

## 第 66 回 2016 年 4 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 4 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 6 月 6 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、4 月 11 日に 395 通の調査票を発送した。送付先の内訳は、銀行・生損  
保 103 通、証券会社 116 通、投資信託・投資顧問 167 通、その他 9 通である。5 月 2 日まで  
に返送された 33 通に基づいて本アンケートの結果を紹介する。回答率は 8.4%、平均回答  
日は 4 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
2015/12/7	423	37	8.7%
2016/1/13	414	45	10.9%
2016/2/8	409	36	8.8%
2016/3/7	404	39	9.7%
2016/4/11	395	33	8.4%

## 定期調査の質問のうち、代表的なものの結果

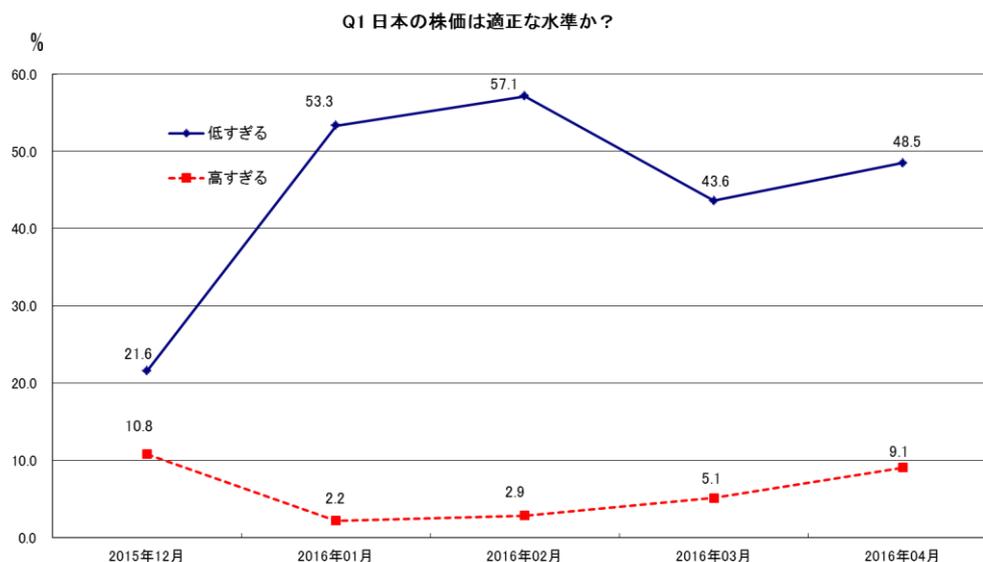
### 1. 日本の株価を、企業のファンダメンタルズと比較してどう評価するか

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比べて、」

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。

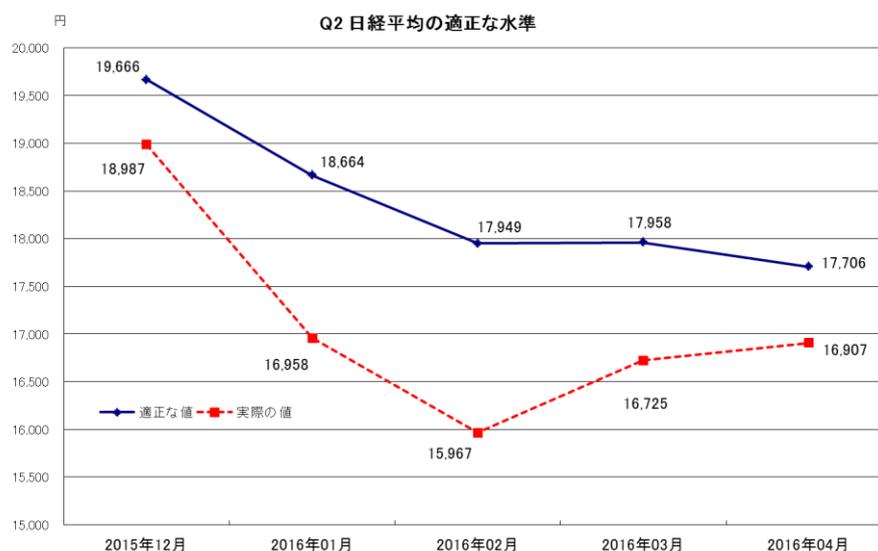
この問に対して、「低すぎる」と答えた割合と、「高すぎる」と答えた割合を過去4回の調査の結果とともに示すと、次のグラフの通りである。



「1.低すぎる」の回答割合は前回調査よりも高まり、今回の調査では50%近くになった。「2.高すぎる」という回答割合も前回の調査から増加した。「3.ほぼ正しく評価されている」の回答割合は42.4%であった。

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正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。



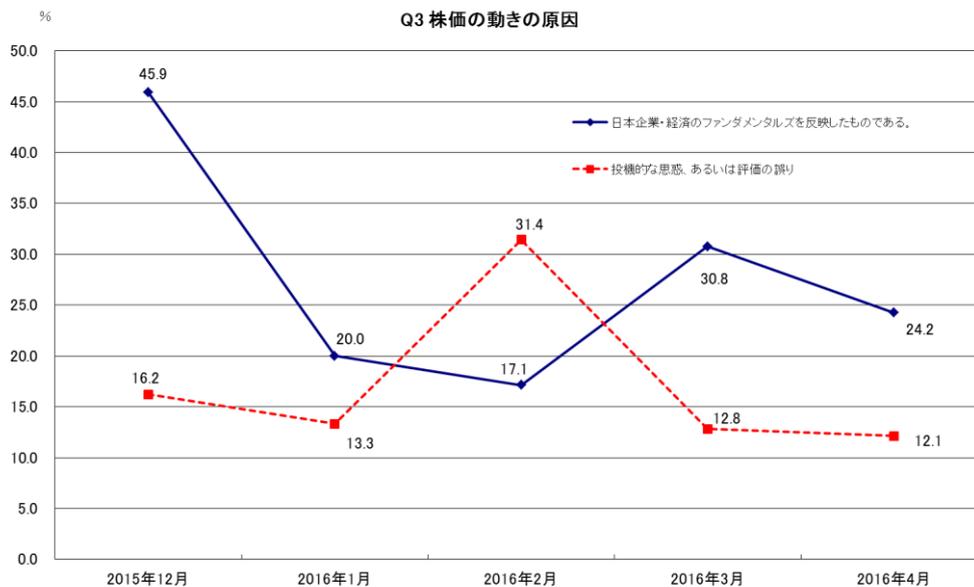
日経平均株価の「適正な値」は前回調査と比較すると約 250 円下方に修正された。

日経平均株価の「実際の値」は前回調査と比較すると約 200 円上昇した。「適正な値」が「実際の値」を上回る状態が 2015 年 12 月から継続している。「適正な値」と「実際の値」の乖離は前回調査と比較すると縮小していた。

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。



今回の調査では前回の調査と同様に「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」との回答割合が「2. 投機的な思惑、あるいは評価の誤り」との回答割合を上回っていた。

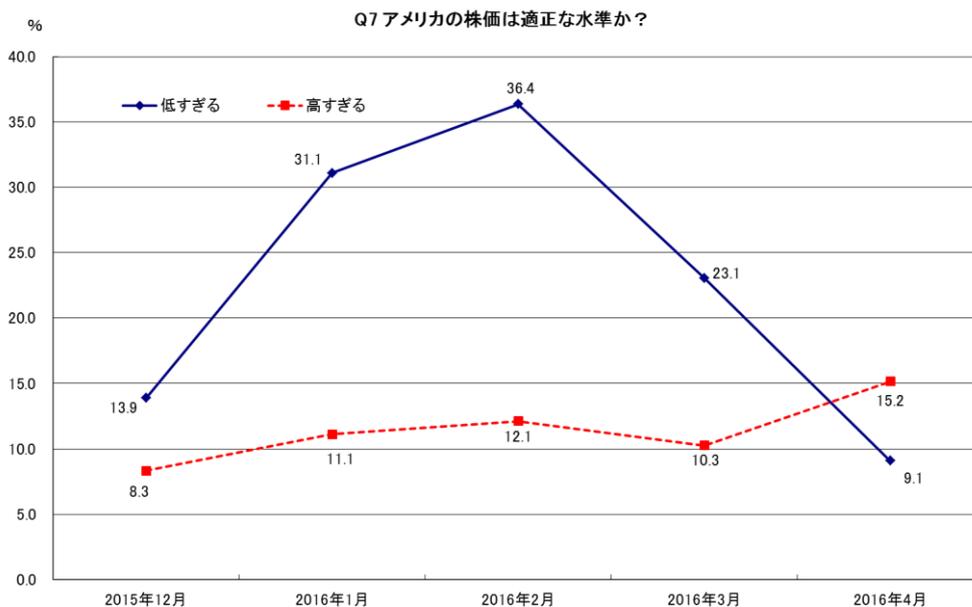
「3.その他」を選択した回答者の割合は 63.6%(前回は 56.4%)になった。「3.その他」の掲載可能とされた具体的コメントとして、海外投資家のアベノミクスに対する成長期待の剥落、FRB と BOJ の金融政策に翻弄されたドル円レートが上伸性を剥落したこと、中国の景気減退、資源安及び新興国の回復遅れ、などが挙げられていた。

## 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

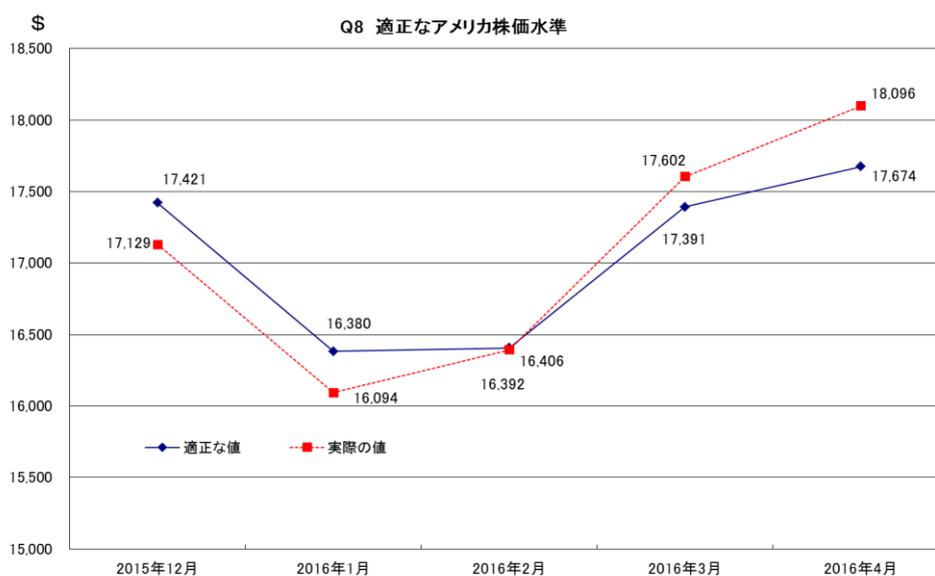
といった質問について、「低すぎる」と「高すぎる」の割合を過去 4 回のアンケート調査結果とともに示したのが次のグラフである。



今回の調査では「1.低すぎる」という回答割合は前回調査よりも大きく低下した。前4回の調査と比較すると最も低かった。「2.高すぎる」という回答割合は15.2%になり、「1.低すぎる」という回答割合を上回った。

今回の調査では、「3. ほぼ正しく評価されている」との回答割合は69.7%であり（前回調査では64.1%）、7割近い回答者が「3. ほぼ正しく評価されている」と回答していた。

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1月を底にして上昇する傾向にあり、前回の調査よりもさらに上昇した。「適正な値」も前回の調査よりも上昇していた。今回の調査では「実際の値」が「適正な値」を前回以上に上回っていた。

### 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。)」

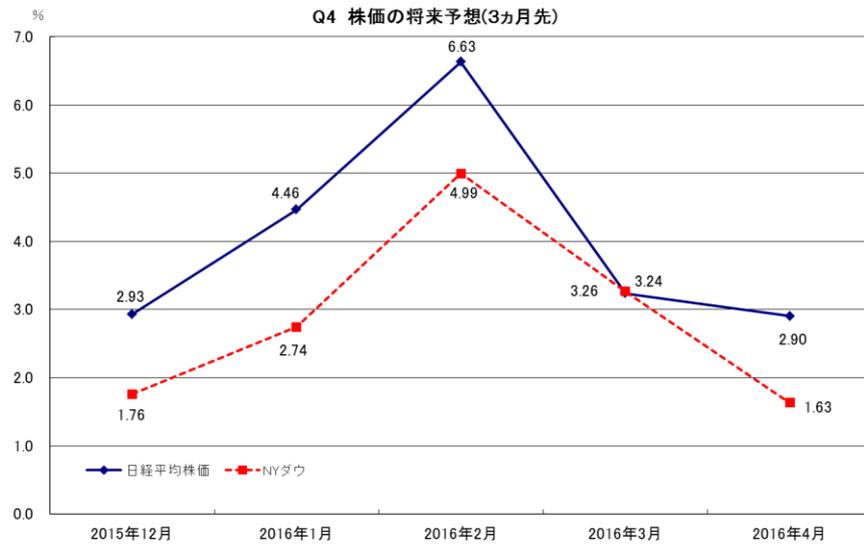
株価の先行き予想についての今回の調査結果は以下の表のとおりである。(単位、%)

	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	0.79	2.90	3.69	7.65	38.19
標準偏差	4.00	5.12	6.75	7.39	30.40
最小値	-10	-10	-10	-10	-30
最大値	5	10	15	20	130
回答数	31	31	31	31	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	0.83	1.63	2.47	5.93	34.96
標準偏差	3.49	4.71	6.28	6.57	24.62
最小値	-5	-10	-10	-10	-20
最大値	10	10	10	20	100
回答数	30	30	30	30	25

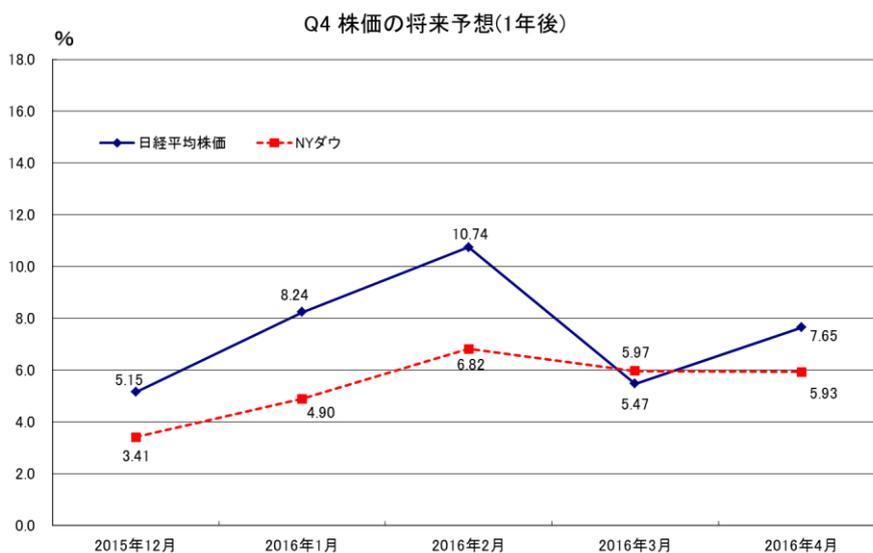
日経平均株価については、前回の調査と比較すると、6ヶ月先、1年先、10年先の予想変化率は上方修正されていた。1ヶ月先の予想変化率は1%を下回っていた。

NYダウについては、1ヶ月先、3ヶ月先、6ヶ月先の予想変化率は下方修正されていた。1年先と10年先の予想変化率は前回の調査とほぼ同一水準であった。NYダウの1ヶ月先の予想変化率は日経平均株価と同様に1%を下回った。

株価の3ヶ月先の予想変化率に注目すると、日経平均株価もNYダウも前回調査から下方修正された。前回の調査では両者はほぼ同一水準であったが、今回の調査ではNYダウの方が大きく下方修正された。今回の調査では、日経平均株価の予想変化率がNYダウのそれを上回る状態となった。



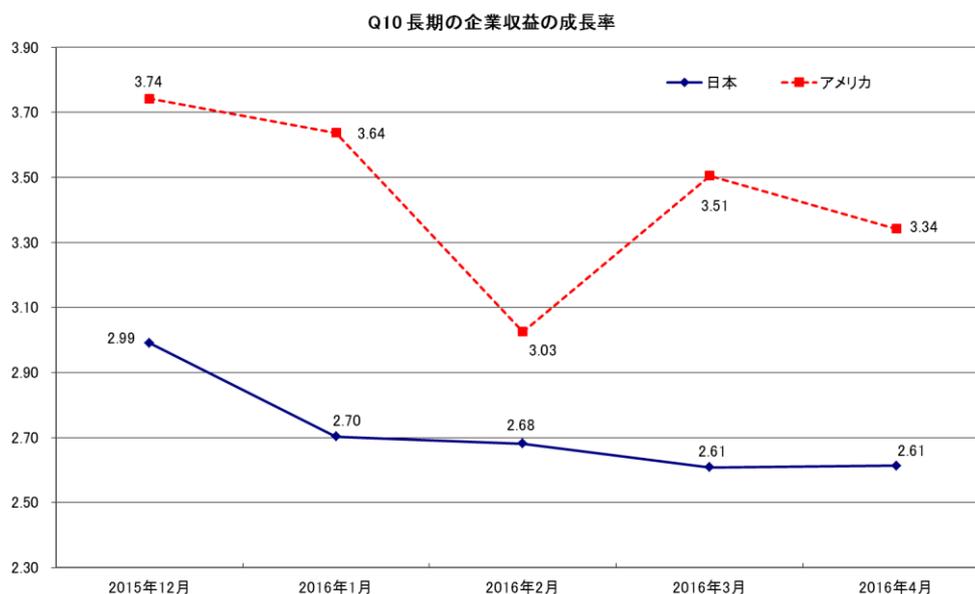
1年後については、日経平均株価の予想変化率が前回調査と比較すると約2%上方修正された。NYダウは前回の調査とほぼ同一水準であった。今回の調査では、再び日経平均株価の予想変化率がNYダウのそれを上回っていた。



#### 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。



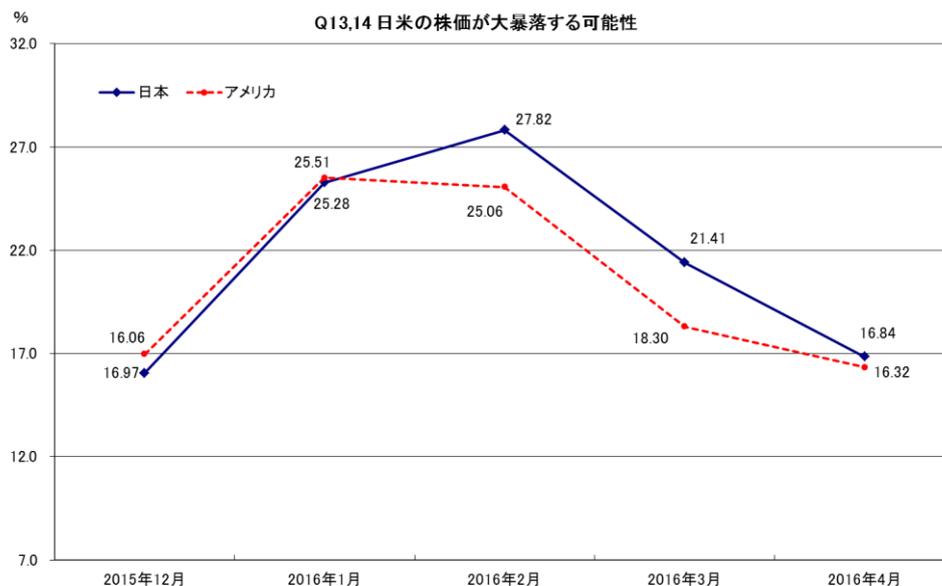
長期の企業収益の成長率については、日本については前回調査と同一水準であった。アメリカの企業収益率については、前回調査よりも下方修正されていた。

## 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、日米ともにその確率は低下していた。2016年2月調査から日本の株価の暴落の可能性がアメリカのそれを上回る状態が継続している。

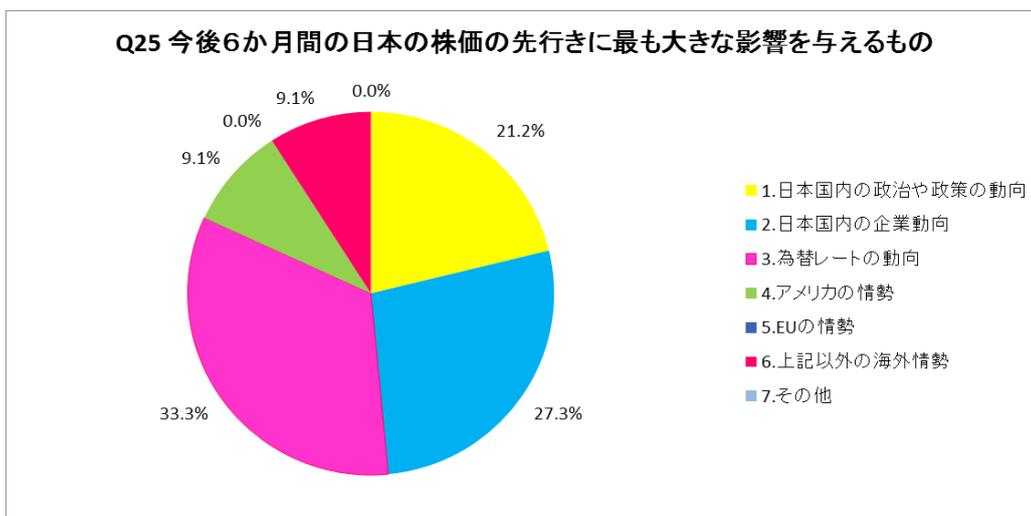
### 臨時調査項目の集計結果

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。



前回調査と同様に「3.為替レートの動向」との回答割合が約3割を占めた。依然として、為替の動向が株価の先行きに影響を与えると考えられる回答者が多いようである。また日本国内の要因を選択した回答者も増え、「1.日本国内の政治や政策の動向」との回答割合と「2.日本の企業動向」との回答割合が前回調査よりも増加した。アメリカの情勢の回答割合は、前回調査よりもさらに減少して9.1%となっていた。

なお、コメントとして中国の経済見通し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)	110.0	123.7
標準偏差(円)	2.96	2.40
最大値(円)	115	130
最小値(円)	102	119
有効回答数	32	30

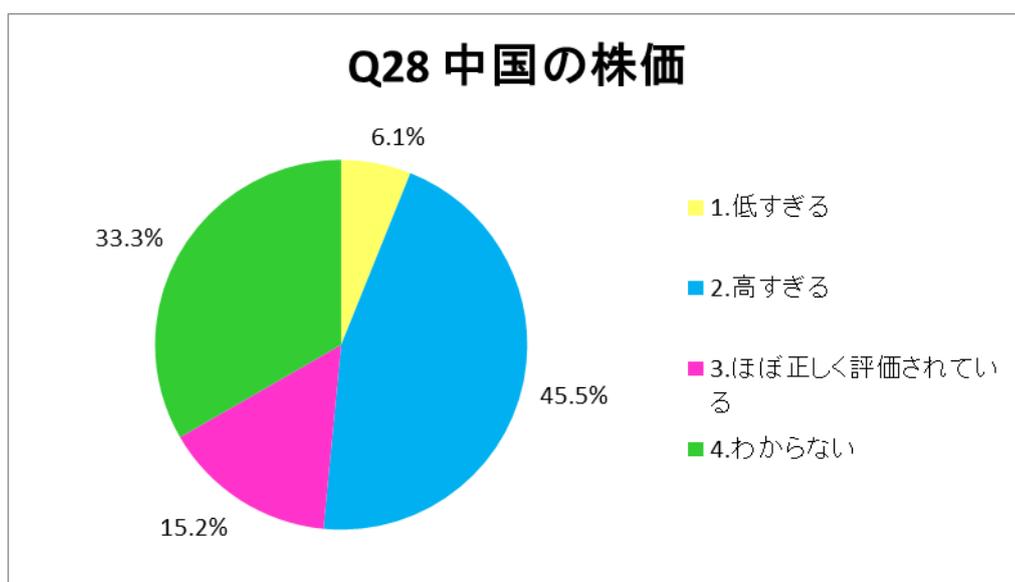
円ドルレートの1ヶ月先の予想の平均値は、前回調査(112.8円)よりもさらに円高方向に修正された。円ユーロレートの予想の平均値も、円ドルレートと同様に前回調査(125.4円)よりも円高方向に修正された。

3ヶ月先	円ドルレート	円ユーロレート
平均(円)	111.4	124.4
標準偏差(円)	5.25	4.70
最大値(円)	120	133
最小値(円)	96	110
有効回答数	32	30

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(112.8円)よりもさら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(125.4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]

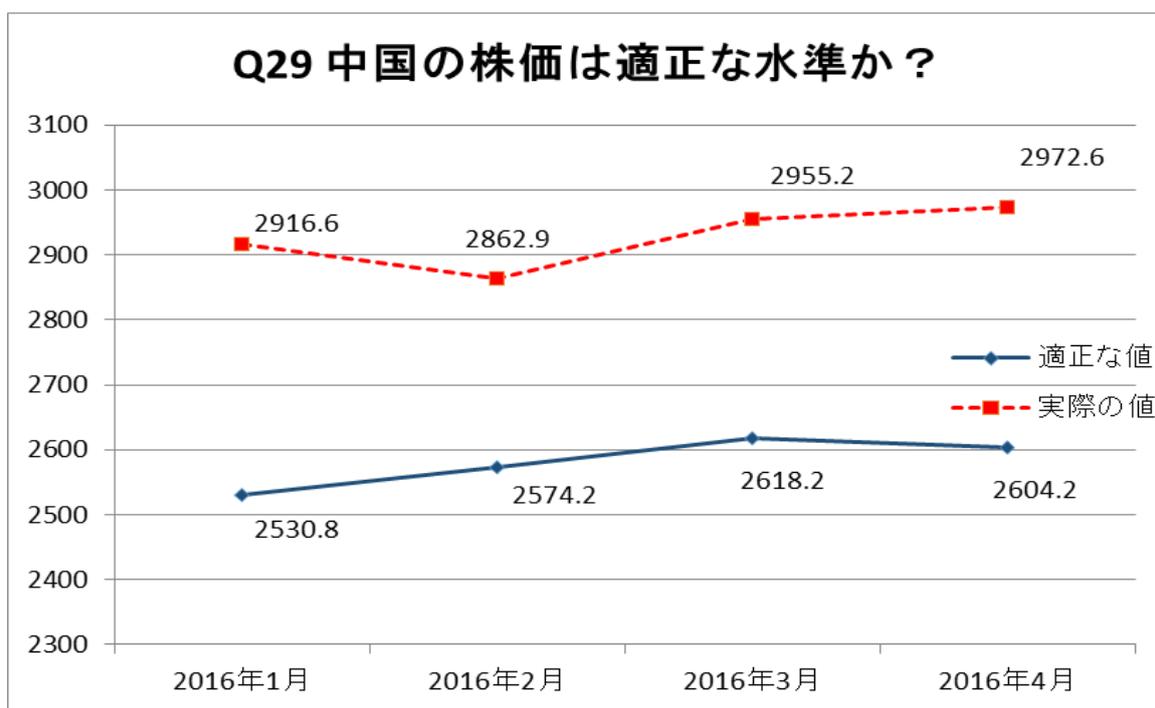
- 1 低すぎる 2 高すぎる 3 ほぼ正しく評価されている 4 わからない



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(48.7%)からは若干減少して 45.5%になった。「1.低すぎる」という回答は前回調査では 7.7%であったが、今回の調査では前回よりも若干減少して 6.1%になった。「4.わからない」との回答割合は前回調査より増加して 3 割を超えた。

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正な水準だとお考えですか

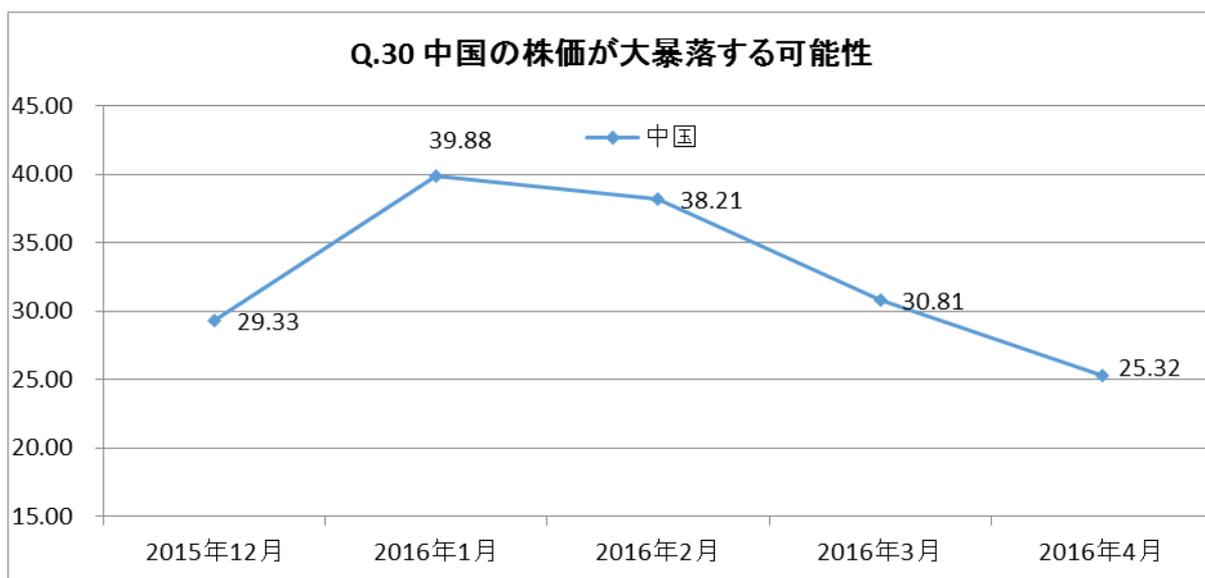
という問に対する回答と実際の上海総合指数の値を、過去3回のアンケート調査の結果とともに示したのが次のグラフである。



平均回答日における「実際の値」はBloombergのMarketsサイトより引用している。「実際の値」が「適正な値」を大きく上回る状態が続いている。

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の可能性が、今回の調査では30%を下回っていた。

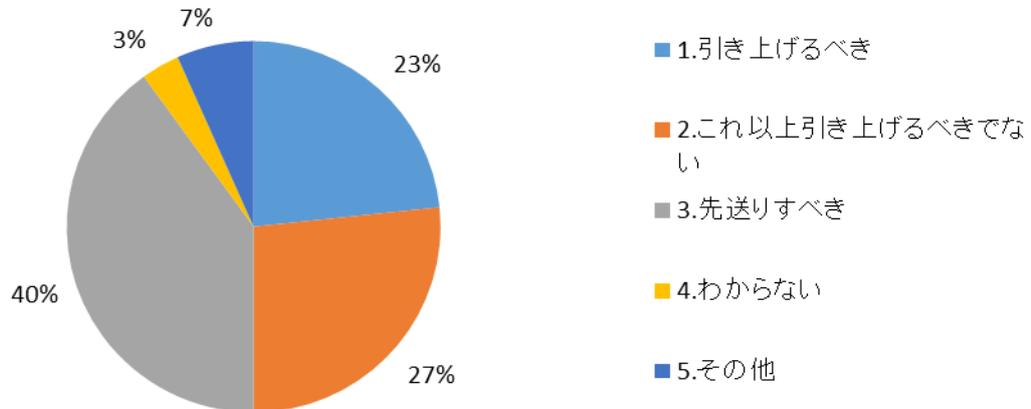
問 31. 2017年4月に予定されている消費税の引き上げについて、どのようにお考えですか。

[番号をどれか一つ○で囲んでください]

- 1 予定通り引き上げるべき
- 2 これ以上消費税率を上げるべきではない
- 3 先送りするべき ( 年 月 ごろに引き上げる)
- 4 わからない
- 5 その他 (その他 )

集計結果を示すと次のとおりであった。

## Q.31 2017年4月予定の消費税引き上げ



問 31 については「3.先送りすべき」の回答者数が最も多く、回答割合は 40%であった。2017 年 4 月に予定通りに「1.引き上げるべき」の回答割合は 23%であった。

問 31 について掲載可能としていただいたコメントを以下にご紹介する。(一部のコメントについては文章を編集してあります)

### 「1.引き上げるべき」と回答した方

- ・ 国内外に、消費税率を上げる、と言っていることを守るべき。また、財政再建を優先するべき。

### 「2.これ以上あげるべきではない」と回答した方

- ・ 需要を継続的に醸成させるには、個人の消費をマイナスにさせる政策はとるべきではない。財政悪化はわかるが、現在の状況の責任の所在が分からず、やみくもに財政悪化、財政悪化といった情報を流すから、国民の将来の不安が消えないことが、最大の需要の収縮要因となっている。個人の実質可処分所得を増やすことに注力すべきと考える。

### 「3.先送りすべき」と回答した方

- ・ 引き上げに際しては成長率に数値目標を設定し、それを上回るまで引き上げ延期が望ましい。
- ・ 現況は景気回復が遅れている。ここで上げればダメージが大きい。
- ・ マーケットは消費増税再延期をすでに織り込んでいる。「金融政策のみでは均衡ある成長に繋がらない」、「すべての政策手段、金融、財政、および構造改革を総合的に用

いる」という2月の上海 G20 合意に沿って慎重に判断されるべき。

- 世界経済が減速しているタイミングでの引き上げは適切ではない。また、熊本の震災が起こった状況下なので。

「5.その他」と回答した方

- ポーランドのベルカ・アンカーの様に、財政赤字の上限規制をするように成長率が1.5%を越えたり、消費性向が1.5%を越えたら、税率を自動的に引き上げる（場合によっては下げる）法律にする。
- どちらにしてもメリット、デメリットがあるので。

### 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）

問3の質問のコメントとして、以下の内容をいただいた。

- 為替変動およびグローバル経済の弱さが加わって調整。現状は円高の修正による戻り。ただ、グローバル経済の見方は依然下押し圧力高い。
- マーケットの期待が金融政策から財政政策へと移行。為替水準に頼らない個別のテーマ物色人気が続いた。AI、ドローン、自動運転、バイオといったテーマ物色に広がった。

設問のあり方について、以下のコメントをいただいた。（質問文について、検討させていただきます）

- 通貨ペア表記（円ドル・円ユーロ）について注意したほうがよい。

以上