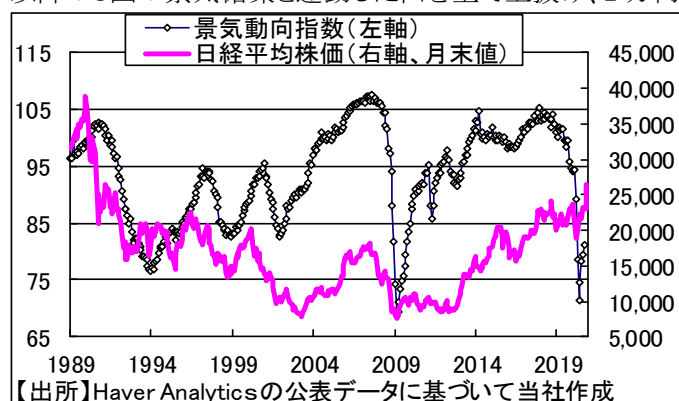


日銀の株式 ETF 買入に正当性はあるのか

2020年12月10日

りそなアセットマネジメント 運用戦略部
チーフ・ストラテジスト チーフ・エコノミスト 黒瀬浩一

証券業界は証券価格の上昇を特に歓迎する。とはいえ日銀の株式ETF買入について、緊急対応が必要な非常時ならともかく、流石にもはやそういう環境ではないとの見方が広まりつつある。日経平均株価はバブル期以降の5回の景気循環と連動した山を全て上抜け、2万円台前半に集中してあった上値抵抗線も抜き、もはや



チャート上の節目はなくなりつつある(左図)。

問題視されるのは、日経平均株価の日本経済を体現するべき指数としての正当性だ。日経平均株価が東証株価指数のような加重平均株価ではなく単純平均であることの問題はかねてから指摘されてきた。また、NYダウ平均も同じ単純平均で計算されるので、特に例外的と言うわけではない。しかし、日銀が現時点では絶対に売却しない大口の筆頭株主として鎮座することで、やや問題が大きくなっている可能性が高い。最大の問題は、浮動株

が減少することで日本を代表する大型株が仕手株であるかのような軽やかな値動きになることがままたまあることだ。

日経平均株価は225銘柄で構成される。しかし、値動きに与える影響は上位5社だけで約28%ある。今年に入ってこの5銘柄の株価は平均すると約48%上昇した。年初の日経平均の水準は約23,000円だったので、この5銘柄だけで日経平均株価を約3,000円持ち上げた計算となる。日経平均株価を東証株価指数で割ったNT倍率は、年初には13.9倍だったが最近では14.9倍にまで上昇した。この上昇の背景について、もちろんその全てではないが、ある程度の部分を日銀が占めている可能性がある。

2020年はコロナ禍が経済に大きな打撃と与えた年として歴史に残るだろう。と同時に、ワクチン開発や金融政策の手法においても、画期を成した年として歴史に残るだろう。それでも、株式を買い支えた中央銀行は、近代的な金融制度を持つ国家の中では1つもなかったはずだ。近年、株式を買い支えた中央銀行はアジアの通貨危機の最中の香港の金融管理局だけである。しかも、金融経済情勢が正常化したらすぐ売却した。

日銀は株式買入の目的を株式リスクプレミアムの縮小と説明する。しかし、世界中の中央銀行がコロナ禍という異常事態においても株式に手を出さなかった事実は何を意味するのか。筆者は集合知の性格を持つ株式市場の機能を聖域視したことだと見る。この考え方は平時ではなく異常事態の時と比較するとよくわかる。第二次世界大戦中、米国では株式市場は戦況を誰よりも正確に反映する公共財として見られていた。日本では、米国に勝利する国力があるかの如く偽装するため相場操縦がなされた。ドイツは市場を閉鎖した。この歴史的事実にもみられるように、市場でつく価格が何のシグナルであるかを示す哲学の違いだと考えられる。日本の足元の株式市場が示すシグナルは、もはやバブル崩壊や金融危機は過去の歴史になった、ということだと考えられる。

以上

本資料は、りそなアセットマネジメント株式会社が投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。本資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。本資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。なお、掲載されている見解は本資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。また、事前の連絡なしに変更されることがあります。投資信託は、値動きのある資産を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元本を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします「投資信託目論見書(交付目論見書)」および一体としてお渡しする「目論見書補完書面」を必ずご確認のうえご自身でご判断ください。