

2025年2月7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(1/27~1/31)

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、1/27~1/31にかけて海外は現先合計で約3,700億円の売越し(2週ぶり)。個人は約1,400億円の買越し(2週ぶり)。GPIFの売買動向と連動する信託銀行は約900億円の売越し(4週連続)。企業の自社株買いを反映する事法は1,500億円の買越し(4週連続)(図表1)。GPIFによる日本株の買い余地は約2.10兆円と推計
- 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、1/27~1/31にかけて海外は現先合計で約3,700億円の売越し(2週ぶり)。個人は約1,400億円の買越し(2週ぶり)。GPIFの売買動向と連動する信託銀行は約900億円の売越し(4週連続)。企業の自社株買いを反映する事法は1,500億円の買越し(4週連続)(図表1)。GPIFによる日本株の買い余地は約2.10兆円と推計。

同期間のTOPIXは上昇した。中国発のAI企業DeepSeek社が低コストで米OpenAI社のChatGPTに匹敵する性能の生成AIを開発したことを受け、巨額のAI投資の必要性に対する懸念から米NVIDIA社の株価が大幅に下落したことに連れて日本株も半導体関連株が大きく売られた。一方で、日銀会合での利上げ決定を経て銀行株が上昇したほか、本邦の半導体製造装置大手の好決算を受けて半導体関連株にも買い直しの動きがみられた。海外勢は、DeepSeekショックを受けて半導体関連株のポジションを縮小させる流れのなか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は相場下落局面で買い増し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21.6pt、信用倍率は6.0倍であった(図表2)。日経VI、信用倍率はいずれも前週から上昇した。トランプ大統領の関税を巡る発言でリスクオフ姿勢が強まったものの、足元の好決算を踏まえると株価は割安との見方が反映されているとみられる。

◎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)

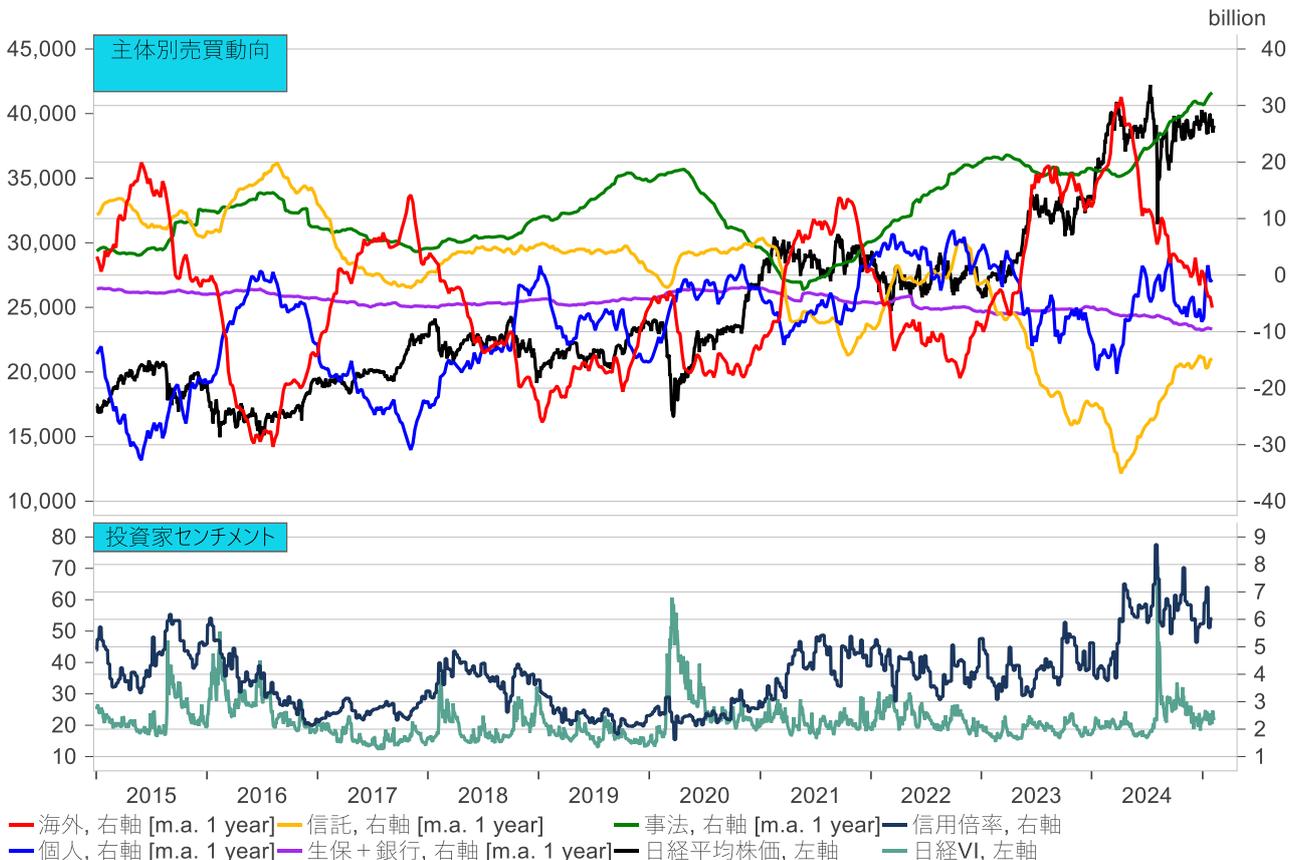
単位:10億円	日経225先物		現物					指数
	海外	海外	個人	法人				TOPIX (pt)
				投資 信託	事法	金融機関		
					生損保 +銀行	信託		
2025/1/4	28.0	-65.7	131.6	-43.4	-0.2	-1.6	31.3	2,784.9
2025/1/11	-59.6	343.6	727.7	-116.2	325.7	-76.1	-531.9	2,714.1
2025/1/18	-311.5	-4.6	451.3	89.8	205.7	-28.2	-130.0	2,679.4
2025/1/25	275.5	391.1	-458.6	-31.2	198.4	-59.6	-30.9	2,751.0
2025/2/1	-57.9	-313.4	142.4	-54.9	151.6	-42.3	-94.0	2,788.7

■ 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

	02/07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	-0.03 兆円	2.10 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 円程度とみる

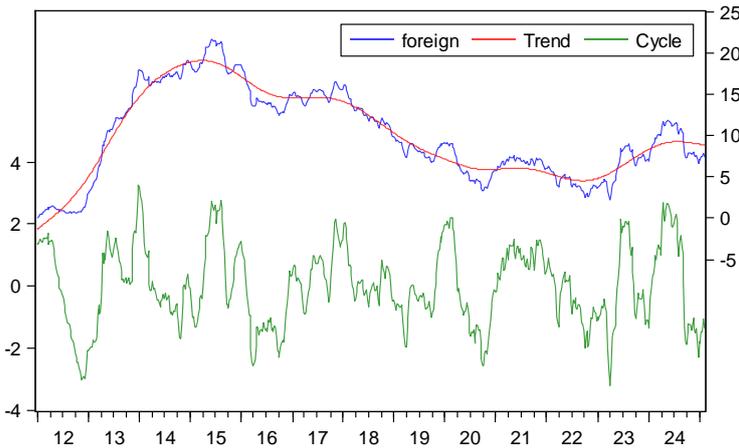
海外投資家は売越基調が続いているが、HP フィルターを用いてトレンド分析すると、24 年末以降、短期的にはモメンタム(Cycle)が回復しつつある(図表 3)。トレンド転換となるか注目したい。事業法人が大規模な自社株買いを継続していることもあり、TOPIX のリスクプレミアムは海外投資家が売り越す中でも、やや低下傾向であるが、海外投資家が本格的に買い越し基調に転じれば、一層低下し、最高値更新も見えてくるだろう(図表 4)。

2024 年 2Q の決算が想定範囲内に留まったことやトランプ米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。直近の 2024 年 3Q 決算では、これまでのところ想定を上回る好決算が相次いでいる。海外投資家が買い越し基調に転じ、日本株の割安感が大きく修正されるか注目したい。

日経平均株価のフェアバリュウについて、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：海外投資家の累積売買トレンド

Hodrick-Prescott Filter (lambda=270400)



出所: QUICK

注: HP フィルターは、系列の長期トレンド成分の滑らかな推定値を得るために広く使用されている平滑化手法

図表 4：海外投資家売買と TOPIX のリスクプレミアム

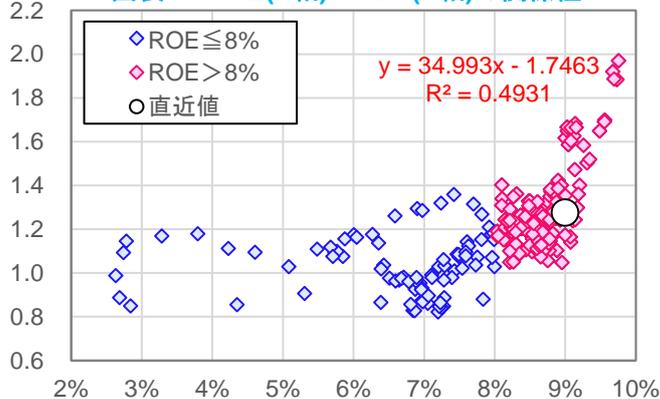


注: リスクプレミアム = TOPIX 益回り - 10 年金利で計算

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 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。



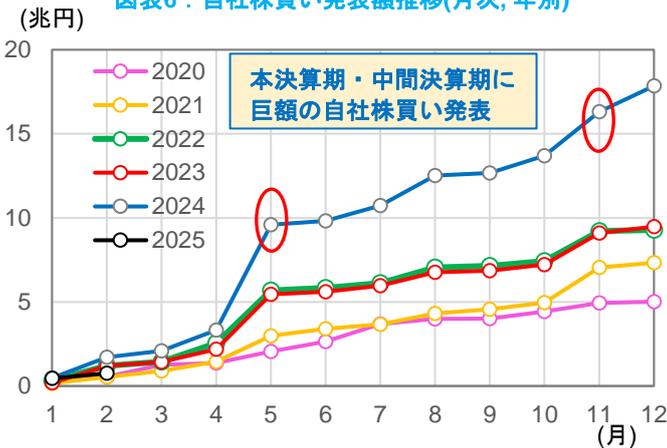
自社株買い余地は3兆円程度と推計。株価下落局面では下支えが期待できる

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。

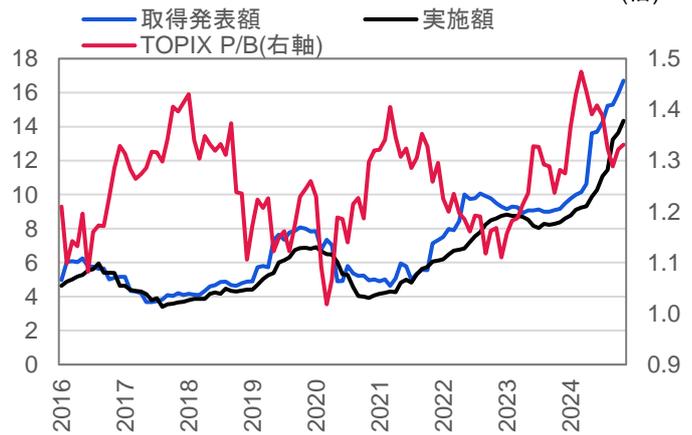
図表 9 は、自己株式取得額別の株価リターンである。東証から PBR 改善要請のあった 2023 年 3 月以降のリターンを示している。第一分位は、日経平均株価採用銘柄のうち、上位 20%が含まれるが、最も株価リターンが良好である。先日、自動車大手が ROE 目標の引き上げを発表したが、その手段として大規模な自社株買いがありうると考えている。同社の PBR は 1 倍を超えているが、株主価値創出手段としての自社株買いは、グローバルに事業を展開する大企業を中心に増えていく公算が大きい。引き続き、同ファクターに注目したい。

図表 6 : 自社株買い発表額推移(月次, 年別)



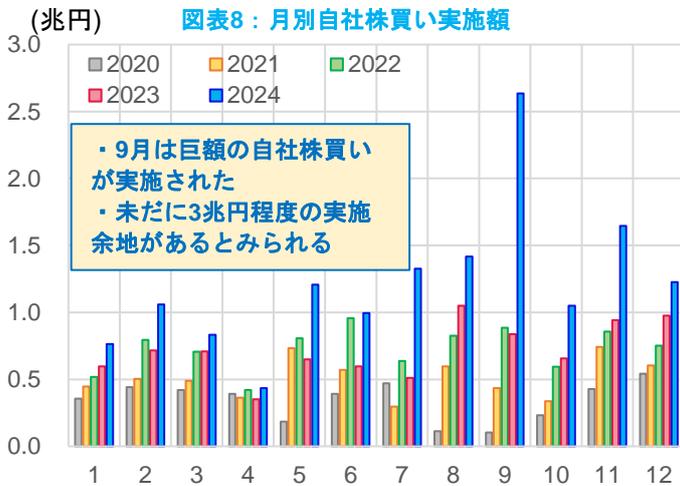
出所: QUICK

図表 7 : TOPIX採用企業の自社株買いとPBR (倍)



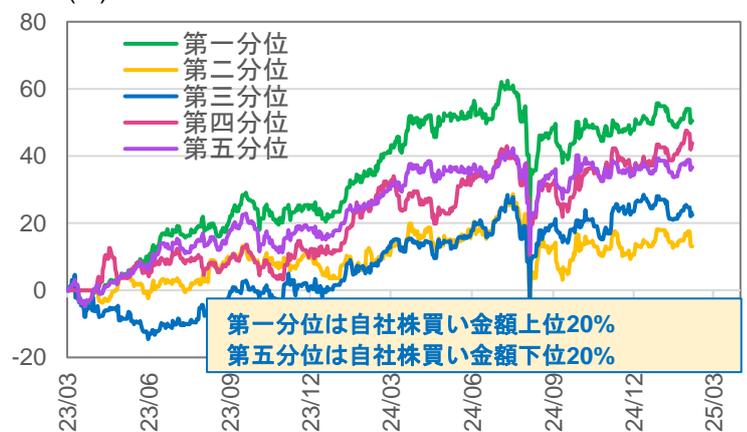
出所: QUICK

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
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
148	2025/1/24	日本株	日本株需給(1月14日～1月17日)
149	2025/1/27	日本株	日本株と ESG 投資～GPIF 採用指数の視点から
150	2025/1/30	米国経済	1月 FOMC
151	2025/1/31	欧州経済	24年第4四半期ユーロ圏 GDP 統計
152	2025/1/31	日本株	日本株需給(1/20～1/24)
153	2025/1/31	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
154	2025/2/3	日本株	日本株 1月セクター動向と 2月見通し
155	2025/2/3	日本株, 米国株	2月日米株バリュエーション～日本：中立、米国：中立
156	2025/2/4	米国経済	1月 ISM 製造業景況感指数
157	2025/2/4	欧州経済	25年1月ユーロ圏物価動向

◎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。