

# NISA創設の背景 と活用法

鳥毛 拓馬

## 要 約

2014年1月からNISA（ニーサ、少額投資非課税制度）がスタートする。金融機関のNISA口座獲得競争が行われており、NISA向け金融商品の準備も着々と進んでいる。昨年来の株価高騰も相まって、証券税制の改正がこれほど注目されるのは珍しい。

NISAは、これまでの上場株式等の譲渡益、配当等に対する10%税率に代わって、新たな切り口で「貯蓄から投資へ」を促進しようとする政策である。金融庁は、NISAの投資残高を2020年までに25兆円にするという異例ともいえる数値目標を掲げている。この制度の模範となったのは、英国のISA制度である。英国ISAとNISAを比較して、NISAの不便な点に批判が向けられることもあるが、制度を設計した金融庁も、決してNISAを完全な制度として捉えておらず、乗り換え防止を意図して不便にした部分もある。

NISAが、「貯蓄から投資へ」を促進させることができれば、その効果が期待できる制度として、番号制度なども利用することにより、さらなる改正が行われ、利便性が高まるであろう。本稿では、NISA創設の経緯、制度概要を概説し、投資家各層のNISAの活用法や、今後の改正などについて述べる。

## 目 次

- 1章 NISA創設の経緯
- 2章 英国ISAの概要
- 3章 NISAの概要
- 4章 平成26年度税制改正要望
- 5章 NISAの活用法
- 6章 終わりに

## 1章 NISA創設の経緯

### 1. 2012年度税制改正まで

2013年（平成25年）10月1日より、税務署のNISA（ニーサと読む）口座の開設の申し込み受付がスタートした。NISAとは、「少額投資非課税制度」の愛称<sup>1</sup>であり、2014年（平成26年）1月からスタートする。証券会社や銀行などの金融機関で、NISA口座を開設して上場株式や株式投資信託等を購入した場合、配当・分配金、譲渡益が、非課税となる。購入できる金額は年間100万円まで、非課税期間は5年間である。

NISA（当時は日本版ISA<sup>2</sup>）は、2009年度税制改正大綱で「非課税口座内の少額上場株式等に係る配当所得及び譲渡所得等の非課税措置」として創設する方針が示され、2010年度税制改正で法制上の措置が講じられた<sup>3</sup>。当時は、2012年から実施される上場株式等に係る税率の20%本則税率化に合わせて、導入することとされていた。いわゆる、税率の引き上げに伴う激変緩和措置としての位置づけである。したがって、非課税の投資対象は上場株式、株式投資信託とされている。もともと2009年度の税制改正大綱では、非課税となる投資の限度額について5年間で合計500万円とされていたが、2010年度の税制改正では、3年間で合計300万円とされた。個

人投資家の上場株式等への長期投資を促進する制度として効果があるかどうかを検証するための試験的な意味合いもあり、3年間に短縮されたようである。

2011年度税制改正<sup>4</sup>では、上場株式等の配当・譲渡所得等に対する10%税率が2年延長され、2014年1月から20%になることに伴い、NISAの導入時期も2年延期され2014年1月からスタートすることになった。

### 2. 金融審「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」最終報告

後述する2013年度税制改正でもNISAの拡充が図られたが、NISAの制度設計には、2012年12月12日に金融審議会から公表された「投資信託・投資法人法制の見直しに関するワーキング・グループ最終報告」<sup>5</sup>が大きな影響を与えている。ここでは、現在の投資信託市場を巡る環境について、「投資信託の量的拡大は途上であり、現在の規模では経費を投資信託の残高に連動した信託報酬で賄い切れず、販売手数料が重視されている」と指摘され、また、「販売手数料収入が重要な収益源である販売会社が商品供給に大きな影響力を有している実態により、投資期間の短期化等の問題を招きかねず、投資信託商品の開発・

1) 2013年4月30日に日本証券業協会や全国銀行協会などで組織する「日本版ISA推進・連絡協議会」が、少額投資非課税制度（日本版ISA）の愛称を「NISA（ニーサ）」に決定した。NISAのNは、NIPPON（日本）のNを意味する。従前は「投資マル優」など様々な名称が用いられていたが、無用の混乱を避け、新制度の普及を促進するため、愛称が統一された。

2) 英国のISA (Individual Savings Account：個人貯蓄口座) を模したため、こう呼ばれる。

3) 2010年度税制改正については、拙稿「日本版ISA、2012年に導入～2010年度改正税法成立(3)金融証券税制」(2010年4月22日)

<http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/tax/10042203tax.html>

4) 2011年度税制改正については、吉井一洋、鳥毛拓馬「金融・証券税制に関する2011年度改正」(2011年9月22日)

5) 金融庁 金融審議会「『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』最終報告」(平成24年12月12日)

[http://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/tosin/20121212-1/01.pdf](http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20121212-1/01.pdf)

販売において必ずしも投資家の資産運用ニーズが反映されていない」と指摘されていた。すなわち、金融機関のいわゆる回転売買などの営業手法に対する懸念が示されたのである。NISAでは売却や解約をすると非課税枠を消費してしまうという回転売買がやりにくい制度設計となっている。この点については、上記の最終報告を受け、2013年度税制改正でも維持されている。

### 3. 2013年度税制改正

2012年7月に閣議決定された「日本再生戦略」<sup>6</sup>では、NISAの投資総額を2020年までに25兆円にするという数値目標が掲げられた。金融庁が、このような数値目標を掲げるのは異例である。

2013年度税制改正では、NISAに対して、「家計の安定的な資産形成の支援と経済成長に必要な成長資金の供給拡大の両立を図る」という、従来の激変緩和措置という観点に加え、新たな目的が加えられ、制度の拡充が図られた<sup>7</sup>。具体的には、非課税口座を開設することができる期間について、改正前では2014年1月から2016年12月までの3年間となっていたが、改正により、2014年1月から2023年12月までの10年間とされた。新規の租税特別措置で10年間という長い期間が設けられるのは、異例なことである。

上場株式等の譲渡益、配当・分配金が非課税

となる期間は、改正前の10年間から5年間に短縮されたが、最大の非課税投資総額は、改正前の300万円から500万円に拡大された。なお、非課税期間が短縮された理由は、10年間で毎年100万円まで非課税になると、非課税投資総額が最大で1,000万円となるため、いわゆる「金持ち優遇」と批判されることを懸念したものである。

## 2章 英国ISAの概要

英国のISA (Individual Savings Account: 個人貯蓄口座) は、1999年4月にPEP (Personal Equity Plan: 個人持株制度) およびTESSA (Tax Exempt Special Savings Account: 免税特別貯蓄口座) という個人貯蓄に対する優遇税制を整理・統合して導入された<sup>8</sup>。当初は、2009年までの10年間の時限措置とされていたが、2008年に制度が評価されたことに伴い恒久化された。

導入当初は、株式型ISA、預金型ISA、保険型ISAの3種類で構成されていたが、2005年に保険型ISAは株式型ISAに統合された。わが国のNISAは、上場株式、株式投資信託が対象となるが、英国の株式型ISAでは、株式や投資信託のみならず、公社債や保険も対象となる。このため、非課税対象には、配当や譲渡益だけではなく利子も含まれる。また、英国では預金が

6) 「『日本再生戦略』について」平成24年7月31日閣議決定

[http://www.cas.go.jp/jp/tpp/pdf/2012/2/10.20120918\\_5.pdf](http://www.cas.go.jp/jp/tpp/pdf/2012/2/10.20120918_5.pdf)

7) 2013年度税制改正については、拙稿「日本版ISA、非課税投資額は最大500万円に～恒久化は見送り」(2013年2月12日)

[http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/tax/20130212\\_006799.html](http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/tax/20130212_006799.html)

「日本版ISAの解説～非課税口座の開設方法やその他の手続の解説」(2013年4月26日)

[http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/tax/20130426\\_007100.html](http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/tax/20130426_007100.html)

8) 英国ISAについては、HM Revenue & Customsのウェブサイト (<http://www.hmrc.gov.uk/isa/>) や日本証券業協会「英国のISA (Individual Savings Account) の実施状況等について～英国のISAの実態調査報告～」(平成24年11月)、築田優「イギリスの個人貯蓄口座 (ISA) の現状と展開」(公益財団法人日本証券経済研究所大阪研究所編集「証研レポート1679号」(2013年8月))を参照。

非課税の対象となっている点は、「貯蓄から投資」の促進を目指すわが国のNISAとは異なる。

英国ISAの年間拠出限度額は11,520 £（約173万円。1ポンド150円換算）、うち預金型は5,760 £（約86万円）である。毎月の積立投資に資するため、投資額の上限は12の倍数になっており、また、消費者物価指数の上昇に応じて引き上げることとされている。

後述するNISAと異なり、英国ISAは、買換えが可能であり（非課税口座内の金融商品の売却は、口座から引き出したとはみなされない）、また、配当・分配金を自動再投資した場合には、年間拠出額に算入されず非課税枠を消費しないこととされている。

## 3章 NISAの概要

### 1. 制度概要

#### 1) 非課税の対象となる上場株式等

NISAで非課税の対象となるのは、金融機関を通じて新たに買い付けた上場株式、外国上場株

式、株式投資信託、外国株式投資信託、上場投資信託（ETF）、上場不動産投資信託（REIT）などである。既に保有している上場株式や株式投資信託などを非課税口座に移管することはできない。なお、公社債や公社債投資信託などは非課税の対象とはならない。

#### 2) 非課税となる投資額

非課税口座では、年間100万円（委託手数料等は含まれない）まで新たに投資することができる。例えば、非課税口座において、70万円で上場株式を購入し、同一年内に72万円で譲渡したとする。この場合、その同一年内において、非課税口座では30万円（＝100万円－70万円）以内でしか上場株式等を新たに購入できない。その上場株式を譲渡しても当初の購入分の非課税枠（70万円分）を再利用することはできない。また、非課税枠の残額を翌年以降に繰り越すことはできない。同じケースでいえば、翌年に130万円（100万円＋30万円）の非課税枠ができるわけではない。

図表1 制度概要

制度を利用可能な者	その年の1月1日時点で20歳以上の居住者等
非課税対象	上場株式等の配当、公募株式投信の分配金、これらの譲渡益など
非課税投資額	毎年、新規投資額で100万円まで（未使用枠は翌年以降繰越不可）
投資可能期間	10年間（平成26年～平成35年）
非課税期間	投資した年から最長5年間
途中売却	自由（ただし、売却部分の枠は再利用不可）
再投資	100万円までの非課税投資額に算入されるため、非課税枠を消費
損益通算	非課税口座以外で生じた配当・譲渡益との損益通算は不可
口座開設数	原則として1人1口座
導入時期	平成26年1月（20%本則税率化に合わせて導入）

（出所）各種資料を基に大和総研作成

### 3) 再投資した場合の取り扱い

再投資も非課税口座での購入に該当するため、年間 100 万円の非課税枠を消費する。

例えば、70 万円で分配金再投資型の株式投資信託を購入し、その株式投資信託の分配金が 4 万円発生して再投資されたとする。この場合、その同一年内では残りの 26 万円 (= 100 万円 - 70 万円 - 4 万円) 以内でしか上場株式等を新たに購入できない。

### 4) 非課税口座の開設

非課税口座は、投資を行う年の 1 月 1 日時点で 20 歳以上のわが国の居住者（または国内に恒久的施設を有する非居住者）が、金融機関に 1 人につき 1 口座開設することができる。非課税口座を利用するためには、法律で決められた期間（勘定設定期間）ごとに、税務署が交付する非課税適用確認書が必要である。非課税適用確認書が必要とされているのは、1 人につき同一の勘定設定期間において複数の非課税口座が開設されるのを防止するためである。

この非課税適用確認書の交付を受けるために、投資家は、口座を開設する金融機関で申請手続を行う。税務署の申請手続の受付は、2013 年（平成 25 年）10 月 1 日から開始された。勘定設定

期間、基準日、交付申請書提出期間は、図表 2 の通りである。

#### (1) 非課税適用確認書

非課税口座を設けるためには、非課税適用確認書と非課税口座開設届出書を金融機関に提出することが必要である。

まず、非課税口座を開設しようとする場合、税務署から非課税適用確認書の交付を受けるため、申請者の氏名、生年月日、住所を記載した申請書を、非課税口座を開設しようとする金融機関を通じて税務署に提出する。申請書には、本人確認書類と居住地の市区町村長から交付を受けた基準日時点の住所を証する住民票の写しなどの書類を添付する。基準日以降に転居により住所を変更した場合には、転居前の市区町村の窓口にて交付される住民票の除票の写しなどが必要である。申請書の提出は、書類による提出のほか、インターネットや電子メールによることも可能である。この場合でも、基準日時点の住所を証する住民票などについては、郵送などにより提出する必要がある。

非課税適用確認書の申請書の提出を受けた税務署は、その提出者が、他の金融機関で非課税口座を開設していないことを確認し、確認できれば、非課税適用確認書を金融機関に交付する。この確

図表 2 勘定設定期間、基準日、交付申請書提出期間

勘定設定期間	基準日	交付申請書提出期間
平成26年1月1日～平成29年12月31日	平成25年1月1日	平成25年10月1日～平成29年9月30日
平成30年1月1日～平成33年12月31日	平成29年1月1日	平成29年10月1日～平成33年9月30日
平成34年1月1日～平成35年12月31日	平成33年1月1日	平成33年10月1日～平成35年9月30日

(出所) 法令などを基に大和総研作成

認書の申請書は、同一の勘定設定期間に重複して提出できない。したがって、口座開設後、同一の勘定設定期間内に他の金融機関に口座を変更することができないことになっている。仮に、開設している非課税口座を廃止した場合であっても、同一の勘定設定期間に、他の金融機関に非課税口座を開設し、払い出された上場株式等を移管することはできない。

## (2) 非課税口座開設届出書

非課税口座開設届出書は、前述の非課税適用確認書の交付申請書と同時に提出することが可能である。

非課税口座開設届出書は、異なる金融機関のみならず、同一の金融機関においても重複して提出できない。したがって、同一金融機関の異なる営業所で複数の非課税口座を開設することもできない。

もっとも、異なる勘定設定期間であれば、複数の金融機関に口座を開設することも可能である。例えば、2014年にA証券会社、2018年にB銀行、2022年にC証券会社に非課税口座を開設することもできる。もちろん、2014年に開設したD銀行の非課税口座で2023年分まで非課税管理勘定を設定して取引をすることも可能である。

## (3) 非課税管理勘定

非課税口座を開設された金融機関は、当該非課税口座を開設した居住者等から提出を受けた非課税適用確認書に記載された勘定設定期間内の各年の1月1日に非課税管理勘定を設けるものとする。

非課税管理勘定は、非課税口座に1年分ごとに設けられ、設定日からその年の12月31日までの間に上場株式等の取得対価の額の合計額が100万円以下のものを受け入れることができる。

非課税管理勘定に受け入れることができる上場

株式等は、当該非課税口座のある金融機関を通じて新たに取得した上場株式・公募株式投資信託等だけでなく、保有している非課税口座の他の年分の非課税管理勘定から一定の手続を経て移管がされる上場株式・公募株式投資信託等である。

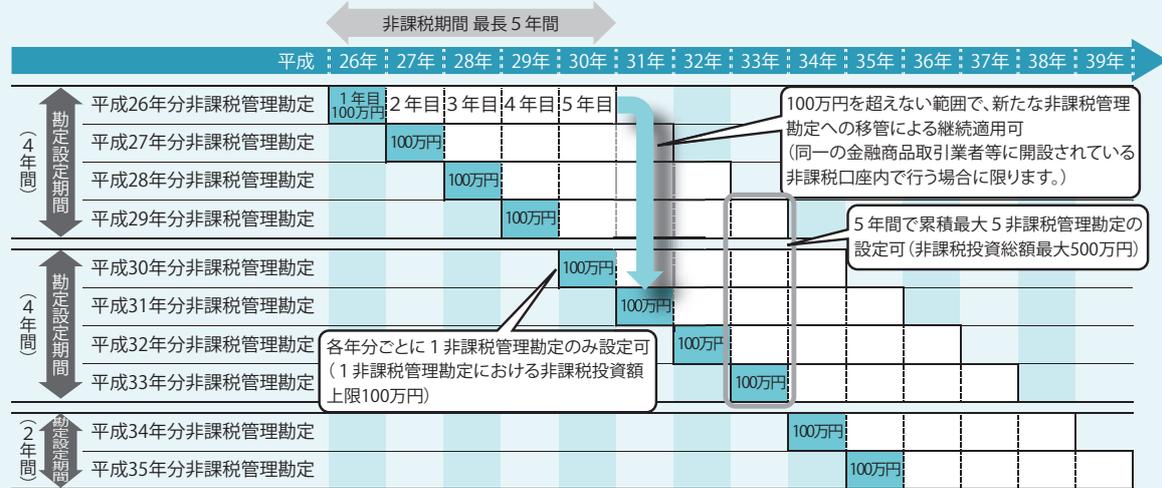
## (4) 非課税管理勘定間の移管（非課税期間の延長）

前述のように、非課税管理勘定で保有している上場株式、株式投資信託等については、非課税期間の5年間の終了時あるいはその前であっても、一定の手続を経て他の年分の非課税管理勘定に移管することにより、非課税期間を延長することができる（以下、ロールオーバー）。元の非課税管理勘定から新たな非課税管理勘定に移管する場合、以下の要件を全て満たす必要がある。

- ①同一の金融機関に開設する非課税口座内での手続であること。
- ②ロールオーバーは、当該ロールオーバーを指示した日の時価で購入したものとして扱うこと、または過去に購入した上場株式等の非課税期間が満了した日の時価で翌年1月1日に新たに購入したものとして扱うこと。
- ③新たに購入したものとして扱う場合に、ロールオーバーがされた上場株式等の時価が100万円以内であること。

例えば、2014年（平成26年）に非課税口座で購入した上場株式等を、非課税期間終了前に、2017年（平成29年）中にその時の時価で購入したものとして、2014年分の非課税管理勘定から2017年分の非課税管理勘定に移管することもできる。

図表3 NISAイメージ



(出所) 国税庁資料

また、同一の上場株式等を2014年(平成26年)から2027年(平成39年)まで最大14年間非課税とすることも可能である。例えば、2014年(平成26年)に購入した上場株式等を2018年(平成30年)末まで5年間保有し、非課税期間満了後の翌2019年(平成31年)の非課税管理勘定に移管し2022年(平成34年)末まで4年間保有する。さらに、翌2023年(平成35年)の非課税管理勘定に移管し2027年(平成39年)まで5年間保有することにより、14年間非課税期間が継続することになるのである。

なお、ロールオーバーをする場合には、金融機関に対して、「非課税口座内上場株式等移管依頼書」を提出する必要がある。

公表した。

ここでは、金融機関等に対し、「NISAの導入趣旨及び目的を踏まえつつ、個人投資者の生活設計やマネープランを考慮のうえ、NISAの提案及び利用並びに金融商品の提供及び勧誘等を行うべき」とした上で、「投資経験の浅い層や投資経験がない層(中略)、こうした層がNISAを利用するに当たって、投資に関する基本的な知識や考え方について、何らかの機会・ツールを通じて、平易に分かりやすく伝える努力をすべき」としている。金融機関には、NISAの制度自体の説明だけではなく、そもそも、株式とは何か、投資信託とは何かといった投資の基本的知識から伝える努力が求められているのである。

## 2. NISA推進・連絡協議会留意事項

2013年6月6日、日本証券業協会を事務局とするNISA推進・連絡協議会は、「NISAの勧誘及び販売時における留意事項について」<sup>9</sup>を

## 3. 金融庁の監督指針

金融庁は、2013年8月27日に「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」を一部改正し、同日から適用した<sup>10</sup>。

9) NISA推進・連絡協議会「NISAの勧誘及び販売時における留意事項について」(2013年6月6日)  
[http://www.jsda.or.jp/sonaeru/oshirase/files/nisa\\_ryuuijikou.pdf](http://www.jsda.or.jp/sonaeru/oshirase/files/nisa_ryuuijikou.pdf)

10) 金融庁ウェブサイト  
<http://www.fsa.go.jp/news/25/sonota/20130827-1.html>

改正では新たに、「少額投資非課税制度を利用する取引の勧誘に係る留意事項」が追加された。NISAにより、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投資の促進が期待されることから、金融機関がNISAでの投資を勧誘する際の留意すべき事項を示したものである。

留意事項は、「顧客に対する説明態勢の整備」と「制度設計・趣旨を踏まえた金融商品等の提供」を求めている。

「顧客に対する説明態勢の整備」として、「顧客の金融リテラシー向上への取組み」が挙げられている。これは、投資知識・経験の浅い顧客に対して、中長期投資や分散投資の効果など投資に関する基礎的な情報を、適切に提供するよう努めることを求めるものである。

また、「NISAに基づく非課税口座の利用に関する説明」では、非課税口座開設の勧誘・申込みの受付時や口座開設時に、以下の5つの事項について正確に、分かりやすく説明することを求めている。

a. 非課税口座については、通常の証券口座（特定口座等）と異なり、金融機関を跨った複数開設が認められず、一人一口座（一金融機関）のみ開設が認められること（仮に、顧客が複数の金融機関に口座開設の申込みを行った場合、口座開設までに相当の時間を要する場合があるなど、口座開設手続が円滑に進まないおそれがあること）。なお、顧客が予め希望している金融商品を購入できないことのないよう、この説明と併せて、自社が非課税口座において取り扱っている金融商品の種類（上場株式、上場投資信託、不動産投資信託、公募株式投資信託など）

についても説明しておく必要がある。

- b. 非課税口座では、年間100万円まで、有価証券の買付けを行うことができ、非課税口座で保有している有価証券を一度売却するとその非課税枠の再利用ができないこと（そのため、短期間での売買（乗換え）を前提とした商品には適さないこと）。
- c. 非課税となる投資枠の残額を翌年以降に繰り越すことはできないこと。
- d. 非課税口座の損失について、特定口座や一般口座で保有する他の有価証券の売買益や配当金との損益通算ができず、当該損失の繰越控除もできないこと。
- e. 投資信託における分配金のうち元本払戻金（特別分配金）はそもそも非課税であり、NISAにおいては制度上のメリットを享受できないこと。

上記eは、毎月分配型の投資信託などを念頭に置いているものと思われる。

「制度設計・趣旨を踏まえた金融商品等の提供」では、NISA向きの商品の例として、「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」を挙げている。このように、金融庁が具体的な金融商品にまで言及するのは異例である。

## 4章 平成26年度税制改正要望

金融庁は、2013年8月30日に「平成26年度税制改正要望項目」（以下、平成26年度要望）を公表した。平成26年度要望では、NISAの

普及・定着を図る観点から、早期にNISAの利便性向上・手続の簡素化を図る必要があるとして、以下の2点を挙げている。

1. 一年単位で、NISA口座を開設する金融機関の変更を認めること
2. NISA口座を廃止した場合、翌年以降にNISA口座を再開設することを認めること

一年単位で、NISA口座を開設する金融機関の変更が認められれば、例えば、2014年にA金融機関で非課税口座を開設した後、同一の勘定設定期間中の2016年に、他のB金融機関に口座を開設しA金融機関で取り扱っていなかった金融商品を新たな非課税口座で購入するといったことが可能となる。

NISA口座を廃止した場合、翌年以降にNISA口座を再開設することが認められれば、例えば、海外転勤等により出国しNISA口座が廃止された場合でも、帰国後に出国時と同一の勘定設定期間内に、NISA口座を開設できることになる。

また、平成26年度要望では、NISA口座開設手続等の簡素化として、NISA口座開設時の重複口座確認については、社会保障・税番号（いわゆるマイナンバー）制度を用いることとし、口座開設時における住民票の写し等の提出を不要とすることを求めている。ただし、番号制度の利用は、2016年1月に開始することになっているので、仮にこの要望が実現したとしても、実際に番号制度を用いることにより、口座開設の際の住民票の提出を不要にできるのは、2016年1月以降となる。

将来的には、社会保障・税番号を活用し、合計100万円の範囲内で例えば、A証券会社に80万円、B金融機関に20万円といった形で、同一年に複

数口座を開設することも可能となるかもしれない。

なお、非課税期間および口座開設期間の恒久化を要望することは見送られた。NISAにより「貯蓄から投資へ」が進んだことが見極められた段階で、非課税期間および口座開設期間の恒久化が要望されるものと思われる。

また、前述の、金融機関の回転売買などの営業手法に対する懸念を示した、「投資信託・投資法人法制の見直しに関するワーキング・グループ最終報告」の趣旨からすれば、金融庁が頻繁な投資対象の入れ替えやスイッチングを可能とすることを要望することは、当面、考えにくいだろう。

## 5章 NISAの活用法

NISAの活用法は、投資経験や世代により異なるものと考えられる。以下では、各層の考えられる投資行動について考えてみる。

### 1. 投資経験者への影響

投資経験者、特に富裕層にとっては、100万円という枠はこれまでの投資額の一部の可能性もあるが、非課税という恩恵が得られる以上、多くの投資家がNISAを利用するだろう。

ただし、これまでの投資で損失が発生している投資家は、NISAで益が出て損益通算できないことに十分留意して投資を行う必要があるだろう。また、NISAでは、短期間での売買（乗換え）を前提とした商品は向かないため、中長期の投資を前提として商品選択を行う必要があることにも気をつけなければならない。

一般的にはNISAには向かないとされる毎月分配型の投資信託も、例えば、60代以上の投資経験者が、退職金を運用しながら年金の補完とし

て取り崩す目的で購入する場合に、その一部をNISAで購入することも考えられる。

## 2. 投資未経験者への影響

初めて投資をする層は、まず、どのような商品に投資したいかを選択し、それからNISA口座を開きたい金融機関を決定する必要がある。すなわち、株式に投資するなら、証券会社でNISA口座を開設しなければならない。

一方、投資信託であれば、銀行でも証券会社でも投資は可能である。投資信託に投資する場合には、各金融機関のNISA口座で投資可能な投資信託の種類、本数も考慮する必要がある。投資信託の本数は、現状では銀行に比べて証券会社が多い。投資未経験者に対して金融機関は、例えば、日経平均株価やTOPIXに連動したインデックスファンドなど、簡素で信託報酬が低い商品や、国内外の株、債券に分散投資されるバランス型の商品、あるいはリスクを調整するために資産の組入比率を変更する商品などに積立投資をすることを勧めるのではないかと考えられる。金融庁の資料によれば、国内・先進国・新興国の株・債券に6分の1ずつ投資した場合で、1993年から保有を継続した場合、2011年まで一度も元本を下回っていないという試算結果が出ている。

多くの地方銀行は、メガバンクや大手証券会社の支店と競合し、投資未経験者の自行の銀行預金を投資信託へ向かわせる努力をすることが予想される。ただし、投資未経験者（特に高齢者）を投資に向かわせるのは容易なことではない。どれだけ、NISAをきっかけとして、投資に興味を持ってもらえるかがカギとなるであろう。

一度に多額の投資が困難である投資未経験者に対しては、積立投資が勧められることもあるだろう。例えば、新規顧客へのアプローチとして、「日本、先進国、新興国の株と債券を中心に月8万円分を毎月積み立てで購入していただく。これで時間と資産を分散して投資できる」という説明もある<sup>11)</sup>。すなわち、これらの株・債券に分散投資するバランス型の投資信託に積立投資することが考えられる。

ただし、まとまった資金が年初にあり、安定的に運用できる商品に投資する場合には、できるだけ年初に（例えば、2014年の非課税管理勘定の場合は2014年の年初から）まとめて投資した方が、運用期間が長くなる分、同じ商品に12カ月間分散投資をする場合と比較して、NISAでの非課税効果をより享受できる場合があるだろう。

## 3. 20代、30代の投資未経験者

金融庁はNISAのターゲットとして、若年層を挙げている。ただし、若年層で、投資を行う余裕資金がある世帯はそれほど多くはないと考えられる。また、余裕資金があると考えられる世帯でも、この世代は、住宅費、子の学費など多額の出費の機会が控えている。そもそも、若年層は、株式や投資信託が長期的に上昇し続けるという経験をしたことがない。そうすると、これら多額の出費の機会に対して、ハイリスク・ハイリターンの商品で備える層はそれほど多くはないかもしれない。元本割れをする可能性の低い金融商品（例えば、預貯金、国債など）で準備する可能性がある。

そこで、NISAを若年層に普及させるためには、公社債、公社債投資信託をNISAの対象に

11) [2013年の経営者] 編集長インタビュー／673 日比野隆司 大和証券グループ本社社長『週刊エコノミスト』2013年9月3日特大号、毎日新聞社

加えるべきだと考えられる。金融庁は平成 25 年度税制改正要望で、N I S A口座の対象として、公社債、公社債投資信託を加えることを要望したが、見送られた。平成 26 年度要望では特に触れられていない。

もっとも、2016 年（平成 28 年）1 月から公社債税制が抜本的に見直される。すなわち、公社債、公社債投資信託も株式、株式投資信託の課税方法と同じく申告分離課税に統一され、株式、株式投資信託との損益通算が可能となり、さらには特定口座での取り扱い対象となる。この抜本的改正に合わせて、N I S A口座でも公社債、公社債投資信託の取り扱いが可能になることが予想される。N I S Aの「家計の安定的な資産形成の支援と経済成長に必要な成長資金の供給拡大の両立を図る」という目的からすれば、株式や株式投資信託を投資対象とする方がその目的に沿うと考えられなくもないが、N I S Aで投資経験、成功体験が得られるという点では、公社債・公社債投資信託も株式等と同様であろう。

また、多額の出費が続くこれらの世代でも、積立投資なら可能であろう。若年層のうちから成功体験を積み上げ、将来、余裕資金ができたときに、成功経験を基に投資をする層になることが、N I S Aの政策目的ともいえる。

#### 4. 金融資産ゼロ世帯問題

金融庁は、N I S A導入の背

景にあるわが国金融資本市場の課題として、金融資産ゼロ世帯問題を挙げている<sup>12</sup>。もちろん、低所得者層が貯蓄するのは難しい。ここで問題とされているのは、ある程度の所得があるにもかかわらず、貯蓄がない層である。

金融広報中央委員会の「家計の金融行動に関する世論調査 [二人以上世帯調査] 平成 24 年調査結果」<sup>13</sup>によると、二人以上の世帯で金融資産を保有していないという世帯は 26%であった。また、年間収入別で見ると図表 4 のとおりである。

年収が、750 万円以上 1,000 万円未満で 10.3%、1,000 万円以上 1,200 万円未満で 11.4%、1,200 万円以上の層でも 5.1%が金融資産を保有していないと回答しているのである。

このような状況から、各世帯が自助努力により将来にわたって資産形成を行うことが重要であり、この資産形成を支援するツールとして、N I S Aが使われることが期待されているのである。

図表 4 収入別金融資産保有割合 (単位：%)

	金融資産あり	金融資産なし
収入なし	41.9	58.1
300万円未満	63.4	36.6
300～500万円未満	75.7	24.3
500～750万円未満	81.8	18.2
750～1,000万円未満	89.7	10.3
1,000～1,200万円未満	88.6	11.4
1,200万円以上	94.9	5.1
無回答	56.8	43.2

(出所) 金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査 [二人以上世帯調査] 平成24年調査結果」を基に大和総研作成

12) 山里崇「金融庁解説日本版 I S A (少額投資非課税制度) の拡充」、『税務弘報』2013 年 6 月号 66 頁、中央経済社  
13) 金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査 [二人以上世帯調査] 平成 24 年調査結果」(2012 年 10 月 31 日)

<http://www.shiruporuto.jp/finance/chosa/yoron2012fut/>

## 5. 成功体験

N I S Aは特にこれまで投資経験のない層に、投資の成功体験を積み上げてほしいというメッセージが込められているが、そもそも、当初の非課税期間である5年間でその成功体験、すなわち投資におけるプラスのリターンが得られるのであろうか。当然ながら、仮に2014年にN I S Aで投資し、5年間保有した場合、2018年末に、2014年の購入価額を上回っていなければ、N I S Aで非課税の恩恵は受けられない。損失が出れば、むしろ特定口座で投資していた方が損益通算できるので良かったということになりかねない。5年経過後に損失が発生していた場合、ロールオーバー（新たな簿価はロールオーバー時点の時価となる）という選択肢があるものの、やはり、非課税期間が設けられていれば、その間に成功体験を得る確率はその分低くなるということもいえるだろう。差し当たって、短い5年という非課税期間を延長すべきであり、さらには、非課税期間を無制限としたり、制度そのものを恒久化したりすることが望まれる。2013年度税制改正では、金融庁がN I S Aの恒久化を要望したが見送られた。まだスタートしていない制度で、「貯蓄から投資へ」という効果が表れるかどうか分からない状況で、即時に恒久化というのは困難だったのであろう。平成26年度要望では恒久化についての要望は見送られている。

英国でも当初10年間ということでI S Aがスタートしたが、2008年の恒久化により、残高が増加したという経緯がある。わが国でも、恒久化が実現すれば、より「貯蓄から投資へ」は加速するのではないか。

## 6. 金融機関のN I S A開始に向けた対応

N I S Aは1人1口座のみ開設でき、当初の勘定設定期間である4年間は、他の金融機関で口座を開設できない。このため金融機関は、非課税口座を開設する顧客の囲い込みに必死となっている。そのため、口座を開設した顧客に現金や金券などを支給したり、銀行では非課税口座を開設した顧客の定期預金の金利を優遇、A T M時間外手数料を無料にしたりするなどのキャンペーンを行ったりしている。N I S A口座を開設し、投資信託の購入を申し込んだ顧客に、交通事故傷害保険を無償で付与するサービスを提供する金融機関や、N I S A口座の開設に必要な住民票の取得を無料で代行する金融機関もある。

### 1) 証券会社の上場株式のN I S A口座での対応

証券会社は、銀行と異なり投資信託のみならず上場株式（E T F、R E I Tを含む）をN I S Aで扱えるのが強みとなる。

個別に見ると、外国株や外国E T Fを取り扱う証券会社もあれば、インターネット専業証券会社を中心に国内の商品に限定する証券会社もある。売買単位未満株、るいとう（株式累積投資）の取り扱いが可能かどうかなどでも証券会社ごとに対応が異なる。るいとうが対象となる証券会社は比較的少ないようである。N I S A口座での株式売買手数料を無料にしたり、N I S A専用の手数料体系を設ける証券会社もある。

### 2) 投資信託の取り扱い

多くの金融機関では、N I S Aの制度に適した

新たな投資信託を用意する傾向にある。もちろん、既存の投資信託もNISAの対象となる場合が多いため、多くの金融機関で取り扱う投資信託の本数が増えることが予想される。

NISAでは、リバランスがしにくいことを考慮して、各金融機関はNISA向け商品として、バランス型投資信託をラインナップに加える傾向がある。また、NISAの重点的なターゲットとされる投資初心者向けの商品として、比較的に値動きの少ない国内債券を投資対象に組み入れた投資信託や、商品性が分かりやすく手数料の低いインデックス型の投資信託を増やそうとする傾向も見られる。リスクを調整するタイプの投資信託を導入する例も見られる。例えば、ポートフォリオ全体のリスクが一定となるよう資産の組入比率や構成を調整するタイプ（リスクターゲット型）や、ダウンサイドリスクを抑えるため、基準価額の下落率が一定水準を超えることのないよう、下落局面において資産の組入比率や構成を調整するタイプのものなどが挙げられる。ラインナップとしてアセットクラス別で見ると、外国債券型の投資信託が比較的多いもようである。

現在、投資信託で人気が高いのは、毎月分配型ではあるが、もともと非課税である元本払戻金（特別分配金）の割合が高い場合では、非課税の効果は十分には享受できない。そこで、NISA向けの商品として、毎月分配型の投資信託の運用対象をそのままにして、分配の頻度を下げた新たな投資信託をラインナップに加える傾向もある。さらには、無分配の投資信託を導入する例も見られる。

また、顧客の中には、新規設定の投資信託では、過去の運用成果の判断ができないため、既存のファンドでまずは投資を行うという判断をする場合もあるだろう。

インターネット専門証券会社を中心に、NISA口座で販売手数料ゼロの投資信託（いわゆるノーロード投信）を取り扱う金融機関もある。

ほとんどの金融機関では、毎月の自動積立を可能にするようである。

## 6章 終わりに

NISAについて、模範となった英国のISA制度と比較して、買換えが抑制されていること（口座内の運用商品の売却は、口座から引き出したとみなされること）や配当・分配金を再投資した場合に年間拠出額に算入され非課税枠を消費することなどを指摘し、NISAは英国のISAと比べてそれほど普及しないのではないか、NISAを導入しても直接的には、わが国での株式投資信託や株式の保有残高は増加しないのではないかという意見もある。

しかし、NISAは租税特別措置として、10年で終了することになっている制度で、そもそも恒久化されている制度ではない。非課税制度であり、厳しい財政にも影響することから、NISAにより貯蓄から投資が進むか否かを、一定期間様子を見て、恒久化すべき制度かを判断することが合理的であろう。

非課税制度であるため、一時的には税収減となるが、それでもなお、国民経済の発展、自助努力による資産形成に資することで費用を上回る効果が出ることが求められる。

現時点で、NISAはわが国の実情に沿ったものとして設計されているものと考えられる。例えば、買換えが抑制されていることは、金融機関が手数料を獲得するために商品を顧客に回転売買させるという販売手段を取ることを防止し、もって

長期投資を促進することが意図されている。

英国でも1999年に導入され、当初は10年の時限措置の予定であったが、制度が評価され2008年の改正で恒久化された。その間、年間拠出額の上限を引き上げたり、制度を簡素化したりするなど種々の改正も行われている。わが国でもこれからNISAを、よりわが国の投資家や投資事情に合った制度に改善していけばいいのではないか。何よりも重要なことは、制度に対して懐疑的な捉え方をすることよりも、この制度を利用してどのように個人投資家の裾野を広げるか、これまで証券投資の経験がない個人がリスクを負いつつも、いかにして成功体験を積み上げてもらうかということに金融機関をはじめとした市場関係者が注力することであろう。

これまで、わが国では、個人の金融資産を貯蓄から投資に振り向ける様々な施策が行われてきたが、あまり進んでいるとは言えない。NISAのスタートが、「貯蓄から投資へ」を促進する大きな機会となり、成功することを期待したい。金融機関にとっても大きなビジネスチャンスであることを忘れてはならない。

(参考) NISAの制度に関する解説として、下記の資料も参考にされたい。

- 日本証券業協会「NISA（少額投資非課税制度）に関するQ&A」（平成25年9月12日改訂）  
<http://www.jsda.or.jp/sonaeru/oshirase/files/qa.pdf>
- 国税庁「NISA（少額投資非課税制度）の手続に関するQ&A」（平成25年9月）  
<http://www.nta.go.jp/gensen/nisa/pdf/toshikaqa.pdf>

[著者]

鳥毛 拓馬（とりげ たくま）



金融調査部  
研究員  
担当は、税制、会計制度、  
金融商品取引法