

第 63 回 2016 年 1 月投資家アンケート調査結果

アンケート調査にご協力下さりました皆様

今年 1 月に実施致しましたアンケート調査にご回答下さり誠にありがとうございます。このたび調査結果をまとめましたのでお送りさせていただきます。ご笑覧賜れましたら幸いです。今後もアンケート調査にご協力いただけるようお願い申し上げます。

2016 年 3 月 7 日 青山学院大学経営学部教授 亀坂安紀子
明海大学経済学部教授 新井啓

調査の概要

本アンケート調査は、1980 年代より実施しているが、今回も近年変動の激しい株価や為替レートに関してなど、臨時の質問を追加している。この報告書ではまず、定期調査の質問のうち主要項目についての結果を過去 4 回の結果と比較して要約する。その後、臨時の質問項目の結果を報告する。

今回の調査では、1 月 13 日に 414 通の調査票を発送した。送付先の内訳は、銀行・生損保 104 通、証券会社 121 通、投資信託・投資顧問 180 通、その他 9 通である。2 月 3 日までに返送された 45 通に基づいて本アンケートの結果を紹介する。回答率は 10.9%、平均回答日は 1 月 22 日であった。過去 4 回のアンケート調査の回収状況は以下の通りである。

発送日	発送数	回答数	回答率
2015/9/14	440	34	7.7%
2015/10/10	433	33	7.6%
2015/11/4	429	32	7.5%
2015/12/7	423	37	8.7%
2016/1/13	414	45	10.9%

定期調査の質問のうち、代表的なものの結果

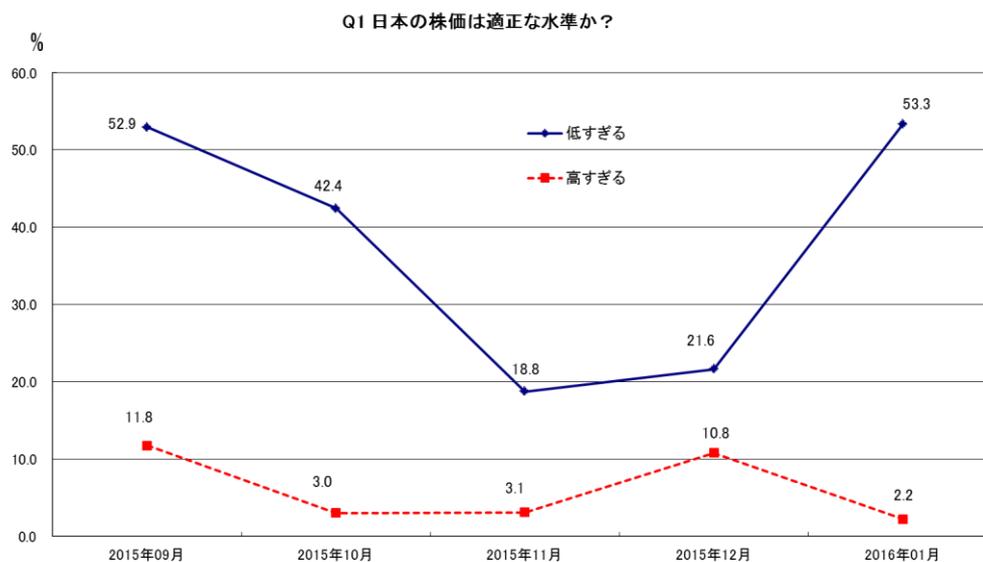
1. 日本の株価を、企業のファンダメンタルズと比較してどう評価するか

問 1. 「日本の株価は企業の実力（ファンダメンタルズ）あるいは合理的な投資価値にくらべて、」

1. 低すぎる
2. 高すぎる
3. ほぼ正しく評価されている
4. わからない

という質問である。

この問に対して、「低すぎる」と答えた割合と、「高すぎる」と答えた割合を過去4回の調査の結果とともに示すと、次のグラフの通りである。



「高すぎる」という回答割合は、2015年12月調査から大きく減少して2.2%になった。過去4回の調査の回答割合と比較してみても最低の割合である。

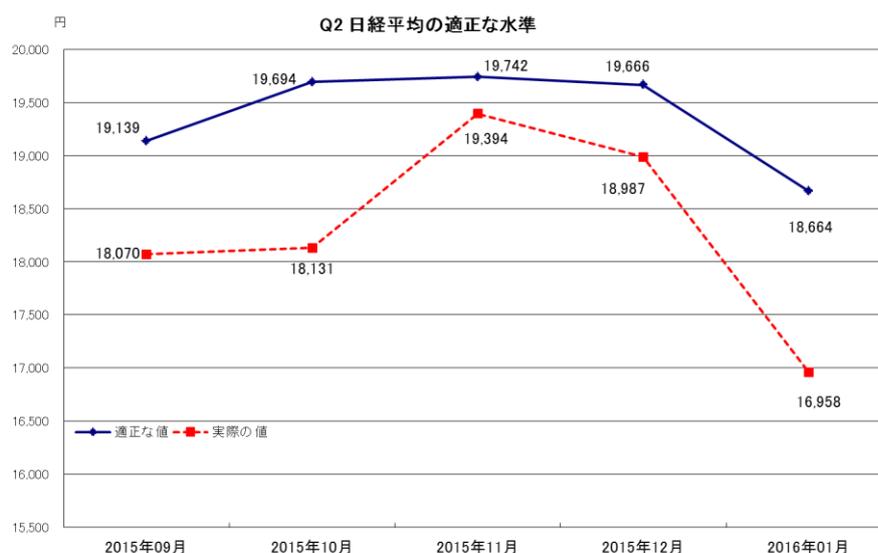
「低すぎる」という回答割合は前回調査から急激に増加して53.33%になった。昨年末から日経平均株価が大きく下落したことが影響していると思われる。

「ほぼ正しく評価されている」という回答割合は44.4%であった。前回調査では64.9%であったが、今回の調査では「ほぼ正しく評価されている」という回答割合は前回調査よ

りも 20%以上減少した。

問 2. 「日本の株価（日経平均）は企業の実力(ファンダメンタルズ)から見てどのくらいが適当な水準だとお考えですか。」

という問に対する回答と実際の日経平均の値を、過去 4 回のアンケート調査の結果とともに示したのが次のグラフである。

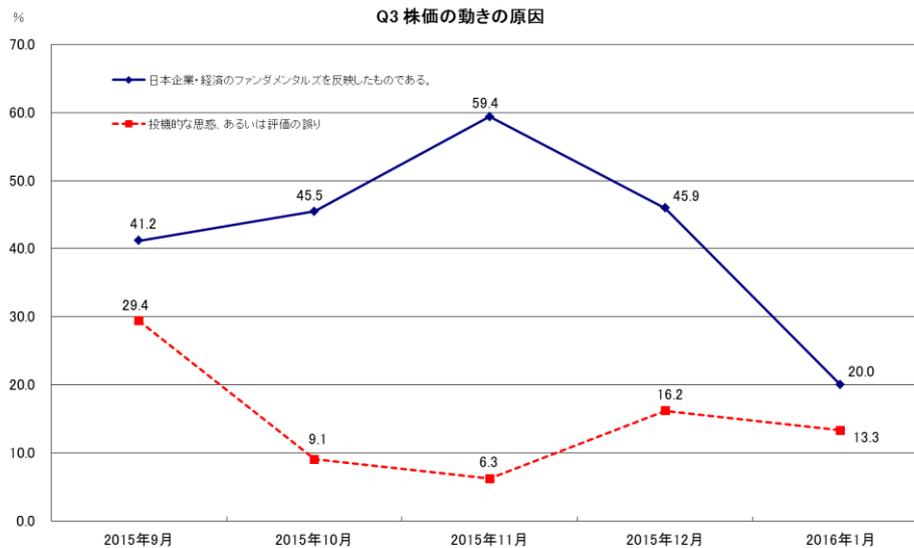


日経平均の「適正な値」は前回調査よりも約 1000 円下方に修正された。それに対して「実際の値」は前回調査よりも約 2000 円低下した。2015 年 9 月調査から「適正な値」が「実際の値」を上回る状態が継続していた。また前回調査よりも「適正な値」と「実際の値」の差がさらに拡大している。問 1 で「1.低すぎる」との回答割合が急増していたが、それと整合的な結果となっている。10 月調査から 12 月調査までは横ばいであった「適正な値」が下方に修正されたが、それ以上に実際の日経平均株価が大きく下落している。

問 3. 「過去 6 ヶ月間の日本の株価の趨勢的変化の要因はなんだとお思いですか。」

1. 日本企業・経済のファンダメンタルズを反映したものである
2. 投機的な思惑、あるいは評価の誤り
3. その他
4. わからない

という問いで、「1.日本企業・経済のファンダメンタルズを反映したものである」と「2.投機的な思惑、あるいは評価の誤り」の割合を、過去 4 回のアンケート調査の結果とともに示したのが次のグラフである。



日本の株価の過去 6 ヶ月間の趨勢的な変化の要因に関しては、「2.投機的な思惑、あるいは評価の誤り」を選択した回答者の割合は、前回の調査よりも約 3%だけ減少した。

それに対して「1.日本企業・経済のファンダメンタルズを反映したものである」を選択した回答者の割合は、前回の調査よりも急激に減少して 20.0%になった。2015 年 11 月調査では 6 割近い回答者がこの回答をしていたが、この 2 ヶ月間で大きく変化した。

「3.その他」を選択した回答者の割合は前回調査では 35.1%であったが、今回の調査では 64.4%になった。「3.その他」の具体的なコメントとして、郵政上場のための買い支え、世界の政治・経済の動向、中国経済の動向、原油相場の動向、産油国の資産売却、米国の経済の状況、などが挙げられていた。調査報告書では紹介できない公表不可とされたコメントも含め、前回の調査よりもかなり多くのコメントをいただいた。

2. ファンダメンタルズと比較してアメリカの株価をどう評価するか

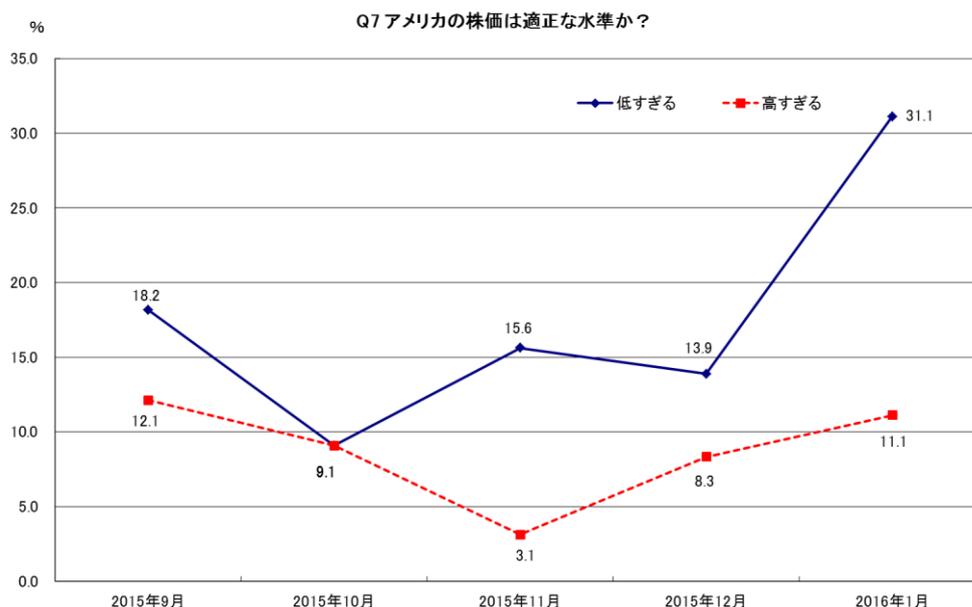
問 7. 「アメリカの株価は企業の実力(ファンダメンタルズ)あるいは合理的な投資の価値にくらべて、」

1. 低すぎる
2. 高すぎる
3. ほぼ正しく評価されている
4. わからない

といった質問について、「低すぎる」と「高すぎる」の割合を過去 4 回のアンケート調査結果とともに示したのが次のグラフである。

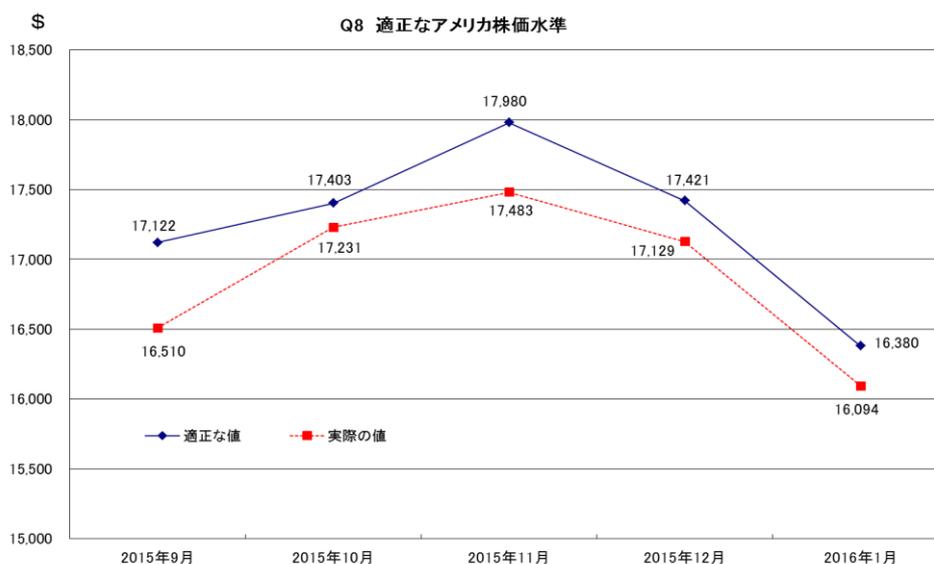
「低すぎる」という回答割合は前回調査の 13.9%から 31.1%へと急増した。これについて

は日本の株価に関する結果と同様である。しかし「高すぎる」という回答割合については日本の結果と異なり、前回調査からさらに増加して 11.1%となった。



今回の調査では、「3. ほぼ正しく評価されている」との回答割合が 51.1%となり、前回調査(72.2%)よりもかなり減少した。

問 8. 「アメリカの株価 (NY ダウ) は企業の実力(ファンダメンタルズ)から見てどのくらいが適正な水準だとお考えですか。」という問に対する回答の平均値を実際の値とともに次図に示す。



NY ダウの実際の値も日本と同様に大きく下落した。2015年12月調査よりも 1000 ドル

以上下落した。「適正な値」も前回調査よりも 1000 ドル以上下方修正された。2015 年 9 月調査からの 5 回の調査の中でも最も低い値となった。

前回の調査と同様に今回の調査においても、「適正な値」が「実際の値」を上回る状態が継続していた。

3. 株価の将来予想

問 4 では回答者の株価予想について尋ねている。

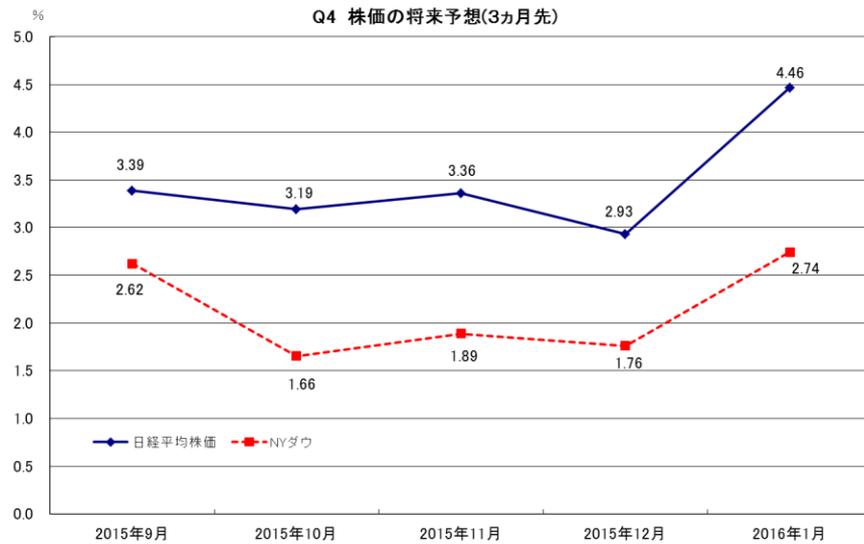
問 4. 「日米の株価が、将来どう変化すると予想されているか、現在を基準として%でお答えください。(上昇を予想される場合には+ (プラス) を、下降を予想される場合は- (マイナス) を、数値の前におつけください。)」

株価の先行き予想についての今回の調査結果は以下の表のとおりである。(単位、%)

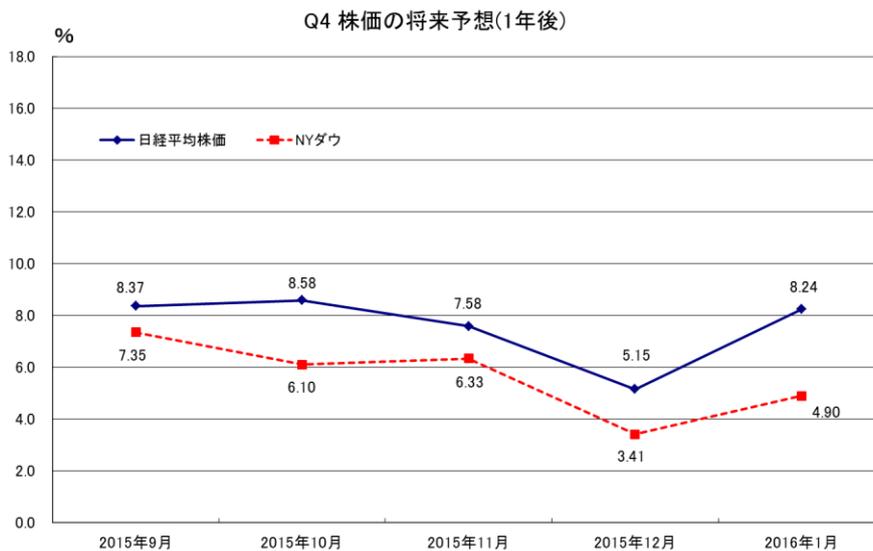
	日経平均株価 予想1ヶ月先	日経平均株価 予想3ヶ月先	日経平均株価 予想6ヶ月先	日経平均株価 予想1年先	日経平均株価 予想10年先
平均	2.15	4.46	6.90	8.24	43.45
標準偏差	5.34	7.69	8.09	9.84	35.65
最小値	-10	-10	-10	-20	0
最大値	15	20	30	30	160
回答数	41	41	41	42	33
	NYダウ 予想1ヶ月先	NYダウ 予想3ヶ月先	NYダウ 予想6ヶ月先	NYダウ 予想1年先	NYダウ 予想10年先
平均	1.38	2.74	3.62	4.90	34.74
標準偏差	5.45	6.24	8.36	11.29	37.28
最小値	-10	-10	-20	-30	-50
最大値	15	15	30	30	160
回答数	39	39	39	39	31

日経平均株価の予想については、前回の調査と比較すると、すべての予想について上方修正されていた。特に 6 ヶ月先の予想については、前回調査では 2.04%であった。ところが、今回の調査では 6.90%になり、大幅に上昇修正されていた。

NY ダウの予想についても、前回の調査と比較してすべての予想が上方に修正されていた。日経平均株価と同様に 6 ヶ月先の予想について前回調査と比較すると、前回調査では 1.82%であったが、今回調査では 3.62%になっていた。日経平均ほどではないが、上方に修正されたといえよう。



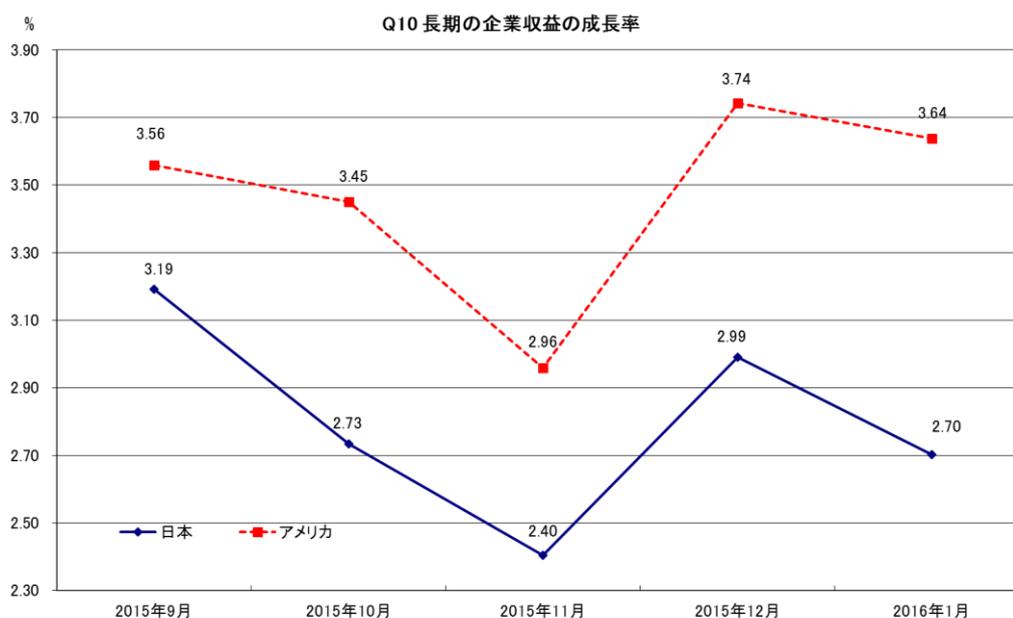
株価の3ヶ月先の予想に関しては、日経平均株価、NYダウともに、今回の調査では前回調査よりも上方修正されていた。両者を比較すると日経平均の方が上方修正の幅が大きい。



日経平均株価、NYダウ共に前回調査よりも予想が上方修正されていた。日経平均については前回調査よりも約3%上方修正され、2015年9月調査とほぼ同じ水準に戻った。NYダウについては前回調査まで下方修正されていく傾向にあったが、今回の調査では4.90%に上方修正された。

4. 長期の企業収益予想

問 10. 「これから 10 年間の日本およびアメリカの企業収益の成長率は平均してどのくらいだとお考えですか。名目ではなく、インフレ分をひいた実質成長率でお答えください。」という問に対する回答を過去 4 回のアンケート調査結果とともに次のグラフに示す。



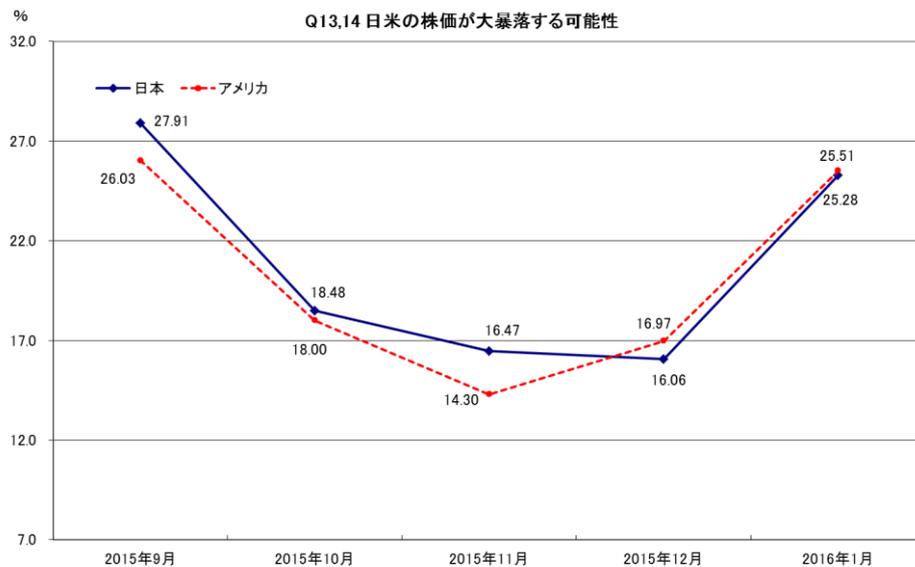
長期の企業収益の成長率については、日米ともに前回調査よりも下方修正された。問 4 では日経平均株価、NY ダウ共に予想は上方修正されたが、企業の成長率については逆に前回調査よりも低下した。

5. 日米株価の安定性

問 13. 「今後 6 ヶ月以内に、日本において、アメリカの 1929 年の恐慌や 1987 年のブラックマンデーのような株価の大暴落の起こる可能性はどのくらいあると思いますか。他国の市場で発生した暴落が伝播する場合も含めます。まったく起こらないと思えば 0%、必ず起こると思えば 100% というようにお答えください。」

問 14. 上記の問をアメリカについて質問。

問 13 と問 14 の回答を過去 4 回のアンケート調査結果とともに次のグラフに示す。



「日米の株価が大暴落する可能性」については、日本については2015年9月調査から低下する傾向にあったが、今回の調査では約25%にまで上昇した。アメリカについても日本と同じ程度の水準となった。日米の両国で、確率は2015年12月調査から急激に上昇していた。

臨時調査項目の集計結果

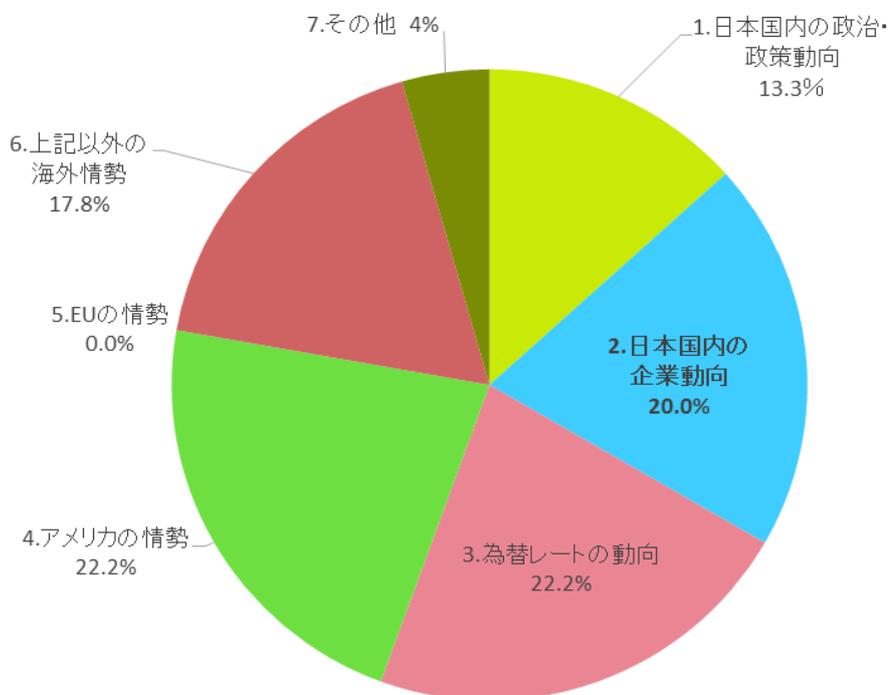
問25. 今後6カ月間の日本の株価の先行きに最も大きな影響を与えるのは、次のどれだとお考えですか。

[番号をどれか一つ○で囲んでください]

- 1 日本国内の政治や政策の動向
- 2 日本国内の企業動向
- 3 為替レート of 動向
- 4 アメリカの情勢
- 5 EUの情勢
- 6 上記以外の海外情勢 _____
- 7 その他 _____

集計結果を示すと次のとおりであった。

Q25 今後6か月間の日本の株価の先行きに最も大きな影響を与えるもの



前回調査から大きく変化したのは「4.アメリカの情勢」と「6.上記以外の海外情勢」である。「4.アメリカの情勢」との回答割合は前回調査（32.5%）からかなり減少して 22.2%になった。「6.上記以外の海外情勢」は前回調査（8.1%）から大きく増加して 17.8%になった。

なお、コメントとして商品市況、金融引き締め等が挙げられていた。

問26. 1ヶ月先、3ヶ月先の円ドルレートはいくらぐらいになると予想されますか。

1ヶ月先 1ドル= _____ 円

3ヶ月先 1ドル= _____ 円

問27. 1ヶ月先、3ヶ月先の円ユーロレートはいくらぐらいになると予想されますか。

1ヶ月先 1ユーロ= _____ 円

3ヶ月先 1ユーロ= _____ 円

問 26 と問 27 の結果は、次の表に示している。

1ヶ月先	円ドルレート	円ユーロレート
平均(円)	117.5	128.2
標準偏差(円)	3.06	3.57
最大値(円)	125	135
最小値(円)	110	120
有効回答数	42	41

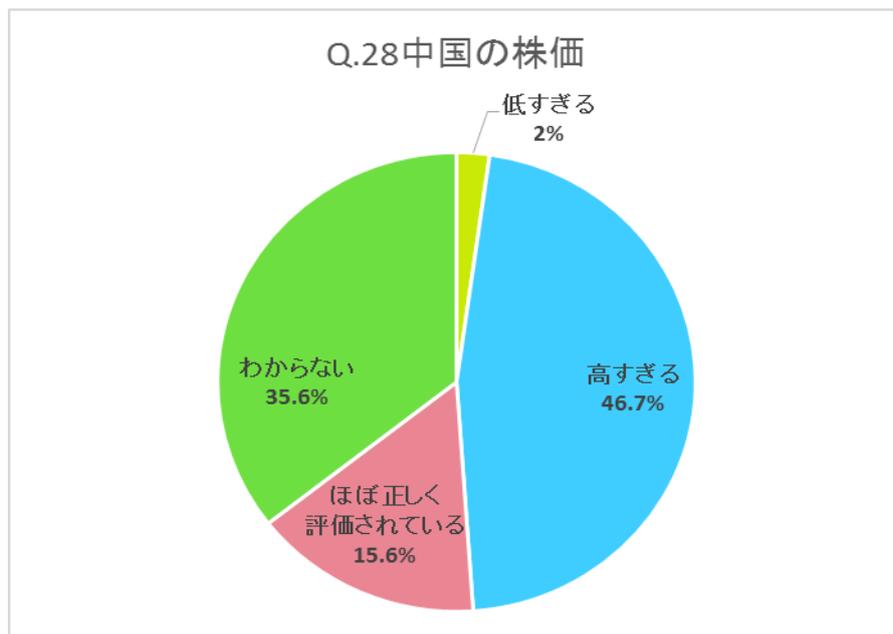
円ドルレートの1ヶ月先の予想の平均値は、前回調査(121.4円)よりも円高方向に修正された。円ユーロレートの予想の平均値も前回調査(131.4円)よりも円高方向に修正された。

3ヶ月先	円ドルレート	円ユーロレート
平均(円)	118.3	128.3
標準偏差(円)	4.96	5.72
最大値(円)	130	140
最小値(円)	105	110
有効回答数	43	41

円ドルレートの3ヶ月先の予想の平均値は前回調査(121.9円)よりも円高方向に修正された。円ユーロレートの予想の平均値も前回調査(130.6円)よりも円高方向に修正された。

問28. 中国の株価は企業の実力(ファンダメンタルズ)あるいは合理的な投資価値にくらべて、[番号をどれか一つ○で囲んでください]

- 1 低すぎる 2 高すぎる 3 ほぼ正しく評価されている 4 わからない



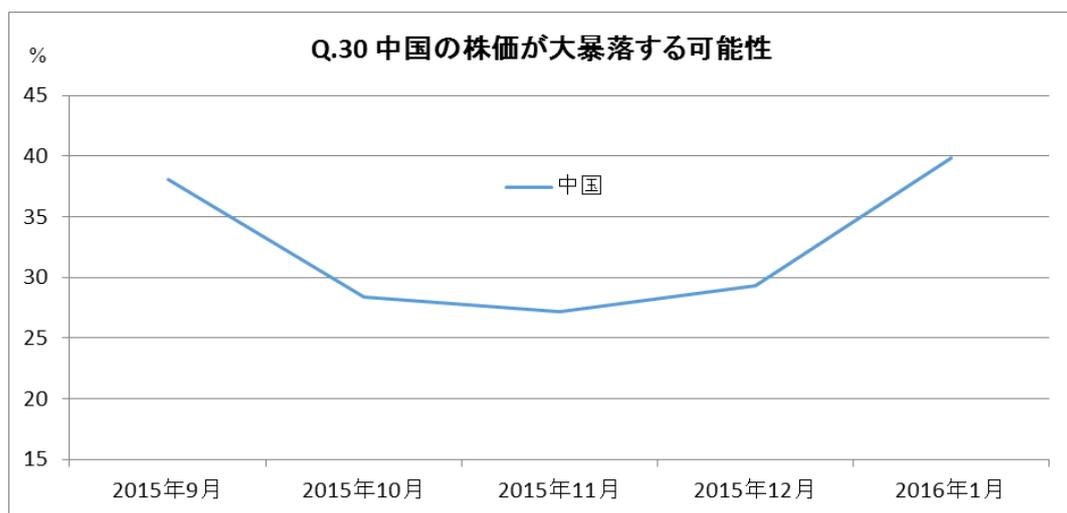
中国の株価については「2.高すぎる」という回答割合が前回調査(50.0%)からは減少して46.7%になった。「1.低すぎる」という回答は前回調査ではなかったが、今回はあった。「3.ほぼ正しく評価されている」との回答割合は、前回調査(13.9%)よりも若干増加した。

問29. 中国の株価（上海総合指数）は企業の実力（ファンダメンタルズ）から見てどのくらいが適当な水準だとお考えですか

2016年1月調査から、新規で追加した質問であり、今回の調査では、その平均値は2530.8ポイントであった。

問.30 今後6ヶ月以内に、中国において、アメリカの1929年の恐慌や1987年のブラックマンデーのような株価の大暴落が（再び）起こる可能性はどのくらいあると思いますか。他国の市場で発生した暴落が伝播する場合も含めます。まったく起こらないと思えば0%、必ず起こると思えば100%というようにお答えください。

という問に対する回答の平均値を、過去4回のアンケート調査の結果とともに示したのが次のグラフである。



2015年10月から2015年12月調査では20%台であった暴落の確率が、2016年1月調査では再び高まっていた。

自由コメントの紹介（掲載可能として頂いたコメントの要約）

過去に生じたように1つの事象が連鎖的に波及して、世界的に悪影響を与えた。今後は局地的な問題（中東の国の財政など）が起きることが予想されるが、世界経済への影響が分かりにくいため、株式市場は厳しい状況が続くのではないかと、このコメントをいただいた。

予想以上のスピードで信用収縮が起きつつあり、悲観的な見方をする人が周りにまだ少ない。リーマンショック以降、とられてきた日欧米の金融緩和の効果も限界に近いので、大きな反動があるのではないかと、このコメントもいただいた。

以上