



市川レポート

点検結果後の日銀ETF買い入れ動向を検証する

- 3月の点検結果により、ETFの買い入れ額は上限が維持され、対象はTOPIX連動型に絞られた。
- ETF買い入れの0.5%ルールは2月に1.0%ルールに変更、ただ新ルールは4月早々に見直された。
- 今後ETF買い入れの頻度が低下してもそれは市場本来の価格形成機能を回復させることになる。

3月の点検結果により、ETFの買い入れ額は上限が維持され、対象はTOPIX連動型に絞られた

日銀は3月19日、より効果的で持続的な金融緩和を実施していくための点検結果を公表しました。その際、具体的な政策措置として、①貸出促進付利制度の創設、②長期金利の変動幅拡大と連続指値オペ制度の導入、③ETFおよびJ-REIT買い入れの運用変更、の3点が示されました。今回のレポートでは、点検結果後の日銀によるETF買い入れ動向を検証します。

なお、③について、もう少し詳しくみておくと、ETFの買い入れ額は、原則の目安（年間残高増加ペース約6兆円）が撤廃された一方、上限（同約12兆円）は維持され、市場の状況に応じて大規模な買い入れを行う姿勢が示されました。また、ETFの買い入れ対象は、東証株価指数（TOPIX）連動型のみとなり、日経平均連動型の場合に生じやすい、一部構成銘柄の間接保有比率の上昇という問題が是正されました。

【図表1：TOPIXの変化率とETFの買い入れ状況】

年月日	騰落率	金額	年月日	騰落率	金額	年月日	騰落率	金額	年月日	騰落率	金額
2021/2/1	0.8177	0	2021/2/22	0.7657	0	2021/3/15	0.6735	0	2021/4/2	0.5680	0
2021/2/2	0.9596	0	2021/2/24	-0.8868	0	2021/3/16	0.4810	0	2021/4/5	0.5660	0
2021/2/3	0.8462	0	2021/2/25	1.2916	0	2021/3/17	-0.0323	0	2021/4/6	-0.6907	0
2021/2/4	0.0657	0	2021/2/26	-1.9234	501	2021/3/18	1.1492	0	2021/4/7	0.2809	0
2021/2/5	1.1629	0	2021/3/1	1.7066	0	2021/3/19	-0.3744	0	2021/4/8	-0.8036	0
2021/2/8	1.7208	0	2021/3/2	-0.4767	0	2021/3/22	-1.1057	501	2021/4/9	0.5994	0
2021/2/9	0.0411	0	2021/3/3	0.1472	0	2021/3/23	0.1769	0	2021/4/12	-0.1541	0
2021/2/10	0.4632	0	2021/3/4	-1.2575	501	2021/3/24	-2.2095	701	2021/4/13	0.7168	0
2021/2/12	0.0704	0	2021/3/5	-1.0903	501	2021/3/25	1.3258	0	2021/4/14	-0.3043	0
2021/2/15	0.6831	0	2021/3/8	0.4578	0	2021/3/26	1.4318	0	2021/4/15	0.3529	0
2021/2/16	0.8895	0	2021/3/9	0.6084	0	2021/3/29	0.6703	0	2021/4/16	-0.0495	0
2021/2/17	-0.4051	0	2021/3/10	0.0819	0	2021/3/30	-1.0600	501	2021/4/19	0.0770	0
2021/2/18	-0.5368	0	2021/3/11	0.2381	0	2021/3/31	-0.6451	0	2021/4/20	-1.2450	0
2021/2/19	-0.7570	0	2021/3/12	0.7699	0	2021/4/1	0.6187	0	2021/4/21	-2.1695	701

(注) データは2021年2月1日から4月21日。騰落率はTOPIXについて、前日終値から当日前場終値までの騰落率を計算した。金額はETFの買い入れ額で単位は億円。ETF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) Bloomberg L.P.のデータに基づき三井住友DSアセットマネジメント作成



ETF買い入れの0.5%ルールは2月に1.0%ルールに変更、ただ新ルールは4月早々に見直された

日銀は、これまで約5年にわたり、0.5%のTOPIX下落率（前日終値から前場終値）を目安に、ETFの買い入れを行ってきました（いわゆる「0.5%ルール」）。しかしながら、2021年2月18日は、TOPIXの前場終値が、前日終値から0.54%下落したにもかかわらず、日銀はETFの買い入れを見送りました。つまり、日銀は3月の点検結果の発表を前に、買い入れ方針変更の意向を、市場に打診していたこととなります。

2021年2月以降のTOPIX変化率とETFの買い入れ状況をまとめたものが図表1です。2月と3月の動きをみると、TOPIXの前日終値から前場終値の下落率が1.0%を超えた日に買い入れが行われており、0.5%ルールは1.0%ルールに変更されたように思われます。しかしながら、4月20日は1.25%の下落でも買い入れは見送られ、翌21日は2.2%の下落で買い入れが行われたことから、1.0%ルールは早々に見直された模様です。

今後ETF買い入れの頻度が低下してもそれは市場本来の価格形成機能を回復させることになる

2%ルールが今後も適用されるか否かは、もう少しデータの蓄積を待つ必要があると思われます。なお、日銀は3月19日に公表した「背景説明」という資料で、ETF買い入れ効果の詳細な分析を行っています。推計式には、TOPIXの100日移動平均からの乖離率や、日経平均ボラティリティー・インデックス（VI）などが変数として用いられており、日銀はETFの買い入れにあたり、これらも参照していると考えられます。

いずれにせよ、日銀はこの先、市場動向を踏まえ、ETFの買い入れを柔軟に行うことが予想され、買い入れの頻度は、以前よりも低下する可能性が高まると思われます。その場合、株価下落時の下げ幅が幾分、拡大することも想定されますが、投資家には、十分な押し目買いの機会が提供されることとなります。つまり、日銀の出番が減ることは、市場本来の価格形成機能の回復につながることも考えられます。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DS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。■当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。■当資料の内容は、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DS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