

# 他制度よりも圧倒的に自由度が高いNISA

「使いづらさ」とうまく付き合っNISAを活用する方法を考える

金融調査部 研究員 是枝 俊悟

このシリーズでは、個人投資家の視点に立って、複数の制度を横断的に比較分析し、各制度の活用法を徹底研究します。第1部でこの制度はどのような場合に利用すべきか「制度→利用局面」の分析を行います。

第1部の1回目はNISAについて。NISAのしくみには通常の証券口座と比べると「使いづらい」点も見られますが、運用益が所得税非課税となる他の制度と比較すると、払い出し制限がなく自由度が高い制度だと言えます。個人投資家は、「使いづらさ」とどのように付き合っ、NISAを活用していくべきか、検討します。

## 1. NISAの制度概要

NISAの制度概要を示したものが次の表です。

### NISAの制度概要

|                       |   |
|-----------------------|---|
| 口座を開設できる人             | その年の1月1日において20歳以上の国内居住者                             |
| 各年の新規投資額<br>の上限（非課税枠） | 2014年・2015年：100万円<br>2016年～2023年：120万円              |
| 口座開設数                 | 1年ごとに1人1口座  |
| 取扱金融機関の変更             | 1年ごとに変更可能   |
| 非課税口座で<br>購入できる金融商品   | 上場株式、公募株式投資信託、ETF、上場REIT、ETNなど<br>（公社債、公社債投資信託は不可）  |
| 非課税対象                 | 非課税口座（未成年者口座）で保有している<br>金融商品の配当・分配金、譲渡益             |
| 譲渡損が発生した場合            | 税務上なかったものとみなされる（他の口座と損益通算不可）                        |
| 非課税で保有できる期間           | 投資した年から5年間（ロールオーバーは可能）                              |
| 配当・分配金の<br>受け入れ先      | 自由<br>（ただし、分配金再投資は再購入扱いとなり非課税枠を消費する）                |
| 購入した商品の売却             | 自由<br>（ただし、売却した分の非課税枠は復活しない）                        |
| 制度終了時の扱い              | 新規投資は2023年まで、NISA口座での商品の保有は2027年までで<br>終了することとなっている |

(出所)大和総研作成

導入前から上場株式や株式投資信託などを購入してきた個人投資家からは、しばしば、NISAは使いづらい制度だと言われることがあります。

確かに、年間で投資できる上限額に制限があることや、分配金再投資やスイッチング（投資信託の売却と再購入）で非課税枠を消費することや、譲渡損が発生した場合に他の口座との損益通算ができないことなど、通常の証券口座に比べれば、NISAに使いづらい面は多数あります<sup>1</sup>。

NISAをより普及させ、個人投資家の資産形成を強力に支援する制度とするためには、乗り越えるべき課題もあります。しかしながら、NISAが「使いづらい」のは、あくまで「通常の証券口座に比べて」の話にすぎません。

NISAは通常の証券口座に比べて、配当・譲渡益が非課税になるという強力なメリットが与えられています。NISAかくあるべきという理想論はさておき、現行制度の下でNISAをどのように活用するかを考える上では、配当・譲渡益が非課税になるメリットと比べて「使いづらさ」が甘受できるものなのか、運用益が所得税非課税となる他の制度と比べたNISAの特徴はどのようなものなのかを検討すべきでしょう。

## 2. 所得税（運用益）非課税の他制度との特徴比較

NISAと運用益が所得税非課税となる他の制度との特徴を比較したものが次の図表です。

| NISA と他の所得税（運用益）非課税制度との特徴比較（未施行の制度を含む） |                        |                              |                            |                          |                       |             |                     |        |
|--|------------------------|------------------------------|----------------------------|--------------------------|-----------------------|-------------|---------------------|--------|
|  | NISA                   | ジュニアNISA                     | 財形貯蓄制度                     |                          | 確定拠出年金                |             | マル優                 | 特別マル優  |
|  |                        |                              | 財形住宅                       | 財形年金                     | 企業型                   | 個人型         |                     |        |
| 利用できる人                                 | 20歳以上なら誰でもOK           | 20歳未満なら誰でもOK                 | 勤め先が制度を導入していることが条件         |                          |                       | 加入する年金制度による | 障害者・寡婦等に限られる        |        |
| 取扱金融機関                                 | 自由に選べる                 | 自由に選べる                       | 勤め先が提携している金融機関に限られる        |                          | 自由に選べる                |             |                     |        |
| 運用できる金融商品                              | 上場株式、株式投信、ETF、上場REITなど | 上場株式、株式投信、ETF、上場REITなど       | 事実上、預金商品しか選択できないケースが多い     |                          | 株式投信、公社債投信、保険商品、預貯金など |             | 預貯金、公社債、公社債投信       | 国債、地方債 |
| 払い出しの制限                                | なし（ただし、非課税枠は消費する）      | 原則18歳以後に払い出す（要件違反は過去全期間遡及課税） | 原則住宅取得目的に限られる（要件違反は5年遡及課税） | 原則年金目的に限られる（要件違反は5年遡及課税） | 60歳到達時まで原則払い出せない      |             | なし（払い出し後、非課税枠は復活する） |        |

（注）この表は、各制度の概要を説明したものです。各制度の詳細は、各制度の解説の回を参照してください。

NISAと他制度を比較して各項目の内容が同じもの、または類似しているものを網掛け表示しています。

（出所）大和総研作成

<sup>1</sup> NISAがなぜこのような「使いづらい」仕組みになったのかの理由については、吉井一洋「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—」（2014年3月10日発表）を参照してください。

[http://www.dir.co.jp/research/report/finance/nisa/20140310\\_008304.html](http://www.dir.co.jp/research/report/finance/nisa/20140310_008304.html)

NISA を運用益が所得税非課税となる他の制度と比較すると、NISA の「使いやすい」面が多数見えてきます。

まず、運用益が所得税非課税となる制度には、利用できる人の範囲に制限や条件があることも多いですが、NISA は 20 歳以上なら誰でも使えます。

次に、NISA では取扱金融機関を個人投資家が自由に選ぶことができます。

さらに、制度で運用できる金融商品の範囲も、NISA では上場株式、株式投信、ETF、上場 REIT などが含まれています。財形住宅・財形年金では、勤め先がどのような金融機関と契約しどのような制度を設けているかによりますが、銀行の預貯金しか運用の選択肢がないことも多いものと思われます。確定拠出年金と比べると元本確保型の商品がない点でやや見劣りするところではありますが、ある程度リスクを取りつつも比較的高いリターンを目指して資産運用を行おうと考えた際には、NISA で運用できる金融商品のラインナップは十分といえるでしょう。

最後に、NISA には払い出し制限がないことも大きな特徴です。マル優・特別マル優を除けば、他の所得税非課税となる制度には何らかの払い出しの制約があります。財形住宅・財形年金、ジュニア NISA には要件外払い出しに遡及課税の規定があります。確定拠出年金については、60 歳まで原則として払い出すことができません（所得税が課税されてもいいから払い出すということは、そもそも選択肢としてないのです）。

**NISA は運用益が所得税非課税となる他の制度と比べれば、圧倒的に自由度の高い「使い勝手のよい」制度だと言ってよいでしょう。**

NISA には払い出し制限がないので、ある程度リスクをとりつつも期待リターンが高くなる資産運用を行おうと思っている人であれば誰でも使えるし、どのような目的にでも使うことができます。

結婚資金を準備する場合、子どもの教育資金を準備する場合、住宅取得のための資金を準備する場合、老後の資金を準備する場合、あらゆる局面で、NISA を利用することができます。もっとも、NISA 以外にも財形住宅・財形年金・確定拠出年金など他の運用益が所得税非課税となる制度が利用できる場合もありますが、これらと比較した場合にどの制度を利用すべきかは本シリーズ第 2 部で局面別に詳しく検討していきます。なお、財形住宅・財形年金・確定拠出年金と異なり、NISA は現在のところ新規投資を行えるのは 2023 年までと、期限付きの制度となっています。あらゆる局面で利用できるというメリットをより生かすためにも制度の恒久化が望まれるところです。

NISA では年間で投資できる上限額に制限があり、分配金再投資やスイッチング（投資信託の売却と再購入）で非課税枠を消費するしくみになっています。この点は、個人投資家として、なるべく非課税枠を「節約」することで対処するとよいでしょう。

株式投信の場合は、なるべく分配頻度が少ないもの（毎月分配型でなく年 1 回分配型など）

の方がファンド内で複利で資産形成できる点で有利と言えるでしょう。スイッチングを行うと非課税枠を消費するため、資産構成をファンド内でリバランスするバランス型の投資信託がNISAに向いている面もあります<sup>2</sup>。

NISAは個人投資家中長期の資産形成を促すために導入された制度であり、制度のしくみもこのような投資行動を促すように作られているのです。

### 3. 通常の証券口座でも上場株式等を保有している場合

もう一点、NISAが「使いづらい」とされる点には、譲渡損が発生した場合に他の口座との損益通算ができないことが挙げられました。これは、NISAを利用するか、それとも通常の証券口座を利用するかを判断する上では見逃せない点です。この点について考えてみましょう。

そもそも損益通算ができないことがデメリットになるのは、どんなケースでしょうか。それは、NISA以外の通常の証券口座に上場株式等<sup>3</sup>を保有していて、通常の証券口座で利子、配当や譲渡益などが得られる場合です。

#### 損益通算不可がデメリットとなるケース

##### ◆NISAを使うと結果的に損となるケース

|                   |   |  |
|-------------------|---|--|
| NISA口座内の<br>A社株式  | 100万円→80万円 20万円の譲渡損                                 | <br>損益通算<br>不可！ |
| 通常の証券口座<br>内のB社株式 | 100万円→120万円 20万円の譲渡益<br>⇒20万円×20.315%の40,630円が課税される |  |

##### ◆もし両方とも通常の証券口座で購入していたら・・・

|                   |  |   |
|-------------------|--|---|
| 通常の証券口座<br>内のA社株式 | 100万円→80万円 20万円の譲渡損                                      | <br>損益通算<br>可能 |
| 通常の証券口座<br>内のB社株式 | 100万円→120万円 20万円の譲渡益<br>⇒損益通算により譲渡益はゼロとなるので<br>税金は課税されない |   |

(注)手数料等は考慮していません。

(出所)大和総研作成

<sup>2</sup> 自分で複数の株式投信を用いてリバランスを行う場合は、なるべく売却は行わず、購入額を調整する（時価が増えた銘柄の購入額を減らし、時価が減った銘柄の購入額を増やす）ことで資産構成のリバランスを行うことが有効となります。

<sup>3</sup> ここでは、2016年1月1日以後も想定して、NISAで保有できる金融商品である、上場株式、株式投信、上場REIT、ETFなどに加えて、公社債や公社債投信も含めて考えます。

例えば、個人投資家がNISA口座でA社株式を、通常の証券口座でB社株式を、それぞれ100万円分ずつ購入した場合で考えてみましょう。A社株式は80万円に値下がりしたところで売り、B社株式は120万円に値上がりしたところで売れたものとし（手数料等は考慮しません）。

この場合、NISA口座内で生じた20万円の譲渡損と、通常の証券口座内で生じた20万円の譲渡益を損益通算することはできません。このため、この個人投資家は、2口座トータルでの資産は投資をする前後で200万円が変わっていないにもかかわらず、通常の証券口座内で生じた20万円の譲渡益について、税率20.315%を乗じた40,630円の税金を支払わなければなりません。

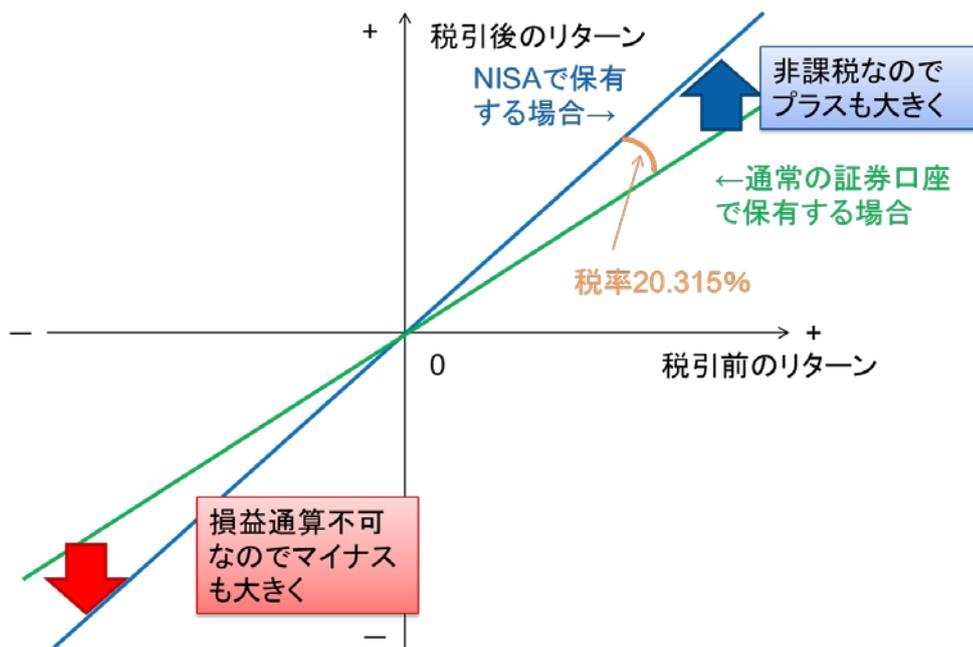
一方、もしこの個人投資家がNISA口座を使わずに、A社株式もB社株式も通常の証券口座で購入していたとしたらどうでしょうか。この場合、A社株式の取引で生じた20万円の譲渡損とB社株式の取引で生じた20万円の譲渡益は損益通算できますので、トータルの譲渡益はゼロとなり、税負担もゼロとなります。

このように、NISA口座内で譲渡損が生じ、通常の証券口座では譲渡益が生じた場合には、NISA口座を使わずに全額を通常の証券口座で投資していた方がよかった、というケースが生じるのです。

では、NISA以外の通常の証券口座に上場株式等を保有している（保有するつもり）個人投資家は、どの銘柄をNISAで購入しどの銘柄を通常の証券口座で購入すべきなのでしょうか。

この点については、個人投資家が望むリスク・リターンにより答えが変わってきます。NISAで投資を行う場合は、通常の証券口座で投資を行う場合よりも、税引後の期待リターンが増加する一方、損益通算できないことによりダウンサイドリスクも増加します（次の図表を参照）。

**NISAで投資を行うと税引後の期待リターンは増加するがダウンサイドリスクも増加する**



(注)通常の証券口座で生じた損失は損益通算・繰越控除などにより利益と相殺しきれるものと仮定しました。  
(出所)大和総研作成

一般的に、上場株式や株式投信などは、期待リターンの高いものほど価格変動リスクは大きくなるものと考えられます。

NISA と通常の証券口座を合わせて、**税引後の期待リターンを最大化させたい**と考える人は、**より期待リターンの高い（一方でリスクの大きい）銘柄をNISAで保有し**、より期待リターンの低い（一方でリスクの小さい）銘柄を通常の証券口座で保有するとよいでしょう。

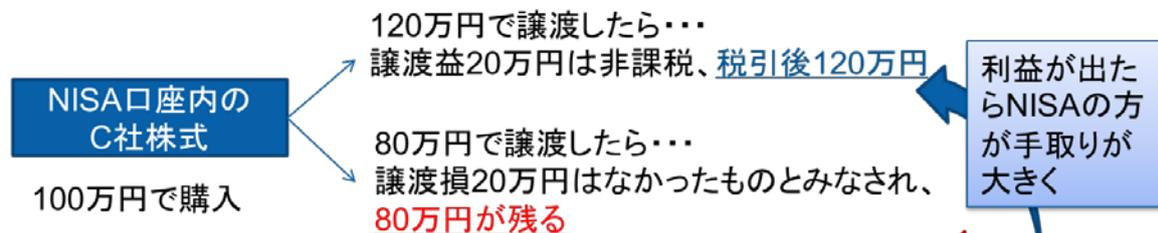
他方で、NISA と通常の証券口座を合わせて、**ダウンサイドリスクをより小さくしたい**と考える人は、**よりリスクの小さい（一方で期待リターンの低い）銘柄をNISAで保有し**、よりリスクの大きい（一方で期待リターンの高い）銘柄を通常の証券口座で保有することで、**損益通算できない損失が大きく膨らまないように**するとよいでしょう。

#### 4. 投資できる金額がNISAの非課税枠の範囲内である場合

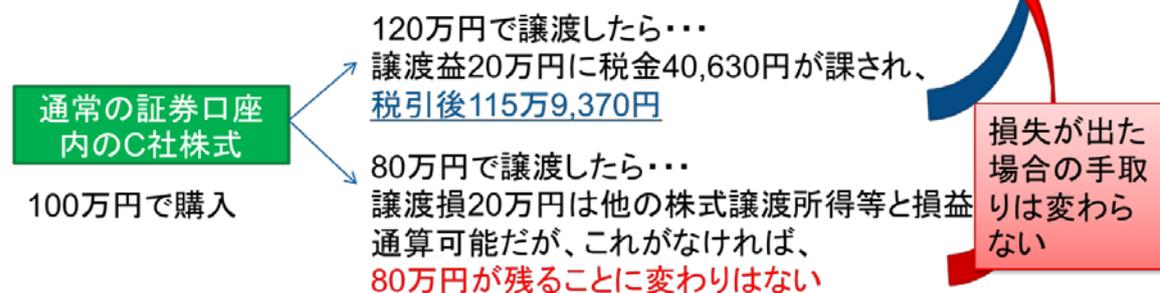
今度は、上場株式や株式投信に投資するのは100万円だけで、NISAの非課税枠の範囲内に収まる個人投資家の場合を考えてみます。この場合も、NISA口座で上場株式や株式投信を購入するよりも、通常の証券口座で投資をしていた方がよかったというケースは生じるのでしょうか。

##### 損益通算不可がデメリットとならないケース

###### ◆NISAだけで投資を行う場合



###### ◆もし通常の証券口座で購入していたら...



(注)手数料等は考慮していません。  
(出所)大和総研作成

個人投資家がNISA口座でC社株式を100万円分購入する場合を考えます。C社株式が120万円まで値上がりしたところで譲渡したら、20万円の譲渡益を得ることができ、これは非課税ですので、この個人投資家は税引後でも120万円を得ることができます。他方、C社株式が80万

円まで値下がりしたところで譲渡したら、20万円の譲渡損が生じます。この損失はなかったものとみなされますので、税引後の手取りも80万円となります。

では、この個人投資家がNISA口座ではなく、通常の証券口座でC社株式を100万円分購入していた場合はどうでしょうか。C社株式が120万円まで値上がりしたところで譲渡したら、20万円の譲渡益に対して税率20.315%、40,630円の税金が課され、手取りは115万9,370円となります。C社株式が80万円まで値下がりしたところで譲渡したら、20万円の譲渡損は制度上は、他の株式譲渡所得等と損益通算が可能ですが、通算すべき所得がなければ、結果として80万円が手元に残ることは変わりません。

**すなわち、上場株式や株式投信に投資しようとする金額が全体としてNISAの非課税枠の範囲内であるならば、通常の証券口座よりもNISA口座を使った方が、利益が出たら手取りは大きく、損失が出た場合の手取りも変わらず、NISA口座を使うことのデメリットはほぼないのです<sup>4</sup>。**

## NISAのまとめ

NISAは他の運用益が所得税非課税となる制度と比べれば、圧倒的に自由度の高い「使い勝手のよい」制度だと言えます。払い出し制限がないので、ある程度リスクをとりつつも期待リターンが高くなる資産運用を行おうと思っている人には、どのような人の、どのような目的にでも使うことができます。

NISAでは年間の投資限度額があり、分配金再投資やスイッチングで非課税枠を消費するしくみになっているので、分配頻度の低い投資信託を選ぶ、バランス型の投資信託を選ぶなど、個人投資家として非課税枠を「節約」する運用方法を選ぶとよいでしょう。

NISA以外の通常の証券口座に上場株式等を保有している(保有するつもり)の個人投資家は、希望するリスク・リターンによって通常の証券口座との使い分けを検討するとよいでしょう。

上場株式や株式投信に投資しようとする金額が全体としてNISAの非課税枠の範囲内であるならば、NISA口座を使うことのデメリットはほぼなく、「利用しないと損」と言ってもよいと思います。

(次回は、第1部②ジュニアNISAについて)

以上

<sup>4</sup> なお、上場株式や株式投信に投資しようとする金額がNISAの非課税枠の範囲内である場合でも、通常の証券口座を使っていた方が結果的に良かったことになるケースはまったくないわけではありません。例えば、NISA口座内でD社株式を100万円で購入した後、5年後に80万円まで値下がりした状態で、NISA口座から通常の証券口座に払い出したとします。この場合、D社株式の簿価は払い出し時の時価(80万円)に下がります。その後、再びD社株式が100万円まで戻った後に売却しても、簿価(80万円)との差額の20万円に対し、課税されてしまいます。はじめから通常の口座でD社株式を購入していれば、100万円で買った株を100万円で売っても課税されず、こうしたケースでは通常の証券口座を使っていた方が結果的に良かったことになります。もっとも、NISAではロールオーバーを行うこともできますので、上場株式や株式投信に投資しようとする金額が全体としてNISAの非課税枠の範囲内である場合は、結果的にNISA口座を使わず通常の証券口座を使っていた方が良かったことになるケースはかなり限定的なものではないかと思われます。5年という期間制限がなくなれば、この問題も解消するでしょう。