りそなグループ
RESONA

りそな経済フラッシュ

2025 年 8 月 8 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(7/28～8/1)

海外は 18 週ぶりの売越し(現先合計)

要約

- 主体別売買動向によると、7/28～8/1 にかけて海外は現先合計で約 3,000 億円の売越し(18 週ぶり)。個人は約 300 億円の買越し(8 週ぶり)。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(3 週ぶり)。企業の自社株買いを反映する事法は約 2,900 億円の買越し(18 週連続)(図表 1)。GPIF による日本株の買い余地は約 4,300 億円と推計
- 海外投資家は一旦現物を売り越したが、中長期筋が買いの主体であれば、一時的な可能性もある。トレンド変化の潮目となるか動向を注視したい。日経平均株価は、ファンダメンタルズの改善が追い付くまでは横ばい圏での推移を想定。1 週間程度の短期的な想定レンジは 39,000 円～42,000 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 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 18 週ぶりの売越し(現先合計)

主体別売買動向によると、7/28～8/1 にかけて海外は現先合計で約 3,000 億円の売越し(18 週ぶり)。個人は約 300 億円の買越し(8 週ぶり)。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(3 週ぶり)。企業の自社株買いを反映する事法は約 2,900 億円の買越し(18 週連続)(図表 1)。GPIF による日本株の買い余地は約 4,300 億円と推計(図表 1)。

同期間の TOPIX は下落する局面があったものの、概ね横ばいでの着地となった。週初から週半ばにかけては、前週の日米関税合意後の株価上昇を受け、短期的な過熱感が警戒されて半導体関連株などを中心に利益確定売りの動きが広がったほか、日米の金融政策決定会合を控えるなか様子見姿勢となりやすく、積極的に下値を拾う動きは限定的となった。一方、週末にかけては、米ハイテク銘柄の好決算や米 FOMC 通過後の円安進行を受け、一転日本株を買い戻す動きが優勢となり、TOPIX は前週末の水準を回復した。

海外勢は、概ね市場予想通りの内容となった米国と EU の関税合意などのイベント通過を受け、一旦利益確定売りの動きが広がったとみられる。一方、逆張り志向の強い個人は、株価が下落したタイミングで前週に大きく売越したうちの一部を買い戻す動きとなった。また、事業法人は、大規模な自社株買いの流れが継続し、日本株を下支えした。

足元の投資家のセンチメントを確認すると、日経 VI が 22.5pt、信用倍率は 4.2 倍であった(図表 2)。前週と比べて日経 VI、信用倍率は共に横ばい圏で推移した。米景気指標の弱含みでセンチメントが悲観に振れる場面もあったが、FRB の早期利下げ期待や米国内に工場を建設すれば、半導体関税が免除されると伝わり、リスクオン姿勢が強まった。もっとも、最低値近辺のリスクプレミアムが一層低下することは想定し難く、ファンダメンタルズの改善が必要であろう。今後 1 週間程度の想定レンジは 39,000 円～42,000 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）

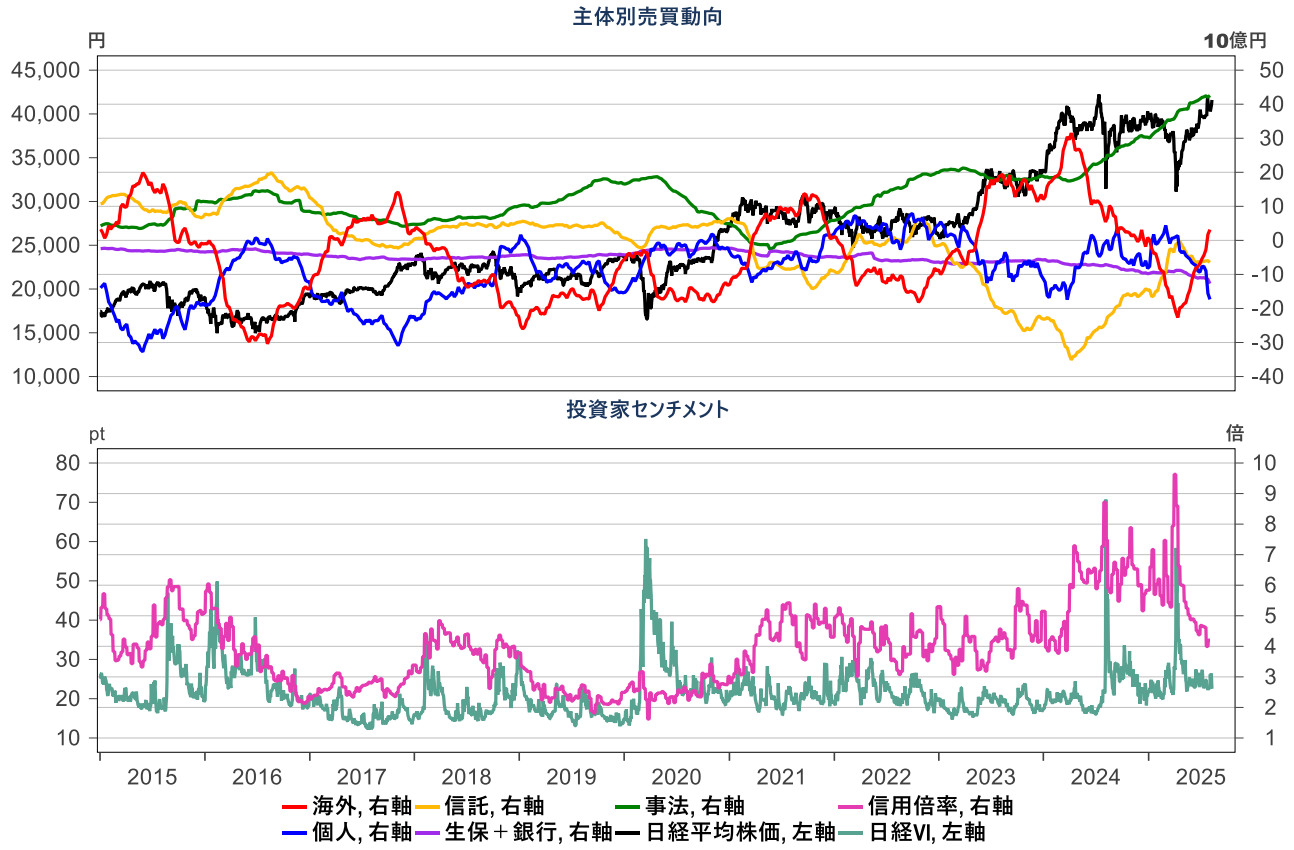
単位：10億円	日経225先物	現物						指数
				法人				
	海外	海外	個人	投資信託	事法	金融機関		TOPIX (pt)
						生損保+銀行	信託	
2025/7/5	-2.9	545.6	-60.3	-156.2	245.5	-75.4	84.8	2,828.0
2025/7/12	-77.4	403.1	-66.5	-442.8	228.1	-29.7	-35.3	2,823.2
2025/7/19	-87.6	187.5	-88.0	58.5	216.3	-91.6	10.8	2,834.5
2025/7/26	317.0	602.4	-1,219.1	-22.3	94.6	-55.2	38.6	2,951.9
2025/8/2	-108.8	-189.2	25.5	58.9	286.6	-319.0	-100.2	2,948.7

■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

	08/07 時点の必要な売買額	6/30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	0.43 兆円	0.00 兆円	0.43 兆円

出所：QUICK, Bloomberg

図表 2：主体別売買動向（上段, 12 ヵ月移動平均）と投資家センチメント（下段）



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

◎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。

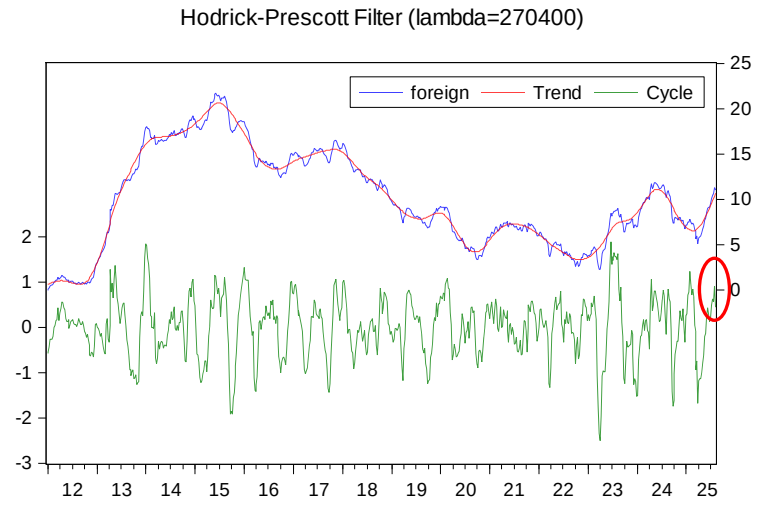
りそなグループ
RESONA

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

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、トレンドは、短期的にはピークをつけた可能性が高い（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たため、一時的なノイズの可能性もある。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鈍化傾向である(図表 4)。また、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、日本の政治や米景気指標を材料に、短期筋主導が大きく売り越す可能性があり、留意したい。

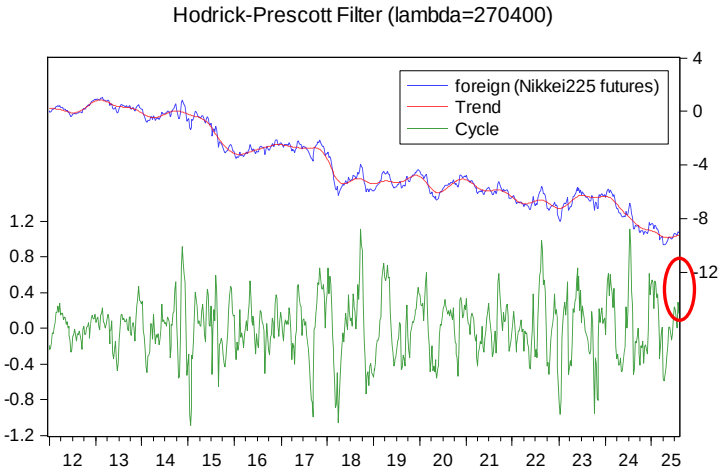
TOPIX の EPS には季節性があり、年初～7 月頃までは横ばい圏で推移することが多い。これは 5 月頃に 3 月決算企業が保守的な会社計画を示すためとみられる。その後、今期の実績が明らかになるにつれ、保守的な会社計画の上方修正が 7 月～年末にかけて進む。今年は、トランプ大統領の関税政策等から一層保守的な計画が示されたとみられるため、上記季節性に沿う動きを期待する向きがあるが、米国のインフレ率が再加速していないことを踏まえると、日本企業が一定の関税コストを支払っている可能性が高い。加えて、日米関税交渉が合意に達したことで、ガイダンスの上方修正への期待も高まっている。期待外れの決算となった場合に、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



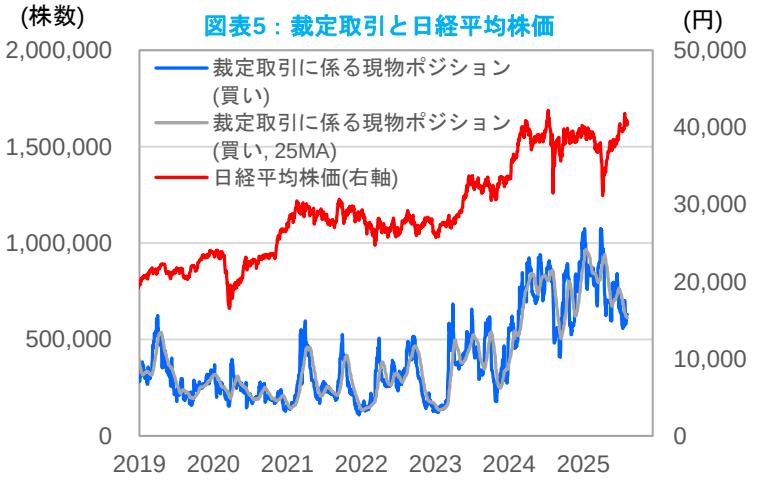
出所：QUICK

図表 4：海外投資家の累積売買トレンド（日経 225 先物）



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

予想EPS（TOPIX）			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
	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　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

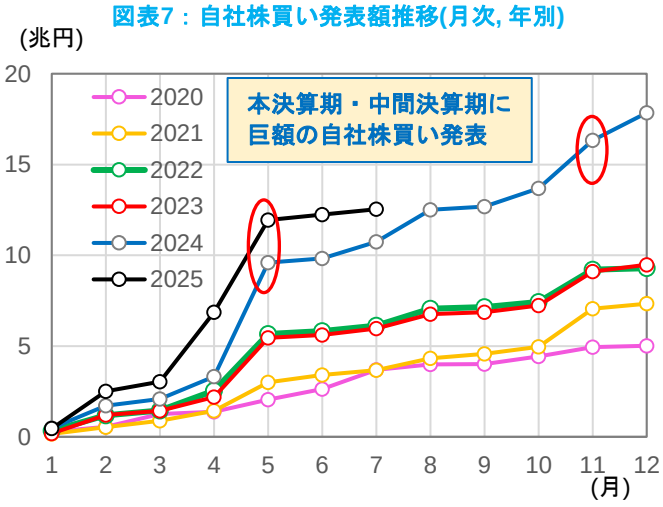
自社株買い余地は１兆円程度と推計。株価下落局面では下支えが期待できる

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 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。

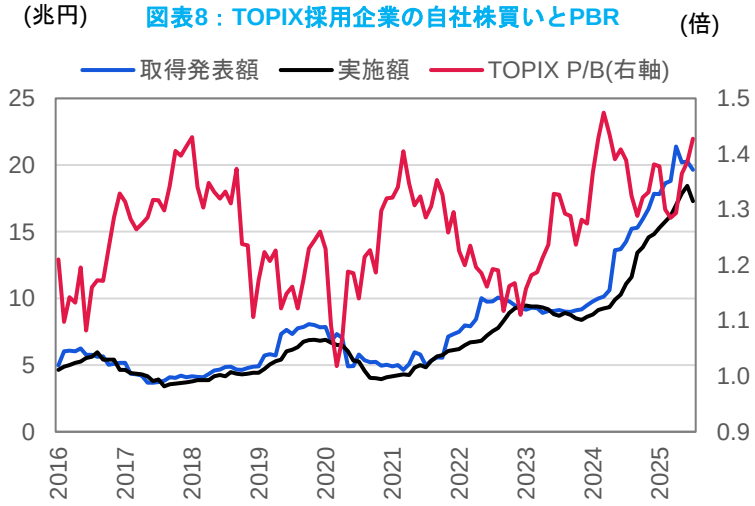
図表 10 は、自己株式取得額別の株価リターンである。東証から PBR 改善要請のあった 2023 年 3 月以降のリターンを示している。第一分位は、日経平均株価採用銘柄のうち、上位 20%が含まれるが、最も株価リターンが良好である。4 月初旬に株価が急落した際には、総合商社大手が自社株買いを発表し、逆行高となった。株主価値創出手段、あるいは、株価が割安であることを市場へアピールする手段としての自社株買いは、グローバルに事業を展開する大企業を中心に増えていく公算が大きい。引き続き、自社株買いに注目したい。

図表7：自社株買い発表額推移(月次, 年別)



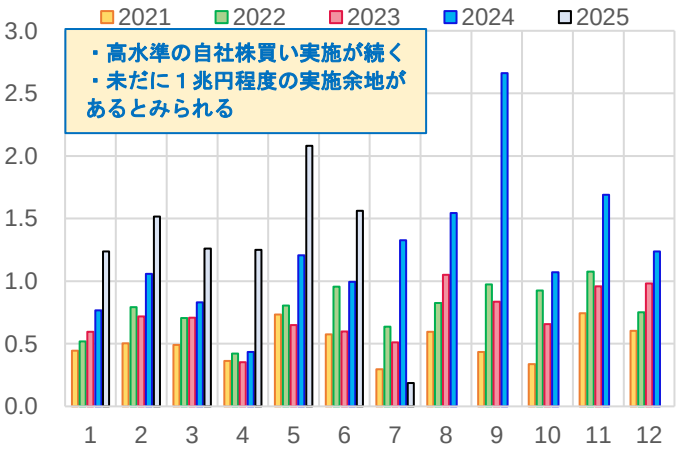
出所：QUICK

図表8：TOPIX採用企業の自社株買いとPBR



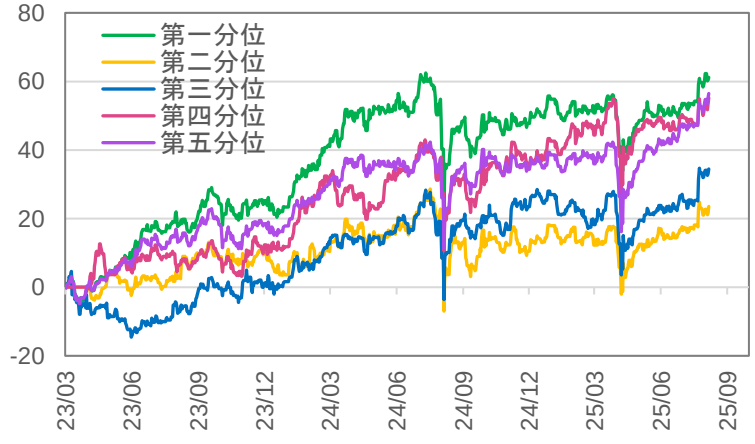
出所：QUICK

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　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
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	2025/7/30	コモディティ	25 年 6・7 月 WTI 原油先物価格
242	2025/7/31	欧州経済	25 年第 2 四半期ユーロ圏 GDP 統計
243	2025/7/31	米国経済	7 月 FOMC
244	2025/8/1	欧州経済	日本株の 7 月セクター動向と 8 月見通し
245	2025/8/1	日本株	日本株需給(7 月 22 日～7 月 25 日)
246	2025/8/4	欧州経済	25 年 7 月ユーロ圏物価動向
247	2025/8/4	米国経済，米国株	7 月 ISM 製造業景況感指数と米国株見通し
248	2025/8/4	米国経済	7 月雇用統計

◎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。