

特集

総点検!

投信セールス&アドバイス

通貨選択型投信など高分配を謳う投資信託の人気の続いているが、果たして顧客の資産運用ニーズやリスク許容度に適合したあるべき推奨が行われているだろうか。本特集では、営業担当者やファイナンシャル・プランナーが行うべき“基本”を踏まえた資産運用アドバイスのあり方を提供する。

高分配型人気のいまこそ資産運用の“基本”に立ち返る

投資信託販売件数ランキング等において、今年も相変わらず高分配型の投資信託が上位を占めている。

売れ筋の投資信託に共通するのは、「毎月分配型」で分配金利回りが10%を超える点といえそうである。確かに、分配金利回りが10%を超える点は非常に魅力的に感じるであろう。しかしながら、裏を返せば、「高収益である」「ハイリスク（ハイリターン）」であるという点も忘れてはならない。

今回はこの高分配型の投資信託を2つほどピックアップして、目論見書および運用報告書、パンフレットに記載してある事項を見ながら、高分配型投資信託にはどんなリスクが潜んでいるのか解説をしていこう。

デフォルト率を軽減できれば 高利回り享受もあるが...

■みずほUSハイイールドオープン
まず一つ目に、「みずほUSハイイールドオープンBコース（為替ヘッジなし）」をもとに解説する。この投資信託は、金融機関によっては2011年1月における販売件数第1位を獲得しているため、ピックアップの対象とした。2011年3月4日時点で、想定分配金利回りは18.4%、また継続して毎月分配金が100円支払われて

目論見書・運用報告書・パンフレットで高分配型ファンドを読み解く

高分配型投資信託に潜むリスク

伊藤 亮太 スキラージャパン株式会社



投信セールス&アドバイス

- 債券のデフォルト率が上昇すれば高利回りだけで損失を補えない。
- 為替変動リスク、金利変動リスク、流動性リスクをしっかりと理解する。
- 分配金と配当等収益の差から分配金減額の可能性を考慮する。
- 高金利通貨のメリットは、裏を返せばリスクにもなる。



いる点が評価されているようである。
みずほUSハイイールドオープンBコース（為替ヘッジなし）は、目論見書の「ファンドの特徴」やパンフレット等から、米国の米ドル建てのハイイールド債が主要投資対象であることがわかる。ハイイールド債とは格付け機関からダブルB以下の評価を受けている信用力の低い債券を意味する（図表1）。そのため、高格付債券と比較すれば、相対的に信用力が劣る、つまり元本割れが発生するリスクが高くなる

ため高利回りで発行されるという特徴がある。ジャンクボンド（投機の格付債）とも呼ばれ、一般的に個別銘柄への投資は相当リスクが高いといえる。相当リスクが高いにも関わらず、この投資信託ではハイイールド債を主要な投資対象としている。目論見書等では、この理由として、高利回りである点以外に、米国のハイイールド債の市場規模が比較的大きい点、銘柄数が非常に多く適度な分散投資が可能である点を説明している（図表2）。

確かに、市場規模からして、分散投資によりデフォルト率を軽減できることができれば、高利回りを享受できる可能性は十分あるといえる。パンフレットによれば、米国ハイイールド債市場のデフォルト率は、2010年6月時点で3%ほど。また、2005年から2007年にかけて1~2%台で推移していたものが金融危機等の影響により、2009年には10%程度までに達したとも記載されている。

特集



投信セールス&アドバイス

高分配型投資信託に
潜むリスク

裏を返せばリスクになる

高収益への期待点は、裏を返せばリスクになる

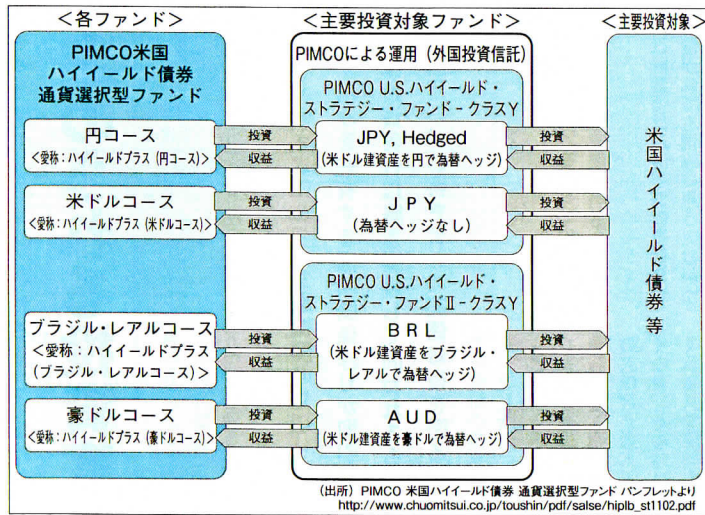
他のリスクについても見ておこう。目論見書、運用報告書、パンフレット、いずれにも記載してある事項であるが、①為替変動リスク、②金利変動リスク、③流動性リスクなどが挙げられる。

その他のリスクについても見ておこう。目論見書、運用報告書、パンフレット、いずれにも記載してある事項であるが、①為替変動リスク、②金利変動リスク、③流動性リスクなどが挙げられる。

高収益への期待点は、裏を返せばリスクになる

他のリスクについても見ておこう。目論見書、運用報告書、パンフレット、いずれにも記載してある事項であるが、①為替変動リスク、②金利変動リスク、③流動性リスクなどが挙げられる。

図表3 PIMCO米国ハイイールド債券通貨選択型ファンドの仕組み



人気が薄れているものも、わかっていないが、こうしたリスクが存在する点、仕組みが複雑な点を理解されたうえで投資に臨みたい。どんな経済状況であっても、必ずしも高分配基準価額上昇が期待できるわけではないことは肝に銘じておくべきであろう。

図表1 ハイイールド債の位置づけ

		S & P 社の場合	ムーディーズ社の場合	高格付け債 ハイイールド債
格付け	高い	AAA AA A BBB	Aaa Aa A Baa	
	低い	BBB BB CCC CC C	Ba B Caa Ca C C	

図表2 ハイイールド債の市場規模

市場規模の比較		
	(2010年6月末日現在)	
	米国ハイイールド債	東証一部上場株式
時価総額	約76兆円	約285兆円
銘柄数	1,963	1,674

出所：バンクオブアメリカ・メリルリンチのデータ、東京証券取引所のホームページを基にみずほ投信投資顧問が作成。
※銘柄数は延べ数
(出所：みずほ投信投資顧問「みずほUSハイイールドオープン」パンフレットより)

オルト率が低位（1〜3%程度）の場合にはそれ以上の高利回りを享受することで信用リスクはカバーできる。しかし金融危機時のようなことが今後もし起きる可能性はないとは言えず、その場合デフォルト率は上昇することが予想される。高利回りだけでは損失分を補えない可能性もある点には要注意だ。

①為替変動リスク
外債に投資する為替ヘッジなしの投資信託の場合、為替変動に伴い為替差損を被る可能性がある。この投資信託であれば円高ドル安は基準価額を押し下げる要因となる。ヘッジありの投資信託であっても、あくまで為替変動リスクの低減を図ることがヘッジ機能の役割であり、完全にヘッジできるわけではないため、注意が必要である。

②金利変動リスク
一般的に、金利が上昇した場合、債券価格は下落し、金利が低下した場合には債券価格が上昇する。つまり、金利が上昇すれば基準価額を押し下げる

要因に、金利が下落すれば基準価額を押し上げる要因となる。ハイイールド債も同様に、マーケット全体の金利動向に影響される側面がある反面、それ以上に景気や企業業績動向に左右される側面が強いといった特徴もある。つまり、景気後退局面においては、金利低下に伴うプラス作用よりも景気後退による企業業績の悪化に伴うマイナス面が大きく影響する可能性があるため、基準価額は下落することもあり得るといっていい。

また、今後の状況をかんがみると、現状の米国の量的緩和と政策が6月にも終了する可能性があり、日本よりも先に米国が利上げする可能性が高い。利上げに伴うマイナス面とその時の経済状況がどうかといった点から、基準価額が大きく変動する可能性も否定できない。投資を行う際には注視しておく必要があると言えるであろう。

分配金と配当等収益の差を中長期的に見て考慮する

③流動性リスク
ハイイールド債の市場規模は比較的大きいと記載したが、そうはいっても高格付け債券と比較すればその市場規模は小さいと言える。したがって、需給の差が拡大すればするほど、希望す

コストが発生することによる損失も想定される。③であれば、高金利通貨と円の為替相場の動きによっては円高となることも想定されるため、その場合には為替差損を被ることが想定される。通貨選択型が高分配という観点から人気が薄