

2026年5月22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(5/11~5/15)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、5/11~5/15 にかけて海外は現先合計で約 1,900 億円の売越し(2 週ぶり)。個人は約 1,700 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 2,400 億円の売越し(2 週連続)。企業の自社株買いを反映する事法は約 2,100 億円の買越し(2 週ぶり)(図表 1)。GPIF による日本株の売り余地は約 1,400 億円と推計(図表 1)
- ▶ 日本株はファンダメンタルズに基づく 26 年末想定レンジの下限近辺。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、中期では上昇余地が大きい。今後 1 週間程度の日経平均株価の想定レンジは 60,000 円~64,000 円。内需企業の押し目買いを推奨する
- ▶ 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2週ぶりの売越し(現先合計)

主体別売買動向によると、5/11~5/15 にかけて海外は現先合計で約 1,900 億円の売越し(2 週ぶり)。個人は約 1,700 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 2,400 億円の売越し(2 週連続)。企業の自社株買いを反映する事法は約 2,100 億円の買越し(2 週ぶり)(図表 1)。GPIF による日本株の売り余地は約 1,400 億円と推計(図表 1)。

同期間の TOPIX は小幅に上昇した。月曜日は、前週末の米株高を受けて高く始まったものの、利益確定売りが先行し上値は重く推移した。火曜日から水曜日にかけては、AI・半導体関連株や好決算銘柄を中心に買い意欲は旺盛で、日本株は上げ幅を拡大した。一方木曜日は、電線大手の決算が投資家の期待に応えられず株価が大きく下落したことで、AI 関連株に売りが波及した。週末金曜日は、米株高を受けて朝方は買いが優勢だったものの、円 10 年金利が大きく上昇したことも警戒され、買い一巡後は AI・半導体関連株を中心に大きく売られる展開となった。

海外勢は、好決算銘柄を中心に現物では日本株を買越した一方、高値警戒感もあり、週後半にかけては先物を中心に売り越しに回ったとみられる。一方、逆張り志向の強い個人は、週後半の下落局面を押し目買いの好機と捉え買い越す動きが大きくなった。事業法人は再び大幅な買越しとなり、日本株を下支えした(詳しくは P5 参照)。

足元の投資家センチメントを確認すると、信用倍率(5/15 申込現在)は 6.8 倍と前週比横ばい。信用買い残、信用売り残は共に増加。また、5/21 時点の空売り比率(20 日 MA)は 39.7%と前週比横ばい、日経 VI は 28.0pt と前週比小幅低下となった(図表 2~3)。中東情勢は緊張が続いているが、投資家は楽観的見通しを強めている。これまでは、AI 関連企業に物色が集中していたが、決算を経て好業績な企業へと物色が広がりつつある。ただし、米国対比でハイテク株のバリュエーションが高く、先物主体の短期筋が利益確定売りに転じている点に留意。上値の重い展開が続く可能性がある。今後一週間程度の日経平均株価の想定レンジは 60,000 円~64,000 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		
2026/4/18	84.5	-315.8	397.9	997.7	330.3	-92.1	70.0	-99.6	-185.5	3,760.8
2026/4/25	172.4	-306.2	478.5	784.2	161.8	-104.1	120.7	-90.7	-7.4	3,716.6
2026/5/2	-941.6	-692.9	-250.6	357.6	303.4	130.4	41.5	-69.8	111.0	3,728.7
2026/5/9	-85.3	-217.6	130.2	1,235.1	-497.9	-272.7	-75.2	-36.9	-52.1	3,829.5
2026/5/16	-751.4	-357.3	-390.4	557.3	172.0	29.7	212.9	-158.8	-242.1	3,864.0

■ 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

	2026/05/22 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	-5.24 兆円	-5.09 兆円	-0.14 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

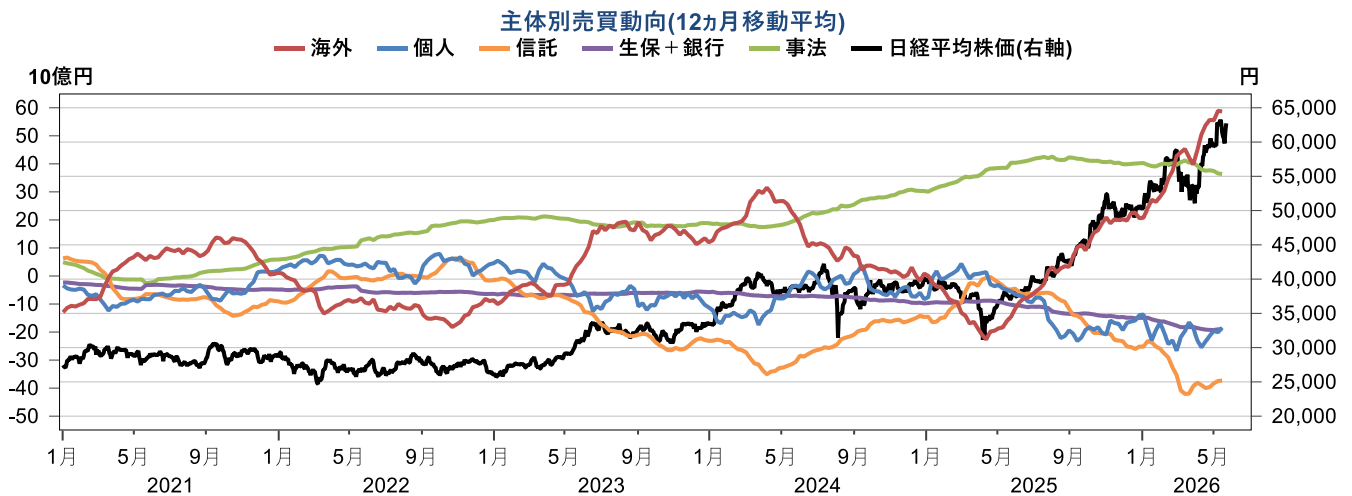
	信用取引関連指標				ボラティリティ関連指標				
	信用倍率 (信用買残/ 信用売残)	信用取引現在高(10億円)		空売り比率 (20日MA)	日経VI	日経オプションのインプライド・ボラティリティ			
		信用買残	信用売残			1M 25 Delta Put	1M 25 Delta Call	1M 5 Delta Put	1M 5 Delta Call
2026/3/9	5.8	5,718.1	979.4	37.9	57.0	49.9	39.9	79.2	35.6
2026/4/30	5.7	5,623.3	980.1	39.3	28.6	31.6	24.8	44.4	24.6
2026/5/7	6.8	5,754.8	840.7	39.5	37.6	31.0	28.4	43.8	27.1
2026/5/14	6.8	5,754.8	840.7	39.4	29.7	30.4	25.3	40.5	25.1
2026/5/21	6.8	6,011.4	879.0	39.7	28.0	31.6	26.4	43.5	26.2

■差分

vs 3/9(中東情勢懸念のピーク)	1.0	293.3	-100.4	1.8	-29.0	-18.3	-13.6	-35.7	-9.4
vs 前週	0.0	256.6	38.3	0.3	-1.7	1.2	1.1	3.1	1.1

出所：QUICK, Bloomberg

図表 3：株式需給の重要指標まとめ



◎注意事項

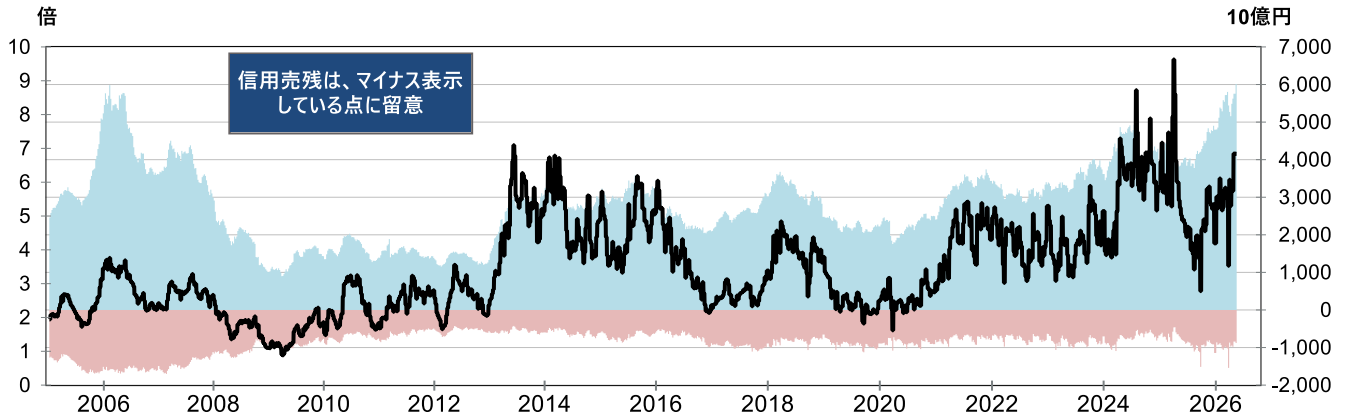
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。



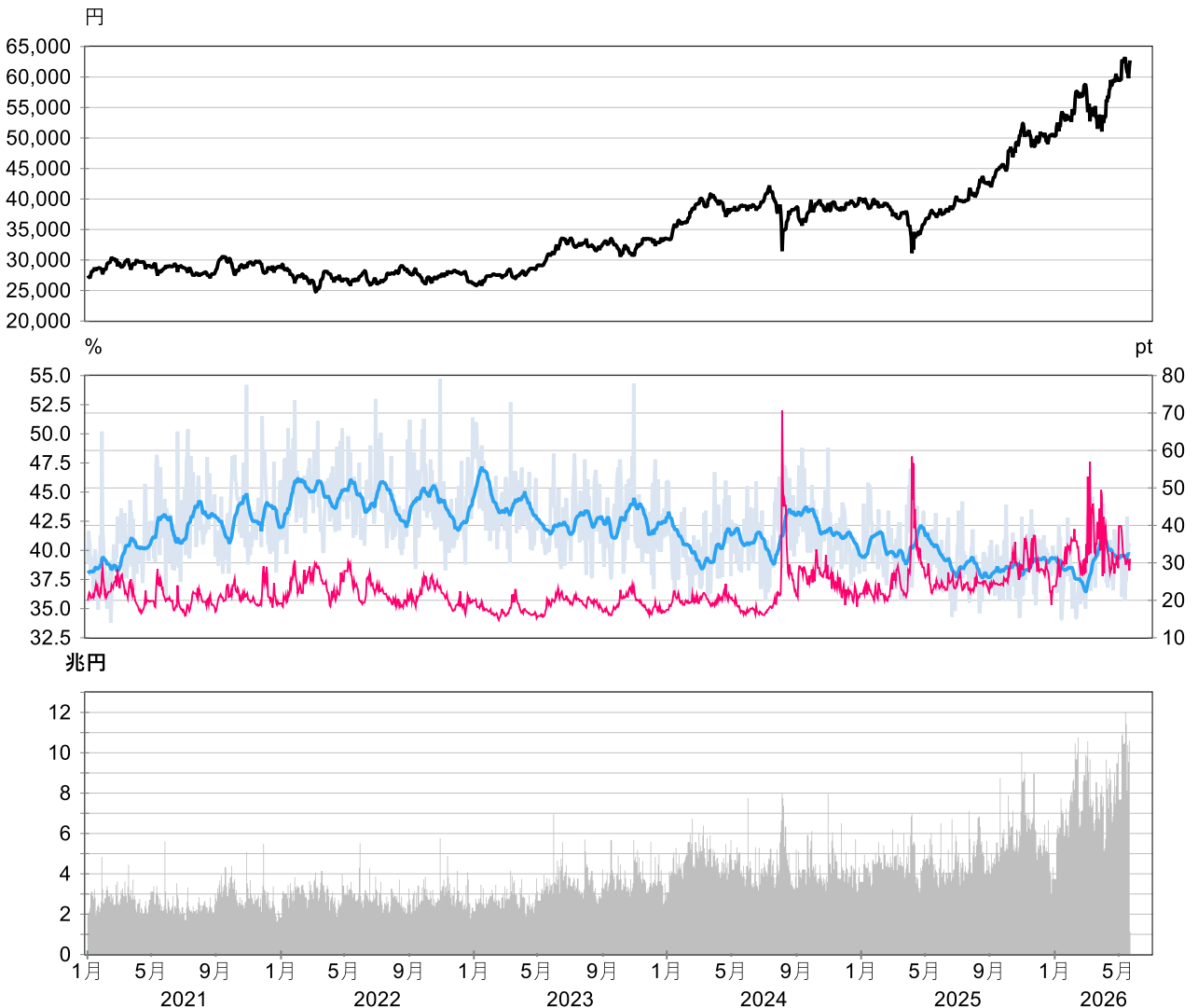
信用残高と信用倍率

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



日経平均株価と空売り比率

— 日経平均株価(右軸) — 日経VI — 空売り比率(20日移動平均) — 空売り比率 ■ 東証プライム 売買代金

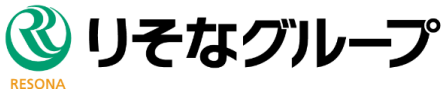


出所: Bloomberg、マクロボンド

◎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。

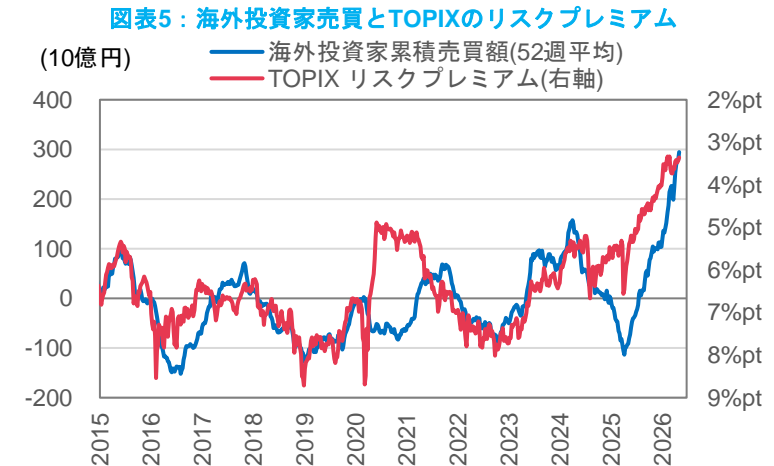
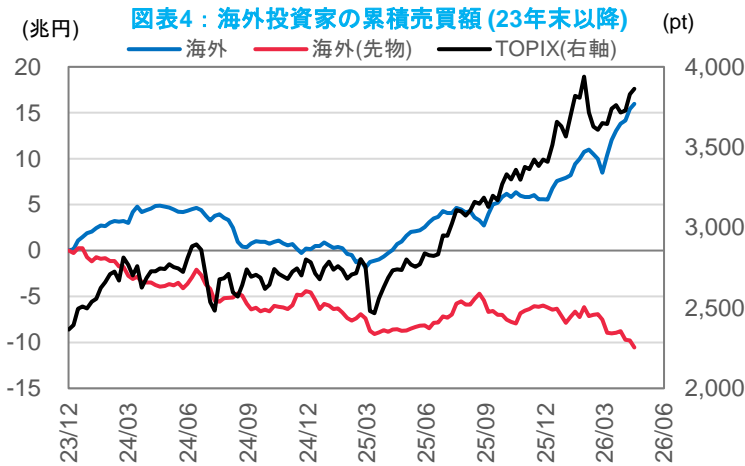


海外投資家動向:短期筋が利益確定売りに転じた可能性

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、買いが手控えられた。

こもとも、先物主体の短期筋はまちまちで方向感が見えにくいものの、買越し基調であった日経平均連動型を売越しつつある点を懸念している。半導体製造装置は、ファブレス等と比べるとバリュエーションが高く、利益確定売りが続きやすいとみる。原油高等の悪影響を相対的に受けやすい TOPIX 型については、継続して売越ししているが、業況自体は受注が積み上がる等良好であり、中東情勢が鎮静化に向かえば、逆の取引を行うことが見込まれる。内需企業を中心に押し目買いを検討したい。

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16倍の時に、ファンダメンタルズに基づく足元の理論値は60,000円～64,000円程度である。足元の株価はこのレンジ内であり、過熱感は見受けられない。加えて、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65,000円～70,000円程度まで上方修正される見通しのため、海外投資家の利益確定売り等による下押し局面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							
		2.5%pt	2.7%pt	2.9%pt	現状 3.1%pt	3.3%pt	3.5%pt	3.7%pt	
円 10 年 金利	+40bps	3.18%	17.6	17.0	16.4	15.9	15.4	14.9	14.5
	+30bps	3.08%	17.9	17.2	16.7	16.1	15.6	15.2	14.7
	+20bps	2.98%	18.2	17.6	17.0	16.4	15.9	15.4	14.9
	+10bps	2.88%	18.5	17.9	17.2	16.7	16.1	15.6	15.2
	現状	2.78%	18.9	18.2	17.6	17.0	16.4	15.9	15.4
	-10bps	2.68%	19.2	18.5	17.9	17.2	16.7	16.1	15.6
	-20bps	2.58%	19.6	18.9	18.2	17.6	17.0	16.4	15.9
	-30bps	2.48%	20.0	19.2	18.5	17.9	17.2	16.7	16.1
	-40bps	2.38%	20.4	19.6	18.9	18.2	17.6	17.0	16.4

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)							
		15.5倍	16.0倍	16.5倍	現状 17.0倍	17.5倍	18.0倍	18.5倍	
予想 EPS (TOPIX)	10.0%	251.7	62,400	64,400	66,500	68,300	70,500	72,500	74,500
	7.0%	244.9	60,700	62,700	64,600	66,400	68,600	70,500	72,500
	5.0%	240.3	59,600	61,500	63,400	65,200	67,300	69,200	71,100
	3.0%	235.7	58,500	60,300	62,200	63,900	66,000	67,900	69,800
	1.0%	231.1	57,300	59,200	61,000	62,700	64,700	66,600	68,400
	現状	228.8	56,800	58,600	60,400	62,100	64,100	65,900	67,700
	-1.0%	226.6	56,200	58,000	59,800	61,500	63,400	65,200	67,100
	-3.0%	222.0	55,100	56,800	58,600	60,200	62,200	63,900	65,700

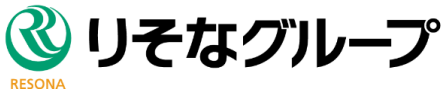
出所: Bloomberg

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。



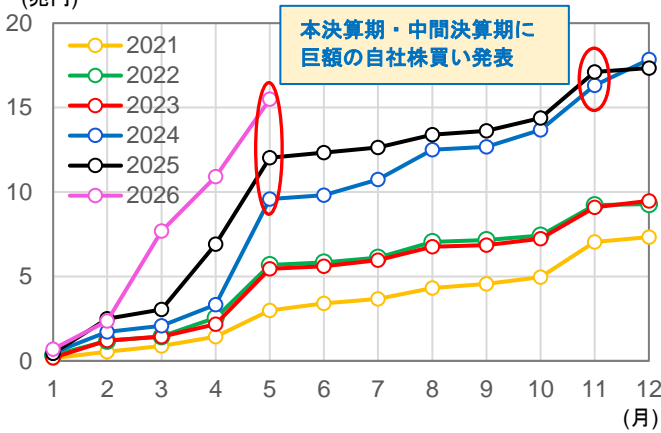
自社株買い動向: 自社株買い余地は 5 兆円程度と推計

自社株買い発表額は過去最高水準(図表 8~9)。26 年 4 月末までの累計自社株買い発表額は、前年同月比で約 58%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。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、例年にない規模での自社株買いが実施された(図表 10))。

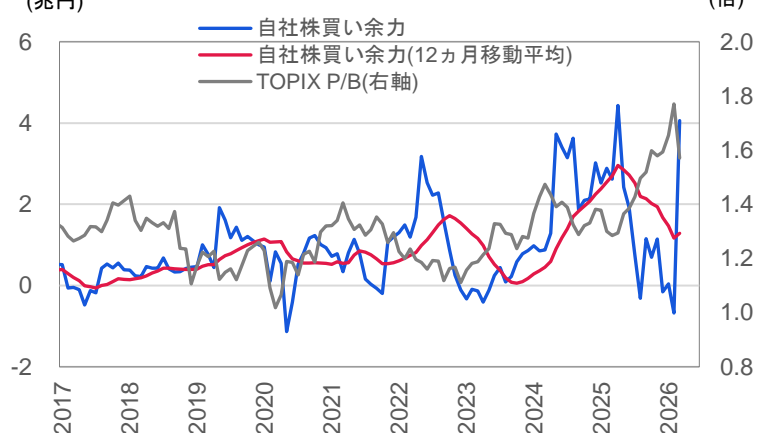
図表 11 は、自社株買いによる EPS 押し上げ効果の試算である。近年、企業の自社株買い実施額が増加傾向にあることから、EPS 押し上げ効果も強まっている。2026 年について、仮に前年と同程度の自社株買いが実施されれば、EPS を 3%程度押し上げると試算される(株価が上昇しているため、前年と同程度の金額だと効果は減少する)。グローバル経済にインフレが定着しつつあることを踏まえ、中期的なインフレ率を 2%と仮定すると、日本株の EPS は少なくとも年間 5%程度の押し上げ効果が安定的に見込めることになる。

図表 8 : 自社株買い発表額推移(月次, 年別)



出所: QUICK

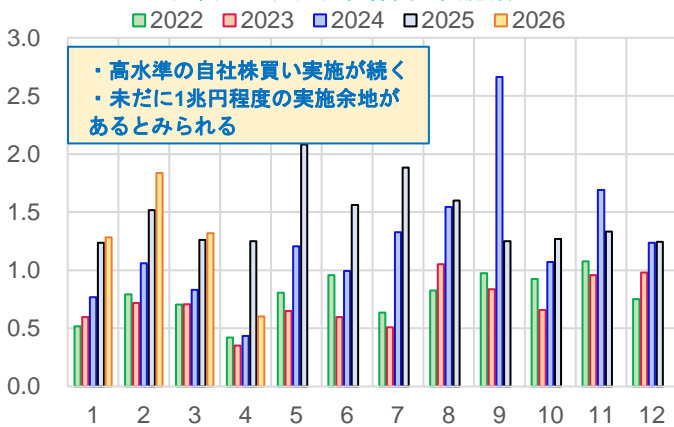
図表 9 : 自社株買い余力の推計



出所: QUICK

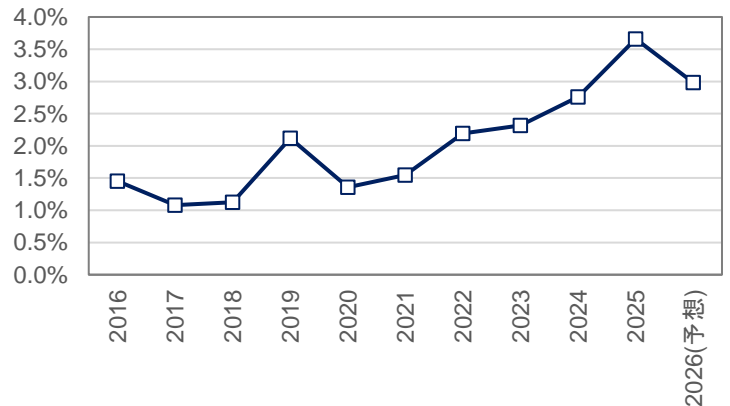
注: 自社株買い余力は、「発表額の 12 ヶ月合計 - 実施額の 12 ヶ月合計」

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

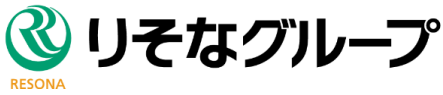


出所: QUICK

◎注意事項

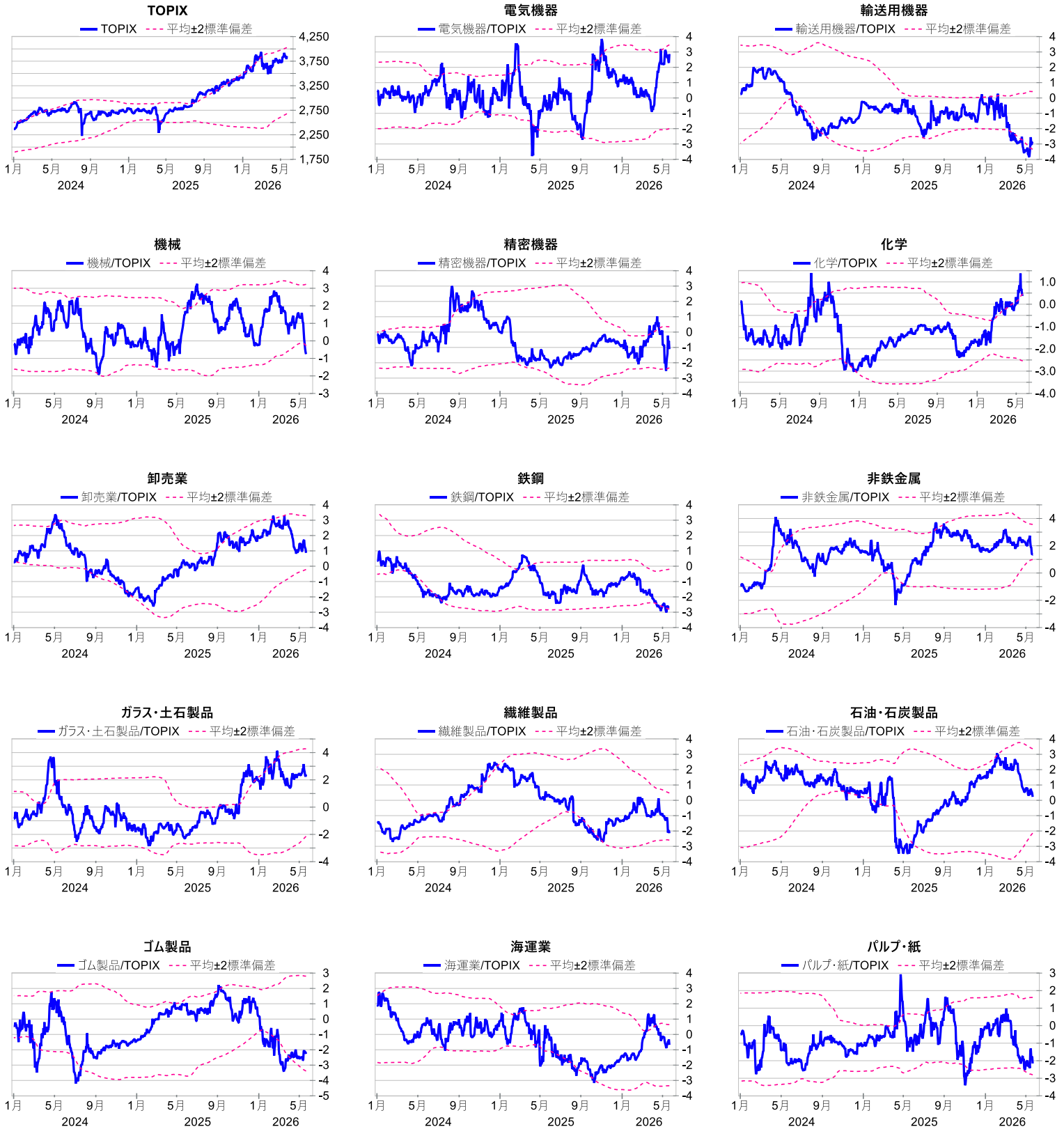
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

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

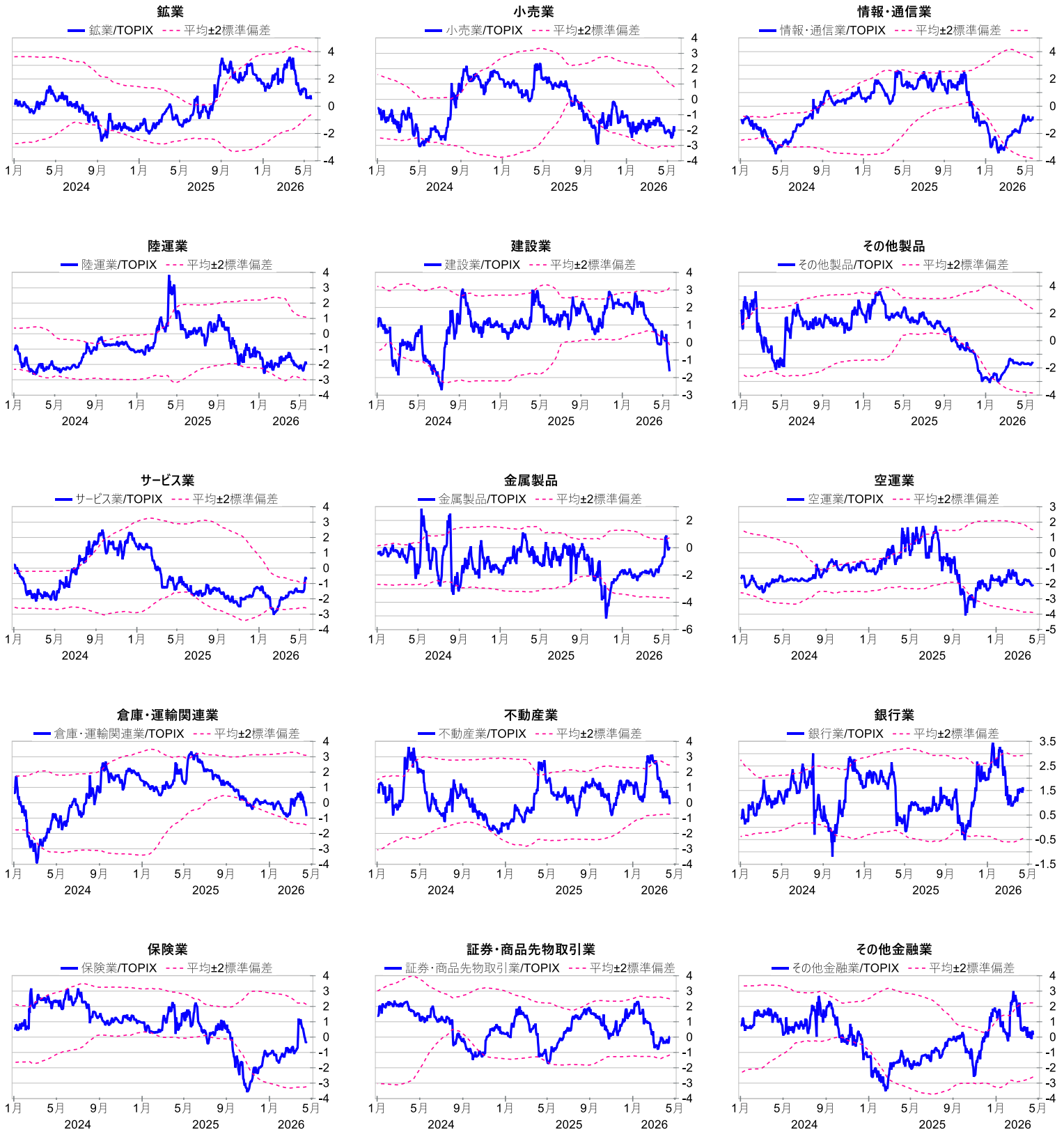
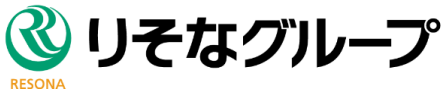
業種別相対株価動向



◎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。

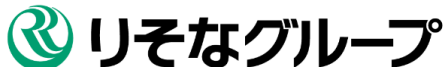
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。



◎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。

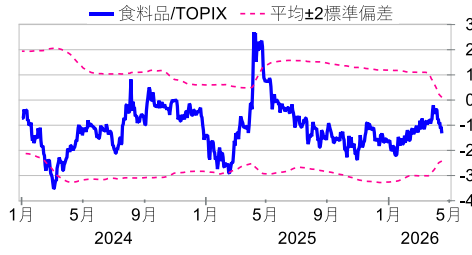
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。



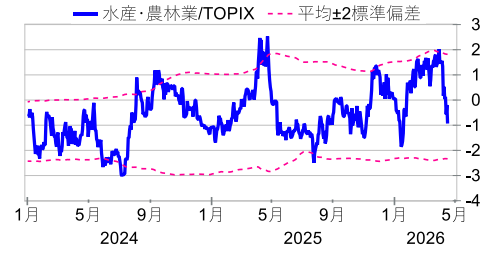
医薬品



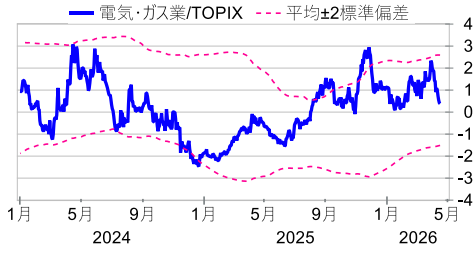
食料品



水産・農林業



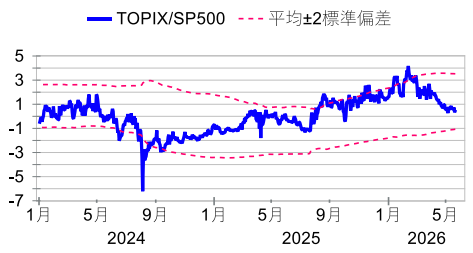
電気・ガス業



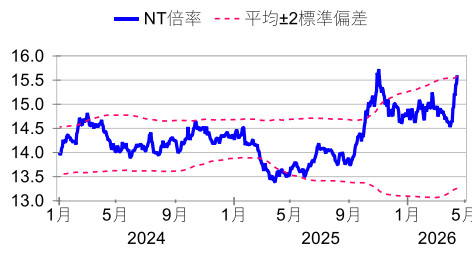
注: 250 営業日のデータを使って標準化した
出所: Bloomberg、マクロポンド

■スタイル別相対株価動向

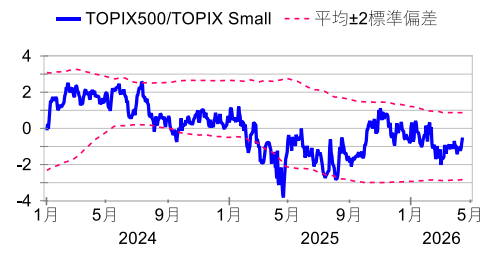
TOPIX/SP500



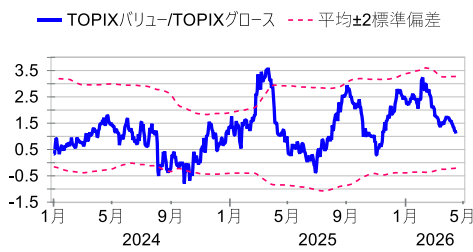
NT倍率



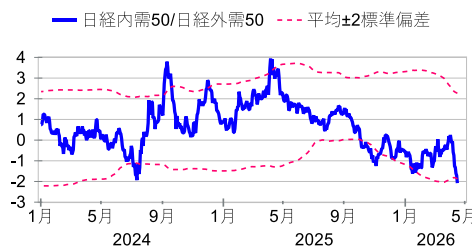
TOPIX500/TOPIX Small



TOPIXバリュ-TOPIXグロース



日経内需50/日経外需50

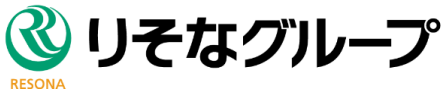


注: 250 営業日のデータを使って標準化した
出所: Bloomberg、マクロポンド

◎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。

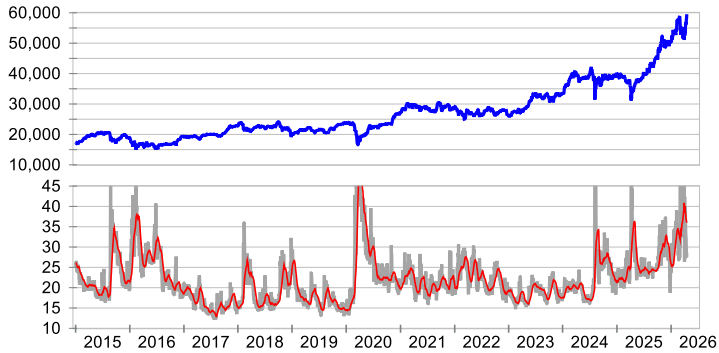
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。



■市場センチメント及び株価動向

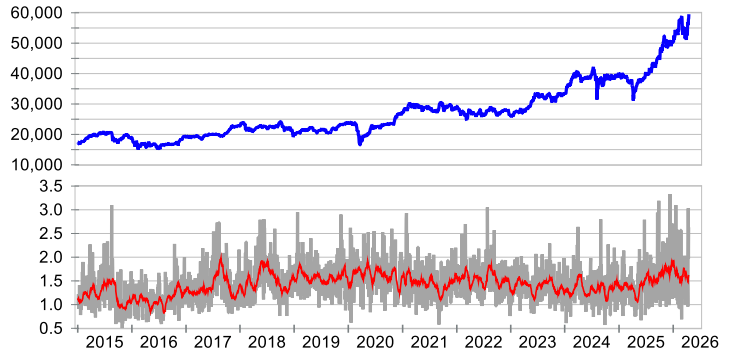
日経VIと日経平均株価

— 日経VI — 日経VI(4週平均) — 日経平均株価



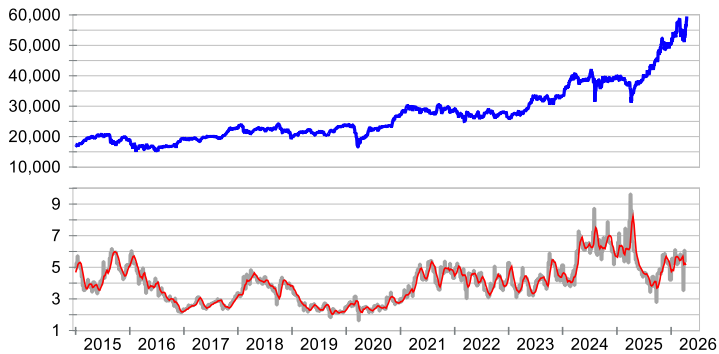
プットコールレシオと日経平均株価

— 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



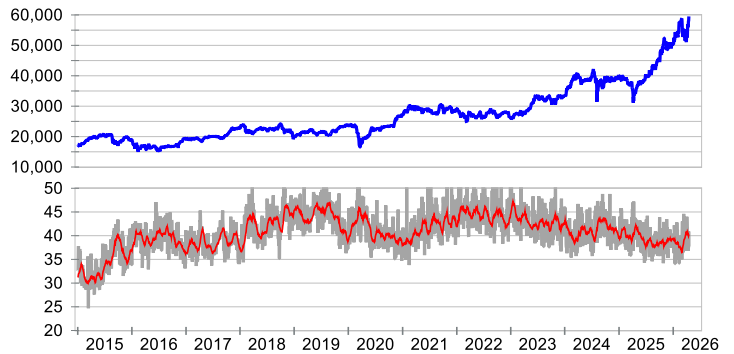
信用倍率と日経平均株価

— 信用倍率 — 信用倍率(4週平均) — 日経平均株価



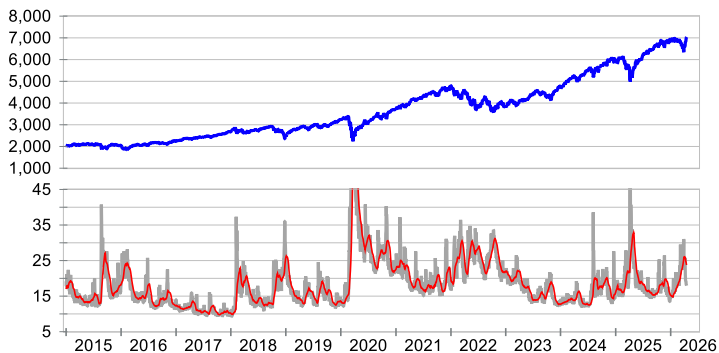
空売り比率と日経平均株価

— 空売り比率 — 空売り比率(4週平均) — 日経平均株価



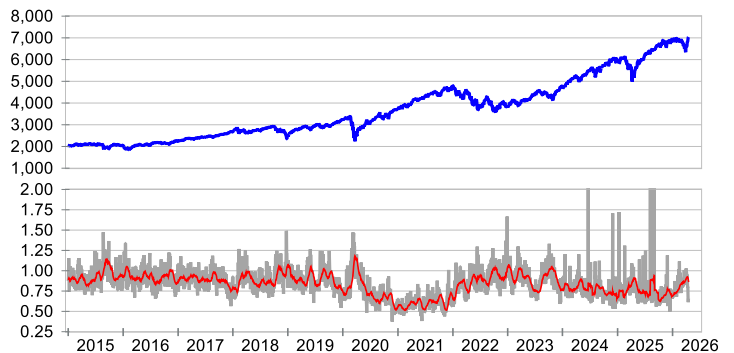
VIX指数とSP500

— 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
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
353	2026/4/3	日本株	日本株需給(3月23日～3月27日)と Weekly データ集
354	2026/4/10	日本株	日本株需給(3月30日～4月3日)と Weekly データ集
355	2026/4/14	半導体, 米国株	2026年4月半導体市場及びハイテク株動向
356	2026/4/17	日本株	日本株需給(4月6日～4月10日)と Weekly データ集
357	2026/4/24	日本株	日本株需給(4月13日～4月17日)と Weekly データ集
358	2026/4/30	米国経済	2026年4月FOMCとマーケット環境の整理
359	2026/5/1	欧州経済	26年4月ユーロ圏物価動向
360	2026/5/1	欧州経済	26年第1四半期ユーロ圏GDP統計
361	2026/5/1	日本株	日本株2026年4月レビューと5月見通し
362	2026/5/1	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
363	2026/5/7	日本株	日本株需給(4月20日～4月24日)と Weekly データ集
364	2026/5/13	半導体, 米国株	2026年5月半導体市場及びハイテク株動向
365	2026/5/13	日本株	日本株需給(4月27日～5月1日)と Weekly データ集
366	2026/5/15	日本株	日本株需給(5月7日～5月8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。