

2026 年 10 月 9 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(9/28~10/2)と Weekly データ集

海外は 5 週ぶりの売越し(現先合計)

要約

- 9/28~10/2 にかけて海外は現先合計で約 1 兆 2,800 億円の売越し(5 週ぶり)。個人は約 2,200 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 1,800 億円の買越し(8 週ぶり)。企業の自社株買いを反映する事法は約 500 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 6,300 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 68,000 円~70,000 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る

海外は 5 週ぶりの売越し(現先合計)

主体別売買動向によると、9/28~10/2 にかけて海外は現先合計で約 1 兆 2,800 億円の売越し(5 週ぶり)。個人は約 2,200 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 1,800 億円の買越し(8 週ぶり)。企業の自社株買いを反映する事法は約 500 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 6,300 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、朝方こそ高く始まったものの、買いは続かず次第に利益確定売りが優勢となった。さらに翌火曜日には、世界的な金利上昇等を背景に投資家のリスクセンチメントが悪化し、幅広い銘柄で売りが先行した。その後木曜日にかけては、米半導体メモリ大手の良好な決算を受けて、日本株でも AI・半導体関連銘柄を中心に大きく上昇したものの、週末金曜日は米雇用統計を控えるなか、高値警戒感から利益確定売りの動きが広がった。

海外勢は、高値警戒感を受けた利益確定売りに、配当の二重課税回避の裁定取引を巻き戻す動きが重なり、先物を大きく売越したとみられる。一方、逆張り志向の強い個人は、相場が急落したタイミングで押し目買いを行った。事業法人は、先週に引き続き、四半期末を迎えるなか自主規制から自社株買いの動きは限られたとみられる。

足元の投資家センチメントを確認すると、信用倍率(9/25 申込現在)は 8.7 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、10/8 時点の空売り比率(20 日 MA)は 40.6%と前週比低下、日経 VI は 29.6pt と前週比上昇(図表 4~10)。信用売り残の減少や空売り比率の低下は、ここまでの急騰の一因がショートカバーであることを示唆している。もっとも、その後は、海外投資家が先物を中心に売り越し基調に転じ、上値が重たくなりつつある。裁定買い残のデータはラグを持ってみる必要があるが、足元も直近のデータと同程度の水準である場合、短期勢の利益確定売りも落ち着いてきているとみてよいだろう。米中間選挙までは 69,000 円を挟んだ横ばい圏での推移を展望する。今後一週間程度の日経平均株価の想定レンジは 68,000 円~70,000 円

図表1：主体別売買動向

単位：10億円	先物(海外)			現物						指数
	合計	TOPIX型	日経型	海外	個人	法人				TOPIX (pt)
						投資信託	事法	金融機関		
								生損保 +銀行	信託	
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
2026/9/19	1,098.9	1,002.5	96.4	-642.5	-311.7	-141.7	166.3	-237.2	-294.3	4,091.1
2026/9/26	644.1	453.5	186.4	-93.0	-8.6	-50.2	-134.0	-45.0	-367.3	4,128.6
2026/10/3	-2,235.4	-2,217.4	-11.6	955.9	222.9	-14.3	-52.8	-57.9	176.4	4,091.0

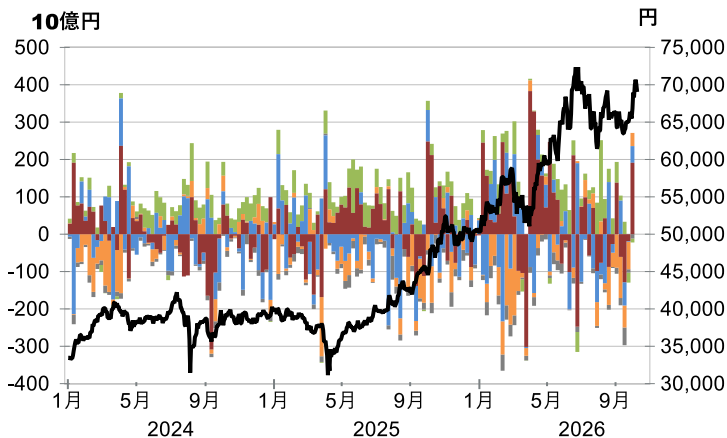
■ GPIFの保有国内株式割合を仮に25%にするとした場合に必要な売買額の推計

	2026/10/09 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	-2.06 兆円	-1.44 兆円	-0.63 兆円

出所：QUICK, Bloomberg

図表2：主体別売買動向(現物)

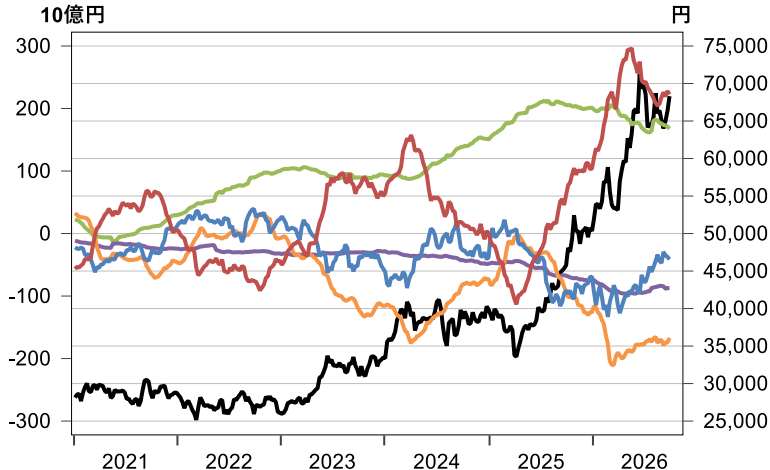
■ 海外 ■ 個人 ■ 信託 ■ 生保+銀行 ■ 事法 — 日経平均株価(右軸)



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
2026/9/17	8.3	6,645.6	795.9	42.5	28.2	28.1	24.2	38.2	23.7
2026/9/24	7.3	6,456.0	884.5	41.5	28.1	27.3	24.4	35.3	24.9
2026/10/1	6.2	6,463.8	1,047.2	41.0	22.9	26.7	24.5	34.5	24.6
2026/10/8	8.7	6,523.6	750.7	40.6	29.6	27.5	25.9	36.1	24.7

■ 差分

vs 3/9(中東情勢懸念のピーク)	2.9	805.4	-228.6	2.6	-27.4	-22.4	-14.0	-43.1	-10.9
vs 前週	2.5	59.7	-296.5	-0.4	6.7	0.8	1.4	1.6	0.0

出所：Bloomberg

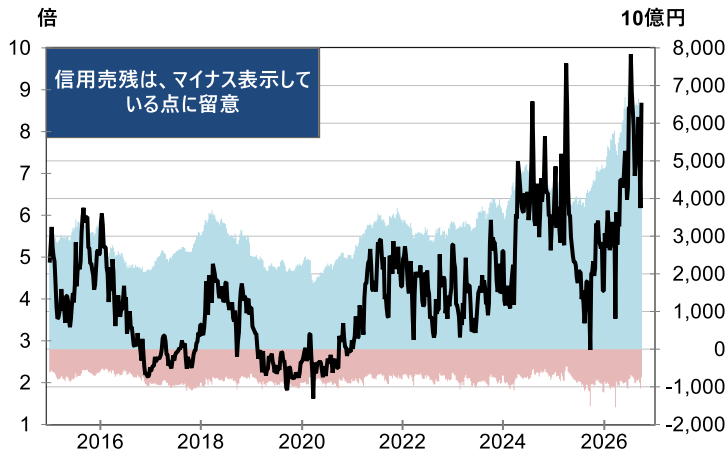
◎ 注意事項

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。

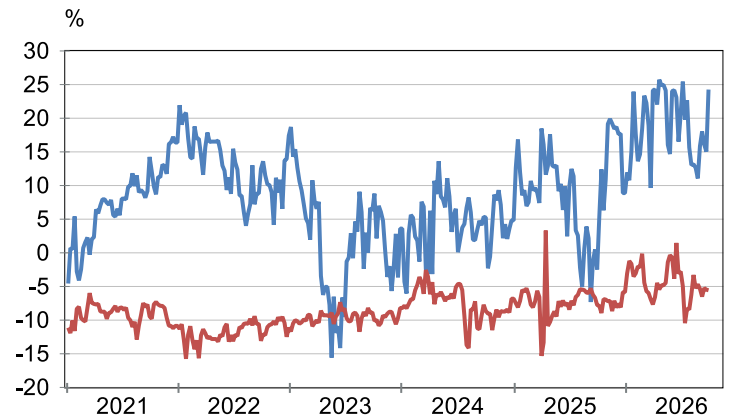
図表5：信用残高と信用倍率

— 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

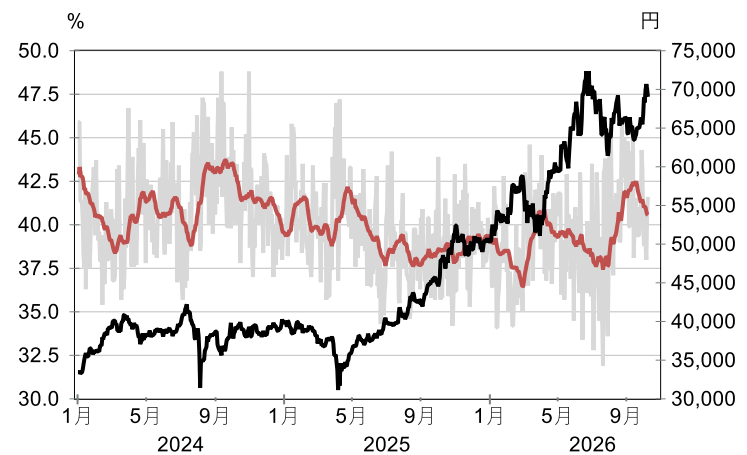
■ 裁定買い残 — 日経平均株価(右軸)



出所: Bloomberg、マクロポンド

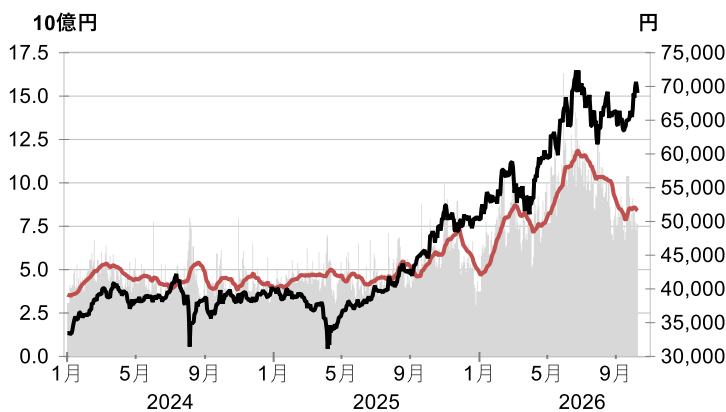
図表8：空売り比率と日経平均株価

— 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

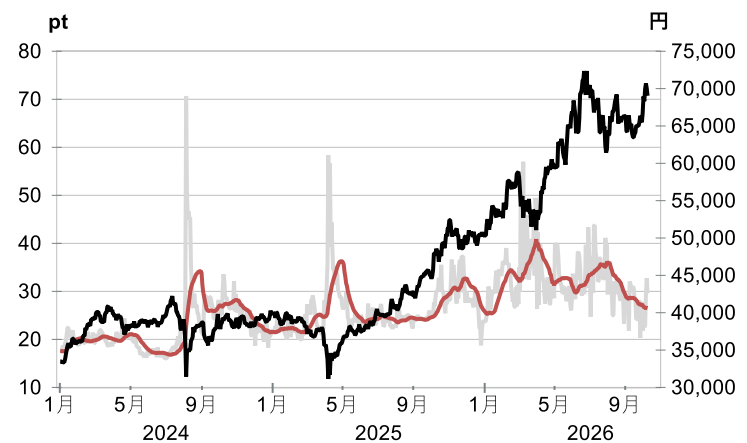
図表9：東証プライム売買代金と日経平均株価

■ 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。

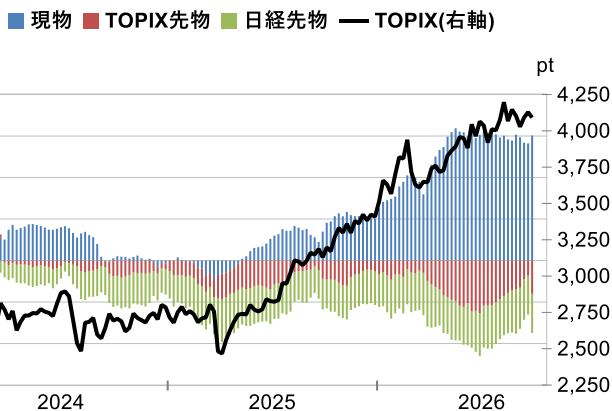
海外投資家動向: TOPIX 型先物の買越し転換に注目。中間選挙前の買い控えに留意

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、ここもとは、TOPIX 型を買い越し傾向が窺える(図表 1、11)。今週は大きな売り越しが確認されたが、短期筋のスタンス転換の兆候が注視したい。もっとも、10 月の日銀短観では製造業を中心に底堅い景況感が確認されており、中東情勢の悪影響は想定よりも軽微とみられる。非ハイテク株は業績対比で依然として割安感があるため、現時点では一時的な利益確定売りとみている。ただし、例年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傾向が確認されるため、割安感の割に上値が重たくなる可能性には留意したい。

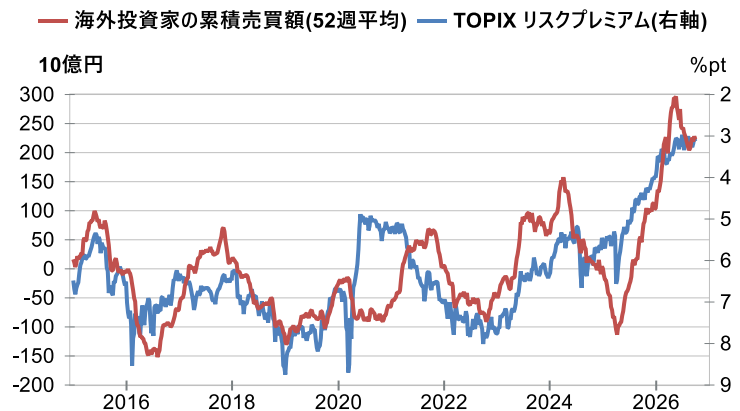
中長期では、海外投資家の現物買いが継続するか否かが重要だが、グローバルに流動性が供給され続ける中では、現物主体の中長期投資家はファンダメンタルズに即した日本株買いを継続しよう(図表 11~13)。

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 16.5 倍の時に、ファンダメンタルズに基づく足元の理論値は 67,000 円~71,500 円程度である**(図表 14)。足元の株価はこのレンジの範囲内である。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)

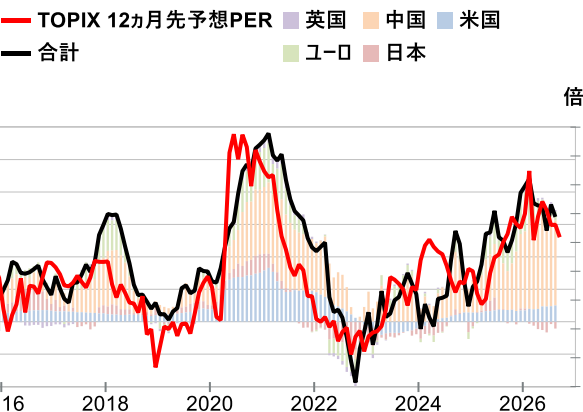


図表 12: 海外投資家の累積売買額と TOPIX のリスクプレミアム



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

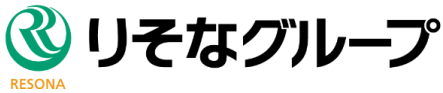
		予想PER(TOPIX)						
		14.5倍	15.0倍	15.5倍	現状 16.1倍	16.5倍	17.0倍	17.5倍
予想 EPS (TOPIX)	10.0%	280.2	67,000	69,400	71,700	74,300	76,300	78,600
	7.0%	272.6	65,200	67,500	69,700	72,200	74,200	76,500
	5.0%	267.5	64,000	66,200	68,400	70,900	72,800	75,000
	3.0%	262.4	62,800	64,900	67,100	69,500	71,400	73,600
	1.0%	257.3	61,600	63,700	65,800	68,200	70,100	72,200
	現状	254.8	61,000	63,100	65,200	67,500	69,400	71,500
	-1.0%	252.2	60,300	62,400	64,500	66,800	68,700	70,700
	-3.0%	247.1	59,100	61,200	63,200	65,500	67,300	69,300

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。



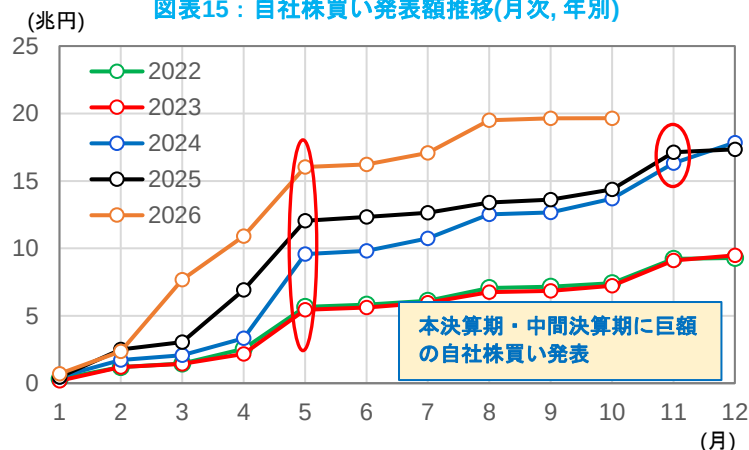
自社株買い動向: 自社株買い余地は 2～5 兆円程度と推計

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 9 月末までの累計自社株買い発表額は、前年同月比で約 36% 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。

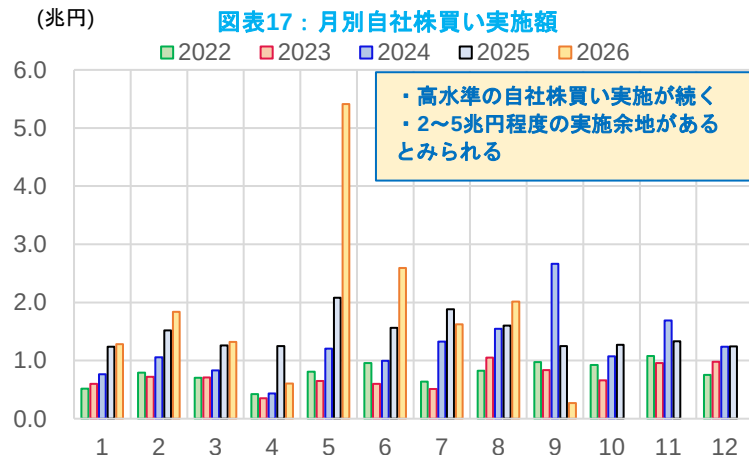
図表 15： 自社株買い発表額推移(月次、年別)



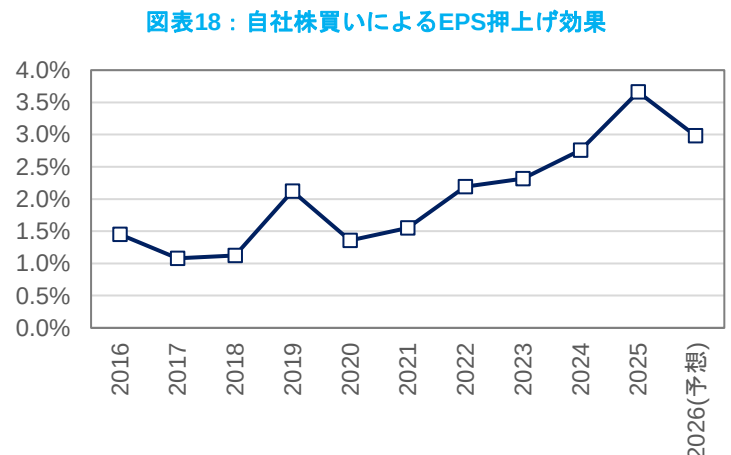
図表 16： 自社株買い余力の推計



図表 17： 月別自社株買い実施額



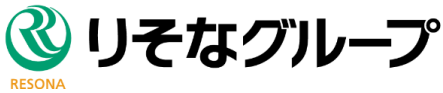
図表 18： 自社株買いによる EPS 押し上げ効果



◎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。

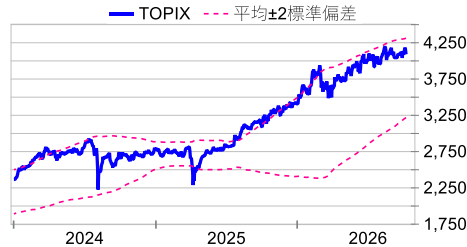
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。



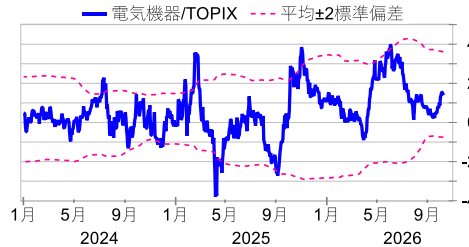
株式市場データ集

■業種別相対株価動向

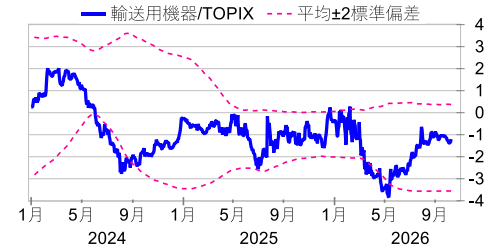
TOPIX



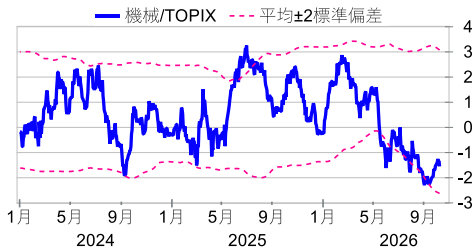
電気機器



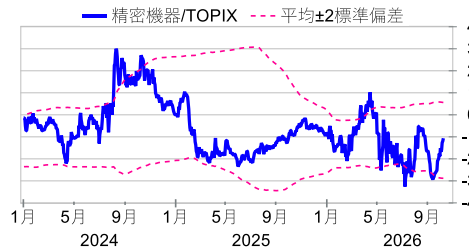
輸送用機器



機械



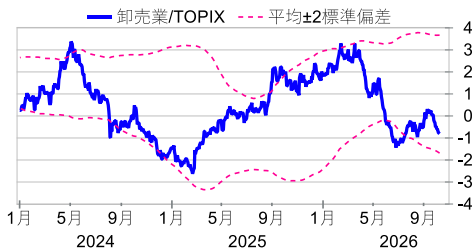
精密機器



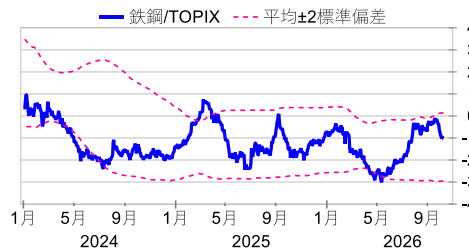
化学



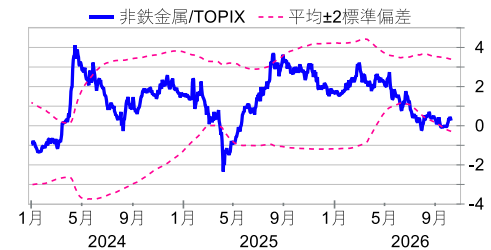
卸売業



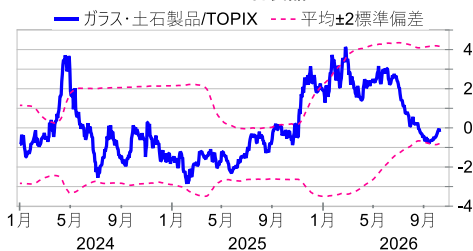
鉄鋼



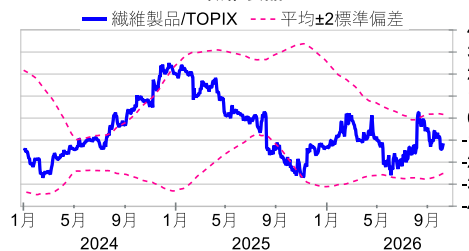
非鉄金属



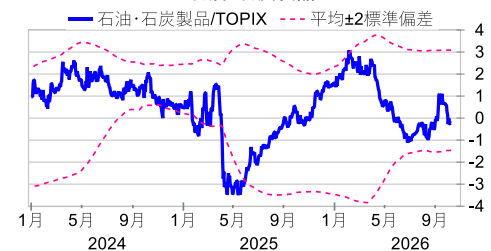
ガラス・土石製品



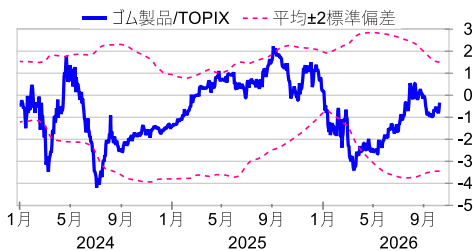
繊維製品



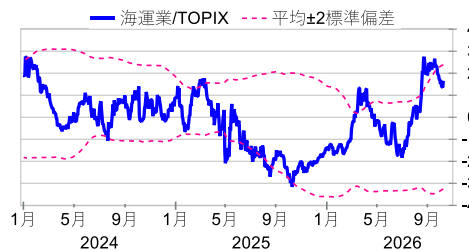
石油・石炭製品



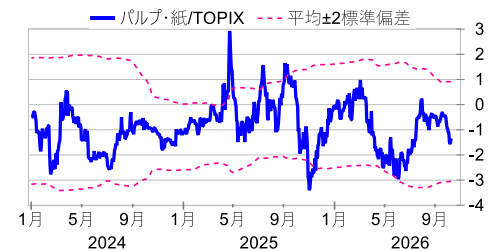
ゴム製品



海運業



パルプ・紙



◎注意事項

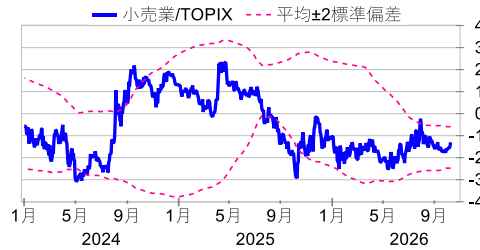
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

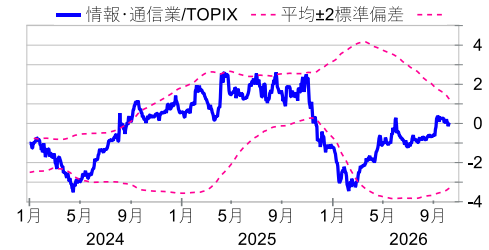
鉱業



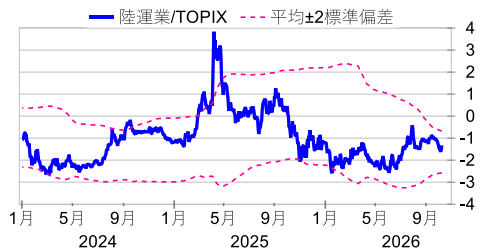
小売業



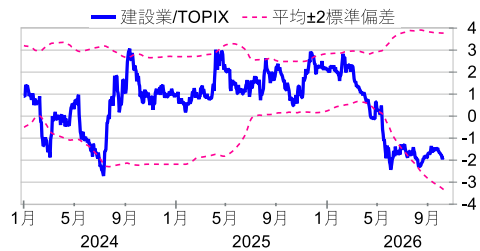
情報・通信業



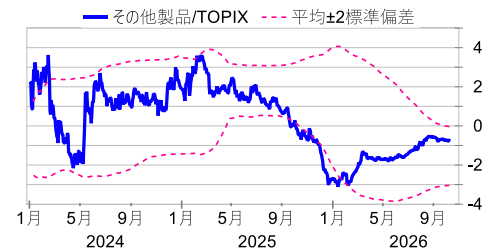
陸運業



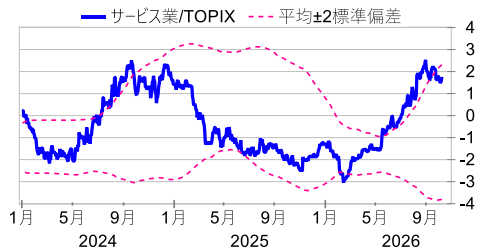
建設業



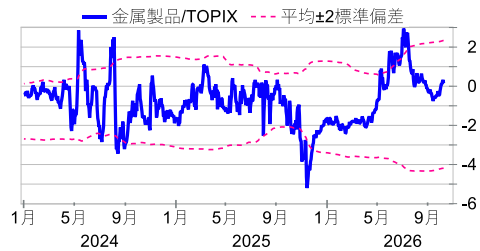
その他製品



サービス業



金属製品



空運業



倉庫・運輸関連業



不動産業



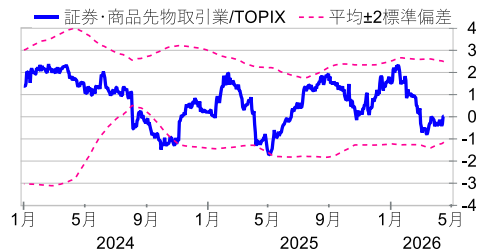
銀行業



保険業



証券・商品先物取引業



その他金融業



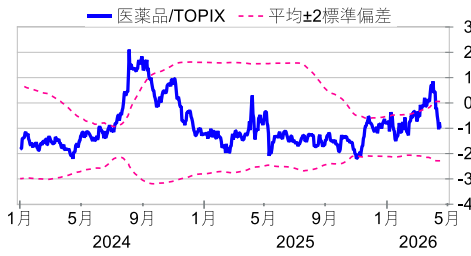
◎注意事項

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。

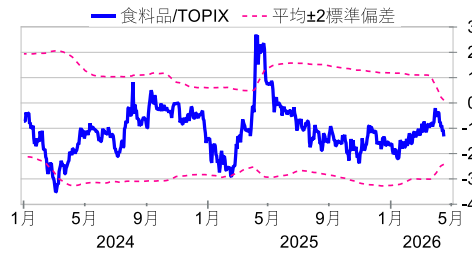
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。



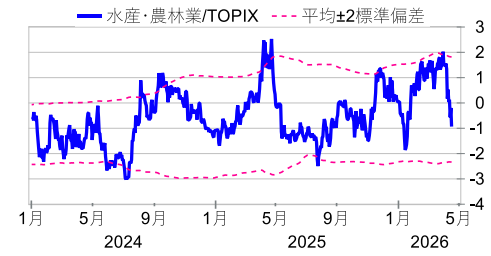
医薬品



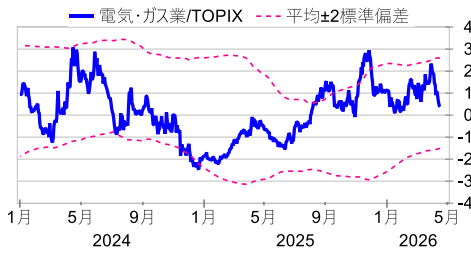
食料品



水産・農林業



電気・ガス業



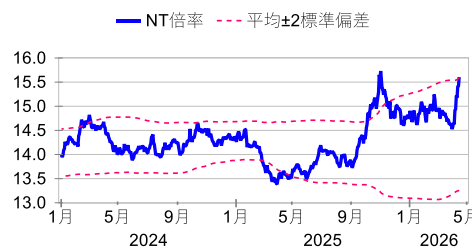
注: 250 営業日のデータを使って標準化した
出所: Bloomberg、マクロポンド

■スタイル別相対株価動向

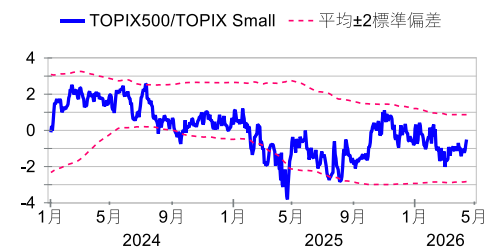
TOPIX/SP500



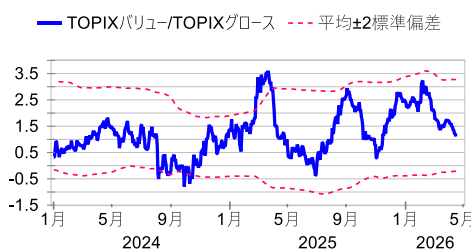
NT倍率



TOPIX500/TOPIX Small



TOPIXバリュー/TOPIXグロース



日経内需50/日経外需50

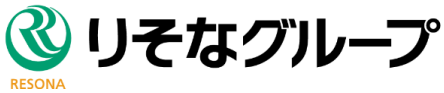


注: 250 営業日のデータを使って標準化した
出所: Bloomberg、マクロポンド

◎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。

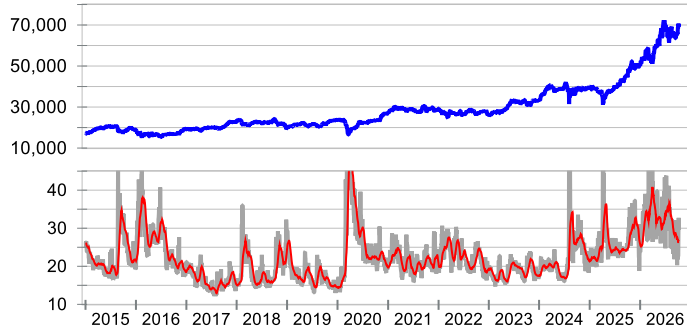
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。



■市場センチメント及び株価動向

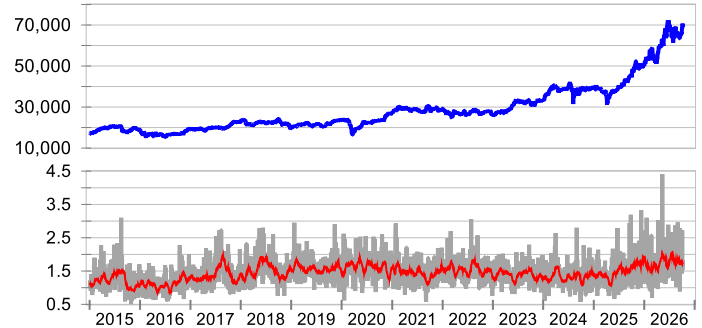
日経VIと日経平均株価

— 日経VI — 日経VI(4週平均) — 日経平均株価



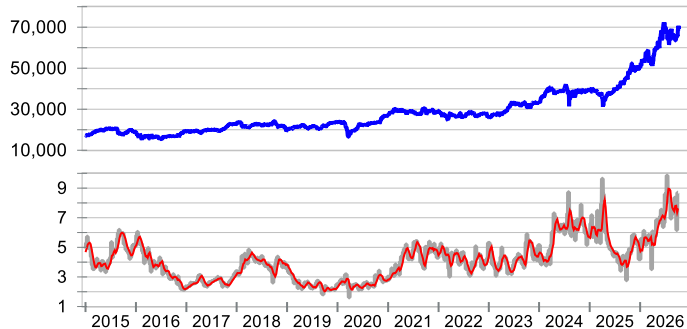
プットコールレシオと日経平均株価

— 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



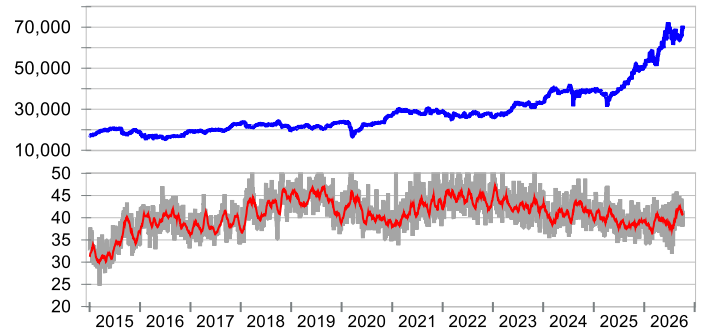
信用倍率と日経平均株価

— 信用倍率 — 信用倍率(4週平均) — 日経平均株価



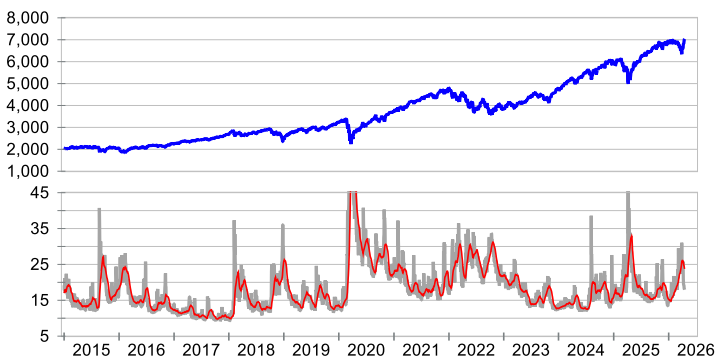
空売り比率と日経平均株価

— 空売り比率 — 空売り比率(4週平均) — 日経平均株価



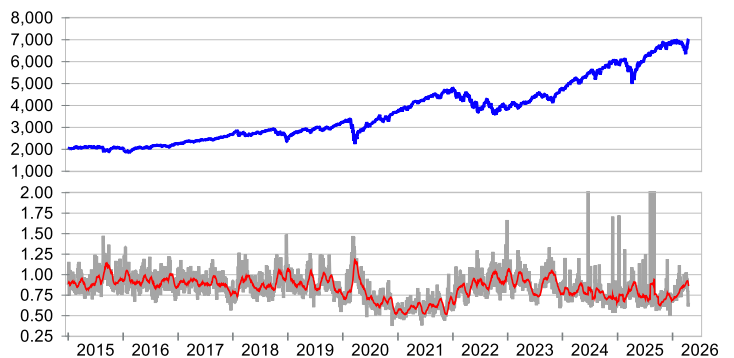
VIX指数とSP500

— 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
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
412	2026/9/11	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
413	2026/9/11	日本株	日本株需給(8 月 31 日～9 月 4 日)と Weekly データ集
414	2026/9/14	世界経済, 世界株	マクロチャートブック 2026 年 9 月号
415	2026/9/17	米国経済	2026 年 9 月 FOMC とマーケット環境の整理
416	2026/9/18	日本株	日本株需給(9 月 7 日～9 月 11 日)と Weekly データ集
417	2026/9/18	半導体, 米国株	2026 年 9 月半導体市場及びハイテク株動向
418	2026/9/28	日本株	世界的な金利上昇局面での株価展望
419	2026/9/30	日本株	日本株需給(9 月 14 日～9 月 18 日)と Weekly データ集
420	2026/10/1	日本株	日本株 2026 年 9 月レビューと 10 月見通し
421	2026/10/2	日本株	日本株需給(9 月 24 日～9 月 25 日)と Weekly データ集
422	2026/10/5	欧州経済	26 年 9 月ユーロ圏物価動向

◎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。