

2025年3月28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(3/17~3/21)

海外は5週ぶりの買越し(現先合計)

要約

- 主体別売買動向によると、3/17~3/21にかけて海外は現先合計で約3,900億円の買越し(5週ぶり)。個人は約4,700億円の売越し(3週連続)。GPIFの売買動向と連動する信託銀行は760億円の売越し(3週ぶり)。企業の自社株買いを反映する事法は450億円の買越し(11週連続)(図表1)。GPIFによる日本株の売り余地は約1.53兆円と推計
- 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36,300円~38,300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5週ぶりの買越し(現先合計)

主体別売買動向によると、3/17~3/21にかけて海外は現先合計で約3,900億円の買越し(5週ぶり)。個人は約4,700億円の売越し(3週連続)。GPIFの売買動向と連動する信託銀行は760億円の売越し(3週ぶり)。企業の自社株買いを反映する事法は450億円の買越し(11週連続)(図表1)。GPIFによる日本株の売り余地は約1.53兆円と推計。

同期間のTOPIXは上昇した。これまで下落を続けていた米国株が、つなぎ予算の成立なども背景に前週末に反発をみせたことから、リスクオンの流れが優勢となり日本株も買われやすい地合いとなった。ただし、週末にかけては、米FOMCを前にした様子見姿勢やポジション調整の売りが出たことで、次第に上値が重くなった。

海外勢は、リスク資産のポジションを取る流れの中、割安感のある日本株についても買いが入ったとみられる。また、逆張り志向の強い個人は、前週の大幅下落を受け、回復局面で戻り売りの動きが優勢になった。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21.9pt、信用倍率は5.3倍であった(図表2)。前週と比べて日経VIは上昇、信用倍率は低下した。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。前週はセンチメントには底打ちの兆しがみえていたが、4月2日の米相互関税発動を控え、再び慎重な姿勢が強まっている。ただし、鉱工業生産を始めとして米製造業のハードデータは依然として堅調なため、4月2日以降は悪材料出尽くしとの見方から、株価は上昇に転じるとみている。

◎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)

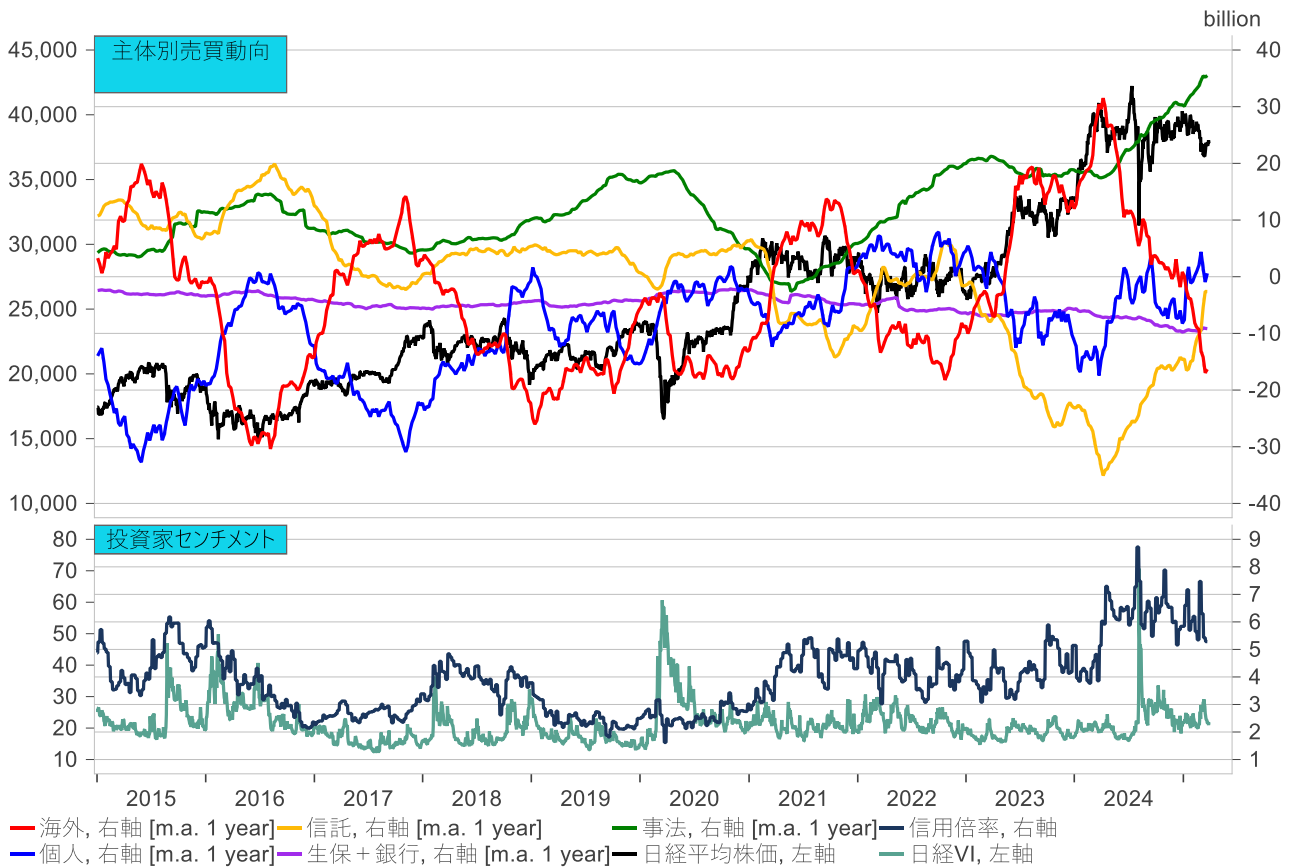
単位：10億円	日経225先物		現物					指数 TOPIX (pt)
	海外	海外	個人	法人				
				投資 信託	事法	金融機関 生損保+銀行 信託		
2025/2/22	-230.6	-163.2	175.1	49.9	210.1	-68.7	-34.0	2,736.5
2025/3/1	-370.0	-607.2	518.2	5.1	156.5	-36.5	-39.3	2,682.1
2025/3/8	-242.1	-101.6	-431.9	257.4	203.8	15.3	334.3	2,708.6
2025/3/15	91.2	-808.6	-130.9	-83.4	97.4	-63.0	55.6	2,715.9
2025/3/22	123.9	261.1	-472.9	-128.5	45.0	-20.2	-75.6	2,804.2

■ 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

	03/28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	-2.0 兆円	-0.44 兆円	-1.53 兆円

出所：QUICK, Bloomberg

図表 2：主体別売買動向(12 カ月移動平均)と投資家センチメント

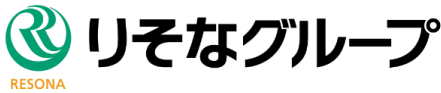


出所：マクロボンド, Bloomberg

◎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

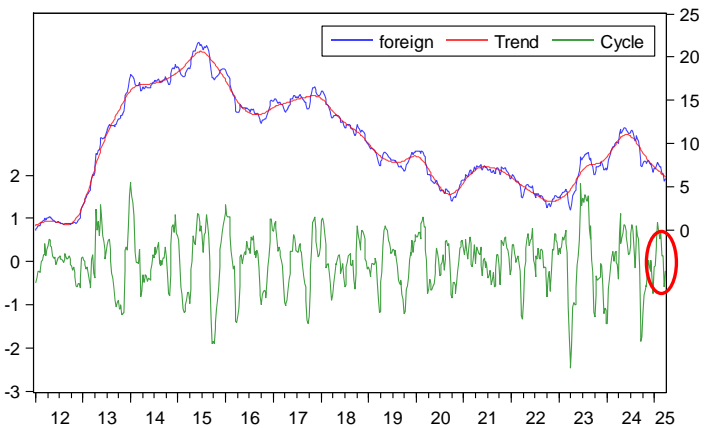
海外投資家は 2024 年 6 月以降売越基調が継続している。HP フィルターを用いて短期トレンド分析すると、24 年末以降、回復基調であったが足元でモメンタム(Cycle)の回復は一服した (図表 3)。短期的には売り越しトレンドに転換していたが、再び反発の兆しが見えてきた。

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。フェアバリューへの回帰時期は、早くも次回決算(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。

ただし、配当再投資等もあり、4 月は海外投資家が大きく日本株を買い越す季節性があるため、短期的には上昇する可能性が高い。需給動向から推計される短期的な日経平均株価のフェアバリューは、36,300 円～38,300 円程度とみている(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)



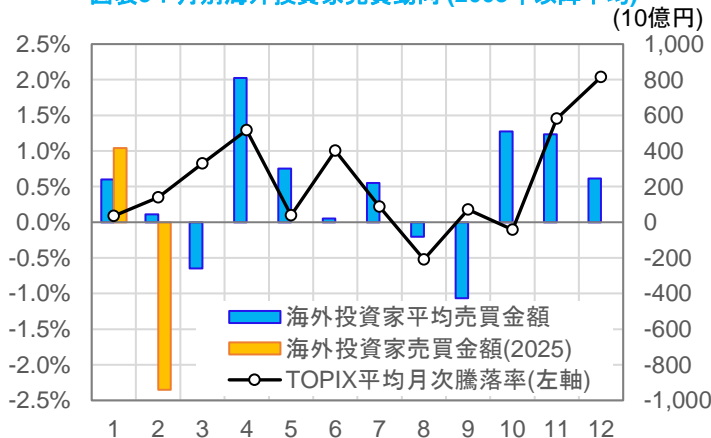
注：HP フィルターは、系列の長期トレンド成分の滑らかな推定値を得るために広く使用されている平滑化手法
出所：QUICK

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 5：月別海外投資家売買動向 (2003年以降平均)



出所：QUICK

図表 6：日経平均株価バリュエーションマトリクス

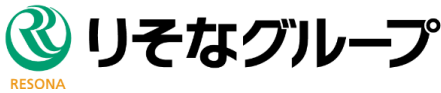
		NT倍率：13.5倍		予想PER(TOPIX)				
				PBR1倍	14.5倍			
		11.0倍	13.5倍	14.0倍	現状	15.0倍	15.5倍	
予想EPS (TOPIX)	10.0%	210.2	31,100	38,200	39,600	41,000	42,400	43,800
	5.0%	200.7	29,700	36,400	37,800	39,200	40,500	41,800
	3.0%	196.8	29,100	35,700	37,100	38,400	39,700	41,000
	1.0%	193.0	28,600	35,000	36,300	37,700	38,900	40,200
	現状	191.1	28,300	34,700	36,000	37,300	38,500	39,800
	-1.0%	189.2	28,000	34,300	35,600	36,900	38,200	39,400
	-3.0%	185.4	27,400	33,700	34,900	36,200	37,400	38,600
	-5.0%	181.6	26,900	33,000	34,200	35,400	36,600	37,800
	-10.0%	172.0	25,400	31,200	32,400	33,600	34,700	35,900

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。

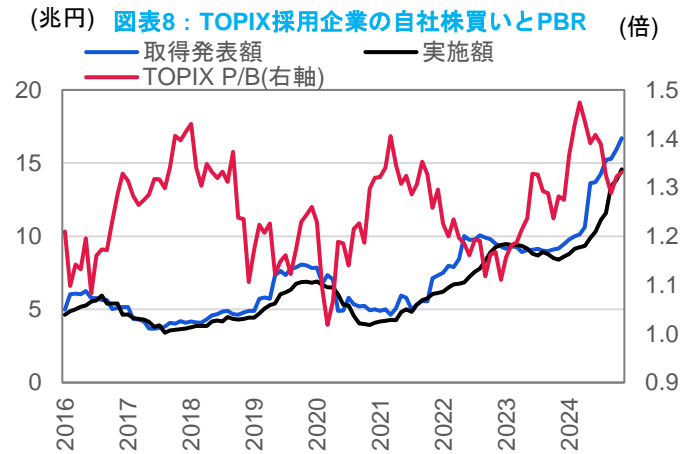
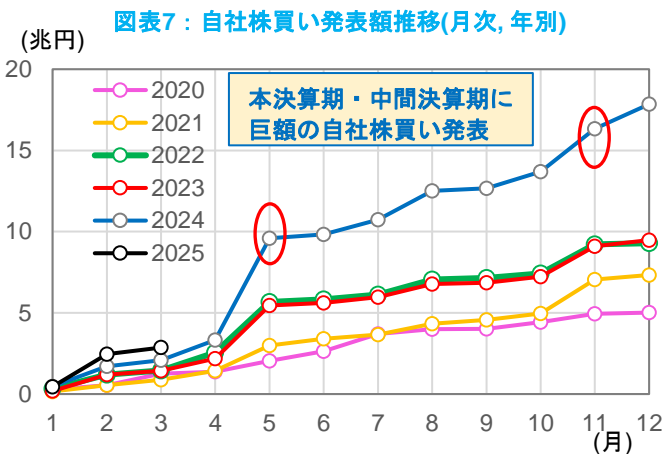


自社株買い余地は3兆円程度と推計。株価下落局面では下支えが期待できる

自社株買い発表額は過去最高水準(図表 7~8)。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 9)。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。

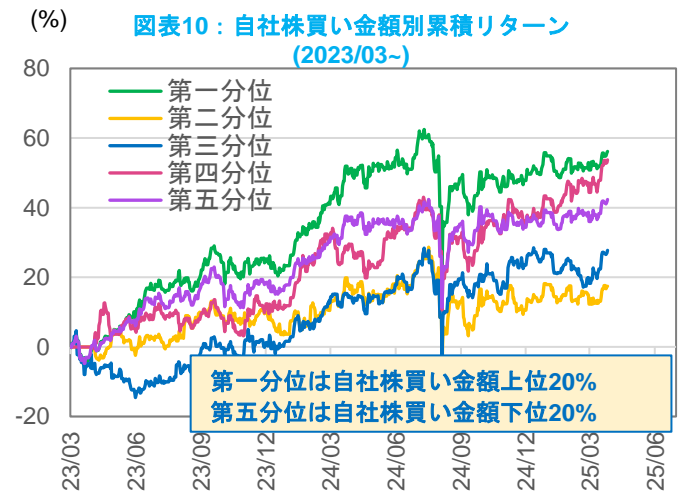
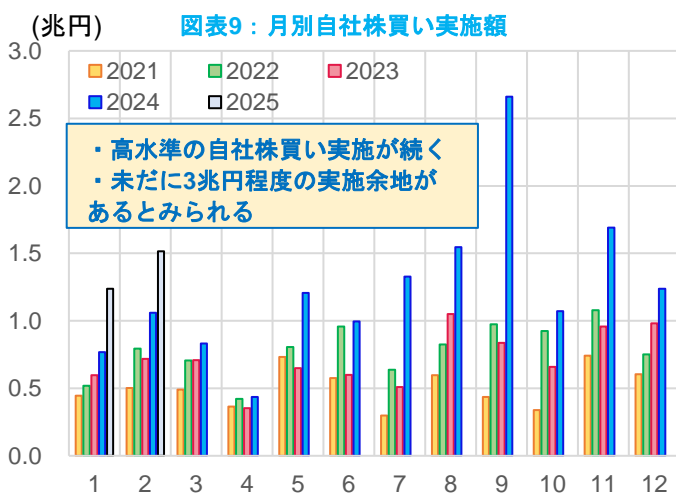
足元で主要企業の決算が出揃い、今年の2月までの累計自社株買い発表額は、過去最高を記録した昨年を小幅に上回った。3月決算企業を中心に、会社計画対比での進捗が良好な企業が多かったことが背景にあらう。

図表 10 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
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	日本株需給(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製造業景況感指数
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
175	2025/3/14	日本株	日本株需給(3月3日～3月7日)
176	2025/3/19	米国株	2025年の米国株見通し(2025年3月号)
177	2025/3/21	米国経済	3月FOMC
178	2025/3/24	日本株	日本株需給(3月10日～3月14日)

◎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。