

市川レポート (No.540)

## 改めて考える日銀のETF買い入れ政策

- ETF買い入れ方針は2010年10月に決定され、当初の買い入れ残高上限は4,500億円だった。
- 3指数連動型ETFの直近時価総額は、推定約25.9兆円、上場株式の時価総額比で約3.8%。
- 8月6日よりTOPIX連動型の比率は約75.0%から約87.5%へ、値がさ株への影響は幾分緩和。

### ETF買い入れ方針は2010年10月に決定され、当初の買い入れ残高上限は4,500億円だった

今回のレポートでは、日銀のETF買い入れ政策について改めて考えます。これまでの経緯を振り返ると、日銀は2010年10月5日の金融政策決定会合で、「包括的な金融緩和政策」の実施を決定し、ETFの買い入れ方針を公表しました。実際にETFの買い入れが始まったのは2010年12月15日で、日経平均株価連動型とTOPIX連動型を対象に、買い入れ残高の上限は当初4,500億円に設定されました（図表1）。

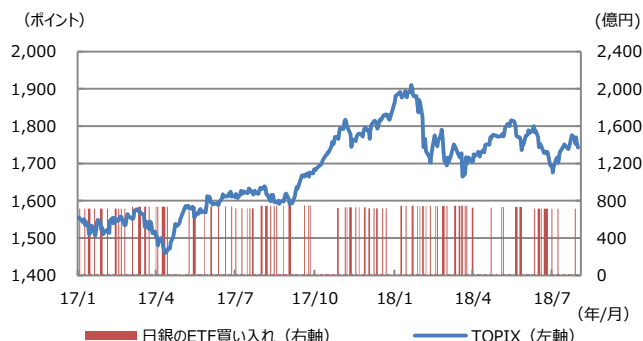
その後、この買い入れ残高の上限は、段階的に引き上げられていきました。そして、2013年4月4日に「量的・質的金融緩和」が導入された際、ETFに関しては、保有残高を年間約1兆円相当ペースで増加させるという新しい方針が示されました。以降、年間買い入れペースの引き上げや、買い入れ対象の拡大、更には買い入れ配分の変更を経て、現在の政策に至っています。

【図表1：ETF買い入れ政策の経緯】

年	月日	買い入れ額	買い入れ対象・配分
2010年	10月28日	残高上限4,500億円	日経平均株価連動型、TOPIX連動型
2011年	3月14日	残高上限9,000億円	
	8月4日	残高上限1兆4,000億円	
2012年	4月27日	残高上限1兆6,000億円	
	10月30日	残高上限2兆1,000億円	
2013年	4月4日	年1兆円	
2014年	10月31日	年3兆円	
	11月19日		JPX日経インデックス400連動型を追加
2016年	3月15日	年3兆3,000億円	設備・人材投資に積極企業の支援ETFを追加
	7月29日	年6兆円	
	9月21日		3兆円を日経平均、TOPIX、JPX400の各連動型に、2兆7,000億円をTOPIX連動型に配分
2017年	7月31日		1兆5,000億円を日経平均、TOPIX、JPX400の各連動型に、4兆2,000億円をTOPIX連動型に配分

(注) 日経平均株価連動型、TOPIX連動型、JPX日経400連動型は、銘柄毎の時価総額に比例するように買い入れを行っている。日付は公表日ベース。  
(出所) 日銀の資料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TOPIXの推移】



(注) 2017年1月4日から2018年8月3日。日銀のETF買い入れは、設備投資や人材投資に積極的な企業を支援するためのETF買い入れを含む。  
(出所) 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

### 3指数連動型ETFの直近時価総額は、推定約25.9兆円、上場株式の時価総額比で約3.8%

日銀は、ETFの買い入れが始まった2010年12月15日から2018年8月3日までの間、日経平均連動型ETF、TOPIX連動型ETF、JPX日経インデックス400連動型ETFを、累計で約20.4兆円買い入れており、時価総額は約25.9兆円と推定されます。東京証券取引所が発表している上場株式の時価総額は、7月末時点で約677.6兆円でしたので、日銀の保有比率は約3.8%と、それほど大きなものではありません。

一方、投資信託協会が発表している株式追加型ETFの純資産残高は、2018年6月末時点で約34.2兆円でした。単純計算すれば、日銀の保有比率は75.7%となるため、日銀はETF市場でかなり存在感の大きい取引主体です。なお、日銀によるETFの買い入れは、リスク・プレミアムの縮小を促すことが目的です。実際、過去の株価の推移とETF買い入れのタイミングをみると、株価上昇局面では買い入れが手控えられており、日銀に株価押し上げの意図はみられません（図表2）。

### 8月6日よりTOPIX連動型の比率は約75.0%から約87.5%へ、値がさ株への影響は幾分緩和

日銀は7月30日、31日に開催した金融政策決定会合において、ETFの買い入れ額が上下に変動することを明示し、また、TOPIX連動型ETFの買い入れ額を8月6日から拡大するとしました。買い入れ額の変動について、日銀は今後、株価やリスク・プレミアムの動向次第で、買い入れを抑制することも想定されます。そのため、ETF保有残高の年間増加ペースは、現行目標である約6兆円相当を、結果的に下回ることも考えられます。

なお、TOPIX連動型ETFの買い入れ額が実際に拡大された場合、買い入れ比率はどのように変化するかについて簡単に試算しました。その結果、TOPIX連動型ETFの買い入れ比率は約75.0%から約87.5%へ増加、日経平均株価連動型ETFは、約22.4%から約11.2%へ減少、JPX日経インデックス400連動型ETFも約2.6%から約1.3%へ減少、となりました。これにより、少なくとも日経平均株価連動型ETFの買い入れによる値がさ株への影響は、幾分緩和される見通しです。

- 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。
- 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会員/一般社団法人日本投資顧問業協会会員/一般社団法人第二種金融商品取引業協会会員