



市川レポート

ETF買い入れに関する日銀から市場への新たなメッセージ

- TOPIXの前場終値が前日終値から0.5%下落するとETFを買い入れる日銀の従来姿勢に変化。
- 日銀は2月18日と19日、約5年ぶりにいわゆる0.5%ルールに従わずETFの買い入れを見送った。
- リスクプレミアムは縮小傾向、ETFの柔軟な買い入れ方針明示なら目標金額撤廃でも混乱回避。

TOPIXの前場終値が前日終値から0.5%下落するとETFを買い入れる日銀の従来姿勢に変化

1月13日付レポート「最近の日銀ETF買い入れ動向」では、日銀がコロナ・ショックに起因する株価の変動を受け、ETFの買い入れ額を柔軟に調整し、対処したことを説明しました。具体的に、1回の買い入れ額の推移をみると、2020年の年初は702億円でしたが、コロナ・ショック後の3月下旬には2,004億円まで膨れ上がり、その後は株式市場の持ち直しとともに減額が進み、2021年の年初は501億円となりました。

また、同レポートでは、ETF買い入れのタイミングも確認しました。2020年1月6日から2021年1月12日までの期間について検証したところ、地合いが大幅に悪化した日などを除き、日銀は東証株価指数（TOPIX）の前場終値が、前日終値から「0.5048%」以上、下落すると、ETFを買い入れる傾向があることが分かりました。しかしながら、最近では、この傾向に変化がみられるようになりました。

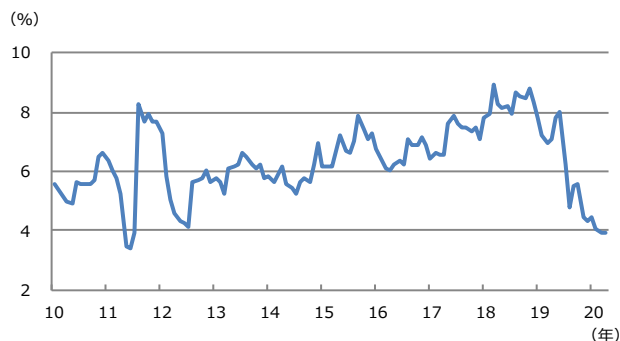
【図表1：TOPIXの変化率とETFの買い入れ状況】

年月日	騰落率	金額	年月日	騰落率	金額
2021/1/13	0.1216	0	2021/2/2	0.9596	0
2021/1/14	0.8582	0	2021/2/3	0.8462	0
2021/1/15	-0.5055	501	2021/2/4	0.0657	0
2021/1/18	-0.4923	0	2021/2/5	1.1629	0
2021/1/19	0.6031	0	2021/2/8	1.7208	0
2021/1/20	-0.5054	501	2021/2/9	0.0411	0
2021/1/21	0.5531	0	2021/2/10	0.4632	0
2021/1/22	-0.1876	0	2021/2/12	0.0704	0
2021/1/25	0.2057	0	2021/2/15	0.6831	0
2021/1/26	-0.4855	0	2021/2/16	0.8895	0
2021/1/27	0.2998	0	2021/2/17	-0.4051	0
2021/1/28	-0.8639	501	2021/2/18	-0.5368	0
2021/1/29	-0.0680	0	2021/2/19	-0.7570	0
2021/2/1	0.8177	0	2021/2/22	0.7657	0

(注) データは2021年1月13日から2月22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もの。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を含みます。

(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：イールドスプレッドの推移】



(注) データは2010年10月から2021年1月。イールドスプレッドは日経平均株価の益回りから日本10年国債の利回りを差し引いたもの。

(出所) 日本経済新聞社、Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



日銀は2月18日と19日、約5年ぶりにいわゆる0.5%ルールに従わずETFの買い入れを見送った

前述の検証期間後、2021年1月13日から2月22日までの期間について、改めてTOPIXの前日終値から前場終値までの騰落率と、日銀によるETF買い入れの有無を比較したものが図表1です。これをみると、2月18日と19日は、TOPIXの前場終値が、前日終値から「0.5048%」を超えて下落したにもかかわらず（それぞれ0.5368%、0.7570%の下落）、日銀はETFの買い入れを見送りました。

日銀が、2021年2月18日以前、いわゆる「0.5%ルール」に従わず、ETFの買い入れを見送ったのは、2016年3月18日までさかのぼることになります。つまり、日銀は約5年にわたって、0.5%のTOPIX下落率（前日終値から前場終値）を目安に、ETFの買い入れを続けてきたこととなりますが、ここに来て、日銀はそのルールを変更する可能性を示唆しました。

リスクプレミアムは縮小傾向、ETFの柔軟な買い入れ方針明示なら目標金額撤廃でも混乱回避

日銀は、株式市場のリスクプレミアムに働きかけるため、ETFの買い入れを行っていますが、リスクプレミアムが具体的に何かは開示していません。ただ、雨宮副総裁の2019年5月の発言によれば、株式益回りと国債利回りとの差であるイールドスプレッドなどをリスクプレミアムの計測に参照していると推測されます。そこで、イールドスプレッドの推移をみると、足元では縮小傾向がうかがえます（図表2）。

なお、日銀は現在、金融緩和の点検を行っており、その結果を3月18日、19日の金融政策決定会合で公表する見通しです。現在、ETFの買い入れは目標金額（年間約12兆円相当の残高増加ペースが上限）が設定されていますが、リスクプレミアムが縮小するなか、柔軟な買い入れ方針が示される限り、3月の会合で目標金額が撤廃されても、市場に動揺が広がる恐れは小さく、また、足元の0.5%ルールに従わない行動は、事前の打診とも受け取れます。

■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