

2025年1月31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(1/20~1/24)

海外は2週ぶりの買越し(現先合計)

### 要約

- 主体別売買動向によると、1/20~1/24にかけて海外は現先合計で約6,700億円の買越し(2週ぶり)。個人は約4,600億円の売越し(4週ぶり)。GPIFの売買動向と連動する信託銀行は約300億円の売越し(3週連続)。企業の自社株買いを反映する事法は2,000億円の買越し(3週連続)(図表1)。GPIFによる日本株の買い余地は約1.99兆円と推計
- 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週ぶりの買越し(現先合計)

主体別売買動向によると、1/20~1/24にかけて海外は現先合計で約6,700億円の買越し(2週ぶり)。個人は約4,600億円の売越し(4週ぶり)。GPIFの売買動向と連動する信託銀行は約300億円の売越し(3週連続)。企業の自社株買いを反映する事法は2,000億円の買越し(3週連続)(図表1)。GPIFによる日本株の買い余地は約1.99兆円と推計。

同期間のTOPIXは上昇した。警戒されていた米大統領就任式では関税の即時発動が見送られたことから、自動車をはじめとする輸出関連株が上昇したほか、米金利の低下や巨額のAI投資発表などから米ハイテク株が上昇し、連れて日本株も半導体関連銘柄が大きく買われた。海外勢は、20日の米大統領就任式を無難通過したことからリスク資産の保有を増加させる動きとなり、日本株を買越したとみられる。一方、逆張り志向が強いといわれる個人は相場が上昇したところで利益確定売りを行ったとみられる。また、事業法人による自社株買いの動きは引き続き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21.0pt、信用倍率は5.7倍であった(図表2)。日経VIは上昇、信用倍率は低下と、どちらも投資家のリスクオフ姿勢の強まりを示唆している。中国のDeepSeek社開発のAIモデルを巡って、先端半導体需要への懸念が広がっていることが背景にある。なお、筆者は同社のAIモデルは、企業のAI利用の参入障壁を下げ一方で、情報管理上の懸念から、モデルはローカルでの運用が想定されるため、先端半導体需要はむしろ高まる可能性すらあるとみている。

#### ◎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)

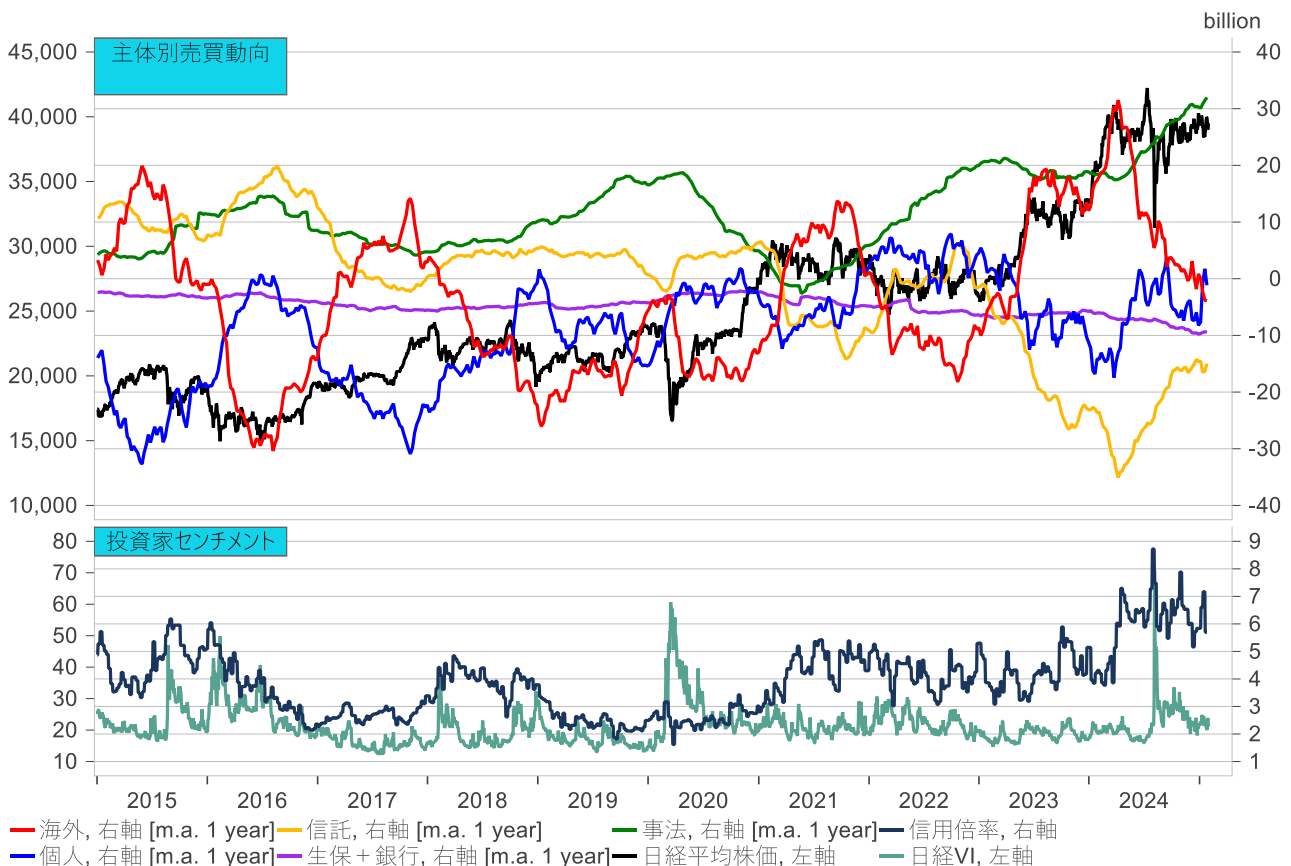
単位:10億円	日経225先物		現物					指数 TOPIX (pt)
	海外	海外	個人	法人				
				投資 信託	事法	金融機関 生損保+銀行 信託		
2024/12/28	99.7	495.6	-879.0	-120.3	-12.0	-90.9	-193.5	2,801.7
2025/1/4	28.0	-65.7	131.6	-43.4	-0.2	-1.6	31.3	2,784.9
2025/1/11	-59.6	343.6	727.7	-116.2	325.7	-76.1	-531.9	2,714.1
2025/1/18	-311.5	-4.6	451.3	89.8	205.7	-28.2	-130.0	2,679.4
2025/1/25	275.5	391.1	-458.6	-31.2	198.4	-59.6	-30.9	2,751.0

■ 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

	01/30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	2.1 兆円	0.07 兆円	1.99 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

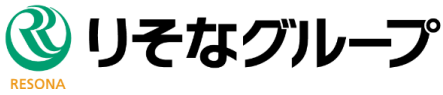


出所:マクロボンド, Bloomberg

◎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。

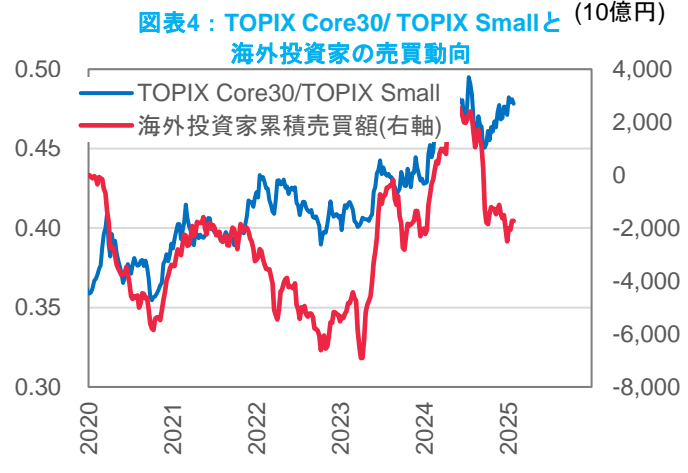
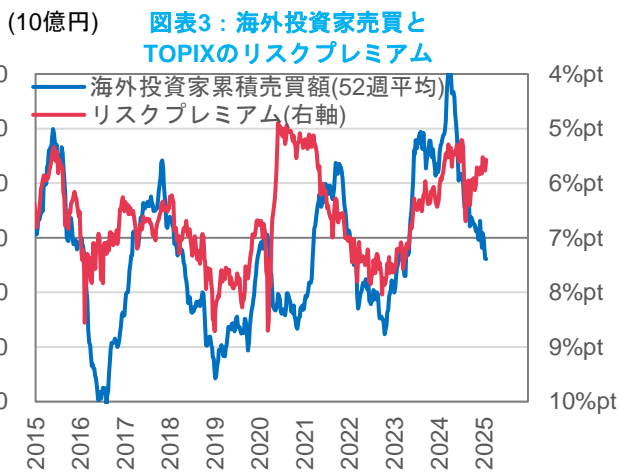


## 海外投資家動向からは、日経平均株価の上値目途は 42,500 万円程度とみる

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。

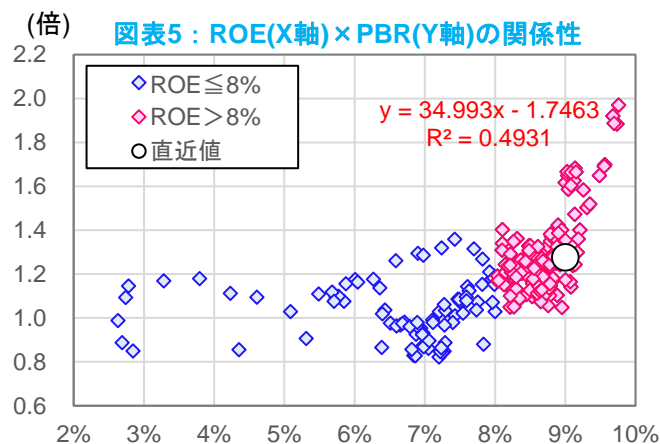
直近の決算が想定範囲内に留まったことやトランプ次期大統領の対中姿勢への警戒感や関税政策への懸念から、海外投資家は売り越し基調に転じ、日本株は収益性対比で割安な状況が続いている。もっとも、関税政策については、ディールに使われるとの思惑が台頭しており、過度に悲観的な見方は後退しつつある。2 月以降本格化する決算シーズンで、想定を上回る好決算が示されれば、海外投資家が買い越し基調に転じ、日本株の割安感は大きく修正されることになるだろう。

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)。



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

注：累積売買額は 2020 年以降  
出所：QUICK



■PBR×ROEバリュエーション

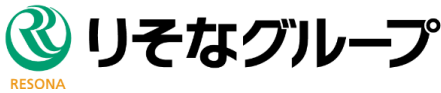
ROE	妥当PBR	妥当PER	妥当TOPIX	妥当日経平均株価
9.00%	1.40	15.59	2,932	42,520

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。

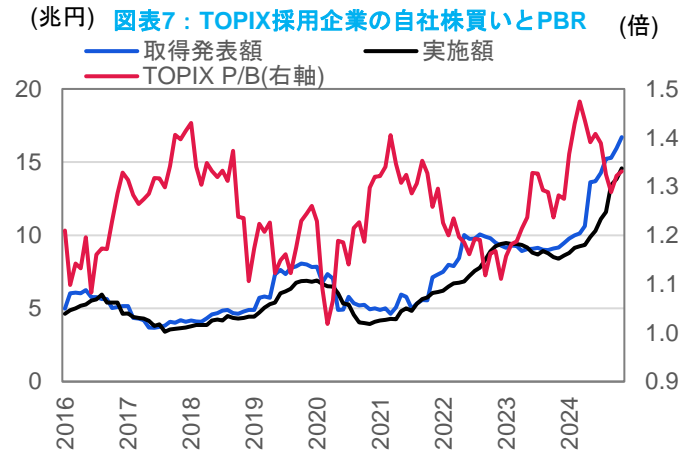
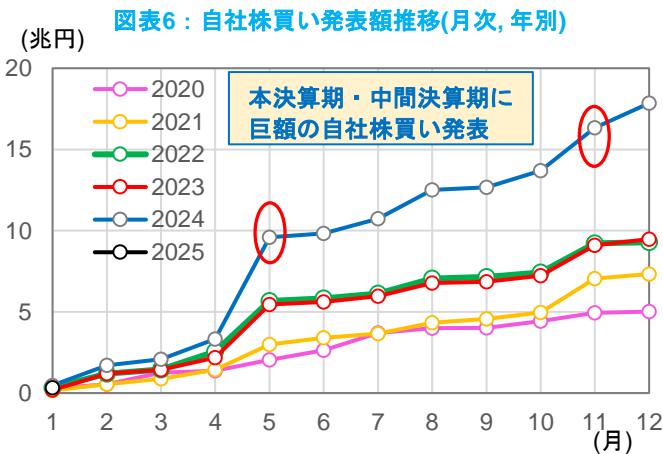


### 自社株買い余地は3兆円程度と推計。株価下落局面では下支えが期待できる

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。

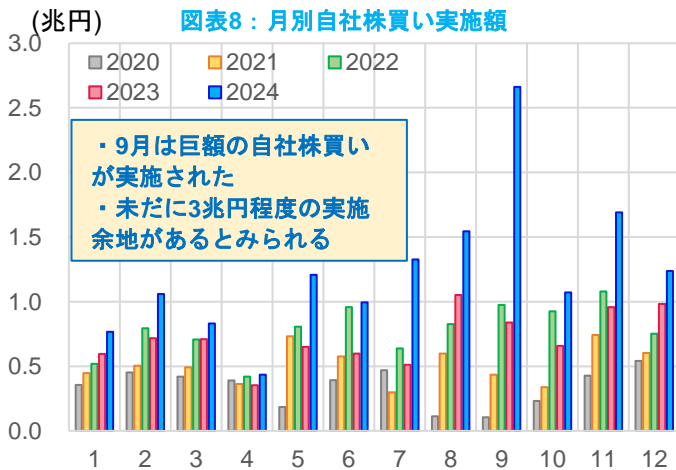
また、2月には決算シーズン入りとなる。3月決算企業を中心に、会社計画対比での進捗が良好な企業は自社株買いを発表する可能性が高く、注目したい。

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。

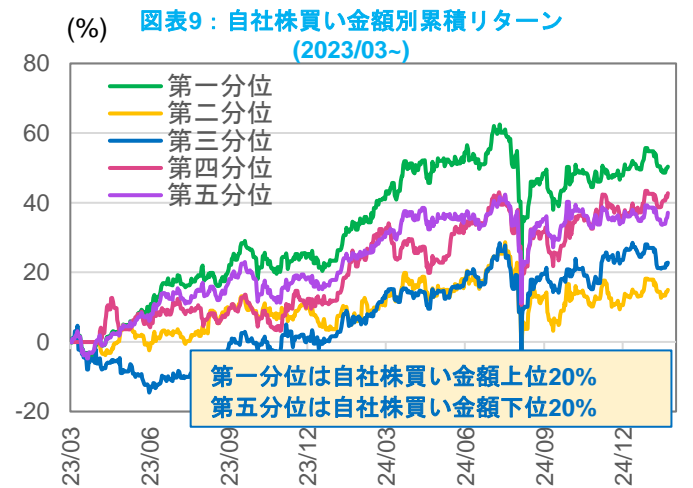


出所: QUICK

出所: QUICK



出所: QUICK



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
101	2024/10/30	日本経済	<a href="#">9月物価オルタナティブデータ～日経 CPINow</a>
102	2024/10/30	日本経済	<a href="#">9月賃金オルタナティブデータ～HRog 賃金 Now</a>
103	2024/11/1	欧州経済	<a href="#">ユーロ圏 GDP 統計</a>
104	2024/11/1	日本株	<a href="#">日本株需給(10月21日～10月25日)</a>
105	2024/11/5	日本株	<a href="#">日本株 10月セクター動向と11月見通し</a>
106	2024/11/5	米国経済	<a href="#">10月ISM製造業景況感指数</a>
107	2024/11/5	米国経済	<a href="#">10月雇用統計</a>
108	2024/11/5	日本株, 米国株	<a href="#">11月日米株バリュエーション～日本: 中立、米国: 強気</a>
109	2024/11/5	欧州経済	<a href="#">10月ユーロ圏物価動向</a>
110	2024/11/8	米国経済	<a href="#">11月FOMC</a>
111	2024/11/8	米国政治, 米国株	<a href="#">2024年米大統領選挙結果のマーケットへの影響</a>
112	2024/11/11	日本株	<a href="#">日本株需給(10月28日～11月1日)</a>
113	2024/11/11	半導体, 日本株, 米国株	<a href="#">半導体市場 Monthly(2024年11月)</a>
114	2024/11/14	米国経済	<a href="#">10月CPI</a>
115	2024/11/14	コモディティ	<a href="#">10月WTI原油先物価格</a>
116	2024/11/14	豪州経済	<a href="#">11月豪州概況</a>
117	2024/11/15	日本株	<a href="#">日本株需給(11月5日～11月8日)</a>
118	2024/11/22	欧州経済	<a href="#">2024年第3四半期ユーロ圏賃金動向</a>
119	2024/11/22	米国株, 日本株	<a href="#">エヌビディアの決算とマーケットへの影響 2025 3Q</a>
120	2024/11/22	日本株	<a href="#">日本株需給(11月11日～11月15日)</a>
121	2024/11/29	日本経済	<a href="#">10月物価オルタナティブデータ～日経 CPINow</a>
122	2024/11/29	日本経済	<a href="#">10月賃金オルタナティブデータ～HRog 賃金 Now</a>
123	2024/11/29	日本株	<a href="#">日本株需給(11月18日～11月22日)</a>
124	2024/12/2	欧州経済	<a href="#">11月ユーロ圏物価動向</a>
125	2024/12/2	日本株	<a href="#">日本株 11月セクター動向と12月見通し</a>
126	2024/12/3	米国経済	<a href="#">11月ISM製造業景況感指数</a>
127	2024/12/3	日本株, 米国株	<a href="#">12月日米株バリュエーション～日本: 中立、米国: 中立</a>
128	2024/12/6	日本株	<a href="#">日本株需給(11月25日～11月29日)</a>
129	2024/12/9	米国経済	<a href="#">11月雇用統計</a>
130	2024/12/11	米国経済, 米国株	<a href="#">2025年のマーケット見通し～米国編</a>
131	2024/12/13	欧州経済	<a href="#">ECB&lt;欧州中央銀行&gt;理事会</a>
132	2024/12/13	日本株	<a href="#">日本株需給(12月2日～12月6日)</a>
133	2024/12/13	半導体, 日本株, 米国株	<a href="#">半導体市場 Monthly(2024年12月)</a>
134	2024/12/19	米国経済	<a href="#">12月FOMC</a>
135	2024/12/19	コモディティ	<a href="#">11月WTI原油先物価格</a>
136	2024/12/20	日本株	<a href="#">日本株受給(12月9日～12月13日)</a>
137	2024/12/20	日本経済, 日本株	<a href="#">2025年のマーケット見通し～日本編</a>
138	2024/12/20	豪州経済	<a href="#">12月豪州概況</a>
139	2024/12/27	日本株	<a href="#">日本株需給(12月16日～12月20日)</a>
140	2024/12/27	日本株	<a href="#">日本株 12月セクター動向と1月見通し</a>
141	2025/1/6	米国経済	<a href="#">12月ISM製造業景況感指数</a>
142	2025/1/10	日本株	<a href="#">日本株需給(12月23日～12月27日)</a>
143	2025/1/14	米国経済	<a href="#">12月米雇用統計</a>
144	2025/1/15	半導体, 日本株, 米国株	<a href="#">半導体市場 Monthly(2025年1月)</a>
145	2025/1/20	日本株	<a href="#">日本株需給(1月6日～1月10日)</a>
146	2025/1/20	コモディティ	<a href="#">12月WTI原油先物価格</a>
147	2025/1/22	豪州経済	<a href="#">1月豪州概況</a>
148	2025/1/24	日本株	<a href="#">日本株需給(1月14日～1月17日)</a>
149	2025/1/27	日本株	<a href="#">日本株とESG投資～GPIF採用指数の視点から</a>
150	2025/1/30	米国経済	<a href="#">1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。