



表1 国内MMFの各社別分配率

投信会社	2007年4月20日時点(年率、%)
野村アセット	0.4760
大和投信	0.4820
日興アセット	0.4280
国際投信	0.4250
新光投信	0.4730
第一勧業アセット	0.3230
三菱UFJ投信	0.3540

(注) 4月20日までの7日間の分配率

表2 国内MMFの組み入れ資産平均残存期間

投信会社	3月末時点(日)
野村アセット	37
大和投信	39
日興アセット	レポート上では公表せず
国際投信	38
新光投信	54~62(3月中)
第一勧業アセット	115
三菱UFJ投信	27

恩恵には浴さない。

つまりこのように金利が上昇する過程では、組み入れ金融資産の満期までの期間が短いファンドの方が分配率の上昇ピッチは速いのだ。これが一番の基本。

4つ目は、残存期間が短い方が、短期金利一般の変動に対してタイムラグをおかず、ファンドの成績に反映されやすい傾向があること。



かどかわ そういち 角川 総一

金融データベース代表。著書に『投資スキルアップ講座』(日本経済新聞社)、『経済の動きが手にとるように見えてくる』(中経出版)、『日本経済新聞の歩き方』(ビジネス教育出版社)など。

# 利上げで差が出たMMFの運用成績を資産組み入れ内容から考えてみよう

日常的に金融機関職員の方々と接している立場から見て、30代前半以下の方の金利に対する常識のなさが気になって仕方がなかった。だが、ある時に気が付いた。彼らは金融機関で具体的に仕事を始めてから今日に至るまで、一貫して低金利時代を過ごしてきたのだ。1995年9月8日に公定歩合が1%から0.5%に引き下げられて以降、12年近くにわたって公定歩合は0から始まる時代が続いた。変化がなければ勉強のチャンスもない。しかし今、金利は明らかに動き始め、金利について知るにはいい時期に入ってきた。

## 預金、MMFについて、チャートで成績を追ってみると

「横のものを縦にもしない」と言う。言うまでもなく、無精な態度を揶揄する言葉だ。金融商品情報は日常的に扱っている雑誌製作者などが総じて無精だと言っただけではあるまい。が、どういふわけか、外貨預金、金利やMMF(主に短期金融資産を投資対象とするオープン型の公社債投

信、MRF(証券総合口座用のオープン型公社債投信)などのいわゆる金利商品については、おおむね直近のデータが各社別に縦に並べられるだけというのが多い。例えば表1に見るとおりだ。

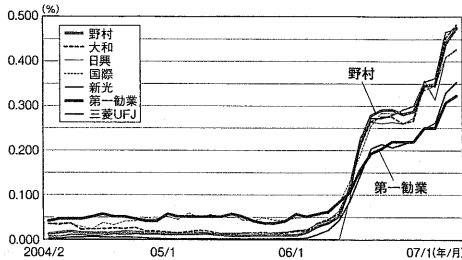
しかしこれらの商品の購入者になることが想定される読者(あるいはそれをすでに保有している読者は、直近のデータだけで各社の商品の収益性の差を知りたいのではない)。「将来のことも考えればどれを選択するのがいいか」を決めるための材料をここに求めているのだ。それならば、直近のデータだけではなく、過去からのデータを同時に示した方が、具体的に役に立つに決まっている。

率とは、昨年7月14日、今年2月21日の2次にわたる利上げ以前はほとんど話にならない水準だった。こうした超低金利状況のもとでは、高い安定性、流動性が求められるべき預金、MMFなどの資産運用については「どこで運用してもコンマ以下2桁以下の差なのでまじめに考える気にはならない」というのが一般的な感懐であったに違いない。しかし、昨今の2回の利上げでこの間の状況は多少変わってきている。

今回は金利商品の初心に立ち戻って、最もリスクを恐れなければならぬ資産の運用先として、円建てのMMFを選択する場合の基本的なポイントを確認しよう。

現在わが国で運用されている円建てMMFについて、過去3年間にわたる収益分配金のデータをチャートで示したものが図だ。昨年6月以前においては各社のファンドには相応の差があったことがお分かりだろう。さらには、それ以降今日に至るまでの分配率の上昇ピッチには相当の差があることが改めてお分かり

図 国内円建てMMFの各社別分配率推移を見る



いただけると思う。

まず一番最初に特徴的なのは、昨年6月までの2年余りの間に、ほぼ一貫して最も高い収益率を誇ってきた第一勧業アセットのMMFが、その後の金利上昇期に入って相対的な低収益に甘んじていることだろう。逆に直近時点で高い収益を得ている3社のファンドはいずれも昨年5月以前ではほとんど最低に近い水準を維持してきたことだ。

さてこれをどう見ればいいのか。実はこの点にMMFの収益性を判断するための最も重要なテーマが隠されている。それは、「ファンドが擁する金融資産の満期までの平均残存期間(つまりは「デュレーション」だ。

## なぜMMFの分配率に差が出るのか

ごく簡単に説明してみようと思う。Aファンドが保有している金融資産はそのすべてが、期間が常に1日のものであり、Bファンド保有の金融資産はそのすべてが常に30日のものであるという運用方針を採っているとしたら、Aファンドは1日ごと

一勧業のMMFは組み入れ金融資産の満期までの期間が相対的に長く、大和、野村、新光各社のMMFは短めの資産で運用していると推測される。果たして?

そこで実際にネットでチェックした。その結果は表2のとおり(いずれも3月のマンシリレポート)。

なお、実際にMMFの選択に際しては、このほか、以下の点についても検討することが望ましい。

1つ目は、20~40日程度の金融資産の金利と、例えば100日の金利とのスプレッドが大きい状態であれば、金利が上昇している時期には、多少遅れても100日のもので運用されるファンドの方が高い収益を得ることもありえること。

2つ目は、60~120日といった相対的に長期の債券での運用が多いファンドについては、金利上昇過程でそれらの債券の時価が一時的に下落することにより、分配率も下がる可能性があること。

3つ目は、ここで示した各ファンドの平均残存期間は3月末時点のものであり、これから変動することは大いにありえること。