

## 日銀によるETF買入政策のインパクト

成蹊大学 俊野雅司

本研究では、2001年以降本格的な運用が開始された国内籍のETF市場を分析対象として選択し、特に2010年12月以降開始された日銀によるETF買入政策の影響力を確認することを主な目的とした。

国内籍のETFは、2019年3月末時点で純資産額が37兆円超に達しており、それなりの規模に成長していると見ることもできる。しかしながら、2010年以降開始された日銀のETF買入額は累計25兆円近くにも達しており、これがそのまま解約されずに投資されたままの状態であることを考えると、これまでのETF市場の成長は、かなりの程度、日銀によるETF買入の影響が大きかったことがわかる。これまでのETF市場における累計純設定額（設定額－解約額）は約31兆円（設定額約87兆円－解約額約56兆円）であったが、日銀による買入額の約25兆円は、その約80%も占めることとなる。

わが国の代表的な株価指数である日経平均株価とTOPIXのリターンと日銀買入額の関係进行分析した結果、日銀買入額と買入日直前のリターンとの間で統計的に有意に強い負の相関関係を示しており、日銀のETF買入は、株価の下落局面で速やかに実施される傾向があることがわかった。特に、前日の株価指数の終値と比べて、始値が値下がりしている日に買入が実施される傾向が強かった。

日銀買入の後の株価指数には、特にリターンの改善が見られるという事実は確認できなかった。日銀の買入後、実際にETFが設定されるまでには平均3営業日程度かかる傾向が見られ、指定参加者（証券会社）によって数日間かけて株価指数構成銘柄の買入が行われるため、株式市場へのインパクトが緩和されている可能性がある。

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（設備・人材投資ETF）に関しては、日銀の2016～18年の買入額が毎年2,000億円台であったのに対して、実際のETFの設定額はどの年も2,000億円未満であった。2019年1～3月に関しても、日銀の買入額は約700億円であったのに対して、ETFは1円も設定されていない。設備投資や人材投資に積極的な企業の支援という目的を政府が推奨して、日銀や投資会社もその方針に応じた対応を試みたものの、実際には該当する株式の選別がむずかしかったなど何らかの理由で、日銀の買入に応じたETFの設定が実現していない状況と推察される。

俊野[2018]で提示した日銀のETF買入による日経225構成銘柄のインデックス化の兆候は、今回の計測では確認できなかった。2016年10月以降、日銀のETF買入政策が日経225からTOPIX中心へシフトしたことの影響の可能性もある。