

日銀ETFを活用した資産運用立国への道 —異次元金融緩和の遺産を国民益の長期的な拡大に—

井出 真吾 CMA

目 次

- | | |
|-------------------|----------------------------------|
| 1. はじめに—7頭のクジラー | 4. 資産運用立国への道—大学ファンドを参考に日銀ETFを活用— |
| 2. 日銀のETF買入政策 | 5. 終わりに |
| 3. ETF買入効果と市場への影響 | |

日銀のETF（上場投資信託）買入政策は12年を経過し、累計買入額は36兆円を超えた。規模拡大を繰り返し日常的に買い入れた効果は乏しい一方、投資家の批判も多かった。だが近年は事実上の買入停止状態にあり、焦点は時価50兆円を超えるETFの取り扱いに移った。本稿では日銀のETF買入政策を振り返りつつ、国民益の長期的な拡大に資することを目的として、大学ファンドを参考に日銀が保有するETFを政府系ファンドとして活用する案を述べる。

1. はじめに—7頭のクジラー

日本の株式市場には「7頭のクジラー」がいるといわれる。日本銀行、年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）、国家公務員共済組合連合会、地方公務員共済組合連合会、日本私立学校振興・共済事業団（私学共済）、ゆうちょ銀行、かんぽ生命保険で、これら公的マネーは個別株のほか投資信託（ETF（上場投資信託）を含む）を通じて1兆円～50兆円弱の日本株を保有している（2022年9月末時点、**図表1**）。総額は100兆円を超え、東証プライム市場の時価総額（同660兆

円）の16.5%に相当する。

中でも異質なのが日銀だ。保有額がGPIFを上回り、世界最大の日本株保有機関というだけではない。GPIF等が投資目的で日本株を保有しているのに対して、日銀だけは金融政策を目的としている点が決定的に異なる。世界的にみても、政策目的で株式やETFを保有している中央銀行は日銀だけで（注1）、その意味でも極めて異例といえる。本稿では、開始から12年を経過した日銀によるETF買入政策を振り返った上で、株式市場への影響を検証し、公的マネーの今後のあり方を議論する。



井出 真吾（いで しんご）

ニッセイ基礎研究所主席研究員チーフ株式ストラテジスト。1993年東京工業大学卒業。同年4月、日本生命保険入社。1999年、ニッセイ基礎研究所。2023年3月より現職。主な著書に『40代から始める攻めと守りの資産形成』（日本経済新聞出版、2022年）などがある。日本ファイナンス学会理事。