

◎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(9/2~9/6))

2024/9/13

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：海外は3週連続の売越し(現先合計)

- ▶ 主体別売買動向によると、9/2~9/6にかけて海外は現先合計で約8,200億円の売越し(3週連続)。個人は約4,700億円の買越し(5週ぶり)。GPIFの売買動向と連動する信託銀行は約1,500億円の買越し(7週連続)。企業の自社株買いを反映する事法は約3,500億円の買越し(10週連続)(図表1~2)。GPIFによる日本株の買い余地は約2.21兆円と推計。
- ▶ 同期間のTOPIXは大きく下落した。米雇用統計への警戒感から米ハイテク株中心に軟調に推移して半導体銘柄の重しとなった。また、米労働市場の悪化を懸念させる指標の公表が相次ぎ、FRBによる大幅利下げ観測が高まったことを背景とした円高の進行も嫌気された。海外勢は、リスクオフの売りに、円高を受けて日本株のウェイトを下げる動きが重なって現物を大きく売り越したとみられる。一方、相場が下落するなかでは個人による逆張りの買い、事業法人の自社株買いや信託銀行のGPIFリバランスに伴う買いが日本株を下支えた。
- ▶ 投資家のセンチメントを確認すると、日経VI(ボラティリティ・インデックス)は26.7ptと高水準だが、信用倍率は6.75倍と、再上昇してきた(図表3~4)。投資家のセンチメントが悲観一色から、やや見方が分かれてきた印象。企業業績は堅調であり、強気な投資家が増えていくか注目したい。

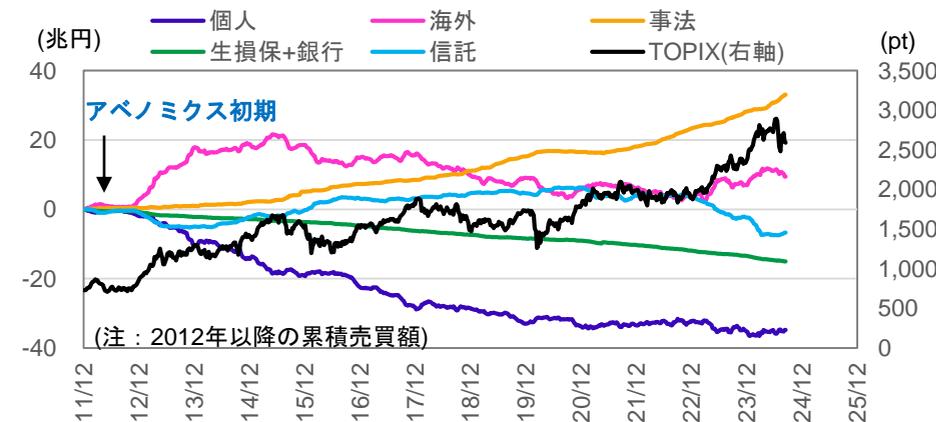
図表2：主体別売買動向(主要二市場, 単位：10億円)

	先物	現物						指数	
		海外	海外	個人	法人				TOPIX (pt)
					投資 信託	事法	金融機関 生損保 +銀行 信託		
2024/8/10	-833.2	495.4	-55.3	69.4	506.0	-34.6	217.1	2,483.3	
2024/8/17	-3.8	187.2	-404.1	47.4	237.7	-19.7	29.1	2,678.6	
2024/8/24	249.2	-398.9	-36.6	-26.4	220.8	-49.1	134.7	2,684.7	
2024/8/31	-79.1	-245.1	-110.7	-49.5	189.8	-40.9	207.5	2,712.6	
2024/9/7	7.9	-823.6	467.2	177.4	354.5	-60.9	150.0	2,597.4	

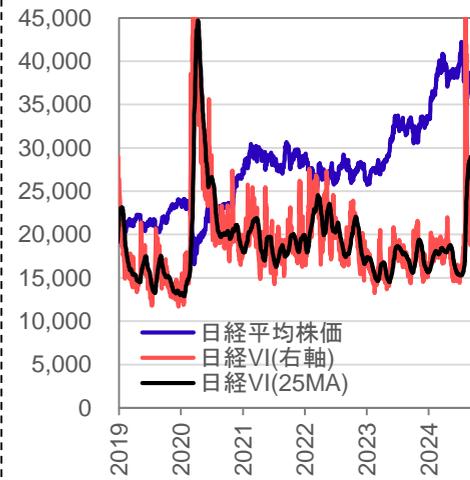
■ GPIFの保有国内株式割合を仮に25%にするとした場合に必要な売買額の推計

	09/13時点の推計	6/28日以降の信託銀行の累積 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	3.0兆円	0.74兆円	2.21兆円

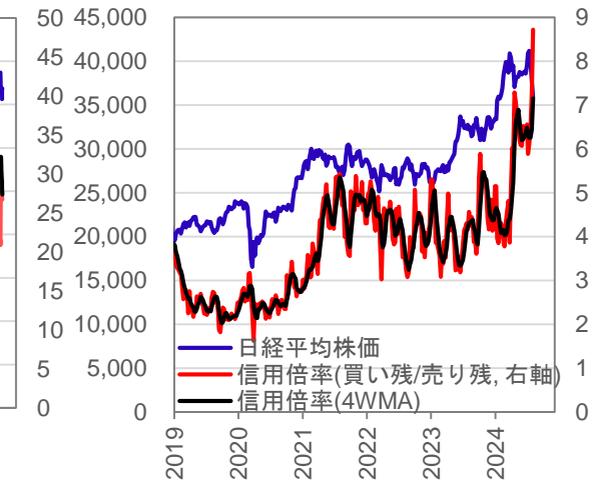
図表1：主体別累積売買額の推移(主要二市場, 現物)



(pt) 図表3：日経平均株価とVI指数



(倍) 図表4：日経平均株価と信用倍率



(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。

◎注意事項をよくお読み下さい



りそな 経済フラッシュ

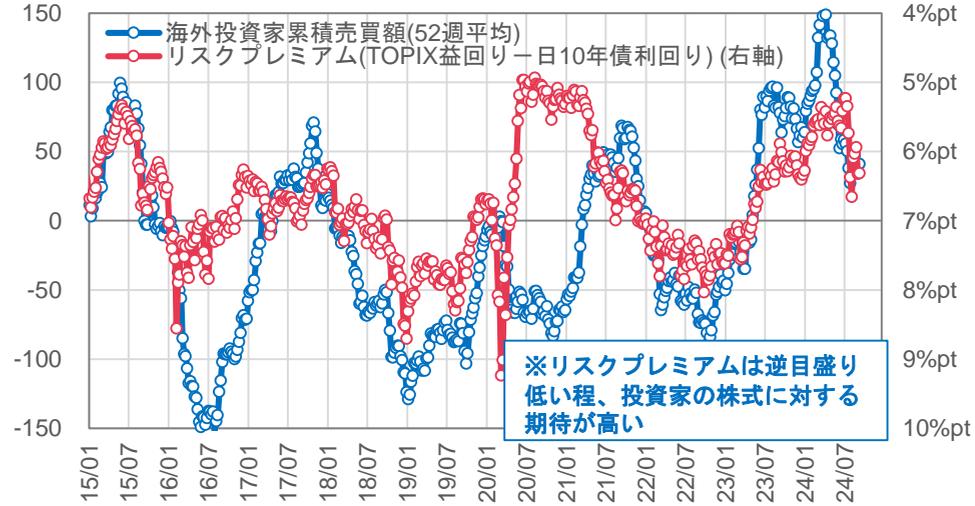
(日米欧 Market View : 日本株需給(9/2~9/6))

2024/9/13
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

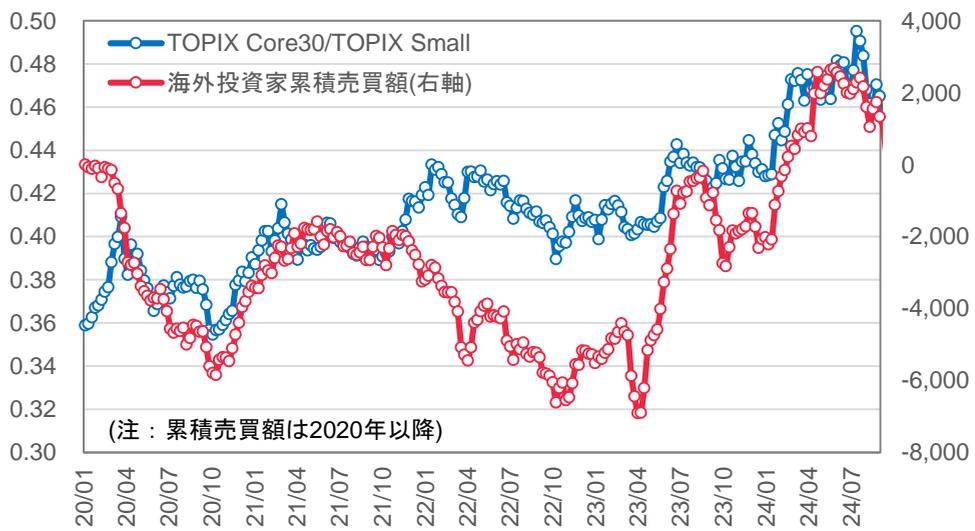
○日本株需給分析② : 海外勢の売越して大型株に投資妙味あり

- ▶ 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5)、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、個人投資家は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3週連続の売越しとなった(現先合計)。8月5日の大暴落時は先物主導での売り越しであったが、足元の調整局面では現物を大きく売り越している。先物主導の売り越しは、短期筋によるものとみられ、過度な懸念は不要と考えていたが、現物の売り越しが続く場合、海外投資家の日本株ウェイトが低下している可能性があり、動向を注視したい。
- ▶ 尤も、日本株は、引き続きハイテク株を中心にグローバルに見て割安なため(2024年9月12日 日米欧 Market View: 半導体市場 Monthly (2024年9月) 参照)、ファンダメンタルズが堅調な中、一層割安感が強まったとみている。センチメントが低調な中では、ハイテク株の短期的な反発は見込み難いが、中期的には、ファンダメンタルズに沿った水準に回帰していくとみられる。ハイテク株は日本株の上昇けん引役になるとしており、その動向には注意を払いたい。
- ▶ 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6)。
直近一カ月程度では小型株が大型株をアウトパフォームしており、それを循環物色の広がりとする向きもあるが、小型株は海外投資家の保有比率が小さいために、売り圧力が軽微であっただけに過ぎないだろう。円高が進行したことは、内需中心の小型株のファンダメンタルズ改善を促したとの声もあるが、ドル円の水準は高々年初の水準近辺まで戻しただけであり、少なくとも足元で小型株のリビジョン指数(予想経常利益の「上方修正件数-下方修正件数/上方修正件数+下方修正件数」)の改善は確認できない。
従って、筆者はこの傾向が中期的に続くとは考えていない。むしろ、リスクオフムードの高まりから、ファンダメンタルズから乖離する水準まで売られた大型株にこそ投資妙味があるろう。

(10億円) 図表5 : 海外投資家売買とTOPIXのリスクプレミアム



図表6 : TOPIX Core30/ TOPIX Smallと海外投資家の売買動向 (10億円)



(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

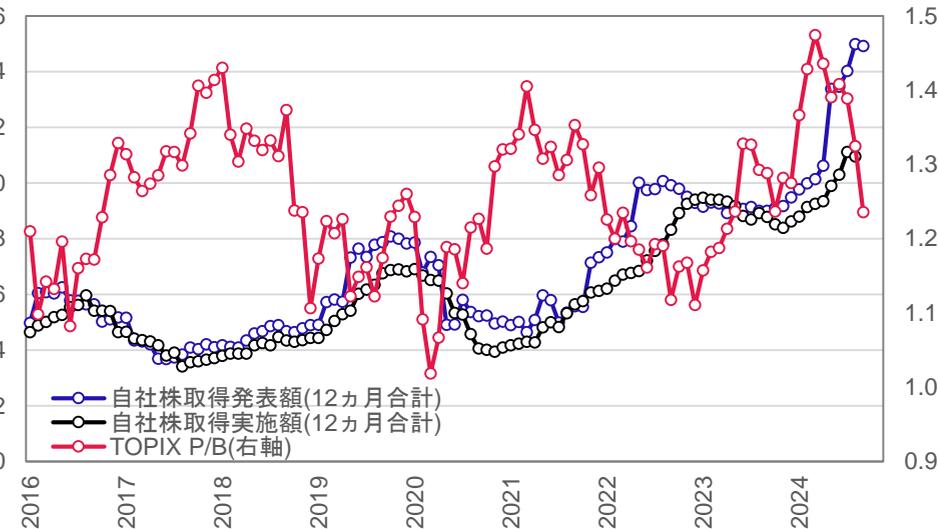
(日米欧 Market View : 日本株需給(9/2~9/6))

2024/9/13
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

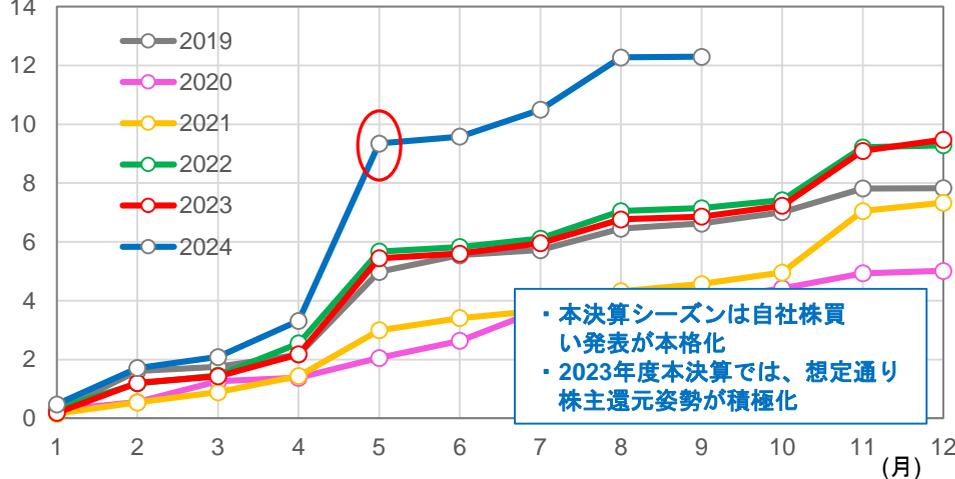
○日本株需給分析③ : 高水準の自社株買いが下値を支えよう

- ▶ 自社株買い発表額は過去最高水準(図表7)。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8は、自社株買い発表額及び実施額(12ヵ月合計)、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。8月5日に、日経平均株価はブラックマンデーを超える大暴落を記録したが、図表2で示した通り、その間に事業法人は巨額の自社株買いを実施し、その後、9月初週の調整局面でも大きく買い越した。しかし、依然として自社株買い発表額に実施額は追いついていない。今後も、株価調整時には機動的な自社株買いが下値を支えよう。
- ▶ 図表9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。

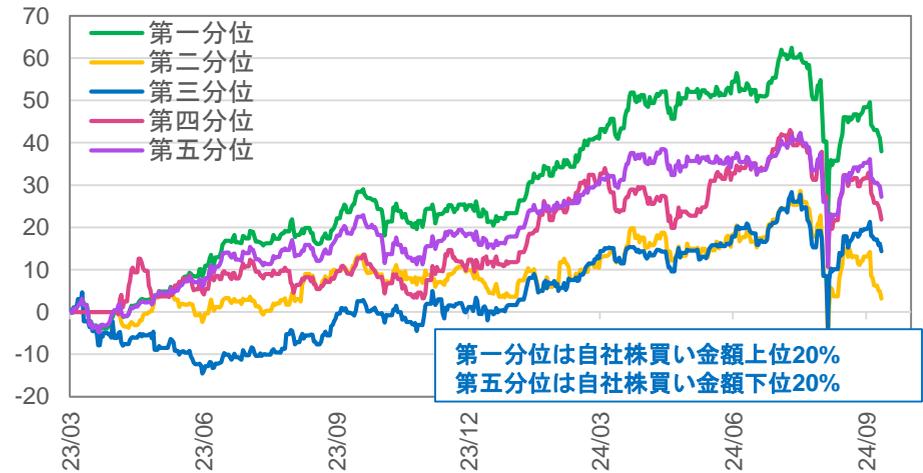
(兆円) 図表8 : TOPIX採用企業の自社株買いとPBR (倍)



(兆円) 図表7 : 自社株買い発表額推移(月次, 年別)



(%) 図表9 : 自社株買い金額別累積リターン (2023/03~)



(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(9/2~9/6))

2024/9/13
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
48	2024/8/1	欧州経済	日米欧 Market View : ユーロ圏GDP統計
49	2024/8/1	米国経済	日米欧 Market View : 7月FOMC
50	2024/8/2	日本株	日米欧 Market View : 日本株需給(7月22日~7月26日)
51	2024/8/2	米国経済	日米欧 Market View : 7月ISM製造業景況感指数
52	2024/8/2	日本株, 米国株	日米欧 Market View : 8月日米株バリュエーション~日本:中立、米国:強気
53	2024/8/5	米国経済	日米欧 Market View : 7月雇用統計
54	2024/8/5	欧州経済	日米欧 Market View : 7月ユーロ圏物価動向
55	2024/8/9	半導体, 日本株	日米欧 Market View : 半導体市場 Monthly (2024年8月)
56	2024/8/9	日本株	日米欧 Market View : 日本株需給(7月29日~8月2日)
57	2024/8/15	米国経済	日米欧 Market View : 7月CPI
58	2024/8/15	豪州経済	日米欧 Market View : 8月豪州概況
59	2024/8/20	日本株	日米欧 Market View : 日本株需給(8月5日~8月9日)
60	2024/8/23	日本株	日米欧 Market View : 3月決算企業の1Q決算
61	2024/8/23	日本株	日米欧 Market View : 日本株需給(8月13日~8月16日)
62	2024/8/23	コモディティ	日米欧 Market View : 8月WTI原油先物価格
63	2024/8/29	欧州経済	日米欧 Market View : 2024年第2四半期ユーロ圏賃金動向
64	2024/8/29	日本経済	日米欧 Market View : 7月物価オルタナティブデータ~日経CPINow
65	2024/8/29	日本経済	日米欧 Market View : 7月賃金オルタナティブデータ~HRog賃金Now
66	2024/8/29	日本株, 米国株	日米欧 Market View : エヌビディアの決算とマーケットへの影響 2025 2Q
67	2024/8/30	日本株	日米欧 Market View : ここもとの為替変動が日本株に与える影響
68	2024/8/30	日本株	日米欧 Market View : 日本株需給(8月19日~8月23日)
69	2024/9/3	日本株	日米欧 Market View : 日本株8月セクター動向と9月見通し
70	2024/9/3	日本株, 米国株	日米欧 Market View : 9月日米株バリュエーション~日本:中立、米国:中立
71	2024/9/3	欧州経済	日米欧 Market View : 8月ユーロ圏物価動向
72	2024/9/4	米国政治	徹底分析: 米大統領選のマーケットへの影響
73	2024/9/4	米国経済	日米欧 Market View : 8月ISM製造業景況感指数
74	2024/9/6	日本株	日米欧 Market View : 日本株需給(8月26日~8月30日)
75	2024/9/9	米国経済	日米欧 Market View : 8月雇用統計
76	2024/9/12	米国経済	日米欧 Market View : 8月CPI
77	2024/9/12	半導体, 日本株	日米欧 Market View : 半導体市場 Monthly (2024年9月)

◎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。