

マイナス金利政策で利息や配当金など
インカムゲインに大きな変化が起きている。
その中、投信の分配や利回りは？

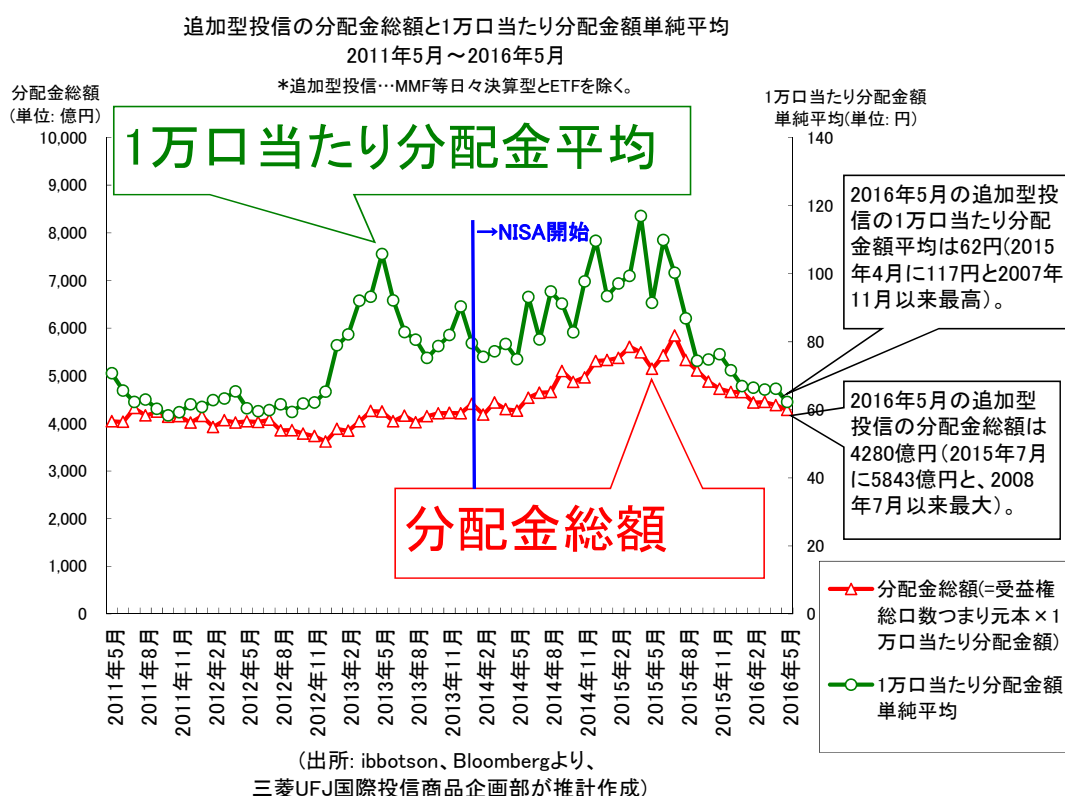
※三菱UFJ国際投信がお届けする、日本版ISAに関する情報を発信するコラムです。

マイナス金利政策で利息や配当金などインカムゲインに大きな変化が起きている。
その中、投信の分配や利回りは？

マイナス金利政策で利息や配当金などインカムゲインに大きな変化が起きている。「**マイナス金利政策で家計の預金利子収入が年 357 億円減る。政策導入後、定期預金総額は 3 月、4 月と 2 カ月連続で前年同月比マイナスになった。**」(2016 年 6 月 21 日付日本経済新聞朝刊～URL は後述[参考ホームページ])、「**上場企業は 2015 年度に稼いだ利益の過半を株主に還元する。配当と自社株買いの合計額は 16 兆円超と過去最高になる。…(略)…。15 年に企業統治指針が導入されたことが大きい。同指針は株主重視の姿勢を求め、企業に資金を抱えっぱなしにせず、有効活用するよう促している。マイナス金利政策の導入で、現金から利息収入が見込みにくくなったのも影響している。**」(2016 年 6 月 3 日付日本経済新聞朝刊～URL は後述[参考ホームページ])。

その中、投信の分配はどうなっただろうか？今回は分配について、最新のデータで深く見る事とする。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(*ETF と MMF 等を除く)。

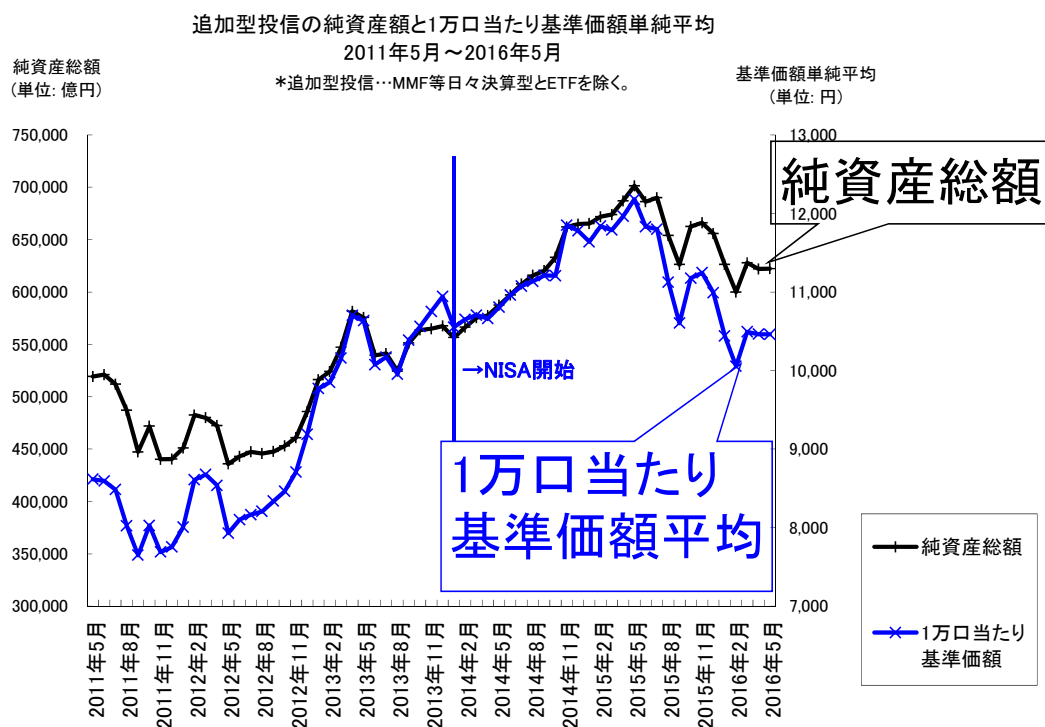
下記グラフが示す通り、分配金額の総額は 2016 年 5 月に 4280 億円と、2014 年 5 月以来の少なさになっている。2015 年 7 月には 5843 億円と 2008 年 7 月以来最大となっていた。尚、1 万口当たり分配金額の単純平均は 2016 年 5 月に 62 円と、2015 年 4 月に付けた 117 円(2007 年 11 月以来最高)から減少が続いている。



分配金額の総額・単純平均の減少傾向は運用成績の低調さによる所も大きい

分配金額の総額・単純平均の減少傾向は運用成績の低調さによる所も大きい。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12000円超へ上昇、その後、2016年5月末には10460円まで下落と運用成績の低下を示している(*純資産額は2015年5月末に70兆円まで拡大した後に2016年5月末に約62兆円へ)。

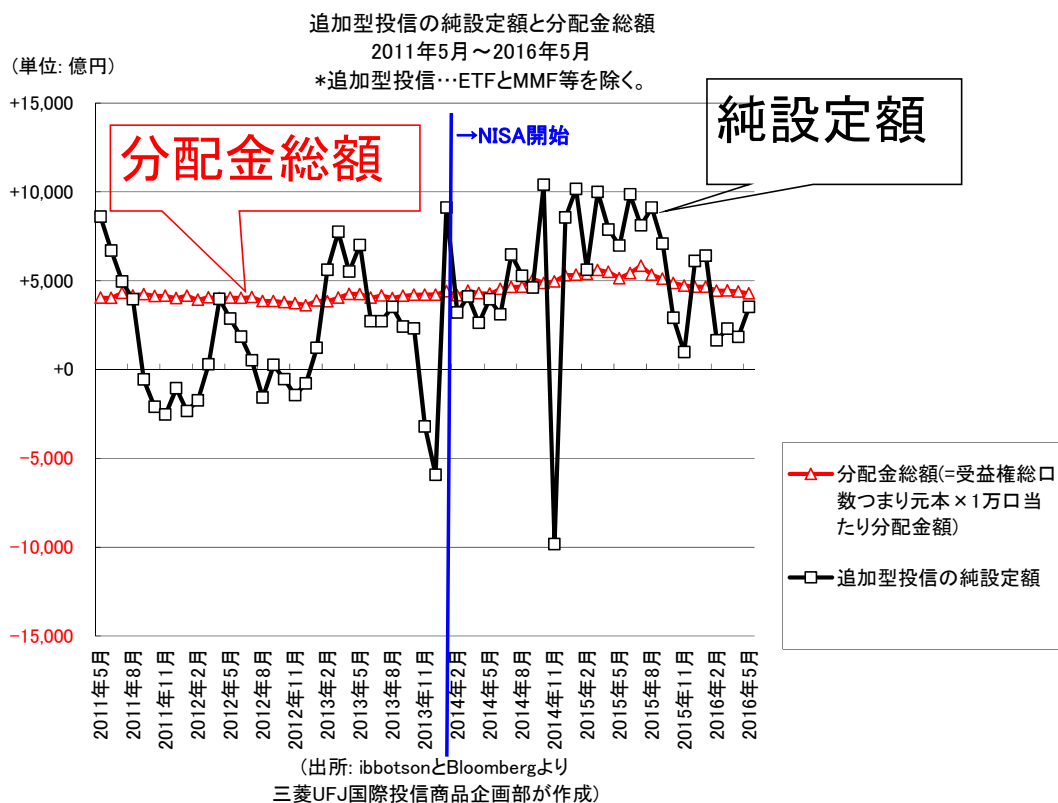
もちろん、個別の投信で見れば、分配金額減少が運用成績の低調さによるものもあれば、そうでないものもある。「分配金を多く出し、分配金利回りが高い投信が運用成績がよいかというと、こちら一概には言えません。運用収益で分配金の原資を賄っているのなら良いのですが、なかには純資産を取り崩して分配金に回している投信もあるからです。」と報じる通りである(2015年8月26日付日本経済新聞夕刊～URLは後述[参考ホームページ]参照)。



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

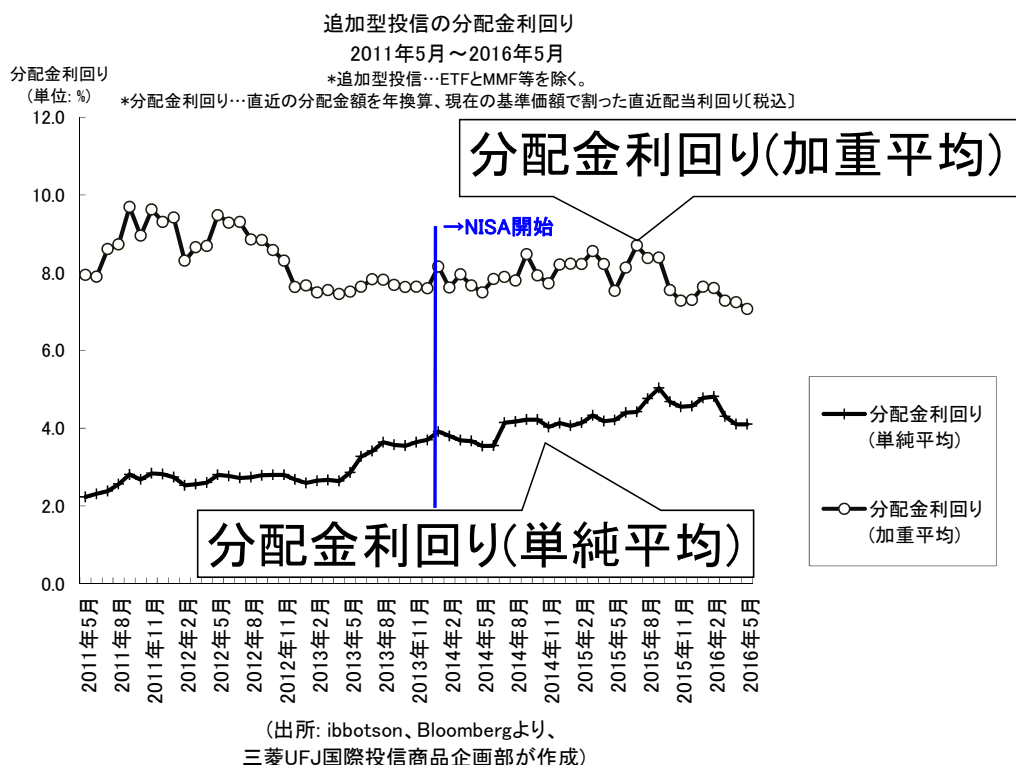
分配金額減少傾向は純資産増加要因だが、実際は運用成績の低調と純設定の軟調が大きく、純資産は減少

分配金額減少は基準価額上昇要因であり純資産増加要因であるが、上記グラフ及び次頁グラフに示される通り、運用成績の低調さと純設定の軟調が大きく、純資産総額は減少している。



分配金利回りの加重平均は2010年8月以来の低さとなっている

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〕)、下記グラフの通り、2016年5月末は4.1%だった。2015年8月末に4.8%と言う2000年12月以来の高さを付けている。純資産で加重した平均は2016年5月末に7.1%と2010年8月以来の低さとなっている。



国内株式の配当金総額も増加傾向だが、株安で時価総額が減少し配当率上昇

以上だが、冒頭の記事、「**上場企業は 2015 年度に稼いだ利益の過半を株主に還元する。配当と自社株買いの合計額は 16 兆円超と過去最高になる。**」も確認しよう。NISA の投資対象でもある国内株式の配当である。

下記テーブルは 10 年間の国内株式の配当金総額と国内投信の分配金総額である(推計)。国内投信は分配金総額を増やしながらかも、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か、株安相場で、配当率も上昇している事がわかる。先の記事が確認された。

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

2016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	2016年	
国内株式 (下記※1)	配当金総額(A1) 単位: 兆円	5.0	5.9	6.4	4.5	5.2	5.6	5.7	6.5	7.6	8.9
	時価総額(B1) 単位: 兆円	444.0	318.4	205.8	270.4	248.4	244.5	299.4	356.8	459.0	413.4
	配当率(A1÷B1) 単位: %	1.1	1.9	3.1	1.7	2.1	2.3	1.9	1.8	1.6	2.2
国内投信 (下記※2)	分配金総額(A2) 単位: 兆円	2.8	3.9	2.6	2.7	4.0	4.9	4.7	5.0	5.8	6.0
	純資産総額(B2) 単位: 兆円	53.7	52.8	36.7	48.4	50.6	47.0	53.6	55.8	65.5	61.1
	分配率(A2÷B2) 単位: %	5.3	7.3	7.1	5.6	7.8	10.4	8.7	9.0	8.9	9.7
合計	A1+A2 単位: 兆円	7.8	9.8	9.0	7.2	9.1	10.5	10.4	11.5	13.4	14.9
	B1+B2 単位: 兆円	497.7	371.2	242.5	318.8	299.0	291.5	352.9	412.6	524.5	474.5
	(A1+A2)÷(B1+B2) 単位: %	1.6	2.6	3.7	2.3	3.1	3.6	2.9	2.8	2.6	3.1

※1: 国内株式…3月期決算の上場企業(金融・新興を含む)2448社を対象としている(2016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…追加型株式投信(ETFを除く)を対象としている。分配金総額には元本払戻金(特別分配金)を含む。

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

しかし、規模(時価総額・純資産)では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2016年3月までの1年間に8.9兆円である一方、国内投信の分配金総額は同6.0兆円もあるのだ。投信の分配率は国内株式の配当率の5倍弱にもなっている。

もちろん、これには国内投信の元本払戻金(特別分配金)が含まれており、「**直近でも3兆円程度となお全体の半分を占めている**」(2016年5月25日付日銀レビュー※1~URLは後述[参考ホームページ])事もある。だが、これを差し引いても大きい。国内投信の分配金には、国内株式の配当等だけではなく、外国株式の配当、外国債券の利息、ハイイールド債の利息、高金利通貨の為替先物買い、コールオプションの売り(カバードコール)、そして、レバレッジもかけられる上に実現した利益の90%以上を配当しなければならぬ(実際は98%以上分配している)米国REITなどを投資対象としている事もあり、国内株式よりインカムゲインの押し上げ効果が大きいと言える。

以上だが、最後にマイナス金利を導入した日銀が2016年5月25日に発行した「2008SNAを踏まえた資金循環統計見直しの勘所」を掲載する。投資信託の分配金のうち、毎月分配型投信で一般化している「元本を原資とした分配金」(特別分配金)について取り上げているもの(次頁※1は抜粋引用)。投信の分配金も大きな存在になったものである。

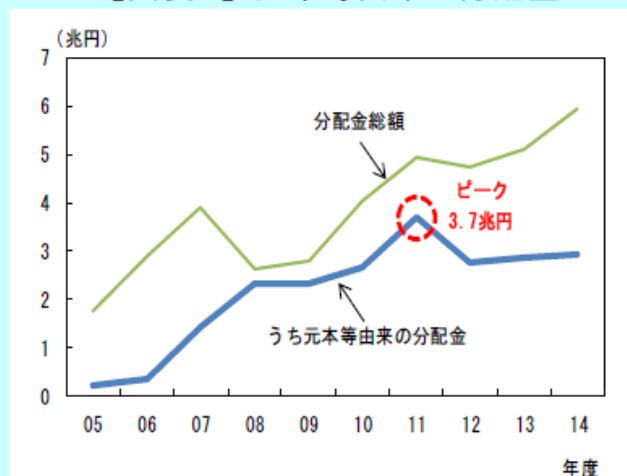
※1: 日銀は 2016 年 5 月 25 日に発行した「2008SNA を踏まえた資金循環統計見直しの勘所」において、投資信託の分配金のうち、毎月分配型投信で一般化している「元本を原資とした分配金」(特別分配金)について取り上げている(下記は抜粋引用)。

(元本等由来の分配金の推移)

新しく算出された元本等由来の分配金の推移をみると、①リーマンショック後の米欧・新興国の株式・債券相場の下落や円高の急速な進展から、利子・配当収入が大きく減少し、それを穴埋めするかたちで元本等由来の分配金(元本の払い戻し)が 2007 年度ごろから急激に増加し、2011 年度にはピークの年間 3.7 兆円に達したこと、②同時期には投信の分配金の 7 割強が元本を原資としていたことが分かる(図表 8)。外貨建て資産を中心に運用する投信が運用成績の悪化に見舞われながらも、顧客離れを防ぐため相応の分配を続け、運用資産の大幅な目減りを加速させたことが裏付けられた。

その後、2012 年度以降については、円安等の進展に伴う運用成績の改善からインカムゲインを原資とする「本来の」分配金が次第に増加してきている。もっとも、元本等由来の分配金は、直近でも 3 兆円程度となお全体の半分を占めている。

【図表 8】元本等由来の分配金



(注) 1. 分配金総額は、2010 年度以降は投資信託協会が公表している証券投信の分配金、2009 年度以前は日本銀行が集計した追加型株式投信の分配金。
2. 元本等由来の分配金は、2012 年第二四半期以前は、基準価格が投信の購入単価を下回った状態で支払われる分配金(元本払戻金)による近似値。

以上

[参考ホームページ]

2016 年 6 月 21 日付日本経済新聞朝刊「利息 357 億円「消滅」預金者 モノでつなぎ留め」…

「 <http://www.nikkei.com/article/DGKKZ003856510Q6A620C1EE8000/> 」、

2016 年 6 月 3 日付日本経済新聞朝刊「利益の過半、株主還元、15年度上場企業、配当・自社株買い最高、余剰資金活用、なお課題。」…「 http://www.nikkei.com/article/DGKKASGD02H11_S6A600C1MM8000/ 」、

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/> 」、

2016 年 6 月 22 日(水)の日本経済新聞朝刊「ボーナス、投資先を分散 読者モニター調査 REIT・外国株に関心」…「 <http://www.nikkei.com/paper/article/?ng=DGKKZO03874450R20C16A6PPE000> 」、

2016 年 5 月 25 日付日銀レビュー「2008SNA を踏まえた資金循環統計見直しの勘所」…

「 https://www.boj.or.jp/research/wps_rev/rev_2016/rev16j08.htm/ 」、

2016 年 6 月 3 日付日本経済新聞朝刊…

「 http://www.nikkei.com/article/DGKKASGD02H11_S6A600C1MM8000/?n_cid=SPTMG002 」、

2016 年 8 月 31 日付日本版 ISA の道 112 「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~」…

「 <https://www.am.mufg.jp/text/kam150831.pdf> 」。

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注意ください。
- 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。