

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ってきており、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つたことを受け、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の情勢報道があり、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つた。事業法人は、大規模な自社株買いの動きが継続し、相場を下支えした。

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つた。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見方と悲観的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。

◎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

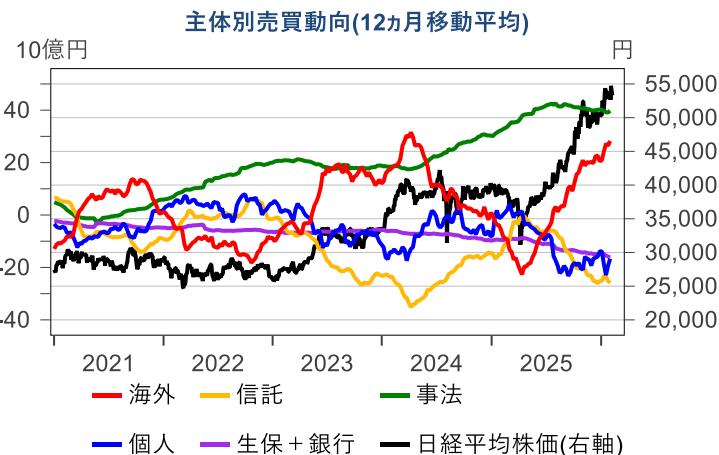
単位：10億円	先物(海外)			現物					指数 TOPIX (pt)	
	合計	TOPIX型	日経型	海外	個人	法人				
						投資信託	事法	金融機関		
2026/1/3	-225.4	-203.4	-20.3	-15.0	184.7	-17.8	13.9	-0.8	17.5	3,409.0
2026/1/10	-222.9	-323.5	98.8	1,224.7	-542.8	-29.7	168.6	-63.2	-7.8	3,514.1
2026/1/17	81.6	270.5	-188.1	780.4	-662.8	-45.6	81.7	-176.5	-246.0	3,658.7
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

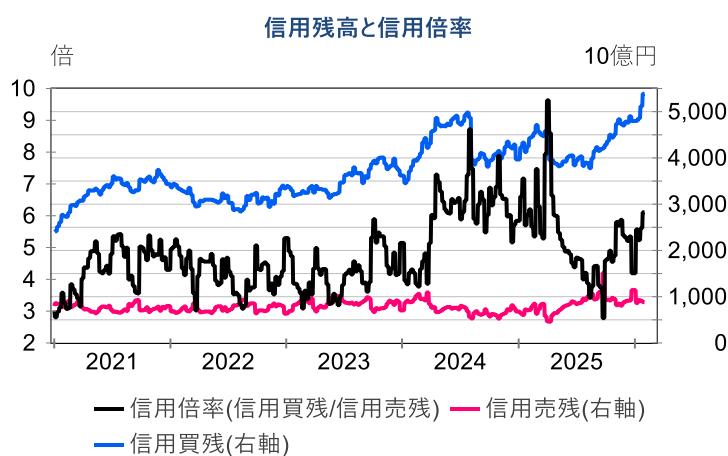
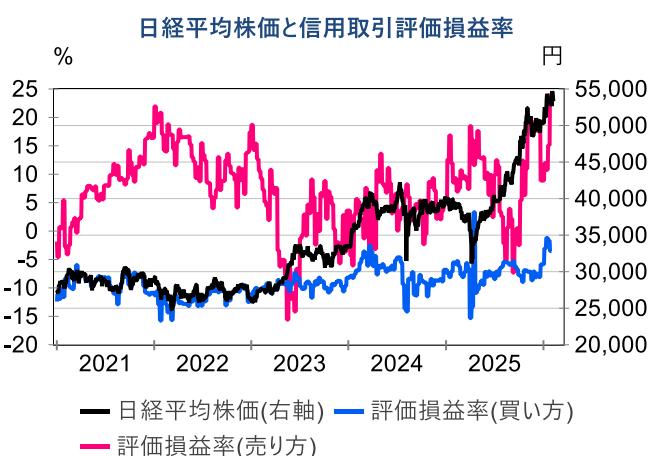
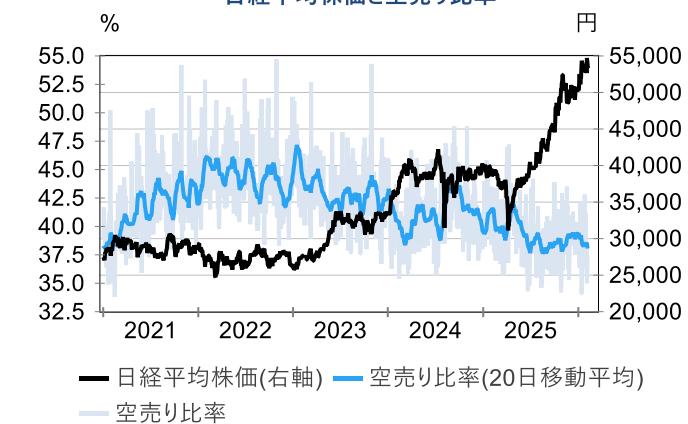
保有国内株式割合を仮に25%にする とした場合に必要な売買額の推計	02/06 時点の必要な売買額	9/30以降の信託銀行の 累積売買金額	差し引き
	-4.42兆円	-1.20兆円	-3.22兆円

出所:QUICK, Bloomberg

図表2：株式需給の重要指標まとめ



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。



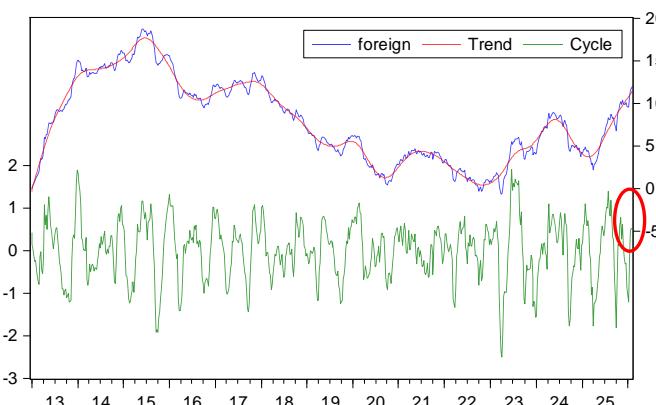
海外投資家動向:短期筋の日本株ポジションは縮小傾向。日本株の調整リスクに留意

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ため、過度な懸念は不要であろう。今後 3 カ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)

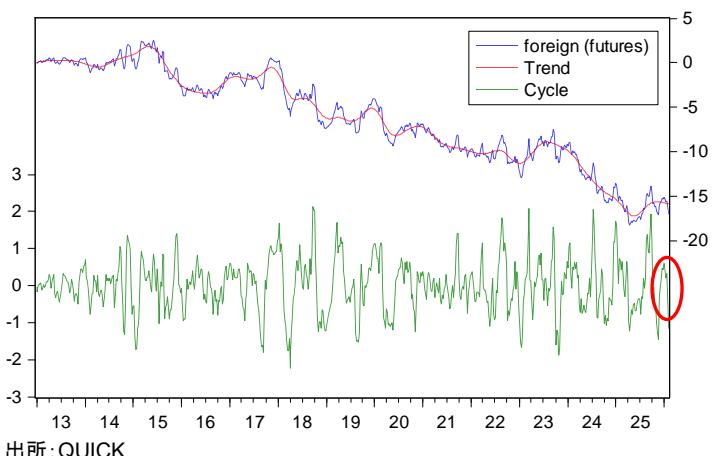
Hodrick-Prescott Filter (lambda=270400)



出所:QUICK

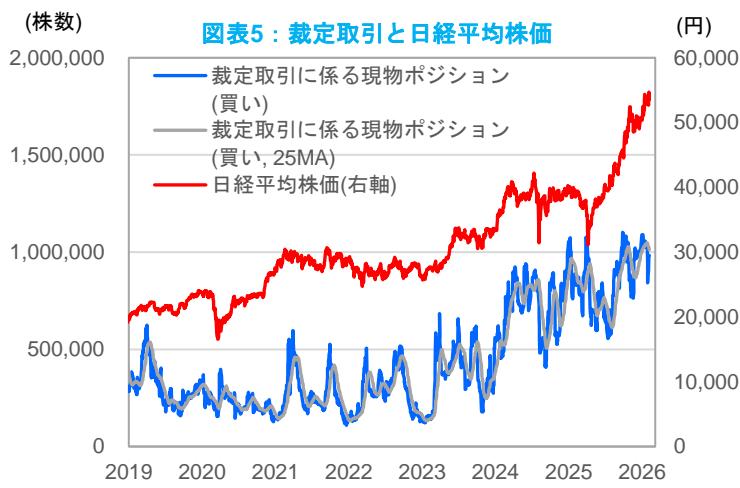
図表 4：海外投資家の累積売買トレンド (先物)

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

(円)

2,000,000
1,500,000
1,000,000
500,000
0

(株数)

図表 5：裁定取引と日経平均株価

60,000
50,000
40,000
30,000
20,000
10,000
0

裁定取引に係る現物ポジション
(買い)
裁定取引に係る現物ポジション
(買い, 25MA)

日経平均株価(右軸)

2019 2020 2021 2022 2023 2024 2025 2026

NT倍率 : 14.6倍

予想PER(TOPIX)

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

出所:Bloomberg

◎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。

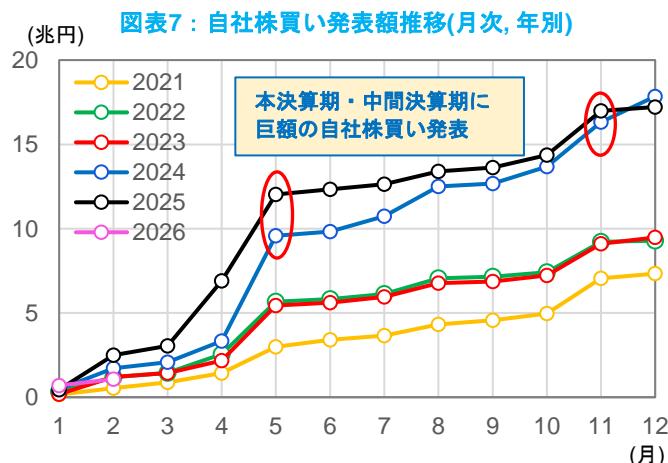


自社株買い動向：自社株買い余地は1兆円～2兆円程度と推計

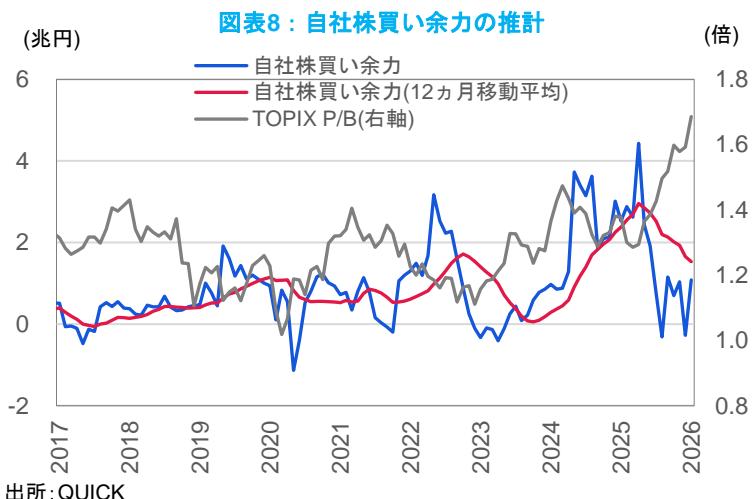
自社株買い発表額は過去最高水準(図表7～8)。2025年12月末までの累計自社株買い発表額は、過去最高を記録した昨年同期間を約4.6%下回った。7・9月期決算は、米関税政策の影響で厳しい決算となることも予想されたが、AIブームや良好な金融環境、各社のコストカット策等が奏功し、これまでに決算発表したTOPIX採用企業の売上高が前年比3.4%成長なのに対し、経常利益は前年比29%成長となった。不確実性が後退し、持続的な成長シナリオの実現性が高まったことで、各社は株主還元方法を自社株買いから配当に切り替える可能性がある。

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開拓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。

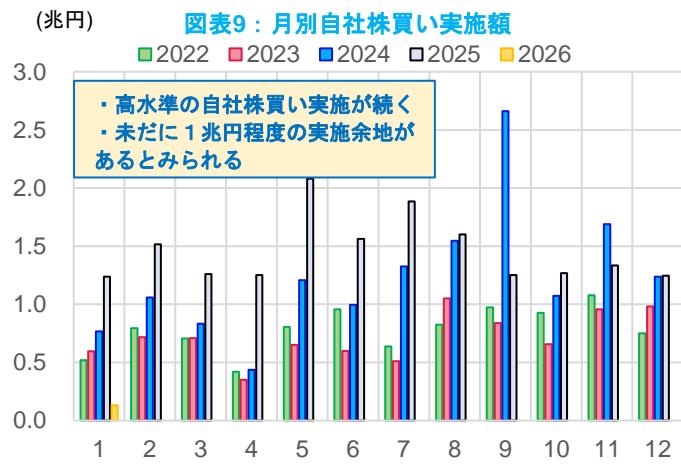


出所: QUICK

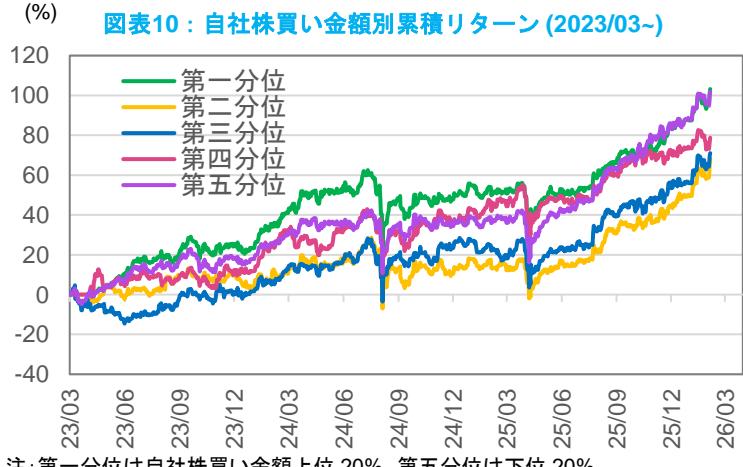


出所: QUICK

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

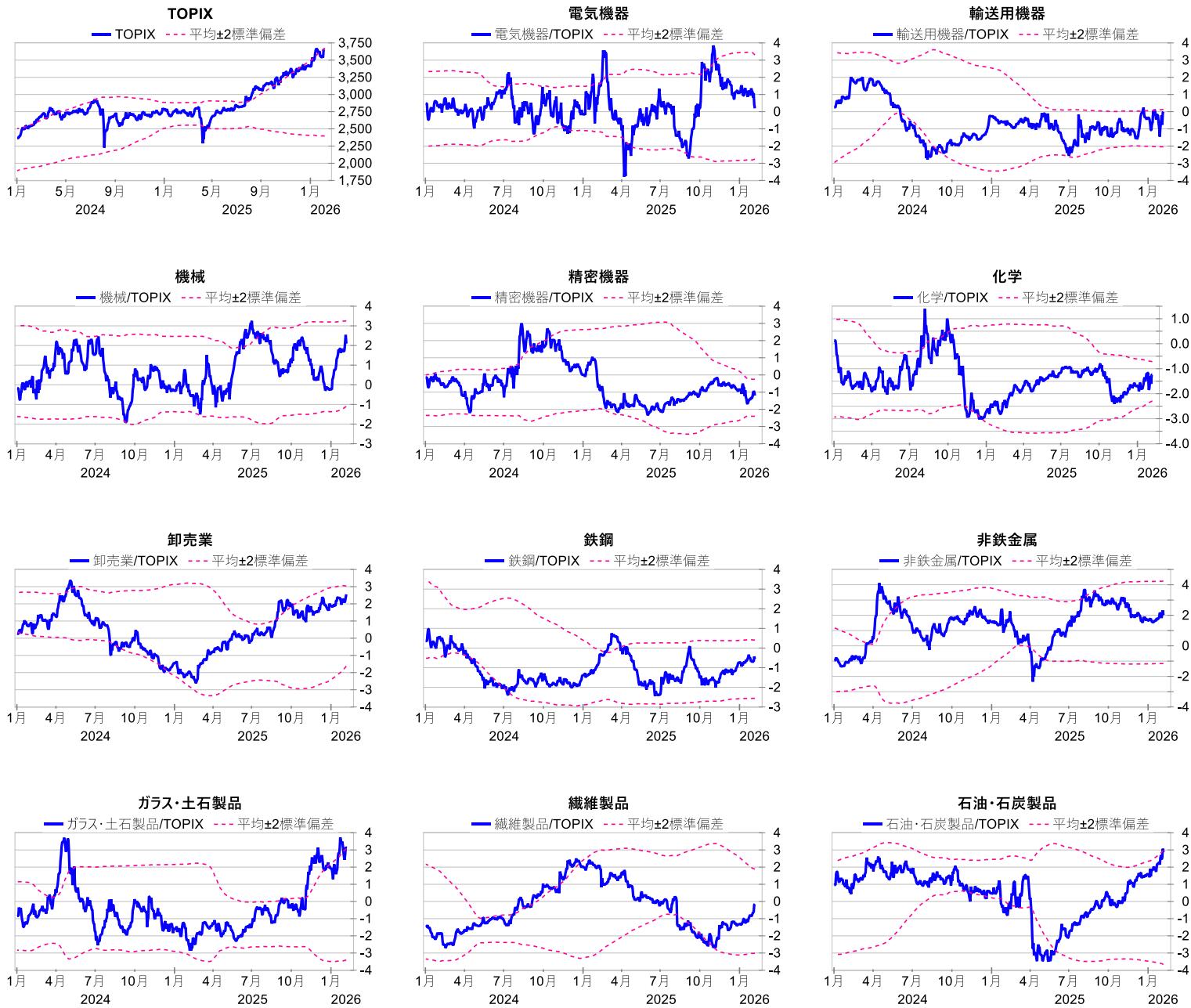
◎注意事項

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



◎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



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。

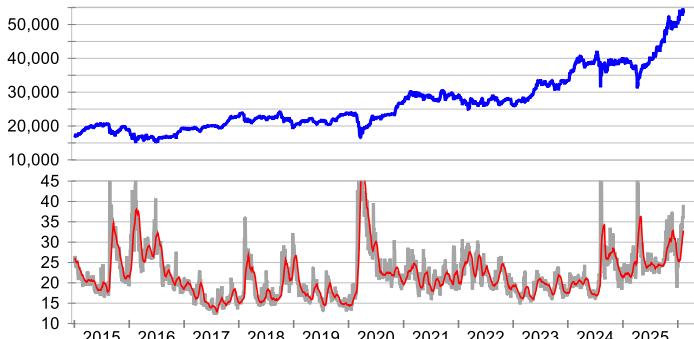
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。



■市場センチメント及び株価動向

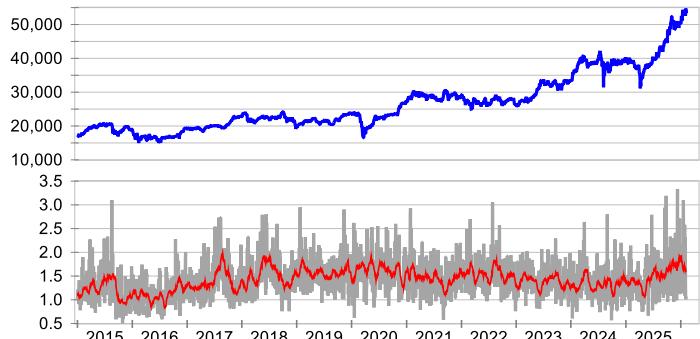
日経VIと日経平均株価

— 日経VI — 日経VI(4週平均) — 日経平均株価



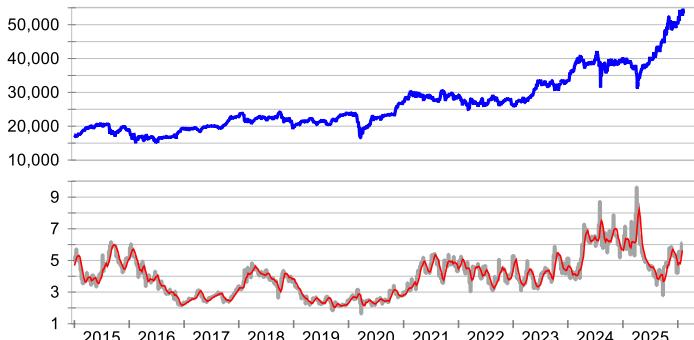
ブットコールレシオと日経平均株価

— 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



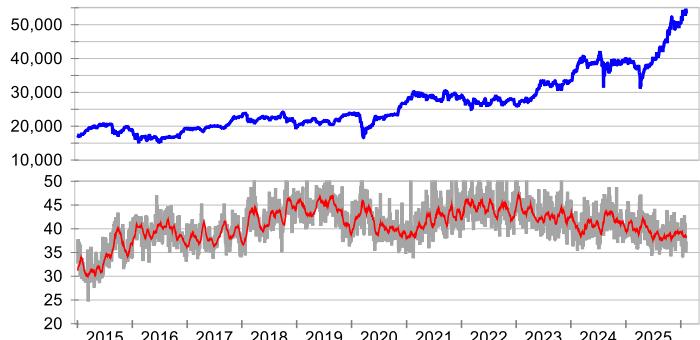
信用倍率と日経平均株価

— 信用倍率 — 信用倍率(4週平均) — 日経平均株価



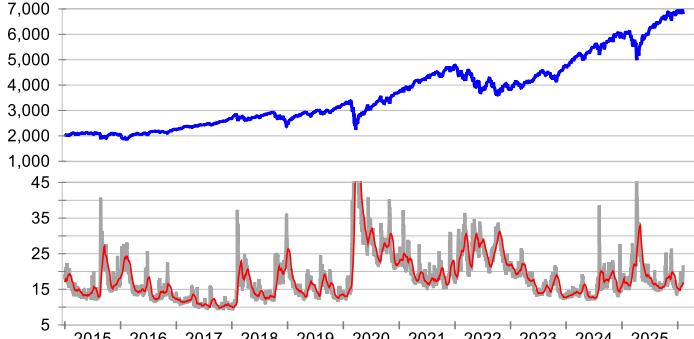
空売り比率と日経平均株価

— 空売り比率 — 空売り比率(4週平均) — 日絶平均株価



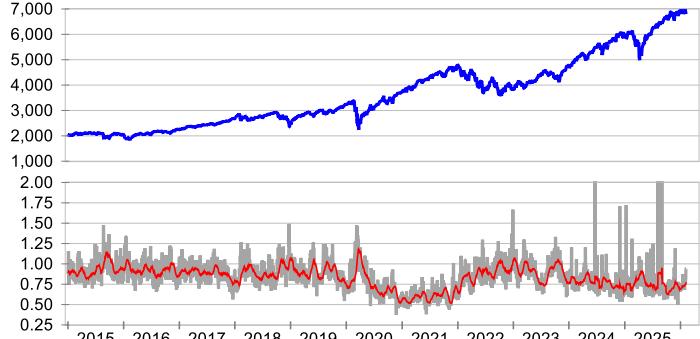
VIX指数とSP500

— 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
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る
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

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。