

2014年5月20日 全11頁

# 株式課税強化提案の問題点

配当・譲渡益課税強化は株価下押し要因となりうる

金融調査部  
制度調査担当部長 吉井 一洋  
研究員 是枝 俊悟

## [要約]

- 2014年5月12日、政府税制調査会は基礎問題小委員会を設置し、法人税減税と関連する他税目にまたがる税制の課題について検討を開始した。その中で、株式譲渡所得や配当等に関する課税強化案が議論された。
- 株式への課税強化は、投資家の税引後の配当等の減少を通じて、株価形成に悪影響を与える。例えば、個人段階の所得税率が20%から25%に引き上げられる等とすると、配当割引モデルで算出した理論株価では、8.5%下落する可能性がある。
- 今後、政府税制調査会で法人課税等について議論し、改革の方向性をとりまとめるものとされている。その際には、株式の配当・譲渡益への課税強化には慎重な対応が求められる。

## 1. 基礎問題小委員会の議論

政府の税制調査会は、2014年3月12日から法人課税ディスカッショングループを開催し、法人税減税に関する議論を行っている。第1回で示された論点整理では、各委員の意見として「資本所得（配当所得やキャピタルゲイン）課税の見直し」が盛り込まれていた。さらに、5月12日には基礎問題小委員会を設置した。法人税減税に関連する他税目にまたがる検討課題や新税の検討などについては基礎問題小委員会で主に議論が行われる模様である。

5月12日の基礎問題小委員会では、資本所得（配当所得やキャピタルゲイン）課税の見直しについて検討が行われた。「法人課税改革と関連する他税目議論（資本所得課税等）」<sup>1</sup>と題した資料が示された。同資料では、個人の株式の配当・譲渡益に対する課税について、諸外国との税率比較や他の金融商品との税率比較などが整理されていた。「株式配当の課税を強化する必要がある」<sup>2</sup>と発言する委員もいた一方、「株式市場に悪影響を与える可能性のある課税は慎重に対

<sup>1</sup> 財務省「税制調査会（基礎小委①）[法人課税改革と関連する他税目議論]（資本所得課税等）」（平成26年5月12日（月））

[http://www.cao.go.jp/zei-cho/gijiroku/kiso/2014/\\_\\_\\_icsFiles/afiefieldfile/2014/05/12/26kisolkai5.pdf](http://www.cao.go.jp/zei-cho/gijiroku/kiso/2014/___icsFiles/afiefieldfile/2014/05/12/26kisolkai5.pdf)

<sup>2</sup> 日本経済新聞2014年5月13日付朝刊4面。

応する必要がある」<sup>3</sup>と発言する委員もいたと報道されている。

「政府税調委員の株式課税強化提案の問題点」<sup>4</sup>（2014年3月13日、吉井一洋）で述べた通り、配当とキャピタルゲインの個人への課税を、法人税減税に合わせて強化することについては、少なくとも下記の点で問題がある。

### (1) 「貯蓄から投資へ」や金融所得課税一体化に逆行する

個人が受け取る上場株式等の配当・譲渡益への課税は、2014年1月1日から、税率が10%から20%に引き上げられたところである<sup>5</sup>。税率が引き上げられたのは、今後の金融所得課税の一体化に向けて、公社債や預貯金の利子と税率を揃えるためである。

金融所得課税一体化の大きな柱は、配当・譲渡益・利子、さらにはデリバティブの利益を含む金融所得を、総合課税でなく分離課税とした上で、税率を一本化し、金融所得内での損益通算を幅広く認めることである（参考資料1）。税率を一本化した分離課税とすることにより、税制が簡素となる他、金融所得内での所得の種類の変換による税率の軽減といった操作も防止できる。金融所得内での損益通算を認めることで、損失分の税負担を軽減（即ち、国がリスクを分担）することで、リスクを負った投資を行いやすくするという効果も期待される。

仮に、法人税減税に合わせて、上場株式等の配当や譲渡益の課税を現状よりもさらに強化した場合、金融所得間で税率を揃えるという前提が崩れる。預貯金の利子よりも株式の税率は高くなる上に、税率が異なる利子や償還差益との損益通算も認められなくなる可能性があり、リスクを負った投資も行いづらくなる。

また、国策として「貯蓄から投資へ」を推進するためNISAを導入しながら、通常の上場株式等の配当や譲渡益の課税を強化するのは矛盾する。

課税強化する資本所得に利子を含める場合は、上述の金融所得課税一体化に逆行する問題は生じない。しかし、一般的な給与所得者の多くは、金融所得の税負担が、総合課税よりも重くなると思われる。また、近年は「金融資産ゼロ世帯」が増加（2013年の比率は参考資料2）しており、この問題への対応や若年時からの投資を促進するといった観点からは、配当・譲渡益・利子等の金融所得への課税強化は望ましくない。

### (2) 株式の二重課税（配当・キャピタルゲイン）が拡大する

金融所得課税一体化では、配当・譲渡益・利子などの税率を一本化することを前提としているが、税率を一本化しただけでは配当・譲渡益と利子の実質的な税負担について中立性は保た

<sup>3</sup> 日本経済新聞 2014年5月13日付朝刊4面。

<sup>4</sup> [http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/tax/20140313\\_008329.html](http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/tax/20140313_008329.html)

<sup>5</sup> 所得税率のみならず住民税率を含む。計算の簡素化のため、本稿では、個人の税率については復興特別所得税は考慮しない。以下同じ。

れない。なぜならば、株式の場合は、発行会社段階と個人株主の段階の二重課税の問題が生じるからである。

配当については、発行会社の段階で法人税等が課税された利益から分配が行われ、その分配に対して個人の段階でも課税が行われる。これに対して同じく金融商品である預金や社債の利子については、支払銀行や支払会社の法人税の計算上、損金に算入されており、法人段階で税負担は生じておらず、個人の段階でのみの課税となる。

さらに、法人税等と所得税等の二重課税は、株式譲渡益にも生じている。発行会社で課税済みの所得が配当されずに内部留保され、その分だけ株価が上昇する。内部留保が株価に反映された後に株式を譲渡した場合、この内部留保の増加部分については、個人の段階でも課税が行われ、配当と同様に二重課税が生じている。

個人株主から見た場合、法人税減税は、配当のみならず譲渡益（内部留保相当部分）で生じる二重課税も縮小する有効な措置である。株式ではなく株式投資信託に投資している場合でも、信託財産内の株式については、発行法人段階で法人税減税により調整が行われる。

仮に法人税の実効税率が、35%から25%に引き下げられれば、法人段階での所得を100とした場合の個人株主段階での配当・譲渡益（内部留保相当部分）での手取りは、52から60に増加し、公社債や預貯金の利子の手取り80との格差は現在よりも縮小する（参考資料3）。株式の配当所得や譲渡益への課税の強化は、この格差の縮小を帳消しにする可能性がある。よって、二重課税調整の観点からも、株式の配当・譲渡益の税率を引き上げることは望ましくない。

法人税率の引き下げが行われた結果、オーナー企業などが、経営者に支払われる給与等を配当に転換して税率を引き下げる<sup>6</sup>ことを懸念する向きもあるかもしれない。しかし、現行税制では、発行済株式数の3%以上を保有する株主が受け取る配当金は、その企業が上場企業等であっても、原則として、総合課税とされている。したがって、そのような所得の転換を行う意味は乏しい。

## 2. 株式への課税強化が株価形成に与える影響

上記に加え、株式への課税強化が株価形成に悪影響を与える可能性がある。以下では、配当割引モデル（定率成長モデル）の理論株価に基づいて、株式市場への影響を試算してみる。

### (1) 計算方法

定率成長を前提とした配当割引モデルによる理論株価は、下記の算式で示される。

<sup>6</sup> 給与の場合、法人では損金算入され、個人段階では最高税率（法人・個人トータルでの最高税率）は55%（2015年以後の税率）となる。仮に上場株式等の配当と同じ方法で課税されていれば、配当に転換することで法人・個人トータルで40%（法人実効税率25%、個人の所得の税率を20%と仮定）の税率に軽減できる。ただし、給与の場合は、給与所得控除等を受けられることを考慮する必要がある。

$P$  = 理論株価、 $r$  = 資本コスト、 $g$  = 配当成長率、 $D_0$  = 当初の配当、 $D_i$  =  $i$ 年後の配当とおくと、

$$\begin{aligned} P &= \frac{D_1}{1+r} + \frac{D_2}{(1+r)^2} + \frac{D_3}{(1+r)^3} + \dots \\ &= \frac{D_0(1+g)}{1+r} + \frac{D_0(1+g)^2}{(1+r)^2} + \frac{D_0(1+g)^3}{(1+r)^3} + \dots \\ &= \sum_{i=1}^{\infty} \frac{D_0(1+g)^i}{(1+r)^i} \end{aligned}$$

これは、初項  $\frac{D_0(1+g)}{1+r}$ 、公比  $\frac{1+g}{1+r}$  の無限等比数列の和であるため、

$$P = \frac{D_0(1+g)}{r-g} \dots \textcircled{1}$$

と表せる。しかし、上記①式は、個人段階の課税を考慮しておらず、また法人税が改正されれば税引前利益が同じであっても配当される金額も変わってくる。

そこで、 $i$ 年後の税引前（法人税を引く前）の利益を $Y_i$ 、当初の税引前利益を $Y_0$ 、法人実効税率を $t_c$ 、配当性向を $q$ （一定の値）と仮定すると、 $i$ 年後の配当は、次のように置き換えられる。

$$D_i = q(1-t_c)Y_i$$

さらに、個人段階の配当課税の税率を $t_f$ とおくと、 $i$ 年後の手取りの配当 $D'_i$ は、

$$\begin{aligned} D'_i &= (1-t_f)q(1-t_c)Y_i \\ &= q(1-t_f)(1-t_c)(1+g)^i Y_0 \dots \textcircled{2} \end{aligned}$$

と表せる（なお、法人実効税率が変動することを考慮すると、配当割引モデルにおける配当成長率 $g$ は、ここでは税引前利益の成長率を意味することとなる）。

ここで、個人・法人通算の税率 $t$ を

$$t = 1 - (1-t_c)(1-t_f) \dots \textcircled{3}$$

とおくと、③式より、

$$-t = -1 + (1-t_c)(1-t_f)$$

$$1-t = (1-t_c)(1-t_f) \dots \textcircled{4}$$

④式が求められる。④式を②式に代入すると、

$$D'_i = q(1-t)(1+g)^i Y_0 \dots \textcircled{5}$$

①式導入時の $D_i$ を $D'_i$ に代えて、⑤式をもとに手取りの配当から形成される理論株価 $P'$ を求めると、

$$P' = \frac{q(1-t)(1+g)Y_0}{1+r} + \frac{q(1-t)(1+g)^2 Y_0}{(1+r)^2} + \frac{q(1-t)(1+g)^3 Y_0}{(1+r)^3} + \dots$$

$$= \sum_{i=1}^{\infty} \frac{qY_0(1-t)(1+g)^i}{(1+r)^i}$$

これは、初項  $\frac{qY_0(1-t)(1+g)}{1+r}$ 、公比  $\frac{1+g}{1+r}$  の無限等比数列の和であるため、

$$P' = \frac{qY_0(1-t)(1+g)}{r-g} \dots \textcircled{6}$$

ここで、当初の税引前利益、配当成長率、配当性向、資本コストが変わらずに、税率だけが変動すると仮定し、⑥式を用い、改正前の理論株価 =  $P'_{\text{before}}$ 、改正後の理論株価 =  $P'_{\text{after}}$ 、

改正前の個人・法人通算の税率 =  $t_{\text{before}}$ 、改正後の個人・法人通算の税率 =  $t_{\text{after}}$

と置くと理論株価の変動は、

$$\begin{aligned} \frac{P'_{\text{after}}}{P'_{\text{before}}} &= \frac{qY_0(1-t_{\text{after}})(1+g)}{r-g} \bigg/ \frac{qY_0(1-t_{\text{before}})(1+g)}{r-g} \\ &= \frac{1-t_{\text{after}}}{1-t_{\text{before}}} \dots \textcircled{7} \end{aligned}$$

となり、⑦式のように税率の変動だけで理論株価の変動を説明できることになる。

## (2) 個人の税率に基づいた試算

自由民主党は、2012年の衆院選の政策集で「法人税を国際標準に合わせて思い切って減税します」<sup>7</sup>と記載していた。2014年1月22日にはダボス会議にて、安倍首相は「本年、さらなる法人税改革に着手いたします」<sup>8</sup>と述べた。特に、後者は「国際公約」として位置付けられたものと報道されており<sup>9</sup>、株式市場においては、国際標準並みの法人実効税率に向けた法人税減税は、既にある程度は織り込まれてきた可能性が高いと思われる。

経済財政諮問会議の民間委員からも25%まで法人実効税率を引き下げることが提案されており、経済界が想定している法人実効税率の国際標準もアジア諸国並みの25%前後と考えられる。

市場が期待している税率を、法人実効税率25%、個人段階の所得税率を現行の20%とおくと、法人・個人段階を通じた税率は、40%である(③式による。以下同じ)。自由民主党が2012年の政策集に法人税減税を盛り込んだ当時の法人実効税率は、時限措置である復興特別法人税を除くと、現在と同じ約35%である。既に個人が受け取る上場株式等の配当・譲渡益の税率は20%に引き上げが決まっていたことからすると、当時期待されていた法人・個人を通じた税率は、48%であったものと推察される。48%から40%への税率引き下げを⑦式に代入すると、理論株価は15.4%上昇することになる。アベノミクスを受ける形で、日経平均株価は短い期間に88.0%

<sup>7</sup> 自由民主党「J-ファイル2012 総合政策集」p.24 [http://jimin.ness.nifty.com/pdf/j\\_file2012.pdf](http://jimin.ness.nifty.com/pdf/j_file2012.pdf)

<sup>8</sup> 首相官邸ウェブサイト「世界経済フォーラム年次会議冒頭演説～新しい日本から、新しいビジョン～」  
[http://www.kantei.go.jp/jp/96\\_abe/statement/2014/0122speech.html](http://www.kantei.go.jp/jp/96_abe/statement/2014/0122speech.html)

<sup>9</sup> 2014年1月23日付日本経済新聞朝刊2面、2014年1月23日付朝日新聞朝刊1面など。

上昇した<sup>10</sup>が、この上昇要因の中には、法人税減税による株主の期待収益の増加も盛り込まれていたのではないと思われる。

しかし、ここで、個人段階の所得税率が課税強化され 25%となれば、個人・法人通算の税率は 43.75%となる。もし個人段階の所得税率が 30%となるならば、個人・法人通算の税率は 47.5%となる。

この改正を⑦の式に代入すると、個人段階の所得税率が 20%から 25%に強化されれば 6.3%の株価の下落要因となり、30%に強化されれば 12.5%の株価の下落要因となる。

実際、法人課税ディスカッショングループにて株式の課税強化は、3月9日(日)の日本経済新聞の朝刊で報道された。さらに、翌週の日経ヴェリタスでも大きく取り上げられた。日経平均株価は、3月7日(金)の終値の 15,274 円 7 銭から 3月20日の終値 14,224 円 23 銭まで、1,000 円近く下げているが、株式の課税強化懸念も下押し要因になったのではないかと推察される。

### (3) 個人・非居住者等・法人の加重平均税率に基づいた試算

2. では、株式を個人が直接保有することを前提に、個人・法人通算の税率を求めた。しかしながら、株式は法人・外国人(非居住者等)も保有しているし、個人については 2014 年から NISA が導入されており、NISA における配当・譲渡益非課税での投資分も考慮すべきとも考えられる。

また、現在、政府税制調査会の法人課税ディスカッショングループでは法人における受取配当の益金不算入制度についても議論が行われている。このため、受取配当の益金不算入制度が改正された場合(企業支配株式以外の株式の配当について、現在の 1/2 益金不算入から全額益金算入に改正された場合)の影響も考慮する必要がある。

このため、株式の保有者・個人段階の税率・配当益金不算入の改正の有無の観点から、次の図表 1 のようにケース分けを行い、さらに詳細な分析を行う。

図表 1 個人・法人の通算税率を算出する上で想定するケース

想定するもの	記号	説明
株式保有者	I	株式を直接個人が保有しているとして、個人・法人通算の税率を想定するケース
	II	株式保有者を個人(課税分)・個人(NISA分)・企業年金等・法人・外国人の5区分に分け、株式保有者別の個人・法人通算の税率を求め、それを想定される株式保有比率で加重平均するケース
個人段階の配当の所得税率	A	現行の20%(地方税分含み、復興特別所得税分を除く)を想定するケース
	B	25%への引き上げを想定するケース
	C	30%への引き上げを想定するケース
法人受取配当の益金不算入	○	現行通り、法人の受取配当の1/2を益金不算入とできるケース
	×	法人の受取配当を全額益金算入とするケース

(出所)大和総研金融調査部制度調査課作成

<sup>10</sup> 野田前首相が衆議院の解散を表明し、安倍政権の誕生と政策実施が期待視されるようになった 2012 年 11 月 14 日(終値 8,664 円 73 銭)から、2013 年 12 月 30 日(終値 16,291 円 31 銭)までに日経平均株価は 88.0%上昇した。

図表1のように、株式保有者についてI・IIの2通り、個人段階の所得税率についてA・B・Cの3通り、法人受取配当の益金不算入について○・×の2通りを想定すると、2×3×2の計12ケースが考えられる。ただし、株式をすべて個人が直接保有していると仮定するIのケースでは、法人が配当を受け取ることはないとは仮定することになるため、配当益金不算入の改正は法人・個人段階の通算税率に影響を与えなくなる。このため、Iのケースにおいては○のケースと×のケースで結果が同じになるため、分析するケースは9ケースとなる。

9ケースについて、個人・法人通算の税率を試算したものが、次の図表2である。

図表2 想定するケース別の加重平均した個人・法人通算の税率

想定するケース			株式の保有者	保有者のウェイト	法人段階の税率			個人段階の税率	個人・法人通算の税率	加重平均した個人・法人通算の税率
保有割合	税率	益金不算入			支払法人	受取法人	通算税率			
I	A	○/×	個人	100%	25%		25.00%	20%	40.00%	40.00%
	B	○/×	個人	100%	25%		25.00%	25%	43.75%	43.75%
	C	○/×	個人	100%	25%		25.00%	30%	47.50%	47.50%
II	A	○	個人(課税)	24%	25%		25.00%	20%	40.00%	40.64%
			個人(NISA)	7%	25%		25.00%	0%	25.00%	
			企業年金等	2%	25%		25.00%	0%	25.00%	
		法人	40%	25%	12.5%	34.38%	20%	47.50%		
		外国人	27%	25%		25.00%	15%	36.25%		
		個人(課税)	24%	25%		25.00%	20%	40.00%		
	×	個人(NISA)	7%	25%		25.00%	0%	25.00%		
		企業年金等	2%	25%		25.00%	0%	25.00%		
		法人	40%	25%	25.0%	43.75%	20%	55.00%		
	B	○	個人(課税)	24%	25%		25.00%	20%	40.00%	42.85%
			個人(NISA)	7%	25%		25.00%	0%	25.00%	
			企業年金等	2%	25%		25.00%	0%	25.00%	
法人		40%	25%	12.5%	34.38%	25%	50.78%			
外国人		27%	25%		25.00%	15%	36.25%			
個人(課税)		24%	25%		25.00%	25%	43.75%			
×	個人(NISA)	7%	25%		25.00%	0%	25.00%			
	企業年金等	2%	25%		25.00%	0%	25.00%			
	法人	40%	25%	25.0%	43.75%	25%	57.81%			
C	○	個人(課税)	24%	25%		25.00%	20%	40.00%	45.06%	
		個人(NISA)	7%	25%		25.00%	0%	25.00%		
		企業年金等	2%	25%		25.00%	0%	25.00%		
	法人	40%	25%	12.5%	34.38%	30%	54.06%			
	外国人	27%	25%		25.00%	15%	36.25%			
	個人(課税)	24%	25%		25.00%	30%	47.50%			
×	個人(NISA)	7%	25%		25.00%	0%	25.00%			
	企業年金等	2%	25%		25.00%	0%	25.00%			
	法人	40%	25%	25.0%	43.75%	30%	60.63%			
外国人			27%	25%		25.00%	15%	36.25%	47.69%	

(注) 法人が受け取る配当については、(1/2益金不算入が適用された後)さらに法人税が課税された上で個人株主に配当するものと仮定した(法人段階で2回、個人段階で1回の三重課税)。実際には、法人Aが受け取った配当をさらに法人Bに支払い、法人Bがそれをさらに法人Cに配当し…という過程で、最終的に個人株主に利益が帰着するまでの過程で何重にも法人税が課税されることが考えられる。外国人が受け取る配当については15%で変わらないものとした。企業年金等の保有分は、年金の受取時の公的年金等控除を考慮し個人段階の税率は0%とした。

(出所)大和総研金融調査部制度調査課試算

図表2における東京証券取引所等の「平成24年度株式分布状況調査の調査結果について」<sup>11</sup>に

<sup>11</sup> 株式会社 東京証券取引所・株式会社 大阪証券取引所・株式会社 名古屋証券取引所・証券会員制法人 福岡

よる 2012 年度末の日本の上場株式の保有割合（金額ベース）を参考にして、個人（課税分）を 24%、個人（NISA 分）を 7%、企業年金等を 2%、法人を 40%、外国人を 27%とした<sup>12</sup>。

法人における株式保有を考慮すると、配当の支払法人において法人税が課税された後に支払われる配当が、配当の受取法人においても（1/2 益金不算入が適用された後）再度法人税が課税され、その後に個人に配当を支払う際には個人段階で課税されるという「三重課税」の構図となる。

もっとも、実際には、法人 A が受け取った配当をさらに法人 B に支払い、法人 B がそれをさらに法人 C に配当し……という過程で、最終的に個人株主に利益が帰着するまでの過程で何重にも（四重課税、五重課税、六重課税…）法人税が課税されることになるのだが、今回の試算では法人が株式を保有する場合でも法人段階の課税は 2 回まで（個人段階と合わせて三重課税まで）と仮定した。

なお、II のケースで配当を全額益金算入とした場合（×のケース）では、三重課税はより深刻になる。法人税率を 25%としても、法人段階で 25%が 2 回課税されることになるため、法人段階だけで税率は通算 43.75%となる。

図表 3 は、図表 2 の「加重平均した個人・法人通算の税率」を⑦式に代入することで、当初「Aで○のケース（法人税 25%、所得税 20%、1/2 益金不算入）」が想定されているところから、個人段階の税率が引き上げられた場合の理論株価の変動率を試算したものが、図表 3 である。図表 4 は、これに加えて、さらに法人の受取配当を全額益金算入とした場合を試算したものである。いずれも、I は個人の税率のみ、II は個人、非居住者、法人の加重平均税率で算定した結果である。

図表 3 個人段階の税率引き上げによる理論株価への影響

		AO		AO→BO		AO→CO	
		法人税25% 所得税20% 1/2益金不算入 と想定	加重平均した 個人・法人通算 の税率	法人税25% <b>所得税25%</b> 1/2益金不算入 に想定変更	加重平均した 個人・法人通算 の税率	法人税25% <b>所得税30%</b> 1/2益金不算入 に想定変更	加重平均した 個人・法人通算 の税率
I	個人の保有のみを想定	40.00%	43.75%	-6.3%	47.50%	-12.5%	
II	個人（課税分）・個人（NISA分）・法人・外国人の想定保有割合で加重平均	40.64%	42.85%	-3.7%	45.06%	-7.5%	

(出所)大和総研金融調査部制度調査課試算

証券取引所・証券会員制法人 札幌証券取引所「平成 24 年度株式分布状況調査の調査結果について」（平成 25 年 6 月 20 日）

<http://www.tse.or.jp/market/data/examination/distribute/b7gje6000000508d-att/bunpu2012.pdf>

<sup>12</sup> 投資信託経由の株式の保有分はすべて個人による保有とみなし、相互会社を中心とする生命保険会社による株式保有分は分母から除外した。その上で、NISA での株式・株式投信の保有額が政府目標値である 25 兆円になるものと仮定し、その 25 兆円が個人の株式・株式投信の保有額の純増になると仮定して、株式保有総額を算出し、各保有主体別の保有割合を算出した。

図表 4 個人段階の税率引き上げ・法人の受取配当全額益金算入による理論株価への影響

		AO		AO→A×		AO→B×		AO→C×				
		法人税25% 所得税20% 1/2益金不算入 と想定	加重平均した 個人・法人通算 の税率	法人税25% 所得税20% <b>全額益金算入</b> に想定変更	加重平均した 個人・法人通算 の税率	理論株価の 変動率	法人税25% <b>所得税25%</b> <b>全額益金算入</b> に想定変更	加重平均した 個人・法人通算 の税率	理論株価の 変動率	法人税25% <b>所得税30%</b> <b>全額益金算入</b> に想定変更	加重平均した 個人・法人通算 の税率	理論株価の 変動率
I	個人の保有のみを想定	40.00%	(実質的に制度変更がされない ケースなので除外)		43.75%	-6.3%	47.50%	-12.5%				
II	個人(課税分)・個人(NISA分)・法人・外国人の想定保有割合で加重平均	40.64%	43.64%	-5.1%	45.66%	-8.5%	47.69%	-11.9%				

(出所)大和総研金融調査部制度調査課試算

図表 3 では、外国人（非居住者等）の保有分および個人の NISA での保有分については個人段階の税率引き上げの影響を受けないため、I のケースよりも II のケースの方が理論株価の変動率のマイナスは小さくなっている。とはいえ、II のケースであっても、個人段階の税率の 25% への引き上げは 3.7% の理論株価の下落、同 30% への引き上げは 7.5% の理論株価の下落の要因となっている。

図表 4 の I のケースでは、そもそも法人が株式を保有しないと想定しているケースなので試算結果は図表 3 のものと変わらない。加重平均税率による II のケースでは、個人段階の税率を変えずに、法人の受取配当を全額益金算入とするだけで、理論株価は 5.1% の下落要因となっている。さらに、個人段階の税率を 25% に引き上げる場合は理論株価は 8.5% の下落、同 30% に引き上げる場合は理論株価は 11.9% の下落となっている。

受取配当を全額益金算入として「三重課税」を強化したり、さらにその上で個人段階の課税を強化したりすると、いかに大きな影響を与えるものであるかが理解できるであろう。

### 3. 株式課税強化は慎重に

2014 年からは NISA が導入されたことを受け、通常の配当・譲渡益の税率を上げたとしても、NISA を活用して非課税で運用すればいいという意見もあるであろう。しかし、NISA は、少額の投資を対象とした時限措置である。さらに、株価が下落して損失が出た場合に、他の課税口座（特定口座・一般口座）の株式の所得とは通算できないため、将来の株価の下落が予測される局面では、個人は NISA を活用して投資を行うことには消極的になるであろう。

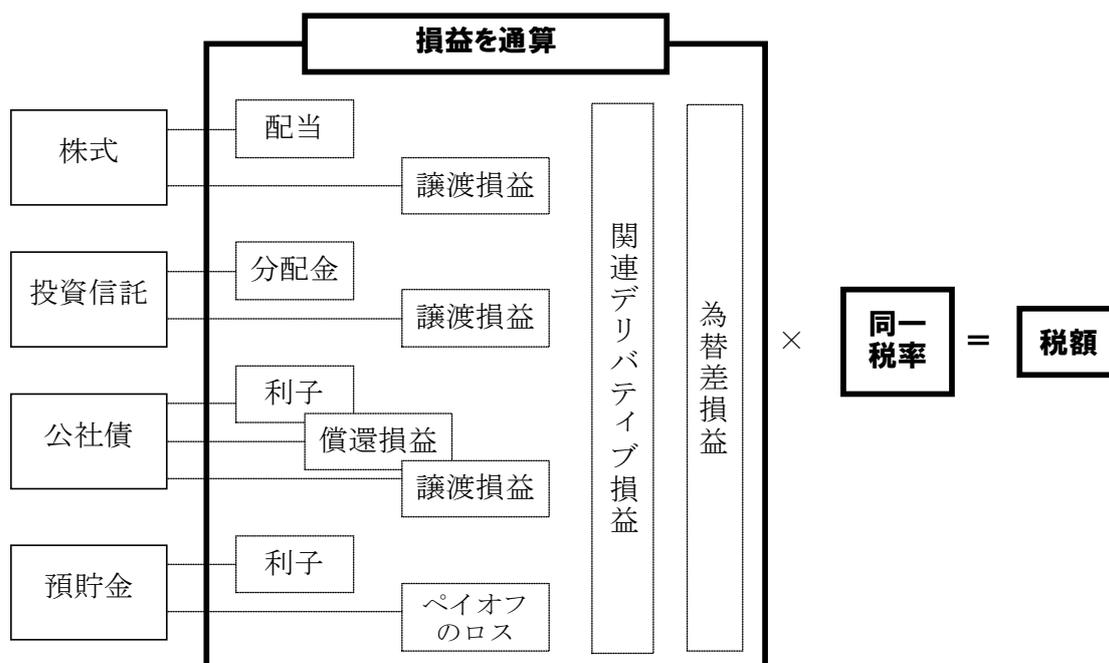
即ち、株式の配当・譲渡益への課税強化によって、手取りの配当等の減少を通じて株価が下落する。その結果、譲渡損失が通算できない NISA の利用が回避されるといった流れが想定される。

加えて株式の税率を 25% や 30% に引き上げると、預貯金の利子（税率 20%）よりも税率が高くなるため、国策である「貯蓄から投資へ」も今まで以上に進まなくなるといったことが生じうる。

今年 6 月に政府が策定する「骨太の方針」の前提とするため、今後、政府税制調査会で法人

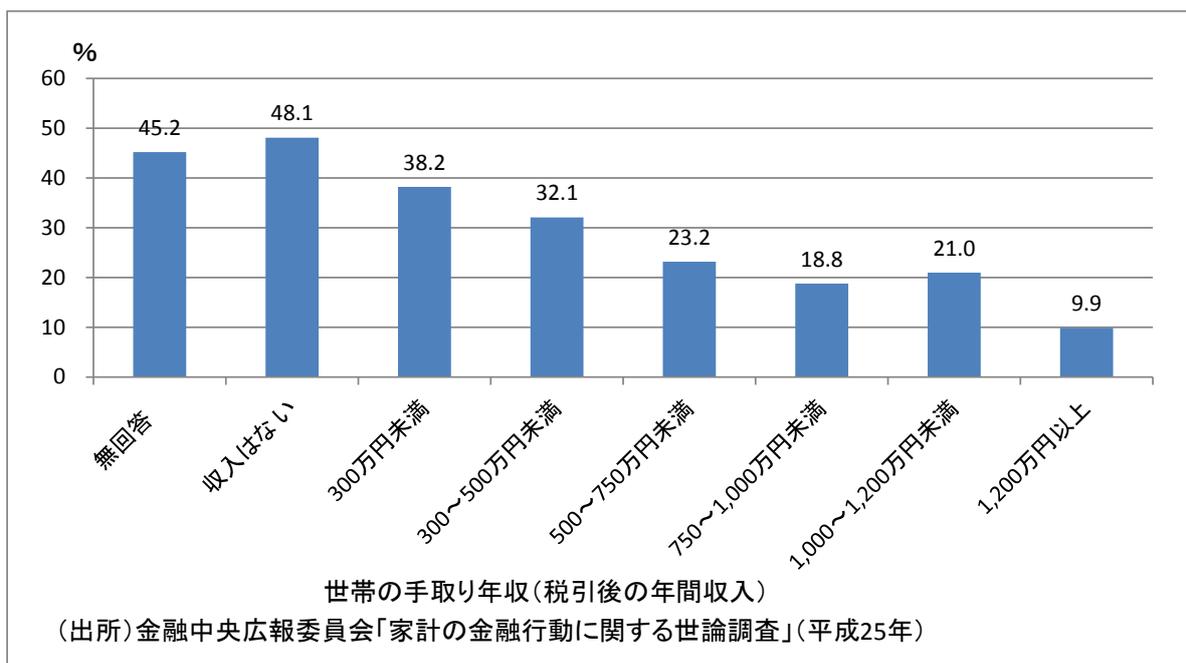
課税等について議論し、改革の方向性をとりまとめるものとされている。企業の増益率が鈍化しつつあり、日本郵政など大規模な上場が予定される中、株式の配当・譲渡益への課税強化には慎重であるべきと思われる。

### 参考資料1 金融所得課税一体化のイメージ図



(出所) 大和総研金融調査部制度調査課作成

### 参考資料2 世帯年収別の「金融資産のゼロ世帯」の割合 (2013年)



### 参考資料3 株式の二重課税（配当・譲渡益と利子の実質税負担比較）

#### 1. 法人実効税率 35%（現行）の場合

	利子 100	配当 100	内部留保 100
法人課税 35%	0(損金算入)	▲35 (100×35%)	▲35 (100×35%)
法人課税後の所得	100	65	65
所得課税 20%	▲20 (100×20%)	▲13 (65×20%)	▲13 (譲渡益課税) (65×20%)
トータルの税率	20%	48%	48%
手取り	80	52	52

(注1) 復興特別所得税は考慮していない。

(注2) 配当について総合課税を選択した場合、配当控除考慮後の税率は、配当も含めた課税所得金額が330万円以下は7.2%で上記の手取りは60.32、同330万円超695万円以下は17.2%で上記の手取りは53.82となる。

#### 2. 法人実効税率を25%に引き下げた場合

	利子 100	配当 100	内部留保 100
法人課税 25%	0(損金算入)	▲25 (100×25%)	▲25 (100×25%)
法人課税後の所得	100	75	75
所得課税 20%	▲20 (100×20%)	▲15 (75×20%)	▲15 (譲渡益課税) (75×20%)
トータルの税率	20%	40%	40%
手取り	80	60	60

(注1) 復興特別所得税は考慮していない。

(注2) 配当について総合課税を選択した場合、配当控除考慮後の税率は、配当も含めた課税所得金額が330万円以下は7.2%で上記の手取りは69.6、同330万円超695万円以下は17.2%で上記の手取りは62.1となる。

(出所) 大和総研金融調査部制度調査課作成

【以上】