

◎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(9/17~9/20))

2024/9/30
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5週連続の売越し(現先合計)

- ▶ 主体別売買動向によると、9/17~9/20にかけて海外は現先合計で約7,400億円の売越し(5週連続)。個人は約3,600億円の売越し(3週ぶり)。GPIFの売買動向と連動する信託銀行は約3,000億円の売越し(2週連続)。企業の自社株買いを反映する事法は約1,900億円の買越し(12週連続)(図表1~2)。GPIFによる日本株の買い余地は約0.35兆円と推計。
- ▶ 同期間のTOPIXは、週前半は米FOMC前ということもあり様子見ムードが広がったが、50bpsの大幅利下げが決定されると値がさの半導体株を中心に買いが膨らんだほか、円安進行を手掛かりに輸出セクターも買われて上昇した。海外勢は、配当権利確定日を前に、配当を巡る二重課税回避のためのテクニカルな現物売りの動きが大きくなったとみられる。また、逆張り志向が強いといわれる個人は、相場の上昇につれて利益確定売りを進めた。一方、事業法人の自社株買いによる買い越しは引き続き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6.01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)

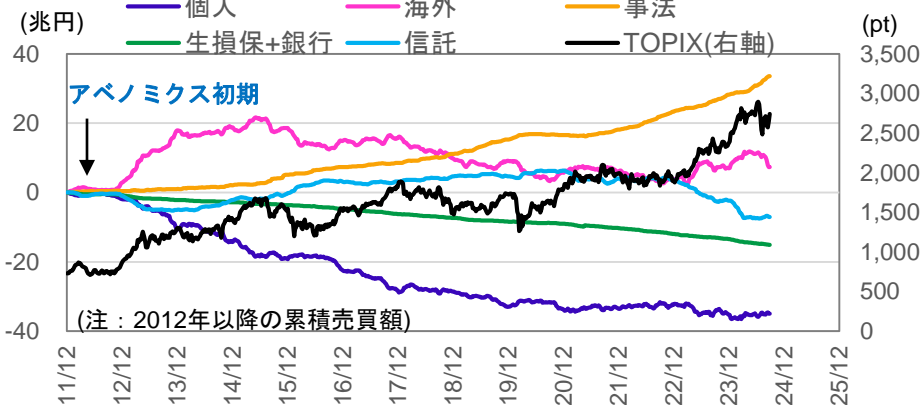
	先物	現物						指数
		海外	個人	法人				
				海外	投資信託	事法	金融機関 生損保+銀行 信託	
2024/8/24	249.2	-398.9	-36.6	-27.2	221.7	-49.1	134.7	2,684.7
2024/8/31	-79.1	-245.1	-110.7	-49.7	190.0	-40.9	207.5	2,712.6
2024/9/7	7.9	-823.6	467.2	177.4	354.5	-60.9	150.0	2,597.4
2024/9/14	48.8	-1,542.6	219.4	26.9	307.3	-46.9	-56.0	2,571.1
2024/9/21	-223.5	-512.3	-356.7	-65.0	188.4	-90.4	-296.3	2,642.4

(注：先物は日経225先物)

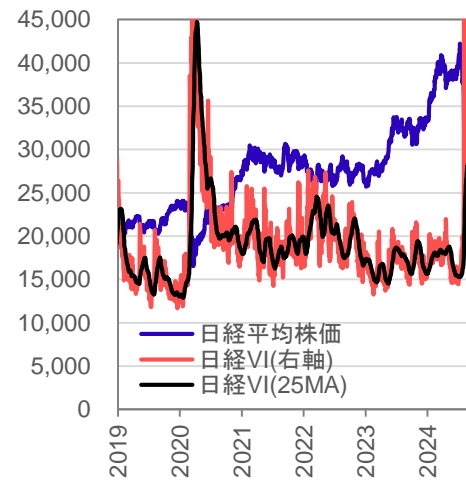
■ GPIFの保有国内株式割合を仮に25%にするとした場合に必要な売買額の推計

	09/30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	0.7兆円	0.39兆円	0.35兆円

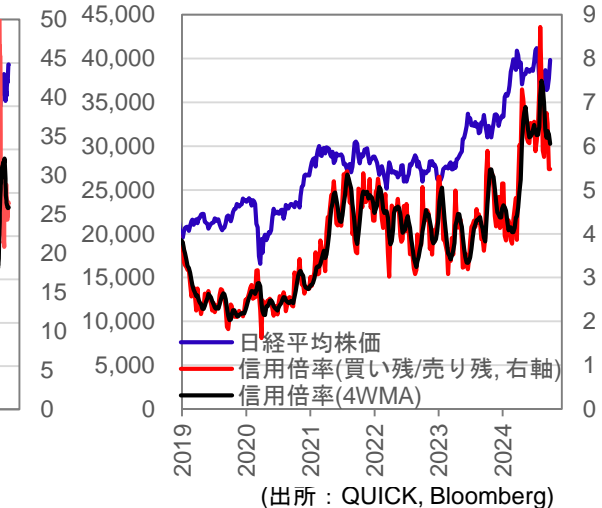
図表1：主体別累積売買額の推移(主要二市場, 現物)



図表3：日経平均株価とVI指数



図表4：日経平均株価と信用倍率(倍)



◎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(9/17~9/20))

2024/9/30

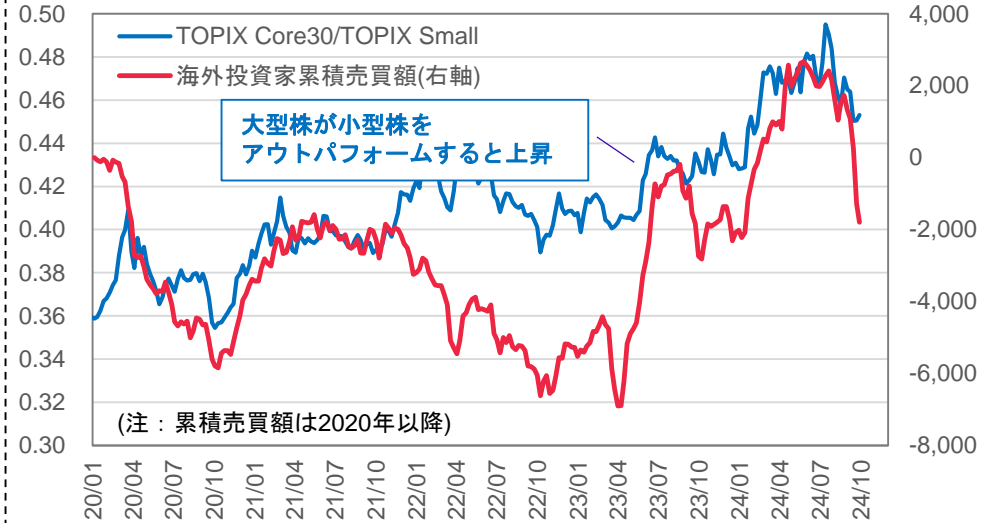
りそなホールディングス 市場企画部
ストラテジスト: 武居 大暉、渋谷 和樹



○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

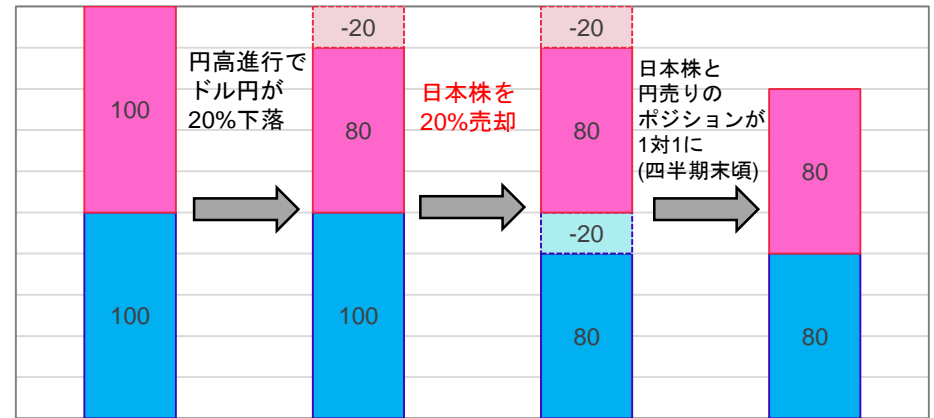
- ▶ 海外投資家は足元で5週連続の売越しとなった(現先合計)。海外投資家の売買動向と概ね連動するTOPIXのリスクプレミアムも上昇している(図表5)。海外投資家は流動性の制約から大型株に投資するため、大型株が小型株対比で需給要因からパフォーマンスが悪化している(図表6)。8月5日の大暴落時は先物主導での売り越しであったが、足元の調整局面では現物を大きく売り越している。先物主導の売り越しは、短期筋によるものとみられ、過度な懸念は不要と考えていたが、現物の売越しが、下記で述べる短期的なりバランスに留まらない場合、海外投資家の日本株ウェイトが低下している可能性があり、動向を注視したい。
- ▶ 今後を展望すると、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)。もともと、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)



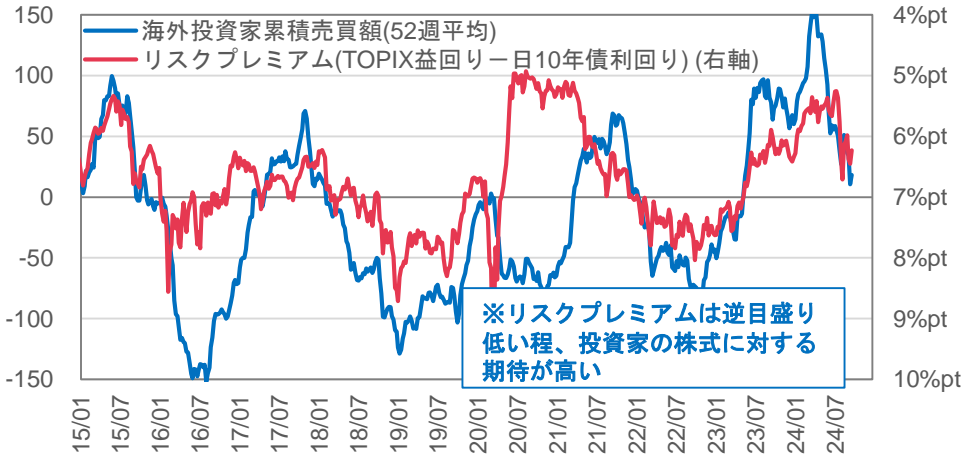
図表7：円高進行時のポジション調整例

■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(9/17~9/20))

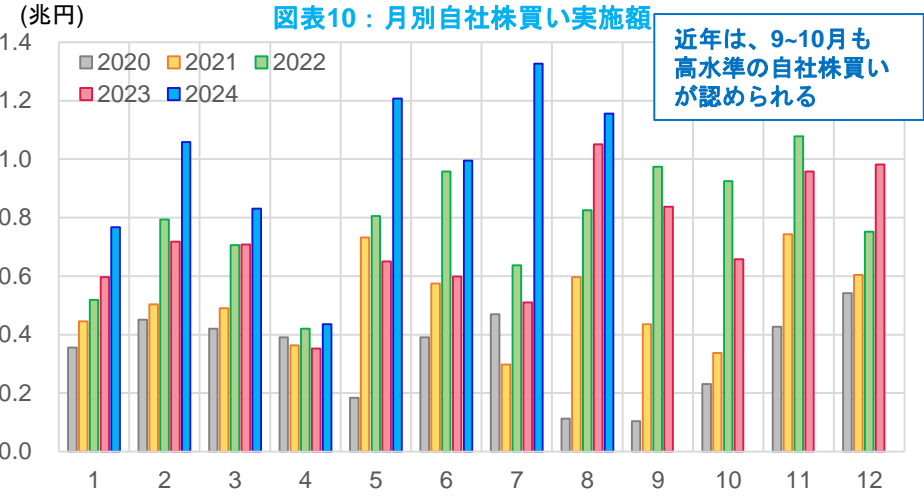
2024/9/30

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



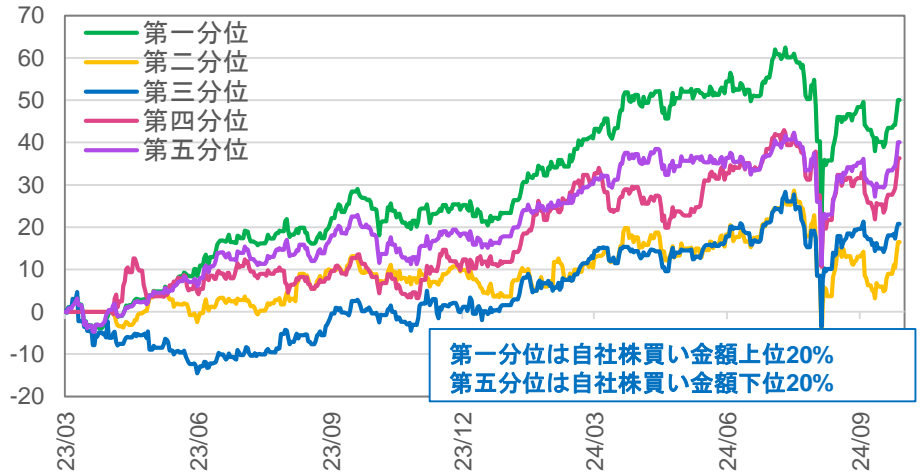
◎日本株需給分析③：高水準の自社株買いが下値を支えよう

- ▶ 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。



近年は、9~10月も高水準の自社株買いが認められる

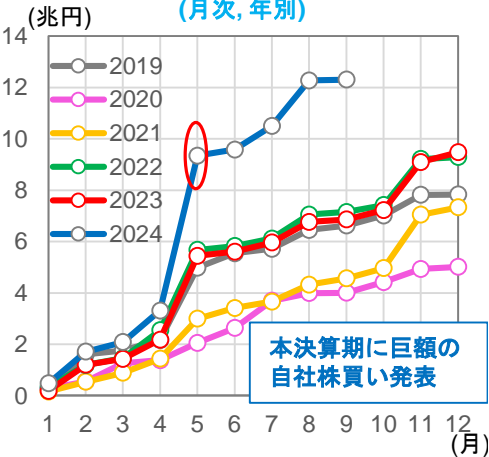
(%) 図表11：自社株買い金額別累積リターン(2023/03~)



第一分位は自社株買い金額上位20%
第五分位は自社株買い金額下位20%

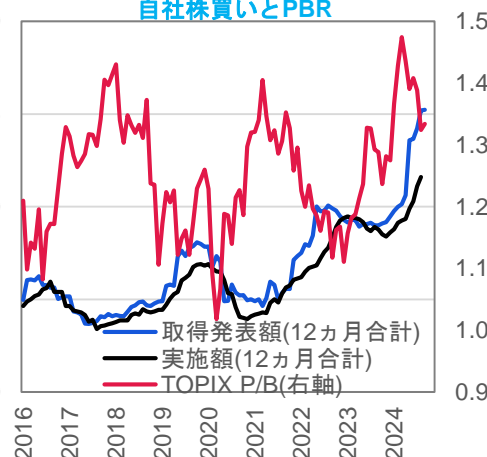
(出所：QUICK, Bloomberg)

図表8：自社株買い発表額推移 (月次, 年別)



本決算期に巨額の自社株買い発表

(兆円) 図表9：TOPIX採用企業の自社株買いとPBR



◎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(9/17~9/20))

2024/9/30
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
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
82	2024/9/24	日本株	日米欧 Market View : 日本株需給(9月9日~9月13日)
83	2024/9/24	日本株, 米国株	日米欧 Market View : シン・ブラックマンデーを巡る論点整理
84	2024/9/27	日本株, 米国株	日米欧 Market View : 8月物価オルタナティブデータ~日経CPINow
85	2024/9/27	日本株, 米国株	日米欧 Market View : 8月賃金オルタナティブデータ~HRog賃金Now

◎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。