

# 投信のリスクを意識するようになった個人投資家

これまで分配金利回りの高い投信が好まれており、海外ハイブリッド型や海外株式型が人気であった。しかし最近では、多少分配金利回りが高いだけでは選ばれなくなってきている。投資家はリスクに敏感になっているようだ。

ここ数年来、追加型株式投信には毎月1兆円近い資金が流入し続けてきたが、7月以降、その資金流入にかげりが見えている。それと共に、人気のファンド・タイプにも変化が見られている。今までは、実際データの上でもはっきり分かるほど分配金の多寡がファンドの人気を決める大きな要因と言われてきたが、この関係自体も変化し始めている。

## 売れ筋に変化が見られる株式投信

追加型株式投信の残高が本格的に拡大し始めた2002年以降、人気を集めたファンド・タイプの変遷を見てみる。ここでは、販売額から解約額を差し引いた資金純流入額に注目する。図表の上段は追加型株式投信の主要なファンド・タイプを対象とした四半期毎の資金純流入額の推移である。株式投信と言われてはいるが、この中には、実質的には株式を含まず、外国債券などで運用されているファンド・タイプも存在している。

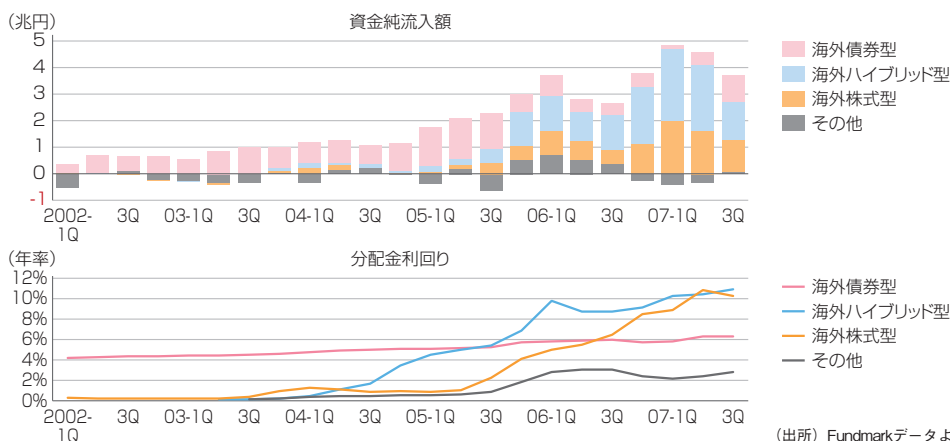
この図表を見ると、2002年から2004年にかけては資

金純流入のほとんど全てが海外債券型ファンドに集中していたことが分かる。ところが、2005年になると次第に海外債券型ファンド以外にも資金流入するようになり、第4四半期には追加型株式投信（除くETF）の全資金純流入額に占める海外債券型ファンドの割合は30%以下にまで低下している。海外債券型ファンドに変わって資金純流入額が増加してきたのは、複数の資産に分散投資するファンドや海外不動産投信に投資するファンドを含む海外ハイブリッド型ファンドであり、海外株式型ファンドである。その後も、この2タイプのファンドへの資金純流入額が拡大する一方、海外債券型ファンドの資金純流入額は減少し、2007年第1四半期にはピーク時の10%以下にまで落ち込んでいる。

## 分配金の多寡が売れ筋を決める

図表の下段では分配金利回り（直近1年間の平均基準価額に対するその間の分配金累計額）をファンド・タイプ別に示している。これを見ると2002年頃、分配金利回りでは

図表 追加型株式投信(除くETF)の資金純流入と分配金利回り



(出所) Fundmarkデータより野村総合研究所作成

海外債券型ファンドは他のタイプに比べ著しく高かった。分配金利回りで海外債券型ファンドが突出している状態はしばらく続く。その状態に変化が見られるようになったのは2004年の後半になってからである。海外ハイブリッド型ファンドの分配金利回りが上昇し始め、2005年第3四半期には、海外債券型ファンドの分配金利回りを上回っている。海外株式型ファンドもほぼ1年遅れで海外ハイブリッド型ファンドに追随し、今では、海外ハイブリッド型ファンドと共に分配金利回り（年率）が10%を超えている。

分配金利回りと資金純流入額をファンド・タイプ別に見比べてみると、一見して、分配金利回りの順位と資金純流入額の順位がほぼ一致している様子が見える。分配金利回りの順位が逆転すると、それがすぐにそのまま資金純流入額の順位にも伝搬しているように見える。

## リスクを意識し始めた投信マーケット

このような分配金利回りと資金純流入額の関係も今年第2四半期以降変化が見られる。現在、分配金利回りの水準では、海外株式型ファンドや海外ハイブリッド型ファンドは、海外債券型ファンドより遙かに高い水準を保っている。ところが、海外債券型ファンドへの資金純流入額は再び増え始め、第3四半期には、資金純流入額で、海外株式型ファンドや海外ハイブリッド型ファンドと肩を並べるほどに回復している。海外株式型ファンドや海外ハイブリッド型ファンドへの資金純流入額は、反対に減少している。

言うまでもなく、投資を行う際、投資家はリターンとリスクについて考える。現在の投信マーケットのように、もっぱら定期的な分配金によって投資成果の還元を求める投資家

が多い場合は、リターンの代わりとして分配金利回りが意識され、分配金利回りとリスクの比較対照により投資の是非を決める傾向が強くなるだろう。分配金利回りのファンド・タイプ間差が少し前と変わらないにもかかわらず、資金純流入額の相対的な関係が変化したのは、分配金利回りとリスクのバランスの取り方に変化が起きているように思われる。そもそも、ファンド・タイプによってリスクは異なる。例えば、先のファンド・タイプの年率リスクを見ると、海外債券型ファンドは約5%、海外ハイブリッド型ファンドは約8%、海外株式型ファンドの場合には10%強と、その大きさに違いがある。このリスクの大きさの違いが以前はほとんど意識されず、分配金利回りが少しでも高いファンドがあれば、すぐにそのようなファンドに資金が流入していた。

それが最近では、多少分配金利回りが高いファンドがあっても、それだけでは選択されなくなっている。分配金利回りでは、海外債券ファンドは海外ハイブリッド型ファンドや海外株式型ファンドのおよそ半分であるにもかかわらず、資金純流入額では、それら3つのファンド・タイプは、ほぼ同額になっている。以前よりも投資家は、リスクに敏感になっているように見受けられるのである。

折しも、9月に金融商品取引法が施行され、顧客にリスクを理解してもらうことが投信の販売で重要になった。投信マーケットは金商法の施行を先取りする形で、投信のリスクを強く意識し始めたようだ。



## Writer's Profile



**大花 朋広** Tomohiro Ohana

金融ITイノベーション研究部  
主任研究員  
専門は金融リテールマーケット  
focus@nri.co.jp