りそなグループ

りそな経済フラッシュ

2025 年 3 月 14 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(3/3～3/7)

海外は 3 週連続の売越し(現先合計)

要約

- 主体別売買動向によると、3/3～3/7 にかけて海外は現先合計で約 3,400 億円の売越し(3 週連続)。個人は約 4,300 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 3,300 億円の買越し(4 週ぶり)。企業の自社株買いを反映する事法は 2,000 億円の買越し(9 週連続)(図表 1)。GPIF による日本株の買い余地は約 0.51 兆円と推計
- 海外投資家の売り越し基調が続き、日経平均株価は上値の重い展開が続こう。短期的な想定レンジは 36,000 円～38,500 円程度とみている
- 事業法人の高水準の自社株買いが継続。足元でも依然として 3 兆円程度の買い余地があるとみている。今年の自社株買い発表額は過去最高の昨年を上回る。今後も下落局面で株価を下支えしよう

海外は 3 週連続の売越し(現先合計)

主体別売買動向によると、3/3～3/7 にかけて海外は現先合計で約 3,400 億円の売越し(3 週連続)。個人は約 4,300 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 3,300 億円の買越し(4 週ぶり)。企業の自社株買いを反映する事法は 2,000 億円の買越し(9 週連続)(図表 1)。GPIF による日本株の買い余地は約 0.51 兆円と推計。

同期間の TOPIX は上昇したが、日経平均株価は下落した。米国が予定通りメキシコとカナダに関税を発動させたほか、ウクライナに対する全ての軍事支援の一時停止を決定したこともあり、リスクオフの流れとなった。防衛関連株などには買いが入りいったん指数全体が下げ渋った局面もあったが、1 ドル 147 円台まで円高が進行したことなどから、週末にかけて一段と売りが優勢となり、TOPIX は小幅プラスで引けたが、ハイテク株比率の大きい日経平均株価は週次では下落に転じた。海外勢は、米国の関税政策の不透明感を嫌気したうえ、米雇用統計公表前ということもあり積極的に買う動きは手控えられた。また、逆張り志向が強いといわれる個人はいったん相場が上昇した局面で戻り売りの動きが大きくなったとみられる。一方、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 25.4pt、信用倍率は 6.3 倍であった (図表 2)。前週と比べて日経 VI、信用倍率は共に上昇した。トランプ大統領の関税政策を巡る不透明感は継続しているが、日本株の割安感が意識され、信用買いがやや増加している。センチメントは底打ちの兆しがみえてきているが、関税政策巡る不透明感が払しょくされるまでは上値の重い展開が続く公算が大きい。

◎注意事項　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
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。

りそなグループ
RESONA

図表 1:主体別売買動向(単位:10 億円)

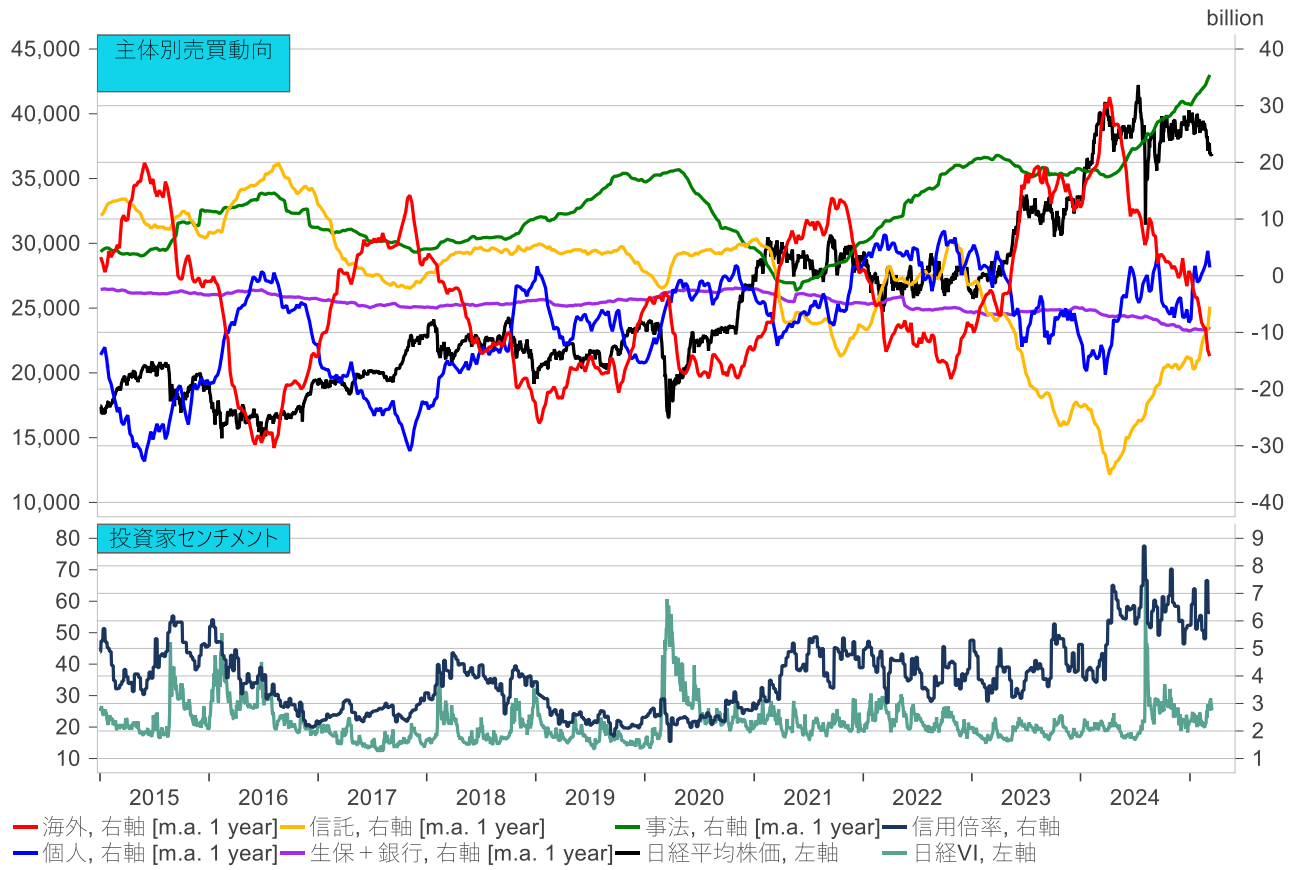
単位：10億円	日経225先物	現物						指数
	海外	海外	個人	法人				TOPIX (pt)
				投資信託	事法	金融機関		
						生損保+銀行	信託	
2025/2/8	-197.5	-265.8	489.2	26.8	303.8	-100.0	63.7	2,737.2
2025/2/15	1.3	96.4	-100.1	-7.9	167.6	-86.0	-68.1	2,759.2
2025/2/22	-230.6	-163.2	175.1	49.9	210.1	-68.7	-34.0	2,736.5
2025/3/1	-370.0	-607.2	518.2	5.1	156.5	-36.5	-39.3	2,682.1
2025/3/8	-242.1	-101.6	-431.9	257.4	203.8	15.3	334.3	2,708.6

■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

	02/25時点の推計	12/31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	-0.3 兆円	-0.76 兆円	0.51 兆円

出所:QUICK, Bloomberg

図表 2:主体別売買動向(12 ヵ月移動平均)と投資家センチメント



出所：マクロボンド, Bloomberg

◎注意事項　　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
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。

りそなグループ
RESONA

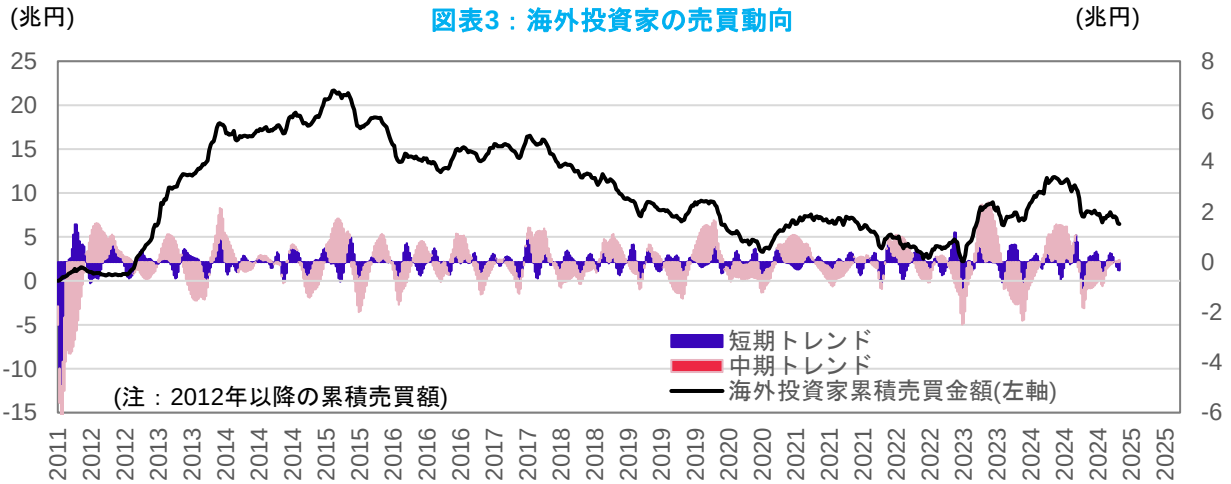
海外投資家動向からは、日経平均株価の上値は重い展開が続くと予想される

海外投資家は 2024 年 6 月以降売越基調が継続している。CF フィルターを用いてトレンド分析すると、短期トレンドは売り越し基調へと転換していることが分かる(図表 3)。中期トレンドは買い越しに転換しつつあるが、相場変動は短期トレンドが形成する場合が多く、いましばらく上値の重い展開が続く公算が大きい。

実際、2024 年 3Q の決算は、純利益がコンセンサスを 3%程度上回る等好調であったが、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、日銀高官のタカ派発言とそれに伴う円金利上昇等から、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。短期的にはセンチメント回復の機会を逸した可能性があり、フェアバリューへの回帰時期は、早くて次回決算(2024 年度本決算)シーズン、本決算では例年保守的な会社計画が発表され、それが嫌気される傾向であることを踏まえると、夏頃までずれ込む可能性もあるだろう。

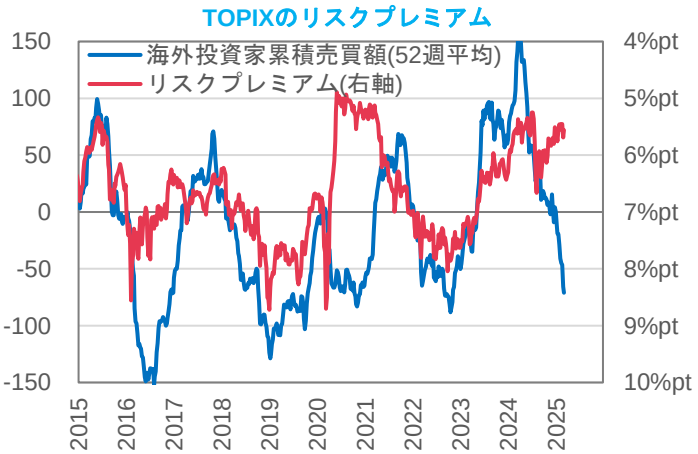
日経平均株価のフェアバリューについて、コンセンサスの充実している TOPIX を基に算出した。業績は堅調だが、ここもとのセンチメント悪化と円金利上昇を考慮すると、短期的には 36,300 円～38,300 円程度での推移が想定される(図表 5)。

図表3：海外投資家の売買動向



出所：QUICK

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－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 5：日経平均株価の想定レンジ

■日経平均株価 バリュエーション

NT倍率：14.2倍

			PBR1倍	予想PER(TOPIX)					
			11.0倍	13.5倍	14.0倍	現状 14.1倍	14.5倍	15.0倍	15.5倍
予想EPS（TOPIX）	10.0%	211.3	31,700	38,900	40,300	40,500	41,800	43,200	44,600
	5.0%	201.7	30,200	37,100	38,500	38,700	39,900	41,200	42,600
	3.0%	197.9	29,700	36,400	37,800	38,000	39,100	40,500	41,800
	1.0%	194.0	29,100	35,700	37,000	37,200	38,300	39,700	41,000
	現状	192.1	28,800	35,300	36,700	36,900	38,000	39,300	40,600
	-1.0%	190.2	28,500	35,000	36,300	36,500	37,600	38,900	40,200
	-3.0%	186.4	27,900	34,300	35,600	35,800	36,800	38,100	39,400
	-5.0%	182.5	27,400	33,600	34,800	35,000	36,100	37,300	38,600
	-10.0%	172.9	25,900	31,800	33,000	33,200	34,200	35,300	36,500

出所：Bloomberg　注：数値は12ヵ月先予想

出所：Bloomberg

◎注意事項　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
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。

りそなグループ
RESONA

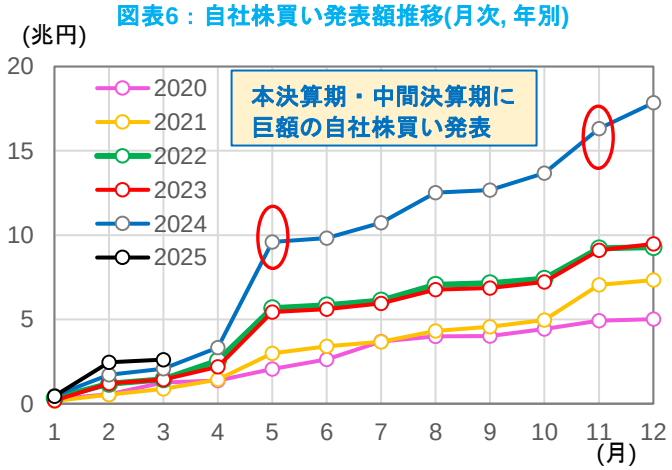
自社株買い余地は 3 兆円程度と推計。株価下落局面では下支えが期待できる

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。

足元で主要企業の決算が出揃い、今年の 2 月までの累計自社株買い発表額は、過去最高を記録した昨年を小幅に上回った。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が多かったことが背景にあろう。

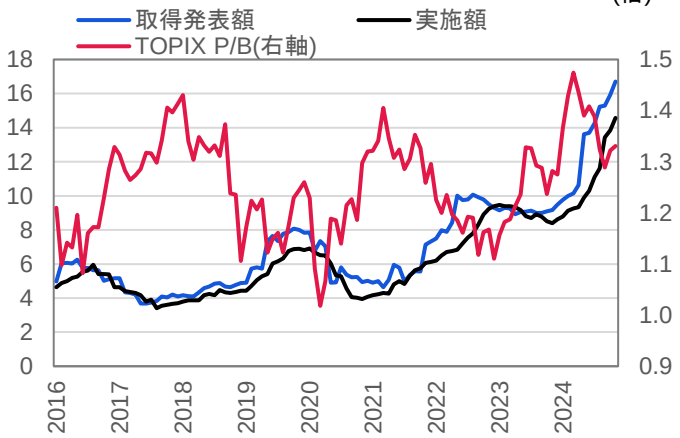
図表 9 は、自己株式取得額別の株価リターンである。東証から PBR 改善要請のあった 2023 年 3 月以降のリターンを示している。第一分位は、日経平均株価採用銘柄のうち、上位 20%が含まれるが、最も株価リターンが良好である。先日、自動車大手が ROE 目標の引き上げを発表したが、その手段として大規模な自社株買いがありうると考えている。同社の PBR は 1 倍を超えているが、株主価値創出手段としての自社株買いは、グローバルに事業を展開する大企業を中心に増えていく公算が大きい。引き続き、同ファクターに注目したい。

図表6：自社株買い発表額推移(月次, 年別)



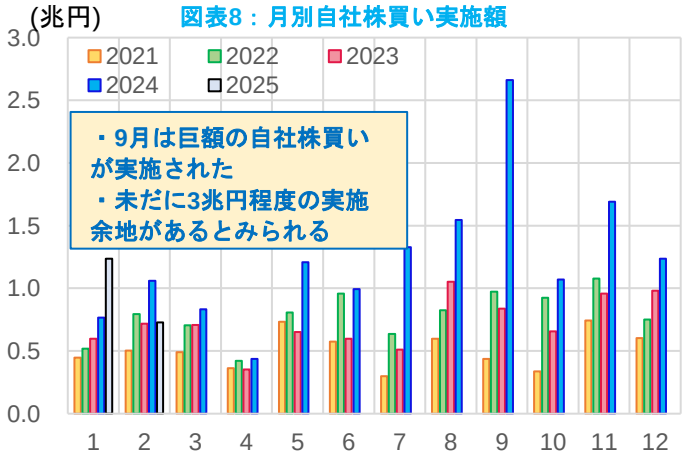
出所：QUICK

図表7：TOPIX採用企業の自社株買いとPBR



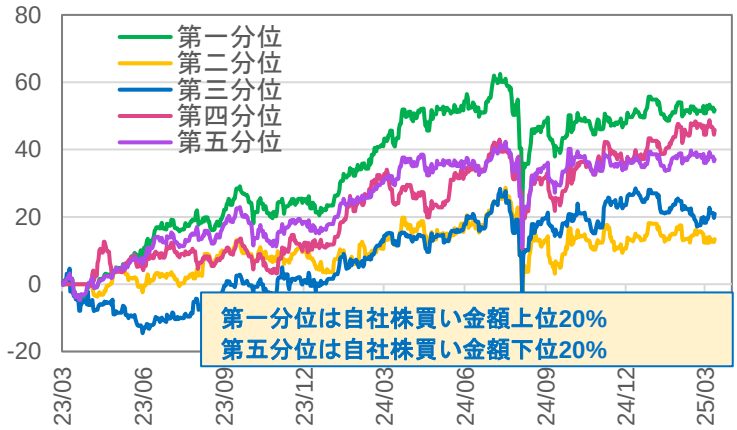
出所：QUICK

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　　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
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。

りそなグループ
RESONA

■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
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
158	2025/2/7	日本株	日本株需給(1 月 27 日～1 月 31 日)
159	2025/2/13	米国経済	1 月米 CPI
160	2025/2/14	半導体，日本株，米国株	半導体市場 Monthly(2025 年 2 月)
161	2025/2/14	コモディティ	25 年 1 月 WTI 原油先物価格
162	2025/2/17	日本株	日本株需給(2 月 3 日～2 月 7 日)
163	2025/2/25	日本株	日本株需給(2 月 10 日～2 月 14 日)
164	2025/2/27	欧州政治	2025 年 2 月ドイツ連邦議会選挙
165	2025/2/28	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 4Q
166	2025/2/28	豪州経済	25 年 2 月豪州概況
167	2025/3/3	日本株	日本株の 2 月セクター動向と 3 月見通し
168	2025/3/3	日本株	日本株需給(2 月 17 日～2 月 21 日)
169	2025/3/4	欧州経済	25 年 2 月ユーロ圏物価動向
170	2025/3/4	米国経済	2 月 ISM 製造業景況指数
171	2025/3/7	半導体，米国株	日本株需給(2 月 25 日～2 月 28 日)
172	2025/3/7	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
173	2025/3/12	半導体，日本株，米国株	半導体市場 Monthly(2025 年 3 月)
174	2025/3/13	米国経済	2 月米 CPI

◎注意事項　　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
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。