

## 第 71 回 2016 年 9 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 9 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 11 月 8 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、9 月 5 日に 379 通の調査票を発送した。送付先の内訳は、銀行・生損  
保 101 通、証券会社 111 通、投資信託・投資顧問 157 通、その他 10 通である。9 月 30 日ま  
でに返送された 34 通に基づいて本アンケートの結果を紹介する。回答率は 9.0%、平均回  
答日は 9 月 16 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
2016/5/10	391	34	8.7%
2016/6/13	388	31	8.0%
2016/7/4	385	35	9.1%
2016/8/1	383	34	8.9%
2016/9/5	379	34	9.0%

## 定期調査の質問のうち、代表的なものの結果

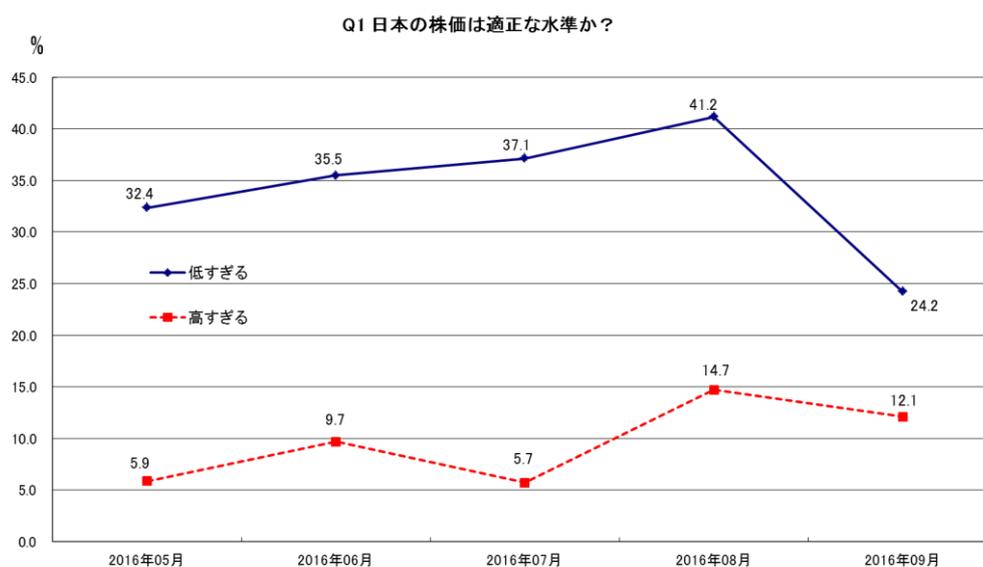
### 1. 日本の株価を、企業のファンダメンタルズと比較してどう評価するか

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

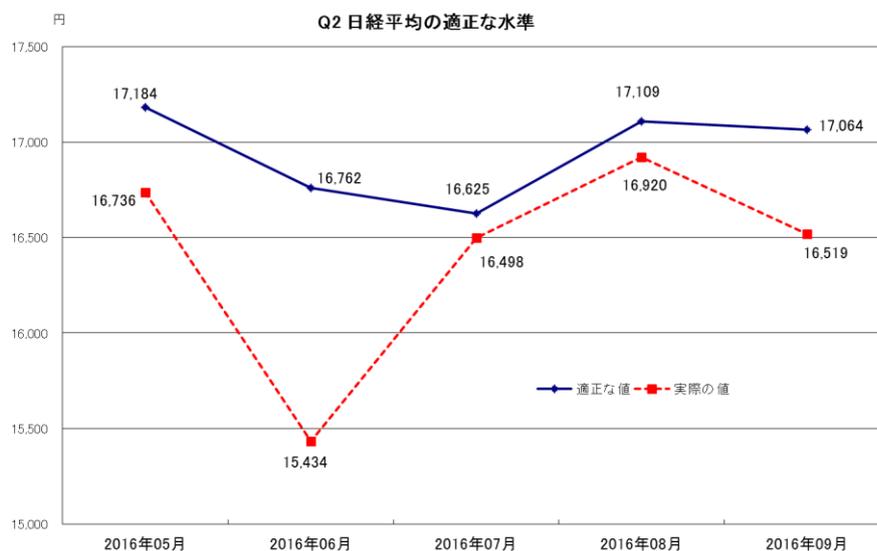
という質問である。

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かなり低下して、今回の調査では24.2%になった。「2.高すぎる」の回答割合も前回調査より低下して12.1%になったが、「1.低すぎる」の回答割合ほど大きく低下していない。「3.ほぼ正しく評価されている」の回答割合は57.6%(前回調査では41.2%)で、回答者の半数以上が「3.ほぼ正しく評価されている」と回答していた。

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。



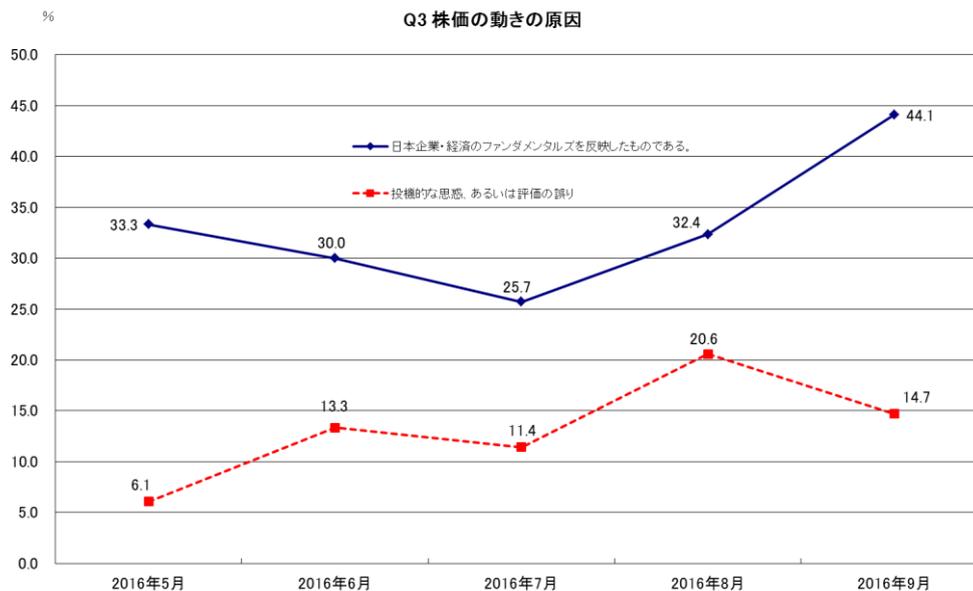
日経平均株価の「適正な値」は、前回調査よりも若干下方修正されたが、17,000 円を維持していた。

日経平均株価の「実際の値」は前回調査と比較すると下落に転じた。日経平均株価の「適正な値」よりも「実際の値」の方が前回調査よりも大きく下がっていた。今回の調査でも「適正な値」が「実際の値」を上回っているが、その乖離幅は前回調査よりも拡大していた。

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」の回答割合を、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からさらに高まり 40%を超えていた。

「2. 投機的な思惑、あるいは評価の誤り」の回答割合は、前回の調査よりも低下して、14.7%になった。「2. 投機的な思惑、あるいは評価の誤り」の回答割合は 2016 年 5 月調査から趨勢的に高まっていく傾向にあるように見える。

「3.その他」を選択した回答者の割合は 41.2%(前回は 47.1%)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、「日銀による ETF 買いにより、適正な株価形成機能が市場から失われつつある様に思う」、「日米の金融政策をめぐる不確実性が投資家心理に大きな影響を与えている」等のコメントもいただいた。

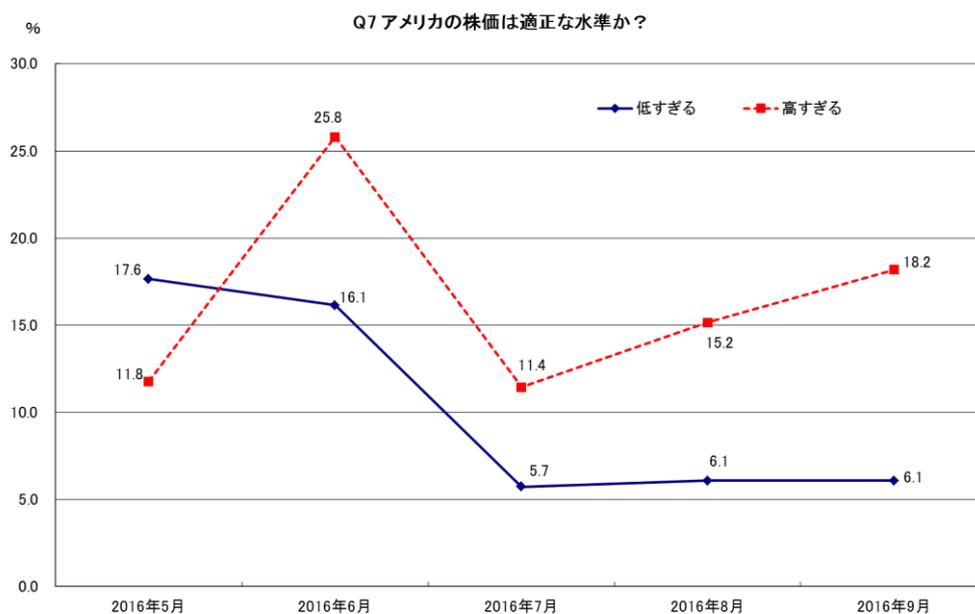
## 2. ファンダメンタルズと比較してアメリカの株価をどう評価するか

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

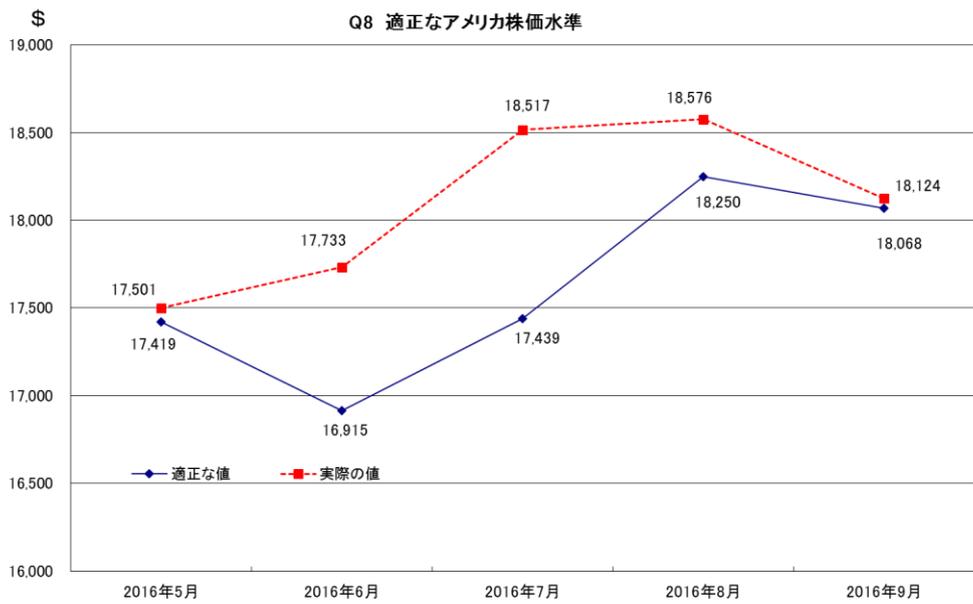
といった質問について、「低すぎる」と「高すぎる」の回答割合を過去 4 回のアンケート調

査結果とともに示したのが次のグラフである。



今回の調査においても前回調査同様に「2.高すぎる」の回答割合が「1.低すぎる」の回答割合を上回っていた。「2.高すぎる」の回答割合は前回調査から高まり 18.2%になった。「1.低すぎる」の回答割合は前回調査と同水準の 6.1%であった。2016年7月調査から横ばいの状態が続いている。「3. ほぼ正しく評価されている」の回答割合は 69.7%（前回調査においても 69.7%）であり、依然として約 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」は前回調査から下落して 18124.80 ドルになった。NY ダウの「適正な値」も前回調査と比較すると下方修正されていた。「実際の値」が「適正な値」を上回る状態が継続しているが、その乖離幅は前回調査と比較すると、かなり縮小し、「実際の値」が「適正な値」をわずかに上回っていた。

### 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。)」

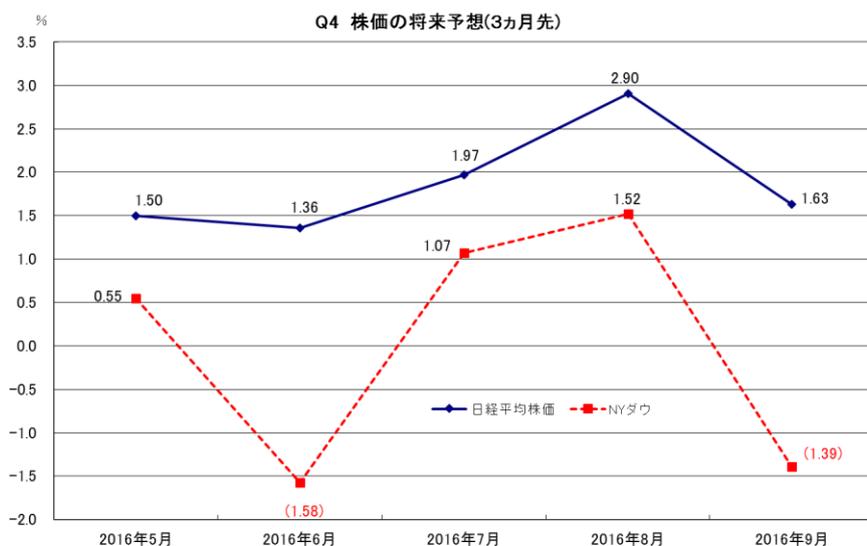
株価の先行き予想についての今回の調査結果は以下の表のとおりである。(単位、%)

	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	0.55	1.63	4.55	6.97	26.44
標準偏差	4.62	6.80	7.14	10.87	32.61
最小値	-10	-20	-16	-20	-50
最大値	10	15	20	30	100
回答数	31	32	31	31	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	-0.90	-1.39	1.63	4.90	29.22
標準偏差	4.34	6.81	6.45	9.79	21.32
最小値	-12	-20	-15	-25	-10
最大値	5	10	10	20	80
回答数	29	30	29	29	27

日経平均株価の予想変化率の平均値については、前回の調査と比較して、すべてのものが下方修正されていた。1ヶ月先の予想変化率の平均値は前回調査では1.42%であったが、今回の調査では0%台になった。

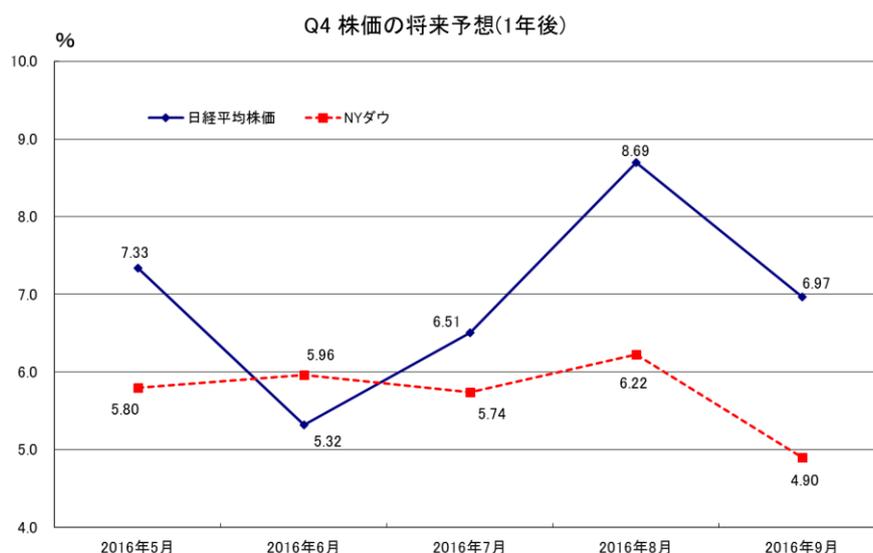
NYダウの予想変化率については、日経平均株価と同様に、すべての期間について前回調査の平均値を下回った。1ヶ月先と3ヶ月先の予想変化率の平均値は今回の調査ではマイナスの値となっている。

特に、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は前回調査の2.9%から1.63%へ大きく下方修正された。NYダウについてもその平均値は前回調査から大きく下方修正され、今回の調査ではマイナスの値になった。3ヶ月先の予想変化率については、NYダウの方が日経平均株価よりも下方修正のされ方が大きい。



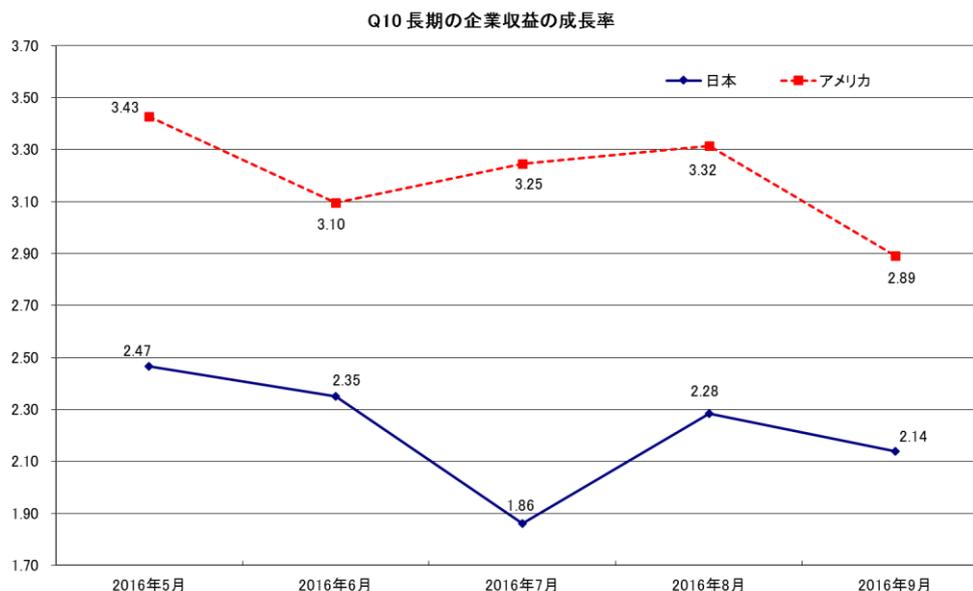
日経平均株価の1年後の予想変化率については、前回調査と比較する大きく下方修正され、7%を下回った。

NY ダウの1年後の予想変化率は前回調査までは横ばいの状態が続いていたが、前回調査と比較すると大きく下方修正され、5%を下回った。今回の調査においても日経平均株価の1年後の予想変化率はNY ダウのそれを比較的大きく上回っていたが、両方とも同じように下方修正されていた。



#### 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。」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。



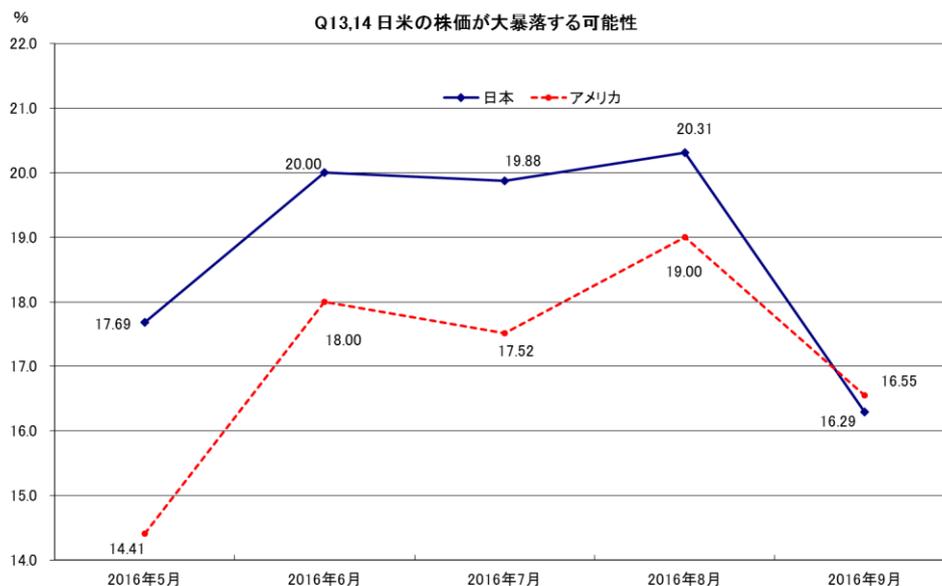
長期の企業収益の成長率については、日本の予想値の平均値は前回調査よりも低下して2.14%になった。アメリカの企業収益の成長率の予想の平均値も、前回調査よりも下方修正され、3%を下回った。今回の調査では日米ともに下方修正されていたが、アメリカの成長率の予想の平均値の方が下方修正のされ方が大きい。

## 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比較すると低下していた。2016年8月調査までは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続いていたが、今回の調査においては、アメリカの株価の暴落の可能性が日本のそれを若干上回っていた。

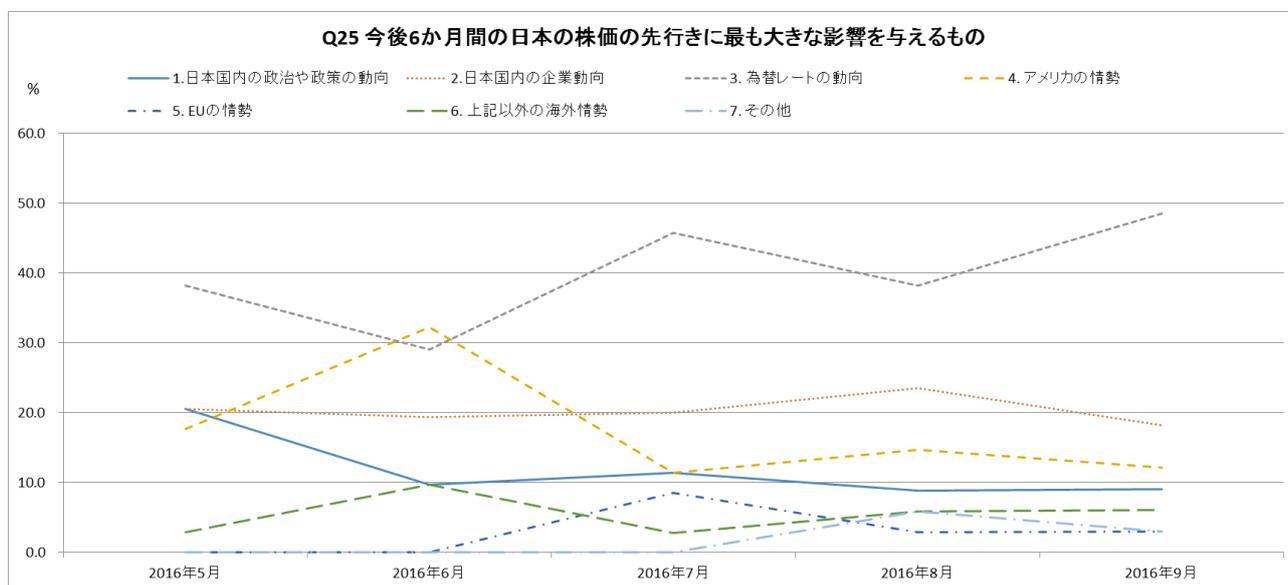
## 臨時調査項目の集計結果

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。



今回の調査では前回調査と同様に「3.為替レートの動向」の回答割合が最も高く、5割近くになった（前回調査では38.2%）。前回の調査で14.7%であった「4.アメリカの情勢」の回答割合は、前回調査よりも若干低下して、今回の調査では12.1%になった。「5.EUの情勢」の回答割合は前回調査とほぼ同水準の3.0%になった。「1.日本国内の政治や政策の動向」の回答割合は9.1%で前回調査(8.8%)とほぼ同水準であった。「2.日本国内の企業動向」の回答割合は18.2%で、前回調査(23.5%)から低下した。

なお掲載可能とされた具体的なコメントとして、「世界のマネーフロー」、「日米の金融政策」等をいただいた。

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

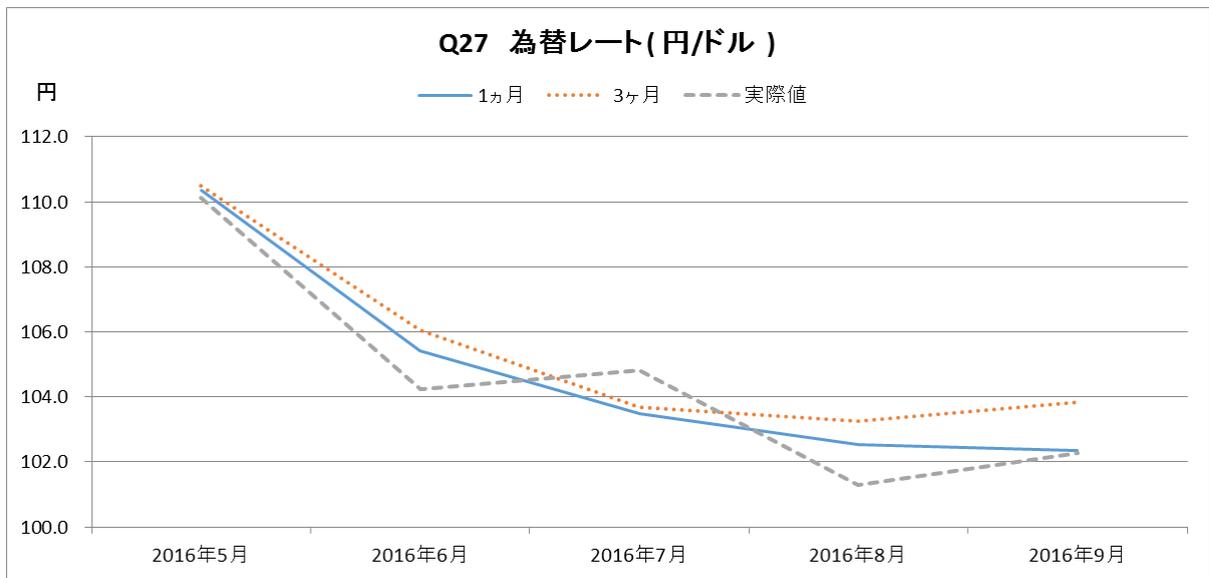
3ヶ月先 1ドル＝ \_\_\_\_\_ 円

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。

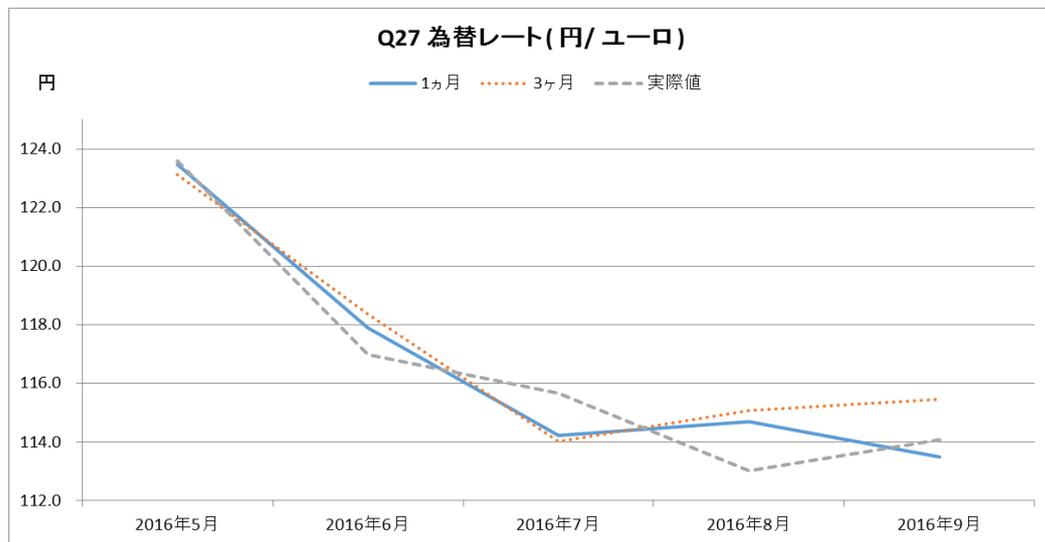
1ヶ月先 1ユーロ＝ \_\_\_\_\_ 円

3ヶ月先 1ユーロ＝ \_\_\_\_\_ 円

問26と問27の結果（平均回答日における為替レート）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。



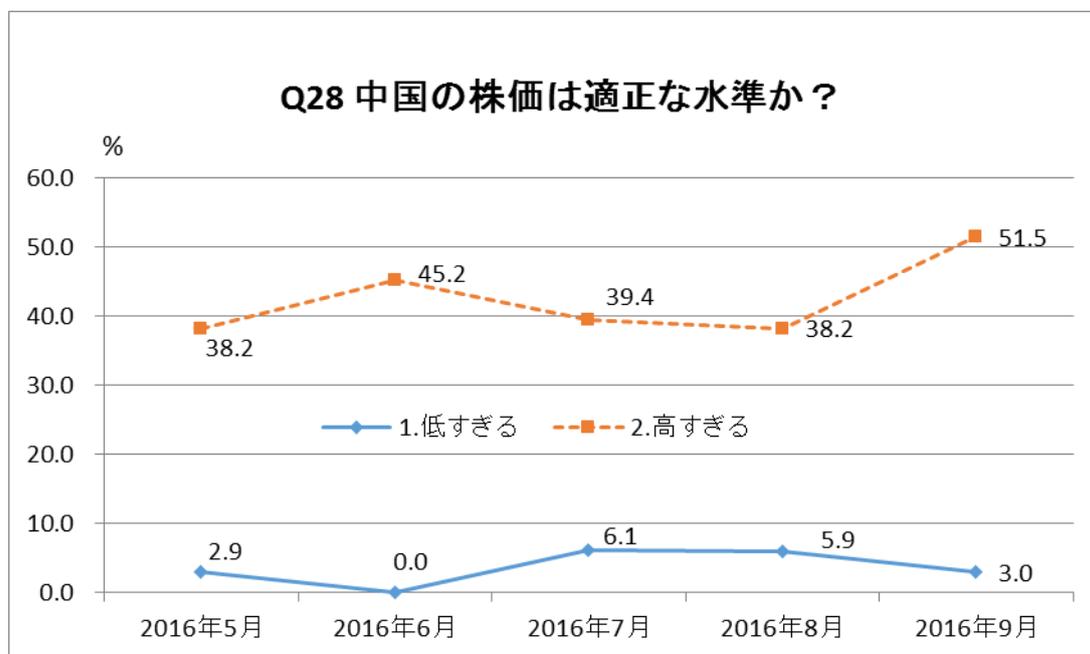
アメリカドル／日本円レートの1ヶ月先の予想の平均値は、前回調査(102.5円)とほぼ同水準の102.3円であった。アメリカドル／日本円レートの3ヶ月先の予想の平均値は前回調査(103.3円)とほぼ同水準の103.8円であった。今回の調査においては3ヶ月先の予想の平均値が平均回答日における実際値よりも円安方向に予想されていた。1ヶ月先の予想の平均値は平均回答日における実際値とほぼ同じであった。



欧州ユーロ／日本円レートの1ヶ月先の予想値の平均値は前回の調査(114.7円)から円高方向に修正され113.5円になった。3ヶ月先の予想値の平均値は前回調査(115.1円)とほぼ同水準の115.5円になった。

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]

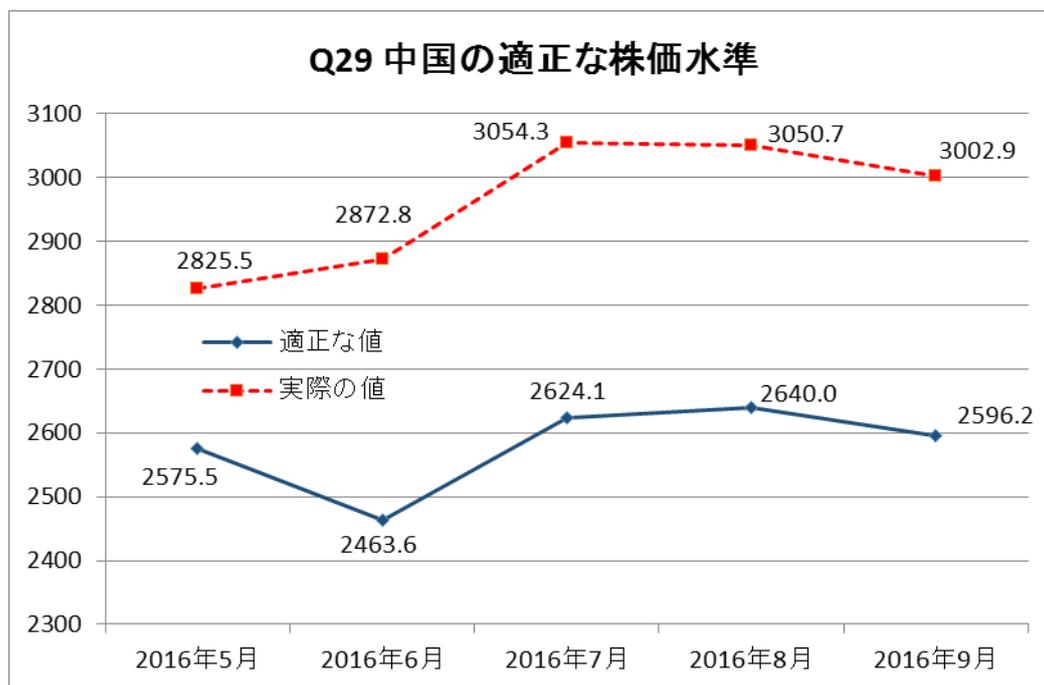
- 1 低すぎる 2 高すぎる 3 ほぼ正しく評価されている 4 わからない



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(38.2%)と比較するとかなり高まり 50%を超えた。「1.低すぎる」との回答は前回調査では 5.9%であったが、今回の調査では 3.0%であった。「3.ほぼ正しく評価されている」の回答割合は前回調査(8.8%)から高まり 15.2%になった。「4.わからない」の回答割合は前回調査では 47.1%で 5割に近い値であったが、今回の調査では 30.3%にまで低下した。

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

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。

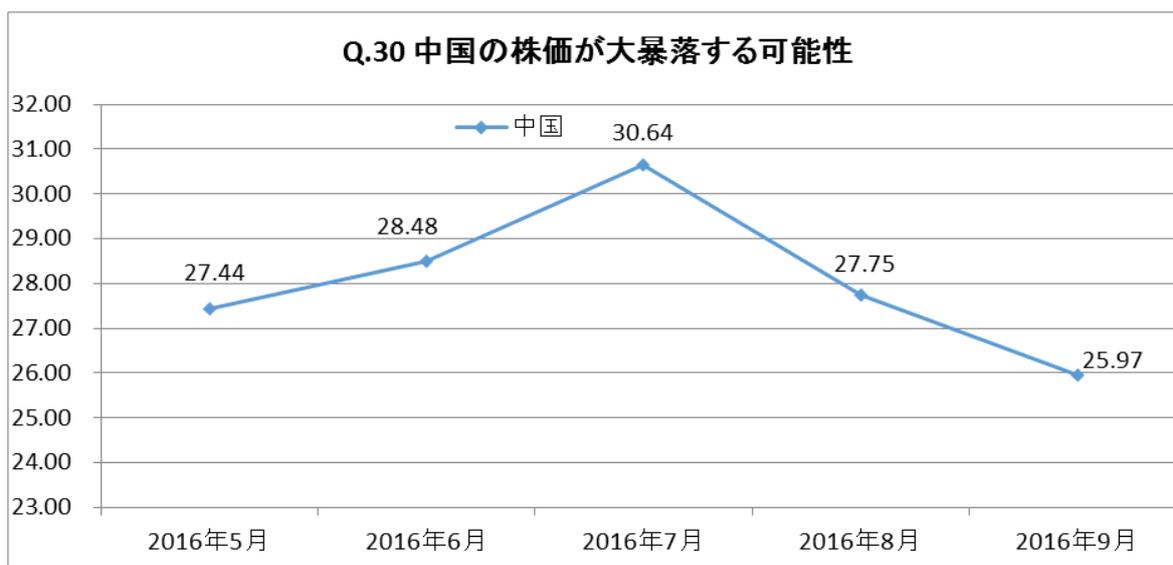


上海総合株価指数の「実際の値」は前回調査よりも下落したが3000ポイント台を維持していた。「適正な値」も前回調査の値を「実際の値」とほぼ同程度下回った。

また、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。



中国の株価が大暴落する可能性は前回調査よりもさらに低下して、今回の調査では25.97%になった。2016年4月調査以来の25%台の平均値になった。

### 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。

- ファンダメンタルズを基本に外部要因を織り込んだ需給で株価は決まることには変わりないが日銀の年間6兆円の買い入れが本来の需給要因を一部ゆがめている。
- 日経平均採用銘柄の中には、日銀買い入れにより、割高な銘柄も散見される。
- 日銀の金融政策やアベノミクスの限界が見透かされ、徐々にファンダメンタルズに沿い上値の重い動きとなっている。

以上