

研究員 の眼

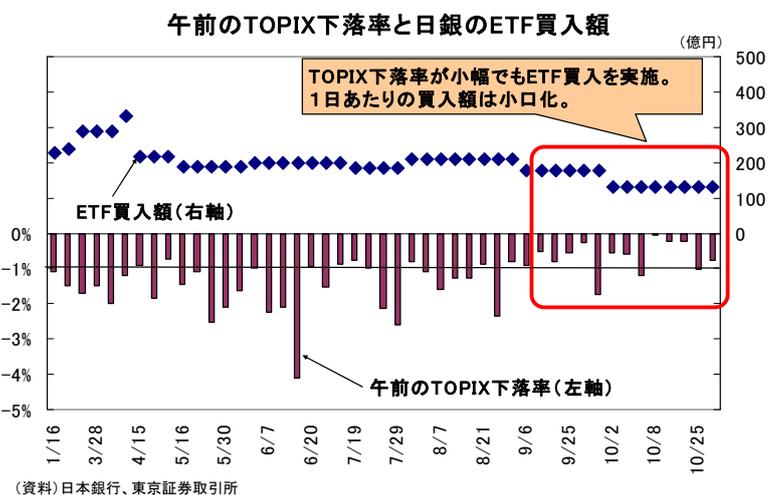
日銀、言葉なきメッセージ

金融研究部 主任研究員 井出 真吾
(03)3512-1852 side@nli-research.co.jp

10月31日、日本銀行は金融政策決定会合で「金融政策の維持」を決定した。市場にはETF（上場投資信託）の買入増額を期待する声もあるが、会合後の記者会見でも黒田総裁からそのようなコメントは聞かれなかった。

そもそも日銀がETFを買い入れるのは、間接的に株価を下支えするだけでなく、「リスク性資産に投資しても大丈夫ですよ」というメッセージを伝え、株式市場に資金を呼び込むためのアナウンスメント効果が大きいと思われる。今回、市場が買入増額を期待していたにもかかわらず、日銀が示唆しなかったことをどう解釈すればよいのだろうか。

日銀のETF買入をめぐっては、午前のTOPIX（東証株価指数）が前日終値よりも1%以上下落した場合にETFの買入を実施する「1%ルール」がウワサされてきた。今年1月以降で買入を実施した日について午前のTOPIX下落率と買入額を図示してみると、実際に1%以上下落した日が多かった。ところが9月中旬以降は1%に満たない小幅な下落でも買入を実施するケースが増えた。



9月中旬というのは「安倍首相が消費税増税を決断」と大きく報道されたタイミングにぴたりと重なる。うがった見方をすれば、消費税増税の決定をきっかけに景気悪化の懸念から株が売られ、安倍政権に対する批判の高まりと内閣支持率低下という最悪シナリオは、日銀としては何としても避けな

なければならない。そのためには「1%ルール」のハードルを下げ、ETF買入をこまめに実施し、市場との対話を強化しようと考えたのだろうか。

一方、1回あたりのETF買入額は減少傾向にある（8月＝208億円、9月＝176億円、10月以降＝131億円）。これは、2兆5,000億円という2013年末の残高見通しに照準を合わせつつ、買入頻度を高めると同時に1回あたりの買入額を小口化しているものと推測される。

2兆5,000億円という数字は見通しに過ぎないので超過しても構わない。しかし、もし超過すると「想定よりも株価下支えの必要性が高まったのでは？」などと余計なツッコミを招く恐れもあるので、“見通し”という言葉以上に日銀はこのラインを重視しているのかもしれない。

このように、日銀は明確な言葉こそ発していないが、株式市場と丁寧に接する意思があり、それを行動で示しているように感じる。昨年11月14日に野田前首相が衆議院解散を宣言してからまもなく1年。株式市場が再び高値を目指せるかは、企業業績や成長戦略はもちろんだが日銀の金融調節も重要なカギを握る。引き続き株式市場との丁寧な対話姿勢に期待したい。

以上