

2026年3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(2/24~2/27)と Weekly データ集

海外は2週ぶりの買越し(現先合計)

要約

- ▶ 主体別売買動向によると、2/24~2/27にかけて海外は現先合計で約1兆8,800億円の買越し(2週ぶり)。個人は約4,600億円の売越し(2週ぶり)。GPIFの売買動向と連動する信託銀行は約7,500億円の売越し(8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(22週連続)(図表1)。GPIFによる日本株の売り余地は約0.6兆円と推計
- ▶ 日本株はファンダメンタルズに基づく妥当レンジ内だが、将来のファンダメンタルズや資本効率性の改善を考慮すると、上昇余地が大きく、レンジ下限近辺では押し目買いを検討したい。今後1週間程度の日経平均株価の想定レンジは53,500円~57,000円。但し、海外短期筋の利益確定売りが上値を抑える可能性に留意
- ▶ 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週ぶりの買越し(現先合計)

主体別売買動向によると、2/24~2/27にかけて海外は現先合計で約1兆8,800億円の買越し(2週ぶり)。個人は約4,600億円の売越し(2週ぶり)。GPIFの売買動向と連動する信託銀行は約7,500億円の売越し(8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(22週連続)(図表1)。GPIFによる日本株の売り余地は約0.6兆円と推計(図表1)。

同期間のTOPIXは大きく上昇した。祝日明けの火曜日は、朝方こそ米関税の不透明感などを警戒するムードがあったものの、半導体や電線関連株の買いが目立ち、翌水曜日にかけて指数全体も次第に値を上げる展開となった。木曜日は、朝方に発表された米エヌビディア社の決算が良好な内容であり、日本株も大きく値を上げて始まったが、時間外取引で同社の株価が軟調に推移したことが半導体関連株の重しとなり、上値は重く推移した。週末金曜日は、米ハイテク株安を受けて朝方に半導体関連株が売られたものの、後場にかけては一転幅広い業種に買いが入ってTOPIXは史上最高値を更新した。

海外勢は、ソフトウェア関連株の買い戻しが進むなどリスクセンチメントの改善が、日本株の買越しにつながったとみられる。一方、逆張り志向の強い個人は、相場の上昇に合わせて利益確定売りの動きを強めた。信託銀行は、茲許の大幅な上昇を受けてGPIFの株式比率が上昇していることから、大規模なリバランスの売りが継続している。

足元の投資家センチメントを確認すると、信用倍率(2/27申し込み現在)は5.5倍と前週比低下(図表2)。信用買い残、信用売り残共に減少となり、相対的に楽観的な見方が強まった。また、3/5時点の空売り比率(20日MA)は37.2%と前週比上昇、日経VIは32.0ptと前週比大幅上昇となった。中東情勢の悪化とそれに伴う原油高リスクを受け、リスクセンチメントが急激に悪化した。信用ポジションは前週までのデータだが、急激な調整が今週なされたとみられる。中東情勢の悪化が長期化するか否かが焦点となるが、依然として不透明であり、リスク回避姿勢が今後も継続しよう。今後1週間程度の日経平均株価の想定レンジは53,500円~57,500円と想定。



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 生損保+銀行 信託		
2026/1/31	-779.3	-528.3	-251.7	159.9	834.9	-91.8	319.0	-129.1	-289.9	3,566.3
2026/2/7	666.7	619.5	48.9	274.6	-440.3	-51.3	393.0	-119.9	-378.9	3,699.0
2026/2/14	557.6	48.3	508.1	1,232.4	-1,165.9	-179.2	114.8	-217.4	-444.0	3,818.9
2026/2/21	-594.3	-346.2	-250.4	542.7	546.6	-301.5	293.3	-192.2	-951.6	3,808.5
2026/2/28	1,092.8	921.9	172.6	791.1	-460.5	-357.6	7.7	-157.3	-749.7	3,938.7

■ 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

	2026/03/06 時点の必要な売買額	25年12月末以降の信託銀行 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	-3.29 兆円	-2.73 兆円	-0.57 兆円

出所：QUICK, Bloomberg

図表 2：信用取引及びボラティリティ関連指標

	信用取引関連指標				ボラティリティ関連指標				
	信用倍率 (信用買残/ 信用売残)	信用取引現在高(10億円)		空売り比率 (20日MA)	日経VI	日経オプションのインプライド・ボラティリティ			
		信用買残	信用売残			1M 25 Delta Put	1M 25 Delta Call	1M 5 Delta Put	1M 5 Delta Call
2026/2/3	6.1	5,386.7	881.6	38.5	35.8	34.7	29.9	48.0	31.1
2026/2/10	5.8	5,355.3	929.9	37.5	35.8	33.1	29.8	44.6	30.6
2026/2/17	5.2	5,285.3	1,022.8	37.6	29.8	30.8	25.2	43.7	25.7
2026/2/24	5.3	5,583.0	1,062.1	37.0	30.8	29.7	24.5	43.3	24.7
2026/3/3	5.5	5,540.6	1,003.4	36.8	30.0	37.4	27.6	55.6	28.1

出所：QUICK, Bloomberg

図表 3：株式需給の重要指標まとめ



◎注意事項

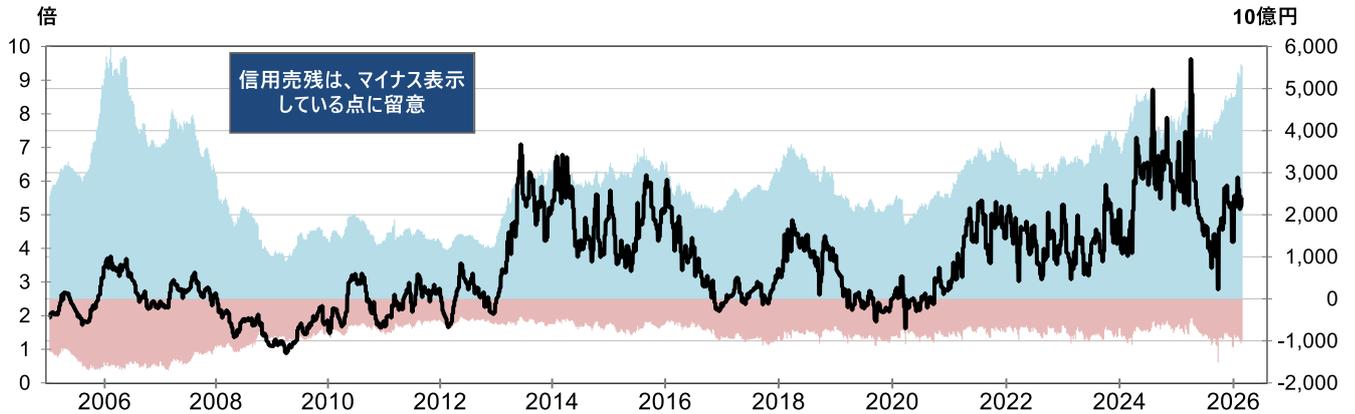
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。



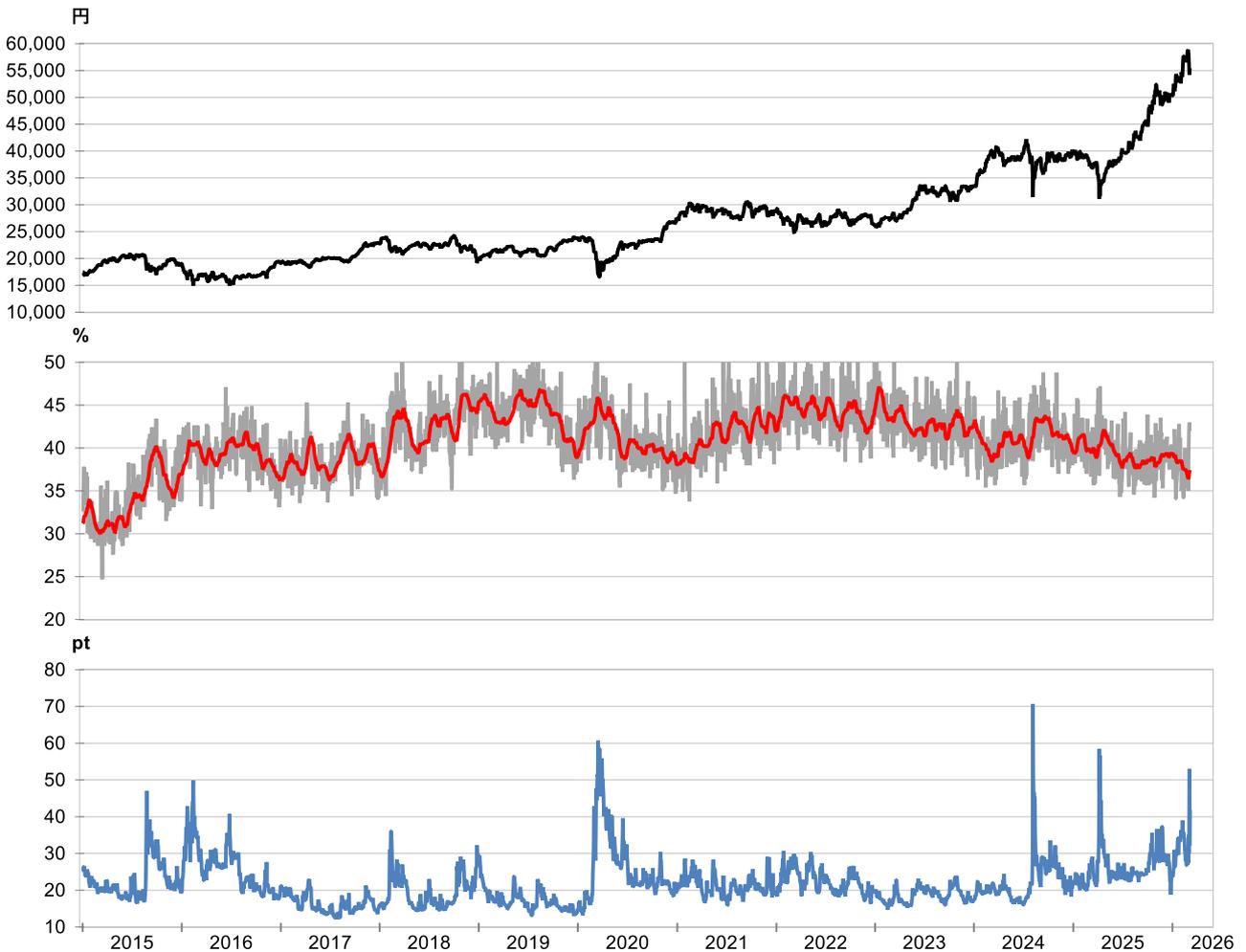
信用残高と信用倍率

— 信用倍率(信用買残/信用売残) ■ 信用売残(右軸) ■ 信用買残(右軸)



空売り比率、日経VIと日経平均株価

— 日経平均株価 — 空売り比率(20日MA) ■ 空売り比率 — 日経VI



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。

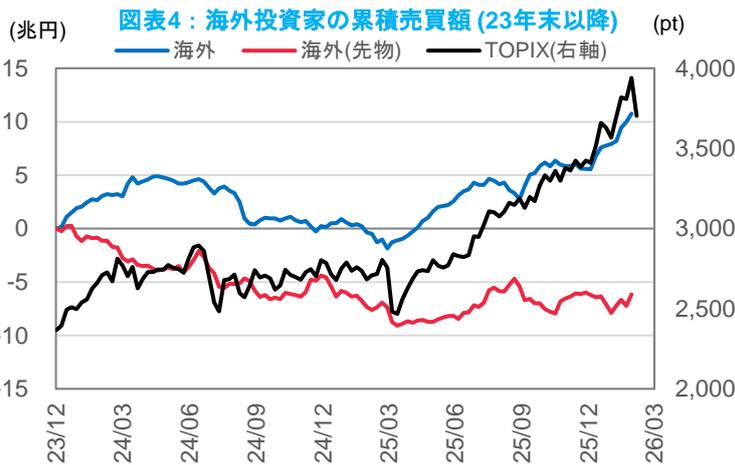


海外投資家動向:短期筋の日本株ポジションは縮小傾向に転じたとみられる

短期筋の動向を示す先物について、年初来売り越し傾向であったため、高市総理率いる与党の大勝、好決算、エヌビディアの決算への期待等を背景に大きく買い戻しが進んだとみられる。ただし、3月以降は、主要イベントを通過したこと、中東情勢の悪化という予期せぬリスクが台頭してきたことを理由に、利益確定売りに転じたとみられる。中東情勢が好転しても、短期的には、イベント不足な状況が継続するため、売越し額と同等の買い戻しは期待できず、上値の重い展開が継続しよう。

中期的には、バリュエーション水準の維持という観点で、現物の買越し基調が維持されるかどうか重要である(図表5)。ここもとは急ピッチでの上昇が続いたため、調整時にファンダメンタルズを評価した買いが集まるか注目している。

なお、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53,500円~57,000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、26年末までに予想EPSは足元の水準から10%~15%程度改善し、妥当レンジは60,000円~64,000円程度まで上方修正される見通しのため、下限近辺では押し目買いを検討したい。



出所:QUICK

出所:QUICK

図表 6: TOPIX の PER 理論値

		リスク・プレミアム							
		2.8%pt	3.0%pt	3.2%pt	現状 3.4%pt	3.6%pt	3.8%pt	4.0%pt	
円 10 年 金 利	+40bps	2.52%	18.9	18.2	17.6	17.0	16.4	15.9	15.4
	+30bps	2.42%	19.3	18.5	17.9	17.3	16.7	16.1	15.6
	+20bps	2.32%	19.6	18.9	18.2	17.6	17.0	16.4	15.9
	+10bps	2.22%	20.0	19.3	18.5	17.9	17.3	16.7	16.1
	現状	2.12%	20.4	19.6	18.9	18.2	17.6	17.0	16.4
	-10bps	2.02%	20.9	20.0	19.3	18.5	17.9	17.3	16.7
	-20bps	1.92%	21.3	20.4	19.6	18.9	18.2	17.6	17.0
	-30bps	1.82%	21.8	20.9	20.0	19.3	18.5	17.9	17.3
	-40bps	1.72%	22.3	21.3	20.4	19.6	18.9	18.2	17.6

図表 7: 日経平均株価バリュエーションマトリクス

		予想PER(TOPIX)							
		16.5倍	17.0倍	17.5倍	現状 18.2倍	18.5倍	19.0倍	19.5倍	
予 想 E P S (T O P I X)	10.0%	238.0	58,700	60,500	62,200	64,700	65,800	67,600	69,300
	7.0%	231.5	57,100	58,800	60,500	63,000	64,000	65,700	67,400
	5.0%	227.2	56,000	57,700	59,400	61,800	62,800	64,500	66,200
	3.0%	222.8	54,900	56,600	58,300	60,600	61,600	63,300	64,900
	1.0%	218.5	53,900	55,500	57,100	59,400	60,400	62,000	63,700
	現状	216.4	53,300	55,000	56,600	58,900	59,800	61,400	63,000
	-1.0%	214.2	52,800	54,400	56,000	58,300	59,200	60,800	62,400
-3.0%	209.9	51,700	53,300	54,900	57,100	58,000	59,600	61,100	

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。



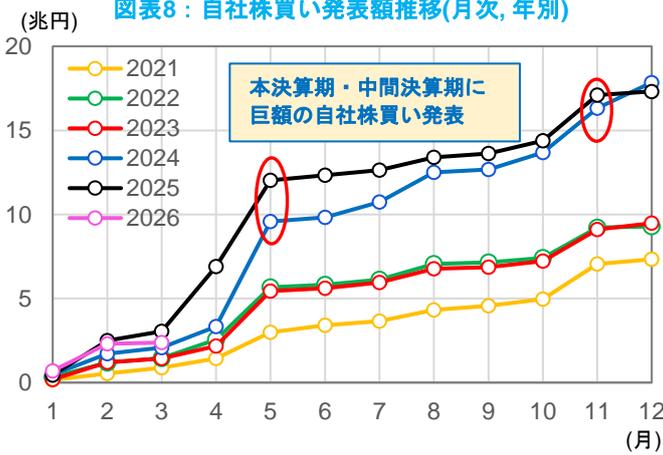
自社株買い動向: 自社株買い余地は1兆円~2兆円程度と推計

自社株買い発表額は過去最高水準(図表8~9)。26年2月末までの累計自社株買い発表額は、前年同月比で約8%減少。10-12月期決算は、日米の関税交渉進展、AIブームの持続、建設業を中心とする良好な内需環境等を受け、底堅い内容であったが、株価が高値圏にあること等から自社株買い発表は、例年と比べてやや低調であった。ただし、裏を返せば、株主還元余力は少なくとも例年と同程度は確保されているとみられるため、地政学リスクの高まり等から株価が大きく調整した場合には、相応の自社株買い発表が実施される可能性があるだろう。

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10))、徐々にその余地は縮小してきている点には留意。

図表11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、グロース銘柄が多い第五分位と同程度にリターンが良好である。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8: 自社株買い発表額推移(月次, 年別)



出所: QUICK

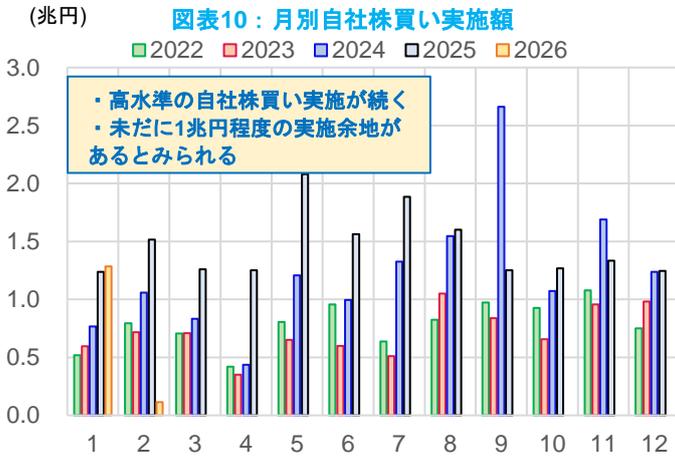
図表9: 自社株買い余力の推計



出所: QUICK

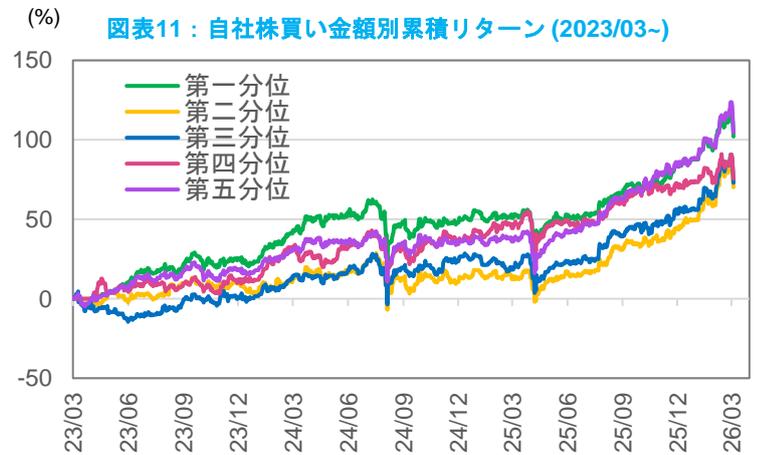
注: 自社株買い余力は、「発表額の12ヵ月合計-実施額の12ヵ月合計」

図表10: 月別自社株買い実施額



注: QUICK

図表11: 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

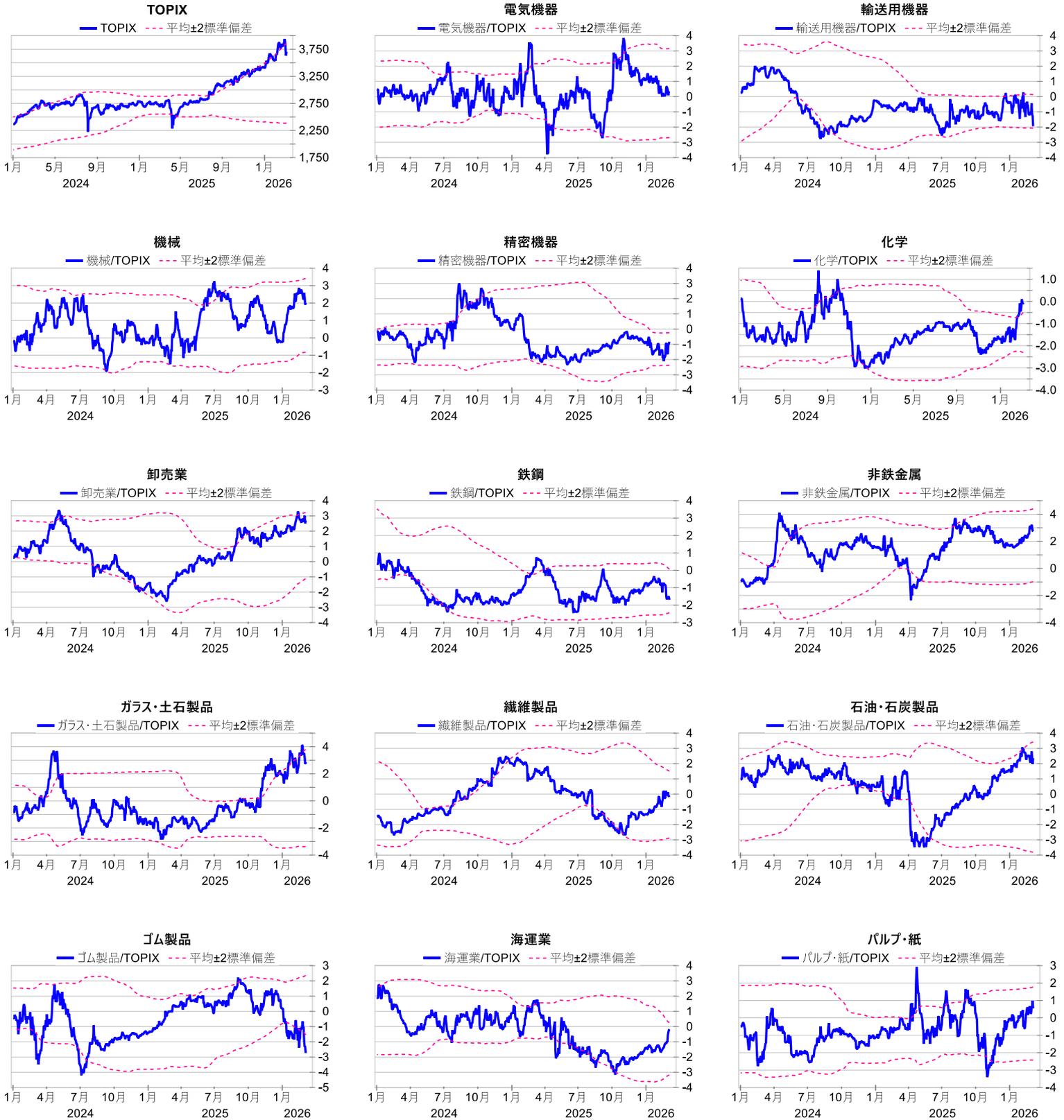
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。



株式会社市場データ集

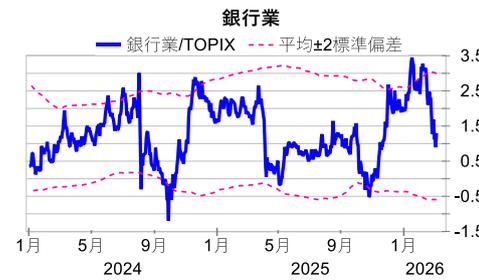
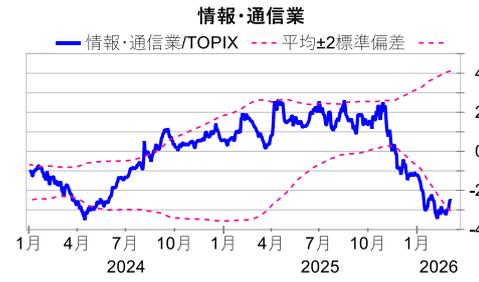
■業種別相対株価動向



◎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、确实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。



◎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



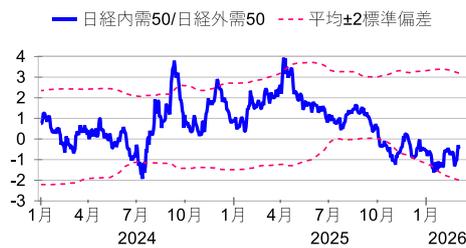
TOPIX500/TOPIX Small



TOPIXバリュ-TOPIXグロス



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。

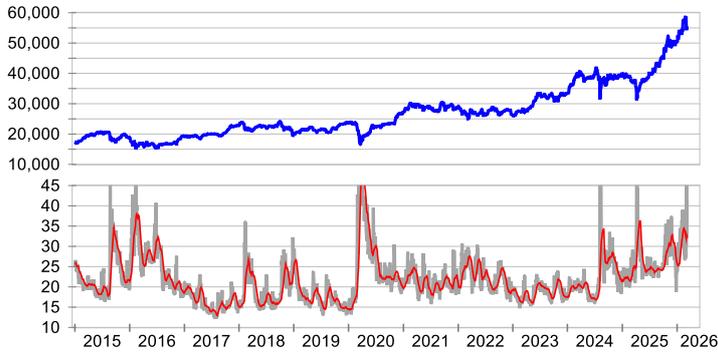
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。



■市場センチメント及び株価動向

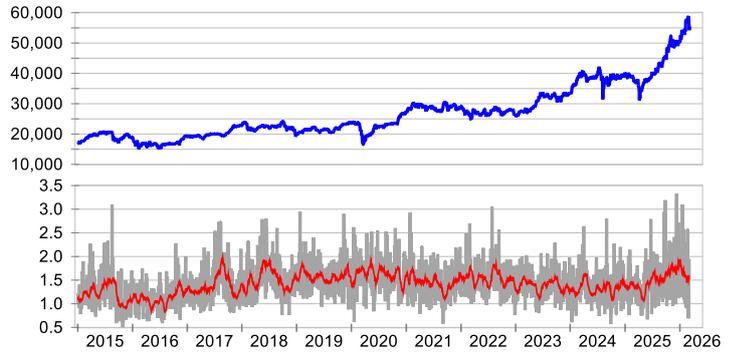
日経VIと日経平均株価

— 日経VI — 日経VI(4週平均) — 日経平均株価



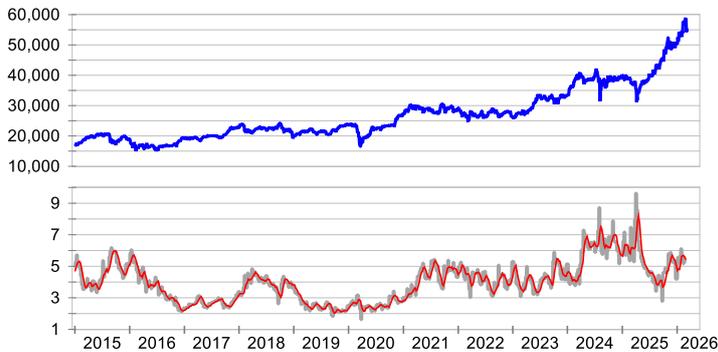
プットコールレシオと日経平均株価

— 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



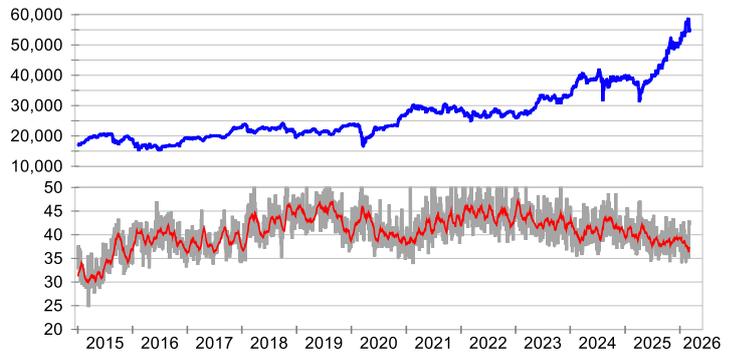
信用倍率と日経平均株価

— 信用倍率 — 信用倍率(4週平均) — 日経平均株価



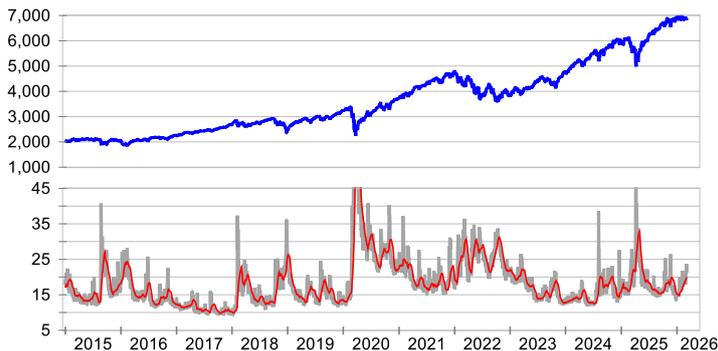
空売り比率と日経平均株価

— 空売り比率 — 空売り比率(4週平均) — 日経平均株価



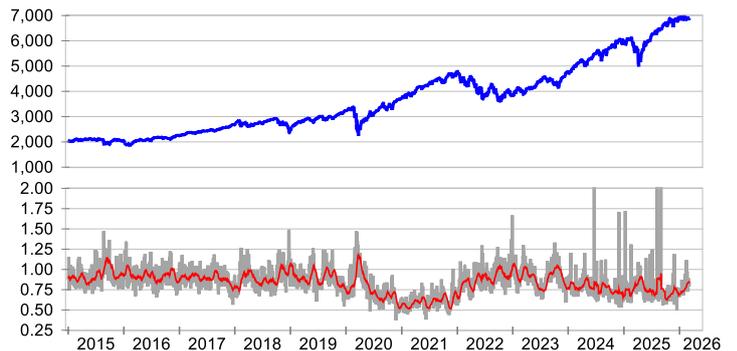
VIX指数とSP500

— 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
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
330	2026/2/5	欧州経済	26 年 1 月ユーロ圏物価動向
331	2026/2/6	日本株	日本株需給(1 月 26 日～1 月 30 日)と Weekly データ集
332	2026/2/6	米国株, 米国経済	2026 年 2 月 ISM 景況感指数と米国株見通し
333	2026/2/6	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
334	2026/2/16	日本株	日本株需給(2 月 2 日～2 月 6 日)と Weekly データ集
335	2026/2/16	半導体, 日本株, 米国株	2026 年 2 月半導体市場及びハイテク株動向
336	2026/2/19	米国経済	2 月米インフレ率と消費統計
337	2026/2/20	日本株	日本株需給(2 月 9 日～2 月 13 日)と Weekly データ集
338	2026/2/24	欧州経済	25 年第 4 四半期ユーロ圏賃金動向
339	2026/2/26	半導体, 米国株	エヌビディアの決算 FY2026 4Q
340	2026/3/2	日本株	日本株需給(2 月 16 日～2 月 20 日)
341	2026/3/2	日本株	日本株 2026 年 2 月レビューと 3 月見通し
342	2026/3/4	欧州経済	26 年 2 月ユーロ圏物価動向
343	2026/3/4	日本株	10-12 月期決算集計と日本株ストラテジー～日経平均株価は 26 年末に 63,000 円へ

◎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。