

### ●日銀、ETF 買い入れルールを見直し

日銀は3月の金融政策決定会合で、これまでのETF（上場投資信託）買い入れのルールを見直しています。内容は、昨年3月に新型コロナウイルス対応で設けたETFの年間12兆円の買入上限額を、コロナ収束後も継続する一方で、年間買入額「約6兆円」という原則を削除しました。また、これまで買い入れてきた「日経225」「JPX日経400」のETFを除外し、TOPIX連動型に絞りました。

金融政策決定会合前には、TOPIXが前場で0.5%値下がりしたら、後場に日銀がETFの買い入れを行って株価の下落を抑えるという暗黙の了解が、マーケットにありました。

しかしこの4月、日銀がETFの買い入れを行ったのは、TOPIXが前場で2.17%値下がりした21日だけでした。日銀は今後、世界株安など市場混乱時には従来通り積極的にETFの買い入れを行うが、平時は様子を見るなど、メリハリをつける方針に変えたという見方があります。

ルール見直しの背景として、2月中旬、日経平均株価が30年半ぶりに3万円台を回復したことにより、株価下落を心配する一般投資家に、日銀のETF買い入れで安心感を保たせる必要性が薄れてきたことが挙げられます。

加えて、株式相場が下落する場面

で日銀がETFを買い入れることにより相場を支える効用がある一方、下げ幅が抑えられることにより下値で買いを待っていた投資家のチャンスを奪うなど、株価形成のあるべき姿を日銀が歪めてきたという指摘もありました。

日銀のETF買い入れは、2010年12月、142億円の買い入れが始まりました。それが2014年に年間買入額が約3兆円、2016年には約6兆円に増額され、現在までのETF累計買入額は約35兆円。時価ベースでは、50兆円（簿価は日経平均株価ベースで約2万円）まで膨らんでいます。経営に関与せず企業監視をしないはずの日銀が、東証上場銘柄の過半数で上位10位以内の大株主になっている現状を問題視する見方もあります。

### ●積立投資の含み益をどうするか

下図は、日銀のETF買入額と日経平均株価の推移です。これまで日銀は、株価が0.5%値下がりした前場を見て、後場にETFを買い入れる行為を繰り返してきました。その回数は、月に4日から10日、特に大きく下落する局面では買い入れの回数も額も増やしてきました。2010年から、まさに忠実に日本株式に積立投資を続けてきた典型例と言えるでしょう。

前述した通り、日銀は35兆円の投資額に対して15兆円ほどの含み益

があります。日銀は日本株式の値上がり益を目的にして積立投資を行っているわけではありませんが、一般の投資家であれば、日経平均株価が2万9千円の水準になり、「こんなに高くなったのに、このまま変わらず積立投資を続けていいの？」と思索するところでしょう。

今後、新規の買い入れについて、2%以上株価が下がらないと買わないといった慎重な対応に変えたのはもっともだと思います。私が加えて日銀に提案するならば、積立投資は継続しながら、大きな含み益を抱えた投資元本の一部を売却し、その資金をこの先の積立投資資金に充てることです。

マーケットには、日銀が大量に買い付けたETFを今後売却していく意向を示しただけで、日本の株式相場は買い手不在となり暴落すると懸念する見方があります。しかし私の提案は、売却した資金を将来株価値下がりの場面がきたとき、引き続き最後の買い手としての役割を果たすための準備とするもので、単なる売却ではありません。一時的には株価を下げる材料として受けとめられても、日銀がこれまで通りの役割を果たしてくれるという安心感があれば、割安な場面での投資機会を探る投資家の参加が期待できます。したがって日銀がETFの売却を表明しても、日本の株式相場が長期に下落していくきっかけにはならないと考えます。

現在、日銀は簿価日経平均株価2万円程度のETFを保有しているので、高値警戒感で投資に躊躇する一般投資家に対して、1年間売却できないなど条件をつけて、市場実勢よりも2~3割低い水準で分売してはいかがでしょうか。日銀の買い入れたETFに大きな含み益がある今だからこそ、ETFが抱える課題を解決していく絶好の機会だと思います。

