

## 第 69 回 2016 年 7 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 7 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 9 月 5 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、7 月 4 日に 385 通の調査票を発送した。送付先の内訳は、銀行・生損  
保 102 通、証券会社 113 通、投資信託・投資顧問 161 通、その他 9 通である。7 月 30 日ま  
でに返送された 35 通に基づいて本アンケートの結果を紹介する。回答率は 9.1%、平均回  
答日は 7 月 15 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
2016/3/7	404	39	9.7%
2016/4/11	395	33	8.4%
2016/5/10	391	34	8.7%
2016/6/13	388	31	8.0%
2016/7/4	385	35	9.1%

## 定期調査の質問のうち、代表的なものの結果

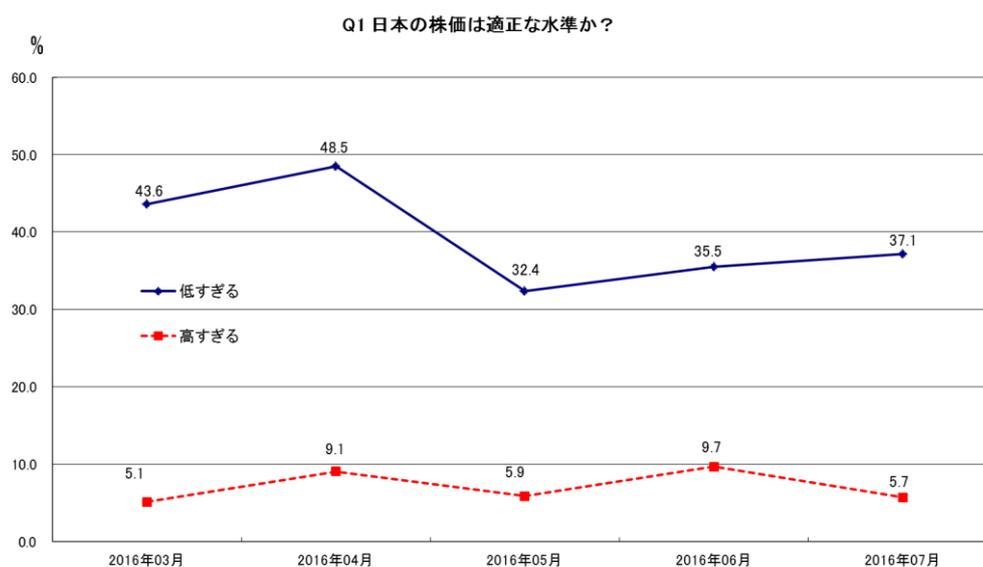
### 1. 日本の株価を、企業のファンダメンタルズと比較してどう評価するか

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

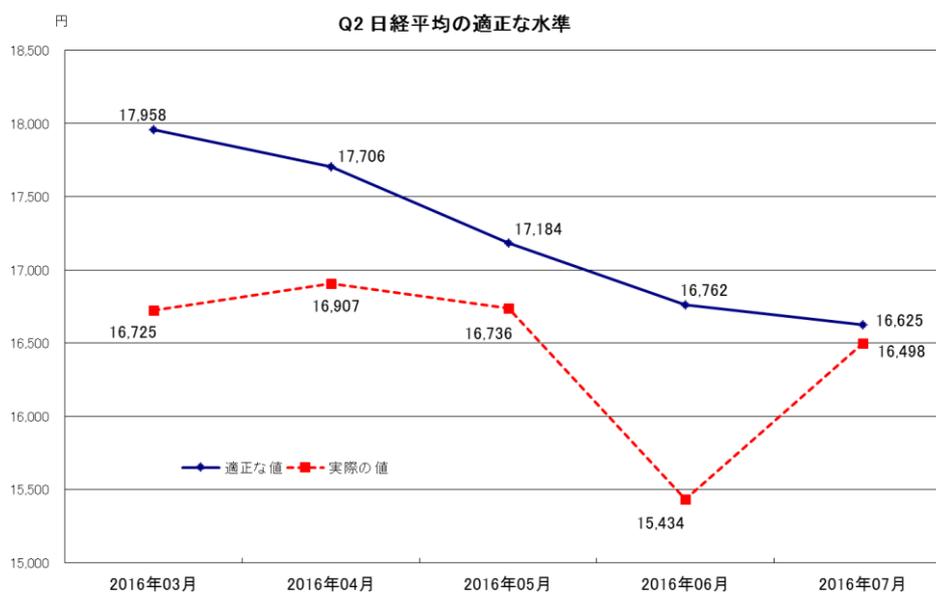
という質問である。

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よりも微増し 37.1%になった。「2.高すぎる」の回答割合は前回調査よりも減少して 5.7%になった。「3.ほぼ正しく評価されている」の回答割合は 48.6%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。



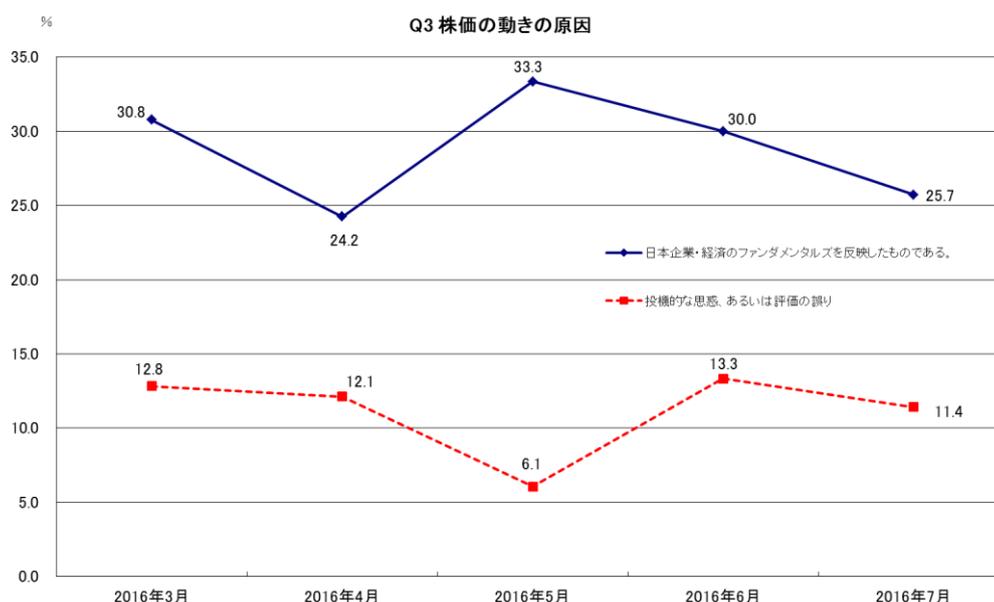
日経平均株価の「適正な値」は前回調査と比較すると約 100 円下方に修正された。2016年3月調査と比較すると 1000 円以上下方修正されており、毎回下方修正される傾向が続いている。

日経平均株価の「実際の値」は前回調査と比較すると大幅に反発した。英国の EU 離脱を問う国民投票の結果に大きく反応して日経平均株価の「実際の値」は下落したが、7月10日の衆議院選挙の結果などを受けて再び 16000 円台を回復した。今回の調査でも「適正な値」が「実際の値」を上回っているが、その乖離は前回調査と比較すると大幅に縮小した。

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。



今回の調査も、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」の回答割合が「2. 投機的な思惑、あるいは評価の誤り」の回答割合を上回っていた。「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」の回答割合は前回調査と比較すると低下し、25.7%であった。「2. 投機的な思惑、あるいは評価の誤り」の回答割合も、前回の調査よりも低下して、11.4%になった。

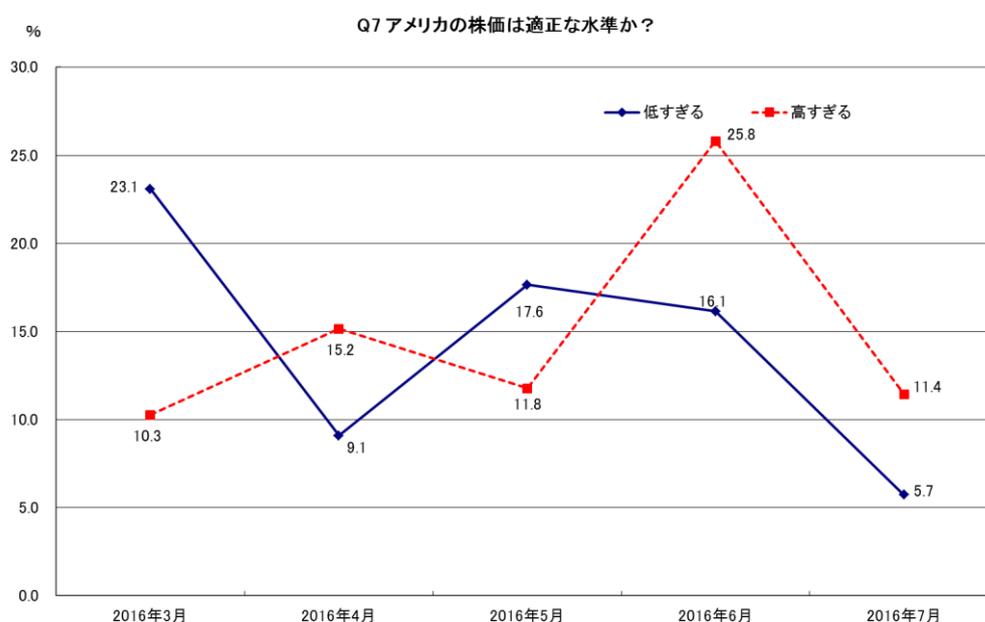
「3.その他」を選択した回答者の割合は62.9%(前回は56.7%)になった。「3.その他」の掲載可能な具体的コメントとして、前回調査と同様に為替動向に言及した回答者が多く、「円安基調から円高基調へと転換したことによる企業業績見通し変更及び海外マーケット事情」とのコメントもいただいた。

## 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、」

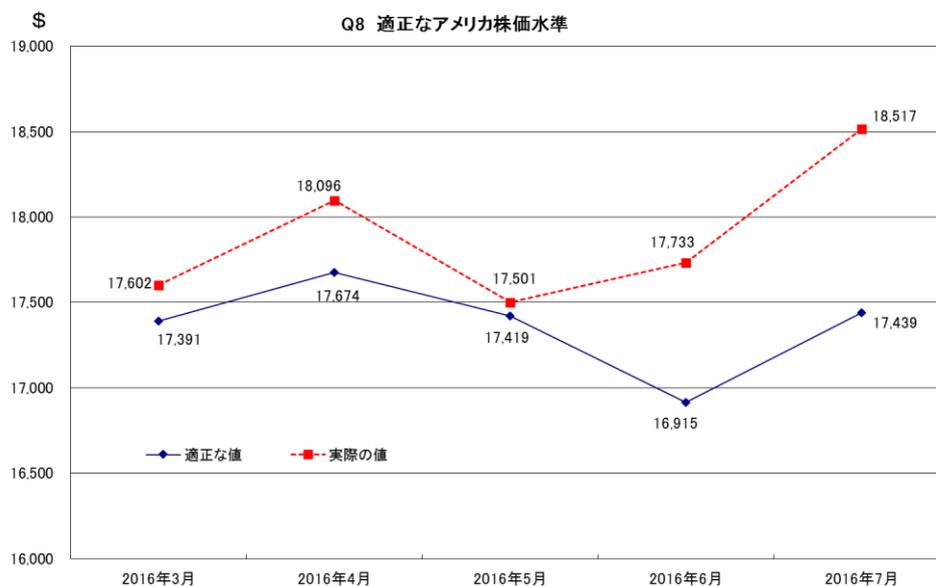
1. 低すぎる
2. 高すぎる
3. ほぼ正しく評価されている
4. わからない

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」の回答割合、「2.高すぎる」の回答割合ともに前回調査と比較すると大きく低下した。「3. ほぼ正しく評価されている」の回答割合は 71.4%（前回調査では 51.6%）であり、約 7 割の回答者が「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当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」は前回調査と比較するとさらに上昇して約 18,517 ドルになった。これと連動するように NY ダウの「適正な値」も前回の調査と比較すると上昇していた。日経平均株価とは異なり、「実際の値」が「適正な値」を上回る状態が継続している。

### 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。)」

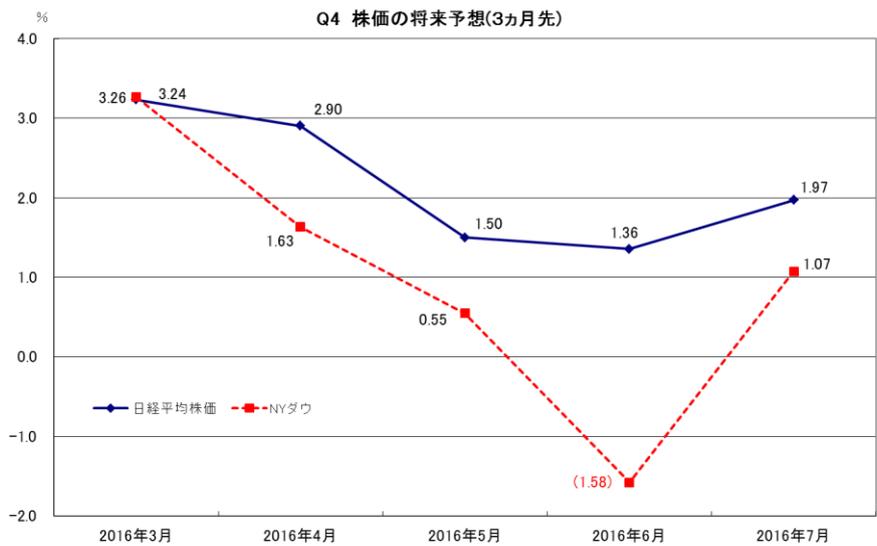
株価の先行き予想についての今回の調査結果は以下の表のとおりである。(単位、%)

	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	1.28	1.97	4.19	6.51	30.56
標準偏差	4.17	6.13	6.81	10.58	37.65
最小値	-10	-10	-10	-20	-50
最大値	10	15	20	28	100
回答数	32	32	32	32	27
	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	0.42	1.07	2.25	5.74	36.58
標準偏差	3.30	5.34	6.69	8.74	29.84
最小値	-5	-10	-15	-20	-23
最大値	10	15	20	25	100
回答数	31	31	31	31	26

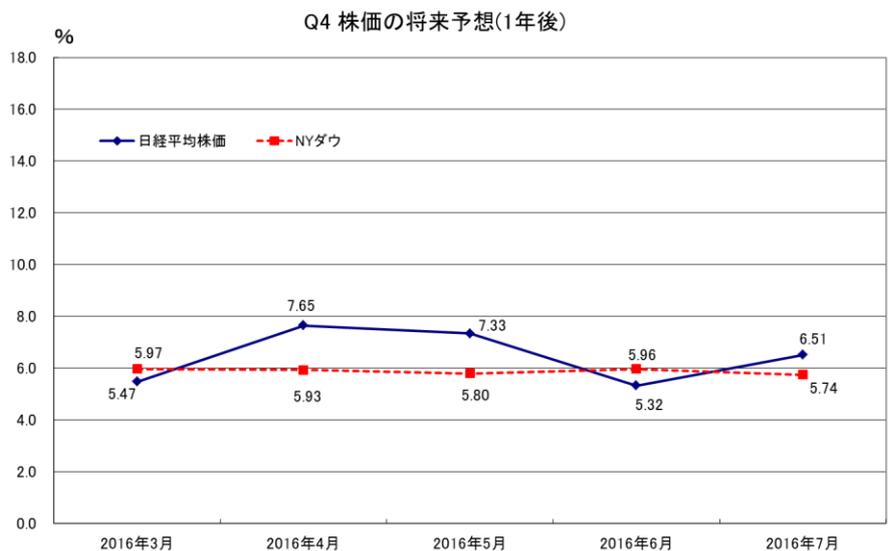
日経平均株価の予想変化率については、前回の調査と比較して、10年先のものが下方修正されていた。それ以外の予想変化率は上方修正されていた。1ヶ月先の予想変化率は前回調査では0.11%であったが、今回の調査では1%台になった。

NYダウの予想変化率については、前回調査では1ヶ月先と3ヶ月先のものがマイナスであったが、今回の調査ではプラスの値になった。6ヶ月先の予想変化率も前回の調査ではゼロに近かったが、今回の調査では2%台になった。1年先の予想変化率は前回の調査とほぼ同水準であった。10年先の予想変化率は上方修正されていた。

株価の3ヶ月先の予想変化率に注目すると、日経平均株価についてもNYダウについても前回調査から上方修正されていた。

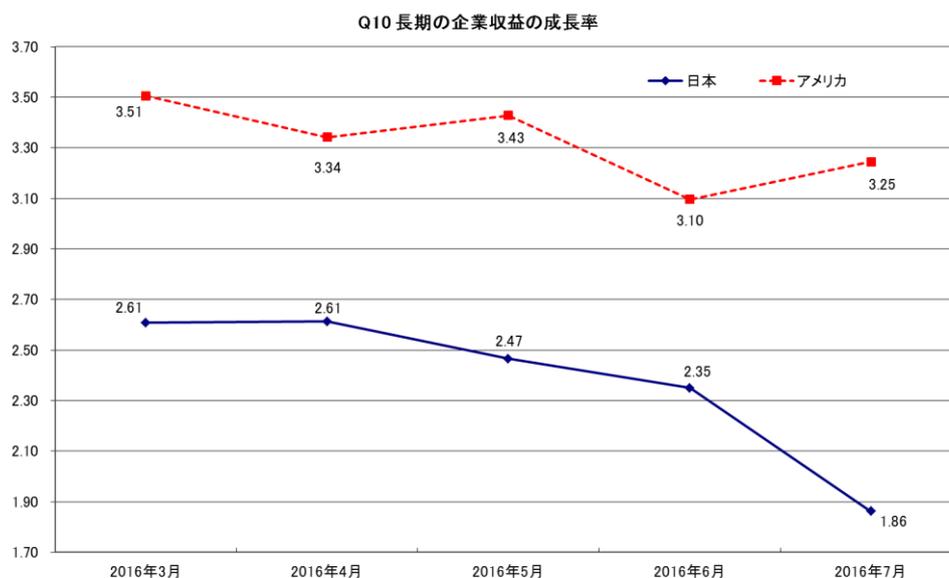


1年後の予想変化率については、日経平均は前回調査と比較すると約1%上方修正された。これに対してNYダウの予想変化率は前回の調査とほぼ同一水準であった。NYダウの予想変化率は2016年3月調査から横ばいになっている。今回の調査では日経平均株価の予想変化率はNYダウのそれを上回った。



#### 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、日本の予想は前回調査よりも低下し、1.86%になった。2016年5月、6月、7月と連続的に低下している。

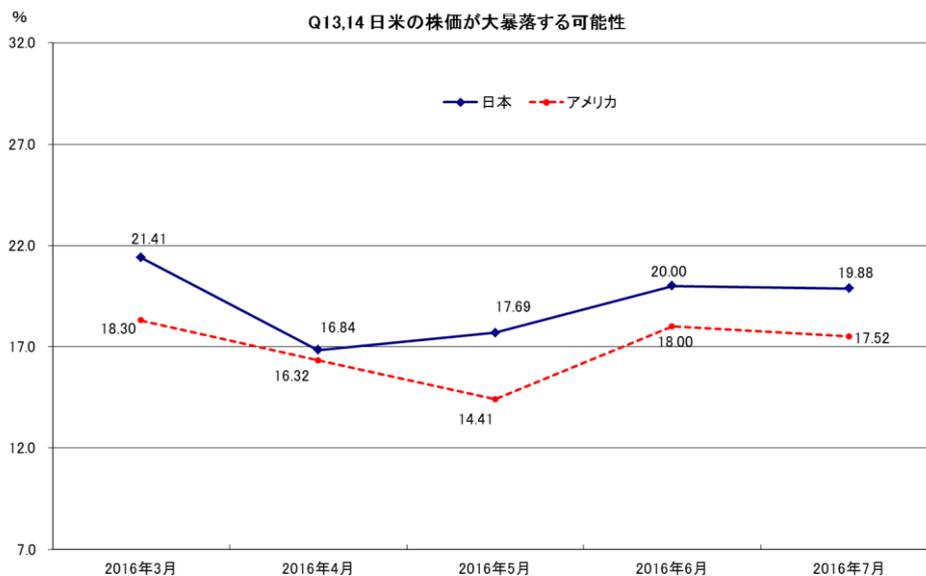
アメリカの企業収益の成長率の予想は、前回調査よりも上方修正されていた。

#### 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、日本もアメリカも前回調査とほぼ同じ水準であった。今回の調査においても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。

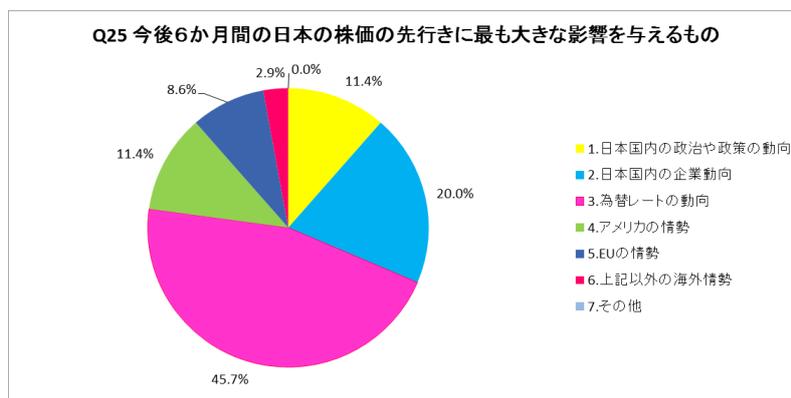
### 臨時調査項目の集計結果

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。



今回の調査では「3.為替レートの動向」の回答割合が最も高く、4割を超えた（前回調査では29.0%）。前回の調査では「4.アメリカの情勢」の回答割合は32.3%であったが、今回の調査では11.4%にまで大きく低下した。「5.EUの情勢」の回答割合は前回調査ではなかったが、今回の調査では8.6%になった。「1.日本国内の政治や政策の動向」の回答割合は11.4%で前回調査(9.7%)とあまり変わらなかった。「2.日本国内の企業動向」の回答割合も20.0%で前回調査(19.4%)とほぼ同じであった。

なお、コメントとして世界のマネーフロー等が挙げられていた。

問26. 1ヶ月先、3ヶ月先のアメリカドル／日本円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ヶ月先の欧州ユーロ／日本円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	アメリカドル／日本円レート	欧州ユーロ／日本円レート
平均(円)	103.5	114.2
標準偏差(円)	2.88	4.75
最大値(円)	110	125
最小値(円)	93	100
有効回答数	33	33

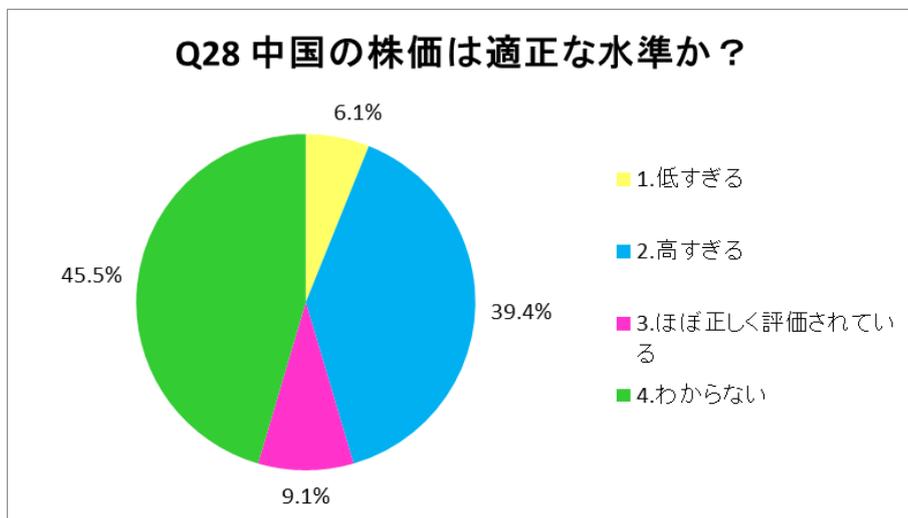
アメリカドル／日本円レートの1ヶ月先の予想の平均値は、前回調査(105.4円)からさらに円高方向に修正された。欧州ユーロ／日本円レートの予想の平均値も円高方向に修正された。(前回調査では117.9円)。

3ヶ月先	アメリカドル／日本円レート	欧州ユーロ／日本円レート
平均(円)	103.7	114.0
標準偏差(円)	4.48	5.47
最大値(円)	114	125
最小値(円)	95	100
有効回答数	33	33

アメリカドル／日本円レートの3ヶ月先の予想の平均値も前回調査(106.0円)よりも円高方向に修正されていた。欧州ユーロ／日本円レートの予想の平均値も前回調査(118.4円)よりも円高方向に修正されていた。

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

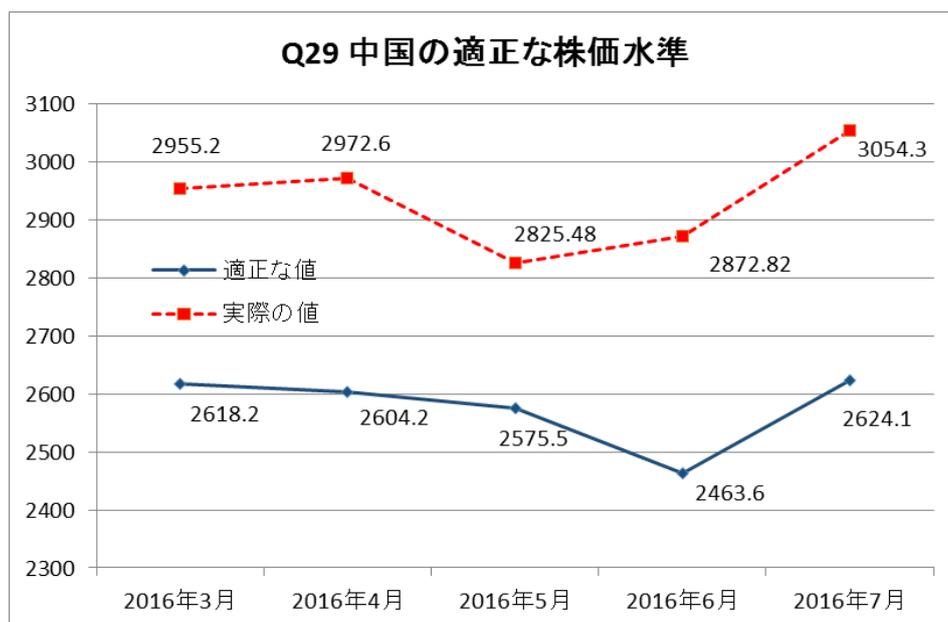


この中国の株価に関する質問については「2.高すぎる」の回答割合が前回調査(45.2%)と比較すると低下して39.4%になった。「1.低すぎる」との回答は前回調査ではなかったが、今回の調査では6.1%になった。「3.ほぼ正しく評価されている」の回答割合は前回調査(16.1%)よりもさらに低下して9.1%になった。「4.わからない」の回答割合は前回調査

(38.7%)からさらに高まり 4 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

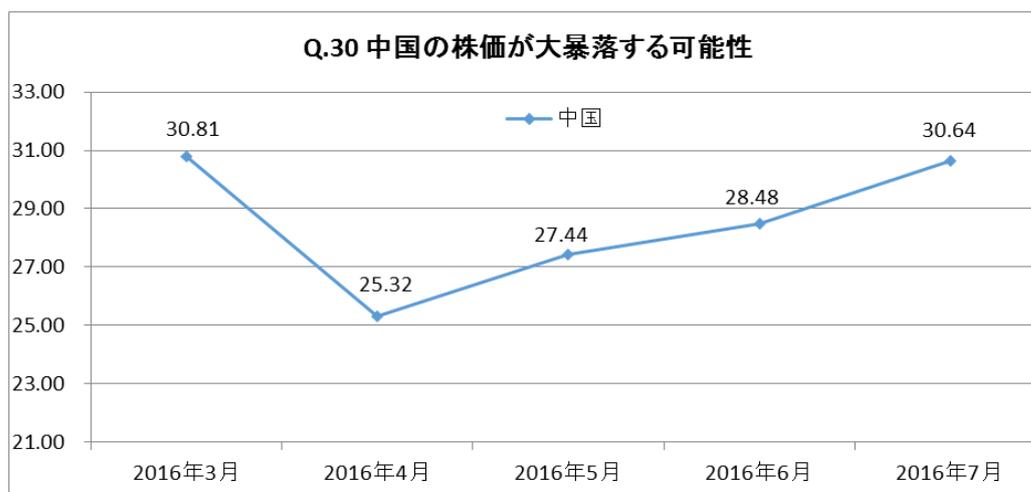
という問に対する回答と実際の上海総合指数の値を、過去4回のアンケート調査の結果とともに示したのが次のグラフである。



「実際の値」も「適正な値」も、前回の調査よりも上方修正されていた。依然として「実際の値」が「適正な値」を大きく上回る状態が続いている。なお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。

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4月調査以降、徐々に上昇している。今回の調査では30%を超え、2016年3月調査の数値とほぼ同じであった。

### 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）

問3の質問に対して、以下のコメントをいただいた。

- 英国 EU 離脱によるショック。そこに端を発した円高(企業収益の下振れ懸念)。
- 英国国民投票での EU 離脱決定による混乱が収束に向かった。株式市場の反発当初物色の矛先が公益、通信といった高利回り、ディフェンシブセクターであったことから、「世界的低金利」「運用難」をテーマとして強く意識させられた。最大の注目点は「金利」動向。反 EU、トランプ現象等不安定要素の趨勢に注視している。
- 米国利上げ、欧州・中国経済懸念、日本の規制改革停滞、為替動向等々、複合的要因によって、我が国固有材料というより、リスク回避的に海外投資家が、キャリートレードの解消を伴って高い流動性を有す本邦株式市場での株式売却促進に加えて HFT、CTA 等の市場追随型投資によるボラティリティの拡大。
- 円安基調から円高基調へと転換したことによる企業業績見通し変更及び海外マーケット事情。

以上