

日本銀行による ETF 購入の株式市場への影響と出口戦略の考察 —1964 年設立の日本共同証券との比較を通じて—

埼玉大学大学院生 佐藤 賀一

本稿の目的は、日本銀行の ETF 購入が株式市場にどのような影響を与えたのかを、1960 年代の株式凍結機関であった日本共同証券株式会社（以下、共同証券）の株式市場に対する影響を参考に比較し、さらに共同証券の株式売却時における株式市場への影響を分析することで将来の日本銀行の ETF 売却における株式市場への影響を検証することにある。

共同証券とは、1964 年 1 月に日本興業銀行、三菱銀行、富士銀行が中心となって大蔵省の承認のもとで設立した民間の株式買い入れ機関である。最終的には約 1,897 億円、当時の東証時価総額の約 2.8%を購入しその後 1965 年 12 月から 1971 年 1 月にかけて保有株を売却している。

日銀の ETF 購入は非伝統的政策の一環であり、共同証券のような買い支え機関ではないため、2 つの機関におけるリスク資産購入は政策上の違いはある。しかし共同証券の株式購入と現在の日銀の ETF 購入が株式市場に与えた影響に類似する部分(株価指数間の歪み等)があるため、本稿では共同証券を日銀の ETF 購入の影響の比較対象としている。

インパルス応答関数による実証分析の結果、QQE 以降は日経平均や TOPIX は外国人投資家の買いや円安の効果と同様に、日銀による ETF 購入も有意に株価指数にプラスのインパクトを与えていることが示された。また、東証 2 部指数、ジャスダック指数では日銀の ETF 購入の影響は有意ではなく、共同証券と同様に日銀の ETF 購入は株式指数間のゆがみを生み出していることが分析結果から示された。

QQE 以降の日経平均、TOPIX が日銀による ETF 購入の影響を有意に受けているということは、逆に売却するときにも影響を受け、株価下落の要因となる可能性がある。共同証券の株式売却期間は実質 10%成長を 4 年連続で記録した「いざなぎ景気」の時期に重なっているにも関わらず株価は当初低迷し、1961 年 7 月に記録した史上最高値を更新したのは、いざなぎ景気が始まって 3 年も経った 1968 年 9 月であった。この低迷の要因を探るために実証分析を行ったところ、株価低迷の原因は株式投信信託の解約が大きな要因で、共同証券の売却はマイナスのインパクトを与えるも有意でなかった。しかし長期的な株価の下押し要因の一つであったことが示された。これらのことから日銀が ETF を売却する際にも長期的な株式市場低迷の要因となる可能性が示唆される。