

◎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(9/9~9/13))

2024/9/24

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4週連続の売越し(現先合計)

- ▶ 主体別売買動向によると、9/9~9/13にかけて海外は現先合計で約1兆4,900億円の売越し(4週連続)。個人は約2,200億円の買越し(2週連続)。GPIFの売買動向と連動する信託銀行は約600億円の売越し(8週ぶり)。企業の自社株買いを反映する事法は約3,100億円の買越し(11週連続)(図表1~2)。GPIFによる日本株の買い余地は約2.03兆円と推計。
- ▶ 同期間のTOPIXは大きな値幅を伴って上下した。前週末の米雇用統計は強弱まちまちの結果であったが、米景気懸念の再燃が意識されリスクオフムードが高まったことから日本株は軟調に推移した。週末にかけては、米ハイテク株の急伸を受けて半導体関連株を中心に買いが膨らみ、下げを消す場面もあった。海外勢は、先週に引き続きリスクオフの売りが優勢となったほか、一段の円高進行を嫌気し現物を大きく売り越したとみられる。一方、個人は相場が大きく下落したタイミングで買い越したほか、事業法人の自社株買いが日本株を下支えした。
- ▶ 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25.9ptと高水準だが、信用倍率は6.51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)

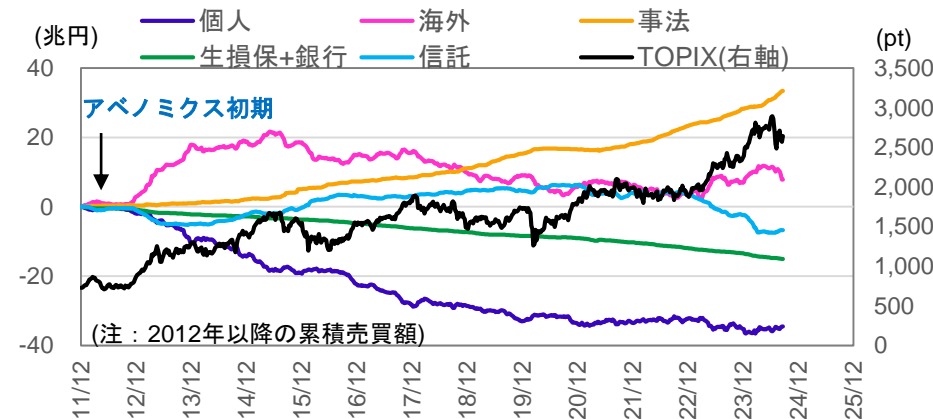
	先物	現物						指数 TOPIX (pt)
		海外	海外	個人	法人			
					投資 信託	事法	金融機関 生損保+銀行 信託	
2024/8/17	-3.8	187.2	-404.1	47.4	237.7	-19.7	29.1	2,678.6
2024/8/24	249.2	-398.9	-36.6	-27.2	221.7	-49.1	134.7	2,684.7
2024/8/31	-79.1	-245.1	-110.7	-49.7	190.0	-40.9	207.5	2,712.6
2024/9/7	7.9	-823.6	467.2	177.4	354.5	-60.9	150.0	2,597.4
2024/9/14	48.8	-1,542.6	219.4	26.9	307.3	-46.9	-56.0	2,571.1

(注：先物は日経225先物)

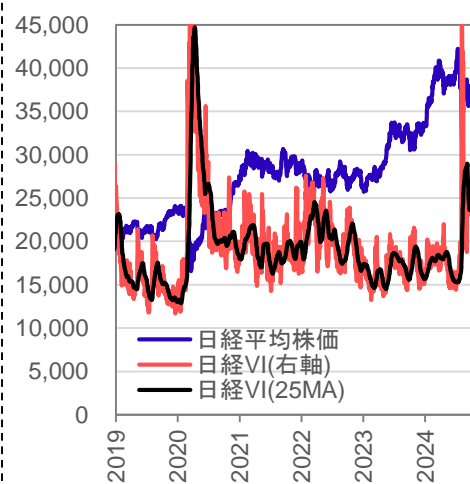
■ GPIFの保有国内株式割合を仮に25%にするとした場合に必要な売買額の推計

	09/24時点の推計	6/28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	0.69兆円	2.03兆円

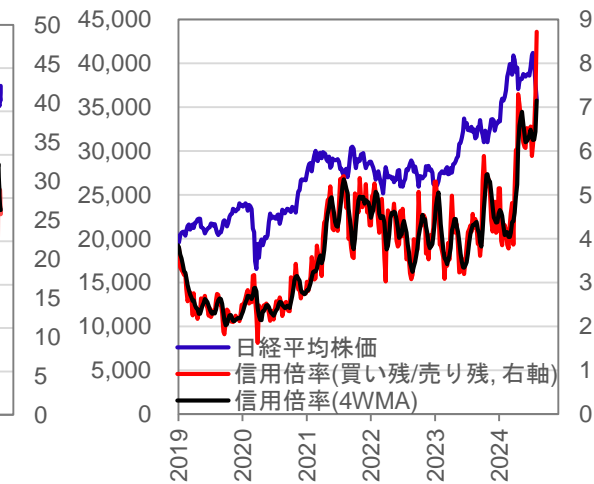
図表1：主体別累積売買額の推移(主要二市場，現物)



(pt) 図表3：日経平均株価とVI指数



(円) 図表4：日経平均株価と信用倍率(倍)



(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(9/9~9/13))

2024/9/24

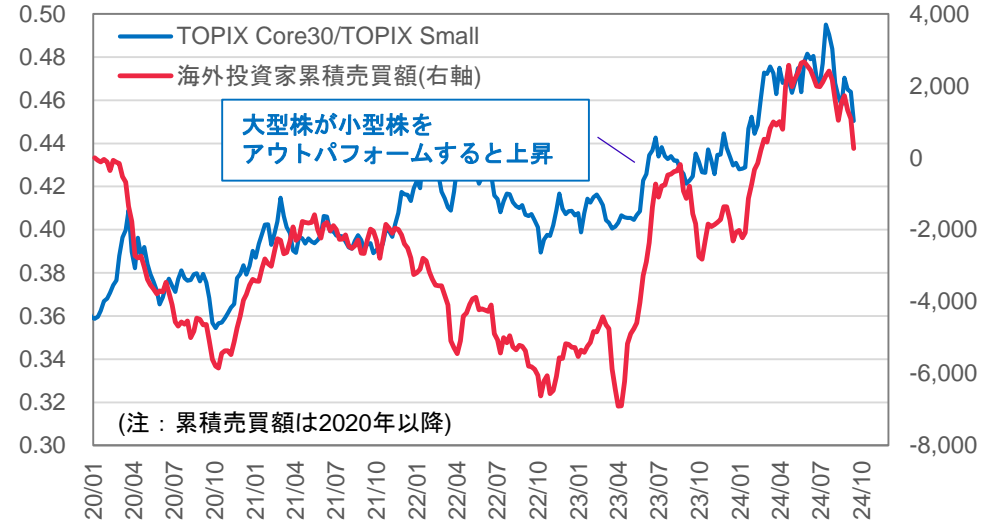
りそなホールディングス 市場企画部
ストラテジスト: 武居 大暉、渋谷 和樹



○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

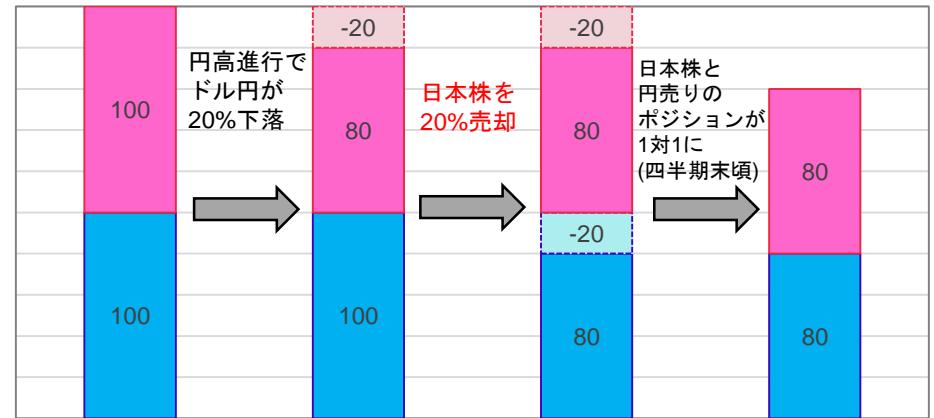
- ▶ 海外投資家は足元で4週連続の売越しとなった(現先合計)。海外投資家の売買動向と概ね連動するTOPIXのリスクプレミアムも上昇している(図表5)。海外投資家は流動性の制約から大型株に投資するため、大型株が小型株対比で需給要因からパフォーマンスが悪化している(図表6)。8月5日の大暴落時は先物主導での売り越しであったが、足元の調整局面では現物を大きく売り越している。先物主導の売り越しは、短期筋によるものとみられ、過度な懸念は不要と考えていたが、現物の売越しが、下記で述べる短期的なリバランスに留まらない場合、海外投資家の日本株ウェイトが低下している可能性があり、動向を注視したい。
- ▶ 今後は展望すると、10月頃までは海外投資家の売越し基調が継続する可能性がある。海外投資家は、日本株に投資する際、同額の円売りポジションを構築することが多い。そして、為替差損が生じた場合は、日本株の売却によって穴埋めをする。このフローは四半期ごとに実施される傾向にあるため、9月~10月にかけて、8月以降の円高進行に伴うポジション調整のフローが生じる可能性がある(図表7)。もっとも、こうした動きは必ずしもファンダメンタルズを反映しておらず、大型株押し目買いの好機であろう。

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



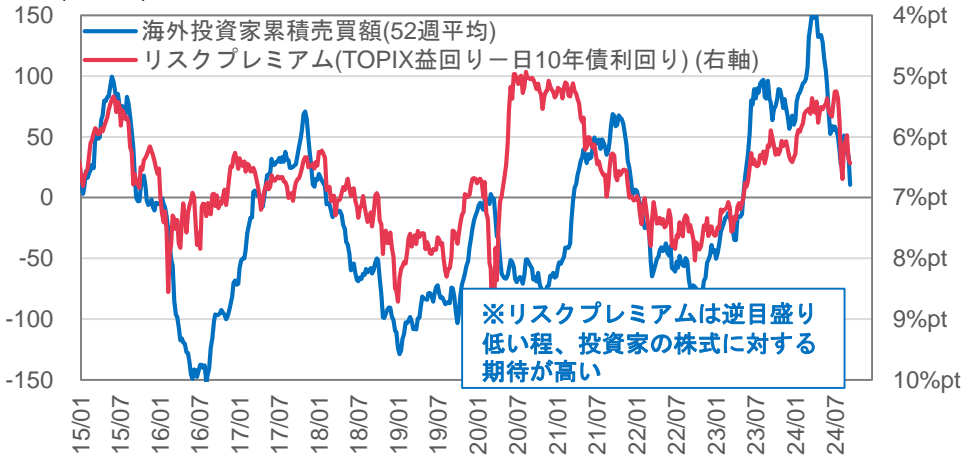
図表7 : 円高進行時のポジション調整例

■日本株ポジション ■日本株の売却分 ■円売りドル買いポジション ■為替差損



(出所: QUICK, Bloomberg)

図表5 : 海外投資家売買とTOPIXのリスクプレミアム



◎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(9/9~9/13))

2024/9/24

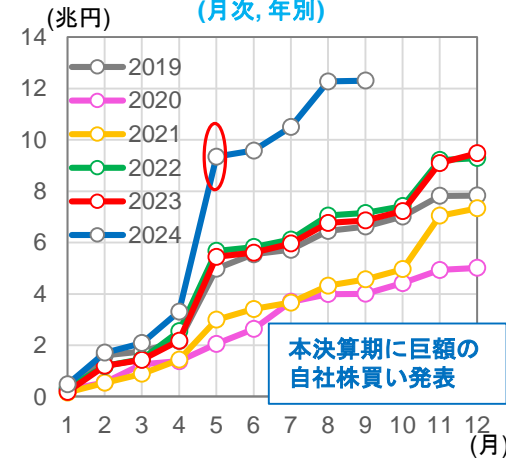
りそなホールディングス 市場企画部
ストラテジスト: 武居 大暉、渋谷 和樹



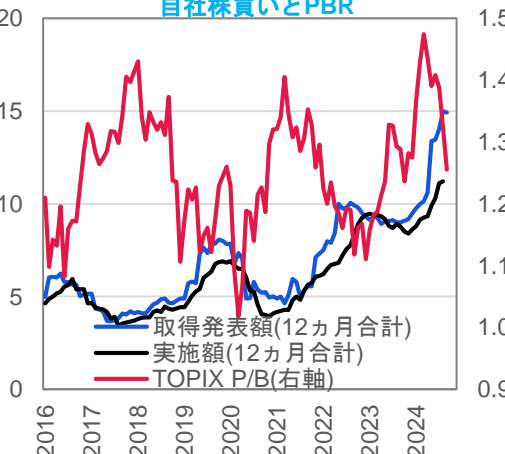
日本株需給分析③：高水準の自社株買いが下値を支えよう

- ▶ 自社株買い発表額は過去最高水準(図表8)。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9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。過去は、9月~10月にかけて実施額が低調となる年も散見されたが、近年は9、10月も積極的な買入が実施されている(図表10)。①実施額と発表額に大きな乖離があること、②日本株が割安な水準にあることを考慮すると、一定の自社株買い実施が期待できると考えている。
- ▶ 図表11は、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、これ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。

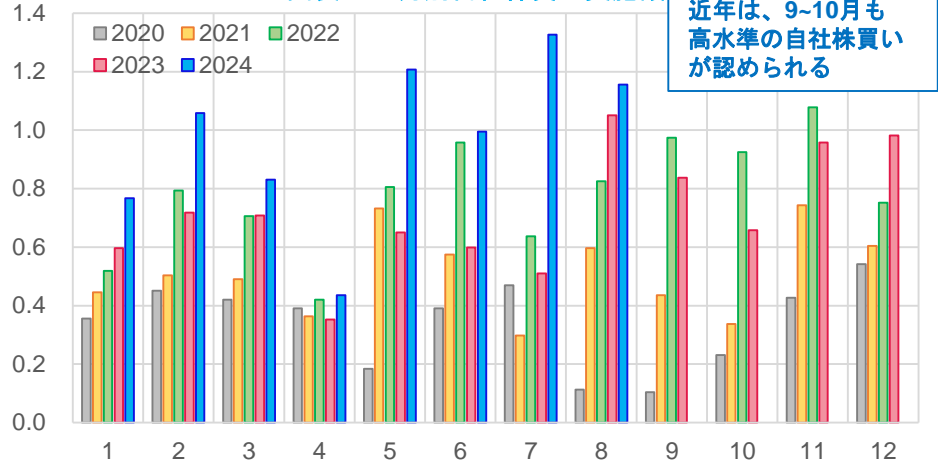
図表8：自社株買い発表額推移 (月次、年別)



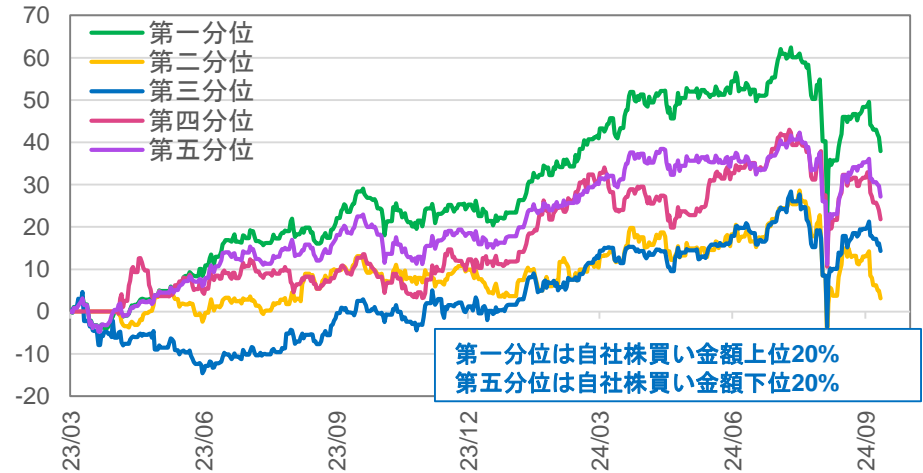
図表9：TOPIX採用企業の自社株買いとPBR



図表10：月別自社株買い実施額



図表11：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(9/9~9/13))

2024/9/24
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
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)
78	2024/9/13	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
79	2024/9/13	日本株	日米欧 Market View : 日本株需給(9月2日~9月6日)
80	2024/9/19	米国経済	日米欧 Market View : 9月FOMC
81	2024/9/20	豪州概況	日米欧 Market View : 9月豪州概況

◎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。