

2025年1月24日
 日本株

 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

日米欧 Market View: 日本株需給(1/14~1/17)

海外は2週ぶりの売越し(現先合計)

要約

- 主体別売買動向によると、1/14~1/17にかけて海外は現先合計で約3,200億円の売越し(2週ぶり)。個人は約4,500億円の買越し(3週連続)。GPIFの売買動向と連動する信託銀行は約1,300億円の売越し(2週連続)。企業の自社株買いを反映する事法は2,100億円の買越し(2週連続)(図表1)。GPIFによる日本株の買い余地は約2.80兆円と推計
- 海外投資家が買い越しに転じ、日本株の割安感が修正された場合には、日経平均株価は42,500円程度まで上昇する可能性がある
- 事業法人の高水準の自社株買いが継続。8月以降の下落局面で大きく買い越しているが、それでも、足元で3兆円程度の買い余地があるとみている。今後も下落局面で株価を下支えしよう

海外は2週ぶりの売越し(現先合計)

主体別売買動向によると、1/14~1/17にかけて海外は現先合計で約3,200億円の売越し(2週ぶり)。個人は約4,500億円の買越し(3週連続)。GPIFの売買動向と連動する信託銀行は約1,300億円の売越し(2週連続)。企業の自社株買いを反映する事法は2,100億円の買越し(2週連続)(図表1)。GPIFによる日本株の買い余地は約2.80兆円と推計。

同期間のTOPIXは下落した。米金利の上昇を受けて米ハイテク株が軟調に推移したことから、日本株も半導体関連銘柄を中心に売られやすかったほか、米CPIに対する警戒感も株式市場の重しとなった。また、植田日銀総裁が24日の決定会合で利上げを行うかどうかの判断をすると明言したことを受けて日銀の利上げ観測が高まったことも日本株の上値を抑えた。海外勢は、トランプ米大統領が20日の就任当日に関税政策を発動させるのではないかと懸念が強く、日本株を売越したとみられる。一方、逆張り志向が強いといわれる個人が引き続き相場下落局面で買い支えたほか、事業法人による自社株買いの動きも日本株を下支えした。

足元の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)が20.6pt、信用倍率は7.2倍であった(図表2)。日経VIの低下は、トランプ大統領の就任演説を無難に通過し、関税についても過激な発言が想定よりも少なく安心感が広がったためと理解している。信用倍率は、信用買いが増え信用売りが減ったため上昇した。トランプ大統領が巨額のAI投資計画を打ち出したこと等から、将来に楽観的な投資家が増えつつあることの証左であろう。

◎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。



図表 1:主体別売買動向(単位:10 億円)

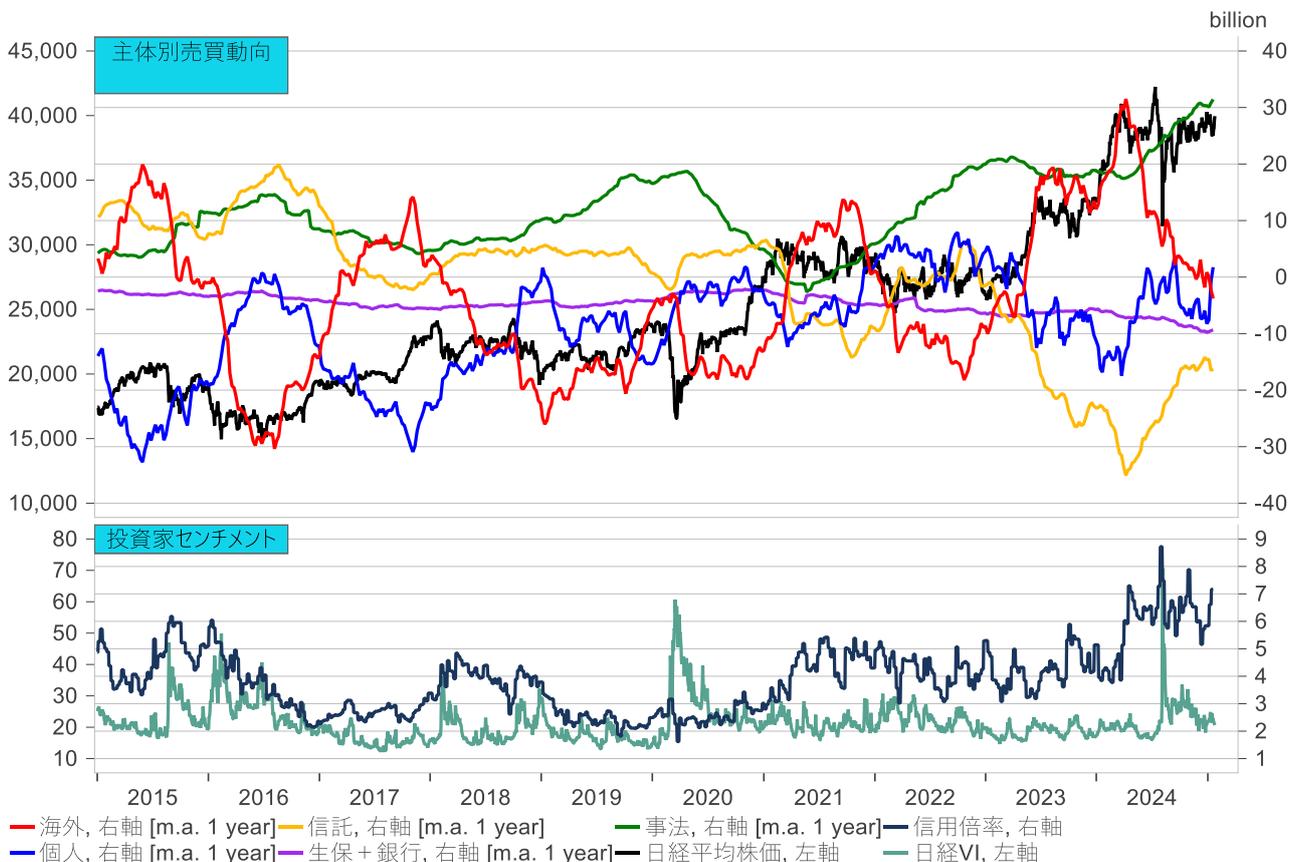
| 単位:10億円 | 日経225先物 | | 現物 | | | | | 指数 TOPIX (pt) |
|------------|---------|--------|--------|----------|-------|-------------------|--------|---------------------|
| | 海外 | 海外 | 個人 | 法人 | | | | |
| | | | | 投資 信託 | 事法 | 金融機関 生損保+銀行 信託 | | |
| 2024/12/21 | -256.1 | -475.0 | 156.1 | -83.6 | 184.5 | -33.5 | 5.9 | 2,702.0 |
| 2024/12/28 | 99.7 | 495.6 | -879.0 | -120.3 | -12.0 | -90.9 | -193.5 | 2,801.7 |
| 2025/1/4 | 28.0 | -65.7 | 131.6 | -43.4 | -0.2 | -1.6 | 31.3 | 2,784.9 |
| 2025/1/11 | -59.6 | 343.6 | 727.7 | -116.2 | 325.7 | -76.1 | -531.9 | 2,714.1 |
| 2025/1/18 | -311.5 | -4.6 | 451.3 | 89.8 | 205.7 | -28.2 | -130.0 | 2,679.4 |

■ 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

| | 01/23時点の推計 | 9/30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 | 2.9 兆円 | 0.10 兆円 | 2.80 兆円 |

出所: QUICK, Bloomberg

図表 2:主体別売買動向(12 ヶ月移動平均)と投資家センチメント



出所: マクロボンド, 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。



海外投資家動向からは、日経平均株価の上値目途は 42,500 万円程度とみる

TOPIX のリスクプレミアムは足元でやや低下傾向で、大型株は小型株対比でアウトパフォームする状況が継続している(図表 3~4)。両者とも海外投資家の売買動向との連動性が薄れているが、事業法人が株価を支えている影響であろう。

直近の決算が想定範囲内に留まったことやトランプ次期大統領の対中姿勢への警戒感や関税政策への懸念から、海外投資家は売り越し基調に転じ、日本株は収益性対比で割安な状況が続いている。もっとも、関税政策については、ディールに使われるとの思惑が台頭しており、過度に悲観的な見方は後退しつつある。2 月以降本格化する決算シーズンで、想定を上回る好決算が示されれば、海外投資家が買い越し基調に転じ、日本株の割安感は大きく修正されることになるだろう。

日経平均株価のフェアバリューについて、コンセンサスの充実している TOPIX を基に算出した。TOPIX の ROE は足元で約 9%であり、PBR×ROE モデルからは、その際の妥当な PER は 15.6 倍程度と試算される。従って、妥当な TOPIX の水準は 2,932pt、日経平均株価に直すと 42,500 円と試算される(図表 5)。

図表3：海外投資家売買と TOPIXのリスクプレミアム



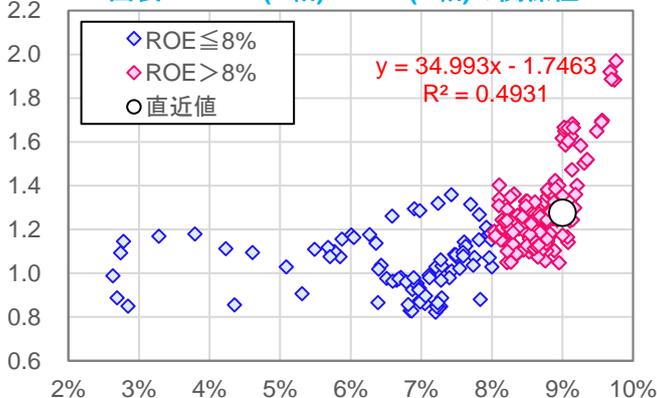
注：リスクプレミアム=TOPIX 益回り一日 10 年金利で計算
逆目盛りで表示。低い程、投資家の株式に対する期待が高い
出所：QUICK, Bloomberg

図表4：TOPIX Core30/ TOPIX Smallと 海外投資家の売買動向



注：累積売買額は 2020 年以降
出所：QUICK

図表5：ROE(X軸)×PBR(Y軸)の関係性



■PBR×ROEバリュエーション

| ROE | 妥当PBR | 妥当PER | 妥当TOPIX | 妥当日経平均株価 |
|-------|-------|-------|---------|----------|
| 9.00% | 1.40 | 15.59 | 2,932 | 42,520 |

出所：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。



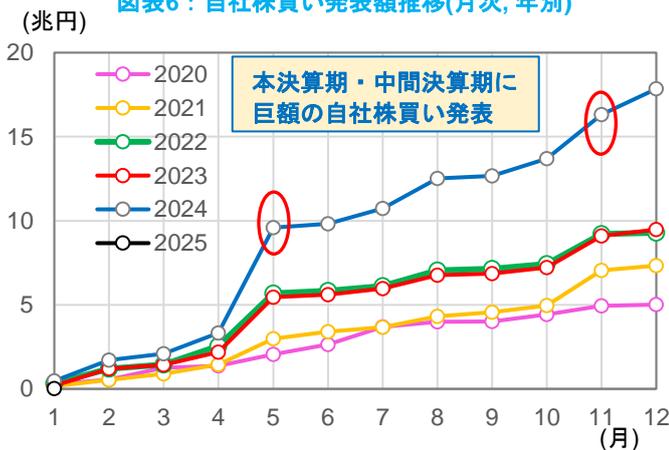
自社株買い余地は3兆円程度と推計。株価下落局面では下支えが期待できる

自社株買い発表額は過去最高水準(図表 6~7)。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。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、その間に事業法人は巨額の自社株買いを実施し、その後の調整局面でも大きく買い越している。最終的に、9月や11月等の相場が不安定となった月は、例年にない規模での自社株買いが実施された(図表 8)。海外投資家が売越し基調であった中、日本株を下支えたとみられる。取得額と発表額の差は、依然として3兆円程度あるため、株価下落局面での株価下支えが期待できる。

また、2月には決算シーズン入りとなる。3月決算企業を中心に、会社計画対比での進捗が良好な企業は自社株買いを発表する可能性が高く、注目したい。

図表 9 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。先日、自動車大手が ROE 目標の引き上げを発表したが、その手段として大規模な自社株買いがありうると考えている。同社の PBR は 1 倍を超えているが、株主価値創出手段としての自社株買いは、グローバルに事業を展開する大企業を中心に増えていく公算が大きい。引き続き、同ファクターに注目したい。

図表 6：自社株買い発表額推移(月次、年別)



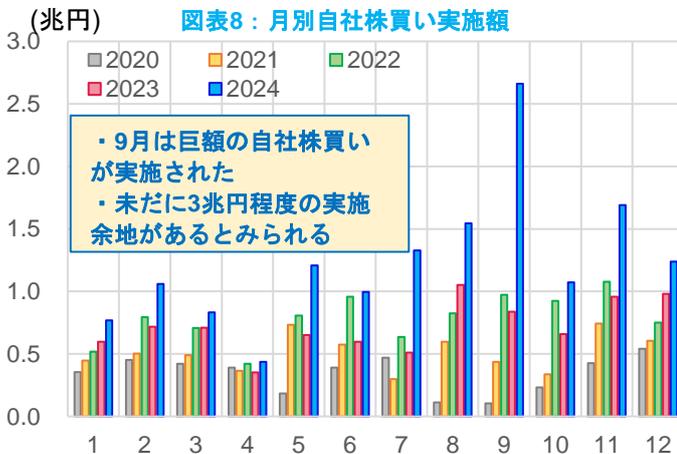
出所: QUICK

図表 7：TOPIX採用企業の自社株買いとPBR (倍)



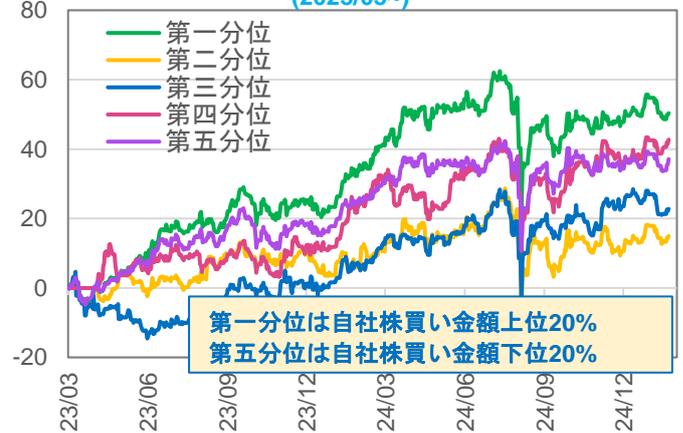
出所: QUICK

図表 8：月別自社株買い実施額



出所: QUICK

図表 9：自社株買い金額別累積リターン (2023/03~)



出所: 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。

■バックナンバー(直近発行レポート 50 本)

| No | 発行日 | テーマ | タイトル |
|-----|------------|---------------|--|
| 98 | 2024/10/18 | 豪州経済 | 10月豪州概況 |
| 99 | 2024/10/18 | 欧州経済 | ECB<欧州中央銀行>理事会 |
| 100 | 2024/10/23 | 欧州経済 | 10月ユーロ概況 |
| 101 | 2024/10/30 | 日本経済 | 9月物価オルタナティブデータ～日経 CPINow |
| 102 | 2024/10/30 | 日本経済 | 9月賃金オルタナティブデータ～HRog 賃金 Now |
| 103 | 2024/11/1 | 欧州経済 | ユーロ圏 GDP 統計 |
| 104 | 2024/11/1 | 日本株 | 日本株需給(10月21日～10月25日) |
| 105 | 2024/11/5 | 日本株 | 日本株 10月セクター動向と11月見通し |
| 106 | 2024/11/5 | 米国経済 | 10月ISM製造業景況感指数 |
| 107 | 2024/11/5 | 米国経済 | 10月雇用統計 |
| 108 | 2024/11/5 | 日本株, 米国株 | 11月日米株バリュエーション～日本: 中立、米国: 強気 |
| 109 | 2024/11/5 | 欧州経済 | 10月ユーロ圏物価動向 |
| 110 | 2024/11/8 | 米国経済 | 11月FOMC |
| 111 | 2024/11/8 | 米国政治, 米国株 | 2024年米大統領選挙結果のマーケットへの影響 |
| 112 | 2024/11/11 | 日本株 | 日本株需給(10月28日～11月1日) |
| 113 | 2024/11/11 | 半導体, 日本株, 米国株 | 半導体市場 Monthly(2024年11月) |
| 114 | 2024/11/14 | 米国経済 | 10月CPI |
| 115 | 2024/11/14 | コモディティ | 10月WTI原油先物価格 |
| 116 | 2024/11/14 | 豪州経済 | 11月豪州概況 |
| 117 | 2024/11/15 | 日本株 | 日本株需給(11月5日～11月8日) |
| 118 | 2024/11/22 | 欧州経済 | 2024年第3四半期ユーロ圏賃金動向 |
| 119 | 2024/11/22 | 米国株, 日本株 | エヌビディアの決算とマーケットへの影響 2025 3Q |
| 120 | 2024/11/22 | 日本株 | 日本株需給(11月11日～11月15日) |
| 121 | 2024/11/29 | 日本経済 | 10月物価オルタナティブデータ～日経 CPINow |
| 122 | 2024/11/29 | 日本経済 | 10月賃金オルタナティブデータ～HRog 賃金 Now |
| 123 | 2024/11/29 | 日本株 | 日本株需給(11月18日～11月22日) |
| 124 | 2024/12/2 | 欧州経済 | 11月ユーロ圏物価動向 |
| 125 | 2024/12/2 | 日本株 | 日本株 11月セクター動向と12月見通し |
| 126 | 2024/12/3 | 米国経済 | 11月ISM製造業景況感指数 |
| 127 | 2024/12/3 | 日本株, 米国株 | 12月日米株バリュエーション～日本: 中立、米国: 中立 |
| 128 | 2024/12/6 | 日本株 | 日本株需給(11月25日～11月29日) |
| 129 | 2024/12/9 | 米国経済 | 11月雇用統計 |
| 130 | 2024/12/11 | 米国経済, 米国株 | 2025年のマーケット見通し～米国編 |
| 131 | 2024/12/13 | 欧州経済 | ECB<欧州中央銀行>理事会 |
| 132 | 2024/12/13 | 日本株 | 日本株需給(12月2日～12月6日) |
| 133 | 2024/12/13 | 半導体, 日本株, 米国株 | 半導体市場 Monthly(2024年12月) |
| 134 | 2024/12/19 | 米国経済 | 12月FOMC |
| 135 | 2024/12/19 | コモディティ | 11月WTI原油先物価格 |
| 136 | 2024/12/20 | 日本株 | 日本株受給(12月9日～12月13日) |
| 137 | 2024/12/20 | 日本経済, 日本株 | 2025年のマーケット見通し～日本編 |
| 138 | 2024/12/20 | 豪州経済 | 12月豪州概況 |
| 139 | 2024/12/27 | 日本株 | 日本株需給(12月16日～12月20日) |
| 140 | 2024/12/27 | 日本株 | 日本株 12月セクター動向と1月見通し |
| 141 | 2025/1/6 | 米国経済 | 12月ISM製造業景況感指数 |
| 142 | 2025/1/10 | 日本株 | 日本株需給(12月23日～12月27日) |
| 143 | 2025/1/14 | 米国経済 | 12月米雇用統計 |
| 144 | 2025/1/15 | 半導体, 日本株, 米国株 | 半導体市場 Monthly(2025年1月) |
| 145 | 2025/1/20 | 日本株 | 日本株需給(1月6日～1月10日) |
| 146 | 2025/1/20 | コモディティ | 12月WTI原油先物価格 |
| 147 | 2025/1/22 | 豪州経済 | 1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。