

公募株式投信の含み損益の改善と資金流入への期待

Short Review
2020年9月

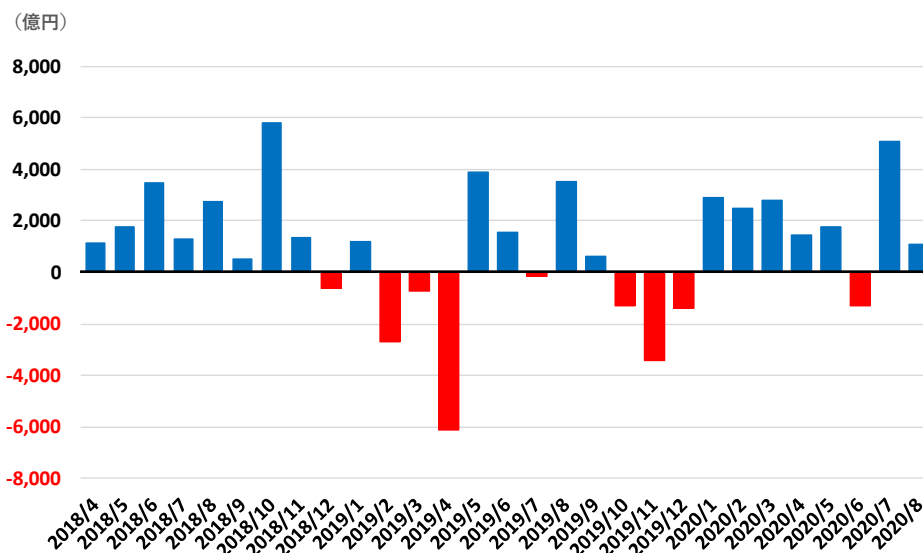
資産運用研究所
主任研究員
本山 真

1. はじめに

新型コロナウイルスの感染拡大の影響で2月下旬以降、金融市場の混乱が続いたが、追加型公募株式投信（除くETF）（以下、ファンド）には今年に入って多くの資金が流入している。月次ベースでは6月を除いて資金が流入し、特に7月には新規設定銘柄の当初設定額として過去2番目になる銘柄が設定され、ファンド全体では2018年10月以来の5,000億円を超える資金流入となった（図表1）。

このように、今年はファンドへの投資意欲が感じられる。そこで本稿では、ファンドの資金動向を考えるために、まず投資家の投資意欲に影響を与える要因の一つとしてファンドの含み損益の状況を推計し、次に世界的な低金利下で安定的な収益の獲得が厳しい局面が続くファンドの収益分配の状況を示す。そして、最後にファンドへの資金流入が期待される個人預金の動向を確認する。

図表1 ファンドの資金流出入額の推移



(出所) 投資信託協会より当社作成

2. ファンドの含み損益

保有しているファンドの運用が好調で含み益が増加すれば、投資家の投資意欲は高まるだろう。本章では、投資家の投資意欲に影響を与える要因の一つとしてファンドの含み損益の状況を推計する。なお、個々の銘柄の含み損益は、基準価額や純資産総額のように運用会社から公表される値ではない。本稿では以下の方法で含み損益を推計する。

時点 t における個別銘柄の含み損益は、「時点 t における基準価額」と「時点 t における保有者全体の設定時の平均的な基準価額（簡単には、購入分の平均的な買値）（以下、加重平均基準価額）」の差から次式で計算する。

$$\text{含み損益}(t) = \left(\text{基準価額}(t) - \text{加重平均基準価額}(t) \right) \times \text{残存口数}(t)$$

$$\text{残存口数}(t) = \frac{\text{純資産総額}(t)}{\text{基準価額}(t)}$$

ここで、「時点 t における加重平均基準価額」は、「時点 $t-1$ における加重平均基準価額」と「時点 t における基準価額」を残存口数と設定口数によって加重した平均値として、次式により時点 $t=1$ （通常は、当該銘柄の新規設定日の翌営業日）から逐次的に計算する。

$$\begin{aligned} & \text{加重平均基準価額}(t) \\ &= \frac{\left(\text{残存口数}(t) - \text{設定口数}(t) \right) \times \text{加重平均基準価額}(t-1) + \text{設定口数}(t) \times \text{基準価額}(t)}{\text{残存口数}(t)} \end{aligned}$$

$$\text{設定口数}(t) = \frac{\text{設定額}(t)}{\text{基準価額}(t)}$$

そして、初期時点 $t=0$ （通常は、当該銘柄の新規設定日）における加重平均基準価額は、初期時点の基準価額（通常は、10,000円または1円）とする。

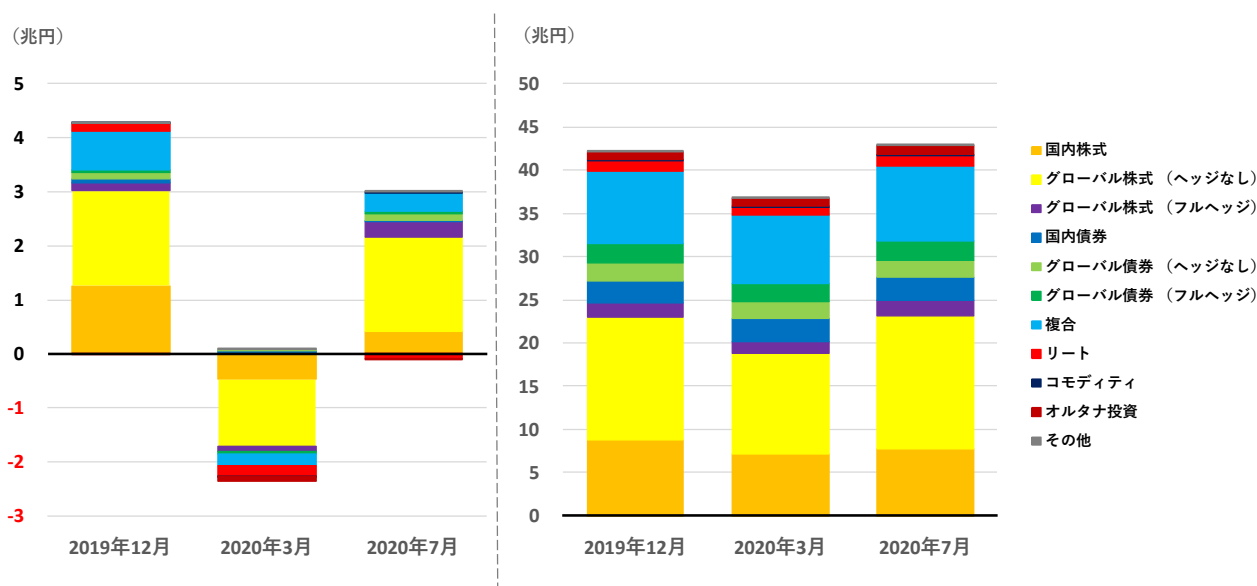
口数を使わずに上式をまとめると、以下となる。

$$\begin{aligned} \text{含み損益}(t) &= \left(1 - \frac{\text{加重平均基準価額}(t)}{\text{基準価額}(t)} \right) \times \text{純資産総額}(t) \\ \text{加重平均基準価額}(t) &= \left(1 - \frac{\text{設定額}(t)}{\text{純資産総額}(t)} \right) \times \text{加重平均基準価額}(t-1) + \frac{\text{設定額}(t)}{\text{純資産総額}(t)} \times \text{基準価額}(t) \\ \text{加重平均基準価額}(0) &= \text{基準価額}(0) \end{aligned}$$

個々の銘柄の運用開始後に「解約される口数が設定された時の基準価額（簡単には、解約分の買値）」は公表されるデータからはわからないため、ここで計算される値はあくまで推計値である。

上記の方法を用いて、2020年7月末に運用が継続している毎月分配型以外のファンドを対象にして含み損益を推計し、日興分類別に合計した結果が図表2の左図である¹。含み損益の大きさはファンドの規模に依存するので、対象としたファンドの純資産総額を図表2の右図に示す。取得できるデータの制約により2005年6月以前に設定された銘柄は加重平均基準価額を計算する開始日を2005年6月末として含み損益を推計した。

図表2 日興分類別の含み損益（左図）と純資産総額（右図）



(出所) 投資信託協会より当社作成

2019年12月末では、含み損になっている分類は「オルタナ投資」だけであったが、コロナショックにより2020年3月末には、「国内債券」と「グローバル債券（ヘッジなし）」、「その他」を除く分類が含み損となり、特に「グローバル株式（ヘッジなし）」、「国内株式」の含み損が拡大した。しかし、2020年7月末には、「グローバル株式（フルヘッジ）」、「グローバル債券（フルヘッジ）」、「コモディティ」の含み益は2019年12月末を上回り、ファンド全体では2.9兆円の含み益（2019年12月末は4.3兆円の含み益、2020年3月末は2.3兆円の含み損）に回復した。

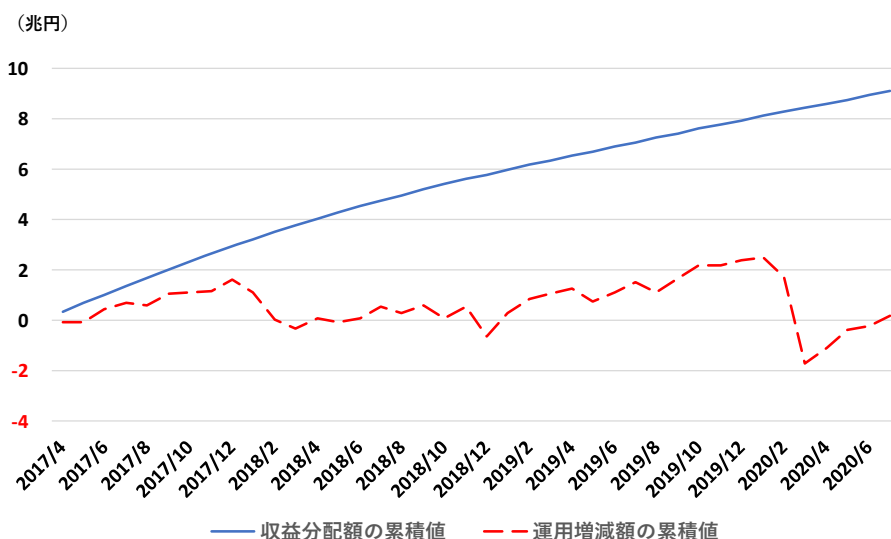
資産形成に対する関心が高まっている中でコロナショックによる金融市場の混乱があったが、直近のファンドの含み損益は改善しており、投資意欲の上昇によるさらなる資金流入が期待される。

¹ 日興分類とは、日興リサーチセンターが独自に定めたファンド分類のこと。すべての国内籍追加型株式投資信託を対象とし、目録見書に記載された運用方針をベースに、投資対象、投資地域、運用方針、投資手法に着目して分類を行っている。

3. ファンドの収益分配

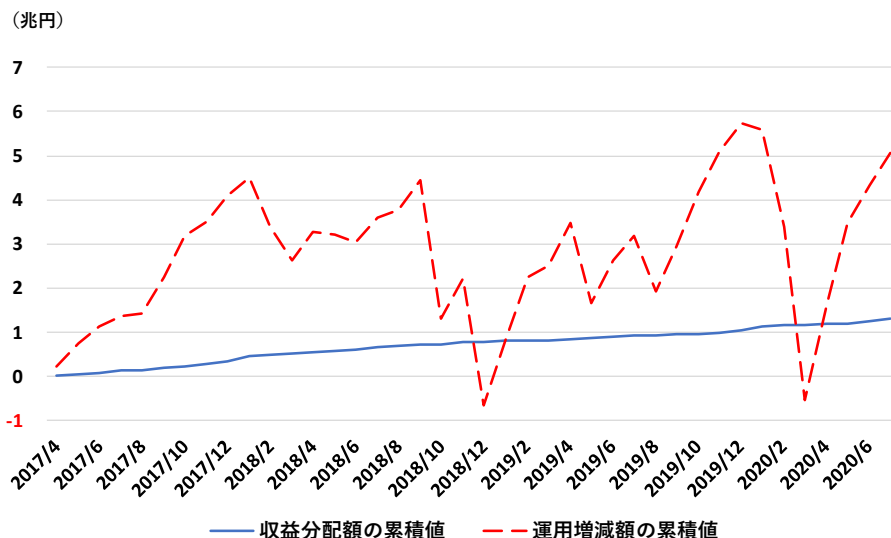
次に、世界的な低金利下で安定的な収益の獲得が厳しい局面が続くファンドの収益分配の状況を示す。毎月分配型ファンドとそれ以外のファンドの収益分配額と運用増減額（資金流入額以外の運用による資産の増減）の累積値を示したものが図表 3、4 である。図表 3 が示すように毎月分配型ファンドは 2017 年 4 月以降の累積値では収益分配額が運用増減額を上回っている。分配金は、ファンド投資から得られる成果の一つであり、株式や REIT を投資対象にして分配金を維持している銘柄はあるが、資産価格の上昇による利回りの低下等、安定的な分配金を維持することが難しい局面が続いている。

図表 3 毎月分配型ファンドの収益分配額と運用増減額の累積値の推移



(出所) 投資信託協会より当社作成

図表 4 毎月分配型ファンド以外のファンドの収益分配額と運用増減額の累積値の推移



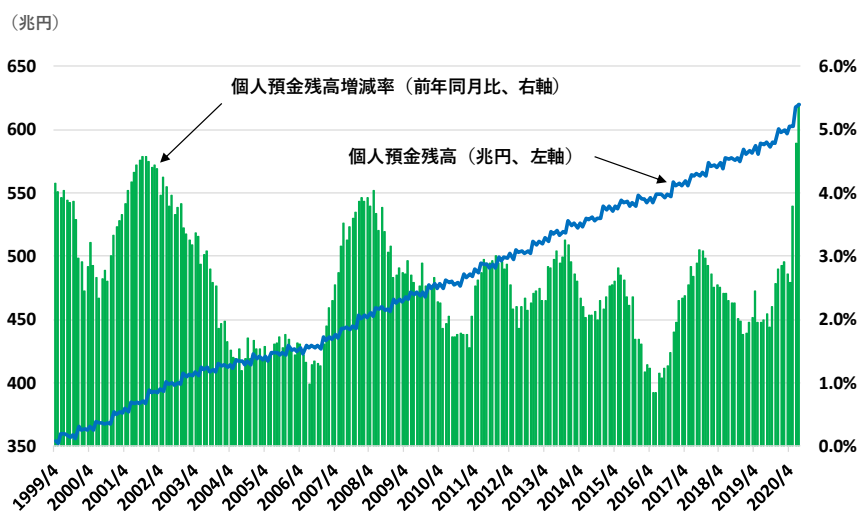
(出所) 投資信託協会より当社作成

4. 個人預金の動向

最後に、ファンドへの資金流入が期待される個人預金の動向を図表 5、6 に示す²。

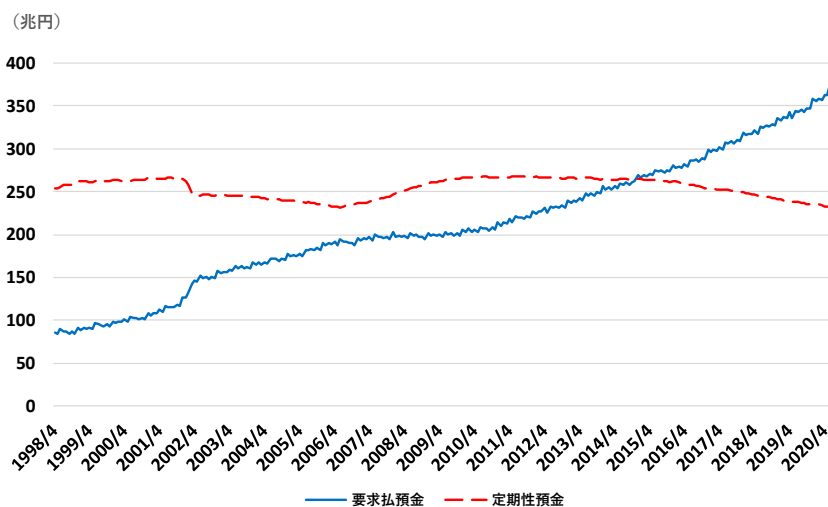
個人預金残高は右肩上がりに増加しており、7 月には過去最高の 620 兆円になった（図表 5）。新型コロナウイルス感染症緊急経済対策による特別定額給付金や外出自粛等の影響もあり、7 月の個人預金残高増減率（前年同月比）も過去最高の 5.4% になった。個人預金の内訳では、2014 年 12 月に要求払預金³の残高が定期性預金を逆転し、その後も増加が続いている（図表 6）。

図表 5 個人預金の推移



(出所) 日本銀行より当社作成

図表 6 個人預金の要求払預金と定期性預金の推移



(出所) 日本銀行より当社作成

² 個人預金は、国内銀行と信用金庫の個人預金残高の合計であり、ゆうちょ銀行、信用組合、農業協同組合等は含まない。

³ 預入期間が定められていない、預金者の要求によっていつでも払戻することができる預金。普通預金等。

5. おわりに

コロナショックによる金融市場の混乱があったが、直近ではファンドの含み損益が改善し、投資意欲の上昇によるファンドへの資金流入が期待される。一方、ファンドの分配金については、毎月分配型ファンドの厳しい収益分配の状況を確認した。個人預金残高は過去最高になっており、今後ファンド投資において、分配金だけでなく、長期的に運用資産が増えることに関心を持つ投資家が増加し、「貯蓄から資産形成へ」資金の流れが変わることが期待される。

参考文献

本山真[2019],「長期・積立・分散投資の効果」,日興リサーチレビュー

<https://www.nikko-research.co.jp/library/8021/>

本山真[2019],「リスク資産の長期投資」,日興リサーチレビュー

<https://www.nikko-research.co.jp/library/8129/>

本山真[2020],「株式市場のショックと積立投資」,日興リサーチレビュー

<https://www.nikko-research.co.jp/library/8764/>

本山真[2020],「投資信託の取り崩し方法の比較」,日興リサーチレビュー

<https://www.nikko-research.co.jp/library/8849/>

杉田浩治[2019],「投資信託の世界」,金融財政事情研究会

(END)