

## 森を見て木を見ず —ETF買入政策の影響—

原田 喜美枝

(証券アナリストジャーナル編集委員会委員)

### 1. はじめに

日本銀行がETF(株価指数連動型上場投資信託、以下ETF)の買い入れを通じて間接的に株式を保有していることはよく知られている。買ったまま保有してくれているから特段の問題はないだろうと考えるマーケット参加者もいるかもしれないが、この政策の持続可能性については誰も気になるところであろう。この世界に類をみない政策について考えてみたい。

具体的には、日本銀行のETF買入政策の現状を認識し、市場関係者にとって無視できない競争環境と議決権行使面の観点から弊害について考察する。運用業界に与えている影響や議決権行使に関する問題は一般にはあまり知られていない。この政策の進むべき方向性、公正な市場関係者としてのスタンス、世界からみた日本の市場の異質性について、考察したい。

### 2. 現状認識

日本銀行の金融政策の重要な目的は物価の安定であり、「日本銀行は、通貨及び金融の調整を行うに当たっては、物価の安定を図ることを通じて

国民経済の健全な発展に資することをもって、その理念とする。」(日本銀行法第二条)と規定されている。物価の安定という役割を担う金融政策であるが、ETF買入政策に関してはリスク・プレミアムの縮小という役割が強い。ETF買入政策は、『長短金利操作付き量的・質的金融緩和』の枠組みの一つの要素として、株式市場におけるリスク・プレミアムに働きかけることを通じて、経済・物価にプラスの影響を及ぼしていく観点から実施」されている(注1)。

しかし、ここでのリスクとは何かは明確にされていない。仮に、投資家のリスク回避度を下げることであれば、株式投資を促すのが狙いという見方もでき、株価買い支えが政策目的という考えを誤解として却下できない。

ETFなどのリスク性資産の買い入れは2010年に導入された時限的政策であった。現在、ETFの年間買入額は6兆円であり、18年7月には上下に変動し得るとして政策が微調整された。19年11月後半時点では買い入れのない営業日が過去最長となり、国債と同様にステルステーパリング(政策の変更を伴わない緩和縮小)に動き始めた

(注1) 2018年1月24日日本銀行・総裁記者会見要旨。

[http://www.boj.or.jp/announcements/press/kaiken\\_2018/kk180124a.pdf](http://www.boj.or.jp/announcements/press/kaiken_2018/kk180124a.pdf)