

日本株、海外勢「売り余力」減退で買い余地

4年半ぶり半年5兆円売り越し、対欧州株等で出遅れ

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2025/3/24 (月)

日本株は昨年11月後半から海外勢の売り越しが目立ってきたが、今後は「売り余力減退」等による買い余地が注目される。財務省の対内株式投資では2月にかけての半年で累計5.3兆円のネット売り越しとなり、約4年半ぶりの高水準になってきた。過去に前半段階での売り越し増は、国別・地域別投資でのリターン・リバーサル（割高株売りと割安株買い等）などもあり、年後半にかけて見直し買いが見られている。足元で日本株は、先行上昇の対欧州株などに対して出遅れ劣勢も拡大してきた、

半年の売り越し額は平時上限、先物含め買い余地

「現在は米国の関税政策等を受けて、海外発の不確実性が急速に高まっている」、「一方で米関税政策は4月初めに具体化されることもあり、海外発の不確実性は4月初めにある程度見えてくる」、「当座は国内の物価・賃金上昇と海外の不確実性の両方を見て、次回以降の会合で判断を行う」――。

日銀の植田和男総裁は3月19日、政策会合後の会見でこのような見解を示した。

米国の関税攻勢と日銀の利上げ観測は年初以降、日本株の二重の下落材料となっている。引き続き不透明感は強いものの、「4月初め」の段階で過度な関税懸念が一服となれば、日銀の利上げには前倒し観測が高まるものの、一つの悪材料は緩和されるほか、関税懸念が一段と広がった場合、日銀の利上げは遅延となり、やはり一つの悪材料は緩和という可能性がある。

同時に先行き複合的な日本株の重石を緩和させる一因として、外国人投資家による「売り余力の減退」が注目される。財務省の対内株式投資状況によると、海外勢は2月にかけての6カ月間で累計5.3兆円のネット売り越しとなっている。最近ではコロナ直後である2020年8月時の7.1兆円以来、約4年半ぶりの大幅な売り越しとなってきている。

コロナ前の平時でいえば6カ月間の売り越し最高が、2019年3月時の4.2兆円、2018年8月時の4.5兆円、2016年2月の6.4兆円、リーマン・ショック前では2008年3月時の4.6兆円などとなっている。現状は先物売りの積み上がりを含めて、過去平時の上限ゾーンまで売り越しが累増してきた。その分だけ、売り余力の縮小と買い余地の拡大が注目されやすい。

ちなみに過去の売り越し増加局面のうち、2019年3月時や2016年2月時といった「前半の売り越し増」局面では、その後に日経平均株価は下げ渋りや反発に移行となっていた。今回も前半時に同

様の状況となっている。過去実績として前半段階での売り越し増は、国別・地域別投資でのリターン・リバーサル（割高株売りと割安株買い等）のほか、前半の日本株低迷に伴う年末成績に向けた成績改善の伸びシロ着目などもあり、年後半にかけて見直し買いが見られている。

現状の日経平均は、月末値ベースで前年比マイナスに転落してきた。しかし、過去の海外勢の大幅売り越しからの反動局面では、1年後にかけて月末値ベースでの前年比プラスが支援されやすい。現状でいえば今年3月の月末水準に対し、来年3月の月末値が上回るプラス・リターン回復の可能性がある。

足元で日本株は先行上昇の対欧州株などに対し、出遅れ劣勢も拡大してきた。今後は出遅れ修正や、相対的な割安感が着目された日本株への資金回帰が焦点になる。

年初以降の世界株は米政権による関税打撃が懸念されているが、米国以外の各国では「自主防衛」的な財政出動や内需拡大策、対ドルでの通貨上昇（ドル安）などにより、欧州株のほか、香港株など一部の新興国株は上昇となっている（通貨高・株高）。それに対して日本株は、米国株の下落に連動で下落。日銀の利上げ観測や長期金利の上昇、為替円高などが悪材料になってきた（通貨高・株安）。

日本株、独株や米除く先進国株比で下振れ乖離

世界主要株価指数の3月19日時点におけるドルベースでの年初来成績では、ドイツ株のDAX指数が+22.3%の大幅高となっている。財政出動への転換や長期国債金利の上昇（債券価格は下落）に伴う銀行株の上昇、ウクライナ戦争の停戦交渉期待などが支援材料となっている。金利上昇によるユーロ高は、ドルベースでのドイツ株を押し上げ、米国勢などの国外マネーを呼び込んでいる。

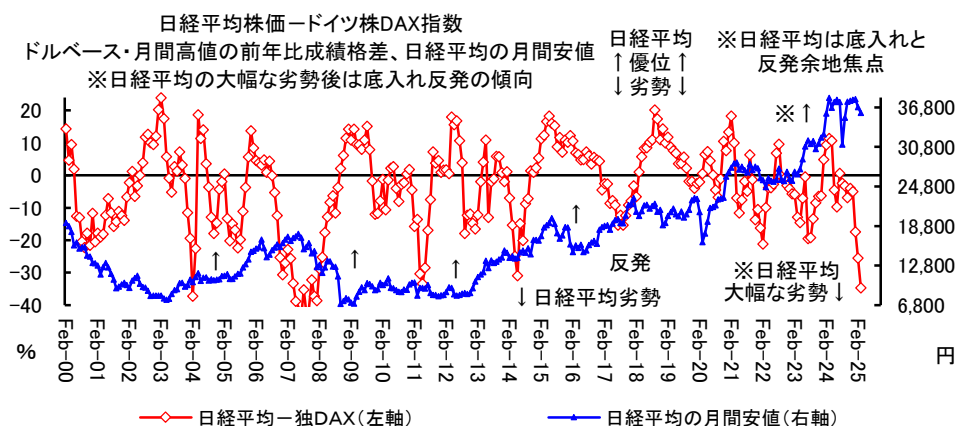
それに対して日本株の日経平均株価は、ドルベースでも-0.8%と低迷している。米関税のマイナス影響懸念のほか、長期国債金利の上昇と円高が「通貨高・株高」とならず、円高や金利上昇による企業への打撃などが警戒され、円高と株安になっている。

その中でドルベースでの月間高値の比較による「日経平均-独DAX指数」の前年比・成績格差は、19日時点で-34.7%という日経平均の大幅な下振れ劣勢になってきた。米国発のサブプライム危機やリーマン・ショックのあった2007-2008年以来という、日経平均の大幅な相対下振れと出遅れになっている。

過去の長期実績として、こうした日経平均の大幅

年初以降の日本株は、日銀利上げ観測などによる10年債金利の急上昇と円高などが悪材料になっている。その点について足元のテクニカル面では、10年債金利の急上昇に一旦の過熱シグナルが点滅し始

その前では2023年2月の8.6%、2006年5-7月の10.5%、2004年7月の10.5%以来という、過去下限ゾーンまでの低下となってきた。いずれもその前後からは、-DMIの急低下と裏表で金利上昇トレンドの強まりに過熱感が醸成され、日経平均は高確率で底入れから反発に移行している。



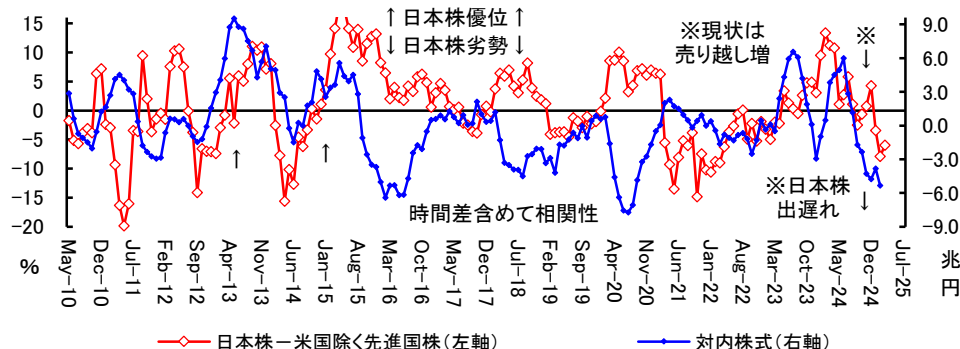
MSCI世界株指数：日本株－米国を除く先進国株・前年比成績格差

財務省の対内株式投資：6カ月間ネット売買累計

※日本株の出遅れ劣勢時から売り越し一服の傾向

↑ 買い越し増
↓ 売り越し増

※売り越し減退と
買い越し余地焦点

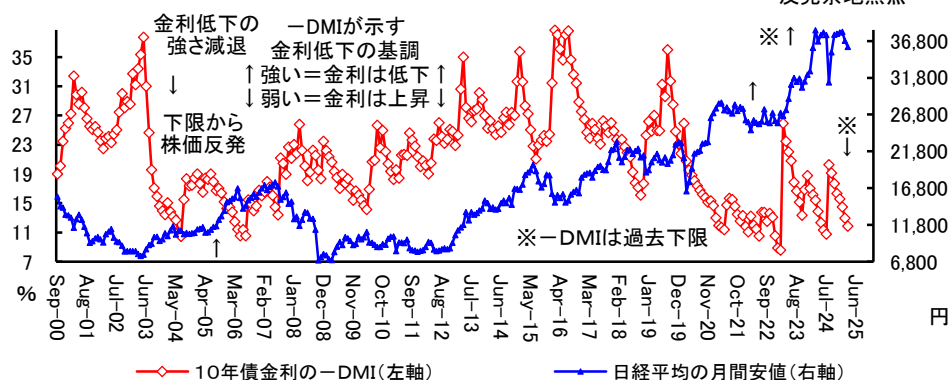


日経平均株価の月間安値

日本の10年債金利：月足ADX指数(トレンドの強さを示す)

－DMI＝前月の最低金利－当月の最低金利などで算出(金利低下の強さを示す)

※株価は底入れと
反発余地焦点



お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。