

運用効率の低さなどが指摘される毎月分配型投信。顧客本位の運用提案が求められる中、分配金に依存した営業スタイルは大きな転換期を迎えているといえる。本稿では、そうした中で近年注目を集めている「アロケーション型投信」の提案方法について考察した。

**変遷を遂げてきた毎月分配型の投資対象**

①分配金重視営業の転換  
多くの金融機関の投信窓販における販売上位ファンドは、依然として毎月分配型の商品が占めている。

しかし、ここ数年に見られる顕著な傾向や積立NISA制度をめぐる行政側のスタンスなどからも分かるように、毎月分配型ファンド主体の投信営業は、大きな曲がり角を迎えていると思われる。まずは、毎月分配型ファンドの現状と問題点などから考えてみたい。

リーマン・ショック以降、現在までを振り返ってみると、毎月分配型ファンドも投資対象は変遷を遂げてきた。すなわち、かつての巨大ファンド「グローバルソリューション」をはじめとするプレーンな先進国債券型ファンドから、新興国債券型あるいは低格付け社債（ハイイールド債券）型へと投資選好が広がる流れがまず生じた。

通貨選択型ファンドが大きな人気を集めた時期があった。近年は、グローバルリート型やインド等新興国債券型が着目され現在に至っている。この変遷の背景には、より高い分配実績を求める顧客選好が強く働いたといえよう。そして、例えば当初は月150円の分配金が出ていた毎月分配型において、月70円、50円…と分配実績が下がることを受け、お客様はより高い分配実績を求めて別のファンドへと資金を移していく動

# 分配金重視営業からの脱却！ いまアロケーション型投信は このように提案する。



きが顕著であった。

**大きな曲がり角にある分配金第一主義的な発想**

分配金とは、一般事業会社が行う株式配当と同じ性格のものであり、分配金額は利益水準に左右される。毎月分配を行うということは、企業が毎月決算日を迎えていることと同質。当然ながら、事業運営に相当するファンド運営の成果が芳しくなければ、配当水準は下がるのである。

確かに、事業会社と違い、ファンドは当月決算において赤字であっても配当を出すことができる点で異なっているが、分配金捻出のために内部留保相応分を支出しなければならぬ。

こうした点について十分な理解のないお客様が相当数おり、金融機関の側でも「ファンド月次損益表」などの開示資料によって説明を行う動きは、残念ながら不十分だったといえよう。

また、分配金を再投資していけば、基準価額が長期的に低迷を続けてもそれなりに損失への抵抗力

は生じるが、分配金を受け取り、かつ費消することに疑問を持たないお客様が大半と思われる。こうした点の啓蒙も不十分であった。

ファンドの開示資料には、実際の基準価額と併せて、税引前で再投資したと仮定した場合の基準価額が示されている。これを見れば複利効果は一目瞭然であり、再投資を行うことによって長期的にはお客様の運用成果も報われていくことが分かる。

こうした投資教育の不徹底とお客様の理解不足から、結果的に毎月分配型ファンドが問題視されている。決して、その商品性自体が一概に問題とはいえないが、現状では来年度より開始される積立NISA制度においても、毎月分配型ファンドは除外される方向で検討されている。

繰り返しになるが、毎月分配型ファンドの商品性が否定されるべきとは思えない。ケースバイケースでおお客様の投資目的・財産全体のバランスに合っているかどうかをよく話し合うことだ。その結果として毎月分配型ファンドが選択

されるのであれば、何ら問題はないであろう。

そういったプロセスなく、分配金の連続性・安定性だけに着目した推奨トークを行ったり、ファンド収益と分配金の関連性（つまり基準価額の下落と分配金引下げが連動して生じるリスク）への理解が不足したまま成約に至ったりするケースを受けて、問題視されてきたものと考えられる。その意味で、フィデューシャリー・デューティーの時代に入り、これまでの「分配金第一主義的な発想」は大きな曲がり角を迎えたといえるのではないだろうか。

**マーケット変動に応じて各資産への投資配分を調節**

②アロケーション型の商品性  
毎月分配型ファンドへの評価見直し機運が高まる中で、違ったコンセプトを持つ商品が注目されるようになってきた。その代表例とされるのが「アロケーション型投信」である。これは、日本・海外株式、日本・海外債券、日本・海外リートなど幅広い範囲のアセッ

トクラスに分散投資を行い、かつ決算は年1回として、その際の分配金は再投資することを基本としている。

特徴的な商品性として、マーケット環境に応じて各資産への投資配分を調節していくことが挙げられる。この調節は、例えば「リスクオン・ニュートラル・リスクオフ」の3段階になっていて、マーケット環境が下落基調になれば、ニュートラルからリスクオフへと運用方針を変えていく。

リスクオフとは、本来の投資資産構成からいったん離れ、現金や安全資産である国債等に全面的に切り替えていくことだ。

リーマン・ショック以前からも「国内3資産」「世界6資産」など各アセトクラスに分散投資を行うファンドは多くみられたが、これらの大半はマーケット下落局面でもリスクオフとして運用を停止するところまではしなかった。その結果「分散投資しても、結局は値下がりしている」という投資家の不満を解消するには至らなかった。この点の改良に努めた商品