

2015年11月19日 全8頁

上場株式等の相続税評価の見直し

金融庁、平成28年度税制改正要望

金融調査部¹

[要約]

- 金融庁は、「平成28年度税制改正要望」（平成27年8月）において、「上場株式等の相続税評価の見直し」を盛り込んだ。従来から日本証券業協会が要望していたが、10年ぶりに金融庁の要望に盛り込まれた。
- 上場株式等の相続税評価は、原則として時価で行われているが、その高い流動性がゆえに短期間で大きな価格変動リスクを負っている。にもかかわらず、不動産等の他の価格変動リスクのある資産と比較して不利な取り扱いになっており、家計の「貯蓄から投資へ」を進めようという政策を阻害する制度になっていると言える。
- 本稿では、相続発生日から相続税納付期限日までの株価の変動等を検証した結果、相続した上場株式等の相続税評価額を市場価格の70%とすべきことを提言している。
- 仮に上場株式等の相続税評価額が市場価格の70%になるなど、市場価格より低い価額で評価されることになれば、相続に備えた家計の株式売却が抑制され、株式保有の後押しとなるだろう。また、相続人が相続した株式の全部または一部を売却せずに継続して保有するケースが増え、家計が株式持ち合い解消等の受け皿となり、その株式保有比率が上昇するとともに、家計の株式の長期保有に繋がることが期待される。

1. 現行制度

相続税の課税財産は、相続により無償で取得した財産である。このため、その課税価格の計算に当たっては、取得した財産をいくらで評価するかという問題が生じる。相続税法では、相続により取得した財産の評価は、取得時の「時価」によるのが原則とされている。「時価」によるのが課税の公平を確保するのに最も適した方法と考えられるからである。「時価」とは、相続によって財産を取得した日において、それぞれの財産の現況に応じ、不特定多数の当事者間

¹ 執筆者は、保志泰、吉井一洋、鳥毛拓馬

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うとされている（相続税の申告時の時価ではない）。上場株式の評価方法は図表 1 の通りである²。

図表 1 上場株式の相続税評価の方法

次の①～④のうち最も低い価額で評価する。

- ①相続等（死亡）の日の最終価格
- ②相続等の日の属する月の毎日の最終価格の月平均額
- ③その前月の毎日の最終価格の月平均額
- ④その前々月の毎日の最終価格の月平均額

※ 1 最終価格とは、証券取引所（金融商品取引所）の終値をいう。国内の 2 以上の証券取引所に上場されている株式については、納税義務者が選択した取引所の最終価格とする。

※ 2 相続等の日に取引がない場合、①の価格は相続等の日前後の直近の日の終値（2 つある場合は平均値）による。

※ 3 相続等の日の属する月以前 3 ヶ月間に新株権利落や配当落がある場合は、評価にあたって権利落等を考慮した株価の修正を行う必要がある。

2. 現行制度を見直すべき理由

（1）相続を契機とした株式離れの進行

上場株式等は、流動性の高さを背景に、ほぼ相続発生日の市場価格で評価が行われることとなっているが、その高い流動性がゆえに短期間で大きな価格変動リスクを負っている。にもかかわらず、不動産等の他の価格変動リスクのある資産と比較して不利な取り扱いになっていることから、相続時には売却による処分が選択される可能性が高いと考えられ、実際に売却されるケースも多いようである³。家計の株式保有が高齢者層に偏在している現状において、相続のたびに売却が進むようであれば、家計の株式投資は減少を余儀なくされる懸念もある。家計の「貯蓄から投資へ」を進めようという政策を阻害する制度になっていると言える。

（2）アベノミクスの恩恵が海外に流出

日本経済の成長性を高めるため、「企業の稼ぐ力」を向上させることが、アベノミクスの成長戦略の大きな柱である。コーポレート・ガバナンス改革により企業に収益性向上をせまり、雇用や設備投資の拡大を引き出そうとしているが、同時に株価上昇というキャピタルゲインや配当増加というインカムゲインを通じて国内の投資家の所得を拡大させる効果も期待されるとこ

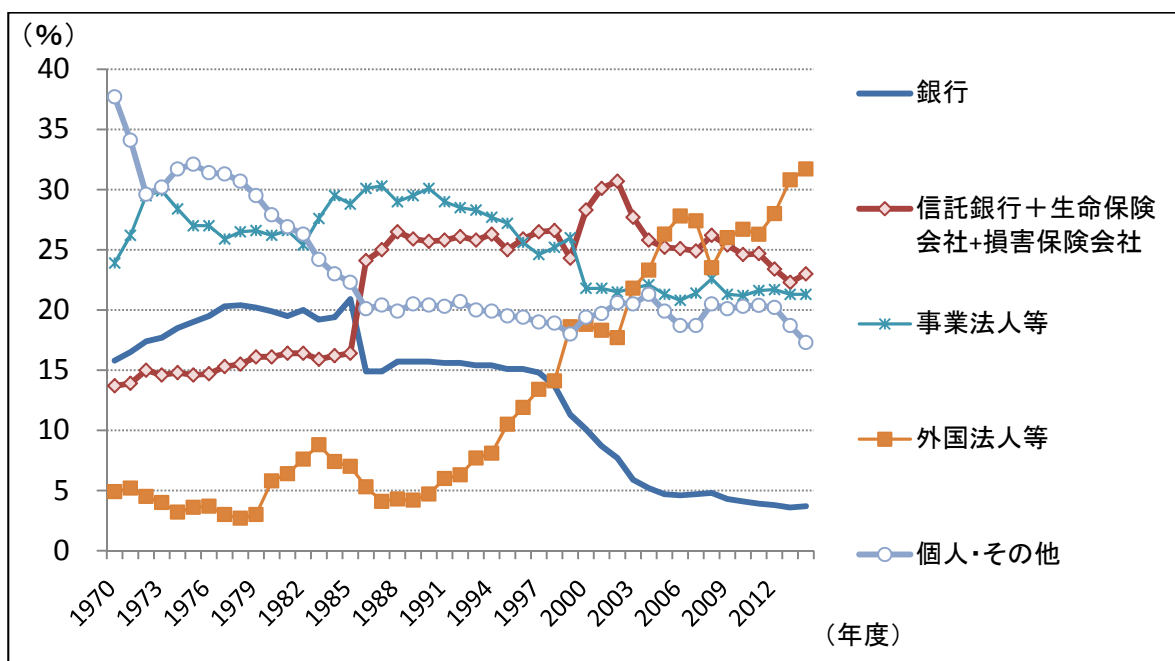
² ETF、REIT など金融商品取引所に上場されているものは、上場株式と同様の評価方法となる。なお、株式投資信託については、相続発生日の基準価額が相続税評価額となる。

³ 不動産（土地・建物）は、預貯金等の資産と比べて相続税評価額が低く設定されており、相続税対策の一つとして活用されることが多い。

ろである。しかしながら現状では、日本の上場株式の3割以上を外国人投資家が保有⁴し、その割合は年々高まる傾向⁵にある(図表2)。しかもコーポレート・ガバナンス改革は、企業が相互に保有している株式の処分を促しており、家計の株式保有減少⁶に対して手をこまぬいていれば、外国人投資家の株式保有比率の上昇に拍車を掛ける可能性が高い。日本企業の稼いだ利益の少なからぬ部分が海外へと分配される構図を放置することになる。

東証上場企業の配当総額は2014年度に9.1兆円(2011年度から2.7兆円増加)となった⁷が、このうち2.9兆円が海外に流出している計算となる。

図表2 主要投資部門別株式保有比率の推移(金額ベース)



(注) 1985年度以前の信託銀行は、都銀・地銀等に含まれる。

(出所) 東証・名証・福証・札証「株式分布状況調査」より大和総研作成

(3) NISA 導入の効果を減衰

NISA(少額投資非課税制度)導入の政策目的として、「長期・分散投資による資産形成の機会を幅広い家計に提供する」とともに、「家計からの成長マネーの供給拡大を図る」(日本再生戦略)ことが掲げられていたが、相続時に結果として株式売却を促すような現行制度のもとでは、「長期」の資産形成の効果を低減させると同時に、成長マネーを安定的に供給する役割を果たさないものと考えられよう。

具体的には、NISAや2016年から開始するジュニアNISAなどの施策を通じて新たに株式を購

⁴ 2014年度の全国上場会社の外国法人等保有比率は31.7%(図表2)。

⁵ 2011年度の外国法人等保有比率は26.3%(図表2)。

⁶ 個人・その他の株式保有比率は2011年度20.4%に対し2014年度17.3%(図表2)。

⁷ 東証「決算短信集計結果」

入した個人が、①相続に備えて相続税評価が有利な株式以外の資産に買い替える、②死亡した後、相続人がその株式を売却する（他の個人投資家が取得しない）、といった行動をとった場合は、結果として、株式を保有する個人は増えず、個人投資家のすそ野を拡大するという同施策の趣旨も実現できないことになる。

3. 金融庁の税制改正要望

金融庁は、「平成 28 年度税制改正要望」（以下、要望）を公表している（平成 27 年 8 月）。要望には、「上場株式等の相続税評価の見直し」（以下、見直し）が盛り込まれた。従来から日本証券業協会が要望していた（なお、同協会は、「現行制度における評価額（時価）の 70%～80%」とすることを要望している⁸。）が、10 年ぶりに**金融庁の要望に盛り込まれた**⁹。具体的な見直しの方法については言及されていないものの、「恒久措置」として要望している。

図表 3 金融庁「平成 28 年度税制改正要望」上場株式等の相続税評価の見直し（下線筆者）

（1）政策目的

他の資産との比較における相続税の負担感の差により、投資家の資産選択を歪めることがないよう、上場株式等の相続税評価について、所要の措置を講ずること。

（2）施策の必要性

上場株式や公募投資信託等（上場株式等）は、不動産等と比較して価格変動リスクの高い金融商品であるが、相続税の評価においては、原則として相続時点の時価で評価され、相続時から納付期限までの期間（10 ヶ月間）の価格変動リスクは考慮されていない。このため、上場株式等は、他の価格変動リスクの小さい資産と比べ、相続税評価上の扱いが不利（相続税評価額が割高）となっている。当該相続税の負担感の差により、投資家の資産選択を歪めることがないよう、上場株式等の相続税評価の見直しを要望するものである。

（出所）財務省¹⁰

4. 上場株式等の相続税評価額を市場価格の 70%とすべき理由

（1）相続発生日から相続税納付期限日までの株価の変動

現行制度では、相続の発生（死亡時）から相続税の納付期限まで 10 ヶ月間あるところ、この間で株価が大きく変動するケースもある。このため、ケースによっては相続税額が増えたり相

⁸ 平成 28 年度税制改正に関する要望【主要項目説明資料】（平成 27 年 9 月：日本証券業協会）

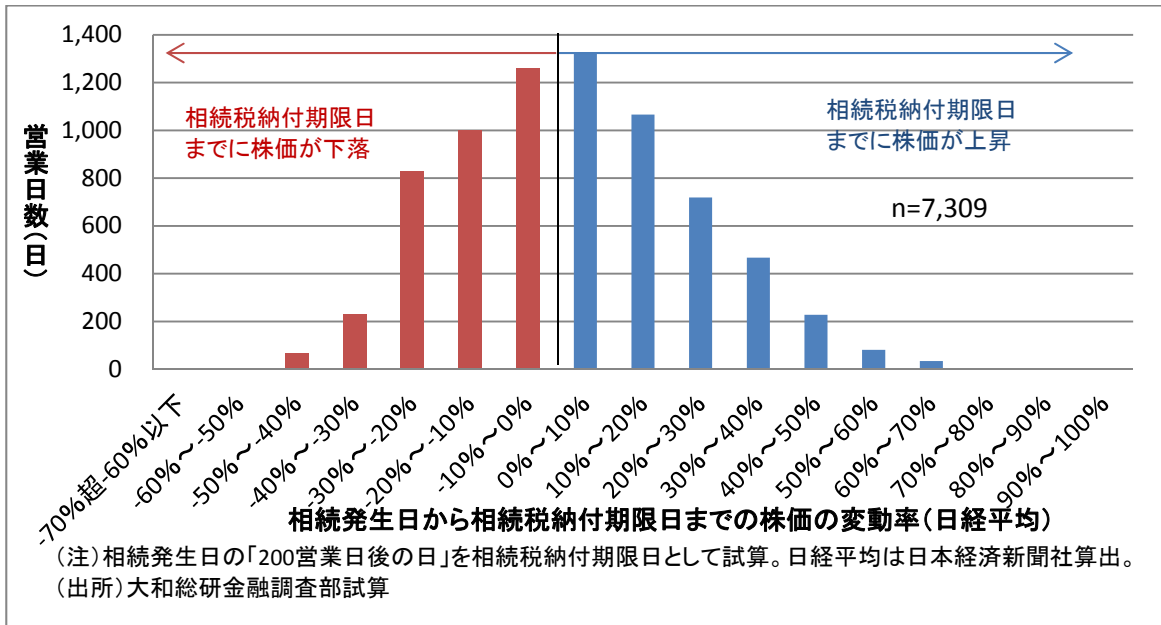
http://www.jsda.or.jp/katsudou/teigen/zeisei/files/1509_zeisei_syuyou.pdf

⁹ 金融庁の平成 18 年度税制改正要望では、「株式・株式投資信託の相続税等評価の軽減を図ること。」が盛り込まれていた。

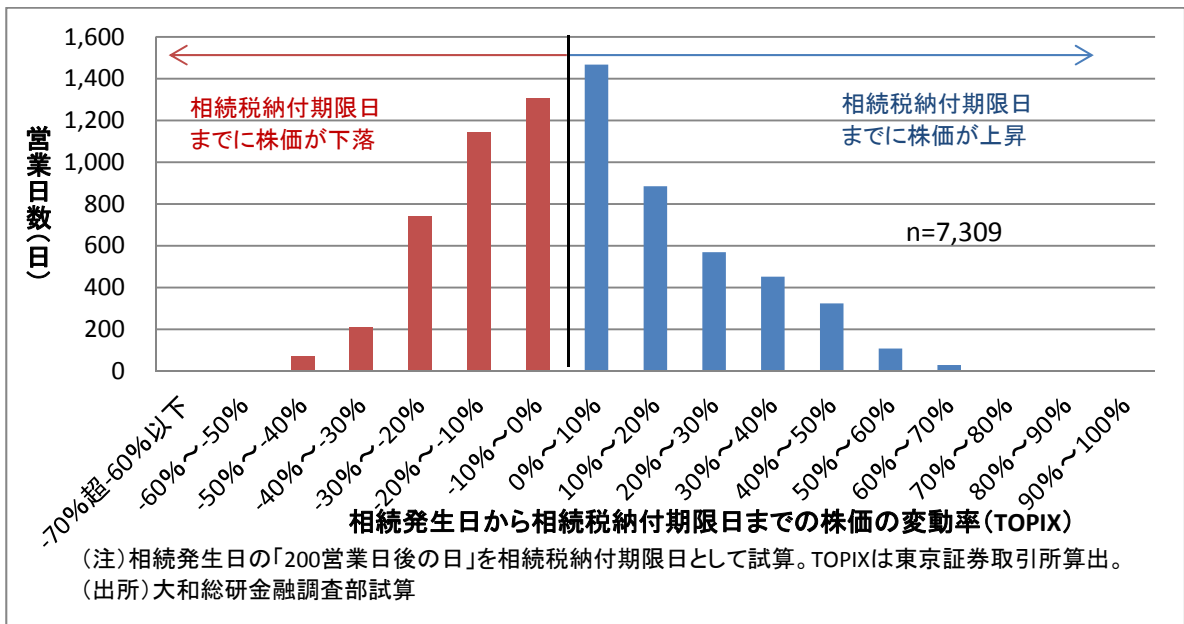
¹⁰ http://www.mof.go.jp/tax_policy/tax_reform/outline/fy2016/request/fsa/28y_fsa_k_11.pdf

相続税の納付が困難になったりすることも考えられる。そこで、相続発生日から相続税の納付期限日までの株価の変動率につき検証したところ、図表4、5の通りとなった。具体的には、1985年の年初から2014年までの30年間の各営業日¹¹に相続が発生したと仮定して、相続発生日と相続税の納付期限日¹²の株価（日経平均、TOPIX）の変動率を計算した。

図表4 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・1985-2014年）



図表5 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・1985-2014年）



¹¹ 1985年1月4日から、200営業日後の日が2014年内にある2014年3月10日までの7,309営業日。相続税の計算では、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）を参照することになっているが、計算の簡便化のため、本稿では営業日ベースで計算した。

¹² 相続税納付期限日は、相続発生日から10ヵ月後の日（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））であるが、計算の簡便化のため「相続発生日から200営業日後の日」として計算した。

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ケースは全 7,309 営業日中、日経平均で 3,387 営業日 (46.34%)、TOPIX で 3,471 営業日 (47.49%) あった。そのうち、30% 以上株価が下落していたケースは、日経平均で 301 営業日 (4.12%)、TOPIX で 278 営業日 (3.80%) あった。

すなわち、相続した上場株式等が日経平均や TOPIX と同様の値動きをした場合、約 46% 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ると言える。

(2) 相続税評価額と相続税納付期限日の株価の乖離

相続発生日ではなく、図表 1 の方法に基づいた相続税評価額と相続税納付期限日の株価の乖離についても試算¹³した。具体的には、1985 年の年初から 2014 年の年までの 30 年間の各営業日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した。相続税納付期限日の算出方法は前述の (1) で算出した方法と同様である。株価は、ここでも日経平均および TOPIX を用いた。結果は、以下の通りとなった。

相続税評価額より相続税納付期限日の株価が下落していたケースは、全 7,260 営業日中、日経平均で 2,923 営業日 (40.26%)、TOPIX で 2,997 営業日 (41.28%) あった。

すなわち、相続した上場株式等が日経平均や TOPIX と同様の値動きをした場合、約 40% 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ると言える。

前述の (1) と対比すると、相続税評価額で計算した場合、相続税納付期限日の株価が低くなる確率が約 6% ポイント (約 46% - 約 40%) 下がるので、この分が救済されることになる。しかしながら、その割合は、相続税納付期限日の株価が相続発生日の株価を下回るケースの 1 割強 (6/46) に過ぎず、現行の評価方法では十分に対応できていないものと言えらる。

(3) あるべき相続税評価額

前述の試算結果から、相続発生日より相続税納付期限日の株価が下落していたとしても、相続した上場株式等の評価額を相続発生日の市場価格の 70% とすれば、約 96% の確率で、株価の下落に対する救済を受けられることになろう。

価格変動リスクを考慮した時価として、相続発生日の市場価格の 70% を相続税評価額とする方法であれば、現行制度のように 4 つの株価 (当日・当月平均・前月平均・前々月平均) 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だろう。

¹³ 相続税評価額は、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 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。

5. 見直しによる政策効果

株式売却の抑制と株式保有の後押し

見直しにより、仮に上場株式等が前述の提言のように市場価格の70%で評価されることになった場合、どのような効果が生じるであろうか。前述したように、株式を相続した相続人はその株式を売却するケースが多いようだが、これは相続人に株式投資の経験がなく、価格変動リスクのある資産の保有を回避することが理由として考えられる。仮に、相続税評価において、価格変動リスクが考慮されれば、このような傾向に歯止めがかかる可能性がある。また、昨今は被相続人・相続人ともに高齢化（いわゆる老老相続）していることを考えると、相続人が次の相続に備えて、むしろ価格変動リスクが相続税評価に反映されることに着目し、相続した株式について売却ではなく保有の継続を促すといったことも考えられる。さらには、相続を契機とした株式保有の経験を経て、相続人が資産形成における株式の有用性に気づき、追加的に株式を購入することも期待できる。

他方で、被相続人の側も、将来の相続を考慮して、保有資産の一部を株式にシフトし長期的に保有する効果も期待できる。株式投資信託も相続税評価の見直しの対象に加えた場合、株式投資信託についても同様の効果が期待できるであろう。

個人投資家のすそ野拡大

前述の通り、相続時に結果として株式売却を促すような現行制度のもとでは、個人投資家のすそ野を拡大するというNISA等の各種の施策の趣旨を実現できない結果となる。逆に言えば、見直しにより、被相続人・相続人が株式を売却しないケースが増えて、初めて個人投資家のすそ野は拡大するともいえる。加えて、株式の相続を契機に、株式投資の経験がない相続人が新たに株式投資を開始すれば、個人投資家のすそ野は大きく拡大するだろう。

家計への恩恵

見直しにより、相続人が相続した株式の全部または一部を売却せずに継続して保有するケースが増えれば、家計が株式持ち合い解消等の受け皿となり、その株式保有比率が上昇するとともに、家計の株式の長期保有にも繋がるであろう。我が国の家計金融資産は、先進諸国と比較して、預貯金に偏在していると言われて久しい。家計が、株式を長期保有するケースが増えれば、預貯金への偏在は改善されるとともに、家計の資産運用利回りは向上し、社会保障の補完の効果も得られる。昨今の企業収益向上の恩恵もより享受できるだろう。

日銀の資金循環統計によれば、家計金融資産残高1,717兆円（2015年6月末）のうち、現金・預金が893兆円（同）と5割超を占め、上場株式および投資信託の保有残高は200兆円（同）と約12%を占めるに過ぎない。5割超の安全資産保有比率は先進国においては異例と言え、家計においてリスク性資産の保有比率を引き上げることは国の成長戦略の一翼を担うと言ってもよい状況である。仮に、現在の現金・預金保有残高のうち10%が上場株式および投資信託にシ

フトしたと想定した場合、その増加額は約 89 兆円となり、期待収益率を年率 4%と置いた場合、年間で約 3.5 兆円の所得増効果が得られる計算となろう（現金・預金の利回りを 0.1%と想定）。

「企業の稼ぐ力」向上

前述のように、見直しが行われ、結果として長期保有の個人株主が増加すれば、企業は、中長期的な成長を見据えた投資を行いやすくなるだろう。「企業の稼ぐ力」を向上させる後押しにもなる。

税収への影響

見直しは相続税収の減少に繋がるとの懸念もあろう。しかしながら、見直しにより、前述のように家計金融資産が預貯金から上場株式等にシフトすれば、その分家計に流入するインカムゲインも利子から配当にシフトする。現下の低金利の状況では、同額の投資額であれば、利子より配当が多いものと考えられるところ、その分、利子と比べてより多くの配当からの税収が期待できよう。

また、前述のように、企業や銀行の株式持ち合い解消等により放出される株式について、個人が受け皿となり、外国人と比べてその保有比率が高まれば、その分、外国人投資家に比べ税率の高い国内の投資家からの税収の増加が期待できる。前述の利子から配当へのシフトも考慮すると、結果として、見直しによる相続税の減収分を、相続人の税負担で補える可能性もあるだろう。

以 上