

日興AMファンドアカデミー
ベーシック

改めて今、分配金について 日興アセットマネジメントが お伝えしたいこと



お客様から「分配金は下がるのか?」、「あと何カ月くらい今の分配金が
続けられるのか?」というお問い合わせを受けることが多くなってきました。
それに対して明確なお返事やお約束をすることはできません。しかし、
「下がるのか」「続くのか」の前に改めてご理解いただきたいことや弊社とし
てお伝えしたいこととお話します。

「分配金が増える、下がる」の前に 必要な知識とは?



高い分配金=良い運用...ではない?

「あとどれ位、続けられるの?」の裏にある誤解

「日興AMファンドアカデミー」とは?

nikko am
fund academy 

投資信託を「つくる」会社、日興アセットマネジメントが
2008年2月にスタートした、投資教育のプラットフォーム。

弊社ファンドを取り扱われている金融機関の販売担当者の方に、
投資信託に関する研修をご提供したり、お客様向けの資料の開発
などを通して、多くの方に投資信託の本質を知っていただき、より高い
理解と納得のもと購入していただくための活動を展開しています。

日興アセットマネジメント

日興アセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第368号
加入協会:(社)投資信託協会、(社)日本証券投資顧問業協会

「分配金が上がる、下がる」の前に 必要な知識

Nikko AM Fund Academy Basic

1 「投資信託の資産から払い出される」 という単純な事実

分配は運用資産を減らすため、その分は基準価額の低下要因に

分配金額が毎期一定のものも多く、「元本の他に付く利息のようなもの」という感覚に陥りがちなのも事実です。しかしその「元本」自体が金融市場の影響を受けて変動するのに加えて、「分配＝運用資産の減少」であり、その分は基準価額の低下要因であることを踏まえれば、明らかに預貯金とは違うことを理解しなければなりません。

下図でいえば、分配前に10,500円の時200円の分配金を払い出せば、理論上基準価額は200円下がって10,300円になります。

■ 基準価額と分配金の関係



※イメージであり、何らかの商品の運用実績や分配金を示唆するものではありません。

ただし、その日も金融市場が動いているから「ややこしい」!

しかし分配を行なう当日も投資対象の市場は動いているので、基準価額は「分配金払い出し要因」以外でも変動します。このことが分配金に対する理解を難しくしているのかも知れません。

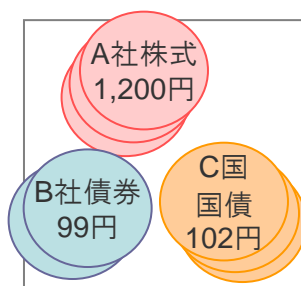
上の例でいえば、分配を行なったことで200円下がるが、市場が上がったおかげで逆に300円上がって10,600円になるかもしれないのです。しかし分配金を払い出していなければ10,600円より高いはず。「基準価額は、市場の動きによっては分配を行なった日に必ず下がるとはいえないが、運用資産は分配金払い出し分だけ必ず減る」ことに対する理解が、まずは第一歩です。

2 分配金払い出しが、なぜ基準価額の低下要因なのか？

基準価額の計算の仕組みが分かればスッキリ分かる

基準価額は投資信託の価値を表すものとして知られていても、その計算プロセスまで改めて考えたことがある人は多くないでしょう。下図のように理解すると、分配金と基準価額の関係だけでなく、保有時のコストである「信託報酬」についての理解も深まります。

■ 基準価額算出のプロセス



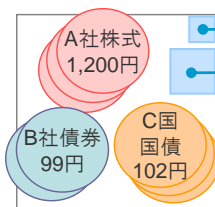
Step1 「信託財産の総額」の計算

- 本日時点の組入れ証券(株式や債券など)の価格を取得。海外の証券の場合は為替を掛けて円ベースの価格に直します。
- 価格にそれぞれの保有数量(株数や額面)を掛け、すべてを合算。これを「信託財産の総額」といいます。



Step2 「受益権総口数」の計算

- 新規購入者と解約者を足し引きした、本日時点の全保有者の口数を算出。これを「受益権総口数」といいます。



(純資産総額)

(受益権総口数)

信託報酬の1日分
(毎日)

分配金払い出し分
(決算日のみ)

= 基準価額

Step3 資産÷口数

- Step1の「財産総額」をStep2の「口数」で割ったものが、本日の基準価額。
- ただし割り算の前に、財産総額から差し引くものがあります。それが、毎日引かれる信託報酬の365分の1(原則)と、決算日にだけ引かれる分配金です。※他にも差し引かれるものがあります。

つまり...

「割り算をする前に」差し引くため、その計算結果である基準価額は当然にその分だけ下がります。

※決算日当日の市場の変動による基準価額の動きは別にあります。

※純資産総額：信託財産の総額からコストなどを引いたもの

1 まずは、投資信託における分配の意味を改めて考えてみる

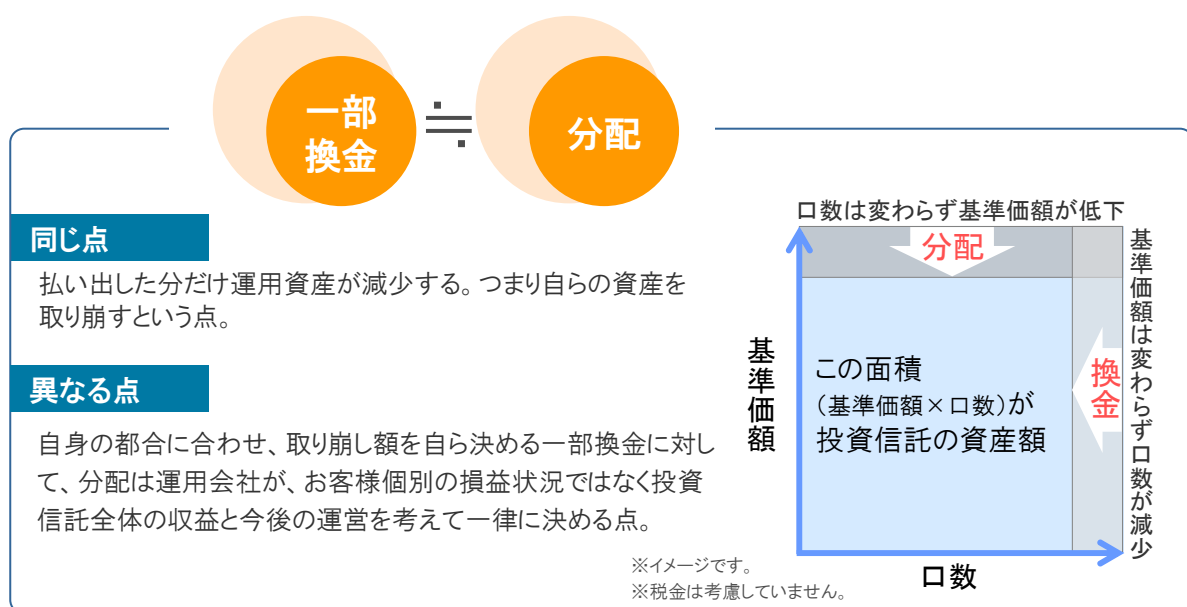
「誰が何の」収益を分配するのか？

収益分配とは「①誰が②何の」収益を分配することかについての理解は重要です。正解は ①運用会社が(お客様自身でなく)、②投資信託全体の(お客様ひとりひとりのではなく)収益状況に鑑みて行なうもの、です。

追加型の投資信託とは、どのタイミングからも乗り込める「乗り合いバス」のようなもの。したがって、個々のお客様の利益相当額を配分することは元々不可能であり、毎回の分配は投資信託全体の収益状況に鑑みて一律に行なわれることになります。

いわば「自動換金機能付き」の投資信託

前ページで説明の通り、分配するとその分だけ運用資産が減少するということは、よく考えると投資信託を全額ではなく部分的に換金する「一部換金」と似ています。分配型の投資信託とは、運用会社による「自動換金機能付き」の投資信託と表現できるかもしれません。

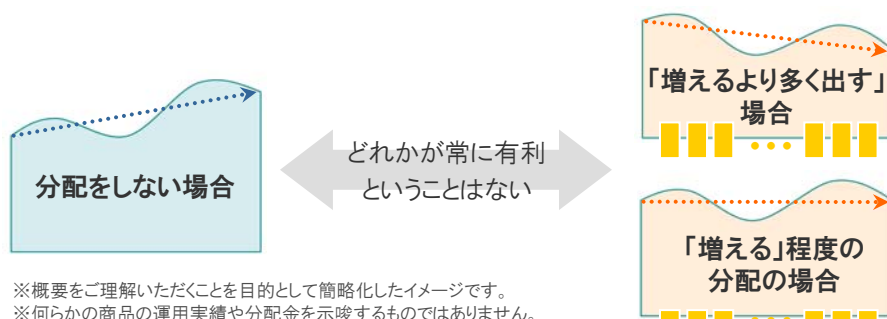


2 分配金は高い方が良いのか、それとも低い方が良いのか？

「お客様の資金ニーズ」と「本来の商品性」と「商品を取りまく投資環境」の3つで考える

投資信託にはそれぞれ固有の分配方針が定められており、利子・配当収入などを元に安定的に高い分配金をめざすものもあれば、そうでないものもあります。

ただし、高めの分配金によって「増えるより多く出す」状態が続く場合は、時間と共に投資元本が減少してしまいます（受け取り分を加味すればトータルでは減少していません）。分配金を抑えれば、その分元本が維持されることになるでしょう。また、市場の金利が下がると投資信託としての利子収入が減るなど、そこには金融市場の環境も絡んできます。



つまり...

高い方がいいか低い方がいいかは、一概にはいえません。定期的な資金ニーズが高いのであれば、「分配による」運用資産の減少は必ずしも悪いことではありませんし、分配金を受け取りながらも元本を保持または増やしたいという方にとっては、「増えるより多く出す」状態が続くのは好ましくないでしょう。

基準価額水準と分配金の関係

もうひとつ、分配金が一定の場合、基準価額が下がるにつれて払い出し率、すなわち基準価額の減少率が大きくなるという点にも注意が必要です。

その減少率を上回る「収益力」がない場合に、「増える分より多く出してしまう」こととなります。そのような状態を望むお客様は多くないと思われるため、運用会社は基準価額上昇のための運用努力をする一方、分配金水準についても目配りをするようになります。



「あとどれ位、続けられるの？」 の裏にある誤解

Nikko AM Fund Academy Basic

1 そもそも分配金は どこから出ているのか

分配金の源泉となる運用収益は大きく2つ

毎期の運用収益には主に2つの源泉があります。ひとつは、決して「マイナスにならない」債券の利子や株式の配当金。そしてもうひとつが、日々の価格変動によって発生する売買損益です。基準価額が下がっていても分配金が出せる理由のひとつは、下図の① 利子・配当等収益の存在が大きいといえます。

1 利子・配当等収益（インカム収益）

債券等の利子や株式等の配当など。原則として定期的に投資信託に入ってくるのが期待されるため、分配金の原資として“当て”にしやすい収益。

2 有価証券売買益（キャピタル収益）

収益を計算する期間における、株式や債券などの売買益や評価益。分配金の原資としては“当て”にづらい収益。

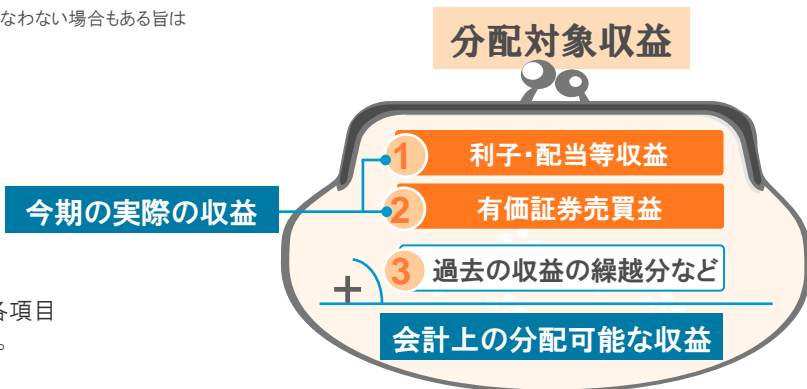
分配方針に書いてある「安定した分配を継続的に…」の意味

毎期の実現した利益だけを払い出す形がもっともシンプルですが、その場合分配金額はゼロだったり多額だったり、極めて不安定になります。そこで最近は「安定的な分配の継続をめざす」と定めたタイプのもが多くなっています。

このタイプの場合、「今期の実際の収益」をベースとしながらも、その他に過去の収益の繰越分（分配にまわさなかった分）など、会計上『分配対象収益』への区分が認められるものも用いて分配を行なうことがあります。つまり、今期の運用収益だけではなく、中長期的な安定性・継続性を重視して決定されるのが「安定分配」タイプの分配金といえます。

※その場合でも運用会社の判断で分配を行わない場合もある旨は目論見書等に記載されています。

請求目論見書や運用報告書で各項目の金額を確認することができます。



※概要をご理解いただくことを目的として簡略化したイメージです。
※すべてのファンドで常にそれぞれの収益等があることを保証するものではありません。

2 「分配可能額」という言葉について理解しておきたい2つのこと

「分配可能額がいくらあるか？」というお問い合わせを受けることがあります。正式には会計上の『分配対象収益』と呼ばれるそれが、「基準価額に影響なく分配できる金額」を意味するなら良いのですが、残念ながらそうではありません。以下の2点を理解していただきたいと考えています。

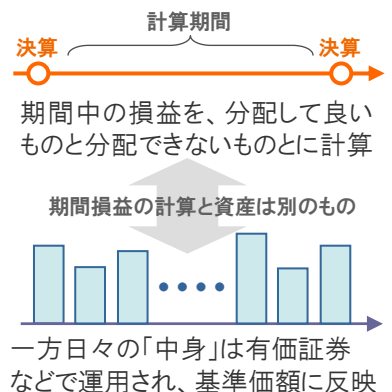
1

単なる会計上の区分であり、実際には日々運用されている資産。別枠で現金が確保してあるわけではない。

会計ルールは、健全な運営の継続とお客様間で不平等が生じないことを第一義に「分配して良い範囲」を厳格に定めています。

ただしそれは計算上のことでしかなく、実際の投資信託の「中身」は、運用方針に沿って株式や債券などで運用されている資産であり、過去の蓄積を分配のために現金で保管してあるわけではありません。

したがって払い出せば運用資産は減り、また市場の変動により分配できる金額も変化します。なお実際の運用においては、分配金支払いに足りない現金を捻出するために、株式や債券などを売却して分配金を支払う場合もあります。



2

すべては毎日の基準価額に反映されており、「過去からの利益をもらえて得」とならない。

「過去の収益の繰越分」も分配対象などという、後から参加した人が得をしそうに考えがちですが、そうではありません。なぜなら分配せずに投資信託の中に残した(繰り越した)場合は、その分基準価額が「下がらずに高いまま」。後から投資する人は相対的に高い基準価額で買付けることになるため、買付金額が同じ場合は前の人より少ない口数しか取得できません。

どのタイミングの投資であれ、常にその日の全資産を評価した基準価額が適用されます。過去の蓄積が多くあればその分だけ高い基準価額からのスタートとなり、売却時のリターンが小さくなるのです。

これは、「分配が出る前に買うべきか、出た後か？」という疑問(その後の値動きを別にすればどちらも同じ)にも通じる原理原則といえるでしょう。

最後に

運用会社・日興アセットから

投資信託の「損得」とは、あくまでも基準価額のスタート時からの変化率、そして分配金を加えた総合収益(「トータルリターン」といいます)に他なりません。弊社としては基準価額の低迷でご心配をおかけしていることを十分認識し、より良い運用に努めると共に、「お金(分配金)を確認しながらと長期保有しやすい」という分配のメリットも引き続き重視しながら、商品性の維持・改善に取り組んでいきます。

nikko am fund academy

□当資料は、日興アセットマネジメントが投資信託の仕組みについてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。

□投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。