



# りそな経済フラッシュ

2025年12月12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(12/1~12/5)と Weekly データ集

海外は4週連続の買越し(現先合計)

### 要約

- 主体別売買動向によると、12/1～12/5にかけて海外は現先合計で約2,000億円の買越し(4週連続)。個人は約2,100億円の買越し(2週ぶり)。GPIFの売買動向と連動する信託銀行は約2,100億円の売越し(2週ぶり)。企業の自社株買いを反映する事法は約2,000億円の買越し(10週連続)(図表1)。GPIFによる日本株の買い余地は約1兆3,700億円と推計
- 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、勢いが鈍化してきている点に留意。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48,500円～52,000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4週連続の買越し(現先合計)

主体別売買動向によると、12/1～12/5にかけて海外は現先合計で約2,000億円の買越し(4週連続)。個人は約2,100億円の買越し(2週ぶり)。GPIFの売買動向と連動する信託銀行は約2,100億円の売越し(2週ぶり)。企業の自社株買いを反映する事法は約2,000億円の買越し(10週連続)(図表1)。GPIFによる日本株の買い余地は約1兆3,700億円と推計(図表1)。

同期間のTOPIXは小幅に下落した。週明け月曜日は植田日銀総裁の発言を受けて日銀の利上げ観測が高まつたことで、値がさの半導体関連株を中心に、銀行業以外のほぼ全ての業種で売りが優勢となった。その後週半ばにかけても積極的に日本株を買い戻す動きは限られ指数全体は横ばい圏内で推移したが、木曜日になると前日の米市場で米FRBによる12月利下げ観測からリスク選好姿勢が強まった流れを引き継ぎ、日本株もこれまで利益確定売りが進んでいたハイテク株を買い戻す動きが強まった。ただし、週末金曜日は、前日のハイテク株の大幅上昇を受けた利益確定売りが優勢となり、指数全体は前週末終値対比でマイナス圏に沈んだ。

海外勢は、足元の日米金融政策に対する不透明感が薄れたことで次第にリスク選好姿勢に傾き、日本株に対して現物の売越しを縮小させたとみられる。逆張り志向の強い個人は、今週前半までにかけて大きく下落した情報通信大手などをはじめとする値がさの半導体関連株に押し目買いを行ったとみられる。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。

足元の投資家センチメントを確認すると、信用倍率(12/5 申し込み現在)は5.3倍と前週比低下(図表2)。信用買いは減少、信用売りは増加となり、やや楽観的な見方が後退。また、12/11時点の空売り比率(20日MA)は39.5%と前週比上昇となった。米オラクルの決算が市場期待に届かなかったこと等から、ハイテク株への悲観的な見方が再燃したことが背景にあろう。今後も、これまで上昇をけん引していたハイテク株から、出遅れ感のあるバリュー株への資金シフトが続こう。今後1週間程度の日経平均株価の想定レンジは48,500円～52,000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。



図表1：主体別売買動向

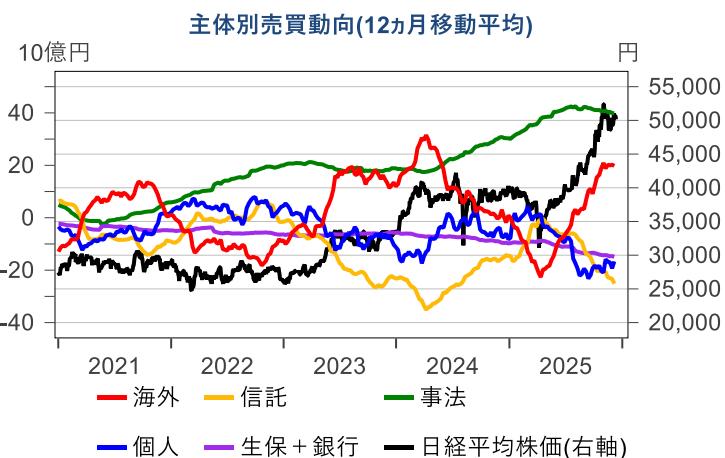
単位：10億円	先物(海外)			現物					指標 TOPIX (pt)	
	合計	TOPIX型	日経型	海外	個人	法人				
						投資信託	事法	金融機関		
2025/11/8	-247.7	-308.3	61.0	-355.9	555.8	261.3	205.5	-50.2	75.6	3,298.9
2025/11/15	-179.4	-70.4	-107.8	514.8	-236.6	-44.6	192.4	-194.8	-539.8	3,359.8
2025/11/22	1,122.2	1,065.8	58.4	-383.6	115.9	-124.6	259.5	-96.2	-83.5	3,297.7
2025/11/29	278.4	279.0	-1.5	-116.3	-452.8	35.7	167.4	-46.2	23.6	3,378.4
2025/12/6	198.3	91.9	104.3	3.5	207.7	169.9	203.8	-147.0	-208.5	3,362.6

■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

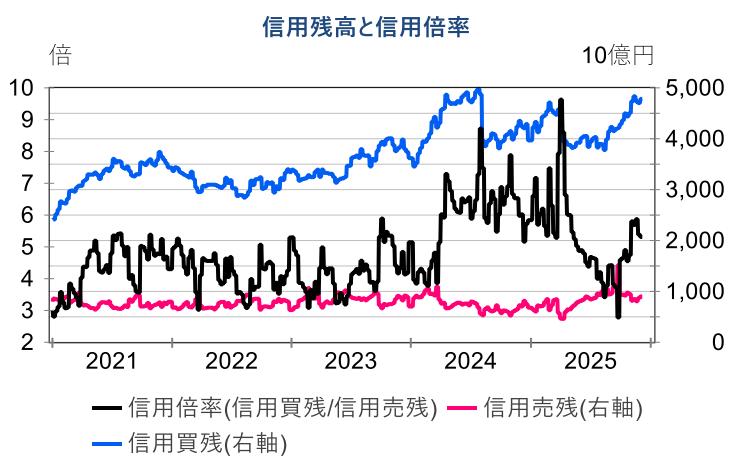
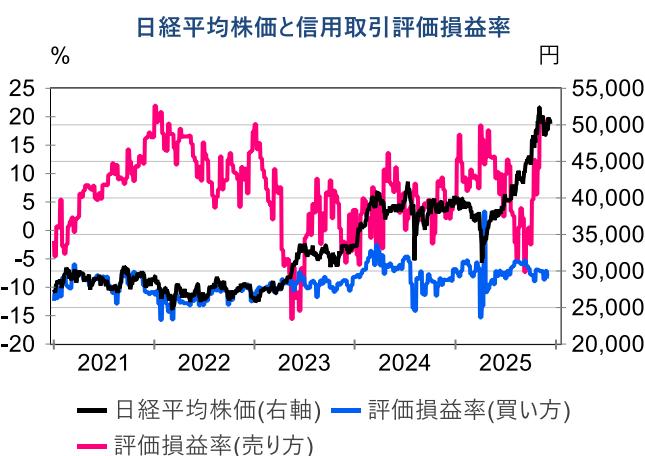
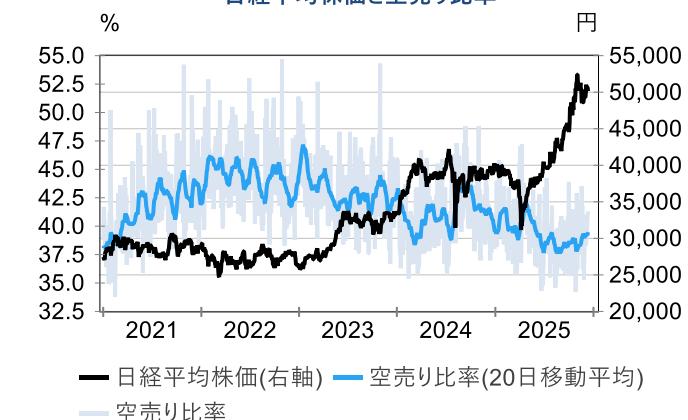
保有国内株式割合を仮に25%にする とした場合に必要な売買額の推計	12/12 時点の必要な売買額	9/30以降の信託銀行の 累積売買金額	差し引き
			差し引き
	0.17兆円	-1.20兆円	1.37兆円

出所:QUICK, Bloomberg

図表2：株式需給の重要指標まとめ



日経平均株価と空売り比率



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。



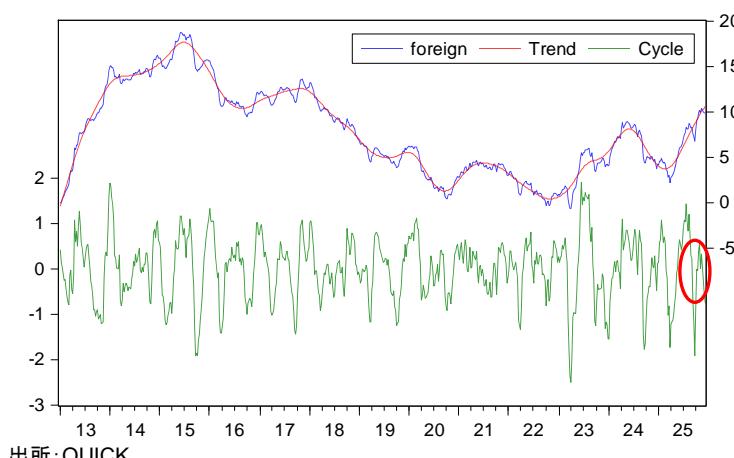
## 海外投資家動向:短期筋の日本株ポジション縮小に留意

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、現物は鈍化、先物は改善した。また、裁定取引に係る現物の買いポジションは増加した。海外短期筋の日本株のポジションは、増加方向に転じたが、一時的な反発やグロース株からバリュー株への資金シフトを狙った動きの可能性もある。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 48,000 円～51,000 円程度である。足元の株価はこのレンジの範囲内であるが、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、良好な 7-9 月期決算を受け上方修正が進んでいるためである。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 倍としている点、需給が悪化してきている点には留意。寄与度の大きい銘柄が調整した場合や、海外投資家の売り越し基調が強まれば、バリュエーション(=PER)の縮小を通じてレンジの下限を突破する可能性がある。

図表 3: 海外投資家の累積売買トレンド (現物)

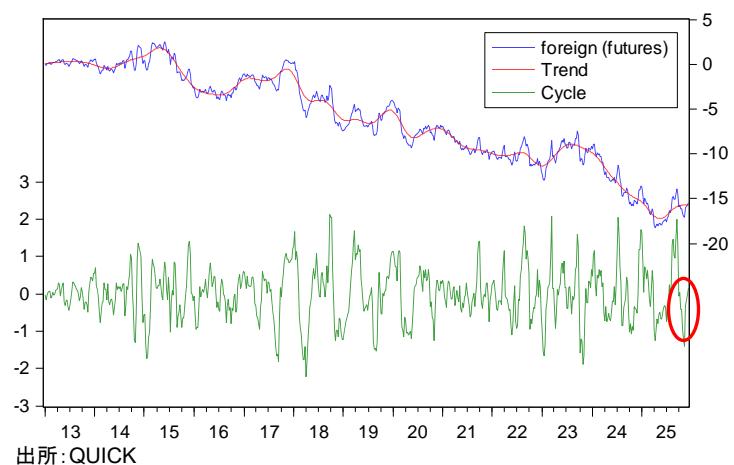
Hodrick-Prescott Filter (lambda=270400)



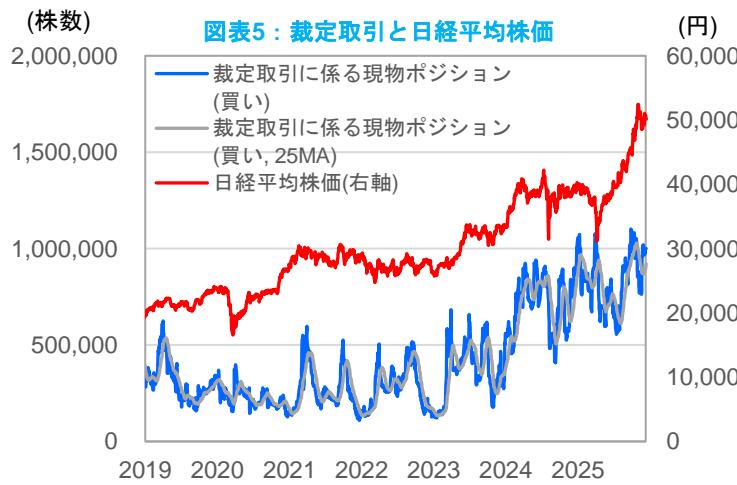
出所: QUICK

図表 4: 海外投資家の累積売買トレンド (先物)

Hodrick-Prescott Filter (lambda=270400)



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 : 14.9倍	PBR1倍		予想PER(TOPIX)					
	予想EPS	10.6倍	15.5倍	16.0倍	現状	16.2倍	16.5倍	17.0倍
			5.0%	3.0%	1.0%			
現状	207.3	32,700	48,000	49,500	50,100	51,100	52,600	
-1.0%	205.2	32,400	47,500	49,000	49,600	50,600	52,100	
-3.0%	201.1	31,700	46,600	48,100	48,600	49,600	51,100	
-5.0%	196.9	31,000	45,600	47,100	47,600	48,500	50,000	
-7.0%	192.8	30,400	44,600	46,100	46,600	47,500	49,000	

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。

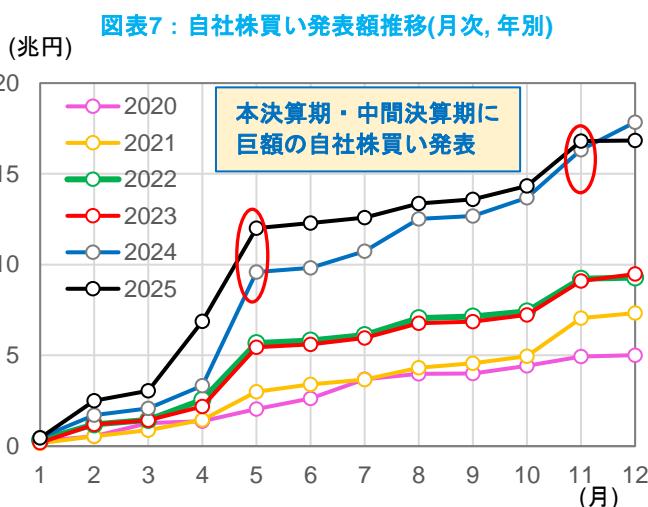


## 自社株買い動向：自社株買い余地は1兆円～2兆円程度と推計

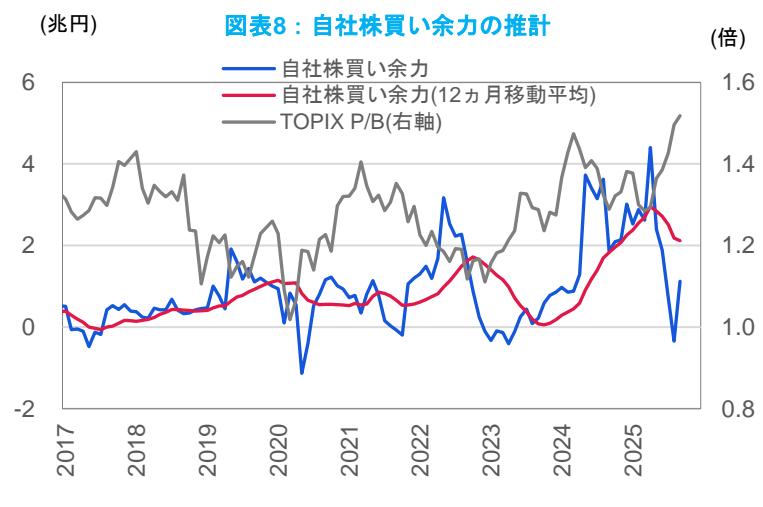
自社株買い発表額は過去最高水準(図表7～8)。今年の11月末までの累計自社株買い発表額は、過去最高を記録した昨年同期間を約3.0%上回った。7～9月期決算は、米関税政策の影響で厳しい決算となることも予想されたが、AIブームや良好な金融環境、各社のコストカット策等が奏功し、これまでに決算発表したTOPIX採用企業の売上高が前年比3.4%成長なのに対し、経常利益は前年比29%成長となった。自社株買い等を通じた株主還元が昨年以上のペースで続くことを期待したい。

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。

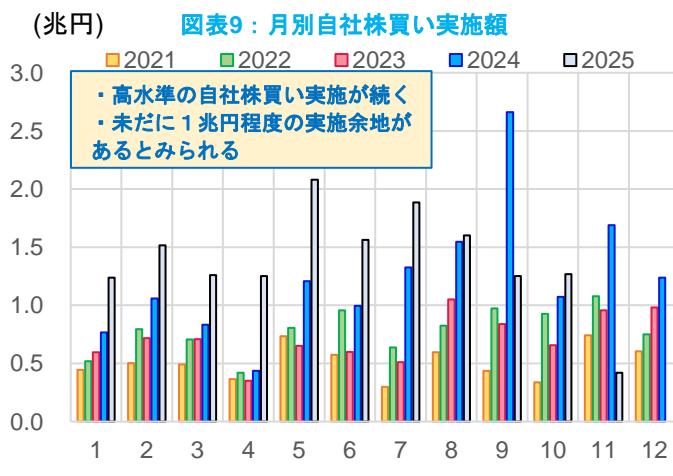


出所: QUICK

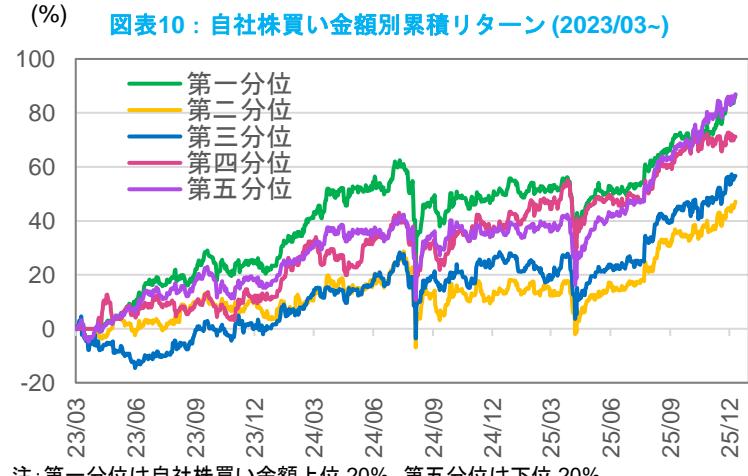


出所: QUICK

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

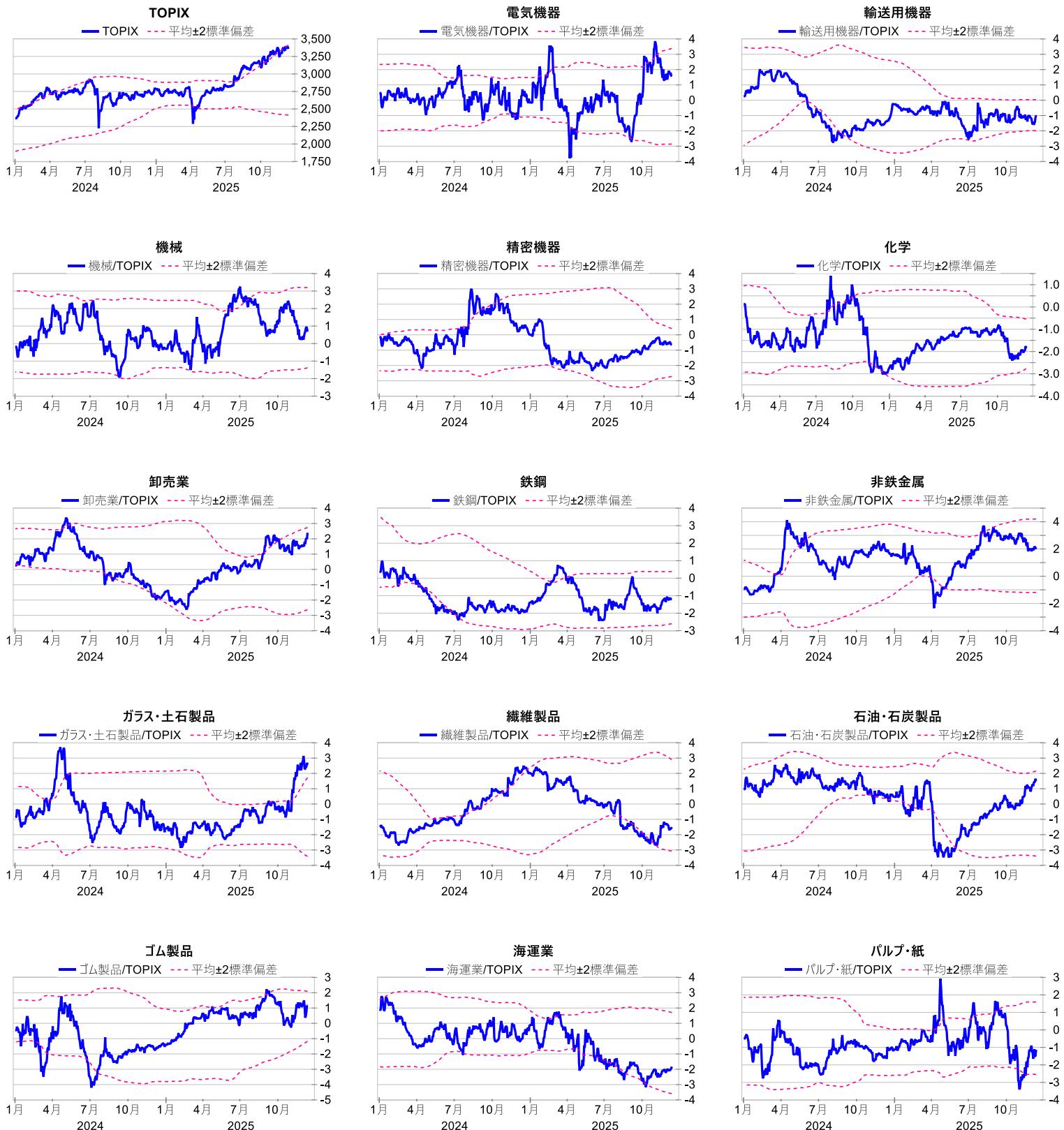
### ◎注意事項

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。



## 株式市場データ集

### ■業種別相対株価動向



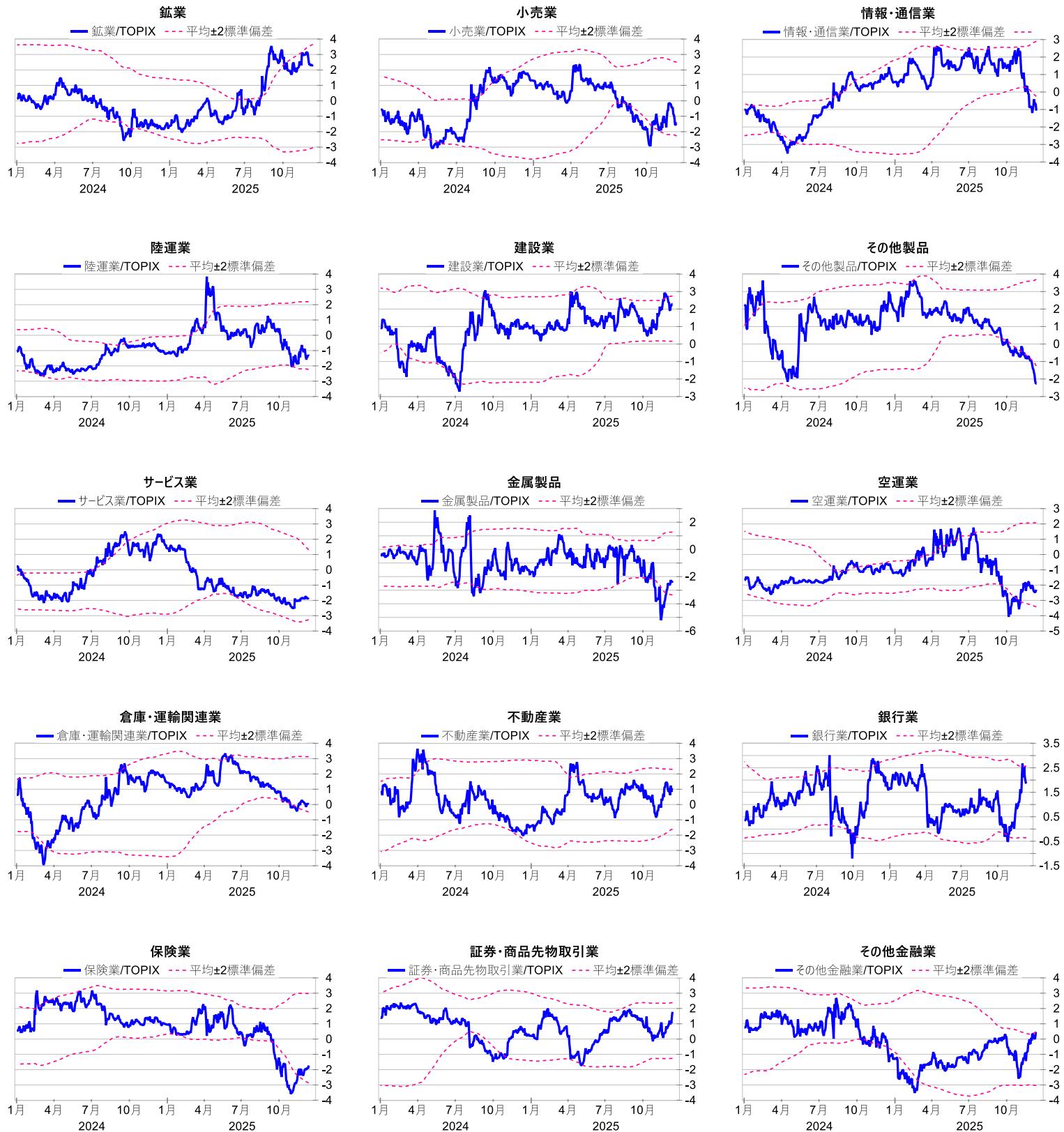
#### ◎注意事項

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。



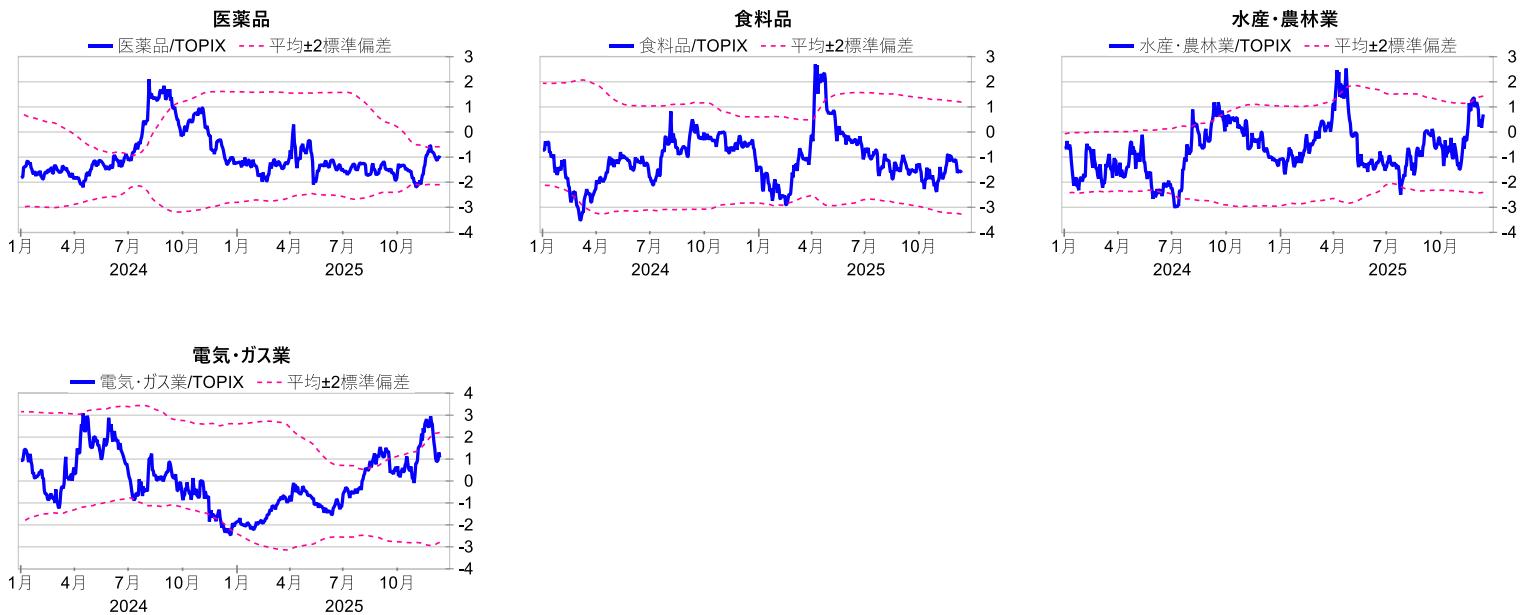
# りそなグループ<sup>®</sup>



## ◎注意事項

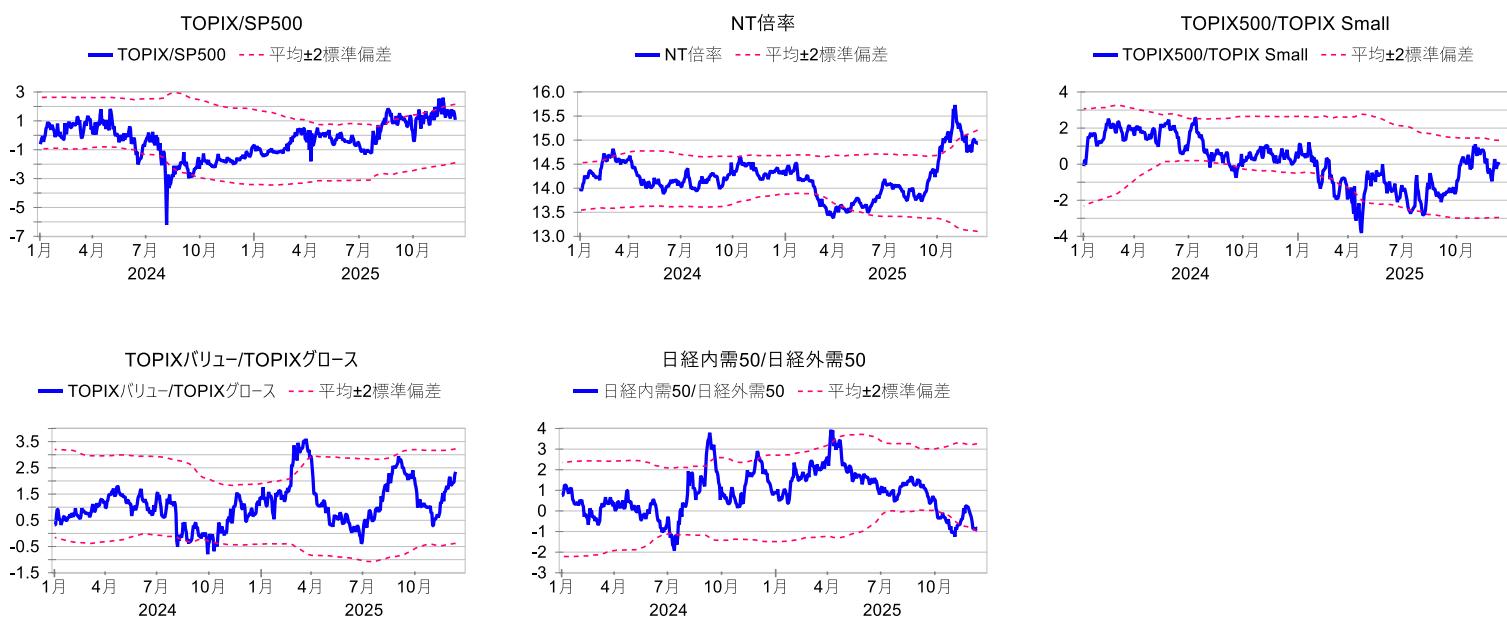
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否ともあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。



注:250 営業日のデータを使って標準化した  
出所:Bloomberg、マクロボンド

### ■スタイル別相対株価動向



注:250 営業日のデータを使って標準化した  
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。

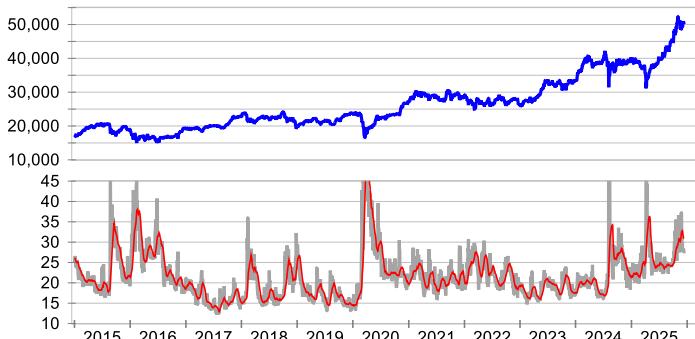
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。



## ■市場センチメント及び株価動向

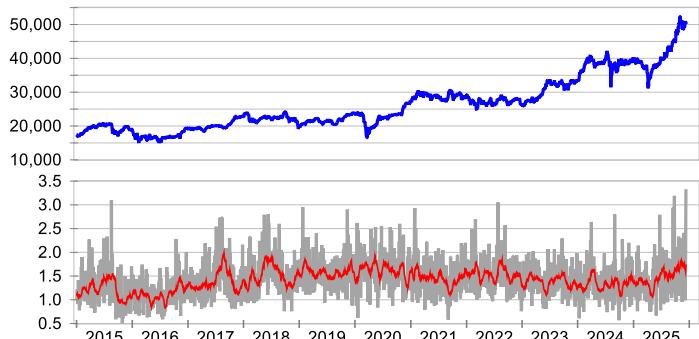
日経VIと日経平均株価

— 日経VI — 日経VI(4週平均) — 日経平均株価



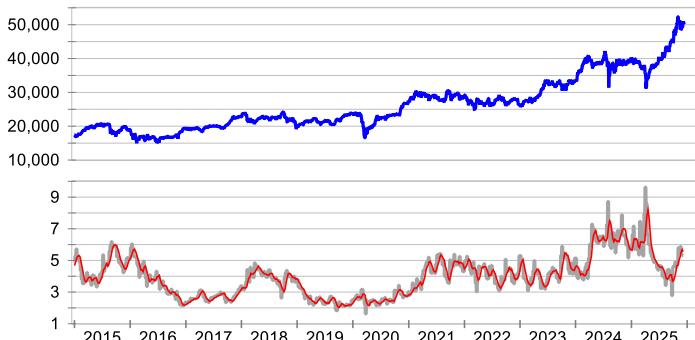
ブットコールレシオと日経平均株価

— 日経ブットコールレシオ — 日経ブットコールレシオ(4週平均) — 日経平均株価



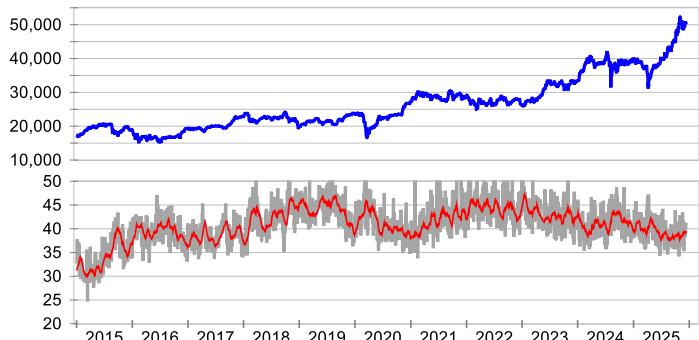
信用倍率と日経平均株価

— 信用倍率 — 信用倍率(4週平均) — 日経平均株価



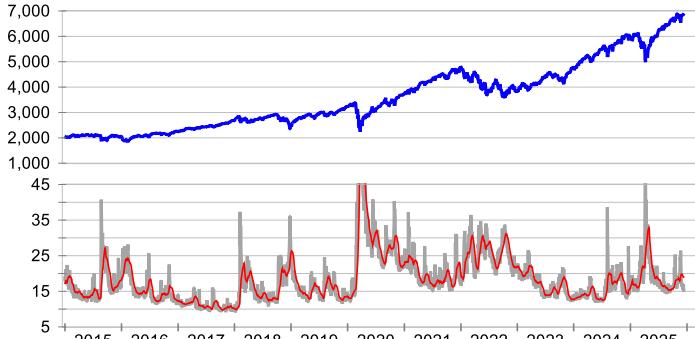
空売り比率と日経平均株価

— 空売り比率 — 空売り比率(4週平均) — 日絶平均株価



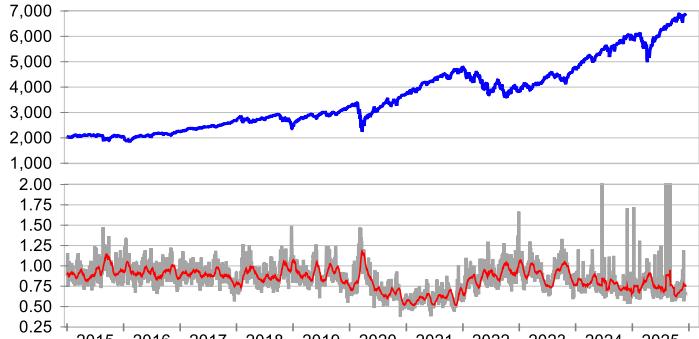
VIX指数とSP500

— VIX指数 — VIX指数(4週平均) — S&P 500種



ブットコールレシオとSP500

— ブットコールレシオ — ブットコールレシオ(4週平均) — S&P 500種



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
257	2025/8/28	半導体, 日本株, 米国株	<a href="#">エヌビディアの決算 FY2026 2Q</a> <a href="#">日本株需給(8月 18 日～8月 22 日)</a> <a href="#">4-6 月期決算と年末までの見通し</a> <a href="#">25 年 8 月ユーロ圏物価動向</a> <a href="#">8 月 ISM 製造業景況感指数と米国株見通し</a>
258	2025/8/28	日本株	<a href="#">日本株需給(8月 25 日～8月 29 日)</a>
259	2025/8/28	日本株	
260	2025/9/3	日本株	
261	2025/9/3	米国株, 米国経済	<a href="#">8 月雇用統計</a> <a href="#">自民党総裁選と日本株見通し</a> <a href="#">日本株需給(9月 1 日～9月 5 日)</a> <a href="#">8 月米 CPI</a> <a href="#">9 月半導体市場及びハイテク株動向</a> <a href="#">ECB&lt;欧州中央銀行&gt;理事会</a> <a href="#">9 月 FOMC とマーケットへの影響</a>
262	2025/9/5	日本株	
263	2025/9/8	米国経済	
264	2025/9/10	日本株	
265	2025/9/12	日本株	
266	2025/9/12	米国経済	
267	2025/9/12	半導体, 日本株, 米国株	<a href="#">9 月半導体市場及びハイテク株動向</a> <a href="#">ECB&lt;欧州中央銀行&gt;理事会</a> <a href="#">9 月 FOMC とマーケットへの影響</a>
268	2025/9/12	欧州経済	
269	2025/9/18	米国経済, 米金利, 米国株	<a href="#">25 年 9 月豪州概況</a> <a href="#">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</a> <a href="#">日本株需給(9月 8 日～9月 12 日)</a> <a href="#">日本株需給(9月 16 日～9月 19 日)</a> <a href="#">25 年 8・9 月 WTI 原油先物価格</a> <a href="#">日本株 9 月レビューと 10 月見通し</a> <a href="#">25 年 9 月ユーロ圏物価動向</a> <a href="#">9 月 ISM 製造業景況感指数と米国株見通し</a>
270	2025/9/18	豪州経済	
271	2025/9/19	日本株	
272	2025/9/22	日本株	
273	2025/9/29	日本株	
274	2025/9/30	コモディティ	<a href="#">日本株需給(9月 22 日～9月 26 日)</a> <a href="#">高市氏勝利とマーケットへの影響</a>
275	2025/10/1	日本株	
276	2025/10/2	欧州経済	<a href="#">25 年 9 月ユーロ圏物価動向</a> <a href="#">9 月 ISM 製造業景況感指数と米国株見通し</a>
277	2025/10/2	米国株, 米国経済	
278	2025/10/3	日本株	
279	2025/10/6	日本株, ドル円	
280	2025/10/10	半導体, 日本株, 米国株	<a href="#">10 月半導体市場及びハイテク株動向</a> <a href="#">日本株需給(9月 29 日～10月 3 日)</a>
281	2025/10/10	日本株	
282	2025/10/16	豪州経済	<a href="#">25 年 10 月豪州概況</a> <a href="#">日本株需給(10月 6 日～10月 10 日)</a> <a href="#">日本株需給(10月 14 日～10月 17 日)</a>
283	2025/10/20	日本株	
284	2025/10/24	日本株	
285	2025/10/30	米国経済	<a href="#">10 月 FOMC とマーケット環境の整理</a> <a href="#">ECB&lt;欧州中央銀行&gt;理事会</a>
286	2025/10/31	欧州経済	
287	2025/10/31	日本株	<a href="#">日本株需給(10月 20 日～10月 24 日)</a>
288	2025/10/31	欧州経済	<a href="#">25 年第 3 四半期ユーロ圏 GDP 統計</a>
289	2025/11/4	欧州経済	
290	2025/11/4	日本株	<a href="#">25 年 10 月ユーロ圏物価動向</a> <a href="#">日本株 10 月レビューと 11 月見通し</a>
291	2025/11/5	米国株, 米国経済	<a href="#">11 月 ISM 製造業景況感指数と米国株見通し</a> <a href="#">日本株需給(10月 27 日～10月 31 日)</a>
292	2025/11/11	日本株	
293	2025/11/14	日本株	<a href="#">日本株需給(11月 4 日～11月 7 日)</a>
294	2025/11/14	半導体, 日本株, 米国株	<a href="#">11 月半導体市場及びハイテク株動向</a>
295	2025/11/14	豪州経済	
296	2025/11/20	半導体, 日本株, 米国株	<a href="#">11 月豪州概況</a> <a href="#">エヌビディアの決算 FY2026 3Q</a>
297	2025/11/21	米国経済	
298	2025/11/21	日本株	<a href="#">9 月米雇用統計</a> <a href="#">日本株需給(11月 10 日～11月 14 日)</a>
299	2025/11/25	欧州経済	<a href="#">25 年第 3 四半期ユーロ圏賃金動向</a>
300	2025/11/26	米国経済	<a href="#">米国消費関連指標とマーケット見通し</a>
301	2025/11/28	コモディティ	<a href="#">25 年 10・11 月 WTI 原油先物価格</a>
302	2025/11/28	日本株	<a href="#">7-9 月期決算集計と日本株ストラテジー～日経平均株価は 25 年度に 6 万円に達する可能性もある</a>
303	2025/12/1	日本株	<a href="#">日本株需給(11月 17 日～11月 21 日)</a>
304	2025/12/1	日本株	<a href="#">日本株 11 月レビューと 12 月見通し</a>
305	2025/12/3	欧州経済	<a href="#">25 年 11 月ユーロ圏物価動向</a>
306	2025/12/5	日本株	<a href="#">日本株需給(11月 25 日～11月 28 日)と Weekly データ集</a>

## ◎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。