

2025 年 8 月 18 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(8/4～8/8)

海外は 2 週連続の売越し(現先合計)

要約

- 主体別売買動向によると、8/4～8/8 にかけて海外は現先合計で約 900 億円の売越し(2 週連続)。個人は約 5,800 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 1,200 億円の売越し(2 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(19 週連続)(図表 1)。GPIF による日本株の売り余地は約 1.3 兆円と推計
- 海外投資家の売り越し継続も、ここまでの買い越しが中長期筋によるものであれば、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 41,000 円～44,000 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 2 週連続の売越し(現先合計)

主体別売買動向によると、8/4～8/8 にかけて海外は現先合計で約 900 億円の売越し(2 週連続)。個人は約 5,800 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 1,200 億円の売越し(2 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(19 週連続)(図表 1)。GPIF による日本株の売り余地は約 1.3 兆円と推計(図表 1)。

同期間の TOPIX は週初に下落も、その後は上昇を続けた。前週末に、過去分が大幅下方修正された米雇用統計の公表があり、米景気懸念が再燃したことで週明けの日本市場でも株売りが優勢となった。しかしその後は、米 FRB が 9 月にも利下げを再開するとの見方が広がったことによる米国株の反発や、米相互関税の修正合意などを受けてリスクオンムードが高まり、好決算銘柄を中心に買われる展開となった。

海外勢は、前週末の弱い米雇用統計の結果を受けたリスク資産のポジションを縮小させる動きが、その後の週末にかけての株価上昇局面での買い戻しの動きよりも大きくなった。また、逆張り志向の強い個人は、株価の上昇に連れて利益確定売りの動きが広がったとみられる。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 25.1pt、信用倍率は 3.9 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。米景気指標の弱含みでやや警戒感が高まったものの、これを押し目買いの好機と捉えるような短期筋も少ないとみられる。日本株はファンダメンタルズからは乖離しており割高感もあるものの、投機熱も過熱していないため、大幅調整の可能性は低いとみている。今後 1 週間程度の想定レンジは 41,000 円～44,000 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)

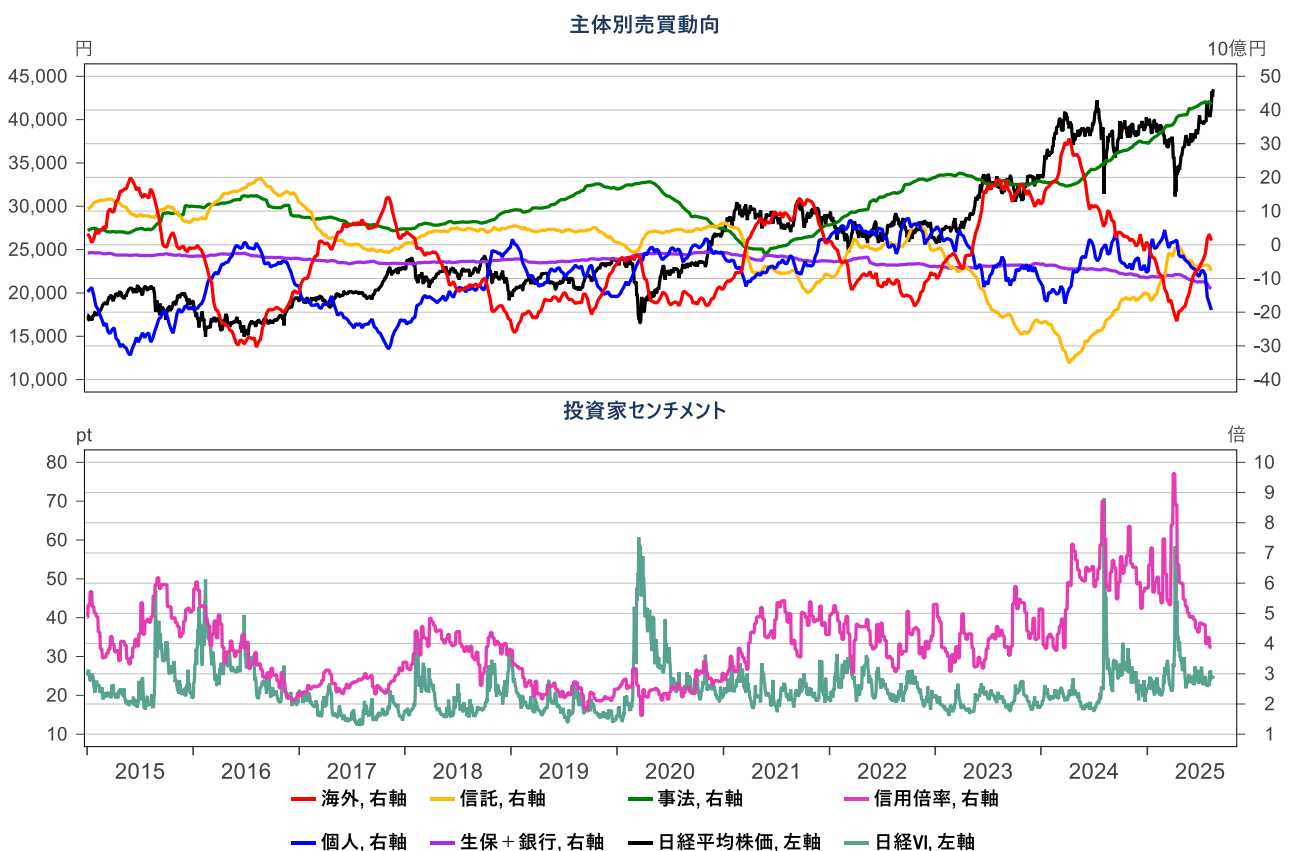
単位：10億円	日経225先物	現物						指数
	海外	海外	個人	法人				TOPIX (pt)
				投資 信託	事法	金融機関		
						生損保 +銀行	信託	
2025/7/5	-2.9	545.6	-60.3	-156.2	245.5	-75.4	84.8	2,828.0
2025/7/12	-77.4	403.1	-66.5	-442.8	228.1	-29.7	-35.3	2,823.2
2025/7/19	-87.6	187.5	-88.0	58.5	216.3	-91.6	10.8	2,834.5
2025/7/26	317.0	602.4	-1,219.1	-22.3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

	08/18 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	-1.45 兆円	-0.12 兆円	-1.34 兆円

出所：QUICK, Bloomberg

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



◎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。

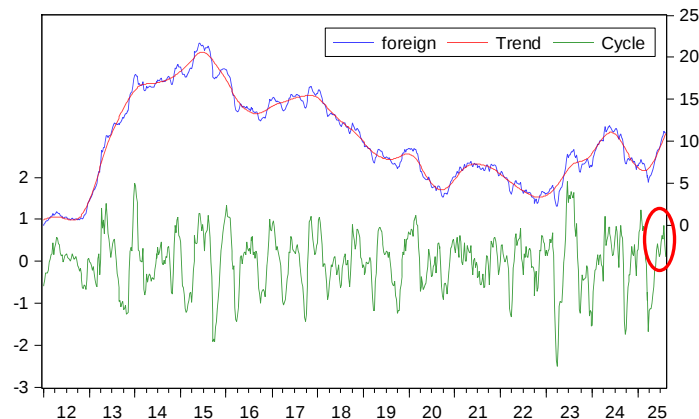
海外投資家動向からは、日経平均株価は高値圏での推移が続くと予想される

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、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、最近で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)。一方、裁定取引に係る現物の買いポジションは、増加基調である。海外短期筋のセンチメントはまちまちだが、やや強気に転換してきたようだ。今後は、日米の金融政策や日本の政治情勢等、波乱要因が控えているが、海外投資家動向を鑑みると、需給は良好であり高値圏での推移が続くと予想される。

TOPIX の EPS と NT 倍率を使って日経平均株価のバリュエーションを判断すると、ファンダメンタルズに基づく理論値は 40,000 円程度である。需給環境を鑑みると、直ちにこの水準まで修正される可能性は低いが、現状が大きく乖離した水準であることには留意したい。日本株の EPS には季節性があり、年初～7 月頃までは横ばい圏で推移し、その後は年末にかけて上方修正が進むことが多い。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。企業業績が期待に追いつくか、今後の動向に注目したい。

図表 3：海外投資家の累積売買トレンド

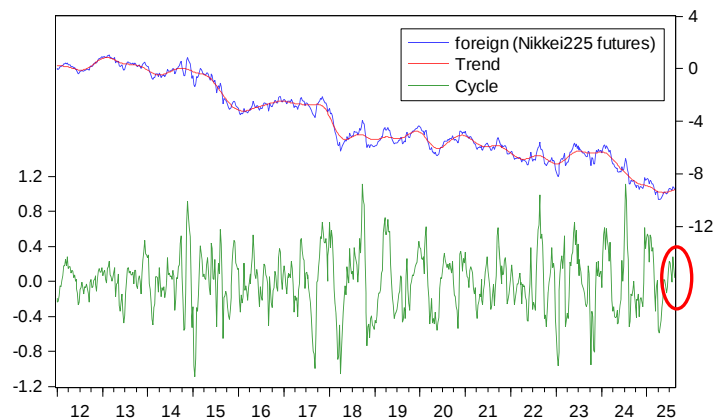
Hodrick-Prescott Filter (lambda=270400)



出所: QUICK

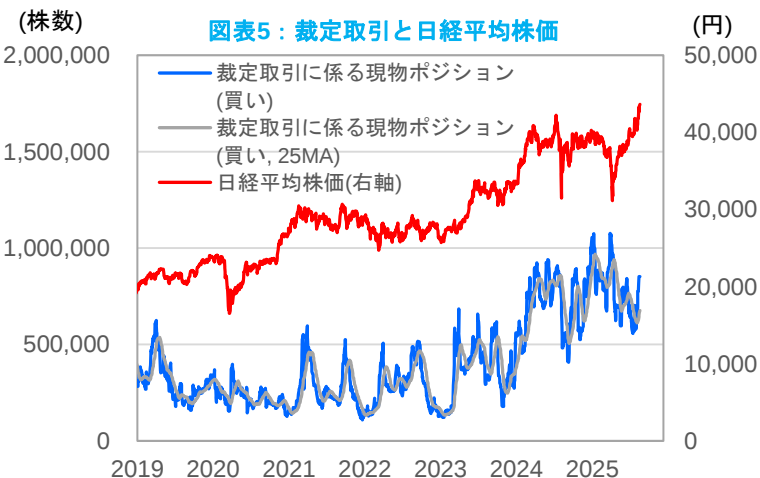
図表 4：海外投資家の累積売買トレンド (日経 225 先物)

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

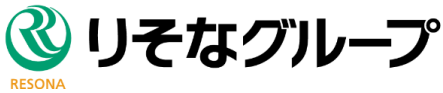
		NT倍率: 14倍	PBR1倍						
			11.2倍	15.0倍	15.5倍	16.0倍	予想PER(TOPIX)		
予想EPS (TOPIX)	10.0%	208.7	32,800	43,700	45,200	46,600	47,700	49,500	51,000
	5.0%	199.2	31,300	41,700	43,100	44,500	45,500	47,300	48,700
	3.0%	195.4	30,700	40,900	42,300	43,600	44,700	46,400	47,700
	1.0%	191.6	30,100	40,100	41,500	42,800	43,800	45,500	46,800
	現状	189.7	29,800	39,700	41,100	42,400	43,400	45,000	46,300
	-1.0%	187.8	29,500	39,300	40,600	42,000	42,900	44,600	45,900
	-3.0%	184.0	28,900	38,500	39,800	41,100	42,100	43,700	45,000
	-5.0%	180.3	28,300	37,700	39,000	40,300	41,200	42,800	44,000
	-10.0%	170.8	26,800	35,800	36,900	38,100	39,000	40,500	41,700

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。



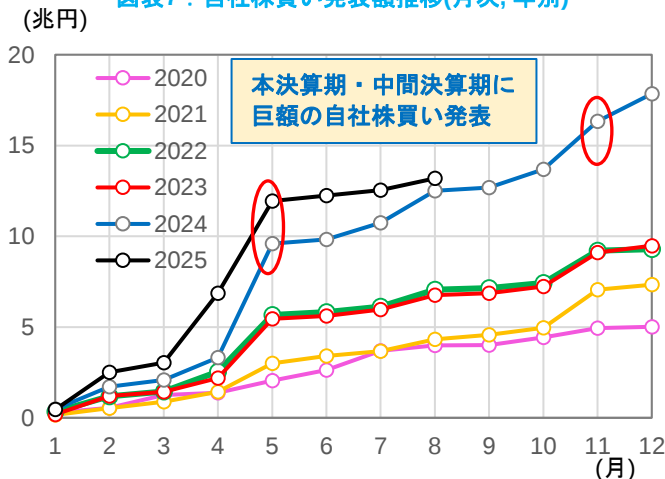
自社株買い余地は1兆円程度と推計。株価下落局面では下支えが期待できる

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。

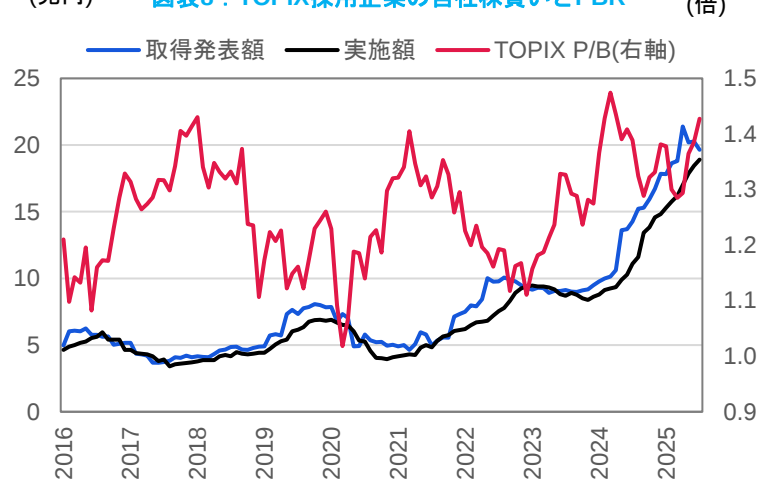
図表10は、自己株式取得額別の株価リターンである。東証からPBR改善要請のあった2023年3月以降のリターンを示している。第一分位は、日経平均株価採用銘柄のうち、上位20%が含まれるが、最も株価リターンが良好である。4月初旬に株価が急落した際には、総合商社大手が自社株買いを発表し、逆行高となった。株主価値創出手段、あるいは、株価が割安であることを市場へアピールする手段としての自社株買いは、グローバルに事業を展開する大企業を中心に増えていく公算が大きい。引き続き、自社株買いに注目したい。

図表7：自社株買い発表額推移(月次、年別)



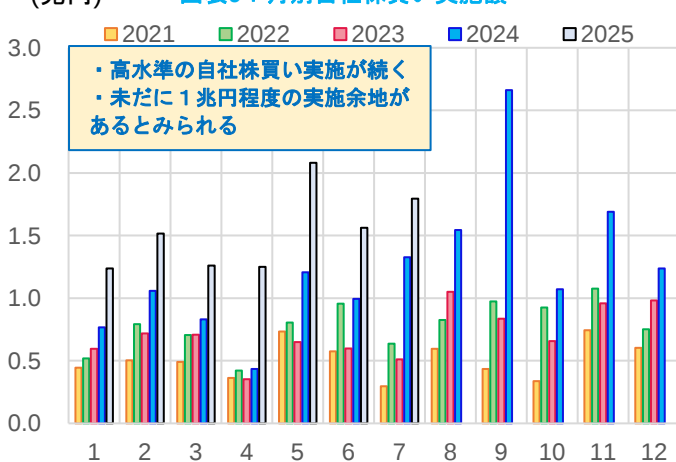
出所: QUICK

図表8：TOPIX採用企業の自社株買いとPBR



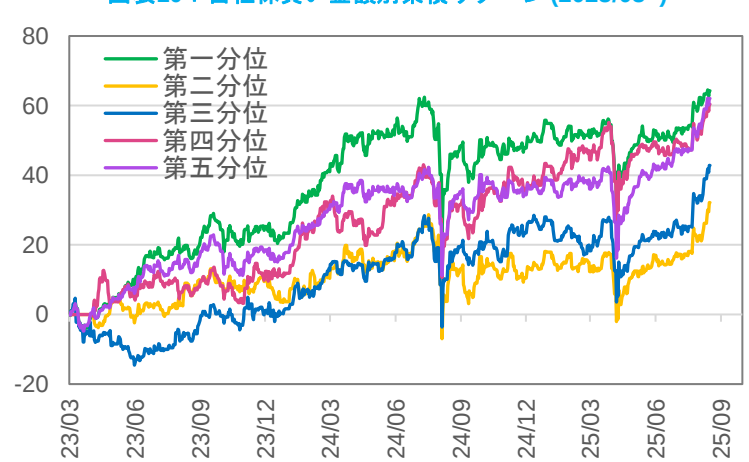
出所: QUICK

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
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
249	2025/8/8	日本株	日本株需給(7 月 28 日～8 月 1 日)
250	2025/8/13	米国経済	7 月米 CPI
251	2025/8/13	半導体, 日本株, 米国株	半導体市場 Monthly(2025 年 8 月)
252	2025/8/13	豪州経済	25 年 8 月豪州概況

◎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。