

市川レポート (No.551)

日銀のETF買い入れは減額に向かうのか？

- 日銀はTOPIXの前場の終値が、前日の終値から少なくとも0.3%超下がると、ETFの購入を実施。
- しかし、買い入れ額の変動を容認した7月の会合後、8月は0.5%超の下げまで購入は行われず。
- 日銀は株式市場が堅調地合いにある間は減額を意識するオペレーションを念頭に置いた可能性。

日銀はTOPIXの前場の終値が、前日の終値から少なくとも0.3%超下がると、ETFの購入を実施

日銀は7月30日、31日に金融政策決定会合を開催し、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の持続性を強化する措置を決定しました。その際、ETFおよびJ-REITの買い入れ額については、「上下に変動しうる」という新たな方針が示されました。そこで今回のレポートでは、8月のETF買い入れ実績と、それ以前の実績を比較し、日銀のETF買い入れ姿勢に変化が生じたか否かを検証します。

日銀がETFの買い入れを行うのは、東証株価指数（TOPIX）の前場の終値が、前日の終値から一定程度、下落した日です。日銀は過去、下落率が1%を超えると買い入れていましたが、2015年からは0.2%程度の下げでも買い入れるようになり、2015年半ば以降は下落率に明確な基準はみられなくなりました。その傾向は現在でも続いており、2018年の年初からは、少なくとも下落率が0.3%を超える日に買い入れが行われています（図表1）。

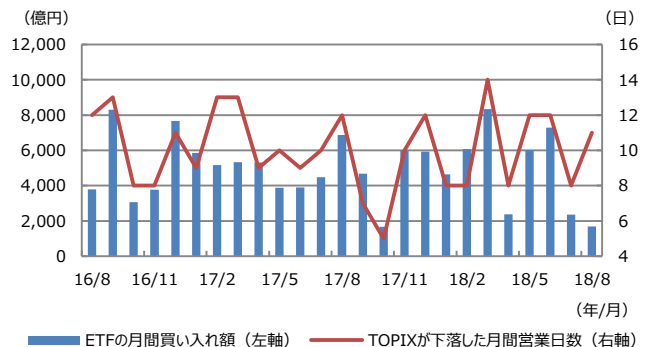
【図表1：株価下落率とETF買い入れの有無】

順位	買い入れ実施日の下落率 (下落率の小さい順)		買い入れ見送り日の下落率 (下落率の大きい順)	
	月日	下落率 (%)	月日	下落率 (%)
1	3月22日	-0.08	7月5日	-0.30
2	4月4日	-0.14	7月2日	-0.29
3	5月28日	-0.20	7月30日	-0.28
4	5月25日	-0.21	7月20日	-0.27
5	2月28日	-0.22	5月2日	-0.27
6	1月17日	-0.22	4月17日	-0.22
7	6月27日	-0.31	4月12日	-0.21
8	6月29日	-0.36	5月22日	-0.20
9	1月11日	-0.38	5月1日	-0.20
10	7月4日	-0.39	5月16日	-0.18

(注) データは2018年1月4日から7月31日。下落率は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。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.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

【図表2：ETFの買い入れ額とTOPIXの下落日数】



(注) データは2016年8月から2018年8月。ただし2018年8月は30日まで。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を含む。TOPIXが下落した月間営業日数は、当日前場終値が前日終値から下落した営業日の月間合計。

(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

しかし、買い入れ額の変動を容認した7月の会合後、8月は0.5%超の下げまで購入は行われず

そこで、8月1日から30日までにおける日銀のETF買い入れ実績を確認してみます。8月は15日と16日に下落率が0.4%を超えましたが、日銀は両日ともETFの買い入れを見送りました。ETF買い入れが行われたのは、8月10日と13日で、下落率はそれぞれ、0.56%、1.72%でした。したがって、8月は少なくとも下落率が0.5%を超えるまで、買い入れが行われなかったこととなります。

なお、日銀は現在、ETFの保有残高が年間約6兆円ペースで増加するよう買い入れを行っています。6兆円の目標は、2016年7月29日の政策決定会合で導入されました。そこで、過去、年間の買い入れ総額が目標に達していたかを確認してみます。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を含んだ買い入れ総額は、2016年8月から2017年7月までの1年間で約6兆527億円、2017年8月から2018年7月までの1年間で約6兆2,196億円となり、目標に達していました。

日銀は株式市場が堅調地合いにある間は減額を意識するオペレーションを念頭に置いた可能性

8月のETF買い入れ実績を受けて、市場では日銀がこの先、買い入れ額を減少させていくのではないかとの見方が浮上しています。実際、8月1日から30日までの買い入れ総額は約1,682億円でしたが、2016年8月から2018年7月までの平均月間買い入れ額は約5,113億円ですので、8月の実績は平均よりもかなり少額といえます。ただ、基本的に買い入れ額は月ごとに振れが大きく、2017年10月も約1,670億円でした。

そこで、TOPIXの前場の終値が前日の終値から下落した月間営業日数と、月間のETF買い入れ額の間をみると、下落した日が多いと月間の買い入れが増え、少ないと減る動きがおおよそ読み取れます（図表2）。これを踏まえると、確かに8月の買い入れ額は少ないように思われます。そのため、日銀は株式市場が堅調地合いにある間は減額を意識しつつも、株価急落時には即座に買い入れるというオペレーションを念頭に置くようになったのではないかと推測されます。

- 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。
- 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