

2025年6月20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(6/9~6/13)

### 海外は11週連続の買越し(現先合計)

#### 要約

- 主体別売買動向によると、6/9~6/13にかけて海外は現先合計で約1,900億円の買越し(11週連続)。個人は40億円の売越し(2週ぶり)。GPIFの売買動向と連動する信託銀行は約250億円の売越し(8週連続)。企業の自社株買いを反映する事法は約3,200億円の買越し(11週連続)(図表1)。GPIFによる日本株の売り余地は約4,700億円と推計
- 海外投資家の買越しは過去のトレンドを乖離した状況が継続。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。日経平均株価の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11週連続の買越し(現先合計)

主体別売買動向によると、6/9~6/13にかけて海外は現先合計で約1,900億円の買越し(11週連続)。個人は40億円の売越し(2週ぶり)。GPIFの売買動向と連動する信託銀行は約250億円の売越し(8週連続)。企業の自社株買いを反映する事法は約3,200億円の買越し(11週連続)(図表1)。GPIFによる日本株の売り余地は約4,700億円と推計(図表1)。

同期間のTOPIXは前週比で概ね横ばいでの着地となった。前週末の米雇用統計を無難通過したことが好感され上昇して始まったが、2,800pt付近では利益確定売りの動きが大きくなった。その後は米国と各国間の貿易交渉に目立った進展がなかったことも嫌気されて上値が重く推移したほか、金曜日朝にイスラエルがイランの核関連施設を攻撃との報道が伝わると、地政学リスクの高まりが意識され売りが膨らんだ。

海外勢は、徐々に買越額を減らしているものの、リスクオンムードの中では割安感から日本株に対する強気な見方を継続しているとみられる。個人は、相場が上昇したタイミングで利益確定売りが優勢になった一方、地政学リスクの高まりから相場が大きく下落したタイミングでは押し目買いを図り、ネットでの売越し額は小さくなったとみられる。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25.1pt、信用倍率は4.8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。トランプ大統領が自動車関税の引上げを示唆したことや中東情勢悪化懸念から、センチメント指標は悪化をしている。足元の日本株上昇は、ハイテク株の割安感修正によるところが大きく、割高感は見受けられないが、概してハイベータ故に、中東情勢緊迫化等でリスクプレミアムが上昇すると、大きく下落しやすい点には留意。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)

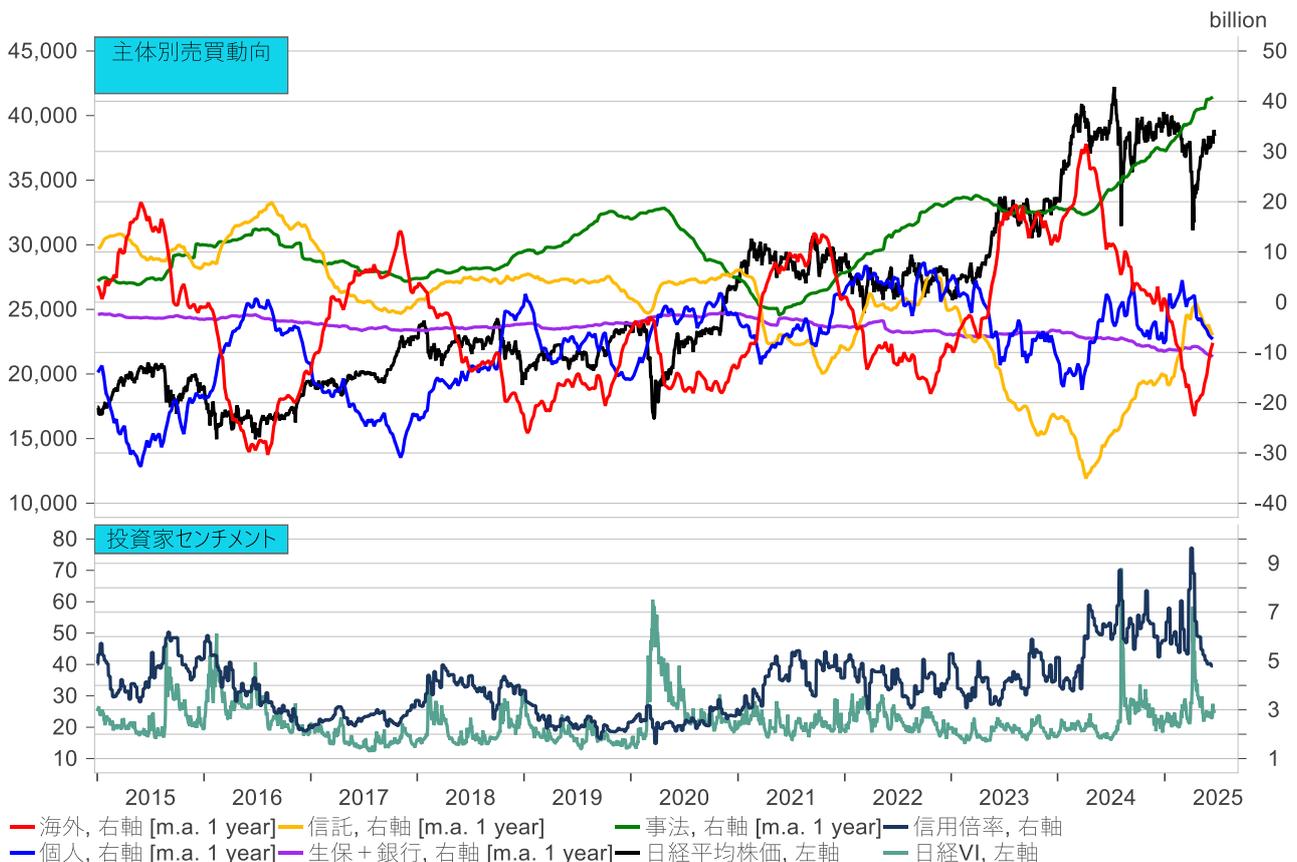
単位：10億円	日経225先物		現物					指数
	海外	海外	個人	法人				TOPIX (pt)
				投資 信託	事法	金融機関		
					生損保 +銀行	信託		
2025/5/17	216.2	623.3	-258.0	8.6	256.1	-167.6	-289.3	2,740.5
2025/5/24	4.9	285.0	-55.1	73.8	715.6	-98.8	-36.0	2,735.5
2025/5/31	-52.6	616.6	-356.8	-264.1	246.9	-112.3	-98.1	2,801.6
2025/6/7	-74.6	398.6	161.8	-21.1	344.6	-51.5	-473.8	2,769.3
2025/6/14	91.5	99.7	-4.0	-2.6	323.0	-106.8	-25.2	2,756.5

■ 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

	06/20 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	-1.80 兆円	-1.33 兆円	-0.47 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

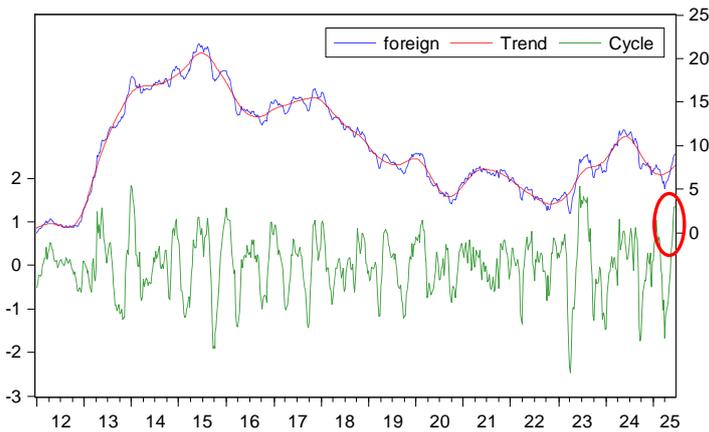
海外投資家動向を HP フィルターを用いてトレンド分析すると、足元のモメンタム(Cycle)は、トレンドから上方乖離しており、短期的にはピークをつける可能性が高いことが示唆されている(図表 3)。もっとも、最近トレンドを逸脱した買越しが継続しているため、トレンド自体が変化してきている可能性もある。ただし、裁定取引に係る現物の買いポジションは膨らんでおらず、海外の短期筋の強気姿勢は窺えない。米国との各国の関税交渉や中東情勢次第では、短期筋主導で、日本株が大きく売られるリスクもある。

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)。

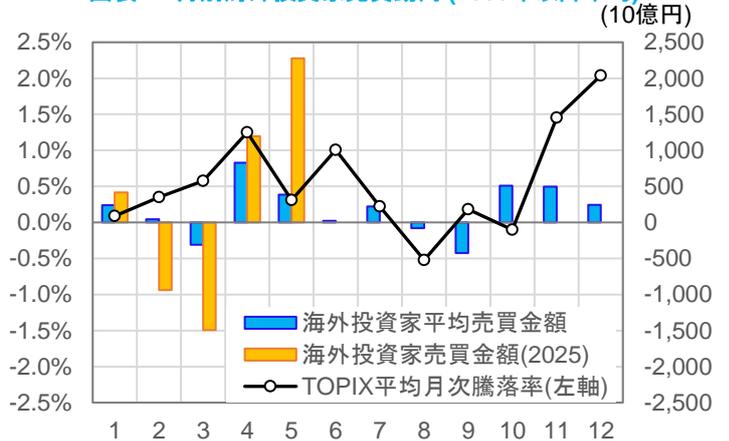
図表 3：海外投資家の累積売買トレンド

Hodrick-Prescott Filter (lambda=270400)



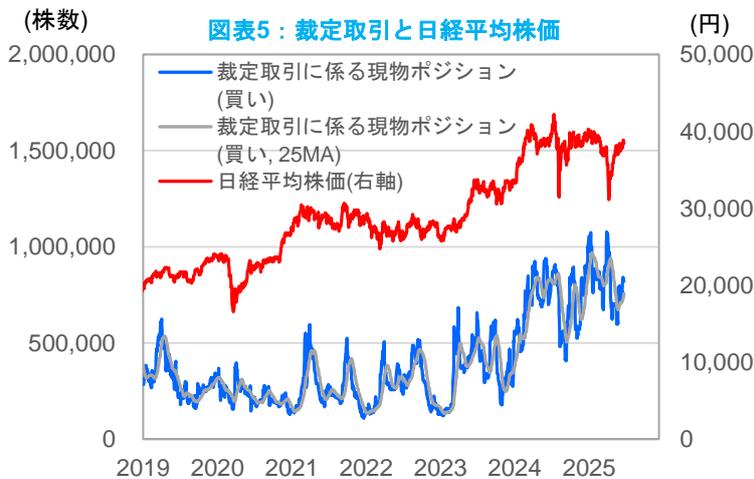
注：HP フィルターは、系列の長期トレンド成分の滑らかな推定値を得るために広く使用されている平滑化手法  
出所：QUICK

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：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)					
				11.3倍	14.0倍	14.5倍	現状 15.0倍	15.0倍	15.5倍
予想 EPS (TOPIX)	10.0%	204.3	32,000	39,500	40,900	42,200	42,300	43,700	45,100
	5.0%	195.0	30,500	37,700	39,000	40,300	40,400	41,700	43,100
	3.0%	191.3	29,900	37,000	38,300	39,600	39,600	40,900	42,200
	1.0%	187.6	29,300	36,200	37,500	38,800	38,800	40,100	41,400
	現状	185.8	29,100	35,900	37,200	38,400	38,400	39,700	41,000
	-1.0%	183.9	28,800	35,500	36,800	38,000	38,100	39,300	40,600
	-3.0%	180.2	28,200	34,800	36,000	37,200	37,300	38,500	39,800
-5.0%	176.5	27,600	34,100	35,300	36,500	36,500	37,700	39,000	
-10.0%	167.2	26,100	32,300	33,400	34,600	34,600	35,800	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)。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。

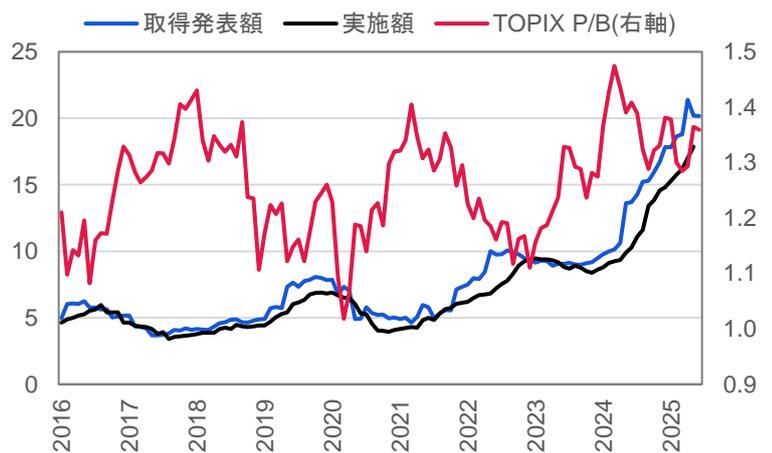
図表10は、自己株式取得額別の株価リターンである。東証からPBR改善要請のあった2023年3月以降のリターンを示している。第一分位は、日経平均株価採用銘柄のうち、上位20%が含まれるが、最も株価リターンが良好である。4月初旬に株価が急落した際には、総合商社大手が自社株買いを発表し、逆行高となった。株主価値創出手段、あるいは、株価が割安であることを市場へアピールする手段としての自社株買いは、グローバルに事業を展開する大企業を中心に増えていく公算が大きい。引き続き、自社株買いに注目したい。

図表7：自社株買い発表額推移(月次、年別)



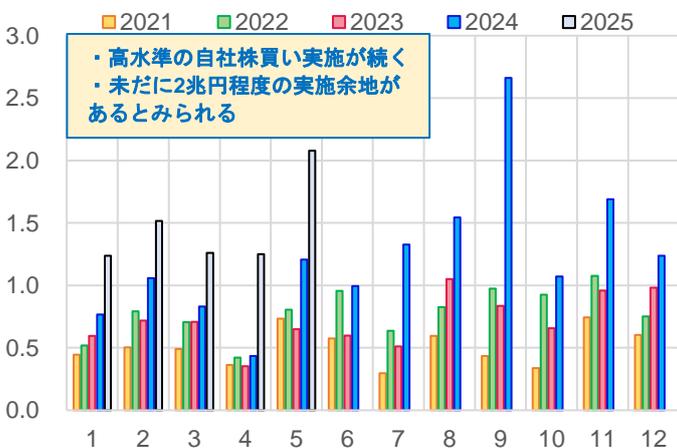
出所: QUICK

図表8：TOPIX採用企業の自社株買いとPBR (兆円) (倍)



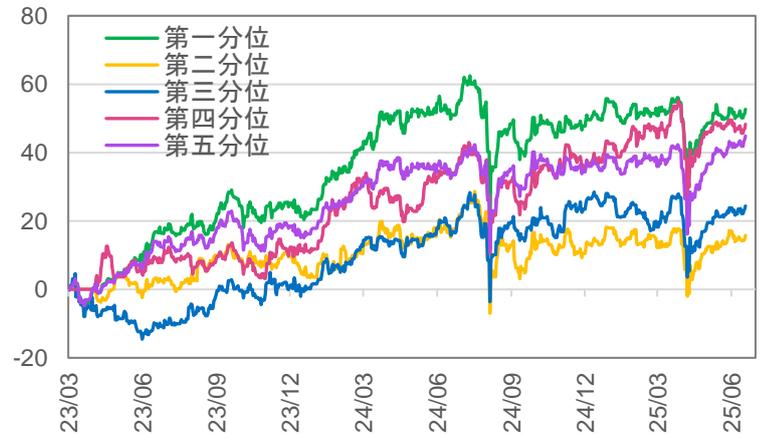
出所: QUICK

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
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>
196	2025/5/7	欧州経済	<a href="#">25年4月ユーロ圏物価動向</a>
197	2025/5/7	日本株	<a href="#">日本株需給(4月21日~4月25日)</a>
198	2025/5/7	米国経済, 米国株	<a href="#">4月ISM製造業景況感指数</a>
199	2025/5/7	米国経済	<a href="#">4月雇用統計</a>
200	2025/5/8	米国経済	<a href="#">5月FOMC</a>
201	2025/5/13	半導体, 日本株, 米国株	<a href="#">半導体市場 Monthly(2025年5月)</a>
202	2025/5/13	日本株	<a href="#">日本株需給(4月28日~5月2日)</a>
203	2025/5/13	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 4</a>
204	2025/5/14	米国経済	<a href="#">4月米CPI</a>
205	2025/5/16	日本株	<a href="#">日本株需給(5月7日~5月9日)</a>
206	2025/5/20	豪州経済	<a href="#">25年5月豪州概況</a>
207	2025/5/23	日本株	<a href="#">日本株需給(5月12日~5月16日)</a>
208	2025/5/26	欧州経済	<a href="#">25年第1四半期ユーロ圏賃金動向</a>
209	2025/5/28	コモディティ	<a href="#">25年4・5月WTI原油先物価格</a>
210	2025/5/29	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 FY2026 1Q</a>
211	2025/5/30	日本株	<a href="#">日本株需給(5月19日~5月23日)</a>
212	2025/6/3	日本株	<a href="#">日本株5月セクター動向と6月見通し</a>
213	2025/6/3	米国経済	<a href="#">5月ISM製造業景況感指数</a>
214	2025/6/4	欧州経済	<a href="#">25年5月ユーロ圏物価動向</a>
215	2025/6/5	米国株	<a href="#">米国株5月レビューと6月見通し</a>
216	2025/6/6	日本株	<a href="#">日本株需給(5月26日~5月30日)</a>
217	2025/6/6	欧州経済	<a href="#">ECB&lt;欧州中央銀行&gt;理事会</a>
218	2025/6/10	米国経済	<a href="#">5月雇用統計</a>
219	2025/6/13	半導体, 日本株, 米国株	<a href="#">半導体市場 Monthly(2025年6月)</a>
220	2025/6/13	日本株	<a href="#">日本株需給(6月2日~6月6日)</a>
221	2025/6/13	米国経済	<a href="#">5月米CPI</a>
222	2025/6/19	米国経済	<a href="#">6月FOMC</a>
223	2025/6/19	豪州経済	<a href="#">25年6月豪州概況</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。