りそなグループ
RESONA

りそな経済フラッシュ

2025 年 8 月 22 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(8/12～8/15)

海外は 3 週ぶりの買越し(現先合計)

要約

- 主体別売買動向によると、8/12～8/15 にかけて海外は現先合計で約 1 兆 600 億円の買越し(3 週ぶり)。個人は約 1 兆 1,000 億円の売越し(2 週連続)。GPIF の売買動向と連動する信託銀行は約 2,200 億円の売越し(3 週連続)。企業の自社株買いを反映する事法は約 1,800 億円の買越し(20 週連続)(図表 1)。GPIF による日本株の売り余地は約 9,500 億円と推計(図表 1)
- 海外投資家はこれまで日本株の上昇をけん引してきたが、空売り比率の低下が一服しつつある中、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 3 週ぶりの買越し(現先合計)

主体別売買動向によると、8/12～8/15 にかけて海外は現先合計で約 1 兆 600 億円の買越し(3 週ぶり)。個人は約 1 兆 1,000 億円の売越し(2 週連続)。GPIF の売買動向と連動する信託銀行は約 2,200 億円の売越し(3 週連続)。企業の自社株買いを反映する事法は約 1,800 億円の買越し(20 週連続)(図表 1)。GPIF による日本株の売り余地は約 9,500 億円と推計(図表 1)。

同期間の TOPIX は大きく上昇し、連日のように史上最高値を更新した。12 日公表の米 CPI は概ね市場予想通りの結果となり、現在のところ関税による影響は限定的との見方が広まった。米 FRB による 9 月利下げ再開に対する期待が高まり、リスク選好の地合いが強まったことで、日本株も出遅れの半導体関連株などを中心に買われる展開となった。また、本邦 GDP 統計の強い結果を受けて、金利先高観から金融株を中心に一段と上昇した。

海外勢は、米 FRB による 9 月利下げ期待の高まりを受けて、米景気に対する楽観的な見方からリスクセンチメントが改善し、米ハイテク株などに比べて出遅れ感のあった半導体関連株を中心に日本株を大きく買越した。また、逆張り志向の強い個人は、連日のように史上最高値を更新するなか利益確定売りの動きが大きくなったとみられる。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、空売り比率が 38.1%、信用倍率は 3.4 倍であった(図表 2)。機関投資家の動向が反映されやすい空売り比率の低下は一服基調であった一方で、個人の動向が反映されやすい信用倍率は一層低下した。海外投資家の買い越しが、ショートカバーによるものだとすれば、徐々に買い越しも一服する可能性があるが、信用売りが膨らんでいることは、先々の買い需要を反映しているため、日本株は高値圏で推移する公算が大きい。今後 1 週間程度の想定レンジは 41,000 円～44,000 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）

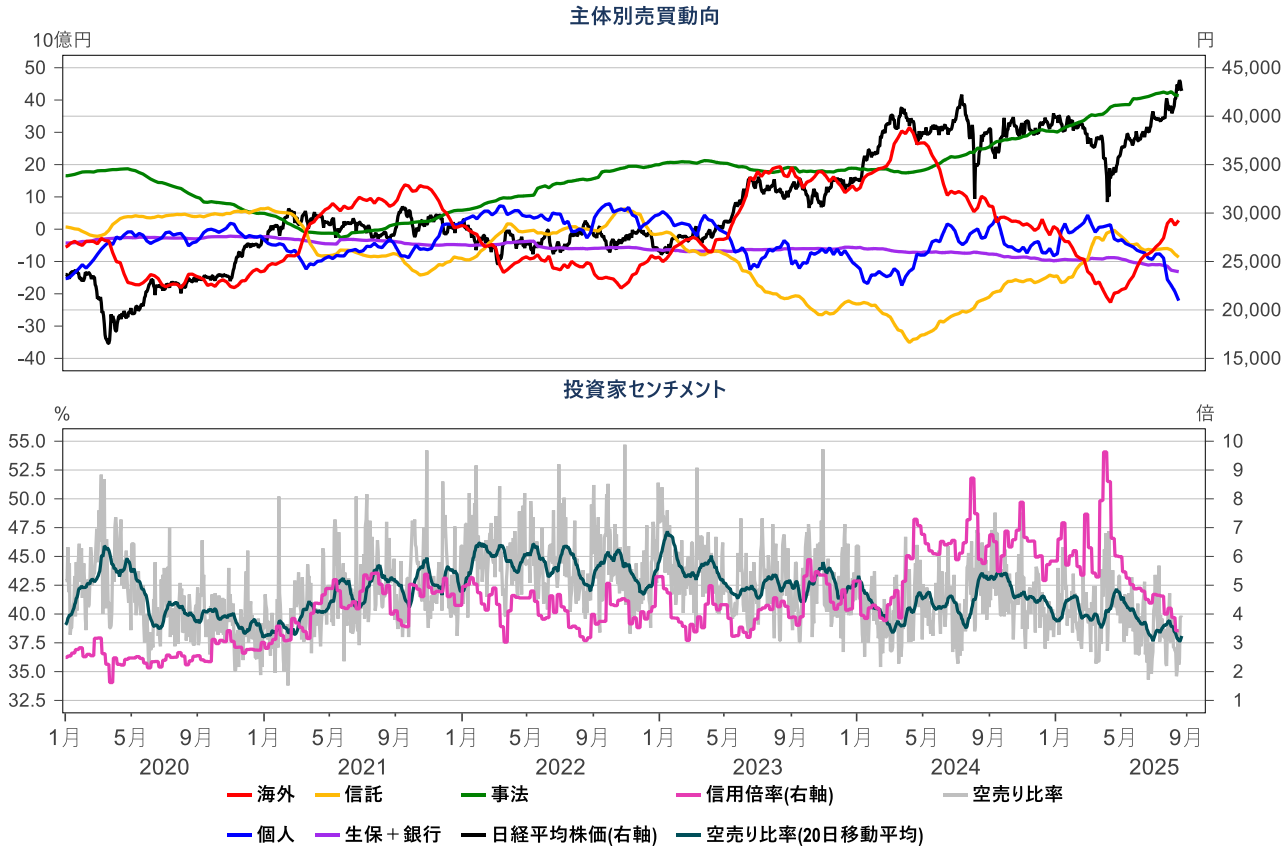
単位：10億円	日経225先物	現物						指数
				法人				
	海外	海外	個人	投資信託	事法	金融機関		TOPIX (pt)
						生損保+銀行	信託	
2025/7/19	-87.6	187.5	-88.0	58.5	216.3	-91.6	10.8	2,834.5
2025/7/26	317.0	602.4	-1,219.1	-22.3	94.6	-55.2	38.6	2,951.9
2025/8/2	-108.8	-189.2	25.5	58.9	286.6	-319.0	-100.2	2,948.7
2025/8/9	-86.1	-5.3	-578.1	-38.0	246.0	-95.7	-116.6	3,024.2
2025/8/16	482.4	573.8	-1,125.4	10.0	181.1	-80.8	-216.5	3,107.7

■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

	08/22 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	-1.06 兆円	-0.12 兆円	-0.95 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。

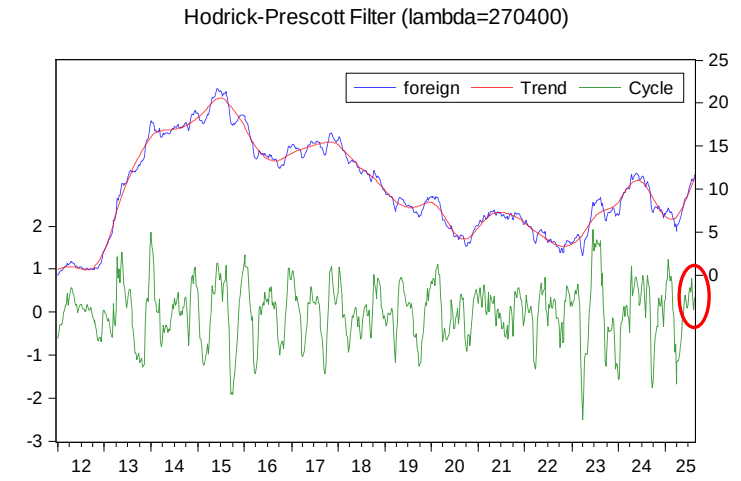
りそなグループ
RESONA

海外投資家動向からは、日経平均株価は高値圏での推移が続くと予想される

現物及び先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した(図表 3～4)。足元のモメンタム(Cycle)について、現物は一服後反発、先物は上昇傾向である。また、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。海外投資家がここもとの日本株の上昇をけん引している様子が窺えるが、前述の様に空売り比率の低下が一服してきている点が気掛かり。日本株の上昇相場は終わり、レンジ相場入りの可能性が高まりつつあるとみる。

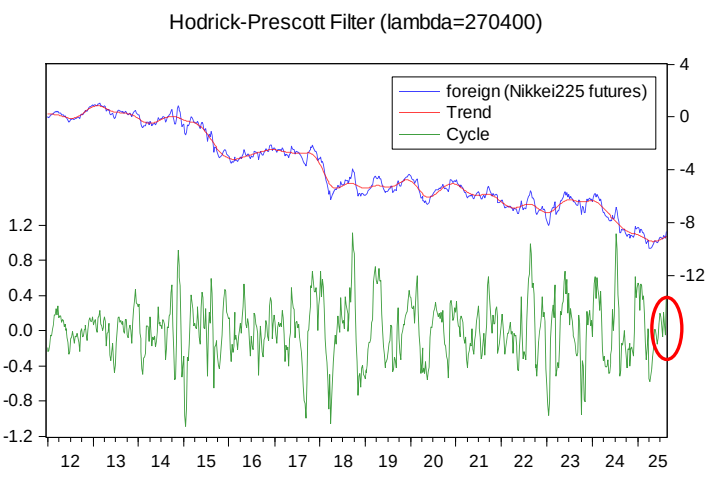
TOPIX の EPS と NT 倍率を使って日経平均株価のバリュエーションを判断すると、ファンダメンタルズに基づく理論値は 40,000 円程度である。需給環境を鑑みると、直ちにこの水準まで修正される可能性は低いが、現状が大きく乖離した水準であることには留意したい。日本株の EPS には季節性があり、年初～7 月頃までは横ばい圏で推移し、その後は年末にかけて上方修正が進むことが多い。これは 5 月頃に 3 月決算企業が保守的な会社計画を示すためとみられる。企業業績が期待に追いつくか、今後の動向に注目したい。

図表 3：海外投資家の累積売買トレンド



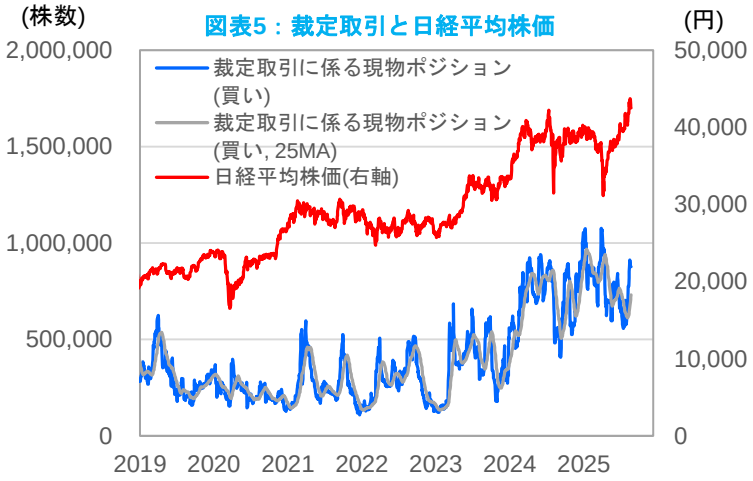
出所：QUICK

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

■日経平均株価 バリュエーション

NT倍率：13.8倍

予想EPS（TOPIX）			PBR1倍	予想PER(TOPIX)					
			11.1倍	14.5倍	15.0倍	15.5倍	現状 16.1倍	16.5倍	17.0倍
	15.0%	219.8	33,900	44,100	45,600	47,100	49,000	50,100	51,700
	10.0%	210.3	32,400	42,100	43,600	45,100	46,900	48,000	49,400
	5.0%	200.7	30,900	40,200	41,600	43,000	44,700	45,800	47,200
	3.0%	196.9	30,300	39,500	40,800	42,200	43,900	44,900	46,300
	1.0%	193.1	29,700	38,700	40,000	41,400	43,000	44,000	45,400
	現状	191.2	29,400	38,300	39,600	41,000	42,600	43,600	44,900
	-1.0%	189.3	29,100	37,900	39,200	40,500	42,200	43,200	44,500
	-3.0%	185.4	28,600	37,200	38,400	39,700	41,300	42,300	43,600
	-5.0%	181.6	28,000	36,400	37,700	38,900	40,500	41,400	42,700
	-10.0%	172.1	26,500	34,500	35,700	36,900	38,300	39,200	40,400

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

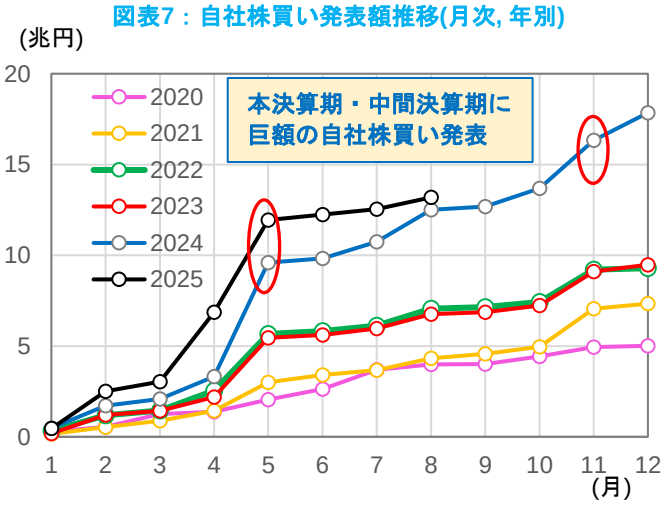
自社株買い余地は１兆円程度と推計。株価下落局面では下支えが期待できる

自社株買い発表額は過去最高水準(図表 7～8)。今年の 8 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 6%上回った。米関税政策等の影響で 4-6 月期決算は前年比で減益となる企業も散見され、株主還元の発表は低調であったため、自社株買い発表額の成長率は徐々に低下している。

ただし、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。実際、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。

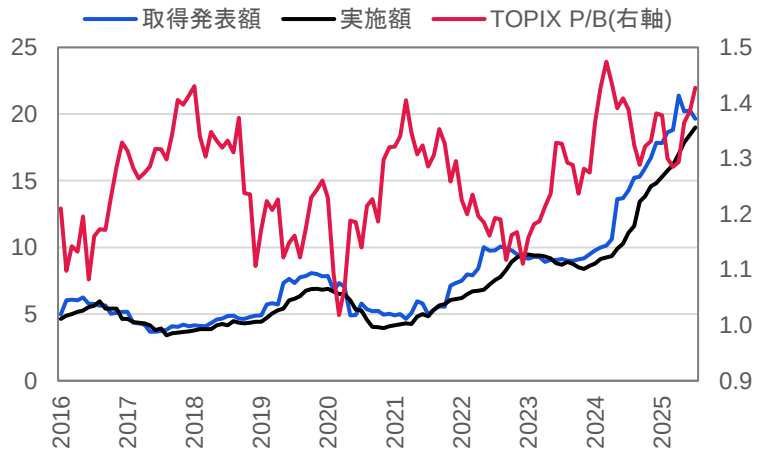
図表 10 は、自己株式取得額別の株価リターンである。東証から PBR 改善要請のあった 2023 年 3 月以降のリターンを示している。第一分位は、日経平均株価採用銘柄のうち、上位 20%が含まれるが、最も株価リターンが良好である。4 月初旬に株価が急落した際には、総合商社大手が自社株買いを発表し、逆行高となった。株主価値創出手段、あるいは、株価が割安であることを市場へアピールする手段としての自社株買いは、グローバルに事業を展開する大企業を中心に増えていく公算が大きい。引き続き、自社株買いに注目したい。

図表7：自社株買い発表額推移(月次, 年別)



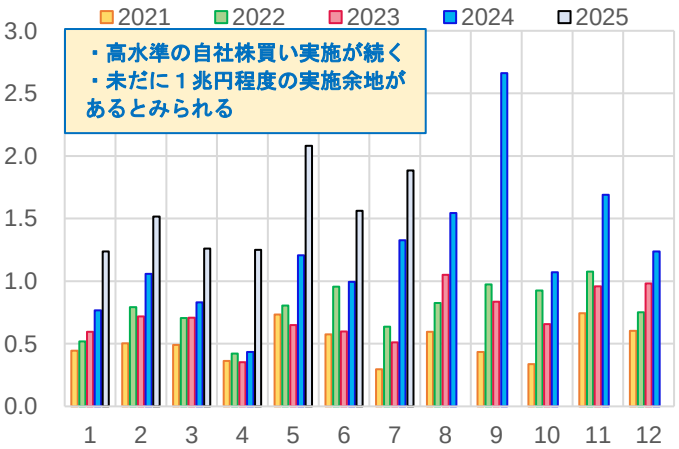
出所：QUICK

(兆円) 図表8：TOPIX採用企業の自社株買いとPBR (倍)



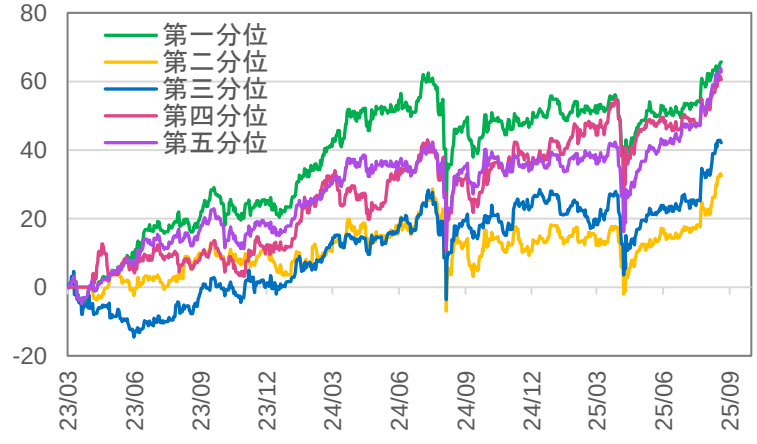
出所：QUICK

(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
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
253	2025/8/18	日本株	日本株需給(8 月 4 日～8 月 8 日)

◎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。