

源泉徴収制度は債券市場に いかなる影響を与えているか

中 島 将 隆

要 旨

日本のレポ市場は、1996年に創設された。国際標準のレポは条件付債券売買という形式をとっているが、日本のレポは現金担保付債券貸借取引という形式である。取引形式が売買ではなく貸借となっている唯一の理由は、有価証券取引税を回避するためである。レポが売買形式であれば有価証券取引税が課税される。短期取引のレポに有価証券取引税が課税されると極めて高コストとなってしまう。そして、高コストの故に市場は成立しなくなる。この有価証券取引税を回避するため、貸借形式をとり、現金担保付債券貸借取引にレポの市場機能を付与したのであった。

ところが、有価証券取引税を回避したものの、日本のレポ市場は新たな障害に直面することになった。租税特別措置法第8条である。租税特別措置法第8条が債券市場を歪め、事業法人等のレポ市場参加を阻止し、市場拡大の障害になっているのである。レポ市場は本来、市場参加に制限のないオープン市場である。現先市場はオープン市場であり、事業法人も参入することができた。ところが、日本のレポ市場は、租税特別措置法第8条によって事業法人は市場参加できず、現実にはインターバンク市場となっているのである。

租税特別措置法第8条とは、登録債に限って、かつ、指定金融機関が保有する登録債に限って、債券利子の源泉徴収を不適用とする差別的税制である。日本では源泉徴収制度が税制の基本原則であり、事業法人等は債券利子には源泉徴収される。租税特別措置法第8条は、この原則に例外を持ちこみ、指定金融機関だけ差別的に優遇する税制度である。この優遇措置は奇妙な条件が付けられている。すなわち、登録債をたとえ1日でも事業法人等の課税法人が保有すると、指定金融機関はこの優遇措置を受けられなくなる、という点である。このような条件が付けられているから、指定金融機関は優遇措置を受けるため事業法人等がこの市場へ参入することを拒否するのである。そして、債券市場は指定金融機関中心の市場となり、同一債券であるにもかかわらず、課税債券と非課税債券という二つ

の市場価格が成立し、市場を歪めてしまうことになる。現先の場合、一回にかぎり登録債の名義書換をしなくとも譲渡できることが黙認され、また、市場慣行となっている。ところが、現金担保付債券貸借取引は消費貸借であるから、登録債は必ず名義変更が要求される。このため、事業法人などの課税法人は市場へ参加できないのである。差別的税制がレポ市場の障害となっているのである。

本稿の目的は、差別的税制がどうして市場を歪めることになるのか、その構造を分析することである。まず、差別的税制の仕組を概観する。この問題は非常に複雑である。というのは、所得税法という一般原則があり、そこに租税特別措置法第8条という例外規定が持ちこまれ、この規定には大蔵省令や口頭指導が付け加わり、さらに、市場慣行や自主ルールがあるからである。だから、債券の利子課税を理解することは非常に困難である。ここでは、多くの市場関係者の皆さんからご教示を得て、この困難をひとつひとつ乗り越えていきたい。次に、差別的税制が債券市場にどのような影響を与えているか、ということである。税制度の枠組みや市場ルールが明らかになると、この問題は比較的わかりやすい。最後に、なぜこのような差別的税制が生まれたのか、を検討する。この検討を通じて、差別的税制は戦時金融統制の産物であり、戦後においては人為的低金利政策を維持補強する装置であったことが明らかとなる。そして、こうした差別的税制が金融制度改革の大きな障害となっていることが明らかになってこよう。

目 次

- | | |
|--|--|
| <p>I. 債券の利子課税と租税特別措置法第8条</p> <p>1. 債券利子課税の特徴</p> <p>2. 租税特別措置法と登録債の圧倒的比重</p> <p>3. 差別的税制が市場に与える影響</p> <p>II. 課税債券と非課税債券の市場分析</p> <p>1. 債券売買の一般原則</p> <p>2. 租税特別措置法第8条と市場価格の分析</p> <p>3. 拒否される課税法人の市場参加</p> <p>4. 市場分析が生じる理由</p> <p>III. 非居住者に対する源泉徴収制度の問題点</p> | <p>1. 非居住者の債券投資</p> <p>2. 名義貸し利用と問題点</p> <p>3. 不可解な日本の源泉徴収制度</p> <p>4. 円の国際化と非居住者の源泉徴収制度撤廃</p> <p>IV. 租税特別措置法第8条は廃止すべきである</p> <p>1. 戦時金融統制と登録債の優遇税制</p> <p>2. 臨時租税措置法から租税特別措置法第8条へ</p> <p>3. 金融制度改革と税制改革</p> |
|--|--|

I. 債券の利子課税と租税特別措置法第8条

1. 債券利子課税の特徴

いずれの国においても債券の利子所得には課税される。徴税方式は国によって異なり、源泉徴収方式の国もあれば総合課税の国もある。日本は源泉徴収方式を採用しているが、債券の利子課税方式は一律平等ではなく差別的となっている点に日本の大きな特徴がある。すなわち、指定金融機関等に限り、かつ、登録債に限り、その登録債については債券利子の源泉徴収を行わない、という点である。指定金融機関等以外は、すべて、個人・法人を問わず、本券で保有していても、登録債で保有していても債券利子は源泉徴収される。こうした債券税制の差別的な扱いが、市場を課税債券と非課税債券の市場に分断し、課税法人の債券市場参入を阻止し、レポ市場の成長にとって大きな障害となっているのである。以下では、まず、債券利子課税の現状をみていくことにする。

投資主体別にみた債券利子課税の特徴は、表1のように整理することが出来る。まず個人についてみると、債券利子には20%の源泉分離課税が徴収される。源泉徴収とは利子を受け取る際に税金部分が差し引かれることであり、分離課税とは他の所得と切り離して納税することである。従って、年末に他の所得と合算して申告する必要がない。源泉徴収税の内訳は、現在では所得税が15%、地方税が5%の合計20%となっている¹⁾。例外として個人の場合、満65歳以上になると一定額だけ非課税扱いとなり、1994年には非課税枠が350万円に引き上げられた²⁾。

一般法人は、個人と同じく、所得税と地方税と合わせて20%の税金が源泉徴収される³⁾。個人の場合と異なる点は、分離課税ではない点である。法人も個人も源泉徴収されるが、法人の場合、この源泉税は法人が決算をして利益を算出しそれに対する法人税を支払う時、法人税から源泉徴収された税額が控除されるのである。源泉徴収された税金は、税の先払いとして還付されるのである。

非居住者の個人や一般法人も、居住者と同じ扱いで、いずれも源泉徴収される⁴⁾。ただし、非居住者だから地方税を納める必要がないので、源泉課税率は15%である。非居住者に対する源泉徴収は、日本に固有の税制度であった。というのは、主要な諸外国では非居住者に対しては、源泉徴収が免除されているからである。ここでの問題点は、次節で詳しく検討する。

地方公共団体や学校法人、公社・公団・公庫など公共法人等は、表1の注でみるように、本券であっても登録債であっても非課税である。また、租税条約により公社債の利子課税が免除されている外国政府、外国中央銀行、外国の地方公共団体等及び条約によりわが国の租税が免除される国際機関等、これらの外国政府等は非課税である。

ここで問題にすることは、指定金融機関等の課税方式についてである。表1で見ると、指定金融機関等に限り、かつ、登録債に限り、源泉徴収不適用となっている点である。この例外扱いは、租税特別措置法第8条で規定され、政府が決めた指定金融機関等が保有する登録債については、債券利子の源泉徴収を行わないことを定めている⁵⁾。指定金融機関も登録債の利子所得には税金を支払わねばならない。しかしその支払は、期末に法人税を支払う時点であ

表1 投資主体別にみた債券利子課税の特徴

	投資主体	登録債	本券
居住者	指定金融機関等 ¹⁾	源泉徴収不適用 ²⁾	源泉課税 (20%)
	公共法人等 ³⁾	非課税 ⁴⁾	非課税 ⁴⁾
	一般法人	源泉課税 (税率20%)	源泉課税 (税率20%)
	個人	源泉分離課税 (税率20%)	源泉分離課税 (税率20%)
非居住者	個人・一般法人	源泉課税 (税率15%)	源泉課税 (税率15%)
	外国政府等 ⁵⁾	非課税	非課税

注1) 指定金融機関とは租税特別措置法第3条および第3条4で規定された機関で、銀行、信託銀行、生命保険、損害保険、農林中金、商工組合中央金庫、信用金庫および同連合会、労働金庫および同連合会、信用協同組合および同連合会、農業協同組合および同連合会、漁業協同組合および同連合会、水産加工業協同組合および同連合会、地区塩業組合、火災協同組合および同連合会、水産業協同組合共済会、証券会社、証券金融会社、中小企業等共同組合法第9条の第1項第9号の事業を行う協同組合連合会である。

2) 租税特別措置法第8条で源泉徴収不適用と規定されている。

3) 所得税法第11条に規定されている法人で、地方公共団体、公社、公団、公庫、政府金融機関、学校法人、健康保険組合、その他各種団体などである。

4) 所得税法第11条で非課税と規定されている。

5) 租税条約により公社債の利子に係る所得税が免除されている外国政府、外国中央銀行、外国の地方公共団体等及び条約によりわが国の租税が免除されている国際機関等をいう。

る。源泉徴収されなくても期末に支払うのであるから、納税額は同じである。計算上では同額であっても、頻繁に大量の債券を売買する金融機関にとっては、税の支払が期末であればその間の資金繰りが容易となり、また、その間の資金の利子が決定的に重要な問題となる。

租税特別措置法第8条は登録債を保有する指定金融機関に対して税制上の優遇措置を与えるものであった。諸外国では居住者が源泉徴収されても、非居住者には源泉徴収を免除している。日本では、非居住者には源泉徴収を免除せず、居住者の指定金融機関だけ源泉徴収を免除している。租税特別措置法第8条は特定の投資主体だけを優遇する差別的税制である。この差別的税制によって登録債が圧倒的比重を占めるようになる。

2. 租税特別措置法第8条と登録債の圧倒的比重

債券の登録制度は強制規定ではない。債券を

買入れる場合、購入者は新発債であっても既発債であっても、本券か登録債かを自由に選択することが出来る。債券を買っても本券を受け取らないで、登録機関に登録して登録債にすることが出来るのである。世界に例を見ない登録制度は、国債については「国債に関する法律」

(明治39年制定)と「国債規則」(大正11年制定)によって定められている。登録機関は日本銀行本店で、登録した国債の保有者には「国債登録簿登録済通知書」が交付される。国債以外の債券は昭和17年制定の社債等登録法によって登録できるようになった。登録機関は日本銀行ではなく民間の金融機関であり、登録機関は債券の保有者に「登録済通知書」(平成9年までは「登録済証」)を交付する。

表2は債券種類別に登録債残高をみたものである。1996年度末の国債発行残高は244.6兆円でそのうち登録債残高は241.9兆円、登録率は98.9%である。国債はほぼ全額が登録債で発行されている。政府関係機関債や地方債も国債と

同様、ほぼ全額が登録債で発行されている。国債以外の債券発行残高は259兆円、このうち登録債残高は205.5兆円、登録率は79.3%である。従って、合計すると公社債発行残高503.7兆円のうち、登録債発行残高は447.5兆円とな

表2 債券発行残高と登録債発行残高
(1996年度末現在)

(単位 兆円, %)

	発行残高	登録残高	登録率
政府関係機関債等	76.3	75.7	99.2
地方債	42.7	41.8	97.9
金融債	74.4	49.5	66.6
普通社債	33.1	31.2	94.3
転換社債	19.4	0.2	1.1
新株引受権付社債	0.2	0.2	99.2
円建外債	12.2	0.6	62.2
小計(A)	259.0	205.5	79.3
国債(B)	244.6	241.9	98.9
合計 = A + B	503.6	447.4	88.8

注) 証券年報編集委員会『証券年報』, 平成10年版, 173頁より作成。

り、登録率は88.8%ということになる。

表3は登録率の推移をみたものである。国債や政府関係機関債、地方債はほぼ全額が登録債として発行されている。その理由を大蔵省『証券年報』では、「これらは大部分が金融機関等により消化されており、ほとんどが応募者登録されていることを反映しているものと思われる⁶⁾」と説明している。その他の債券についても、次のように説明している。普通社債は国債等と比較すると登録率が低いが、これは電力債など個人消化が比較的多いからである。転換社債は流通性が高く一定額以下の取引について市場集中義務があるため、登録債ではなく現物債として保有する必要性が高いから登録率が低い。新株引受付社債は1989年4月より分離募集が可能となったため、社債部分は機関投資家が購入することになり、その結果、登録率が高水準になった。金融債の登録率は、個人による割引債の現物取得が多いことを反映して登録率が

表3 公社債発行残高に占める登録債の比率

(単位 %)

年度末	国債	政府関係機関債	地方債	金融債	普通社債	転換社債	新株引受権付	円建外債
1984	89.9	95.9	98.1	48.7	48.6	—	—	74.8
1985	91.5	96.6	97.3	49.0	45.8	—	—	72.7
1986	93.4	97.2	97.3	51.4	65.6	4.3	7.6	76.8
1987	95.3	97.7	97.5	54.2	69.2	3.7	7.5	76.1
1988	96.3	98.0	97.6	58.3	73.8	3.0	4.6	71.2
1989	97.1	98.4	97.7	61.7	76.8	2.2	83.5	70.2
1990	97.2	98.7	97.9	58.4	83.0	2.0	82.6	73.8
1991	97.6	98.8	97.8	60.6	87.7	1.8	80.4	72.3
1992	98.1	96.8	97.6	62.4	89.8	1.7	77.9	71.4
1993	98.5	99.1	97.6	62.0	91.5	1.5	80.4	70.6
1994	98.6	98.8	97.6	61.6	91.7	1.2	85.3	67.9
1995	98.7	98.8	97.8	65.1	93.3	1.2	88.9	61.0
1996	98.9	99.2	97.9	66.6	94.3	1.1	99.2	52.2

注) 証券年報編集委員会『証券年報』, 平成9年版, 173頁より作成。

低い⁷⁾。債券の所有者別で見ると、本券は個人投資が、金融機関等の機関投資家は登録債で保有していることが明らかである。

登録債は転々流通に際して大きな障害がある。登録機関が発行する登録済通知書は、単なる通知書であって有価証券ではない。日本銀行が発行する国債登録簿登録済通知書は、単なる残高証明書である。従って登録済通知書では第三者に対抗できず、登録債の売買は登録機関に届け出て名義を変更する必要がある。登録変更には時間がかかり、また、各種の登録には、国債と金融債を除くと手数料が要求される。さらに、登録債は無記名債であるにもかかわらず、買いつけるとき、記名捺印や印鑑票が必要で、元利金の受領にもその印鑑を必要とするなど事務的に煩雑である。登録債は転々流通が容易ではないのである。

登録債は流動性に難点があるにもかかわらず、債券発行残高に占める登録債の割合は圧倒的であった。特に金融機関の債券保有は本券ではなく登録債であり、かつ、金融機関は登録債以外の債券を売買しない。金融機関が売買する債券は登録債に限られていると市場関係者は証言する。これはどうしてなのか。登録済通知書は単なる通知書だから、本券保有の場合と異なり、盗難や紛失、焼失などの恐れがない、などのメリットもある。しかし、金融機関にとって最大のメリットは、前述したように、租税特別措置法第8条によって税制上の優遇措置を受け、登録債の利子課税については源泉徴収が不適用となっているからである。こうした税制上の優遇措置があるため、登録債が圧倒的比重を占めるようになったのである。金融機関にとって登録債は課税上の優遇措置だけを意味する。従って、用語の使い方も金融界においては独特

の使われ方をする。すなわち、『「社債等登録法（施行令）』で未登録とは、登録していない社債、すなわち本券のことをいうが、証券業務においては登録債の受取利子について源泉徴収部分が生じている意味に使われている⁸⁾。興味深いことには、金融機関は登録債を債券ではなく、課税優遇措置と読み替えているのである。

3. 差別的税制が市場に与える影響

差別的税制は債券市場に次のような影響をあたえている。まず第一に、同一債券であるのに異なる市場価格が形成されるということである。同じ種類の債券であっても、誰が保有しているかによって、すなわち、指定金融機関など非課税法人と課税法人が所有している場合とによって、源泉徴収部分だけ市場価格が異なる。また、課税法人と非課税法人との間で売買が行われると、非課税法人であっても税制上の優遇措置を受けることが出来ない仕組となっている。従って、課税法人を経た債券は非課税法人の間で成立している価格とは異なる。差別的扱いを定めている法律は租税特別措置法第8条だけでなく、この条文を補強する多くの通達があり、このため課税実体を理解することはきわめて複雑であり、難解を極めている。この点については問題の重要性に鑑みて詳しくは次節で検討することにして、ここでは、差別的税制によって同一債券に異なる市場価格が形成され市場が分断されていることを指摘するにとどめる。

第二に、差別的税制は課税法人を市場から締め出し、債券市場は税制上の優遇措置を受ける指定金融機関中心の市場となっていることである。債券が課税法人と非課税法人の間を転々流通した場合、非課税法人は税制上の優遇措置を受けられなかった。このため、指定金融機関は

課税法人が所有した債券をダーティ・ボンドと呼び、これを忌避する。表1でみたように、一般法人や非居住者は課税法人である。課税法人が1日でも保有した債券はダーティ・ボンドと呼ばれ指定金融機関は忌避するから課税法人は市場に参加できない。課税法人はレポ市場（現金担保付債券貸借取引市場）で資金取引を行うことが出来ない。レポ市場の最大の問題は課税法人が市場に参加できないことである。この点も次節で更に詳しく検討していくことにしよう。

第三に、非居住者の源泉徴収問題である。非居住者は、国内の一般法人と同様、源泉徴収される。ここでの問題は、まず、国内の指定金融機関は源泉徴収不適用とし非居住者は源泉徴収となっている点である。諸外国での扱いはこれと逆で、居住者には源泉徴収をしても非居住者は源泉徴収不適用としている。次に、この措置が円の国際化を阻止していることである。非居住者に源泉徴収を行う国はスイスなど限られており、これらの国が非居住者に源泉徴収をする理由は、国内債券市場に国外資金が流入することを望まないからである⁹⁾。更に、この制度は現実には空文化され、合法的な脱税が行われていることである。すなわち、名義貸しの利用である。この点についても章を改めて詳細に検討していくことにしたい。

II. 課税債券と非課税債券の市場分断

1. 債券売買の一般原則

租税特別措置法第8条は、同一債券に二つの市場価格を成立させ、課税債券と非課税債券の

市場に分裂させた。そして、この市場分裂によって課税法人の一般事業法人や非居住者はレポ市場へ参入することを拒否された。なぜ、このような結果になるのか、差別的な税制度は債券市場にどのような影響を与えているか、このプロセスを見ていくことにしよう。だがこの問題は非常に複雑で、市場の現実精通していないと極めて理解困難である。債券税制はもともと一般に余りなじみがない。馴染みがない上に、この差別的税制が現実にはどのように運用されているのか、これを見極めることは非常に困難となっているからである。というのも、租税特別措置法第8条に加えて、同法の運用に関する通達や指導、それに加えて法人税法の基本通達があり、さらに、業者間の市場慣行と統一ルールがあって市場関係者以外の者にとっては非常に複雑な問題となっているからである。門外漢の我々には頭を抱えるほど複雑だが、ここでは多くの市場関係者のご教示を得て、もっとも基本的なところから問題をひとつひとつ見ていくことにしたい。

まず、債券売買の一般原則からみていくことにしよう。利付債の利払いは通常年2回あり、債券利子が支払われた時点で利子に対する税金も納めなければならない。

しかし、利払い日と利払い日の間に、債券の保有者は次々と変わる。債券は転々売買されて持ち手を変えていく。債券の保有者は転々と変わっていくが、債券の利子は利払日に最終の債券保有者に支払われ、同時に税金が源泉徴収される。

税金は利払を受けた最終保有者から保有期間に関係なく利払期の全期間にわたって徴収されるが、税金の支払者は保有期間の利子しか受け取っていない。保有期間の利子しか受け取って

いないのに、税金は保有期間だけでなく全期間分を支払うことになれば、これでは不公平になる。

そこで、債券が転々流通しても受取り利子と税金の支払いが不平等にならないように、業者間で自主ルールが決められ、日本証券業協会が統一ルールを作っている。証券業協会の統一方式は1967年6月29日付の協会通達でまず出され、その後の修正をへて1988年4月1日付で次のような現行のルールが作られた。

「国内債券の店頭売買における経過利子の授受については、原則として、個人、法人、非居住者（外国政府等を除く）、業者間の別なく、経過利子から源泉税相当額を控除する」¹⁰⁾。

経過利子とは、債券は毎日利子を生み出していくものと考え、債券の保有期間に応じて所有期間中の利子を受け取るルールである。債券の買い手は売り手に対して経過利子を支払うと同時に、予めその部分に対応する利子課税相当分を売り手から徴収することになる。そして、債券の売り手は、保有期間に対応する利子課税を実質的に支払ったことになる。債券の発行者が利子を支払うのは毎日ではなく利払い日だけであるから、経過利子の扱いは市場参加者のルール、慣行という性格のものである。経過利子は税法上の課税対象とならない。この点は後の問題で重要になってくる。

経過利子の授受は源徴税相当額を控除する、これが債券売買の大原則であった¹¹⁾。

2. 租税特別措置法第8条と市場価格の分断

ところが、この原則には重大な例外規定がある。前述した租税特別措置法第8条である。登

録債に限り指定金融機関は、租税特別措置法第8条により、利子の源泉徴収を受けない。従って、指定金融機関の債券売買に際しては、経過利子を計算する場合、源泉税相当額を控除する必要がない。経過利子に対する計算方法が異なると、どのようなことが生じるか。債券の売買価格は経過利子を含まない価格（裸値段）で取り決められ、これに経過利子を加えて市場価格となる。経過利子から源徴相当額が控除されると、同一債券に対して課税計算による価格と非課税計算による価格の二つが生まれ、市場価格は二つに分断されるのである。

差別的税制が投資主体に与える影響を分析するため、非課税法人と課税法人が混在しない場合と混在する場合とに分けて、そこでの問題を検討していくことにする。

最初に、非課税法人と課税法人が混在しない場合を検討する。図1は、課税法人の世界だけで登録債を売買した場合と指定金融機関など非課税法人の世界だけで売買した場合の二つを比較したものである。利払金額は6円、源泉課税率20%、保有債は同一の登録債で各法人の保有期間は均等と前提する。

ここでの問題点は、第一に、課税法人と非課税法人は債券利子のネット受取額が異なることである。課税法人Bは利払6円を受け取った時点で、源泉徴収税6円×20%を差し引かれ4.8円を受け取る。BはAが保有した期間の税金も支払うのである。だが実際には、Aは源徴相当額を控除してBに売却しているから、すなわち、Aはすでに源徴相当額を支払っているから、Bが不公平な扱いを受けているわけではない。従って、ネット受取はAもBも等しく2.4円となる。非課税法人についてはどうか。非課税法人は源泉徴収されない。従って、非課税法

図1 課税法人及び非課税法人の受取債券利子と源泉徴収税の比較

前提：利払金額6円、源泉課税率20%、保有債は登録債、各法人の保有期間は均等

(1) 課税法人Aから課税法人Bへの譲渡

課税法人A	課税法人B
0.6円 税額控除不可	0.6円 税額控除
2.4円 ネット受取	2.4円 ネット受取

- ・ Bの利払時受取 4.8円 (利払金額－源徴税額＝6円－1.2円)
- ・ BからAへの支払 2.4円 (経過利子－保有期間に応じた源徴相当額＝3円－0.6円)
- ・ Aのネット受取 2.4円
- ・ Bのネット受取 2.4円 (利払時受取金額－Aへの支払＝4.8円－2.4円)
- ・ Bは源徴税額1.2円のうち、自ら保有した期間に対応する0.6円については税額控除をうけられる(法人税法施行令第140条の2)。
- ・ Aが実質的に負担している源徴税相当額0.6円については、厳密には税でないとして、税額控除は受けられない(法人税法基本通達16－2－1)。

(2) 非課税法人Aから 非課税法人Bへの譲渡

非課税法人A	非課税法人B
3円 ネット手取	3円 ネット手取

- ・ 指定金融機関(非課税法人)は源泉徴収不適用(租税特別措置法第8条)
- ・ Bの利払時受取 6.0円
- ・ BからAへの支払い 3.0円
- ・ Aのネット受取 3.0円
- ・ Bのネット受取 3.0円

人Aも非課税法人Bも等しくネット受取は3円である。このように、課税法人と非課税法人ではネット受取額が源徴部分だけ異なり、課税法人は指定金融機関など非課税法人と比較して不利な扱いとなっているのである。

第二の問題点は、課税法人Aと課税法人Bとの間にも著しい不公平が生じていることである。課税法人Bは利払を受けた時点で利子所得に対する税金を源泉徴収される。この源徴部分は法人が年度末に法人税を支払う時に控除される。欠損して納めるべき法人税がない時は、源徴部分が税務署から還付される。ところが、課税法人Aは源徴相当額を税額控除できない。課税法人が法人税申告の際に源泉徴収税額を法人税から控除できるのは、利払日に債券を保有している法人に限られ、しかも、その金額はその

法人が保有していた期間だけである。課税法人Aは経過利子を授受するときに源徴相当額を控除しているが、利払時の保有者でないから税控除できないのである。どうしてこんな不公平が生じるのか。国税庁の扱いが不公平を招いているのである。国税庁は法人税法の基本通達によって、源徴相当額の控除は売買当事者の自主ルールであり、これは厳密には税ではないとして税額控除を認めないのである。

こうした税の取扱いは、課税法人の市場参入を妨げ、市場を分断することになる。同一の債券を同期間保有したとしても、途中売却した課税法人Aと利払日まで保有した課税法人Bとでは投資効果が異なる。従って、事業法人は利払日以外での公社債の売買には消極的ならざるを得ない。差別的税制は市場参加者を制限し、市

場拡大の障害となっているのである。この障害は債券が課税法人と非課税法人との間で転々売買された時に更に増幅される。

3. 拒否される課税法人の市場参加

市場分断を更に拡大するのは、利払い期間中の取引相手に指定金融機関と課税法人が混在する場合である。頭が痛くなるほど解りにくいのは、ここでの扱いが実に複雑で入り組んだ仕組となっているからだ。租税特別措置法第8条には関連する多くの通達と施行令がある。これにより、経過利子の計算が更に複雑となり、不公平が発生する。そして、市場分断はより加速され、差別的扱いを更に拡大し、課税法人の市場参加を著しく困難にしているのである。図2は課税法人と指定金融機関など非課税法人が混在する場合である。前提は図1と同じく、利払金額6円、源徴課税率20%、登録債で各法人の保有期間は均等とする。

(1) 非課税法人Aから課税法人Bへの譲渡

まず、非課税法人Aが課税法人Bに売却し、課税法人Bが利払いを受ける場合を取り上げてみよう。図で示されているように、課税法人Bは利払額6円から源徴額1.2円を差し引いた4.8円を受け取る。4.8円のうち2.4円はすでに非課税法人Aに支払済みであるから、Bのネット受取は2.4円である。課税法人Bは0.6円を源徴されたが、この税額は年度末の法人税支払い時に控除される。ところが、非課税法人Aは源徴相当額を支払っているにもかかわらず、税控除を受けることができない。どうして、このようになるのか。その理由は次のとおりである。まず、現実の取引においては、どの期間が源泉徴収適用になるかを確認しながら売買することは

不可能なので、利払い期の全期間を通じて非課税法人が保有していなければ、源泉徴収税相当額を控除して経過利子の授受を行う。前述した自主ルールが適用される。このため、非課税法人Aは経過利子3円の中から源徴相当額0.6円が控除される。ところが、Aはこの源徴相当額は年度末の法人税を納めるときに税控除されない。なぜなら、前述したように、源徴相当額の控除は自主ルールであり、国税庁はこれを厳密には税ではないとし、法人税からの控除を認めていないからである(法人税法基本通達16-2-1)。Aは非課税法人であった。非課税法人であるにもかかわらず、課税法人に売却したために、経過利子の中から源徴相当額を控除され、かつ、源徴相当額は税額控除されない。非課税法人は、本来ならば享受できるはずの既得權益を、課税法人に売却したがゆえに失うことになる。従って、指定金融機関は課税法人の市場参加を拒否するのである。

(2) 課税法人Aから非課税法人Bへの譲渡

図2の(2)で示されている事例、課税法人Aが指定金融機関等非課税法人Bに売却した場合を検討する。利払を受けた非課税法人Bは自らの保有期間に対応した部分に限って源泉徴収されない(租税特別措置法第8条)。従って、非課税法人Bの経過利子は3円だから、ネット受取は同額の3円である。Bは自らの手取3.0円を除いた2.4円を課税法人Aに支払う。厳密に言えば、この支払はBが利払日に利払を受ける以前に完了している。Aが債券をBに売却するとき、経過利息の源徴相当額を控除して売却している。課税法人Aは源徴税を実質的に支払っていたが、この源徴相当額は年度末の法人税を支払う時、税控除されない。前述(1)の場合と同

図2 課税法人と非課税法人が混在する場合の受取債券利子と源泉徴収税

前提：利払金額6円，源泉課税率20%，保有債は登録債，各法人の保有期間は均等

(1) 非課税法人Aから課税法人Bへの譲渡

非課税法人A	課税法人B
0.6円 税控除不可	0.6円税控除可
2.4円 ネット手取	2.4円 ネット手取

- ・ Bの利払時受取 4.8円 (利払額-源徴税額=6円-1.2円)
- ・ BからAへの支払い 2.4円 (経過利子-源徴相当額=3円-0.6円)
- ・ Bのネット手取 2.4円 (利払時受取額-Aへの支払=4.8円-2.4円)
- ・ Aのネット手取 2.4円
- ・ 非課税法人のAは、本来であれば支払う必要の無い源徴税を支払わねばならず、かつ、源徴税額相当額の税控除を受けられない。Aが源徴税を支払わねばならないのは、実際の取引において、どの期間が源徴適用になるかを確認しながら売買することは不可能なので、利払日間を通じて非課税法人が保有していない場合、源徴相当額を控除して経過利子を授受することとされているからである(日証協通知等)。また、源徴相当額が税控除を受けられないのは、法人税基本通達16-2-1によって、厳密には税ではないとされているからである。

(2) 課税法人Aから非課税法人Bへの譲渡

課税法人A	非課税法人B
0.6円税控除不可	3円 ネット手取
2.4円ネット手取	

- ・ Bの利払時受取 5.4円 (利払額-源徴税額=6円-0.6円)
- ・ BからAへの支払 2.4円 (経過利子-源徴相当額=3円-0.6円)
- ・ Aのネット手取 2.4円
- ・ Bのネット手取 3.0円
- ・ Bは自ら保有した期間に対応した部分に限って源徴されない(租税特別措置法第8条)ので、受取利子は5.4円となる。Bは自らの手取3.0円を除いた2.4円をAに支払う。Aの負担する源徴相当額については、控除が認められない(法人税基本通達16-2-1)。

(3) 譲渡：課税法人A→非課税法人B→非課税法人C

課税法人A	非課税法人B	非課税法人C
0.4円 税控除不可	0.4円 税控除不可	2.4円 ネット受取
1.6円 ネット受取	1.6円 ネット受取	

- ・ Cの利払時受取 5.6円 (源徴税額0.4円が控除されている)
- ・ CからBへの支払 3.2円
- ・ BからAへの支払 1.6円
- ・ Aのネット手取 1.6円
- ・ Bのネット手取 1.6円
- ・ Cのネット受取 2.4円
- ・ Cは自らが保有する前の全ての期間に当たる源徴相当額をBへの支払時に控除することが認められている。しかし、実際に源徴されるのはAが所有していた期間分だけである。利子の支払を受けるCの所有期間に連続している金融機関等Bの所有期間については源徴されない(租特通達8-4)。従って、非課税法人Cのネット受取は本来より多くなり(2円+0.4円)、その分、非課税法人Bのネット手取は小さくなる(2円-0.4円)。

様、国税庁はこれを税と認めないからである
(法人税法基本通達16-2-1)。

(3) 課税法人A→非課税法人B→非課税法人Cへの譲渡

図2の(3)のケースは一番複雑である。利払い期間中、指定金融機関Bは課税法人Aから債券を購入し、その債券を指定金融機関Cに売却し、この指定金融機関Cが利払いを受け取る場合である。このケースの要点を整理してみよう。

- ①ここでの経過利息の計算は、課税法人が参入しているから、課税計算方式である。従って、指定金融機関Bは源泉徴収税相当額を支払っているが、前述した(1)の場合と同様に、自主ルールによる源泉徴収相当額は税と見なされないから、法人税を納める時、この部分は控除されない。課税法人Aも同様で、すでに支払った源泉徴収相当額は税控除できない。指定金融機関Bも課税法人Aも同じ扱いとなる。
- ②指定金融機関Cは利払いを受ける最終の保有者であるから、利払いの際、債券保有期間に対応する部分だけ、源泉徴収は不適用となる。
- ③そこで問題が生じてくる。指定金融機関Cは、指定金融機関Bの期間についても源泉徴収が不適用となる点である。指定金融機関の所有が連続している場合、その所有期間についても源泉徴収不適用と国税庁が定めているからだ(租特通達8-4)。指定金融機関Cは、本来のネット手取より多くなり、指定金融機関Bはその部分だけネット手取額が少なくなる。

指定金融機関のBとCは、利払い時点で債券を保有しているかどうかにより、ネット手取額が異なってくるのである。

指定金融機関の所有が連続している場合、その連続した期間についても源泉徴収不適用となっていた。この扱いは市場では期間通算の原則と言われている。(3)のケースでは、指定金融機関Bは指定金融機関Cと同一期間保有しても受け取る経過利子は異なり、指定金融機関Bは本来であれば源徴を免れるはずなのに源徴相当額を負担し、かつ、この部分は税控除されない。指定金融機関Cは、期間通算の原則でネット受取は本来よりも多い、という不公平が生じている。仮に、この取引で課税法人Aが参加しなければこうしたことは生じない。指定金融機関が課税法人を取引相手に選ばないのはこうした理由によるのである。

4. 市場分断が生じる理由

租税特別措置法第8条によって指定金融機関は源泉徴収が不適用となった。指定金融機関が登録債を保有する場合にかぎり、税制上の優遇措置を受けることが出来たのである。だが、売買相手に課税法人が混在すると、指定金融機関はこの優遇措置を受けられなくなる。多くの取引相手の中に一人でも課税法人が参加していると、利払時点で債券を保有している非課税法人のみが源泉徴収不適用となり、それ以外の非課税法人は源徴不適用とならない。しかも、これらの指定金融機関は源徴不適用にならないだけでなく、すでに支払った源徴相当額についても税額控除ができない。さらに、期間通算の原則により利払を受けた指定金融機関は、他の指定金融機関の受け取るネット手取よりも大きくなる。

図3 課税債券と非課税債券の市場分断

○非課税玉と課税玉

非課税玉：前利払い日から次利払い日の間、非課税法人または指定金融機関等の名義で連続して登録されている債券。非課税債券、クリーンボンドともいわれる。

課税玉：事業法人名義での登録等の期間が1日でもあるなど、非課税玉の条件を満たさない債券。課税債券、ダーティボンドともいわれる。

○次回の利金受取と流動性※

全額受け取れる→非課税玉（当たり前の債券）

1円でも欠ける→課税玉（当たり前でない債券）

※次回利金のキャッシュフローの一部が変わることにより、課税債券と非課税債券は同一視できなくなる。課税玉は次回利払いまではダーティボンドとして扱われる。従って、課税債券は流動性を喪失することになる。

○課税玉のプライシング※

課税玉の利回り＝非課税玉の利回り＋スプレッド（0.1～0.3%）

課税玉の価格＝非課税玉の価格－課税ハンディ（年限により0.1～3円）

※非課税玉の複利利回りをベースに、課税玉の買い取り価格は0.1%～0.3%のスプレッドを上乗せした複利利回りから算出される価格となる。

○利回りスプレッドと課税ハンディ※

スプレッド	残存年数			
	1年	3年	5年	10年
0.1%	0.10円	0.28円	0.46円	0.86円
0.3%	0.29円	0.85円	1.38円	2.58円

※債券利率3%、複利利回り3%のケース。公社債引受協会調べ。

このため、指定金融機関は課税法人が取引に参加すると、この債券を課税玉として忌避する。図3で見ると、課税玉とは事業法人名義での登録期間が1日でもあるなど、非課税玉の条件を満たしていない債券で、課税債券あるいはダーティ・ボンドとも言われている¹²⁾。非課税玉とは、前利払日から次利払日の間、非課税法人または指定金融機関等の名義で連続して登録されている債券で、非課税債券またはクリーン・ボンドとも言われている。取引される債券が非課税債だと確認できるのは、登録済通知書を受け取った時点である。課税債と非課税債の区別を間違えると必ずトラブルが発生するため、債券取引に際して課税玉か非課税玉か、その区別を明らかにしておくことが取引当事者の信義則となっているのである。

日本のレポ市場が今日当面している最大の問題はこの点にある。指定金融機関が課税法人の名義になった債券を忌避すると、事業法人や非居住者等の課税法人はレポ市場へ参加できない。事業法人は現先市場で資金運用を行ってきたが、レポ市場の場合は、ジェネラル取引に参加して資金運用を行うことが出来ない。日本のレポは現金担保付債券貸借取引という形式で、この取引は消費貸借取引であった。従って、事業法人がレポ市場で資金運用を行おうとして指定金融機関から債券を借りた場合、事業法人は借りてきた債券を自分の名義に登録変更しなければならない。つまり、事業法人がレポ市場に参加すると、その債券は課税玉になってしまうのである。租税特別措置法第8条は事業法人や非居住者など課税法人がレポ市場へ参加するこ

とを阻止しているのである。ただし、非居住者の場合は租税特別措置法第8条を回避する合法的な抜け道があった¹³⁾。ここでの問題を次に検討してみよう。

Ⅲ. 非居住者に対する 源泉徴収制度の問題点

1. 非居住者の債券投資

非居住者の債券投資は、公式統計で見ると、非常に少ない。まず、国際比較をしてみよう。表4でみるように、主要国では非居住者の債券保有割合は全体のほぼ20%に達している。ところが、日本の場合、非居住者の債券保有は全体の4%にすぎない。その水準は諸外国の5分の1である。

非居住者の日本への債券投資の特徴を表5に

表4 主要国の非居住者の債券保有割合
(仏国は94年末、他は95年末現在)

	日本	米国	英国	独国	仏国
非居住者の債券保有割合	3.9%	18.8%	19.1%	21.9%	17.5%

注1) 岩井宣章「日本の債券取引と税制」証券経済学会報告資料、1998年11月、より。

よって検討してみよう。まず、現物債と先物を比較すると、先物は1989年度末の2.5%が1996年度末には11.4%への大幅に拡大している。非居住者は債券先物については活発な投資を行っているのである。ところが、現物債の投資はこの間3.3%から4.3%へと僅かな増加を見せているに過ぎない。現物債について更に検討すると、短期国債や政府短期証券は、債券先物と同様、大幅に増加している。ところが、これらの債券を除いた現物債はこの間、減少が続けていることがわかる。短期国債や政府短期証券を除く現物債は、ほとんどが外国政府関係機関など非課税法人と言われている。非居住者の一般法人は現物債の売買を行っていない。

非居住者のこうした債券投資の特徴は、日本の債券税制と密接に関連している。債券先物の売買高が増加しているのは、有価証券取引税や利子課税がないからである。現物の中で短期国債や政府短期証券の売買が活発なのは、有価証券取引税が課税されず、非居住者が受け取る割引債の償還差益には優遇措置が講じられているからである。短期国債や政府短期証券を除く現物債投資が皆無なのは、非居住者の一般法人は利付債の利子に源泉課税されるからである。非

表5 債券売買高に占める外国人投資家の比率

(単位 兆円、%)

年度末	現物債			短期国債・政府短期証券			短期国債・政府短期証券を除く現物債			先物		
	全体	構成比	外国人	全体	構成比	外国人	全体	構成比	外国人	外国人	全体	構成比
1989	53.84	1642.23	3.3							91.36	3705.45	2.5
1990	58.19	1376.83	4.2							75.55	3125.35	2.4
1991	49.53	983.80	5.0							115.18	2436.10	4.7
1992	51.70	1128.23	4.6	18.90	379.14	5.0	32.80	749.09	4.4	143.66	2593.44	5.5
1993	64.92	1181.29	5.5	31.24	412.74	7.6	33.68	768.55	4.4	207.61	2966.65	7.0
1994	60.58	1270.47	4.8	34.36	403.26	8.5	26.22	867.21	3.0	222.95	2596.78	8.6
1995	69.54	1732.82	4.0	44.90	484.71	9.3	24.64	1248.11	2.0	253.74	2712.28	9.4
1996	75.48	1543.01	4.3	43.42	352.56	12.3	32.06	1190.45	2.7	286.40	2512.27	11.4

注) 公社債引受協会調べ(1997年7月28日)、売買高には現先売買を含まない。

居住者の一般法人は課税法人だから、前述したように、ここでの債券は課税債券となる。非居住者の一般法人は、居住者の一般法人と同じく、債券市場への参入を制限されているのである。

さらに、非居住者の税額控除は、居住者の一般法人と比較して、不利な条件におかれている。というのは、年金基金などの非課税機関にとっては、控除を受けるべき税金の支払がもともと存在しないため、源泉徴収された税金の還付がうけられないからである。また、税額控除を受けることができる場合にも事務手続きが煩瑣なため税金の還付請求が困難である¹⁴⁾。非居住者の債券投資は課税玉扱いとなり、また、税額控除を受ける場合も居住者と比べて不利な条件に置かれていれば、非居住者の債券投資が少ないのは当然であろう。

非居住者の源泉徴収制度については、以前から問題点が指摘されていた。1990年6月の証取審基本問題委員会報告では次のように述べられている。

「先進国においては、非居住者に対する利子所得源泉課税撤廃や有価証券取引に係る税負担の軽減の動きも見られる。わが国の証券取引に関する税制についても、金融のグローバル化の中で国境を越える証券取引が増加していることに鑑み、自由な資本の流れを必要以上に制約しないようなものである必要がある。また、金融の証券化の流れの中で、証券取引に関する税制によって、商品の仕組みや流通の実態が差別的な影響を受けないことが必要である。このため、税制の見直しを行うに当たっては、これらの点について適切な配慮を払う必要が望まれる」¹⁵⁾。

また、1997年5月の金融機能活性化委員会においても「短期金融市場については、税制をどうかえていくのかということが本質的な問題」¹⁶⁾と議論された。

経団連は1998年6月に「短期金融市場の整備と円の国際化」というレポートを発表し、問題点を指摘すると共に、次のように提案している。

「欧米では、本人確認など一定の条件を満たせば非居住者には課税されない。我が国では非居住者でも、短期国債など割引債は、利子に当たる償還差益の18%が源泉徴収される。外国中央銀行には取得時還付、外国民間金融機関には償還時還付という特例により税負担は軽減されているものの、手続きが煩雑であり、海外投資家の阻害要因になっている。諸外国のイコール・フットINGの観点からは、非居住者への源泉徴収課税は本人確認等を条件に撤廃すべきである。

また、レポについても、非居住者の受け取る債券利子、現金担保付利金利への源泉徴収が流通の阻害要因となっており、租税特別措置法の8条を非居住者に援用して課税不適用にするか、課税を撤廃すべきである」¹⁷⁾。

以上に見たように、非居住者の源泉徴収制度はかねてより問題点が指摘され、金融の国際化、円の国際化、さらにレポ市場の育成といった視点から、この制度の再検討が必要と議論されてきた。金融活性化委員会は租税特別措置法第8条を非居住者にも適用するか、それとも源泉徴収制度を撤廃するか、と具体的な提案を行っているのである。

2. 名義貸し利用と問題点

(1) 非居住者の債券投資は名義貸し利用

非居住者の債券売買は、統計上は、前述したように極めて少ない。ところが、統計上の数字と現実とは異なる。1996年6月に都市銀行・長期信用銀行・信託銀行など外国人投資家から国債の決済業務を委託されている常任代理人（カストディアン）が各社に委託された数字を持ちよって足し合わせたところ、国債の全取引に占める非居住者の売買高は実に3割弱に達した¹⁸⁾。公表された統計上の数字と現実が著しく異なるのは、非居住者が登録債の実質的な所有者であっても源泉徴収を回避するため移転登録手続きをしていながらである。すなわち、非居住者は指定金融機関の「名義貸し」を利用して源泉徴収税を回避しているからである¹⁹⁾。名義貸し利用に関する公表された統計はない。しかし、市場関係者にとって、非居住者の売買は名義貸し利用によること、非居住者は活発に債券売買を行っていること、これは周知の事実である。非居住者は日本の国債投資を回避しているのではなく、「名義貸し」利用によって国債売買を行っていること、そして、非居住者は巨大投資家として市場に参加しているのである。

名義貸しの仕組は表6で示されている。指定金融機関は債券利子の源泉徴収が不適用である。他方、非居住者は課税法人であった。非居住者は源泉徴収を回避するため、移転登録を行わず、名目上の保有者を指定金融機関にしておくのである。名義貸しの利用は非居住者にとどまらず、市場関係者によれば、居住者の課税法人も利用していると言われている²⁰⁾。

(2) 名義貸し利用がなぜ起こるか

「名義貸し」利用は、かつて規制金利の下で一般的であった拘束預金とよく似ている。銀行の貸出金利が人為的に低く規制されていたので、銀行は拘束預金によって低い貸出金利を修正して実効金利がらみで貸出を行っていた。銀行の貸出金利は政府の人為的低金利政策により低利に規制しても規制できなかったのである。拘束預金は、法的には公序良俗に反する。しかし、拘束預金は不当に金利が規制されているから発生するのであり、こうした観点からするなら、拘束預金は経済合理性の貫徹形態である。名義貸し利用は源泉徴収逃れの手口で、適正な課税の執行を阻害する。しかし、名義貸し利用が発生するのは利子課税が差別的となっているからである。一律平等な制度であれば、名

表6 名義貸しの仕組み

- ・ 国債の売買で移転する権利関係は、国債登録簿に記載することで明確にされる。例えば、海外投資家AがB銀行から国債を購入した場合、次のような移転登録手続きが行われる。
 - ① 買手Aは承諾書を、売手Bは国債登録変更請求書をそれぞれ日本銀行に提出する。その際、請求書には、買手と売手の双方が記名、捺印する。
 - ② 日銀は、承諾書、請求書の提出を受けて登録変更を行なう。
- ・ これに対して名義貸しを行なう場合、買手の承諾書は作成されない。また、国債登録変更請求書に買手Aの名前は記入されず、日銀にも提出されずに買手Aに売手Bから手渡される。買手Aは国債購入と同時に、売手Bだけが記名した請求書を保管することになる。
- ・ 登録簿上は、引き続きBが保有者である。（BがAに名義を貸している）が、AとBの間では請求書の移転が証しとなって、国債の保有は移転したことになる。債券利息については、B銀行が別途計算してAに支払う。

注) 研究リポート「非居住者に対する公社債利子源泉課税の問題点と対応」、富士総合研究所、1996年10月、34頁。

義貸し利用が発生する余地などない。

(3) 名義貸しは問題の解決にならない

非居住者は名義貸し利用によって活発に日本の債券市場に参加していた。では、この方式によって、非居住者の源泉課税問題は全て解決したのだろうか。

非居住者の「名義貸し」利用は多くの問題を引き起こすことになる。まず、名義貸し利用は信用リスクを内在化させている。名義貸しを行った指定金融機関が信用リスクにさらされた場合、債券所有者に所有権が移転登録されていないから、真実の所有者も信用リスクにさらされる。もし、名義貸しを行った指定金融機関が信用リスクのさらされると、非居住者の債券投資は大混乱し売買が停止してしまうだろう。そして、課税の二重構造が問われることになる。この問題はすでに実証済みである。1997年11月、三洋証券が破綻した時、ロンドン市場では日本の国債売買が大混乱した。11月7日付の日本経済新聞はロンドン発のニュースとして次のように報じている。「三洋証券の会社更正法適用申請の影響で、ロンドン市場での日本国債の売買がまひ状態に陥っている。流通している国債の中に資産保全の対象となっている三洋証券名義の国債が含まれているとの恐れから、市場参加者が売買を手控えているためだ。ロンドンでは税金対策のために、国債を日本の銀行や証券会社の名義にしたまま売買する慣行がある。名義人の経営破綻でこの『便法』の落とし穴が浮き彫りになり、関係者は頭を抱えている」²¹⁾。そして、外国人投資家が保有しても国内の指定金融機関名義のままなら事実上、利子課税されていないという、国際的には特殊な取引が存続できるかどうかの問題にされた²²⁾。

さらに、「名義貸し」は、債券決済システムにも大きな影響を与えている。1997年8月4日付の『日経公社債情報』は次のように伝えている。「非居住者への『名義貸し行為』は、国債取引の決済インフラ整備の大きな障害となっている。決済リスク軽減の国際的な流れを受け、今年4月から国債の決済期間が4営業日(T+3)に短縮された。証券、銀行など日銀ネットに登録している国内金融機関はMACという取引内容を暗号化した6ケタの番号を端末に打ち込むことによって決済が完了し、T+3の範囲で滞りなく国債を相手に受け渡すことが出来る。一方、名義を借りて国債を取引している外国人投資家は日銀ネットに登録しておらず国債登録変更請求書という紙ベースでの決済が続いているため、全ての取引がオンラインに移行できないのが現状だ。…『紙ベースでの決済が残っている限り、日本の決済システムはグローバルスタンダードに近づけない。紙ベース決済が残る原因である非居住者への源泉課税はなくすべきだ』…今年春に開かれた証券取引審議会の金融課税に関する会合でも、紙ベース決済がT+3への移行を阻害していることについて議論された」²³⁾。

名義貸し利用は差別的税制を回避し、非居住者の債券投資を拡大する手法であった。しかしこの手法は脱税を合法化し、信用リスクを内在化させ、新たな決済システム構築にとっても大きな障害になっているのである。

3. 不可解な日本の源泉徴収制度

(1) 居住者と非居住者を区別する主要国の利子課税

海外の主要国にみる債券利子課税制度は、非居住者と居住者を区別している点に大きな特徴

表7 債券利子課税の国際比較

	日本	アメリカ	イギリス	ドイツ	フランス	スイス
居住者(個人と法人の課税)	(個人)20%の税率による源泉分離課税 (法人)20%の税率による源泉徴収(銀行等指定金融機関は源徴なし)	総合課税/法人課税 (源泉徴収なし)ただし、納番等を提示しない場合、31%の税率による源泉徴収	総合課税/法人課税(20%の税率による源泉徴収)	総合課税/法人課税(30%の税率による源泉徴収)	(個人)(a)又は(b)の選択適用(a)総合課税(源泉徴収なし) (b)20.9%の税率による源泉分離課税 (法人)法人課税(源泉徴収なし)	総合課税/法人課税(35%の税率による源泉徴収)
非居住者	15%の税率による源泉分離課税 民間国外債の利子に限り非課税	30%の税率による源泉分離課税 登録債及びユーロ債の利子に限り非課税	20%の税率による源泉分離課税 一定の国債及びユーロ債の利子に限り非課税	原則非課税 一部の債券利子は課税	原則非課税 (一定の本人確認が必要)	35%の税率による源泉分離課税

注)『日経公社債情報』, 1997年8月4日号, 7頁。

がある。表7は債券利子課税の国際比較である。表を見ると、日本とスイスは居住者・非居住者ともに源泉課税である。アメリカやイギリス、フランス、ドイツなど主要国は、いずれも非居住者と居住者の課税制度を区別し、かつ、非居住者の課税は源泉地では非課税となっている点で共通している。非居住者に対する源泉徴収税は、かつては、これらの国においてもみられた。しかし、非居住者に対する源泉徴収制度は次々と廃止された。アメリカは1984年、ドイツは1984年、イタリアは1997年1月、イギリスは1998年4月から非居住者の源泉徴収を廃止した。各国で廃止された理由は、自国の国債市場へ外資を導入するためであり、金融市場の活性化・国際化を進めるためであり、為替レート対策でもあった²⁴⁾。区別する理論的根拠は、課税主権と徴税方式を峻別し、居住者に対する源泉徴収制度は一国の徴税方法の問題であり、非居住者への課税は国際課税原則の問題として別個に扱うべき、というのである。スイスだけは非

居住者に35%の源泉徴収を課しているが、これは海外資本の流入を阻止するための措置である²⁵⁾。

(2) 建前と異なる日本の現実

主要国では、非居住者と居住者の課税方式を区別していた。日本やスイスは区別せず、同一の扱いであった。日本が区別をしない理由は、源泉徴収制度が税体系の基本原則であること、非居住者にこの原則を適用しないのは課税主権の放棄だ、と考えているからである²⁶⁾。日本には未だ納税者番号制度が導入されていない。金融所得の補足が困難なところでは、総合課税方式を採用すると税の公平性が損なわれる。日本の現状を考えると、源泉徴収制度は最も合理的な税制度であることに間違いはない。

ここでの問題はこの原則の是非ではない。ここで取り上げる問題は、債券の利子課税に関する限り、この原則は建前と現実が逆転していること、現実には債券利子課税は源泉徴収不適用

で、建前だけが源泉徴収となっている事実についてである。前節で見てきたように、指定金融機関等は租税特別措置法第8条によって源泉徴収不適用であった。日本の債券売買はこの指定金融機関が全体のほぼ9割を占めている。課税法人の債券市場参入は困難であるから、債券売買は指定金融機関中心の市場である。従って、債券利子課税は、現実には、源泉徴収不適用となっているのである。建前と現実が逆転した結果、どのような問題が生じているか。債券市場が分断され、レポ市場の発展の障害となり、金融の国際化や円の国際化を進める際の障害になっているのである。

4. 円の国際化と非居住者の源泉徴収撤廃

非居住者の源泉徴収制度は、1998年12月、自民党の税制改正大綱によって廃止が正式に決定された²⁷⁾。非居住者・外国法人が支払を受ける登録国債の利子は、1999年9月以後に計算期間が始まる一括登録国債の利子に対して源泉徴収を免除するというものである²⁸⁾。

非居住者の源泉徴収不適用という今回の決定は、建前と現実が逆転している矛盾の是正措置としてではない。円の国際化と税制度のグローバル化という視点から決定された。これまで政府は円の国際化を進めようとしなかった。日本は世界第一の債権国であり、資本輸入の必要はなかったからである。しかし、アジアの通貨危機やユーロの誕生、対外取引・投資リスクの回避などの課題に直面して、円の国際化を推進することが重要課題であることが認識されるようになった。また、主要な諸外国では源泉徴収制度は廃止されている。日本だけがこの制度を守っていると、日本の市場がローカル・マー

ケットになってしまう²⁹⁾。こうした危機的状況に直面して、非居住者の源泉徴収制度が廃止されたのである。

非居住者に対する源泉徴収制度の廃止によって、対外面では債券の利子課税は主要国と同じ扱いとなった。非居住者は名義貸し利用という不透明な取引手法を取る必要が無くなった。しかし、重要な問題が残されている。非居住者は源泉徴収不適用となったが、居住者の差別的扱いは何らの変更もない。居住者の一般法人が課税法人であることに変わりはない。今回の税制改正においても、租税特別措置法第8条については議論もされなかったようである。少なくとも、この点については何も公表されていない。一体、この租税特別措置法第8条とは、どのような法律なのだろうか。

IV. 租税特別措置法第8条は廃止すべきである

1. 戦時金融統制と登録債の優遇税制

(1) 臨時租税措置法の改正

租税特別措置法第8条は、登録債に限り、かつ、指定金融機関保有の登録債に限り、税制上の優遇措置を講じるというものであった。この差別的税制は戦時金融統制の産物である。昭和17年、戦時金融統制を強化するため臨時租税措置法が改正された³⁰⁾。この改正によって、登録債が税制上の優遇措置を受けるようになる。同時に、社債等登録法が制定され、全ての債券が登録債で発行されるように誘導された。そして、この臨時租税特別措置法は昭和21年に租税特別措置法として戦後に継承されたのである。

この過程を振り返ってみよう。戦時金融統制

が強化される昭和17年には、戦費調達のため次々と増税された。そのうち主要なものの増税はおよそのところ、分類所得税の総税額60%、総合所得税30%、相続税度20%とそれぞれ増税され、法人税も18%から25%への引き上げられた。ところが、昭和17年の臨時租税措置法改正により、金融機関が登録した国債の利子に対する分類所得税は9%から5%に引き下げられ、地方債・金庫債・政府保証債も14%から12%に、社債についても15%から13%へそれぞれ引き下げられた³¹⁾。

増税が行われているのに、なぜ、登録債の利子課税が軽減されたのか。金融機関による国債の消化を一段と進めるためである。満州事変、日華事変、太平洋戦争と戦争の拡大と共に国債は増発され、国債消化のためあらゆる政策が動員された。国債が限度一杯に発行された後、さらなる国債発行を容易にするため取られた措置が国債利子の優遇にほかならない³²⁾。昭和19年には登録債の利子優遇措置は、ついに、所得税免除にまで行きついたのである。国債以外の登録債についても計画消化のために優遇政策が取られた。昭和17年には社債等登録法が成立し、登録債はすべて税制上の優遇措置を受けることになる。社債等登録法による登録制度の拡大は、債券発行市場が人為的な資金配分の市場となり、債券消化も人為的に行われるようになった段階での、債券市場の変貌を券面に反映するものと言えるだろう。

(2) 拡大された登録制度

では、なぜ登録債なのか。国債の流動化を阻止して、国債増発を容易にするためである。国債の登録制度そのものは、明治39年に制定された「国債に関する法律」にさかのぼることが出

来る。この法律では無記名式の国債本券を発行することが原則となっていたが、債権者の請求によっては本券を発行せずに登録することもできた。登録債の移転は登録を変更せねば第三者に対抗できないので転々流通には障害があるが、証券用紙の節約や元利金支払事務の簡素化に役立てることができるからである。登録債の比重が増大するのは、表8でみるように、昭和12年以降である。日華事変勃発後から政府の勸奨により登録債の比重が増大し、15年12月末には金融非常対策の一環として各種金融機関に国債登録の奨励を行った。この段階で登録債を奨励したのは、単に、印刷証券の節約と国債取扱事務簡素化にあるのではなく、国債の流動化を阻止するという点にあった。登録債の移転または質権の設定は登録を受けなければ第三者に対抗することが出来ず、従って、それだけ流動化圧力を回避することが出来る。国債の種類によっては発行当初から登録国債のものがあり、たとえば、支那事変賜金国債(昭和15年3月)がそれで、譲渡制限が付け加えられ、政府買入の場合のほかは譲渡や担保入れを禁止した。そして、前述のように、金融機関に登録国債を勸奨し登録債には税制上の優遇措置を講じたのである³³⁾。登録債の優遇措置が金融機関に限定されるのは、国債発行余力は金融機関の資金力に依存し、国債消化は銀行中心とならざるを得ないからである。

こうした政策によって登録国債の割合は増加していく。表8でみるように、昭和のはじめには30%であったが12年には47.8%、17年87.49%、19年には93.47%となって国債は事実上、全てが登録債となった。登録制度は単に国債だけでなく他の債券にも拡大され、昭和17年5月には「社債等登録法」が制定された。この法律

表 8 内国債に占める登録債の推移

(単位 %、100万円)

年度末	甲種登録	記名証券 (乙種登録)	無記名証券	計	発行額
1922 (大正11)	17.91	0.84	81.25	100.0	2,983
1926 (昭和1)	30.17	0.60	69.23	100.0	3,710
1936 (昭和11)	41.66	0.23	58.11	100.0	9,257
1937 (昭和12)	47.81	0.17	52.02	100.0	11,516
1938 (昭和13)	47.19	0.12	52.69	100.0	16,062
1939 (昭和14)	52.29	0.08	47.63	100.0	21,628
1940 (昭和15)	63.81	0.05	36.14	100.0	28,611
1941 (昭和16)	84.06	0.66	15.28	100.0	39,248
1942 (昭和17)	87.49	0.01	12.50	100.0	54,222
1943 (昭和18)	89.97	0.01	10.02	100.0	76,660
1944 (昭和19)	93.47	0.00	6.53	100.0	106,744
1945 (昭和20)	86.38	0.00	13.62	100.0	139,922

注1) 甲種登録とは証券を発行しないで日銀の甲種登録に債権者名が記入されるものであり、記名証券(乙種登録)とは債権者の請求により記名証券が発行され日銀の乙種登録簿に登録されるものである。

2) 拙著『日本の国債管理政策』111頁。

の目的を当時の賀屋大蔵大臣は次のように述べている。「本法案は、戦時下に於ける資金の蓄積及金融機関の資金の合理的運用の緊要なるに顧みまして、社債等の保有者に対し、租税上の特典を与えます等の為、新たに社債等の登録制度を設けむとするものであります」(第79回帝国議会貴族院議事録)³⁴⁾。この法律によって社債だけでなく、地方債や特殊債、外国債など全ての債券が登録できるようになった。昭和19年には「会社等の臨時措置法」によって発行社債は全て登録債にすることが強制された。登録制度の拡大と登録債の優遇措置は、戦時金融統制の強化による人為的な資金配分と一体の関係にあった。

2. 臨時租税特別措置法から租税特別措置法第8条へ

臨時租税措置法と登録制度の拡大は、戦時金融統制の産物であり、非常時の措置であった。ところが、この措置は戦後になっても廃止されなかった。廃止されなかったばかりか、逆に、指定金融機関はさらに拡大され、登録債比率は前掲表8で見たように更に高まったのである。登録債に対する課税優遇の推移を表9によって辿ってみよう。

臨時租税措置法は、昭和21年9月、廃止された。ところが、特別措置の制度そのものは廃止されることなく、租税特別措置法に受け継がれたのである。昭和21年9月1日、租税特別措置法が公布施行された(21年法律15号、臨時租税措置法廃止)³⁵⁾。昭和32年に租税特別措置法は

表9 債券の登録制度と登録債の課税優遇措置の推移

1906 (明治39)	国債に関する法律の成立 ・無記名式の国債本券発行が原則 ・債権者の請求により登録も可能
1941 (昭和16)	各種金融機関に対し国債登録制度利用の積極的勧奨
1942 (昭和17)	臨時租税措置法の改正 (昭和17年4月) ・金融機関が登録した国債の利子に対する分類所得税を9%から5%に、地方債・金庫債・政府保証債については14%から12%に、社債については15%を13%に軽減する。 ・優遇措置を受ける金融機関に生命保険会社、無尽会社を追加する。
1942 (昭和17)	社債等登録法 (昭和17年2月) ・社債等とは社債、地方債、特殊債、外国債も含まれる (同法第14条)。従って、この法律によって債券はすべて登録債とすることが可能になった。
1944 (昭和19)	会社等臨時措置法の成立 ・発行社債は全て登録債とされた (1948年にこの法律は廃止)
1944 (昭和19)	臨時租税措置法の改正 (昭和19年4月) 金融機関が登録した国債・社債の利子に対する分類所得税免除
1945 (昭和20)	臨時租税措置法の改正 ・優遇措置を受ける金融機関に信託会社を追加
1946 (昭和21)	臨時租税措置法の廃止 (昭和21年9月) 租税特別措置法公布施行 (法律15号)
1946～47 (昭和23～24)	租税特別措置法第8条の改正 ・指定金融機関の追加: 農業協同組合及び同連合会, 産業組合及び同連合会, 農業協同組合及び同連合会, 市街地信用組合, 農林中央金庫, 商工組合中央金庫
1950 (昭和25)	租税特別措置法第8条の改正 ・指定金融機関の追加: 信用協同組合, 協同組合連合会。 ・市街地信用組合を対象から除外
1951 (昭和26)	租税特別措置法第8条の改正 ・指定金融機関の追加: 水産加工業協同組合及び連合会, 日本輸出銀行, 日本開発銀行, 信用金庫及び同連合会, 相互銀行。 ・無人会社・産業組合及び同連合会を対象から除外
1953 (昭和28)	租税特別措置法第8条の改正 ・指定金融機関の追加: 労働金庫及び同連合会。 ・日本輸出銀行・日本開発銀行が対象から除外
1957 (昭和32)	租税特別措置法全面改正 (法律26号) ・登録債利子の課税免除が源泉徴収不適用とされた。 ・指定金融機関の追加: 地区塩業組合
1959 (昭和34)	通達の13「改正租税特別措置法の取扱い方について」(登録等の期間の通算) ・この通達によって、利払を受ける金融機関の直前の所有者が指定金融機関等であればその保有期間を通算できる、いわゆる登録期間通算の原則が認められた。
1969 (昭和44)	租税特別措置法第8条の改正 ・指定金融機関の追加: 損害保険会社
1970 (昭和45)	租税特別措置法第8条の改正 ・指定金融機関の追加: 火災共済協同組合及び同連合会
1971 (昭和46)	租税特別措置法第8条の改正 ・指定金融機関の追加: 水産業協同組合共済会
1979 (昭和54)	租税特別措置法第8条の改正 ・指定金融機関の追加: 証券会社, 証券金融会社
1981 (昭和56)	直法6-5「外国政府等又は国際金融機関等が所有している登録債に係る登録期間通算の取扱いについて」(国税庁直税部長名による回答) ・外国政府等または国際金融機関などが所有する登録債についても期間通算原則を承認

注) 武田昌輔編『コンメンタール所得税法 措置法』, 第5巻, (第一法規), 『山一證券史』, (山一證券社史編纂室 昭和33年), 登録機関協議会『社債等登録制度50年史』, 平成4年, 等より作成。

全文改正されるが、この間においても指定金融機関は増加を続け、登録債の利子非課税という税制上の優遇措置を受けているのである。

昭和32年に租税特別措置法は全文改正された。登録債の税制優遇措置は、従来の利子非課税から源泉徴収不適用に改正されたのである。指定金融機関の利子所得に対する源泉徴収不適用は租税特別措置法第8条で定められたが、注目すべきは租税特別措置法第8条の5で、金融機関が登録した期間や期間内に生じた部分の金額の計算に必要な事項は大蔵省令で定める、としていることである。登録債が転々流通せず、かつ、利子非課税であれば課税上の問題は生じない。だが、登録債が転々流通して保有者が変われば、そして、保有者が指定金融機関等非課税法人と課税法人と交替していくと、前章で検討したように、非常に複雑な問題が生じてくる。債券利子課税の一般原則は源泉徴収であるのに、指定金融機関だけ例外的に源徴不適用とした結果、経過利子の計算や源徴部分の税額控除など不都合なこと、不合理なことが次々と生じてくる。この矛盾を大蔵省令で解決する、それが租税特別措置法第8条の5である。一般原則に例外措置を設け、この例外措置が生み出す矛盾を個別の省令で解決する。債券の課税実体が極めて複雑で難解な根本原因はここにある。

指定金融機関は昭和32年以降も次々と増えつづけている。国内で銀行業務を営む外国銀行も当初から指定金融機関に入っている。昭和44年には損害保険会社、45年には火災共済協同組合、46年には水産業協同組合共済会が指定金融機関に追加された。証券会社と証券金融会社は昭和54年に指定金融機関となった（前掲表9参照）。そして、事実上、全ての金融機関は指定金融機関となったのである。

租税特別措置法第8条の優遇措置により登録債の比重は増大していく。前章でみたように、1996年度末で見ると、国債の登録債比率は98.9%、地方債97.9%、普通社債94.3%、新株引受権付社債99.2%となり、債券は事実上、登録債で発行されている。登録債に対する税制上の優遇措置によって、登録債が圧倒的非常を占めるようになったのである。

源泉徴収制度は日本の課税原則である。ところが、租税特別措置法第8条はこの原則に例外規定を持ちこんだ。その結果、税制上の優遇措置を受けられる登録債が圧倒的比重を占めるようになり、市場参加者は税制上の優遇措置を受けられる指定金融機関の市場となった。そして、この差別的税制が債券市場を分断し、市場参加者を制限している。租税特別措置法第8条は、課税原則を空洞化し、債券市場発展の大きな障害になっているのである。

3. 金融制度改革と税制改革

租税特別措置法第8条は、レボ市場の成長性や債券市場の拡大、円の国際化にとり大きな障害となっていた。また、日本の課税原則とも矛盾していた。繰り返して述べてきたことだが、もう1度、租税特別措置法第8条の特徴と問題点を整理してみよう。

まず第一に、租税特別措置法第8条は債券が転々流通することを予定しない税制制度だという点である。債券は有価証券だから転々流通して保有者は交代していく。ところが、租税特別措置法第8条の下では、債券が転々流通して保有者が交代すると税の取り扱いが不公平になる。不公平が生じてくる原因については前章で詳しく分析した。債券が転々流通して保有者が交代すると、同じ債券であるのに課税負担が変

化し不公平が生じてくる。負担の不公平を前提にした税制度はありえない。従って、租税特別措置法第8条は転々流通を予定しない税制度ということになる。

第二に、租税特別措置法第8条は課税原則である源泉徴収制度を空洞化していることである。課税原則は、登録債の利子課税にも適用されている。ところが、繰り返し述べてきたように、租税特別措置法第8条はこの原則に例外規定を持ちこみ、指定金融機関等に限り、源泉徴収不適用とした。その結果、債券市場は指定金融機関中心の市場となり、源泉徴収されない取引が圧倒的となり、事実上、債券市場は源徴不適用の市場となっているのである。原則は源泉徴収適用、現実には源泉徴収不適用となり、源泉徴収制度は空洞化しているのである。債券の利子課税に関する議論が最近になって少しづつ増えてきた。そこで議論を振りかえてみる時、この現実を直視する視点が欠けていると思う。問題は源泉徴収制度の是非ではなく、源泉徴収制度が空洞化されている現実である。

第三に、租税特別措置法第8条は差別的税制であり、公平の原則に反することである。税制上の優遇措置を受けるのは政府の認める特定の金融機関等、公共法人、外国政府等に限定されている。他の部門は課税原則に基づいて源泉徴収される。非居住者の一般法人もこれまで源泉徴収を受ける課税法人であった。優遇措置を受ける指定金融機関は終戦後も、そして、租税特別措置法が改正された昭和32年以降も次々と増加している。租税特別措置法は戦時金融統制政策の一環であった。だが、この税制は戦後に継承され、かつ、差別的扱いはさらに強化されているのである。

第四に、差別的税制によって債券市場が分断

されていることである。保有者が課税法人か非課税法人かによって、同一の債券であっても源泉徴収部分だけ市場価格が異なる。そして、課税法人と非課税法人の間を転々売買された債券については、指定金融機関は税制上の優遇措置を受けられないから、これを課税玉として非課税玉と峻別する。債券売買に際して誰がその債券の所有者であったか、この点が取引の最重要問題となり、同一の債券であっても異なる扱いを受けることになるのである。差別的税制は債券市場を分断し、課税法人の市場参入を妨げ、債券市場の拡大とレポ市場の成長を阻止しているのである。

租税特別措置法第8条は以上のような特徴と問題点があった。これは一体何を意味するのか。どうしてこのような特徴と問題点が生まれてくるのか。この根本理由は、租税特別措置法第8条は人為的低金利政策の下で生まれた過去の税制度であり、金融自由化が進展している今日においては現実の変化を反映した税制となっていないという点にある。

租税特別措置法第8条は債券が転々流動化しないことを前提とした税制であった。この法律の前身である臨時租税措置法は、前節で見たように、債券の流動化を阻止するために成立した。債券の流動化を阻止するために登録制度が拡大され、登録債に限り税制上の優遇措置が与えられたのである。人為的低金利政策によって金利が規制されている場合、債券の流動化は阻止される。債券が流動化すると自由金利の債券流通市場が成立し、金利規制を維持することが困難となるからである。人為的低金利政策の下では、債券の流動性を予定しない税制であっても課税上の問題は生じない。むしろ、この税制が金利規制下で形成されている金融システムを

補強する手段となる。この税制が人為的低金利政策を支える役割を果たしてきたのである。

こうした役割を果たしてきた租税特別措置法第8条は、金融自由化の進展により、その歴史的役割を終えたと言わねばならない。金利が自由化され各種の規制が撤廃されるとともに、債券は転々売買されるようになり、売買回転率は著しく高まった。金融自由化が進展し、従来の規制を撤廃して金融制度改革を進めていく場合、債券流動化を阻止する税制度は金融制度改革の大きな障害となる。新たな金融システムの構築は、金融の分野における様々の規制を撤廃するだけでは実現しない。従来の制度を支えていた法律や会計制度、税制度も合わせて改正していかなければならない。租税特別措置法第8条が廃止されねばならない理由はまさにこの点にある。

注

- 1) 所得税法181条①項、182条①項。地方税法23条①3の2号。
- 2) マル優制度の概要については、後藤猛『優しい公社債教室』経済法令研究会(1997)212頁以下参照。
- 3) 所得税法第171条①項1号、175条①項1号、212条③項、213条②項1号。
- 4) 所得税法第164条、178条、179条、212条、213条。
- 5) 租税特別措置法第8条は1項の一で次のように定めている。

「第8条 国内に営業所を有する銀行その他の政令で定める金融機関が支払を受ける公社債若しくは預貯金の利子又は合同運用信託の収益の分配で次に掲げるものについては、所得税法第174条、第175条、第178条、第179条及び第212条第1項から第3項までの規定は、適用しない。

一、 国債に関する法律(明治39年法律第34号)第2条第2項又は社債等登録法(昭和17年法律第11号)第3条の規定により登録した公社債の利子(金融機関の信託業務の兼営等に関する法律(昭和18年法律第43号)により同法第1条第1項に規定する信託業務を営む金融機関の登録した公社債の利子で政令で定めるものを除く。)でその登録期間内に生じたもの」。

- 6) 証券年報編集委員会『証券年報』、平成9年版、172頁。
- 7) 同上、172頁。
- 8) 『公社債要覧』野村総合研究所、1998年版、657頁。

- 9) マーシャル・ギットラ「外国人投資家から見た日本国債投資に関わる源泉課税制度」『公社債月報』、1996年5月号参照。
- 10) 後藤猛『やさしい公社債教室』公社債新聞社、1986年、392-395頁、後藤猛『新やさしい公社債教室』、経済法令研究会、1997年、223頁。
- 11) 後藤猛『新やさしい公社債教室』、経済法令研究会、1997年、221-223頁参照。
- 12) 『日経公社債情報』、1997年8月4日号、4頁。
- 13) マーシャル・ギットラ「外国人投資家から見た日本国債投資に関わる源泉課税制度」『公社債月報』、1996年5月号、8頁。
- 14) マーシャル・ギットラ「外国人投資家から見た日本国債投資に関わる源泉課税制度」『公社債月報』、1996年5月号、4頁。
- 15) 証券取引審議会基本問題研究会第二部会報告(第5章諸規制・諸慣行の見直し・撤廃 第2節流通市場 5.その他)、1990年6月15日。
- 16) 金融機能活性化委員会(第19回会合)議事録概要、1997年5月6日、la007c13.html。
- 17) 経済団体連合会「短期金融市場の整備と円の国際化」、1998年6月16日、Policy Statements Proposals and Reports 176.html。
- 18) 『日経公社債情報』1997年8月4日号、5頁。
- 19) 富士総合研究所研究リポート『非居住者に対する公社債利子源泉課税の問題点と対応』、富士総合研究所、1996年10月、34頁、『日経公社債情報』1997年8月4日号、5頁。
- 20) 富士総合研究所研究リポート『非居住者に対する公社債利子源泉課税の問題点と対応』、富士総合研究所、1996年10月、35頁参照。
- 21) 『日本経済新聞』1997年11月7日。
- 22) 1997年11月11日の日経金融新聞はこの問題を次のように報じている。「三洋証券の事実上の倒産をきっかけに、ロンドン市場で日本国債の現物売買取手が大幅に落ち込んでいる問題の核心は、『三洋名義の国債がロンドンで流通しているか、いないか』ではない。外国人投資家が税金対策を目的に、日本の金融機関名義のまま国債を売買する独自の手法そのものにある。国債取引の裏面に課税の二重構造が存在していることが議論の対象に浮上しており、日本版ビッグバンを掲げる日本の関係当局の対応が問われている。ポイントは二つある。第一は、外国人投資家が保有しても国内の指定金融機関名義のままなら事実上、利子課税されていないという、国際的には特殊な取引が存続できるかどうかだ。英国の金融市場を監督、規制している金融業務監督局や英中央銀などが『今後、問題視する可能性がある』(英の大手投資銀行)。その場合、外国人による日本国債への投資が一段と落ち込むのは避けられない。
- 23) 『日経公社債情報』1997年8月4日、5頁。
- 24) 富士総合研究所研究リポート『非居住者に対する公社債利子源泉課税の問題点と対応』、富士総合研究所、1996年10月、29頁以下参照。
- 25) 世界各国の非居住者に対する債券利子源泉徴収について

ては、マーシャル・ギットラ「外国人投資家からみた日本国債投資に関わる源泉課税制度」『公社債月報』1996年5月号、『日経公社債情報』、1997年8月4日号、『日経金融新聞』1997年10月21日などを参照。

- 26) 『日米共同円・ドルレート、金融・資本市場問題特別会合作業部会報告書』、1984年5月、『日経公社債情報』1997年8月4日号、森信茂樹「円の国際化の中で源泉徴収制度を考える」『金融財政事情』、1998年11月30日号。
- 27) 1998年12月17日の日本経済新聞は次のように伝えている。「自民党税制調査会は16日、99年4月から有価証券取引税、取引所税を廃止する方針を正式に決めた。当初は99年末に廃止の方向だったが、大幅に前倒しした…」。
- 中長期国債の利子に対する源泉課税でも、来年9月以降に計算期間が始まる一括登録債について、非居住者に限って源泉徴収課税を免除する」。
- 28) 自民党税制改正大綱の要旨「非居住者・外国法人の一括登録国債の利子非課税
非居住者・外国法人が受け取る一括登録国債の利子について、次の措置を講ずる。
(一)非居住者・外国法人が支払を受ける一括登録国債の利子については、一定の要件の下に、一括登録期間に対応する金額に対する源泉徴収を免除することとする。
上記(一)の措置は、平成11年9月1日以後に計算期間が開始する一括登録国債の利子について適用する。…」。
『日本経済新聞』1998年12月17日。
- 29) この点に関して森信茂樹「円の国際化の中で源泉徴収制度を考える」『金融財政事情』、1998年11月30日号、は問題点を詳細に分析している。
- 30) 臨時租税措置法は戦時金融統制が始まる昭和13年に成立した。しかし、この臨時措置法は極めて簡単なもので、「刺激的課税」としての性格には極めて乏しいもの

であった。これに対し昭和17年の改正は大幅改正で、改正目的は「貯蓄の増強」、「生産力の拡充」、「企業の再編成」の3つを目的とするものであり、「刺激的課税」の方向がより明確であった(和田八束『租税特別措置』有斐閣、1992年、26-28頁参照)。昭和17年の臨時租税措置法改正の詳細な内容については『昭和財政史』第5巻 租税 東洋経済新報社、1956年、651-655頁を参照されたい。

- 31) 登録機関協議会『社債等登録制度50年史』、1992年、45、46頁参照
- 32) この間における国債消化政策については拙著『日本の国債管理政策』東洋経済新報社、1977年、第5章を参照されたい。
- 33) 拙著『日本の国債管理政策』、東洋経済新報社、1977年、111-112頁。
- 34) 登録機関協議会『社債等登録制度50年史』、1992年、20頁より引用。
- 35) 法律名と年代の確定は登録機関協議会『社債等登録制度50年史』(1992)巻末年表108頁を参照。『昭和財政史一終戦から講和まで』第7巻 租税(1)東洋経済新報社、1977年、第2章では「臨時租税特別措置法」の改正内容が詳細に紹介されている。昭和財政史によると、9月1日に公布された法律第15号の名称は「臨時租税措置法を改正する法律」となっており、租税特別措置法とは書かれていない。和田八束『租税特別措置』では次のように述べている。「戦時中の『臨時租税措置法』による減免税件数は、昭和20年度には40件をこえていたのであるが、敗戦とともにこれら戦争目的の特別減免税は大部分廃止された。しかし、特別措置の制度そのものは消滅せず、22年に『租税特別措置法』と名称を改めて存続することになった」(同書、29頁)。

(甲南大学経済学部教授)