

2025年11月11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(10/27~10/31)

海外は2週ぶりの売越し(現先合計)

要約

- 主体別売買動向によると、10/27~10/31にかけて海外は現先合計で約1,800億円の売越し(2週ぶり)。個人は約1,900億円の売越し(2週連続)。GPIFの売買動向と連動する信託銀行は約1,400億円の買越し(10週ぶり)。企業の自社株買いを反映する事法は約1,700億円の買越し(5週連続)(図表1)。GPIFによる日本株の買い余地は約1,100億円と推計
- 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、先物を売り越し基調である点に留意。ただし、日本株は需給環境が追い風の間にファンダメンタルズが改善ってきており、大幅調整のリスクは後退したとみている。今後1週間程度の日経平均株価の想定レンジは50,000円~54,000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~2兆円程度の買い余地があろう

海外は2週ぶりの売越し(現先合計)

主体別売買動向によると、10/27~10/31にかけて海外は現先合計で約1,800億円の売越し(2週ぶり)。個人は約1,900億円の売越し(2週連続)。GPIFの売買動向と連動する信託銀行は約1,400億円の買越し(10週ぶり)。企業の自社株買いを反映する事法は約1,700億円の買越し(5週連続)(図表1)。GPIFによる日本株の買い余地は約1,100億円と推計(図表1)。

同期間のTOPIXは上昇した。週明けの月曜日は、前週末の米CPIが市場予想を下回り米FRBによる利下げ観測が高まったことでリスク選好ムードが加速し、日本株も幅広い米柄で買いが膨らみ大きく上昇した。その後週半ばにかけては、米ハイテク株の上昇を受けてAI・半導体関連銘柄を中心に物色が強まつた一方で、それ以外の銘柄では目先の高警戒感が意識され軟調に推移した。週末にかけては、米FRBのタカ派的利下げや日銀の政策金利据え置きによってドル円の円安が進行したことが追い風となり、日本株は再び幅広い銘柄で買いが優勢となった。

海外勢は、米ハイテク株の上昇を受け、ハイテク銘柄の比率が高い日経平均を先物も含めて買越しした一方、高警戒感からTOPIXを中心に売越しとみられる。また、逆張り志向の強い個人は、株価が大きく上昇した局面で利益確定売りの動きを強めたとみられる。事業法人は、大規模な自社株買いの動きが継続し、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、信用倍率(10/31申し込み現在)は4.7倍と前週比上昇した(図表2)。信用買いが増加したのに対し信用売りは小幅に減少しており、底堅い決算発表を受けて日本株に対する楽観的な見方がやや増加しているとみられる。一方、11/10時点の空売り比率(20日MA)は38.5%と前週比上昇しており、依然として急激な上昇に対する高警戒感は燻っていよう。日本株はこれまで上昇をけん引していたハイテク株から、次第に出遅れ感のあるその他銘柄への資金シフトが予想される。今後1週間程度の日経平均株価の想定レンジは50,000円~54,000円。

◎注意事項

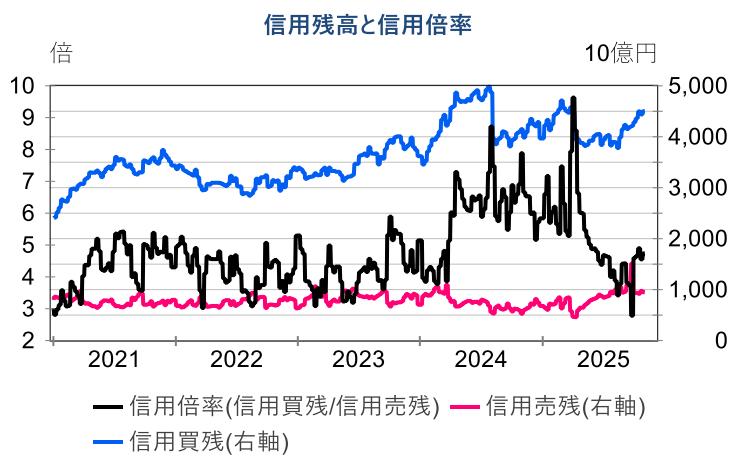
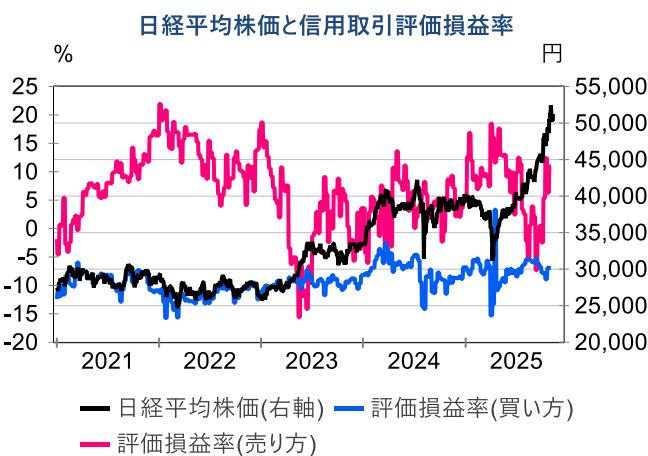
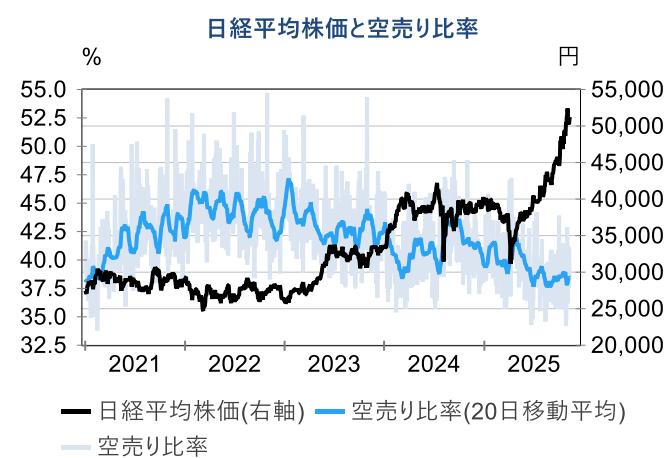
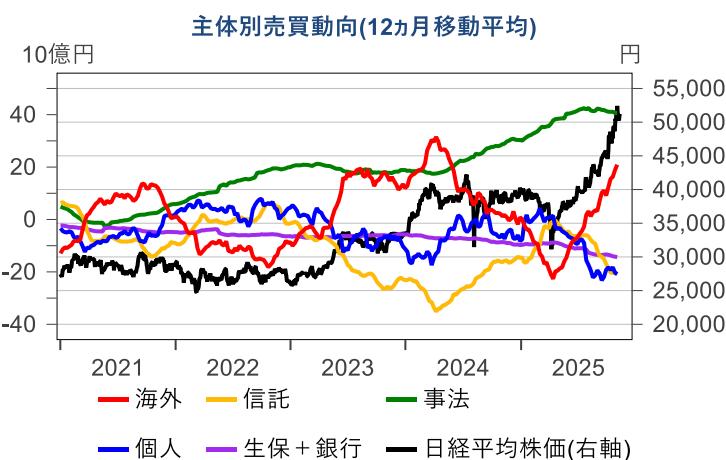
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されないと否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることがあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。


りそなグループ
RESONA
図表1：主体別売買動向

単位：10億円	先物		現物					指標 TOPIX (pt)	
	海外	海外	個人	法人			金融機関		
				投資 信託	事法	金融機関			
						生損保 +銀行	信託		
2025/10/4	-1,285.0	1,239.8	422.3	65.1	122.7	-59.6	-213.7	3,129.2	
2025/10/11	117.7	1,058.7	-429.0	-36.4	150.4	-139.8	-488.2	3,197.6	
2025/10/18	-414.1	153.3	343.1	-152.5	131.4	-114.6	-10.9	3,170.4	
2025/10/25	-6.1	643.6	-512.5	-116.6	64.0	-58.2	-78.6	3,269.5	
2025/11/1	-528.4	345.9	-187.7	-336.5	167.4	-58.4	138.8	3,331.8	

■ GPIFの保有国内株式割合を仮に25%にする場合に必要な売買額の推計

保有国内株式割合を仮に25%にする場合に必要な売買額の推計	11/11 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
	-2.77兆円	-2.87兆円	
出所:QUICK, Bloomberg			

図表2：株式需給の重要指標まとめ

出所:Bloomberg、マクロボンド

◎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ともにかかるらず、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説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。

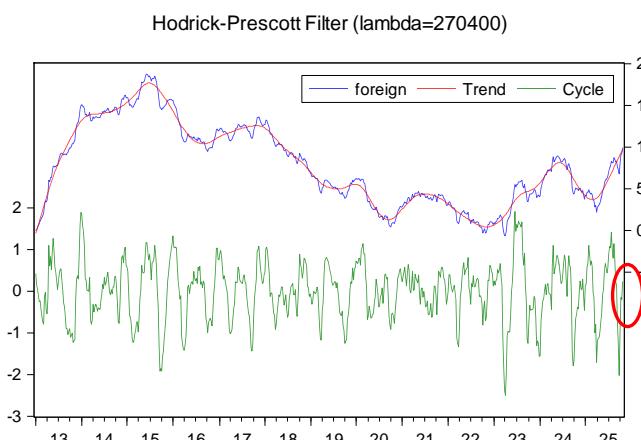


海外投資家動向からは、日経平均株価は高値圏での推移が続くと予想される

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)の前週比は、現物は上昇し、先物は低下した。また、裁定取引に係る現物の買いポジションは縮小した。海外投資家動向は、足元で、株高を意識させる材料とリスク回避を促す材料が交錯し一進一退となっている。なお、短期筋の動向を示すとみられる先物及び裁定取引に係る現物買いポジションが縮小傾向に転じると、前述の空売り比率の低下一服と相まって相場がピークをつける可能性が高いため、動向には注意を払いたい。

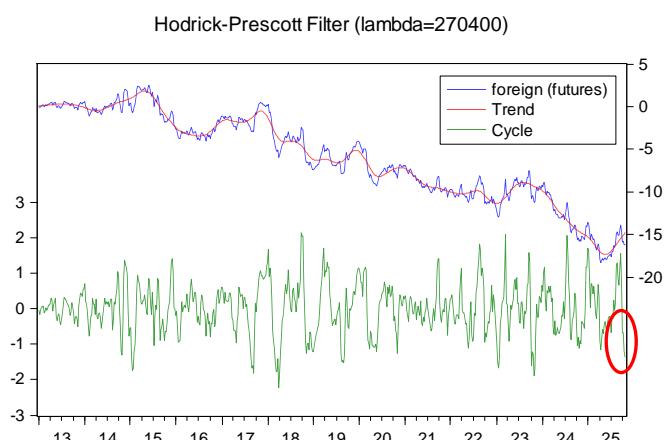
TOPIX の EPS と NT 倍率を使って日経平均株価のバリュエーションを判断すると、ファンダメンタルズに基づく理論値は 48,500 円～52,000 円程度である。足元の株価はこのレンジの上限近辺であるが、妥当レンジは年末にかけて上方修正される公算が大きい。12 カ月先予想 EPS は、7-9 月期決算は、3 月決算企業の中間決算シーズンであり上方修正が進みやすいこと、年後半にかけて翌年度の増益を織り込むこと等が理由である。その結果、年末の日経平均株価ターゲットレンジは、50,000 円～53,000 円とみている。ただし、NT 倍率が変化しない前提であり、寄与度の大きい銘柄が調整した際には、レンジの下限が意識される可能性がある点には留意。

図表 3：海外投資家の累積売買トレンド（現物）



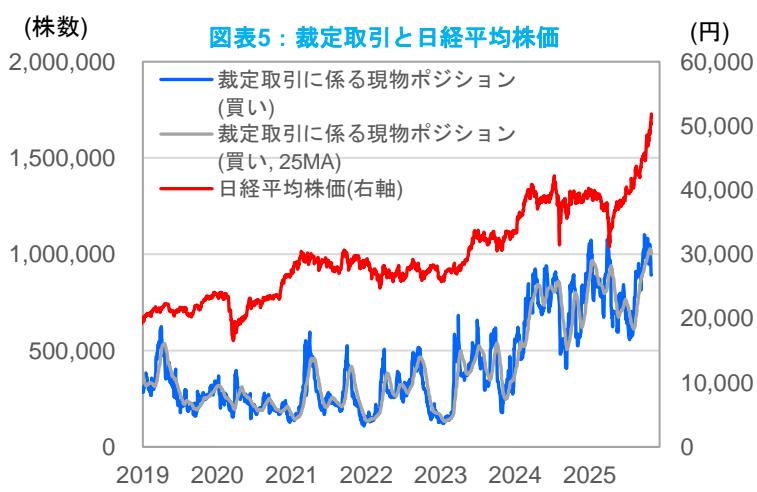
出所: QUICK

図表 4：海外投資家の累積売買トレンド（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

予想EPS(TOPIX)	NT倍率 : 15.6倍		予想PER(TOPIX)					
	PBR1倍		予想PER(TOPIX)					
	10.7倍	14.5倍	15.0倍	15.5倍	16.0倍	現状 16.6倍	17.0倍	17.5倍
10.0%	221.2	36,900	50,000	51,700	53,500	55,200	57,100	58,600
7.0%	215.2	35,900	48,700	50,300	52,000	53,700	55,600	57,000
5.0%	211.2	35,200	47,700	49,400	51,000	52,700	54,500	56,000
3.0%	207.2	34,600	46,800	48,400	50,100	51,700	53,500	54,900
1.0%	203.1	33,900	45,900	47,500	49,100	50,700	52,400	53,800
現状	201.1	33,600	45,500	47,000	48,600	50,200	51,900	53,300
-1.0%	199.1	33,200	45,000	46,600	48,100	49,700	51,400	52,800
-3.0%	195.1	32,600	44,100	45,600	47,100	48,700	50,400	51,700
-5.0%	191.1	31,900	43,200	44,700	46,200	47,700	49,300	50,600
-7.0%	187.1	31,200	42,300	43,700	45,200	46,700	48,300	49,600

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説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。

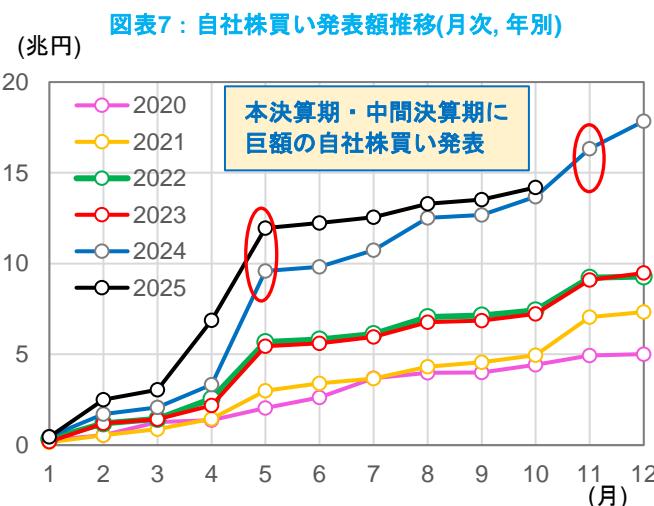


自社株買い余地は1兆円～2兆円程度と推計。株価下落局面では下支えが期待できる

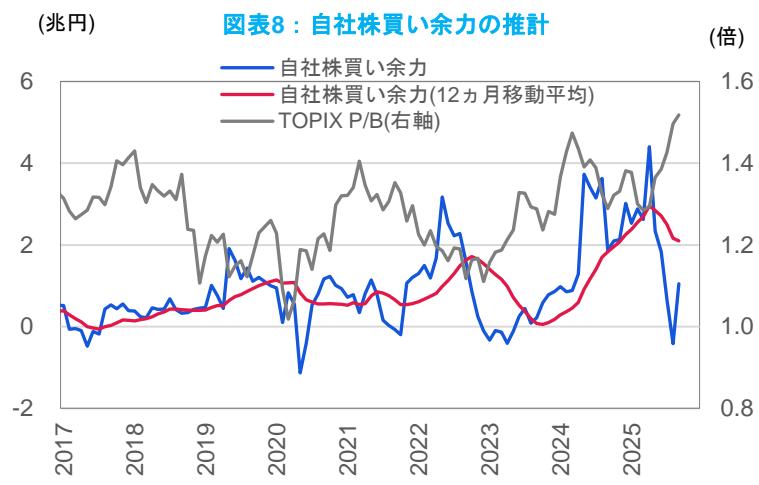
自社株買い発表額は過去最高水準(図表7～8)。今年の10月末までの累計自社株買い発表額は、過去最高を記録した昨年同期間を約3.7%上回った。米関税政策等の影響で4～6月期決算は前年比で減益となる企業も散見され、株主還元の発表は低調であったため、自社株買い発表額の成長率は徐々に低下している。

自社株買い余力(=発表額－実施額)は、依然として1兆円～2兆円程度あるとみられるため、株価下落局面で一定の株価下支えが期待できるが(実際、相場が不安定となった2024年9月や11月は、例年ない規模での自社株買戻しが実施された(図表9))、徐々にその余地は縮小してきている点には留意。

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、第五分位(=グロース銘柄)に次いで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戻いは、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、自社株買戻いに注目したい。

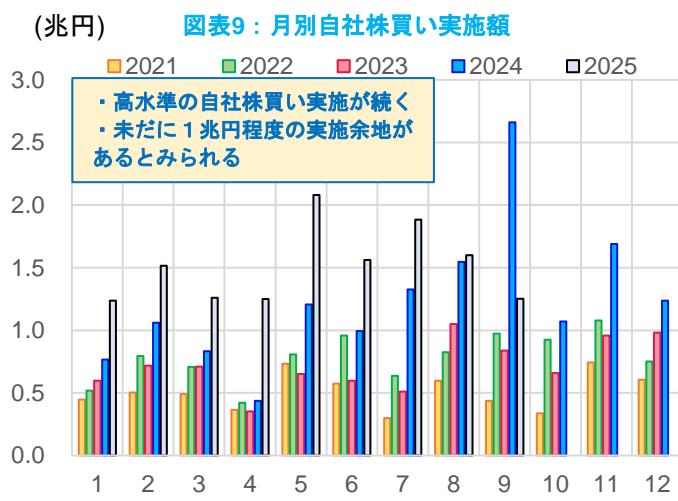


出所:QUICK

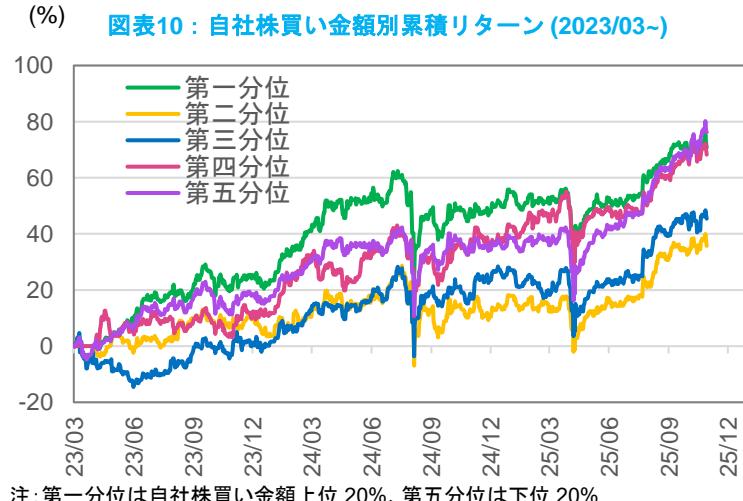


出所:QUICK

注:自社株買戻し余力は、「発表額の12カ月合計－実施額の12カ月合計」



注:QUICK



注:第一分位は自社株買戻し金額上位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説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。



■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
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	2025/8/14	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)
254	2025/8/22	日本株	日本株需給(8月12日～8月15日)
255	2025/8/25	欧州経済	25年第二四半期ユーロ圏賃金動向
256	2025/8/28	コモディティ	25年7・8月 WTI 原油先物価格
257	2025/8/28	半導体、日本株、米国株	エヌビディアの決算 FY2026 2Q
258	2025/8/28	日本株	日本株需給(8月18日～8月22日)
259	2025/8/28	日本株	4-6月期決算と年末までの見通し
260	2025/9/3	日本株	25年8月ユーロ圏物価動向
261	2025/9/3	米国株、米国経済	8月ISM 製造業景況感指数と米国株見通し
262	2025/9/5	日本株	日本株需給(8月25日～8月29日)
263	2025/9/8	米国経済	8月雇用統計
264	2025/9/10	日本株	自民党総裁選と日本株見通し
265	2025/9/12	日本株	日本株需給(9月1日～9月5日)
266	2025/9/12	米国経済	8月米 CPI
267	2025/9/12	半導体、日本株、米国株	9月半導体市場及びハイテク株動向
268	2025/9/12	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
269	2025/9/18	米国経済、米金利、米国株	9月FOMCとマーケットへの影響
270	2025/9/18	豪州経済	25年9月豪州概況
271	2025/9/19	日本株	ここもとの日本株上昇相場についての考察～日経平均4万5000円は妥当か
272	2025/9/22	日本株	日本株需給(9月8日～9月12日)
273	2025/9/29	日本株	日本株需給(9月16日～9月19日)
274	2025/9/30	コモディティ	25年8・9月 WTI 原油先物価格
275	2025/10/1	日本株	日本株9月レビューと10月見通し
276	2025/10/2	欧州経済	25年9月ユーロ圏物価動向
277	2025/10/2	米国株、米国経済	9月ISM 製造業景況感指数と米国株見通し
278	2025/10/3	日本株	日本株需給(9月22日～9月26日)
279	2025/10/6	日本株、ドル円	高市氏勝利とマーケットへの影響
280	2025/10/10	半導体、日本株、米国株	10月半導体市場及びハイテク株動向
281	2025/10/10	日本株	日本株需給(9月29日～10月3日)
282	2025/10/16	豪州経済	25年10月豪州概況
283	2025/10/20	日本株	日本株需給(10月6日～10月10日)
284	2025/10/24	日本株	日本株需給(10月14日～10月17日)
285	2025/10/30	米国経済	10月FOMCとマーケット環境の整理
286	2025/10/31	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
287	2025/10/31	日本株	日本株需給(10月20日～10月24日)
288	2025/10/31	欧州経済	25年第3四半期ユーロ圏 GDP 統計
289	2025/11/4	欧州経済	25年10月ユーロ圏物価動向
290	2025/11/4	日本株	日本株10月レビューと11月見通し
291	2025/11/5	米国株、米国経済	11月ISM 製造業景況感指数と米国株見通し

◎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もあります。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。