



毎月分配型の功罪を 定量的に考えてみる

投

資信託の世界でくすぶり続けているテーマを取り上げようと思う。「毎月分配型など定期分配ファンドは投資効率が低い」「投資信託を長期投資するなら原則は無分配型」という主張をめぐってである。

まず、一貫して右肩上がり

を続けるファンドで資産を運用するには、その運用資産を取り崩さないほうが、最終的により大きな収益を得られるのは火を見るよりも明らか。当然ながら、運用資産そのものを減らさないほうが、そこから得られる収益が大きいからである。もちろん運用パフォーマンスが一定(同じ)の場合についてである。その限りにおいては無分配型に軍配が上がる。

毎月分配型に否定的な見方のひとつに、「途中で分配金を小刻みに受け取り続けていると、その都度税金が徴収されるため、税負担も大きくなる」というものもある。これはそのとおり。

以上は、純粹な意味での投資効率の観点からみた明らかなるマイナスマ面である。

ところで、毎月分配型の功罪を考える場合、はたして以上のような観点だけで事足りりとしていいのだろうか。「罪」だけの商品だったら、これだけ長期にわたって人口に膾炙し続けるはずはあるまい。では「功」とははたして何か？

まず、毎月いくばくかのおカネが預金口座などに払い込まれること。特にリタイアして定期的な収入がない年代の方にとっては、定期収入のように毎月一定の日に入金されることは、精神的にある種の安心感を与えるのではないか？もちろん、安心感だけではなく実際にそのおカネを使えるし、他の投資対象に再投資することも可能だ。

無分配型では、運用している期間、いっさいそれに投じた資金は使用できない。ただし、無分配型の特性である複利運用の効用を説く場合に

「コロンブスが大陸発見時に1%預金し、それを年率5%で運用し続けたら今頃は地球全体の土地を買えるくらいまで資産は膨らんでいた」という非現実的な例え話を持ち出すのは滑稽だろう。

ふたつ目の「功」は、運用パフォーマンスが低迷、あるいは明らかに下落した時期において、実質的な損失が多少なりとも少なくなる。つまり、無分配型に比べれば消極(安定)運用の色が濃くなる。

さて、ここであらためて考えてみたいのは、以上の「功罪」をどのようなバランスで見るか。そのために、できるだけ数値化して、定量的にその功罪のバランスを考へることが有効であるはずだ。

当初の元本を1万円として翌月には3%上昇、その翌月には2%下落、さらにその翌月は3%上昇、2%下落……と基準価額がジグザグ

に推移した場合について、無分配型と毎月分配型(毎月40円の分配金支払い型)を比較してみた。基準価額が上昇する場合でも、ある程度の上下動を繰り返すのが自然だ(収益分配金に対する税率は現行の10%として計算)。

図1は、それぞれの場合の基準価額推移と毎月分配型から得られた分配金(税引き後)の累積値の推移を示している。図2は図1を基準に、無分配型と、税引き後受け取り分配金を加味した毎月分配型の基準価額を比較した。

10年後に解約した場合に税

引き後でいくら受け取ったことになるのか？ まず無分配型は累積収益(超過収益)に対して10%課税されたとして1万6777円。これに対して、毎月分配型の場合は1万5386円。その差は1391円だ。

とりあえずの結論として「10年間で1391円の差がつくが、それでも毎月40円(税引き後で36円)の分配金

がもらえるほうを選択したいのなら、その人に対しては「無分配型のほうがトータルでは得なのですよ」と言う気は私にはさらさらしない。

