

2014年3月10日

全5頁

なるほど NISA 第5回

# なぜこのような制度になったのか？ —それには理由があります—

金融調査部 制度調査担当部長  
吉井 一洋

前回、NISA を英国の ISA と比較しましたが、いくつかの点で、利用者にとって不便な点があります。今回は、なぜ、そのような仕組みになったのかについて解説します。

## 1 NISA は使いやすい制度か？

NISA は、譲渡益に非課税枠を設けるのではなく、投資額に非課税枠を設ける制度です。投資家は、投資する際の限度額さえ守れば、その後は、いくら運用益が出ても非課税です。利益を計算する必要は無く、非課税枠の管理という点では、投資家にとって使いやすい制度となっています<sup>1</sup>。

他方で、制度の使いにくい点として、例えば、以下の指摘があるようです。

- ①証券投資の経験が豊富な層からすれば、限度額が少ない。
- ②原則として、現金での投資しか認められていない。
- ③時限的措置である。
- ④非課税の運用期間が5年しかない。
- ⑤対象が株式、公募株式投資信託等に限定されている。
- ⑥口座開設の手続きが煩雑な上に、開設まで時間がかかる。口座開設に際し基準日の住民票の写し（住所を移転している場合は、転居前の住所地の市区町村で発行される除票の写し）が必要な上に、証券会社・金融機関に口座を開設できるまで時間がかかりすぎる。
- ⑦上場株式の配当や、ETF、REIT の分配金が非課税になるのは、証券会社に NISA を開設し、その証券会社を通じて配当や分配金を受け取った場合（株式数比例配分方式）のみである。
- ⑧非課税期間中に損失が生じた場合でも、その損失はないものとみなされ、特定口座、一般口座にある他の株式投資信託の譲渡益や分配金などと損益通算できない。
- ⑨非課税口座内で株式や株式投資信託などの運用商品をいったん売却・解約すると、その商品の元本分の非課税枠を使い切ることになる。

1) なお、英国の ISA の場合は、年間の投資限度額は12で割り切れるので、月割りで拠出しやすくなっていますが、わが国の場合は100万円となっているため、毎月均等に拠出しようとしても、割り切れない部分が出てきます。

- ⑩ NISA で投資している株式投資信託の分配金を再投資すると、非課税枠を消費することになる。
- ⑪ 未使用の非課税枠の繰越しができない。

## 2 このような仕組みになった理由

### (1) NISA の目的と非課税限度額・投資対象

わが国の経済が今後デフレから脱却していくことを念頭に置いた場合、個人金融資産が預貯金に過度に偏っている現状は望ましくありません。NISA はこのような現状を改めるため、非課税措置を通じて一般の個人に幅広く資産形成の機会を提供すること、および、それによって、家計から企業へのリスクマネーの供給を促進し、企業の成長をサポートすることを目的としています。

1 であげた使いにくい点のうち、①の年間 100 万円という限度額に関しては、確かに、これまでの証券会社の顧客層から考えれば、少ないと思われます。しかし、NISA は、富裕層に限らず、個人を幅広く対象としています。どちらかといえば、これから資産を形成する層に焦点を置いています。年間拠出限度額をあまり多くすると、金持ち優遇の批判は免れません。英国も当初は年間 100 万円程度からスタートしていました。これらの点を踏まえて、年間 100 万円という限度額が設定されています。

②に関しては、新しい資金を株式市場に呼びこむことを目的としていることによります。既に保有している株式を NISA に移管することを認めたのでは、株式市場に新たな資金は流入しません。もともと英国では従業員持株会等で取得した自社株を ISA に移管することを認めています。自社株取得を促進することで、株式市場に資金を呼び込むという効果を期待して、同様の措置を講じることは検討してもいいかもしれません。

⑤は、当該制度が、そもそも上場株式・公募株式投資信託などの 10% 税率の廃止の激変緩和措置であったこと、個人のリスク資産への投資による資産形成促進と企業への資金供給を目的としていることを受けてのものです。英国の ISA は公社債や預貯金も投資対象としていますが、わが国の場合、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ます。ただし公社債や公社債投資信託については、2013 年度の金融庁の税制改正要望では、対象に加えることを要望していました。2016 年からは個人が投資している上場株式・公募株式投資信託と、公社債・公社債投資信託との損益通算が可能となり、同じ税率（20%）で課税されます。これに併せて NISA でも公社債・公社債投資信託を対象とすることも考えられます。NISA では損失を通算できないという特徴を考えると、比較的リスク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が考えられます。しかし、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ります。また、MMF や MRF のように日々の分配金を、毎月まとめて再投資する場合、それによって非課税枠を消費することになります。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ます。

## (2) 中長期的な投資推進のための仕組み

2013年6月6日に、業界横断的なNISA推進・連絡協議会が、「NISAの勧誘及び販売時における留意事項について」（以下「協議会留意事項」）をとりまとめています。この文書ではNISAの導入趣旨が「以前に投資を行っていたが中断している層、投資経験が浅い層や投資経験がない層など国民各層が・・・自助努力に基づく中長期の資産形成による成功体験を積み上げ、資産形成に係る習慣の定着、ひいては『貯蓄から投資へ』の流れを確実なものとする」ことである旨が述べられています。

また、2013年8月27日に公表された金融庁の「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」の改正（以下「金融庁改正監督指針」）でも、NISAの制度の趣旨が、「顧客の中長期的な資産形成を支援する」ことである旨が述べられております。その上で、監督当局が、業者の顧客に対する説明体制の整備をチェックする際のポイントとして、次の点を挙げています。

- ・初めて投資を行う者や若年層など、投資知識・経験の浅い顧客による利用が予想されることから、こうした顧客に対して中長期投資や分散投資の効果等の説明といった投資に関する基礎的な情報を、適切に提供するように努めていること。

さらに、「制度設計・趣旨を踏まえた金融商品等の提供」のチェック項目として、次の点を挙げています。

- ・NISAを利用する顧客に対して、例えば、一定期間に分割して投資することにより時間的な分散投資効果が得られる定額積立サービスの提供や、中長期にわたる安定的な資産形成に資するような金融商品を中心とした商品提供を行うなど、NISAの制度設計・趣旨を踏まえた金融商品等の提供を行っているか。

このように、NISAは、株式や公募株式投資信託の短期的な回転売買ではなく、中長期的な資産形成のためにじっくりと腰を据えた投資を促すためのツールとして位置づけられています。そのため、⑨のように回転売買が困難な仕組みになっているものと推察されます。協議会留意事項でも、業者に対してその旨を踏まえた勧誘を行うこと、金融庁改正監督指針では、その旨をわかりやすく説明することを求めています<sup>2</sup>。したがって、そのような中長期的な投資が定着すれば、見直しが行われる可能性も出てくるかもしれません。

⑩に関して、協議会留意事項では、業者に対して、高い頻度で分配金の支払いを受けるといった投資手法等はNISAの非課税枠を十分に利用できない場合があることに留意するよう求めています。分配金のみに着目するのではなく、トータルのリターンを念頭に置いた投資を促すことにより、投資家が複利的な運用の効果を享受できるようにすることを期待しているものと推察されます。投資信託協

---

2) さらに、金融庁は2014年1月31日の監督指針の改正案でも、業者の監督に際し、顧客の中長期的な資産形成を支援する勧誘・販売体制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、預か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するよう求めています。

会が 2013 年 6 月 7 日に発表した「少額投資非課税制度（NISA）の普及・拡大に向けた投資信託商品の提供について」では、このような点を踏まえ、複利効果や非課税効果を最大限享受できる、無分配又は分配金の支払い頻度が低い金融商品の必要性を指摘しています。

なお、分配金に関しては、協議会留意事項や金融庁改正監督指針とも、投資信託において支払われる分配金のうち元本払戻金（特別分配金）は非課税であり、NISA によるメリットを享受できるものではないことから、顧客に適切に説明を行うよう求めています。特に毎月分配型の場合、元本払戻金が支払われるケースが多くみられることから、このような注意を促しているものと思われます。

ちなみに、2012 年 12 月 7 日に金融制度のあり方を議論する金融審議会の下に設けられた「投資信託・投資法人法制の見直しに関するワーキング・グループ」が、投資信託制度の見直しに向けた報告書を公表しています。NISA の制度設計には、この報告書と同様の考えが反映されているようにも思われます。この点は次回、説明いたします。

⑧については、譲渡益が非課税、即ち課税上ないものとみなす以上、譲渡損もないものとみなすことでバランスが取れています。仮に、NISA の譲渡損が他の口座の上場株式等の配当・分配金や譲渡益と通算できれば、それだけ税負担が軽減されます。利益が出た時には課税しないだけでなく、損失が出た時にも税相当額の補助金を国が与えることとなります。したがって、⑧の見直しはかなりハードルが高いと思われます。譲渡損を通算できないことを踏まえると、投資経験の浅い投資家層がハイリスク・ハイリターン投資を行うことは回避した方が賢明であると思われます。かといって、ローリスク・ローリターンでは、非課税のメリットが十分に享受できません。制度を設計した担当者は、NISA の投資対象として、非課税期間の 5 年（又はローリングを含めて 10 年）を念頭に安定的に収益をあげられるミドルリスク・ミドルリターンの商品を念頭に置いている模様です。ちなみに、上述した投資信託協会の 2013 年 6 月 7 日の文書では、投資未経験者については傾向的にリスク許容度が低い、投資経験者についても近年はリスク・オフの流れにあると指摘されており、それらに適合する投資信託のラインナップが少ないのではといった問題点を指摘しています。

⑩については、未使用の非課税枠の繰越額の管理に関する事務上・システム上の負担が大きいことから、やむを得ないところではないかと思われます。

### **(3) その他の不便な点**

③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を 10 年間に延長されたことをまずは評価すべきでしょう。英国 ISA も 1999 年の導入当初は 10 年間の時限的措置でした。しかし、その後の制度の普及動向を見て制度を 2008 年に恒久化しました。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考えられます。

④に関しては、非課税運用期間を 5 年間とすることで非課税の投資累計額に 500 万円という上限

を設定したことになります。金持ち優遇批判に対応するためには、まずは妥当な水準かと思われるますが、株式や株式投資信託での運用により十分な成果を得るには、短すぎる感があります<sup>3)</sup>。英国の ISA ではこのような上限は設定されていません。制度の恒久化にあわせて運用期間の上限撤廃も検討されることが期待されます。

⑥については、複数口座を活用して年間 100 万円という限度額を超えることがないよう、1 人 1 口座を確保するため、口座の重複が無いことを税務当局が確認し、税務当局から非課税適用確認書を送付されて始めて口座開設ができる仕組みとなっています。以前も説明したように、非課税適用確認書の申請書が税務署に届いてから確認書の交付まで 4～6 週間かかります。非課税適用確認書を申請する際には、本人確認書類として、基準日の住民票の写し、住所移転した場合は、基準日にいた市町村から除票の写しをとらなければならないこととされています。住民票の写し等の取得を代行している業者もありますが、取得するまでに何週間かかるようです。やむを得ない部分はあるとはいえ、現状のタイムスケジュールだと投資機会を逃してしまうこともありえます。2016 年からは番号制度が導入されますが、個人番号を活用することで、税務当局の名寄せが迅速に行われ、また住民票の写しの提出等を不要とし、手続きの簡素化や時間短縮が図られることが期待されます。

⑦に関しては、上場株式、ETF、REIT を預けている NISA で配当や分配金を受け取るために必要な方法であり、やむを得ない面があると思われます。ただし、個人投資家がこの点を忘れたために非課税の取り扱いを受けられないということが生じないように日本証券業協会等も業者に注意を促すよう求めています。

(次回予告：投資信託制度の抜本的な見直し)  
以上

---

3) もっとも、ロールオーバーにより、10年又は14年間運用することはできます。ただし、ロールオーバーの際の移管は、運用資産の時価で100万円までとなるため、100万円を超える運用益部分をロールオーバーすることはできません。