

◎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(7/22~7/26))

2024/8/2

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週連続の売越し

- 主体別売買動向によると、7/22～7/26にかけて海外は約5,700億円の売越し(2週連続)。個人は約5,000億円の買越し(2週連続)。GPIFの売買動向と連動する信託銀行は約300億円の買越し(3週ぶり)(図表1～2)。GPIFによる日本株の買い余地は約2.75兆円と推計(図表3)。
- 同期間のTOPIXは、米大統領選の不透明感や一部米ハイテク企業の決算が嫌気されるなか、前週に報道のあった対中半導体輸出規制の影響もあり半導体関連株が軟調に推移した。また、日銀による利上げ観測が俄かに台頭し円高が急速に進行すると輸出セクターを中心に幅広い銘柄で売りが膨らみ、TOPIXは大きく下落した。海外勢はこのようなりスクオフの局面で、これまで割安感から買越してきた日本株を一気に売越しとみられる。一方、逆張り傾向のある個人は、2週続落する相場のなかで引き続き押し目買いに向かい、日本株を買い支えたようだ。

図表1：主体別累積売買額の推移(主要二市場、現物)



図表2：主体別売買動向(主要二市場、現物)

| 単位<br>10億円 | 海外     | 個人     | 現物     |       |        |        | TOPIX<br>(pt) |  |
|------------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|---------------|--|
|            |        |        | 法人     |       | 金融機関   |        |               |  |
|            |        |        | 投資信託   | 事法    | 生損保+銀行 |        |               |  |
| 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       |  |
| 2024/7/13  | 128.9  | -77.4  | -150.5 | 179.1 | -43.6  | -73.3  | 2,894.6       |  |
| 2024/7/20  | -246.0 | 251.2  | -58.1  | 136.8 | -21.8  | -25.8  | 2,860.8       |  |
| 2024/7/27  | -565.9 | 505.1  | 45.0   | 205.4 | 3.6    | 25.7   | 2,699.5       |  |

- 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

|                                  | 08/02時点の推計 | 3/29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な売買額の推計 | 2.7兆円      | 0.0兆円               | 2.75兆円 |

■GPIFの運用状況推計

|      | 3月29日     |        | 08/02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%  | 665,776    | 26.4%  | 25.0%     | ±7%pt |
| 外国債券 | 603,721   | 23.9%  | 610,804    | 24.2%  | 25.0%     | ±6%pt |
| 国内株式 | 615,532   | 24.3%  | 602,363    | 23.9%  | 25.0%     | ±8%pt |
| 外国株式 | 628,989   | 24.9%  | 640,453    | 25.4%  | 25.0%     | ±7%pt |
| 合計   | 2,529,956 | 100.0% | 2,519,396  | 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。

◎注意事項をよくお読み下さい



リソナグループ

# りそな 経済フラッシュ

## (日米欧 Market View : 日本株需給(7/22~7/26))

2024/8/2

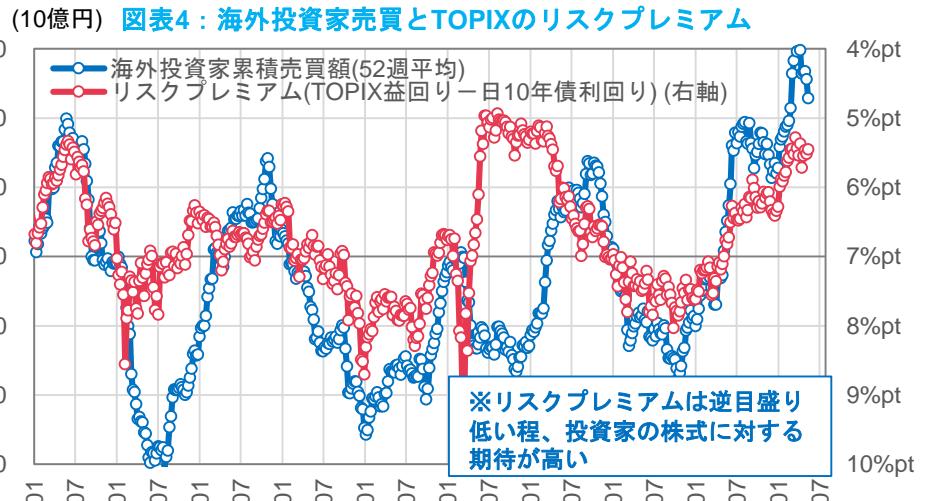
りそなホールディングス 市場企画部  
ストラテジスト: 武居 大暉、渋谷 和樹

### ○日本株需給分析②：決算次第では海外勢の買い越し継続か

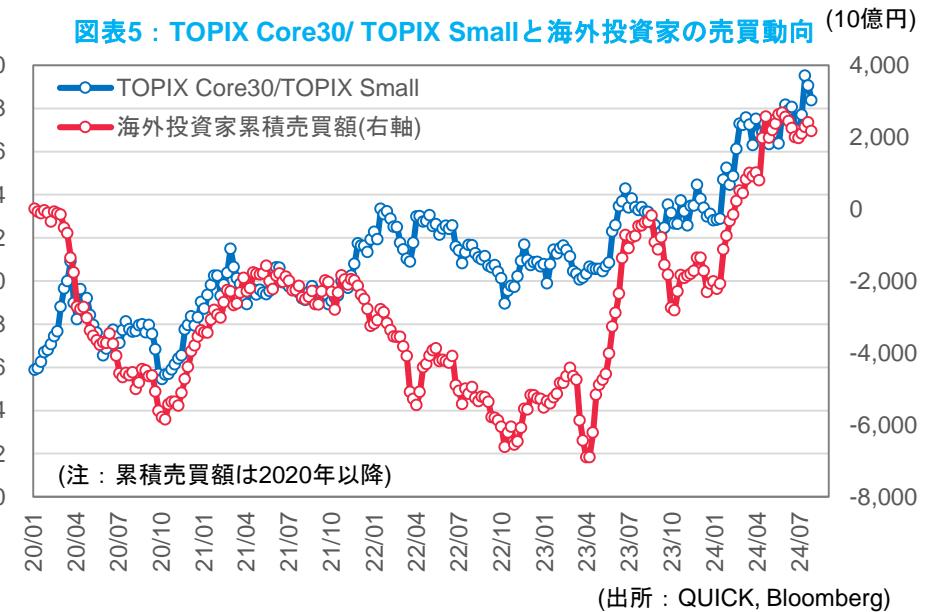
- 年初来、海外投資家は日本株を買い越しており、それはリスクプレミアムの低下を通じて日本株上昇のドライバーとなってきたが(図表4)、5月に多くの企業で保守的な会社計画が示されたこともあり、その後は売り越しに転じ、リスクプレミアムの縮小も一服した。海外投資家が日本株を売り越す場合、個人投資家がその裏側で買い越すことが多い。5月下旬から6月下旬にかけての日本株はこうした需給動向に従ったレンジ相場であった。
- 海外投資家は足元で2週連続の売り越しに転じた。先般の日本株買い越しは、グローバルに見たハイテク株の割安感を理由としたもので、あくまでポジション調整の範囲内に留まったということだろう。予想外に悪い経済指標や円高進行等もあり、再び買い越し基調に転じるのは、やはり保守的な会社計画が上方修正されるとの確信が強まってからであろう。来る1Q決算発表において、会社計画対比で良好な進捗率が示されれば、あるいは、遅くとも11月中旬決算以降であれば、上方修正への確信が強まるとみている。
- 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5)。海外投資家が買い越し基調に転じた際は、大型株主導で日本株は上昇しよう。

#### ※用語解説

- TOPIX Core30**  
TOPIXニューインデックスシリーズの一つで、東京証券取引所の全銘柄のうち、時価総額、流動性の特に高い30銘柄で構成された株価指数
- TOPIX Small**  
TOPIXニューインデックスシリーズの一つで、TOPIXの構成銘柄のうち、TOPIX 500の構成銘柄と指数算出対象外の銘柄(上場後まもない銘柄等)を除いたものを対象とした株価指数
- 流動性**  
市場での取引量を意味し、売買のしやすさを判断する材料。トレーダーがすぐにポジションを出し入れできるだけの十分な出来高がある銘柄を流動性が高いという。



※リスクプレミアムは逆目盛り  
低い程、投資家の株式に対する期待が高い



◎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

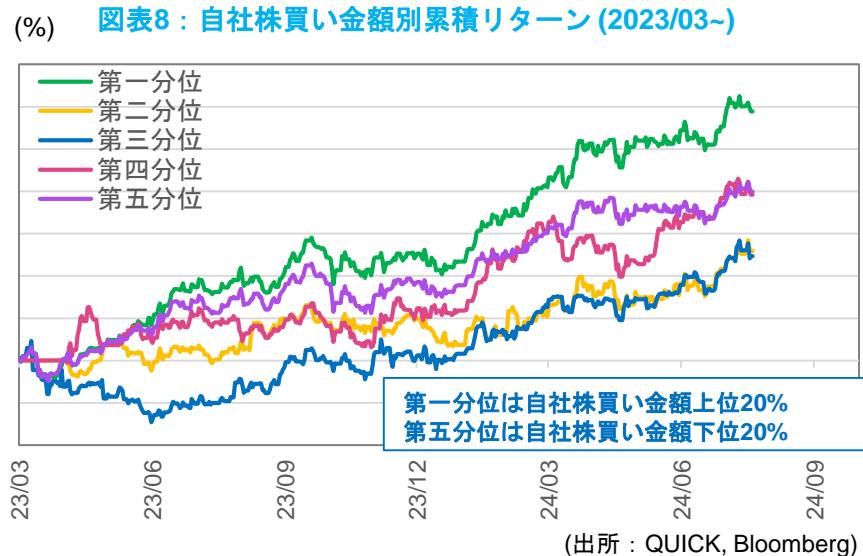
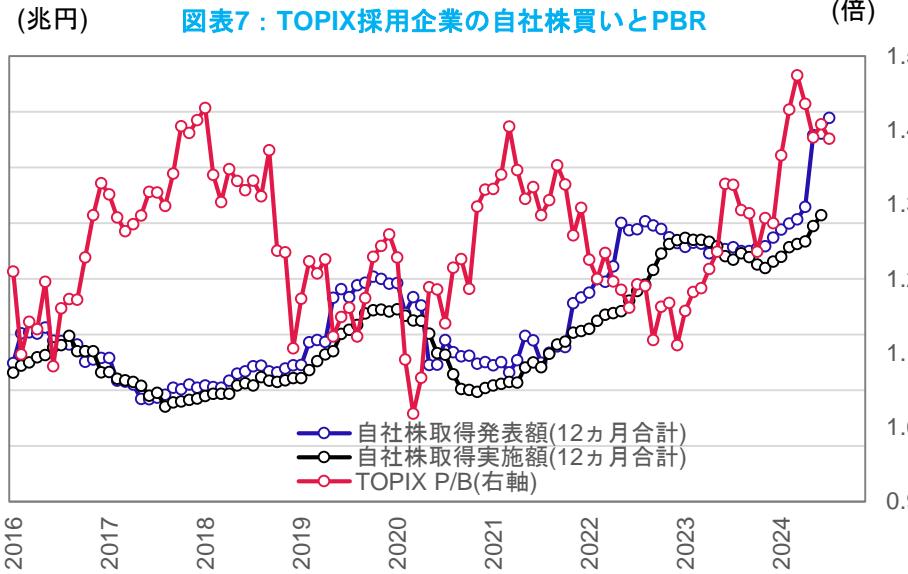
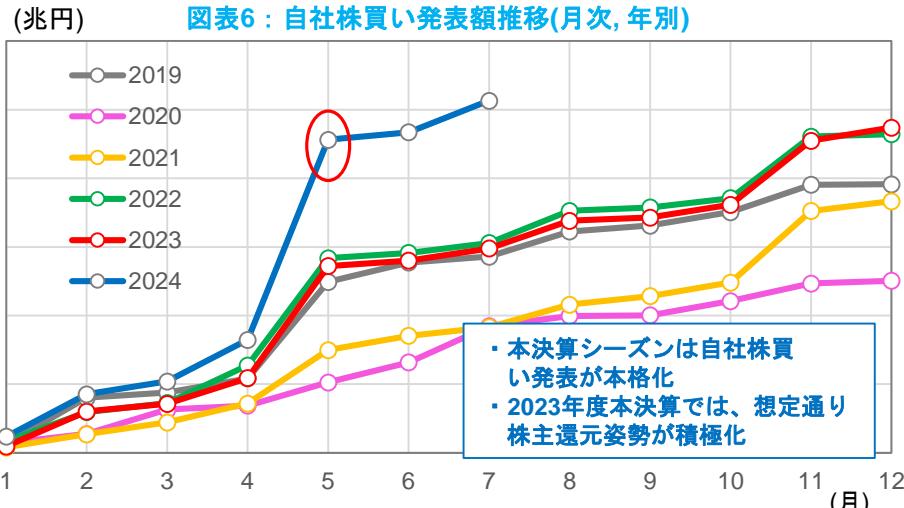
## (日米欧 Market View : 日本株需給(7/22~7/26))

2024/8/2

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：高水準の自社株買いが下値を支えよう

- 自社株買い発表額は過去最高水準(図表6)。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60%以上、上回る。
- 図表7は、自社株買い発表額及び実施額(12カ月合計)、TOPIXのPBRの推移である。自社株買い発表額は、実施額にやや先行する関係がある。TOPIXのPBRは既にヒストリカルには割高な水準にあるが、以前と比べて収益性が改善していること、前述の通り巨額の自社株買いが発表されたため、今後、実際に自社株買い実施が期待されることから、高水準のPBRが維持されると考えている。
- 図表8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。



◎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(7/22~7/26))

2024/8/2

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  |
|----|-----------|----------|---|
| 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 | 半導体、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>                    |
| 39 | 2024/7/12 | 日本株      | <a href="#">日米欧 Market View : 日本株需給(7月1日～7月5日)</a>          |
| 40 | 2024/7/16 | 米国経済、米金利 | <a href="#">日米欧 Market View : 6月CPI</a>                     |
| 41 | 2024/7/16 | 半導体、日本株  | <a href="#">日米欧 Market View : 半導体市場 Monthly (2024年7月)</a>   |
| 42 | 2024/7/19 | 欧州経済     | <a href="#">日米欧 Market View : ECB&lt;欧州中央銀行&gt;理事会</a>      |
| 43 | 2024/7/22 | 日本株      | <a href="#">日米欧 Market View : 日本株需給(7月8日～7月12日)</a>         |
| 44 | 2024/7/26 | 日本経済     | <a href="#">日米欧 Market View : 6月賃金オルタナティブデータ～HRog賃金Now</a>  |
| 45 | 2024/7/26 | 日本経済     | <a href="#">日米欧 Market View : 6月物価オルタナティブデータ～日経CPINow</a>   |
| 46 | 2024/7/26 | 日本株      | <a href="#">日米欧 Market View : 日本株需給(7月16日～7月19日)</a>        |
| 47 | 2024/8/1  | 日本株      | <a href="#">日米欧 Market View : 日本株7月セクター動向と8月見通し</a>         |
| 48 | 2024/8/1  | 欧州経済     | <a href="#">日米欧 Market View : ユーロ圏GDP統計</a>                 |
| 49 | 2024/8/1  | 米国経済     | <a href="#">日米欧 Market View : 7月FOMC</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。