からである。

ここで、

日銀が保有

して

いる E T

Fにつ

13

はずである。あえてハー

な言い

方をするな

日銀は市場と会社の健全性を阻害したの

やわらかい (?) 言い方をす

れば、

与えない(下げを誘発しない)ことが目的だ模が3000億円程度と小さいのは、影響をてくれるからだ。これに対して現在の売却規

分かりやす

績やガバナンスに関係なく上がり続けてい買っていた時、1700番の会社の株は、

1700番の会社の株は、 日銀が毎年数兆円のETF

業 た

を

本株を買った。いざというときは日銀が支え ていたのである。だから投資家は安心して日 つまり「株価に影響を与える」ことを意図し していた。目的は日本の株価を下げないこと、



て説明すると、東証の株価指標であるTOP



_{夫来予測の羅針盤!}

労働市場のトレンド

終わ ŋ (0)始まり

量的緩和

経営者目線で読むし

武藤泰明の

(兆円)

575

37

96

729

118

577

3

R7 年

3月末

緩和、 きたい。 る E T F 面も大規模緩和政策(いわゆる「異次元緩 動だったのだが、報道をみると、 とを決定した。これまでは国債を買って量的 るのか、 和亅)からの脱却と書かれている。 日銀は9月の政策決定会合で、 たのだが、報道をみると、いずれの紙ETFを買って株価を支えるという行 すでに起きているのかを解説してお (上場投資信託)の売却を始めるこ 保有 何が起き して

R5年

3月末

581

37

R6年

3月末

589

37

であり、 末で37兆円なので、売却完了に100年以上程度。日銀の保有残高は表のとおり本年3月まずETF売却だが、年間約3300億円 いるのだろう。あれば下落のトリガーにならないと思われて 7 か いる。 円は市場全体の売買代金の0・ かるというスロー 株高が進んでいるので、 混乱を避けるための配慮と説明され:場全体の売買代金の0・05%程度 ペースである。 この程度で 3 3 0 0

同じ表で気をつけておきたいのは、 昨年度

> 47 94 125 107 557 資産計 714 735 756 発行銀行券 107 116 121 120 421 549 577 599 預金 政府預金 17 36 15 15 いない。そしてもは残高を増やして る。 残高が減少してい して、 う一つの留意点と 兆円だというとこ ていない、 日銀はもう2年以 ろである。つまり、 - Fの残高も37 一昨年度末の ETFを買っ

あるい

国債 の買 (1

ない。 めか、 市場が混乱するので、日銀は比較的「おとなのである。ただ、これを大々的に宣言すると 9月に始まったわけではなく、 兆円の保有国債は40年ちょっとでゼロにな 少である。毎年14兆円減るとすると、58円から575兆円になっていて、14兆円の よりペースが速い しめ」の発表を続けているのだろう。 る。つまり、異次元緩和からの政策の転換は、 残高が減ることになる。 国債の保有残の減少は、ETFの減少 のだが、 あまり話題になら 年間で589 現在進行中な そのた 0 9 兆 9

3月末 469 532 24 35

表 日銀のバランスシート推移 国債 ETF 貸出

策決定会合で、

保有している国債は株と違い、 順次満期を

24年7月の金融政 24 年 7 背景として、

が増える。国債の買い入れが少なければ、保迎えて償還される。つまり国債が減って現金

国債の保有

方針を決定して いる。

○池のクジラ

に比べて、 2つある。 市場への影響が大きいことが問題になる。 日本には「池のクジラ」 運用額が大きすぎる、 日本の資本市場という池の と呼ば 結果として れる機関 が機関が

I頭目のクジラはGPI (年金積立金管

\bigcirc TOP Xと小さな上場会社の危機

られていない1475社で生じる。一社では少し正確に言うなら、日経225に組み入れのだろう。問題は1700番で生じる。もう場全体に与える直接の影響は、確かに小さい場 額規模は大きくないので、 さて、 日銀のETF売却が始まる。 インデックスや市 その金

労働市場のトレンド 未来予測の羅針盤!

-ヨタ、

ソフト 三菱 U

バĔ

ンク……である。

この

F

三井

Ō P

Xの構成銘柄は、

構成比が高い

順

ない

算に使って

定株主が保有

有しているものは加重平いるのが浮動株の割合、

つまり安

るものは加重平

均に加え

と基本は時価総額である。そしてもう一つ計 加重平均で、何で「加重」しているかという は東証プライムの上場会社(銘柄)

の株価の

O P I X

だと思う。

ダメ会社が生き延び、

株価が上がった。

IXに連動する。ざっくり言うとT

な

のであまり問題はない る。でもこれらの会社の株は、 トヨタ、ついで三菱UF な同じである。一番沢山、 必ず売られるという点では、 量を売られるのは u、取引量が多い NTTの順であ Ŏ 社

る。 株の

これだけ規模が大きいと、

その投資行動

額が25年8月末で1000兆円なので、

割をこの2機関で持っていることにな

算出に取り入れている点が大きな違い だけでなくプライム市場の会社を「万遍なく」

、であ

る。ほぼ1700社になる。またしたがって、

有)は約100兆円。 者をあわせると株式

東証プライ

ムの時価総

日本

理運用独立行政法人)で、2頭目が日銀、

両

たりは日経225や、

本年3月に始まった読

(投資信託による間接保

売333でも変わらないのだが、TOPI

の場合は市場全体の動向を示すために大企業

に

わたり、3~7兆円のETFの買

い増しを

がら投資する。

日銀は20

15年から20年にかけて、

6年

かだが売買される。私の知り合いで、この1いう投信に組み入れられていて、金額はわず

つまり、

1700番目の会社でも、

E T F と

社の株を「万遍なく」買い、売ることになる。

IXに基づくETFは、この17

GPIFや日銀がどう行動するかを予測しなが市場に与える影響が大きい。他の投資家は

だろう。 が多い。ミクロとマクロで影響が違うのだ。250万円分売られると株価が急落する会社 見ると無視してよいほど小さいのだが、 と250万円である。この金額は、 の会社の浮動株比率がトヨタの半分だとする ているETFの3・5%を占めていて、ET000分の1である。トヨタ株は日銀が買っ と時価総額220億円強、 番の会社だと極端なので ル企業の 万円売られることになる。雑な計算だが、こ 600番はこの2000分の1なので500 のうちトヨタ株は100億円程度になる。 Fの年間売却額が3300億円だとするとそ そして、 これに対して、 トヨタは時価総額45兆円、 株式を売買している機関投資家から 1600番、 1700番の一社だ 1 6 つまりトヨタの2 00番目を見る の会社はどう グロ 実は バ

職に際して自社株を売却したのだが、買い手

はない。株が売買されない)の執行役員が退 700番に近い会社 (ダメ会社という意味で

銀というクジラが登場すると何が起きるか。 がいなくて「暴落」した。ここに追加的に日

T O P 75社も一気に売ることである。だから私は、 ことは、226番から17 さいからである。 んどないと言ってよいだろう。 けが急落しても、 *、とにかく心配でならないのだ。226番から下の会社は大丈夫だろう IXという指標が壊れないだろうかと でも、 TOPIXへの影響はほと ETFを売るという 0番までの ウェイトが小

linzai Business 2025. 11. 1/vol.472

1955 年生まれ。1980 年、東京大学

1955 年生まれ。1980 年、東京大学 大学院修士課程修了。株式会社三菱総 合研究所の主席研究員を経て、2006 年から早稲田大学スポーツ科学学術院 教授。専門はマネジメント。『スポーツファ イナンス』(大修館書店)、『人手不足時 代の人事戦略』(日本能率協会マネジメ ントセンター)など著書多数。