

第 101 回 2019 年 3 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 3 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。

2019 年 4 月 30 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

今回の調査では、3 月 5 日に 357 通の調査票を発送した。送付先の内訳は、銀行・生損保
76 通、証券会社 111 通、投資信託・投資顧問 129 通、その他 41 通である。3 月 26 日までに
返送された 26 通にもとづいて本アンケートの結果を紹介する。回答率は 7.3%、平均回答
日は 3 月 14 日であった。過去 4 回のアンケートの回収状況は以下の通りである。

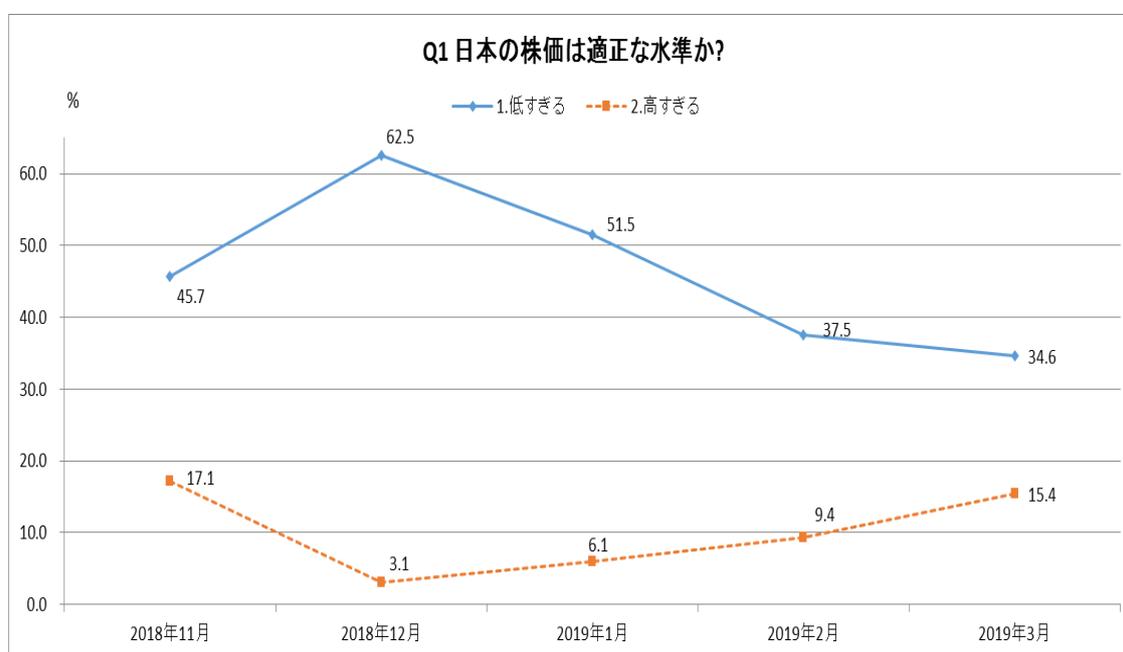
発送日	発送数	回答数	回答率
2018/11/6	370	35	9.5%
2018/12/3	367	32	8.7%
2019/1/7	364	33	9.1%
2019/2/4	361	32	8.9%
2019/3/5	357	26	7.3%

定期調査の質問の主要な結果

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、」

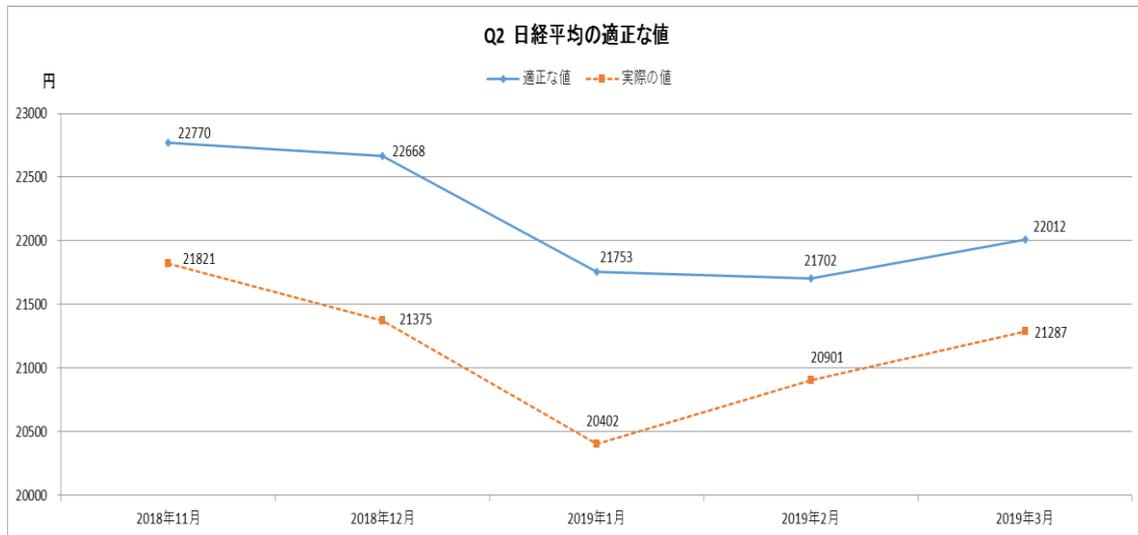
1. 低すぎる
2. 高すぎる
3. ほぼ正しく評価されている
4. わからない



今回の調査においても「1.低すぎる」の回答割合が「2.高すぎる」の回答割合を上回っていたが、その乖離幅は前回調査よりも縮小した。

「3.ほぼ正しく評価されている」の回答割合は 50.0%で、前回調査と同じであった。

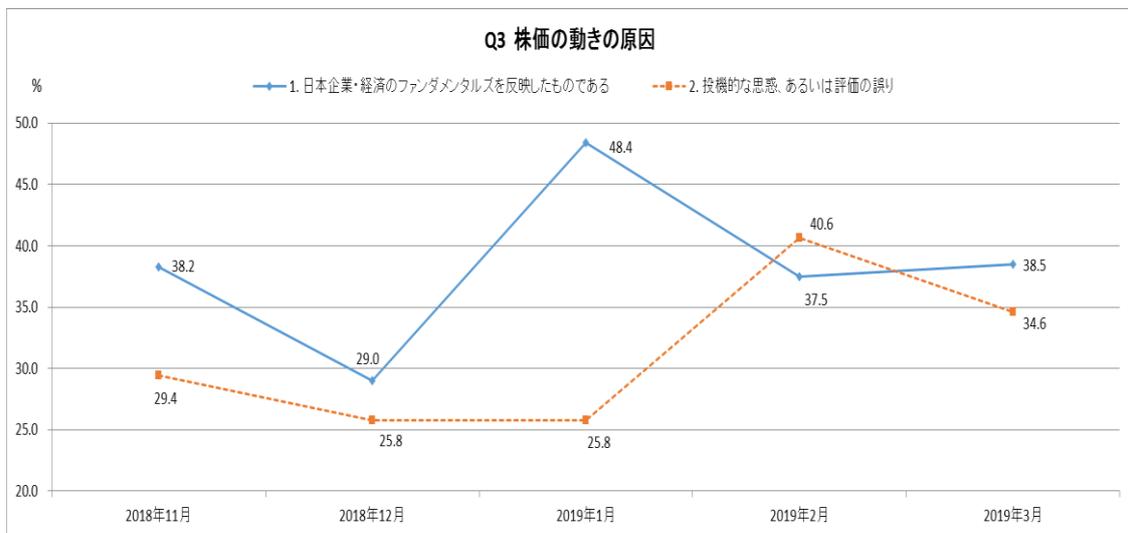
問2.「日本の株価（日経平均）は企業の実力(ファンダメンタルズ)から見てどのくらいが適当な水準だとお考えですか。」



日経平均株価の「適正な値」も「実際の値」も前回の調査と比較して上昇していた。

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。

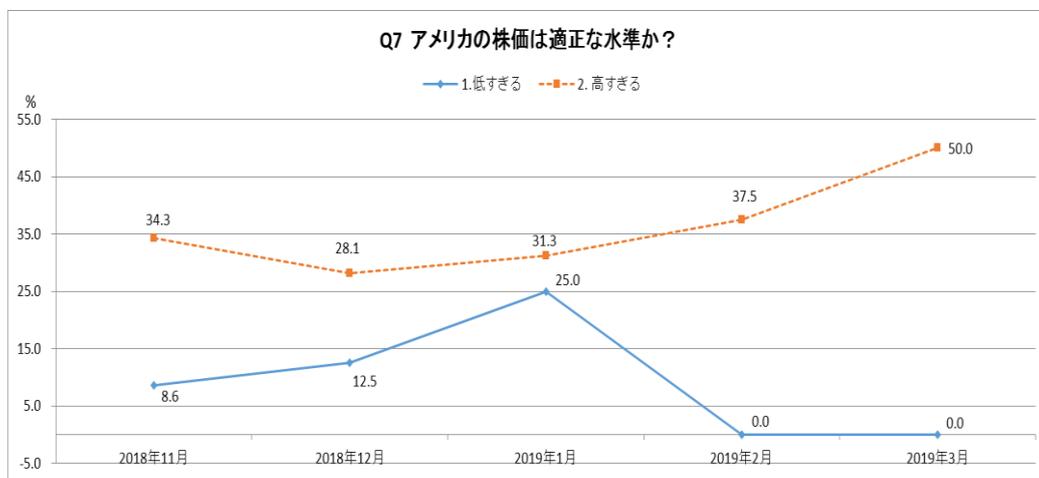


今回の調査においては「1.日本企業・経済のファンダメンタルズを反映したものである」の回答割合が「2. 投機的な思惑、あるいは評価の誤り」の回答割合を上回っていた。

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、」

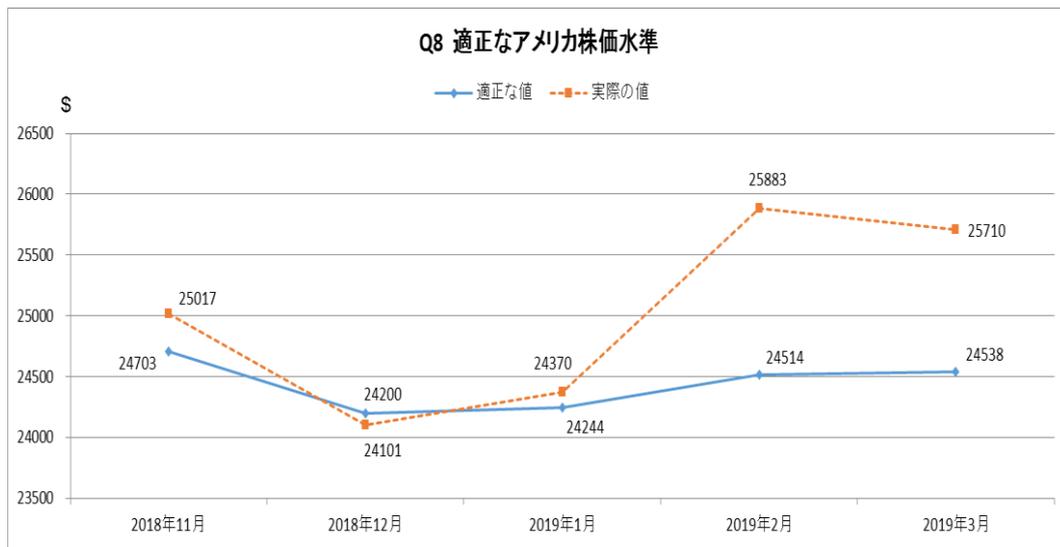
1. 低すぎる
2. 高すぎる
3. ほぼ正しく評価されている
4. わからない



今回の調査では「2.高すぎる」の回答割合は前回の調査から高まり 50.0%になった。

「3. ほぼ正しく評価されている」の回答割合も 50.0% (前回調査では 59.4%) 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当な水準だとお考えですか。」



平均回答日における NY ダウの「実際の値」は、前回の調査と比較して若干低下していた。これに対して、NY ダウの「適正な値」は前回調査とほぼ同一水準であった。

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。)」

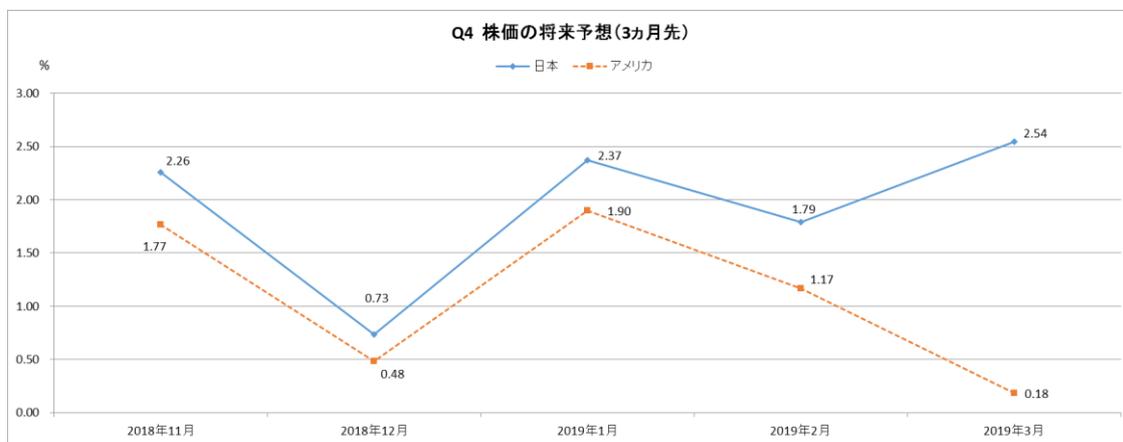
株価の先行き予想についての今回の調査結果は以下の表のとおりである。(単位、%)

	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	0.30	2.54	2.87	4.96	36.75
標準偏差	3.15	6.33	8.01	8.91	25.87
最小値	-5	-5	-10	-7	5
最大値	10	20	30	30	96.7151357
回答数	22	23	23	24	21
	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	-0.10	0.18	1.39	4.09	44.99
標準偏差	3.07	5.92	6.19	7.30	28.60
最小値	-7	-10	-10	-10	10
最大値	10	20	20	30	100
回答数	21	22	22	23	20

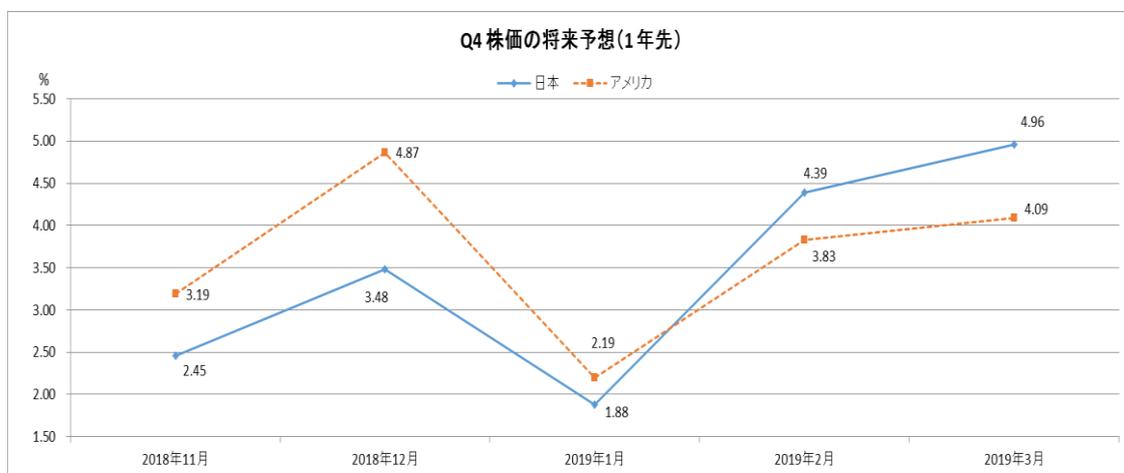
日経平均株価については、1ヵ月先の予想変化率の平均値は前回調査から下方修正されていた。これに対して、3ヶ月先、6ヶ月先、1年先、10年先の予想変化率の平均値は上方修正されていた。

NYダウについては、1ヵ月先、3ヶ月先、6ヶ月先の予想変化率の平均値は下方修正されていた。これに対して、1年先と10年先の予想変化率の平均値は上方修正されていた。

特に株価の3ヶ月先の予想変化率の平均値に注目すると、前述の通り NY ダウは前回の調査から下方修正され、日経平均株価については上昇修正されていた。

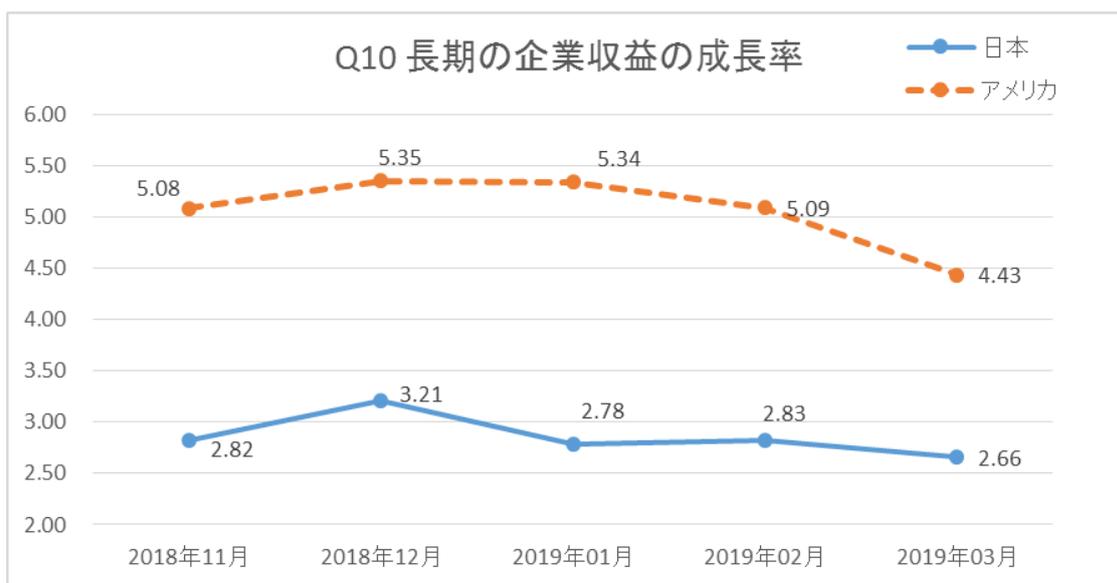


1年後の予想変化率の平均値については、NY ダウも日経平均株価も、前述の通り前回調査と比較して上方修正されていた。



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。」

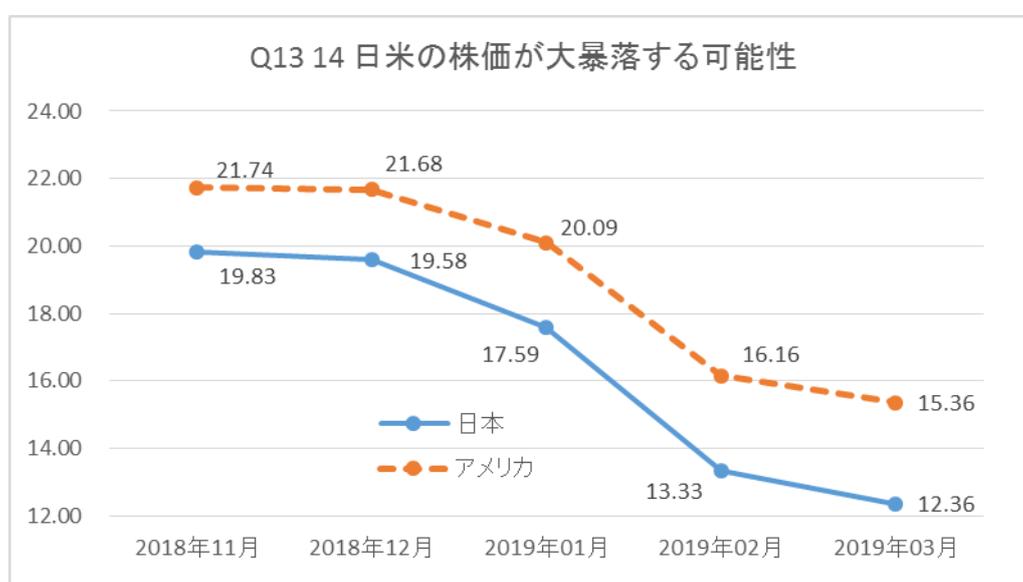


長期の企業収益の成長率については、日本もアメリカも下方修正されていた。

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。



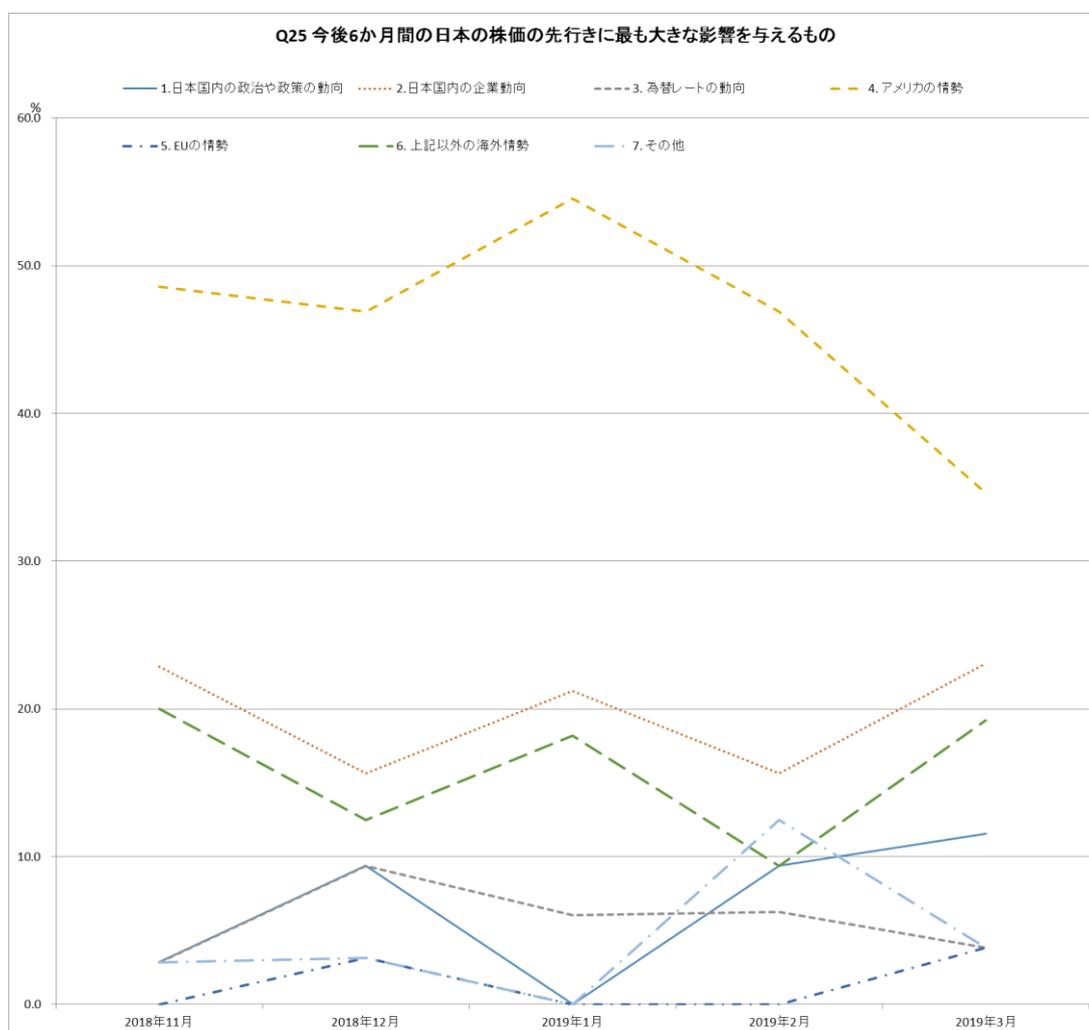
今回の調査では「株価が大暴落する可能性」は、前回調査と比較して日米ともに低下していた。2018年11月調査以降低下する傾向にある。

臨時（近年追加した）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 為替レートの動向
- 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 _____

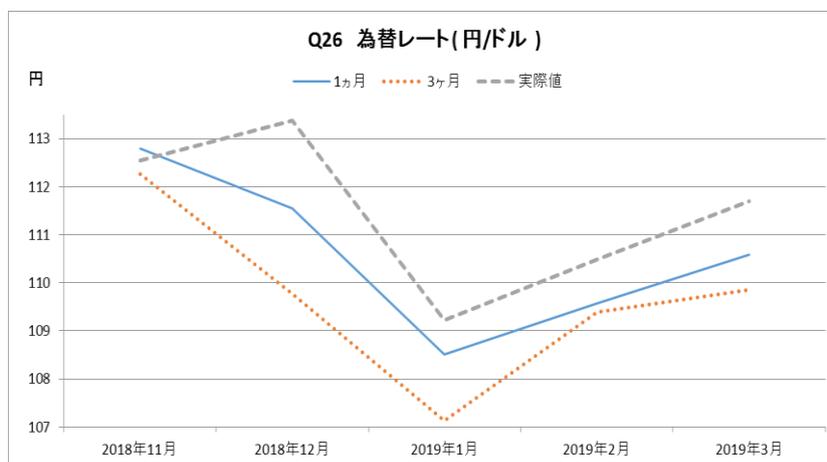


今回の調査においても「4.アメリカの情勢」の回答割合が最も高かったが、前回調査よりも大きく低下していた。

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

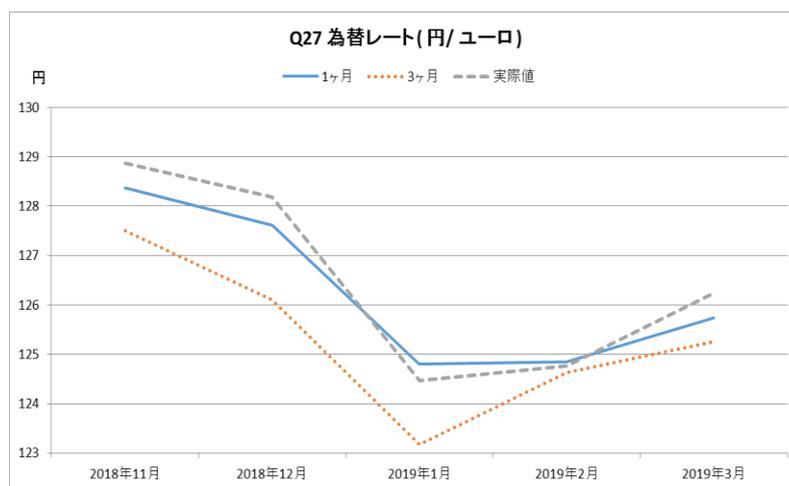


アメリカドル/日本円レートの平均回答日における「実際の値」、および1ヶ月先、3ヶ月先の予想の平均値のいずれも前回調査と比較して円安になっていた。

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

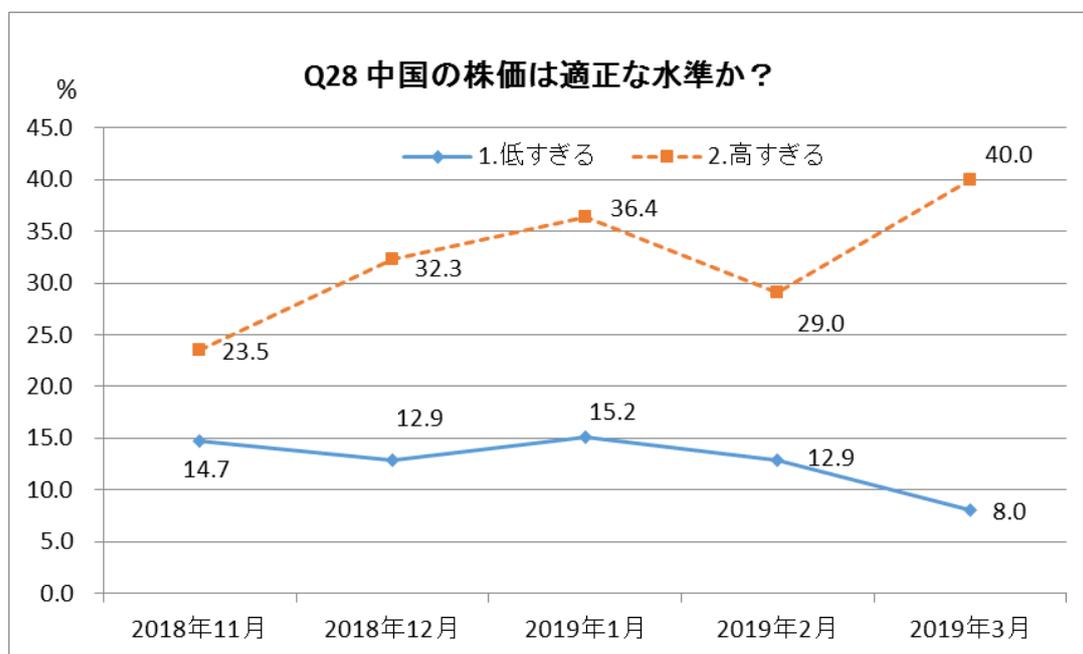
3ヶ月先 1ユーロ= _____ 円



ユーロ/日本円レートの平均回答日における「実際の値」、および1ヶ月先、3ヶ月先の予想の平均値のいずれも前回調査と比較して円安になっていた。

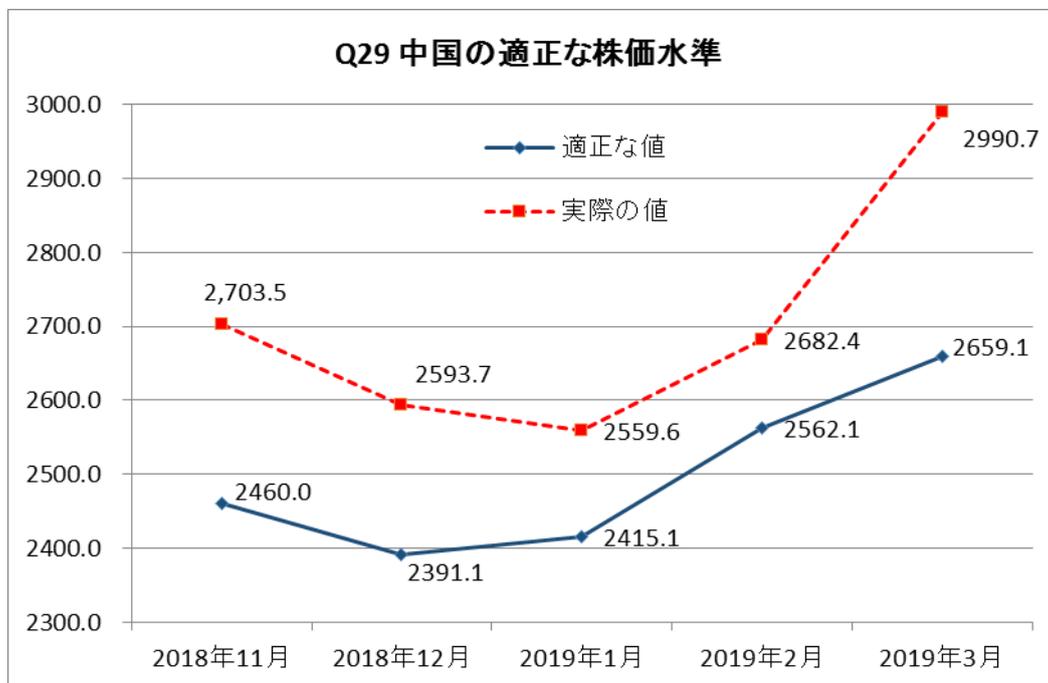
問 28. 「中国の株価は企業の実力（ファンダメンタルズ）あるいは合理的な投資価値に比べて、[番号をどれか一つ○で囲んでください]」

- 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



中国の株価が企業の実力（ファンダメンタルズ）と比べて、「高すぎる」との回答割合は前回調査と比べて高まった。「ほぼ正しく評価されている」との回答割合は 20.0%であり、前回調査（22.6%）から若干低下していた。

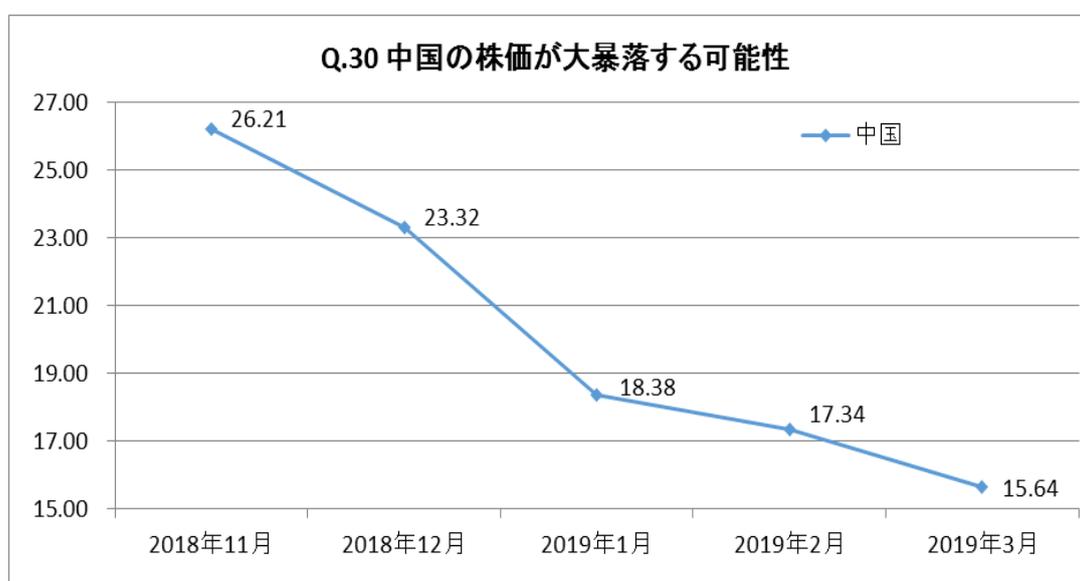
問29. 「中国の株価（上海総合指数）は企業の実力（ファンダメンタルズ）から見てどのくらいが適当な水準だとお考えですか。」



平均回答日における上海総合株価指数の「実際の値」は、前回調査から大きく上昇していた。「適正な値」も、前回調査から上方修正され、2600ポイントを上回った。

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。」



「中国の株価が大暴落する可能性」は前回の調査と比較すると低下していた。

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）

問3の質問に対して、以下のコメントをいただいた。

- 10月からの米国市場の急落に引きずられる形で、日本株式も急落。FRBの利上げ休止と資産縮小の停止発言により、米株式の上昇に同調。
- 主な市場参加者が短期的な利益を追求する投資家ばかりになってしまった。
- 米FOMCの声明文が超ハト派となったことで世界的景気減速懸念が再度意識された。

問25の質問に対して、以下のコメントをいただいた。

- EU、中国等の景気の失速
- 米中貿易交渉の行方

以上