

2025 年 6 月 13 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(6/2～6/6)

海外は 10 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 36,000 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 10 週連続の買越し(現先合計)

主体別売買動向によると、6/2～6/6 にかけて海外は現先合計で約 3,200 億円の買越し(10 週連続)。個人は約 1,600 億円の買越し(9 週ぶり)。GPIF の売買動向と連動する信託銀行は約 4,700 億円の売越し(7 週連続)。企業の自社株買いを反映する事法は約 3,400 億円の買越し(10 週連続)(図表 1)。GPIF による日本株の売り余地は約 xx 億円と推計(図表 1)。

同期間の TOPIX は下落した。前週末にトランプ米大統領が鉄鋼・アルミニウムに対する関税を 25%から 50%に引き上げる考えを示したことが嫌気され、日本株は週初から大きく下落して始まった。その後は米中貿易協議進展への期待感や米ハイテク株の堅調推移などが支えとなり底堅く推移したが、軟調な ADP 雇用統計を受けた米景気減速への警戒感から木曜日にはもう一段下げる場面があった。

海外勢は、米中貿易協議進展への期待感などからリスクオンの動きとなり、日本株に対する強気姿勢が継続している。個人は、前週までの株価上昇が一服したタイミングで日本株を買い越す動きに転じたとみられる。信託銀行は、茲許の株価や金利の上昇を受け、GPIF の日本株売り余地が大きくなっていたことから、リバランスによって日本株を売り越したとみられる。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 22.8pt、信用倍率は 4.9 倍であった(図表 2)。前週と比べて日経 VI は低下、信用倍率は横ばいであった。ただし、本稿執筆時点では、トランプ大統領が自動車関税の引き上げを示唆したことや中東情勢悪化懸念から、センチメント指標も悪化をしている。ここもとは、楽観的な市場参加者が多いことを示唆するデータが続いていたため、関税交渉が好条件でまとまるとの期待剥落等による下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 36,000 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)

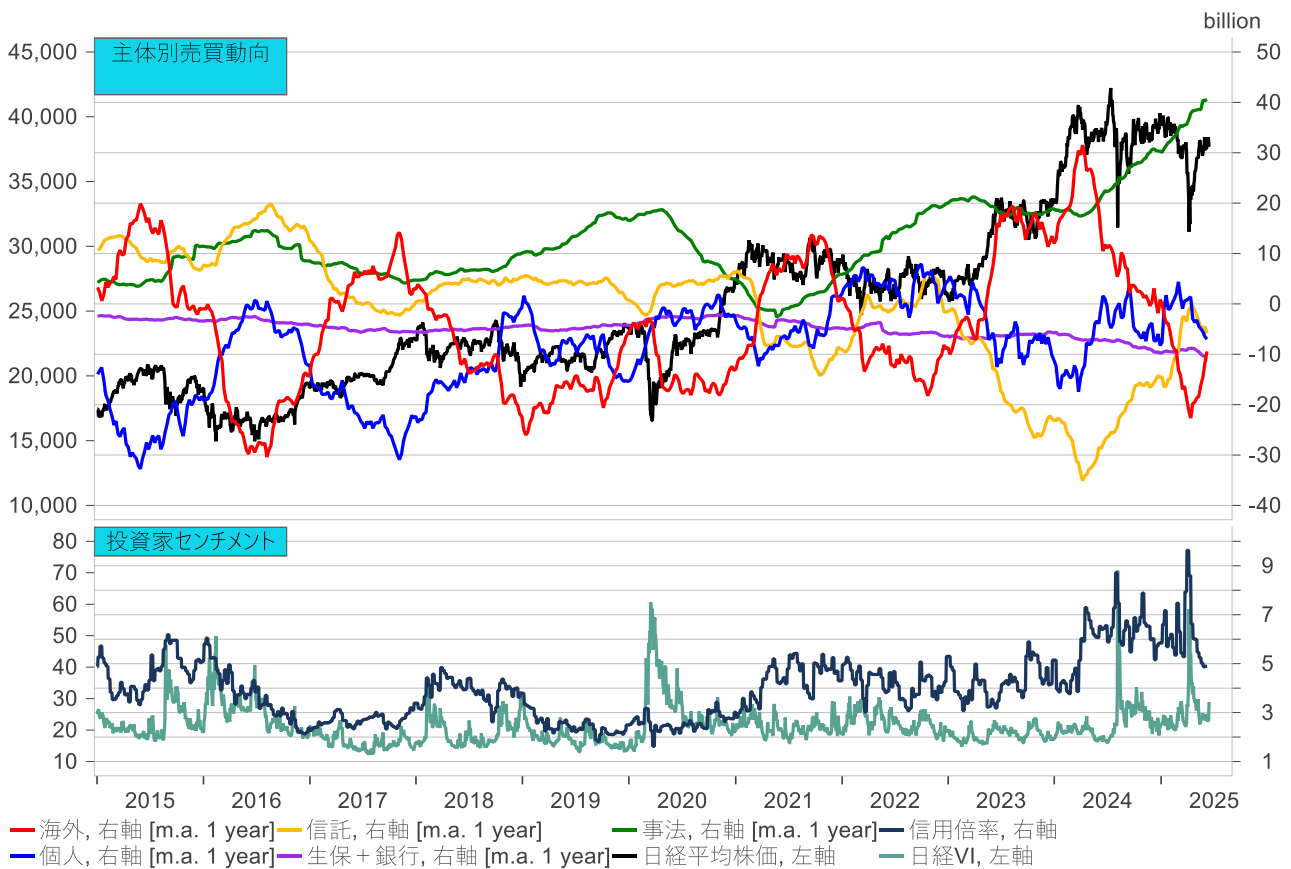
単位：10億円	日経225先物	現物						指数
	海外	海外	個人	法人				TOPIX (pt)
				投資 信託	事法	金融機関		
						生損保 +銀行	信託	
2025/5/10	93.6	357.0	-357.6	32.0	156.6	-104.7	-268.0	2,733.5
2025/5/17	216.2	623.3	-258.0	8.6	256.1	-167.6	-289.3	2,740.5
2025/5/24	4.9	285.0	-55.1	73.8	715.6	-98.8	-36.0	2,735.5
2025/5/31	-52.6	616.6	-356.8	-264.1	246.9	-112.3	-98.1	2,801.6
2025/6/7	-74.6	398.6	161.8	-21.1	344.6	-51.5	-473.8	2,769.3

■ 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

	06/13 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	-1.78 兆円	-1.33 兆円	-0.45 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

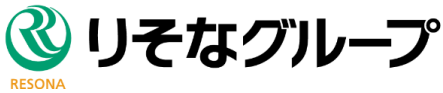


出所：マクロボンド, Bloomberg

◎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

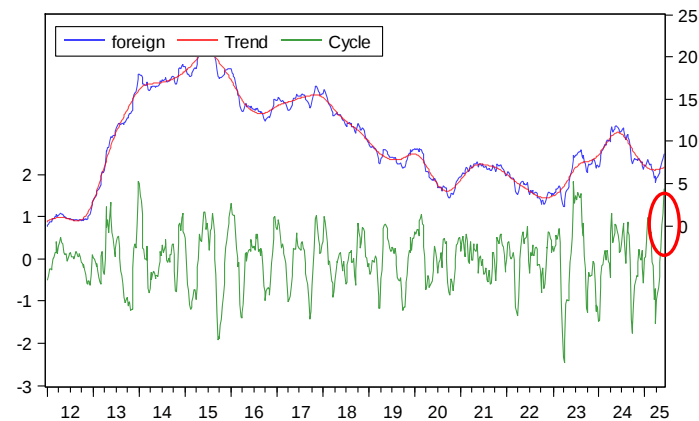
海外投資家動向を HP フィルターを用いてトレンド分析すると、足元のモメンタム(Cycle)は、トレンドから上方乖離しており、短期的にはピークをつける可能性が高いことが示唆されている(図表 3)。もっとも、最近トレンドを逸脱した買越しが継続しているため、トレンド自体が変化してきている可能性もある。ただし、先物については 2 週連続の売越しであり、裁定取引に係る現物の買いポジションも膨らんでいない。海外の短期筋は日本株に対してやや弱気であり、米国との各国の関税交渉や中東情勢次第では、この動きに拍車がかかり、日本株が大きく売られるリスクもある。

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、36,000 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

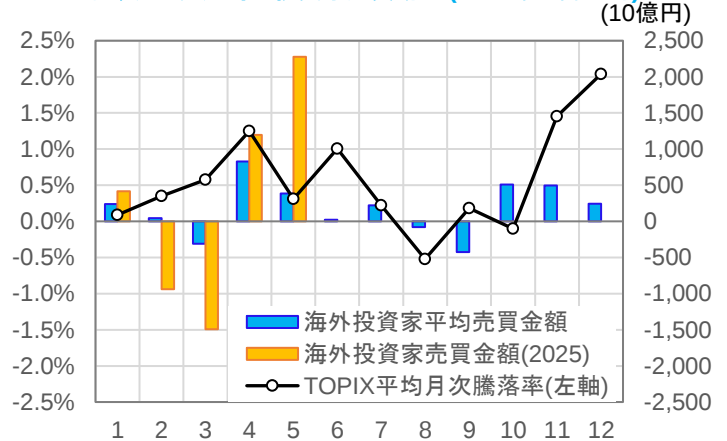
Hodrick-Prescott Filter (lambda=270400)



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

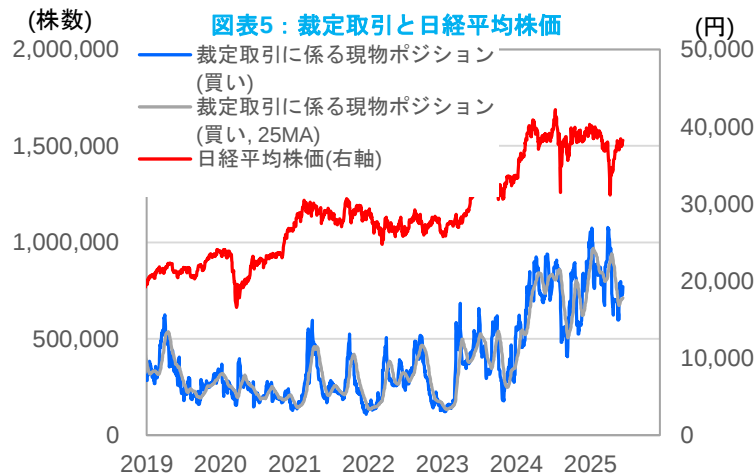
出所：QUICK

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：裁定取引と日経平均株価



出所：Bloomberg

図表 6：日経平均株価バリュエーションマトリクス

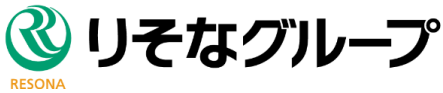
NT倍率：13.5倍		PBR1倍		予想PER(TOPIX)					
		11.0倍	14.0倍	14.5倍	現状 14.8倍	15.0倍	15.5倍	16.0倍	
予想EPS (TOPIX)	10.0%	205.2	30,900	39,300	40,700	41,500	42,100	43,500	45,000
	5.0%	195.9	29,500	37,500	38,900	39,600	40,200	41,600	42,900
	3.0%	192.1	28,900	36,800	38,100	38,900	39,500	40,800	42,100
	1.0%	188.4	28,400	36,100	37,400	38,100	38,700	40,000	41,300
	現状	186.5	28,100	35,800	37,000	37,800	38,300	39,600	40,900
	-1.0%	184.7	27,800	35,400	36,700	37,400	37,900	39,200	40,500
	-3.0%	180.9	27,300	34,700	35,900	36,600	37,200	38,400	39,600
	-5.0%	177.2	26,700	34,000	35,200	35,900	36,400	37,600	38,800
	-10.0%	167.9	25,300	32,200	33,300	34,000	34,500	35,600	36,800

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。



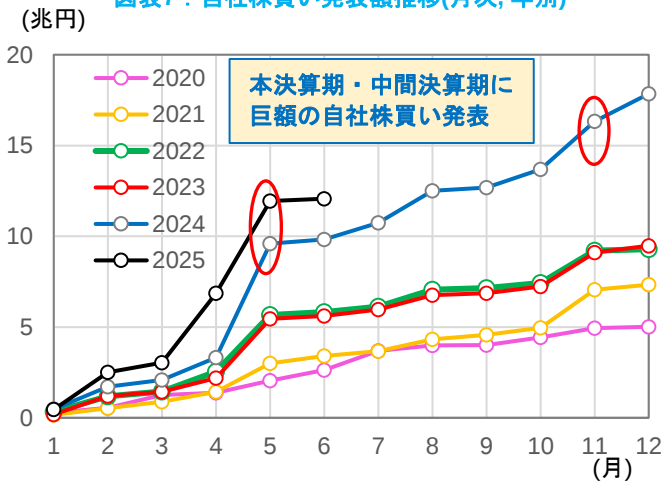
自社株買い余地は3兆円程度と推計。株価下落局面では下支えが期待できる

自社株買い発表額は過去最高水準(図表7~8)。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25%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。

2024年以降、9月や11月等の相場が不安定となった月は、例年になく規模での自社株買いが実施されてきた(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。

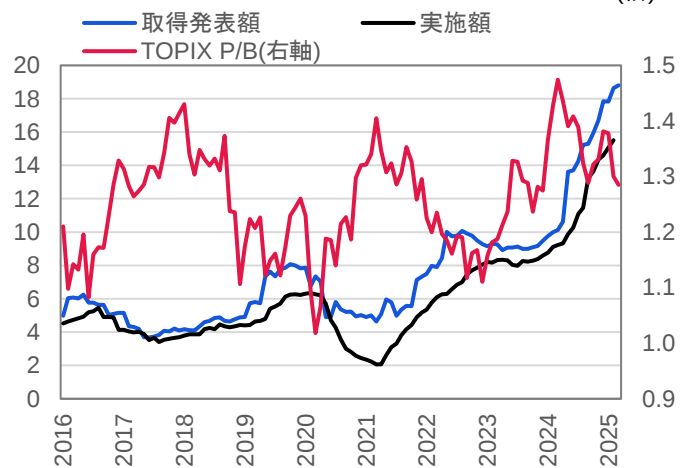
図表10は、自己株式取得額別の株価リターンである。東証からPBR改善要請のあった2023年3月以降のリターンを示している。第一分位は、日経平均株価採用銘柄のうち、上位20%が含まれるが、最も株価リターンが良好である。4月初旬に株価が急落した際には、総合商社大手が自社株買いを発表し、逆行高となった。株主価値創出手段、あるいは、株価が割安であることを市場へアピールする手段としての自社株買いは、グローバルに事業を展開する大企業を中心に増えていく公算が大きい。引き続き、自社株買いに注目したい。

図表7：自社株買い発表額推移(月次、年別)



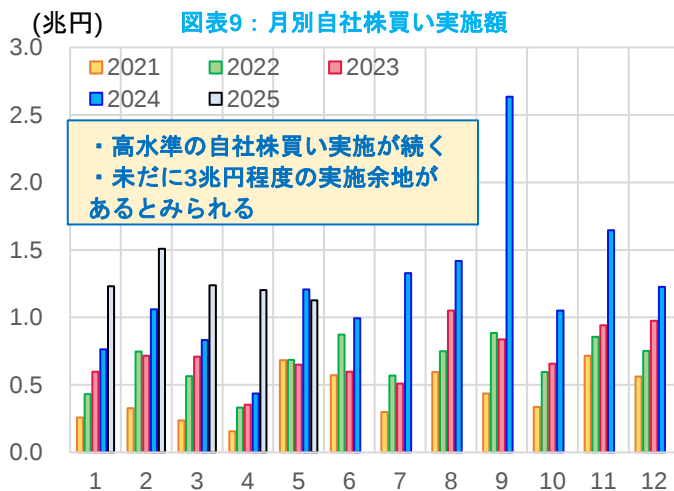
出所: QUICK

(兆円) 図表8：TOPIX採用企業の自社株買いとPBR (倍)



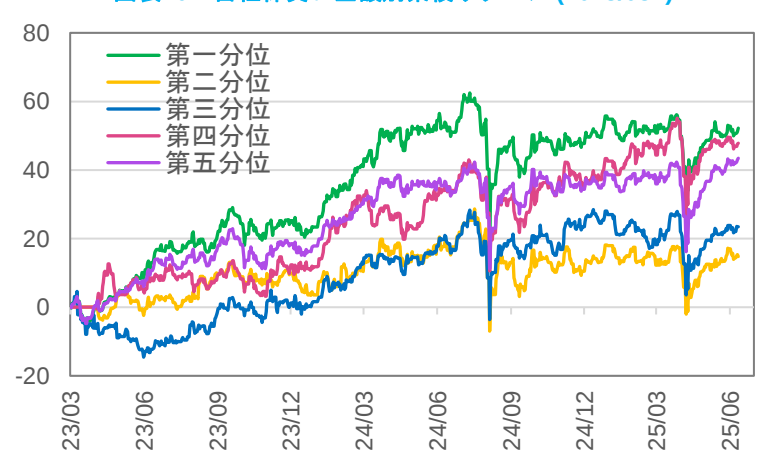
出所: QUICK

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
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
216	2025/6/6	日本株	日本株需給(5月26日～5月30日)
217	2025/6/10	米国経済	5月雇用統計

◎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。