

《日銀の金融政策検証シリーズ No.1》

日本銀行のETF買入政策が株価に与えた影響

— 足許1,900円の押し上げ効果 —

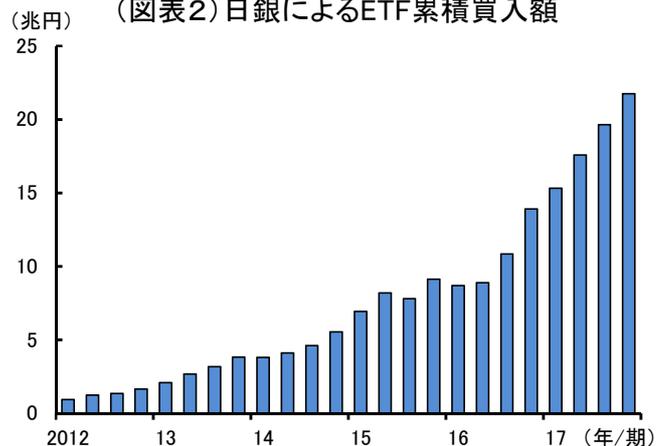
- (1) 日本銀行は、2010年12月に低迷する株式市場を下支えするため、ETF買入政策を開始。これは投資家のリスク・プレミアムを縮小し、企業の投資活動を活性化させることが狙い。その後、2013年4月には異次元金融緩和の一環として買入規模を拡大。2016年8月以降は政策効果を高めるため、毎年約6兆円規模の買入を実施（図表1）。この結果、これまでの買入総額は約22兆円（2017年末）と東証一部時価総額の3.2%に到達（図表2）。
- (2) 日銀によるETF買入が株価に与えたインパクトを推計すると、2017年12月末時点の日経平均株価22,765円のうち、約1,900円が日銀の政策効果による押し上げ分と試算（図表3）。これは、ETF買入開始以降の株価上昇幅のうち、15.1%に相当する規模。したがって、ETF買入政策は当初の政策目的に対して一定の成果があったと評価可能。
- (3) 先行きについては、現状のETF買入ペースが続くと仮定すると、毎年約500円の株価押し上げ効果が期待可能（図表4）。日銀の株式市場での存在感が一層高まるなか、日銀がETF買入ペースを見直すとの予想も出始めているため、今後の展開には注意する必要。

(図表1) 日銀によるETF買入政策

決定日	内容
2010年10月28日	買入残高限度額を4,500億円程度に設定
2011年3月14日	買入残高限度額を9,000億円程度に増額
2011年8月4日	買入残高限度額を1.4兆円程度に増額
2012年4月27日	買入残高限度額を1.6兆円程度に増額
2012年10月30日	買入残高限度額を2.1兆円程度に増額
2013年4月4日	買入限度額を残高から年間の買入額に変更し、約1兆円に設定
2014年10月31日	年間買入額を約3兆円に増額
2016年7月29日	年間買入額を約6兆円に増額

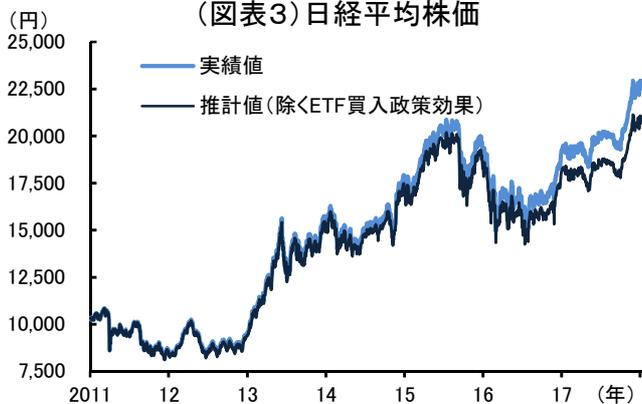
(資料) 日本銀行を基に日本総研作成
(注) 日付は、金融政策決定会合で政策が決定した日。

(図表2) 日銀によるETF累積買入額



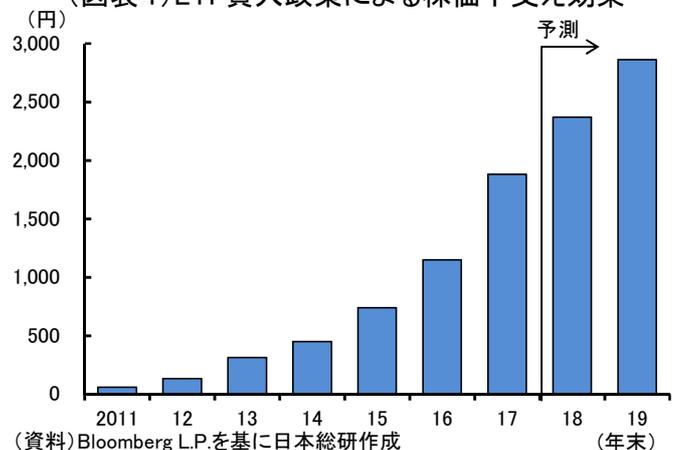
(資料) 日本銀行、QUICKを基に日本総研作成
(注) 金額は時価評価。

(図表3) 日経平均株価



(資料) Bloomberg L.P.を基に日本総研作成
(注) 日経平均株価を被説明変数、ETF累積買入額比率、円ドルレート、S&P500を説明変数とする長期均衡式を推計。ETF累積買入額比率はETF累積買入額が時価総額に占める比率。これ以外の変数は対数値。

(図表4) ETF買入政策による株価下支え効果



(資料) Bloomberg L.P.を基に日本総研作成
(注1) 買入ペースは年間6兆円と仮定。
(注2) 下支え効果は累積。

【ご照会先】 調査部 研究員 根本寛之、副主任研究員 安井洋輔 (nemoto.hiroyuki@jri.co.jp , 03-6833-8913)

本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時点で弊社が一般に信頼出来ると考えられる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがありますので、ご了承ください。