

2025年5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(4/21~4/25)

### 海外は4週連続の買越し(現先合計)

#### 要約

- 主体別売買動向によると、4/21~4/25にかけて海外は現先合計で約3,500億円の買越し(4週連続)。個人は約3,500億円の売越し(3週連続)。GPIFの売買動向と連動する信託銀行は約1,100億円の売越し(3週ぶり)。企業の自社株買いを反映する事法は約800億円の買越し(4週連続)(図表1)。GPIFによる日本株の買い余地は約0.02兆円と推計
- 中期的には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35,000円~37,500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5兆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4週連続の買越し(現先合計)

主体別売買動向によると、4/21~4/25にかけて海外は現先合計で約3,500億円の買越し(4週連続)。個人は約3,500億円の売越し(3週連続)。GPIFの売買動向と連動する信託銀行は約1,100億円の売越し(3週ぶり)。企業の自社株買いを反映する事法は約800億円の買越し(4週連続)(図表1)。GPIFによる日本株の買い余地は約0.02兆円と推計(図表1)。

同期間のTOPIXは上昇した。週初はトランプ米大統領がFRBへの圧力を強めていることに対する警戒感から下げて始まったものの、内需株を中心に買いが入って底堅い値動きとなった。週半ば以降は、トランプ米大統領自身がパウエルFRB議長の解任を否定したことや、米中貿易摩擦の緩和期待などから投資家センチメントが改善し、主力株を中心に幅広い銘柄で買いが優勢となった。

海外勢は、リスクオンで株式のポジションを取る流れのなか、未だ割安感のある日本株を買い越したとみられる。一方、逆張り志向の強い個人は、相場の上昇局面で戻り売りの動きが継続した。また、事業法人は大規模な自社株買いを継続し、相場を下支えた。

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30.2pt、信用倍率は6.0倍であった(図表2)。前週と比べて日経VIは上昇し、信用倍率は低下した。ベッセント米財務長官が関税交渉は早ければ今週中にも合意との認識を示したことや、大企業の本決算を控える中、リスク回避姿勢が高まったとみられる。特に後者について、企業の期初計画は例年以上に保守的とならざるを得ないとみられ、株価のこれ以上の上昇余地は限られると考えている。日経平均株価の短期的な想定レンジは35,000円~37,500円、本格的な回復時期は、早くても2025年度中間決算の出揃う2025年末頃とみている。

#### ◎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)

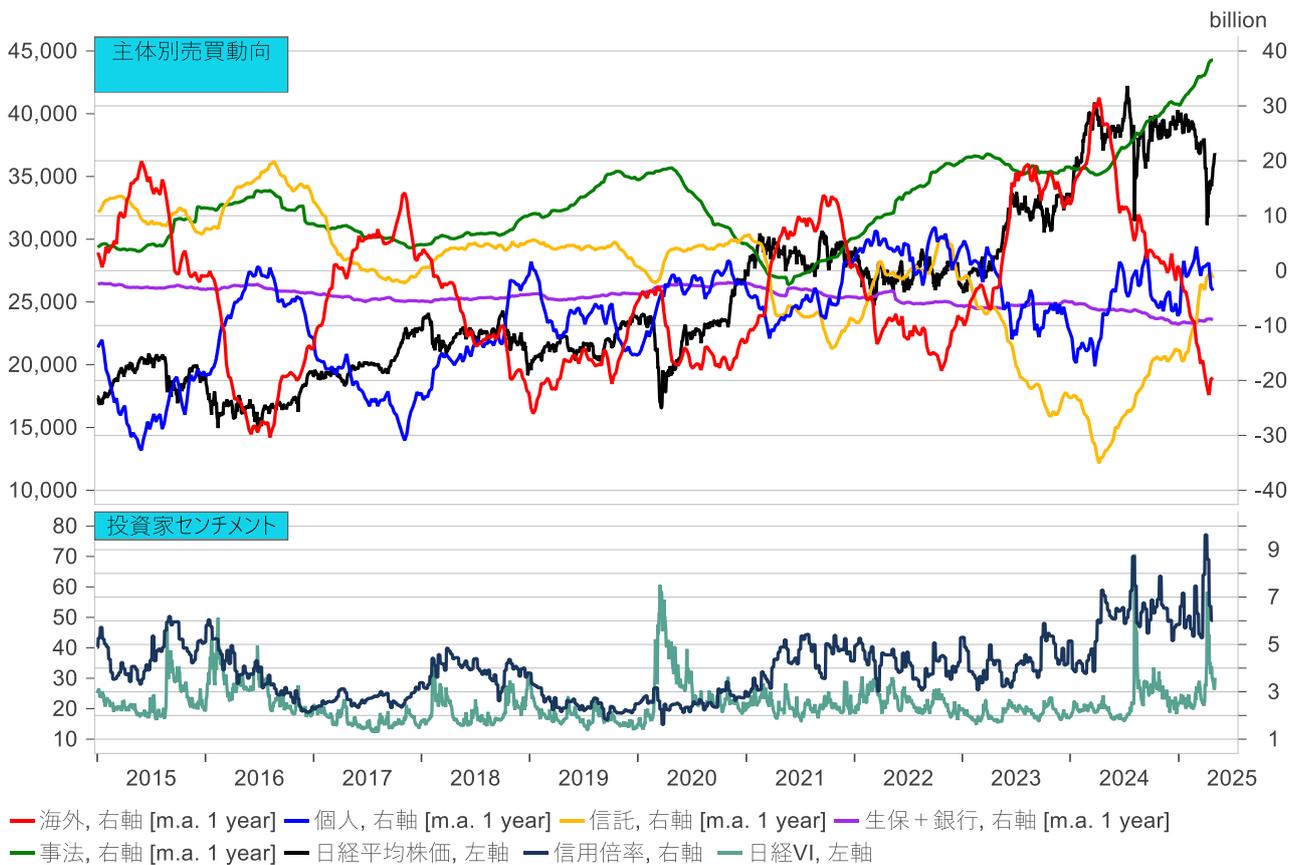
単位：10億円	日経225先物	現物						指数 TOPIX (pt)	
		海外	海外	個人	法人				
					投資 信託	事法	金融機関 生損保+銀行 信託		
2025/3/29	37.2	-841.7	478.3	-182.2	-11.5	-76.2	-791.7	2,757.3	
2025/4/5	-596.6	601.1	720.9	249.9	310.3	22.6	-194.2	2,482.1	
2025/4/12	-56.8	158.2	-117.7	69.1	365.4	-32.3	173.0	2,466.9	
2025/4/19	52.0	150.4	-230.5	71.4	185.0	-36.4	92.0	2,559.2	
2025/4/26	63.2	288.1	-354.9	-56.8	79.3	-66.1	-108.5	2,628.0	

■ 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

	05/07 時点の必要な売買額	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	-1.31 兆円	-1.33 兆円	0.02 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

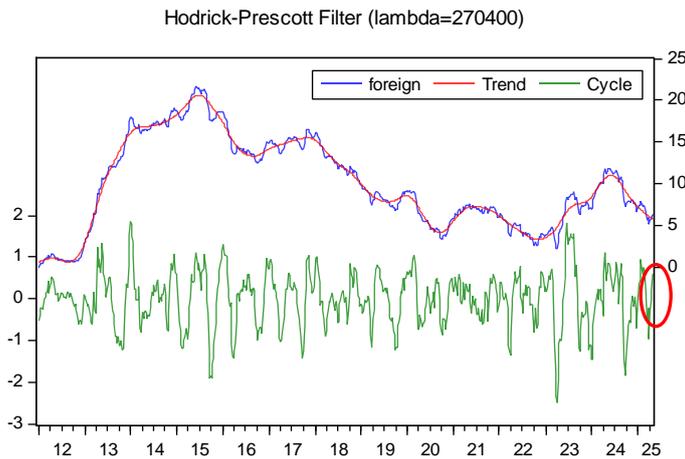
海外投資家動向をHPフィルターを用いてトレンド分析すると、足元のモメンタム(Cycle)は、大きく落ち込んだ後、反発を見せているが、短期的には今後数週間の内にピークをつける可能性が高い(図表 3)。また、中期的には減税法案の内容と成立までの時間軸次第とみているが、必ずしも日本株にポジティブとは限らない点に留意したい。

まず、トランプ大統領の関税政策は不透明感が強く、ワーストケースでは従来の想定以上に厳しいものになるとみられることから、2024 年度本決算発表と同時に発表されるであろう期初計画は、平時以上に保守的なものになるとみている。保守的な会社計画を受け、海外投資家の日本株売り越し基調は継続しよう。

ただし、法人減税法案が今年中に成立するのであれば、そうした期待による米国株上昇やリスクオンムードの醸成が日本株にポジティブな可能性がある。また、関税による米経済の減速一服は 2025 年 Q2~Q3 頃になるとみられることや、保守的な会社計画の上方修正がコンセンサスとなる必要があることから、暴落前の水準への回帰時期は、早くて 2025 年度中間決算シーズンであろう。なお、法人減税によって再び米企業が突出して成長するならば、日本株売り、米国株買いのフローが生じる可能性には留意したい。

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、35,000 円~37,500 円程度 (図表 5)。

図表 3：海外投資家の累積売買トレンド



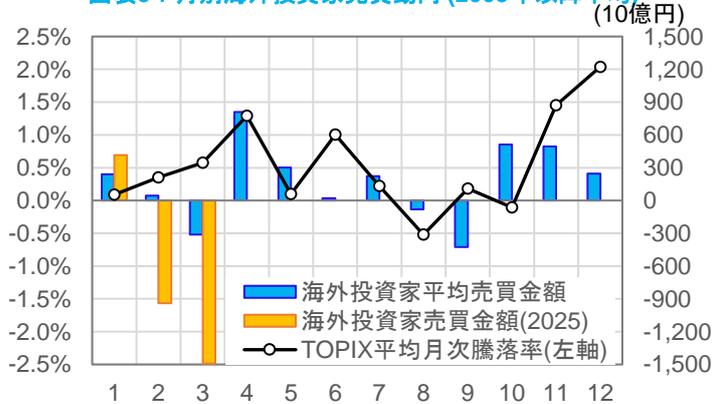
注：HP フィルターは、系列の長期トレンド成分の滑らかな推定値を得るために広く使用されている平滑化手法  
出所：QUICK

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 益回りー日 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

■ 日経平均株価 バリュエーション		予想PER(TOPIX)							
		11.0倍	13.5倍	14.0倍	現状 14.3倍	14.5倍	15.0倍	15.5倍	
予想EPS (TOPIX)	10.0%	207.4	31,100	38,200	39,600	40,500	41,100	42,500	43,900
	5.0%	198.0	29,700	36,500	37,800	38,600	39,200	40,500	41,900
	3.0%	194.2	29,200	35,800	37,100	37,900	38,400	39,800	41,100
	1.0%	190.4	28,600	35,100	36,400	37,200	37,700	39,000	40,300
	現状	188.5	28,300	34,700	36,000	36,800	37,300	38,600	39,900
	-1.0%	186.6	28,000	34,400	35,700	36,400	36,900	38,200	39,500
	-3.0%	182.9	27,500	33,700	35,000	35,700	36,200	37,500	38,700
	-5.0%	179.1	26,900	33,000	34,200	34,900	35,500	36,700	37,900
-10.0%	169.7	25,500	31,300	32,400	33,100	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。



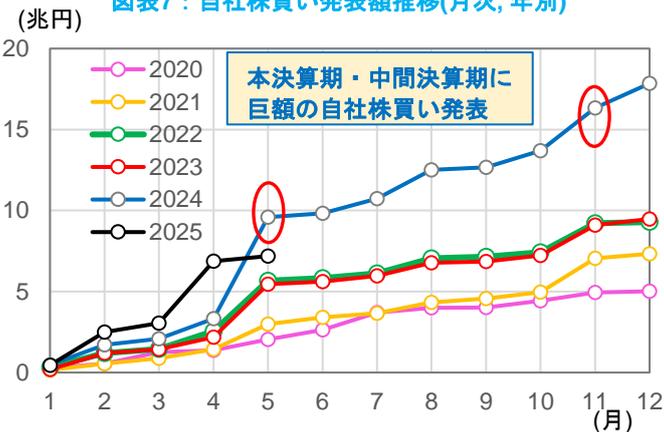
自社株買い余地は5兆円程度と推計。株価下落局面では下支えが期待できる

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2倍以上、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、例年になく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5兆円程度あるため、株価下落局面での株価下支えが期待できる。

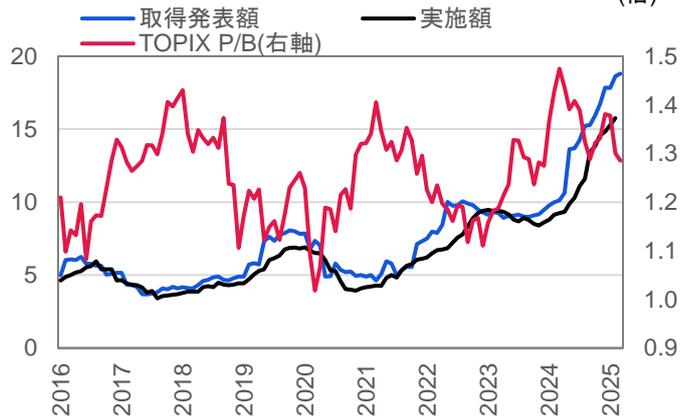
今年の4月までの累計自社株買い発表額は、過去最高を記録した昨年を2倍以上上回った。3月決算企業を中心に、会社計画対比での進捗が良好な企業が多かったことが背景にあらう。

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。4月初旬に株価が急落した際には、総合商社大手が自社株買いを発表し、逆行高となった。株主価値創出手段、あるいは、株価が割安であることを市場へアピールする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、自社株買いに注目したい。

図表7：自社株買い発表額推移(月次、年別)



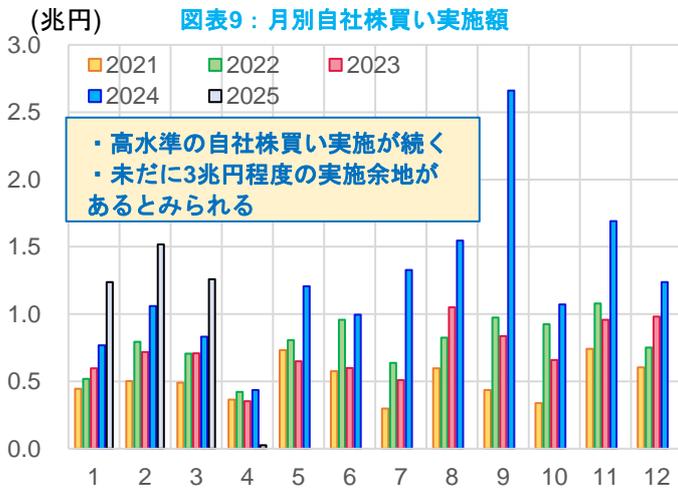
図表8：TOPIX採用企業の自社株買いとPBR (倍)



出所: QUICK

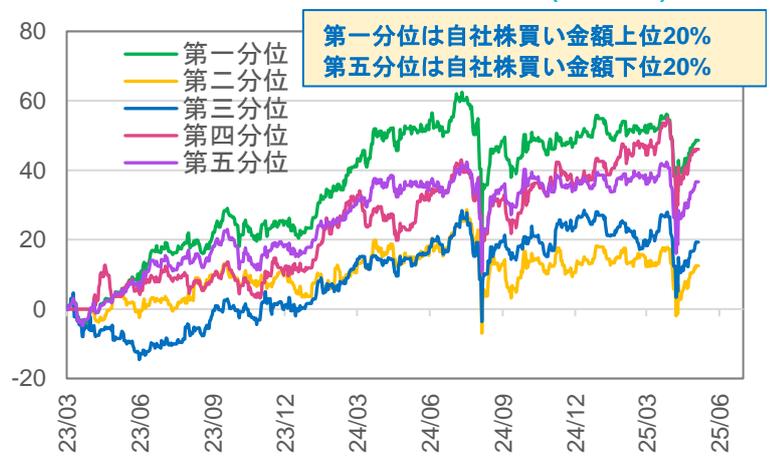
出所: QUICK

図表9：月別自社株買い実施額



出所: QUICK

図表10：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
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>
151	2025/1/31	欧州経済	<a href="#">24年第4四半期ユーロ圏 GDP 統計</a>
152	2025/1/31	日本株	<a href="#">日本株需給(1/20~1/24)</a>
153	2025/1/31	欧州経済	<a href="#">ECB&lt;欧州中央銀行&gt;理事会</a>
154	2025/2/3	日本株	<a href="#">日本株 1月セクター動向と 2月見通し</a>
155	2025/2/3	日本株, 米国株	<a href="#">2月日米株バリュエーション~日本: 中立、米国: 中立</a>
156	2025/2/4	米国経済	<a href="#">1月 ISM 製造業景況感指数</a>
157	2025/2/4	欧州経済	<a href="#">25年1月ユーロ圏物価動向</a>
158	2025/2/7	日本株	<a href="#">日本株需給(1月27日~1月31日)</a>
159	2025/2/13	米国経済	<a href="#">1月米 CPI</a>
160	2025/2/14	半導体, 日本株, 米国株	<a href="#">半導体市場 Monthly(2025年2月)</a>
161	2025/2/14	コモディティ	<a href="#">25年1月 WTI 原油先物価格</a>
162	2025/2/17	日本株	<a href="#">日本株需給(2月3日~2月7日)</a>
163	2025/2/25	日本株	<a href="#">日本株需給(2月10日~2月14日)</a>
164	2025/2/27	欧州政治	<a href="#">2025年2月ドイツ連邦議会選挙</a>
165	2025/2/28	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 4Q</a>
166	2025/2/28	豪州経済	<a href="#">25年2月豪州概況</a>
167	2025/3/3	日本株	<a href="#">日本株の2月セクター動向と3月見通し</a>
168	2025/3/3	日本株	<a href="#">日本株需給(2月17日~2月21日)</a>
169	2025/3/4	欧州経済	<a href="#">25年2月ユーロ圏物価動向</a>
170	2025/3/4	米国経済, 米国株	<a href="#">2月 ISM 製造業景況感指数</a>
171	2025/3/7	半導体, 米国株	<a href="#">日本株需給(2月25日~2月28日)</a>
172	2025/3/7	欧州経済	<a href="#">ECB&lt;欧州中央銀行&gt;理事会</a>
173	2025/3/12	半導体, 日本株, 米国株	<a href="#">半導体市場 Monthly(2025年3月)</a>
174	2025/3/13	米国経済	<a href="#">2月米 CPI</a>
175	2025/3/14	日本株	<a href="#">日本株需給(3月3日~3月7日)</a>
176	2025/3/19	米国株	<a href="#">2025年の米国株見通し(2025年3月号)</a>
177	2025/3/21	米国経済	<a href="#">3月 FOMC</a>
178	2025/3/24	日本株	<a href="#">日本株需給(3月10日~3月14日)</a>
179	2025/3/28	日本株	<a href="#">日本株需給(3月17日~3月21日)</a>
180	2025/4/1	日本株	<a href="#">日本株 3月セクター動向と 4月見通し</a>
181	2025/4/4	日本株	<a href="#">日本株需給(3月24日~3月28日)</a>
182	2025/4/4	米国経済, 日本株, 米国株	<a href="#">トランプ関税の影響整理と株価見通し</a>
183	2025/4/10	米国経済, 米国株	<a href="#">トランプ関税の影響整理と株価見通し 2</a>
184	2025/4/11	日本株	<a href="#">日本株需給(3月31日~4月4日)</a>
185	2025/4/11	半導体, 日本株, 米国株	<a href="#">半導体市場 Monthly(2025年4月)</a>
186	2025/4/11	米国経済	<a href="#">3月米 CPI</a>
187	2025/4/15	米国経済, 日本株, 米国株	<a href="#">トランプ関税の影響整理と株価見通し 3</a>
188	2025/4/15	コモディティ	<a href="#">25年3月 WTI 原油先物価格</a>
189	2025/4/17	豪州経済	<a href="#">25年4月豪州概況</a>
190	2025/4/18	欧州経済	<a href="#">ECB&lt;欧州中央銀行&gt;理事会</a>
191	2025/4/18	日本株	<a href="#">日本株需給(4月7日~4月11日)</a>
192	2025/4/22	半導体, 日本株, 米国株	<a href="#">半導体市場 Monthly(2025年4月)-特別号</a>
193	2025/4/25	日本株	<a href="#">日米欧 Market View : 日本株需給(4月14日~4月18日)</a>
194	2025/5/1	日本株	<a href="#">日本株 4月セクター動向と 5月見通し</a>
195	2025/5/1	欧州経済	<a href="#">25年第1四半期ユーロ圏 GDP 統計</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。