

動くか25兆円、 日本版ISAへの期待と不安

日本経済新聞社 編集委員 **前田 昌孝**



前田 昌孝（まえだ まさたか）
1957年生まれ、1979年東京大学
教養学部教養学科卒、日本経済新
聞社に入り、産業部、神戸支社、
証券部、ワシントン支局勤務など
を経て1997年証券部編集委員、
2010年日本経済研究センターに出
向、2013年4月から現職。

日本の証券税制が2014年から11年ぶりに大きく変わろうとしている。上場株式と公募株式投資信託の運用成果だけに軽減税率を課す現行の税制を改め、毎年、元本100万円を上限に、投資開始時から最長5年間の非課税投資を認める仕組みを導入する。金融庁の試算では2020年までに個人の非課税投資残高が25兆円に達する見込み。個人の現預金の山は854兆円（2012年末現在）もあるから、「山が崩れる」というほどではないかもしれないが、このところの株式相場の上昇もあり、個人マネーがリターンを求めて動き出すのは間違いない。

新設される非課税投資口座は一般に日本版ISA（インディビジュアル・セービングズ・アカウント＝個人貯蓄口座）と呼ばれる。英国で以前からあった非課税の小口貯蓄・投資制度を整理・統合して1999年に始まったISA

を参考に、財政状況が厳しい日本の実情に合わせて設計された仕組みだ。

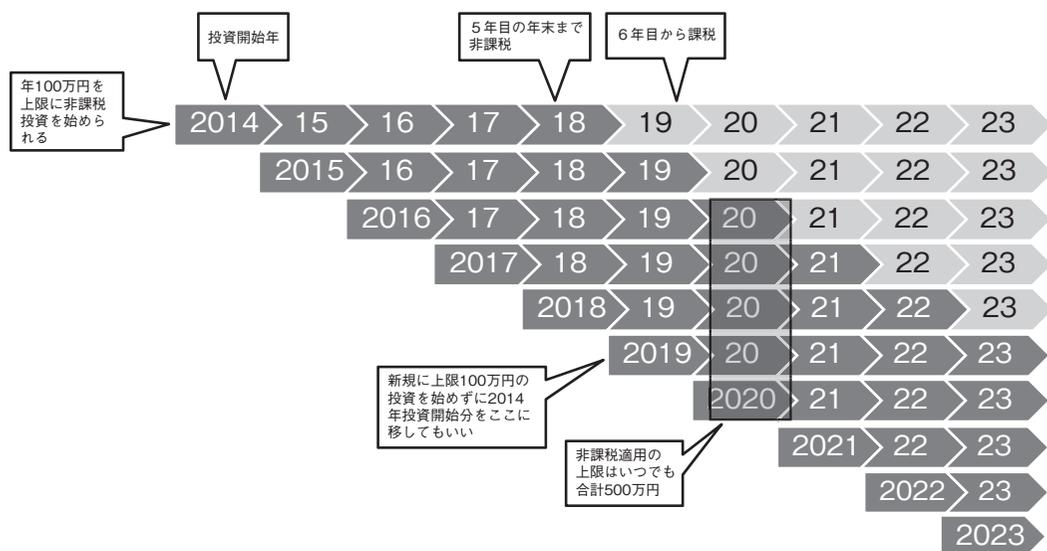
英国のISAの特徴や日本版ISAとの違いなどは、日本証券業協会の報告書「英国のISAの実施状況等について～英国のISAの実態調査報告～」(2012年11月)に詳しい。投資家から見て大きく異なるのは、英国は口座から資金を引き出さない限り、金融商品を乗り換えても非課税措置が続くのに対し、日本では①投資した年から数えて5年目の年末まで②当該金融商品を売却や解約などで換金するまで——の早いタイミングで非課税が打ち切り

(図表1) 主な金融商品の税制 (2037年までは所得税部分に付加税を加算するため、下表の10%は10.147%に、20%は20.315%になる)

	利息・配当・分配金に相当するもの	償還益や売却益に相当するもの	申告の要否	支払調書
一般の銀行預金・貸付信託・金銭信託	20%の源泉分離課税		なし	出ない
個人向け国債	20%の源泉分離課税		なし	出ない
窓販国債・社債(利付き債)	20%の源泉分離課税	償還益は雑所得、売却益は非課税	償還益は必要	出ない
国内割引債		購入時に償還差益の18%の源泉分離課税	なし	出ない
世銀など国際機関発行の円建て外債	利子所得として総合課税	償還益は雑所得、売却益は非課税	必要	年3万円超の利子は提出
ブラジル、フィリピン、インドネシア、中国の債券	みなし外国税額控除	償還益は雑所得、売却益は非課税	必要	出ない
国内上場株式(保有比率3%未満)	①10%の源泉徴収で申告不要②総合課税で申告し、配当控除を受ける③10%の申告分離課税で申告し、配当控除は受けられないが、株式等の譲渡損と通算する一々の選択制	10%の申告分離課税	源泉徴収ありの特定口座以外は必要	取引内容次第
国内上場株式(保有比率3%以上)	年10万円以下は20%の源泉徴収で申告不要、住民税は別途申告、年10万円超は総合課税	10%の申告分離課税	源泉徴収ありの特定口座以外は必要	取引内容次第
未上場株式	年10万円以下は20%の源泉徴収で申告不要、住民税は別途申告、年10万円超は総合課税	20%の申告分離課税	必要(少額配当でも住民税は必要)	取引内容次第
公募株式投信(多くの外債ファンドを含む)	①10%の源泉徴収で申告不要②総合課税で申告し、配当控除を受ける③10%の申告分離課税で申告し、配当控除は受けられないが、株式等の譲渡損と通算する一々の選択制	解約、償還、買い取りとも10%の申告分離課税	源泉徴収ありの特定口座以外で買い取り請求によって解約した場合は必要	取引内容次第
公社債投信	20%の源泉分離課税	解約・償還益は20%の源泉分離課税、売却益は20%の特別控除額を徴収	なし	出ない
上場不動産投信・ETF	10%の源泉徴収で申告不要	10%の申告分離課税	源泉徴収ありの特定口座以外は必要	取引内容次第
新株予約権付社債	20%の源泉分離課税	償還益は雑所得、売却益は10%の申告分離課税	源泉徴収ありの特定口座以外は必要	取引内容次第
他社株償還条項付き社債	20%の源泉分離課税	償還益は雑所得、売却益は非課税	必要	出ない
株価指数連動債(1年以内)	20%の源泉分離課税	償還益は利子所得として20%の源泉分離課税、売却益は非課税	なし	出ない
外貨預金	20%の源泉分離課税	為替差益は雑所得として総合課税	為替差益は必要	出ない
外貨建てMMF	20%の源泉分離課税	為替差益は非課税	不要	出ない
外債(利付き債)	20%の源泉分離課税	償還益は雑所得、売却益は為替差益も含めて非課税	償還益は必要	出ない
国外割引債		償還益は雑所得、売却益は譲渡所得として総合課税	必要	出ない
外国株	現地で源泉徴収後の配当に対して、10%の源泉徴収で申告不要(申告し、外国税額控除を受けることもできる)	10%の申告分離課税	源泉徴収ありの特定口座以外は必要	取引内容次第
株価指数先物・オプション		20%の申告分離課税	必要	提出
海外上場日経平均先物		雑所得として総合課税	必要	出ない
外為証拠金取引(上場・店頭とも)		20%の申告分離課税	必要	提出
商品先物取引		20%の申告分離課税	必要	提出
金地金投資		譲渡所得として総合課税	必要	200万円超の売却時は提出
金の定額積み立て		譲渡所得として総合課税(取引内容によっては別の所得区分も)	必要	200万円超の売却時は提出
抵当証券	20%の源泉分離課税	雑所得として総合課税	売却益は必要	出ない
カバードワラント(上場・店頭とも)		20%の申告分離課税	必要	提出
株式などのCFD(差金決済取引)		20%の申告分離課税	必要	提出
商品ファンド	信託型は20%の源泉分離課税、匿名組合理型は雑所得として総合課税	信託型は20%の源泉分離課税、匿名組合理型は雑所得として総合課税	信託型は不要、匿名組合理型は必要	出ない
匿名組合理型各種ファンド	雑所得として総合課税(異なる場合もある)	雑所得として総合課税(異なる場合もある)	必要	提出

(注) 国税庁や各金融機関の資料をもとに筆者作成

(図表 2) 日本版ISAのイメージ



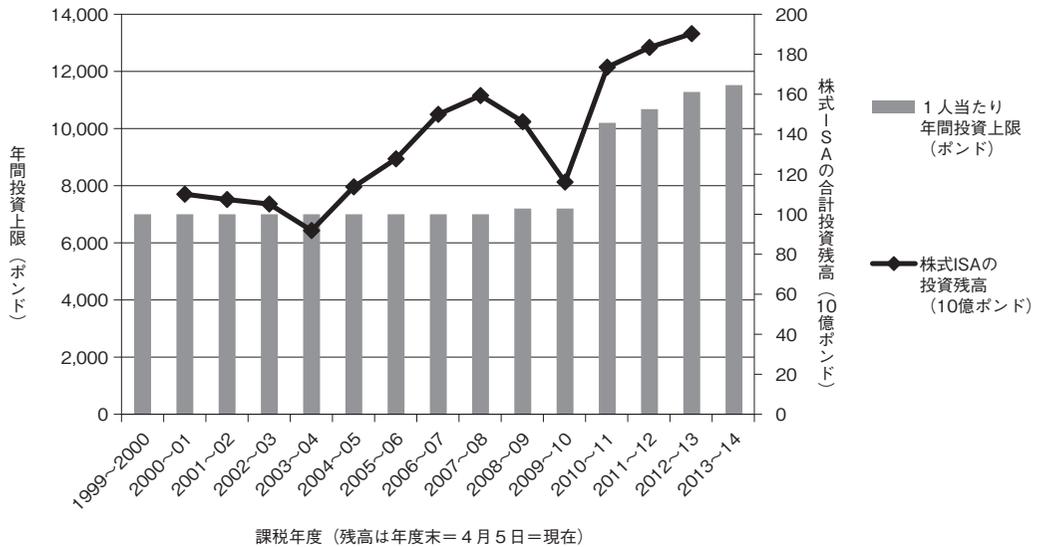
になってしまうことであろう。

実は、広く一般国民を対象にした使い勝手のいい非課税貯蓄・投資制度が導入されるのは、高齢者及び身体障害者向けを残して1988年3月末に打ち切りになった少額貯蓄非課税制度（いわゆるマル優）以来だ。勤労者財産形成貯蓄制度に基づく住宅財形や年金財形は細々と残っているが、加入者は勤労者に限られ、用途や引き出し方法への制限がある。確定拠出年金制度（いわゆる日本版401k）は拠出時と運用時は非課税だが、引き出しは60歳以降に限定され、受給額は課税所得に合算される。

つまり、日本版ISAは銀行や証券会社、運用会社にとって、久々に登場する大型非課税スキームと言っていい。振り返れば、マル優時代には非課税メリットをフルに享受するため、長期信用銀行が「ワイド」、信託銀行が「ビッグ」、証券会社が「ジャンボ」という愛称の収益満期一括受取型金融商品を開発し、大きく残高を伸ばした。1980年代に営業の第一線で顧客獲得を競った金融機関の社員の多くはもう引退しているだろうが、「預貯金大国」と呼ばれる日本でも、少しでも有利な商品があれば、個人マネーが大きく動くことは、当時の経験からも明らかだ。

ただ、非課税枠はマル優と比べると見劣りする。1年間の投資額が元本ベースで年100万円までなので、2014年から年100万円ずつの非課税投資に取り組んだ場合でも、5年目

(図表3) 英国のISAの年間投資上限と時価ベースの合計投資残高



(注) 英国関税歳入庁調べ。株式ISAの残高には前身のパーソナル・エクイティ・プランの残高も含む。2009～10課税年度（09年4月6日～10年4月5日）には50歳以上のみ投資上限が1万200ポンドに引き上げられた

の2018年に元本ベースの残高は総額500万円まで積み上がるだけだ。

しかも、非課税期間は5年目の年末までだから、2019年に新たに100万円を非課税口座で追加投資しても、2014年に開始した分が2019年には非課税対象から外れてしまう。だから、いつまでたっても、非課税投資の残高は元本ベースで500万円を超えることはない。非課税投資残高がどんどん積み上がる英国のISAとは大きく異なる。

マル優の時代には、銀行預金が300万円、国債が300万円、郵便貯金が300万円の1人900万円の非課税貯蓄ができた（89年4月以降も残った高齢者や身体障害者向けマル優は1994年に各金融商品の上限枠が350万円に拡大された）し、この枠を超えても、未成年の子どもも名義で口座を持てば良かったから、夫婦と子ども2人の4人家族ならば、総額3,600万円の非課税貯蓄ができた。

この点、日本版ISAの口座を開設できるのは、各年1月1日現在で20歳以上の人だけだから、未成年の子どもも名義の利用はできない。夫婦それぞれに口座を持っても、最大1,000万円の非課税投資にとどまる。すでにある程度の資産を形成した人は、あまり魅力を感じないかもしれない。

それでも、年間上限100万円は、金融機関がこれから積極的に育成したいと考えている

若年顧客層の年間投資額としては、十分な大きさであろう。日銀が事務局を務める金融広報中央委員会の2012年のアンケート調査を見ても、貯蓄を持っている2人以上世帯の貯蓄額の中央値は、世帯主が30歳代の場合で405万円、40歳代の場合で640万円、50歳代の場合で900万円となっている。これは銀行預金などを含んだ数字だから、株式や株式投信への非課税投資の上限が夫婦2人で1,000万円ならば、活用してみたいと思う人は多いと予想される。

制度の継続期間もとりあえず「2023年分の投資を始めるまで」の10年間となっているが、英国が時限措置から始めて、結局、恒久化したように、今後の税制論議によっては永続的な制度になる可能性がある。金融機関が「一度顧客に口座を開いてもらえば、生涯の貯蓄を取り込める可能性がある制度だ」と期待するのも、よくわかる。

しかも、意図したかどうかはわからないが、金融機関が顧客獲得に浮き足立たざるをえない仕組みが内包されている。非課税投資口座はすべての金融機関を合わせて1人1口座しか開けないうえに、一度、ある金融機関に口座を開いたら、4年間は他社に口座を開けないルールだからだ。携帯電話の契約などでよく基本料金の割引の条件として2年縛りなどが適用されるが、日本版ISAは4年縛りになっていると考えればいい。

となると、一度口座を開いてもらえば、最大400万円の投資をしてもらえる計算。個別株を取り扱っていない銀行の場合は、顧客1人当たり400万円の株式投信が売れることとイコールだ。当然、「課税扱いの商品も含めて、他の取引に発展する期待も持てる」(大手投信運用会社幹部)から、来年からの口座開設の受け付けが始まる今年10月1日から、ほとんどの金融機関が、大々的な口座開設キャンペーンに乗り出すはずだ。

すでにその前哨戦も始まっている。かつてのマル優では1人でいくつもの口座を開くことができたため、非課税限度額の超過が日常茶飯事のように起きていた。そこで今回は口座開設期間を「2014年から17年まで」「2018年から21年まで」「2022年と23年」の3つに分け、それぞれ2013年1月1日現在、17年1月1日現在、21年1月1日現在の住所が記載された住民票を提出してもらい、所轄の税務署が確認することによって、厳密に名寄せをすることになっている。

つまり、非課税投資をしようとする人は「基準日に住んでいた市区町村の窓口に行って基準日時点の住民票の写しを手に入れる」「金融機関に口座開設を申し込む」「税務署から確認書が交付されるのを待って実際に非課税口座で投資を始める」という3つの作業をしなければならない。

今年1月以降に遠方に引っ越した場合などは、基準日時点の住民票の写しは郵送で手に

入れる必要が出てくる。この手続きは「マイナンバー」と呼ぶ社会保障・税番号制度が始まる2016年1月からは、より簡素なものに変わる可能性もあるが、当面は変更なさそう。そこで金融機関によっては、すでに口座開設を希望する顧客から委任状を受け取り、基準日時点の住民票の写しを代行取得するところも出始めたようだ。

新制度が始まる来年が近づくとつれ、顧客獲得競争は一段と熱を帯びてくると思われる。投資セミナーへの招待、手数料の割引、高金利定期預金の提供、商品券の贈呈など「あの手この手」が繰り返されるのが予想される。もし金融庁の予想通り、2020年の日本版ISA口座の残高が25兆円になるのならば、金融業界が受け取る運用報酬やその他の手数料が残高の1%になると仮定しても、毎年、総額2,500億円の収入が業界に転がり込んでくるからだ。

商品面でもいろいろな工夫が始まりそうだ。現在、投信は毎月分配型が主流だが、日本版ISAの下では、2つの理由でこの商品は敬遠されると思われる。第1に、毎月受け取る分配金には、投資元本の払い戻しにすぎない非課税分配金（元本払戻金、かつては特別分配金と呼ばれた）が含まれることだ。仮に非課税限度いっぱいの100万円で投資を始めても、元本払戻金を受け取っているうちにだんだん元本が細り、非課税メリットをフルに受けられなくなってしまう。

第2に、投信が組み入れている株式や債券などの配当、利息、値上がり益などを原資に支払われる普通分配金、つまり、ISAの口座以外で買えば課税対象になる分配金を受け取った場合には、当然、20%（2037年までは復興特別所得税が加わり、20.315%になる）の税金はかからないが、すでに当該年の非課税投資枠100万円を使い切っている場合、そのお金を非課税口座で再投資できない。

したがって、マル優時代に収益満期一括受取型の金融商品が人気になったのと同様、途中では何も分配せずに、5年目の年末にまとめて分配金が支払われるような投信が各社から販売されることになりそうだ。運用対象の商品としては、顧客のさまざまなニーズに対応するため、日本株型、海外株型、新興国株式型、高格付けの外債を組み入れるタイプ、新興国債券や低格付け社債など高利回りの外債を組み入れるタイプ、内外の不動産投信（REIT）など多種多様なものが発売されるであろう。

一方、顧客側の運用ニーズは2つに大別されると思われる。1つは金融機関が販売する、あるいは運用会社が直接販売する株式投信を購入して非課税メリットを取り込む動きだ。投資家のなかには、販売手数料や運用報酬が必ずしも低率とは言えない契約型公募投信を嫌い、証券会社を通じて上場投信（ETF）を買う層も出てくると思われる。

もう1つは値上がり益に対して課税されないメリットを求めて、証券会社で個別株を買う動きだ。もちろん、購入した株式が値下がりすれば、配当課税が非課税になる分を除いてISAの利点は得られないし、譲渡損を課税口座の株式の値上がり益などと通算することもできないが、思惑通りに値上がりしたときの非課税メリットは大きいからだ。

現段階では日本版ISAに対する準備状況は、運用会社や銀行が先行していて、証券会社はおっとり構えているように見える。多くの運用会社は販売会社に対する情報提供に熱心に取り組んでいるが、どれだけ自社商品を販売してもらえるかが、今後の経営状態を決めかねないからであろう。銀行は顧客が他行や他の証券会社で非課税口座を開いてしまうと、新規資金を取り込めなくなるだけでなく、他の金融機関で金融商品を購入するために自らの預金流出する恐れもあるため、うかうかしてられない事情もある。

金融庁は2020年の非課税口座残高が25兆円に達すると見込むが、必ずしも大げさな数字ではない。英国のISAでは2010年4月5日現在で、人口の38%に当たる2,390万人が非課税口座を保有している。このうち、1,648万人は預金用のISAだけを持っているから、投資商品用の口座も持っている人は742万人と推定される。

ISAの前身のパーソナル・エクイティ・プラン（PEP）での投資残高も含めた数字だが、非課税口座で保有する金融商品の残高は2012年4月5日現在で3,909億ポンド（約51兆円）。このうち、預金専用口座を除く残高は1,903億ポンド（約25兆円）となっている。人口が日本の約半分、個人金融資産の総額が日本の3分の1強の英国でこの実績なのだから、「残高25兆円」は日本の目標値として妥当だろう。

野村アセットマネジメントは、投信に対する意識調査などから、20歳代から70歳代までの人口の約5%に当たる500万人程度が初年度、日本版ISAを利用すると予想している。1人当たりの投資額を仮に60万円と考えると、元本ベースの投資残高は約3兆円になる計算だ。このまま5年分を足しても15兆円にしかならないが、新規顧客分を加えれば、途中解約分を引いても、もっと膨らむことは確実と思われる。

制度的にも、日本版ISAはさらなる進化を予定している。2016年から、現在は非課税の公社債の売買益も株式同様の申告分離課税になることから、ISAでの運用対象に公社債や公社債投信も加わる模様。となると、外債や外貨建てマネー・マーケット・ファンド（MMF）を非課税口座で保有する人も出てきそう。

その後、現在は先物やオプション、外国為替証拠金取引（FX）など「雑所得として20%の申告分離課税」の対象になっている金融商品を、個別株や株式投信など「譲渡所得として20%の申告分離課税」の対象になる金融商品と損益通算できるようにすることも検討

している。

そこまでいけば、大衆商品として広く一般に販売されている金融商品の多くは、譲渡損益、配当、分配金、利息などをひくくめて、損益通算後の利益に対して、20%の申告分離課税が適用されるようになる。申告分離といっても、通算して損失が出て繰り越し控除の適用を受けるために確定申告するなどのケースを除けば、源泉徴収ありの特定口座を通じて税金が自動的に天引きされるだけだ。

このうち元本ベースで年間100万円までは、ISAの非課税口座で取引できるようになるのではないだろうか。現状では複雑怪奇と言ってもいい金融商品に対する税制が、相当すっきりしたものになると予想される。

ただ、日本版ISAに関しては、2つの観点からの懸念がある。第1の観点は制度そのものに関する事だ。例えば、税制の移行期につきものの混乱が起きる恐れがある。1989年に株式の譲渡益が原則非課税から原則課税に変わった局面、あるいは2003年に株式の譲渡益が申告分離課税に一本化された局面などと同様、今回も税制の大きな切り替えが株式相場の大きな波乱要因にならないとも限らない。

日本版ISAの導入に合わせ、2014年から株式譲渡益への税率が10%（復興特別所得税を加えると10.147%）から20%（同20.315%）へ引き上げられるが、これだけでも増税を嫌った売りが出てきそう。加えて、現在保有している株式や株式投信はISAの非課税口座を開いてもそのまま移行できるわけではないから、株式市場では年末に向けて、換金のための売りが増えるであろう。

自社の投資信託を「毎月積み立て」などのかたちで、もっぱら顧客に直販している独立系運用会社などに不利なことも課題だ。制度上、独立系運用会社でも顧客に非課税口座を提供することができるが、1人1口座しか持たず、口座開設後4年間は他の金融機関に口座を移せないとなると、商品のラインアップが少ない小さな運用会社にあえて非課税口座を開く人は限られてくる。金融ビジネスでも良質なベンチャーが育つことが重要なのに、日本版ISAはその芽を摘みかねない。

非課税期間が5年間に限られるため、5年という「短期」の運用成績を競う投信が一斉に市場に大量に投入され、企業経営や株式相場をゆがめる可能性もある。特に収益満期一括受取型の商品は満期直前まで再投資をし続けるため、分配金の支払い時期である5年目の年末が近づくと、組み入れた株式などが大量に売却され、株式相場が不安定になる懸念がある。

しかも、投信の場合は分配金が支払われると、「配当落ち」分を埋める可能性がある個

別株と異なり、ほぼ確実に分配金相当分だけ基準価格が下落するため、個々の投資家にしてみれば、分配金を受け取る権利確定日（投信の決算日）まで投信を保有し続ける意味が薄い。5年目の決算日が視野に入るころに解約が大量に発生すると、投信の運用者は解約原資を確保するために組み入れ証券を売却せざるを得ず、決算日に向けて自分で自分の首を絞めるような格好で運用成績が急速に悪化する可能性も予想される。

こうした問題を軽減するには、①マイナンバー制度の導入を急ぎ、毎年、異なる金融機関で口座を開設できるようにする②すでに保有している株式や株式投信をそのまま非課税口座に移せるようにする③非課税口座からお金を引き出さない限り、配当や分配金の再投資分も含めて非課税とし、非課税の期間も恒久化する——などの措置が必要であろう。

第2の観点からの懸念は、投資教育の体制などソフト面の市場インフラが未整備のままに、優遇税制などで個人金融資産をリスクのある商品に誘導することの是非だ。もともと金融商品のビジネスでは売り手と買い手との間に情報の非対称性が大きいと言われていた。日本版ISAの導入を控えて金融機関側が色めきだっているのは、商売になりそうだと思うからだが、顧客はたいした金融商品ではないのに、手数料や運用報酬だけ取られて終わる恐れもある。

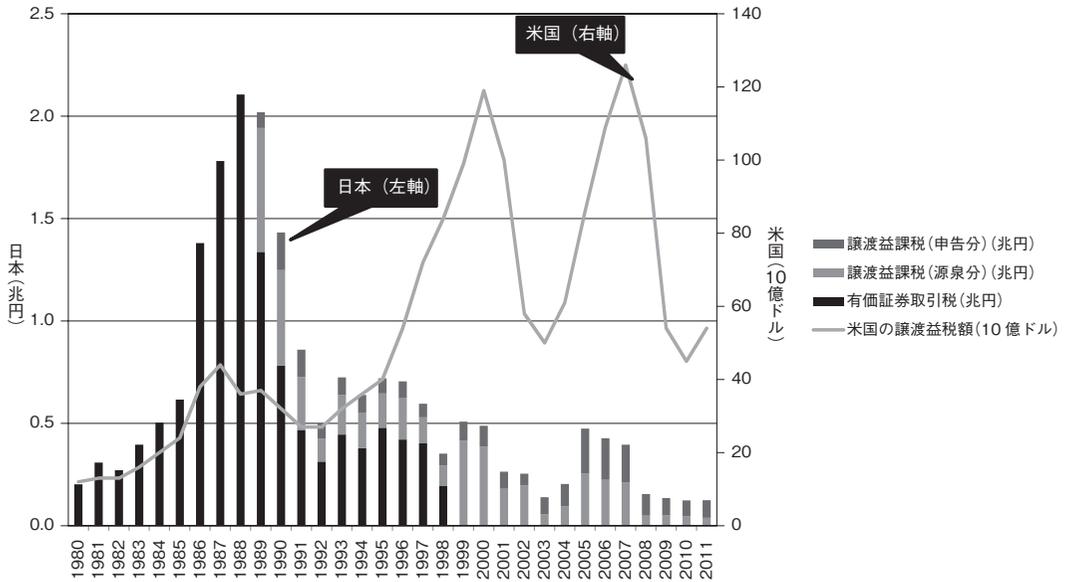
いかに金融ビジネスが業界都合で成り立っているかは、例えば心ある関係者のたび重なる指摘にもかかわらず、投信の特別分配金が「元本払戻金」と表現されるようになったのが、2012年6月までずれ込んでいたことだけでもわかる。単なる元本の払い戻しにすぎないのに、ボーナスのような印象を与える言葉を使い続けてきたのだ。

ほかにも、金融ビジネスが顧客本位、投資家本位でない事例などは言い出せばきりがなが、ISAを推進するのなら、同時に、英国のように国を挙げて投資教育に取り組むことが欠かせない。「すでにいろいろやっている」との声もあろうが、日本では「誰に何をいつまでに」といった目標がはっきりしていないし、成果を測るベンチマークもない。業界主導だと金融商品を売るための教育になりがちだから、中立的な教育機関などを早急に立ち上げる必要があると思われる。

いずれにしても、さまざまな施策の歯車がかみ合えば、1,547兆円の個人金融資産がリスク商品に向かって動き出し、経済が活性化することによって、落ち込む一方だった証券関係の税収入も再び増加に転じよう。2011年は株式譲渡益からの税収が米国は540億ドル（5兆円強）に達したのに、日本は1,250億円にすぎなかった。こんな状態からは、早く脱出しなければならない。

日本版ISAを材料に、日本経済の再生の姿まで描くのは時期尚早かもしれない。ただ、

(図表4) 日米の株式譲渡益課税収入の違い



(注) 日本は国税庁調べで一部推定を含む。米国は議会予算局 (CBO) 調べ

少なくともISAは大きく育ててほしい仕組みであり、「貯蓄から投資へ」の成果が上がれば、恒久化や使い勝手の改善も期待できる。経済活性化に向けての真の触媒になるかどうかは、金融関係者が「単なる金儲けの道具ではない」という共通認識をどこまで抱けるにかにもかかっており、口座獲得競争よりも信頼獲得への競争を望みたい。

