

2025 年 8 月 1 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(7/22~7/25)

海外は 17 週連続の買越し(現先合計)

要約

- 主体別売買動向によると、7/22~7/25 にかけて海外は現先合計で約 2,800 億円の買越し(17 週連続)。個人は約 1 兆 2,200 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 400 億円の買越し(2 週連続)。企業の自社株買いを反映する事法は約 900 億円の買越し(17 週連続)(図表 1)。GPIF による日本株の買い余地は約 1,500 億円と推計(図表 1)
- 海外投資家の現物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、日米企業決算を控えており、直近の期待先行の上昇も相まって、今後は実績が期待通りとなるか見極める局面となろう。日経平均株価の 1 週間程度の短期的な想定レンジは 38,500 円~41,500 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 1 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 17 週連続の買越し(現先合計)

主体別売買動向によると、7/22~7/25 にかけて海外は現先合計で約 2,800 億円の買越し(17 週連続)。個人は約 1 兆 2,200 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 400 億円の買越し(2 週連続)。企業の自社株買いを反映する事法は約 900 億円の買越し(17 週連続)(図表 1)。GPIF による日本株の買い余地は約 1,500 億円と推計(図表 1)。

同期間の TOPIX は大きく上昇した。23 日朝方に日米関税交渉が合意に至ったことが伝わると、自動車関税が 15%に引き下げられたことが好感され、これまで軟調に推移していた自動車株を買い戻す動きが強まったほか、日銀が年内にも利上げを再開できるとの見方が強まったことから銀行株などを中心に大きく上昇し、TOPIX は一時史上最高値を更新した。その後は短期的な過熱感が警戒され、高値圏では利益確定売りの動きが優勢となった。

海外勢は、日米関税合意を受けたリスクオフの流れから日本株を買い越す動きが強まったが、決算発表を控えていることもあり、短期的な過熱感を警戒し先物を売越したとみられる。一方、逆張り志向の強い個人は、株価が大きく上昇したタイミングで大規模な利益確定売りを行った。また、事業法人は、自社株買いを行う流れが継続し、日本株を下支えた。

足元の投資家のセンチメントを確認すると、日経 VI が 23.1pt、信用倍率は 4.0 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。FRB の早期利下げ期待が後退しつつあり、ハイテク株が売られたことや、米国との関税交渉がまとまらなかった国が散見されることで、ややリスクオフ姿勢が強まったとみられる。これまで期待先行でやや急ピッチで上昇してきたことから、決算発表は利益確定売りの材料となりやすい。今後 1 週間程度の想定レンジは 38,500 円~41,500 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)

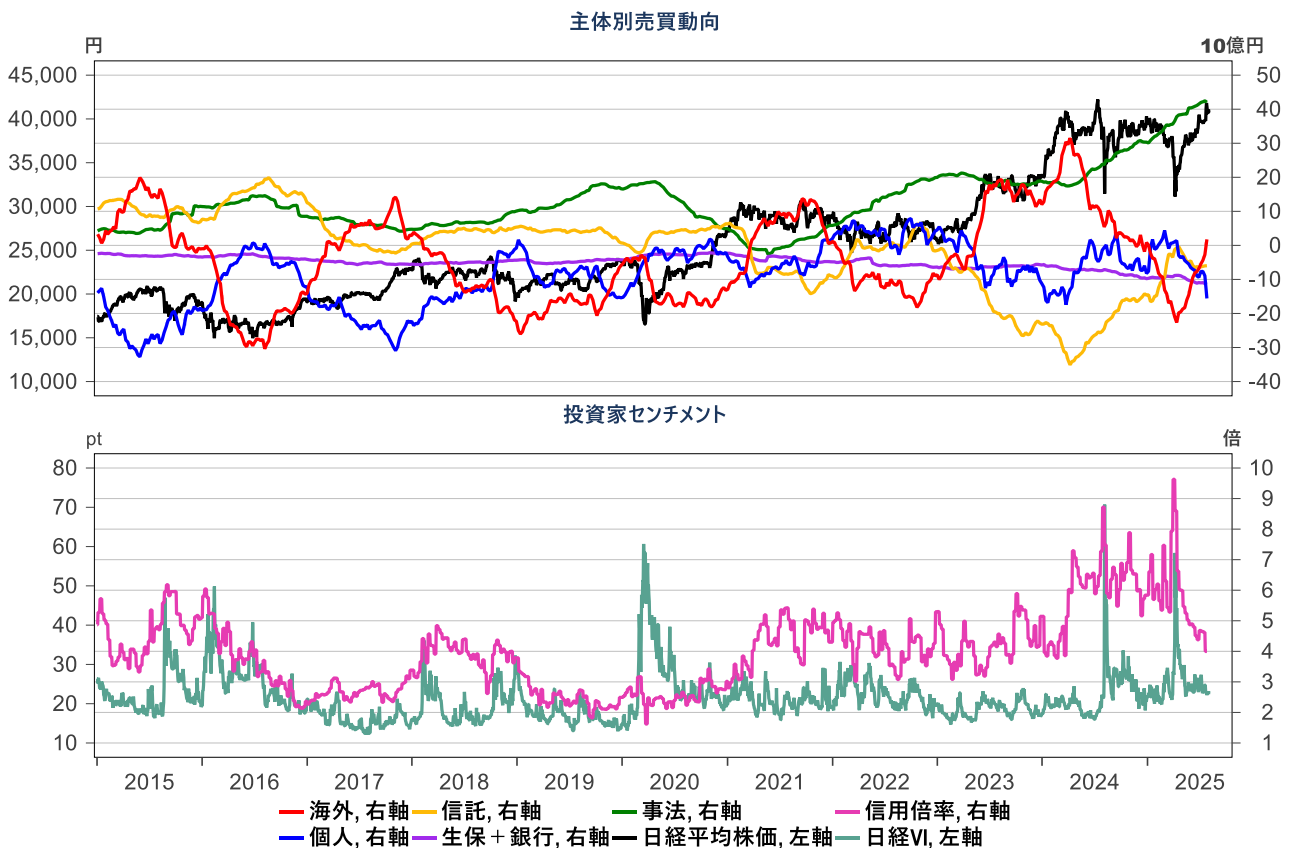
単位：10億円	日経225先物	現物						指数
	海外	海外	個人	法人				TOPIX (pt)
				投資 信託	事法	金融機関		
						生損保 +銀行	信託	
2025/6/28	135.3	339.8	-591.7	120.4	42.0	-11.9	-47.3	2,840.5
2025/7/5	-2.9	545.6	-60.3	-156.2	245.5	-75.4	84.8	2,828.0
2025/7/12	-77.4	403.1	-66.5	-442.8	228.1	-29.7	-35.3	2,823.2
2025/7/19	-87.6	187.5	-88.0	58.5	216.3	-91.6	10.8	2,834.5
2025/7/26	317.0	602.4	-1,219.1	-22.3	94.6	-55.2	38.6	2,951.9

■ 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

	08/01 時点の必要な売買額	3/31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	0.13 兆円	-0.02 兆円	0.15 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

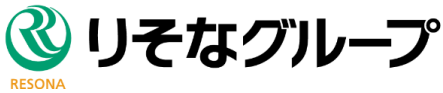


出所：マクロポンド, Bloomberg
 注：主体別売買動向は12ヵ月移動平均

◎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。



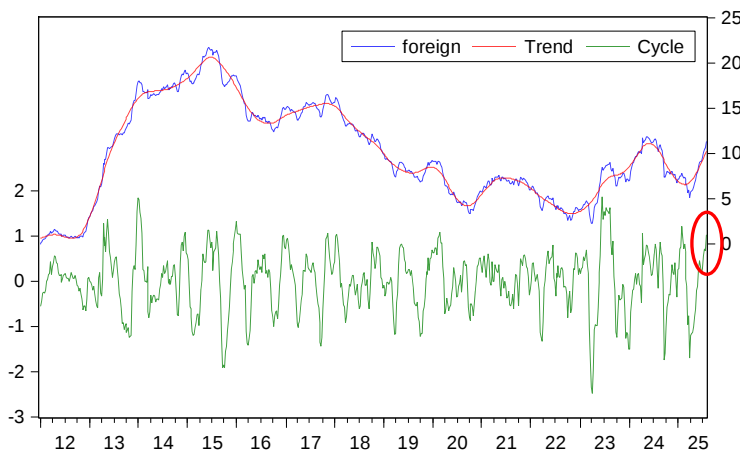
海外投資家動向からは、日経平均株価の上値は重い展開が続くと予想される

現物の海外投資家動向を 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、最近で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。同様に日経 225 先物の海外投資家動向を見ると、足元のモメンタムは再び反発しつつある(図表 4)。ただし、裁定取引に係る現物の買いポジションは、減少基調である。海外短期筋のセンチメントはまちまちだが、少なくとも強気姿勢は窺えない。今後控えている 4-6 月期決算発表では短期筋主導で大きく売られる可能性もあり、留意したい。

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。加えて、日米関税交渉が合意に達したことで、ガイダンスの上方修正への期待も高まっている。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

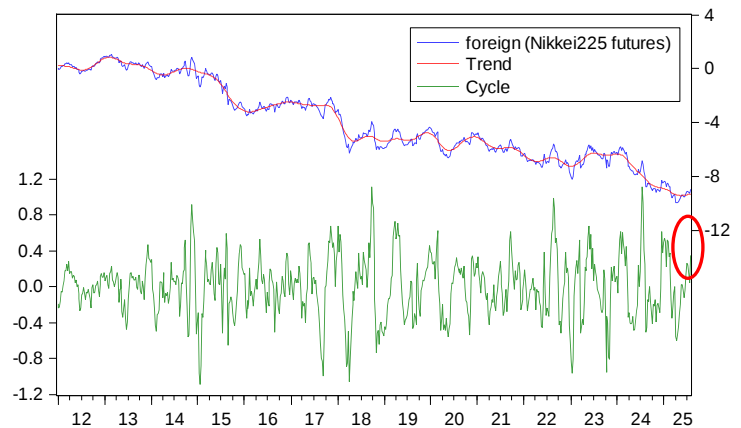
Hodrick-Prescott Filter (lambda=270400)



出所: QUICK

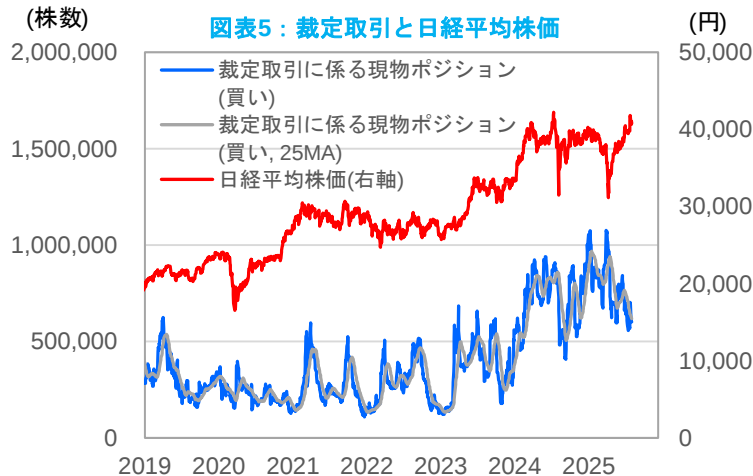
図表 4：海外投資家の累積売買トレンド(日経 225 先物)

Hodrick-Prescott Filter (lambda=270400)



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

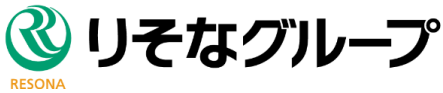
NT倍率：13.8倍		PBR1倍		予想PER(TOPIX)						
		11.3倍	15.0倍	15.5倍	現状 15.7倍	16.0倍	16.5倍	17.0倍		
予想EPS (TOPIX)	15.0%	216.1	33,800	44,800	46,300	46,800	47,800	49,300	50,800	
	10.0%	206.7	32,300	42,900	44,300	44,800	45,800	47,200	48,600	
	5.0%	197.3	30,900	40,900	42,300	42,800	43,700	45,000	46,400	
	3.0%	193.5	30,300	40,200	41,500	42,000	42,800	44,200	45,500	
	1.0%	189.8	29,700	39,400	40,700	41,100	42,000	43,300	44,600	
	現状	187.9	29,400	39,000	40,300	40,700	41,600	42,900	44,200	
	-1.0%	186.0	29,100	38,600	39,900	40,300	41,200	42,500	43,800	
	-3.0%	182.2	28,500	37,800	39,100	39,500	40,300	41,600	42,900	
	-5.0%	178.5	27,900	37,000	38,300	38,700	39,500	40,700	42,000	
	-10.0%	169.1	26,500	35,100	36,300	36,700	37,400	38,600	39,800	

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。



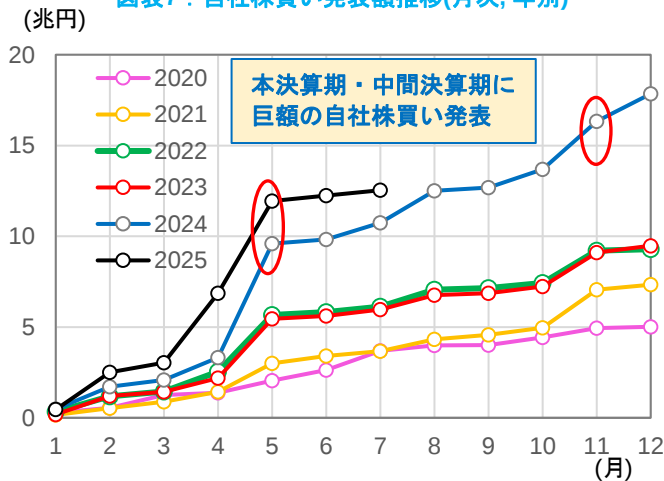
自社株買い余地は1兆円程度と推計。株価下落局面では下支えが期待できる

自社株買い発表額は過去最高水準(図表7~8)。今年の6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約17%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1兆円程度あるため、株価下落局面での株価下支えが期待できる。

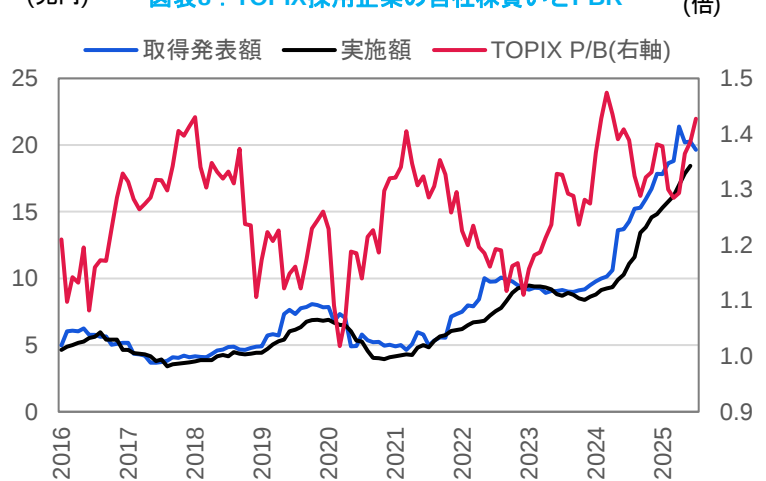
図表10は、自己株式取得額別の株価リターンである。東証からPBR改善要請のあった2023年3月以降のリターンを示している。第一分位は、日経平均株価採用銘柄のうち、上位20%が含まれるが、最も株価リターンが良好である。4月初旬に株価が急落した際には、総合商社大手が自社株買いを発表し、逆行高となった。株主価値創出手段、あるいは、株価が割安であることを市場へアピールする手段としての自社株買いは、グローバルに事業を展開する大企業を中心に増えていく公算が大きい。引き続き、自社株買いに注目したい。

図表7：自社株買い発表額推移(月次、年別)



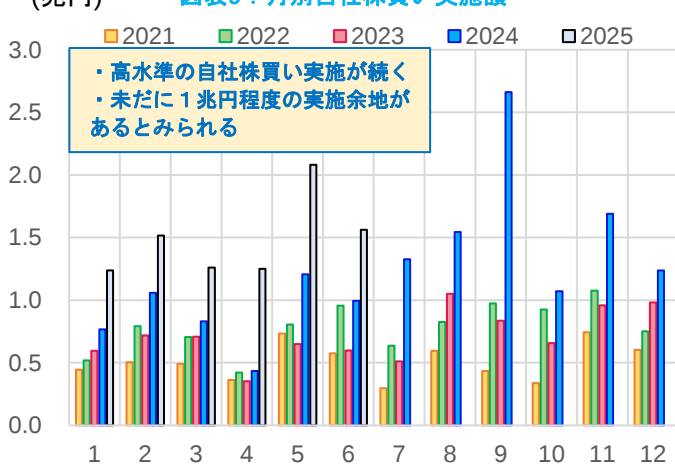
出所: QUICK

図表8：TOPIX採用企業の自社株買いとPBR



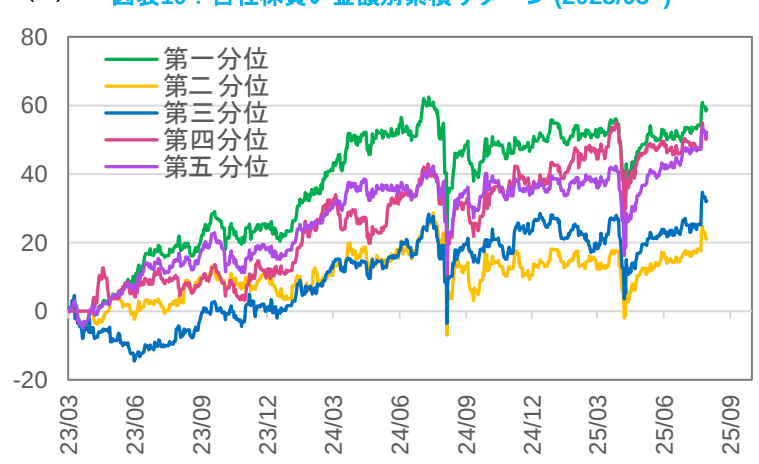
出所: QUICK

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
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
231	2025/7/4	米国経済	6 月雇用統計
232	2025/7/4	日本株	日本株需給(6 月 23 日～6 月 27 日)
233	2025/7/11	日本株	日本株需給(6 月 30 日～7 月 4 日)
234	2025/7/16	米国経済	6 月米 CPI
235	2025/7/17	豪州経済	25 年 7 月豪州概況
236	2025/7/18	半導体, 日本株, 米国株	半導体市場 Monthly (2025 年 7 月)
237	2025/7/18	日本株	日本株需給(7 月 7 日～7 月 11 日)
238	2025/7/25	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
239	2025/7/25	日本株	日米関税交渉と日本株バリュエーション
240	2025/7/28	日本株	日本株需給(7 月 14 日～7 月 18 日)
241	2025/7/28	コモディティ	25 年 6・7 月 WTI 原油先物価格
242	2025/7/28	欧州経済	25 年第 2 四半期ユーロ圏 GDP 統計
243	2025/7/28	米国経済	7 月 FOMC

◎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。