

NISAの普及で投信の分配や株式の配当はどうなった？  
～投信の分配金総額・単純平均・利回りから、国内株  
や世界株の配当金総額までを考察するとわかること～

商品企画部 松尾 健治  
窪田 真美

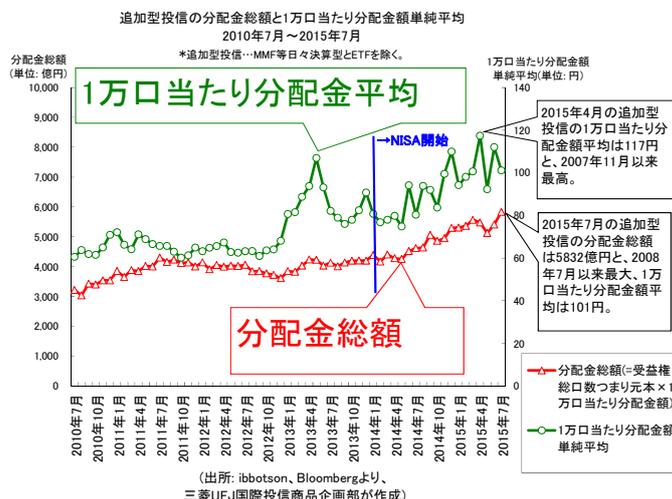
※三菱UFJ国際投信がお届けする、日本版ISAに関する情報を発信するコラムです。

**毎月分配型投信の純資産は減少傾向だが、分配金額の総額・単純平均は増加傾向**

2015年8月27日(木)夕方の日本経済新聞電子版に「どうみる人気の『4階建て』投信、高額分配金も商品設計複雑に」と言う見出しで、「高額分配金に対する魅力や、少額投資非課税制度(NISA)普及に伴う顧客の裾野拡大などで、純資産残高が2000億円を超える人気商品に躍り出た。」と報じられた(\*「4階建て」等詳細はオリジナルを参照の事～URLは後述[参考ホームページ])。一方で、8月14日(金)付日本経済新聞朝刊には「投信、毎月分配型5割割れ7月末残高、長期志向強まる」と言う見出しで、「株式投信の純資産は7月末に84兆2915億円と6月末比1%増えた。うち『毎月分配型』は約42兆円で、全体に占める比率は約49%と同1ポイント下がった。…(略)…。14年開始の少額投資非課税制度(NISA)の普及も大きい。」と報じられた(\*こちらもグラフ等詳細はオリジナルを参照の事～URLは後述[参考ホームページ])。7月23日付日本経済新聞夕刊では「上場投資信託(ETF)を除く追加型株式投信全体の分配金利回りの平均をみると3年前は11.3%だったが、現在(6月末時点)は9.1%で低下した。…(略)…。分配金偏重が是正された要因の一つとして、2014年から始まった『少額投資非課税制度(NISA)』の普及が挙げられる。」と報じられている(URLは[参考ホームページ]参照)。

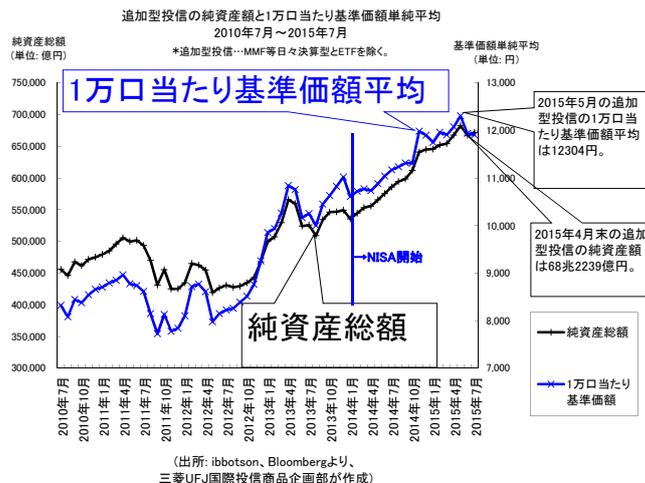
NISAの普及で投信の分配(や株式の配当)はどうなっただろうか？ 分配金利回りについては、前々回のコラムで「引き続き利回り20%前後を中心とした利回り志向は変わらない感じで2015年が半年と言う期間からすれば加速している様にも見える。2014年では純流入が小さかった40%台と言うファンドも2015年には人気を集めている。ただ、同じ40%台ファンドでも、毎月分配で基準価額1万円割れと言う従来通りのファンドもあれば、年2回分配型で高額分配後も基準価額1万円台を維持しているファンドもあり、よく見ると、変化は起きているのかもしれない。」と書いた(8月3日付日本版ISAの道 その110～URLは後述[参考ホームページ]参照)。

今回は分配について、さらにデータを広く深く見る。まず平均や個々の投信のデータでなく、追加型投信全体を見る(\*MMF等日々決算型とETFを除く)。下記グラフが示す通り、分配金額の総額は2015年7月に5832億円と2008年7月以来最大で、1万円当たり分配金額の単純平均は7月末にかけては小幅下落となっているが、4月に117円と2007年11月以来最高となっている事がわかる。



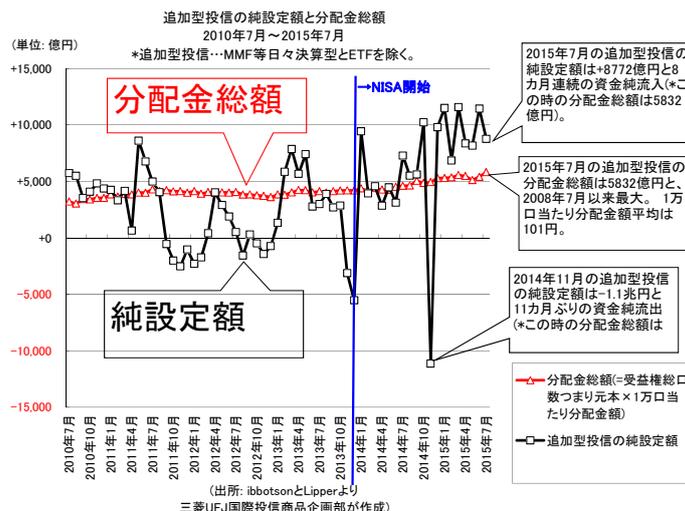
## 分配金額の総額・単純平均の増加傾向は運用成績の好調による所も大きい

分配金額の総額・単純平均の増加傾向は運用成績の好調による所も大きい。下記グラフが示す通り、1万口当たり基準価額平均は2015年5月末には12304円まで上昇、運用成績の好調を示している(\*純資産額は2015年4月末に68兆2239億円まで拡大)。もちろん、個別の投信で見れば、分配金額増加が運用成績の好調さによるものもあれば、そうでないものもある。8月26日付日本経済新聞夕刊が「分配金を多く出し、分配金利回りが高い投信が運用成績がよいかというと、こちらも一概には言えません。運用収益で分配金の原資を賄っているのなら良いのですが、なかには純資産を取り崩して分配金に回している投信もあるからです。」と報じる通りである(URLは後述[参考ホームページ]参照)。



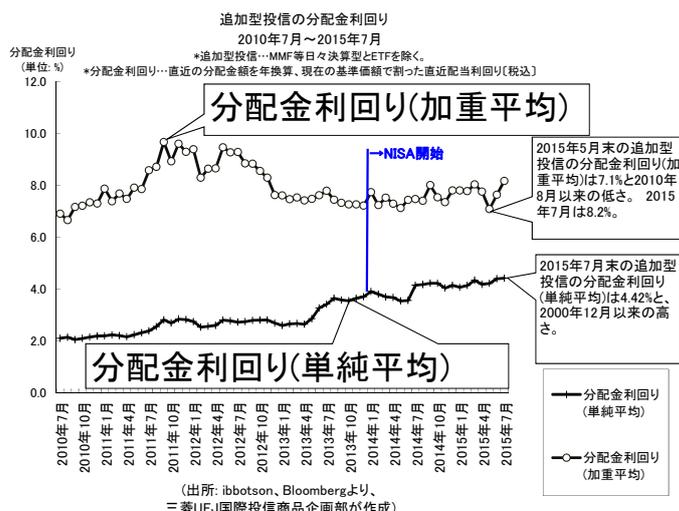
## 分配金額増加傾向は純資産減少要因だが、実際は運用成績の好調と純設定の堅調が大きく、純資産は増加している

分配金額増加は基準価額低下要因であり純資産減少要因であるが、上記グラフ及び次頁グラフに示される通り、運用成績の好調さと純設定の堅調が大きく、純資産総額は増加している。



## 分配金利回り単純平均は2000年12月来高さ、同加重平均は2010年8月来低さ

分配金利回りを見ると(\*分配金利回り…直近の分配金額を年換算、現在の基準価額で割った直近配当利回り〔税込〕)、次頁グラフの通り、2015年7月末の単純平均は4.42%と、2000年12月以来の高さだ。だが、純資産で加重した平均は2015年5月に7.1%と2010年8月以来の低さとなっている(\*2015年7月は8.2%に反発)。分配金利回りも平均の取り方で違う。



## 国内株式の配当金総額も増加傾向だが、株高で時価総額が増加し配当率はむしろ低下

NISAは投信だけではないので、ここで、国内株式の配当も見ろ。下記テーブル通り、国内投信は配当金総額を増やしながらも、分配率を維持しているが、国内株式は配当金総額を増やしながら、それが不足しているか、株高が大きいかの要因で、配当率はむしろ低下している。

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 2015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	2014年	2015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	5.7	5.8	7.5
	時価総額(B1) 単位: 兆円	459.0	329.7	211.7	279.0	256.9	253.9	310.0	464.4
	配当率(A1÷B1) 単位: %	1.1	1.8	3.1	1.6	2.0	2.2	1.9	1.6
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	4.9	4.7	5.9
	純資産総額(B2) 単位: 兆円	52.6	52.1	36.7	48.4	50.6	51.5	50.9	65.4
	分配率(A2÷B2) 単位: %	5.4	7.4	7.1	5.7	8.0	9.6	9.2	9.0
合計	A1+A2 単位: 兆円	8.0	9.9	9.2	7.3	9.2	10.6	10.5	13.3
	B1+B2 単位: 兆円	511.6	381.9	248.4	327.4	307.5	305.5	360.9	529.8
	(A1+A2)÷(B1+B2) 単位: %	1.6	2.6	3.7	2.2	3.0	3.5	2.9	2.5

※1: 国内株式…3月期決算の上場企業(金融・新興を含む)2455社を対象としている(2015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…2015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。

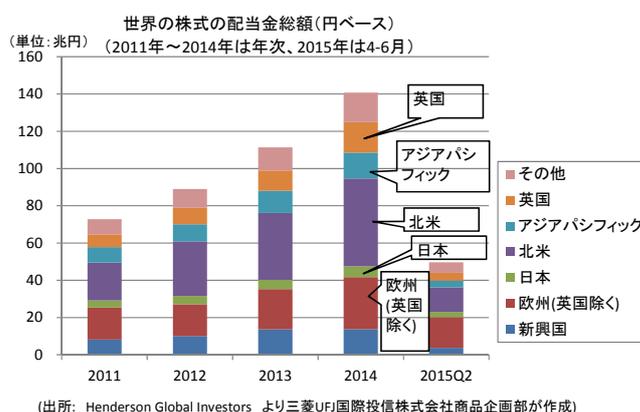
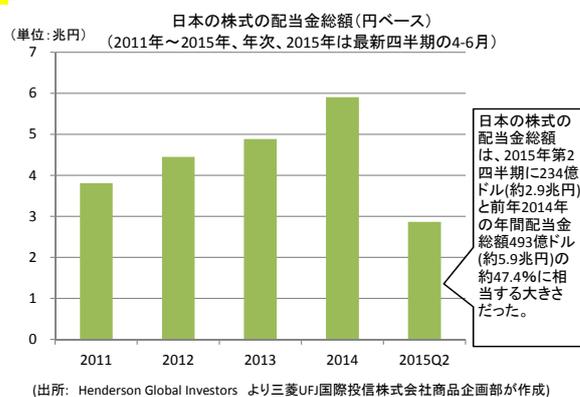
(出所: ibbotson, Bloombergより三菱UFJ国際投信商品企画部が作成)

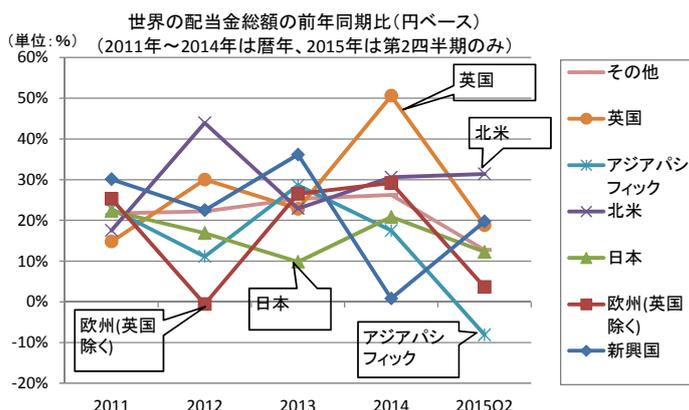
気付くのが規模(時価総額・純資産)で国内投信は国内株式の7分の1前後しかないのに配当金・分配金の総額がかなり接近している事である。国内株式の配当金総額は2015年3月までの1年間に7.5兆円で、国内投信の分配金総額は同5.9兆円。国内投信の分配率は国内株式の配当率の6倍弱にもなっている。国内投信の分配金総額には元本払戻金(特別分配金)が含まれているが、それを差し引いても、国内投信は国内株式以外に、外国株式・債券、ハイイールド債、高金利通貨の先物買い、コールオプションの売り(カバードコール)、そして、ロックイン・オプション等を活用している事もあり、国内株式より分配押し上げ効果が大きいと思われる。

国内株式の配当増加傾向だが、2015年8月5付日本経済新聞朝刊が「日本企業の増配に対する投資家の期待は大きい。野村証券の予想では上場企業の配当総額は15年度に10.8兆円、16年度は11.6兆円と連続して最高を更新する見通し。業績改善に加え野村の西山賢吾氏は『人口動態も増配基調を支える』とみる。投資家の高齢化が進めば現金収入をもたらす配当への要求が一層高まるからだ。」と報じられている通り(\*グラフ等詳細はオリジナルを参照の事~URLは後述[参考ホームページ])、国内投信と同様の理由で今後も続きそうである。

## 世界株式の配当金総額の中で日本のそれはまだ小さく、日本の増配に対する期待は大

最後に、世界レベルで株式の配当金総額を見よう。ちょうど、8月17日付日本経済新聞電子版に「英国の資産運用会社ヘンダーソン・グローバル・インベスターズの調査によると、2015年4~6月期に投資家が受け取った配当総額は前年同期比6.7%減の4049億ドルだった。ドル高による配当の減少額は、過去最大の522億ドルに達した。…(略)…。為替の変動や特別配当、その他の要因を除いた実質ベースでは、前年同期比で8.9%の増加となった。欧州と日本の配当増加が伸びをけん引した。…(略)…。『配当総額が減少したことは一見、期待外れに見えるが、(為替変動などを除いた)実質ベースで増えているという非常によいニュースが隠れている。企業のもうけを株主に還元することが既に深く浸透している国以外に、配当還元という文化が新たな市場にも広がつつある』と言う記事が出ていた(URLは後述参照)。上記記事も使っている英国の資産運用会社ヘンダーソン・グローバル・インベスターズが良い調査レポートを出している(Henderson Global Investorsのオリジナルを参照の事~URLは後述[参考ホームページ])。その調査レポートを元に世界の地域別の株式配当金総額を見たのが下記及び次頁グラフである。下記上段グラフで日本の株式の配当金総額が2015年第2四半期に234億ドル(約2.9兆円)と前年2014年の年間配当金総額493億ドル(約5.9兆円)の約47.4%に相当する大きさだった事が示されている。また下記下段グラフで世界株式の配当金総額の中では日本のそれがかなり小さく、次頁グラフであまり伸びていない事が示されている。こう言う事もあり、先述の2015年8月5付日本経済新聞朝刊にあった「日本企業の増配に対する投資家の期待は大きい」となるのだろう。





(出所: Henderson Global Investors より三菱UFJ国際投信株式会社商品企画部が作成)

## 世界的な増配傾向は世界株に投資する投信の分配金を押し上げる効果を持つ

世界最大の資産運用会社であるブラックロックのフィンクCEOが 2015 年 4 月 14 日に S&P500 指数企業トップに宛てて出したレターで「アクティビストなどのプレッシャーに自社株買いや増配で応える事は、長期投資不足を招く懸念があるとする」(\*アクティビスト…株主としての権利を行使して企業を変えようとする投資家の総称)と言ったが (URL は後述[参考ホームページ]参照)、この様な増配を疑問視する意見もある中、配当や自社株買い(\*日本ではさらに株主優待)などの株主還元は世界的な傾向でもあり、世界的な増配傾向もしばらく続きそうでもある。

日本企業も内外のアクティビストのプレッシャーを直接受けている事も少なくなく、日本株式でも増配志向が続く可能性は高いと言えよう。その中、投信はそもそも株式などの導管体/conduit(二重課税を回避する器)で、増配は分配額増加に直結する事もある(\*収益の 90%超を分配する REIT などは特にそうなる)。その意味で、この世界的な株式増配傾向が、投信の分配金をさらに押し上げる可能性はある。

しかしこうなってくると、「NISA の普及で投信の分配や株式の配当はどうなった?」と言う事への回答は簡単に出来る事ではない事もわかってくる。引き続き、データを広く深く見て、NISA との関係にとどまる事なく、ブラックロックのフィンクCEOのレターなどの意見も参考にし、「分配とは? 配当とは?」を深く考える事が重要かと思われる。

以上

[参考ホームページ]

2015 年 8 月 27 日(木)夕方の日本経済新聞電子版に「どうみる人気の『4 階建て』投信、高額分配金も商品設計複雑に」…

「 [http://www.nikkei.com/markets/features/26.aspx?g=DGXLASFL25HOP\\_2708201500000](http://www.nikkei.com/markets/features/26.aspx?g=DGXLASFL25HOP_2708201500000) 」、

2015 年 8 月 14 日(金)付日本経済新聞朝刊「投信、毎月分配型5割割れ 7月末残高、長期志向強まる」…

「 [http://www.nikkei.com/article/DGKKASGD13H7O\\_T10C15A8EE8000/](http://www.nikkei.com/article/DGKKASGD13H7O_T10C15A8EE8000/) 」、

2015 年 7 月 23 日付日本経済新聞夕刊「『毎月分配型』一辺倒から変化 分配金で選ぶ投資家減る」…

「 <http://www.nikkei.com/markets/features/52.aspx?g=DGXXKZ08963186023072015ENK001> 」、

2015 年 8 月 3 日付日本版 ISA の道 その 110「NISA などで投信の変化は起きたか? 米国と比較して日本に期待されること～日米の投信手数料・分配金利回り・トータルリターン最新比較～」…「 <http://www.kokusai-am.co.jp/news/jisa/pdf/150803.pdf> 」、

2015年8月26日付日本経済新聞夕刊「投資信託のイロハ(2) 高利回りには落とし穴も」…

「 <http://www.nikkei.com/article/DGKKZO90977750W5A820C1ENK000/> 」、

2015年8月5日付日本経済新聞朝刊「日本株 配当神話に陰り 投資家の期待と乖離も」…

「 <http://www.nikkei.com/article/DGKKZO90151350U5A800C1EN1000/> 」、

2015年8月17日付日本経済新聞電子版「ドル高が配当直撃、投資家に試練 実質は増加」…

「 <http://www.nikkei.com/article/DGXMZO90604210X10C15A8000000/> 」、

Henderson Global Investors「Global dividends fall in Q2 as the US dollar soars in value, but underlying growth is strong」…「 <https://www.henderson.com/media/post/11303/global-dividends-fall-in-q2-as-the-us-dollar-soars-in-value-but-underlying-growth-is-strong> 」、

Larry Fink letter to CEOs…「 <http://www.bloomberg.com/news/articles/2015-04-15/larry-fink-raises-tough-questions-for-buyback-addicts> 」や

「 [http://www.nytimes.com/2015/04/14/business/dealbook/blackrocks-chief-laurence-fink-urges-other-ceos-to-stop-being-so-nice-to-investors.html?\\_r=0](http://www.nytimes.com/2015/04/14/business/dealbook/blackrocks-chief-laurence-fink-urges-other-ceos-to-stop-being-so-nice-to-investors.html?_r=0) 」など。

## 本資料に関してご留意頂きたい事項

- 当資料は日本版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、三菱UFJ国際投信が作成したものです。当資料は投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料中の運用実績等に関するグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。また、税金、手数料等を考慮しておりませんので、投資者の皆様の実質的な投資成果を示すものではありません。市況の変動等により、方針通りの運用が行われない場合もあります。
- 当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は信頼できると判断した情報等に基づき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。
- 当資料に示す意見等は、特に断りのない限り当資料作成日現在の筆者の見解です。
- 投資信託は、預金等や保険契約とは異なり、預金保険機構、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。
- 投資信託は値動きのある有価証券を投資対象としているため、当該資産の価格変動や為替相場の変動等により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わけではなく、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、販売会社がお申込みの取扱いを行い委託会社が運用を行います。
- 投資信託をご購入の場合は、販売会社よりお渡しする最新の投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- クローズド期間のある投資信託は、クローズド期間中は換金の請求を受け付けることができませんのでご留意ください。
- 投資信託は、ご購入時・保有時・ご換金時に手数料等の費用をご負担いただく場合があります。