



知っ得 金融商品ガイド

短期金利上昇で MMF 分配率に格差

5 月中旬以降、中期金利が急速に上げ足を速

めている。期間10年の長期国債利回りは3月以降、ほぼ一貫して1.5〜1.6%台を維持してきたが、6月中旬には1.9%台まで上昇した。もちろんこれは国内要因ではなく、海外特に米国の長期金利急騰の影響によるものだ。

これを受けて6月からは期間2年以上の住宅ローン金利の一部が引き上げられた。さらに、6月中旬からは大手銀行を中心に中期の預金金利を引き上げるなどの措置に出た。今のところ、金利引き上げは期間2年以上の金融商品にとどまっている。

しかし、早ければ8月22〜23日、あるいは9月(18〜19日)、10月(10〜11日)以降、こうした金利引き上げは短期金利の世界にも及ぶ。言うまでもなく大方が予想するところ、以上の日程で予定されている日本銀行の金融政策決定会合で利上げ(無担保コール翌日物レート)の誘

導目標を0.25%引き上げが決定されるだろうからだ。

ところで「投資」を標榜する本誌の読者と言えども、運用資産のベースとしてMMF(マネー・マネジメント・ファンド)を保有しておられる方は少なくないと思う。MMFとは、公社債など短期の金融資産で運用される極めて流動性が高く、かつ収益も安定的だとされる投資信託。証券会社だけでなく、多くの銀行などでも取り扱っている。運用残高は5月末時点で2兆8500億円に達している。

しかし、現在保有している、いまいにかかわらず、多くの投信会社が運用しているこのMMFの分配率に、今や相当の差が生じ始めていることをご存じの方はほとんどいないと思う。

分配率の決め手は 満期までの平均期間

下のグラフをご覧ください。これは現在運用されている代表的なMMFについての

過去からの分配率の推移を示したものだ。昨年7月に第1次の利上げが行われるまでは差はほとんど無視できる範囲であったが、今年2月21日に第2次利上げが行われるに至り、その差は無視し得ないほどに拡大してきている。6月18日時点で見ると、最高が新光投信運用の0.511%、最低が第一勧業アセットの0.317%だ。

さらに、昨年7月の第1次利上げ以降の各MMFの分配率をたどっていくと、その後の各社別の順位はほとんど変化していない。つまり新光投信、大和投信、野村アセットのMMFはほぼトップグループを形成している一方、第一勧業アセットはほとんど最下位を続けている。つまり、相当規則正しい動きを示していると読めるのだ。さて、これをどう解釈すればいいか。

結論を急げば、こうした分配率の推移に最も本質的なレベルで影響を与えるのは、それぞれのファンド(MMF)が擁している債券などの短期金融資産の満期までの平均年限だ。

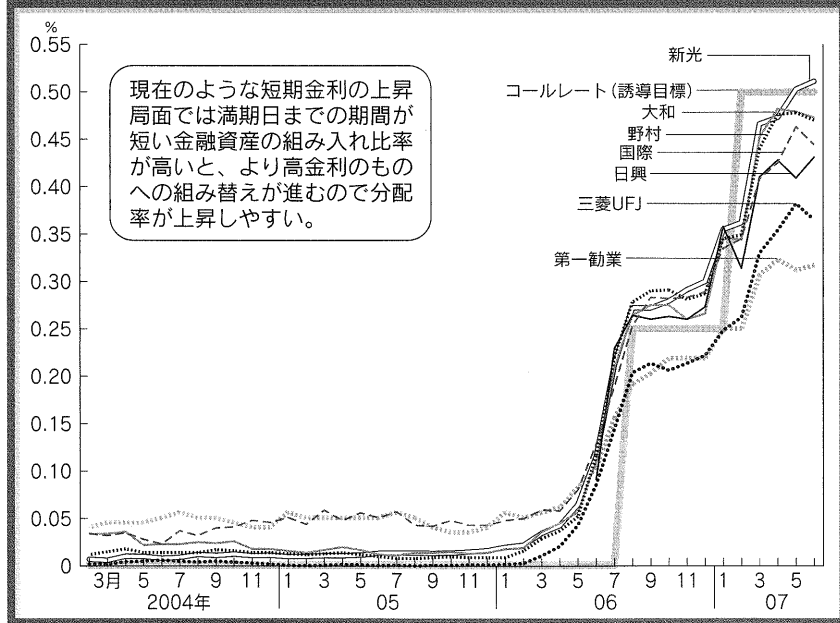
つまり、短期金利の上昇期においては満期までの期間が

短い金融資産で運用されているMMFは、満期の到来が早いために順次より高い金利の資産を組み入れていくことができる。これに対して、組み入れ資産の満期までの期間が長いMMFは「金利の上昇↓組み入れ債券の価格低下↓基準価額ならびに分配率の伸び悩み」に直面するのだ。

MMFが保有している資産の満期までの平均期間は56〜65日(5月運用中)、大和投信は27日、野村アセットは30日であるのに対して、第一勧業アセットのMMFは109日と断然長い。

もちろんMMFの分配率を決める要素はほかにも多い。しかし、何が最も重要かといえはやはり満期までの平均期間だ。

国内円建てMMFの分配率に差が付き始めた



現在のような短期金利の上昇局面では満期日までの期間が短い金融資産の組み入れ比率が高いと、より高金利のものへの組み替えが進むので分配率が上昇しやすい。