

2026 年 2 月 6 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(1/26~1/30)と Weekly データ集

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、1/26~1/30 にかけて海外は現先合計で約 6,200 億円の売越し(2 週連続)。個人は約 8,300 億円の買越し(2 週連続)。GPIF の売買動向と連動する信託銀行は約 2,900 億円の売越し(4 週連続)。企業の自社株買いを反映する事法は約 3,200 億円の買越し(18 週連続)(図表 1)。GPIF による日本株の売り余地は約 3.2 兆円と推計
- 海外短期筋の日本株への投資姿勢は悲観的。もっとも、日本株は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 52,000 円~57,000 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 週連続の売越し(現先合計)

主体別売買動向によると、1/26~1/30 にかけて海外は現先合計で約 6,200 億円の売越し(2 週連続)。個人は約 8,300 億円の買越し(2 週連続)。GPIF の売買動向と連動する信託銀行は約 2,900 億円の売越し(4 週連続)。企業の自社株買いを反映する事法は約 3,200 億円の買越し(18 週連続)(図表 1)。GPIF による日本株の売り余地は約 3.2 兆円と推計(図表 1)。

同期間の TOPIX は下落した。前週末に日米当局によるレートチェックがあったとの思惑からドル円が急速に円高となったことを受け、週明け月曜日は輸出関連株を中心に幅広い銘柄が売られ大きく下落した。その後、週半ばにかけてはオランダの半導体製造装置大手 ASML の好決算発表などもあって一部値がさの半導体株を中心に買い戻されたことで、指数全体のうち一部の半導体関連株が大きな割合を占める日経平均はある程度値を戻した一方で、TOPIX は終始軟調に推移した。週末にかけては、2 月 8 日投開票の衆議院選挙において自民党が議席を伸ばす勢いと情勢報道があり、高市政権の成長政策に対する期待感から次第に日本株を買い戻す動きが出た。

海外勢は、急速な円高進行を受け、輸出企業の利益下押しを嫌気し、日本株のポジションを縮小させたとみられる。一方、逆張り志向の強い個人は、相場が大きく下落したタイミングで、先週に引き続き押し目買いの動きが大きくなった。事業法人は、大規模な自社株買いの動きが継続し、相場を下支えた。

足元の投資家センチメントを確認すると、信用倍率(1/30 申し込み現在)は 6.1 倍と前週比上昇(図表 2)。信用買いは増加、信用売りは減少となり、楽観的な見方が強まった。また、2/5 時点の空売り比率(20 日 MA)は 38.0%と前週比低下となった。貴金属や暗号資産の急落、米ハイテク株の調整等で日経 VI は 38.4 と高水準であり、マーケット参加者は楽観的な見方と悲観的な見方に二極化している様子が窺える。来週は衆議院解散選挙通過で利益確定売り優勢となる可能性に留意したい。もっとも、底堅い決算発表が相次いでいるため、株価が調整したとしても、翌々週には上昇に転じる可能性が高いとみている。今後 1 週間程度の日経平均株価の想定レンジは 52,000 円~57,000 円。

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	
2026/1/3	-225.4	-203.4	-20.3	-15.0	184.7	-17.8	13.9	-0.8	17.5	3,409.0
2026/1/10	-222.9	-323.5	98.8	1,224.7	-542.8	-29.7	168.6	-63.2	-7.8	3,514.1
2026/1/17	81.6	270.5	-188.1	780.4	-662.8	-45.6	81.7	-176.5	-246.0	3,658.7
2026/1/24	-748.5	-411.0	-344.7	192.2	479.2	130.7	175.7	-163.8	-424.9	3,629.7
2026/1/31	-779.3	-528.3	-251.7	159.9	834.9	-91.8	319.0	-129.1	-289.9	3,566.3

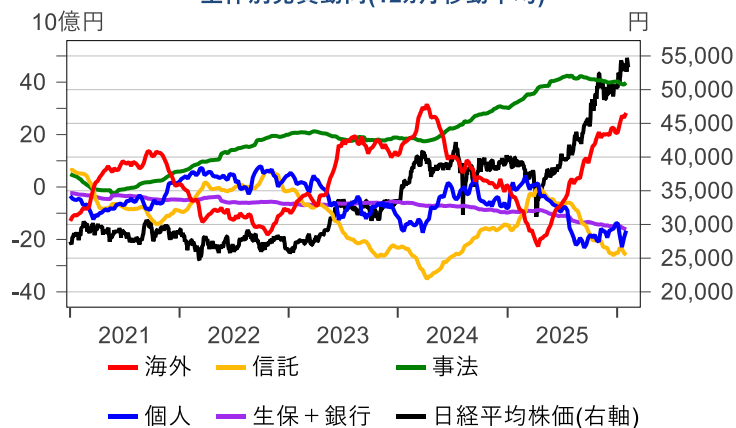
■ GPIFの保有国内株式割合を仮に25%にするとした場合に必要な売買額の推計

	02/06 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	-4.42 兆円	-1.20 兆円	-3.22 兆円

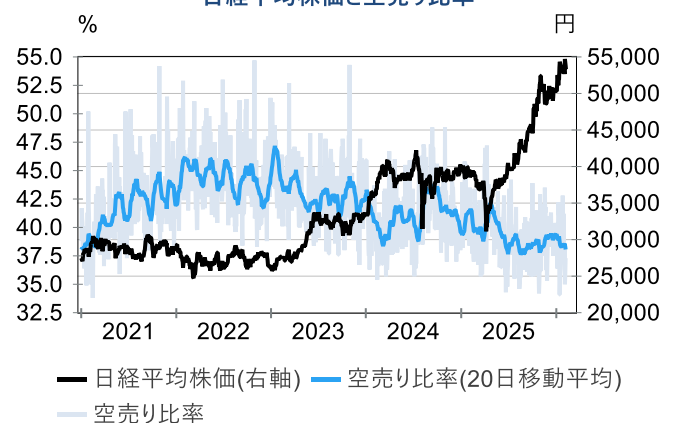
出所：QUICK, Bloomberg

図表 2：株式需給の重要指標まとめ

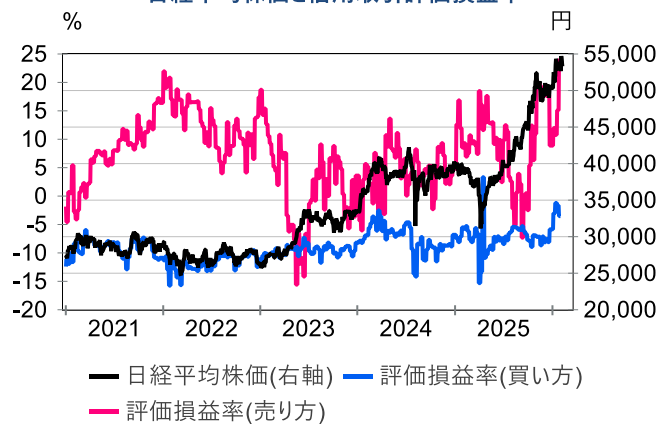
主体別売買動向(12ヵ月移動平均)



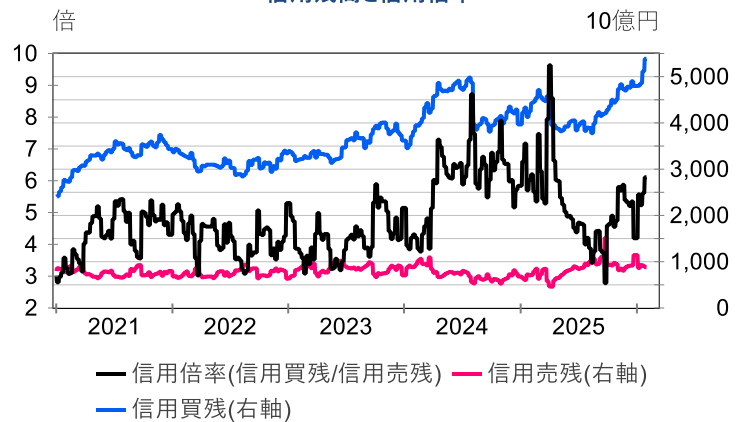
日経平均株価と空売り比率



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は縮小傾向。日本株の調整リスクに留意

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、現物は上昇、先物は低下となった。また、裁定取引に係る現物の買いポジションは縮小。海外短期筋は日本株に悲観的姿勢に転じた可能性がある。特に、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、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。

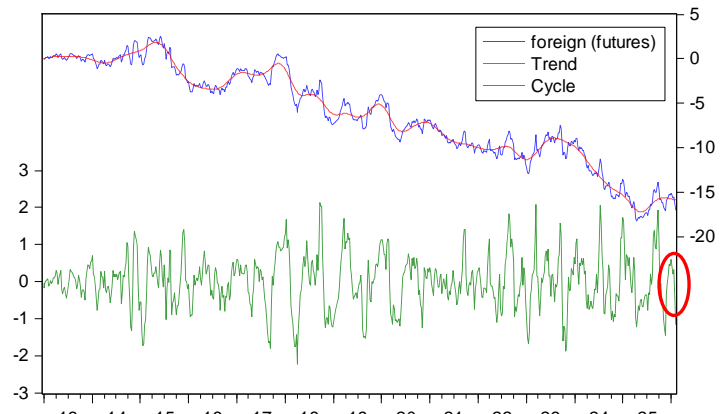
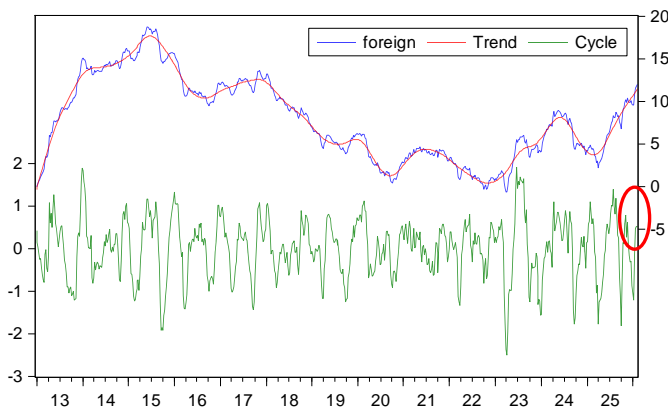
TOPIX の EPS と NT 倍率を使って日経平均株価のバリュエーションを判断すると、NT 倍率 15 倍の時に、ファンダメンタルズに基づく理論値は 49,000 円~52,500 円程度である。足元の株価はこのレンジの範囲外であるが、来期以降の増益や資本効率性の改善を考慮すると、日経平均株価の妥当レンジは徐々に上方修正される公算が大きいいため、過度な懸念は不要であろう。今後 3 ヶ月程度の日経平均株価ターゲットレンジは、50,000 円~60,000 円とみている。筆者のメインシナリオは、高市総理の高い支持率の下、自民党が大勝するシナリオで、この時のターゲットが 55,000 円(上限 60,000 円)。野党が健闘する等して、このシナリオが実現しなかった場合、日本株はファンダメンタルズに基づく妥当レンジの中央値程度(50,000 円)まで下落すると想定。

図表 3：海外投資家の累積売買トレンド (現物)

図表 4：海外投資家の累積売買トレンド (先物)

Hodrick-Prescott Filter (lambda=270400)

Hodrick-Prescott Filter (lambda=270400)

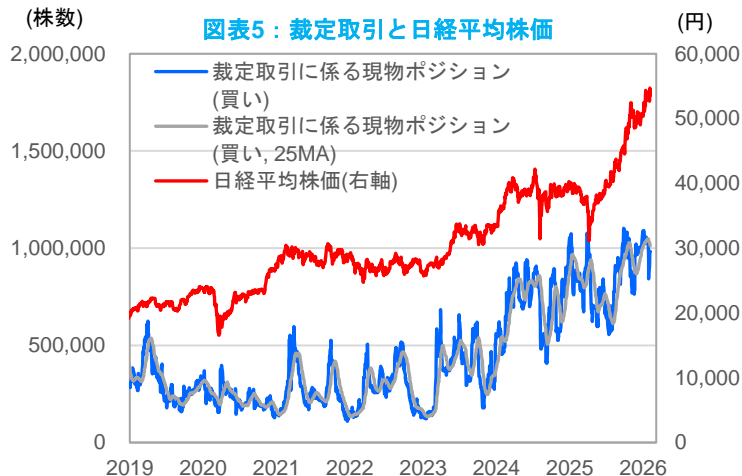


出所: QUICK

出所: QUICK

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：14.6倍			予想PER(TOPIX)						
			15.5倍	16.0倍	16.5倍	現状	17.5倍	18.0倍	18.5倍
						17.2倍			
予想EPS (TOPIX)	10.0%	233.2	52,900	54,600	56,300	58,800	59,700	61,400	63,100
	7.0%	226.8	51,400	53,100	54,800	57,200	58,100	59,700	61,400
	5.0%	222.6	50,500	52,100	53,700	56,100	57,000	58,600	60,300
	3.0%	218.3	49,500	51,100	52,700	55,000	55,900	57,500	59,100
	1.0%	214.1	48,600	50,100	51,700	54,000	54,800	56,400	58,000
	現状	212.0	48,100	49,600	51,200	53,400	54,300	55,800	57,400
	-1.0%	209.8	47,600	49,100	50,700	52,900	53,700	55,300	56,800
	-3.0%	205.6	46,600	48,100	49,600	51,800	52,700	54,200	55,700
	-5.0%	201.4	45,700	47,200	48,600	50,700	51,600	53,000	54,500
-7.0%	197.1	44,700	46,200	47,600	49,700	50,500	51,900	53,400	

出所: Bloomberg

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。

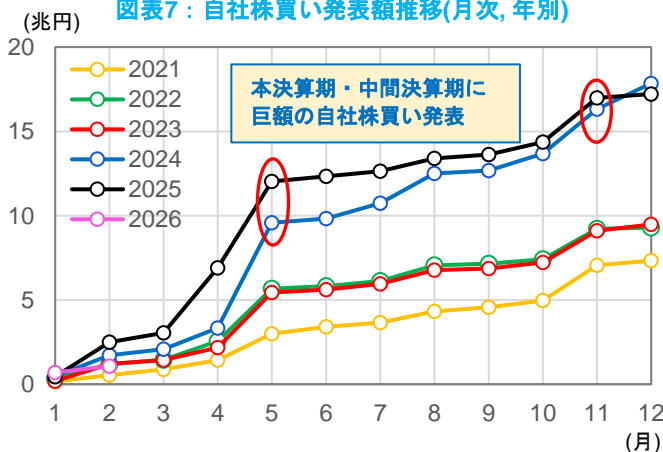
自社株買い動向：自社株買い余地は1兆円～2兆円程度と推計

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。

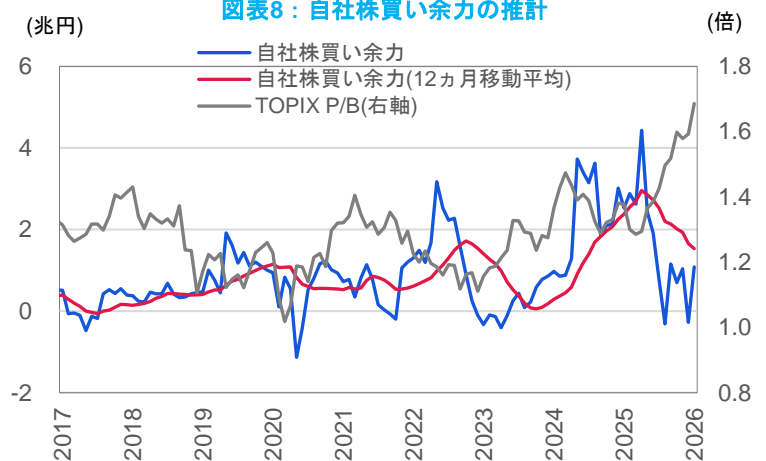
図表10は、自己株式取得額別の株価リターンである。東証からPBR改善要請のあった2023年3月以降のリターンを示している。第一分位は、日経平均株価採用銘柄のうち、上位20%が含まれるが、リターンが最も良好である。2025年4月初旬に株価が急落した際には、総合商社大手が自社株買いを発表し、逆行高となった。株主価値創出手段、あるいは、株価が割安であることを市場へアピールする手段としての自社株買いは、グローバルに事業を展開する大企業を中心に増えていく公算が大きい。引き続き、自社株買いに注目したい。

図表7：自社株買い発表額推移(月次、年別)



出所：QUICK

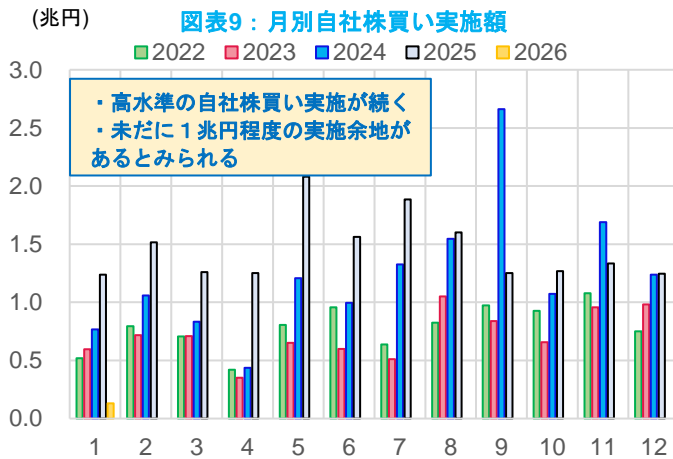
図表8：自社株買い余力の推計



出所：QUICK

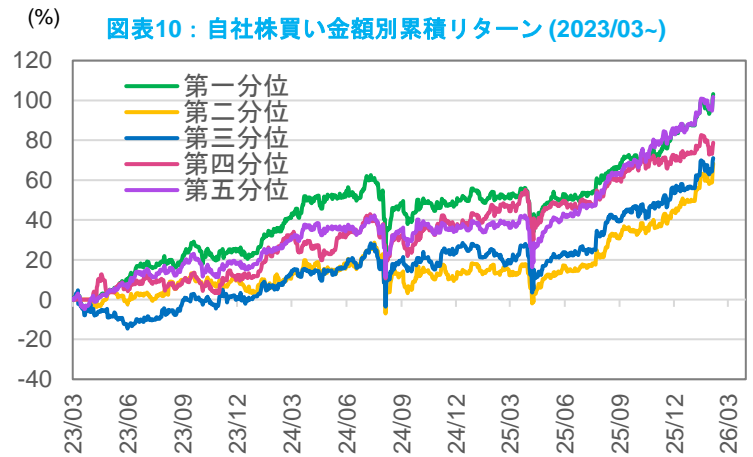
注：自社株買い余力は、「発表額の12ヵ月合計－実施額の12ヵ月合計」

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

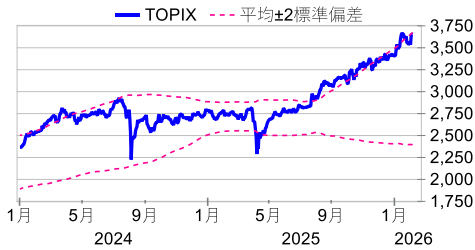
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

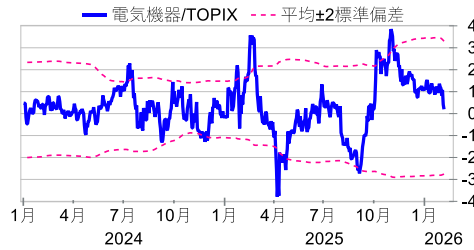
株式市場データ集

■業種別相対株価動向

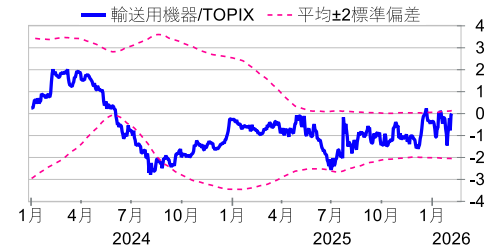
TOPIX



電気機器



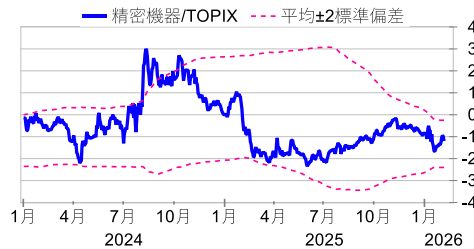
輸送用機器



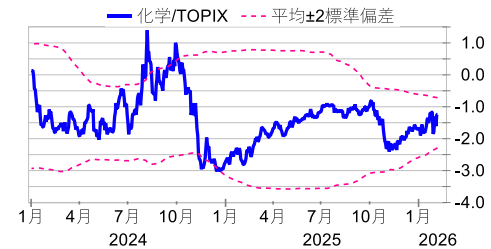
機械



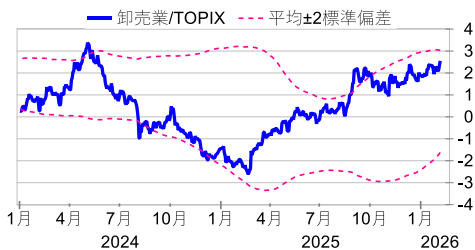
精密機器



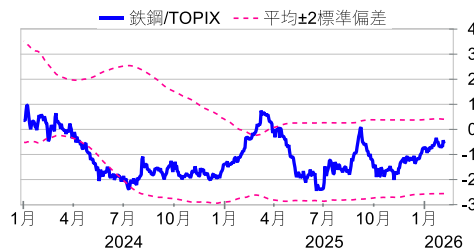
化学



卸売業



鉄鋼



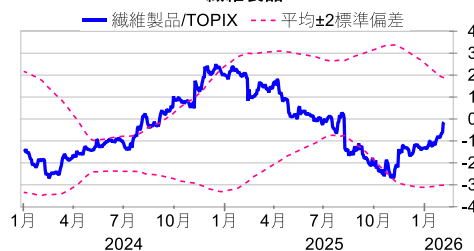
非鉄金属



ガラス・土石製品



繊維製品



石油・石炭製品



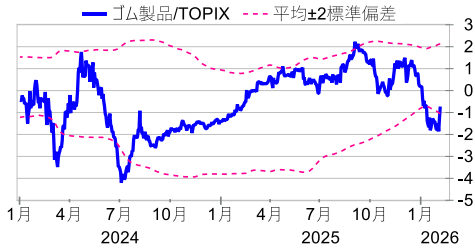
◎注意事項

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。

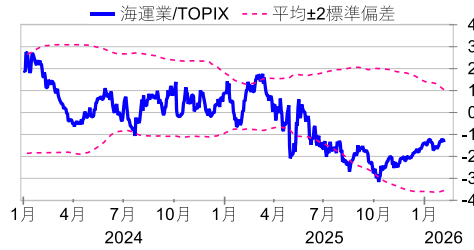
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。



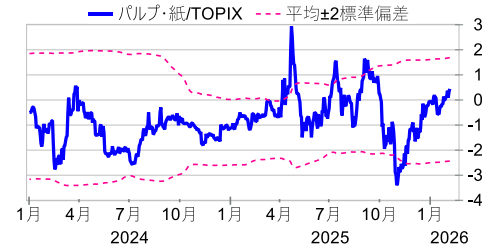
ゴム製品



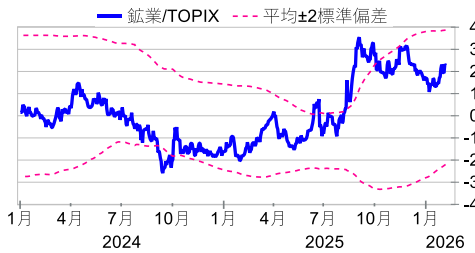
海運業



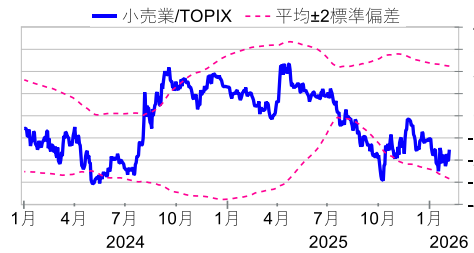
パルプ・紙



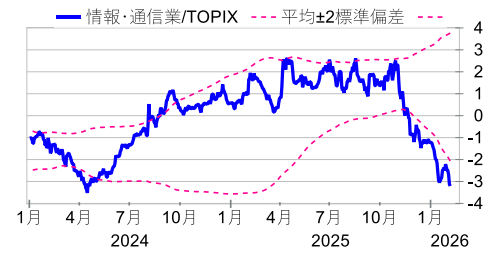
鉱業



小売業



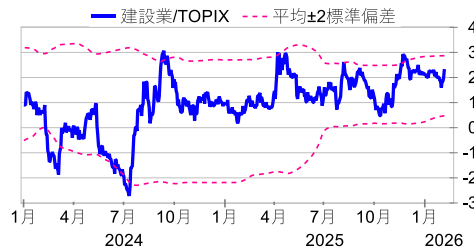
情報・通信業



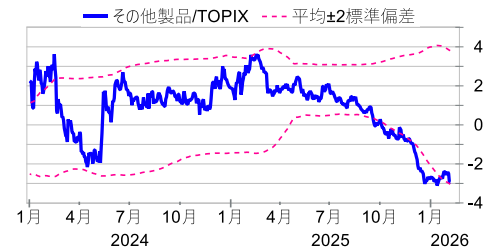
陸運業



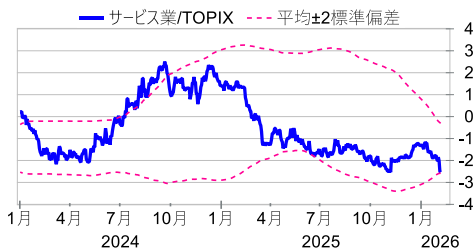
建設業



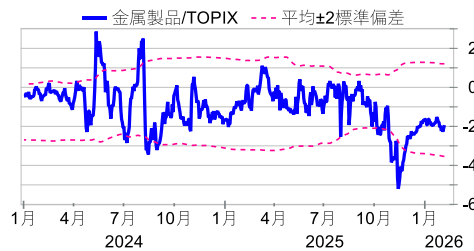
その他製品



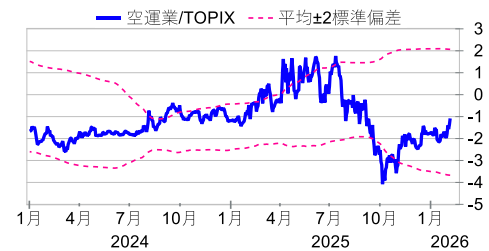
サービス業



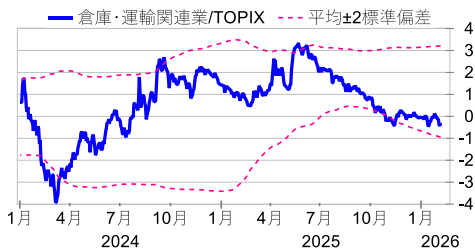
金属製品



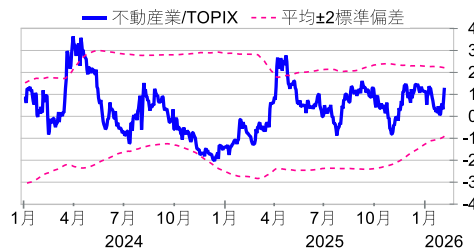
空運業



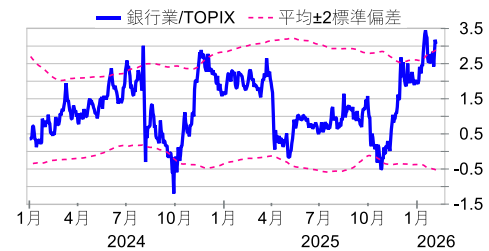
倉庫・運輸関連業



不動産業



銀行業



◎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。

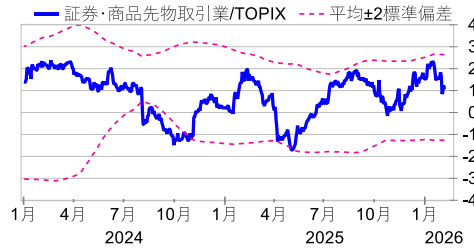
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。



保険業



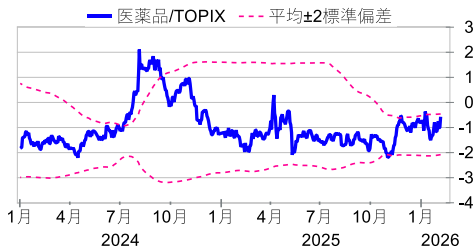
証券・商品先物取引業



その他金融業



医薬品



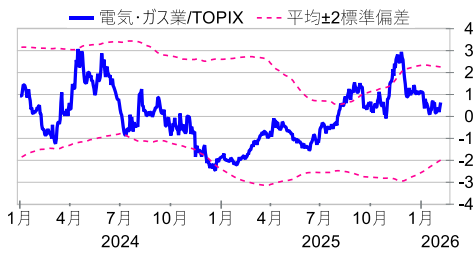
食料品



水産・農林業



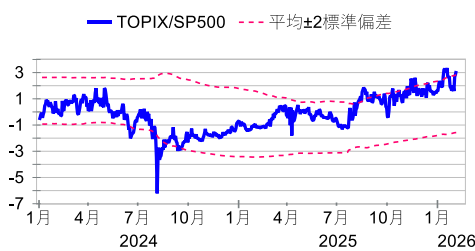
電気・ガス業



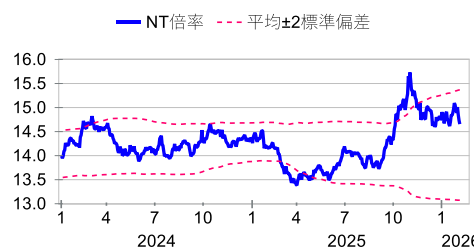
注: 250 営業日のデータを使って標準化した
出所: Bloomberg、マクロポンド

■スタイル別相対株価動向

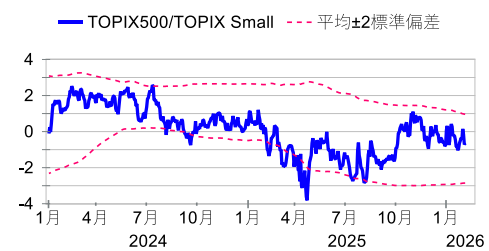
TOPIX/SP500



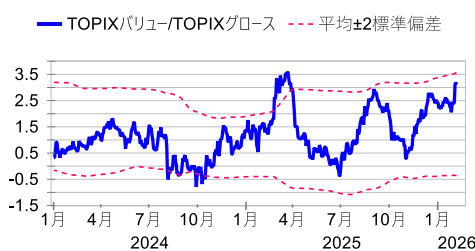
NT倍率



TOPIX500/TOPIX Small



TOPIXバリュー/TOPIXグロース



日経内需50/日経外需50

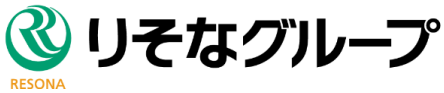


注: 250 営業日のデータを使って標準化した
出所: Bloomberg、マクロポンド

◎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。

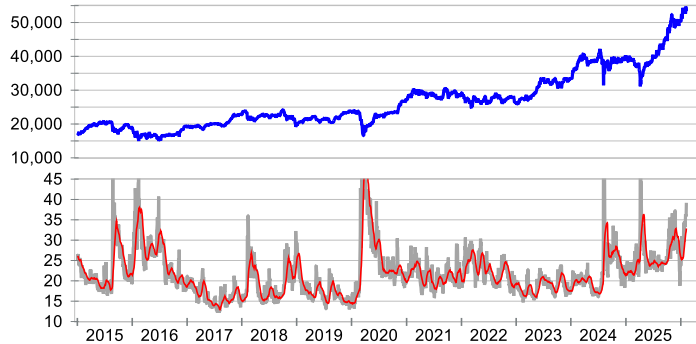
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。



■市場センチメント及び株価動向

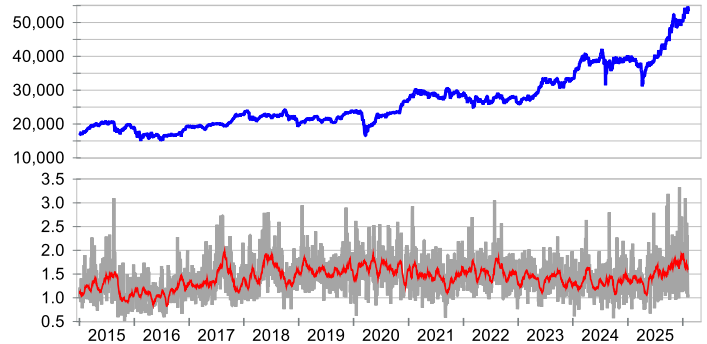
日経VIと日経平均株価

— 日経VI — 日経VI(4週平均) — 日経平均株価



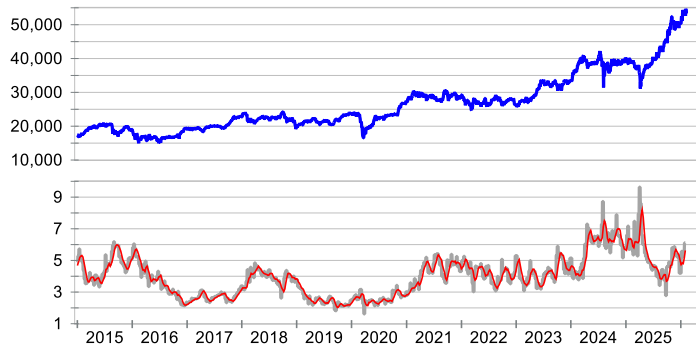
プットコールレシオと日経平均株価

— 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



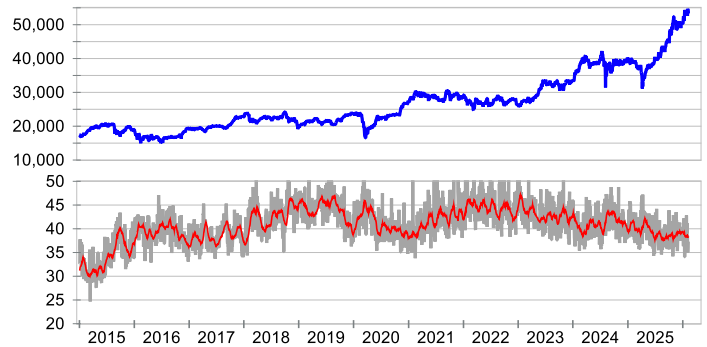
信用倍率と日経平均株価

— 信用倍率 — 信用倍率(4週平均) — 日経平均株価



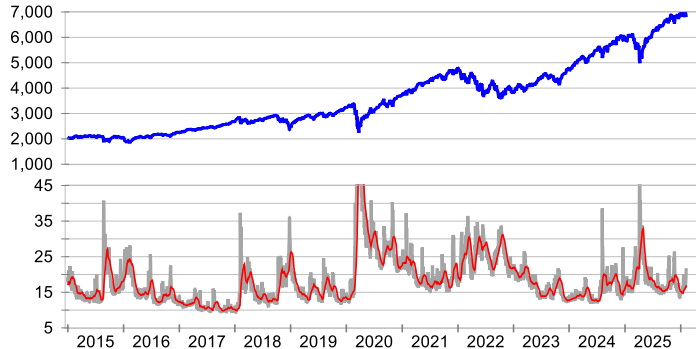
空売り比率と日経平均株価

— 空売り比率 — 空売り比率(4週平均) — 日経平均株価



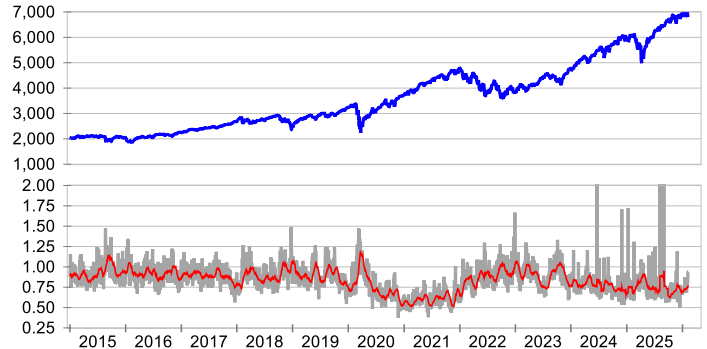
VIX指数とSP500

— 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
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	米国経済	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	半導体, 日本株, 米国株	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
318	2026/1/8	欧州経済	25 年 12 月ユーロ圏物価動向
319	2026/1/8	米国株, 米国経済	2026 年 1 月 ISM 景況感指数と米国株見通し
320	2026/1/9	日本株	日本株需給(12 月 29 日～12 月 30 日)と Weekly データ集
321	2026/1/13	米国経済	12 月米雇用統計とマーケット環境の整理
322	2026/1/14	日本株	衆議院解散と日本株への影響
323	2026/1/16	半導体, 日本株, 米国株	2026 年 1 月半導体市場及びハイテク株動向
324	2026/1/19	日本株	日本株需給(1 月 5 日～1 月 9 日)と Weekly データ集
325	2026/1/23	日本株	日本株需給(1 月 13 日～1 月 16 日)と Weekly データ集
326	2026/1/29	米国経済	2026 年 1 月 FOMC とマーケット環境の整理
327	2026/1/30	日本株	日本株需給(1 月 19 日～1 月 23 日)と Weekly データ集
328	2026/2/2	欧州経済	25 年第 4 四半期ユーロ圏 GDP 統計
329	2026/2/2	日本株	日本株 2026 年 1 月レビューと 2 月見通し

◎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。