

日本銀行による株式・ETFの買い入れと資産所得倍増プラン

日銀による株式・ETF買入の歴史

2002年11月～2004年9月

日本銀行(以下、日銀)が株式保有を開始したのは2002年11月。中央銀行としては異例の措置だが金融システムの安定確保のために必要不可欠であるとの認識から、金融機関が保有する株式の価格変動リスクを軽減し、不良債権問題の克服に着実に取り組める環境を整備する目的で買入が実施された。買入総額上限を3億円として2002年11月～2004年9月まで行われ、実際に購入した株式は2兆180億円。

2009年2月～2010年4月

国際的な金融システムの混乱が我が国金融システムにも影響を及ぼし、金融機関の保有する株式の価格変動リスクへの対応が引き続き極めて重要な経営課題となっていることを踏まえたもので、売却を希望する先を対象に上限1兆円で日銀による買入が実施された。実際に購入した株式は3,878億円

2010年12月～

白川前日銀総裁のときに金融緩和の一環として、ETF(株価指数連動上場投資信託)の買入が初めて実施された。当初は上限4,500億円、期限は2011年12月末までであったが、数回にわたり金額上限引き上げと

期間延長がなされた。

2013年4月～

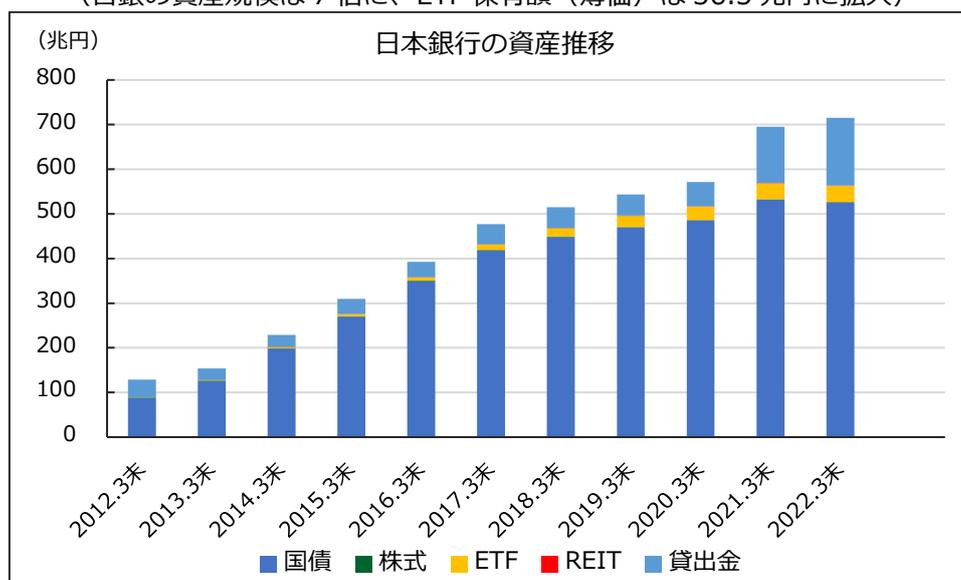
黒田日銀総裁となり、「量的・質的金融緩和」が導入され、日銀によるETF保有残高を年間1兆円増加させることが発表された(いわゆる異次元緩和)。その後年間購入額は2014年10月には年間3兆円、2016年7月には年間6兆円に増額された。

ETFの買入について日銀は、「量的・質的金融緩和は2%の物価安定目標の実現を目指すこと」であり、「長期国債やETF、J-REITの買入によってイールドカーブ全体の金利の低下を促し、資産価格のプレミアムに働きかける効果(リスクプレミアムの縮小を促す)」としている。

長期の名目金利(長期国債利回り)の低下とリスクプレミアムの縮小によって投資家の株式投資に対する期待収益率は低下する、つまり、理論上は、日本企業の成長率(一株当たり利益の成長率)が不変であれば、株式の現在価値である株価は投資家の期待収益率(割引率)の低下によって上昇する、ということになる。

金融システムの安定確保という目的からスタートした日銀の株式買入は市場のリスクプレミアムの縮小を促すという目的に変わってきている。

(日銀の資産規模は7倍に、ETF保有額(簿価)は36.5兆円に拡大)



本ページは投資勧誘を目的として作成されたものではなく、あくまでも情報提供を目的としたものであり、一部主観および意見が含まれている場合があります。また、グラフ等のデータは各種発表文、QUICK社等の情報ベンダーより取得し、当社にて加工したものを使用しております。最終的な投資判断は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

日銀のETF買付は株価形成を歪めたのか？

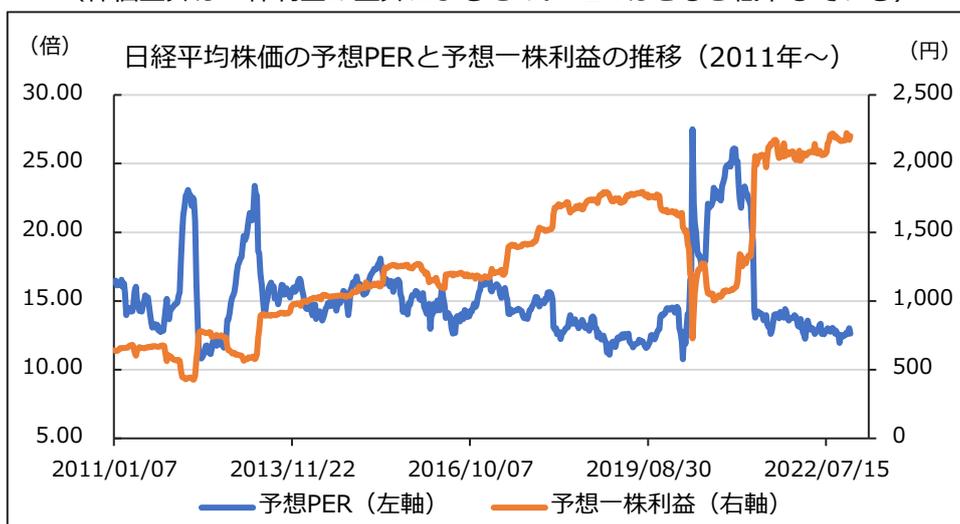
日銀の2022年3月末時点のETF保有額は時価ベースでは51.3兆円と、同時期の年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)の日本株の保有額49.5兆円を超えている。中央銀行が政策目的でETFを通じて大量の株式を保有するのは異例で、日銀のETF買いが株価形成を歪めたとの意見もあるが、はたして本当だろうか？

日本の代表的な株価指標である日経平均株価は白川前総裁がETFの買入をスタートさせた2010年12月の約10,000円から2022年3月末の27,821円まで2.7倍に上昇しているが、日経平均株価を株価収益率(PER)

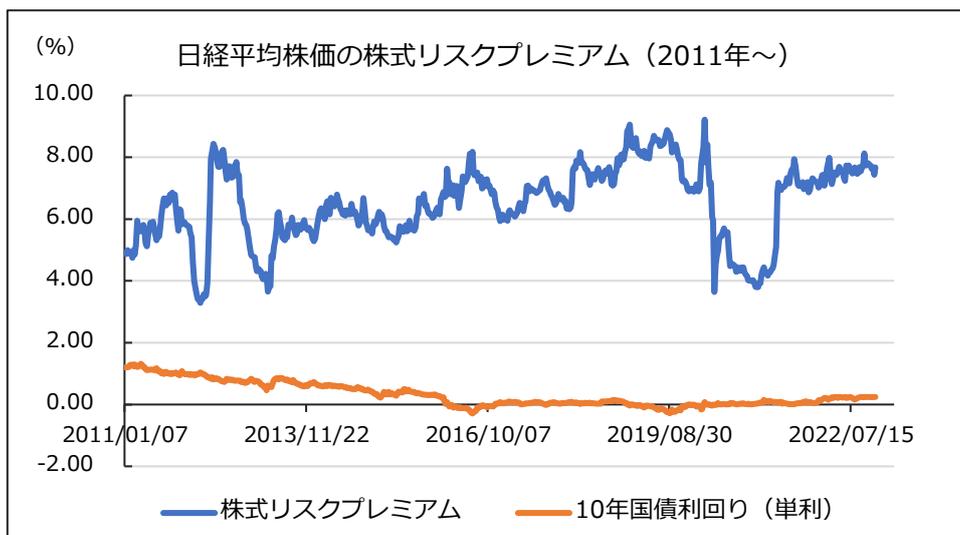
と一株利益(EPS)に分解すると、株価上昇の要因はEPSの上昇であって、PERはむしろやや低下傾向にあることがわかる。また、PERの逆数である益回りと長期債利回りの差である株式リスクプレミアムは2011年以降トレンドとしては上昇傾向をたどっている。

日銀の意図した「長期国債やETF、J-REITの買入によってイールドカーブ全体の金利の低下を促し、資産価格のプレミアムに働きかける効果(リスクプレミアムの縮小を促す)」による株価上昇とはなっていない。そういう意味では日銀によるETF買入が株価形成を歪めているとは言い切れないと思う。

(株価上昇は一株利益の上昇によるもの。PERはむしろ低下している)



(長期債利回りは1.2%から0.25%に低下したがリスクプレミアムはやや上昇)



本ページは投資勧誘を目的として作成されたものではなく、あくまでも情報提供を目的としたものであり、一部主観および意見が含まれている場合があります。また、グラフ等のデータは各種発表表、QUICK社等の情報ベンダーより取得し、当社にて加工したものを使用しております。最終的な投資判断は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

政府方針と日銀の株式・ETF保有

日銀による株式あるいはETFの買入は、12月1日の【金融トピック】「貯蓄から投資へ」の掛け声」で記載した政府方針（骨太の方針）とも符合する。

2001年の小泉政権では証券市場の構造改革と題して個人投資家の市場参加が戦略的に重要であることと、銀行や企業の株式持ち合い縮小を通じた市場メカニズムの一層発揮を謳っている。銀行保有株式取得機構が2002年1月に設立され、日銀による株式買入も2002年11月から実施された。

2012年に成立した第二次安倍政権では、前年に金融緩和の一環として実施したETFの買入について、大胆な金融政策＝質・量ともに次元の異なる対応、として黒田日銀総裁のもと、ETFの買入上限は1兆円→3兆円→6兆円と上限額が引き上げられていった。

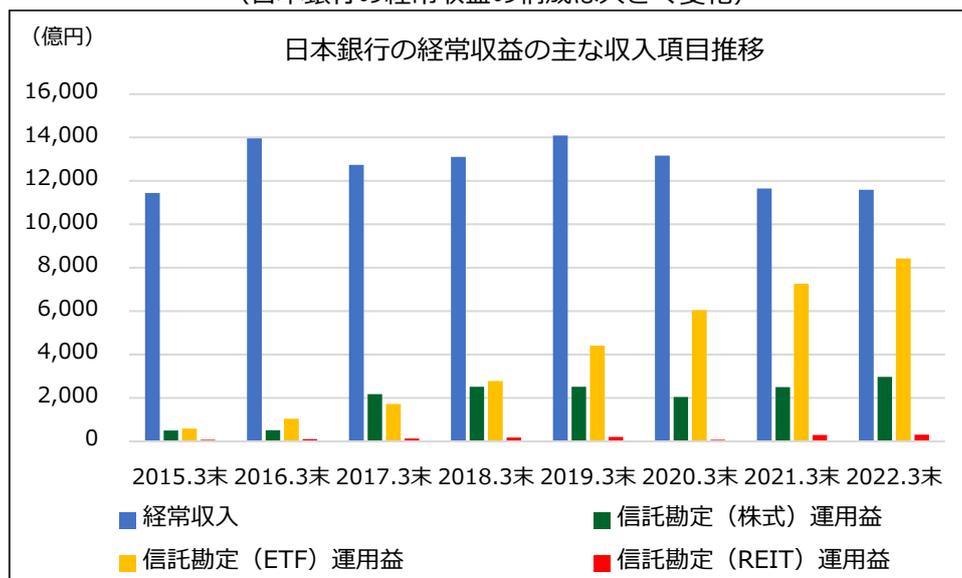
そして、2022年6月に閣議決定された岸田政権による「資産所得倍増プラン」である。預貯金に偏重した家計の金融資産構成について、税制優遇を拡充し（NISAの恒久化等）よりリターンの高い有価証券への投資を促すことで資産所得を倍増させようとするものである。

日銀の2022年3月期決算をみると国債利息、貸出金利息等の経常収入1兆1,598億円に対して、信託勘定の運用益は1兆1,700億円（ETFの受取分配金：8,426億円、REITの受取分配金：301億円、株式の配当及び売却益：2,973億円）となっている。

日銀は異次元緩和策により資産規模自体を大きく拡大したが、国債利息や貸出金利息などの経常収入は超低金利のもと資産規模とは逆に減少している。一方、“中央銀行としては異例な措置”として新たに購入した株式、ETF、REIT（いずれも信託勘定）の運用益によって、日銀の資産所得はまさに倍増している。（そして、それは国に入っている：日銀は2022年度の剰余金の処分として1兆2,583億円を国庫に納付した。）

日本株については、日銀が意図した「資産価格のプレミアムに働きかける効果（リスクプレミアムの縮小を促す）」はいまだ発揮されていない。個人金融資産2,000兆円のうち預貯金1,000兆円の5%（50兆円）が時間をかけて日本株にシフトすれば、日銀のETF買入の出口戦略にも好影響を与えることになると思う。

（日本銀行の経常収益の構成は大きく変化）



※経常収入は、国債利息、貸付金利息、CP、社債利息の合計額

※信託勘定 (ETF) の運用益は全額分配金収入

本ページは投資勧誘を目的として作成されたものではなく、あくまでも情報提供を目的としたものであり、一部主観および意見が含まれている場合があります。また、グラフ等のデータは各種発表文、QUICK社等の情報ベンダーより取得し、当社にて加工したものを使用しております。最終的な投資判断は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

～添付資料をご覧頂くうえでの留意事項～

【手数料等】

- 商品等への投資には、各商品等に所定の手数料をご負担いただく場合があります。
- 例えば、店舗における国内の金融商品取引所に上場する株式(単元未満株式を除く)のお取引の場合は約定代金に対して最大 1.265%(ただし、算出された手数料が 2,750 円に満たない場合は 2,750 円、いずれも税込)の委託手数料、外国株式取引に関しては外国株式国内委託取引の場合、現地手数料および外国株式国内委託手数料が必要となります(外国株式国内委託手数料は約定代金に対して最大 0.88%、手数料の下限 4,400 円、いずれも税込)。外国株式店頭取引の場合、購入対価のみが必要となります。また、円決済時に適用される為替レートには為替スプレッドが反映されます。適用為替レートは当社が決定した為替レートによるものとします。非上場債券(国債、地方債、政府保証債、社債、EB 債等)を当社が相手方となりお買付けいただく場合は、購入対価のみが必要となります。投資信託の場合は銘柄ごとに設定された「販売手数料」「信託報酬」「信託財産留保額」等の諸経費をご負担いただきます。

【リスク等】

- 各商品等には株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の価格の変動等および有価証券の発行者等の信用状況(財務・経営状況を含む)の悪化等それらに関する外部評価の変化等を直接の原因として損失が生ずるおそれ(元本欠損リスク)があります。
- なお、信用取引またはデリバティブ取引等(以下、「信用取引等」といいます)を行う場合は、信用取引等の額が当該信用取引等についてお客様の差入れた委託保証金または証拠金の額(以下、「委託保証金等の額」といいます)を上回る場合があると共に、対象となる有価証券の価格または指標等の変動により損失の額がお客様の差入れた委託保証金等の額を上回るおそれ(元本超過損リスク)があります。
- 当社では信用取引における委託保証金の額は、約定代金の 30%以上(うち 10%以上は現金)で、かつ 150 万円以上が必要です。

※上記の手数料等およびリスク等は商品毎に異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客様向け資料等をよくお読みください。

【資料について】

- この資料は情報提供のみを目的としております。従いまして、投資に関する最終判断は、ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。



商号等：第四北越証券株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第128号
加入協会：日本証券業協会

2019年10月1日