

2025年11月14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(11/4~11/7)

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、11/4~11/7にかけて海外は現先合計で約6,000億円の売越し(2週連続)。個人は約5,600億円の買越し(3週ぶり)。GPIFの売買動向と連動する信託銀行は約800億円の買越し(2週連続)。企業の自社株買いを反映する事法は約2,100億円の買越し(6週連続)(図表1)。GPIFによる日本株の売り余地は約80億円と推計
- 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49,000円~51,500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~2兆円程度の買い余地があろう

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、11/4~11/7にかけて海外は現先合計で約6,000億円の売越し(2週連続)。個人は約5,600億円の買越し(3週ぶり)。GPIFの売買動向と連動する信託銀行は約800億円の買越し(2週連続)。企業の自社株買いを反映する事法は約2,100億円の買越し(6週連続)(図表1)。GPIFによる日本株の売り余地は約80億円と推計(図表1)。

同期間のTOPIXは下落した。祝日明けの火曜日は、前場こそプラス圏での値動きとなったものの、後場に入ると円高進行とともに投資家のリスク回避姿勢が強まった。米国時間に入り米ハイテク株が下落に転じると、翌水曜日はこれまで高値警戒感が燻っていた日本株も半導体関連銘柄を中心に大きく調整した。その後も週末にかけて、米雇用情勢に対する警戒感などもあり売りが優勢となりやすい地合いが続いたが、安値圏では値ごろ感から押し目買いを行う動きが出て相場を下支えした。

海外勢は、米ハイテク株の調整を受け、これまで日本株をけん引してきたAI・半導体関連銘柄に対し利益確定売りを行ったとみられる。一方、逆張り志向の強い個人は、週前半の相場急落局面で押し目買いを強める格好となった。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(11/7 申し込み現在)は5.8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、11/13時点の空売り比率(20日MA)は38.3%と前週比横ばい圏で推移しており、依然として急激な上昇に対する高値警戒感は燻っている。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バリューストックや内需関連株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49,000円~51,500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。



図表1：主体別売買動向

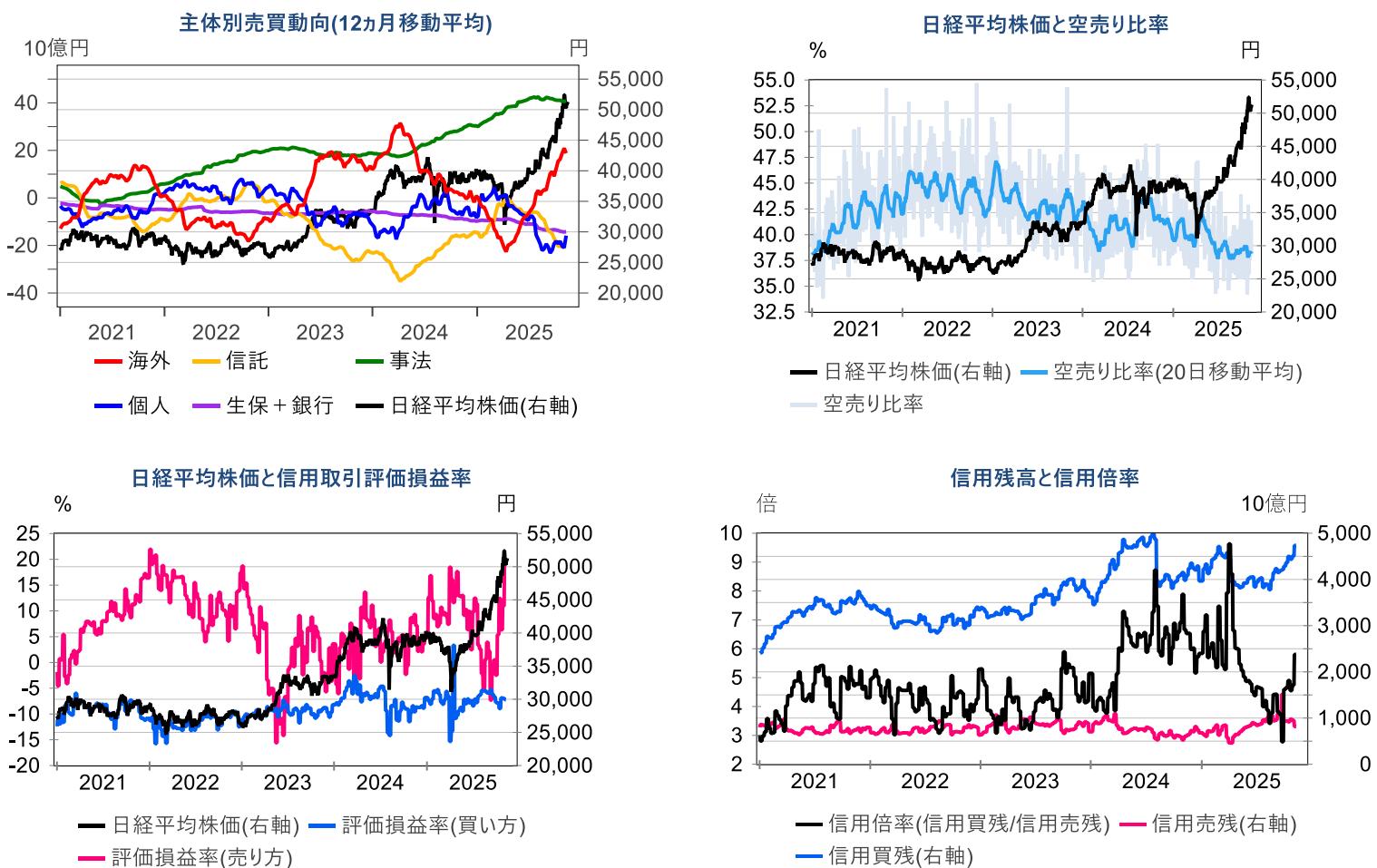
| 単位：10億円 | 先物 | | 現物 | | | | | 指標 TOPIX (pt) |
|------------|--------|---------|--------|----------|-------|--------------------|---------------|---------------------|
| | 海外 | 海外 | 個人 | 法人 | | | TOPIX (pt) | |
| | | | | 投資 信託 | 事法 | 金融機関 生損保 +銀行 | | |
| 2025/10/11 | 117.7 | 1,058.7 | -429.0 | -36.4 | 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 |
| 2025/11/8 | -247.7 | -355.9 | 555.8 | 261.3 | 205.5 | -50.2 | 75.6 | 3,298.9 |

■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

| | 11/14 時点の必要な売買額 | 9/30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 | -0.65兆円 | -0.58兆円 | -0.08兆円 |

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。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

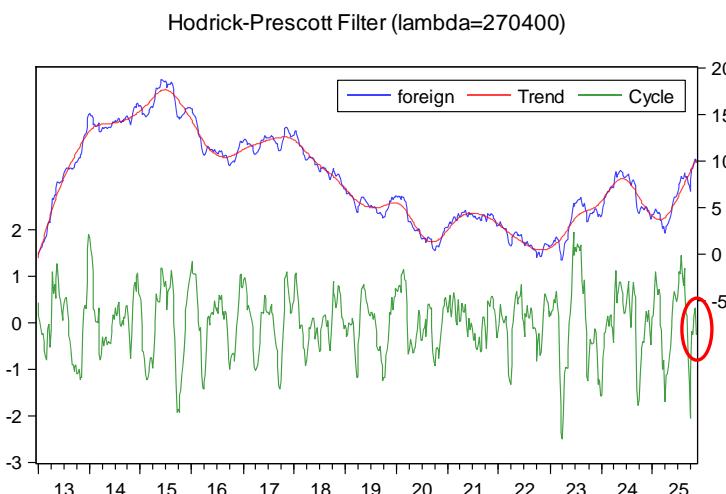


海外投資家動向からは、日経平均株価は高値圏での推移が続くと予想される

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、先物いずれも低下した。また、裁定取引に係る現物の買いポジションは縮小した。海外投資家の日本株のポジションは、縮小方向に転じた可能性が高い。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。

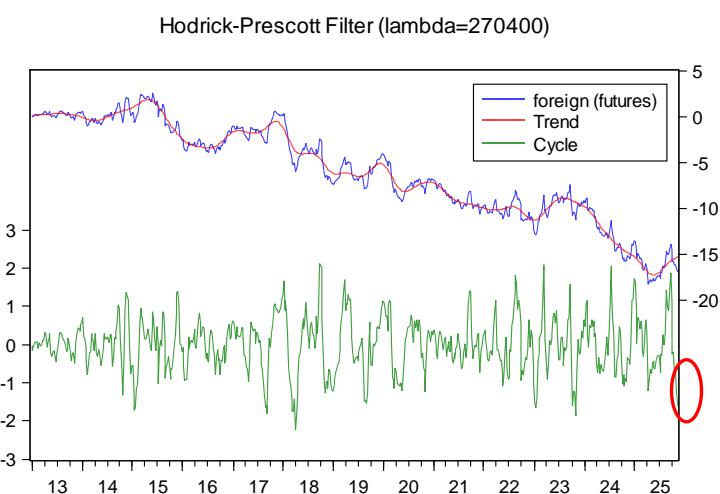
TOPIX の EPS と NT 倍率を使って日経平均株価のバリュエーションを判断すると、NT 倍率 15 倍の時に、ファンダメンタルズに基づく理論値は 47,500 円～50,000 円程度である。足元の株価はこのレンジの上限近辺であるが、妥当レンジは年末にかけて上方修正される公算が大きい。12カ月先予想 EPS は、7-9 月期決算は、3 月決算企業の中間決算シーズンであり上方修正が進みやすいこと、年後半にかけて翌年度の増益を織り込むこと等が理由である。その結果、年末の日経平均株価ターゲットレンジは、50,000 円～54,000 円とみている。ただし、NT 倍率を 15 倍としており、寄与度の大きい銘柄が調整した際には、レンジの下限を突破する可能性がある点に留意。

図表 3：海外投資家の累積売買トレンド (現物)

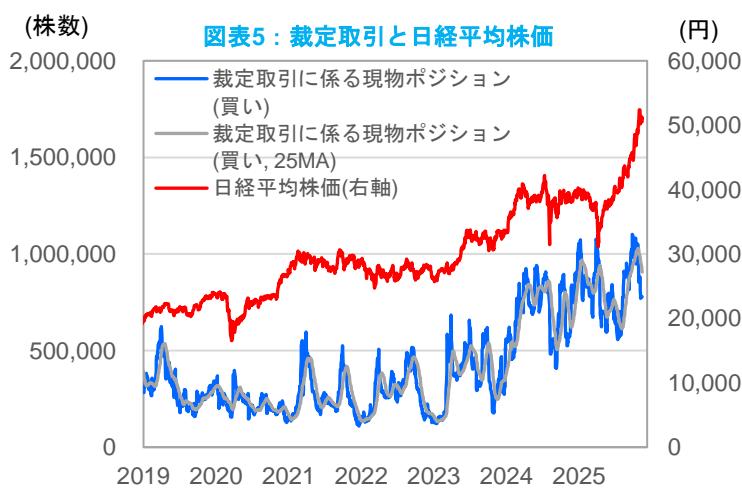


出所: QUICK

図表 4：海外投資家の累積売買トレンド (先物)



出所: QUICK



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 : 15.1倍 | PBR1倍 | | 予想PER(TOPIX) | | | | | |
|--------------|---------------|--------|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 予想EPS (TOPIX) | 10.7倍 | 15.5倍 | 16.0倍 | 現状 | 17.0倍 | 17.5倍 | 18.0倍 |
| | | | | | | 16.5倍 | | |
| 10.0% | 223.6 | 35,900 | 52,200 | 53,900 | 55,600 | 57,200 | 58,900 | 60,600 |
| 7.0% | 217.5 | 34,900 | 50,800 | 52,400 | 54,100 | 55,700 | 57,300 | 59,000 |
| 5.0% | 213.4 | 34,300 | 49,800 | 51,400 | 53,100 | 54,600 | 56,200 | 57,900 |
| 3.0% | 209.3 | 33,600 | 48,900 | 50,400 | 52,100 | 53,600 | 55,200 | 56,700 |
| 1.0% | 205.3 | 33,000 | 47,900 | 49,500 | 51,000 | 52,600 | 54,100 | 55,600 |
| 現状 | 203.2 | 32,600 | 47,400 | 49,000 | 50,500 | 52,000 | 53,600 | 55,100 |
| -1.0% | 201.2 | 32,300 | 47,000 | 48,500 | 50,000 | 51,500 | 53,000 | 54,500 |
| -3.0% | 197.1 | 31,600 | 46,000 | 47,500 | 49,000 | 50,500 | 52,000 | 53,400 |
| -5.0% | 193.1 | 31,000 | 45,100 | 46,500 | 48,000 | 49,400 | 50,900 | 52,300 |
| -7.0% | 189.0 | 30,300 | 44,100 | 45,500 | 47,000 | 48,400 | 49,800 | 51,200 |

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。

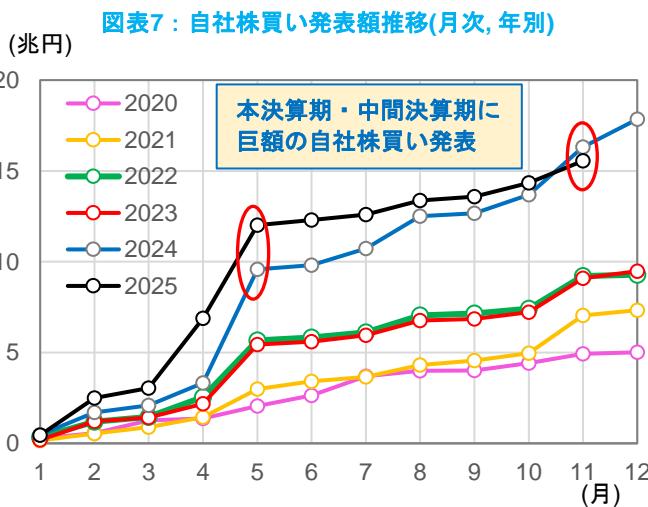


自社株買い余地は1兆円～2兆円程度と推計。株価下落局面では下支えが期待できる

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。7・9月期決算は、米関税政策の影響で厳しい決算となることも予想されたが、各社のコストカット策等が奏功し、これまでに決算発表したTOPIX採用企業の売上高が前年比3.4%成長なのにに対し、純利益は前年比37%成長となった。自社株買い等を通じた株主還元が昨年以上のペースで続くことを期待したい。

自社株買い余力(=発表額－実施額)は、依然として1兆円～2兆円程度あると推計される。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いが実施された(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、逆行高となつた。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。

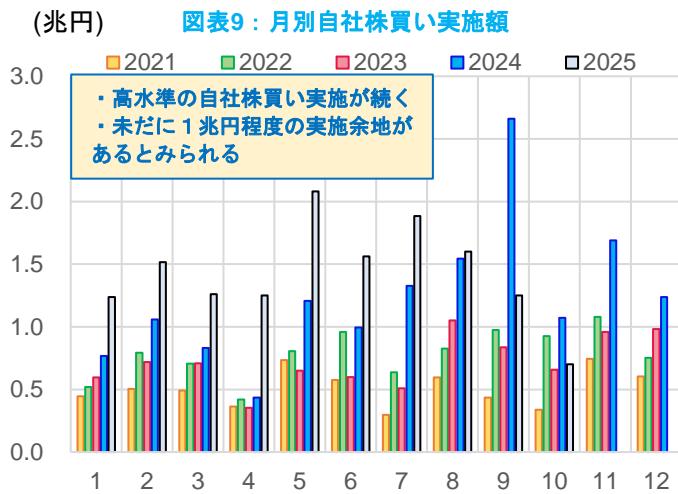


出所:QUICK

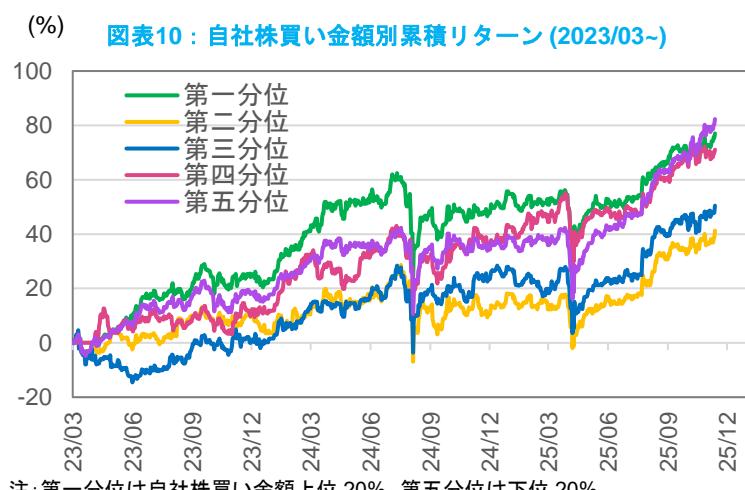


出所:QUICK

注:自社株買い余力は、「発表額の12ヶ月合計－実施額の12ヶ月合計」



注:QUICK



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 |
|-----|------------|--------------|---|
| 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 |
| 292 | 2025/11/5 | 日本株 | 日本株需給(10月27日～10月31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。