

◎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(7/1~7/5))

2024/7/12  
りそなホールディングス 市場企画部  
ストラテジスト: 武居 大暉、渋谷 和樹

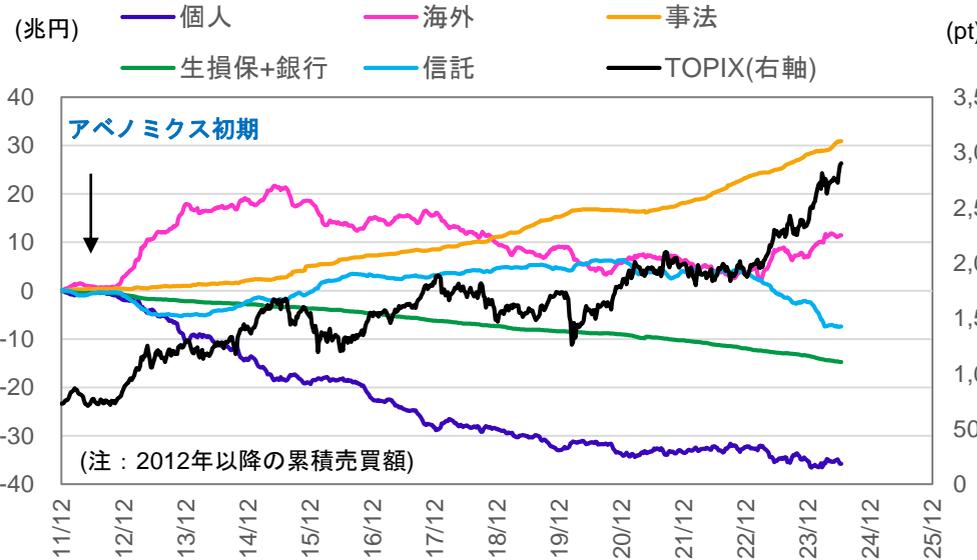
### ◎日本株需給分析①：海外投資家は2週連続の買越し

- ▶ 主体別売買動向によると、7/1~7/5にかけて海外は約1,800億円の買越し(2週連続)。個人は約5000億円の売越し(2週連続)。GPIFの売買動向と連動する信託銀行は約500億円の買越し(2週連続)(図表1~2)。GPIFによる日本株の買い余地は約0.96兆円と推計(図表3)
- ▶ 同期間のTOPIXは、米ハイテク株高の流れを受け、ハイテク株中心に上昇した。日本のハイテク株は会社計画が保守的であったこともあり、5月下旬以降、海外投資家が売り越し基調に転じると同時に調整する展開が続いていた。米国で9月利下げ機運が高まり、ハイテク株選好が強まるにつれ、相対的に割安感のあった日本のハイテク株にも見直し買いの動きが入ったようだ。一方、逆張り傾向のある個人は、日本株が最高値近辺まで上昇するに連れて、利益確定売りに走ったようだ

図表2：主体別売買動向(主要二市場、現物)

単位 10億円	現物						TOPIX (pt)
	海外	個人	法人				
			投資信託	事法	金融機関		
生損保+銀行	信託						
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
2024/6/8	-198.7	286.1	3.0	292.1	-39.4	-130.4	2,755.0
2024/6/15	-249.4	85.4	-58.5	252.7	-21.3	156.2	2,746.6
2024/6/22	-21.4	190.0	19.0	231.6	-11.3	-191.5	2,724.7
2024/6/29	124.0	-488.6	-6.5	-67.4	-59.0	1.6	2,809.6
2024/7/6	183.7	-496.6	103.3	126.8	-56.0	51.8	2,884.2

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な売買額の推計

	07/12時点の推計	3/29日以降の信託銀行の累積買金額	差し引き
保有国内株式割合を仮に25%にした場合に必要な売買額の推計	1.0兆円	0.0兆円	0.96兆円

■ GPIFの運用状況推計

	3月29日		07/12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	681,714	26.9%	662,758	25.0%	25.0%	±7%pt
外国債券	603,721	23.9%	638,817	24.1%	25.0%	±6%pt
国内株式	615,532	24.3%	652,557	24.6%	25.0%	±8%pt
外国株式	628,989	24.9%	694,667	26.2%	25.0%	±7%pt
合計	2,529,956	100.0%	2,648,799	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

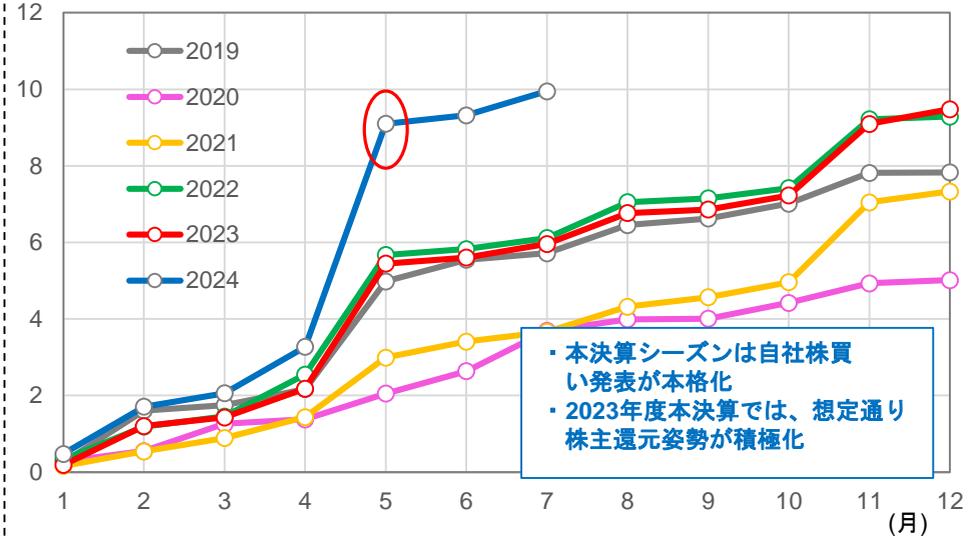
## (日米欧 Market View : 日本株需給(7/1~7/5))

2024/7/12  
りそなホールディングス 市場企画部  
ストラテジスト: 武居 大暉、渋谷 和樹

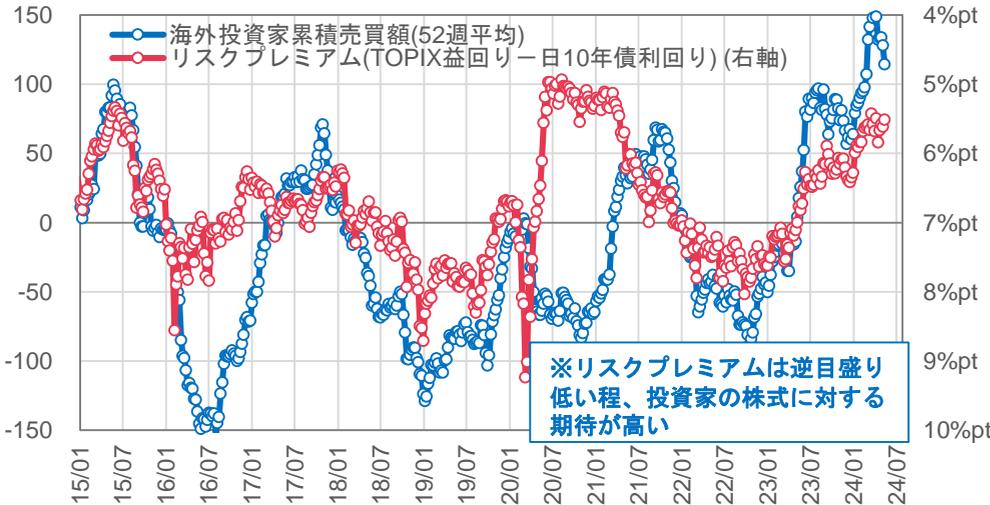
### ◎日本株需給分析② : 日本株はレンジ相場入りか

- ▶ 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。海外投資家は足元で2週連続で日本株を買い越したが、あくまでポジション調整の範囲内に留まるとみている。海外投資家が日本株を売り越す場合、個人投資家はその裏側で買い越すことで日本株はレンジ相場を形成しやすい。需給動向からは日本株のレンジ圏で推移する可能性が高いと推察される(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70%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、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

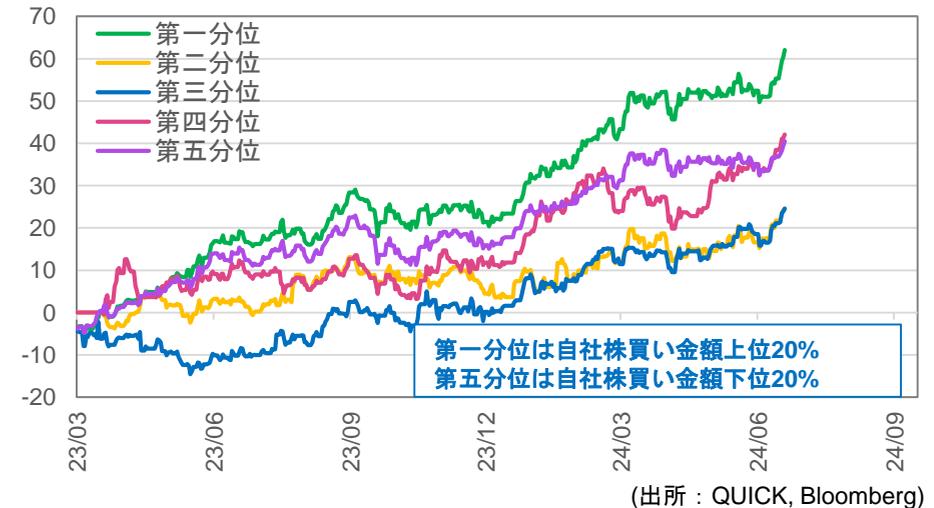
(兆円) 図表5 : 自社株買い発表額推移(月次, 年別)



(10億円) 図表4 : 海外投資家売買とTOPIXのリスクプレミアム



図表6 : 自社株買い金額別リターン



◎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

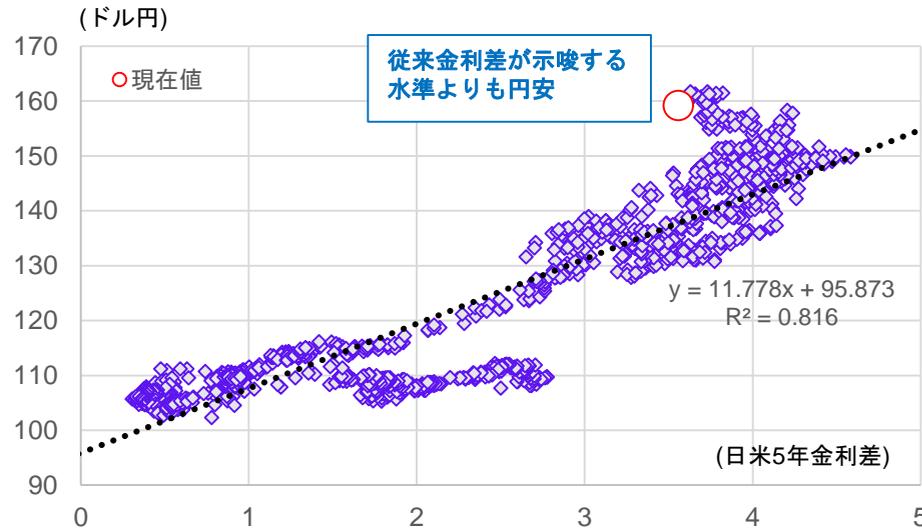
## (日米欧 Market View : 日本株需給(7/1~7/5))

2024/7/12  
りそなホールディングス 市場企画部  
ストラテジスト: 武居 大暉、渋谷 和樹

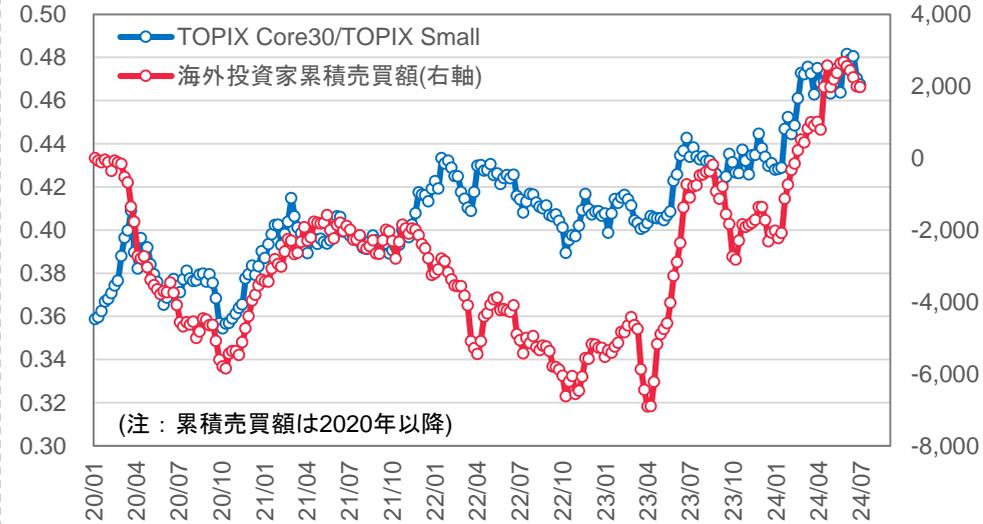
### ◎日本株需給分析③ : アセットマネージャーの円ヘッジは一服か

- 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
- 1Pで述べた通り、海外投資家は日本株を買越しつつある。かかる状況下、両者の相関係数は低水準ながらも反発の兆しが見える。今後再び逆相関が強まっていくか注目したい

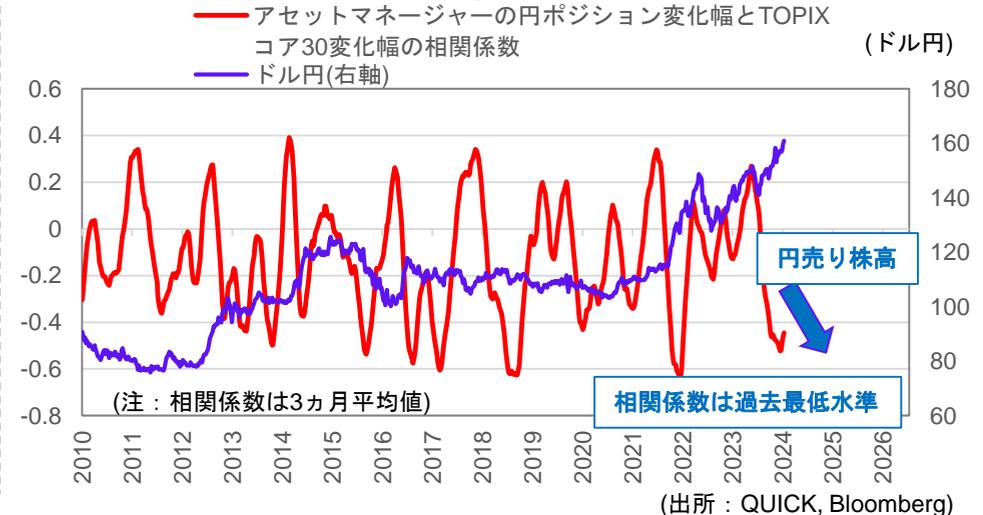
図表7 : 日米5年金利差とドル円の関係(2019年1月~)



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(7/1~7/5))

2024/7/12  
りそなホールディングス 市場企画部  
ストラテジスト: 武居 大暉、渋谷 和樹

### ■バックナンバー(直近発行レポート30本)

No	発行日	テーマ	タイトル
9	2024/5/7	米国経済, 米国株	<a href="#">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?</a>
10	2024/5/13	日本株	<a href="#">日米Market View : 日本株需給</a>
11	2024/5/13	日本経済	<a href="#">日米Market View : オルタナティブデータの活用~日経CPINow</a>
12	2024/5/16	日本株	<a href="#">日米Market View : 3月決算企業の本決算と日本株への影響</a>
13	2024/5/17	日本株	<a href="#">日米Market View : 日本株需給</a>
14	2024/5/20	日本株	<a href="#">日米Market View : TOPIX採用企業の株主還元</a>
15	2024/5/21	日本経済	<a href="#">日米Market View : オルタナティブデータの活用~HRog賃金Now</a>
16	2024/5/23	米国株	<a href="#">日米Market View : エヌビディアの決算とマーケットへの影響</a>
17	2024/5/24	日本株	<a href="#">日米Market View : 日本株需給</a>
18	2024/5/30	日本株	<a href="#">日米Market View : セクター動向</a>
19	2024/5/30	欧州経済	<a href="#">日米欧 Market View : ユーロ圏賃金動向</a>
20	2024/5/31	日本株	<a href="#">日米欧 Market View : 日本株需給</a>
21	2024/5/31	日本株	<a href="#">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</a>
22	2024/6/4	欧州経済	<a href="#">日米欧 Market View : ユーロ圏物価動向</a>
23	2024/6/7	欧州経済	<a href="#">日米欧 Market View : ECB&lt;欧州中央銀行&gt;理事会</a>
24	2024/6/10	米国経済	<a href="#">日米欧 Market View : 5月雇用統計</a>
25	2024/6/10	米国経済, 米国株	<a href="#">日米欧 Market View : 半導体市場 Monthly (2024年6月)</a>
26	2024/6/13	米国経済	<a href="#">日米欧 Market View : 5月CPI</a>
27	2024/6/13	米国経済	<a href="#">日米欧 Market View : 6月FOMC</a>
28	2024/6/14	日本株	<a href="#">日米欧 Market View : 日本株需給</a>
29	2024/6/19	米国経済	<a href="#">日米欧 Market View : 5月小売売上高</a>
30	2024/6/20	コモディティ	<a href="#">日米欧 Market View : 銅価格</a>
31	2024/6/21	日本株	<a href="#">日米欧 Market View : 日本株需給 (6月10日~6月14日)</a>
32	2024/6/25	日本経済	<a href="#">日米欧 Market View : 5月賃金オルタナティブデータ~HRog賃金Now</a>
33	2024/6/25	米国株	<a href="#">日米欧 Market View : SP500は楽観シナリオの下で6,200ptへ</a>
34	2024/6/27	日本経済	<a href="#">日米欧 Market View : 5月物価オルタナティブデータ~日経CPINow</a>
35	2024/6/27	日本株, 米国株	<a href="#">日米欧 Market View : 7月日米株バリュエーション~日本 : 中立、米国 : 強気</a>
36	2024/6/27	日本株	<a href="#">日米欧 Market View : 日本株6月セクター動向と7月見通し</a>
37	2024/7/5	日本株	<a href="#">日米欧 Market View : 日本株需給(6月24日~6月28日)</a>
38	2024/7/8	日本株	<a href="#">日米欧 Market View : 6月雇用統計</a>

◎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。