

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してきており、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ったことで、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らう。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ていると否にかかわらず、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。

図表 1：主体別売買動向

単位：10億円	先物(海外)			現物						指数
	合計			海外	個人	法人				TOPIX (pt)
		TOPIX型	日経型			投資信託	事法	金融機関		
								生損保 +銀行	信託	
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

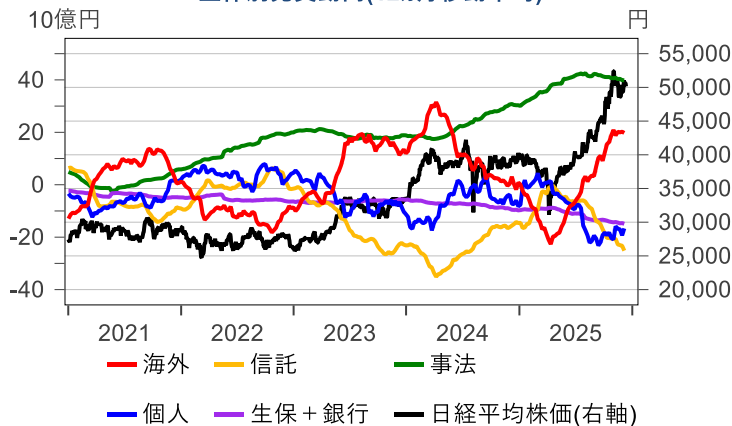
■ GPIFの保有国内株式割合を仮に25%にするとした場合に必要な売買額の推計

	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
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	0.17 兆円	-1.20 兆円	1.37 兆円

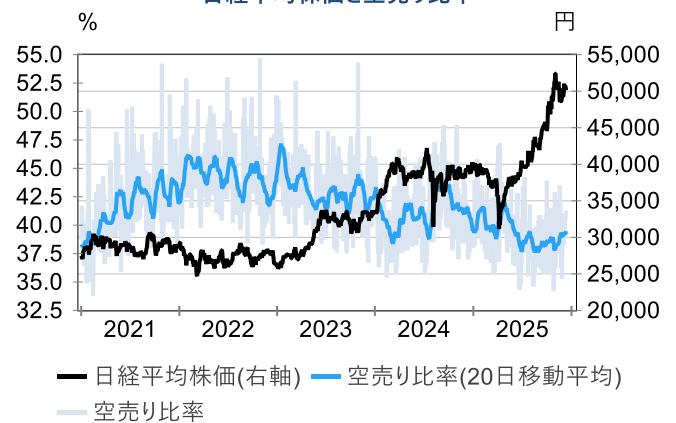
出所：QUICK, Bloomberg

図表 2：株式需給の重要指標まとめ

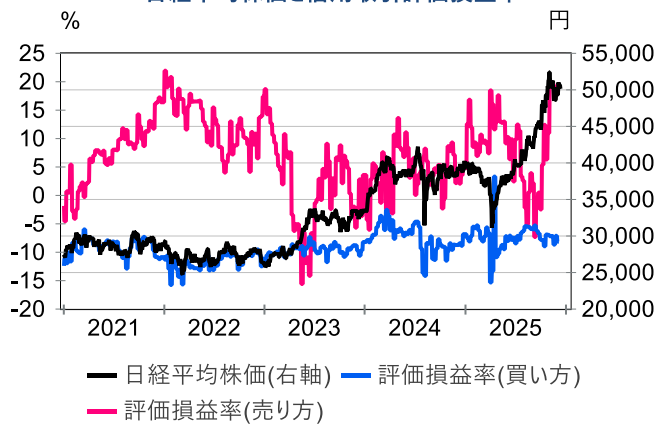
主体別売買動向(12ヵ月移動平均)



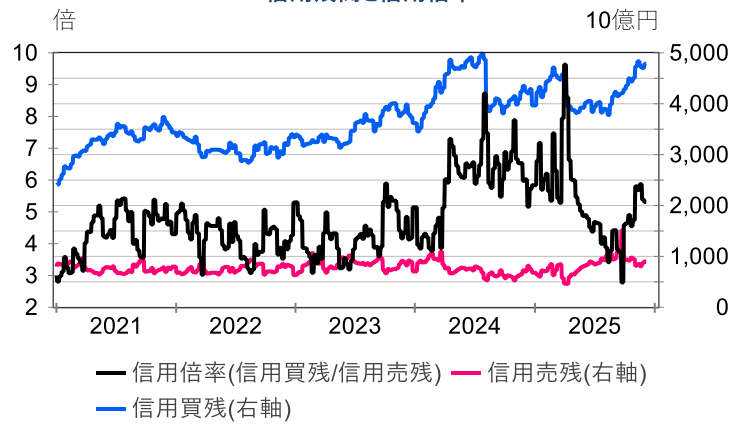
日経平均株価と空売り比率



日経平均株価と信用取引評価損益率



信用残高と信用倍率



出所：Bloomberg、マクロポンド

#### ◎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。

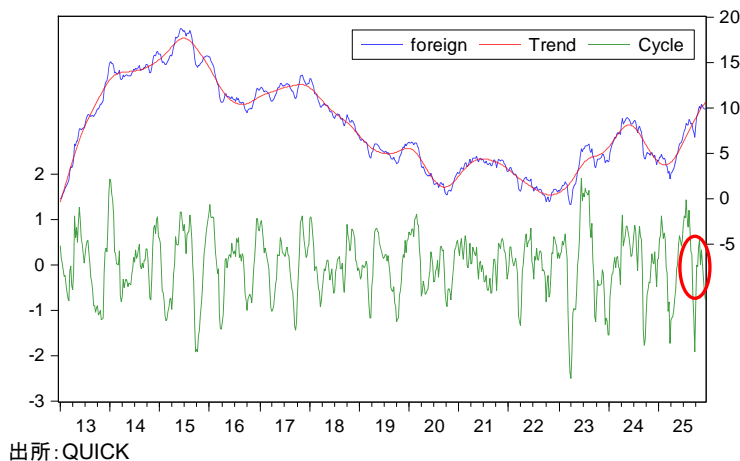
## 海外投資家動向:短期筋の日本株ポジション縮小に留意

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 ヶ月先予想 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。

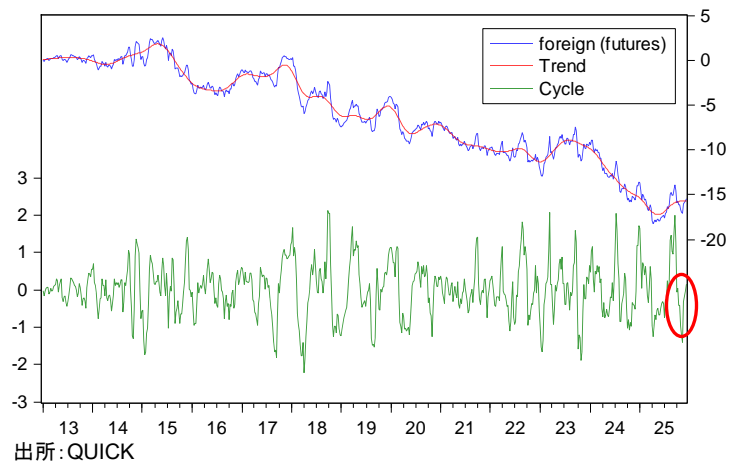
図表 3：海外投資家の累積売買トレンド (現物)

Hodrick-Prescott Filter (lambda=270400)

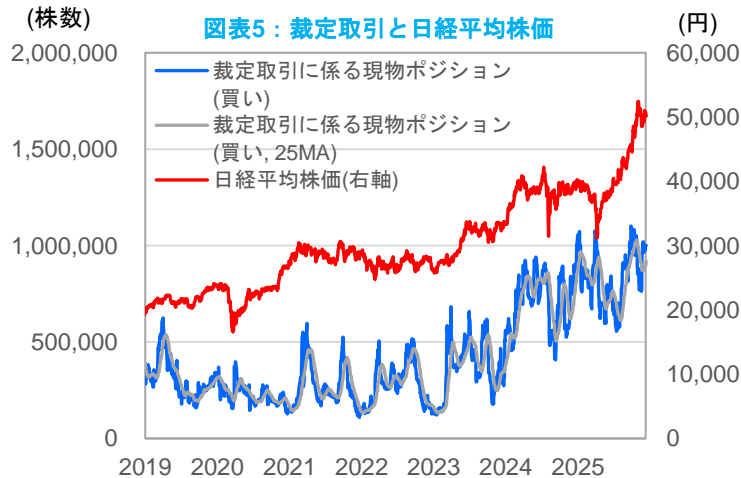


図表 4：海外投資家の累積売買トレンド (先物)

Hodrick-Prescott Filter (lambda=270400)



図表 5：裁定取引と日経平均株価



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)				
		10.6倍	15.5倍	16.0倍	現状 16.2倍	16.5倍	17.0倍	
予想EPS (TOPIX)	10.0%	228.0	35,900	52,800	54,500	55,200	56,200	57,900
	7.0%	221.8	35,000	51,400	53,000	53,700	54,700	56,300
	5.0%	217.6	34,300	50,400	52,000	52,700	53,600	55,300
	3.0%	213.5	33,700	49,400	51,000	51,700	52,600	54,200
	1.0%	209.4	33,000	48,500	50,000	50,700	51,600	53,200
	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。

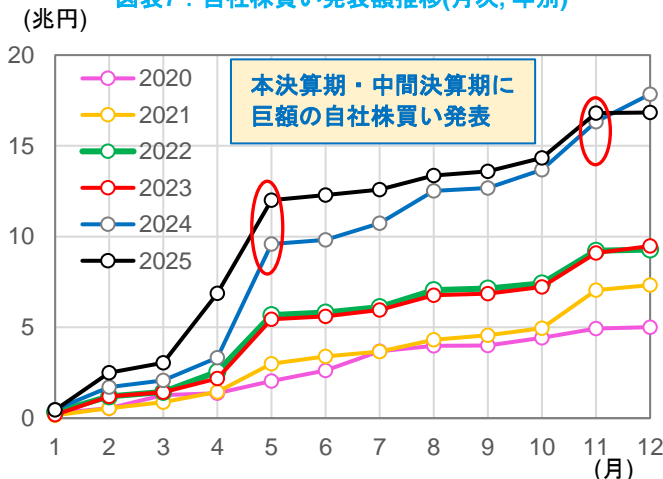
## 自社株買い動向: 自社株買い余地は 1 兆円～2 兆円程度と推計

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、例年に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。

図表 7: 自社株買い発表額推移(月次、年別)



出所: QUICK

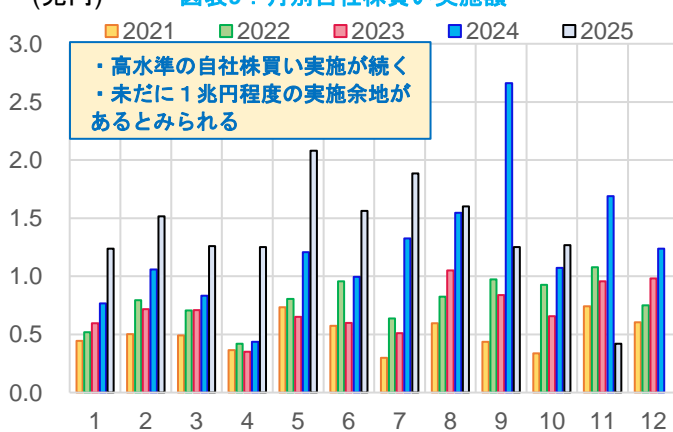
図表 8: 自社株買い余力の推計



出所: QUICK

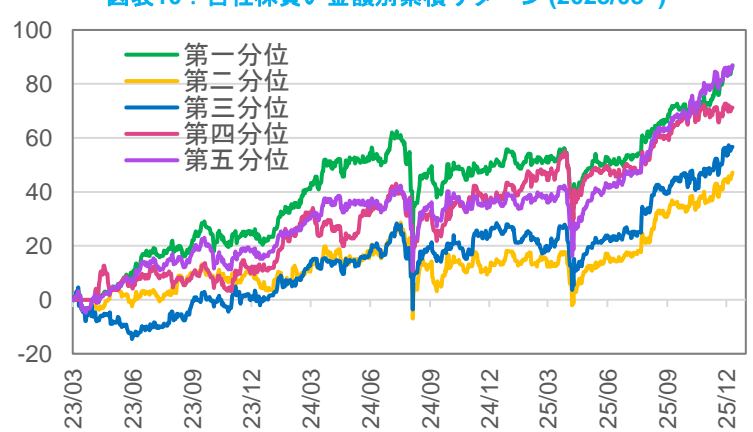
注: 自社株買い余力は、「発表額の 12 ヶ月合計－実施額の 12 ヶ月合計」

図表 9: 月別自社株買い実施額



注: 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%

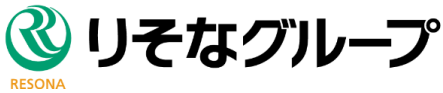
出所: Bloomberg

### ◎注意事項

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。

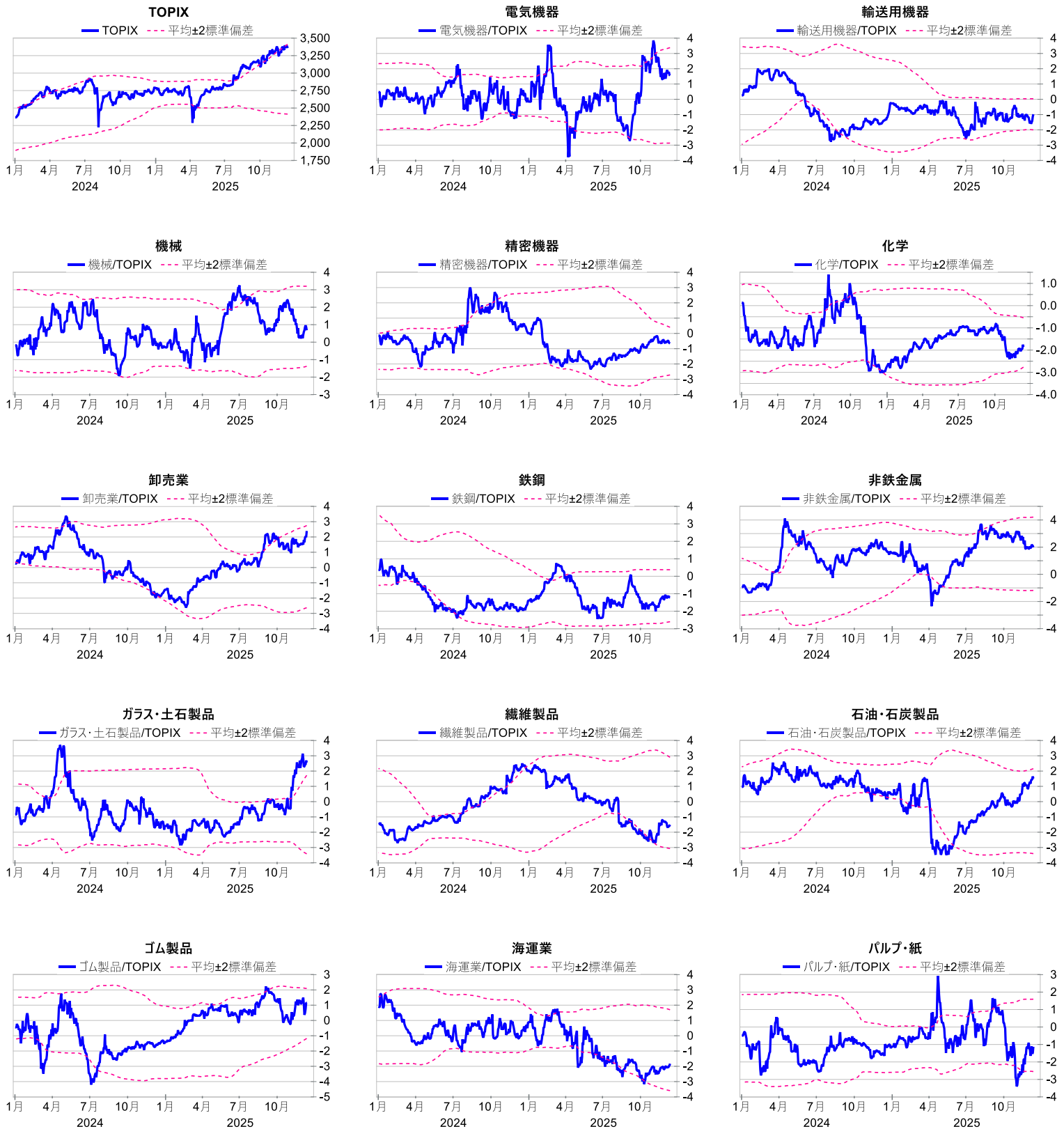
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。





## 株式市場データ集

## ■業種別相対株価動向

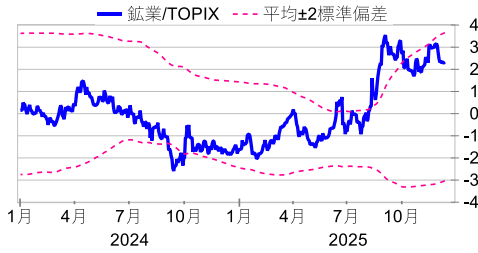


## ◎注意事項

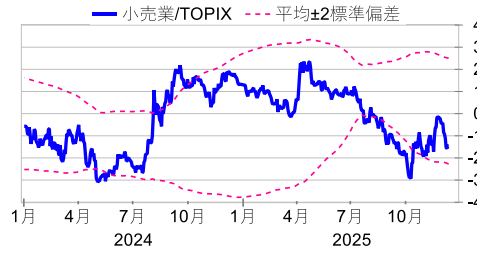
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

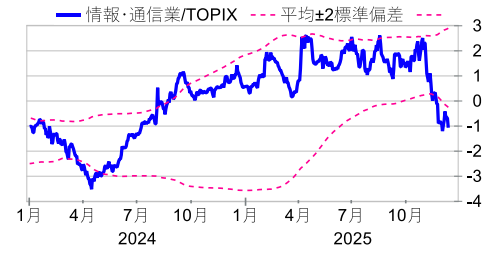
鉱業



小売業



情報・通信業



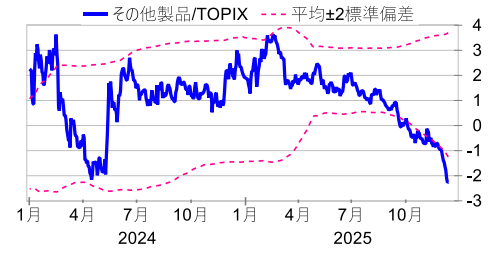
陸運業



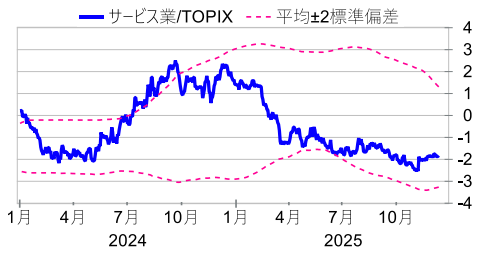
建設業



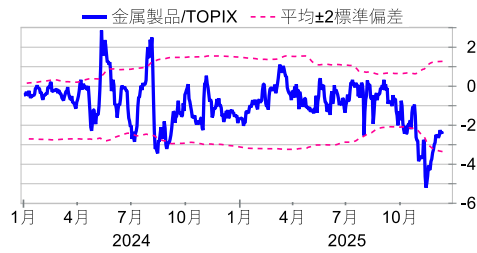
その他製品



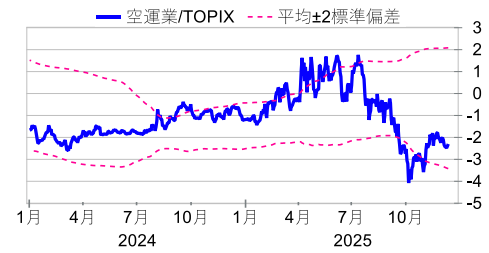
サービス業



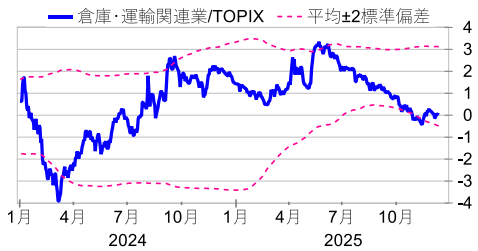
金属製品



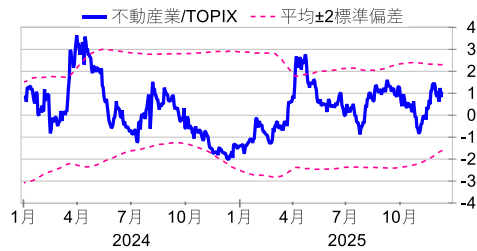
空運業



倉庫・運輸関連業



不動産業



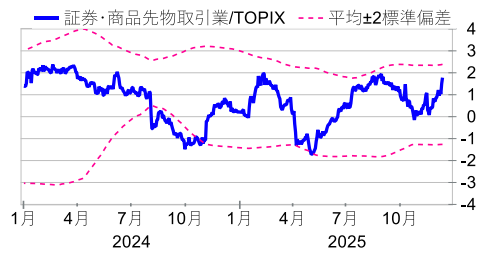
銀行業



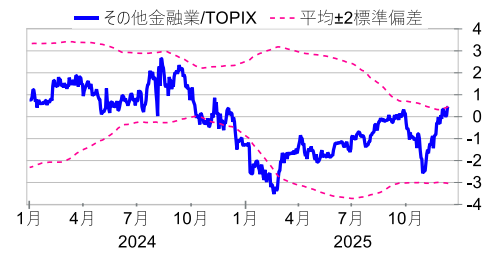
保険業



証券・商品先物取引業



その他金融業

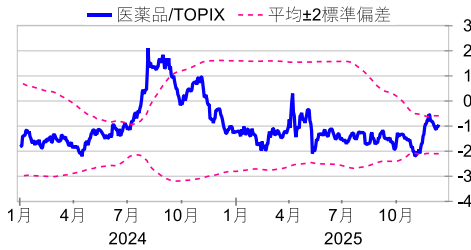


## ◎注意事項

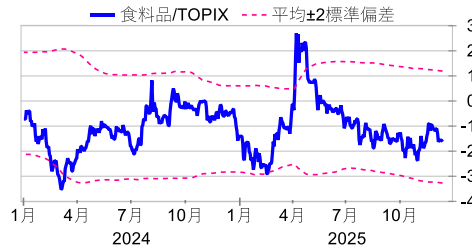
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

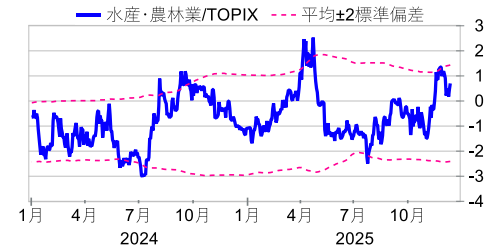
医薬品



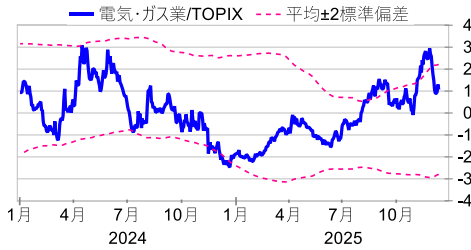
食料品



水産・農林業



電気・ガス業



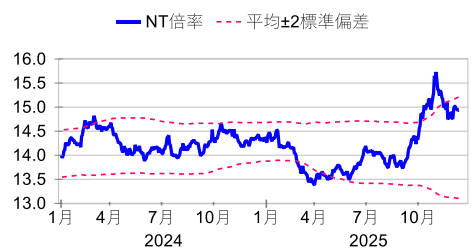
注: 250 営業日のデータを使って標準化した  
出所: Bloomberg、マクロポンド

## ■スタイル別相対株価動向

TOPIX/SP500



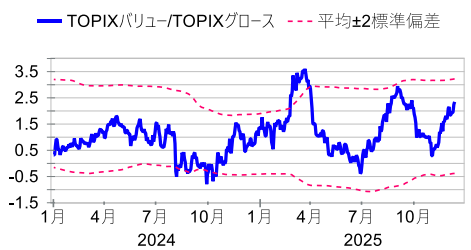
NT倍率



TOPIX500/TOPIX Small



TOPIXバリュー/TOPIXグロース



日経内需50/日経外需50

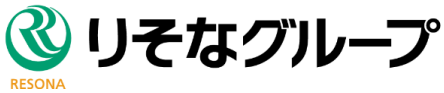


注: 250 営業日のデータを使って標準化した  
出所: Bloomberg、マクロポンド

### ◎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。

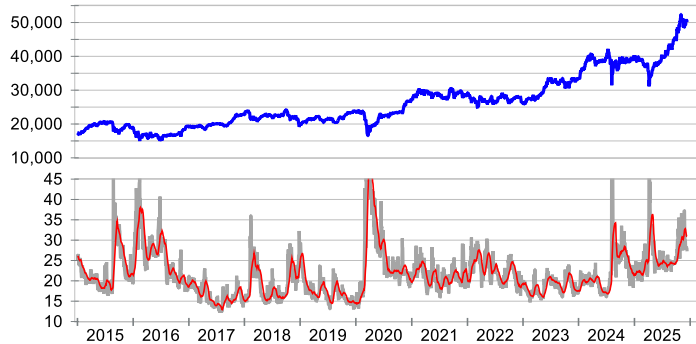
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。



## ■市場センチメント及び株価動向

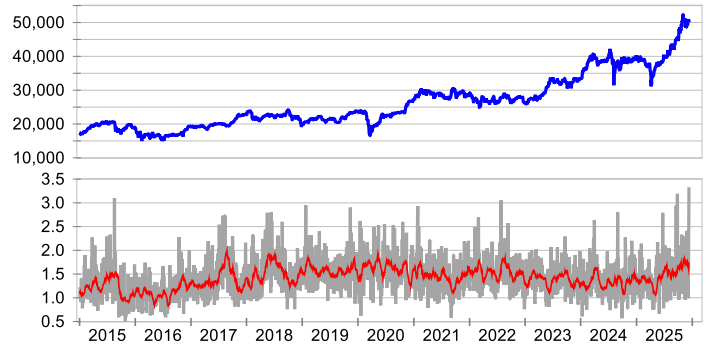
日経VIと日経平均株価

— 日経VI — 日経VI(4週平均) — 日経平均株価



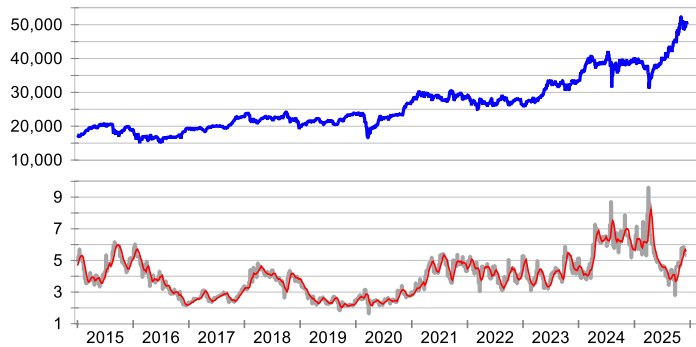
プットコールレシオと日経平均株価

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



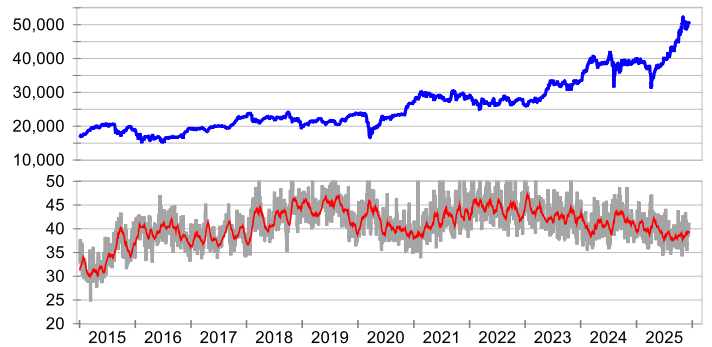
信用倍率と日経平均株価

— 信用倍率 — 信用倍率(4週平均) — 日経平均株価



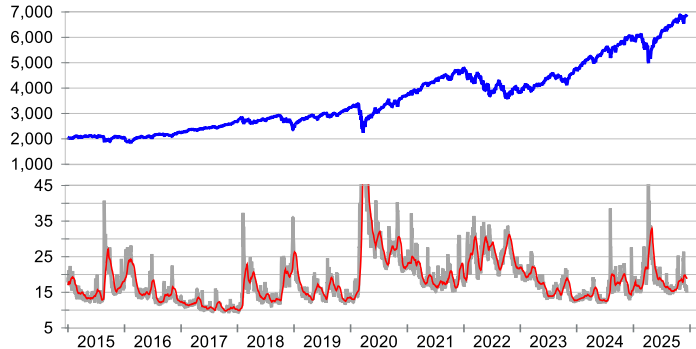
空売り比率と日経平均株価

— 空売り比率 — 空売り比率(4週平均) — 日経平均株価



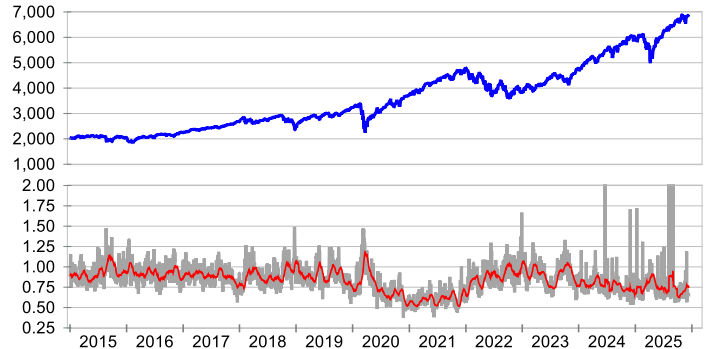
VIX指数とSP500

— VIX指数 — VIX指数(4週平均) — S&P 500種



プットコールレシオとSP500

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



出所: Bloomberg、マクロポンド

### ◎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>
258	2025/8/28	日本株	<a href="#">日本株需給(8月18日～8月22日)</a>
259	2025/8/28	日本株	<a href="#">4-6 月期決算と年末までの見通し</a>
260	2025/9/3	日本株	<a href="#">25 年 8 月ユーロ圏物価動向</a>
261	2025/9/3	米国株, 米国経済	<a href="#">8 月 ISM 製造業景況感指数と米国株見通し</a>
262	2025/9/5	日本株	<a href="#">日本株需給(8月25日～8月29日)</a>
263	2025/9/8	米国経済	<a href="#">8 月雇用統計</a>
264	2025/9/10	日本株	<a href="#">自民党総裁選と日本株見通し</a>
265	2025/9/12	日本株	<a href="#">日本株需給(9月1日～9月5日)</a>
266	2025/9/12	米国経済	<a href="#">8 月米 CPI</a>
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>
268	2025/9/12	欧州経済	<a href="#">ECB&lt;欧州中央銀行&gt;理事会</a>
269	2025/9/18	米国経済, 米金利, 米国株	<a href="#">9 月 FOMC とマーケットへの影響</a>
270	2025/9/18	豪州経済	<a href="#">25 年 9 月豪州概況</a>
271	2025/9/19	日本株	<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>
272	2025/9/22	日本株	<a href="#">日本株需給(9月8日～9月12日)</a>
273	2025/9/29	日本株	<a href="#">日本株需給(9月16日～9月19日)</a>
274	2025/9/30	コモディティ	<a href="#">25 年 8・9 月 WTI 原油先物価格</a>
275	2025/10/1	日本株	<a href="#">日本株 9 月レビューと 10 月見通し</a>
276	2025/10/2	欧州経済	<a href="#">25 年 9 月ユーロ圏物価動向</a>
277	2025/10/2	米国株, 米国経済	<a href="#">9 月 ISM 製造業景況感指数と米国株見通し</a>
278	2025/10/3	日本株	<a href="#">日本株需給(9月22日～9月26日)</a>
279	2025/10/6	日本株, ドル円	<a href="#">高市氏勝利とマーケットへの影響</a>
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>
281	2025/10/10	日本株	<a href="#">日本株需給(9月29日～10月3日)</a>
282	2025/10/16	豪州経済	<a href="#">25 年 10 月豪州概況</a>
283	2025/10/20	日本株	<a href="#">日本株需給(10月6日～10月10日)</a>
284	2025/10/24	日本株	<a href="#">日本株需給(10月14日～10月17日)</a>
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>
286	2025/10/31	欧州経済	<a href="#">ECB&lt;欧州中央銀行&gt;理事会</a>
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	<a href="#">25 年 10 月ユーロ圏物価動向</a>
290	2025/11/4	日本株	<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>
292	2025/11/11	日本株	<a href="#">日本株需給(10月27日～10月31日)</a>
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	<a href="#">11 月豪州概況</a>
296	2025/11/20	半導体, 日本株, 米国株	<a href="#">エヌビディアの決算 FY2026 3Q</a>
297	2025/11/21	米国経済	<a href="#">9 月米雇用統計</a>
298	2025/11/21	日本株	<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ろう</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

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。