

2026 年 9 月 18 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(9/7~9/11)と Weekly データ集

海外は 2 週連続の買越し(現先合計)

要約

- 主体別売買動向によると、9/7~9/11 にかけて海外は現先合計で約 2,800 億円の買越し(2 週連続)。個人は約 4,500 億円の買越し(3 週ぶり)。GPIF の売買動向と連動する信託銀行は約 5,500 億円の売越し(5 週連続)。企業の自社株買いを反映する事法は約 700 億円の買越し(11 週連続)(図表 1)。GPIF による日本株の売り余地は約 3,300 億円と推計(図表 1~3)
- 今後 1 週間程度の日経平均株価の想定レンジは 63,000 円~67,000 円。引き続き非ハイテク株を推奨するが、中間選挙通過までは上値が重い可能性に留意。また、日本株は、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とみる
- 事業法人の高水準の自社株買いが継続。足元で 2~5 兆円程度の買い余地があろう

海外は 2 週連続の買越し(現先合計)

主体別売買動向によると、9/7~9/11 にかけて海外は現先合計で約 2,800 億円の買越し(2 週連続)。個人は約 4,500 億円の買越し(3 週ぶり)。GPIF の売買動向と連動する信託銀行は約 5,500 億円の売越し(5 週連続)。企業の自社株買いを反映する事法は約 700 億円の買越し(11 週連続)(図表 1)。GPIF による日本株の売り余地は約 3,300 億円と推計(図表 1~3)。

同期間の TOPIX は下落した。週明け月曜日は、前週末の米半導体株高を受けて AI・半導体関連株に買いが集まり、続伸した。一方、火曜日から水曜日にかけては、急速な円高や中東情勢の悪化に伴う原油高が嫌気され、自動車や電子部品などを中心に売りが広がった。その後も、木曜日こそ取引終盤に小幅にプラスに転じたものの、週末金曜日にかけては、原油高と金利上昇を背景として投資家のリスク回避姿勢が強まり、AI・半導体関連株を中心に下落した。翌週に控える日米の中銀会合において利上げ観測が高まっていることも警戒されたとみられる。

海外勢は、急速な円高進行や地政学リスク上昇を嫌気し現物を売越した一方、AI・半導体関連を中心に割安感のある日経平均先物を買越したとみられる。一方、逆張り志向の強い個人は、相場下落が続くなか、押し目買いの動きを強めた。事業法人は、大規模な自社株買いの動きが継続し、日本株を下支えした。

足元の投資家センチメントを確認すると、信用倍率(9/11 申込現在)は 8.3 倍と前週比上昇。信用買い残は増加、信用売り残は減少。また、9/17 時点の空売り比率(20 日 MA)は 42.5%と前週比上昇、日経 VI は 28.2pt と前週比低下(図表 4~10)。信用倍率が再び上昇した一方、空売り比率は更に上昇しており、個人・機関で投資家センチメントは二分されている模様。中東情勢の不透明感継続も、原油価格が一服し、ライブ・ミーティング色の強い FOMC を通過したことで日経 VI は低下している。下値余地は限定的になってきたが、中間選挙を控えており、積極的に上値を追う展開とはなり難いだろう。当面は、バリュエーション面で割安感の目立つ銘柄の物色が中心となり、指数は横ばい圏で推移しよう。今後一週間程度の日経平均株価の想定レンジは 63,000 円~67,000 円。

図表 1：主体別売買動向

単位：10億円	先物(海外)			現物						指数
				海外	個人	法人				TOPIX (pt)
	合計	TOPIX型	日経型			投資信託	事法	金融機関		
								生損保 +銀行	信託	
2026/8/15	475.7	417.0	58.3	213.5	-655.8	25.6	257.8	-39.9	-82.4	4,197.2
2026/8/22	230.4	370.7	-137.4	-437.8	697.8	-63.9	177.8	-64.1	-508.3	4,067.3
2026/8/29	96.2	286.0	-203.4	-131.9	-115.6	-54.5	212.5	-13.3	-191.6	4,146.7
2026/9/5	-156.5	146.5	-301.1	689.3	-1.9	-303.8	278.0	-80.6	-446.9	4,103.2
2026/9/12	579.7	168.8	397.3	-303.7	449.1	84.5	67.4	-97.2	-550.7	4,028.3

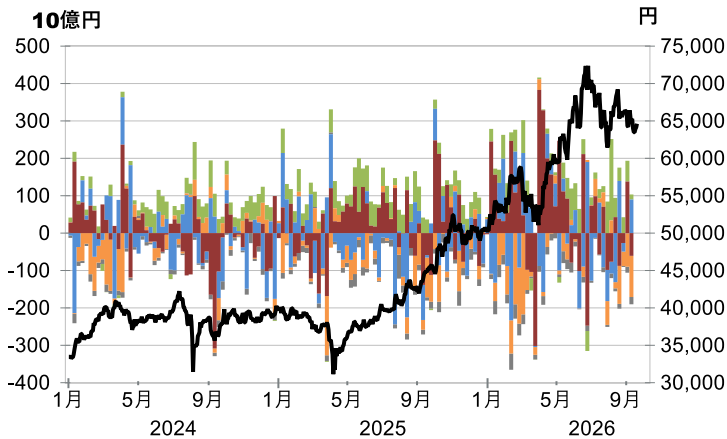
■ GPIFの保有国内株式割合を仮に25%にするとした場合に必要な売買額の推計

	2026/09/18 時点の必要な売買額	26年6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	-1.77 兆円	-1.44 兆円	-0.33 兆円

出所: QUICK, Bloomberg

図表2：主体別売買動向(現物)

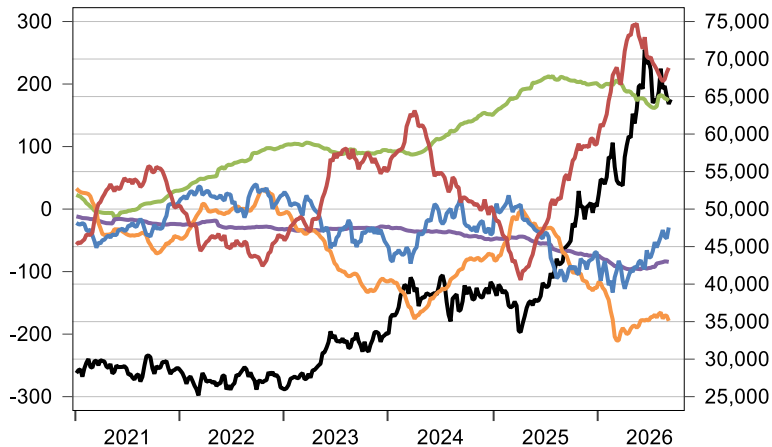
■ 海外 ■ 個人 ■ 信託 ■ 生保+銀行 ■ 事法 — 日経平均株価(右軸)



出所: Bloomberg、マクロポンド

図表3：主体別売買動向(現物、52週移動平均)

■ 海外 ■ 個人 ■ 信託 ■ 生保+銀行 ■ 事法 — 日経平均株価(右軸)



出所: Bloomberg、マクロポンド

図表 4：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
2026/8/27	7.2	6,482.5	896.2	41.9	28.0	29.2	25.6	38.6	26.0
2026/9/3	7.9	6,529.4	825.1	41.9	28.3	26.9	23.2	36.7	23.1
2026/9/10	7.7	6,480.3	846.1	42.3	30.6	29.7	24.8	40.5	24.4
2026/9/17	8.3	6,645.6	795.9	42.5	28.2	28.1	24.2	38.2	23.7

■ 差分

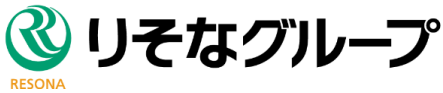
vs 3/9(中東情勢懸念のピーク)	2.5	927.5	-183.5	4.6	-28.9	-21.8	-15.7	-41.1	-11.9
vs 前週	0.7	165.3	-50.2	0.2	-2.4	-1.6	-0.6	-2.3	-0.8

出所: Bloomberg

◎ 注意事項

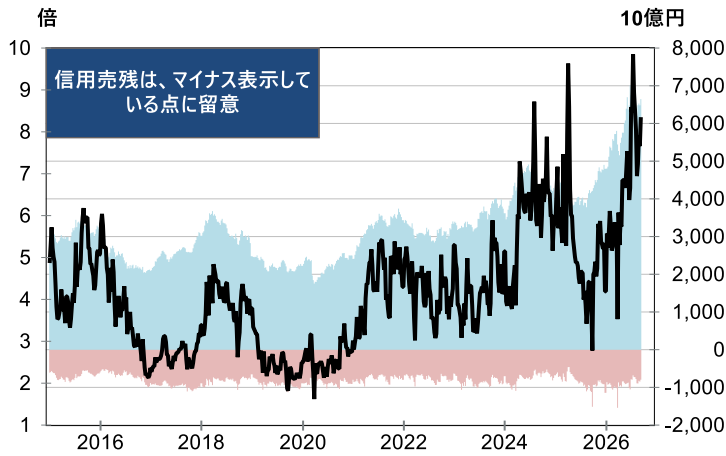
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。



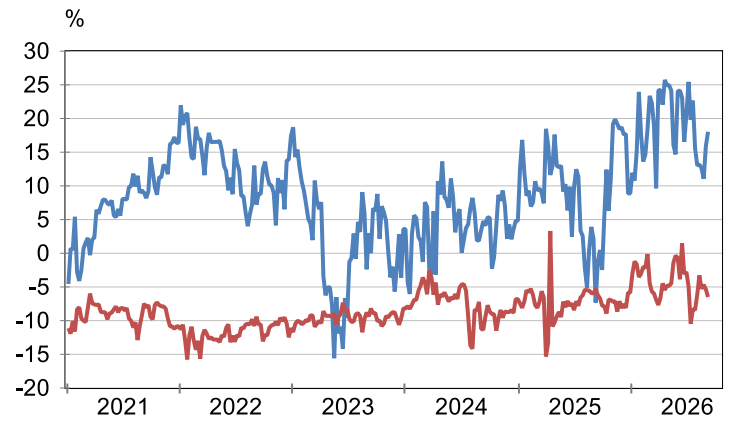
図表5：信用残高と信用倍率

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



出所: Bloomberg、マクロポンド

図表6：信用取引の評価損益率

— 信用取引現在高：評価損益率（買い方）
— 信用取引現在高：評価損益率（売り方）

出所: Bloomberg、マクロポンド

図表7：裁定買い残と日経平均株価

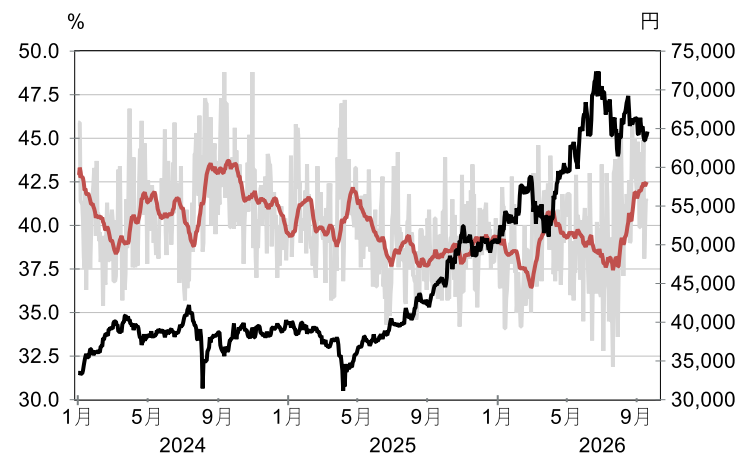
■ 裁定買い残 — 日経平均株価(右軸)



出所: Bloomberg、マクロポンド

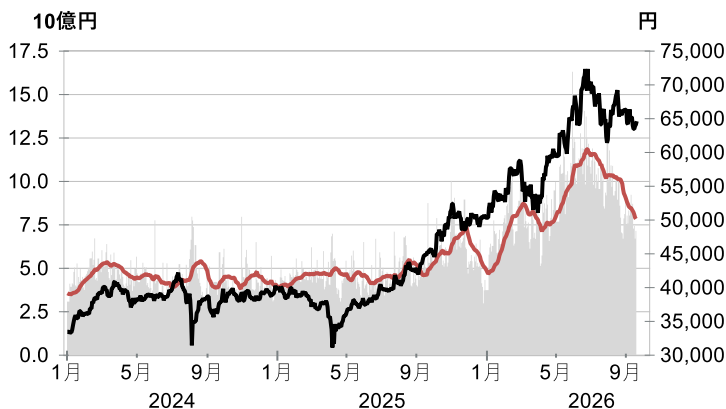
図表8：空売り比率と日経平均株価

— 空売り比率 — 空売り比率(20日移動平均) — 日経平均株価(右軸)



出所: Bloomberg、マクロポンド

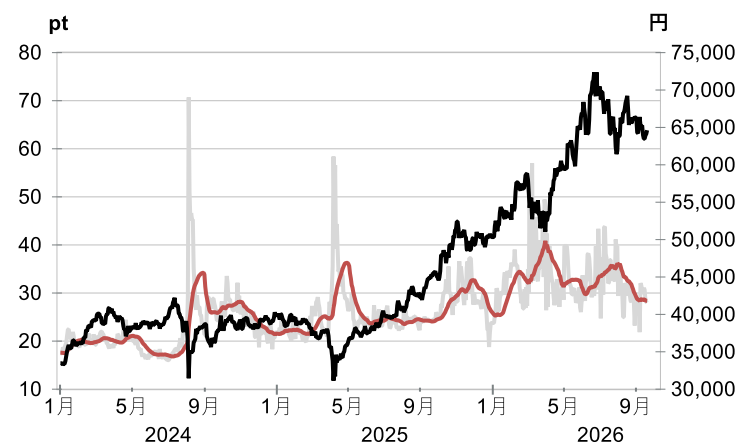
図表9：東証プライム売買代金と日経平均株価

■ 東証プライム売買代金 — 東証プライム売買代金(4週平均)
— 日経平均株価(右軸)

出所: Bloomberg、マクロポンド

図表10：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(右軸)



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。

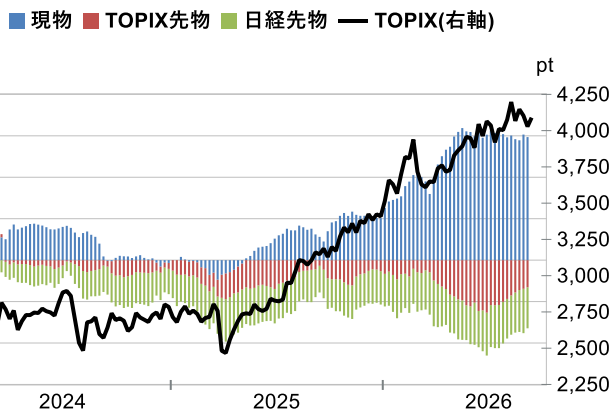
海外投資家動向: TOPIX 型先物の買越し転換に注目。中間選挙前の買い控えに留意

先物主体の短期筋は、TOPIX 型を 3 月下旬以降売越し傾向であり、日経平均型についてはまちまちであったが、ここもと、TOPIX 型の売越し基調が一服しつつある(図表 1、11)。当初は、中東戦争の終結が契機になるとみていたが、中東情勢の不透明感が再び強まる中でも、ハイテク株から非ハイテク株へ資金の還流が起きつつあるようだ。ハイテク株のテクニカルな過熱感、日銀短観や企業決算で中東情勢の悪影響が想定よりも軽微との見方が強まったこと等が影響していよう。非ハイテク企業には依然投資妙味があるが、今後は中間選挙に向けて徐々に海外投資家の様子見姿勢が強まっていくとみられるため、割安感の割に上値が重たくなる可能性に留意したい。

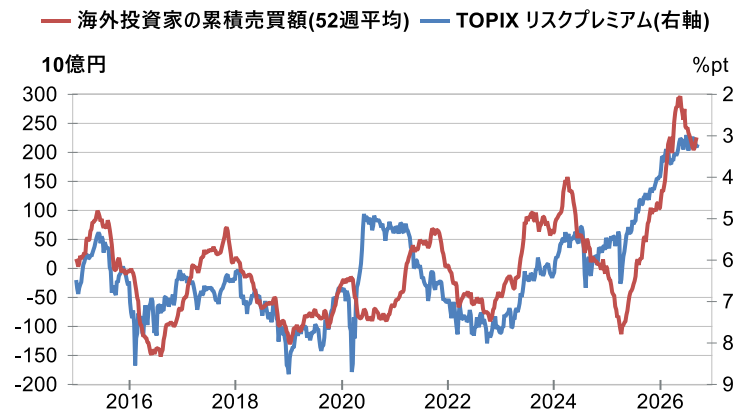
中長期では、海外投資家の現物買いが継続するか否かが重要だが、グローバルに流動性が供給され続ける中では、現物主体の中長期投資家はファンダメンタルズに即した日本株買いを継続しよう(図表 11~13)。

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 64,700 円~70,800 円程度である**(図表 14)。足元の株価はこのレンジ下限近辺である。また、26 年末までにハイテク株は再びファンダメンタルズに即した水準に回帰し、NT 倍率は 17 倍程度まで上昇、予想 EPS は足元の水準から 5%~10%程度改善する見込みである。そして、**26 年末の日経平均株価の妥当レンジは 66,000 円~77,000 円程度の見通しである。依然として中長期での上昇余地は大きいと言えよう。**

図表 11: 海外投資家の累積売買額と TOPIX(23 年末以降)



図表 12: 海外投資家の累積売買額と TOPIX のリスクプレミアム



出所: Bloomberg、マクロボンド

図表 13: 主要国 M2 前年差と TOPIX の PER



出所: Bloomberg、マクロボンド

出所: Bloomberg、マクロボンド

図表 14: 日経平均株価バリュエーションマトリクス

NT 倍率: 16 倍

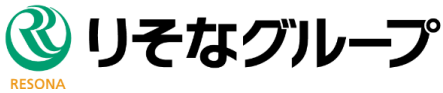
		予想PER(TOPIX)							
		15.0倍	15.5倍	16.0倍	現状 16.2倍	16.5倍	17.0倍	17.5倍	
予想 EPS (TOPIX)	10.0%	278.2	66,800	69,000	71,200	72,100	73,400	75,700	77,900
	7.0%	270.6	64,900	67,100	69,300	70,100	71,400	73,600	75,800
	5.0%	265.6	63,700	65,900	68,000	68,800	70,100	72,200	74,400
	3.0%	260.5	62,500	64,600	66,700	67,500	68,800	70,900	72,900
	1.0%	255.4	61,300	63,300	65,400	66,200	67,400	69,500	71,500
	現状	252.9	60,700	62,700	64,700	65,500	66,800	68,800	70,800
	-1.0%	250.4	60,100	62,100	64,100	64,900	66,100	68,100	70,100
	-3.0%	245.3	58,900	60,800	62,800	63,500	64,800	66,700	68,700

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。



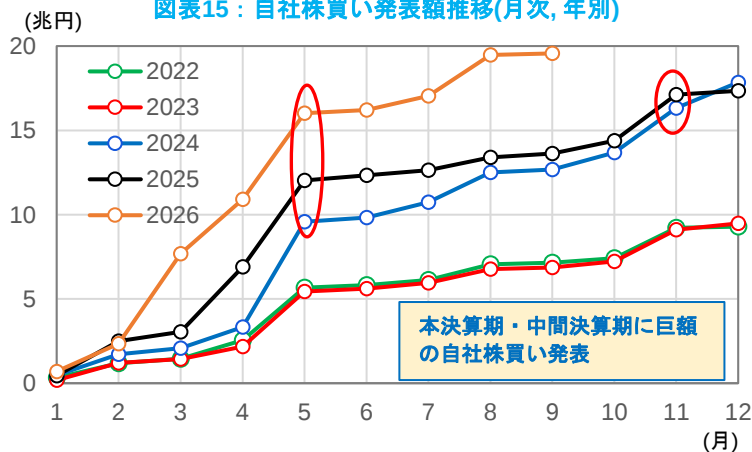
自社株買い動向: 自社株買い余地は 2～5 兆円程度と推計

26 年の自社株買い発表額は、暦年ベースで過去最高を更新中(図表 15～16)。26 年 8 月末までの累計自社株買い発表額は、前年同月比で約 44% 増加。企業業績は極めて堅調だが、中東情勢や米関税政策、日米の金融政策(為替動向)等、不確実性も大きいため、企業は株主還元の方法として、増配よりも機動的に実施できる自社株買いを選択している可能性がある。

自社株買い余力(=発表額－実施額)は、足元で、2～5 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 17))。

図表 18 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 15： 自社株買い発表額推移(月次、年別)



出所: QUICK

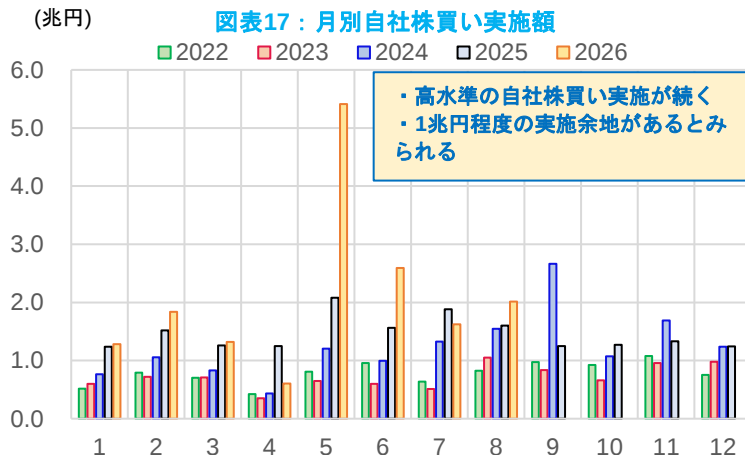
図表 16： 自社株買い余力の推計



出所: QUICK

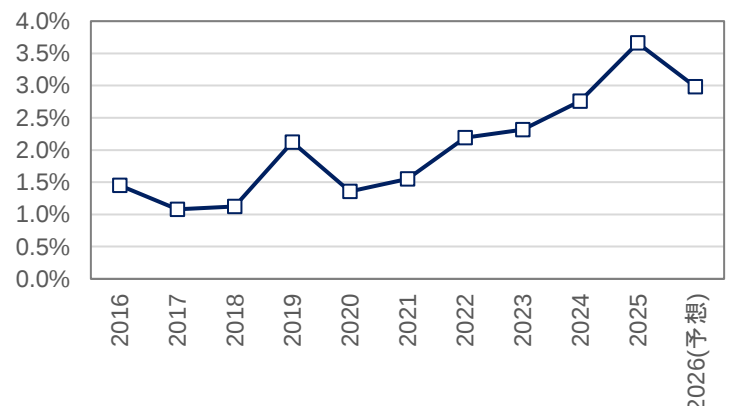
注: 自社株買いは 3～4 ヶ月で実施されることが多いことから、「発表額－4 ヶ月後実施額」を計算し、その 12 ヶ月移動合計を取った

図表 17： 月別自社株買い実施額



出所: QUICK

図表 18： 自社株買いによるEPS押し上げ効果

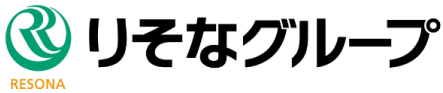


出所: QUICK

◎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。

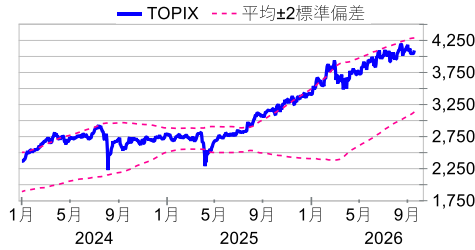
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。



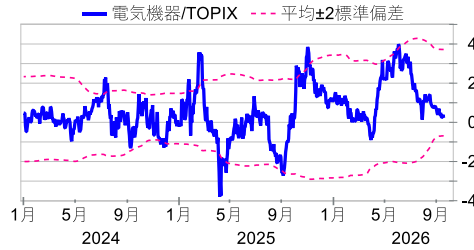
株式市場データ集

■業種別相対株価動向

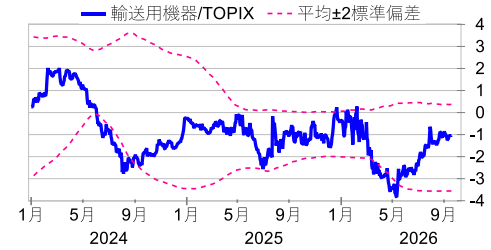
TOPIX



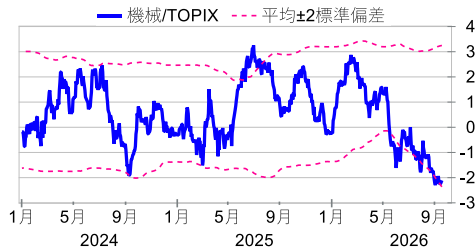
電気機器



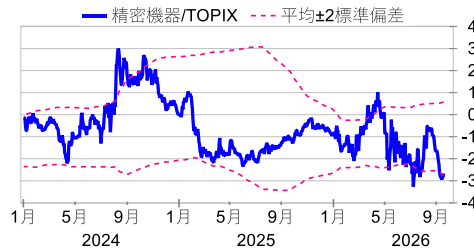
輸送用機器



機械



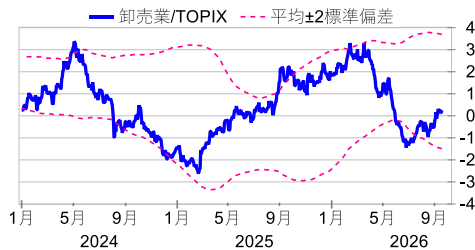
精密機器



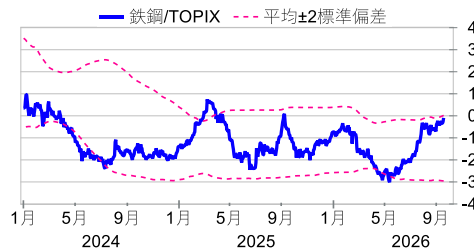
化学



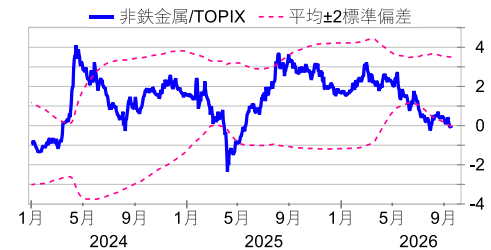
卸売業



鉄鋼



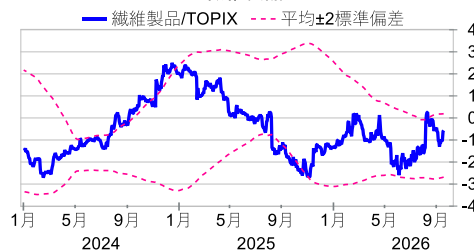
非鉄金属



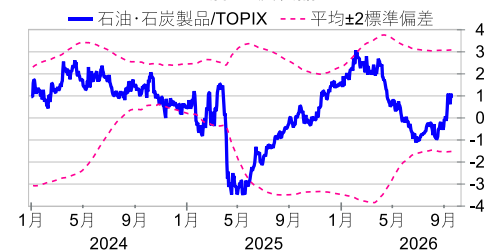
ガラス・土石製品



繊維製品



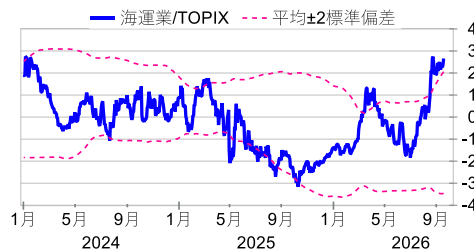
石油・石炭製品



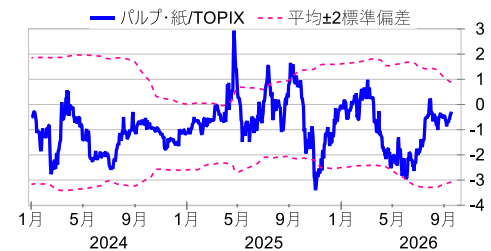
ゴム製品



海運業



パルプ・紙



◎注意事項

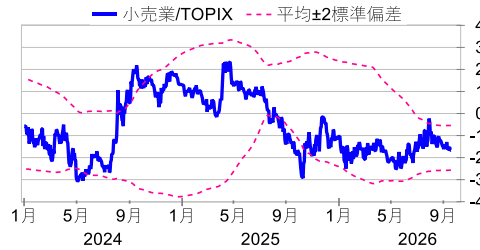
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

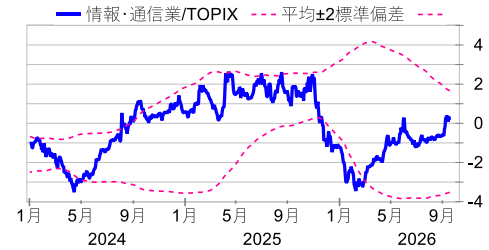
鉱業



小売業



情報・通信業



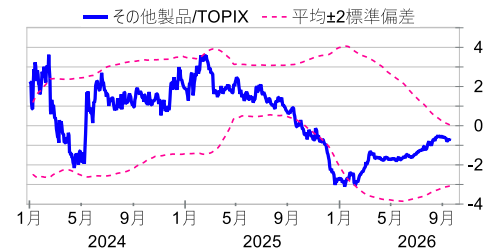
陸運業



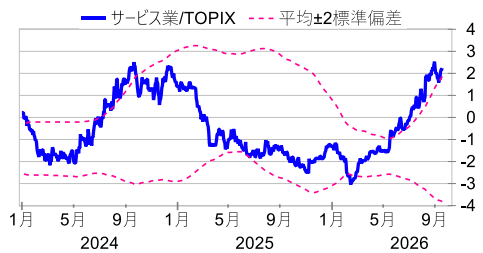
建設業



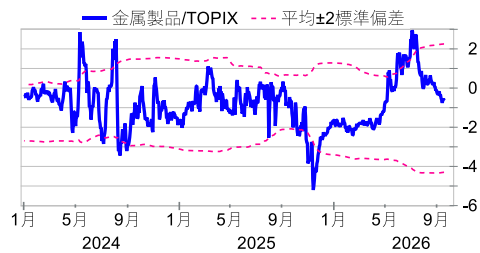
その他製品



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



保険業



証券・商品先物取引業



その他金融業



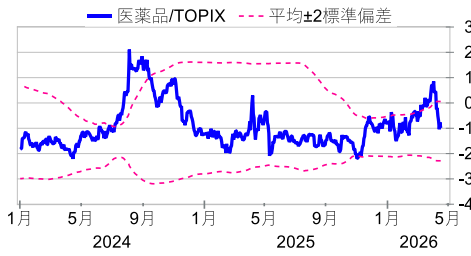
◎注意事項

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。

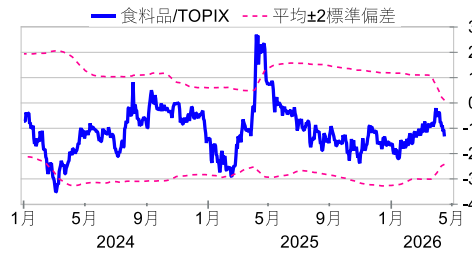
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。



医薬品



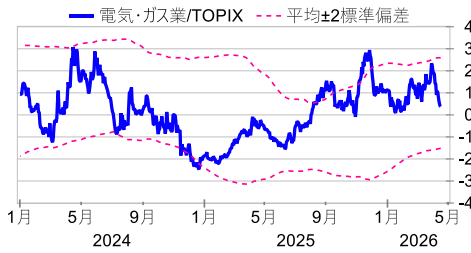
食料品



水産・農林業



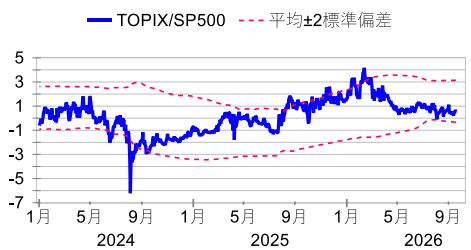
電気・ガス業



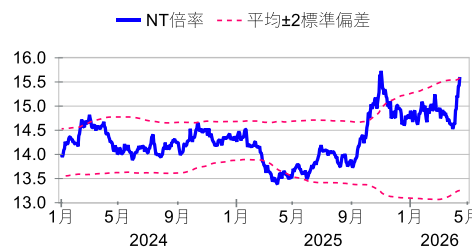
注: 250 営業日のデータを使って標準化した
出所: Bloomberg、マクロポンド

■スタイル別相対株価動向

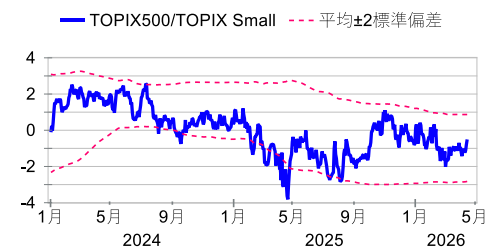
TOPIX/SP500



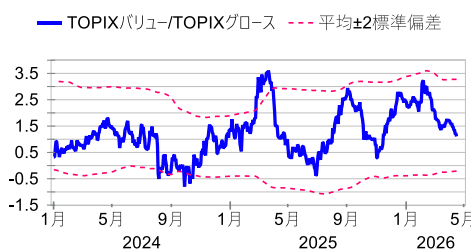
NT倍率



TOPIX500/TOPIX Small



TOPIXバリュー/TOPIXグロース



日経内需50/日経外需50

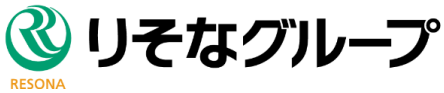


注: 250 営業日のデータを使って標準化した
出所: Bloomberg、マクロポンド

◎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。

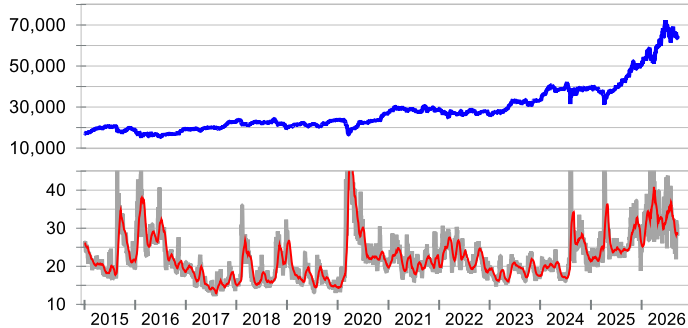
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。



■市場センチメント及び株価動向

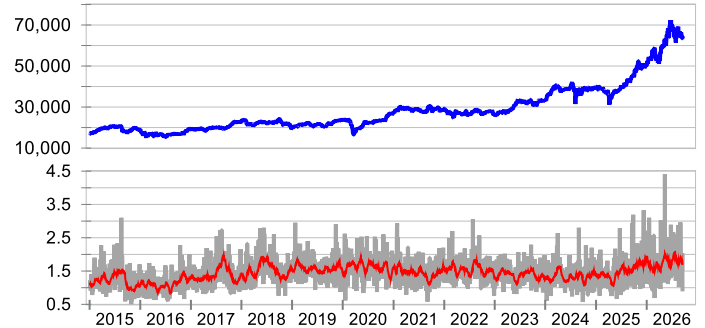
日経VIと日経平均株価

— 日経VI — 日経VI(4週平均) — 日経平均株価



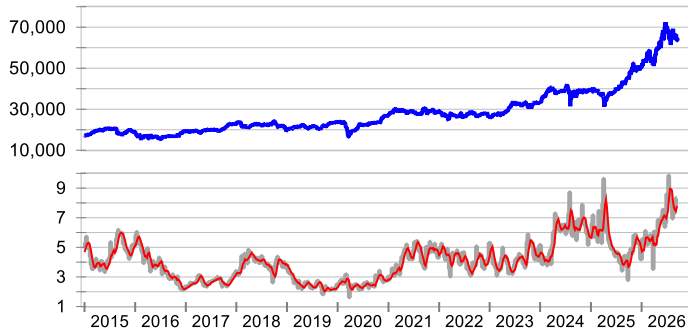
プットコールレシオと日経平均株価

— 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



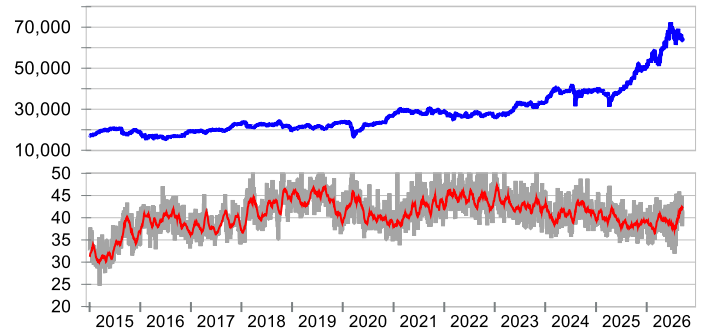
信用倍率と日経平均株価

— 信用倍率 — 信用倍率(4週平均) — 日経平均株価



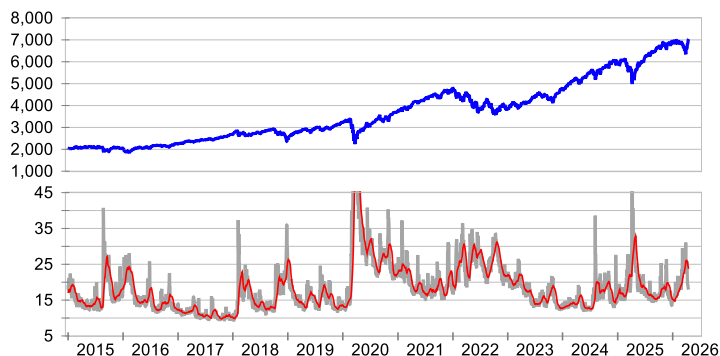
空売り比率と日経平均株価

— 空売り比率 — 空売り比率(4週平均) — 日経平均株価



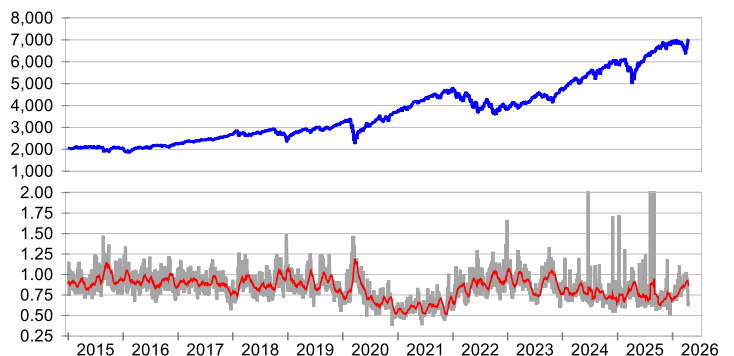
VIX指数とSP500

— 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
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
367	2026/5/22	日本株	日本株需給(5月11日～5月15日)と Weekly データ集
368	2026/5/22	半導体, 米国株	エヌビディアの決算 FY2027 1Q
369	2026/5/25	欧州経済	26 年第 1 四半期ユーロ圏賃金動向
370	2026/5/29	日本株	日本株需給(5月18日～5月22日)と Weekly データ集
371	2026/6/1	日本株	日本株 2026 年 5 月レビューと 6 月見通し
372	2026/6/3	日本株	1-3 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 69,000 円へ
373	2026/6/3	欧州経済	26 年 5 月ユーロ圏物価動向
374	2026/6/5	日本株	日本株需給(5月25日～5月29日)と Weekly データ集
375	2026/6/12	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
376	2026/6/12	日本株	日本株需給(6月1日～6月5日)と Weekly データ集
377	2026/6/15	世界経済, 世界株	マクロチャートブック 2026 年 6 月号
378	2026/6/15	日本株, 日本経済, ドル円	米イラン合意とマーケットへの影響
379	2026/6/15	半導体, 米国株	2026 年 6 月半導体市場及びハイテク株動向
380	2026/6/18	米国経済	2026 年 6 月 FOMC とマーケット環境の整理
381	2026/6/19	日本株	日本株需給(6月8日～6月12日)と Weekly データ集
382	2026/6/26	日本株	日本株需給(6月15日～19日)と Weekly データ集
383	2026/7/1	日本株	日本株 2026 年 6 月レビューと 7 月見通し
384	2026/7/2	欧州経済	26 年 6 月ユーロ圏物価動向
385	2026/7/3	日本株	日本株需給(6月22日～6月26日)と Weekly データ集
386	2026/7/10	日本株	日本株需給(6月29日～7月3日)と Weekly データ集
387	2026/7/10	世界経済, 世界株	マクロチャートブック 2026 年 7 月号
388	2026/7/17	日本株	日本株需給(7月6日～7月10日)と Weekly データ集
389	2026/7/17	半導体, 米国株	2026 年 7 月半導体市場及びハイテク株動向
390	2026/7/24	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
391	2026/7/27	日本株	日本株需給(7月13日～7月17日)と Weekly データ集
392	2026/7/30	米国経済	2026 年 7 月 FOMC とマーケット環境の整理
393	2026/7/31	欧州経済	26 年第 2 四半期ユーロ圏 GDP 統計
394	2026/7/31	日本株	日本株需給(7月21日～7月24日)と Weekly データ集
395	2026/7/31	米国経済, 日本経済, 日本株, ドル円	米中間選挙とマーケットへの影響
396	2026/8/3	日本株	日本株 2026 年 7 月レビューと 8 月見通し
397	2026/8/3	欧州経済	26 年 7 月ユーロ圏物価動向
398	2026/8/3	ドル円	日米協調介入の実施
399	2026/8/7	日本株	日本株需給(7月27日～7月31日)と Weekly データ集
400	2026/8/14	世界経済, 世界株	マクロチャートブック 2026 年 8 月号
401	2026/8/17	日本株	日本株需給(8月3日～8月7日)と Weekly データ集
402	2026/8/17	半導体, 米国株	2026 年 8 月半導体市場及びハイテク株動向
403	2026/8/21	日本株	日本株需給(8月10日～8月14日)と Weekly データ集
404	2026/8/21	米国株, 日本株	TACO 指数でみる今後のマーケット展望
405	2026/8/24	欧州経済	26 年第 2 四半期ユーロ圏賃金動向
406	2026/8/27	半導体, 米国株	エヌビディアの決算 FY2027 2Q First Impression
407	2026/8/31	日本株	日本株需給(8月17日～8月21日)と Weekly データ集
408	2026/9/1	日本株	4-6 月期決算集計と日本株ストラテジー
409	2026/9/1	日本株	日本株 2026 年 8 月レビューと 9 月見通し
410	2026/9/2	欧州経済	26 年 8 月ユーロ圏物価動向
411	2026/9/4	日本株	日本株需給(8月24日～8月28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。