

キャピタル・ゲインに対する課税上の優遇について

野村 容康

はじめに

アメリカで所得税が採用されたのは、今から約九〇年前のことである。この一世紀近い所得課税の歴史を振り返れば、資産の譲渡益（以下、キャピタル・ゲイン）に対しては、一時期を除いて常に他の通常所得と比べて優遇されてきた。しかし、その是非をめぐっては長年にわたって、学問的にも政策的にも激しい論争が繰り広げられてきている。論争のおおよその図式は、経済成長の促

進を図るためにキャピタル・ゲインは優遇すべきであるとの主張と、それとは反対にゲインの優遇は高所得者にとって有利なので認められないとする主張の対立である。こうした論争が今日においても依然として収束を見ないのは、それがしばしば「所得税のアキレス腱」と称されるように、キャピタル・ゲインに対する適切な課税が所得税の最も難しい問題の一つであることを如実に物語っていると見えよう。

るべきなのか、あるいはそうでないのかといった点を租税理論に立ちかえり整理してみようと思う。もちろん、アメリカではキャピタル・ゲインに限らず、利子・配当といった資産所得の総合課税が基本とされているが、わが国のような分離課税の枠組みで、今後の株式キャピタル・ゲイン課税のあり方を検討する際にも、アメリカの議論はなお教訓とすべき点が多いと考えたからである。

一、包括的所得税とキャピタル・ゲイン

アメリカで「キャピタル・ゲインに対する課税上の優遇(tax preference for capital gains)」と言うとき、それは総合課税を基準にして議論される。すなわち、本来、全額総合課税されるはずのゲインの一定割合が非課税とされたり、通常所

得に対するよりも低い税率がゲインに適用される場合に、キャピタル・ゲインは「優遇されている」とみなされるのである。そのため、キャピタル・ゲイン優遇の根拠を探る際には、まず総合課税の立場から、ゲインが理論上、本来どのような課税されるべきかを押さえておく必要がある。

周知のように、アメリカの所得税の基本的理念を形成しているのが、包括的所得税の考えである。それによると、所得は「一定期間（通常一年）内における消費に純資産価値の変化分を加えたもの」として定義される。この定義のポイントは、経済的資源に対する実質的支配力の増大に貢献するあらゆる所得を無差別に取り込んで課税ベースを構成していることである。したがって、その具体的な特徴としてあげられるのは以下の点である。

①所得の源泉や形態は問われず、資産価値の増

分も発生時点において課税される。

②実質的な経済力の増加に焦点があてられるので、インフレ部分を除外した実質所得のみが課税ベースに算入される。

③純収益の多寡が問題とされるので、所得の獲得にともなう損失、経費などは全額通常所得から控除されなければならない。

以上のような包括的所得概念に忠実にしたがえば、資産価値の増分をあらわすキャピタル・ゲインに対しては、①その発生段階で、②インフレ調整を施し、③ロスを全額控除して、課税するのが本来あるべき姿ということになる。そうした理想に対して、現実のキャピタル・ゲイン課税はどのようになっているか。第一に、キャピタル・ゲインは実現段階での課税が行われている。これは別段アメリカに限ったことではなく、発生時課税を行っている国はどこにもない。流動性の低い証券

などの資産評価が困難だからである。第二に、インフレ調整はほとんど実施されていない。税率の刻み幅と課税最低限を調整しているにすぎない。

第三に、キャピタル・ロスの通常所得からの控除は、租税裁定 (tax arbitrage) を防止するため、年間三〇〇〇ドル (夫婦合算申告の場合) までに制限されている。

このように、アメリカにおけるキャピタル・ゲイン課税の実施状況は、上記の三点において規範的な包括的所得税の姿から乖離しているといえる。そして、現行の税率水準について見ると、長期キャピタル・ゲインの最高税率が二〇%となっており、通常所得に対する最高税率 (二九・六%) との格差から、キャピタル・ゲインは確かに「優遇」¹⁾されているように見える。

二、キャピタル・ゲイン優遇の根拠

それでは、総合課税の枠組みで、キャピタル・ゲインに対して、通常よりも低い税率を課す根拠はどこにあるのだろうか。²⁾ その根拠のいくつかは、一で述べたように、現実の課税状況がその理想の姿から逸脱していることによって説明される。

(1) バンチング効果

現実のキャピタル・ゲイン課税では、長期にわたって発生したゲインが、実現時にそのすべてが年間の所得として累進課税される (バンチング) ため、実現ゲインは毎年周期的に生じる所得と比べて不利に扱われるという問題がある。バンチン

グ (bunching) とは「束になる」という意味で、ゲインを草に喩えると毎年僅かづつ生えたものが束になって刈り取られるイメージであろうか。

実現時課税のもとで、こうした不利益を解消するためには、ゲインが発生した資産の保有期間に応じて平均課税を行う必要が生じる。そこで、キャピタル・ゲイン税率の引下げは、大雑把ではあるが、そのような平均課税の代替措置として位置付けられる。したがって、バンチング効果の点からは、税率の引下げは少なくとも一年を超える長期のキャピタル・ゲインを対象としなければならぬ。一九二二年に長期キャピタル・ゲインに対する最初の優遇措置 (低率の分離課税) が導入されているが、このときの直接の理由もバンチング効果の緩和にあった。

(2) ロックイン効果

ロックイン効果とは、投資家にとって他の条件を勘案すれば資産の売却が望ましいと判断される場合であっても、先に述べたような実現時課税にともなう不利益や後にとりあげる「課税延期による利益」などのために、売却が押し留められることをいう。この点も、一九七八年に連邦議会がキャピタル・ゲイン税率の引下げを決定したときの重要な根拠となっている。

ロックイン効果が問題とされるのは、それが資産の流動性を低下させ、効率的な資源配分を阻害するからである。そればかりか、ロックインによる資産の凍結は、価格の大きな変動を引き起こし、資本市場の不安定性につながる可能性もある。キャピタル・ゲインに対する低率課税は、このような高い限界税率による経済非効率を緩和する目的で主張される。と同時に、税率の引下げ

は、それに対する納税者（＝投資家）の反応がある程度敏感であれば、税収入の増大にもなる。したがって、この効果を根拠にすれば、「優遇」の対象は(1)と同様に長期キャピタル・ゲインに限定されることになる。

しかし、ロックイン効果は、必ずしも税率引下げの十分な根拠とはならない。第一に、例えば一年超保有の長期ゲインの優遇は、それ自体資産の売却を一年まで凍結させる効果をもつ。第二に、後述の課税延期による利益をなくすことの方がロックインの防止に貢献する。第三に、第二と関連して、死亡時のキャピタル・ゲイン非課税措置こそが、ロックインを助長している可能性が高い。死ぬまで資産を保有しつづる限り、生前のキャピタル・ゲインには所得税がかからないからである。

こうした理由から、ロックインを除去するに

は、長期キャピタル・ゲインの優遇よりも、できるだけ発生時課税に近づけた課税方法をとる方がより効果的であるというのが、最近の支配的な見方となっている。

(3) インフレの影響

一で述べたように、インフレによるキャピタル・ゲインは、個人の実質的な担税力の増加ではないので、この部分を課税ベースから除外する必要はある。しかし、資産額の実質価値の変化を正確に調整する作業は、かなり複雑となるため、たとえインフレ調整を行うとしても、執行上簡便な方法をとらざるをえない。通常、資産の保有期間が長いほどインフレ・ゲインも大きくなることから、長期キャピタル・ゲインの低率課税は、インフレの影響を軽減する大まかな調整方法ということができる。

ところで、イギリスでは、キャピタル・ゲイン課税にあたってインフレ問題が非常に重視され、現在、ゲインは表のように保有年数に応じて逓減する税率で課税されている（ただしロスについては調整されない⁽³⁾）。そうした調整法と比較すれば、アメリカのように一年超の長期ゲインのみ税率を引下げるのは、インフレ調整の手段としてはあまりにも粗雑すぎると言えないだろうか。

(4) 貯蓄増大効果

アメリカの貯蓄率は、他の先進諸国と比べると低い水準にある。この傾向は一九八〇年代に入ってから顕著であり、図に示されるように近年では可処分所得の五%にも達していない。そういった背景にあって、経済成長の源泉となる資本蓄積を促進する目的から長期キャピタル・ゲインの優遇が強く主張されるようになった。前述のように、

表 イギリスの tapering relief 制度
(課税ベースに算入されるキャピタル・ゲインの割合(%))

保有期間	事業用資産	非事業用資産
1年～	92.5	100
2年～	85	100
3年～	77.5	95
4年～	70	90
5年～	62.5	85
6年～	55	80
7年～	47.5	75
8年～	40	70
9年～	32.5	65
10年～	25	60

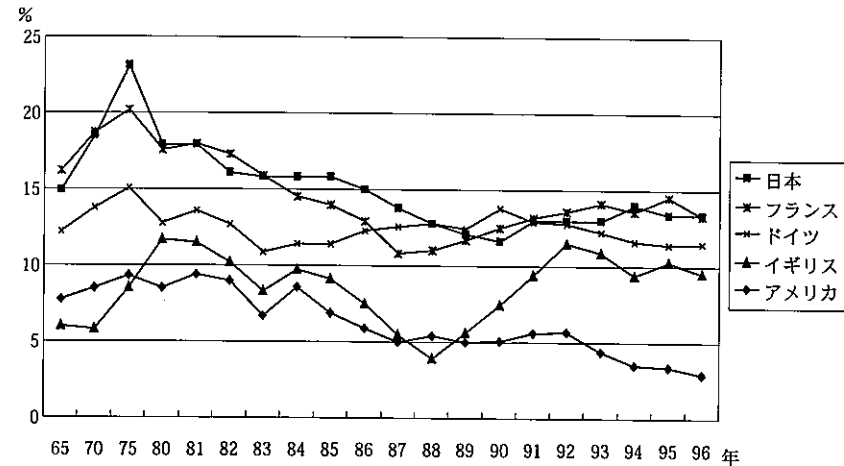
(注) 1998年3月16日以前に取得した資産については、保有期間として1年プラスされる。例えば、1997年10月3日に取得した株式を28ヶ月後に売却した場合は、2年プラス1年で3年超保有したことになり、表から売却益の95%が課税される。

(出所) <http://www.moneyweb.co.uk> より作成。

現実の税制改正論議において、キャピタル・ゲイン課税の軽減を主導した最大の論拠がこの点にあったのである。

貯蓄への効果としては理論的に二つ考えられる。一つは、税率の引下げによって貯蓄からの課税後収益率が上昇すれば、貯蓄インセンティブは高まる(正の効果)。いま一つは、課税後収益率の上昇は、税率の引下げ前よりも少ない貯蓄で一定の将来消費の実現を可能にするので、貯蓄水準を低下させる(負の効果)。問題はどちらの効果により強いかであるが、この点に関する実証研究でも明確な結論は出されていない。もっとも、これらの研究が対象にしているのは、キャピタル・ゲインに限らず貯蓄収益全体である。当然ながら、キャピタル・ゲインのみを対象にした税率引下げが貯蓄全体に与えるプラスの効果は、限られたものにならないをえない。

図 主要先進国における貯蓄率 (1965～1996年)



(注) 1. 日本は年度、他は暦年
2. 貯蓄率=家計貯蓄/家計可処分所得
3. ドイツの90年以前の数字は、旧西ドイツ地域のもの
(出所) 財政政策研究会編『平成11年度財政データブック』大蔵財務協会、p.286より作成。

(5) ベンチャー企業支援

リスクは高いが将来性豊かな新規企業への投資を阻害しないようにキャピタル・ゲイン課税を軽減しようという主張がよくなされる。実際、一九八一年の経済再建税法でキャピタル・ゲイン税を引下げた(二八%→二〇%)ことがベンチャー企業への投資を加速させたと言われている。

理論的に、キャピタル・ロスの全額控除は、エンジェルのリスクを軽減する。投資が成功した場合にはその分け前のいくらかが徴収される反面、失敗した場合には損失のいくらかが他の税の軽減という形で戻ってくるからである。すなわち、完全な損失相殺は、国家が投資のパートナーとなることを意味しているのである。ところが、一述述べたように、アメリカでは伝統的にロスの控除は、ゲインプラス通常所得の一定額までしか認められてこなかった。そうした場合に、ゲインの全

額を通常所得として課税すれば、ゲインとロスに對する対称的な取扱いができなくなり、投資家のリスク・テイキングを減退させる。そこで、ロス控除の制限を認める代わりとして、ゲインに對する税率を軽減する必要があるとの見方ができる。ただし、ゲインとロスの課税—控除バランスの点からは、資産の保有期間に關係なく、すべてのゲインについて税率を引下げるべきである。だが、実際はそうなっていないのは、政策当局に、短期ゲインは「投資」というよりは「投機」的要素が強いという認識があるからであろう。

しかし、他方でキャピタル・ゲイン税一般の優遇は、ベンチャー支援にとつて非効率であるという見解もある。つまり、税率の一律の引下げよりもむしろ、内国歳入法のセクション二〇二（適格小規模法人株式からのゲインに對する $\frac{1}{2}$ 課税）や同セクション二二四四（特定小規模法人株式か

らのロス控除の拡大措置）のような小規模企業株式にターゲットを絞った優遇税制の方がベンチャー・キャピタルの成長には有効であるというのである。また、実際にベンチャー・キャピタルの大きな源泉となっているのが、個人所得税が適用されない非課税投資組織（例えば年金基金や非営利組織など）であることから、税率引下げとベンチャーへの資金供給増大との因果性は薄いのもかもしれない。さらに、最近では理論的にもキャピタル・ゲイン税率の引下げが資本形成の点で新規企業よりも成熟企業に有利となり、むしろ前者への投資を減らす要因になるという注目すべき研究⁽⁴⁾成果も報告されている。

三、キャピタル・ゲイン優遇反 対論

次に、一方でこうしたキャピタル・ゲインの優遇に反對する議論を見ていこう。

(1) 課税延期による利益

キャピタル・ゲインは本来発生時に課税されるべきであるが、実際は実現時まで課税が延期されることから、その分納税者は利益を得ることになる。言ってみれば、納税者にはゲインの発生から実現までに政府から無利子の貸し付けが行われるのと同じ利益がもたらされるのである。

キャピタル・ゲインに對する実現時課税がどれだけ有利かは、他の金融所得への課税と比較すると明白である。例えば、一〇〇〇ドルの元手を①

毎年一〇%ずつ値上がり続ける株式に投資して一〇年後に売却したケースと、②年あたり複利一〇%の定期預金を一〇年で運用するケース、を考慮してみよう。この場合二〇%の比例税率を仮定する。どちらの収益率も同じであるが、キャピタル・ゲインは売却時⁽⁵⁾にのみ課税されるのに對して、利子は毎年発生時に課税される。その結果、①のケースでの税引き後資産額は二二七五ドルであるのに對して、②のケースでは二一五九ドルとなる⁽⁵⁾。

ここで重要なのは、資産の保有期間が長いほど、また利子率が高いほど、発生時課税と比べたときの実現時課税の相対的な負担額が軽くなるということである。したがって、この論理からは、利子所得などのバランスを図るため、二の主張とは反對に保有期間が長くなるほどキャピタル・ゲインはより重課されなければならないのである。

(2) 高所得者の利益

数ある所得形態の中でも、キャピタル・ゲインはとりわけ高所得階層に集中しているので、キャピタル・ゲイン課税の優遇は不公平であると主張される。これに対して、税率の引下げは、高所得者により多くのゲイン実現をうながし、その分より多くの税額を支払わせるので、彼らが特段利益を受けているわけではないという反論がなされる。

もっとも、実現額の増大は必ずしも税額の増加とはならないが、しかし、たとえそうであったとしても、ゲインの追加的実現が彼らの効用水準を確実に高めている。故に、キャピタル・ゲインの優遇が高所得層に対して、相対的に大きな利益をもたらすことは疑いない。さらに、キャピタル・ゲイン税率の引下げは、後に述べる租税回避行動に繋がり、いっそうの不公平を生む可能性が高い。

アメリカでゲイン一般の優遇がどれだけベンチャー・キャピタルの供給に有効であるかは判然としない。

(4) 租税回避の機会

キャピタル・ゲインが他の形態の所得に比して優遇されることにより深刻な問題は、それが納税者に租税回避の機会を提供することである。多様な金融商品が次々と開発されている今日、ハイブリッド商品やデリバティブを利用した金融所得形態の転換がいつそう容易になっていくからである。租税回避の可能性は、それ自体、収入の減少をもたらすが、加えて次の二つの意味において重大である。

第一に、さらなる垂直的不公平を招来することである。高所得者ほど株式保有額も大きく、そうしたタックス・プランニングを講じる金銭的余裕

い。

(3) 中立性

キャピタル・ゲインに対する低率の課税は、株式、とりわけ価格の上昇という形で収益が期待される資産への投資を優遇するので、投資家のポートフォリオ決定に関して中立的ではない。この点から、キャピタル・ゲインも通常所得と同様に課税されるべきだと主張される。ただし、課税の中立性が常に望ましい原則というわけではない。というのも、二(5)で述べたように、収益のほとんどがキャピタル・ゲインで得られるベンチャー投資は、新規産業の育成・雇用の創出といった意味で、経済全体にとって価値が高いと考えられるからである。このようなリスク投資の社会的重要性は、投資家によって正しく評価・認識されるとは言えないのである。しかし、先述のように、ア

があることを考慮すると、例えば、本来約四〇％の最高限界税率で課税されるはずの配当などがキャピタル・ゲインに転形されて二〇％の課税で済むことになる。このため、高所得層でゲインの転換が行われると、たとえキャピタル・ゲインからの税額はその分増大するとしても、彼らの所得税総額は減少し、所得税全体の累進性は弱まることになる。

第二に、所得税制の複雑化である。まずキャピタル・ゲインが優遇されると、必然的に、そうでない場合よりも多くの税法上の規定が設けられる。すると、前述のようなタックス・プランニングが増加する。課税当局は、そうした行為を阻止するためにより複雑な措置を設けなければならぬ。しかし、改訂された税法に対応して、さらに巧妙な租税回避手段が編み出される。このような非生産的な「いたちごっこ」を通じて、税制は非

常に複雑となり、税務執行および納税のために費やされるコストは膨大になる。もちろん、一般に簡素でわかりやすい税制ほど租税回避の余地は小さい。

四、総合課税下におけるキャピタル・ゲイン優遇の是非―総括―

最後に、以上のキャピタル・ゲイン優遇に対する賛否両論を総括しよう。ゲインの優遇を支持する根拠について、そのいくつか(一)―(1)―(二)―(3)は、規範的な包括的所得税論から導かれた。

すなわち、これらの議論に基づけば、長期キャピタル・ゲインに対する税率の引下げは、決して「優遇」ではなく、「発生段階での課税ができない」という執行面での制約を所与としたときの改善の策(もっと良い手段があるかもしれないが)

とすることができると言える。また、貯蓄を増やし、ベンチャー企業を振興して経済成長を高めることも、現実の効果は別として、ゲインへの課税を軽減する有力な根拠となったのである。

このような主張に対して、ゲインの優遇に反対する立場は、それは不公平で非常に複雑になると抗論する。つまり、税率の引下げは、高所得者に不比例的な利益をもたらす、徴税・納税面でのコストを膨らませ、さらに納税者(＝高所得者である可能性が高い)に非効率なタックス・シエルトを奨励することによって社会の希少な資源を浪費させているというのである。

双方の主張はそれなりに理屈にかなっているようだが、ある種イデオロギーに支配されている側面があることも否めない。しかし、できるだけ理論と実証に基づいて判断すれば、総合所得税の枠組みの中では、キャピタル・ゲインも差別せずに

課税(ただしロス控除の制限は維持)した方がより弊害は少ないのではないだろうか。このように考える理由(二の主張に対する反論)は、大きく次の三点である。

第一に、キャピタル・ゲインへの実現時課税は、バンキングとインフレを通じて確かに納税者に不利益をもたらすが、同時に課税延期による利益も存在するため、ある程度両者の相殺が期待できる(もちろん両者の相殺効果が同程度である保証はないが)。それよりも、インフレ調整を理由にキャピタル・ゲインのみを差別的に扱うことは、よりインフレの影響を被りやすい他の資産所得(利子・配当など発生段階で課税される所得)との不均衡を招くことになり、新たな歪みを生じさせる。

第二に、ロックイン効果が実際上どれほど重要なのか定かではない。それでもなおロックインを

除去しようとするならば、税率の引下げに依らずとも、死亡時のみなし実現課税やロール・オーバー制度(買い換えの特例)の拡充によって対処できる。

第三に、キャピタル・ゲイン税率の引下げが貯蓄におよぼす正の効果については、二(4)で述べたように、あまり期待できない。逆に、異なる資産所得間における税率の違いは、最適な資産選択を攪乱し、非効率なタックス・プランニングを誘う。この点は経済成長にとってマイナス要因となる。また、税率の引下げがベンチャー・キャピタルを刺激する効果についてもはっきりしない。

五、総合課税主義の限界

―むすびにかえて

これまでの考察をとおして、アメリカの総合課

税を前提とする限り、キャピタル・ゲインは通常所得と同様に課税する方が望ましいことが示唆された。そうした結論からすると、キャピタル・ゲインの総合課税化は、租税政策上あたかも最善の選択肢であるかのように思われるかもしれない。しかし、決してそうではない。キャピタル・ゲインを始めとする資産所得の総合課税化には、致命的な弱点が存在するからである。それは税制による効果的な再分配を事実上不可能にすることである。

グローバル化が高度に進展した今日において、もはや国際間の移動性の高い資産所得に対しては、諸外国よりも極端に高い税率を課すことができなくなった。高率の課税は、容易に海外への資本逃避をもたらすからである。せいぜい三〇%までが限度であろう。そうした状況下で、なお総合課税を貫けば、勤労所得をも含めた所得税全体に

よる再分配政策の大幅な後退を余儀なくされる。

ところが、わが国も含めた今後の経済社会においては、こうした分配面の重要性がますます高まってきている。グローバル化と併行して進む、いわゆるネット革命の流れが、新しい所得格差を生み出しつつあるからである。事実、アメリカでは、既にIT技能の有無が経済格差の増大に直結する様相を呈してきており、このままでは所得分配の格差は大恐慌を凌ぐと言われている。今、求められているのは、総合課税主義への拘泥を捨て去ることである。

当研究所では、昨年より「日本の資本市場と証券税制」研究会において、キャピタル・ゲイン課税を中心とした、今後の資産所得税制のあり方について研究を進めてきた。その成果は『資産所得課税の理論と実際』として今夏に刊行される予定である。この書における最大のメッセージは、

キャピタル・ゲインに対する課税上の優遇について

「資産所得に対しては、総合課税よりも分離課税を」ということである。いかにしてこの結論が導き出されたかの詳細は本書を参照されたいが、その重要な論拠の一つを形成しているのが、前述の所得再分配に対する総合課税主義の限界に他ならない。

(注) ① 現行の課税制度については、拙稿「アメリカのキャピタル・ゲイン課税制度」『証券レビュー』第三九巻・第一〇号、一九九九年を参照。

(2) キャピタル・ゲイン優遇の根拠としては、以下の他にも「法人税との二重課税緩和論」や「アメリカ企業の国際競争力強化論」などがあるが、それほど重要な論点とは思われなかったので、本稿では取り上げなかった。

(3) この tapering relief 制度が採用された一九九八年四月以前は、インフレ係数表に基づいたより精緻なインフレ調整が行われていた。

(4) M.K. Mogee, "Capital Gains and New Firm Investment", *National Tax Journal*, Vol. 51, No. 4, 1998, を参照。

(5) それぞれ以下のようにして計算される。

$$\textcircled{1} \text{のケース: 税引き後資産額} = 1000 + \{1000(1+r)^n - 1000\} (1-t)$$

$$\textcircled{2} \text{のケース: 税引き後資産額} = 1000(1+r(1-t))^n$$

$$(r=0.1, t=0.2, n=10)$$

(参考文献)

- Burman, L.E., *The Labyrinth of Capital Gains Tax Policy*, Brookings Institution Press, 1999.
 Gravelle, J., *The Economic Effects of Taxing Capital Income*, The MIT Press, 1994.
 Joint Committee on Taxation, *Tax Treatment of Capital Gains and Losses*, 1997.
 「日本の資本市場と証券税制」研究会編『資産所得課税の理論と実際』(財)日本証券経済研究所、二〇〇〇年。

(5)むら ひとみ・当研究所研究員