

純資産総額の多い外債ファンド一覧 (2008年12月末)

ファンド名	基準価額 円	純資産 百万円	収益分配金込みの騰落率 (%)						
			3カ月	6カ月	1年	2年	3年	4年	5年
グローバル・ソブリン・オープン (毎月決算型)	6,385	4,702,100	-8.1	-12.7	-14.1	-9.8	-3.3	4.3	11.3
ダイワ・グローバル債券ファンド (毎月分配型)	7,384	1,143,200	-15.5	-22.0	-22.4	-15.0	-7.5	2.5	11.9
DIAM高格付インカム・オープン (毎月決算コース)	7,014	617,900	-19.0	-25.4	-27.0	-14.9	-9.3	8.4	18.1
三菱UFJ外国債券オープン (毎月分配型)	9,555	520,500	-9.9	-15.1	-16.2	-10.9	-3.2	4.2	12.5
ダイワ世界債券ファンド (毎月分配型)	7,169	490,100	-16.1	-22.1	-22.4	-15.2	-7.2		
ハイグレート・オセアニア・ボンド・オープン (毎月分配型)	6,883	419,000	-18.8	-30.0	-26.1	-18.2	-9.0	1.7	9.5
ニッセイ高金利国債債券ファンド	6,659	333,200	-18.5	-27.8	-26.8	-20.5			
野村新世界高金利通貨投資 (毎月分配型)	7,162	314,100	-25.1	-29.1	-25.0				
ワールド・ソブリンインカム	9,311	309,600	-8.7	-12.8	-14.2	-9.2	-3.1	5.4	11.4
日興五大陸債券ファンド (毎月分配型)	7,964	302,900	-11.1	-16.0	-18.1	-13.6			

ここに期間1週間の債券Aと期間5年の債券Bで運用されている外債ファンドがあったとしよう。1週間もの金利も、5年もの金利も5%から2%に下落した場合、この外債ファンドにとっての総合的な損益をどう考えればいいか? 少なくとも「金利が下がったので金利分が減って損」とお答えになるのは避けてほしいと思うのだ。なぜなら、現在年5%の利子収益をもたらず債券Aは1週間後に満期を迎え、ここで新たな債券Cを買おうとすれば、そのCからもたらされる利子は2%になる。これは明らかに「利子収益の減少」である。

しかし、一方で債券Bの価格は上がる。ファンドはそれが組み込まれている有価証券などの時価で評価されるのだから、債券Bの価格上昇が基準価額にプラスに働くのは当然だ。

ちなみに「グローバル・ソブリン・オープン」を運用する国際投資は、昨年8月から12月にかけてこのファンドの資産価値がどのような要因で変動したかを明らかに

している。それによると、正味970円の資産価値下落の内訳は、為替要因がマイナスイク463、これに対して利子収入がプラス89、債券価格上昇によるプラス要因が432だ(信託報酬などその他のコストが28)。

収益分配金は期中収益の範囲で行うのが原則

グロソブについて見れば、昨年12月までの実に8年間(96回の決算期)において常に40円の分配金を支払い続けてきた。もちろんこの間、40円の収益分配金の支払いを行うに足るだけの収益が得られなかった期も少なくなかった。

にもかかわらず、40円の安定分配を可能にしたのが「収益分配可能原資」の存在だった。つまり、過去に稼いで内部留保されているこの勘定から40円の収益分配金を支払ってきたのだ。ここには「受益者が安定的な収益を求めている一方、分配可能原資があるのだからそこから40円に足る安定分配を行うのが当然」とする考え方があったのだと思う。

しかし、私はやはり「収益分配金は当該期中に得られた収益の範囲で行うのが原則」を、ある程度尊重した分配政策を採用すべきだと思う。もちろん、期中に稼いだ収益を超える収益分配を行った場合には、基準価額は前分配直後の基準価額より下がる。これを正しくかつ数量的に理解している人ばかりであればいいが、実態はおそらく違うと思う。読者はどう思われるだろうか?

「外債ファンドがここまで基準価額が大きく変動する性格のファンドだとは思わなかった」という人は多い。もともと今回は為替の変動があまりにも大きすぎた。しかし今は、投資信託である以上、資産価値は日常的に変動していることを問わず語り知ってもらったことが必要だ。

そのためには、基準価額だけの变化にそのメッセージを託すのではなく、毎月の分配金の額も、その時々々の市況環境如何によって微妙に変動するものであるというメッセージを伝え続けていくことが必要なのではないか。

ど この金融機関を訪ねても私は「残高ベースでもっとも預かり資産の多いファンドは何ですか?」と聞く。できるだけリアリティのある話をしたいためだ。そして、その答えのほとんどは外債ファンドである。「グローバル・ソブリン・オープン(毎月決算型)」であることが最も多く、次いで「ダイワ・グローバル債券ファンド(毎月分配型)」,そして「DIAM高格付インカム・オープン(毎月決算コース)」となる。

昨年10月12月期に外債投資の資産価値の劣化が進んだ

この外債ファンドに今年1月、ある事件が起きた。それは、2001年1月以降、毎月40円(1万口当たり)の収益分配金を支払い続けてきた「グローバル・ソブリン・オープン(毎月決算型)」の分配金が30円に引き下げられたのだ。これが1月17日。そしてそれから5日後の22日には、「ダイワ世界債券ファンド(毎月分配型)」が前月までコンスタントに

80円払っていた分配金を50円に引き下げた。

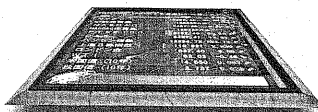
外債ファンドの最大の売りは「毎月分配」であり、その分配金が「相対安定的」であるが、この安定分配が部分的に崩壊し始めたのだ。もちろん理由は簡単。期中に稼げる収益が昨年10月以降、目に見えて減少してきたからだ。

図表は、昨年12月末現在で純資産総額が多い外債ファンドを並べたものだ。実はことごとく毎月分配型なのだが、どのファンドも、直近3カ月の騰落率を1カ月平均に直した平均騰落率のマイナス幅は、「過去6カ月」「過去1年」より明らかに大きい。つまり、昨年10月12月期に、これらファンドの資産価値の劣化が一気に進んだのである。

外債ファンドの収益(あるいは損失)の源泉は、大別すると3つある。1つは言わずとも為替の差損益だ。2つ目と3つ目は債券に固有の収益の源泉、つまり、債券を保有することによってもたらされる利子(インカムゲイン)と、債券の価格の変動によるもの(キャピタルゲイン・ロス)だ。

これらの収益の源泉を握る為替相場ならびに金利動向の変化により、外債ファンドの資産価値は毎日のように変動する。

さて、今回の分配金の切下げはこれらの収益の源泉のうち、主に為替差損のマイナス要因があまりにも大きかったことによるものだ。前記3つのうちインカムゲインの減少はさしたるものではないし、債券価格の変動に伴う要素はプラスに働いている。

角川総一の

マーケット・リテラシー
 金融市場を読む、解く、話す力を養う
 File.041

外債ファンドの収益分配金引下げをどう見るか?
**“投資信託の本質”を考えれば
 この機に安定分配を見直すべきでは**