

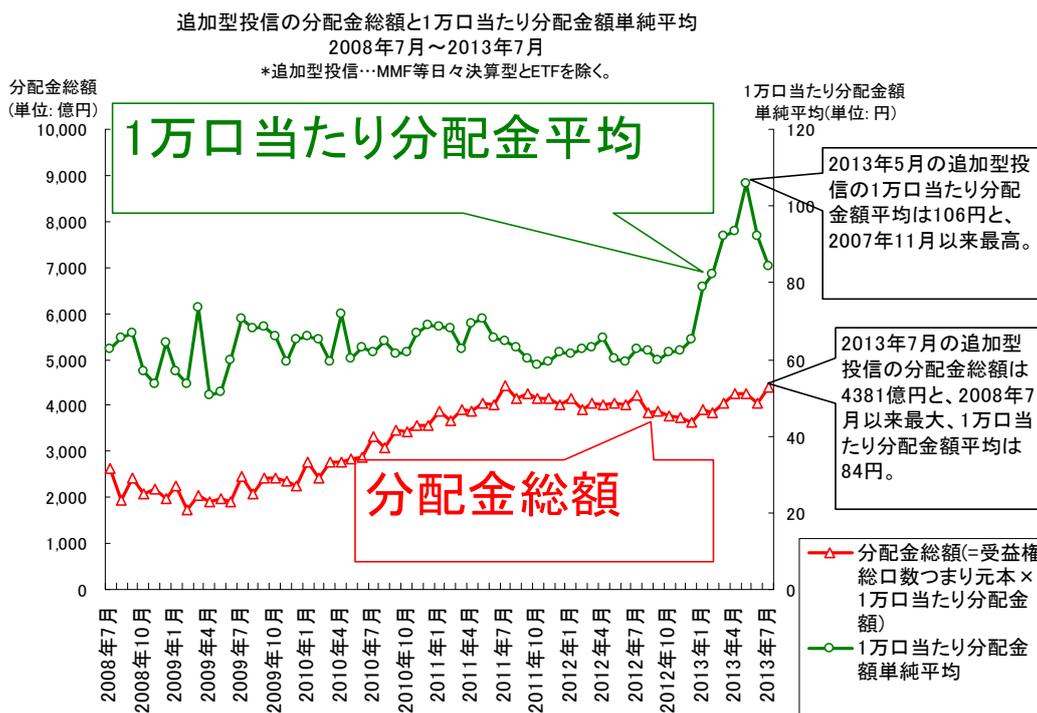
投信の「高額分配」相次ぐ、税制にらみ上積み? 本数だけでなく、金額でも示されている

2013年8月8日(木)付日本経済新聞夕刊に「追加型投信の『高額分配』相次ぐ、税制にらみ上積み」という見出しの記事が出た。一部を下記に引用する。

今年に入り、高額の分配金を払い出すファンドが相次いでいる。追加型株式投信(ETFを除く)を対象に年初から7月末までの分配金の動向を調べたところ、1000円以上の高額分配をしたファンド数は121本と、2012年の年間8本を大きく上回った。20本台だった10年、11年と比べても今年は高水準だ。…(略)…。高額分配が相次ぐ背景には、**運用成績の好調さに加え、13年に打ち切りになる現行の証券優遇税制のメリットを享受できる間に投資家に還元しようという運用側の考えもあるようだ。**…(略)…。(下線は筆者)~以上が当該記事。

少額投資非課税制度(日本版ISA=NISA)導入と同時に打ち切られる証券優遇税制(軽減税率)を前に高額の分配金を払い出すファンドが相次いでいると言う話だ。上記記事では「1000円以上」を「高額分配」とし、その本数の多寡を見ている。だが、ここでは金額を見る。下記の2013年7月末までの5年間月次グラフの通り、分配金総額は2013年7月に4381億円と2008年7月以来最大となり、分配金平均は2013年5月に106円と2007年11月以来最高となっている。先の記事で見た本数だけでなく、金額でもそれは示されている。

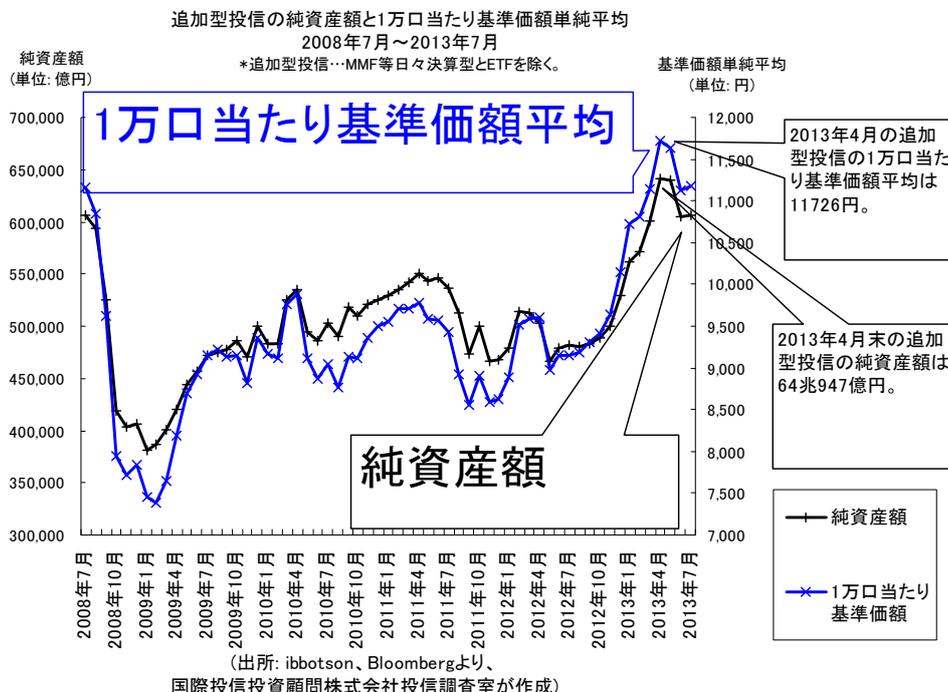
これは、年初近く、2月1日に書いた当コラム「その1」の結論、「2012年に日本では分配金引き下げが相次いだが、2013年には逆に分配金引き上げが増えるかもしれない」の展開でもあるので、ぜひ「その1」を参照のこと(*4月15日の「その8」でも同様のことを書いている~各URLは後述[参考ホームページ]に)。



(出所: ibbotson、Bloombergより、国際投信投資顧問株式会社投信調査室が作成)

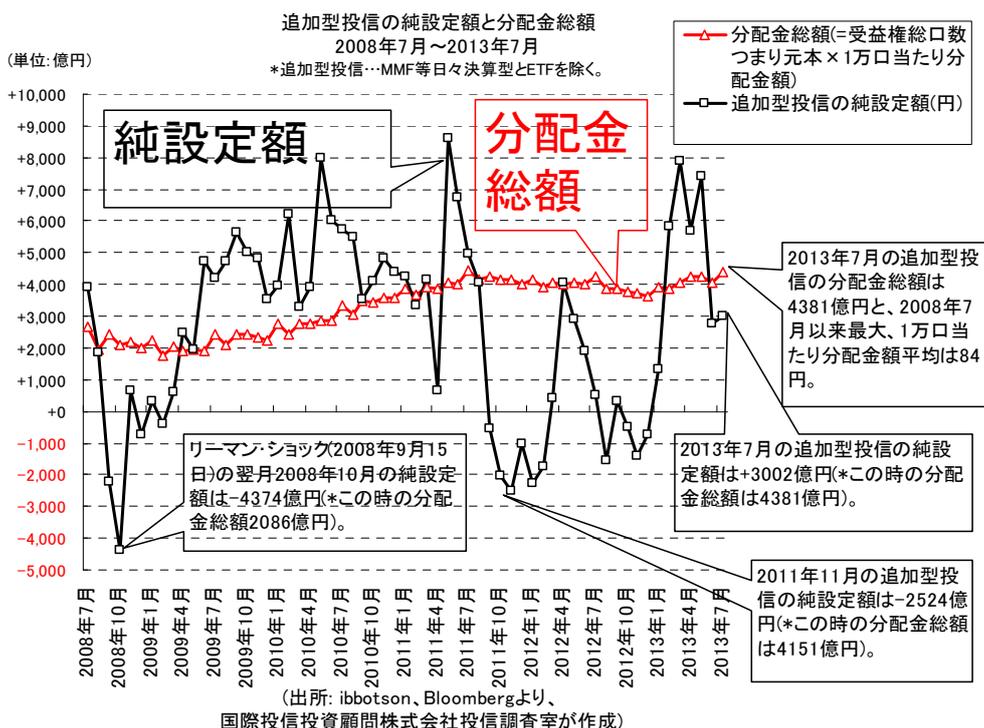
「運用成績の好調さ」が「高額分配」の一因

冒頭の記事には「運用成績の好調さ」が「高額分配」の一因とあったが、下記の2013年7月末までの5年間月末グラフの通り、2013年4月末において基準価額(単純)平均は11726円まで上昇、「運用成績の好調さ」を示している(*2013年4月末において純資産額は64兆947億円まで拡大している)。



「高額分配」で投資家に利益還元することは中長期的に正の要因にもなりえる

「高額分配」は、純資産や基準価額の押し下げ要因となり、投信の規模を拡大する観点からは短期的に負の要因となる。しかし「運用成績の好調さに加え、13年に打ち切りになる現行の証券優遇税制のメリットを享受できる間に投資家に還元しようという運用側の考え」(上記記事)が投資家に理解され信頼を得れば中長期的には正の要因にもなりえると思われる。事実、下記の2013年7月末までの5年間月次グラフの通り、純設定も続き、純資産の減少は限定的に見える。



この「高額分配」については、4カ月前、日経平均が急騰中だった4月22日の週刊金融財政事情でも指摘されている。それは「日本株上昇がもたらす投信マーケットの異変」と言う見出しのコラムである。その一部を下記に引用する。今後、日本経済が期待どおりに回復していき、国内でも日本株への資金流入が継続的にみられるようになるとすれば、その段階で問題になるのは、来年1月から株式(投信)の配当や譲渡益に対する10%軽減税率が撤廃され、税率が20.315%に引き上げられることだ。日本の税法では、3~4年であれば、投信のファンド内で生じたインカムゲインやキャピタルゲインを分配することが求められない。このため、日本株投信のなかには長期間分配を実施せず、評価益をファンド内に蓄積しているものも多い(冒頭に紹介したJPMザ・ジャパンも06年以降無分配)。この場合、そのまま年を越した後に投資家が受益権を解約・売却して利益を実現しようとする、投資家は現在の倍の税率で課税されてしまう。アメリカでは今年から株式の配当やキャピタルゲインへの課税が増税となる見込みだったため、昨年秋から冬にかけて投信のみならず企業においても特別配当を行う動きが盛んになった。日本でも親切的なファンドであれば、年内に高分配を実施して投資家に利益を還元してもいいはずだが、運用会社が資金確保を最優先するエゴイスト的な態度をとれば、そうはならないかもしれない。投資家が無分配で評価益を蓄積している投信を保有していたら年内の解約・売却を勧め、軽減税率撤廃と同時に開始する日本版ISA(年100万円までの非課税投資枠)での再投資に誘導することも、投信の販売会社の重要な役割だろう。(下線は筆者)~以上が当該記事。

上記の週刊金融財政事情で指摘されていた運用会社のエゴイスト的な態度への懸念は今の所見られず、「高額分配」で投資家に利益を還元している様にも見える。この傾向が、このまま続くようなら、この週刊金融財政事情がさらに指摘しているように、高額分配や解約・売却で投資家が得た資金を、NISA(日本版ISA)で活用してもらうことが重要となりそうである。

証券優遇税制打ち切りからNISA(日本版ISA)への健全なシフト、投資家にとっての良い形での「バトンタッチ」、大いに期待するところである。

(参考) 個別株と投信の、配当金・分配金総額、時価総額・純資産、配当率・分配率

参考までの話だが、証券優遇税制打ち切りで影響を受けるのは、投信だけでなく、個別株でも同様である。これは、日本より1年早く増税となった米国を見てもわかることだ。米国では2013年末にかけ、増税を嫌気した一部投資家が「含み益(課税されていない評価益)」のある投信、そして、個別株を売却すると言う行動をしていた。一方、運用会社、そして、企業の中には、巨額の「特別配当/special dividends」を出し、投資家に利益還元していたところもあった(2月1日の当コラム「その1」~URLは後述[参考ホームページ])。



ここで、個別株と投信の配当金・分配金総額の推移を見ることとする。次頁テーブルがそれだが、2013年3月末までのデータで先述の4月や5月の「高額分配」は反映されていない。ただ、それでもここ数年における配当金・分配金総額の増加傾向は見える。今後、それが、もっと増加傾向となる可能性は高いと言えよう。

しかし、こうして個別株と投信の配当金・分配金総額を見ているとわかるのが、時価総額・純資産の残高において投信は個別株の6分の1前後しかないのに配当金・分配金額がかなり接近してきていることである(*配当率・分配率は投信が個別株の4倍前後にもなっている)。

「証券優遇税制打ち切りで影響を受けるのは、投信だけでなく、個別株でも同様である。」と言ったが、そもそもNISA(日本版ISA)は、2013年3月29日に成立した「非課税口座内の少額上場株式等に係る譲渡所得等の非課税に関する経過措置」のことであり、投信はその「上場株式等」の「等」に含まれているに過ぎない。このことは、長く投信が小さな存在だったためと思われる。その後、かなり拡大したのだが、それでも投信は規模としては個別株の6分の1前後でしかない。ただ、配当金・分配金総額で見れば、投信は明らかに「等」ですまされない大きな存在になっている。時代の変化、投信の拡大を強く感じる。

主な国内株式配当金総額と国内投信分配金総額(元本払戻金を含む)の推計 2013年3月31日現在

配当金・分配金総額(A)は3月末までの1年間で 時価・純資産総額(B)は3月末現在→	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年
国内株式 (下記※1)	配当金総額(A1) 単位: 兆円	5.1	6.0	6.5	4.5	5.2	5.8
	時価総額(B1) 単位: 兆円	459.0	329.7	211.7	279.0	256.9	310.0
	配当率(A1÷B1) 単位: %	1.1	1.8	3.1	1.6	2.0	1.9
国内投信 (下記※2)	分配金総額(A2) 単位: 兆円	2.8	3.9	2.6	2.8	4.0	4.7
	純資産総額(B2) 単位: 兆円	52.6	52.1	36.7	48.4	50.6	50.9
	分配率(A2÷B2) 単位: %	5.4	7.4	7.1	5.7	8.0	9.2
合計	A1+A2 単位: 兆円	8.0	9.9	9.2	7.3	9.2	10.5
	B1+B2 単位: 兆円	511.6	381.9	248.4	327.4	307.5	360.9
	(A1+A2)÷(B1+B2) 単位: %	1.6	2.6	3.7	2.2	3.0	2.9

※1: 国内株式…3月期決算の上場企業(金融・新興を含む)2424社を対象としている(2013年3月末現在)。3月期決算以外で普通株式を発行している会社は除かれている(Bloombergより)。

※2: 国内投信…2013年7月末に存在する追加型投信(MMF等日々決算型とETFを除く)を対象としている。追加型公社債投信(MMFを除く)を含む一方、ETFは除かれている(ibbotsonより)。分配金総額には元本払戻金(特別分配金)を含む。

(出所: ibbotson、Bloombergより国際投信投資顧問株式会社投信調査室が作成)

[参考ホームページ]

2013年2月1日付日本版ISAの道 その1「軽減税率打ち切りと日本版ISA導入を前にして起こりそうなこと」

…「http://www.kokusai-am.co.jp/news/jisa/pdf/130201_02.pdf」、

2013年4月15日付日本版ISAの道 その8「日本版ISAと無(低)分配志向と日本株ファンド～軽減税率打ち切り前に検討すること、無分配投信のこと～」

…「<http://www.kokusai-am.co.jp/news/jisa/pdf/130415.pdf>」。

以上
(投信調査室 松尾、窪田)

本資料に関してご留意頂きたい事項

本資料は日本版ISA(少額投資非課税制度、愛称「NISA/ニーサ」)に関する考え方や情報提供を目的として、国際投信投資顧問が作成したものです。本資料は投資勧誘を目的とするものではありません。なお、以下の点にもご留意ください。

○本資料中のグラフ・数値等はいくまでも過去のデータであり、将来の経済、市況、その他の投資環境に係る動向等を保証するものではありません。

○本資料の内容は作成基準日のものであり、将来予告なく変更されることがあります。

○本資料は信頼できると判断した情報等をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性等を保証するものではありません。

○本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の国際投信投資顧問 投信調査室の見解です。

また、国際投信投資顧問が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。