

## 第 112 回 2020 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

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。

2020年 4月 1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、2月3日以降 341 通の調査票を発送した。送付先の内訳は、銀行・生損保 75 通、証券会社 103 通、投資信託・投資顧問 122 通、その他 41 通である。2月26日までに返送された 20 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 5.9%、平均回答日は 2月12日であった。過去4回の回収状況は以下の通りである。

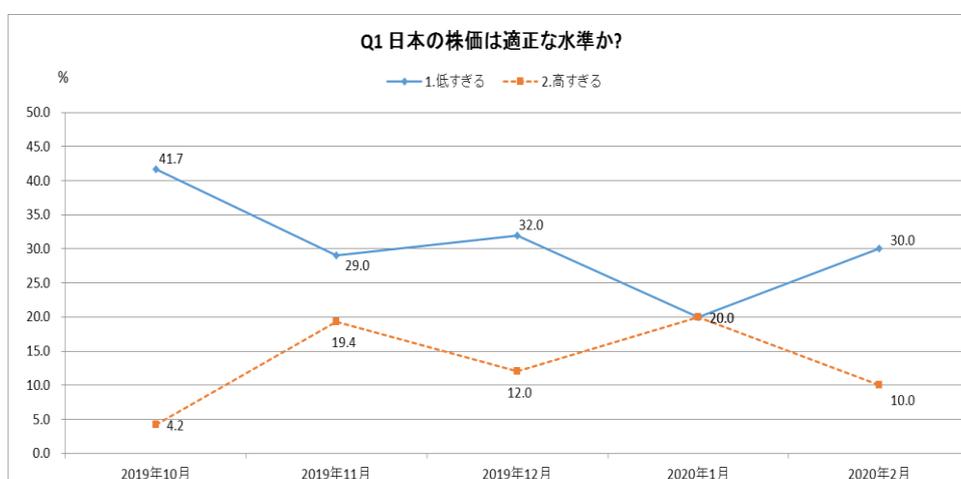
| 発送開始日      | 発送数 | 回答数 | 回答率  |
|------------|-----|-----|------|
| 2019/10/7  | 348 | 24  | 6.9% |
| 2019/10/31 | 347 | 31  | 8.9% |
| 2019/12/2  | 345 | 25  | 7.2% |
| 2020/1/6   | 344 | 25  | 7.3% |
| 2020/2/3   | 341 | 20  | 5.9% |

## 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

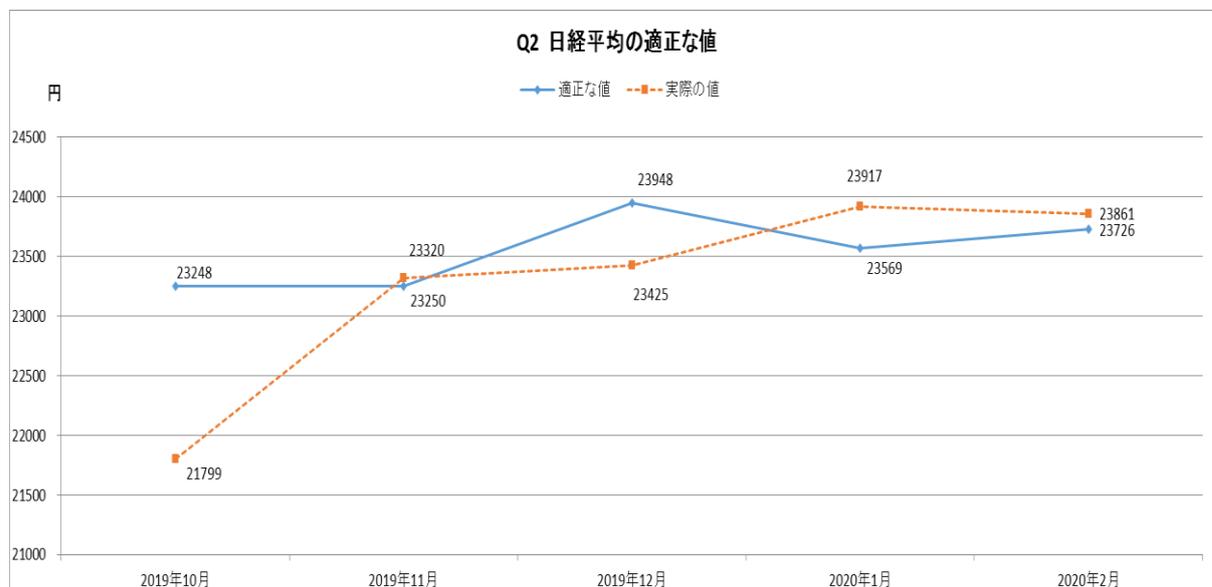
問 1. 「日本の株価は企業の実力（ファンダメンタルズ）あるいは合理的な投資価値にくらべて、」

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



「3.ほぼ正しく評価されている」の回答割合は 55.0%であった。

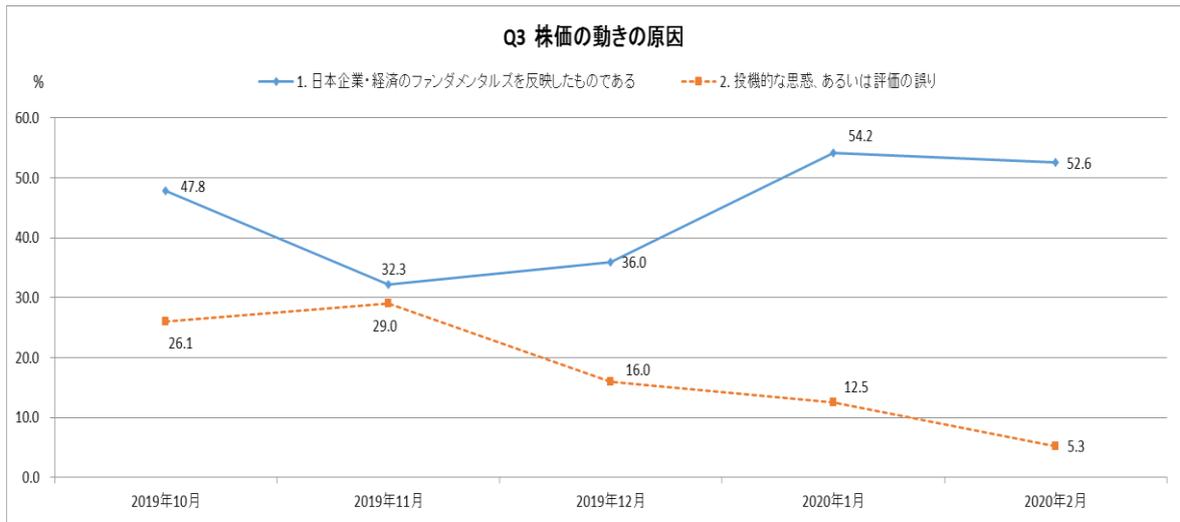
問2.「日本の株価（日経平均）は企業の実力(ファンダメンタルズ)から見てどのくらいが適当な水準だとお考えですか。」



今回の調査においても、日経平均株価の「実際の値」が「適正な値」を上回っていたが、その乖離幅は前回の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

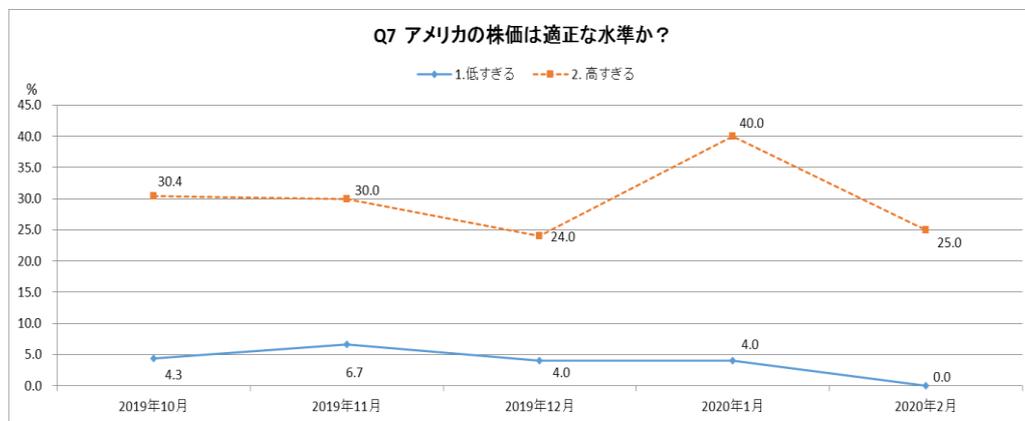


「1. 日本企業・経済のファンダメンタルズを反映したものである」の回答割合は、前回の調査と同様50%を上回っていた。

## 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

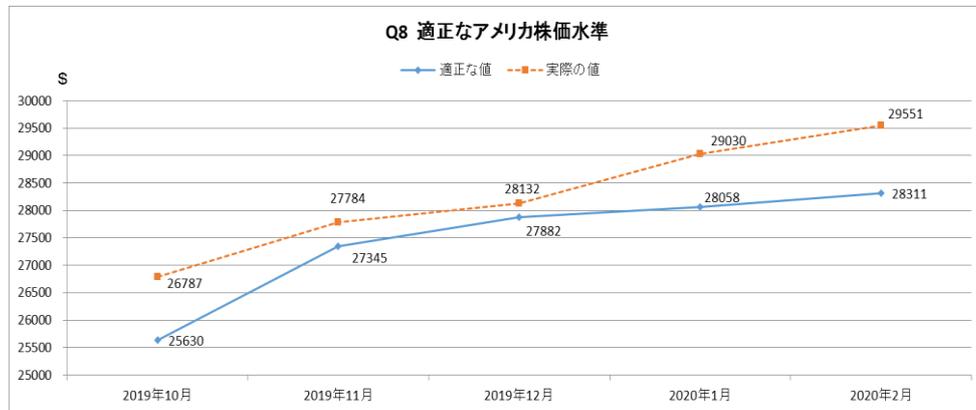
問 7. 「アメリカの株価は企業の実力(ファンダメンタルズ)あるいは合理的な投資の価値に比べて、」

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



「3.ほぼ正しく評価されている」の回答割合は 65.0%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 29500 ドルを超えていた。

### 3. 株価の将来予想

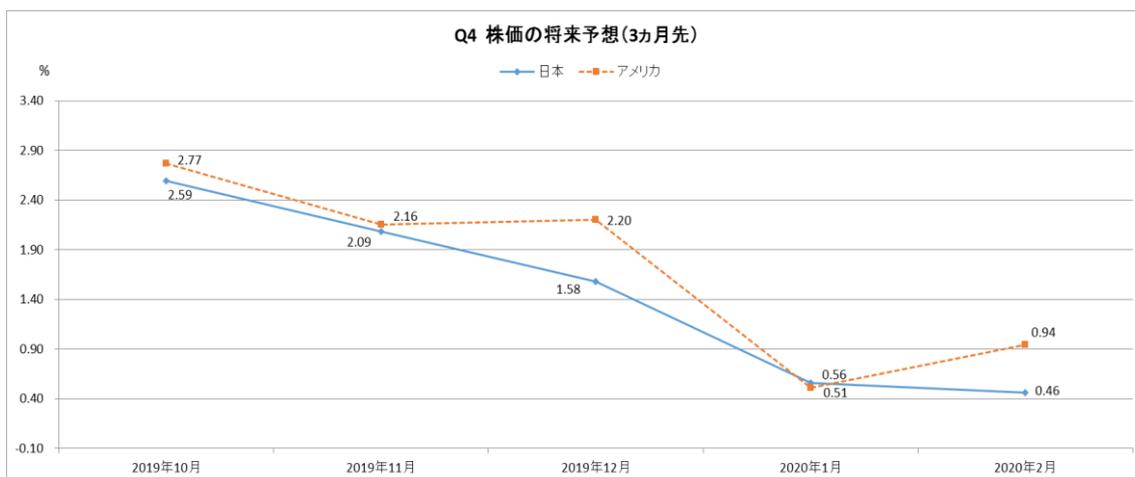
問4. 「日米の株価が、将来どう変化すると予想されているか、現在を基準として%でお答えください。(上昇を予想される場合には+ (プラス) を、下降を予想される場合は- (マイナス) を、数値の前におつけください。)」

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、%)

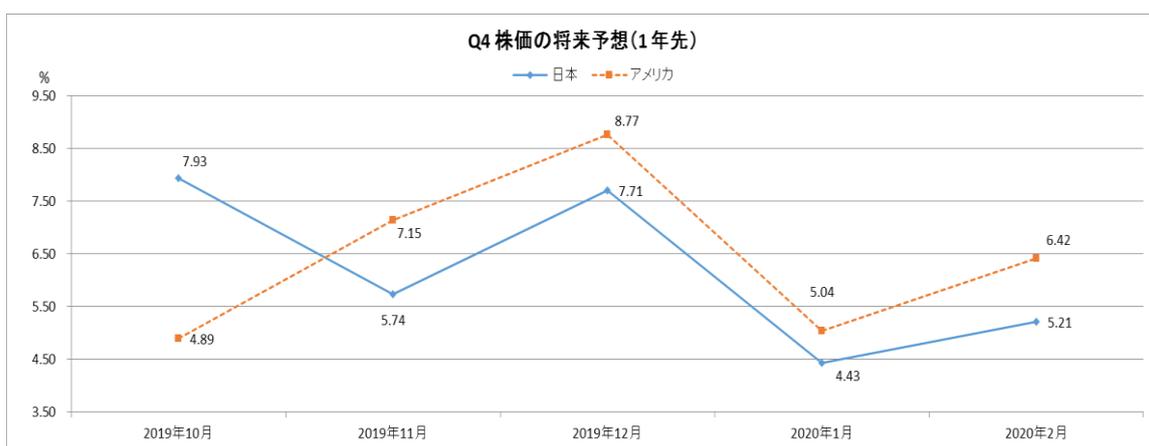
|      | 日経平均株価<br>予想1ヶ月先 | 日経平均株価<br>予想3ヶ月先 | 日経平均株価<br>予想6ヶ月先 | 日経平均株価<br>予想1年先 | 日経平均株価<br>予想10年先 |
|------|------------------|------------------|------------------|-----------------|------------------|
| 平均   | -0.20            | 0.46             | 2.03             | 5.21            | 37.65            |
| 標準偏差 | 2.58             | 4.84             | 5.22             | 12.88           | 43.36            |
| 最小値  | -5               | -10              | -10              | -20             | -30              |
| 最大値  | 7                | 10               | 15               | 50              | 150              |
| 回答数  | 18               | 18               | 18               | 19              | 17               |
|      | NYダウ<br>予想1ヶ月先   | NYダウ<br>予想3ヶ月先   | NYダウ<br>予想6ヶ月先   | NYダウ<br>予想1年先   | NYダウ<br>予想10年先   |
| 平均   | 0.18             | 0.94             | 3.39             | 6.42            | 58.47            |
| 標準偏差 | 2.43             | 3.64             | 4.50             | 12.47           | 58.95            |
| 最小値  | -5               | -8               | -5               | -10             | -20              |
| 最大値  | 5                | 5                | 10               | 50              | 200              |
| 回答数  | 18               | 18               | 18               | 19              | 17               |

日経平均株価については、3ヶ月先、10年先の予想変化率の平均値が下方修正されていた。1ヵ月先、6ヶ月先、1年先は上方修正されていた。

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



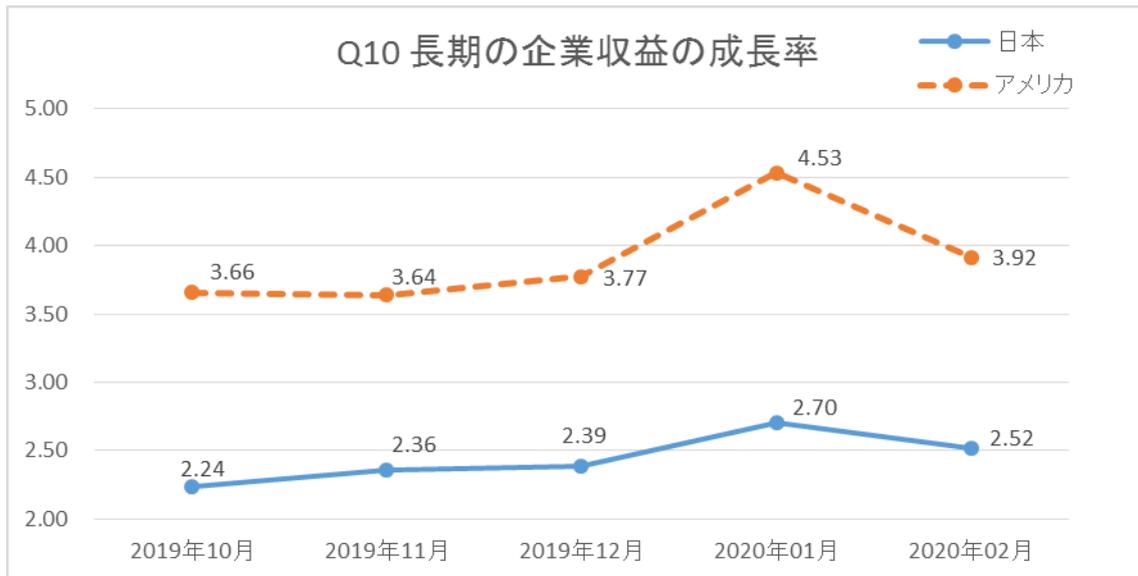
特に株価の3ヶ月先の予想変化率の平均値に注目すると、前述の通り、NYダウは上方修正されていたが、日経平均株価は下方修正されていた。



1年後の予想変化率の平均値に注目すると、NYダウも日経平均株価も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。」

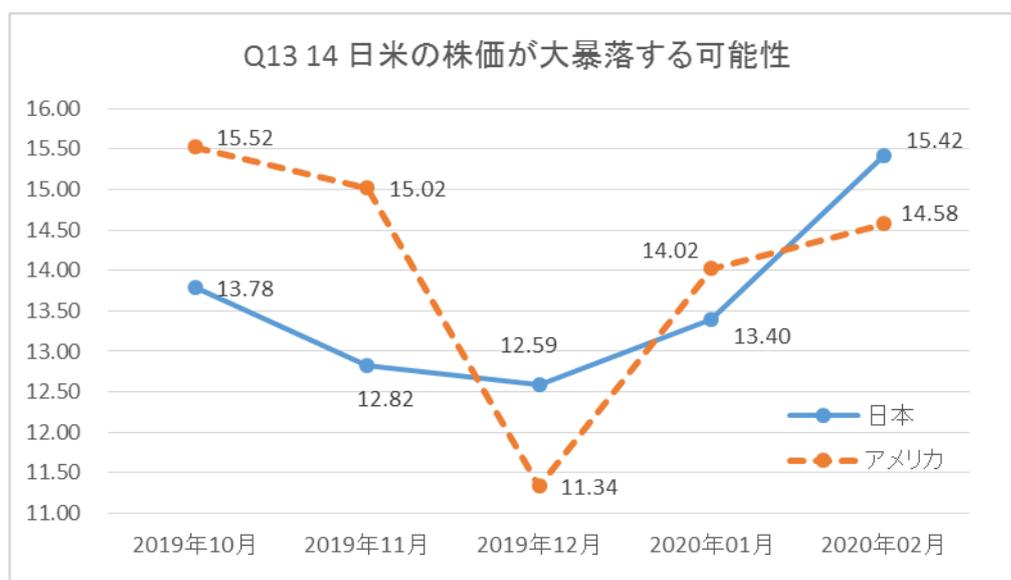


長期の企業収益の成長率の予想については、アメリカの変化が比較的大きく、4%を下回っていた。

## 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。



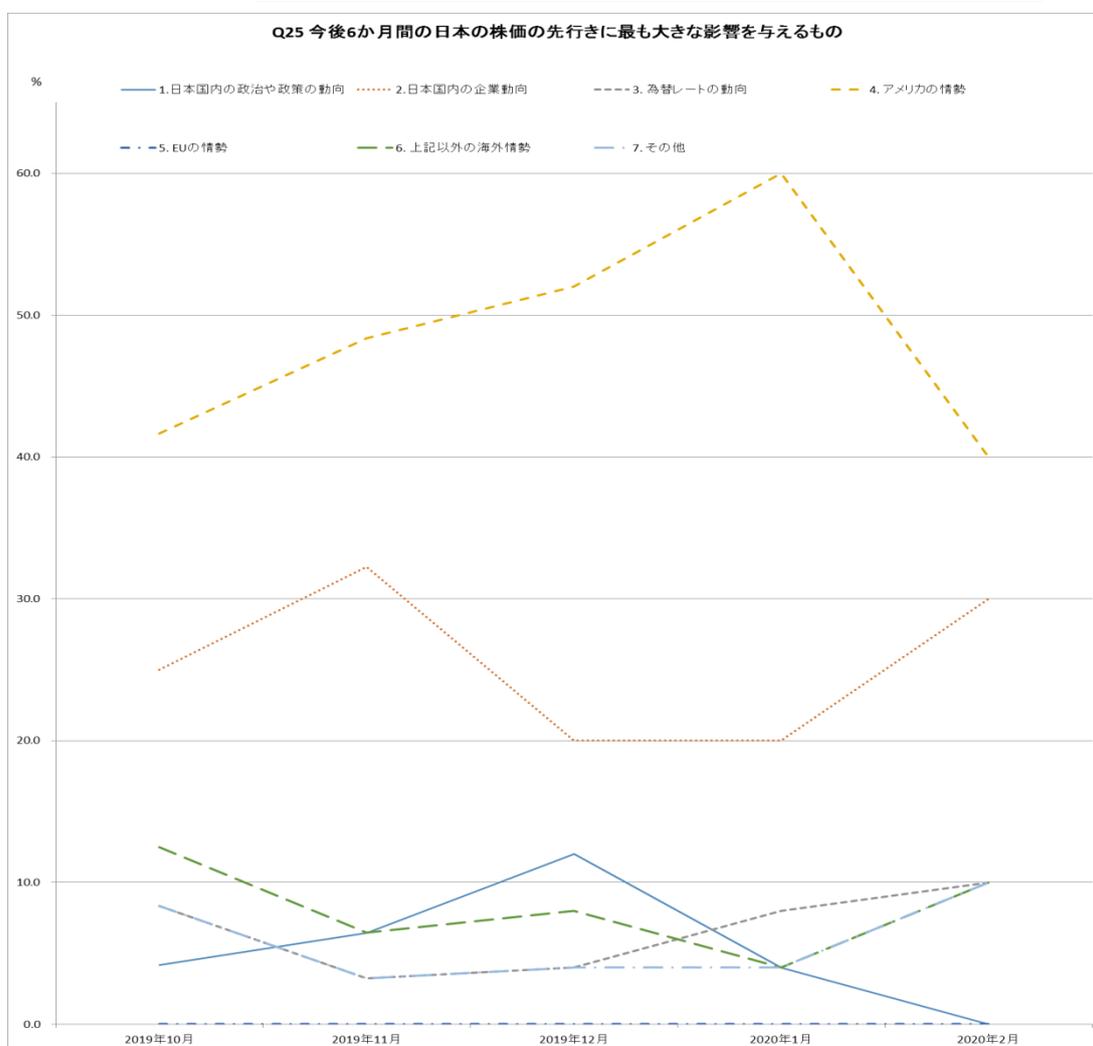
「株価が大暴落する可能性」は、日本の上昇が相対的に大きく、アメリカを上回っていた。

## 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 \_\_\_\_\_

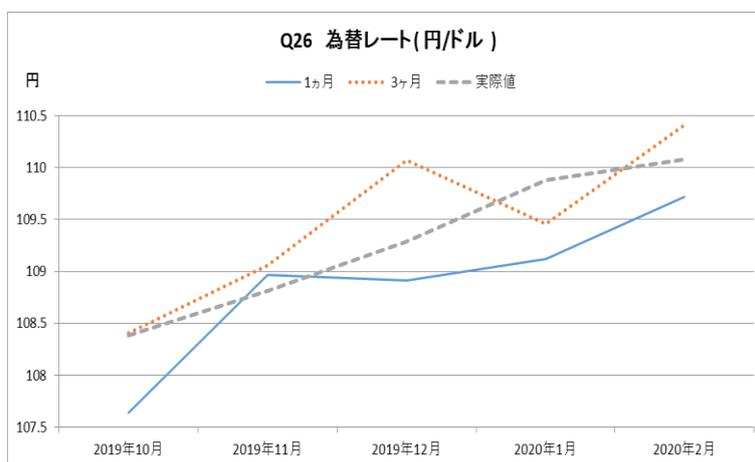


今回の調査においては「4.アメリカの情勢」の回答割合が大きく低下していた。

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

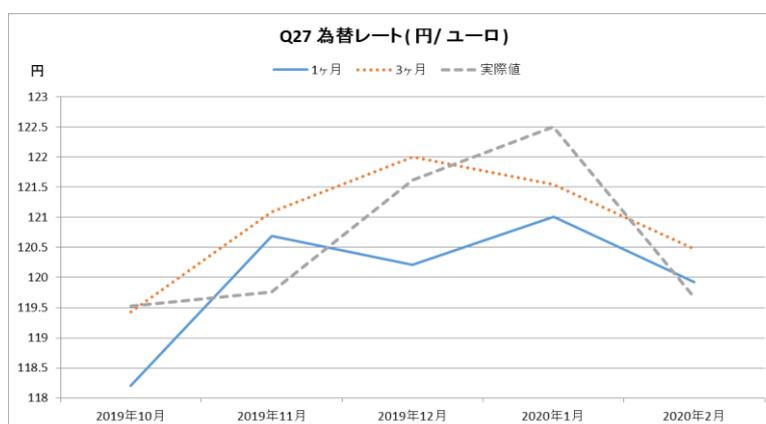


今回の調査においては、アメリカドル/日本円レートの3ヶ月先の予想の平均値が特に円安方向に大きく修正されていた。

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

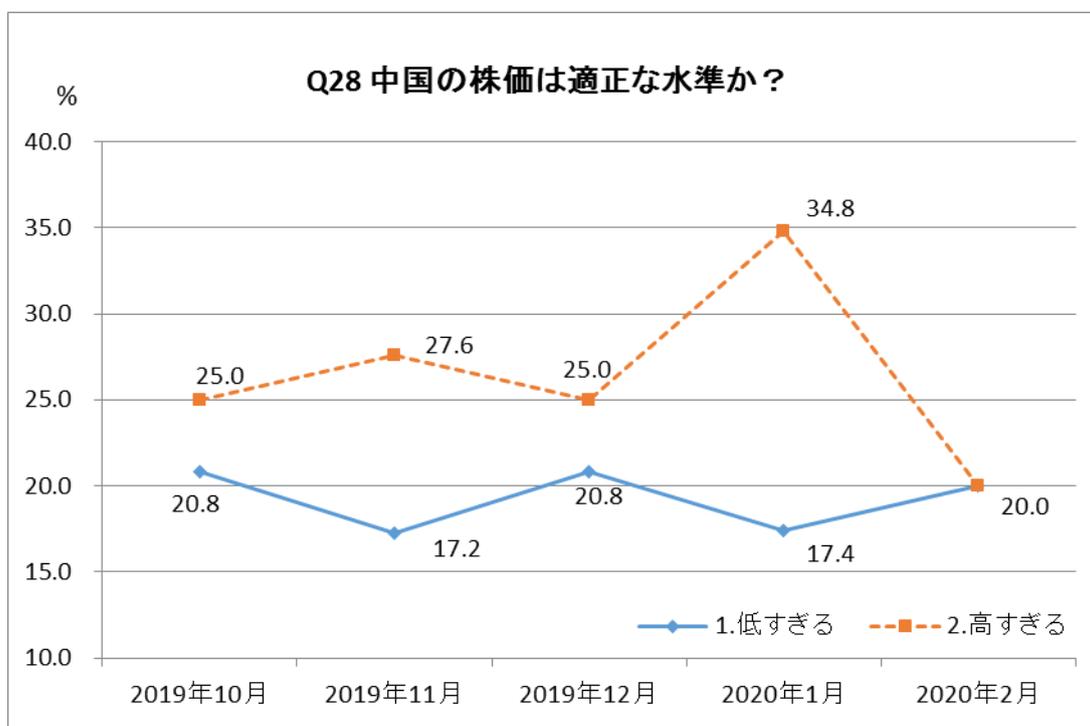
3ヶ月先 1ユーロ＝ \_\_\_\_\_ 円



ユーロ/日本円レートは、アメリカドル/日本円レートとは逆に、実際値、予想の平均値のいずれも円高方向へ修正されていた。

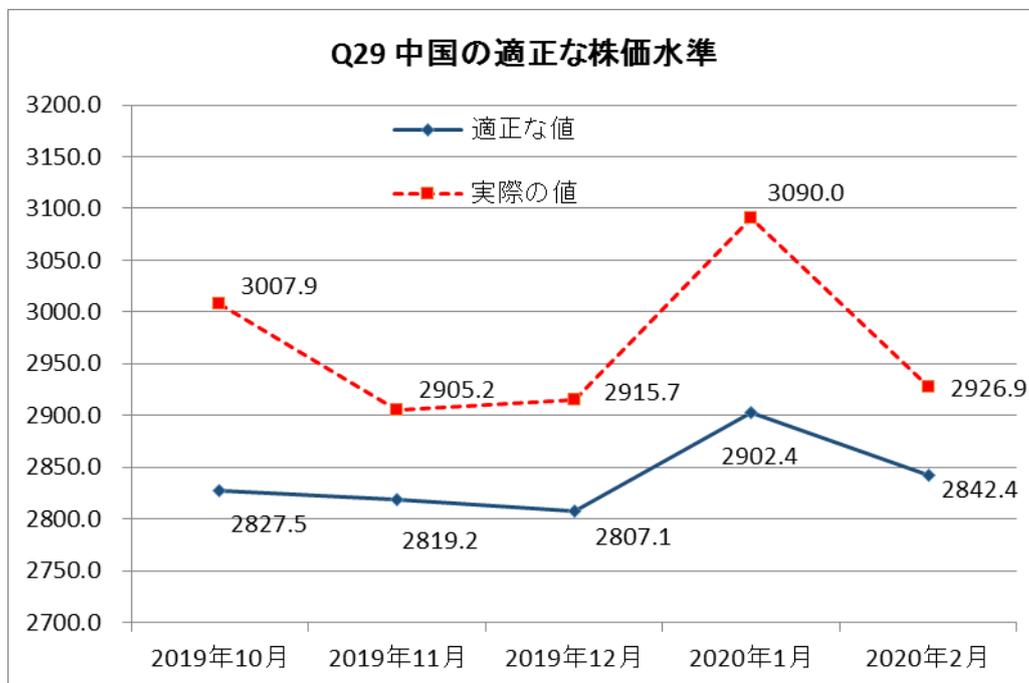
問 28. 「中国の株価は企業の実力（ファンダメンタルズ）あるいは合理的な投資価値にくらべて、[番号をどれか一つ○で囲んでください]」

- 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



中国の株価が企業の実力（ファンダメンタルズ）と比べて「2. 高すぎる」という回答の割合は大きく低下し、「1 低すぎる」と同じ割合となっていた。

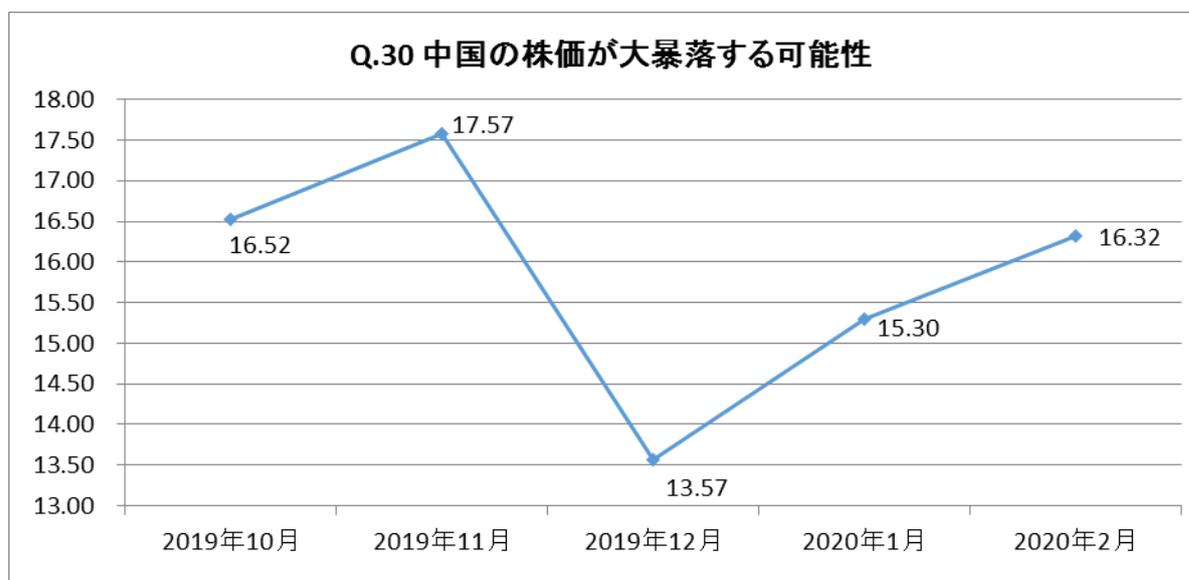
問29. 「中国の株価（上海総合指数）は企業の実力（ファンダメンタルズ）から見てどのくらいが適当な水準だとお考えですか。」



平均回答日における上海総合株価指数の「実際の値」は、前回調査と比較すると大きく下落していた。

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」は前回調査と比較すると上昇していた。

### 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。

- 米中貿易戦争が快方に向かっている中で、米イランの紛争、新型コロナウイルス騒動と目まぐるしい相場展開が継続しています。
- 金融緩和政策による金融相場から新型肺炎によるリスクオフの動き

以上