

市川レポート (No.284)

日銀がETF買い入れに動くタイミング

- 昨年前半頃は、TOPIXの前場終値が前日終値から0.2%程度下げると買い入れに動いていた。
- その後も株価下落率に基づくETFの買い入れが続き、0.1%程度の下げでも買う時期があった。
- 日銀のETF買い入れは相場環境に応じた柔軟な姿勢に変化、ただ買い入れ自体にマイナス面も。

昨年前半頃は、TOPIXの前場終値が前日終値から0.2%程度下げると買い入れに動いていた

日銀は2016年7月28日、29日に金融政策決定会合を開催し、上場投資信託（ETF）について、保有残高が年間約6兆円に相当するペースで増加するよう、買い入れることを決定しました。金額はこれまでの年間約3.3兆円からほぼ倍増となりますが、日銀は8月2日に財務相と金融庁長官から増額の認可を得て、8月3日から新しい買い入れ方針を適用しています。

過去、日銀は東証株価指数（TOPIX）の前場終値が前日終値から1%超下がると、その日の後場にETFを買い入れるとみられていました。そこで2015年6月3日付レポート「日銀と日本株の関係」にて、2015年1月5日から6月1日までのデータを検証したところ、前日終値から1%超ではなく、0.2%程度の下げで買い入れに動いていることが確認されました。今回はその後の変化を追ってみます。

【図表1：日銀のETF買い入れ日における株価下落率】

| 年月 | 買い入れを実施した日の 最小下落率 | 買い入れを見送った日の 最大下落率 |
|----------|----------------------|----------------------|
| 2015年6月 | -0.17 | -0.07 |
| 2015年7月 | -0.14 | -0.13 |
| 2015年8月 | -0.31 | -0.13 |
| 2015年9月 | -0.63 | -0.44 |
| 2015年10月 | -2.30 | -0.75 |
| 2015年11月 | -0.41 | -0.16 |
| 2015年12月 | -0.21 | -0.76 |
| 2016年1月 | -0.81 | -0.18 |
| 2016年2月 | -0.20 | -0.30 |
| 2016年3月 | -1.78 | -1.22 |
| 2016年4月 | -0.19 | -0.23 |
| 2016年5月 | -0.50 | -0.17 |
| 2016年6月 | -0.41 | - |
| 2016年7月 | -0.24 | -0.38 |
| 2016年8月 | -0.78 | -0.11 |

(注) 下落率の単位は%。下落率は東証株価指数（TOPIX）について、前日終値から当日前場終値までの下落率を計算したもの。2016年6月は、株価下落で買い入れを見送った日はなし。ETFには、設備投資および人材投資に積極的に取り組んでいる企業を支援するためのETFは含まず。

(出所)日銀、Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

【図表2：日銀のETF買い入れと日本株の推移】



(注) データ期間は2015年1月5日から2016年8月3日。ETFには、設備投資および人材投資に積極的に取り組んでいる企業を支援するためのETFは含まず。

(出所)日銀、Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

その後も株価下落率に基づくETFの買い入れが続き、0.1%程度の下げでも買う時期があった

まず検証期間を2015年6月1日から2016年8月3日までとし、TOPIXの前日終値から当日前場終値までの下落率を営業日毎に計算しました。そして月毎に、日銀がETFの買い入れを実施した日の最小下落率と、買い入れを見送った日の最大下落率を抽出し、それらをまとめました（図表1）。なお日銀は2016年4月以降、積極投資企業を支援するためのETFを、ほぼ毎営業日12億円ずつ買い入れていますので、今回これは対象外とします。

2015年6月から11月までのデータを見ると、日銀が比較的小幅な下げでもETFを買い入れている様子が窺え、特に6月と7月は0.1%程度の下げでも買いに動いています。しかしながらこれとは対照的に、10月は2.3%の下落でようやく購入しています。これは10月の株価が総じて堅調に推移するなか、月内のETFの買い入れは、下げが比較的大きかった10月14日の1営業日のみだったためです。

日銀のETF買い入れは相場環境に応じた柔軟な姿勢に変化、ただ買い入れ自体にマイナス面も

その後、ETFの買い入れ基準は次第に法則性を失い、2015年12月、2016年2月、4月、7月には、買い入れを見送った時よりも小さい下落率で買い入れが行われました。以上のデータ検証から、日銀は株価の下落率が一定割合に達したらETFを買い入れるという以前の姿勢から、最近では株式相場の環境変化に応じて柔軟に買い入れ判断を行う姿勢に転じたと推測されます。

日銀によるETF買い入れは日本株の需給に好材料です。しかしながら、中央銀行が長期にわたって株式市場に直接関与し続けることは、健全な価格形成機能を損なう恐れもあり、好ましくありません。また当然ながら、ETFの買い入れだけで株価の上昇トレンドを形成することはできません（図表2）。日銀によるETFの買い入れについては、金融緩和の一手段というだけでなく、株価にとってのマイナス面や実際の効果についても十分理解しておくことが必要と思われます。

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 本資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- この資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会