

◎注意事項をよくお読み下さい

りそな 経済フラッシュ

(日米欧 Market View : 日本株需給)

2024/6/7
りそなホールディングス 市場企画部
担当: 武居、渋谷



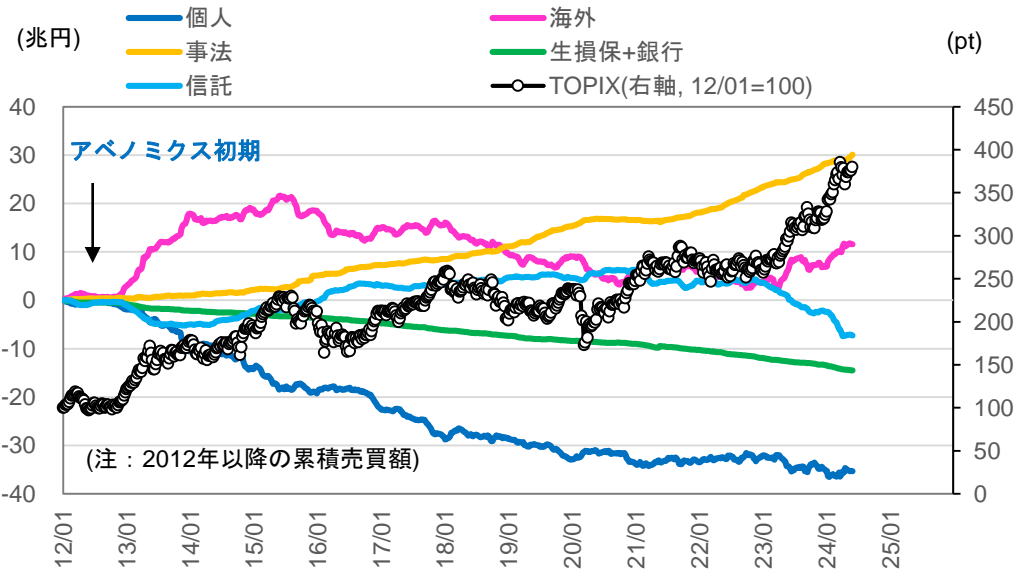
◎日本株需給分析①：海外投資家は2週連続の売越し

- ▶ 主体別売買動向によると、5/27～5/31にかけて海外は約1,100億円の売越し(2週連続)。個人は約900億円の売越し(2週ぶり)。GPIFの売買動向と連動する信託銀行は約1,700億円の売越し(2週連続)(図表1～2)。GPIFによる日本株の買い余地は約0.85兆円と推計(図表3)
- ▶ 同期間のTOPIXは、週初は半導体関連株中心に上昇したものの、日米長期金利の上昇が重しとなり下落に転じ、週末には下値での押し目買いや金利高を好感した金融株の買いが入り、TOPIXは一転大きく上昇した。日銀の早期金融正常化観測や米利下げが後ずれするとの見方を嫌気したリスク回避的な動きのほか、世界株の動向を反映する最も有名な指数であるMSCI ACWI指数の定期リバランスにおいて日本株銘柄が採用減となったことが海外勢や個人の売り越しに繋がったとみられる

図表2：主体別売買動向(主要二市場、現物)

単位 10億円	海外	個人	現物				TOPIX (pt)
			法人		金融機関		
			投資信託	事法	生損保+銀行	信託	
2024/4/13	595.5	-205.3	17.8	29.8	-41.4	36.6	2,759.6
2024/4/20	-592.5	908.6	49.0	55.3	-34.8	-5.3	2,626.3
2024/4/27	215.9	-187.4	-157.0	56.2	-33.6	166.7	2,686.5
2024/5/4	174.6	-274.1	145.9	74.2	31.3	24.8	2,728.5
2024/5/11	263.6	-40.7	-49.9	136.9	-46.7	9.0	2,728.2
2024/5/18	38.4	-120.5	36.5	261.7	-45.5	47.2	2,745.6
2024/5/25	-113.9	81.6	-126.2	235.3	-22.3	-14.6	2,742.5
2024/6/1	-112.6	-88.7	80.7	258.3	-59.0	-167.7	2,772.5

図表1：主体別累積売買額の推移(主要二市場、現物)



- ・海外と個人以外の主体は、買い越しor売り越し基調が鮮明
- ・個人は逆張り傾向があり、日本株の動向は海外の需給に左右される

図表3：GPIFの日本株売買余地

■ GPIFの保有国内株式割合を仮に25%にするとした場合に必要の売買額の推計

	06/07時点の推計	12/29日以降の信託銀行の累積売買金額	差し引き
保有国内株式割合を仮に25%にする とした場合に必要の売買額の推計	-2.7兆円	-3.6兆円	0.85兆円

■ GPIFの運用状況推計

	2023/12/29時点		06/07時点の推計		基本ポートフォリオ	
	資産額 (億円)	構成比	資産額 (億円)	構成比	構成比	乖離許容幅
国内債券	583,450	25.8%	570,103	22.6%	25.0%	±7%pt ±11%pt
外国債券	553,277	24.4%	602,567	23.9%	25.0%	±6%pt
国内株式	558,258	24.7%	657,426	26.1%	25.0%	±8%pt
外国株式	569,157	25.1%	690,899	27.4%	25.0%	±7%pt ±11%pt
合計	2,264,142	100.0%	2,520,994	100.0%	25.0%	-

注：ベンチマークとしているインデックスの決算時点以降の価格変動率のみから推計

(出所：QUICK, Bloomberg)

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

◎注意事項をよくお読み下さい



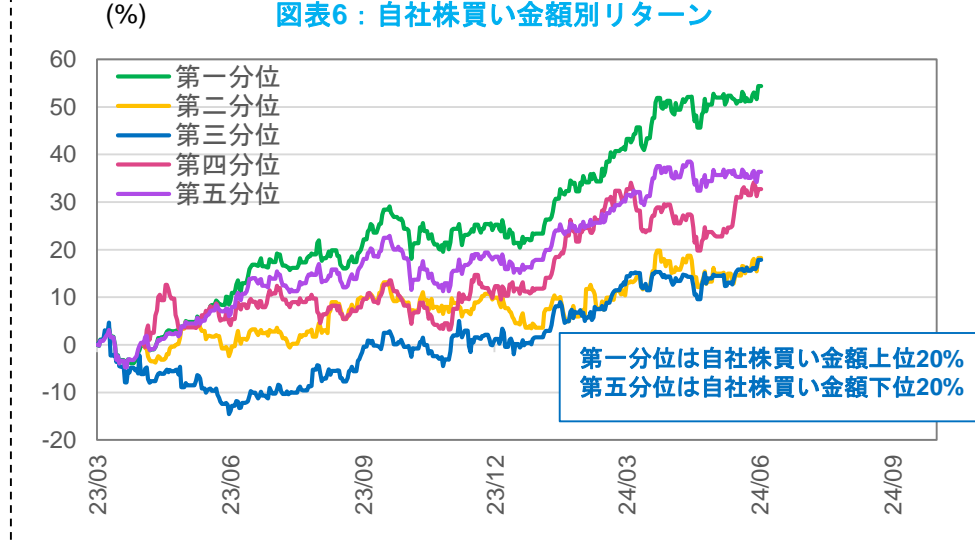
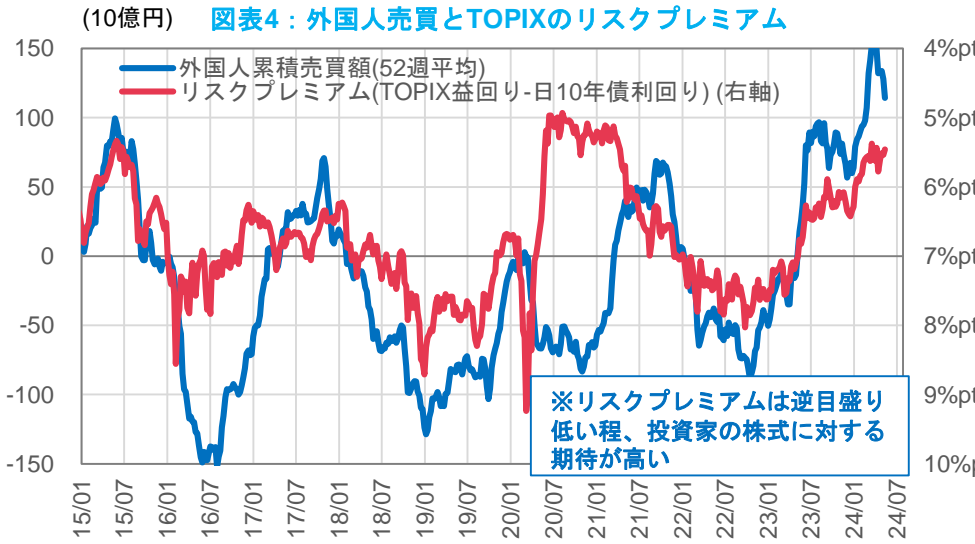
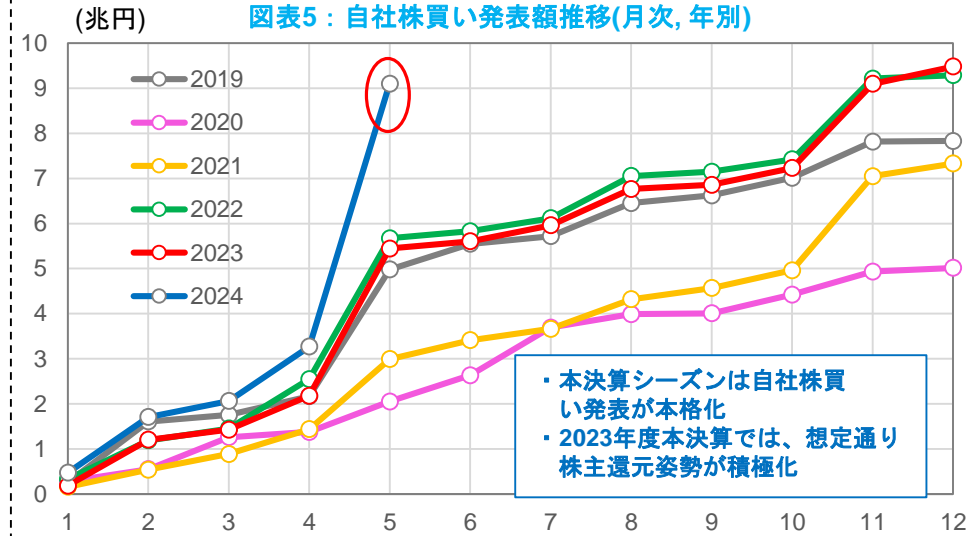
りそな 経済フラッシュ

(日米欧 Market View : 日本株需給)

2024/6/7
りそなホールディングス 市場企画部
担当: 武居、渋谷

◎日本株需給分析②：日本株はレンジ相場入りか

- ▶ 年初来海外投資家は日本株を買い越しており、それはリスクプレミアムの低下を通じて日本株上昇のドライバーとなってきたが、5月に多くの企業で保守的な会社計画が示されたこともあり、積極的な買い越しを期待し難い状況となっている。売り越し基調へと転じたわけではないため、累積の買越し額は横ばいであるが、需給動向は、日本株のレンジ相場入りを示唆している(図表4)
- ▶ 自社株買い発表額は過去最高水準(図表5)。4~5月に発表された決算では、商社や外需関連企業を中心に大型の自社株買いが発表された。累計の自社株買い発表額は過去最高水準だった前年を40%以上上回る
- ▶ 図表6は、直近1年間における自己株式取得額別の株価リターンである。東証からPBR改善要請のあった2023年3月以降のリターンを示している。第一分位は、日経平均株価採用銘柄のうち、上位20%が含まれるが、年初来最も株価リターンが良好である。なお、第五分位のパフォーマンスも悪くないが、当該企業群には、利益を株主還元ではなく投資に振り向けるグロース企業が多く含まれているからであろう



(出所：QUICK, Bloomberg)

◎注意事項
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

◎注意事項をよくお読み下さい



りそな 経済フラッシュ

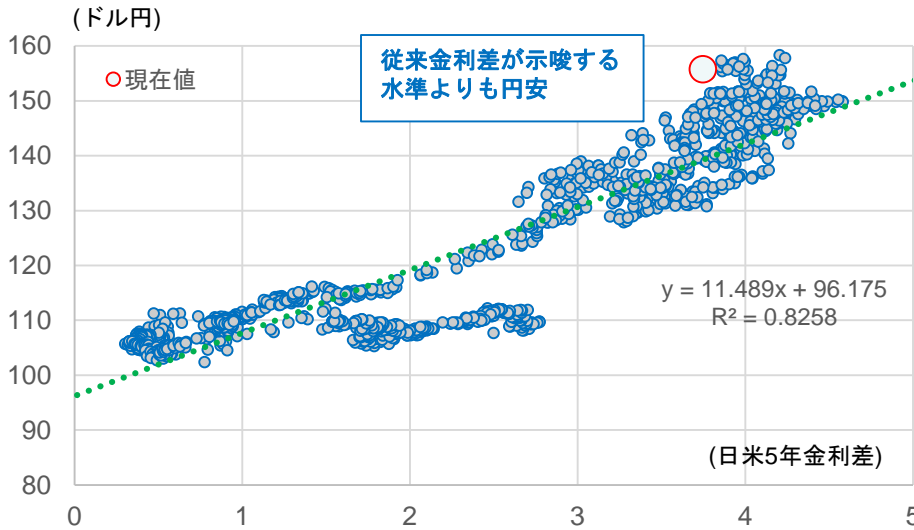
(日米欧 Market View : 日本株需給)

2024/6/7
りそなホールディングス 市場企画部
担当: 武居、渋谷

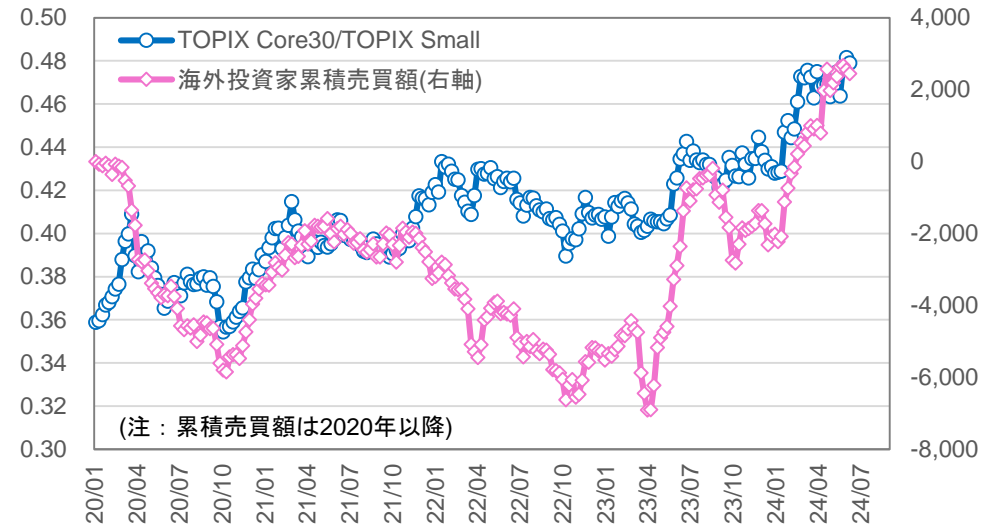
◎日本株需給分析③ : アセットマネージャーの円ヘッジは一服か

- ▶ ドル円は従来の日米金利差から示唆される水準よりも円安な水準で推移している(図表7)。理由の一つに、アセットマネージャーが日本株を買う際に、円のヘッジ売りを行ってきた可能性が高いと考えている
- ▶ 海外投資家の需給動向は、流動性の制約等から主に大型株に反映される。実際、TOPIX Core30÷TOPIX Small 指数(大型株の小型株に対する相対的な値動きが分かる)をみると、概ね海外投資家の累積売買動向と連動している様子が窺える(図表8)。そこで、アセットマネージャーの円ポジション変化幅とTOPIXコア30の変化幅の相関をみてみると、過去最低水準であることが分かる(図表9)。日本株を買う際の円のヘッジ売りが行われている可能性が高い
- ▶ もっとも、前述の通り、海外投資家の日本株買越しは一服しつつある。かかる状況下、両者の相関も依然として低水準ながらも反発の兆しが見える。今後の動向に注目したい

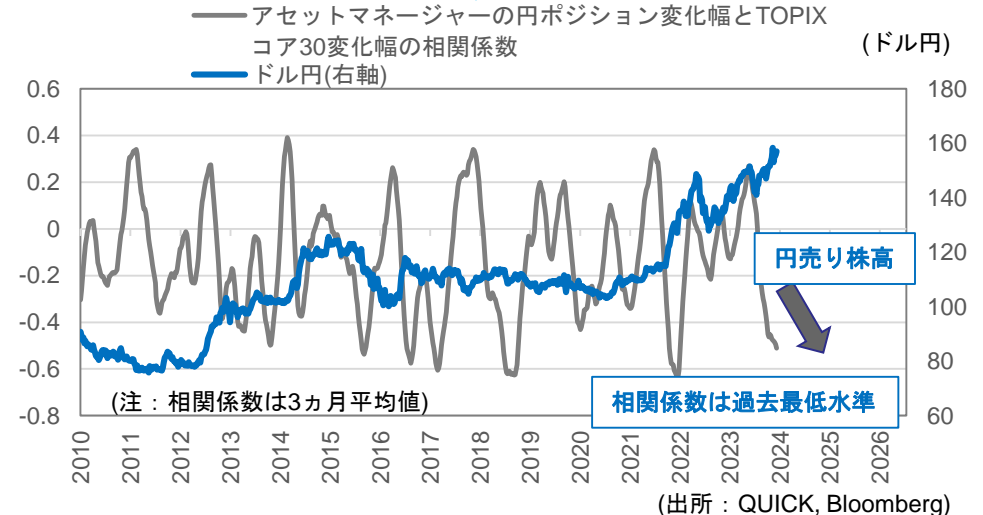
図表7 : 日米5年金利差とドル円の関係(2019年1月~)



図表8 : TOPIX Core30/ TOPIX Smallと海外投資家の売買動向 (10億円)



図表9 : アセットマネージャーの円ポジション, TOPIXコア30, ドル円の関係性



◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

(出所 : QUICK, Bloomberg)

◎注意事項をよくお読み下さい



りそな 経済フラッシュ

(日米欧 Market View : 日本株需給)

■バックナンバー

No	発行日	テーマ	タイトル
1	2024/4/2	米国経済, 米国株	日米 Market View : 3月ISM製造業景況感指数
2	2024/4/5	日本株	日米Market View : 日本株需給
3	2024/4/12	日本株	日米Market View : 日本株需給
4	2024/4/19	日本株	日米Market View : 日本株需給
5	2024/4/22	米国株	日米Market View : シリコンサイクルから見る米ハイテク株の展望
6	2024/4/23	日本株	日米Market View : 日本株バリュエーション
7	2024/4/26	日本株	日米Market View : 日本株需給
8	2024/5/2	米国経済	日米Market View : 5月FOMC
9	2024/5/7	米国経済, 米国株	日米Market View : 米国のAIブームはITバブルと同じ末路を辿るのか？
10	2024/5/13	日本株	日米Market View : 日本株需給
11	2024/5/13	日本経済	日米Market View : オルタナティブデータの活用～日経CPINow
12	2024/5/16	日本株	日米Market View : 3月決算企業の本決算と日本株への影響
13	2024/5/17	日本株	日米Market View : 日本株需給
14	2024/5/20	日本株	日米Market View : TOPIX採用企業の株主還元
15	2024/5/21	日本経済	日米Market View : オルタナティブデータの活用～HRog賃金Now
16	2024/5/23	米国株	日米Market View : エヌビディアの決算とマーケットへの影響
17	2024/5/24	日本株	日米Market View : 日本株需給
18	2024/5/30	日本株	日米 Market View : セクター動向
19	2024/5/30	欧州経済	日米欧 Market View : ユーロ圏賃金動向
20	2024/5/31	日本株	日米欧 Market View : 日本株需給
21	2024/5/31	日本株	日米欧 Market View : 日本株バリュエーション～日本株の妥当レンジを試算
22	2024/6/4	欧州経済	日米欧 Market View : ユーロ圏物価動向

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。