

日銀のETF買入れによる影響が増大 - 株式需給面の思惑などからリターンリバーサルの動きが継続 -

日銀による上場投資信託（ETF）の買入れが国内株式市場に与える需給面での影響への関心が高まっています。日銀のETFに対する巨額の買い需要の存在は、相場の下値不安を和らげる効果がある一方、上値を追う性質のものではないと考えられ、株式市場はボックス相場の色彩を濃くしています。こうしたなか、市場では売り込まれた銘柄を買い、買われていた銘柄を売る動きが強まっており、当面、株式需給面の思惑からリターンリバーサルの動きが継続する可能性があるものと考えます。

日銀のETF買入れ額は約9兆円に到達

日銀は、7月28-29日開催の金融政策決定会合において、ETFの保有残高が年間約6兆円に相当するペースで増加するよう、買入れ額の増額を決定し、その後、1日当たりの買入れ額を増やしています。これを受けて、国内株式市場に与える需給面での影響に対する投資家の関心が高まっています。

日銀によるETF買入れは、2010年10月に導入が決定されて以降、徐々に増額されており、累計の買入れ額は約9兆円に及ぶ巨額なものとなっています（図表1）。

日経平均株価に与える影響への思惑が強まる

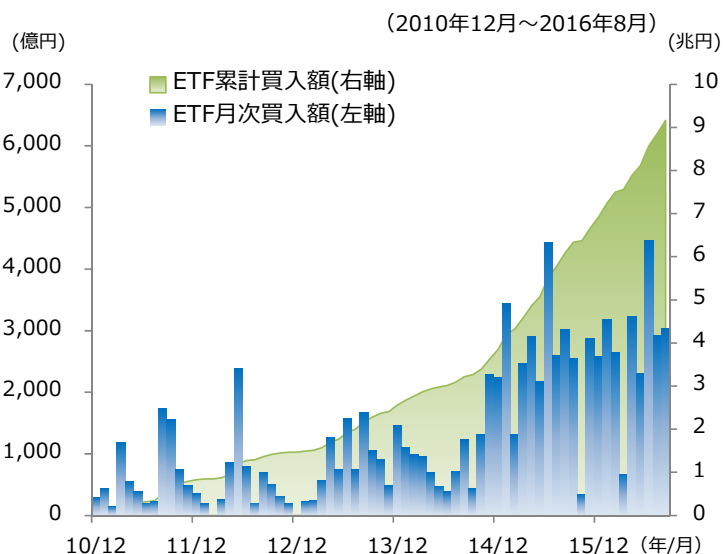
日銀が買入れ対象としているETFの合計時価総額は、約14兆円※1となっています（図表2）。日銀が保有するETFの残高を考慮すると、日銀は買入れ対象のETFの約6割を既に保有していることとなります。

日銀は、ETFの保有残高の内訳を公表しておらず、「市場残高に比例して買入れ」※2を行っているとしています。ほぼ倍増となったETFの買入れについても同様だと仮定すると、その過半が時価総額の多い日経平均株価型ETFとなるため、日経平均株価が押し上げられるのではとの思惑が生じています。

※1：TOPIX、日経平均株価、JPX日経インデックス400の指数に連動するETFおよび設備・人材投資に積極的に取り組んでいる企業の株式を対象とするETFの時価総額(ETFの時価総額は2016年8月19日時点)

※2：日銀公表資料（2015年12月18日）より

（図表1）日銀によるETF買入れ額の推移



(注) 2016年8月は、8月25日時点

(出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

（図表2）日銀が買入れ対象とするETFの時価総額と比率

(2016年8月19日時点)

	時価総額	比率
日経平均株価型	7.69兆円	54.0%
TOPIX型	5.78兆円	40.7%
JPX日経インデックス400型	0.62兆円	4.4%
設備・人材投資型	0.13兆円	0.9%
合計	14.22兆円	100.0%

(注) 設備・人材投資型：設備・人材投資に積極的に取り組んでいる企業の株式を対象とするETF

(出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

相場の下値では日銀による巨額の買い需要を意識

7月の金融政策決定会合の前後の日経平均株価とTOPIXの推移を比べると、決定会合後は、日経平均株価がTOPIXを上回って推移しています(図表3)。しかし、7月の決定会合後、8月25日までの18営業日の間に、買入れが行われたのは5営業日であり、合計金額は2,815億円*1となっています。この間の東証1部の1営業日当りの平均売買代金が約2兆円*2であることを考えれば、日経平均株価を押し上げているのはその他の要因と考えるのが妥当と言えます。例えば、日銀による日経平均株価型ETF買入れによる株価押し上げ効果を期待する投資家による先回り買いなどが影響している可能性があります。

日銀がいつ買入れるかという点に市場の関心が集まっていますが、年間6兆円を営業日数で割ると、毎営業日228億円*3買入れる必要があることとなります。これまでのところ、買入れペースはこれを下回っており、日銀の買入れ需要が蓄積されていると考えられます。日銀が上値を追うような買入れを行うことは考えにくいものの、下値ではこのような買い需要の存在が意識されるため、需給面から国内株式市場の下値は限定的と思われるます。

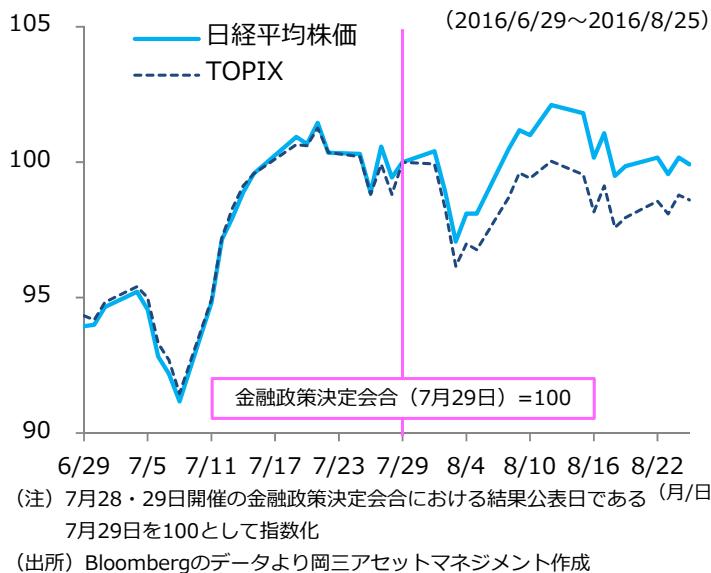
- ※1：設備・人材投資に積極的に取り組んでいる企業の株式を対象とするETFを除く(2016年8月25日現在)
- ※2：東証1部売買代金の平均(2016年8月1日～25日)
- ※3：設備・人材投資に積極的に取り組んでいる企業の株式を対象とするETF(約3,000億円)を除く(年間の営業日を250日として試算)

当面は需給主導の相場展開に

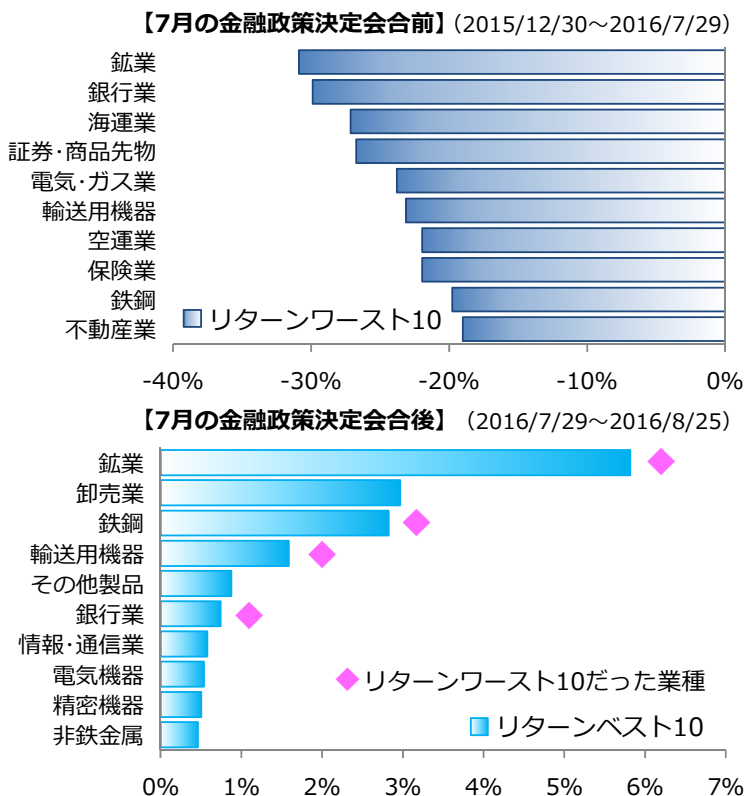
7月の決定会合後のパフォーマンスは、決定会合前のパフォーマンスが悪かった業種が上位を占めています(図表4)。売り込まれた銘柄を買い、買われていた銘柄を売るという、リターンリバーサル的な動きが強まっているためと見られます。

日銀によるETF買入れの大幅な増額などによって、国内株式市場では需給主導の色彩が強まっていることから、当面、このようなリターンリバーサル的な動きが継続する可能性があるものと考えます。

**(図表3) 日経平均株価とTOPIXの推移
(金融政策決定会合日の前後1カ月)**



(図表4) 金融政策決定会合前後の業種別リターン



以上(作成：投資情報部)

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものでもありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はおお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

皆様の投資判断に関する留意事項

【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。）に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。

投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様に帰属します。

【留意事項】

- 投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリングオフ）の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの分配方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりが小さかった場合も同様です。

【お客様にご負担いただく費用】

- お客様が購入時に直接的に負担する費用
購入時手数料：購入価額×購入口数×上限3.78%（税抜3.5%）
- お客様が換金時に直接的に負担する費用
信託財産留保額：換金時に適用される基準価額×0.3%以内
- お客様が信託財産で間接的に負担する費用
運用管理費用（信託報酬）の実質的な負担
 ；純資産総額×実質上限年率2.052%（税抜1.90%）
 ※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用（信託報酬）は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。
- **その他費用・手数料**
監査費用：純資産総額×上限年率0.01296%（税抜0.012%）
 ※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。
 ※監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。
- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

【岡三アセットマネジメント】

商 号：岡三アセットマネジメント株式会社
 事 業 内 容：投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業
 登 録：金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第370号
 加 入 協 会：一般社団法人 投資信託協会／一般社団法人 日本投資顧問業協会

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に、個別の投資信託の「投資信託説明書（交付目論見書）」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

<本資料に関するお問い合わせ先>

カスタマーサービス部 フリーダイヤル **0120-048-214**（9:00～17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く）