りそなグループ
RESONA

りそな経済フラッシュ

2025 年 7 月 4 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(6/23～6/27)

海外は 13 週連続の買越し(現先合計)

要約

- 主体別売買動向によると、6/23～6/27 にかけて海外は現先合計で約 4,800 億円の買越し(13 週連続)。個人は約 5,900 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 500 億円の売越し(10 週連続)。企業の自社株買いを反映する事法は約 400 億円の買越し(13 週連続)(図表 1)。GPIF による日本株の売り余地は約 4,000 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、米相互関税の上乗せ措置猶予期限が迫り、日経平均株価も心理的節目の 4 万円近辺で推移する中では、利益確定売りも出やすかろう。日経平均株価の 1 週間程度の短期的な想定レンジは 38,000 円～41,000 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 13 週連続の買越し(現先合計)

主体別売買動向によると、6/23～6/27 にかけて海外は現先合計で約 4,800 億円の買越し(13 週連続)。個人は約 5,900 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 500 億円の売越し(10 週連続)。企業の自社株買いを反映する事法は約 400 億円の買越し(13 週連続)(図表 1)。GPIF による日本株の売り余地は約 4,000 億円と推計(図表 1)。

同期間の TOPIX は上昇した。米国がイラン核関連施設を攻撃するなど中東情勢の緊迫化を受けて週初こそリスク回避ムードで大きく下落したものの、トランプ米大統領が停戦合意を発表すると中東情勢に対する懸念が急速に改善に向かったことで買い戻しが進んだ。また、週末にかけては、米 FRB による早期利下げ観測や米中が貿易に関する合意に署名したことなども好感されて米半導体大手が最高値を更新した流れから、日本株も半導体関連を中心に買いが優勢となり、TOPIX は年初来高値を更新した。

海外勢は、リスクオンムードのなか米国株に比べて未だ出遅れ感のある日本株を値ごろ感から買い越す動きが継続した。一方、逆張り志向の強い個人は、相場が大きく上昇した局面で利益確定売りが優勢になったとみられる。また、事業法人は、四半期末につき自主規制から自社株買いが手控えられる格好となった。

足元の投資家のセンチメントを確認すると、日経 VI が 26.3pt、信用倍率は 4.4 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。米株高を受けリスクオンムードが高まり、日経 VI は改善したが、足元のやや急ピッチな上昇を警戒してか、信用売残が増え、信用倍率は低下した。ここもとの日本株の上昇は、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、日経平均株価が心理的節目の 4 万円近辺で推移する中では、利益確定売りも出やすかろう。日経平均株価の 1 週間程度の想定レンジは 38,000 円～41,000 円。

◎注意事項 お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
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さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

りそなグループ
RESONA

図表 1：主体別売買動向(単位：10 億円)

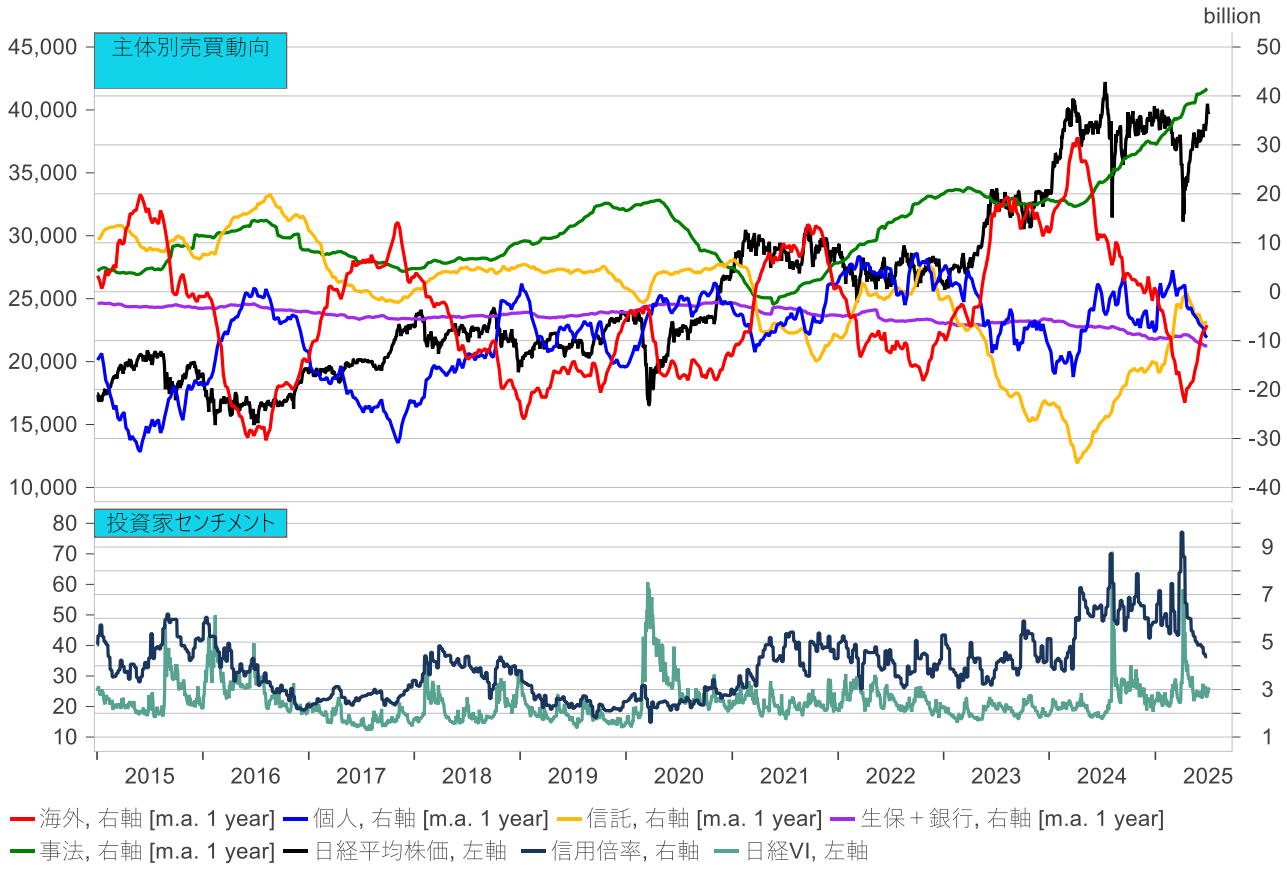
単位：10億円	日経225先物	現物						指数
				法人				
	海外	海外	個人	投資信託	事法	金融機関		TOPIX (pt)
						生損保+銀行	信託	
2025/5/31	-52.6	616.6	-356.8	-264.1	246.9	-112.3	-98.1	2,801.6
2025/6/7	-74.6	398.6	161.8	-21.1	344.6	-51.5	-473.8	2,769.3
2025/6/14	91.5	99.7	-4.0	-2.6	323.0	-106.8	-25.2	2,756.5
2025/6/21	195.5	88.5	-232.6	61.4	297.6	-80.4	-107.4	2,771.3
2025/6/28	135.3	339.8	-591.7	120.4	42.0	-11.9	-47.3	2,840.5

■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

	07/04 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	-1.73 兆円	-1.33 兆円	-0.40 兆円

出所：QUICK, Bloomberg

図表 2：主体別売買動向(12 ヵ月移動平均)と投資家センチメント



出所：マクロボンド, Bloomberg

◎注意事項　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
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さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

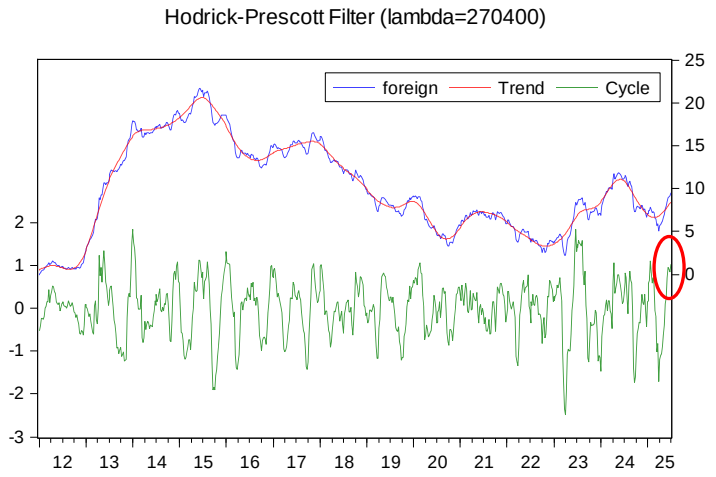
りそなグループ
RESONA

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、最近は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。裁定取引に係る現物の買いポジションは、やや減少基調であり、海外の短期筋の強気姿勢は一服してきた可能性もある。米国との関税交渉次第では短期筋主導で大きく売られる可能性もあるが、ここもとの相場牽引役はハイテク株であり、悪影響は限定的な可能性もある。むしろ、悪材料の織り込みは済んでいるため追加の悪材料がなければ、イベント通過を好感して、上昇のきっかけとなる可能性もある。

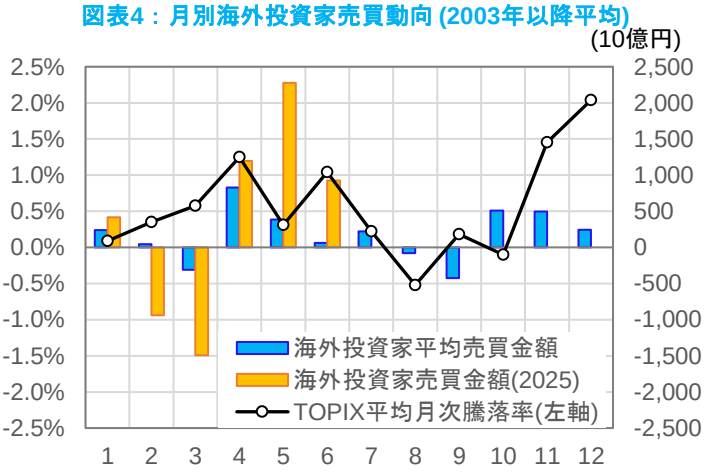
やや懸念があるのは、次期決算シーズンである。TOPIX の EPS には季節性があり、年初～7 月頃までは横ばい圏で推移することが多い。これは 5 月頃に 3 月決算企業が保守的な会社計画を示すためとみられる。その後、今期の実績が明らかになるにつれ、保守的な会社計画の上方修正が 7 月～年末にかけて進む。今年は、トランプ大統領の関税政策等から一層保守的な計画が示されたとみられるため、上記季節性に沿う動きを期待する向きがあるが、米国のインフレ率が再加速していないことを踏まえると、日本企業が一定の関税コストを支払っている可能性が高い。期待外れの決算となった場合に、売り材料となることを懸念している。

図表 3：海外投資家の累積売買トレンド



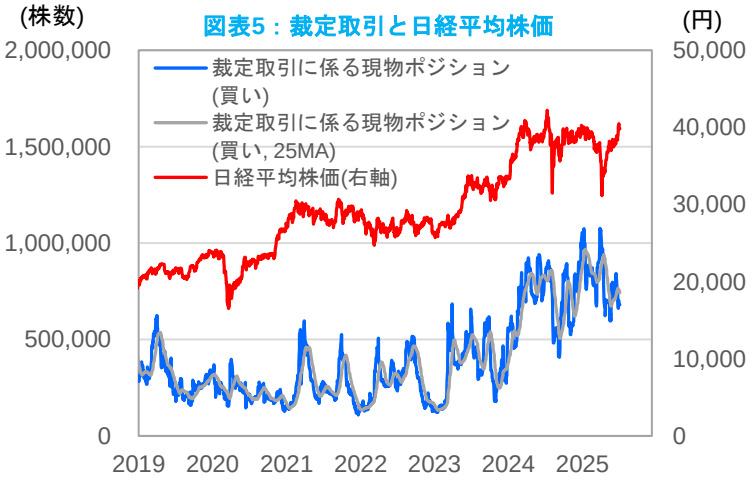
出所：QUICK

図表4：月別海外投資家売買動向 (2003年以降平均)



出所：QUICK

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：14.1倍

予想EPS（TOPIX）			PBR1倍	予想PER(TOPIX)					
			11.4倍	14.5倍	15.0倍	現状 15.2倍	15.5倍	16.0倍	16.5倍
	10.0%	204.5	32,700	41,700	43,200	43,800	44,600	46,000	47,500
	5.0%	195.2	31,200	39,800	41,200	41,800	42,600	44,000	45,300
	3.0%	191.5	30,600	39,100	40,400	41,000	41,800	43,100	44,500
	1.0%	187.7	30,000	38,300	39,600	40,200	41,000	42,300	43,600
	現状	185.9	29,700	37,900	39,200	39,800	40,600	41,900	43,200
	-1.0%	184.0	29,400	37,600	38,900	39,400	40,100	41,400	42,700
	-3.0%	180.3	28,800	36,800	38,100	38,600	39,300	40,600	41,900
	-5.0%	176.6	28,200	36,000	37,300	37,800	38,500	39,800	41,000
	-10.0%	167.3	26,700	34,100	35,300	35,800	36,500	37,700	38,900

出所：Bloomberg

◎注意事項　　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
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さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

りそなグループ
RESONA

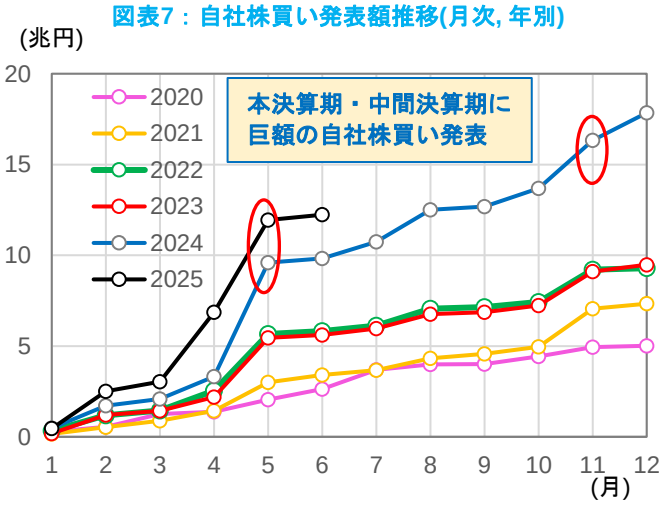
自社株買い余地は 3 兆円程度と推計。株価下落局面では下支えが期待できる

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 23%程上回った。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ろう。

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。

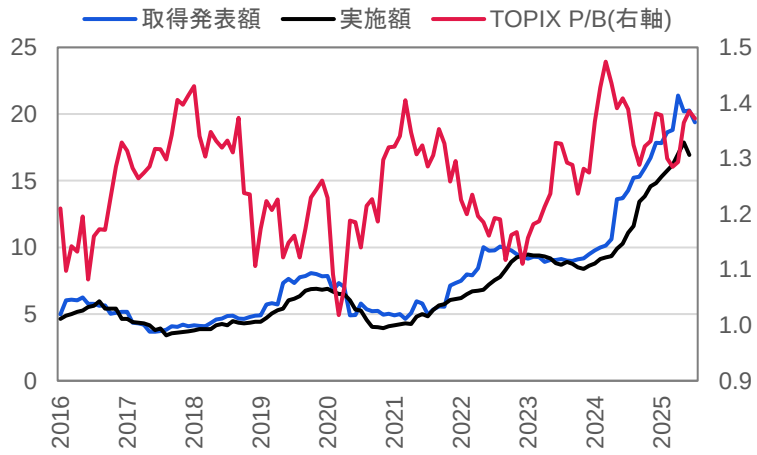
図表 10 は、自己株式取得額別の株価リターンである。東証から PBR 改善要請のあった 2023 年 3 月以降のリターンを示している。第一分位は、日経平均株価採用銘柄のうち、上位 20%が含まれるが、最も株価リターンが良好である。4 月初旬に株価が急落した際には、総合商社大手が自社株買いを発表し、逆行高となった。株主価値創出手段、あるいは、株価が割安であることを市場へアピールする手段としての自社株買いは、グローバルに事業を展開する大企業を中心に増えていく公算が大きい。引き続き、自社株買いに注目したい。

図表7：自社株買い発表額推移(月次, 年別)



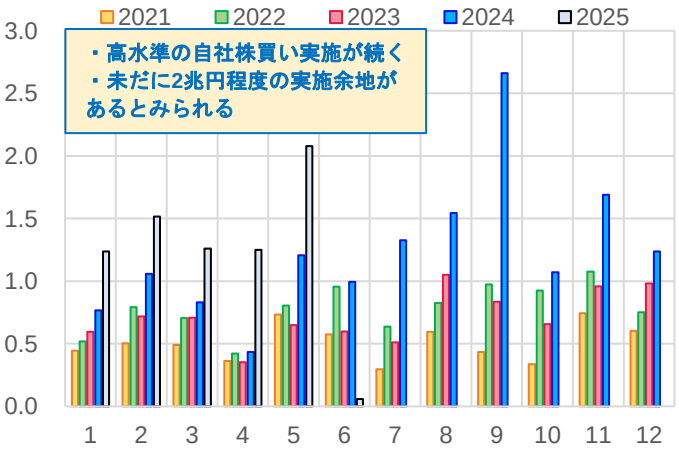
出所：QUICK

(兆円) 図表8：TOPIX採用企業の自社株買いとPBR (倍)



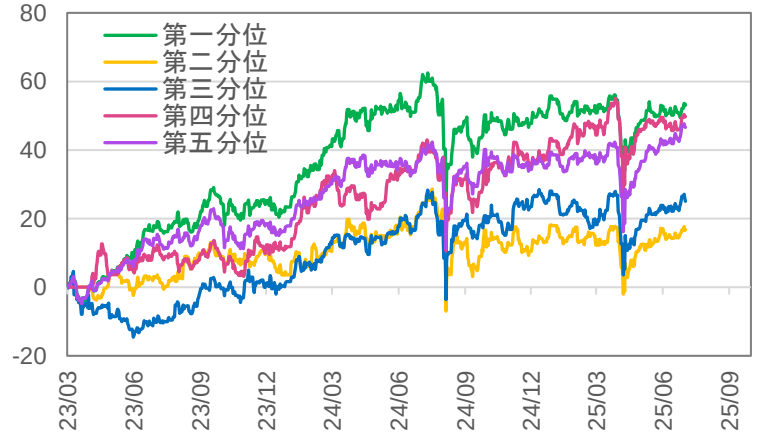
出所：QUICK

(兆円) 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　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
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さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

りそなグループ
RESONA

■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
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	2025/6/6	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
218	2025/6/10	米国経済	5 月雇用統計
219	2025/6/13	半導体，日本株，米国株	半導体市場 Monthly(2025 年 6 月)
220	2025/6/13	日本株	日本株需給(6 月 2 日～6 月 6 日)
221	2025/6/13	米国経済	5 月米 CPI
222	2025/6/19	米国経済	6 月 FOMC
223	2025/6/19	豪州経済	25 年 6 月豪州概況
224	2025/6/20	日本株	日本株需給(6 月 9 日～6 月 13 日)
225	2025/6/24	米国株，日本株	ROE 分解からみえる米ハイテク株の優位性
226	2025/6/26	コモディティ	25 年 5・6 月 WTI 原油先物価格
227	2025/6/27	日本株	日本株需給(6 月 16 日～6 月 20 日)
228	2025/7/1	日本株	日本株 6 月セクター動向と 7 月見通し
229	2025/7/2	米国経済，米国株	6 月 ISM 製造業景況感指数と米国株見通し
230	2025/7/2	欧州経済	25 年 6 月ユーロ圏物価動向

◎注意事項　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
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さまご自身の判断でなされるようお願い致します。