

2026年4月3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(3/23~3/27)と Weekly データ集

海外は4週連続の売越し(現先合計)

要約

- ▶ 主体別売買動向によると、3/23~3/27にかけて海外は現先合計で約2兆1,200億円の売越し(4週連続)。個人は約100億円の売越し(4週ぶり)。GPIFの売買動向と連動する信託銀行は約1,000億円の売越し(12週連続)。企業の自社株買いを反映する事法は約100億円の売越し(2週連続)(図表1)。GPIFによる日本株の売り余地は約3,600億円と推計
- ▶ 日本株はファンダメンタルズに基づく妥当レンジの下限近辺。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、調整局面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50,000円~55,000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5兆円程度の買い余地があらう

海外は4週連続の売越し(現先合計)

主体別売買動向によると、3/23~3/27にかけて海外は現先合計で約2兆1,200億円の売越し(4週連続)。個人は約100億円の売越し(4週ぶり)。GPIFの売買動向と連動する信託銀行は約1,000億円の売越し(12週連続)。企業の自社株買いを反映する事法は約100億円の売越し(2週連続)(図表1)。GPIFによる日本株の売り余地は約3,600億円と推計(図表1)。

同期間のTOPIXは一時大幅下落したが、週間では横ばい圏で着地した。週明け月曜日は、米国によるイランへの軍事攻撃の拡大が警戒され、リスク回避の株売りが優勢となり日本株は大幅安となった。火曜日から水曜日にかけては、イランへの攻撃延期や停戦模索などの動きを受けて過度な警戒感が和らぎ、半導体関連株などを中心に幅広い銘柄が買い戻された。週末金曜日にかけては、中東情勢を巡る楽観と悲観が交錯する中で方向感の出にくい相場となったが、3月期決算企業の権利付き最終売買日に伴う配当取りや配当再投資への思惑が株価の下支えとなった。

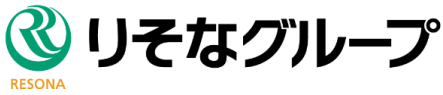
海外勢は、中東情勢の先行き不透明感が継続する中、ホルムズ海峡封鎖の影響が大きくなる日本株のエクスポージャーを大きく縮小させたとみられる他、配当の二重課税を避ける動きもあり、大規模な売り越しになったとみられる。一方、逆張り志向の強い個人は、相場が反転したタイミングで戻り売りの動きが優勢となった。事業法人は、決算期末を控えるなか自主規制から自社株買いの動きは限定的となった。

足元の投資家センチメントを確認すると、信用倍率(3/27申し込み現在)は3.5倍と前週比横ばい(図表2)。信用買い残は減少、信用売り残は大幅増。また、4/2時点の空売り比率(20日MA)は40.8%と前週比横ばい、日経VIは42.4ptと前週比横ばいとなった。中東情勢を巡って不透明感が強まっていることに加え、各国中央銀行のタカ派姿勢転換が嫌気されている。中東情勢鎮静化に向けた動きが出てきているものの、トランプ大統領の不規則発言によって投資家の不安心理は高止まりしている。来週にかけては、短期的に上昇しても利益確定売りを誘発しやすく、上値の重い展開が続こう。今後1週間程度の日経平均株価の想定レンジは50,000円~55,000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 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		
2026/2/28	1,092.8	921.9	172.6	791.1	-460.5	-357.6	7.7	-157.3	-749.7	3,938.7
2026/3/7	-996.1	-455.5	-541.2	237.8	832.9	-180.8	439.8	-131.1	-1,086.3	3,716.9
2026/3/14	154.7	-103.2	262.3	-490.7	426.7	-111.9	275.8	-51.1	-270.1	3,629.0
2026/3/21	84.4	330.6	-246.1	-519.1	338.4	9.4	-165.0	-23.5	-59.9	3,609.4
2026/3/28	-612.2	-247.8	-358.9	-1,509.1	-14.6	356.3	-4.5	-62.2	-103.4	3,649.7

■ 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

	2026/04/03 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	-3.09 兆円	-2.73 兆円	-0.36 兆円

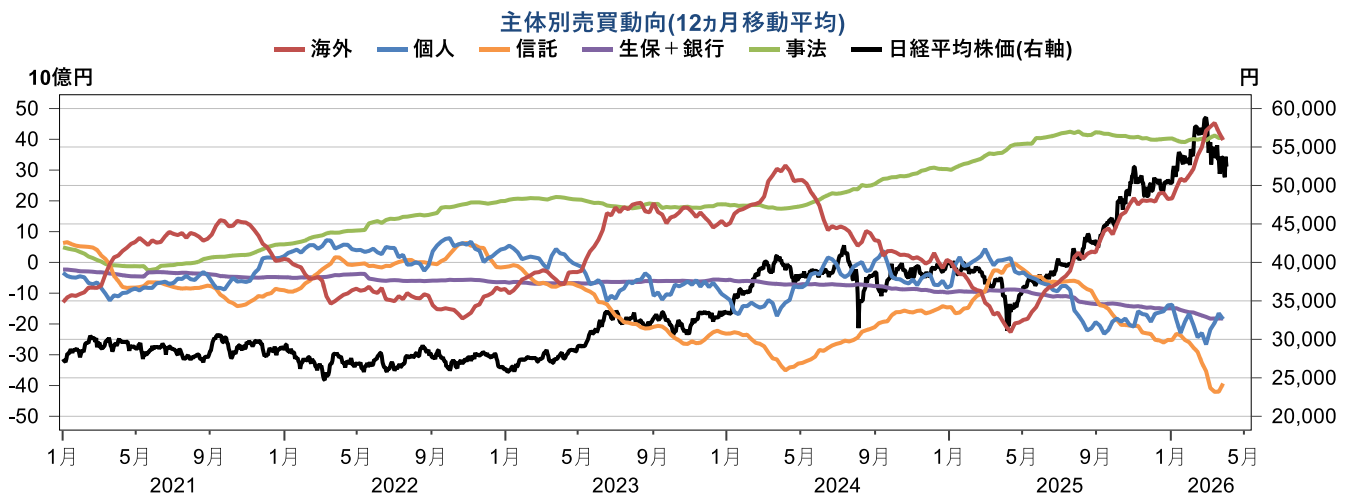
出所：QUICK, Bloomberg

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
2026/3/5	5.5	5,540.6	1,003.4	37.4	32.1	44.2	31.3	70.3	30.9
2026/3/12	5.8	5,718.1	979.4	38.7	44.4	42.6	31.6	64.9	29.5
2026/3/19	5.7	5,719.5	1,001.2	39.5	35.1	41.6	30.9	61.6	29.3
2026/3/26	5.7	5,802.6	1,022.0	40.3	44.5	43.4	31.8	64.4	30.2
2026/4/2	3.5	5,442.0	1,542.0	40.6	42.4	40.1	29.7	57.4	29.3

出所：QUICK, Bloomberg

図表 3：株式需給の重要指標まとめ



◎注意事項

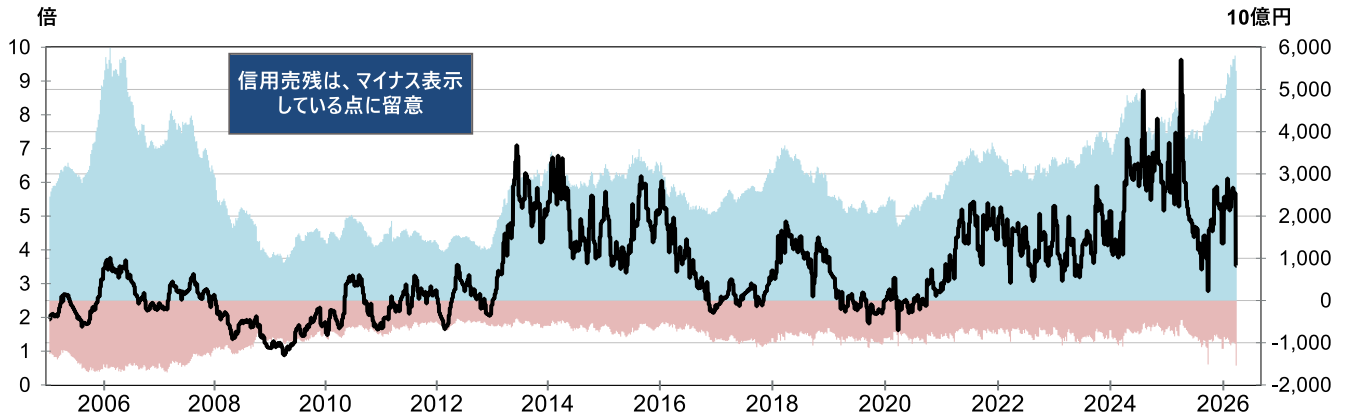
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。



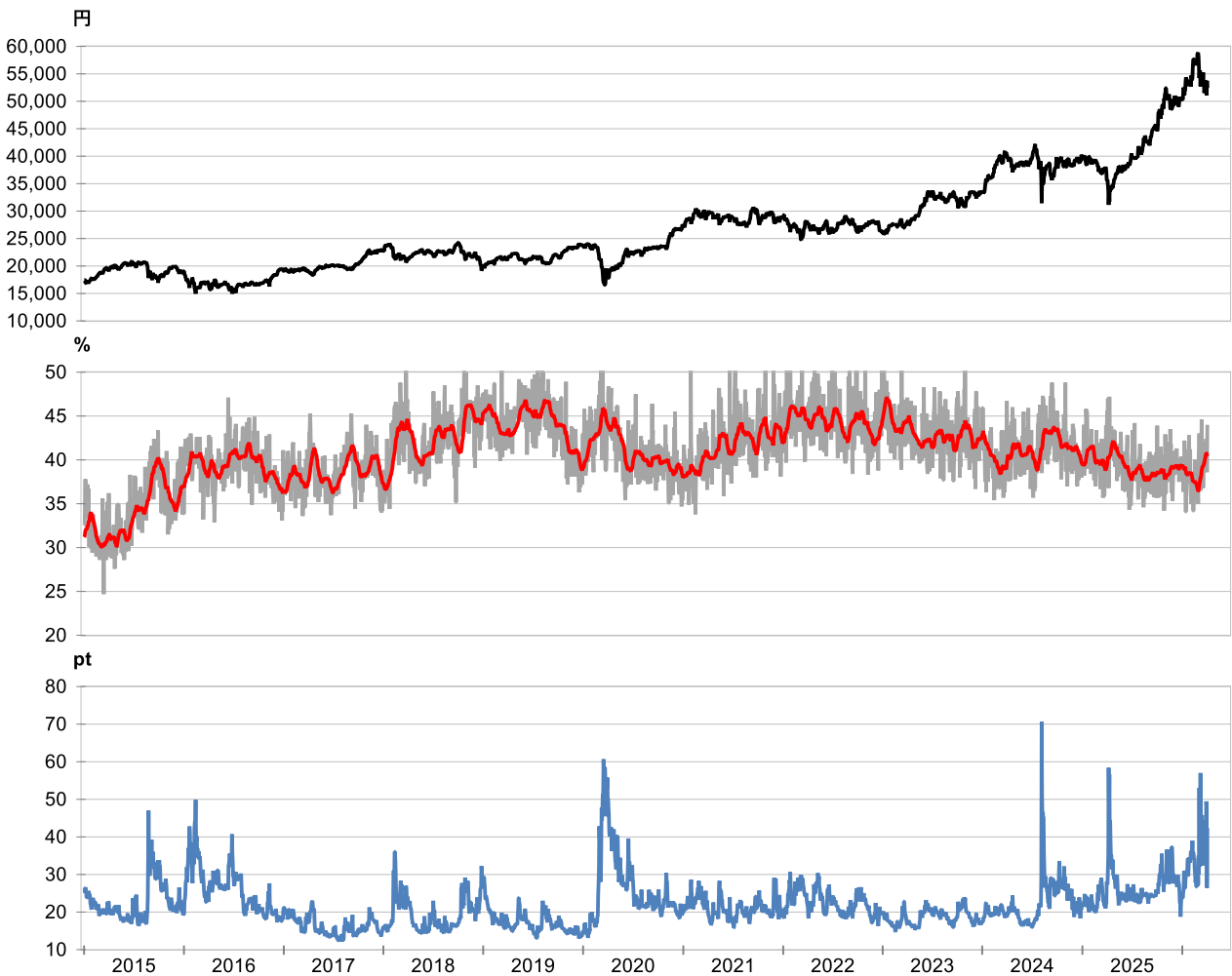
信用残高と信用倍率

— 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

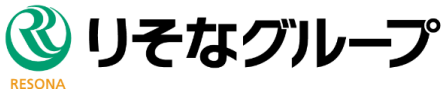


出所: Bloomberg、マクロボンド

◎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。

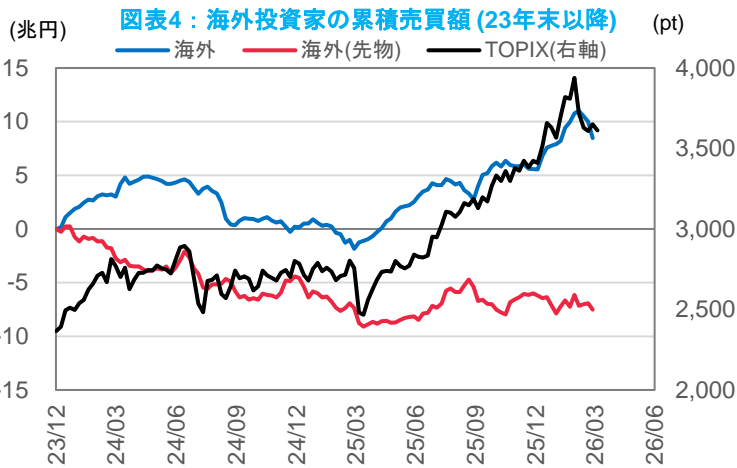


海外投資家動向:短期筋の日本株ポジションは縮小傾向に転じたとみられる

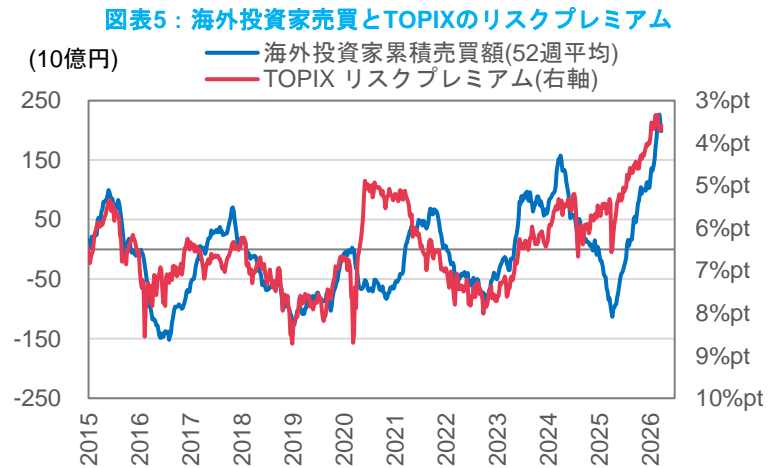
短期筋の動向を示す先物について、1月は売り越し傾向であったため、2月は高市総理率いる与党の大勝、好決算、エヌビディアの決算への期待等を背景に大きく買い戻しが進んだとみられる。しかし、その後3月に入ってから、主要イベントを通過したこと、中東情勢の悪化という予期せぬリスクが台頭してきたことを理由に、買いが手控えられている。中東情勢が好転しても、短期的には、イベント不足な状況が継続するため、売越し額と同等の買い戻しは期待できず、上値の重い展開が継続しよう。

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5~6)。ここもとは急ピッチでの上昇が続いたことや、配当の二重課税を避ける動きから売りが続いているが、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54,000円~57,000円程度である。足元の株価はこのレンジの下限近辺である他、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、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							
		3.1%pt	3.3%pt	3.5%pt	現状 3.7%pt	3.9%pt	4.1%pt	4.3%pt	
円 10 年 金 利	+40bps	2.80%	17.0	16.5	15.9	15.5	15.0	14.6	14.1
	+30bps	2.70%	17.3	16.7	16.2	15.7	15.2	14.8	14.3
	+20bps	2.60%	17.6	17.0	16.5	15.9	15.5	15.0	14.6
	+10bps	2.50%	17.9	17.3	16.7	16.2	15.7	15.2	14.8
	現状	2.40%	18.3	17.6	17.0	16.5	15.9	15.5	15.0
	-10bps	2.30%	18.6	17.9	17.3	16.7	16.2	15.7	15.2
	-20bps	2.20%	19.0	18.3	17.6	17.0	16.5	15.9	15.5
	-30bps	2.10%	19.3	18.6	17.9	17.3	16.7	16.2	15.7
	-40bps	2.00%	19.7	19.0	18.3	17.6	17.0	16.5	15.9

出所: Bloomberg

図表7: 日経平均株価バリュエーションマトリクス

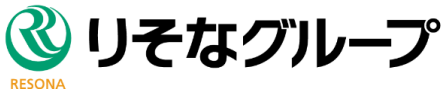
		予想PER(TOPIX)							
		14.5倍	15.0倍	15.5倍	現状 16.5倍	17.0倍	17.5倍	18.0倍	
予想 EPS (TOPIX)	10.0%	241.2	52,500	54,300	56,100	59,600	61,500	63,300	65,100
	7.0%	234.7	51,000	52,800	54,600	58,000	59,800	61,600	63,400
	5.0%	230.3	50,100	51,800	53,500	56,900	58,700	60,400	62,200
	3.0%	225.9	49,100	50,800	52,500	55,800	57,600	59,300	61,000
	1.0%	221.5	48,200	49,800	51,500	54,700	56,500	58,100	59,800
	現状	219.3	47,700	49,300	51,000	54,200	55,900	57,600	59,200
	-1.0%	217.1	47,200	48,900	50,500	53,600	55,400	57,000	58,600
	-3.0%	212.7	46,300	47,900	49,500	52,500	54,200	55,800	57,400

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。



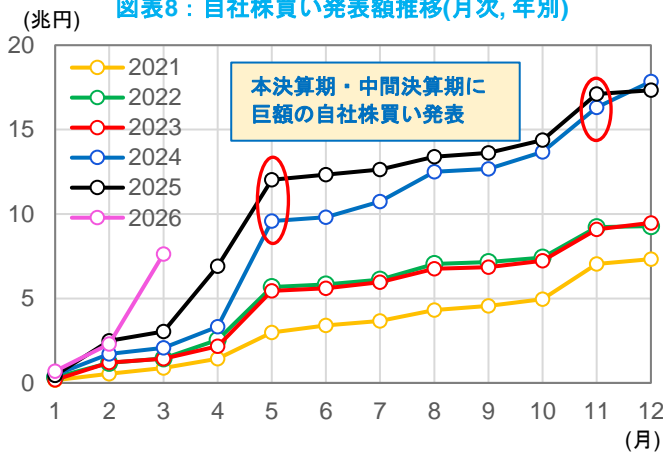
自社株買い動向: 自社株買い余地は 5 兆円程度と推計

自社株買い発表額は過去最高水準(図表 8~9)。26 年 3 月末までの累計自社株買い発表額は、前年同月比で約 150%増加。ただし、一部大手企業による巨額の発表があった点を考慮すると、概ね 24 年、25 年と同程度のペースで発表額は推移しているとみるのが妥当であろう。中東情勢の悪化を受け、株価が調整した銘柄が多いため、自社株買いが発表される可能性は相応に高まっているとみられる。相対的に規模の小さい企業群にもこの動きが波及するか注目したい。

自社株買い余力(=発表額-実施額)は、5 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(実際、相場が不安定となった 2024 年 9 月や 11 月は、例年になく規模での自社株買いが実施された(図表 10))。

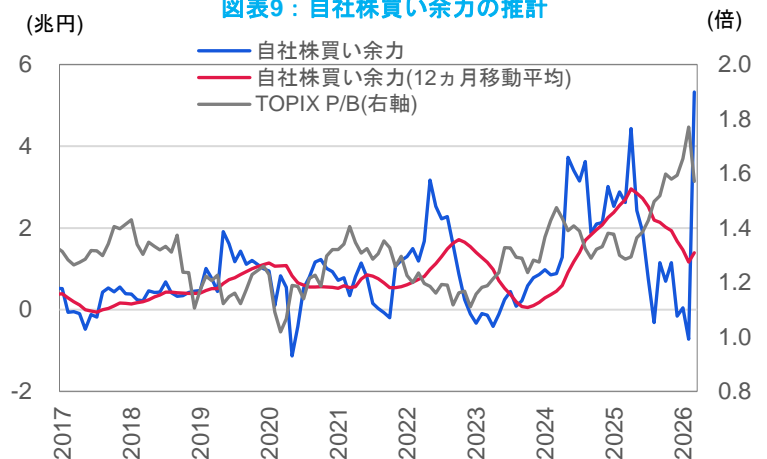
図表 11 は、自社株買いによる EPS 押し上げ効果の試算である。近年、企業の自社株買い実施額が増加傾向にあることから、EPS 押し上げ効果も強まっている。2026 年について、仮に前年と同程度の自社株買いが実施されれば、EPS を 3%程度押し上げると試算される(株価が上昇しているため、前年と同程度の金額だと効果は減少する)。グローバル経済にインフレが定着しつつあることを踏まえ、中期的なインフレ率を 2%と仮定すると、日本株の EPS は少なくとも年間 5%程度の押し上げ効果が安定的に見込めることになる。

図表 8 : 自社株買い発表額推移(月次, 年別)



出所: QUICK

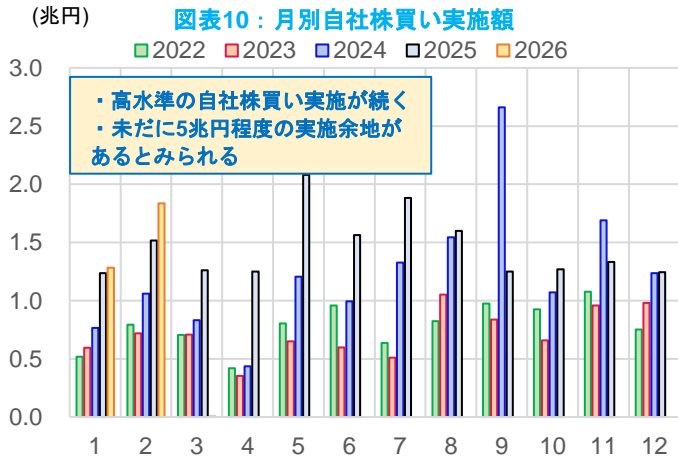
図表 9 : 自社株買い余力の推計



出所: QUICK

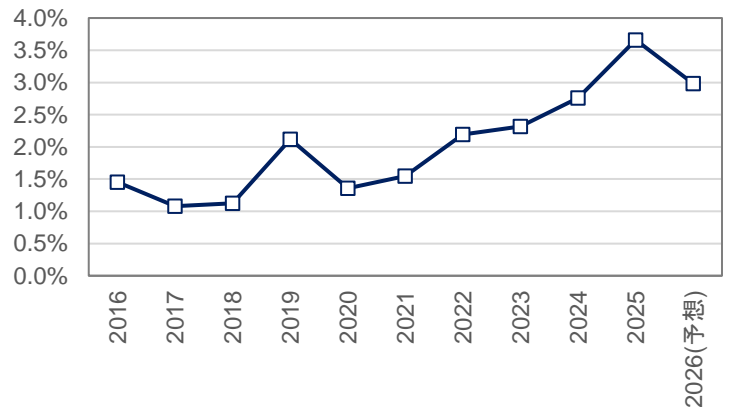
注: 自社株買い余力は、「発表額の 12 ヶ月合計-実施額の 12 ヶ月合計」

図表 10 : 月別自社株買い実施額



注: QUICK

図表 11 : 自社株買いによるEPS押し上げ効果

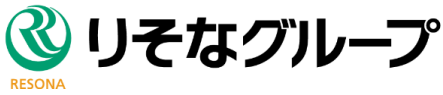


出所: QUICK

◎注意事項

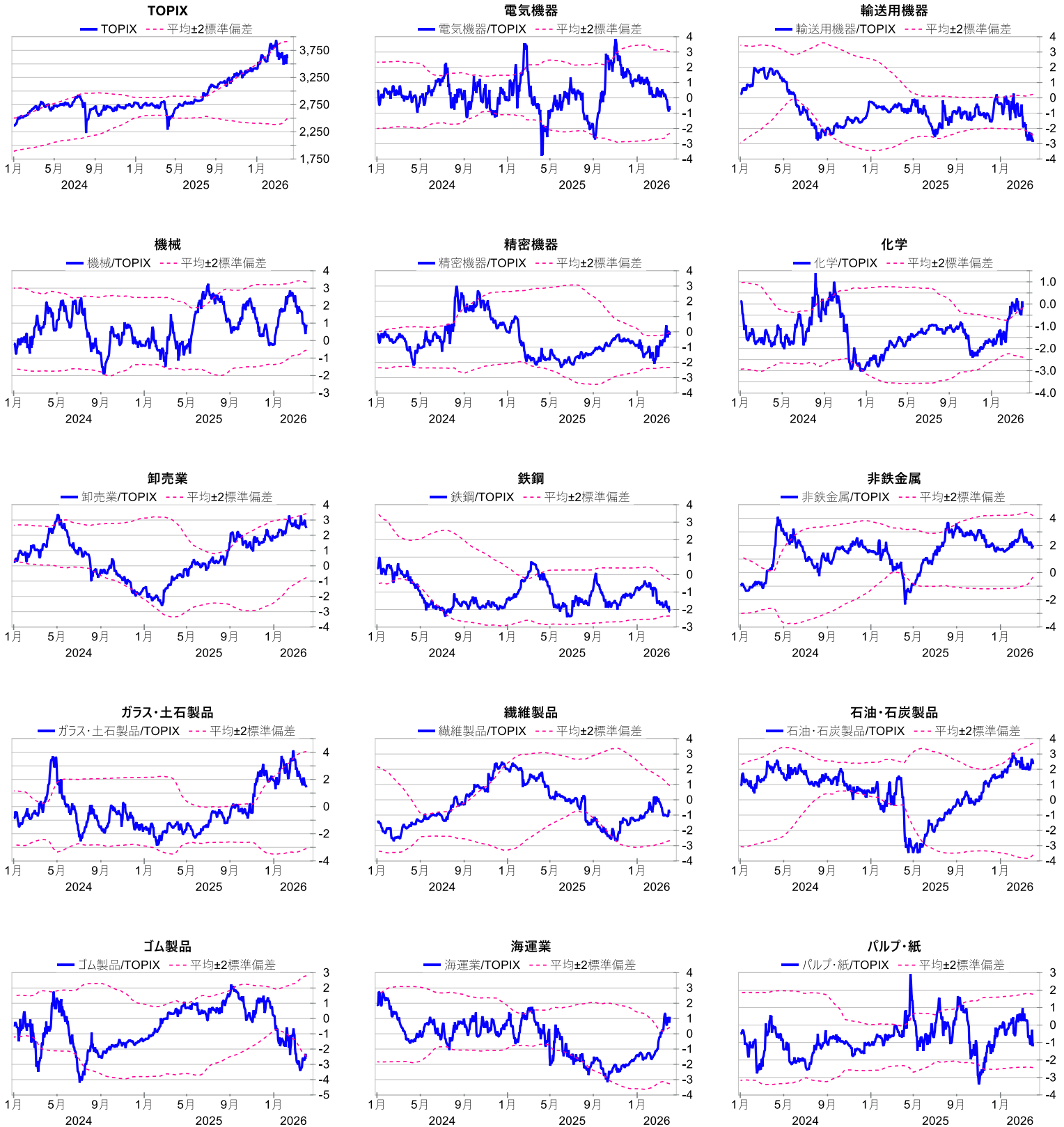
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

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

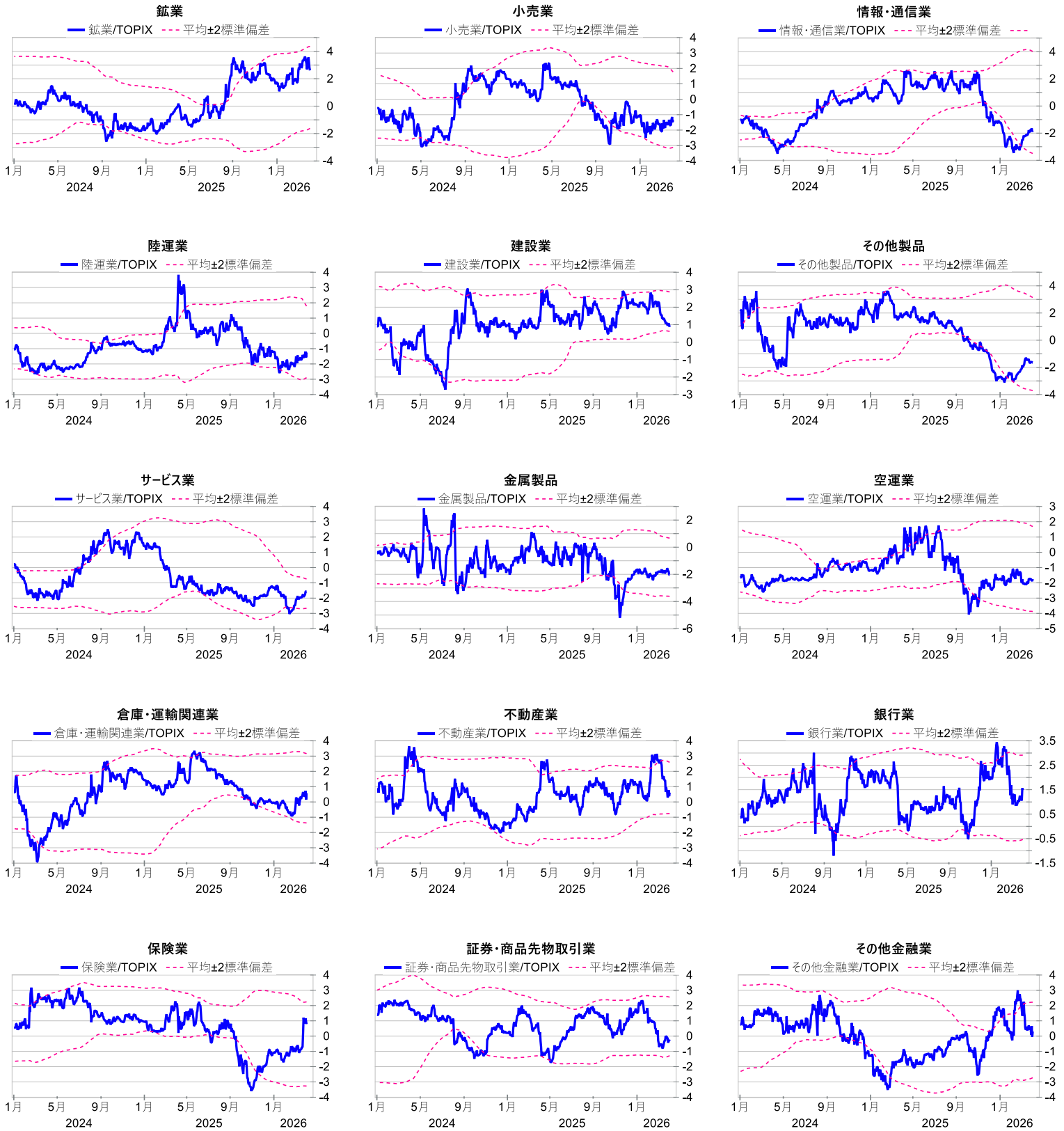
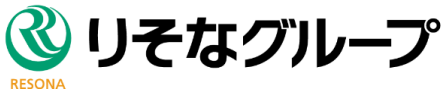
業種別相対株価動向



◎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。



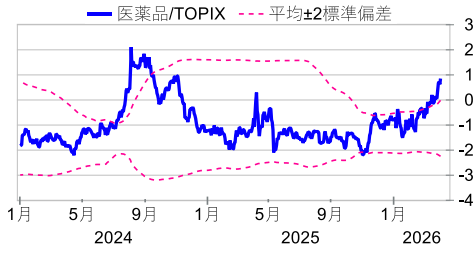
◎注意事項

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



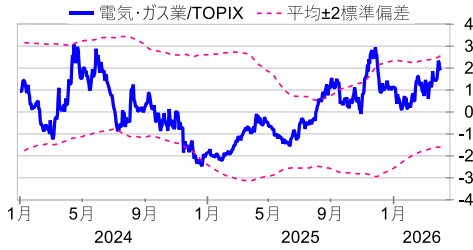
食料品



水産・農林業



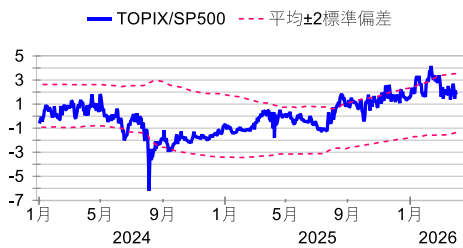
電気・ガス業



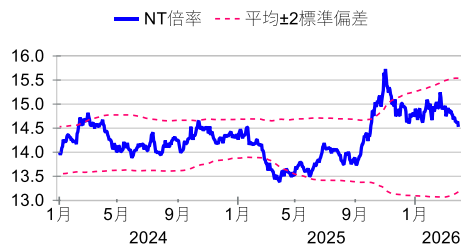
注: 250 営業日のデータを使って標準化した
出所: Bloomberg、マクロポンド

■スタイル別相対株価動向

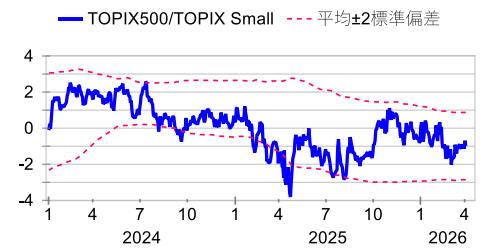
TOPIX/SP500



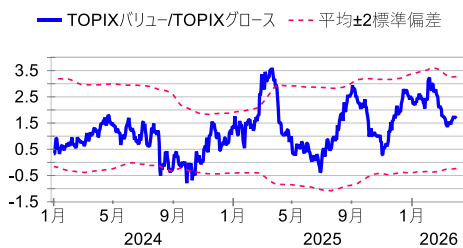
NT倍率



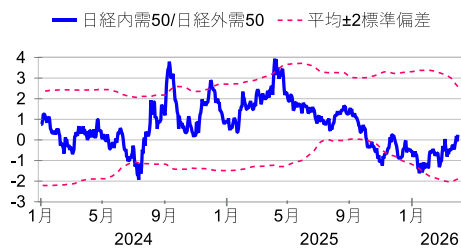
TOPIX500/TOPIX Small



TOPIXバリュ-TOPIXグロース



日経内需50/日経外需50

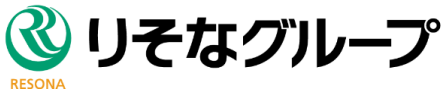


注: 250 営業日のデータを使って標準化した
出所: Bloomberg、マクロポンド

◎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。

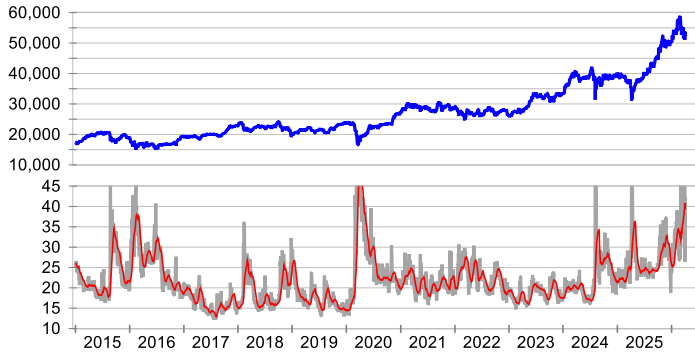
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。



■市場センチメント及び株価動向

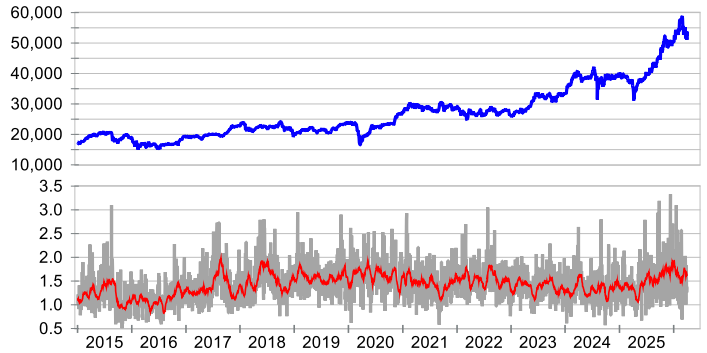
日経VIと日経平均株価

— 日経VI — 日経VI(4週平均) — 日経平均株価



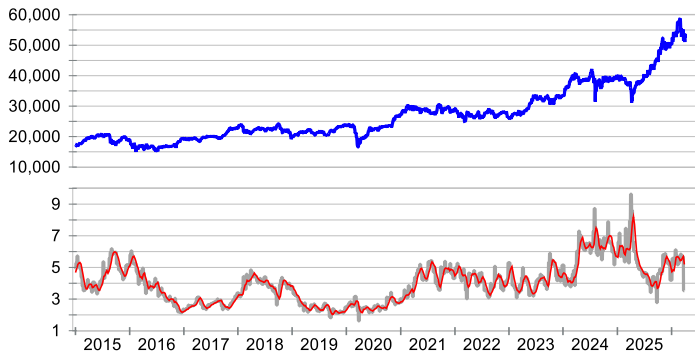
プットコールレシオと日経平均株価

— 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



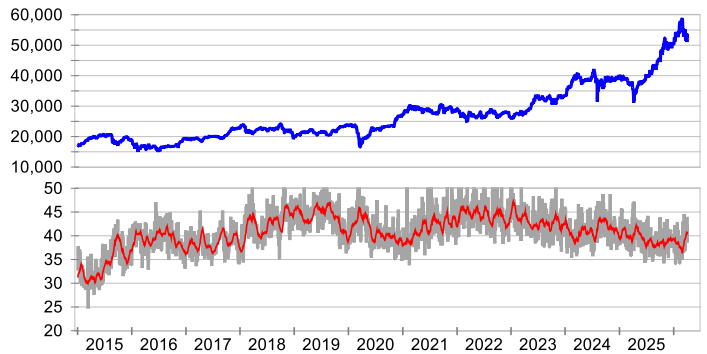
信用倍率と日経平均株価

— 信用倍率 — 信用倍率(4週平均) — 日経平均株価



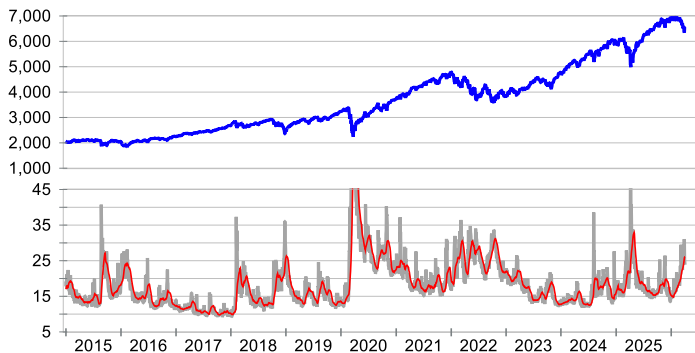
空売り比率と日経平均株価

— 空売り比率 — 空売り比率(4週平均) — 日経平均株価



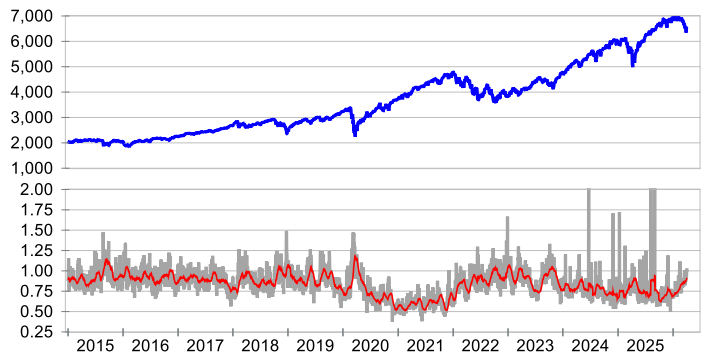
VIX指数とSP500

— 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

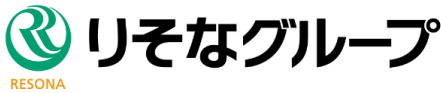


出所: Bloomberg、マクロポンド

◎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
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
344	2026/3/6	日本株	中東情勢の悪化と日本株への影響
345	2026/3/6	日本株	日本株需給(2月24日～2月27日)と Weekly データ集
346	2026/3/13	日本株	日本株需給(3月2日～3月6日)と Weekly データ集
347	2026/3/16	半導体, 米国株	2026年3月半導体市場及びハイテク株動向
348	2026/3/19	米国経済	2026年3月FOMCとマーケット環境の整理
349	2026/3/23	日本株	日本株需給(3月9日～3月13日)と Weekly データ集
350	2026/3/27	日本株	日本株需給(3月16日～3月19日)と Weekly データ集
351	2026/4/1	欧州経済	26年3月ユーロ圏物価動向
352	2026/4/1	日本株	日本株 3月レビューと4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。