

リサーチ TODAY

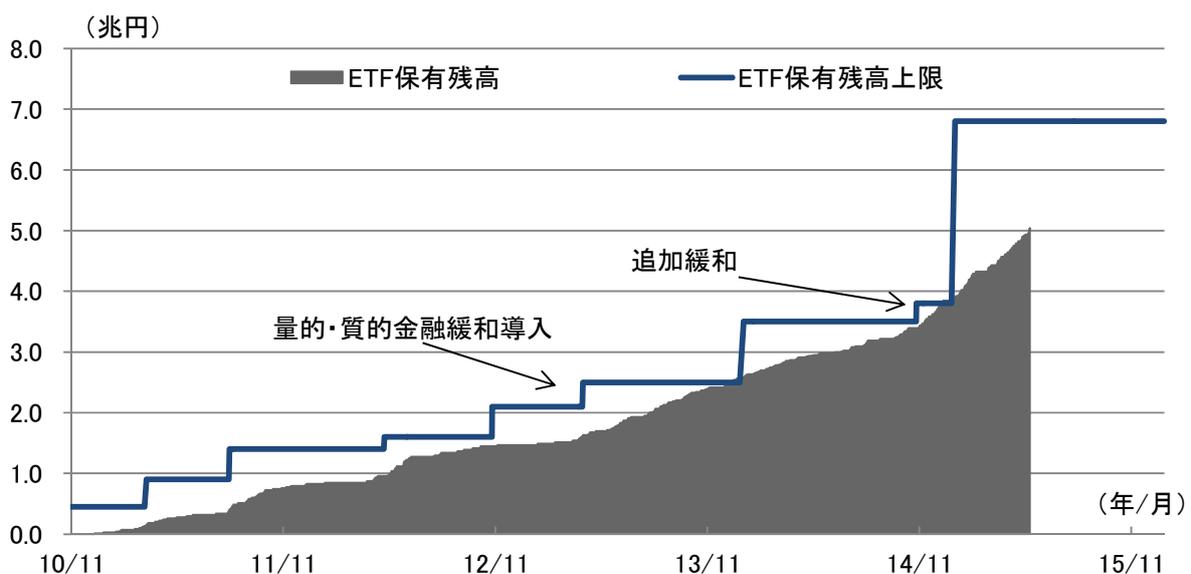
2015年 5月 20日

## 日銀のETF購入は日本株の下支え、ETFも拡大だ

常務執行役員 チーフエコノミスト 高田 創

4月30日の金融政策決定会合では新たな動きがなかったが、市場では日銀の追加緩和期待が根強い。国債の買い入れの持続可能性が議論されるなか、ETF購入の強化が日銀の更なる追加緩和策として期待されている。日銀は昨年10月の追加緩和以降、ETF購入の頻度・金額とも増加させており、株価下落局面で一定の下支え効果を発揮している。日銀の買い入れ余力を考えると、当面は日銀が下値を支えると見込まれる。みずほ総合研究所は、日銀のETF購入に関するレポートを発表している<sup>1</sup>。米国株式市場では、目先企業業績への懸念や利上げへの警戒感が上値を抑えるだろう。日銀のETF購入については「官製相場」を作っているとの議論があるものの、ETF市場の拡大を中心とする株式市場の活性化は日本経済のデフレ脱却に大きな影響を与えている。下記の図表は日銀のETF保有残高と上限推移を示す。日銀のETFの買い入れ開始は2010年10月で、当初買い入れ対象は日経平均株価とTOPIXに連動したもので、限度額は0.45兆円であった。その後、段階的に限度額が拡大されていたが、2013年4月の「量的・質的金融緩和」では、2012年末の保有残高を基準に年間1兆円のペースで購入が進められることになった。さらに、昨年10月の追加緩和では、買い入れ対象にJPX日経インデックス400に連動したものが追加され、購入ペースは年間3兆円に拡大した。

■図表：日銀のETF保有残高と上限推移



(注) 保有残高は2015年5月14日時点。

(資料) 日本銀行より、みずほ総合研究所作成

下記の図表は日経平均株価と日銀のETF購入日数を示したものだ。日経平均株価の前場終値が前日終値を下回った営業日を集計すると、その8割近くの営業日で日銀がETFを買い入れている。そのうち半数以上では後場にかけて日経平均株価が持ち直しており、日銀のETF購入が日本株の下落局面で下値を支えていると解釈できる。

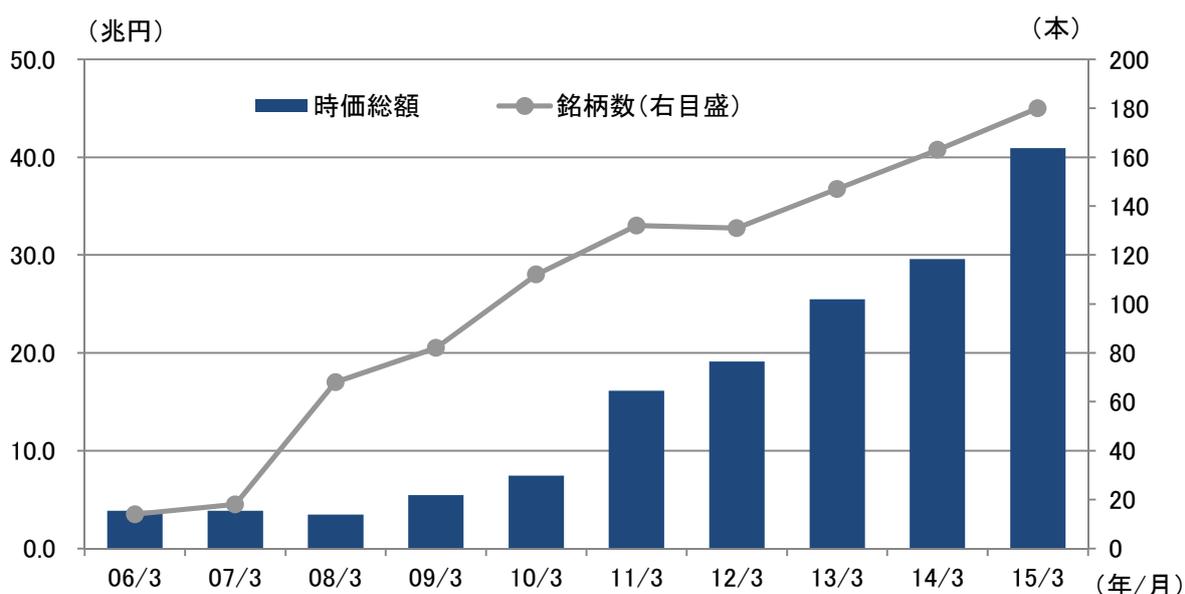
■図表：日経平均株価変動と日銀のETF購入日数

(営業日)	前場終値が前日終値を下回った営業日数	うち、日銀がETFを購入した営業日数	うち、終値が前場終値を上回った営業日数
11月	7	6	4
12月	9	5	2
1月	10	10	6
2月	6	4	2
3月	9	6	4
4月	11	8	2
合計	52	39	20

(資料) 日本銀行、NEEDS-Financial QUEST より、みずほ総合研究所作成

下記の図表は日本のETFの時価総額と銘柄数を示したものである。日銀による購入が開始される前の2010年3月には銘柄数が112本だったが、2015年3月には180本まで増加した。時価総額は同期間に7兆円から40兆円へと約7倍以上になるなど、顕著な拡大となった。ただし、日本の銘柄数はニューヨーク証券取引所の10分の1程度であり、更なる成長余地が大きい。2013年以降の日銀の2年余りの金融緩和政策の大きな効果は、円安と株高を生み出して資産デフレを取り除いたことにある。円高・資産デフレから縮小均衡に導いた内向きのマインドを元に戻すことは、デフレ脱却の目的に一致する。この環境下において株価の下値不安を抑制し資産デフレに歯止めをかけた意義は大きい。資産運用の視点から考えれば、ETFは市場拡大の呼び水としての効果をもった。様々な議論はあるものの、金利の低下と株価の変動の抑制は金融市場の「麻醉」の重要な要素として一体と考えられる。

■図表：ETFの時価総額と銘柄数推移



(資料) NEEDS-Financial QUEST、東京証券取引所より、みずほ総合研究所作成

1 大塚理恵子「日銀のETF購入と株式相場」(みずほ総合研究所『みずほインサイト』2015年4月23日)