

第 64 回 2016 年 2 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 2 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 4 月 11 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、2 月 8 日に 409 通の調査票を発送した。送付先の内訳は、銀行・生損
保 105 通、証券会社 119 通、投資信託・投資顧問 175 通、その他 10 通である。3 月 2
日までに返送された 36 通に基づいて本アンケートの結果を紹介する。回答率は 8.8 %、
平均回答日は 2 月 20 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
2015/10/10	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%
2016/2/8	409	36	8.8%

定期調査の質問のうち、代表的なものの結果

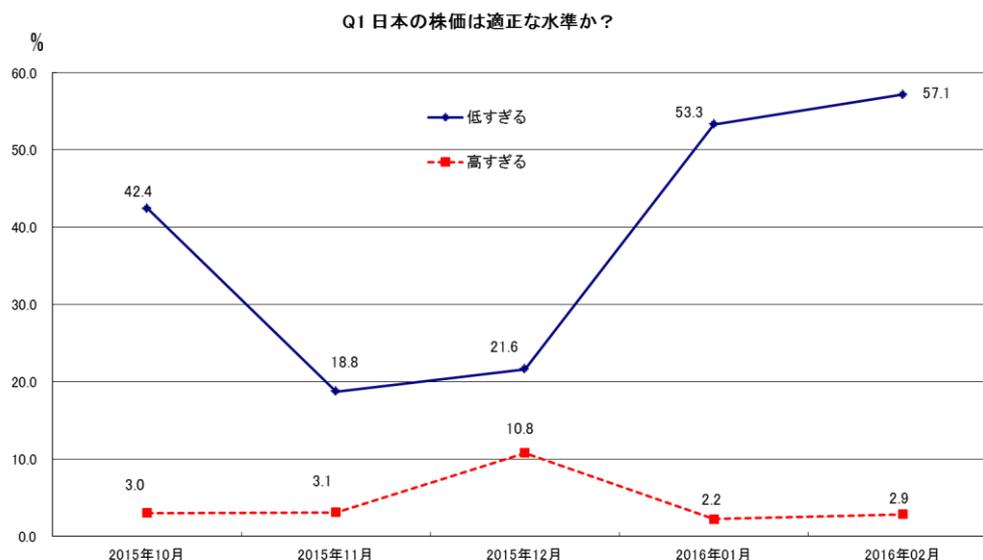
1. 日本の株価を、企業のファンダメンタルズと比較してどう評価するか

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。

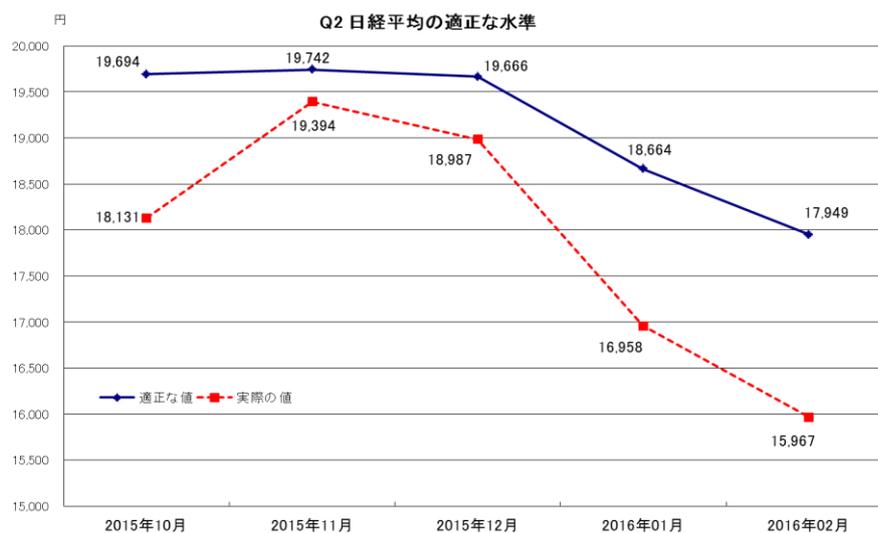


「1.低すぎる」の回答割合は前回調査からさらに増加して57.1%になった。平均回答日における日経平均株価は2016年1月調査よりもさらに下落していることが影響していると思われる。「2.高すぎる」という回答割合は前回調査とあまり変わらない。

「3.ほぼ正しく評価されている」という回答割合は37.1%であった。前回調査では44.4%であったが、今回の調査では前回調査よりも減少した。

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。



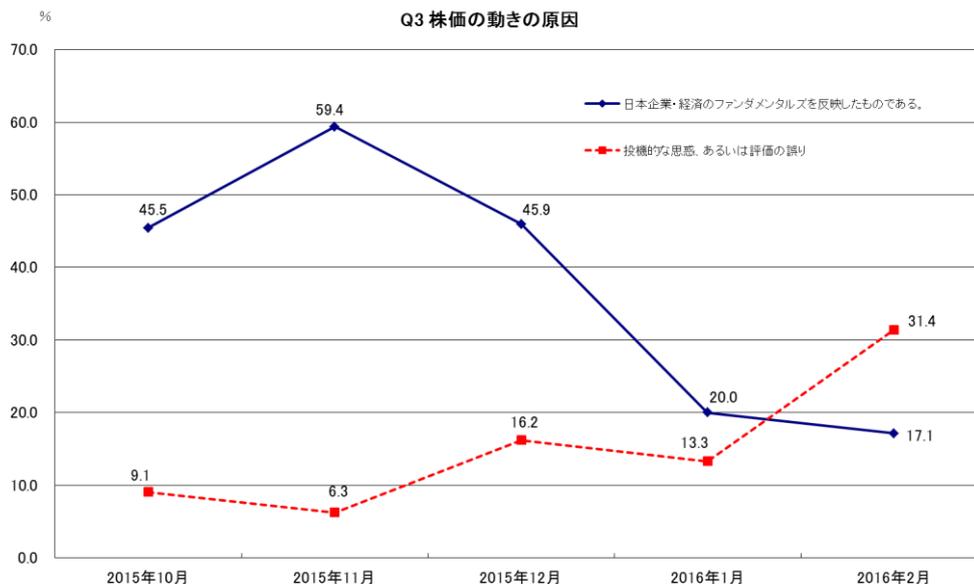
日経平均の「適正な値」は前回調査よりも約700円下方に修正された。それに対して「実際の値」は前回調査よりも約1000円低下した。2015年11月調査の時点から約3500円値下がりしたことになる。2015年11月調査から「適正な値」と「実際の値」の差が拡大する傾向にもある。問1で「1.低すぎる」との回答割合が前回調査よりも増加していたが、それと整合的な結果となっている。

「適正な値」は2015年11月調査からは約1800円下落した。このため「実際の値」は「適正な値」の約2倍下落したことになる。

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か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、前回の調査よりも大幅に増加して31.4%になった。問1で「1.低すぎる」という回答が増えていることと整合的であると思われる。

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、前回の調査よりもさらに減少して17.1%になった。

「3.その他」を選択した回答者の割合は51.4%になった。「3.その他」の具体的なコメントとして、中国経済の動向、外国人投資家の動向、ヘッジファンドの円売り株買いの巻き戻し、オイルマネーによる日本株の売却などが挙げられていた。

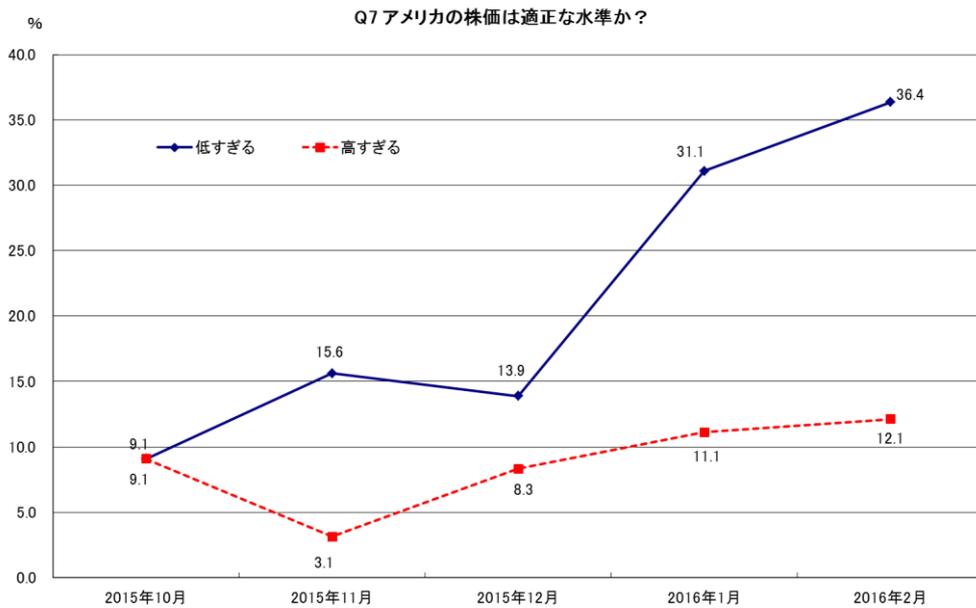
2. ファンダメンタルズと比較してアメリカの株価をどう評価するか

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

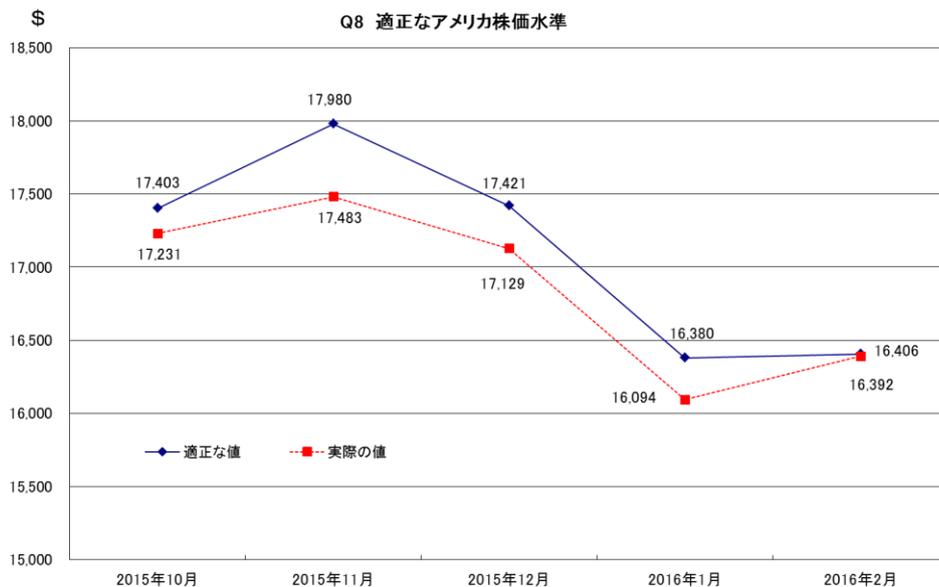
といった質問について、「低すぎる」と「高すぎる」の割合を過去4回のアンケート調査結果とともに示したのが次のグラフである。

「1.低すぎる」という回答割合は前回調査よりも増加した。「2.高すぎる」という回答割合も前回調査から微増しており、評価が少し分かれているようである。



今回の調査では、「3. ほぼ正しく評価されている」との回答割合は 51.5%であり、前回調査(51.1%)とほぼ同じ水準であった。

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ダウの実際の値は日本株とは異なり2016年1月調査の時点と比較すると反発したが、2015年11月調査と比較すると約1000ドル低い水準にあった。「適正な値」と「実際の値」はほぼ同じ水準となった。

問7で「低すぎる」との回答割合が上昇していたが、「適正な値」は前回の調査とほぼ同じ水準であった。

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。

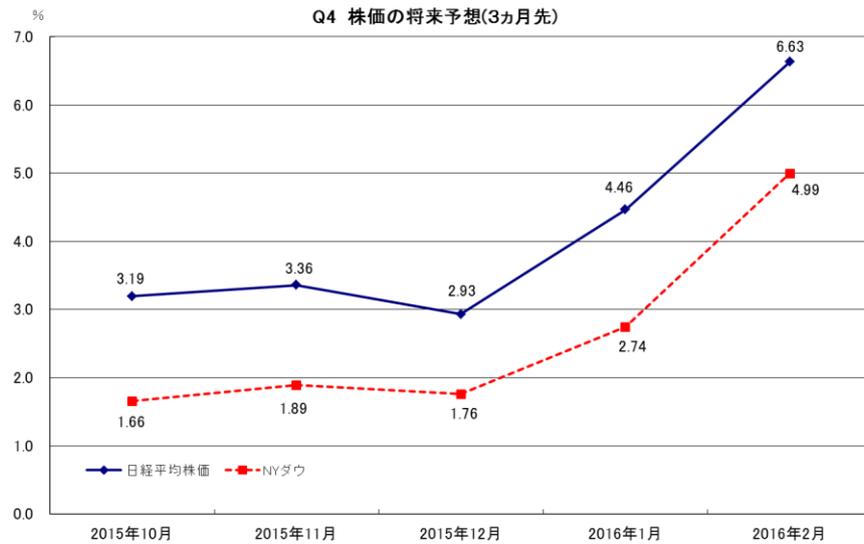
問4. 「日米の株価が、将来どう変化すると予想されているか、現在を基準として%でお答えください。(上昇を予想される場合には+ (プラス) を、下降を予想される場合は- (マイナス) を、数値の前におつけください。)」

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	3.10	6.63	5.81	10.74	43.08
標準偏差	6.95	7.70	10.06	12.04	36.20
最小値	-10	-5	-20	-25	-30
最大値	20	30	30	40	100
回答数	31	31	32	32	26
	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	2.73	4.99	4.14	6.82	41.76
標準偏差	7.16	7.73	10.72	13.01	32.35
最小値	-10	-5	-20	-30	-15
最大値	20	30	30	40	110
回答数	30	30	31	31	25

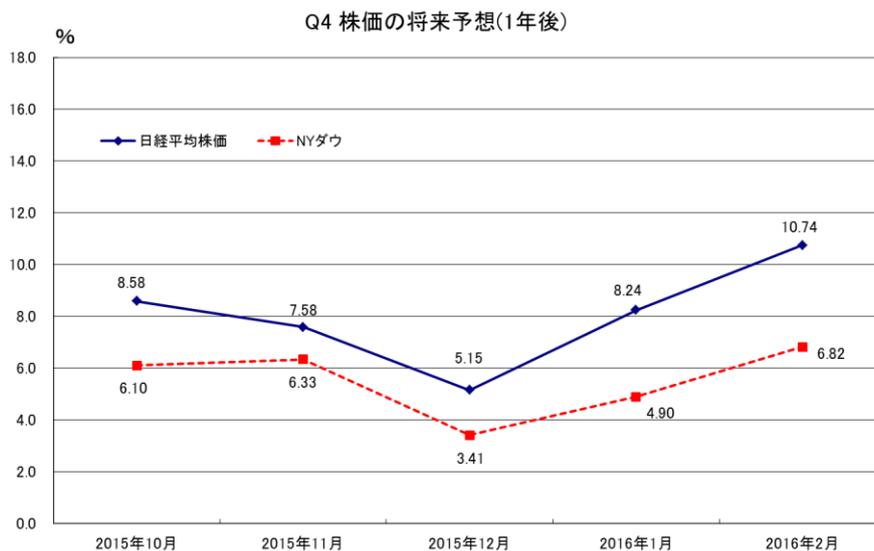
日経平均株価の予想変化率については、前回の調査と比較すると、6ヶ月先と10年先以外は上方修正されていた。日経平均の実際の値は前回の調査時点と比較すると大きく下がっているが、今後の変化についての予想はすべてプラスの値となっている。

NYダウの予想は、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。予想された数値は全て日経平均の方が大きくなっている。



株価の3ヶ月先の予想に関しては、グラフからも日経平均株価、NYダウともに、前回調査よりも上方修正されていることが確認できる。

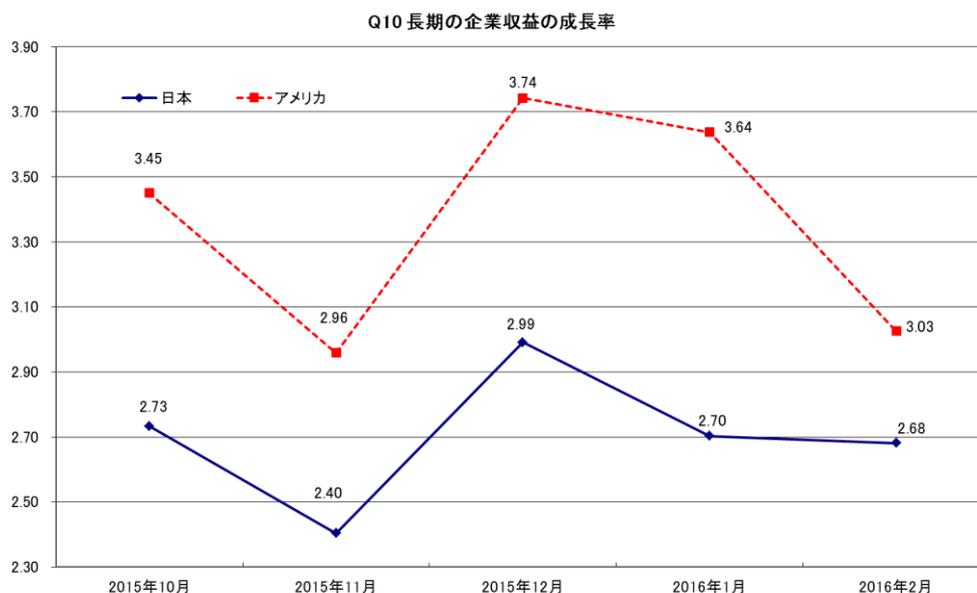
2016年1月と2月の調査では2015年12月調査と比較して大きく上方に修正された。



1年後の予想についても、日経平均株価、NYダウ共に前回調査よりも上方修正されており、両方とも約2%上方修正されていた。いずれも過去4回の調査と比較して、最も高くなっていた。

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。



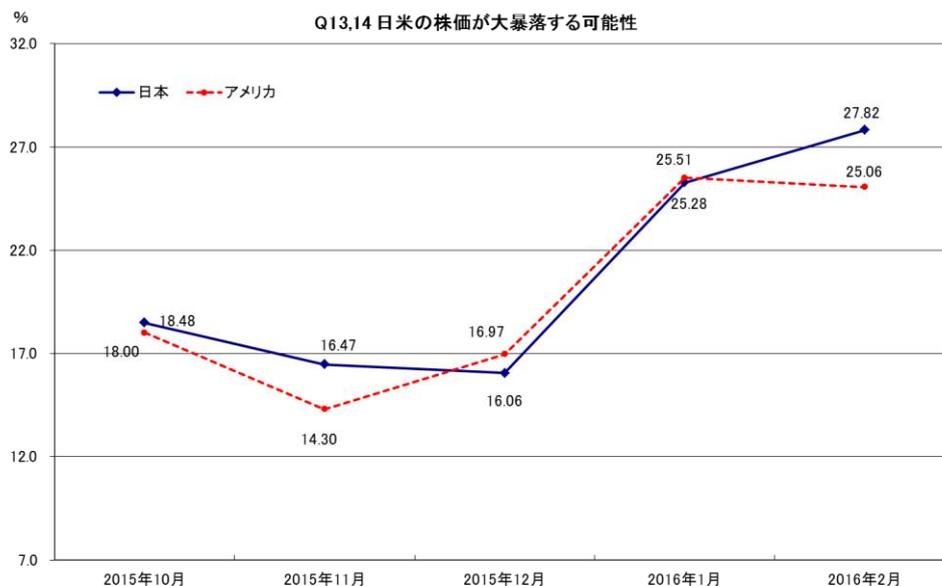
長期の企業収益の成長率については、日本については約 0.5% 下方修正され、米国については前回の調査とほぼ同水準であった。問 4 では、日米の株価の予想変化率は共に上方修正されていたが、前回調査と同様に企業収益の成長率については下方修正されていた。

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、日本については前回調査よりも若干上昇して 27.82% になった。米国については前回調査から微減し、25.06% になった。しかしながら 2015 年 10 月から 12 月調査と比較するとかなり高い水準にある。今回の調査では、日本の株価が大暴落する可能性がアメリカのそれを若干上回っていた。

臨時調査項目の集計結果

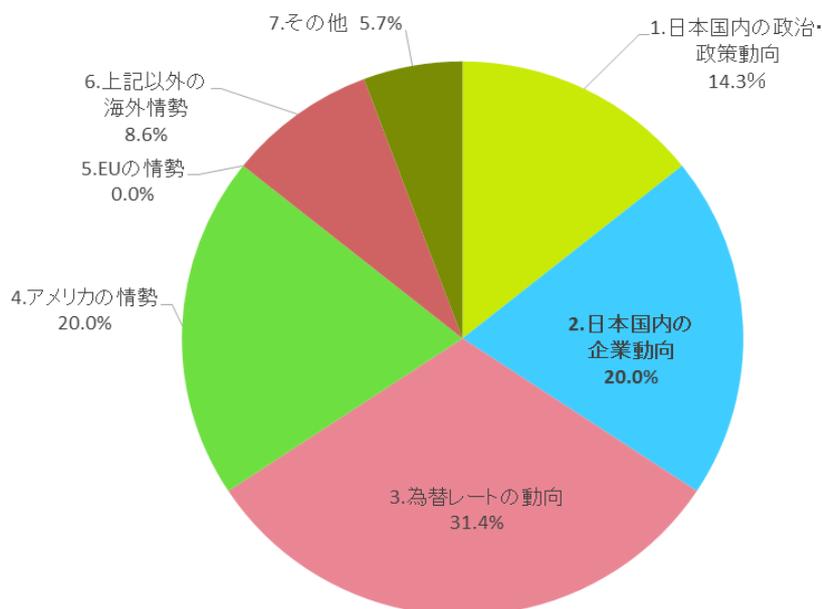
問25. 今後 6 カ月間の日本の株価の先行きに最も大きな影響を与えるのは、次のどれだとお考えですか。

[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「3.為替レートの動向」であった。問 26、27 で為替レートに関する質問をしているが、前回調査と比較すると為替レートの予想の平均値は1ヶ月先、3ヶ月先共に急激に円高方向に修正されている。このことが問 25 の回答割合に影響したと考えられる。アメリカ大統領選での「トランプ現象」の続くアメリカの情勢は、前回調査(22.2%)よりも若干減少して 20%であった。

なお、コメントとして商品価格等に関する世界のマネーの流れ、中国の経済動向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)	113.7	125.6
標準偏差(円)	3.75	3.08
最大値(円)	120	130
最小値(円)	100	118
有効回答数	34	32

円ドルレートの1ヶ月先の予想の平均値は、前回調査(117.5円)よりも大幅に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(128.2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)	113.7	124.6
標準偏差(円)	5.63	6.26
最大値(円)	125	135
最小値(円)	98	110
有効回答数	34	32

円ドルレートの3ヶ月先の予想の平均値は1ヶ月先と同様に前回調査(118.3円)よりもかなり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(128.3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



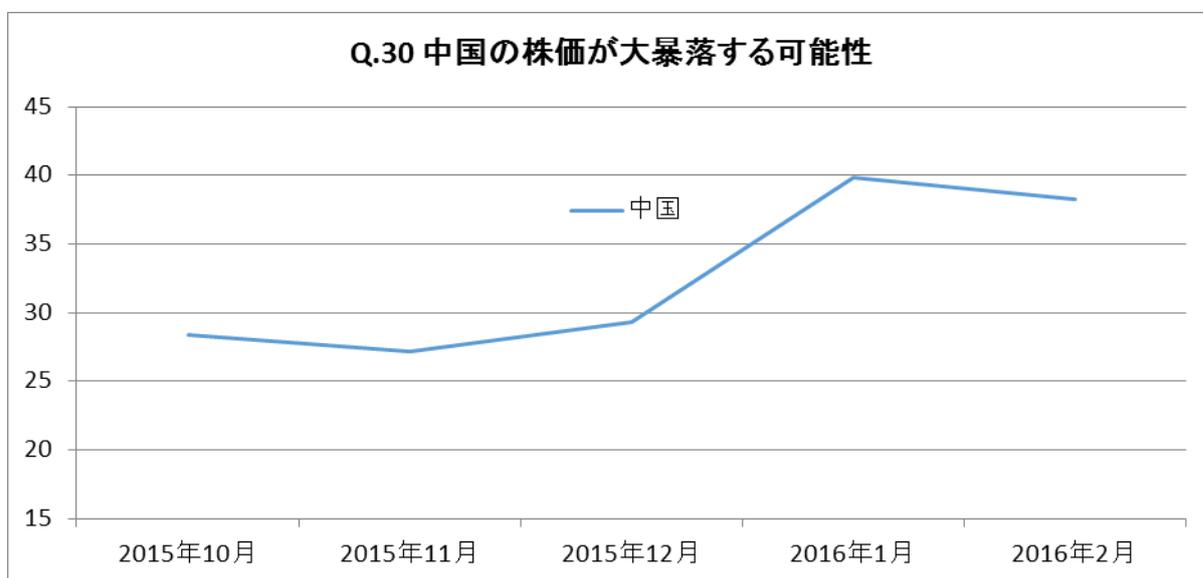
この中国の株価に関する質問については「2.高すぎる」という回答割合が前回調査(46.7%)からは若干減少して 42.9%になった。「1.低すぎる」という回答は前回調査では 2%であったが、今回の調査では前回よりも増加して 5.7%になった。「3.ほぼ正しく評価されている」との回答割合は、前回調査(15.6%)よりも増加した。

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

前回調査では平均値は2530.8ポイントであったが、今回の平均値は2574.2ポイントであった。前回調査とあまり変わらなかった。

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。



2016年1月調査では40%近くであった大暴落する可能性が若干低下していた。しかし2015年10月から12月までの調査と比較するとまだ高い水準にあった。

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）

日本経済のファンダメンタルは大きく変わっておらず、最近の株価下落は中国や米国の海外要因を過度にとらえた海外のヘッジファンド等の投機的な要因によるものではないか、とコメントをいただいた。

中国経済、原油価格動向に加え、日銀によるマイナス金利政策に対する評価が揺れたことでマーケットは波乱となったが、今後は世界的に、中央銀行頼みの政策から、財政政策へと着目点が変わってくるであろう、とのコメントもいただいた。

金融緩和で世界にバラまかれていたドルの巻き戻し（ドル買い）が継続し、円も同様のため、円も強含みが継続し、米国株は信用取引の買い残の大きさから、リーマンショック時以上の下落が起こると考えている、とのコメントをいただいた。

マイナス金利政策によって、理論上は割引率がマイナスとなり、算出される株価が本当に適正かどうか、確信が持てなくなった、とのコメントもいただいている。

以上