

2025 年 5 月 30 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(5/19～5/23)

海外は 8 週連続の買越し(現先合計)

要約

- 主体別売買動向によると、5/19～5/23 にかけて海外は現先合計で約 2,900 億円の買越し(8 週連続)。個人は約 550 億円の売越し(7 週連続)。GPIF の売買動向と連動する信託銀行は約 360 億円の売越し(5 週連続)。企業の自社株買いを反映する事法は約 7,200 億円の買越し(8 週連続)。GPIF による日本株の売り余地は約 1.4 兆円と推計
- 足元で海外投資家の買越しは継続しているものの買越し金額が徐々に減少してきており、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 36,500 円～39,000 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 8 週連続の買越し(現先合計)

主体別売買動向によると、5/19～5/23 にかけて海外は現先合計で約 2,900 億円の買越し(8 週連続)。個人は約 550 億円の売越し(7 週連続)。GPIF の売買動向と連動する信託銀行は約 360 億円の売越し(5 週連続)。企業の自社株買いを反映する事法は約 7,200 億円の買越し(8 週連続)(図表 1)。GPIF による日本株の売り余地は約 1.4 兆円と推計(図表 1)。

同期間の TOPIX は概ね横ばい圏で推移したが、一時下落する場面があった。前週末の米国債格下げの影響が警戒されて上値が重く推移したほか、週半ばにかけてはトランプ減税法案を巡る米国財政懸念を受けたリスクオフの流れから日本株も下落する場面があった。また、為替の円高進行も日本株にとって重しとなった。

海外勢は、米国財政懸念を背景に米国から資産を退避させるなかで日本株を買い支える動きとなったとみられる。一方、逆張り志向の強い個人は、先週までの株価上昇を受け、引き続き戻り売りの動きが大きくなった。また、事業法人は、半導体素材大手の 5,000 億円規模の自社株買いの影響もあったとみられるが、引き続き大規模な自社株買いを行い、相場を下支えした。

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 23.4pt、信用倍率は 5.0 倍であった(図表 2)。前週と比べて日経 VI、信用倍率はいずれも低下した。信用売り残が増加しているが、米中関係進展とそれに伴う米景気減速懸念の後退が、これまで資金の退避先として選好されてきたトレードのアンワインドが生じるとの見方が背景にあるとみている。日経平均株価は短期的には横ばい圏で推移しよう。想定レンジは 36,500 円～39,000 円、本格的な回復時期は、次期決算シーズンである 7 月頃を見込んでいる。

◎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)

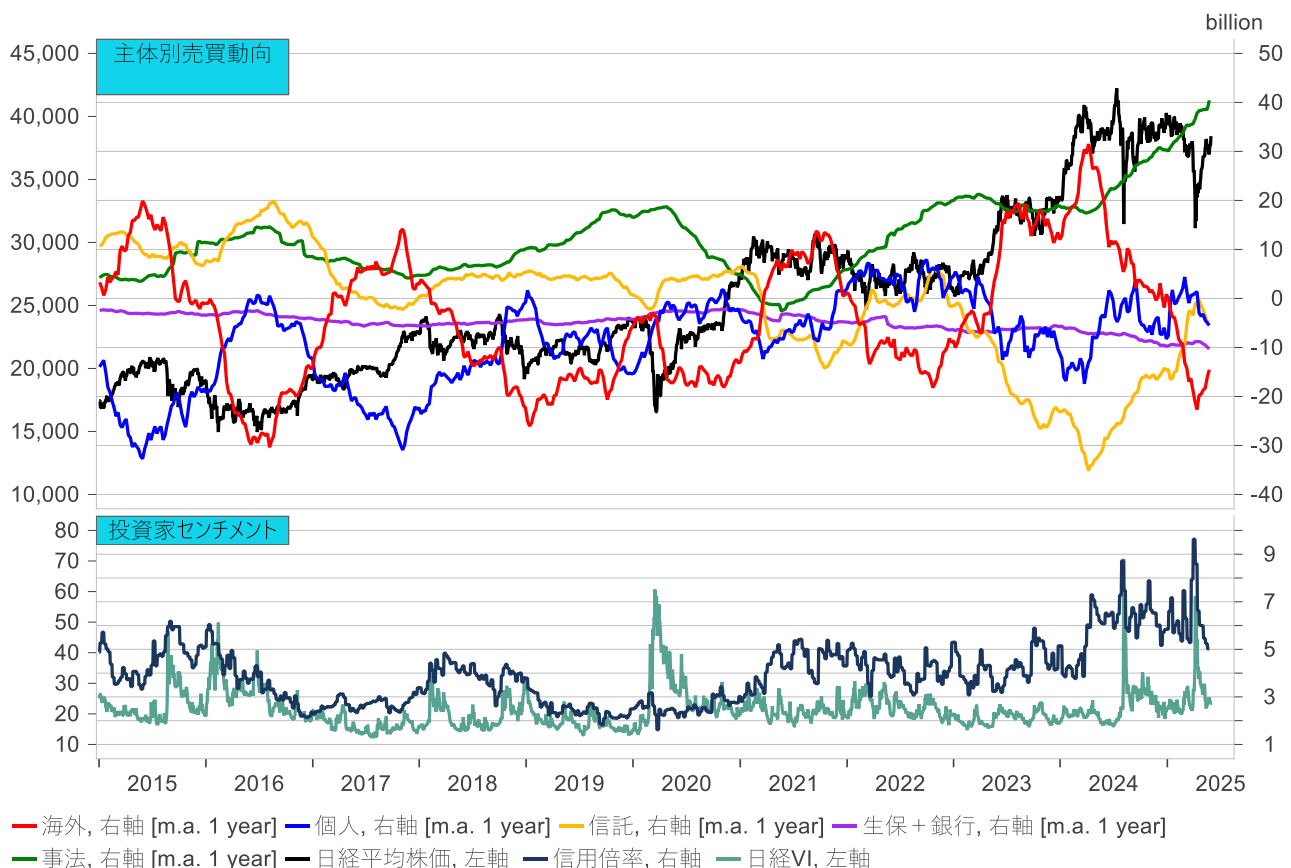
単位：10億円	日経225先物	現物						指数
	海外	海外	個人	法人				TOPIX (pt)
				投資 信託	事法	金融機関		
						生損保 +銀行	信託	
2025/4/26	63.2	288.1	-354.9	-56.8	79.3	-66.1	-108.5	2,628.0
2025/5/3	143.0	394.6	-167.3	177.6	105.8	-57.2	-230.0	2,687.8
2025/5/10	93.6	357.0	-357.6	32.0	156.6	-104.7	-268.0	2,733.5
2025/5/17	216.2	623.3	-258.0	8.6	256.1	-167.6	-289.3	2,740.5
2025/5/24	4.9	285.0	-55.1	73.8	715.6	-98.8	-36.0	2,735.5

■ 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

	05/29 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	-2.73 兆円	-1.33 兆円	-1.40 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

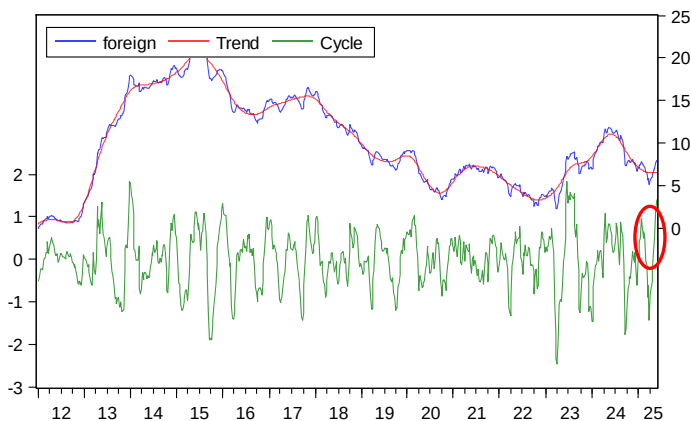
海外投資家動向を HP フィルターを用いてトレンド分析すると、足元のモメンタム(Cycle)は、大きく落ち込んだ後、反発を見せているが、短期的には今後数週間の内にピークをつける可能性が高い(図表 3)。実際、買い越しは継続しているものの買い越し金額が徐々に減少してきている。5 月 12 日に米中関係が大きく進展し、米景気減速懸念が大幅に後退したことや、5 月 29 日にエヌビディアが良好な決算を示したこと、等を材料に、再び米資産にポジションを傾ける向きが強まる可能性があることを考慮すると、日本株は、これまで対比先として選好されてきたことの逆トレードが生じる可能性に留意する必要があるだろう。

日本株の潮目が変わるとすれば、それは次期決算シーズンであると考えている。TOPIX の EPS には季節性があり、年初～7 月頃までは横ばい圏で推移することが多い。これは 5 月頃に 3 月決算企業が保守的な会社計画を示すためとみられる。その後、今期の実績が明らかになるにつれ、保守的な会社計画の上方修正が 7 月～年末にかけて進む。今年は、トランプ大統領の関税政策等から一層保守的な計画が示されたとみられるため、上記季節性に沿う動きが期待できる。EPS の上方修正が進めば、日本株に海外投資家が再び注目するだろう。

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、36,500 円～39,000 円程度 (図表 6)。

図表 3：海外投資家の累積売買トレンド

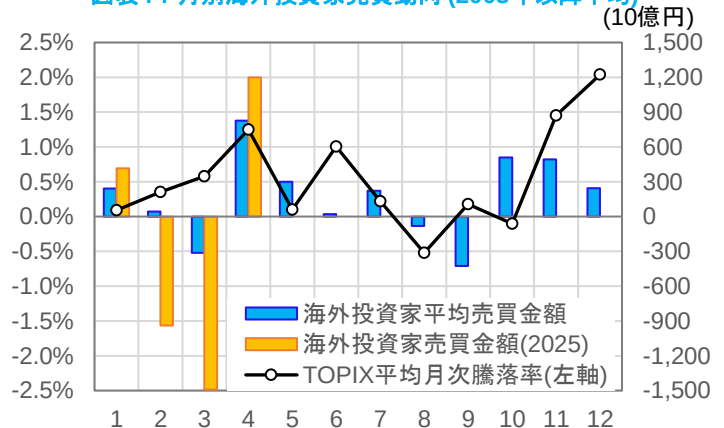
Hodrick-Prescott Filter (lambda=270400)



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

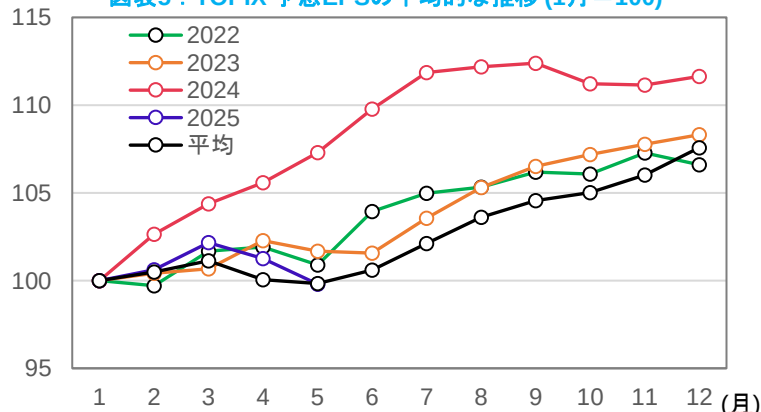
出所: QUICK

図表 4：月別海外投資家売買動向 (2003年以降平均)



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：TOPIX 予想EPSの平均的な推移 (1月=100)



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

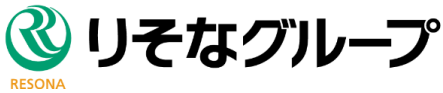
NT倍率：13.5倍		PBR1倍		予想PER(TOPIX)						
		11.0倍	14.0倍	14.5倍	現状 15.0倍	15.0倍	15.5倍	16.0倍		
予想EPS (TOPIX)	10.0%	206.1	31,000	39,400	40,900	42,300	42,300	43,700	45,100	
	5.0%	196.8	29,600	37,700	39,000	40,400	40,300	41,700	43,000	
	3.0%	193.0	29,000	36,900	38,300	39,600	39,600	40,900	42,200	
	1.0%	189.3	28,500	36,200	37,500	38,800	38,800	40,100	41,400	
	現状	187.4	28,200	35,900	37,100	38,400	38,400	39,700	41,000	
	-1.0%	185.5	27,900	35,500	36,800	38,000	38,000	39,300	40,600	
	-3.0%	181.8	27,300	34,800	36,000	37,300	37,300	38,500	39,800	
	-5.0%	178.0	26,800	34,100	35,300	36,500	36,500	37,700	38,900	
	-10.0%	168.7	25,400	32,300	33,400	34,600	34,600	35,700	36,900	

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。



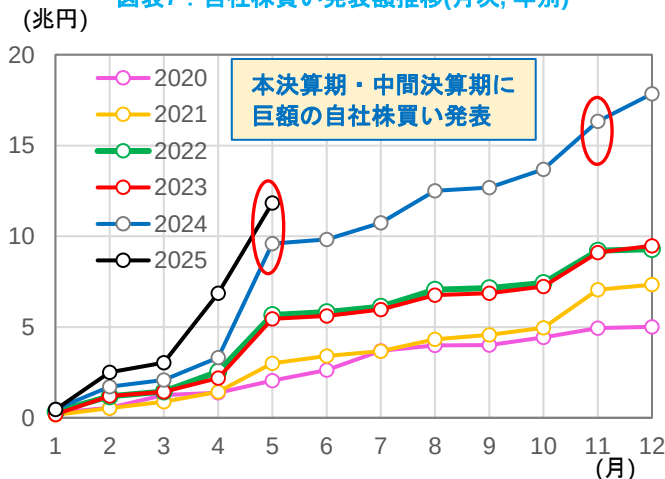
自社株買い余地は3兆円程度と推計。株価下落局面では下支えが期待できる

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2倍以上、上回る。日本企業は、2024年以降、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。

今年の5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23%程度上回った。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る。

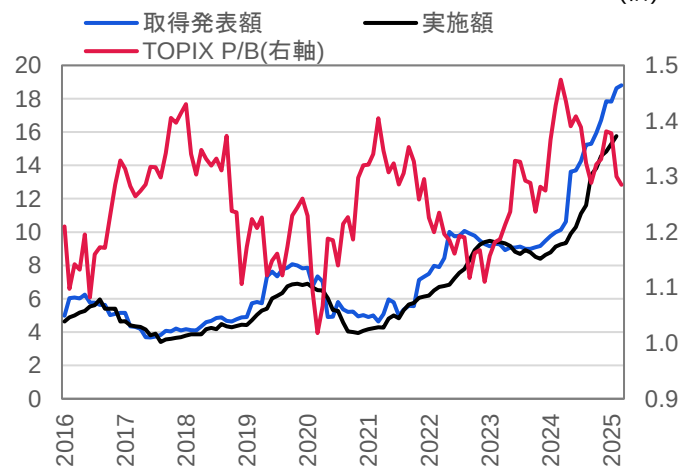
図表10は、自己株式取得額別の株価リターンである。東証からPBR改善要請のあった2023年3月以降のリターンを示している。第一分位は、日経平均株価採用銘柄のうち、上位20%が含まれるが、最も株価リターンが良好である。4月初旬に株価が急落した際には、総合商社大手が自社株買いを発表し、逆行高となった。株主価値創出手段、あるいは、株価が割安であることを市場へアピールする手段としての自社株買いは、グローバルに事業を展開する大企業を中心に増えていく公算が大きい。引き続き、自社株買いに注目したい。

図表7：自社株買い発表額推移(月次、年別)



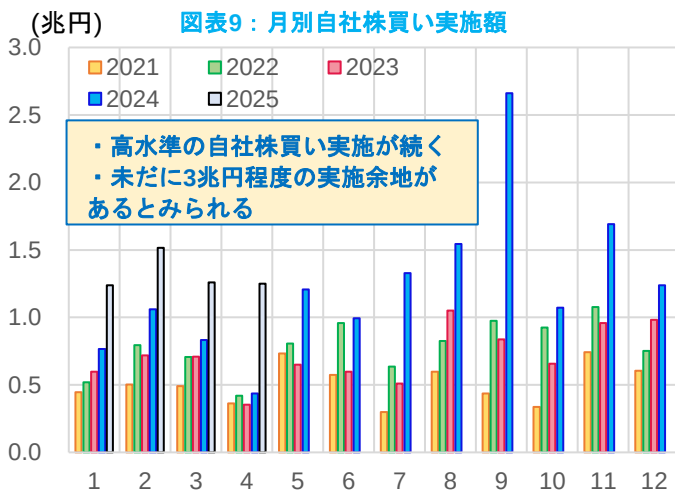
出所: QUICK

図表8：TOPIX採用企業の自社株買いとPBR (倍)



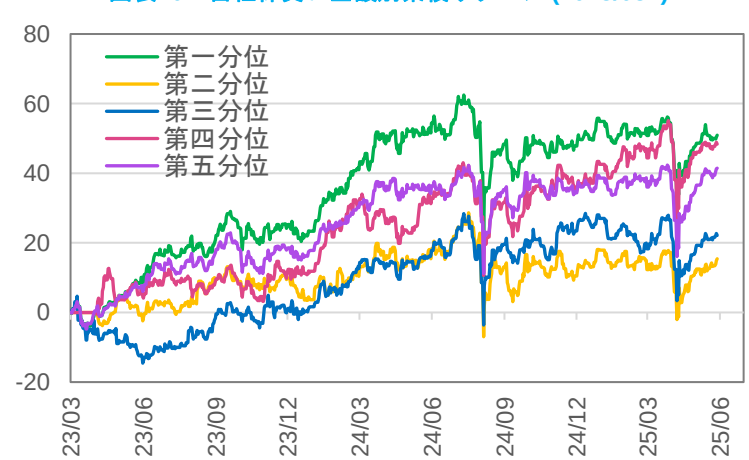
出所: QUICK

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~)



注：第一分位は自社株買い金額上位20%、第五分位は下位20%

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
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, 米国株	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
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)
179	2025/3/28	日本株	日本株需給(3 月 17 日～3 月 21 日)
180	2025/4/1	日本株	日本株 3 月セクター動向と 4 月見通し
181	2025/4/4	日本株	日本株需給(3 月 24 日～3 月 28 日)
182	2025/4/4	米国経済, 日本株, 米国株	トランプ関税の影響整理と株価見通し
183	2025/4/10	米国経済, 米国株	トランプ関税の影響整理と株価見通し 2
184	2025/4/11	日本株	日本株需給(3 月 31 日～4 月 4 日)
185	2025/4/11	半導体, 日本株, 米国株	半導体市場 Monthly(2025 年 4 月)
186	2025/4/11	米国経済	3 月米 CPI
187	2025/4/15	米国経済, 日本株, 米国株	トランプ関税の影響整理と株価見通し 3
188	2025/4/15	コモディティ	25 年 3 月 WTI 原油先物価格
189	2025/4/17	豪州経済	25 年 4 月豪州概況
190	2025/4/18	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
191	2025/4/18	日本株	日本株需給(4 月 7 日～4 月 11 日)
192	2025/4/22	半導体, 日本株, 米国株	半導体市場 Monthly(2025 年 4 月)-特別号
193	2025/4/25	日本株	日米欧 Market View : 日本株需給(4 月 14 日～4 月 18 日)
194	2025/5/1	日本株	日本株 4 月セクター動向と 5 月見通し
195	2025/5/1	欧州経済	25 年第 1 四半期ユーロ圏 GDP 統計
196	2025/5/7	欧州経済	25 年 4 月ユーロ圏物価動向
197	2025/5/7	日本株	日本株需給(4 月 21 日～4 月 25 日)
198	2025/5/7	米国経済, 米国株	4 月 ISM 製造業景況感指数
199	2025/5/7	米国経済	4 月雇用統計
200	2025/5/8	米国経済	5 月 FOMC
201	2025/5/13	半導体, 日本株, 米国株	半導体市場 Monthly(2025 年 5 月)
202	2025/5/13	日本株	日本株需給(4 月 28 日～5 月 2 日)
203	2025/5/13	米国経済, 日本株, 米国株	トランプ関税の影響整理と株価見通し 4
204	2025/5/14	米国経済	4 月米 CPI
205	2025/5/16	日本株	日本株需給(5 月 7 日～5 月 9 日)
206	2025/5/20	豪州経済	25 年 5 月豪州概況
207	2025/5/23	日本株	日本株需給(5 月 12 日～5 月 16 日)
208	2025/5/26	欧州経済	25 年第 1 四半期ユーロ圏賃金動向
209	2025/5/28	コモディティ	25 年 4・5 月 WTI 原油先物価格
210	2025/5/29	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 FY2026 1Q

◎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。