

<h2 style="margin: 0;">毎月分配型投信の潮流</h2> <p style="margin: 0;">～資金動向と投信の特徴から考える投資家の選好～</p>	<p>Short Review</p> <p>2022年3月</p>
	<p>資産運用研究所</p> <p>野首 文徳</p>

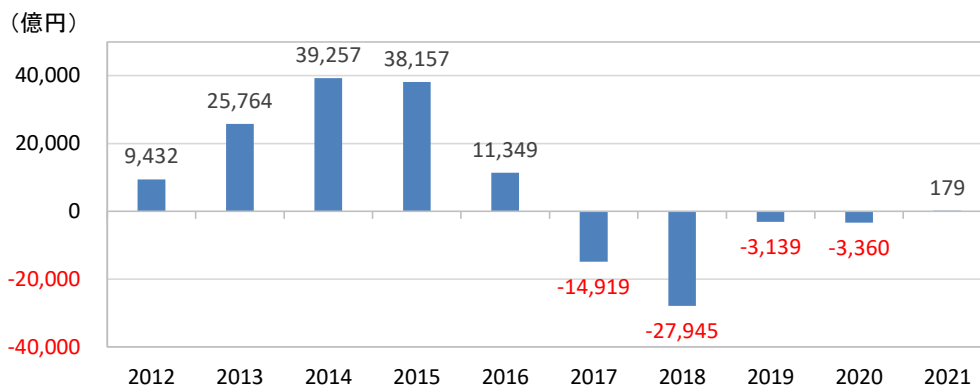
### 1.はじめに

昨年、毎月決算を行う「アライアンス・バーンスタイン・米国成長株投信Dコース毎月決算型（為替ヘッジなし）予想分配金提示型」には、9,394億円の資金が流入し、2021年12月末時点の純資産総額が1兆7,368億円と、最も純資産総額の大きい投信となった。

毎月決算を行う投信（毎月分配型投信）については、金融庁が平成28事務年度の金融レポートにて、複利効果が働きにくいことや、分配金として元本の一部を取り崩して分配されることがある点を認識せずに保有している投資家がいることなどから、顧客のニーズを十分に把握せず販売活動が行われている可能性を指摘している。これを踏まえ、運用会社が多くの投信の分配金を引き下げたほか、販売会社が過度な分配を行っている投信の積極的な販売を控えるなどしたことから、毎月分配型投信全体では、2017年から2020年まで4年連続して設定額（購入額）を解約額（売却額）が上回る状況（資金流出）が続いていた（図表1）。

しかし、2021年には、「アライアンス・バーンスタイン・米国成長株投信Dコース毎月決算型（為替ヘッジなし）予想分配金提示型」をはじめとした多くの毎月分配型投信に資金が流入し、毎月分配型投信全体で資金流入額がプラスに転じた。そこで、本稿では毎月分配型投信のこれまでの流れを振り返るとともに、2021年までの10年間で最も毎月分配型投信への資金流入額が大きかった2014年および直近の2021年の毎月分配型投信の資金動向や特徴を比較することで、投資家がどのような毎月分配型の投信を好んで購入しているのかを確認する。

図表1 毎月分配型投信の資金流入額の変遷

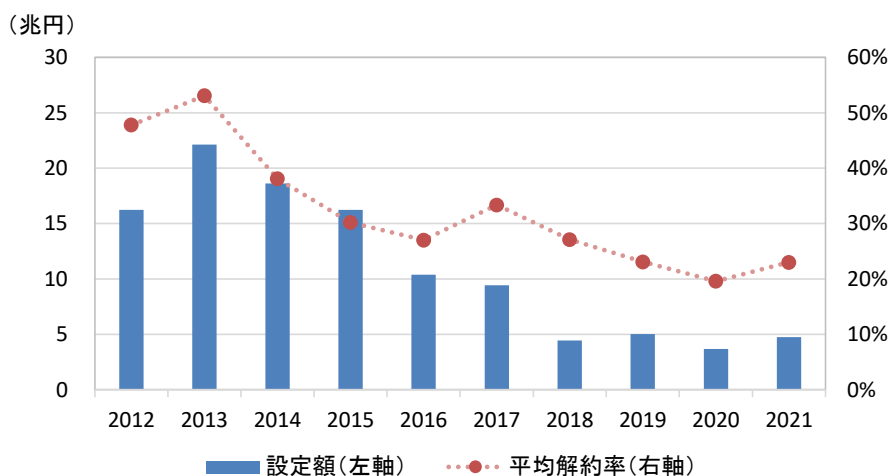


(出所) 投信協会より当社作成

## 2. 設定額の推移

はじめに毎月分配型投信の全体の設定額<sup>1</sup>と平均解約率<sup>2</sup>を確認する。10年間の設定額の推移を見ると、2013年の22.1兆円をピークに減少傾向となっている（図表2）。同様に平均解約率を見ても、2013年を境に低下傾向で、2013年の53%に対して2021年は23%と半分以下まで低下した。資金流入額が最も大きかった2014年の設定額は18.6兆円と、2013年から3.5兆円減少したものの、平均解約率が38%となったことで、解約額が減少し、資金流入額は増加した。2021年を見ると、設定額は4.8兆円で2013年の2割程度であるが、2020年と比較すると、約1兆円増加しており、これまで見られた減少傾向は一服したようにも見える。また、平均解約率の低下の傾向は、毎月以外の決算頻度でも見られ、金融庁が指摘して以降、全体的に投資家の保有期間が長くなっていることや、乗換売買が減少していることが示唆される。

図表2 毎月分配型投信の設定額と平均解約率の推移



(出所) 投信協会より当社作成

## 3. 売れ筋の毎月分配型投信

2014年と2021年の設定額上位10の毎月分配型投信を比較すると、1位はともにグローバル株式に投資する投信であった（図表3）。2位以降を見ると、2014年はグローバル債券に投資する投信が4本入っているのに対し、2021年は1本も入っておらず、グローバル株式とリートのみであった。また、2014年はいずれの投信も設定額が解約額を上回るが、2021年では3本の設定額が解約額を下回るなど、設定額が多い投信の中にも資金が純減となっているものが見られた。

基準価額に着目すると、2014年は1位の投信を除いて、いずれも10,000円を割っているが、2021

<sup>1</sup> 設定額は1年間の設定額合計。

<sup>2</sup> 平均解約率は、月次解約率の1年間の平均値（当月の解約率は、当月の解約額合計÷前月末残高合計×12）。この値が小さいほど長期で保有している投資家が多いと推測される。

年は4本の基準価額が10,000円を上回っている。基準価額が10,000円を上回っているのは、いずれも予想分配金提示型の投信であり、これらは純増額もプラスと、2021年の資金流入に大きく影響した。なお、基準価額が10,000円を下回っている投信の中には、10,000円を大きく下回っているものも目立ち、これらは設定額に対して解約額が大きくなっている。

図表3 毎月分配型投信の設定額の上位10(2014年:上段、2021年:下段)<sup>3</sup>

2014年							
No	ファンド名	投資対象	基準価額	残高	純増額 (設定 - 解約)	設定額	解約額
1	野村ドイチェ・高配当インフラ関連株投信 (米ドルコース)毎月分配型	グローバル株式	15,092円	13,533億円	8,086億円	8,992億円	906億円
2	新光 US-REIT オープン	リート	5,286円	15,178億円	2,058億円	6,818億円	4,759億円
3	フィデリティ・USハイ・イールド・ファンド	グローバル債券	5,628円	12,326億円	1,296億円	6,744億円	5,448億円
4	ラサール・グローバルREITファンド(毎月分配型)	リート	4,518円	12,656億円	2,924億円	5,834億円	2,910億円
5	ピクテ新興国インカム株式ファンド(毎月決算型)	グローバル株式	3,961円	6,504億円	3,582億円	4,923億円	1,342億円
6	ピクテ・グローバル・インカム株式ファンド (毎月分配型)	グローバル株式	5,844円	9,997億円	483億円	3,824億円	3,341億円
7	アムンディ・欧州ハイ・イールド債券ファンド (トルコリラコース)	グローバル債券	9,435円	4,012億円	2,626億円	3,380億円	754億円
8	好配当グローバルREITプレミアム・ファンド 通貨セレクトコース	オルタナ・その他	6,319円	3,017億円	2,662億円	3,285億円	623億円
9	アムンディ・欧州ハイ・イールド債券ファンド (豪ドルコース)	グローバル債券	9,780円	3,206億円	2,879億円	3,239億円	361億円
10	ダイワ高格付カナダドル債オープン (毎月分配型)	グローバル債券	7,154円	5,677億円	766億円	3,105億円	2,339億円

2021年							
No.	ファンド名	投資対象	基準価額	残高	純増額 (設定 - 解約)	設定額	解約額
1	アライアンス・バーンスタイン・米国成長株投信Dコース 毎月決算型(為替ヘッジなし)予想分配金提示型	グローバル株式	12,692円	17,368億円	9,394億円	10,576億円	1,182億円
2	グローバルAIファンド(予想分配金提示型)	グローバル株式	12,376円	3,110億円	3,193億円	3,631億円	438億円
3	アライアンス・バーンスタイン・米国成長株投信Cコース 毎月決算型(為替ヘッジあり)予想分配金提示型	グローバル株式	11,947円	6,196億円	2,609億円	3,163億円	553億円
4	ダイワJ-REITオープン(毎月分配型)	リート	3,180円	4,018億円	863億円	2,355億円	1,492億円
5	ピクテ・グローバル・インカム株式ファンド (毎月分配型)	グローバル株式	2,676円	9,373億円	-733億円	1,557億円	2,290億円
6	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)	リート	2,836円	7,261億円	-119億円	1,512億円	1,631億円
7	フィデリティ・USリート・ファンド B (為替ヘッジなし)	リート	3,805円	7,264億円	29億円	1,264億円	1,235億円
8	J-REIT・リサーチ・オープン (毎月決算型)	リート	7,237円	3,825億円	-10億円	1,140億円	1,151億円
9	グローバルAIファンド (為替ヘッジあり)予想分配金提示型)	グローバル株式	11,985円	794億円	764億円	1,024億円	259億円
10	インベスコ 世界厳選株式オープン <為替ヘッジなし>(毎月決算型)	グローバル株式	9,857円	1,156億円	613億円	801億円	187億円

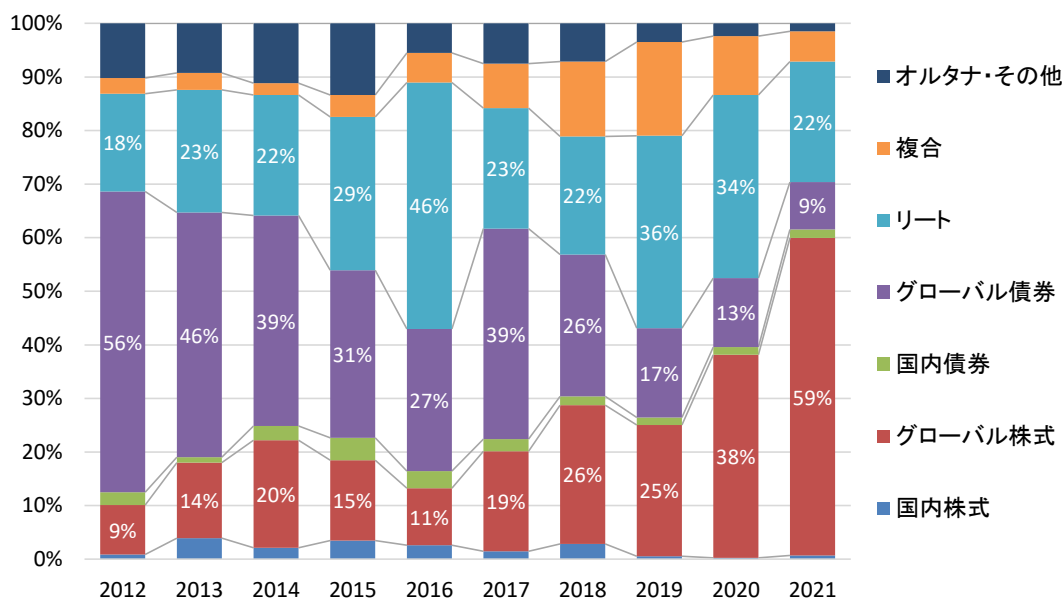
(出所) 投信協会より当社作成

<sup>3</sup> 残高、基準価額は各年末基準、純増額、設定額、解約額は年間の合計額。

#### 4.投資対象資産別の動向

ここでは毎月分配型投信を投資対象資産ごとにグループ分けし、設定額全体に占める各グループの比率がどのように推移しているのかを確認する（図表 4）。2012 年から 2017 年までは、グローバル債券やリートといったインカム資産に投資する投信が多く購入され、これらを合わせると全体の設定額の 60%以上を占めていたことがわかる。しかし、2018 年以降になると、これらのインカム資産に投資する投信の購入割合が徐々に減少した。特にグローバル債券の減少が大きく、2012 年に 56%を占めていたが、2021 年には 9%となった。一方、グローバル株式に投資する投信は、2020 年、2021 年に割合を大きく伸ばしており、2021 年では 59%と、全体の投信設定額の半分以上がグローバル株式に投資するものとなっている。

図表 4 毎月分配型投信の設定額の内訳



（出所）投信協会より当社作成

毎月分配型投信を投資対象資産ごとに分けたグループのうち、全体の設定額に占める割合の変化が大きかったグローバル株式、グローバル債券、リーートの3つのグループ<sup>4</sup>について、2014年と2021年における特性値<sup>5</sup>（分配利回り、騰落率、基準価額）の水準を確認する。図表 5 は 3 つのグループについて、特性値ごとにパーセンタイル値を示しており、例えば、2014 年のグローバル株式の分配利回りを見ると、下から数えて 5%（下位 5%）に位置する投信の分配利回りが 1.5%、50%（中央値）に位置する投信の利回りが 8.4%、95%（上位 5%）に位置する投信の分配利回りが 19.6%のように大まかな分布を把握することができる。

<sup>4</sup> 集計対象は、各年の年末時点で設定から 1 年以上が経過している投信。

<sup>5</sup> 分配利回りは年間の分配金額を前年末の基準価額で除した実績値。騰落率（1 年）と基準価額は各年末基準。

これを見ると、2021年のグローバル株式は2014年と比較して、分配利回りの上位と下位の投信で差が拡大しており、上位では分配利回りが上昇していることがわかる。一方、グローバル債券やリートは、2014年から全体的に分配利回りが低下しており、2021年は、いずれのパーセンタイルを見てもグローバル株式の分配利回りを下回っている。この分配利回りの低下が、毎月分配型の人気の投信がグローバル債券やリートからグローバル株式に移っている一因の可能性はある。

2021年のグローバル債券の騰落率を2014年と比較すると、全体的に悪化しており、このパフォーマンスの悪化は、その前年（2020年と2013年）と比較しても同様であった。世界債券指数<sup>6</sup>の利回りが、2013年末の2.11%から、2021年末では1.31%になるなど、世界的に債券の利回りは低下しており、将来のパフォーマンスが期待しにくい状況も、人気低下した要因と見られる。

2021年の基準価額は、グローバル株式、グローバル債券、リーートのいずれも2014年よりも低下しているが、なかでもグローバル債券の低下が大きい。これは、パフォーマンスが悪化していることや、パフォーマンスに見合わない分配を続けていることが影響している。

図表5 投資対象資産別の毎月分配型投信の特性値（2014年：上段、2021年：下段）

2014年										
グローバル株式			パーセン タイル	グローバル債券			パーセン タイル	リート		
分配利回り	騰落率	基準価額		分配利回り	騰落率	基準価額		分配利回り	騰落率	基準価額
19.6%	34.0%	16,060円	95%	20.4%	21.3%	13,580円	95%	20.3%	48.3%	19,449円
12.8%	21.1%	12,992円	75%	11.4%	15.5%	10,892円	75%	14.2%	39.3%	13,398円
8.4%	17.5%	11,014円	50%	7.2%	11.5%	9,536円	50%	8.9%	32.8%	10,961円
4.5%	10.9%	8,966円	25%	4.5%	5.4%	8,032円	25%	4.4%	28.4%	7,547円
1.5%	-4.1%	5,624円	5%	2.2%	-0.1%	5,977円	5%	0.0%	24.7%	5,003円
2021年										
グローバル株式			パーセン タイル	グローバル債券			パーセン タイル	リート		
分配利回り	騰落率	基準価額		分配利回り	騰落率	基準価額		分配利回り	騰落率	基準価額
25.6%	45.5%	14,515円	95%	12.9%	14.9%	10,479円	95%	17.0%	56.9%	15,574円
13.8%	34.7%	11,465円	75%	6.8%	9.4%	8,601円	75%	8.8%	42.8%	11,928円
7.3%	27.8%	9,521円	50%	4.3%	4.0%	6,830円	50%	5.4%	27.6%	9,806円
3.8%	20.5%	5,916円	25%	2.5%	-0.1%	4,652円	25%	3.2%	17.2%	5,830円
1.7%	5.9%	2,229円	5%	1.2%	-8.5%	1,832円	5%	1.4%	9.0%	2,558円

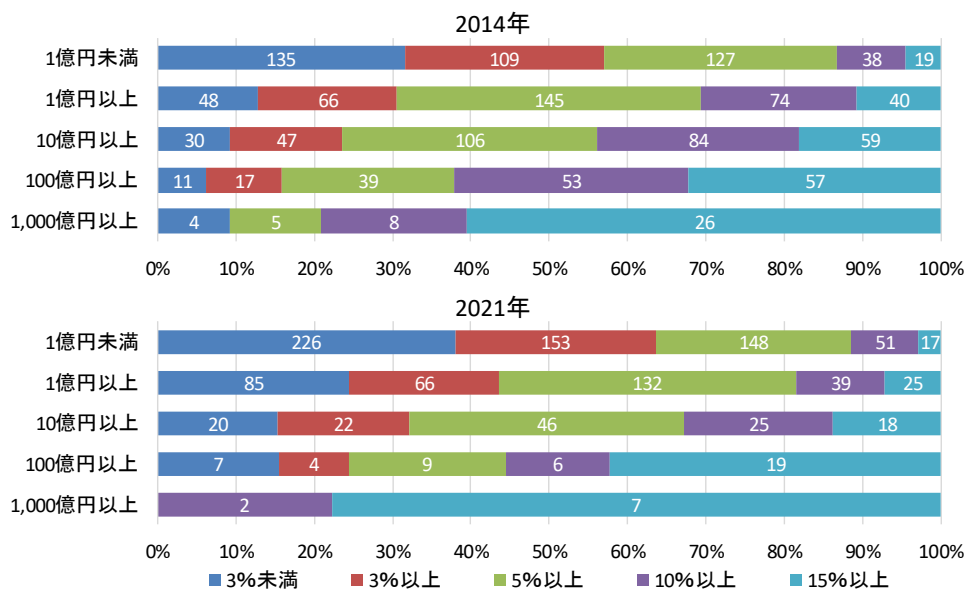
（出所）投信協会より当社作成

<sup>6</sup> 世界債券指数は「Bloomberg Global Aggregate」を使用。

### 5. 投信の設定額と特性値の関係

最後に2014年と2021年における設定額と特性値（分配利回り、騰落率、基準価額）の関係を確認する。図表6は毎月分配型投信の設定額と分配利回り別に本数の割合を示したものである。2014年に1,000億円以上の設定額となった投信は、分配利回りが15%以上の投信の割合が高く、設定額が小さいほど、分配利回りの低い投信の割合が増加している。この傾向は、2021年も同様で、設定額が1,000億円以上の投信のほとんどが、分配利回りが15%を超えている。分配利回りが高くても、設定額が大きい投信もあるが、毎月分配型に投資する投資家の多くが、高い分配利回りが期待できる投信や高い分配実績の投信を好む傾向があることが見て取れる。

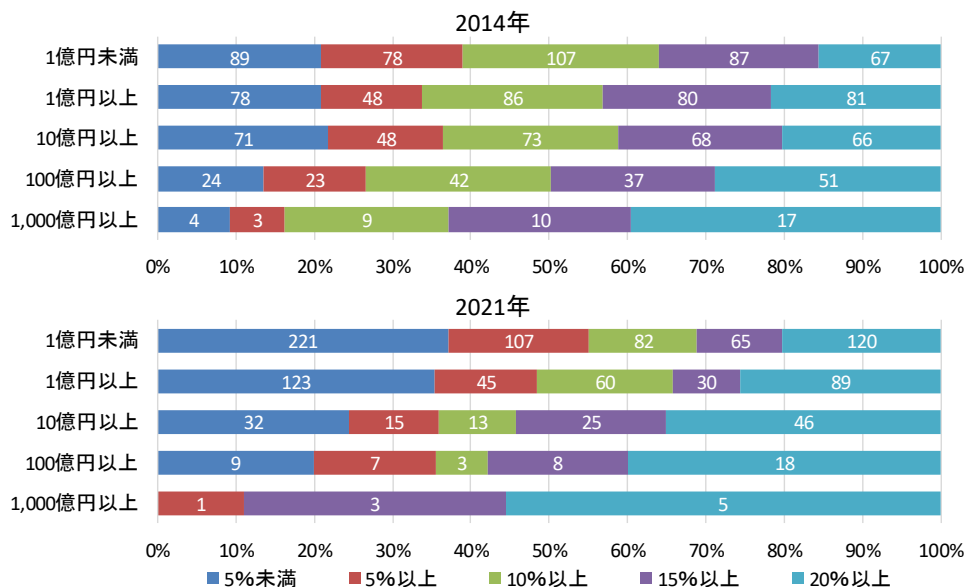
図表6 毎月分配型投信の設定額・分配利回り別の本数（2014年：上段、2021年：下段）



(出所) 投信協会より当社作成

同様に設定額と騰落率別に本数の割合を見ると、2014年に1,000億円以上の設定額となった投信は、騰落率が+20%以上の投信が多く、設定額が小さいほど、騰落率の低い投信の割合が増加している（図表7）。2021年もその傾向は見られ、設定額が100億円以上や1,000億円以上の帯では、騰落率が+20%以上の投信の割合が2014年よりもさらに高い。これらを見ると分配利回りほどではないものの、騰落率の高さと設定額が関係しているように見える。また、2021年は予想分配金提示型の毎月分配型投信に設定額の大きいものが見られたが、予想分配金提示型の場合、騰落率が高く基準価額が上昇するほど高い分配金額となるものが多いため、このような投信では騰落率の高さと分配利回りの高さに関連性があることも考えられる。

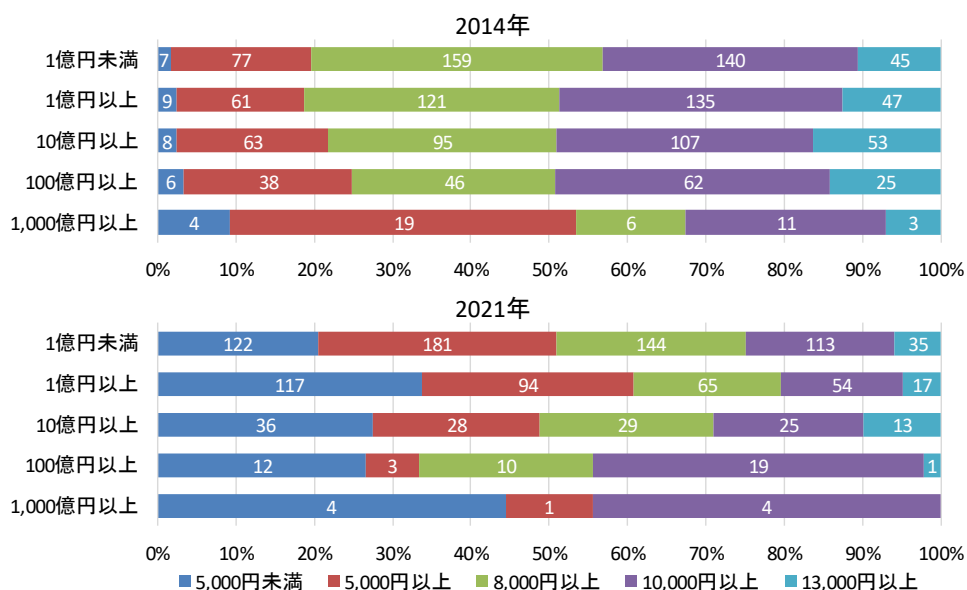
図表7 毎月分配型投信の設定額・騰落率別の本数（2014年：上段、2021年：下段）



(出所) 投信協会より当社作成

設定額と基準価額別に本数の割合を見ると、2014年は2021年に比べて基準価額の高い投信が多いため、どの設定額の帯も、2021年よりも基準価額の高い投信の割合が高めである（図表8）。2014年を見ると、設定額1,000億円以上では、やや低い基準価額の投信の割合が高くなっているが、その他の設定額の帯は、同じような比率となっている。また、2021年も大きな特徴はなく、設定額と基準価額に関連性は確認できなかった。

図表8 毎月分配型投信の設定額・基準価額別の本数（2014年：上段、2021年：下段）



(出所) 投信協会より当社作成

これらを見る限り、毎月分配型投信を購入する投資家は、2021 年も 2014 年と変わらず、高い分配利回りが期待できる投信を好む傾向があることが分かった。また、分配利回りほどではないが、騰落率の高さも、設定額の大きさと関連性が見られた。なお、近年増加している予想分配金提示型の投信については、分配利回りの高さが、騰落率の高さと関係している可能性がある。一方、基準価額については、元本を取り崩し続け、基準価額が大きく下がった投信は避けられるようにも思われたが、基準価額は設定額にあまり影響せず、基準価額の高い投信も低い投信も同じように購入されている。しかし、2021 年は予想分配金提示型の投信の設定額が大きいことから、一部の投資家には、元本を取り崩してまでの分配は望まず、利益分だけ分配金を受け取りたいニーズや分配金額の明確化のニーズがあるだろう。

## 6. おわりに

今回は、毎月分配型投信の資金動向や特徴を確認した。2014 年も 2021 年も、投資家は高い分配利回りが期待できる投信を好んで購入していることがわかった。また、騰落率の高さも設定額と関連性が見られた。2021 年は、毎月分配型の投信の中で、グローバル株式に投資する予想分配金提示型の投信が人気であったが、これらの投信は、相場状況にも支えられ、高いパフォーマンス実績と分配利回りを確保できているものが多い。さらに、分配によって基準価額が 10,000 円を大きく割る可能性が低いことも、一部の投資家が選ぶ要因になっているだろう。一方、これから相場環境が悪化するような場面があれば、予想分配金提示型の分配金がまったく出ない状況が続く可能性もあり、今後、相場環境が悪くなったときに、投資家がどのような行動をとるのかについても注視したい。

## 参考文献

金融庁[2017], 「平成 28 事務年度 金融レポート」

<https://www.fsa.go.jp/news/29/Report2017.pdf>

金融庁[2018], 「投資信託等の販売会社における顧客本位の業務運営のモニタリング結果について」

<https://www.fsa.go.jp/news/30/20180926/01.pdf>

(END)