

## 税制の相違が世界の資産運用ビジネスに与えている 影響を四つの切り口から考える

杉田浩治

税制の基本は「簡素・公平・中立」と言われる。しかし、政策的配慮にもとづく特別措置の導入をふくめ、どうしても中立的でない場合が生じる。

資産運用の分野においても、税制の相違が投資者の資産選択そしてビジネス展開に少なからぬ影響を与えている。

本稿は、世界の資産運用ビジネスにおいて金融税制の相違がもたしている影響を、①金融商品間、②収益の種類（利子・配当・譲渡益）間、③国際間、④資産形成優遇税制間の四つの切り口

から国際比較を交えて分析し、今後の事業展開の参考に供そうとするものである。なお、個人の資産選択にあたっては相続・贈与税制など資産税制も重要であるが、本稿においては資産形成段階において大きな影響を与える金融所得税制にしばらく検討する。

また、本稿中の事実認識・意見等はすべて筆者の私見である。

## 一、金融商品間の税制の相違

金融商品間の税制の相違が資産運用ビジネスに与えている影響を示す事例として五項目を挙げらる。

### (1) 米国の従来型ミューチュアルファンドと

#### ETF（課税繰り延べの可否）

一九九〇年代前半に誕生したETFは、今や世界合計残高が一〇兆ドルに達し、そのうち七割を米国が占めている。言い換えれば、世界のETFの成長は米国が主導しており、その米国においては従来型のミューチュアルファンドからETFへの資金シフトが起きている。なぜ、米国でこのような現象が起きているのか。

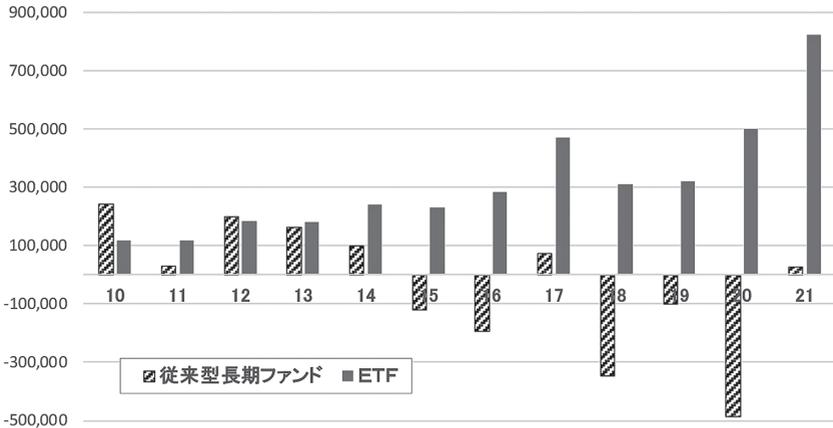
実は税制の相違が大きな一因となっている。

米国の投信税制は、日本や欧州と異なり、ファンドに対し課税年度をまたいでの利益留保を認めない（利益を留保すればファンドに課税される）。したがって、ファンドはキャピタルゲインを含む全ての収益を毎年分配している。

そして分配金を受領した投資家はその年の所得として納税義務が生じ、投資家によっては、保有ファンドの時価が買付コストより下がっている場合でも分配金受領により納税義務が発生することになる。

しかし、指数連動型ETFはアクティブ運用ファンドのような運用者の判断による銘柄入替えないうえ、ETFの大部分を占める現物拠出型（ファンドに金銭を拠出するのではなく株式・債券など現物を拠出するタイプ）の場合、従来型インデックスファンドのような解約にともなう証券売却もない（現物そのまま引出される）。した

図表1 米国の従来型ファンドとETFの資金純流入実績（単位：百万ドル）



〔出所〕 ICI 統計より筆者作成、21年は11月までの実績

がって、連動対象指数の銘柄入れ替えへ対応するための売買等を除きファンド内で売買益が発生せず、キャピタルゲイン分配も行われない。よって投資家は、自分が保有するETFを売却するまでキャピタルゲイン課税を繰り延べることができる（運用効率が高まる）訳で、これは従来型ファンドにはない税のメリットとして認識されている。

米国では、図表1に見るとおり二〇一一年以降、ETFへの資金流入が従来型ファンドを上回り、最近では従来型ファンドからETFへ転換する例も見られる。その理由としてETFの低コスト、品揃えの豊富さなどもあるが、前述の課税繰り延べのメリットが大きいと指摘する研究論文などがある<sup>(1)</sup>。

(参考) 日本における課税繰り延べ金融商品

### の事例

課税繰り延べ効果は、日本においても強く認識された時期があり、一九八〇年代においてはインカムゲイン（利子・配当収入）を含めて数年間分配を行わない「無分配ファンド」が存在した。

当時は、高金利（一〇年国債の利回りは五〜八%、一年定期預金金利は三〜七%）であつたうえ、利子税制について三五%の源泉分離または二〇%の総合課税を選択する源泉分離選択制度が採用されていた（言い換えれば高率の税が課せられていた）。このため、税の支払いを数年間にわたつて繰り延べて税引前利回りで複利的にふやせる「長期無分配商品」の人气が高かつた。

税当局が金融業態ごとに一商品のみマル優

限定で五年無分配（預入元本方式）を認めた時期があり、銀行は期日指定定期預金、信託は貸付信託のビッグ、長信銀は利付金融債のワイド、証券は長期国債ファンド（愛称「ジャンボ」）を販売していた。

今の日本では逆に毎月分配型ファンドの人气が高いが、投資家にとって、税の支払いを遅らせて運用利回りを高める観点からは分配頻度は少ない方がよいことは言うまでもない。

## (2) ファンドを通じる間接投資と個別銘柄への直接投資（「損出し」による節税の可否）

近年、米国では税に敏感な投資家が、「他人の資金と一緒に合同運用される投信に投資しては、自分で課税をコントロールできない（たとえば、保有株のうち評価損の出ている銘柄を売却し

て実現益を相殺することができない」として、個別株への直接投資へ向かう動きもある。

このため、「SMA (Separately Managed Account、個人向け投資一任口座)」や、個人ごとのニーズに合わせた指数を作って対象株式に直接投資する「ダイレクト・インデックス」が伸びている。

### (3) 保険の課税繰り延べメリット

投信以外の商品に目を向けると、保険は運用資産に生じた利益に対する課税が、保険金支払時(満期または解約時)まで繰り延べられる。日本では保険の税のメリットとして、生命保険料控除や、相続時の死亡保険金の非課税枠が挙げられることが多い。しかし、死亡保険より生存保険の比重が高い欧米では、一般的に年金保険等の課税繰り延べ効果が預金・投信等にはない税制上の利点

として認識されている。

中でも変額年金保険は、加入者が保険会社の提示する専用投信の中から選んで投資する仕組みであり、投信への投資に近い商品である(米国では、変額年金保険は規制上も投信と同じく証券として扱われており、一九三三年証券法や一九四〇年投資会社法の適用を受ける)にもかかわらず、課税方法は投信と異なっている。すなわち、保険加入中に保有投信に生じた収益に課税されることはないうえ、保有投信の乗換えも自由であり、乗換え時に売却ファンドについて値上がり益が発生しても、その時点で課税されることはない。

米国では変額年金保険の解説資料においても、「年金受け取り時まで無税で増え続けるメリット」が強調されている。たとえば、一〇万ドルを投資して年六%で運用、税率二四%の場合、①毎年二四%の税を支払いながら再投資していくケ一

スでは三〇年後の資産額は三八一、〇四〇ドルであるが、②途中非課税で増やしていくと三〇年後の税引前資産額は五七四、三五〇ドル、二四％の税支払後の資産額は四六〇、五一〇ドルとなり、税引後で②は①より七九、四七〇ドルも多いといった例が示されている。<sup>(2)</sup>

また、米国では401(k)・IRAなどの確定拠出年金口座について、加入者が退職後も長期にわたって非課税で資産を増やし続けることを防ぐため、七十二歳に達するまでに引出しを開始しなければならぬとされている。この引出し義務への対応にあたっては、引出金を長期据置型年金保険（保険料払込完了時の一〇年、二〇年後などから年金受取りを開始するもので「長寿年金」とも呼ばれる）の購入に充てれば、資産引出し時期を實質的に後ろへずらせる（非課税での運用期間を長くできる）メリットがあると説明されている。

#### (4) 米国の地方債は非課税

特定の金融商品についての税制優遇措置として、米国においては、州・市町村などの地方政府が発行する債券の利子の国税（所得税）が非課税とされている。このため、債券市場において地方債独自のマーケットが形成されており、米国の債券市場に厚みをもたらしている。

この免税地方債に投資する専用投信も設定されており、その残高は二〇二〇年末現在で八、七六五億ドルに達し、米国債券投信全体の一七％を占めている。

#### (5) 日本における株式・株式投信と預金等の相違

日本では金融所得課税の一元化が進んでいる。現在は預金、公社債・公社債投信、株式・株式投信の収益に対する課税が一律二〇％の税率であるなど、ほぼ同じ取り扱いとなっている。

しかし、NISA（少額投資優遇税制）の対象は株式と株式投信に限定されており、預金や公社債は入っていない<sup>3)</sup>。この税制だけを考えれば、株式や株式投信への投資がもっと増えて良いはずだが、日本では株式のリターンに対する信頼感が米国などに比べ弱いこともあって、個人金融資産がまだ預金に偏っていることは周知のとおりである。

## 二、所得の種類（利子・配当・譲渡益）間の税制の相違

前述のとおり、日本では利子・配当・株式譲渡益について、源泉徴収税率が同一（地方税と合わせ二〇%<sup>4)</sup>）で、配当・譲渡益も申告不要にできるなど、実態的にはほぼ同じ税制が適用されている。

しかし、海外では、利子・配当・株式譲渡益の税の扱いが異なる国がある。図表2に示すとおり、米国では利子は総合課税であるのに対し、配当・株式譲渡益は分離課税<sup>5)</sup>（ただし所得金額に応じた段階的税率を適用、税率は〇〜二〇%）となっている。英国は利子を含めて分離課税であるが、税率は所得に応じた段階税率を適用している（なお、配当・株式譲渡益の最高税率は利子より低い）。

ここで筆者が改めて強調したいことは、米・英では配当・譲渡益（英では利子を含む）所得について、所得の大きさにより異なる税率を適用していることである。たとえば米国では「配当所得及び長期キャピタルゲインのうち、他の所得と合算して四〇、四〇〇ドル以下のブラケットに対応する部分には〇%、四〇、四〇〇ドル超四四五、八五〇ドル以下のブラケットに対応する部分には一

税制の相違が世界の資産運用ビジネスに与えている影響を四つの切り口から考える

図表2 主要国の金融所得税制

	日	米	英	独
利子	源泉分離課税 20% (所得税15%+地方税5%)	総合課税 10~37% + 州・地方政府税	段階的課税(分離課税) 4段階 0, 20, 40, 45%	申告不要(分離課税) 26.375%(注) ※総合課税も選択可
配当	申告分離と総合課税との 選択 申告分離20% または 総合課税10~55% ※源泉徴収のみで申告不要選択 可	段階的課税(分離課税) (連邦税) 3段階 0, 15, 20% + 総合課税(州・地方政府税)	段階的課税(分離課税) 3段階 7.5, 32.5, 38.1%	申告不要(分離課税) 26.375% ※総合課税も選択可
株式 譲渡益	申告分離課税 20% (所得税15%+個人住民税5%) ※特定口座で源泉徴収する場 合には申告不要も選択可	段階的課税(分離課税) (連邦税) 3段階 0, 15, 20% + 総合課税(州・地方政府税)	段階的課税(分離課税) 2段階 10, 20%	申告不要(分離課税) 26.375% ※総合課税も選択可

(注) 独の税率26.375%は所得税25%+連邦付加税(税額の5.5%)

[出所] 財務省ウェブサイト掲載資料より作成

五%、四四五、八五〇ドル超のブラケットに対応する部分には二〇%の税率が適用される(単身者の場合)<sup>(6)</sup>。

格差是正の観点からは、所得額と無関係に一律の税制を適用するのではなく、このように低中所得と高所得とで扱いを分けることも一つの方策であろう。

さて、図表2に掲げた日本と米・英の税制の相違が個人の資産運用にどのような影響を与えているのだろうか。この問いに答える研究論文等を筆者は見出せていない。しかし、少なくとも家計金融資産の配分について、預金利子より株式配当・譲渡益に対する課税が優遇されている米国では、預金より株式・投信の比重が高くなっている事実<sup>(7)</sup>を指摘できよう。

(参考) 投信の収益源と分配方式・課税の関係

日本では現在、公社債投信の分配金はすべて利子所得、株式投信の分配金はすべて配当所得、投資家の換金時の収益はすべて譲渡所得として課税されている。実は一九五〇年代に、ファンドに発生した収益の源泉別に利子部分は利子所得、配当部分は配当所得、譲渡部分は譲渡所得として区分課税された時期があった。しかし、煩雑で投資家の理解も得にくいとして一九五八年四月から現行のような税制となった。

これに対し米国においては、現在でも課税は原則としてファンドに発生した収益の源泉別に行われている。すなわち、分配金については、ファンドの配当収入などインカムゲインを原資とする分配金は配当所得、ファンドが得た長期キャピタルゲインを原資とする分

配金は譲渡所得として課税される。

ただし、投資家の換金時の収益（取得価格と換金価格の差）については収益の源泉別に課税せず、すべてを譲渡益扱いとしている。厳密に言えば、換金価格（基準価額）の中にはファンドが前決算期末以降に得た利子・配当の積み上げ部分が含まれているが、換金差益は便宜的にすべて譲渡所得扱いとしている。

そして、以上の源泉別課税および前述の「全ての収益を年度内に分配しなければならぬ」税制の下で、米国投信は実態的にはキャピタルゲインを年一回だけ分配し、インカムゲインは年数回など頻繁に分配している。特に債券ファンドは利子収入を毎月分配するケースも多い。

前述のように、米国の投資家は、（分配金

を受け取ると税の支払いを生じるため）一般的に分配を忌避する傾向が強い。しかし、投信はなぜインカムゲイン、特に利子収入を頻繁に分配しているのか。日本では、「米国でも毎月分配ニーズがあるから」と語られることがある。しかし筆者は、米国投信関係者の間に前述の「収益源泉別課税が原則であるが、換金時の収益は便宜的に全てを譲渡益扱いとしている税制」との関連から、「利子となるべく頻繁に分配して、利子がキャピタルゲイン化することを避けよう」とする配慮があるのではないかと解釈している。

### 三、国際間の税制の相違

#### (1) タックスヘイブンの存在

国際投資信託協会のデータにより世界の投信の設立国別の残高を見ると、図表3のとおり、米国についてルクセンブルグ、アイルランドが二位、三位を占めている。

これは、国際的に販売するファンド（いわゆるオフショアファンド）の設立が両国に集中しているためである（このほかケイマンなどがあるが、国際投資信託協会に加盟していないため、比較可能なデータを得られない）。

その理由は、収益分配規制が皆無に近いなど両国のファンド規制が緩やかなこともあるが、非居住者が受け取るファンド収益を非課税としているなど、両国の税制にもよることは周知のとおりで

図表3 世界の国別投信残高（2021年9月末、私募を含む）

順位	国名	残高（十億ドル）	順位	国名	残高（十億ドル）
1	米国	32,498	6	オーストラリア	2,541
2	ルクセンブルグ	6,486	7	フランス	2,480
3	アイルランド	4,372	8	日本	2,448
4	中国	3,257	9	英国	2,261
5	ドイツ	2,935	10	カナダ	1,817

（注） 十億ドル未満四捨五入

〔出所〕 国際投資信託協会

ある。

(2) ファンド内に利益留保が可能な日・欧と、不可能な米国

前述のように、米国ではファンドに対し課税年度をまたいでの利益留保を認めていない（利益を留保すればファンドに課税される）。したがって、米国ファンドはキャピタルゲインを含む全ての実現益を毎年分配せざるを得ない。一方、日本や欧州ではファンド内に利益を留保する（課税を一部繰り延べる）ことが可能である。

この相違は、米国投信業界において海外投資家の資金獲得に際しての大きなハンディキャップと考えられている。そのため米国投信会社は、海外進出にあたって米国ファンドを輸出するのではなく、現地に拠点を設けて現地税制が適用されるファンドを設定・販売してきた。

(参考) 「日本の税制が適用されるファンドを販売したい」

九〇年代前半に、日本の投信委託業務への参入規制が厳しかった(規制は外国勢に厳しかったわけではないが、米国では外国会社に対する規制として受け止められていた)時に、筆者が米国大手投信会社の幹部と話していたところ、同氏は盛んに「日本は参入規制を緩めるべき」だと言う。

私が「米国で販売しているファンドを日本に持ち込めばよいではないか。日本は海外投信の販売を一九七〇年代から解禁している」と言ったところ、同氏は「日本の投資家にとって、米国籍ファンドは日本籍ファンドに比べ税の面で劣る。だから我々は日本に投信会社を設立して日本籍の(日本の税制が適用される)ファンドを販売したいのだ」と強調

していた。

こうした米国投信のハンデをなくすため、米国では議会レベルで対応策が提案されたことがある。二〇二〇年には、米国ファンドを一〇〇%組み入れる外人専用ファンド(「国際規制投資会社」)制度を作って、同ファンドに特別の税制を適用しようとする法案が議員立法で提出された。

法の名称は“Tax Parity for U.S Mutual Funds Act of 2020”であり、意識すれば「米国投信の税制を(外国と)同等にする法」である。

この提案に対しICI(米国投資信託協会)は即座に「米国投信の国際的競争力を高める超党派の法案提出を称賛する」と題する声明を出し、その中で「新制度は(米国ファンドの輸出を容易にし)米国投信会社が外国籍ファンドを設立する必要を取り除くだろう」と述べていた<sup>(8)</sup>(かっこ内は

筆者補足)。

なお、この法案は未だ立法化されていない。理由は不明であるが、米国大手投信会社の海外進出が既に現地法人設立による形で進捗済みであることにもよるのだろうか。

## 四、資産形成優遇税制間の相違

### (1) 資産形成優遇税制の種類と規模

国民の資産形成を促進するため優遇税制を設けている国は多い。

各国とも老後に備える確定拠出年金制度が中心であるが、その他に日本には運用対象商品を株式・株式投信に限定したNISAなど、米国には資産形成目的を教育に限定した五二九教育プラン、医療に限定した医療貯蓄口座 (Health Savings Account、略称HSA)、英国には日本のN

ISAのモデルとなったISA (個人貯蓄口座) が存在する。

日・米・英の各制度の拠出・投資可能額を比較すると図表4のとおりである。

比較が容易な円換算値 (図表4下段) で見ると、たとえば確定拠出年金・企業型の拠出可能額 (企業と個人の拠出額合計) が日本は三三万円 (六六万円 (確定給付型の有無などにより異なる) であるのに対し、米国は六七一万円、五〇歳以上は七四二・五万円 (個人拠出分だけをとっても二二五・五万円、五〇歳以上は二九七万円) であるなど、日本の拠出可能額が低いことが目立つ。

次に、優遇税制が実際にどの程度利用されているかを比較する意味で「各制度の利用資産残高 (A) と、その家計金融資産に占める割合」、そして資産運用ビジネスへの影響度を示す指標として、「(A) のうち投信で運用されている資産額と

税制の相違が世界の資産運用ビジネスに与えている影響を四つの切り口から考える

図表4 資産形成優遇税制における拠出・投資可能額

	確定拠出年金・企業型	確定拠出年金・個人型	その他
日	33万円～66万円	14.4万円～81.6万円	・NISA-120万円（つみたては40万円） ・年金財形・住宅財形-合計で550万円
米	61,000ドル (50歳以上は67,500ドル) うち個人拠出は20,500ドル (50歳以上は27,000ドル)	6,000ドル (50歳以上は7,000ドル)	・529教育プラン-州によって異なるが拠出累計で20万ドル以上が多い ・医療貯蓄口座（HSA）-7,200ドル（家族の場合）
英	DBと通算して年間40,000ポンド、別に生涯通算限度額として1,073,100ポンドの制限		・個人貯蓄口座（ISA）-2.0万ポンド ・ジュニアISA-0.9万ポンド
上記の円換算値（1ドル110円、1ポンド150円で計算。単位：万円）			
日	33～66	14.4～81.6	・NISA-120（つみたては40） ・年金財形・住宅財形-合計で550
米	671 (50歳以上は742.5) うち個人拠出は225.5 (50歳以上は297)	66 (50歳以上は77)	・529教育プラン-州により異なるが拠出累計で2,200以上が多い ・HSA-79.2（家族の場合）
英	DBと通算して年間600 別に生涯通算限度額として16,096.5		・ISA-300 ・ジュニアISA-135

〔出所〕 各種資料より筆者作成

それが投信残高全体に占める割合」を比較すると図表5のとおりである（原則として二〇二〇年末現在であるが、同時点のデータがないものは近接時点のデータによった）。

図表5の優遇税制を利用している資産残高（A）は日本の三二・七五兆円に対し、米国は二、五〇〇兆円（一ドル一一〇円で換算）、英国でも一六〇兆円（一ポンド一五〇円で換算）に達している。また、（A）／（B）（優遇税制を利用してはいる資産残高が家計金融資産に占める割合）は日本では二％以下であるが、米国では二〇％を超え、英国でも一五％程度となっている。

そして、投信残高（除くETF）に占める優遇税制利用投信残高の割合（C／D）は日本の一九％に対し米国では五三％である（英国はDCのデータを入力できないが、ISAだけで一二％）。

以上のとおり、日本における資産形成優遇税制

図表5 資産形成優遇税制の利用度と投信ビジネスへの影響度(各国通貨ベース)  
表中の(B)/(D)は20年末現在、他は(注)参照

	資産形成優遇税制・利用資産残高				家計金融 資産残高 (B)	(A)/(B)	(A)の うち投信 (C)	各国投信 残高・除く ETF (D)	(c)/(D)	
	確定拠出年金			その他 総合計 (A)						
	企業型	個人型	合計							
日 (兆円)	16.38	2.97	19.35	13.4 (注2)	32.75	1,936	1.7%	16.11 (注3)	84.62	19.0%
米 (兆ドル)	9.78	12.21	21.99	0.52 (注5)	22.51	104.52	21.5%	12.67 (注6)	23.90	53.0% (注6)
英 (兆ポンド)		0.49 (注7)		0.58 (注8)	1.07	7.33	14.6%	na	1.44	na

(注1) 21年3月末現在、運営管理機関連絡協議会調べ

(注2) 金融庁調べのNISA 残高(20年末9.01兆円)と厚生労働省調べの年金・住宅財形残高(21年3月末4.39兆円)の合計

(注3) 確定拠出年金の投信保有額10.58兆円(21年3月末、運営管理機関連絡協議会調べ)と、NISAの投信残高5.53兆円(20年末、金融庁調べ)の合計

(注4) ICI統計(20年末現在)

(注5) 529教育プラン残高(20年末0.425兆ドル)とHSA残高(21年6月末0.093兆ドル)の合計

(注6) ICI "Investment Company Fact Book 2021" 290頁における「ミューチュアルファンド純資産に占める"Tax-deferred household accounts"の割合が53%である(20年末現在)」との記述による。

(注7) Pension Policy Institute "THE DC FUTURE BOOK 2021" 37頁における記述による(21年現在)

(注8) HM Revenue & Customs "Individual Savings Accounts (ISA) Statistics, June 2020" P23(19年4月5日現在)

活用の度合い、および投信ビジネスへの影響度は米・英に比べ低い。その理由は、前述の拠出・投資限度額の問題のほか、主たる運用対象である株式の魅力が日本と外国とで大きく異なることにあると思われる。日本企業の価値増大を促進して株式そのものの魅力を高めることが望まれる。

## (2) EET型とTEE型

確定拠出年金をはじめとする税制優遇措置は、拠出(購入)時・運用中・受取(換金)時の三段階における課税(Tax)・非課税(Tax Exempt)の関係により、EET型とTEE型に区分されることは良く知られている。

日本の確定拠出年金は、拠出時非課税(E)、運用中非課税(E)であり、受取時は課税(T)であるからEETである(受取時大きな公的年金控除があるため実態的にはEEEだと主張する

向きもある)。

さて、このEET型とTEE型の比較について、資産運用ビジネスとの関連から米国における興味深い動きを紹介したい。

米国では確定拠出年金についてEET型の伝統的IRA・401(k)と、TEE型のロスIRA・401(k)の両方が存在し、選択可能となっている。

一般的には、現役時代(拠出時)より退職後(引出し時)の方が低所得となるので、累進税率課税のもとではEET型の方が非課税の恩典を多く享受できると考えられている。しかし、二〇二一年からの民主党政権のもとで所得税率の引き上げが見込まれるとして、将来の受取時に現在より高税率で課税されることを避けるため最近はロスIRAが注目されている。

また、ロスIRAは拠出金で購入した資産が値

上がりしても非課税で運用継続・引出しが可能であるため、「あるIT企業の創始者が一九九九年の事業立ち上げ時に一、七〇〇ドルをロスIRA口座を通じ自社株に投資し、それが株式公開・株価上昇により今や五〇億ドルの資産に膨れ上がった」という事実が明らかになって話題を呼んでいる。このため、民主党議員の中に「ロスIRAが金持ち優遇になっている」として拠出限度だけでなく、資産残高にも限度を設けようという動きもある。

## 五、今後の展開と日本への示唆

以上、本稿は金融税制の相違が投資家行動そして資産運用ビジネスに与えている影響について述べてきた。最後に日本への示唆を中心に今後の展開を考えたい。

(1) 日本でも課税繰り延べメリットが見直される

か

「一、金融商品間の相違」などで繰り返し述べたように、海外では課税の繰り延べメリットが強く認識されている。一方、日本では一九九〇年代から株価低迷・超低金利など金融商品の低リターンがつづいたこともあって、一九八〇年代のような「課税を繰り延べて複利でふやす」という意識が薄れている。

しかし、今後、インフレ・金利正常化などにより金融商品の名目リターンが上昇すれば、日本でも米国等のように投資家が課税繰り延べメリットを再認識する時が来るのではないか。資産運用ビジネスにも影響を与えよう。

(2) 米・英の「所得金額に応じた段階的課税」が

参考になるか

日本では金融所得課税の見直しの議論が将来組上に上る可能性がある。

金融資産は所得税等を支払った後の節約・運用努力等により蓄積されるものであり、その多寡を基準に格差是正を考えるのは公正を欠くことになりかねない面もあると思われる。

仮に見直す場合でも、格差是正の観点からは、現在のように所得金額と無関係に一律の税制を適用するのではなく、米・英のように低中所得と高所得とで扱いを分けることが検討されても良いのではないか。

また日本では米・英と異なり、基本的にはリスク資産である株式・株式投信の配当・譲渡益課税が預金等利子と比べて優遇されていない。それをNISAが補完しているとも考えられる。した

がって、株式・株式投信税制を検討する場合には N I S A と一体的に議論すべきではないか。

### (3) 日本に求められる資産形成優遇税制の拡充

「四、資産形成優遇税制間の相違」で述べたように、確定拠出年金など日本の資産形成優遇制度は米・英にくらべ拠出・投資可能額が小さく、普及も遅れている。

しかし、老後にそなえ個人の自助努力を促進する必要性は大きい。なぜなら、日本は少子高齢化の度合いが激しく、現役世代の拠出金で高齢者への給付を行う公的年金の実質給付水準を維持する基盤が米・英などより弱いからである。

したがって、確定拠出年金制度を中心に個人の資産形成を促進することにより、国民の老後所得の確保をはかることが必要ではないか。

### (4) 「税制裁定」はつつく

本稿で縷々述べた「金融税制の相違に対応した投資家行動」は、税制裁定（税の有利な領域に資金をシフトする動き）と言い換えることもできる。

この税制裁定を完全になくすには、全世界において、金融商品や所得の種類（配当・利子・譲渡益など）に関係なく、同一の税制が適用される必要がある。

そのためには、国の主権を超えて税の共通化が達成されなければならない。しかし、それは（多くの分野で共通・統合化が進んでいる）欧州においてすら税だけは各国の主権に委ねられている現状を見れば困難であろう。

今後も税制の相違が投資家行動に影響を与える状況は続きそうである。逆に言えば、そうした投資家ニーズの存在は事業者にとって一種のビジネス

ス機会と捉える)とみてあげよう。

Company Institute (July 27, 2020)

(すぎた こうじ・当研究所前特任リサーチフェロー)

(注)

- (1) “US ETF investors mainly motivated by tax loophole, study shows” Financial Times 電子版 FEBRUARY 15 2021
- (2) Capitalizing on the tax-deferral advantage of a variable annuity | J.P. Morgan Asset Management (jpmorgan.com)
- (3) NISAが株式優遇税制廃止にともなう措置として導入されたいきざしがあまる。
- (4) このほか、東日本大震災からの復興のため二〇一三年から二〇三七年までの時限措置として所得税の二・一%の復興特別所得税が追加徴収される。
- (5) 株式譲渡益について保有期間が二ヶ月以下の場合には総合課税。
- (6) 財務省ウェブサイト「所得税など(個人所得課税)に関する資料」の「主要国の配当課税の概要」より引用
- (7) 日本銀行「資金循環の日米欧比較」によれば二〇二二年第一四半期末現在、米国の家計金融資産に占める現金・預金の比率は二三・三%、株式・投信の比率は五一・〇%である。
- (8) ICI Praises Introduction of Bipartisan Bill to Help US Mutual Funds Compete Internationally | Investment