

研究員の眼

予想分配型の分配金再投資の背景は？ ～2021年10月の投信動向～

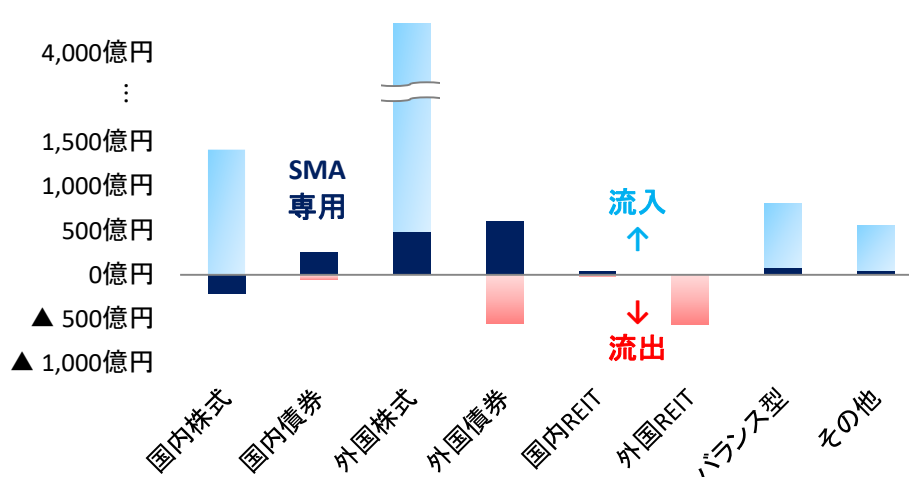
金融研究部 准主任研究員 前山 裕亮
(03)3512-1785 ymaeyama@nli-research.co.jp

外国株式を中心に資金流入が鈍化

2021年10月の日本籍追加型株式投信（ETFを除く。以降、ファンドと表記）の推計資金流出入をみると、10月は外国株式、国内株式、バランス型に資金流入があった【図表1】。ただ、9月から国内株式と国内REITは資金流出から資金流入に転じたが、その他の資産では資金流入が鈍化もしくは資金流出が拡大した。そのため、10月はファンド全体でみると6,600億円の資金流入と9月の8,200億円から1,600億円減少した。SMA専用ファンド（【図表1】紺棒）全体への資金流入が9月は2,400億円と膨らんでいたが、10月は1,300億円と1,100億円減少した影響も大きい。

外国株式には10月に4,300億円の資金流入があったが、9月の6,900億円から大きく減少した。タイプ別には、外国株式のアクティブ・ファンドの流入金額が9月の4,900億円から10月は2,300億円と半減した。インデックス・ファンドは9月、10月ともに1,900億円の純流入と横ばいであったが、SMA専用ファンドを除外すると9月の1,900億円から10月は1,700億円にやや減少した。

【図表1】2021年10月の日本籍追加型株式投信（除くETF）の推計資金流出入



(資料) Morningstar Direct より作成。各資産クラスはイボットソン分類を用いてファンドを分類。

外国株式のテーマ型に陰り

このように10月は外国株式、特にアクティブ・ファンドの資金流入が9月から大きく減少したが、9月は久々に米国株式が下落したことによって資金流入が膨らんでいた。それが10月は米国株式が反発したこともあり、新たな購入を見送ったり、利益確定のため売却する投資家が増え、外国株式への資金流入が大きく減少したと考えられる。

実際に10月に資金流入が大きかったファンドをみると、上位10本中9本（【図表2】太字）が外国株式ファンドであったが、うち7本が9月と比べると資金流入が減少している。一方、10月に資金流出が大きかったファンドをみても、上位7本（【図表3】太字）が外国株式ファンドであったが、7本すべてが9月より資金流出が増加した。

ただ、外国株式のアクティブ・ファンドの資金流入の急減は10月の市場環境に加えて、アクティブ・ファンドへの購入自体が一巡してきていることの表れなのかもしれない。これまで大規模資金流入の一翼を担っていたテーマ型ファンドであったが、10月は資金流入上位のファンドのうちテーマ型ファンドは1本（【図表2】青太字）しかなかった。これまでと比べて人気を集めるテーマ型ファンドが減ってきている。さらに10月に資金流出が大きかったファンド上位7本中5本（【図表3】青太字）がテーマ型ファンドであった。

このようにテーマ型ファンドの販売がふるわなくなっている背景には、株式市場もしくは投信市場で目ぼしい投資テーマが不在となっていることがあるだろう。定番のハイテク系のテーマ型ファンドはこれまで高パフォーマンスだったが、米国の金融政策変更の悪影響が懸念されることもあり手掛けにくくなっている。10月に資金流出が大きかった5本（【図表3】青太字）はすべてハイテク系の投資テーマである。また、ESGも一つの投資テーマとして2020年後半以降、注目を集め、一部のESG関連ファンドが人気を集めていたが、それらのファンドの人気も足元ではやや落ちた様子である。

【図表2】2021年10月の推計純流入ランキング

ファンド名	運用会社	9月の推計 流入	10月の推計 純流入	純資産 10月末時点
1位 アライアンス・バーンスタイン・米国成長株投信D毎月(ヘッジなし)予想分配金提示	アライアンス・バーンスタイン	1,127 億円	947 億円	14,275 億円
2位 eMAXIS Slim 米国株式(S&P500)	三菱UFJ国際投信	494 億円	467 億円	7,394 億円
3位 ベイリー・ギフォード世界成長企業戦略/SMT.LN外国投資証券ファンド	三菱UFJ国際投信	198 億円	313 億円	540 億円
4位 マニュライフ・円ハイブリッド債券インカム・ファンド(年1回決算型)	マニュライフ・インベストメント・マネジメント	242 億円	247 億円	1,563 億円
5位 eMAXIS Slim 全世界株式(オール・カントリー)	三菱UFJ国際投信	245 億円	226 億円	3,224 億円
6位 グローバルAIファンド(予想分配金提示型)	三井住友DSアセットマネジメント	282 億円	223 億円	2,822 億円
7位 アライアンス・バーンスタイン・米国成長株投信Bコース(為替ヘッジなし)	アライアンス・バーンスタイン	272 億円	210 億円	4,556 億円
8位 ティー・ロウ・プライス 米国割安優良株ファンド Bコース(為替ヘッジなし)	ティー・ロウ・プライス・ジャパン	482 億円	209 億円	726 億円
9位 グローバル・ハイクオリティ成長株投信C毎月(ヘッジあり)予想分配金提示	アセットマネジメントOne	---	202 億円	201 億円
10位 アライアンス・バーンスタイン・米国成長株投信C毎月(ヘッジあり)予想分配金提示	アライアンス・バーンスタイン	256 億円	202 億円	5,789 億円

(資料) Morningstar Direct より作成。ETF、SMA・DC 専用ファンドは除く。

【図表3】2021年10月の推計純流出ランキング

ファンド名	運用会社	9月の推計 流出	10月の推計 純流出	純資産 10月末時点
1位 デジタル・トランスフォーメーション株式ファンド	日興アセットマネジメント	-222 億円	-284 億円	5,883 億円
2位 次世代通信関連 世界株式戦略ファンド	三井住友トラスト・アセットマネジメント	-144 億円	-223 億円	6,180 億円
3位 グローバル・プロスペクティブ・ファンド	日興アセットマネジメント	-149 億円	-178 億円	9,457 億円
4位 テトラ・エクイティ	三井住友DSアセットマネジメント	-81 億円	-109 億円	1,320 億円
5位 グローバルAIファンド	三井住友DSアセットマネジメント	-18 億円	-107 億円	4,332 億円
6位 グローバル・フィンテック株式ファンド	日興アセットマネジメント	-64 億円	-100 億円	2,733 億円
7位 グローバル・ハイクオリティ成長株投信C毎月(為替ヘッジなし)	アセットマネジメントOne	-55 億円	-83 億円	7,687 億円
8位 ラサール・グローバルREITファンド(毎月分配型)	日興アセットマネジメント	-70 億円	-82 億円	3,399 億円
9位 LM・オーストラリア高配当株ファンド(毎月分配型)	フランクリン・テンブルトン・ジャパン	-50 億円	-81 億円	1,659 億円
10位 ダイワ・US-REIT・オープン(毎月決算型) Bコース(為替ヘッジなし)	大和アセットマネジメント	2 億円	-78 億円	6,934 億円

(資料) Morningstar Direct より作成。ETF、SMA・DC 専用ファンドは除く。

予想分配型は底堅い人気だが

外国株式のアクティブ・ファンドの中でも基準価額によって毎月の分配金の変動する、いわゆる予想分配提示型のファンドの販売は比較的、底堅かった。予想分配型を含む外国株式の毎月分配型ファンドには10月に1,300億円の資金流入があった。9月は2,000億円であったため、毎月分配型への資金流入も10月に減少していたが、他のアクティブと比べると小幅な減少であった。そのため、外国株式のアクティブへの資金流入の実に約6割が毎月分配型（ほぼ、予想分配型）への流入となった。

10月に資金流入が大きかったファンドをみても、10本中4本（【図表2】赤太字、青太字）が予想分配提示型のファンドであった。特に「グローバルAIファンド」と「グローバル・ハイクオリティ成長株式ファンド」は10月に予想分配提示型が資金流入上位（【図表2】6位と9位）となる一方で、非毎月分配型が資金流出上位（【図表3】5位と7位）になっている。このように同じ運用を行っているファンドでも、その販売の明暗が完全に分かれていることから、予想分配提示型の仕組みがいかに投資家の人気を集めているか分かる。

予想分配型の特性を理解できてないで購入している投資家も

ただし、一部の投資家は予想分配提示型の特性を十分に理解せず、人気があるからといった安易な理由で予想分配提示型のファンドを購入している可能性がありそうだ。それは意外と予想分配提示型ファンドの分配金が再投資設定されていることからうかがえる。

10月に資金流入が最も大きかった「アライアンス・バーンスタイン・米国成長株投信D毎月（ヘッジなし）予想分配金提示」は10月末時点で純資産総額がファンドの中で最大であるが、毎月決算日（15日）の翌営業日に分配金の再投資によって資金流入が増える傾向がある。正確には分かりかねるが前後の営業日と比較すると、10月は分配金から30億円－60億円ほど再投資があったと推測される。30億円－60億円が再投資されているとして逆算すると、このファンドの純資産総額に対して10%－20%が分配金を再投資する設定にしていることになる。

そもそも予想分配提示型は、特別分配金（元本から払われる分配金、いわゆるタコ足分配でこの場合は非課税になる）が出にくい仕組みである。予想分配提示型の分配金は通常、分配金が出るたびに約20%課税され、再投資を設定している場合は（残り約80%の）税引き後の分配金が再投資される。それゆえに予想分配提示型のファンドの分配金の再投資設定は、同様の分配頻度や分配金自体が少ないファンドと比べて税金の支払い頻度が増え、実際は非効率な運用となってしまいう可能性が高い。

つまり、分配金が不要な投資家にとっては、予想分配提示型のファンドを購入して分配金を再投資するよりも、分配頻度や分配金自体が少ない同様のファンドがあれば、そちらを購入した方が適切である。実際に「アライアンス・バーンスタイン・米国成長株投信」には、人気の予想分配提示型（CコースとDコース：【図表2】10位と1位）より分配頻度が年2回と少ないファンド（AコースとBコース）も用意されている。それにも関わらず、「アライアンス・バーンスタイン・米国成長株投信D毎月（ヘッジなし）予想分配金提示」では純資産総額に対して10%以上の投資家が分配金を再投資していると推察される。

やはり、一部の投資家は予想分配提示型の特性を十分理解できてない、もしくは自分のニーズにあった適切な商品選びができずに購入していることが考えられる。また、対面販売が中心のファンドであるため、その投資家に販売した販売会社の商品説明やアドバイスが不親切もしくは不適切であったのかもしれない。

外国REIT、外国債券は売られる

10月は外国株式への流入鈍化以外にも、外国REITからの資金流出も500億円と9月の300億円からやや拡大した。10月は外国REITも外国株式と同様に大きく上昇したファンドが多かったため、利益確定の売却が出やすかったものと思われる。それに加えて、外国債券もSMA専用ファンドを除くと500億円の資金流出があり9月の200億円から拡大した。ほとんどの外国債券ファンドが円安を受けて基準価額が上昇したこともあり、外国債券の売却が膨らんだのかもしれない。また、外国REITも外国債券も米国の長期金利の動向にパフォーマンスが左右されるファンドが多く、米国の金融政策の動向や今後の米金利の上昇を嫌気して10月に売却した投資家も多かったのかもしれない。

その一方で10月の国内株式にはアクティブ・ファンドを中心に1,200億円の資金流入があり、資金流出から流入に転じた。国内株式は上旬に株価が大きく下落した際にタイミング投資と思われる資金流入があった。10月は「その他」への資金流入も600億円とやや膨らんだ。資金流入の大部分が国内株式のベア型ファンドであり、国内株式と同様にタイミング投資によるところが大きかった。

外国株式のテーマ型ファンドの一部が好調

10月に高パフォーマンスであったファンドをみると、一部の外国株式のテーマ型ファンド（【図表4】赤太字と青太字）が好調であった。特に、最近設定されてきているレバレッジを活用したテーマ型ファンド（赤太字）の中に収益率が20%を超えるものがあった。このようにレバレッジを活用した株式ファンドは株価上昇時により高い収益が得られるが、その分、下落時は厳しくなるので、購入する際には十分、注意したい。

その他、10月は資源価格高騰からその恩恵を受けた資源関連ファンドの一部（【図表4】黄太字）も好調であった。

【図表4】2021年10月の高パフォーマンス・ランキング

	ファンド名	運用会社	10月の収益率	過去1年収益率	純資産 10月末時点
1位	テーマレバレッジ DX2倍	大和アセットマネジメント	25.1%	---	10億円
2位	テーマレバレッジ EV2倍	大和アセットマネジメント	24.0%	---	14億円
3位	eMAXIS Neo クリーンテック	三菱UFJ国際投信	23.0%	---	25億円
4位	NASDAQ100トリプル(マルチアイ搭載)	大和アセットマネジメント	21.4%	---	28億円
5位	インベスコ 世界ブロックチェーン株式ファンド	インベスコ・アセット・マネジメント	17.2%	103.3%	295億円
6位	インベスコ 世界ブロックチェーン株式ファンド(予想分配提示型)	インベスコ・アセット・マネジメント	17.2%	---	94億円
7位	ブラックロック・ゴールド・ファンド	ブラックロック・ジャパン	16.4%	-2.2%	187億円
8位	ブラックロック・ゴールド・メタル・オープンBコース	ブラックロック・ジャパン	16.3%	-2.2%	41億円
9位	iFreeActive EV	大和アセットマネジメント	15.3%	88.6%	61億円
10位	資源ファンド(株式と通貨)オーストラリアドル・コース	日興アセットマネジメント	14.7%	81.2%	16億円

(資料) Morningstar Direct より作成。2021年10月末残高が10億円以上のETF、ブル・ベア型以外のファンドでランキング。

(ご注意) 当資料のデータは信頼ある情報源から入手、加工したのですが、その正確性と完全性を保証するものではありません。当資料の内容について、将来見解を変更することもあります。当資料は情報提供が目的であり、投資信託の勧誘するものではありません。