

## (年金運用)：年金における配当指数の利用可能性を考える（1）

日本ではあまり聞きなれないが、『配当指数』が算出開始された。名前の通り、株式投資から得られる配当金を一定のルールで指数化したものだ。同指数の先物の上場も予定されており、配当リスクのヘッジや収益機会の拡大など年金基金にとって有効な投資対象となり得る。今回から2回に分けて、配当指数および、そのリスク・リターン特性などを紹介する。

日本経済新聞社は、日経平均採用 225 銘柄の配当金を対象にした新しい指数、「日経平均・配当指数」を4月から算出開始した。同様に、東京証券取引所も TOPIX (東証株価指数) 及び TOPIX コア 30 の構成銘柄を対象とした配当指数を6月から算出すると発表した。更に、7月26日にはこれら配当指数の先物が東証に上場される予定だ。

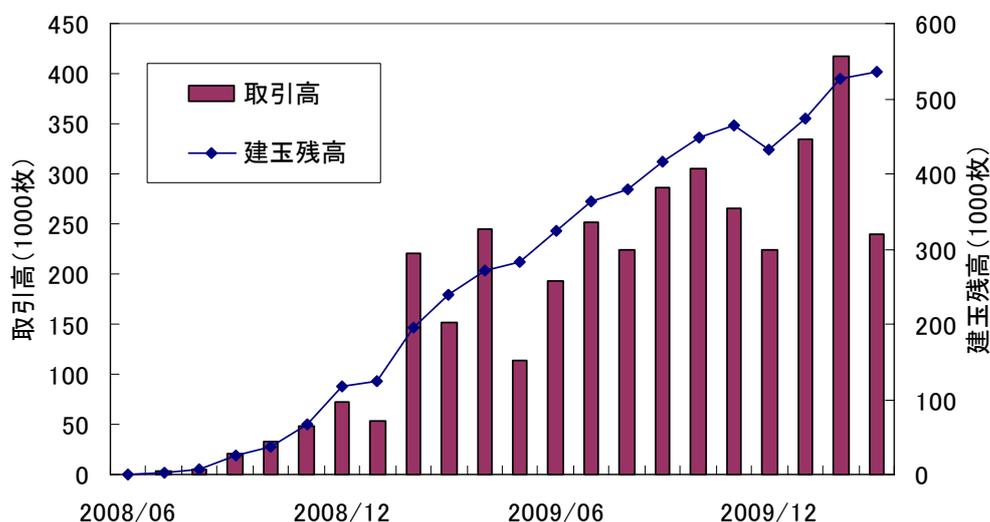
欧米では主要な株価指数をベースにした配当指数が2008年頃から相次いで算出・公表されている(図表1)。また、これらを参照対象とした配当指数先物も上場され、その取引は急速に増加している(図表2)。

図表1：各国・地域の配当指数

地域・国	対象株価指数	配当指数先物上場
欧州	ユーロSTOXX50	2008年6月
イギリス	FTSE100	2009年5月
アメリカ	S&P500	2009年6月
ドイツ	DAX	2009年6月
スイス	SMI	2009年6月
フランス	CAC40	2009年12月
日本	日経平均 TOPIX、TOPIXコア30	2010年7月(予定)

(資料)ニッセイ基礎研究所

図表2：STOXX50 配当指数先物の取引状況

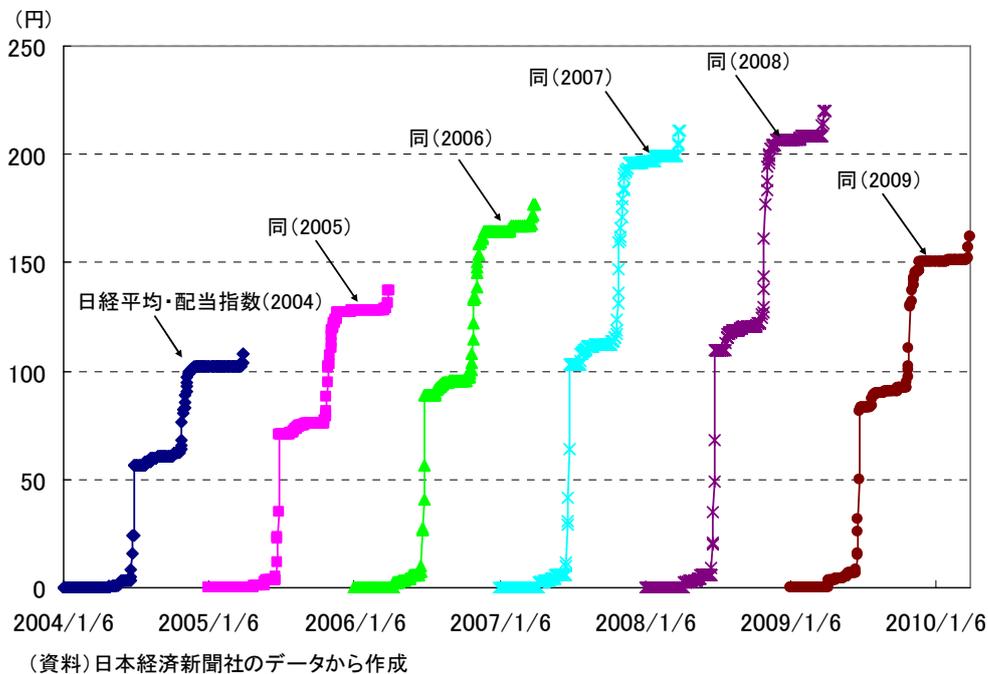


(資料)東京証券取引所の資料から作成

配当指数の意味合いは、日経平均・配当指数を例に挙げると、日経平均に採用されている銘柄を日経平均の算出式に合わせて1年間（1月初から12月末まで）保有した場合に受け取る権利がある配当金を積み上げたものだ。換言すると、日経平均連動型ETFを1単位（2010年4月末時点で1万円強相当分）保有し続けた場合に受け取る年間配当額である（税金や運用会社の手数料等が控除されるため、実際にETFの投資家が受け取る分配金とは金額が異なる）。

また、配当指数には株価指数のような連続性は無く、日経平均・配当指数、TOPIX配当指数とも毎年1月に新たな指数がスタートする『年毎の指数』だ。従って、ある年の配当指数の値は1月初めにゼロからスタートし、対象企業の株主総会で配当金が確定する度に（TOPIX配当指数は配当落ちの都度）累積されていく。そして、12月決算企業の配当が確定する翌年3月末に最終価格が決定する（図表3）。

図表3：日経平均・配当指数



一方、先物は配当指数の最終価格を予想して取引されるので、ゼロから始まるわけではない。1月初めの時点から高い水準でスタートし、以降は投資家の配当予想などに応じて価格が変動する。取引単位は1000枚である。日経平均・配当指数（2009）の最終価格が162.18円であったことから、16万円程度という比較的小口で取引可能という計算になる。

東証にはそれぞれの配当指数について8本の先物が同時に上場される（日経平均・配当指数の場合は2010年指数から2017年指数）。先物価格は『インプライド配当率』という性格も持つので、景気回復を見越して来期以降の増配を予想する投資家が多ければ、期近物よりも期先物の価格が高くなることも考えられる。

元々、配当指数は「配当リスク」をヘッジしたい投資家のニーズから生まれたと言われているが、今回は、配当指数先物の価格変動特性を分析し、年金基金での利用について考えてみる。

（井出 真吾）