

英国ISAとの比較による日本のNISAの展望

大和総研 金融調査部 研究員 是枝俊悟

- | | |
|---------------------|-----------------------------|
| 1. はじめに | 3. 英国のISAと比較した日本のNISAの課題と展望 |
| 2. 英国ISAと日本のNISAの違い | |

1 はじめに

日本のNISAは、英国のISA (Individual Savings Account) を参考にして創設された。英国のISAは、1999年に、当時の英国の低い貯蓄率を改善するために、株式の非課税投資制度であるPEP (Personal Equity Plan：個人持株制度) と非課税預金等のTESSA (Tax Exempt Special Savings Account：免除特別貯蓄口座) を整理・統合して創設された。

英国のISAは、当初は10年間の時限措置として導入されたが、英国内で広く普及したことが評価され、2008年から恒久化された。とりわけ、低所得層や若年層においても拠出人数、拠出額が拡大したことが評価された模様である。実施期間のほかにも運用対象商品や拠出限度額などについて制度開始から数度の制度改正を経て現在の形になっており、さらに2014年7月にも大規模な改正が行われる予定である。

現在の英国のISAは、株式型ISAと預金型ISAの2種類があり、18歳以上の英国居住者はだれでも株式型ISAと預金型ISAのいずれか1口座または両方の2口座を持つことができる。成人の国内居住者ならだれでも開設できて、その口座内で購入した上場株式や投資信託などについては、配当、分配金や譲渡益

が非課税となるところが、英国の株式型ISAと日本のNISAの共通点である。

ただし、英国のISAと日本のNISAでは異なる点も多々見られ、概して日本のNISAの方が「使いづらく」制度設計されている。もっとも、日本のNISAの使いづらい点のうちの多くは日本の投資家および金融機関が乗り越えるべき課題を踏まえて設定されている面もある。本稿では、英国のISAと日本のNISAを制度面から比較し、日本のNISAの展望を述べる。

2 英国ISAと日本のNISAの違い

(1)実施期間

日本のNISAは2014年～2023年までの10年間の時限措置とされているが、現在、英国のISAは恒久的な制度と位置付けられている。

(2)運用対象商品

日本のNISAで運用対象となる商品は、主に上場株式と公募株式投資信託である。このほかETFやREIT、新株予約権付社債なども運用対象に含まれるが、公社債や公社債投資信託、預貯金などは対象となっていない。

一方で、英国のISAでは上場株式、投資信託のほか、公社債、預貯金も受け入れることができる。現在は、株式型ISAと預金型ISA

で運用対象商品が分かれており、上場株式など高リスクの金融商品は株式型ISAの対象とし、MMFなど低リスクな金融商品は預金型ISAの対象としている。預貯金は運用のための待機資金として株式型ISAで持つことも可能であるが、その利子は20%源泉徴収の対象とされている。

2014年7月からは株式型ISAでも低リスク商品の運用が可能となる。株式型ISAで保有する預貯金の利子への20%源泉徴収も廃止される。

すなわち、2014年7月からは英国は（業者が対応していれば）1つの株式型ISAの口座で上場株式、投資信託、公社債、保険、預貯金といった多様な金融商品を非課税で一体的

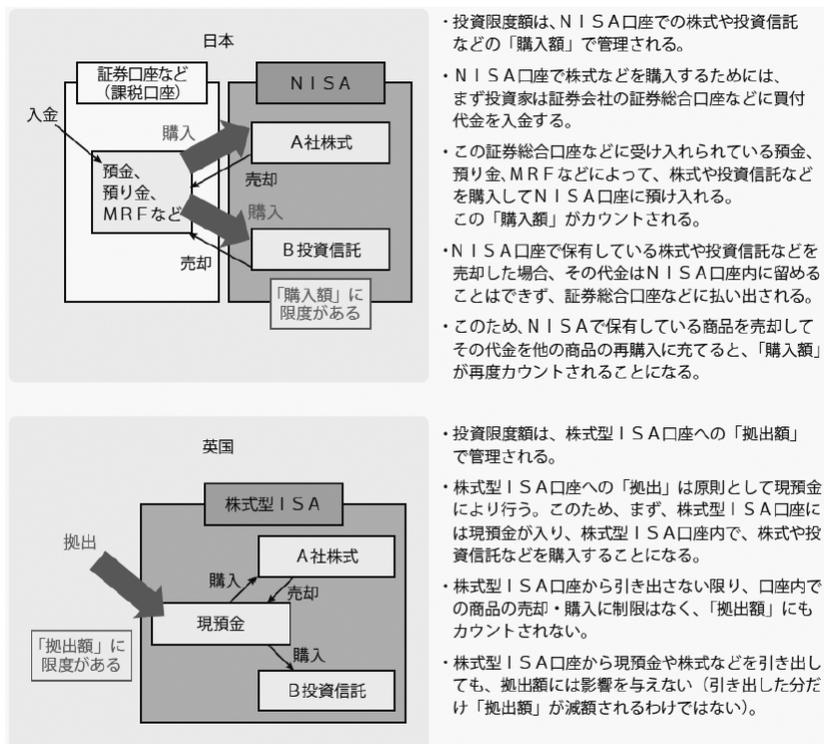
に運用することが可能となる。

(3)投資限度額の考え方

日本のNISAも英国の株式型ISAも、個人のための少額投資の非課税制度のため、投資できる金額には限度がある。日本と英国の限度額の考え方の違いをまとめたものが図表1である。

日本のNISAでは、上場株式や公募株式投資信託などの「購入額」に年間100万円の限度がある。一度NISAで購入した株式などを売却すると、その売却代金はNISA口座の外（証券総合口座など）に払い出される。このため、再度その代金を使ってNISAで株式などを購入しようとする、その金額は再度「購入額」にカウントされる。

図表1 限度額の考え方の違い



(出所) 英国の内国歳入庁資料、日本証券業協会「英国のISA (Individual Savings Account) の実施状況等について」(平成24年11月)などを参考に大和総研金融調査部制度調査課作成

一方で、英国のISAの投資限度額は「購入額」ではなく「拠出額」で管理される。株式型ISAで購入した商品を売却した場合、その売却代金は、株式型ISAの口座内で他の商品の購入代金に充てることができる。

株式型ISA口座内での商品の売買については、株式型ISAに新たに資金を「拠出」したわけではないので、「拠出額」にはカウントされない。このため、株式型ISAに資金を拠出した後は、口座内で何度でも自由に商品を売買することが可能である。

英国ISAの拠出限度額は次の図表2に示される。英国の課税年度は4月6日から翌年4月5日までであり、通常であれば制度改正も課税年度単位で行われるが、今回は業者の対応が間に合わないため、大規模改正は2014年7月1日からとし、2014年4月6日から6月30日までは現行制度の枠内での対応となる。

2014年4月6日から6月30日までは、預金型ISAへの拠出限度額は株式型ISAの拠出限度額の半額までという従来のルールの下で限度額が引き上げられる。2014年7月1日からは、預金型ISAへの拠出限度額は株式型ISAの拠出限度額の半額までというルールを撤廃し、拠出限度額の全額を預金型ISAに拠出することも可能になる。さらに、株式型・預金型・両口座合計の拠出限度額がすべて15,000£に引き上げられる。

(4) 配当や分配金の再投資

日本のNISAも、英国の株式型ISAも、その口座で保有している株式や投資信託から配当や分配金が支払われた際には原則として税金はかからない（株式の配当金については、株式数比例配分方式により証券口座で受け取る場合に限る）。ただし、その配当や分配金などの口座に振り込まれるかが、日本のNISAと英国の株式型ISAでは異なる。配当や分配金の再投資時の扱いをまとめたものが図表3である。

日本のNISAの場合、投資家がNISAで保有している株式や投資信託について支払われる配当や分配金は、NISA口座に留めておくことはできず、その投資家の証券総合口座などNISA以外の口座に振り込まれる。このため、NISAで保有している株式や投資信託について支払われた配当や分配金を使って新たな株式や投資信託を買おうとすると、それは「購入額」にカウントされる。

分配金再投資型の投資信託の場合、分配金は自動的に再度同じ投資信託の買付代金に充てられるが、この場合でも考え方は同じである。一度NISA以外の口座に分配金が支払われた上で、再度「購入」したものとして扱われるため、やはり「購入額」にカウントされる。

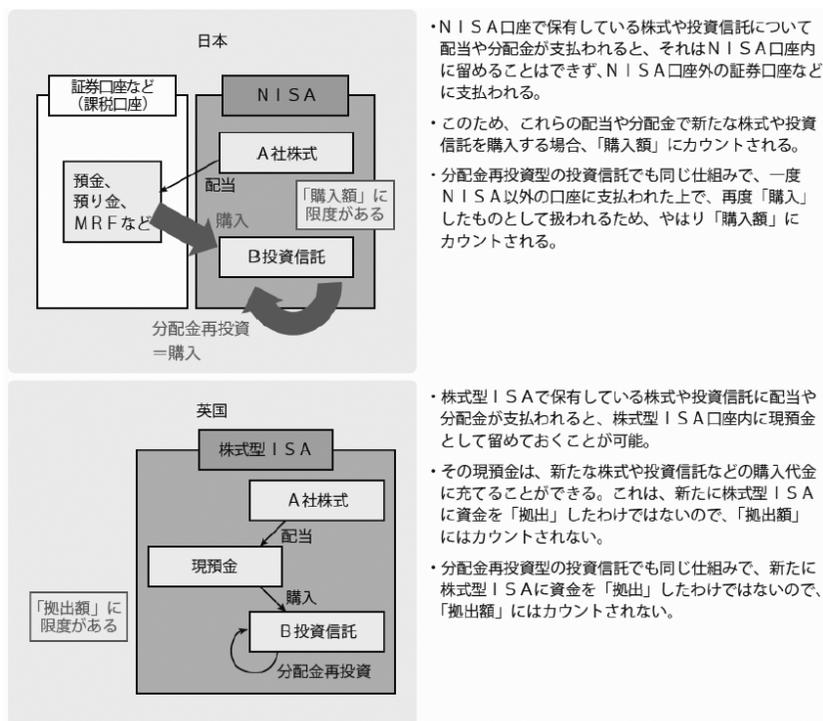
一方で、英国の株式型ISAの場合、株式型

図表2 英国ISAの拠出限度額

	2013年度	2014年度	
		4/6～6/30	7/1～翌年4/5
株式型ISAの拠出限度額	11,520 £	11,880 £	6月までとの通算で15,000 £
預金型ISAの拠出限度額	5,760 £	5,940 £	6月までとの通算で15,000 £
株式型・預金型を両方開設している場合の合計拠出限度額	11,520 £	11,880 £	6月までとの通算で15,000 £

(出所) 英国財務省・内国歳入庁資料をもとに大和総研金融調査部制度調査課作成

図表3 配当・分配金の再投資の考え方の違い



(出所) 英国の内国歳入庁資料、日本証券業協会「英国のISA (Individual Savings Account) の実施状況等について」(平成24年11月)などを参考に大和総研金融調査部制度調査課作成

ISAで保有している株式や投資信託について支払われる配当や分配金を株式型ISA口座内に現預金として留めておくことができる。このため、これらの配当や分配金を使って新たに株式や投資信託を購入したとしても、それは株式型ISA口座に新たに資金を「拠出」したわけではないので、「拠出額」にはカウントされない。

(5)非課税運用期間の制限

日本のNISAで、株式や投資信託を非課税で運用できる期間は購入した年の初めから起算して5年後の年末まで(最長5年間)である。つまり、非課税での運用期間が最長5年間に制限されているため、非課税で運用できる累計金額は最大でも拠出額ベースで500万

円(100万円×5年分)となる。

一方、英国の株式型ISAでは、運用期間に制限はない。このため、各年の拠出限度額が積み上がる形となっている。英国でISAが開始された1999年度から株式型ISAを始めている投資家は2014年度時点で最大16年度分(1999年度～2014年度分)のISA口座を持っていることとなり、拠出額ベースで累計最大13万6,080 ￡を非課税で運用可能である。

(6)その他の違い

日本のNISAでは20歳未満では口座を持つことができないが、英国のISAでは16歳以上(預金型)または18歳(株式型)以上とした成人のISAの対象年齢に満たない子どもを対象としたジュニアISAも設けられている。ジ

ジュニアISAでは、16歳未満の場合は両親等が口座の開設・管理を行い、16歳以上の場合は本人が開設・管理できる。本人が18歳になるまで、原則として、ジュニアISAからの引出しはできない。本人が18歳になるとジュニアISAは自動的に通常のISAとなる。

日本では従業員持株会を通じて取得した株式をNISAに受け入れることはできないが、英国では従業員持株会を通じて取得した株式も株式型ISAに受け入れることが可能である。

3 英国のISAと比較した日本のNISAの課題と展望

英国のISAは、2014年7月1日に拠出限度額が拡充され、運用の自由度が大きく高まる。英国のISAの利便性が高まると、相対的に日本のNISAの使いづらい面が目立つこととなり、NISAの制度拡充の議論にも影響を与えるだろう。

もっとも、日本のNISAの使いづらい点のうち多くは日本の投資家および金融機関が乗り越えるべき課題を踏まえて設定されている面もあり、NISAの制度拡充に向けてはこれらの課題をクリアすることが重要となるだろう。

次の図表4が英国のISAと比較した日本のNISAの使いづらい点と、使いづらい制度となった理由、および今後の展望をまとめたもので、順に解説する。

(1)実施期間—時限措置から恒久措置へ

英国のISAが期限の定めのない恒久措置であるのに対し、日本のNISAは2014年から2023年までの時限的措置である。

この点については、厳しい財政事情を考えると、当初から無期限の非課税措置を設けるのは難しく、3年間の時限的措置であったの

が10年間に延長されたことをまずは評価すべきものと考えられる。英国ISAも1999年の導入当初は10年間の時限的措置で、その後の制度の普及動向を見て制度から2008年に恒久化された。わが国においても、例えば2020年に25兆円という政府の目標が達成されるなど、制度が十分に普及し活用されれば、恒久化される可能性も高まると思われる。

(2)運用対象商品—公社債・公社債投資信託も追加へ

英国のISAは公社債や預貯金も投資対象とし、2014年7月からは株式型ISAでも預貯金の利子を非課税とすることができるようになる。一方で、日本のNISAは上場株式・公募株式投資信託などを対象としている。これは当初は、上場株式等の10%税率廃止の激変緩和措置として導入されたことや、リスク資産への投資による資産形成促進、企業への資金供給などのNISAの政策目的を受けてのものである。

もっとも、投資対象については、2013年度の金融庁の税制改正要望では、公社債や公社債投資信託を加えることを要望していた。NISAで生じた損失は他の所得と損益通算できない（この点は英国のISAでも同じである）という特徴を踏まえると、比較的风险の少ない公社債や公社債投資信託で安定的に運用することも考えられる。2016年からは、個人が投資している上場株式・株式投資信託と公社債・公社債投資信託の損益通算が可能となり、同じ税率（20%）で課税される。これに合わせてNISAでも公社債・公社債投資信託も対象とすることも考えられる。

しかし、国債（特に、個人向け国債）はそもそもリスク資産と言えるのか、企業への資金供給という目的とは異なるのではないか、という問題がある。また、公社債投資信託のうちMMFやMRFなどの日々の分配金を毎月

図表4 英国ISAと日本のNISAの比較

	英国ISA		日本 (NISA)	日本 (NISA) が使いづらくなっている理由	日本 (NISA) の展望
	株式型	預金型			
拠出・購入期間	1999年～（当初2009年までの10年間の予定で導入。2007年改正で恒久化）		2014年～ 2023年	厳しい財政事情を鑑みると当初からの恒久措置は厳しかった	制度が十分に普及し活用されれば、恒久化される？
利用者の資格	18歳以上	16歳以上	20歳以上		
	ただし、上記年齢未満を対象としたジュニアISAが利用可		上記年齢未満は利用不可	若年層への資産移転や投資教育のため未成年者向けNISAの導入が検討される？	
投資対象	上場株式、公社債、投資信託、保険契約、預貯金等（2014年7月からは低リスク商品も投資可能に）	預貯金、低リスクの投資信託、低リスクの保険契約	上場株式等（上場株式、公募株式投資信託、ETF、REITなど）		
拠出限度額の考え方	口座への「拠出額」で管理		口座での「購入額」で管理	中長期的な資産保有を促すため	中長期的な投資が定着すれば改正される？
年間拠出・購入限度額（非課税枠）	2014年度は15,000 ￡（約250万円※）（注1）	2014年度は15,000 ￡（約250万円※）（注1）	100万円	金持ち優遇との批判への対応	制度が十分に普及し活用されれば、恒久化と合わせて検討される？
拠出・購入後の最大投資期間	無制限		5年間		
累計拠出・購入限度額	無制限 （1999年度からISAを始めていれば、2014年度時点で拠出額ベースで累計最大13万6,080 ￡（約2,250万円※））		500万円 （購入額ベースで100万円×5年＝500万円）		
収益分配金等の再投資	年間拠出額に不算入（非課税枠を消費せず）		年間購入額に算入（非課税枠を消費）	分配金のみに着目するのではなく、トータルリターンを念頭に置いた投資を促すため	中長期的な投資が定着すれば改正される？
売却額の再投資	年間拠出額に不算入（非課税枠を消費せず）		売却した分の元本も再投資額も年間購入額に算入（非課税枠を消費）	中長期的な資産保有を促すため	
従業員持株会からの移管	可能	—	不可		今後の検討課題か
投資残高・開設口座数	4,428億 ￡（約73兆円※） [2013年] 2,436万人 [2011年4月]	2,206億 ￡（約36兆円※） [2013年] 1,658万人 [預金型のみ2011年4月]	475万口座 （2014年1月1日）		政府目標では2020年に25兆円、1,500万口座

（注1）2014年4月6日から6月30日までの間は経過措置が適用される。詳細は本文参照。

（注2）※印の邦貨換算は1 ￡ = 165円とした。

（注3）日本（NISA）が使いづらくなっている理由および今後の展望は筆者による考察である。

（出所）英国財務省・内国歳入庁資料、日本証券業協会「英国のISA（Individual Savings Account）の実施状況について」（平成24年11月）等をもとに大和総研金融調査部制度調査課作成

まとめて再投資するタイプの投資信託については、現行の日本のNISAのスキームでは再投資の都度非課税枠を消費することになる。一方、社債や社債を対象とする投資信託につ

いては、NISAの対象とすることで、社債市場の活性化に資することも期待できる。これにより、現在は課税されている新株予約権付社債の利子も非課税になりうる。

なお、英国では預貯金もISAの運用対象商品に含められ、預貯金の利子も非課税とされている（2014年7月からは株式型ISAでも預貯金の利子が非課税となる）。しかし、日本の場合、預貯金を選好しがちな国民性を考えると、預貯金の利子を非課税の対象にした場合、NISAの中心が預貯金となり、リスク資産への投資は進まない可能性があり、預貯金までNISAの運用対象に広げることは、政策目的からすれば、望ましくないであろう。

(3)投資限度額の拡大、非課税投資期間の延長・恒久化

日本のNISAでの年間購入限度額の100万円および累計での購入限度額の500万円という水準は、英国の2014年度（7月以後）の年間拠出限度額の1万5,000 ￡（1 ￡ = 165円で換算し、約250万円）および2014年度（7月以後）の金額を含む累計拠出限度額の13万6,080 ￡（同約2,250万円）と比較すると見劣りする水準とも考えられる。

貯蓄から投資への一層の推進のため、NISAの年間購入限度額について300万円に増額することを政府内で検討しているとする報道もある。また、NISAの年間購入限度額を300万円に増額するほか、非課税投資期間の上限を撤廃し累計購入限度額を無制限とすることなどを主張している政党もある。

このほか、英国ISAでは毎月積立がしやすいように限度額を12で割り切れる額としていたり、物価上昇率に合わせて毎年限度額を引上げていることも参考になるだろう。

今後のNISAの普及・活用状況を踏まえて、制度の恒久化とともに限度額や非課税投資期間についても検討が行われるものと考えられる。

ISAで生じた譲渡損について損益通算できないのは英国でも同じだが、投資期間の制限がなくなれば、プラスになるまで待つことも

可能になる。

(4)限度額の定義①—売却額を再投資可能に

英国のISAでは、限度額を「拠出額」で管理するのに対し、日本のNISAでは限度額を「購入額」で管理する。このため、商品の売却額を用いて再投資すると、これらは購入額にカウントされ非課税枠を消費してしまう。

日本では投資信託は規模がまだ拡大途上にあり、残高に対して一定率を報酬とする信託報酬だけでは金融機関はコストを賄うことが難しいと言われている。そうした中で、金融機関はコストをカバーするため、投資信託の販売手数料の獲得を重視してきた面もある。中には、同一の顧客に対して頻繁に投資信託の「乗り換え」を勧誘し、その都度、金融機関が販売手数料を得るなど、投資家の中長期的な資産形成に適していないこともあったとの指摘もある。

NISAでは商品の売買を短期間に行うとその都度非課税枠を消費し、早々に使い切ってしまう性質を持つ。NISAで売却額を再投資できないように設計しているのは、短期的な商品の売買を抑制し、中長期的な投資を促す狙いもあるものと考えられる。

金融庁は2014年3月7日に「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」を改正し、「営業員の業務上の評価に係る留意事項」として「顧客の中長期的な資産形成を支援する勧誘・販売態勢を構築する観点から、営業員に対する業務上の評価が投資信託の販売手数料等の収入面に偏重することなく、預り資産の増加等の顧客基盤の拡大面についても適正に評価するものとなっているか留意して監督する」こととなった。

金融機関の収益構造が販売手数料から預かり資産（信託報酬）重視にシフトしていくなど投資家の中長期的な資産形成に資する環境が整えば、売却額の再投資で非課税枠を消費

する現在のNISAのスキームが見直されることも考えられる。

売却額の再投資が可能になればロスが生じている場合にも非課税口座内で早めに損切りをし、別の商品に投資することも可能である。

(5)限度額の定義②—分配金を再投資可能に

日本のNISAでは限度額を「購入額」で管理するため、分配金再投資も購入額にカウントされ非課税枠を消費してしまう。これに対して、分配せずにファンド内で再投資すれば非課税枠は消費しない。このような仕組みは投資信託の分配頻度を下げ、中長期的に運用することを促すことを意図しているものと推察される。

特にわが国の場合、投資信託のうち残高上位が多い商品の多くは毎月分配型の投資信託で占められている。毎月分配型の投資信託は比較的安定したキャッシュフローを毎月受け取ることができるため、高齢期において資産を少しずつ取り崩しながら運用していく際に適しているとも言われている。だが、毎月分配型投資信託の分配金の一部または全部が元本の払い戻し（特別分配金）である場合もあり、かつ、分配金（または元本払戻金）の支払頻度が毎月のため、投資家にとって累積の分配金（または元本払戻金）と基準価額の変動を含めたトータルリターンへの把握が難しいという問題もあった。

元本払戻金はそもそも非課税であるため、元本払戻金が頻繁に支払われる投資信託ではNISAの非課税メリットを十分に活かし切れない。

もっとも、日本証券業協会は、2014年12月から投資信託等のトータルリターンの通知制度を導入する。同日以後に購入した投資信託については、投資家は保有期間中に受け取った分配金と基準価額の変動を含めたトータル

リターンについて、書面やウェブサイトなどにより簡単に把握できるようになる。

投資家がトータルリターンの把握を容易にできるようになるなど、投資家の中長期的な資産形成に資する環境が整えば、前述の売却額の再投資の問題と合わせて、分配金再投資で非課税枠を消費する現在のNISAのスキームが見直されることも考えられる。

(6)未成年者向けNISA、従業員持株会からの移管

日本ではNISAの利用者は20歳以上の成人に限られている。英国でもISAの利用者は原則として16歳ないし18歳以上の成人に限られてはいるが、英国には未成年者を対象としたジュニアISAも設けられている。日本でも、今後、若年層への金融資産の移転や投資教育の充実などのため、政府内で未成年者のためのNISAの創設を検討しているとの報道もある。

また、英国で可能である従業員持株会からISAへの株式の移管も日本で検討が行われるべきであろう。株式会社東京証券取引所「平成24年度従業員持株会状況調査結果の概要について」（平成25年10月9日）によると、日本における従業員持株会の加入者は2013年3月末現在で224.7万人、株式の保有総額は3兆7,226億円（加入者1人あたり165.6万円）ある。従業員持株会は、個人による資産運用のための制度として重要な役割を担っているとともに、株式投資の経験を積む「入り口」としての役目も果たしているものと考えられる。

従業員持株会で取得した株式をNISAに移管することを可能とすれば、従業員持株会の加入者・拠出金額のさらなる増加とともに「貯蓄から投資へ」の一層の推進に資することが考えられる。

(7)職域販売

日本のNISAと英国のISAのいずれも、上場

株式や投資信託などの購入資金は個人投資家から直接振り込まなければならないという規定はない。言い換えれば、勤務先の企業を経由して給与天引きによって購入資金を振り込むことも制度上可能である。英国では給与天引きによるISAへの拠出（Workplace ISA）が普及しつつある。

ファイナンシャル・プランナーの多くは、資産形成のための工夫として、給与やボーナスの支給時に予め積み立ててしまい、残額で生活するようにする「先取り貯蓄」を薦めている。給与天引きによってNISAでの上場株式や投資信託などの購入ができるスキームが広がれば個人投資家中長期的な資産形成を後押しする格好のツールとなりうる。

職域販売については必ずしも制度改正は必要なく、金融機関の取り組みによってNISAを「使いやすく」していくことも可能である。

□