

日銀による ETF 買入政策の不確実性と市場流動性* (予稿版)

Uncertainty of BOJ' s ETF- Purchases-Policy and Market Liquidity

同志社大学 松本宗谷

同志社大学 丸茂俊彦

要旨

本論文の目的は、日本銀行による ETF 買入政策スタンスの不確実性が ETF の市場流動性や価格発見力に与える影響について理論モデルを用いて考察することである。本論文は、Bhattacharya and O'Hara(2016)モデルをベースに、ETF 市場において日本銀行が ETF の市場価格の安定化を目的とした買入を行う可能性があるモデルに拡張し、日銀による ETF 買入政策スタンスの不確実性が、ETF 市場における市場流動性や価格発見力に与える影響について理論モデルを用いて分析する点に特徴がある。

本論文の主な結論は以下の四つである。第 1 に、日銀による ETF 買入政策スタンスの不確実性が増すと、情報トレーダーの線形注文戦略に関して、マクロショックに対する反応と個別ショックに対する反応のいずれも低下する (命題 2)。第 2 に、日銀による ETF 買入政策スタンスの不確実性がなくなれば、日銀の買入政策は市場流動性のプライスインパクトに対して中立的になる (命題 3)。さらに、モデルのシューミレーション分析結果より、第 3 に、日銀による ETF 買入政策スタンスの不確実性が大きくなるほど、マーケットインパクトが大きくなることで市場流動性が悪化する (結果 4.3)。第 4 に、ETF 市場の価格発見力は、日銀による ETF 買入政策スタンスの不確実性が増すほど低下する (結果 4.4)。

*本研究は公益財団法人日本証券奨学財団の助成を受けた成果である。当財団による助成に対して記して感謝する。