



## 「二つの盲点」

# 実現損は相殺、繰り延べできず 避けたい個別銘柄での大負け

利点が多い新NISAだが万能ではない。ぜひとも「盲点」を押さえておきたい。

おさない さとし  
長内 智  
(大和総研主任研究員)

### 盲点①

#### 損益通算・繰り越し控除はなし

現在、新NISA（少額投資非課税制度）を活用して将来に向けた資産形成を行おうと考えている人は多いと思われるが、実際にNISA口座を通じて投資する場合には事前に確認しておくべき注意点がある。

具体的には、個人投資家の多くが利用している特定口座と異なり、非課税のNISA口座では「損益通算」と「繰り越し控除」を利用できないということだ。

損益通算とは、同じ年に発生した利益と損失を相殺することであり、損失を相殺しない場合に比べて、その年に支払う税金を減らす

ことができる。例えば、損益通算が可能な特定口座の場合、年末が近づくと、含み損を抱えた株式や投資信託等を売却して損失を確定させる「損出し」により、それまでの実現益と損益通算を行うことができる。

しかし、NISA口座で損失が発生した場合は、特定口座の利益との損益通算はもちろん、NISA口座内での損益通算もできない。なぜなら、NISA口座の収益と損失は税務上存在しないという扱い（＝非課税）になっているためだ。

また、特定口座では、損益通算をした後に損失が残る場合、確定申告を行うことにより、その損失額を翌年以降の利益から最大3年間繰り越し控除することができ、多少手間はかかるが、保有す

る株式や投資信託等の売却によって大きな損失を出した場合には、忘れず活用したい制度だ。他方、NISA口座では損失の繰り越し控除を行うこともできない。

このようにNISA口座には、投資で得た利益が非課税になるという恩恵がある一方、損失が生じると、特定口座の方が税負担が軽くなるというケースも存在する。新NISAを開始する際、非課税というメリットばかりに目が行きがちとなり、損失が出た場合のことを考える人はあまりいないだろう。その結果、新NISAの潜在的なデメリットをどうしても過小評価してしまいがちだ。

こうした傾向は、とりわけ株式市場が堅調な場合に顕著となる。しかし、新型コロナウイルス危機や個別企業の業績悪化に伴う株価下落など

により、NISA口座で大きな損失を抱えた人は少なくないということにも留意したい。

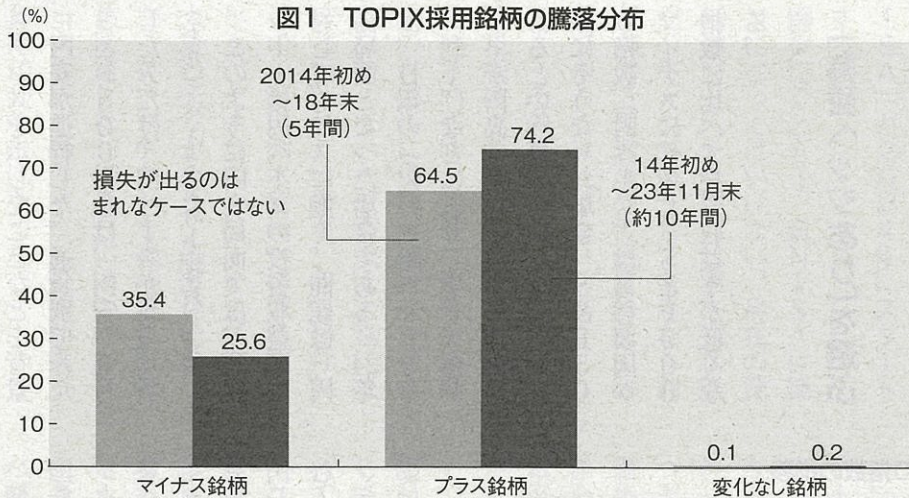
実際の日本株の損益状況について、NISA制度が初めて導入された2014年初め以降のTOPIX（東証株価指数）採用銘柄の騰落分布により確認しておこう（図1）。図中のマイナスの銘柄に投資していた場合、値下がり損（キヤピタル・ロス）が生じていたことになる。株価の比較期間は、①14年初めから18年末までの前半5年間、②14年初めから直近23年11月末までの約10年間だ。

#### 「大きな損失」は重荷に

まず、TOPIXの変化率は、前半5年間は15・6%の上昇、直近までの約10年間は83・8%の上



図1 TOPIX採用銘柄の騰落分布



(注) 騰落分布は比較可能な銘柄に基づく (出所) 東京証券取引所、ブルームバーグより大和総研作成

昇であった。総じてみると、NISA制度の開始以降、TOPIXは堅調な上昇を示しており、個人投資家にとって良好な相場環境であった。次に、図中のTOPIX採用銘柄について騰落分布を見ると、前半5年間は全体の35.4%の銘柄、直近までの約10年間は25.6%の銘柄がマイナス(株価下落)となっている。

TOPIXが堅調に上昇している中でも、全面高の様相とはならず、マイナス銘柄の割合はいずれの期間もそれなりに大きくなっている。つまり、NISA口座で購入した日本株で損失が生じるといふのは、決してまれなケースではないということだ。さらに、今後TOPIXが横ばい圏や下落基調で推移する局面がくれば、マイナス銘柄の割合は今回の数字より大きくなるだろう。

ここで重要なことは、NISA口座で大きな損失を抱えてしまうような事態を避けるということだ。そのためには、例えば、特定の株式に集中して投資せずに分散投資を心掛けることや、毎回の投資額を抑えながら長期間にわたって投資していくことが有効となる。また、株式への投資を控え、投資信託のみで積立投資を行うことも選択肢となる。

新NISAの投資対象として非常によく取り上げられるのは、世界のさまざまな株価指数に連動した投資収益率を目指すインデックス投資信託だ。現在、インデックス投資信託のうち特に米国株や全世界株の指数に連動する商品の人気が高い。

米国は世界最大の経済大国であり、今後も世界経済のけん引役として期待されることから、米国株のインデックス投資信託を購入して長期的に高いリターンを狙おうという個人投資家が増えている。また、全世界株は文字通り、日本を含む世界中の株式に分散して投資する商品であり、特定の国に投資する場合に比べて、分散投資による価格変動リスクの低減効果が期待される。

## 盲点②

### 為替リスク

いずれにせよ、新NISAでは、

両者の優劣についてよく議論が行われているが、明確な優劣はつけがたいというのが実態だ。もし、世界経済のけん引役への投資を重視するのであれば米国株のインデックス投資信託を選び、分散度合いの大きさを重視する場合は全世界株のインデックス投資信託を選ぶのがよいだろう。

米国株や全世界株をはじめとするインデックス投資信託を選択する人が多くなると見込まれ、その際に注意しておきたいのが為替リスクだ。

為替レートが横ばいの局面は、為替リスクについて特段気にする必要はない。しかし、22年以降のように為替レートが急変動する場合には、投資収益率に大きな影響を及ぼす。具体的な影響については、米国のS&P500指数とS&P500指数(円ベース)の推移を比較することによって確認しよう。

22年のS&P500指数は、歴史的な高インフレやFRB(米連邦準備制度理事会)の利上げ、ウクライナ危機などを背景に、年初から下落傾向となった(34%図2)。他方、S&P500指数(円ベース)は、春先以降の急速な円安進行により大きく押し上げられ、S&P500指数と大きく乖離したことが分かる。ただし、年末ごろは、円高傾向となったことにより、S&P500指数(円ベース)はS&P500指数をアンダーパフォームする(収益率で下回る)局面も見られた。

23年は、FRBが利上げを続ける中、4月に就任した日銀の植田和男新総裁がハト派的な金融政策



スタンスを示したことなどを背景に円安が進行した。通貨別でみたS&P500指数は、円安が進行した分だけ、円ベースが現地通貨(ドル)ベースより上振れた。

このように円安局面では、為替レートは円ベースの投資収益率に対してプラスに働く。問題は、円高局面となった場合である。24年は、日銀の「出口戦略」やFRBの利下げなどにより、ドル・円レートが円高方向に転じる可能性がある。あるという見方が少なくない。実際にそうなった場合、S&P500指数(円ベース)は為替要因がマイナスに作用し、S&P500指数に比べて投資収益率が低くなる。

### 「為替ヘッジあり」を選ぶ

こうした為替変動の影響を回避するには、「為替ヘッジあり」のインデックス投資信託を選ぶことが一つの対応策となる。為替ヘッジをしていない投資信託の場合、円安(円高)が進行すると、円ベースの投資収益率は上昇(低下)する一方、為替ヘッジありの投資信託はヘッジコストを支払うことで為替変動の影響を受けない仕組みになっている。

個人投資家の間で人気が高い米国株と全世界株に投資するインデックス投資信託は、その多くが為替ヘッジなしとなっており、円ベースの投資収益率は為替変動の影響を受ける。しかし、今後ドル・円レートが円高方向に進むと見込む人は、他の為替ヘッジありのインデックス投資信託を検討してもよいだろう。

図2 S&P500指数の推移



その際、為替ヘッジコストについても、しっかりと確認しておきたい。なぜなら、仮に為替ヘッジありのインデックス投資信託を選択して円高によるマイナス影響を抑えられたとしても、それ以上に為替ヘッジコストが大きければ元も子もないからだ。

為替ヘッジコストの大きさは、円と米ドルなど取引通貨との金利差に依存する。例えば、22年以降、日米金利差が急拡大したため、米国株のインデックス投資信託の為替ヘッジコストも大幅に増加した。

このようにインデックス投資信託に投資する際には、為替ヘッジの有無について確認し、もし為替ヘッジありを選択した場合には、その為替ヘッジコストがどのくらいであるか把握しておくことも重要となる。

これまで見てきた新NISAの注意点を回避するために、長期・積立・分散という投資の王道をあらためて意識したい。長期・積立投資であれば、短期的に株価が急落した

り、円高が進行したりして損失が生じる局面があっても、継続的に投資し続けることにより、その後の株価上昇や円安局面で一定のリターンを期待できる。これは、よく知られている「ドルコスト平均法」の効果だ。さらに、分散投資を行えば、価格変動リスクの低減効果も期待できる。

### 初心者はコツコツと

もつとも、株価の上昇局面が続くと予想するならば、できるだけ早く新NISAの生涯投資枠(1800万円)を埋めて非課税の恩恵を享受することも有効な選択肢となろう。年間投資枠(360万円)を最大限活用すれば、5年間で生涯投資枠を埋めることができる。予想通りに株価が上昇すれば、投資資金を分割して積立投資を行うより投資リターンは大きくなる。

現実的には、将来の相場を読むことは非常に難しいため、一般の投資家や投資初心者は、前者の長期・積立・分散投資を優先するのがよいと考える。まとまった資金を早く投じて大きなリターンを狙うより、少額からコツコツと将来のための資産形成を行いたい。