

NEWS LINE

証券会社関連の動向……………01

証券関連業務に関する行政の動き……………01

JIPs LINER

令和2年度税制改正大綱の概要
(リテール分野への影響)について……………02

PICK UP TOPICS

ー証券トレンドー 親子上場問題について……………04

JIPs FOCUS

日本銀行によるETF買入れ動向
～ETF貸付制度と出口議論の行方……………05

NEWS LINE

● ビジネスニュース

■ 証券会社関連の動向

銀証連携

広島銀行は、楽天証券・SBI証券と金融商品の仲介で提携(2/4)

ーネット証券と提携することで債券、投信など金融商品の品揃えを増やし、若年層向けサービスも強化へ

BC相続利用

三井住友信託銀行は、相続手続きにブロックチェーンを使う実証実験実施へ(2/4)

ー大手銀行や証券会社など13社の金融機関が参加し、2020年度中の実用化を目指す

包括提携

阿波銀行は、野村証券と証券関連商品の仲介業務統合を柱とした業務提携へ(1/31)

ー2021年6月を目途に阿波銀行の証券顧客口座を野村証券に移管し、銀行側は販売、顧客対応に注力

企業投資

大和証券グループ本社は、マーケティング会社、刀に140億円を出資(1/30)

ー全国の営業拠点を活用して、地方のレジャー施設や飲食店など刀による再建に協力する

スピノフ 上場

東京証券取引所は、フィットネス事業を展開するカーブスホールディングスの新規上場を承認(1/27)

ー上場会社コシダカホールディングスの事業部門を切り離し(スピノフ)上場させる、国内初の適用例となる

毎日自動積立

マネックス証券は、投資信託を毎日自動で買い付けるサービスを開始(1/26)

ー約1,100本の国内投信が対象で、毎日買い付けることで価格変動リスクを抑え、買付の手数料は無料

DC用ロボアド

損保ジャパン日本興亜DC証券は、企業型の確定拠出年金(DC)でロボアドバイザーを導入(1/24)

ー加入者への運用商品の提案から投資の実行、資産配分の変更までを一括でできるスマホ用アプリを開発し、2020年秋から本格展開へ

■ 証券関連業務に関する行政の動き

・「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」の一部改正(案)の公表について(2/10)

ー総合取引所における取引開始に向けて、商品関連市場デリバティブ取引についての留意事項を定めるもの

・新型コロナウイルス感染症に関連する有価証券報告書等の提出期限について(2/10)

ー金融商品取引法に基づく開示書類について、今般の新型コロナウイルス感染症の影響に伴い、中国子会社への監査業務が継続できないなど、やむを得ない理由により期限までに提出できない場合は、財務局長の承認により提出期限を延長することが認められる

・「顧客本位の業務運営」の取組成果の公表状況について(令和元年12月末時点)(2/6)

ー「顧客本位の業務運営に関する原則」を採択し取組方針を公表した金融事業者は1,827社

ーうち910社が「自主的なKPI」、373社が「共通KPI」を公表

ー2019年3月末基準の運用損益率0%以上の顧客比率は、全業態平均で66%と、前年比12%上昇。投資運用会社や協同金融が良好な水準

ーコスト・リターン／リスク・リターンの業態別傾向は、ネット系証券や投信会社では、低コスト・高リスクで高リターンを、協同金融では、低コスト・低リスクで全業態平均的なリターンを確保

・株式新規上場(IPO)に係る監査事務所の選任等に関する連絡協議会(第1回)議事要旨及び資料(1/23)

ー以下、株式新規上場(IPO)における監査引受をめぐる問題として主な指摘事項

▶IPO監査を担う監査法人のキャパシティが不足しているのではないか

▶IPOを行おうとしている企業も監査を受けるための準備が不足しているとの声もある

■ 令和2年度税制改正大綱の概要(リテール分野への影響)について

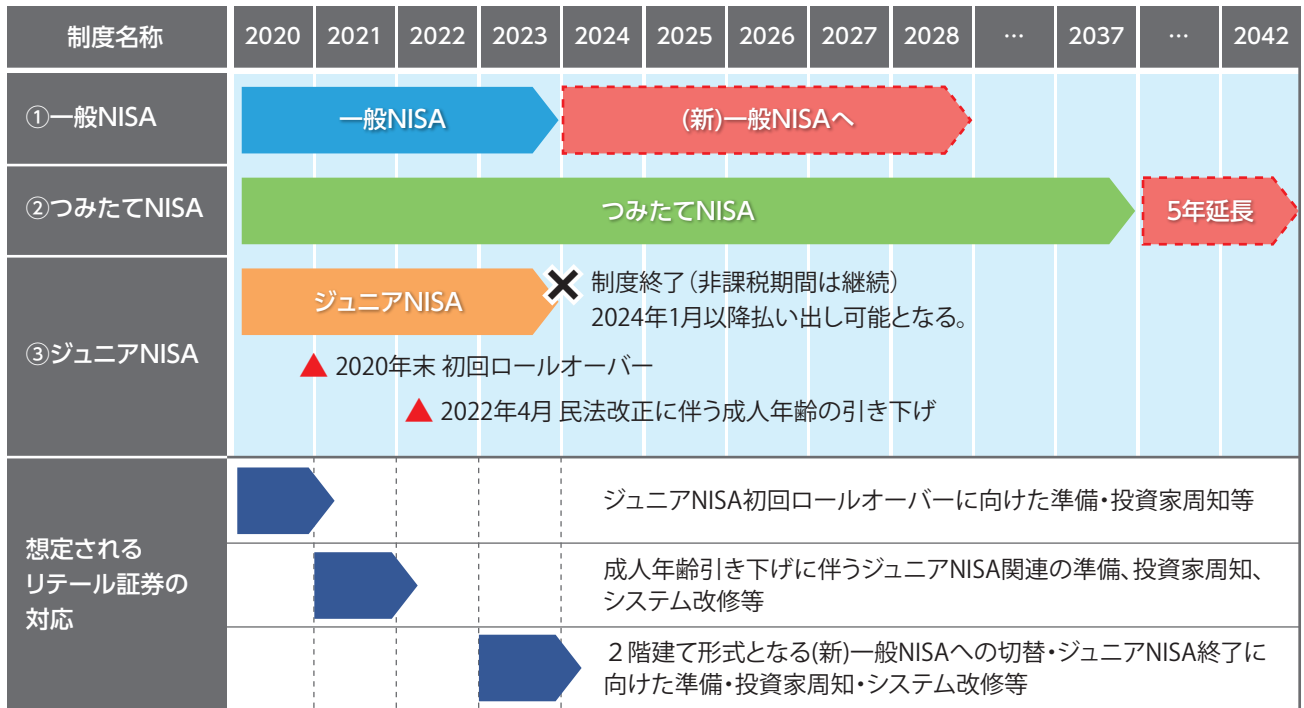
2019年12月12日、自由民主党及び公明党において「令和2年度税制改正大綱」が取りまとめられました。
大綱の中で金融・証券税制として取り上げられているもののうち、リテール分野への影響があるNISA・特定口座に関連する事項を抜粋し、概要をお知らせします。

1 NISAに係る各種措置

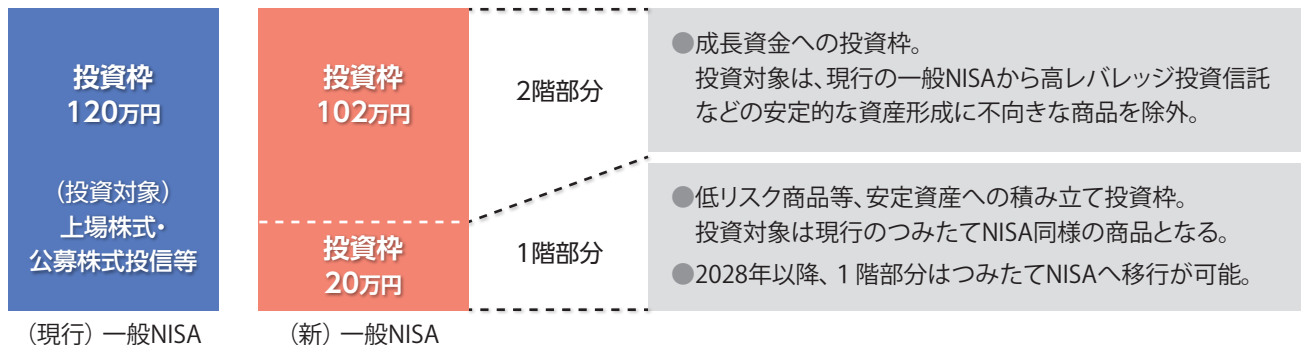
(1) NISA制度の延長・廃止について

NISA制度の延長・廃止について、一般NISA・つみたてNISA・ジュニアNISAそれぞれ以下の措置が採られる。

- ①一般NISA : 2階建て形式に形を変えた上で2028年末まで5年延長する。
- ②つみたてNISA : 2042年末まで5年延長する。
- ③ジュニアNISA : 延長せず現行期間で終了する。終了に合わせ、2024年1月以降は課税ジュニアNISA口座及びジュニアNISA口座内の上場株式等及び金銭の全額について源泉徴収を行わずに払い出しが可能となる。



(2) 2階建て形式となる(新)一般NISAの概要



(3) NISAに係る届出書関連の措置

NISA制度に係る各種届出書類について以下の措置が行われる。

- ①NISAの口座開設手続きについて、「簡易口座開設手続き」に一本化する
(非課税適用確認書の交付申請を伴う非課税口座開設手続きは2021年3月末を以って廃止)
- ②以下の書類について、電磁的方法での取得が可能となる

成人NISA	ジュニアNISA
金融商品取引業者等変更届出書	未成年者口座廃止届出書
非課税口座廃止届出書	出国移管依頼書
勘定の変更等に係る非課税口座異動届出書	未成年者口座を開設している者の帰国に係る届出書
非課税口座移管依頼書	未成年者出国届出書
非課税口座開設者死亡届出書	未成年者口座移管依頼書
	未成年者口座開設者死亡届出書

想定される リテール証券の対応	①口座開設手続一本化に伴う関連事務の整備、投資家周知等(2021年3月末まで)
	②電磁的方法での取得を行う場合、関連事務の整備、投資家周知等(対応は任意)

2 特定口座に関連する措置

(1) 特定口座に関連する各種措置

特定口座内保管上場株式等の譲渡等に係る所得計算等の特例等に関連して以下の措置が行われる。

No.	項目	概要
①	受入れできる商品の拡大	居住者等が有する取得請求権付株式、取得条項付株式又は全部取得条項付種類株式であって上場株式等以外の株式に該当するものの請求権の行使、取得事由の発生又は取得決議により取得する上場株式等
		居住者等が発行人等に対して役務の提供をした場合においてその居住者等がその発行人等から取得する上場株式等で、その上場株式等と引換えにする払込み又は給付を要しない場合の上場株式等
②	NISAの簡易口座開設が却下された場合への措置	非課税口座簡易開設届出書を用いてNISA口座を開設し、非課税口座内の買付を行ったが、その後税務署からNISA口座の開設が却下されたケースへの措置。買い付けた残高について、従来は一般口座へ移管することとされていたが、特定口座への受入れを可能とする。
③	特定口座関連書類の電磁的方法での取得	これまで、電磁的方法での受入れが不可とされていた各種書類(下記)について、電磁的方法での取得が可能となる。

特定口座で電磁的方法での取得が可能となる書類	
特定口座源泉徴収選択届出書	非課税口座内上場株式等の非課税口座から特定口座への移管依頼書
源泉徴収選択口座内配当等受入開始届出書	未成年者口座内上場株式等の未成年者口座から特定口座への移管依頼書
源泉徴収選択口座内配当等受入終了届出書	営業所の移管又は勘定の設定若しくは廃止に係る特定口座異動届出書
特定管理口座開設届出書	特定口座継続適用届出書
相続上場株式等移管依頼書	特定口座廃止届出書
	特定口座開設者死亡届出書

■ 親子上場問題について

上場会社が子会社を上場している、いわゆる「親子上場」問題が2つの側面から注目されている。

1点目は、少数株主の権利をどのように守っていくかなど、子会社側のコーポレートガバナンス上の問題として取り上げられており、独立社外取締役制度の充実などを目指す動きである。昨年末に東京証券取引所に「従属上場会社における少数株主保護の在り方等に関する研究会」（以下、研究会）が設置され、今年1月より有識者や行政を交えた議論が始まっている。

2点目は、日本市場における親子上場解消若しくは強化などを株式市場での材料とする動きである。例えば、上場子会社の完全子会社化のために公開買付（TOB）が実施されたり、将来的なTOBが期待される銘柄が堅調な株価推移となっている。最近では、東芝や日立グループ内での動向、前田建設による前田道路へのTOBなどが注目されている。

2019年末時点の親子上場企業数は、270社を超えているが、2006年に400社超あった上場企業の上場子会社は、企業グループ内の事業再編の過程で減少している。これは、成長性が低く中核会社との相乗効果がない事業を売却・切り離し、主要事業との関連が強い事業を取り込む、企業のグループ戦略の結果に依るところが大きいのだろう。

なぜ親子上場が問題なのかについては、研究会において親子間の利益相反となる3つの類型が示されている（経済産業省「上場子会社に関するガバナンスの在り方」資料より）。

① 親子間の不動産等の取引や現金の預入れ等

（現金預入れの場合）親会社は、できる限り低金利で子会社のキャッシュを活用したい。子会社は、資本コストに見合う利子が支払われない限り、現金は自社の投資に活用したい。

② 子会社からの一部事業部門の事業譲渡や生産委託

親会社は、グループの全体最適のため、競合・重複事業をできる限り安価で整理したい。子会社は、将来の収益性や事業継続性も勘案した、公正な対価が支払われない限り、事業譲渡・調整（縮小・廃業）はしたくない。

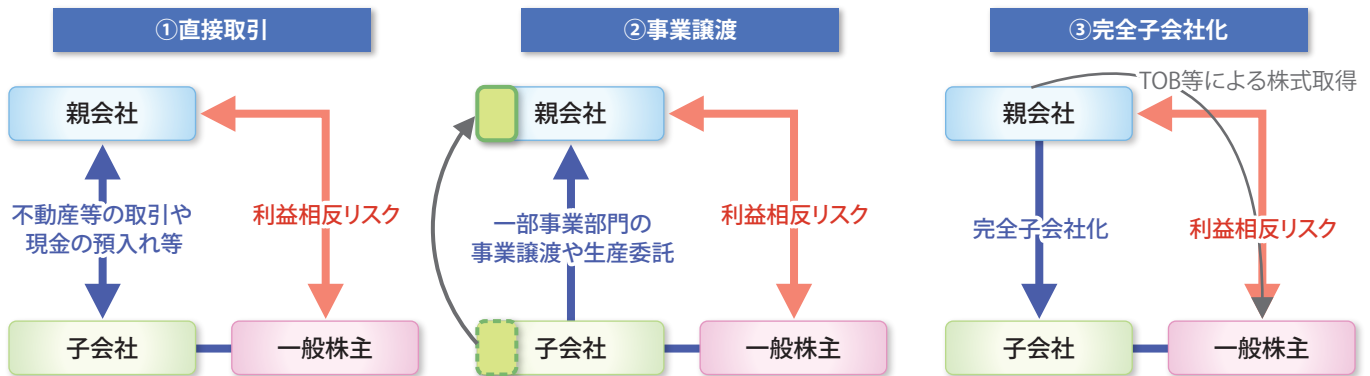
③ 完全子会社化のためのTOB等による株式取得

親会社は、できる限り安価で子会社株主を締め出し、完全子会社化したい。子会社の一般株主は、将来のキャッシュフローなども勘案した上で、公正な価格が提示されない限り、買収に応じたくない。

上記の利益相反リスクに対して、子会社少数株主の保護のために、独立役員制度の強化など上場規則等でのガバナンス支援を目指すのが研究会の目的だが、上場親会社だけではなく、他の支配株主若しくは実質的な支配関係がある場合も含めて従属上場会社と定義した上で、新規上場時の上場審査・上場規則・投資家への情報提供の在り方などが議論される予定だ。

なお、重電や家電など上場している大企業の傘下には多くの上場子会社群が存在する時期もあったが、この時は多くの事業を行う上場大企業のコングロマリット・ディスカウント解消のためや、子会社社員のインセンティブとしての子会社上場が行われた。しかし、大企業における選択と集中により、必要な事業は本体に取り込むか完全子会社化を行い、不要な事業は売却するという行為は企業の資産・資金の有効活用のためにも株主から強く求められるようになっており、親子上場は一時的な形態ではないかとの考え方が市場関係者の間では多数派となっている。勿論、親子関係には様々な事情や多様な事業戦略の結果という側面もあるため、その内容を一般の株主や投資家にも伝える必要があり、親子上場会社双方のコーポレートガバナンス報告書等での記載も充実していくべきではないかとも考える。

親子上場会社間の利益相反類型



※経済産業省、研究会資料より

■ 日本銀行によるETF買入れ動向 ～ ETF貸付制度と出口議論の行方

■ ETF買入れの現状と政策動向

■ ETF買入れの影響に関する論点について

■ ETF貸付制度について

■ 敢えて考える出口戦略について

■ ETF買入れの現状と政策動向

日本銀行(以下、日銀)によるETF買入れが日本市場を支えているということは、多くの市場関係者の一致するところだろう。2019年に日銀は合計4兆2,820億円のETF等の買付を実施している。内訳については、指数(TOPIX、日経225、JPX日経400)に連動するETFが3兆3,472億円、設備投資および人材投資に積極的に取り組んでいる企業を支援するETFが2,940億円、J-REITが408億円となっている。実際の買入れについてみると、指数連動ETFは市場が大きく下落した時(日経平均株価が前日比100円超下落した場合との市場関係者の指摘が多い)、また設備投資・人材投資ETFについては毎日12億円ず

つ買付けが続いており、J-REITは市場が大きく下げた場合や下落トレンドに入ったと見られる時に1日12億円の買付けが実施されている。

この政策は、金融政策決定会合において「ETFおよびJ-REITについて、保有残高が、それぞれ年間約6兆円、年間約900億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。“その際、資産価格のプレミアムへの働きかけを適切に行う観点から、市場の状況に応じて、買入れ額は上下に変動しうるものとする。”」との方針を公表している(“ ”部分は、2018年7月公表時に追加された)。なお、日銀による買入政策は以下のように推移している。

総裁	年月日	買入政策
白川	2010年10月29日	ETF買入枠4,500億円(2011年末)、J-REIT500億円(2011年末)の買入限度額設定、ETFは各銘柄の時価総額に比例した買付け・J-REITは各銘柄5%上限(その後、2012年末までの残高としてETF1.6兆円、J-REIT1,200億円、2013年末までの残高としてETF2.1兆円、J-REIT1,300億円)
黒田	2013年4月4日	残高ベースから年間増加額ベースへ変更、ETF買入枠1兆円(年間)、J-REIT買入枠300億円(年間)に拡大(量的・質的金融緩和の導入)
	2014年10月30日	ETF買入枠3兆円(年間)、J-REIT買入枠900億円(年間)に拡大、新たにJPX日経400に連動するETFを買入れの対象に追加
	2015年12月18日	「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買入れを別枠で3,000億円(年間)、この分の実施は2016年4月から。また、J-REITの1銘柄当たりの買付上限は10%に拡大
	2016年7月29日	ETF買入枠6兆円(年間、ただし上記設備投資・人材投資ETFの3,000億円を含む)に拡大
	2018年7月31日	〈強力な金融緩和継続のための枠組み強化〉により、ETFの銘柄別の買入額を見直し。買入枠6億円のうち、設備投資・人材投資ETF3,000億円を除く、5.7兆円の配分を株価指数に連動するETFを対象に、銘柄毎の時価総額に概ね比例するよう買入れ。結果としてTOPIXに連動するETFの買入額が1.5兆円ほど増加することになった
	2019年4月25日	〈強力な金融緩和の継続に資する諸措置〉としてETF貸付制度の導入検討を表明
	2019年12月19日	ETF貸付制度の導入(2020年1月より)を決定

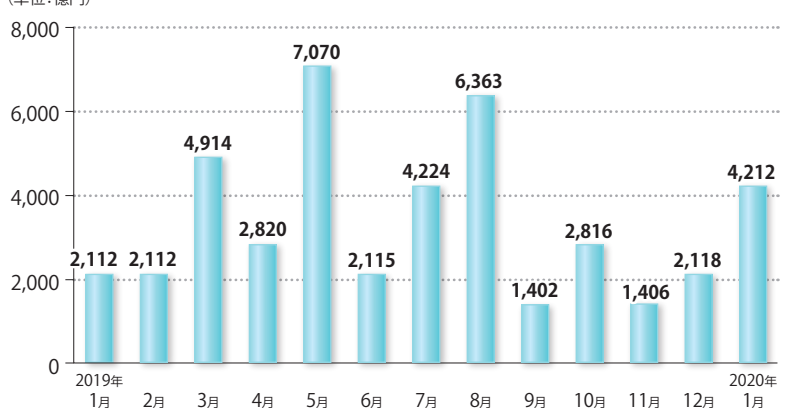
日銀によるETF等買付(年間)

	指数連動ETF	設備投資・人材投資ETF(注)	J-REIT	買付合計
2019年の買入額	39,472	2,940	408	42,820
2018年の買入額	62,100	2,952	252	65,304
2017年の買入額	54,621	3,012	898	58,531
2016年の買入額	42,407	2,184	887	45,478

(注)設備投資・人材投資ETFは、2016年4月4日より毎日12億円が買付けられている

※日銀、オペレーション公表資料より作成

日銀によるETF等買付(月間)



ETF貸付制度について

昨年12月に公表された日銀によるETF貸付制度は、下表のとおり。

貸付対象銘柄	保有ETF全銘柄のうち、日銀が適当と認めたものとする
貸付対象先	当預取引先のうち、ETF市場の主要参加者として日銀が選定した先とする。貸付対象先は、年1回の頻度で見直す
貸付期間	1年以内とする。契約上は、予め返済期限を設けず双方が随時返済を求め得る扱いとする
貸付利率	利率入札方式または固定利率方式により決定する
貸付日等	貸付日、貸付金額、貸付先等は、貸付の都度決定する。実施頻度については、日次で貸付対象先からの希望に応じて随時実施する。ただし、当初は制度の習熟を図る観点から、一定の間隔を空けて実施
担保	時価に掛目を乗じた金額の担保金を受託者に差し入れさせる。担保金には、政策金利残高に適用される利率を付す

今年1月には上記制度の貸付先対象について公募要項が公表されており、貸付先候補は次の基準を満たす必要がある。

〈対象先としての役割〉

- ①ETF貸付けに積極的に応札すること
- ②正確かつ迅速に事務を処理すること
- ③金融政策遂行に有益な市場情報または分析を提供すること

〈対象先としての必須基準〉

- ①日銀本店の当座預金取引先である金融機関、金融商品取引業者、証券金融会社または短資業者であること
- ②日銀本店との当座勘定取引について日銀金融ネットワークシステムを利用していること
- ③株式等振替制度の加入者であること
- ④決済照合システム(証券保管振替機構)を利用していること
- ⑤公募開始日直前の決算期末において、「金融調節取引の対象先等に関する信用力要件」に定める要件(自己資本比率など)を満たすこと。または、公募開始日直前の決算期末以降の増資等の事情により、自己資本比率等が当該要件を満たすようになったと確認できること
- ⑥実質的に前号の要件を満たしていないとみられる事情、その他信用力が十分でないと思われる特段の事情がないこと

左記の申込みに際しては、日銀に対して昨年1年間の日本株や指数連動型ETFの貸付先数や昨年月次ベース借入残高及び貸付残高を報告する必要があるが、日銀はこれを点数化して20社までを選定する。この貸付先候補は3月中旬までに選定されETF貸付制度が開始予定となっている。

これまでは市場の下落において日銀のETF買付けが下支えになっている局面が多かったが、今後はETF貸付制度により直接的に流動性が増すものの、日銀のETF買いに対して、ETFを借りてまとまった数量の売り手が出る可能性もあるため、下支え効果が減少することも考えられる。勿論、今までもETFの借入れは可能だったが、市場関係者によると、まとまった数量のETF借入れが難しかったり、設定・交換停止期間があるため、適時に顧客ニーズに応えるためには在庫が必要だったと指摘されている(2019年10月、日銀「ETF市場関係者との意見交換会」議事要旨より)。

また、日銀が保有する指数連動型ETFの保有コストを下げる意味もあるのではないかと考える。現在、指数連動型ETFでは、日経平均株価に連動するものが年率0.1~0.2%程度、TOPIXに連動するものが年率0.1%前後の信託報酬を運用会社に支払っており、年間で300億円以上のETF保有コストが掛かっていると推計される。これに対してETF貸付利率による収入が見込まれ、全体としてETF保有コストを引き下げることになると予想される。

ETF貸付制度のイメージ



ETF買入れの影響に関する論点について

今年1月末での日銀ETF保有残高は32.2兆円(時価ベース)に達したと推計され、これは東証第一部の時価総額637.3兆円の5.1%となっている。J-REITでは66百億円を超えており、これもJ-REIT全体の時価総額16.4兆円の4.0%となっている。

中央銀行のリスク資産買入れについては米FRB(連邦準備制度理事会)やECB(欧州中央銀行)も行っているが、株式市場からETFを直接購入するのは日銀だけである。その影響について多くの研究や議論がなされており、大きくまとめると次の3点になる。

1. 市場取引への影響

ETF買入れは、市場取引に対して大きな影響を及ぼしていることは否定しがたい。例えば、1月30日の日銀による買入金額702億円は、東証第一部売買金額の2.8%に相当する。また、市場がどの位下落すると買入れが実施されるかについては、日経平均株価が前日比0.5%の下落で50%以上、1%以上では100%近いとの研究もある一方、買入額100億円あたりの市場への影響を研究したのものもある。下左グラフは、年間ベースで買入額と個人及び海外投資家の売買差引のネット投資額を示したものである。過去4年間は、個人若しくは海外投資家あるいは両者の売り越し額を日銀がETFで吸収した形になっている。なお、市場の流動性の問題に関しては、新たに始まったETF貸付制度によりETFそのものの流動性は改善する可能性が高いが、指数を構成する個別銘柄では実質的な流通株式の減少といった問題が残っているのではないだろうか。個々の銘柄の流通株式の減少により、日々の値動きが大きくなる可能性がある。また、市場区分の議論においてプライム市場(現状の東証第一部に相当)で流通時価総額が重視されている。今後新たな指数が検討される中、日銀のETF購入の対象となる市場連動指数に関しても、構成する銘柄自体の流動性への影響の問題

が検討されていくのではないかとと思われる。

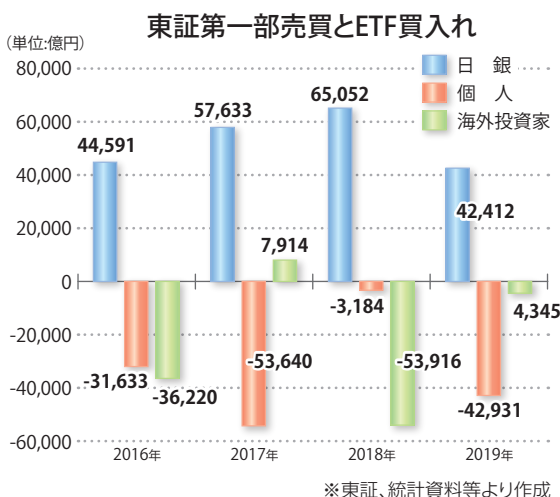
2. 企業ガバナンス等への影響

今後ETFの買付けが年6兆円ペースで進むと、日銀が間接保有で実質的筆頭株主になるような上場企業が増える。あるいは保有株比率10%超の企業が100社を超えていくといった報道が時折され、日銀の「大株主化」が上場企業にとって市場からの圧力低下によりコーポレートガバナンスに悪影響を及ぼすのではとの懸念が示されることがある。これは、ETF保有により間接的な大株主となった日銀に対して、かつての「安定株主」のイメージを重ねていると思われる。しかし、これに関しては黒田総裁も国会や記者会見で答弁しているように、ETF運用会社がスチュワードシップ・コードを遵守することで問題なく、上場企業側もコーポレートガバナンス・コードの対応を強化しているため、株主との会話を進めながら企業価値の向上を目指すスタンスには変わりはないだろう。

3. 日銀自体への影響

上場株式で構成されるETFは、日銀が保有する他の資産に比べて変動が大きいと、日銀のバランスシートに悪影響を与えるのではないかと懸念する声がある。直近のバランスシート(1月20日現在の営業毎旬報告)では、28.3兆円(簿価)のETFを保有しているが、国債は481.8兆円、貸付金が48.6兆円、外国為替が6.7兆円などで資産全体は573.6兆円となっている。ETFの含み益(5兆円程度か)は計上されないが、市場の下落により含み損が発生した場合、半年毎のP/Lに運用損失引当金として計上していくとされている。なお、簿価と時価及び含み損益については、年1度の業務概況書からその推移を下右表に示した。

日銀のオペレーションだけで日本経済が良くなるわけではないが、それに政策がリンクしていくことで、懸念や不安が解消されていくことが現状の市場関係者の期待するところではないだろうか。



日銀保有ETFの時価と市場に占める割合

(単位:億円)

	価額	時価	評価損益	東証第一部時価総額に占める割合
2015年3月末	45,720	69,637	23,917	1.3%
2016年3月末	75,676	87,660	11,984	1.7%
2017年3月末	131,611	159,303	27,692	2.8%
2018年3月末	193,384	244,845	51,461	3.8%
2019年3月末	250,011	289,136	39,125	4.8%

日銀保有J-REITの時価と市場に占める割合

(単位:億円)

	価額	時価	評価損益	J-REIT時価総額に占める割合
2019年3月末	5,121	6,256	1,135	4.8%

※日銀、業務概況より作成

■ 敢えて考える出口戦略について

前例なき規模と方法の株式市場への介入ともいえるETF買入政策は、市場での効果がある分、出口戦略への関心が一層高まることは否定できない。黒田総裁は、ETFの出口戦略に関して消費者物価指数2%上昇の目標達成までは検討しないとしているが、黒田総裁の任期満了である2023年4月までの目標達成が疑問視されている。現状の消費者物価指数水準であれば、ETF出口戦略は暫く議論されないのかと言えば、今回導入されるETF貸付制度はある種の出口戦略への予兆にあたる可能性もあるのではないかと考える。勿論、日銀の目的はあくまでもETFの流動性向上だが、現時点での出口戦略に関して、次の可能性を考えてみた。

● 出口戦略の予兆

ETF買入れを外為市場への為替介入と同様に考えた場合、介入効果を明確にするために基本的にはドルを売るか買うしかない。口先介入というもあるが、売買を前提にしたものだ。これに対して、買入れたETFを貸付けるというのは需給調整の目的とは異なるので、ある意味では出口への予兆といったことも期待される。また、日銀が出口戦略を検討していることが表明されるとそれ自体出口への予兆になると思われるが、それ以前にETF買入金額を徐々に減らしていくこと(テーパリング)が考えられる。その意味では、今年3月末の日銀によるETF保有残高が簿価ベースで前期末より6兆円前後増加しているかどうか注目され、買入れ額減少が確認された時の日銀のコメントが材料視されるだろう。

● 売却先の検討

ETFの形での売却を考えるのであれば、まとまった金額を取扱うという点で、年金積立金管理運用独立機構(GPIF)が考え易いが、その他にも内外の年金基金などの長期投資家が受け皿となることが好ましいだろう。また、個人の長期投資ということではつみたてNISAやiDeCo

などが考えられるが、一人一人の金額が小さいので実際の受け皿としての機能を発揮するためには運用会社や取扱い金融機関などの工夫が必要だろう。あるいは、一旦個別株式に戻して、上場企業の自社株取得に応じて良いのではと考える。上場企業が設定する自社株取得枠は2018年度で7兆円程度、2019年度には10兆円に迫るまで拡大している。また、個別株であれば流動性を向上させたい企業が個人向けに売出したり、海外投資家向けにブロックトレードで売却していくことなども考えられる。

● 売却スキーム

日銀が上記の買い手に対して直接売却することは、必要なオペレーションから想定すると可能性が低いかもしれない。日銀のバランスシートからの切り離しを優先するのであれば、取得機構を別途設立して行う方法が考えられる。先例としては、2002年に設立された銀行等保有株式取得機構があるが別途立法措置が必要になってくるため、行政府とのスキーム調整が望まれるだろう。実現が比較的容易な方法としては、売却先を決定したうえで実務的なオペレーションは証券会社や投資銀行・運用会社等に委託する方法が現実的ではないかと考える。いずれのスキームにしても、今回のETF貸付制度での受託者(証券会社や金融機関など)からの貸付けに関する報告や日本株全体の貸付けやその分析情報を日銀は求めており、出口戦略の検討にも利用されると考えられる。

残高が30兆円(時価ベース)を超えた日銀保有ETFの出口戦略については、市場関係者の関心が非常に高いが、出口議論に関しては概ね上記のような論点であり、また実際には上記の各要素が複合的に組み合わせられていく可能性が高いと思われる。その決定は、金融政策如いては政策によるところとなるだろうが、証券会社や投資銀行などは、市場インパクトを抑える売買手段などで知恵を競いあうことが期待されている。

ETF出口戦略の次の可能性

