

更なる個人の投資拡大に向けて ～新たな税制改正とその背景

平成27年2月4日



株式会社資本市場研究所きずな

新たな税制改正が目指すもの

昨年末に与党で決定された平成27年度税制改正大綱において、個人の投資拡大に向けた施策が、新たに打ち出されている。本誌昨年7月号においては、「貯蓄から投資へ」に向けた証券税制の流れと課題を取り上げたが、一層の推進策として打ち出された税制措置とその背景・課題、更に今後の可能性について再び取り上げたい。先ず新たな税制措置に関しは、主に3つの目的を持っていると考えられる。

【非課税投資枠の拡大】

株式等の譲渡益課税軽減措置撤廃に伴って導入されたNISAの年間投資上限額が、現行の100万円から120万円に増額となる。またジュニアNISAの創設により子供や孫の名義で別途80万円の非課税投資枠が認められた。合わせて考えると、実質的にはNISA投資枠の大幅な拡大になったと言える。NISA制度は、2014年に始まったばかりだが、昨年末で約800万人強が口座を開設し、その内約半数が投資を実行したとみられる。また、既にNISA

口座を開設していて、かつ子供や孫がいる人の約半数はジュニアNISAの利用意向を持つという調査報告もある(NRIによる昨年6月末時点の調査)。一方、確定拠出年金制度の加入者数も、昨年10月末時点で520万人と増加が続いている。注目されていた主婦・公務員は、個人型の制度参加者として新たに認められたのに加え、小規模事業者に対しても個人型での参加を容易にする制度も創設された。

【世代間資産移転の促進】

注目されるのは、個人の投資に関する税制措置として世代間の金融資産移転を目的とする政策の方向性が強まったことだ。ジュニアNISAの創設要望時(昨年8月)における金融庁の説明資料においても、制度導入による効果のイメージについて高齢者の預貯金から若年層の株式等への投資に資金シフトすることが描かれており、その資金が若年層の更なる投資を呼びこむシードマネーとなることが期待されている。また、本年末が期限となっていた教育資金贈与の非課税措置は、新たに結婚・子育て資金の一括贈与に係る贈与税の非課税措置となり、本年4月から

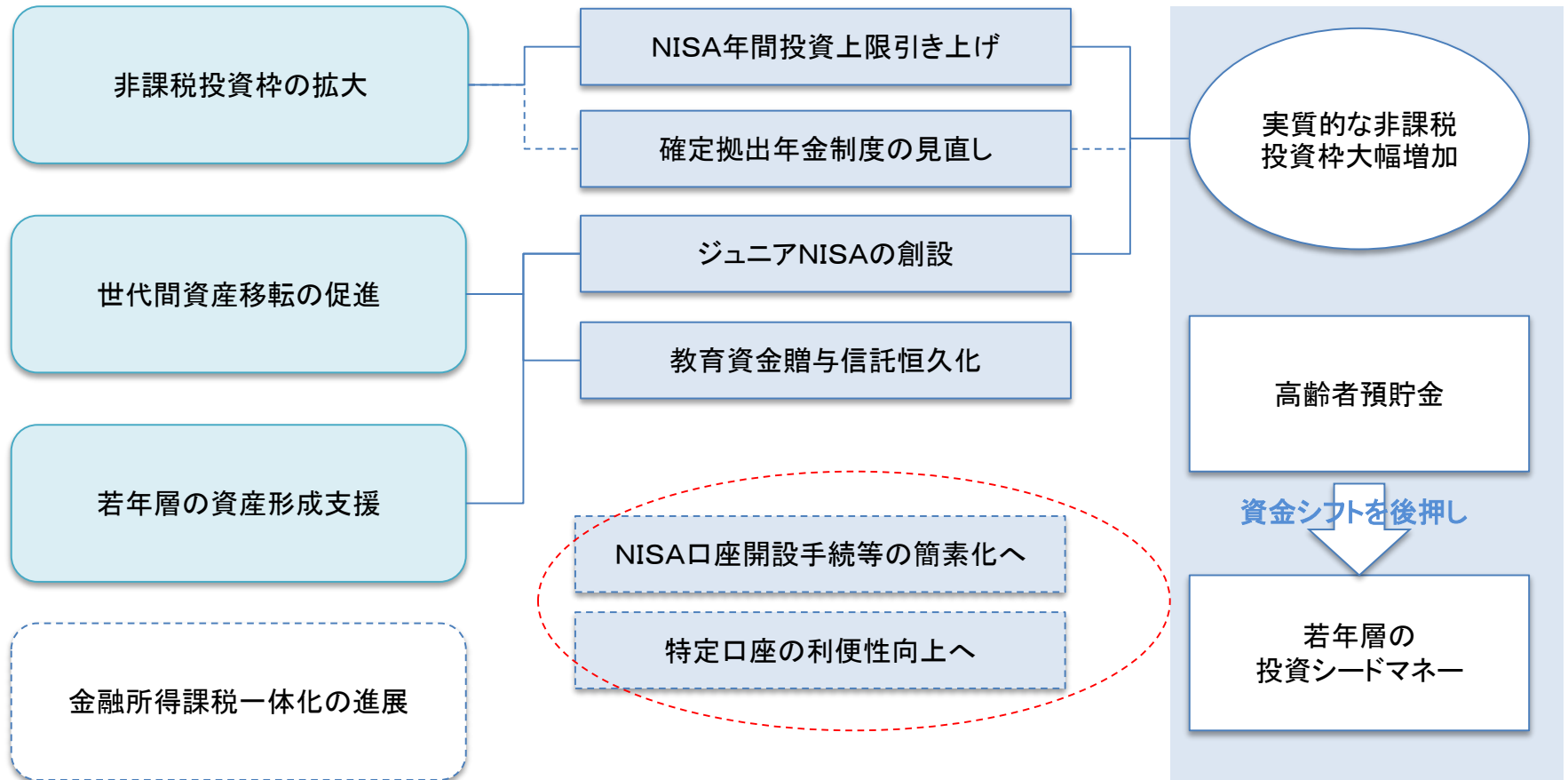
平成31年3月末まで資金拠出されたものが対象となる。これは、子供や孫など(直系尊属)への結婚・子育て資金の支払に充てるために1000万円(結婚資金へは上限300万円)を限度として信託設定などされる資金の贈与税が免除される仕組みだ。

【若年層の資産形成支援】

社会の高齢化や経済成長率の低下から当然のことかも知れないが、金融資産が高齢層に偏る傾向が強まっている。金融広報中央委員会による平成25年度調査では、個人金融資産の約6割以上を60歳代以上が占めており、20~30歳代は合わせても5%となっている。永年の政策課題となっている「貯蓄から投資へ」は、投資による資産形成を支援する目的とともに個人の金融資産から企業などへのリスクマネー供給も期待されていたが、その為にも若年層の投資を増加させる施策が求められる。前節の様な世代間資産移転を促す施策とともに、確定拠出年金制度の拡充や給与天引NISAなど企業を介した若年層投資拡大に向けての取組みも注目される。

また、今後の個人の投資行動を支援する為にも金融所得課税一体化への取組みは必要で、来年から始まる債券関係の株式・投信などとの損益通算に加えて、デリバティブの取引もこれ加わることで、損益通算の期間が延長されることなど業界の要望事項となっていたが、これらは次年度以降の検討事項となっている。

新たな個人投資関連の税制措置



「貯蓄から投資」へは進んでいるのか

「貯蓄から投資へ」の政策は、金融ビッグバン(1996年橋本内閣)から始まったとされるが、実際に個人の投資に影響を及ぼした「株式委託手数料自由化」「銀行などの投信窓販解禁」「インターネット証券の新規参入」などから概ね15年が経ったところだ。

その間、個人の投資家はようになったか見直してみたいが、日本銀行の資金循環統計における家計部門のリスク資産(家計の金融資産の内、株式・出資金と投資信託及び対外有価証券投資の合計)推移を下図に示した。同統計の直近値である昨年9月末時点の個人のリスク資産は、254.2兆円(株式・出資金155.7兆円、投信85.9兆円、対外有価証券投資12.6兆円)で家計の金融資産全体の15.4%となっている。

この数値は、リーマンショック以降順調に増加傾向が続いているものの、危機以前の2007年3月末と比べると金額・比率ともその水準に及んでいない。特に株式資産の回復が遅れている。個人が国内に直接リスクマネー供給する源となる株式・出資金は、アベノミクス以降大幅に増加しているとはいえ、2007年3月末の200兆円には遠く

及ばない状況だ。日経平均株価などが当時の水準を回復していることを考慮すれば、市況の回復過程で個人投資家は株式から投信や外国株式・外国債券投資へ一部資金シフトしたと見られる。また、個人の海外投資動向の推移だけをみれば、金額水準はまだ小さいものの、この1年で8兆円前後から12兆円超へと大きく増加しており、今世紀に入ってから倍増以上となっている。なお、リスク資産の比率を他の先進国と比べると、米国の3分の1以下、欧州(ユーロ諸国)の半分程度となっており、「貯蓄から投資へ」が進んでいるとは言い難い状況で、個人の金融資産構造に大きな変化はまだ表れていない。

一方、最近では金融資産ゼロ世帯の増加が問題となっている。金融広報中央委員会の調査では、金融資産を保有していない2人以上の世帯比率は嘗て一桁パーセントだったが、日本の成長率低下とともに増加しており、最近2年では3割を超えている。これらは世代間の資産移転を進める政策の背景にもなっている。ジュニアNISAはこれからだが、教育資金贈与信託の利用状況は昨年9月末で8.9万契約数・信託財産設定額では6,048億円(信託協会調べ)と1年間で其々倍以上に伸びており、今後、結婚・

子育て支援制度に代わっても信託資産の増加が続きそうだ。世代間資産移転によって若年層の投資資金が増えることが、「貯蓄から投資へ」推進上で鍵となりそうだ。

また個人の資産形成を投資から行うことを支援する非課税制度として、NISAと確定拠出制度は重要だが、その現状を見てみると、制度開始1年のNISAは昨年末で800万口座・運用資産3兆円を超えたと見られ、運用対象の3割が株式、6割が投資信託、残りはREITや債券などに投資された。同制度の手本とした英国ISAでは開始から15年が経過したが、同国成人の半数が制度参加し、運用資産は約87兆円(日経報道、昨年4月時点)に達している。今後、我が国のNISAの一層の利用拡大の為に、制度の恒久化(現行制度は平成35年分まで)や非課税期間の拡大若しくは恒久化(現行制度は5年間)が重要になってくるが、この部分は英国と同様にNISA制度利用の進捗に合わせてNISA投資枠が更に拡大していくことが期待されている。

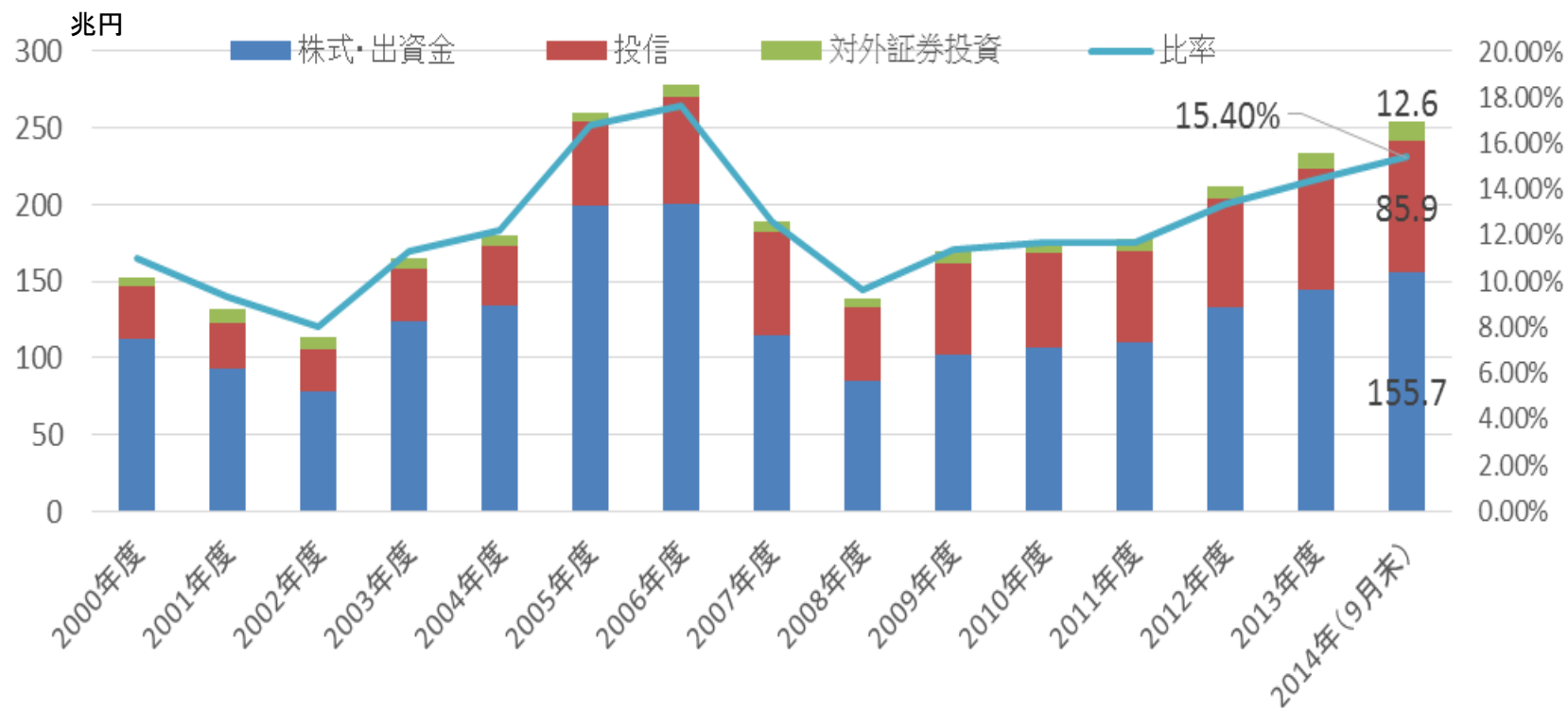
もう一つの確定拠出年金制度(日本版401K)は、制度導入から13年が経過し運用資産は8兆円を超えた。

同制度は、米国での企業年金制度である401Kプランをお手本として制度設計されており、正確には退職時までの投資収益の課税繰り延べ効果大きい。米国では制度開始から40年が経つが、企業年金として毎月の拠出額の損金算入や年金資産の本体経理からの分離で企業側メリットが大きかったことから普及し、また米国市場の長期的成長もあって投資効果も享受する参加者が多かったことから、米国民からも支持されている。個人の資産形成目的は老後資金に限られるが、退職時までの長期間の投資となる為、長期間のリスクマネーを個人が供給する機能も果たしている。

今回の税制改正において、確定拠出年金法等の改正を前提として、主婦・公務員などが新たな制度参加の対象となったことで、今後我が国でも確定拠出年金制度の本格的普及に弾みをつける可能性強まった。

家計のリスク資産推移

(日銀資金循環統計より)



個人の投資に対する意識と投資への窓口

2013年央から約1年半の間に証券・金融機関は業界を挙げてNISAキャンペーンに取り組んでいる。しかし、個人の投資に関する意識はまだ大きな変化を起こしていないようだ。

野村アセットが、ほぼ3ヵ月に1度実施している「NISAに関する意識調査」(直近昨年10月調査、11月公表)では、NISAの利用意向がないとするものの比率は6割強で、この比率は1年半の間では殆ど変化がなかった。また同調査では、会社員に対して職場積立NISAに関する利用意向も集計しているが2割程度の会社員は利用意向があり、特に確定拠出年金制度を導入している企業の会社員は利用意向が4割近くまで高まっていた。また、金融庁が昨年FPや証券営業員に対して行った調査では、若年層がNISAで投資しない理由は次頁の図のような認識となっている。

一方、確定拠出年金制度(DC)では投信への投資比率が3割程度(元本確保型の商品である預金は4割<運用利回り0.1%程度)、保険は2割強<運用利回り0.5%程度)で、この比率も最近は余り変わらず運用資産の

入れ替え(スイッチング)や掛け金の運用比率変更を行った比率も2割程度に留まる。何よりも問題は、同制度の加入者の内約3割が「投資されている運用商品」も「資産運用の状況」もわかっていないということだ(以上、厚生労働省調べ)。その為、現在社会保障審議会企業年金部会では確定拠出年金制度の改革案が検討されている。そのポイントは概ね3つあって、①同制度の理解を深め同制度を利用した投資教育をどう継続的に行っていくか、②運用商品を選択し易くする仕組みをどう作っていくか、③投資に不慣れな加入者に対して当初ある程度の投資商品を割り当てることの検討などだ。なお、現在の同制度の運営においても、個人の投資に対応する視点からみると幾つかの不都合が制度改革の課題として上げられている。例えば、運用商品を入れ替える場合の約定の仕組みで、現行では売却商品の決済まで終了した時点で買付商品の購入が行われるので、通常の投資の倍以上の日程がかかる。また、今後増加が予想される個人型では、運用機関の変更が増加することも予想されるが、現状では確認作業が煩雑な為、新たな運用機関への移行は1ヵ月近くかかっている。

投資を望まない個人に、あえて投資を行わせるべきで

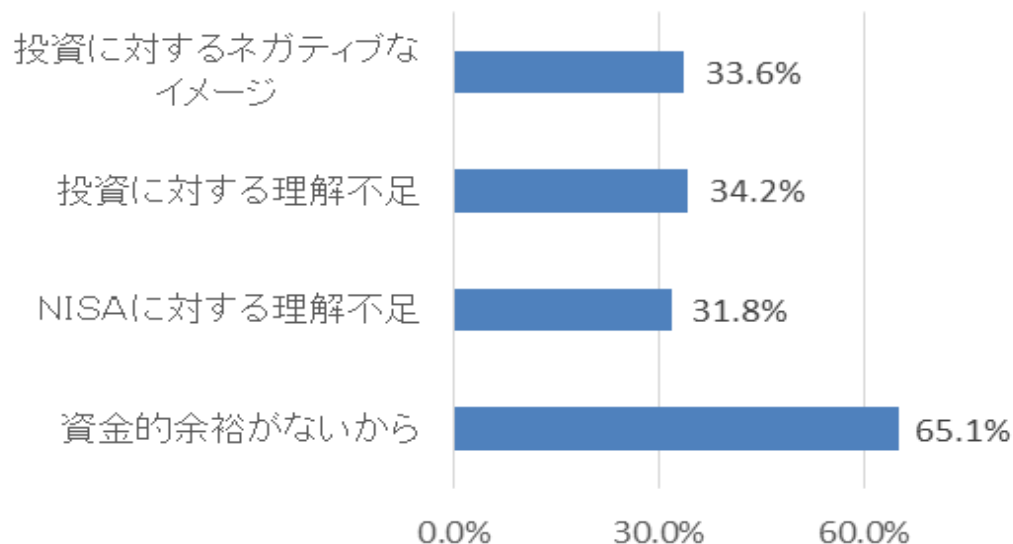
ないとの一般論はあるが、投資への窓口はいくつかあると思われるので、現在の政策的な取組みを踏まえて触れておきたい。

まず【投資目的】だが一言でいうと資産形成で、老後資金の確保は最も長期間の投資を呼び込む。また住宅取得・教育資金などはある程度期間が限られているが、証券会社や金融機関などでは個人のライフサイクルに合わせた商品の提供が求められているところだ。次の【投資の動機づくり】だが、今回の税制改正でのジュニアNISAや教育・結婚資金信託などの利用が進むことで、今まで投資資金の無かった若年層の投資開始の契機となる可能性もあるし、政策的にもそのことが期待されている。また確定拠出年金制度の様に、本人にその意思が無くとも勤めている企業で強制的に制度加入してしまう仕組みは、職場積立NISAと共に給与天引きで行われるので、若年層の投資拡大には有効に機能すると見られる。【優遇措置】つまり個人が貯蓄ではなく投資を行えばこれだけメリットがあるという政策的な支援も必要で、投資に対する非課税措置がその中心となる。最後に【リスクに対する認識】をあげたいが、投資しないリスク、リスクのコントロールの仕組みなどを企業や地域コミュニティーを通じて勤労者や主婦層向けに

情報発信していくことも大切だ。

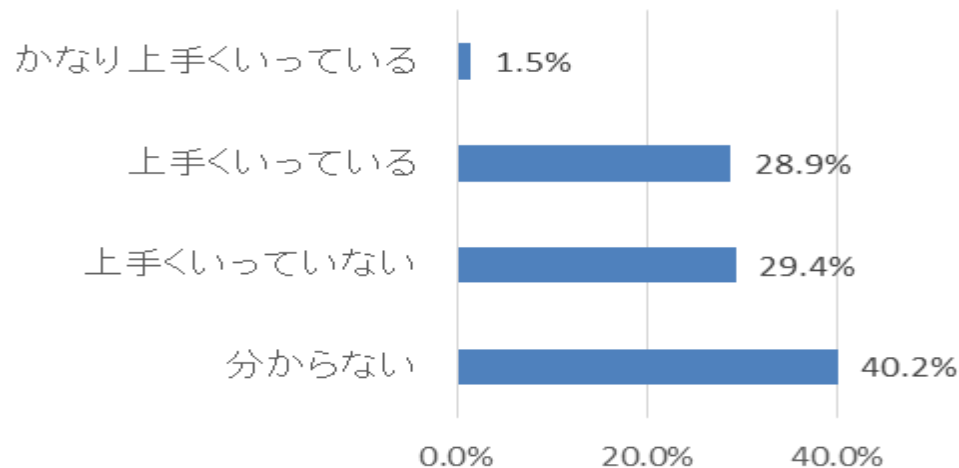
以上のことを有効に機能させる為にも、社会人向けの投資教育を継続して実践していくことだろうが、税制以外の個人投資への支援策として、今後の一層の政策的取組みに期待したい。

若年層がNISAで投資をしない理由



※金融庁によるFP・証券営業員ヒアリングから

DC加入者の運用認識



※企業年金連合会資料より作成



2020年に向けた更なる施策の可能性

2020年に向けて個人の投資が拡大し、保有するリスク資産がせめて欧州並みの比率(3割程度)となる為に、更なる施策の中核となるのはやはりNISAの拡充と確定拠出年金制度の充実だろう。

先ずNISAについては制度の恒久化が行われることだ。同制度は、今年で2年目だが制度のお手本とした英国でも制度の国民利用率を見ながら恒久化されており、今後は早期の恒久化を業界など関係者が目指している。また、年間投資の上限は来年1月からは2割アップも決まっているが、今後この上限額が更に拡大して英国並みの200万円程度まで増額されることも期待されている。また非課税期間は、現在5年間なので累積投資元本は500万円だが、これも英国同様に恒久化し、実質的に個人の長期に渡る非課税投資枠を大きく拡大することで個人の資産形成がNISA中心に行われていく可能性もある。加えて、マイナンバー制度の利用により口座開設や移転などの手続きが簡素化して同制度の利便性が向上していくことも予想される。

次に確定拠出年金制度の充実については、年金資産を退職一時金に利用することも多い中小企業などが利用しやすいように中途脱退要件の緩和や、更なる実質的拠出額(企業の拠出枠に合わせて従業員が追加できるマッチング拠出枠の制限撤廃を含む)の拡大、運用指示や口座移転などの利便性向上などが考えられている。なお、社会保障審議会では現在同制度での投資商品について、個人が選択しやすいように投資商品を絞り込むことが検討されているが、投資対象には其々の時期においてトレンドが異なる場合があるので、定期的な運用商品の入れ替えなども必要となる。

一方、既存の個人投資家層の多数を占めている資産運用層にとって、NISA活用などで非課税投資枠拡大のメリットもあるが、今後の施策の中では金融所得一体化の影響が大きくなるだろう。来年からは、株式・投信に加えて債券の譲渡損益と配当金・利金などが合算して損益通算(3年間)できるが、今回の税制改正でも検討事項とされたデリバティブ取引も損益通算の対象に加える事、損益通算が長期に渡って可能となる譲渡損失の繰越控除期間が10年間まで延長されること、前年度の譲渡益を繰戻して

当年度の譲渡損失と通算可能とすることなどが証券業協会から税制改正要望として出されていた。これらの要望が実現し、金融所得課税一体化に向けて進んでいくのであれば、個人の投資に携わる証券会社や金融機関にとって顧客資産を一括して管理していくことの必要性も増していくと考えられる。

以上に加えて、本年から「投資型」クラウドファンディング制度が始まり、これを取り扱う業者は電子募集取扱業(株式は第一種、ファンドは第二種で、一人50万円以下合計1億円未満の調達を行う専門者は少額電子募集取扱業として資本金規制等が緩和)となるが、同制度の目的である新規・成長企業へのリスクマネー供給を実効性のあるものにする為には、この制度で個人が投資した場合の他の株式などの譲渡益や収入から投資金額を控除するエンジェル税制の拡大利用が望まれる。

また、個人の投資拡大は好まし事だが、資本市場全体の機能からみて、その個人資金が上場企業へのリスクマネー供給に繋がるような仕組みがあれば日本市場の強化

に繋がっていく。例えば、日本企業への5年以上の長期保有やファイナンスに応じて1年以上保有した場合の譲渡益を非課税にすることなどが考えられる。これらは、日本企業が投資対象として魅力を高めることが前提で、上場企業のファイナンスの在り方なども課題だ。しかし、個人の投資拡大が日本市場の機能強化に繋がることも期待したい。

2020年に向けて期待する個人投資への施策

