

投資信託における「元本払戻金」の規模と変動要因

日本銀行調査統計局 大澤直人

投資信託（以下、投信）の分配金には、課税される普通分配金と課税されない元本払戻金（特別分配金）の2種類がある。前者は、運用資産から得られるインカム・ゲイン（利子・配当収入）やキャピタル・ゲイン（資産売買差益）を原資として投資家に支払う分配金である一方、後者は、元本を取り崩して支払われる分配金である。近年、運用成績の如何によらず、毎月一定額を投資家に分配する方針（毎月分配型）のファンドが数多く存在し、運用成績が悪化する局面で元本払戻金を分配するケースが広くみられている。こうした中、投資家の大多数である家計は、この分配金が普通分配金であると誤解し、自身の貯蓄の元本を取り崩しているとの認識が低いケースが少なからずみられる。本稿は、個別ファンドのデータを用いて元本払戻金を一定の仮定の下で推計し、為替変動などの市場の動きが元本払戻金に及ぼす影響を定量的に示す。

投資家レベルで計算される元本払戻金は、投信購入時の基準価額である個別元本とファンドレベルの分配後基準価額の大小関係を比較して求められる（個別元本方式）。分配金は、前者が後者を上回る場合は元本払戻金となる一方、逆の場合は普通分配金となる。実務的には、投資家レベルの個別データは一般的に入手が困難であるため、本稿では、平均信託金を用いて元本払戻金を近似値として推計する（平均信託金方式）。平均信託金とは、投資家レベルの個別元本とは異なり、ファンドレベルにおいて、期中の「設定 - 解約・償還」を購入額とみなし、その対応する基準価額のことである。

この平均信託金方式を用いて、2000年以降について、4~5千本の個別ファンド（公募追加型株式投信）の月次データを集計すると、元本払戻金は、08年の金融危機後の円高局面で急増したのち、足もと金融市場が好転する中、急減している。経済全体でみた規模は、近年、年4~5兆円程度の分配金に対して、最大年3~4兆円程度と推計される。

元本払戻金を分配するファンドは、主として毎月分配型であり、高利回りが期待できる海外債券を資産として多く保有するという特徴がある。このため、外貨建てでみれば安定的なインカム・ゲインを得ることができるものの、為替動向により、円建てでみた資産価値が大きく変動するリスクを抱えている。試みに、為替変動の影響を分析すると、暫定的な試算ではあるが、10円の円高で元本払戻金が年0.5兆円程度増加するとみられる。