

60歳代を楽しく過ごすための お金との向き合い方

合同会社フィンウェル研究所 代表
野尻 哲史

第28回 分配金、良いのか悪いのか？

このところ毎月分配型投信に関して、SNSやメディアでいろいろなコメントが出されています。そんな中、資産を取り崩している人たちにインタビューを行っているのですが、意外に多くの方が分配型投信を保有されていることもあって、「野尻さんはどう思いますか」と聞かれることが多々あります。そこで改めて、毎月分配型投信は何が悪くて、なぜ退職世代に好まれているのかを、資産活用が目線でまとめてみたいと思います。

1 複利効果を削ぐ分配金の払い出しはマイナス

分配金の払い出しが複利効果の減衰につながる点について、異論はないと思います。分配金であれ、一部売却であれ、運用資産の一部を現金として払い出してしまふことは、複利効果を弱める結果につながりますから、資産形成には不向きです。分配の頻度とは関係なく、毎月分配型投信であろうと、隔月分配型であろうと、年1回であろうと、分配金の払い出しは資産形成に不向きなのです。

つまり、よく言われる「毎月分配型投信は、元本の一部を払い出すことになる

『タコ足』だからダメだ」というのは、十分な指摘ではないということです。元本に手を付けなければいい、「タコ足」でなければいいというわけではありません。

2 取り崩しは複利に逆行するが資産活用には不可欠

退職世代であっても、運用資産から資金を取り出して生活費に充てることは、間違いなく複利効果を減衰させるので、デメリットが生じます。それでも、生活に必要な資金を引き出すことは、われわれ退職世代にとっては大切なことで、たとえ複利効果が弱まったとしても、避けて通ることができません。

いや、そもそも資産は退職後の生活のために作り上げてきたものですから、使わなければ意味がありません。「複利効果の重要性よりも、生活費に充当することの重要性が上回っている」のが退職世代なのです。

これは預金でも同様です。預金を引き出して生活費に充てる場合、現状の金利水準では、利息部分だけではきっと不足しますから、元本も引き出すはずです。預金を金利の付く金融商品だと考えれば、これも「タコ足」なのですが、われわれは違和感なく、このような行為を普通に行っています。

退職世代にとって、資産から資金を引き出すことは、どんな形であっても、いわば意図的な「タコ足」行為と言えます。そのように理解すると、毎月分配型投信を使うことは、取り崩しの選択肢の一つとして受容できるはずです。

3 行動バイアスを強める弊害も

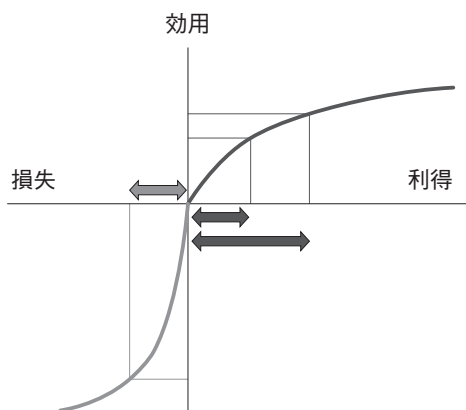
ただ、毎月分配型投信を使う場合は、二つの留意点に注意すべきだと考えています。一つは分配頻度を高めることで、毎月分配型投信には、われわれの購買嗜好を強める力が潜在的にあります。

行動経済学で有名なプロスペクト理論では、利得の効用は金額が増えるほどには増えないと指摘されています。金額とその効用の関係は、【図表】の通り、上に凸の曲線で表現されることから、2単位の利得の効用は、1単位の利得の効用の2倍にはなりません。

すなわち、2倍の分配金額の効用は、その半分の金額の分配金を2回受け取った効用には及ばないというわけです。つまり、年に1回の分配金よりも、それを12回に分けて合計で同じ金額を受け取った方が、喜びは大きく感じるということになります。

高齢になると、投資やお金に関してこうした感情に左右される非合理的な「行

【図表】プロスペクト理論で考える
分配型投資信託の魔力



動バイアス」に惑わされやすくなります。「毎月分配型投信だから投資したい」という思いに駆られると、コストやリスクの大きさを見落としかねません。だからこそ、少しでも冷静な判断をする必要があります。

4 分配金が定額引き出しになっていないか

二つ目は、分配金額の下方硬直性です。われわれは、相場環境が大きく影響するときにも「分配金は下がって欲しくない。分配金が下がるのは運用が悪いからだ」と見てしまいがちです。そのため、販売会社も運用会社も分配金の水準は下げないようにする傾向があります。その結果、分配金の水準が下方硬直的になります。

分配金が下がりにくくなり、定額引き出しのようになると、「収益率配列のリスク」を内包することとなります。「使いながら運用する時代の前半の収益率が期待収益率を下回る場合、想定以上に元本が毀損することになり、その後に収益率が回復して、結果として期待収益率に収斂したとしても、運用残高が想定を下回ってしまう」事象が起きかねないので、資産活用期には大きな懸案となります。

5 資産の取り崩しは組み合わせで対応

これを避けるためにも、「率」を意識した引き出しが重要になります。分配金の水準を基準価格に連動させる投信も登場していますが、それでも完璧ではありません。そもそも取り崩しは個別性の高い

ものです。個人によって必要な引出額（または率）は異なりますし、その期間もまちまちです。自分に必要な引出率があるのに、分配金が投資家全員に対し一律で決められたのでは、どう調整すればいいか、それはいつからいつまで行えばいいのか、といった課題が解決できません。

また、資産は引き出していくことで毎年減っていくので、年齢に合わせて引出率を引き上げることも重要です。加えて、インフレに伴い、引出率を引き上げていく工夫も必要となります。

その他、「証券会社の定期売却サービスを使えば分配金の代替ができるので、分配型投信は必要ない」との指摘もよく聞かれます。理論上はその通りですが、実際にそのような定期売却サービスを提供

している金融機関は多くありません。その中でも、定率での引き出しを可能にするサービスを提供しているのは、現状では2社だけです。これでは資産活用期に使いやすい選択肢が整えられているとは言えません。

われわれ高齢層は、その生活やニーズが多様化しているので、資産の取り崩しという金融面に限定したとしても、一律の効用を提供する金融商品によって満たすのは困難です。分配型投信等の金融商品、金融機関ごとの取り崩しのシステム、原則論としての取り崩しの考え方や、それを実践に落とし込めるアドバイザーの存在など、それぞれをサービスとして組み合わせて提供することが求められると思います。

のじり さとし

1959年生まれ。国内外の証券会社調査部を経て、2006年から大手外資系運用会社で投資啓蒙活動を行う。2019年5月の定年を機に合同会社フィンウェル研究所を設立し、代表に。資産の取り崩し、地方都市移住、勤労などに特化した啓蒙活動をスタート。日本証券アナリスト協会検定会員、日本FP学会、行動経済学会などの会員。2024年4月より金融審議会市場制度ワーキング・グループ委員。著書には『100歳まで残す 資産「使い切り」実践法』（日本経済新聞出版）、『100歳まで生きてても資産を枯渇させない方法』（幻冬舎新書）、『60代からの資産「使い切り」法 今ある資産の寿命を伸ばす賢い「取り崩し」の技術』（日本経済新聞出版）、『IFAとは何者か〜アドバイザーとプラットフォームのすべて』（金融財政事情研究会）、『老後の資産形成をゼッタイ始める!と思える本』（扶桑社）、『定年後のお金』（講談社+α新書）など多数。

生成AIが 資産運用を変える

実務で使えるプロンプトと社内導入のステップ

ニッセイアセット
マネジメント株式会社 鹿子木 亨紀・山田 智久=著

A5判・232頁・定価2,530円(税込)

資産運用業界が生成AIに対応するための道標!

◆生成AIの基本から応用まで

生成AIの仕組みをわかりやすく解説し、具体的なプロンプトを用いたユースケースを紹介。どんな業務に活用できるかが一目瞭然。

◆生成AIのリスクと対処法

生成AI活用に伴う多様なリスクを明らかにし、安全に活用するための方法を詳説。

◆生成AI活用の推進策

一般論ではなく、成功事例に基づく推進策を提案。生成AI導入を円滑に進めるためのノウハウが満載。

◆生成AIに関する情報収集

進化し続ける生成AI技術を追いかけるための情報収集法を紹介。最新技術にキャッチアップするための実践的なアプローチがわかる。

一般社団法人 金融財政事情研究会 申込先

〒160-8519 東京都新宿区南元町1-9
電話(03)3358-2891(直通) FAX(03)3358-0037