

日銀によるETF買入れがリスクプレミアムに与えた影響
—期待倒産確率調整後インプライド自己資本コストを用いた分析—

井出 真吾 CMA
竹原 均

目 次

- | | |
|---------------------------|--------------------------------|
| 1. はじめに—ETF買入れに期待された効果 | 4. リスクプレミアム推移—2007～2019年 |
| 2. 日銀によるETF買入れの推移 | 5. 新型コロナウイルス感染拡大とインプライド自己資本コスト |
| 3. 期待倒産確率調整後インプライド自己資本コスト | 6. 終わりに—ETF買入れの副作用と出口戦略 |

本稿では日本銀行によるETF買入れが株式市場に与えた影響について、特に期待倒産確率とインプライド自己資本コストに焦点を当てて検証する。分析の結果、日銀によるETF買入れが開始された2010年12月から19年12月までの期間では、上場企業の平均的な期待倒産確率は低水準で推移し、同時にインプライド自己資本コストに大きな変化は観察されなかった。しかしながら20年2月以降の新型コロナウイルス感染が急激に拡大した局面では、これまで以上の大規模な介入が株式市場の安定化をもたらした。したがって、ETF買入れはリスクプレミアム急上昇時の「対症療法」的な政策手段としては有効であるものと考えられる。

1. はじめに—ETF買入れに期待された効果

2010年12月以降、日本銀行はETFを大量に購入しており、このような公的機関による資金投入が株価形成を歪めている可能性がかねてより指摘

されてきた。これに対して黒田総裁は16年11月1日の金融政策決定会合後の会見で「市場が非常に歪められているということではない」と発言しているが、この発言の妥当性についての実証的証拠は示されていない。

そもそも日銀はETFを大量に買う目的を「リス



井出 真吾 (いで しんご)

ニッセイ基礎研究所 上席研究員チーフ 株式ストラテジスト。1993年東京工業大学工学部卒業、同年4月日本生命保険入社。99年ニッセイ基礎研究所、2018年より現職。主な著作に「株式市場における特許情報の価値関連性に関する実証分析」(『現代ファイナンス』、2016年、共著)がある。



竹原 均 (たけはら ひとし)

早稲田大学大学院経営管理研究科教授。1989年筑波大学博士課程社会学部研究科単位取得退学、同年4月(株)エムティービーインベストメントテクノロジー研究所(現・三菱UFJトラスト投資工学研究所)入社。93年博士(経営工学・筑波大学)。筑波大学社会学部助教授、早稲田大学ファイナンス研究科教授を経て2016年4月より現職。主な著書に*Reform and Price Discovery at the Tokyo Stock Exchange from 1990 to 2012* (Palgrave MacMillan、15年、共著)がある。