

2014年3月18日 全8頁

上場株式の相続税評価額に関する試算

納税者不利としないためには、時価の70%を評価額とすべき

金融調査部 研究員
是枝 俊悟

[要約]

- 上場株式や株式投資信託の相続時の評価額は、原則として時価により評価される。しかしながら、実際には相続時から相続税の納付期限までの10ヵ月間で株価は大きく変動するケースもある。本稿では、過去30年間の日次の株価指数を用いて検証した。
- 相続発生日の株価と相続税納付期限日の株価を比較すると、46%程度の確率で相続発生日よりも相続税納付期限日の株価の方が低くなり、4%程度の確率で相続発生日よりも相続税納付期限日の株価が30%以上低くなった。
- 上場株式の相続税評価額は、当日・当月平均・前月平均・前々月平均の株価のうち最も低い額を用いることとなっているが、これを考慮しても、なお40%程度の確率で相続税評価額よりも相続税納付期限日の株価の方が低くなり、3%強の確率で相続税評価額よりも相続税納付期限日の株価が30%以上低くなった。
- 相続発生日から相続税納付期限日までの間に30%程度価格が変動することが一定程度あることを考えれば、換金可能となる時までの価格変動を考慮して、時価の70%を評価額とすることを検討してもよいのではないだろうか。

[目次]

1 本稿の目的	2 ページ
2 相続発生日から相続税の納付期限日までの株価の変動は？	2 ページ
3 上場株式の相続税評価額と相続税納付期限日の株価の乖離は？	4 ページ
4 あるべき相続税評価額に向けて	6 ページ
参考 旧制度との比較	7 ページ

1 本稿の目的

相続により取得した財産は、原則として時価により評価し、相続税の課税対象となる。時価とは、それぞれの財産の現況に応じ、不特定多数の当事者間で自由な取引が行われる場合に通常成立すると認められる価額をいい、実際には財産評価基本通達の定めによって算定される。

この財産評価基本通達による算定方法は、財産の種類により換金性や価格の変動性等を考慮し、相続日当日の「時価」より若干の評価減が行われている場合があると考えられる。代表的な例として不動産については実際の時価より相当低い価格で評価が行われると言われており、不動産を活用した相続税対策の本も多数出版されている。

上場株式については、①相続発生日当日の終値、②相続のあった月の終値の平均、③相続の前月の終値の平均、④相続の前々月の終値の平均のうち最も低い価額で評価する。株式投資信託については、相続発生日当日の基準価額で評価する¹。

上場株式の評価額は相続発生日当日の終値のみではなく、当月・前月・前々月の終値の平均も考慮することとされており、価格の変動性について一定の考慮がされているようにも思われる（十分に考慮されているか否かは本稿で検証を行う）。一方で、株式投資信託については当日の基準価額のみで評価額を決めることとしており、価格の変動性について何ら考慮がされていない。

相続の対象となった上場株式や株式投資信託は、遺産分割の協議を行い、全相続人が合意するまで原則として売却・解約することができない。相続の発生（死亡時）から相続税の納付期限までが10ヵ月間であり、相続によって受け取った上場株式や株式投資信託を相続人が売却・解約できるようになるまで10ヵ月程度はかかるものと考えられる。

実際は、相続の発生時から相続税の納付期限までの10ヵ月間で株価は大きく変動するケースもある。このため、相続税の納付日時点でみると相続税評価額よりもその時点の株価が下がっており、納税者にとって不利に、場合によっては相続税の納付が困難になることも考えられる。

そこで本稿では、1984年の年初から2013年の年末までの過去30年間の日経平均およびTOPIXの日次データを用い、相続税評価額と相続税納付時の株価の乖離を検証した。

2 相続発生日から相続税の納付期限日までの株価の変動は？

まず、相続発生日から相続税の納付期限日までにどの程度株価が変動するのか、検証を行う。

1984年の年初から2013年の年末までの過去30年間の各営業日²に相続が発生したとして、その日と比べて相続税の納付期限日の株価がどの程度変動していたかを試算する³。相続税の納

¹ 解約請求時の源泉税相当額、解約手数料等相当額等は控除される。なお、公社債投資信託（MMF等の日々決算型の投資信託を除く）についても同じである。なお、ETF、REITなど金融商品取引所に上場しているものは、上場株式と同様の評価方法となる。

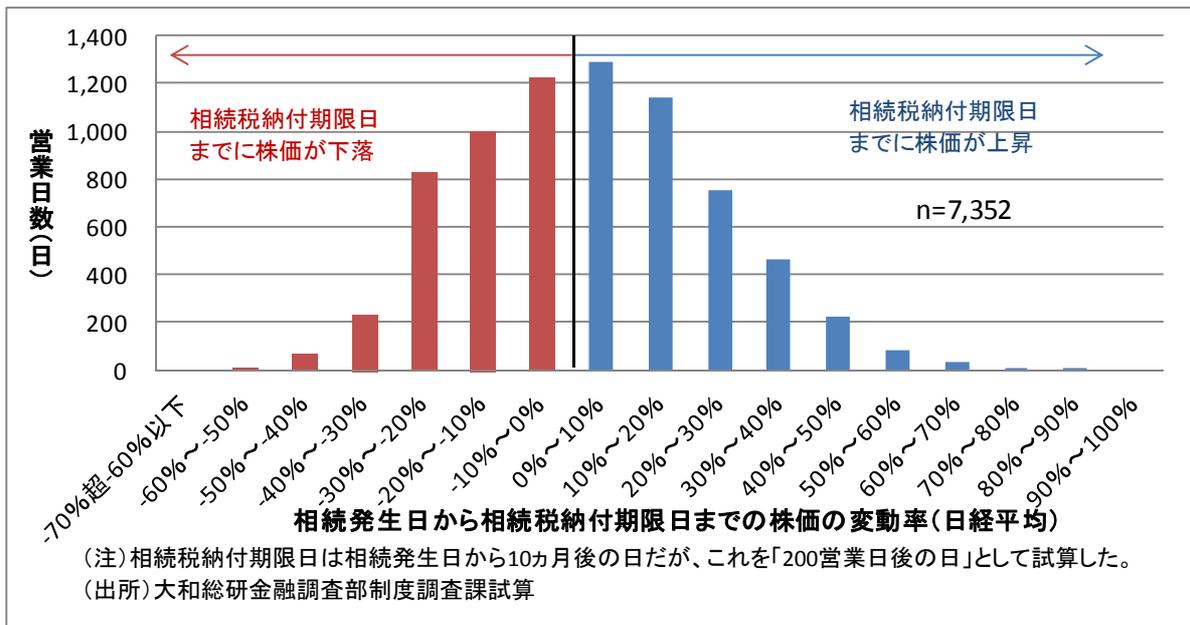
² 正確には、1984年1月4日から、200営業日後の日が2013年内にある2013年3月11日までの7,352営業日。

³ 金融商品取引所の営業日以外の日に相続が発生した場合は、直近の営業日の株価（2つある場合はその平均）

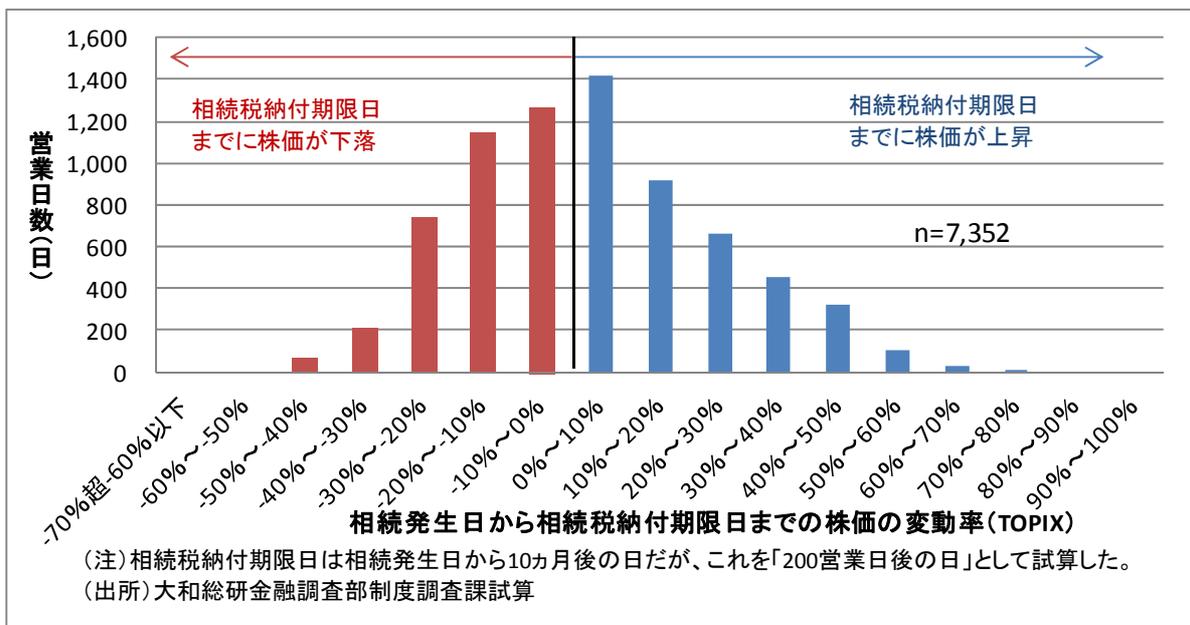
付期限日は、厳密には相続発生日から10ヵ月後の日であるが、ここでは計算の簡便化のため「相続発生日から200営業日後の日」とした⁴。株価は、日本の代表的な株価指数である日経平均とTOPIXを用いた。

以上の前提の下で、相続発生日から相続税納付期限日までの株価の変動率を算出したところ、図表1・図表2のような分布を描いた。

図表1 相続発生日から相続税納付期限日までの株価の変動率（日経平均・過去30年）



図表2 相続発生日から相続税納付期限日までの株価の変動率（TOPIX・過去30年）



を参照することになるが、計算が複雑になるため、本稿では営業日ベースで計算することにした。

⁴ 厳密には、暦に従って10ヵ月後の応当日（それが営業日でない場合は最も近い営業日）ということとなるが、計算が複雑になるため営業日ベースで200営業日後として計算することとした。

相続発生日から相続税納付期限日までの間に株価が下落していたのは全 7,352 営業日中、日経平均で 3,356 営業日（45.65%）、TOPIX で 3,430 営業日（46.65%）であった。

相続発生日から相続税納付期限日までの間に 30%以上株価が下落していたのは全 7,352 営業日中、日経平均で 301 営業日（4.09%）、TOPIX で 278 営業日（3.78%）であった。

すなわち、相続した上場株式が日経平均や TOPIX と同様の値動きをした場合⁵、上記の計算に基づき、46%程度の確率で相続時の時価よりも相続税納付期限日の株価の方が低くなり、4%程度の確率で相続時の時価よりも相続税納付期限日の株価が 30%以上低くなると言える。

逆に言えば、相続した上場株式の評価額について相続発生日の時価の 70%で評価を行うようにすれば、96%程度の確率で、相続時の時価よりも相続税納付期限日の株価が低くなることを防げるものと言える。

なお、株式投資信託については、相続発生日の基準価額が相続税評価額となる。このため、日本株に 100%投資しインデックス運用を行う株式投資信託については、同様に、46%程度の確率で相続税評価額よりも相続税納付期限日の株価の方が低くなり、4%程度の確率で相続税評価額よりも相続税納付期限日の株価が 30%以上低くなると言える。

3 上場株式の相続税評価額と相続税納付期限日の株価の乖離は？

上場株式の相続税評価額と相続税納付日の株価との関係はどのようになっているか、検証を行う。

1984 年の年初から 2013 年の年末までの過去 30 年間の各営業日⁶に相続が発生したとして、相続税評価額と相続税納付期限日の株価の乖離を試算する。相続税納付期限日の算出法は本稿 2 で算出した方法と同じである。株価は、ここでも日経平均および TOPIX を用いた。

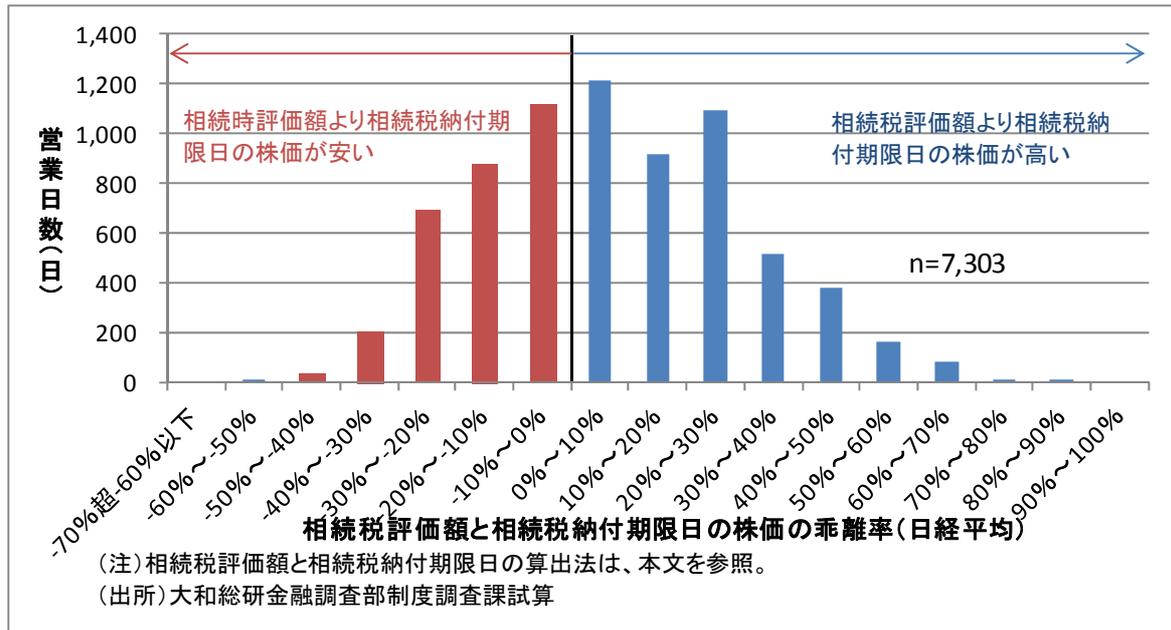
相続税評価額は、実際には①相続発生日当日、②当月平均、③前月平均、④前々月平均のいずれか低い額を用いて算出するが、計算の簡便化のため、ここでは 20 営業日を 1 ヶ月とみなし、①～④をそれぞれ、①相続発生日当日（変更なし）、②相続発生日の 9 営業日前～10 営業日後の 20 営業日の平均、③同 29 営業日前～10 営業日前の 20 営業日の平均、④同 49 営業日前～30 営業日前の 20 営業日の平均を近似値として用いた。

以上の前提の下で、相続税評価額と相続税納付期限日の株価の乖離を算出したところ、図表 3・図表 4 のような分布を描いた（横軸は、（相続税納付期限日の株価－相続税評価額）／相続税評価額の値である）。

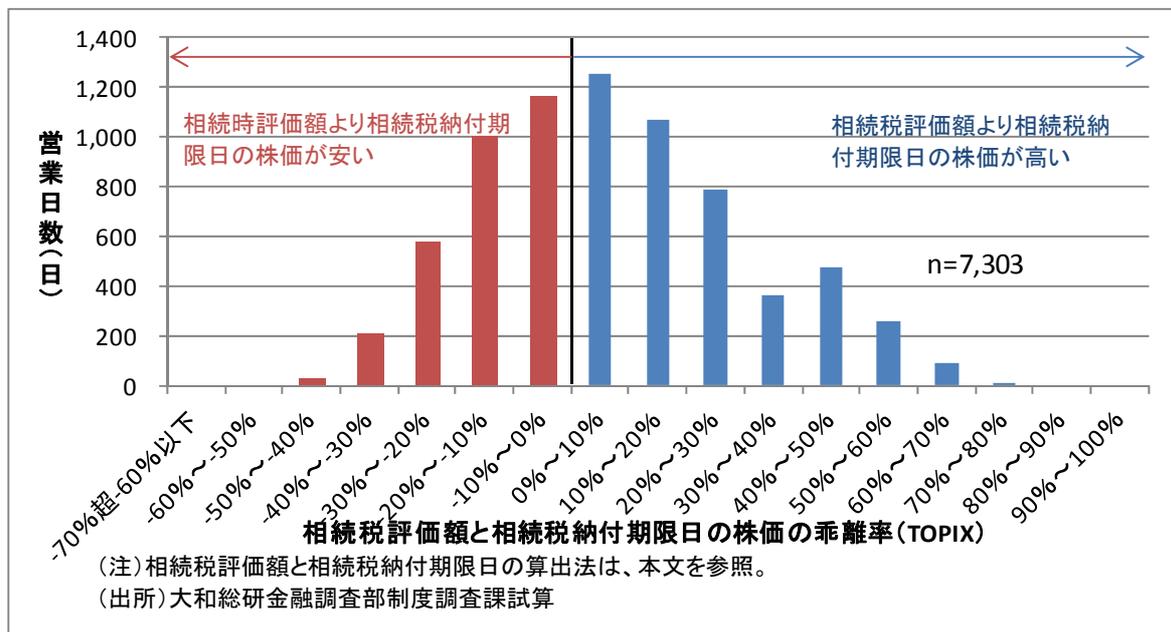
⁵ 相続した上場株式の銘柄数が少ない場合、実際には日経平均や TOPIX よりも株価の変動率が高くなることが考えられる。

⁶ 正確には、49 日営業前の日が 1984 年内にある 1984 年 3 月 5 日から、200 営業日後の日が 2013 年内にある 2013 年 3 月 11 日までの 7,303 営業日。

図表 3 相続税評価額と相続税納付期限日の株価の乖離率（日経平均・過去 30 年）



図表 4 相続税評価額と相続税納付期限日の株価の乖離率（TOPIX・過去 30 年）



相続税評価額より相続税納付期限日の株価が安くなっていたのは、全 7,303 営業日中、日経平均で 2,923 営業日（40.02%）、TOPIX で 2,996 営業日（41.02%）であった。

相続税評価額より相続税納付期限日より 30%以上株価が安くなっていたのは、全 7,303 営業日中、日経平均で 235 営業日（3.22%）、TOPIX で 239 営業日（3.27%）であった。

すなわち、相続した上場株式が日経平均や TOPIX と同様の値動きをした場合、上記の計算に

基づき、40%程度の確率で相続税評価額よりも相続税納付期限日の株価の方が低くなり、3%強の確率で相続税評価額よりも相続税納付期限日の株価が30%以上低くなると言える。

単純に相続発生日の株価と比較する場合と対比すると、相続税評価額では、相続税納付期限日の株価の方が低くなる確率は46%程度から40%程度へ、相続納付期限日の株価の方が30%以上低くなる確率は4%程度から3%強へ、若干は下がっている。しかしながら、相続発生時から相続税納付期限日までの株価の変動の大きさと比較して、現行の評価方式は十分に対応できていないものと言えるだろう。

一方、上場株式の評価額について現行の70%で評価を行うようにすれば、2.の分析により、96%程度の確率で、相続税評価額よりも相続税納付期限日の株価が低くなることを防げる。

4 あるべき相続税評価額に向けて

上場株式や株式投資信託については、不動産など他の資産と比べ換金性に優れていることもあり、これまで、ほぼ時価による評価が行われていたものと考えられる。

しかしながら、日本株の価格の変動は大きく、上場株式や株式投資信託を相続した場合、相続税評価額よりも納付期限日の株価（基準価額）の方が低くなったり、その割合が30%以上となったりすることは決して珍しいことではない。

上場株式については、当日・当月平均・前月平均・前々月平均の株価のうち最も低い額を相続税評価額とする制度となっているが、これを考慮しても、なお40%程度の確率で相続税評価額よりも相続税納付期限日の株価の方が低くなり、3%強の確率で相続税評価額よりも相続税納付期限日の株価が30%以上低くなると言える。

日本株に100%投資しインデックス運用を行う株式投資信託については、当日の基準価額のみをベースとして相続税評価額が決められるため、46%程度の確率で相続時の時価（＝相続税評価額）よりも相続税納付期限日の株価の方が低くなり、4%程度の確率で相続時の時価（＝相続税評価額）よりも相続税納付期限日の株価が30%以上低くなると言える。

逆に言えば、上場株式や株式投資信託について相続発生日の時価の70%を評価額とすれば、96%程度の確率で、相続税評価額よりも相続税納付期限日の株価が低くなることを防げるものと言える。

上場株式や株式投資信託は換金性には優れているが、実際に換金可能となる時期までに30%程度の価格の下落が一定頻度で発生する。この点を考慮すれば、時価の70%を評価額とすることを検討してもよいのではないだろうか。

相続発生日の時価の70%を評価額とする方式であれば、現行制度のように当日・当月平均・前月平均・前々月平均の4つの株価を参照して評価額を決める煩雑さもなく、納税者にとって簡素でわかりやすい評価方法となるだろう。

参考 旧制度との比較

相続税の納付期限は1991年12月31日以前の相続等については相続開始日から6ヵ月以内であったが、段階的に延長され、1996年1月1日以後の相続等については現在の10ヵ月以内となっている。一方で、上場株式や株式投資信託の相続税評価額の算式については改正が行われていない。

そこで、旧制度の下での相続税評価額と相続税納付期限日の株価の乖離はどの程度であったか、1984年の年初から1991年の年末までの日経平均およびTOPIXの日次データ⁷を用いて検証を行った。なお、計算の簡便化のため、相続税納付期限日を「120営業日後の日」として計算を行った。

以上の前提の下で、相続税評価額と相続税納付期限日の株価の乖離を試算したところ、参考図表1・参考図表2のような分布を描いた（参考図表1・参考図表2の横軸の値は、（相続税納付期限日の株価－相続税評価額）／相続税評価額の値である）。

相続税評価額より相続税納付期限日の株価が安くなっていたのは、全2,090営業日中、日経平均で679営業日（32.49%）、TOPIXで729営業日（34.88%）であった。

相続税評価額より相続税納付期限日より30%以上株価が安くなっていたのは、全2,090営業日中、日経平均で21営業日（1.00%）、TOPIXで22営業日（1.05%）であった。

すなわち、相続した上場株式が日経平均やTOPIXと同様の値動きをした場合、上記の計算に基づき、32～35%程度の確率で相続税評価額よりも相続税納付期限日の株価の方が低くなり、1%程度の確率で相続税評価額よりも相続税納付期限日の株価が30%以上低くなったと言える。

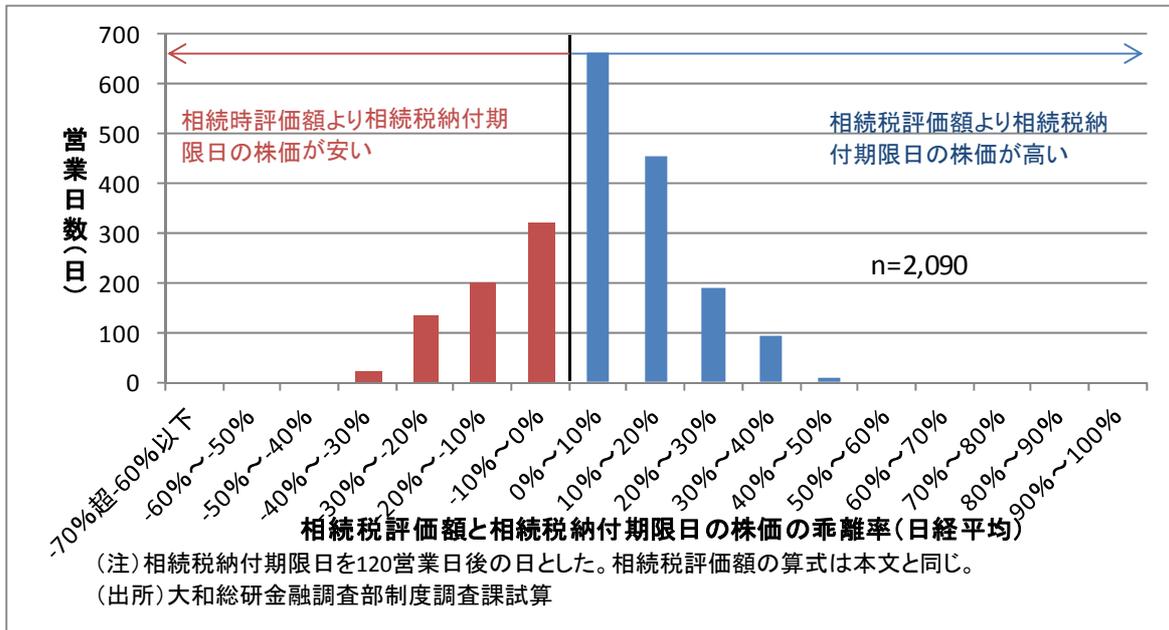
相続税評価額よりも相続税納付期限日の株価の方が低くなる確率は、旧制度においても32%～35%程度と一定頻度で起こることであったが、相続税評価額よりも相続税納付期限日の株価が30%以上低くなる確率については1%程度と、それほど頻度が高くないことであったものと考えられる。

このため、相続税の納付期限が6ヵ月以内であった当時においては、現在の上場株式や株式投資信託の相続税評価額の算式についても、それほど大きな不都合はなかったと言えるのかもしれない。

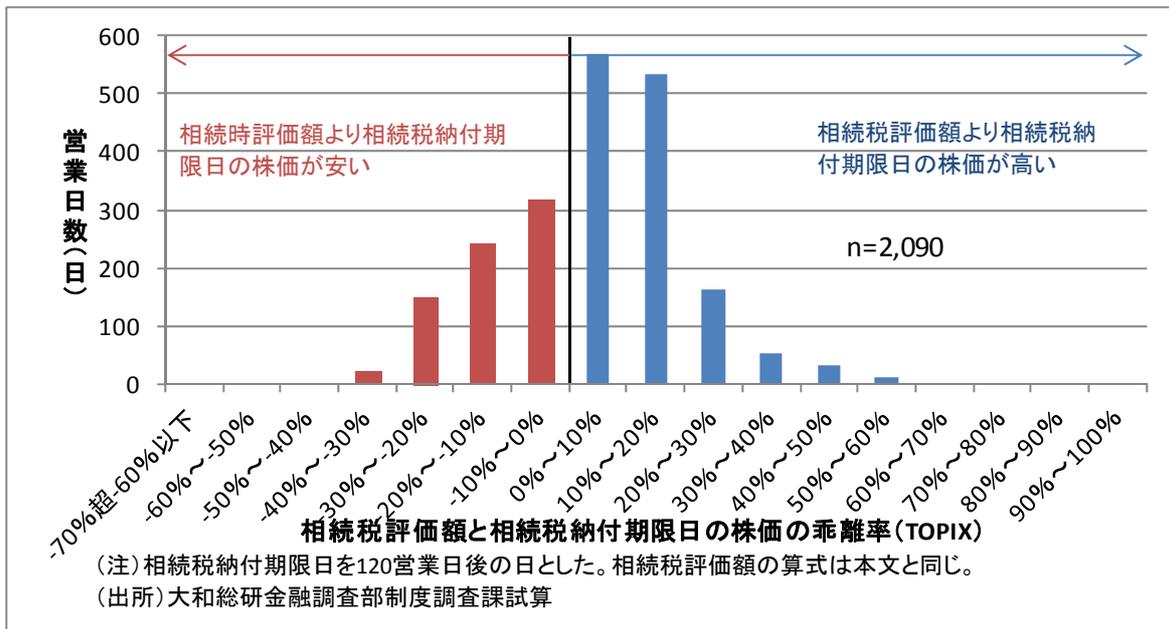
しかしながら、相続税の納付期限が10ヵ月以内に延長され、かつ右肩上がりに相場が上昇する時代が終わり、10ヵ月以内に30%以上株価が下落することも珍しくなくなった現在においては、現在の上場株式や株式投資信託の相続税評価額の算式がそぐわなくなっているものとも考えられる。

⁷ 正確には、49営業日前の日が1984年内にある1984年3月5日から、1991年12月30日までの2,090営業日。

参考図表 1 相続税評価額と相続税納付期限日の株価の乖離率（日経平均・旧制度）



参考図表 2 相続税評価額と相続税納付期限日の株価の乖離率（TOPIX・旧制度）



【以上】