

2025 年 6 月 6 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(5/26～5/30)

海外は 9 週連続の買越し(現先合計)

要約

- 主体別売買動向によると、5/26～5/30 にかけて海外は現先合計で約 5,600 億円の買越し(9 週連続)。個人は約 3,600 億円の売越し(8 週連続)。GPIF の売買動向と連動する信託銀行は約 1,000 億円の売越し(6 週連続)。企業の自社株買いを反映する事法は約 2,500 億円の買越し(9 週連続)(図表 1)。GPIF による日本株の売り余地は約 5,100 億円と推計
- 海外投資家の買い越しは過去のトレンドを大きく乖離した状況が継続しており、トレンド自体が変化した可能性もあるが、米中対立激化懸念に留意。1 週間程度の短期的な想定レンジは 35,000 円～39,000 円
- 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 9 週連続の買越し(現先合計)

主体別売買動向によると、5/26～5/30 にかけて海外は現先合計で約 5,600 億円の買越し(9 週連続)。個人は約 3,600 億円の売越し(8 週連続)。GPIF の売買動向と連動する信託銀行は約 1,000 億円の売越し(6 週連続)。企業の自社株買いを反映する事法は約 2,500 億円の買越し(9 週連続)(図表 1)。GPIF による日本株の売り余地は約 5,100 億円と推計(図表 1)。

同期間の TOPIX は上昇した。トランプ米大統領が EU に対する関税率の引き上げを延期したことでリスクオンモードとなり週初から買いが優勢となると、27 日午後に財務省が超長期国債発行計画の見直しを検討との報道を受けた急激な円安の進行につれて日本株も騰勢を強めた。また、日本時間 29 日早朝に発表された米半導体大手のエヌビディア決算が比較的良好な内容との受け止めがあったことも半導体関連株を中心に買いの材料となった。

海外勢は、リスクオンモードが強まるなか円高進行の一服も手伝って日本株を買い越す動きが継続したとみられる。一方、逆張り志向の強い個人は、株価が大きく上昇した局面で引き続き戻り売りの動きが大きくなった。今週は投資信託の売り越し額も大きかったことから、国内機関投資家が債券損失の穴埋めに日本株の利益確定売りを急いだ可能性もある。また、事業法人は、大規模な自社株買いの動きが継続し、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 23.5pt、信用倍率は 4.9 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横ばいであった。トランプ大統領が習近平国家主席をタフな交渉相手と発言し、米中対立懸念が強まっている割には、センチメント指標の反応が小さいように見受けられる。楽観的な参加者が多いことを示唆している可能性があり、交渉がまとまらなかった場合の暴落リスクに留意したい。日経平均株価の 1 週間程度の想定レンジは 35,000 円～39,000 円。

◎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)

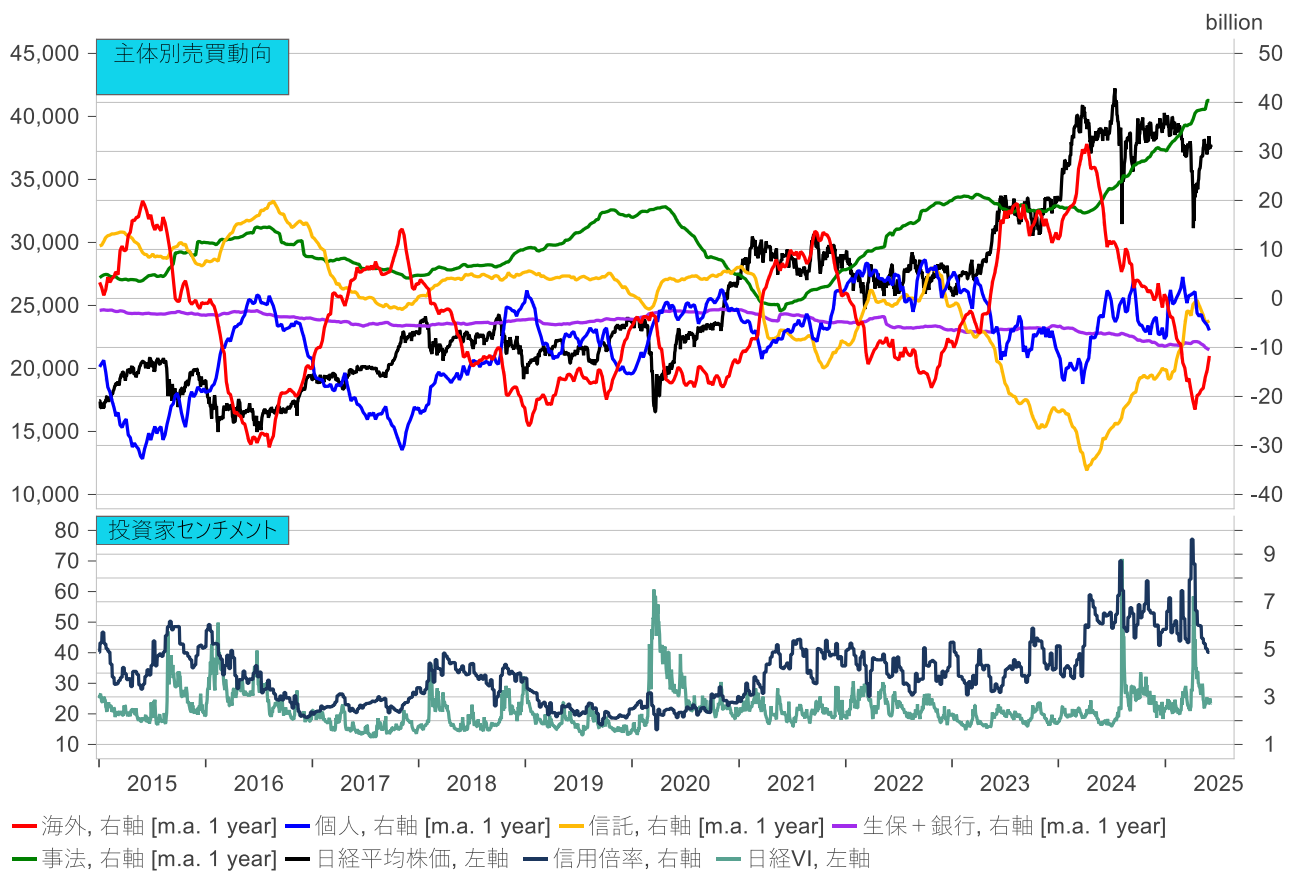
単位：10億円	日経225先物	現物						指数
	海外	海外	個人	法人				TOPIX (pt)
				投資 信託	事法	金融機関		
						生損保 +銀行	信託	
2025/5/3	143.0	394.6	-167.3	177.6	105.8	-57.2	-230.0	2,687.8
2025/5/10	93.6	357.0	-357.6	32.0	156.6	-104.7	-268.0	2,733.5
2025/5/17	216.2	623.3	-258.0	8.6	256.1	-167.6	-289.3	2,740.5
2025/5/24	4.9	285.0	-55.1	73.8	715.6	-98.8	-36.0	2,735.5
2025/5/31	-52.6	616.6	-356.8	-264.1	246.9	-112.3	-98.1	2,801.6

■ 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

	06/05 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	-1.85 兆円	-1.33 兆円	-0.51 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

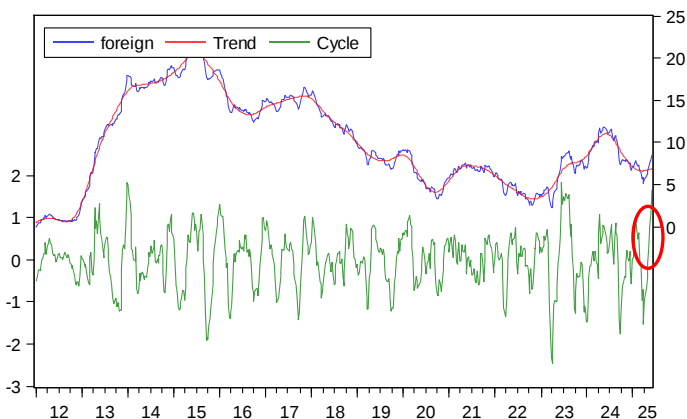
海外投資家動向を HP フィルターを用いてトレンド分析すると、足元のモメンタム(Cycle)は、大きく落ち込んだ後、反発を見せているが、短期的には今後数週間の内にピークをつける可能性が高い(図表 3)。もっとも、最近では過去のトレンドを逸脱した買い越しが継続しているため、トレンドそのものが変化してきている可能性もある。ただし、トランプ大統領が習近平国家主席をタフな交渉相手だと発言したこと等を踏まえると、米中関係悪化リスクに留意する必要がある。既に、一部企業は米中対立激化を懸念した売り圧力に晒されているとみられ、週内に実施される予定の貿易交渉次第では、日本株全体にリスクオフムードが波及する可能性がある。

なお、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

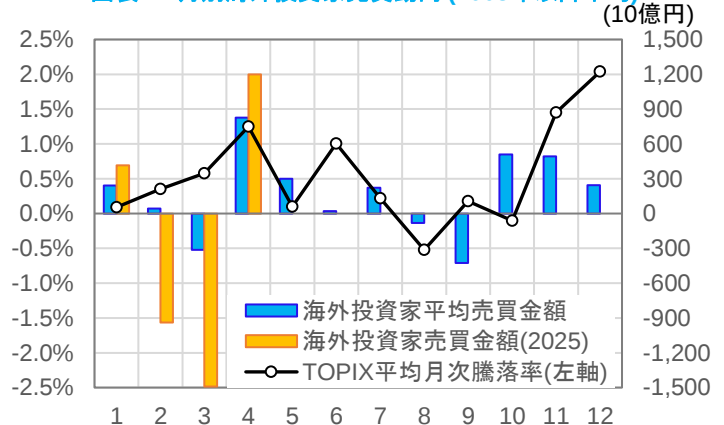
Hodrick-Prescott Filter (lambda=270400)



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

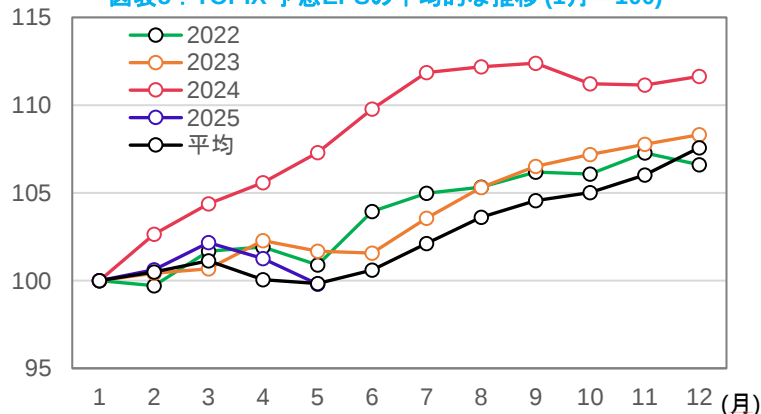
出所: QUICK

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：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

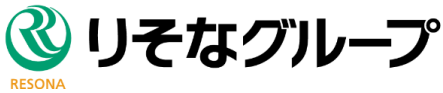
NT倍率：13.5倍			PBR1倍	予想PER(TOPIX)					
			11.0倍	13.5倍	14.0倍	現状 14.6倍	15.0倍	15.5倍	16.0倍
予想EPS (TOPIX)	10.0%	207.2	31,100	38,100	39,500	41,300	42,300	43,800	45,200
	5.0%	197.8	29,600	36,400	37,700	39,400	40,400	41,800	43,100
	3.0%	194.0	29,100	35,700	37,000	38,700	39,600	41,000	42,300
	1.0%	190.2	28,500	35,000	36,300	37,900	38,900	40,200	41,500
	現状	188.4	28,200	34,600	35,900	37,600	38,500	39,800	41,100
	-1.0%	186.5	27,900	34,300	35,600	37,200	38,100	39,400	40,600
	-3.0%	182.7	27,400	33,600	34,800	36,400	37,300	38,600	39,800
	-5.0%	178.9	26,800	32,900	34,100	35,700	36,600	37,800	39,000
	-10.0%	169.5	25,400	31,200	32,300	33,800	34,600	35,800	37,000

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。



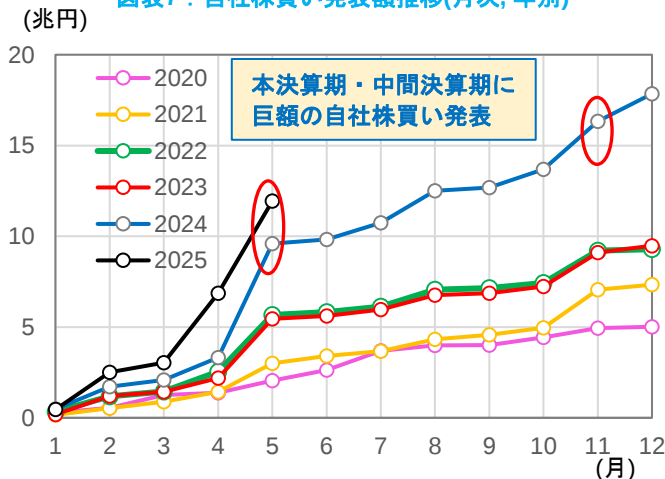
自社株買い余地は3兆円程度と推計。株価下落局面では下支えが期待できる

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。

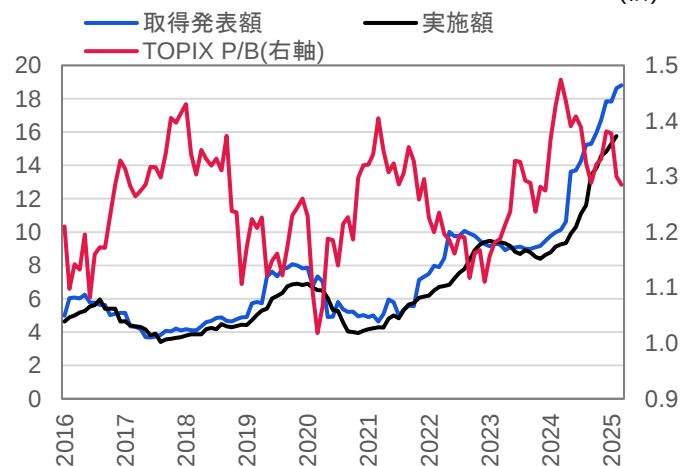
図表10は、自己株式取得額別の株価リターンである。東証からPBR改善要請のあった2023年3月以降のリターンを示している。第一分位は、日経平均株価採用銘柄のうち、上位20%が含まれるが、最も株価リターンが良好である。4月初旬に株価が急落した際には、総合商社大手が自社株買いを発表し、逆行高となった。株主価値創出手段、あるいは、株価が割安であることを市場へアピールする手段としての自社株買いは、グローバルに事業を展開する大企業を中心に増えていく公算が大きい。引き続き、自社株買いに注目したい。

図表7：自社株買い発表額推移(月次、年別)



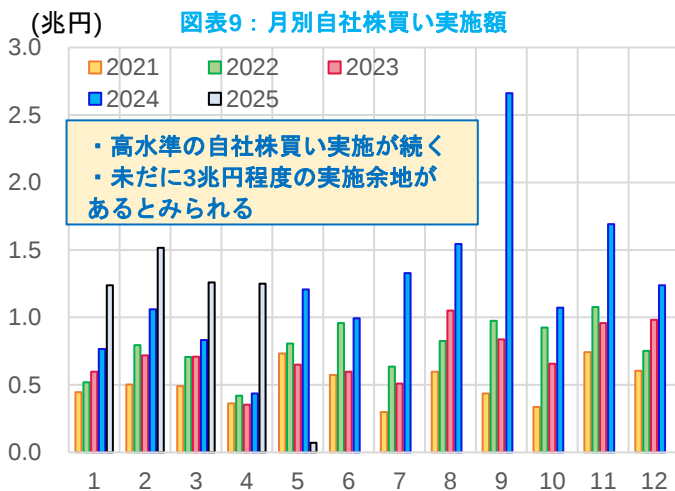
出所: QUICK

図表8：TOPIX採用企業の自社株買いとPBR (倍)



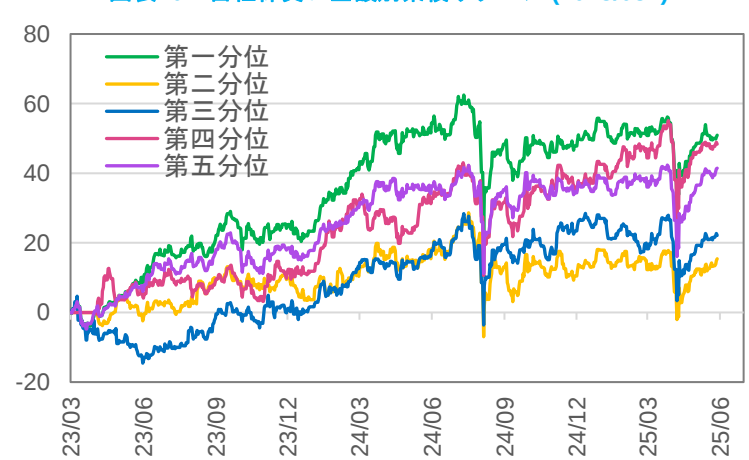
出所: QUICK

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
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
211	2025/5/30	日本株	日本株需給(5 月 19 日～5 月 23 日)
212	2025/6/3	日本株	日本株 5 月セクター動向と 6 月見通し
213	2025/6/3	米国経済	5 月 ISM 製造業景況感指数
214	2025/6/4	欧州経済	25 年 5 月ユーロ圏物価動向
215	2025/6/5	米国株	米国株 5 月レビューと 6 月見通し

◎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。