

2026 年 1 月 9 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(12/29~12/30)と Weekly データ集

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、12/29~12/30 にかけて海外は現先合計で約 2,400 億円の売越し(2 週ぶり)。個人は約 1,800 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 200 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 100 億円の買越し(14 週連続)(図表 1)。GPIF による日本株の売り余地は約 3,400 億円と推計
- 海外投資家の日本株への投資姿勢はやや強気に転じてきた印象。日本株は高値圏での推移が続いているが、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小さいとみている。今後 1 週間程度の日経平均株価の想定レンジは 51,000 円~53,000 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、12/29~12/30 にかけて海外は現先合計で約 2,400 億円の売越し(2 週ぶり)。個人は約 1,800 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 200 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 100 億円の買越し(14 週連続)(図表 1)。GPIF による日本株の売り余地は約 3,400 億円と推計(図表 1)。

同期間の TOPIX は小幅に下落した。米ハイテク株が調整したことを受け、29 日は日本株も半導体関連銘柄を中心に売りが優勢となった。ただし、非鉄金属や商社、鉄鋼などを中心に物色が広がり、日経平均が下落した一方で TOPIX は上昇となった。翌 30 日は、NISA の翌年枠を使った買いの動きがあったものの、米ハイテク株調整の流れのなか半導体関連銘柄が引き続き弱い動きとなったほか、銀市況の下落を受けた非鉄金属の売りなどもあり、指数全体は軟調に推移した。

海外勢は、年末年始を控え積極的な売買が手控えられたが、米ハイテク株の調整を受けてリスクセンチメントが弱気に傾くなか、手仕舞い売りの動きがやや強くなったとみられる。逆張り志向の強い個人は、下値での押し目買いの動きがあったほか、NISA の翌年枠を使った買いの動きもあったとみられる。事業法人は、四半期末のため、前週に引き続き自主規制により自社株買いの動きは手控えられた。

足元の投資家センチメントを確認すると、信用倍率(12/26 申し込み現在)は 4.2 倍と前週比大幅に低下(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、1/6 時点の空売り比率(20 日 MA)は 39.0%と前週比低下となった。投資家の楽観姿勢はやや後退した一方で、潜在的な買い手 (=売りポジション) の増加で需給環境は改善したことが、ここもとの株価上昇の一因であろう。今後は、新 NISA、配当取り、米ハイテク株の好調を背景に幅広い業種が上昇しよう。今後 1 週間程度の日経平均株価の想定レンジは 51,000 円~53,000 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	
2025/12/6	198.3	91.9	104.3	3.5	207.7	169.9	203.8	-147.0	-208.5	3,362.6
2025/12/13	288.4	317.5	-35.6	189.8	-250.3	144.7	231.2	-35.8	129.4	3,423.8
2025/12/20	-64.6	184.1	-245.7	-439.1	256.5	-77.5	217.7	-91.2	-176.6	3,383.7
2025/12/27	146.8	-22.7	172.7	-21.0	-385.3	50.7	16.6	-51.1	30.8	3,423.1
2026/1/3	-225.4	-203.4	-20.3	-15.0	184.7	-17.8	13.9	-0.8	17.5	3,409.0

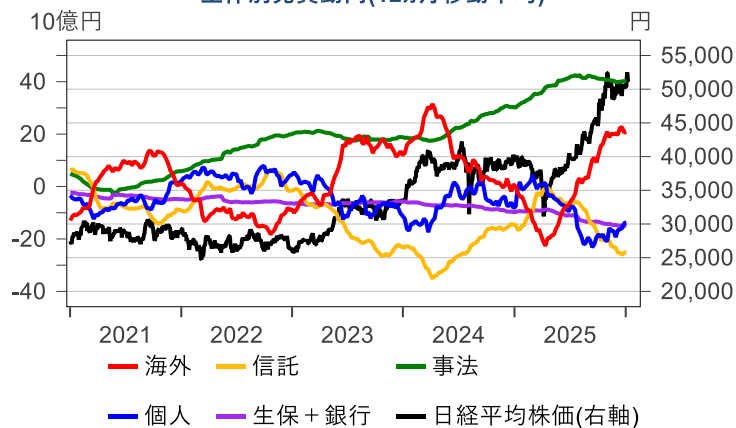
■ GPIFの保有国内株式割合を仮に25%にするとした場合に必要な売買額の推計

	01/09 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	-1.54 兆円	-1.20 兆円	-0.34 兆円

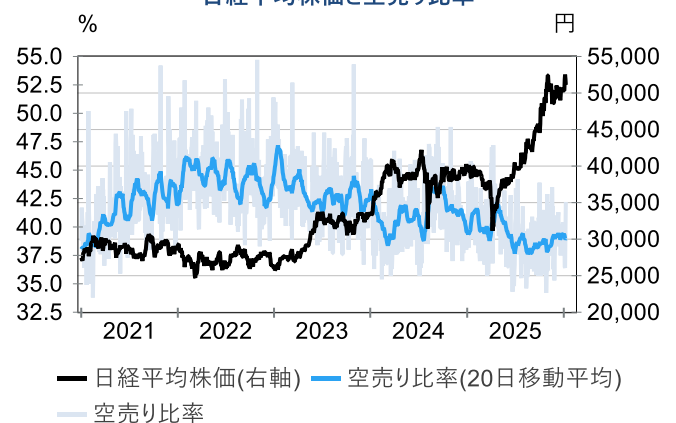
出所：QUICK, Bloomberg

図表 2：株式需給の重要指標まとめ

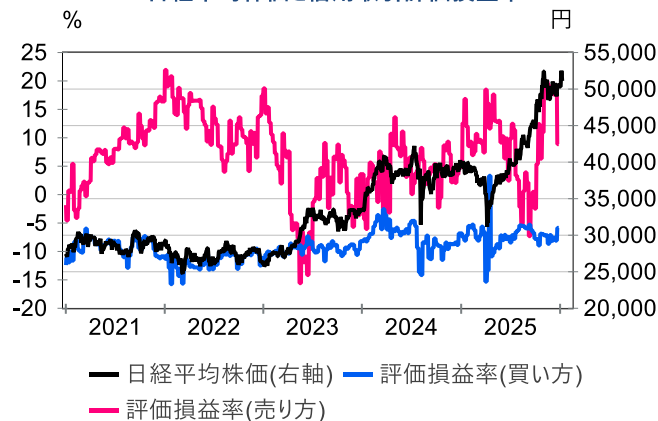
主体別売買動向(12ヵ月移動平均)



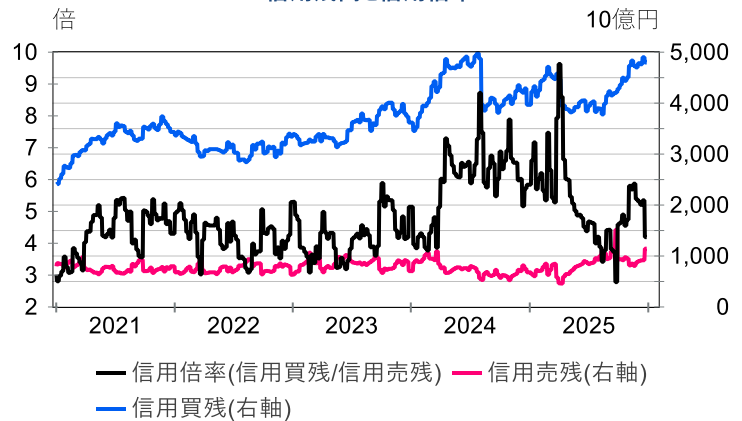
日経平均株価と空売り比率



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

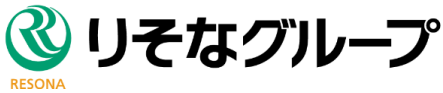


出所：Bloomberg、マクロボンド

◎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。



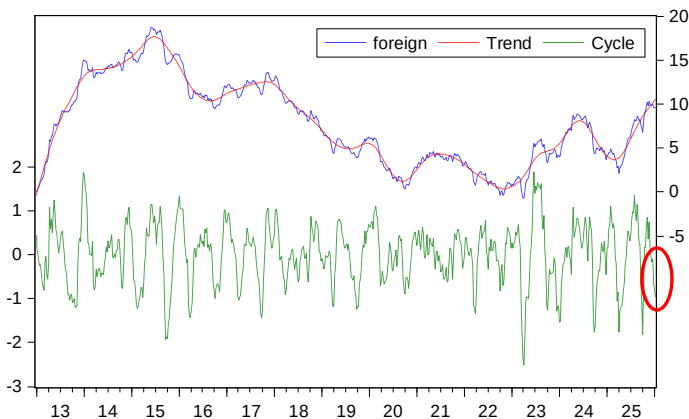
海外投資家動向:短期筋の日本株ポジションは拡大傾向。日本株の強気相場継続か

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、現物は悪化、先物は横ばいとなった。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。先物で TOPIX 型から日経平均型に物色に変化していること等を勘案すると、短期筋はやや強気に転じた可能性が高い。ただし、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の縮小傾向に転じると、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 48,500 円~52,500 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、妥当レンジは時間の経過と共に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 月期決算や円安進行を受け上方修正が進んでいるためである。その結果、今後 3 ヶ月程度の日経平均株価ターゲットレンジは、51,000 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)

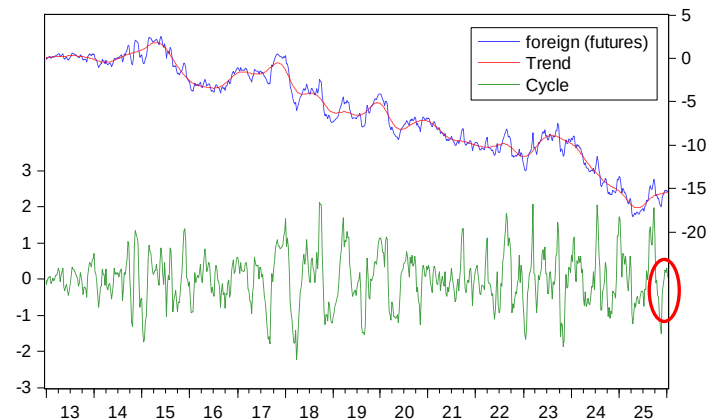
Hodrick-Prescott Filter (lambda=270400)



出所: QUICK

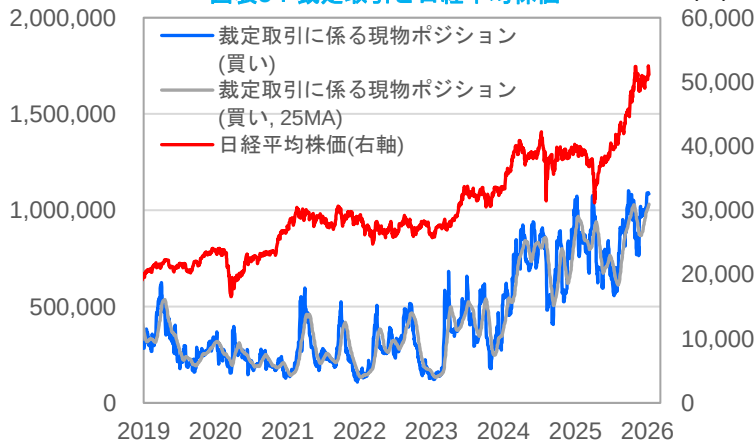
図表 4：海外投資家の累積売買トレンド (先物)

Hodrick-Prescott Filter (lambda=270400)



出所: QUICK

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

		NT倍率: 14.7倍	PBR1倍	予想PER(TOPIX)					
				10.5倍	15.5倍	16.0倍	現状 16.4倍	17.0倍	17.5倍
予想 EPS (TOPIX)	7.0%	227.0	35,000	51,600	53,300	54,700	56,600	58,300	
	5.0%	222.8	34,400	50,700	52,300	53,700	55,600	57,200	
	3.0%	218.5	33,700	49,700	51,300	52,700	54,500	56,100	
	1.0%	214.3	33,000	48,700	50,300	51,600	53,400	55,000	
	現状	212.2	32,700	48,200	49,800	51,100	52,900	54,500	
	-1.0%	210.0	32,400	47,800	49,300	50,600	52,400	53,900	
	-3.0%	205.8	31,700	46,800	48,300	49,600	51,300	52,800	
	-5.0%	201.6	31,100	45,800	47,300	48,600	50,300	51,700	
	-7.0%	197.3	30,400	44,900	46,300	47,500	49,200	50,700	

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。

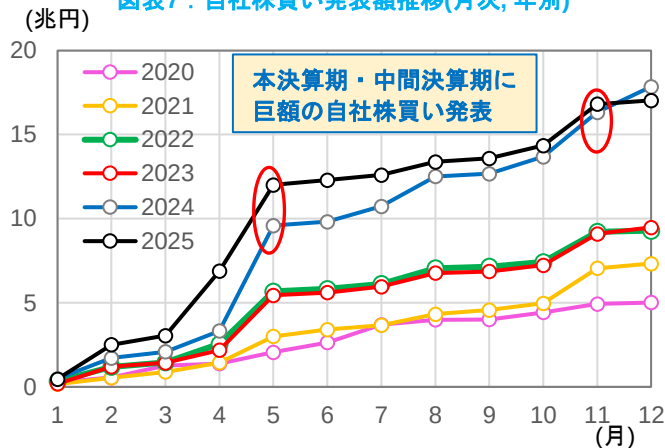
自社株買い動向: 自社株買い余地は 1 兆円～2 兆円程度と推計

自社株買い発表額は過去最高水準(図表 7～8)。2025 年 12 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 4.6% 下回った。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。不確実性が後退し、持続的な成長シナリオの実現性が高まったことで、各社は株主還元方法を自社株買いから配当に切り替えつつある可能性がある。

自社株買い余力(=発表額－実施額)は、依然として 1 兆円～2 兆円程度であると推計される。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。

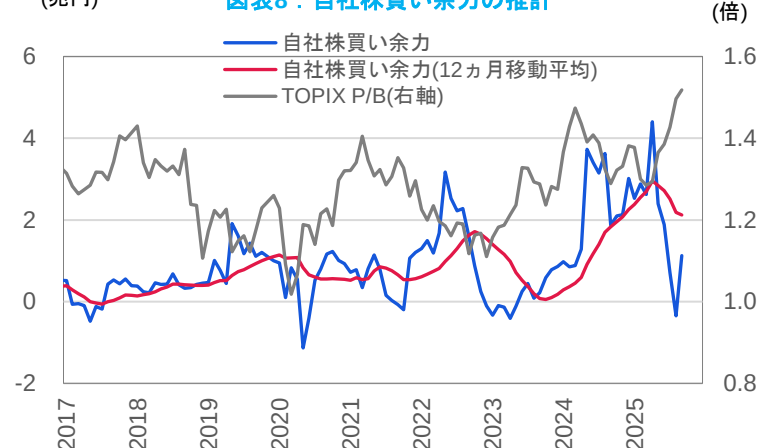
図表 7: 自社株買い発表額推移(月次、年別)



出所: QUICK

(兆円)

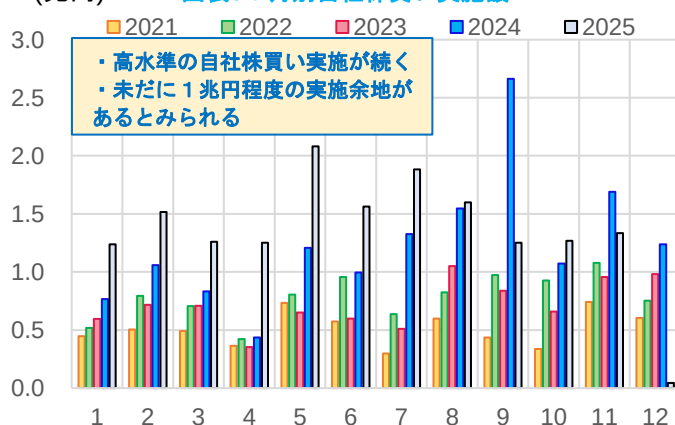
図表 8: 自社株買い余力の推計



出所: QUICK

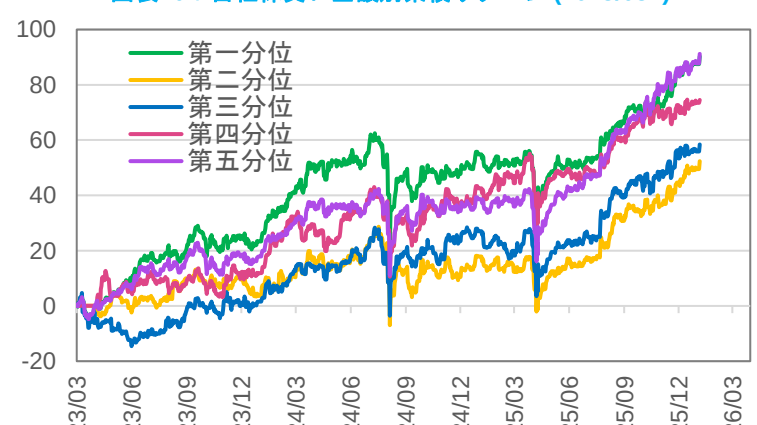
注: 自社株買い余力は、「発表額の 12 ヶ月合計－実施額の 12 ヶ月合計」

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～)



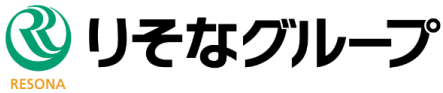
注: 第一分位は自社株買い金額上位 20%、第五分位は下位 20%

出所: Bloomberg

◎注意事項

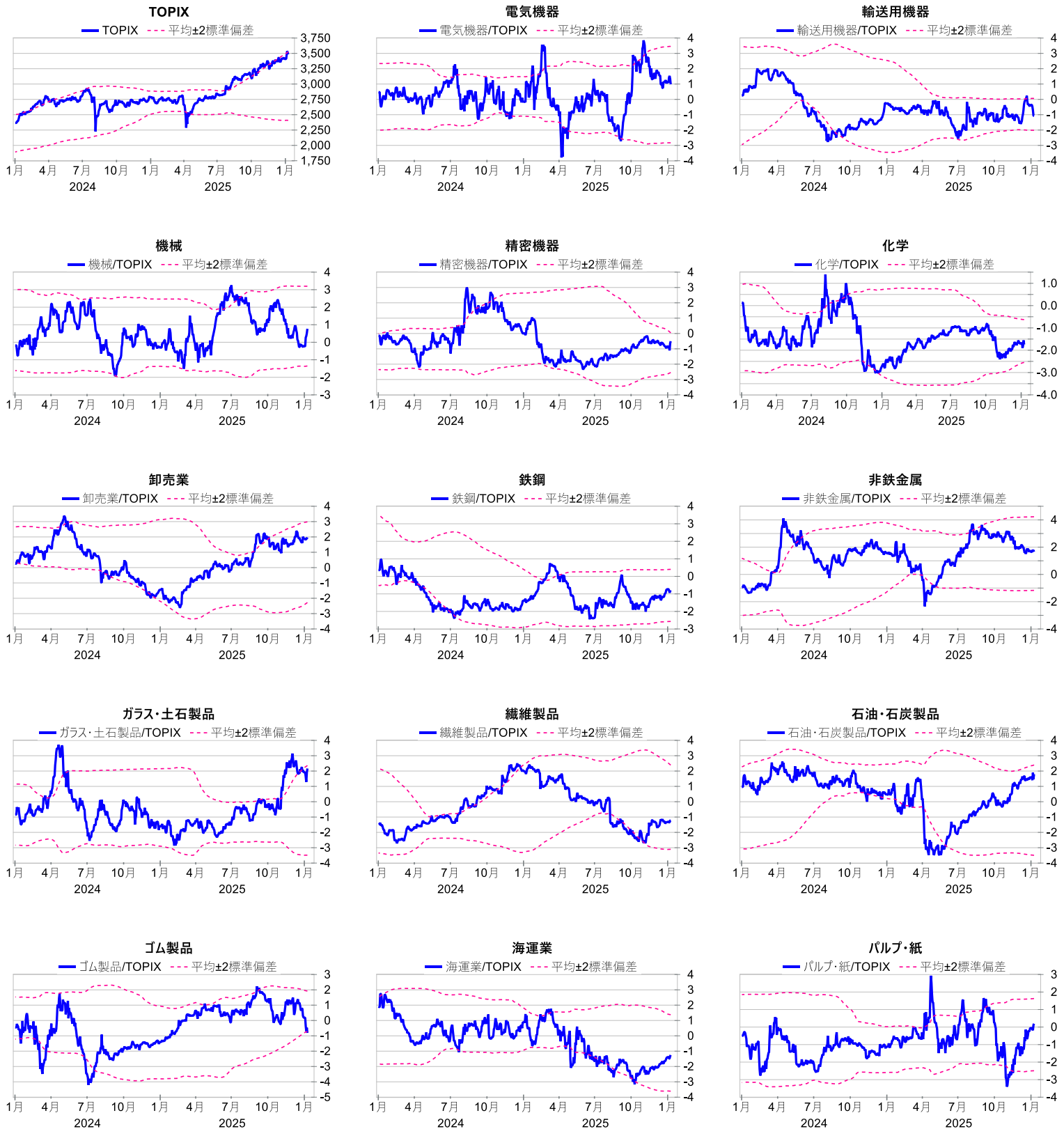
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

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

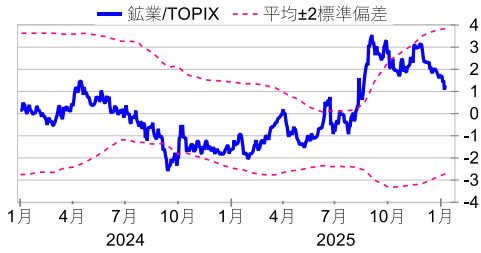


◎注意事項

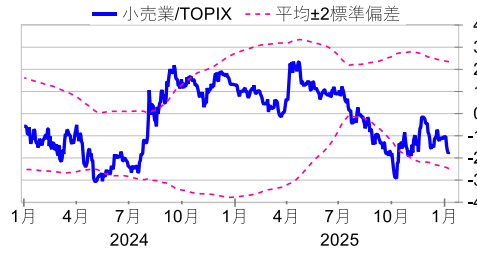
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

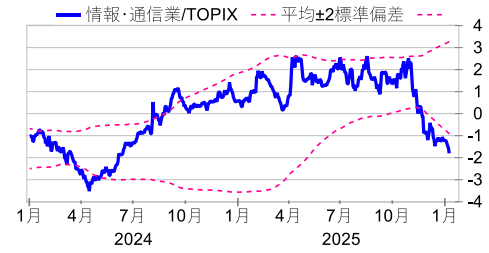
鉱業



小売業



情報・通信業



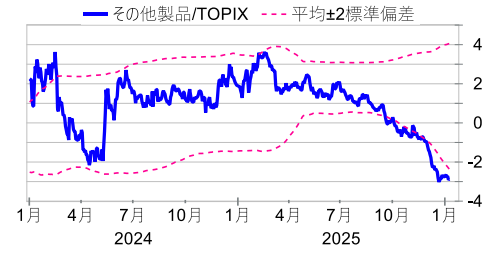
陸運業



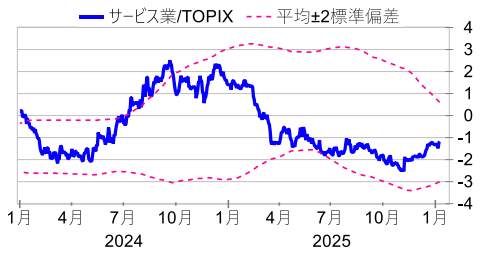
建設業



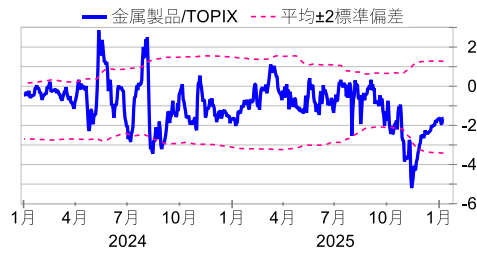
その他製品



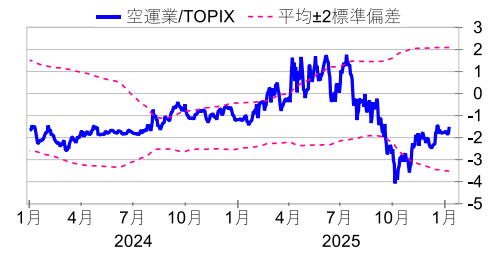
サービス業



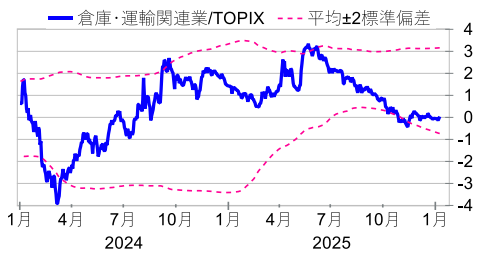
金属製品



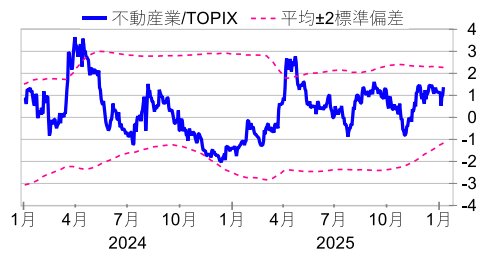
空運業



倉庫・運輸関連業



不動産業



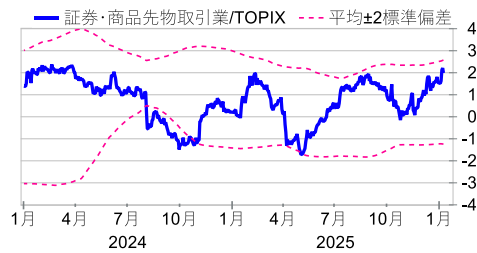
銀行業



保険業



証券・商品先物取引業



その他金融業

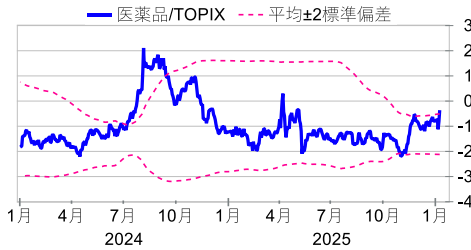


◎注意事項

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



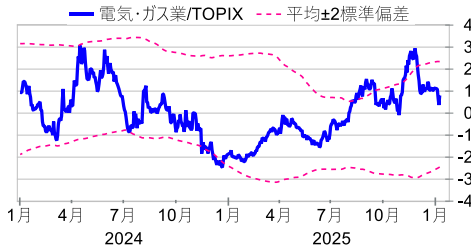
食料品



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

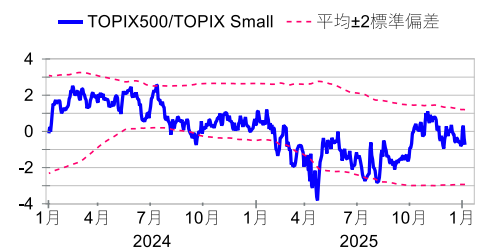
TOPIX/SP500



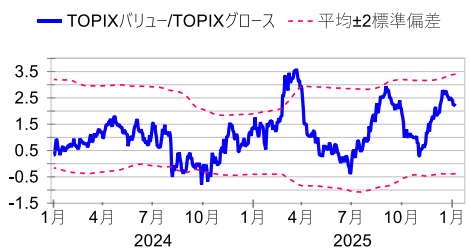
NT倍率



TOPIX500/TOPIX Small



TOPIXバリュー/TOPIXグロース



日経内需50/日経外需50

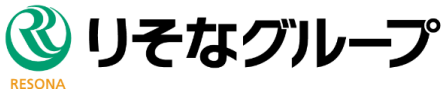


注: 250 営業日のデータを使って標準化した
出所: Bloomberg、マクロポンド

◎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。

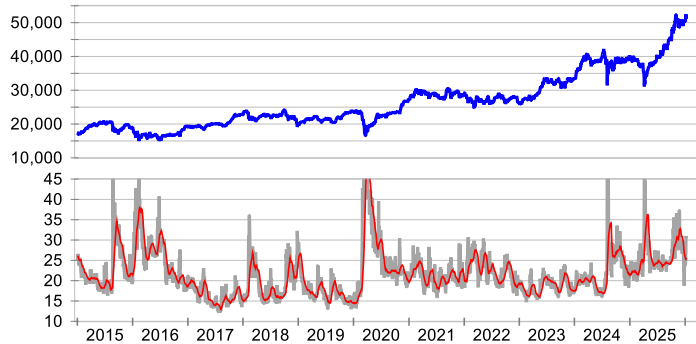
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。



■市場センチメント及び株価動向

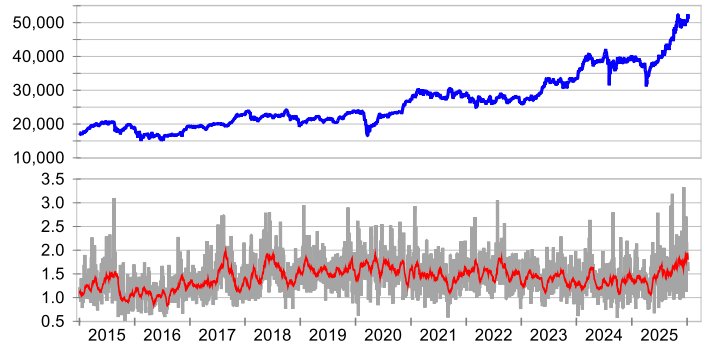
日経VIと日経平均株価

— 日経VI — 日経VI(4週平均) — 日経平均株価



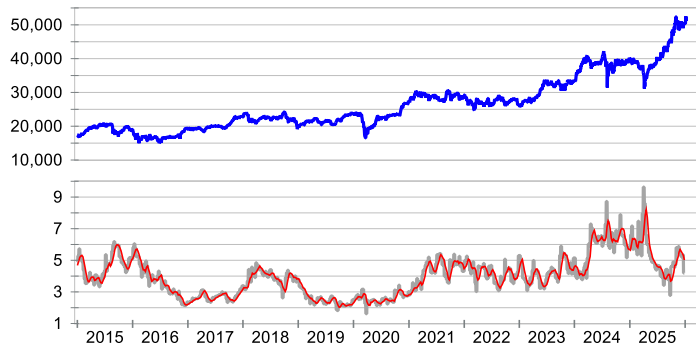
プットコールレシオと日経平均株価

— 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



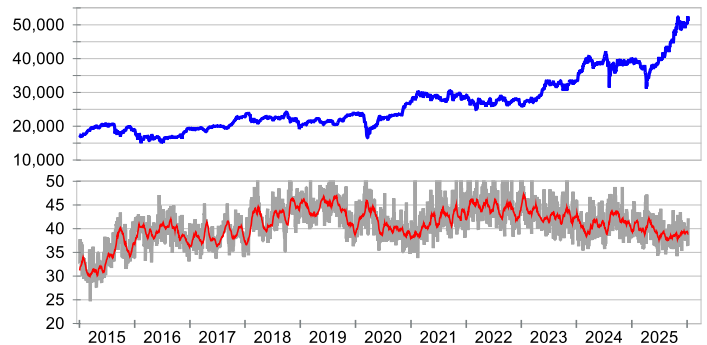
信用倍率と日経平均株価

— 信用倍率 — 信用倍率(4週平均) — 日経平均株価



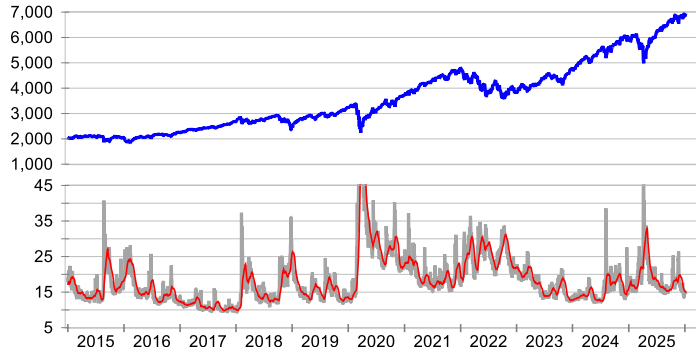
空売り比率と日経平均株価

— 空売り比率 — 空売り比率(4週平均) — 日経平均株価



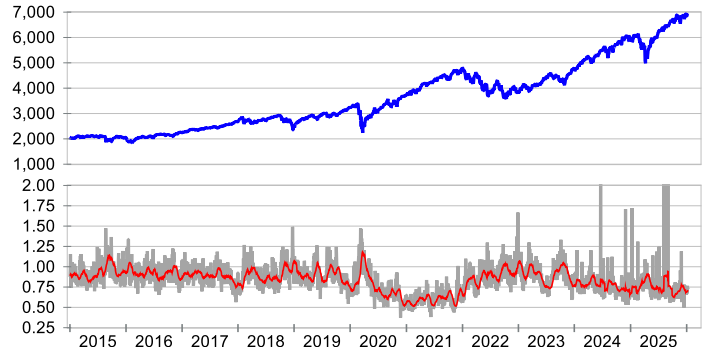
VIX指数とSP500

— 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
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	2025/11/11	日本株	日本株需給(10 月 27 日～10 月 31 日)
293	2025/11/14	日本株	日本株需給(11 月 4 日～11 月 7 日)
294	2025/11/14	半導体, 日本株, 米国株	11 月半導体市場及びハイテク株動向
295	2025/11/14	豪州経済	11 月豪州概況
296	2025/11/20	半導体, 日本株, 米国株	エヌビディアの決算 FY2026 3Q
297	2025/11/21	米国経済	9 月米雇用統計
298	2025/11/21	日本株	日本株需給(11 月 10 日～11 月 14 日)
299	2025/11/25	欧州経済	25 年第 3 四半期ユーロ圏賃金動向
300	2025/11/26	米国経済	米国消費関連指標とマーケット見通し
301	2025/11/28	コモディティ	25 年 10・11 月 WTI 原油先物価格
302	2025/11/28	日本株	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
303	2025/12/1	日本株	日本株需給(11 月 17 日～11 月 21 日)
304	2025/12/1	日本株	日本株 11 月レビューと 12 月見通し
305	2025/12/3	欧州経済	25 年 11 月ユーロ圏物価動向
306	2025/12/5	日本株	日本株需給(11 月 25 日～11 月 28 日)と Weekly データ集
307	2025/12/11	コモディティ	25 年 12 月豪州概況
308	2025/12/12	日本株	12 月 FOMC とマーケット環境の整理
309	2025/12/12	日本株	日本株需給(12 月 1 日～12 月 5 日)と Weekly データ集
310	2025/12/15	日本株	12 月半導体市場及びハイテク株動向
311	2025/12/15	欧州経済	2026 年の日本株ストラテジー
312	2025/12/17	米国経済	11 月米雇用統計
313	2025/12/19	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
314	2025/12/19	日本株	日本株需給(12 月 8 日～12 月 12 日)と Weekly データ集
315	2025/12/19	日本株	円金利の上昇が日本株に与える影響
316	2026/1/5	日本株	日本株 12 月レビューと 1 月見通し
317	2026/1/7	日本株	日本株需給(12 月 22 日～12 月 26 日)と Weekly データ集

◎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。