

資産形成支援制度をめぐる最近の動向

山田直夫

はじめに

日本証券経済研究所主任研究員の山田と申します。よろしくお願いたします。

本日は「資産形成支援制度をめぐる最近の動向」というタイトルでお話をさせていただきます。

我が国にはNISAやiDeCoなどの資産形成支援制度がありますが、人生一〇〇年時代と呼ばれるようになって、その重要性が高まってきて

います。諸外国にも、アメリカの401kやIRA、イギリスのISAなど、我が国でもよく知られている資産形成支援制度があります。さらに、カナダでは二〇〇九年にTFSA (Tax-Free Savings Account) という非課税貯蓄制度が導入されています。もちろん、諸外国と我が国とは歴史や背景などが異なりますので、諸外国の制度をそのまま我が国に導入することはできませんが、諸外国の制度、実態、学術研究を把握しておくことは、我が国の資産形成支援制度のあり方を考えるうえでとても参考になると思われれます。

本日の構成ですが、まず、我が国の家計や金融資産の動向を確認したいと思います。続いて、我が国の証券税制の改正について概観して、その後、カナダのTFSAの制度についてご説明します。さらにそれを踏まえて、TFSAの実態、統計や学術研究などを紹介し、最後に我が国の資産形成支援制度についても考えたいと思います。

一、家計の金融資産の動向

本題に入る前に、議論の背景にある高齢化について確認します。

内閣府「令和二年版高齢社会白書」によると、我が国の総人口は二〇一九年（令和元年）一〇月一日現在、一億二六一七万人、六五歳以上人口は三五八九万人で、総人口に占める割合（高齢化率）は二八・四％です。一九五〇年（昭和二五

年）の割合は総人口の四・九％で、五％に満たない水準でしたが、その後上昇を続け、一九八五年（昭和六〇年）には一〇％、二〇〇五年（平成一七年）には二〇％を超えています。そして、二〇六五年（令和四七年）には三八・四％になると推計されています。

では、家計の金融資産について見ていきます。

家計の金融資産保有額の総額を二〇一八年（平成三〇年）三月以降四半期ごとに見てみると、一八〇〇兆円の半ばから後半の間で推移しています。二〇一九年一二月が一八九兆円で最高で、最低が二〇二〇年三月で一八二兆円、直近が一八八兆円です。

金融資産別では、「現金・預金」の保有額が最も多く、直近の二〇二〇年六月が一〇三一兆円と一〇〇〇兆円を超える水準で最高となっています。最低は二〇一八年三月の九四〇兆円です。

一方、「株式等」の保有額は、二〇一八年九月が二二三兆円と最高で、最低が二〇二〇年三月の一五八兆円、直近では一七三兆円となっています。

また「投資信託」の保有額は二〇一八年二月の七六兆円が最高で、最低が二〇二〇年三月の六二兆円、直近で六八兆円となっています。よく知られていることですが、金融資産が現金・預金に偏っていて、株式や投資信託の金額が少ないことがわかります。

二〇一八年三月以降、「現金・預金」の割合は常に五〇%を超えており、直近では五四・七%という水準です。「株式等」は八%台から一一%台を推移しており、最高が二〇一八年三月の一・七%、最低が二〇二〇年三月の八・六%です。また「投資信託」は、直近が三・六%ですが、それ以外は三・九%ぐらいで比較的安定して推移して

います。

次に家計の金融資産構成の国際比較です。データはいずれも二〇二〇年三月末現在のものです。先ほどの家計の金融資産の総額の数字とは若干違ってきます。これは恐らく、日銀の資金循環統計では遡及改定を行ったり推計の見直しなどが行われていますので、そうしたことを反映して違いが生じているものと思われます。

この統計では、我が国の金融資産に占める「現金・預金」の割合は、五四・二%、「株式等」が九・六%、「投資信託」はさらに低くて三・四%です。これに対して、アメリカは、「現金・預金」が二三・七%、「株式等」が三一・五%、「投資信託」が一一・三%です。同じくユーロエリアでは、「現金・預金」が三四・九%、「株式等」が一七・二%、「投資信託」が八・七%となっています。

我が国の家計の金融資産保有については、国際比較からも現金・預金が多く、株式や投資信託が少ないことが確認できます。

続いて、総務省の家計調査を使って、収入階級別（年間収入五分位階級別 I、II、III、IV、V の五分位階級で、V が最も収入が多い階級）や世帯主の年齢階級別に見ていきます。

実際の家計調査ではもう少し細かく金融資産が分かれています。ここでは「通貨性預貯金」、「定期性預貯金」、「株式・株式投資信託」に絞って見ていきます。

まず収入階級別ですが、「通貨性預貯金」は収入の階級が上がるにつれて増加しているという単純な傾向が見られます。「定期性預貯金」はIIの階級が多く保有しているのが特徴的です。「株式・株式投資信託」については一番収入の多いVの階級が最も多く保有していますが、次に保有し

ているのはIIIの階級なので、収入が多いから「株式・株式投資信託」の保有が多いとは必ずしも言えません。なお、いずれの金融資産においても、最も多く保有しているのはVの階級です。

一方、世帯主の年齢階級別では、二〇代、三〇代、四〇代は「通貨性預貯金」、「定期性預貯金」、「株式・株式投資信託」の順で、五〇代以降は「定期性預貯金」、「通貨性預貯金」、「株式・株式投資信託」の順となっており保有パターンに違いが見られます。また、どの金融資産も年齢が上がるにつれて保有が増加する傾向が見られます。

（我が国の年金制度）

次に、我が国の主な私的年金制度や非課税制度について確認をしたいと思えます（図表1）。

私的年金としては、まず確定給付企業年金（D Defined Benefit）があります。加入者が将来

図表1 主な私的年金制度・非課税制度

制度		税制上の措置	
私的年金	確定給付企業年金 (DB)	EET	
	確定拠出年金 (DC)	企業型 DC	EET
		個人型 DC (iDeCo)	EET
	厚生年金基金	EET	
	適格退職年金	EET	
非課税制度	NISA	一般 NISA	TEE
		つみたて NISA	TEE
	財形貯蓄	財形住宅貯蓄	TEE
		財形年金貯蓄	TEE

受け取る年金給付額の算定方法があらかじめ決まっている制度で、掛金の拠出については本人も一部拠出可能ですが、原則として事業主が掛金を拠出します。拠出限度額はありません。

その次の確定拠出年金 (DC Defined Contribution) は、あらかじめ定められた拠出額とその運用収益の合計額をもとに給付額が決まる制度で、掛金は個人ごとに管理されて、本人が資産を運用します。DCには企業型と個人型があり、個人型が、よく知られている iDeCo になります。掛金の拠出については、企業型は原則事業主が負担しますが、本人も一部拠出可能です。個人型は原則本人が拠出します。企業型、個人型ともに拠出限度額があります。

厚生年金基金は、企業が基金を設立して、公的年金に上乗せしたり一部代行したりする制度となっています。平成二六年度以降は新設不可に

なっています。掛金の拠出については、原則事業主と本人の折半です。細かいことですが、一定の範囲で事業主が負担割合を増加することも可能で、拠出限度額はありません。

適格退職年金は、一定の要件のもとで企業が退職金を積み立てる制度で、平成二三年度末で廃止となっています。掛金の拠出については規約により設定することになっていて、拠出限度額はありません。

以上が私的年金の簡単な概要になりますが、表の右側の「税制上の措置」のところは全て「E E T」となっています。これは拠出時、運用時、引き出し時の税制上の措置をあらわしていて、Eはexemptで非課税、Tはtaxで課税を意味します。したがって、私的年金については、拠出時非課税、運用時非課税、引き出し時課税になります。

私的年金の事業主の拠出は全額損金算入されまので、拠出した残りに法人税が課されることになって、拠出自体に税金はかかりません。本人の拠出については、D Bや適格退職年金の場合は生命保険料控除によって一部控除されます。D Cの場合は、小規模企業共済等掛金控除があり、これで全額控除されます。厚生年金基金の場合は社会保険料控除によって全額控除されます。

また、運用時は非課税となっています。本来は、積立金の残高については一・一七三％の特別法人税が課されることになっていますが、これは令和五年三月まで課税停止となっています。

給付時、引き出し時は原則として課税されまです。ただし、受け取り方によっては公的年金等控除や退職所得控除が適用されることがあるので、全く税金がかからないE E Eではないかと指摘される場合がありますが、原則としては課税される

ので、EETとされています。

(我が国の非課税制度)

ここからは非課税制度についてみていきます。

NISAは、非課税口座内の少額上場株式等の譲渡益及び配当について非課税となる制度で、一般NISAの投資限度額は年一二〇万円、非課税期間五年間、つみたてNISAは投資限度額四〇万円、非課税期間二〇年間です。そのほかにジュニアNISAがあります。

そのほかの非課税制度としては、特定の目的のために給与天引きの貯蓄について利子などを非課税にする財形貯蓄があります。財形貯蓄は、財形住宅貯蓄と財形年金貯蓄に分かれていて、合算で元本五五〇万円が上限です。これらの制度の税制上の措置は、拋出時が課税、運用時と引き出し時が非課税のTEEとなっています。拋出時には控

除がなく所得税がかかるので、手元に残った資金から拋出することになります。ちなみに、これらについては、事業主の拋出はありません。

EETとTEEで何が違うのかについては、いろいろな議論がありますが、理論的にはEETが個人の行動に対して中立的な税制であると言われています。

やや細かい話になりますが、拋出時に課税して、引き出し時に正常利潤と呼ばれる理論上の利潤があつて、それを上回る部分に課税しても中立的になると言われています。

TEEの場合、引き出し時に課税されないの、運用がうまくいった場合には税負担が少なくなる可能性があります。

また、EETの場合は、高所得者は、拋出時には非課税で多くの税金を節約することができ、引き出し時は、退職して所得が少ないので、課税さ

れるとしてもそれほど多くないというケースが考えられます。したがって、高所得者の節税の手段になっている可能性を指摘して、iDeCoなどのEETタイプの年金に対して否定的な意見を展開する方もいます。実際、いろいろな可能性があるので何とも言えないところではあります。

(私的年金制度と非課税制度の現状)

次は、私的年金や非課税制度の現状です。

加入者数の推移をみると、DBは二〇一三年、一四年にかけては減少していますが、それ以外は増加傾向が見られます。直近では九四〇万人です。DCは企業型も個人型も一貫して増加しています。直近ではそれぞれ七二三万人、一五六万人となっています。個人型は二〇一八年三月に急増しています。これは二〇一七年一月に加入可能範囲の拡大が実施されたためだと思われます。

ちなみに、今の数値の出所は政府税制調査会ですが、実は他の資料に基づいて作成されています。本来、孫引きはよろしくないのに、DBについては生命保険協会、信託協会、JA共済の「企業年金の受託概況」という資料、企業型DCについては厚生労働省の資料、個人型DCは国民年金基金連合会の資料も確認しました。

後でも指摘しますが、家計の資産形成支援制度のあり方を考える際には実態を正確に把握する必要があるからです。関係機関の統計がばらばらになっているよりは、一体的に見ることができ方が良いのではないかと感じています。

次に、私的年金制度の現状把握の続きで、個人型DCについて見ていきます。加入者の年代別加入者割合は、二〇代が五・七％、三〇代が二一・六％、四〇代が三九・二％で一番多く、五〇代が三三・四％です。若年層の加入割合が低いことが

指摘できるかと思えます。資産額、掛金額を見る
と、資産額は直近で約二・二兆円、掛金額は約二
四〇〇億円と、ともに増加傾向です。加入者の商
品選択割合を見ると、預貯金が三五・九%、保険
が一八・〇%で、ここでもリスクテイクというよ
りは安全資産の割合が高くなっています。以上が
私の年金の状況の把握です。

続いて、NISAの現状です。二〇二〇年六月
末時点の一般とつみたてを合わせた総数は一四四
五万九六六口座です。口座数を年齢別に見ると、
二〇代の比率は六%と低いですが、三月末からの
増加率で見ると一〇・四%と大きくなっていま
す。また、高齢世代の比率が高くはなっています
が、他の世代に比べて突出して高いとは言えない
状況だと思われます。

また、買付額は、総額が二〇兆一五三六億一三
六〇万円で、高齢世代の比率が高くなっていま

す。二〇代の比率は三・一%と低いですが、こち
らも三月末からの増加率で見ると六・五%と、ほ
かの世代よりも高くなっています。

ここまで現状を統計を使って把握してきました
が、先ほども指摘しましたとおり、統計はありま
すが、さまざまな関係機関のホームページに分散
している状況です。年金に関しては、厚生労働省
が二〇一九年四月に、「わたしとみんなの年金
ポータル」というサイトをオープンし、一元的に
見られるようになってはきていますが、NISA
に関しては金融庁や日本証券業協会のホームペー
ジに掲載されていますので、やはり一体的に見ら
れる統計やサイトがあればよいのではないかと思
います。

また、私的年金・非課税制度を年齢階層別に見
てきましたが、所得階層別のデータが私の知る限
りありません。資産形成支援制度や資産課税に関

する議論では格差の問題が関係してきます。所得階層別のデータがあれば実態を正確に把握でき、制度や税制のあり方についてきちんとした議論ができると思いますので、所得階層別のデータを整備する必要があるのではないかと考えています。

二、税制改正の動向

(税制改正の経緯)

続いて、税制改正についてお話しします。

我が国では二〇〇〇年代初頭から、「貯蓄から投資へ」という政策的要請のもと、金融商品間の課税の中立性、簡素でわかりやすい税制、一般の個人の投資リスクの軽減の観点から、金融所得課税の改革が行われてきました。改革の背景には、先ほども触れたように、家計の金融資産保有が現

金・預金に偏在していることがあります。

我が国では、少子高齢化が進展する中で、経済の活力を維持するために家計の金融資産を効率的に活用してリスクマネーを供給していくためには、家計の金融資産を預貯金から株式や投資信託へシフトする必要があるという声が高まってきて、それを税制面からサポートするために金融所得課税の改革が行われてきました。しかし、マクロ的に見ると、金融資産保有が現金・預金に偏在している状況が続いているので、あまり変わっていないということになります。

また、改革のもう一つの背景としては、我が国の金融所得課税がとて複雑だったことがあります。例えば、預貯金の場合には二〇%の税率で源泉分離課税されますが、株式等の配当については支配当の金額などによって三種類ぐらいに税制が分かれていました。上場株式等のキャピタルゲイ

ンについても二種類の制度の選択制でした。つまり、金融商品から収益を得た場合、同じ収益であつても課税の方法や適用される税率が異なつていて、統一されていなかったのです。

さらに、損益通算の範囲も限られていて、株式等の譲渡損失は他の株式のキャピタルゲインからのみ控除可能で、しかも、控除し切れない損失の繰り越しは認められていませんでした。

よく、租税は簡素であることが重要だと言われますが、とても複雑です。同じ収益で納める税金が異なつてくるのは、課税の公平性、特に水平的公平の観点からも問題があると考えられます。

税制上の扱いの違いや限定的な損益通算は、金融資産の課税後の収益率に影響を及ぼすので、家計が収益率に応じて資産選択をしているというこゝとであれば、家計の資産選択に歪みをもたらすことにもなります。

このように、租税論の観点からもあまり望ましい状態ではなかったため、北欧の二元的所得税を参考に改革が進められました。

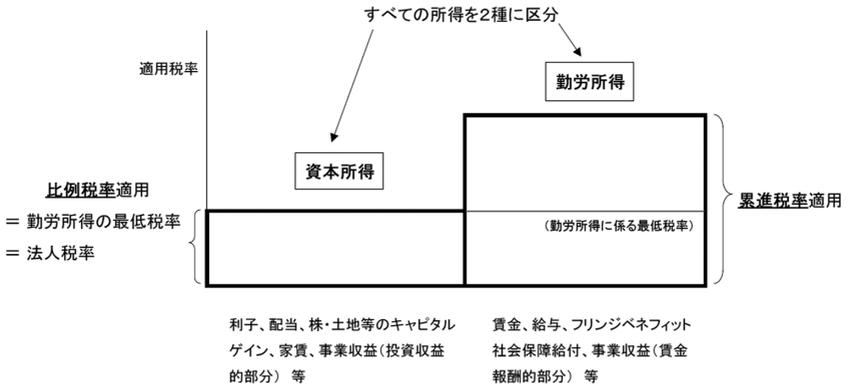
(北欧の二元的所得税)

では、改革の参考となつた北欧の二元的所得税について、簡単に説明します(図表2)。

二元的所得税、DIT (Dual Income Tax) と呼ばれる税制は一九八七年にデンマークで最初に導入されたと言われていて、その後スウェーデン、ノルウェー、フィンランドで導入されました。デンマークは少し特殊な制度なので、スウェーデン、ノルウェー、フィンランドが代表的な導入国と考えられています。例えばスウェーデンでは総合課税、総合所得税と呼ばれる税制が採用されていましたが、租税回避が横行したり、北欧諸国は特に税率が高いので、経済がグローバル

図表2 二元的所得税の理論的仕組み

— S. Crossen, "Dual Income Tax" (1997) に基づく概念図 —



〔出所〕 金融庁ホームページ

化するに従って資本逃避（キャピタルフライト）で、国外に資本が逃げてしまうなどうまく機能しなかった状況がありました。そこで、それに対応する税制として二元的所得税を構築したのです。

二元的所得税と呼ばれているのは、その基本的な仕組みが、所得を勤労所得と資本所得の二つに分けてそれぞれ課税するためです。勤労所得には賃金やフリンジベネフィットなどが含まれます。資本所得には利子、配当、株・土地等のキャピタルゲイン、家賃などが入ります。ちなみに、資本所得は借入の利子や譲渡損失が控除されるので、課税ベースはグロスではなくてネットの所得になります。

税率については、勤労所得には累進税率を、資本所得には比例税率と、それぞれ異なる税率を適用します。しかも、資本所得税の税率は、勤労所得税の最低限界税率に等しい水準に設定されるの

で、定率であると同時に低率であると言えます。さらに、資本所得税の税率は法人税率とも等しい水準に設定されます。

ここからいえることは、まず、税収の調達は勤労所得税が担うことになります。資本所得税に期待される効果としては、特に自営業者の場合、所得を勤労所得か資本所得か自分で振り分ける裁量がある程度あるので、税率の高低を利用して租税回避を行う可能性がありますが、資本所得税を低率にすることでその可能性を低くすることができ
ます。

また、資本所得に同じ税率を掛けることで、均一的な課税が実現されることになります。ただし、これは言い方を変えると、資産間の性質の違いを考慮しないことにもつながります。また、法人税の税率をそろえるのは、二重課税の調整をやりやすくする意図があると言えます。

以上が、北欧諸国の二元的所得税の概要になります。

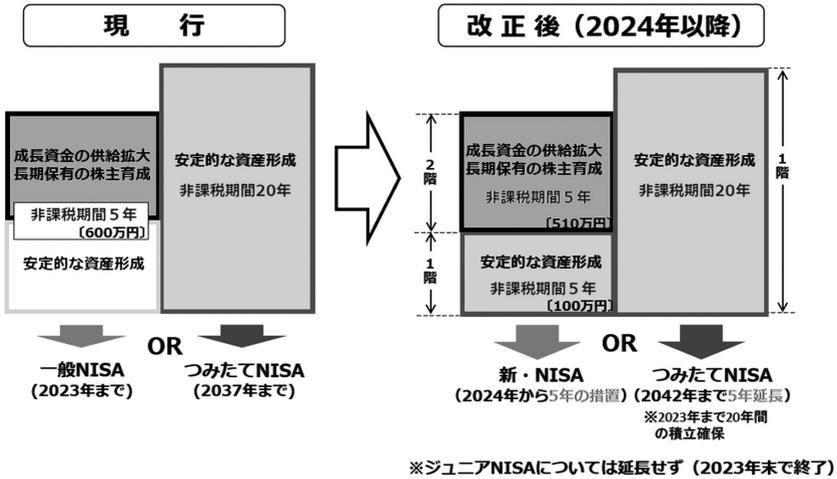
特に資本所得に注目していただくと、二元的所得税のもとでは、資本所得税は利子、配当、キャピタルゲインなど、多くの種類の所得について幅広く損益通算を認めた上で定率課税するので、とてもシンプルと言えます。そこで、我が国でも二元的所得税を参考に改革が行われたわけです。

(我が国の税制改正)

実際にどのような改革が行われたのか見ていきます。二〇〇三年から上場株式等の配当や譲渡益に対して、優遇措置、一〇%の軽減税率の適用が行われました。

損益通算の範囲拡大も行われて、軽減税率は数回延長された後廃止されて、金融商品の税率は大体二〇%にそろっています。ただし、預貯金の利

図表3



〔出所〕 財務省ホームページ

子はまだ損益通算の範囲に入っていない状況です。

また、二元的所得税は土地などの実物資産も対象にしていますが、我が国では金融資産、金融所得の改革を目指していたので、実物資産は損益通算の対象となっておりません。

また、資産課税を強化したほうがいいという議論がありますので、そこでは、税率の設定や損益通算の範囲をどうするかが重要になってくると思われまます。

NISAに関しては、二〇二〇年度（令和二年）の税制改正でNISA制度の見直しや延長が行われて、二〇二四年より実施されることになっています（図表3）。つみたてNISAは五年延長、一般NISAについては一階部分と二階部分に分けて新しいNISA制度を構築して五年延長。ジュニアNISAについては延長せずに二〇

二三年（令和五年）末で終了です。

また、私的年金に関しては、税制改正というわけではありませんが、私的年金制度の改正に合わせて税制上も対応するということが令和二年度の税制改正で言われています。

税制改正の内容について見てきましたが、簡単にまとめますと、金融所得課税の一体化に向けた改革が進められていると言えます。

また、資産形成支援制度については、私的年金も含めて多くの制度が併存しているのです、その役割分担の明確化が重要になってくるかと思われます。

三、カナダのTFSAの概要

ここからは、カナダで導入されているTFSAについてお話しします。

カナダのTFSAは二〇〇九年に導入されています。目的は、老後の資産形成などではなく一般的な貯蓄の促進で、NISAに近いイメージだと思います。一八歳以上で社会保険番号を持っている個人が対象で、課税方法はNISAと同じTEタイプです。拠出時は課税され、TFSAに関する手数料、拠出のための借入や借入利子も控除されない仕組みになっています。

口座の開設は、例えば、二〇一九年一月一日に一八歳になる個人は、同年一月一日の時点でTFSAを開設することができますようになります。この口座は、銀行、保険会社、信用組合、信託会社などで開設することができます。TFSAには預金型、保険型、信託型があり、複数のTFSAを開設することもできます。

拠出金額には枠があり、拠出できる最大額のことをコントリビューションルームと呼んでいます。

図表4 各年の抛出限度額

年	抛出限度額 単位：カナダドル
2009	5,000
2010	5,000
2011	5,000
2012	5,000
2013	5,500
2014	5,500
2015	10,000

年	抛出限度額 単位：カナダドル
2016	5,500
2017	5,500
2018	5,500
2019	6,000
2020	6,000
2021	6,000

(注1) 抛出限度額はインフレ調整される。

(注2) 1カナダドル=80円(日本銀行裁定外国為替相場、(令和2年12月中において適用))

[出所] カナダ政府資料などより作成

す。その年のコントリビューションルームは次の①～③の合計になります。①今年の抛出限度額。毎年抛出限度額が決まっています。②前年の未使用のコントリビューションルーム。前年に使っていなかった分が今年使えます。③前年にTFSAから引き出された額。引き出した分は次の年に使っていく仕組みになっています。

①の抛出限度額は年によって違います(図表4)。導入された二〇〇九年は、五〇〇〇カナダドルでした。二〇一三年からは五五〇〇、二〇一五年は政策的に一万まで金額が増加しています。二〇一六年にもとに戻って五五〇〇。二〇一九年以降は六〇〇〇となっています。一カナダドル＝八〇円とすると、約五〇万円で、年間の抛出限度額としてはそれほど大きくないと言えるかと思えます。

いくつかのケースで、コントリビューション

図表5

<ケース1>

- ・2019年11月1日に18歳になる個人が2019年11月1日以降にTFSAを開設した場合、①6,000、②ゼロ、③ゼロより、2019年のコントリビューションルームは6,000

<ケース2>

- ・2016年に18歳になった個人が2017年にTFSAを開設した。この場合、2017年のコントリビューションルームは、①5,500、②5,500、③ゼロより、11,000

<ケース3>

- ・ケース2の個人が2017年に11,000を拠出した場合、2018年のコントリビューションルームは、①5,500、②ゼロ、③ゼロより、5,500

ルームで幾ら拠出できるのかを確認したいと思えます(図表5・6)

ケース1は、TFSAを開設した場合です。二〇一九年一月一日に一八歳になる個人が開設した場合、二〇一九年のコントリビューションルームは六〇〇〇です。今年初めてですので②、③はありませんので、全部で六〇〇〇になります。

ケース2は、前年未使用の場合です。二〇一六年に一八歳になって拠出しなかった人が二〇一七年に開設した場合は、①が五五〇〇、②前の年に使わなかったのが五五〇〇で、合わせて一万二〇〇〇となります。③はありません

ケース3は、拠出した場合です。ケース2の個人が二〇一七年に一万二〇〇〇拠出した場合、二〇一八年は残っている枠はないので、①の五五〇〇がコントリビューションルームの金額になります。

図表6

<ケース4>

- ・ある個人が2016年末の時点でコントリビューションルームを全て使っていたとする。この場合、2017年のコントリビューションルームは、①5,500、②ゼロ、③ゼロより、5,500
- ・さらに、この個人が2017年に500の抛出と4,000の引き出しを行ったとする。この場合、2018年のコントリビューションルームは、①5,500、②5,000、③4,000より、14,500

ケース4は、抛出と引き出しをした場合です。ある個人が二〇一六年の時点でコントリビューションルームを全て使っていたとします。この場合、二〇一七年のコントリビューションルームは、①の抛出限度額の五五〇〇だけです。

この個人が二〇一七年に五〇〇を抛出して四〇〇引き出したとします。そうすると、二〇一八年のコントリビューションルームは、①二〇一八年分の五五〇〇、②前の年に五五〇〇のうち五〇〇抛出しているので、残りの五〇〇〇。③四〇〇〇引き出したので、その四〇〇〇が今年のコントリビューションルームになって、合計一万四五〇〇になります。

引き出しに関して、運用による収益が発生してもコントリビューションルームには影響はない仕組みになっています。

なお、抛出がコントリビューションルームを超

えるとペナルティがあります。複数のTFSAを持つている場合には、拋出の合計額がコントリビューションルームを超えた場合にペナルティが発生します。

また、引き出しはいつでもできます。引き出しはその年ではなくて翌年のコントリビューションルームに影響します。一度引き出したものを、同じ年に再拋出したい場合は、その年のコントリビューションルームに再拋出するだけの未使用の部分がない限りありません。

TFSA間の資金の移転の場合、原則として税制上の影響はありません。金融機関が移転の手続をした場合には何の問題もありませんが、自分で資金を移転した場合には、自分で一旦引き出して自分でまた拋出したと認識されることがあるので、カナダ政府はホームページで注意を促しています。

投資対象は、預金、ミューチュアルファンド、指定証券取引所に上場している株式、GIC、債券、中小企業の特定株式などで、海外の金融商品に投資することもできます。ただし、海外の金融商品に投資して配当を得た場合は源泉徴収の対象となる可能性もあります。

そのほか、TFSAで運用益が生じた場合やTFSAから引き出しを行った場合でも、老齢年金や他の社会保障制度などに影響を与えることはありません。

TFSAの利用の実態については、なかなかわからないところもありますが、二〇一九年の税制調査会の海外調査では、基本的に一般的な貯蓄を目的としたものだが、老後資産と関連して、登録企業年金等や登録退職貯蓄プラン（日本のiDeCのような私的年金）は、七一歳で必ず登録退職所得基金に移換し、一定額の引き出しを開始し

ないといけないため、七一歳以降になってそのお金を非課税貯蓄口座（TFSA）に入れるという使い方もされているということが指摘されています。

さらに、カナダの歳入庁の資料で実態を簡単に確認していきたいと思います。

まず、保有者数と口座数の推移です。一人で複数の口座を持つことができますので、口座数のほうが多くなっています。二〇〇九年に保有者数約四八四万人、口座数約五二九万口座だったのが、年々増加して二〇一七年は、保有者数約一四一〇万人、口座数約一九四九万口座となっています。二〇一六年のデータでは保有者数が約一三四七万人で、全銀協の金融調査研究会の報告書などによるとカナダの一八歳以上の人口の約四六％に相当します。

一人あたりの保有口座数は、一口座の人が圧倒

的に多いですが、中には一〇口座以上持っている人もいます。二〇一七年の平均口座数は一・三八です。

実際に拠出している人の数、拠出総額、資産残高とも、増加傾向にありますし、一人当たりの拠出額も残高も増加傾向にあります。

保有者数と口座数を年齢階級別に見ると、四〇代で保有が減っていて、その前後の三〇代・五〇代ではふえています。四〇代の保有が少ないのが興味深いところかなと思います。

資産残高では、高齢者ほど資産残高が多くなっています。これは、高齢者のほうが保有者数も多いので、その点が残高の増加に寄与していると思われるかもしれません。一人当たりの資産残高でも、高齢になるほど多くなっています。税制調査会の指摘のように、高齢の人が持てなくなった私的年金を移動させている可能性があると思います。

収入階級別で見ると、やや低い層での保有もふえていくことがわかります。したがって、所得がそれほど多くない人の資産形成に寄与している可能性も指摘できるかと思えます。資産残高も理由はちよつとわかりませんが、必ずしも高所得になるほど多いわけではなく、やや低い所得層での保有も多くなっています。同様に、保有者一人当たり残高でも、最も所得が高い階級は突出していますが、それより下の収入階級ではあまり差がないという特徴があります。

このように、年齢階級別、収入階級別のデータがあれば、いろいろなことがわかって、いろいろな議論ができます。

このような充実した統計をもとに、学術研究も幾つか行われています。簡単に二つほど御紹介させていただきます。

Al Zaman の二〇一七年に Canadian Public

Policy に掲載された論文では、カナダの歳入庁のデータを使って、マクロ的な観点から T F S A の加入者の実態について考察して、また別の個票データを使って実証分析を行っています。T F S A に拠出する可能性が高い人についての分析では、純資産が多い世帯、世帯主が高等教育を受けている世帯、私的年金に拠出している世帯などが T F S A に拠出する確率が高くなっています。一方で、一八歳未満の子どもがいる世帯は T F S A に拠出する確率が低くなっています。したがって、R R S P という私的年金、日本という i D e C o のようなイメージですが、それと補完的な関係があつて、T F S A に拠出する人は私的年金にも拠出していることを明らかにしています。

しかし、これはまだ確定的な結果ではありません。二〇一九年に Canadian Tax Journal に掲載された Berger などによる研究では逆の結果が得

られています。使っているデータなどが違うことも関係しているかと思いますが、TFSAと私的年金のRRSPの関係については、TFSAに拠出するとRRSPへの拠出が若干減るという結果を導出しています。したがって、TFSAは一般の貯蓄を促進するのが目的ですが、全体で見るとそれほど貯蓄をふやす効果はないのではないかと、いう結論です。

このように確定的な結論は得られてはいませんが、制度間の相互作用についての研究が充実しています。我が国においても統計を整備して、エビデンスに基づいて一体的に制度を設計していくことが必要なのではないかと思います。

現在、我が国では資産形成支援制度が充実してきている一方で、制度が複雑化しているので、各制度の効果や役割分担について議論になっていきます。カナダの研究を見ますと、年齢階級別、

収入階級別で行動、実態が大分違うので、我が国でも年齢階級別、特に収入階級別に、制度のあり方について丁寧な議論をしていく必要があるかと思われれます。また、格差の問題がありますので、所得分配に関する議論や、個人にとってどれぐらいの税制優遇になるのか、マクロ全体でどれぐらい税収のロスになるのか、そういった観点からも分析をしていく必要があるかと思えます。

以上、私からの報告とさせていただきます。どうもありがとうございます。(拍手)

○増井理事長 山田研究員、どうもありがとうございます。私どもの研究所はいろいろな方に御講演をいただいています。たまたに私どもの研究所の研究員から、日ごろの研究の成果、研究内容などについて御報告を披瀝する機会を設けさせていただきます。本日の山田研究員は、税制

関係の研究が多く、特にACEという法人税の研究では恐らく日本一ではないかと思っています。

若干お時間がございますので、御質問等はございますでしょうか。

○質問者 預貯金が成長資金に回って行くのであれば、個人の保有資産の多くが預貯金でもいいと思っておりますが、実際は、あまり成長資金に回っていません。そのため、直接資本市場に投資できるiDeCoなどの税制優遇の制度をつくったのかと思っておりますが、例えばiDeCoになぜ預貯金が入っているのか、何のための制度なのか、私にはよくわかりません。アメリカの四〇一kは預貯金が入っていないわけです。例えば、資本市場でリターンをとれたときだけ税制優遇を認めるといった議論は税制の研究會などではないのでしょうか。

○山田 あまりきちんとしたお答えになっていな

いかもしませんが、制度の実態を把握して、制度の設立の目的に沿っていない実態が明らかになれば、金融商品の範囲や損益通算について改革していくことになると思います。

また、行動経済学の知見を応用した議論なども行われています。

○増井理事長 私から一つだけ。カナダでは、貯蓄を目的にした制度と老後の年金を目的にした制度がありましたが、目的が違う二つの制度があることについては何か議論があるのででしょうか。日本で制度を組むときにもそこは必ず議論になると思うのですが、いかがでしょうか。

○山田 異なる目的の制度が存在することについては問題ないと思います。また制度間の相互作用については活発に議論されています。我が国の場合、NISAであれば一般NISAとつみたてNISAがありますし、私的年金ではDCとDBの

ように制度が多いです。その意味で、役割分担をきちんと整理して制度を整備することが必要で、その辺の議論が必要なのではないかと考えています。

○増井理事長　それでは、時間となりましたので、このあたりで今日の「資本市場を考える会」を終わらせていただきたいと思います。

山田主任研究員、ありがとうございました。

(拍手)

(やまだ　ただお・日本証券経済研究所主任研究員)

(本稿は、令和二年一二月七日に開催した講演会での講演の要旨を整理したものであり、文責は当研究所にある)

山田直夫氏

略 歴

- 1999年 早稲田大学政治経済学部卒業
2001年 一橋大学大学院経済学研究科修士課程修了
2004年 日本証券経済研究所研究員
2008年 一橋大学大学院経済学研究科博士後期課程単位修得退学
2010年 日本証券経済研究所主任研究員、現在に至る。

最近の論文

山田直夫（2018）「証券税制の改正に関する知識と家計の資産保有」『証券経済研究』101号、121-133ページ

山田直夫（2019）「ブラジルのACE—資本構成、配当政策への影響を中心に—」『証券経済研究』107号、21-31ページ

山田直夫（2020）「ACEの税率—産業別財務データによる試算—」証券税制研究会編『企業課税をめぐる最近の展開』日本証券経済研究所、122-145ページ