

2019年6月12日 全11頁

# 投資信託の外国税額控除の制度解説と ファンドに及ぼす影響の試算

税引後リターンに年率0.1%~0.9%pt程度の差が生じる可能性も

金融調査部 研究員 是枝 俊悟

## [要約]

- 2018年度税制改正により、2020年1月1日以後に支払われる配当等から、公募投資信託などを通じて外国資産に投資した場合についても外国税額控除の対象とする改正が行われ、2019年度税制改正により具体的な控除額の計算規定が整備された。本レポートでは個人投資家における投資信託の外国税額控除の制度解説を行い、ファンドに及ぼす影響について試算をもとに検討する。
- 外国株式や外国REITのみに投資する公募投資信託は、一般的に、年率0.1%~0.9%程度の外国税を負担していると考えられる。しかし、公募投資信託が負担する外国税額の全てが控除できるわけではない。本レポートの試算により、公募投資信託が負担した外国税のうち控除対象となりうる金額の割合は、100%となることもあれば20%以下となることもあるなど、ファンドの運用状況によって大きく異なることが分かった。
- このため、税引前のパフォーマンスが全く同じ公募投資信託であったとしても、外国税額控除の制度要因によって、税引後のパフォーマンスに年率0.1%~0.9%pt程度の差が生じる可能性が考えられる。この差は、特に、外国株式や外国REITに投資するインデックスファンドにおいて無視できない差となることが考えられる。
- 従来、長期投資を行う場合、分配金の支払は課税のタイミングを早めてしまうため投資家にとって不利だと考えられていた。しかし、本レポートの試算により、外国税額控除の導入後は、ファンドが負担した外国税を分配金にかかる所得税から全額控除できる場合、分配金を払出す方が払出さないよりも投資家の税引後リターンが高くなる可能性が高いことが分かった。

## [目次]

|                         |       |
|-------------------------|-------|
| 1. 投信外税控除の制度解説          | 2 ページ |
| 2. 制度改正がファンドに及ぼす影響試算    | 6 ページ |
| 3. 制度改正で個人投資家の資産運用は変わるか | 9 ページ |

## 1. 投信外税控除の制度解説

### 1-1. 外国税額控除とは

国内の個人投資家が外国の資産に投資をする場合、その投資の成果である配当や利子などに対して、外国で税が課されることがある。当該配当や利子などについて外国で課されている税を全く考慮せずに国内で所得税や住民税を課税すると、外国と国内での二重課税が生じ、個人投資家にとって過大な負担となることが考えられる。

このため、外国と国内での二重課税を軽減するために、外国で納付済みの税額を国内で課すべき税額から差し引く、**外国税額控除**という制度が設けられている。

もっとも、全ての金融商品について外国税額控除が行えるわけではない。主な金融商品における外国税額控除の可否を示したものが、次の図表1である。

図表1 主な金融商品における外国税額控除の可否

|                    |                                 | 外国税額控除の可否       |     | 控除の類型 |                               |
|--------------------|---------------------------------|-----------------|-----|-------|-------------------------------|
|                    |                                 | 所得税             | 住民税 |       |                               |
| 外国籍<br>商品に<br>直接投資 | 外国株式                            |                 | ○   | ○     | 直接投資の外国税額控除                   |
|                    | 外国債券                            | 特定公社債           | ○   | ○     | 直接投資の外国税額控除                   |
|                    |                                 | 一般公社債           | ○   | ○     | 一般公社債の外国税額控除<br>(差額徴収または還付請求) |
|                    | 外国籍投資信託                         |                 | ○   | ○     | 直接投資の外国税額控除                   |
| 国内籍<br>商品を通じた投資    | 公募投資信託<br>(ETF・上場REIT・上場JDRを除く) |                 | ×⇒○ | ×     | 公募投資信託等の外国税額控除<br>(新設)        |
|                    | 私募投資信託                          |                 | ○   | ×     | 私募投資信託等の外国税額控除                |
|                    | ETF・<br>上場REIT・<br>上場JDR        | 株式数比例配分方式       | ×⇒○ | ×     | 公募投資信託等の外国税額控除<br>(新設)        |
|                    |                                 | 株式数比例配分方式<br>以外 | ○   | ×     | 私募投資信託等の外国税額控除                |

(注) ×⇒○は2020年1月1日より外国税額控除が適用されることを示す。

(出所) 法令等をもとに大和総研作成

外国株式や外国の特定公社債、外国籍の投資信託などに直接投資した場合は外国税額控除を適用できる。ただし、国内籍の投資信託を通じて外国資産に投資を行う場合、私募投資信託などでは外国税額控除を適用できるが、公募投資信託などでは外国税額控除を適用できない状況にあった。

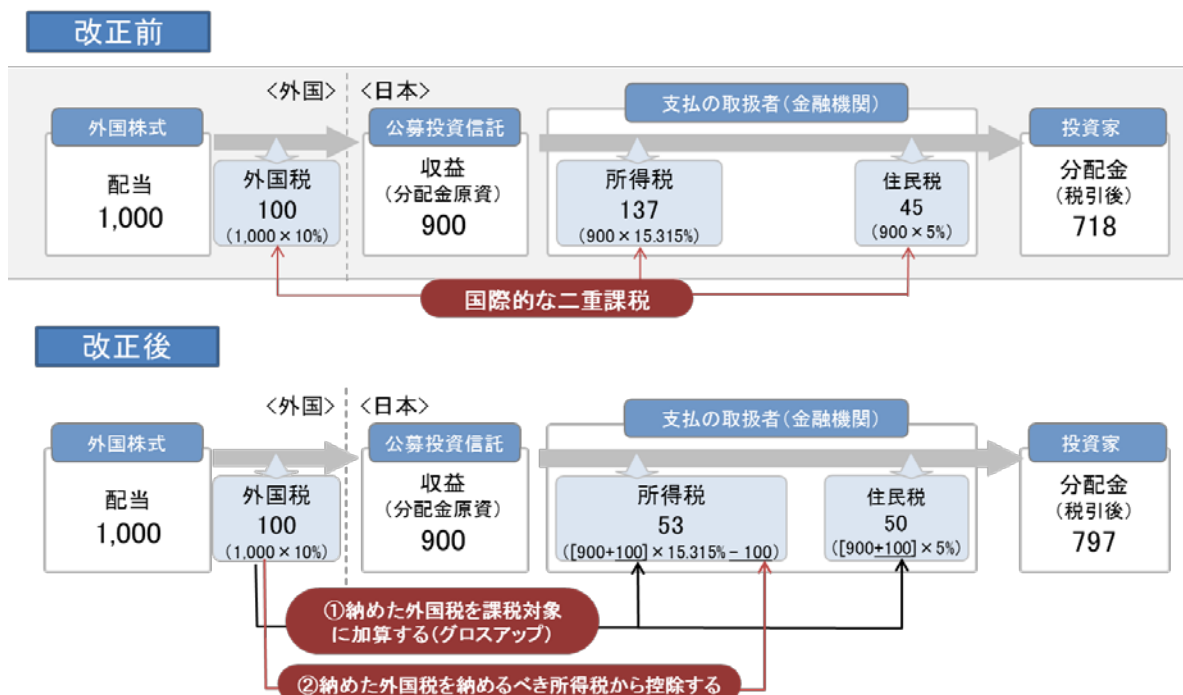
2018年度税制改正により、2020年1月1日以後に支払われる配当等から、公募投資信託などを通じて外国資産に投資した場合についても外国税額控除の対象とする改正が行われ、2019年度税制改正により具体的な控除額の計算規定が整備された。

本レポートでは、公募投資信託の外国税額控除について解説する（以下、本レポートで単に「公募投資信託」と述べるときは、ETF・上場REIT・上場JDRを含まないものとし、単に「外国税額控除」と述べるときは、その公募投資信託の外国税額控除を指すものとする）。

## 1-2. 公募投資信託の外国税額控除の仕組み

公募投資信託の外国税額控除の仕組みについて、公募投資信託が1銘柄の外国株式だけに投資しているなど単純化した前提をもとに、図表2を用いて説明する。

図表2 公募投資信託の外国税額控除の概念図（単純化した前提による）



(前提) 公募投資信託は財産の全額を外国株式1銘柄だけに投資し、当該外国株式から受け取った配当の全額を投資家に分配する。投資信託において生じる経費は考慮しない。当該投資信託の期末の分配原資の全額は当該外国株式の配当からなり、分配金を受け取る投資家においては全額が普通分配金となる。

(出所) 法令等をもとに大和総研作成

改正前（現状）において、公募投資信託が外国株式から1,000の配当を受け取る際に外国で10%の100の税額が徴収されているとする。このとき、公募投資信託が外国税徴収後の残額900を全額投資家に分配金として支払ったとすると、外国で徴収されている100の税額は考慮されずに、単純に900の分配金支払額に税率を乗じて国内の源泉徴収が行われる。外国と国内で二重課税が行われるため、投資家の手元に渡る税引後の分配金は718と、実質的な投資対象である外国株式に生じた配当1,000と比べると71.8%の水準に留まる。

改正後は、国内で公募投資信託が分配金を支払う際、まず分配金支払額に納めた外国税を課税対象に加算する（この加算を**グロスアップ**という）。その上で、グロスアップ後の分配金額に国内での税率を乗じて算出した金額から外国税額を控除して、国内で納めるべき所得税額を算出する。

グロスアップを行うのは、外国税の課税がなかったとしたら本来いくらの分配金が支払われていたものかを算定し、その本来支払われていたはずの外国税グロスアップ後の分配金に対して、外国税と国内の所得税の税負担が合計で15.315%となるように、所得税額を調整しようという考え方によるものである。

公募投資信託の外国税額控除は所得税（および復興特別所得税、以下同）のみの制度であり、住民税から外国税額を控除することはできないが、住民税の課税対象金額を計算する上では外国税のグロスアップは行われる。

この単純化された例の下では、公募投資信託の外国税額控除が導入されると、投資家の手元に渡る税引後の分配金は 797 となり、実質的な投資対象である外国株式の配当金 1,000 に単純に 20.315%の税を課した場合の手取りと等しくなる（ $1,000 - (1,000 \times 20.315\%) \approx 797$ ）。

### 1-3. 実際の計算方法（ファンド全体の計算）

もっとも、実際には、公募投資信託は多数の銘柄に投資を行っている。また、ファンドの決算における各期の収益と実際の分配金額は一致しないことが一般的であり、追加型のファンドであれば投資家の購入時期により分配金が普通分配金となるか元本払戻金（特別分配金）になるかが異なることもある。よって、実際には図表 2 のように単純な仕組みで控除額を決定することができない。

このため、公募投資信託の外国税額控除を円滑に実施するため、業界内で実務上の取り決めが行われ、ファンド全体の計算は公募投資信託の側で行い、投資家単位の計算は支払の取扱者（販売会社である証券会社や銀行など）の側で行うこととなった。

ファンド全体の計算として、公募投資信託は、決算の都度、下記図表 3 の算式に基づいて「収益 1 円あたり外国所得税額」と「外貨建資産割合」を算出し、支払の取扱者に通知する。

例えば、図表 2 の例を図表 3 の計算式にあてはめると、収益からの分配額も期末収益分配可能額もいずれも 900 で、期中外国所得税額は 100 であるため、収益 1 円あたり外国所得税額は約 0.1111 円と計算される。

図表 3 公募投資信託の外国税額控除におけるファンド全体の計算

$$\begin{aligned} \text{収益 1 円あたり外国所得税額} &= \frac{\text{期中外国所得税額}}{\text{収益からの分配額}} \times \frac{\text{収益からの分配額}}{\text{期末収益分配可能額}} \\ \text{外貨建資産割合} &= \frac{\text{外貨建資産の期末純資産額}}{\text{期末信託財産純資産総額}} \end{aligned}$$

（注 1）「収益からの分配額」には、収益調整金からの分配額を含まない。

（注 2）「期末収益分配可能額」には、収益調整金を含まない。

（出所）法令等をもとに大和総研作成

ポイントの 1 点目は、外国税額控除の対象となるのは、その期に発生した外国所得税額のみであるということである。したがって、外国税額が発生した期において公募投資信託が分配金を支払わなかった場合、その期の外国税額を翌期以後に繰り越すことはできない。

2 点目は、その期に発生した外国税額のうち、控除対象となるのは、（収益調整金を除く）分

配原資のうち（収益調整金を除いた）分配額として支払った額の割合分に限られることである。すなわち、（収益調整金を除く）分配原資の全額を（収益調整金を除いた）分配額として支払わない限り、その期に発生した外国所得税額の一部が切り捨てられることとなる。

なお、ファミリーファンド方式で運用される場合、国内のマザーファンドで生じた外国税額はベビーファンドにおいて負担したものとみなされるが、ファンド・オブ・ファンズ方式で運用される場合、投資先の外国籍ファンドが負担した外国税額は、投資元のファンドが負担したものとみなされないものと考えられる<sup>1</sup>。

#### 1-4. 実際の計算方法（投資家単位の計算）

支払の取扱者は、公募投資信託から通知を受けた「収益 1 円あたり外国所得税額」と「外貨建資産割合」をもとに投資家単位で次の図表 4 に示される計算を行い、源泉徴収を行う。

図表 4 公募投資信託の外国税額控除における投資家単位の計算

|           |                                |
|-----------|--------------------------------|
| ①外国所得税額   | = 普通分配金額 × 収益 1 円あたり外国所得税額     |
| ②課税標準     | = 普通分配金額 + ①外国所得税額             |
| ③控除限度額    | = ②課税標準 × 外貨建資産割合 × 15.315%    |
| ④控除外国所得税額 | = [①外国所得税額 と ③控除限度額 のいずれか少ない額] |
| 所得税額      | = ②課税標準 × 15.315% - ④控除外国所得税額  |
| 住民税額      | = ②課税標準 × 5%                   |

（出所）法令等をもとに大和総研作成

まず、投資家に支払われる普通分配金額に「収益 1 円あたり外国所得税額」を乗じて外国所得税額を算出する（図表 4 の①の計算）。例えば、図表 2 の例で収益 1 円あたり外国所得税額が 0.1111 円であるとき 900 の普通分配金を受け取った投資家の場合は、 $900 \times 0.1111$  により、外国所得税額は約 100 として計算される。

これは、ファンド全体で計算した「収益 1 円あたり外国所得税額」を、各投資家が受け取る普通分配金額に応じて配分するものである。分配金の全額が元本払戻金（特別分配金）である投資家においては納めるべき所得税も住民税も存在しないため、外国税額控除も行われない。

<sup>1</sup> 公募投資信託の外国税額控除の適用対象となるファンドの要件に「国内にある営業所に信託されたもの」という規定がある（所得税法第 176 条第 3 項）。このため、ファンド・オブ・ファンズ方式で運用し、かつ、投資先のファンドが外国籍の投資信託である場合、投資先のファンドが「国内にある営業所に信託されたもの」という要件を満たせないため、投資先のファンドが負担した外国税額を投資元のファンドが負担した外国税額とみなされないものと考えられる。他方、ファンド・オブ・ファンズ方式で運用し、かつ、投資先のファンドが国内籍の投資信託である場合、投資先のファンドが負担した外国税額を投資元のファンドが負担した外国税額とみなすことができるかは、本稿執筆時点で明らかでない。



2番目に、普通分配金額に①で求めた外国所得税額を加算（グロスアップ）して課税標準を求める（図表4の②の計算）。グロスアップを行う趣旨は、3ページで前述の通り、外国税の課税がなかったとしたら支払われていたはずの分配金額を課税標準とするためである。

3番目に、控除限度額を算出する（図表4の③の計算）。控除限度額を定める趣旨は、我が国の所得税率を上回る高率な外国税については外国税額控除の対象外とするためである。課税標準に外貨建資産割合を乗じた金額を外国資産からの所得とみなし、これに対して日本の所得税率15.315%を乗じた金額までを外国税額控除の対象とする。

4番目に、①で求めた外国所得税額と③で求めた控除限度額のうち少ない方の金額を実際に所得税額から控除する「控除外国所得税額」とする（図表4の④）。

以上の計算をもとに、所得税の源泉徴収額は、②で求めた課税標準に税率15.315%を乗じた金額から、④で求めた控除外国所得税額を控除した金額となる。住民税については②で求めた課税標準に税率5%を乗じた金額となり、外国税額の控除は行われない。

## 2. 制度改正がファンドに及ぼす影響

### 2-1. ファンドに生じている外国税額はどの程度か

図表5が主な国の配当・利子に対する源泉徴収税率である。配当に対しては源泉徴収を実施している国が多く、利子に対しては源泉徴収を実施していない国が多い。REITの分配金については株式の配当と同様に課税されることが一般的である。

図表5 主な国の配当・利子に対する源泉徴収税率（日本から投資する場合）

|      | 配当  | 利子 |         | 配当       | 利子       |
|------|-----|----|---------|----------|----------|
| アメリカ | 10% | 0% | イタリア    | 15%      | 10%      |
| カナダ  | 15% | 0% | オランダ    | 10%      | 0%       |
| イギリス | 0%  | 0% | スイス     | 10%      | 10%      |
| フランス | 10% | 0% | オーストラリア | 10%または0% | 10%または0% |
| ドイツ  | 15% | 0% |         |          |          |

（注）源泉徴収税率と租税条約に基づく制限税率の低い方の税率を示したものである。国によっては還付請求を行わないと上記の税率が適用されない（より高い税率で源泉徴収される）場合もある。

（出所）各国法令・租税条約をもとに大和総研作成

投資対象とする国や銘柄にもよるが、株式の配当利回りは1%~4%程度、REITの分配金利回りは3%~6%程度の水準が一般的である。

これらを考慮すると、ファンドが支払う外国税額は、財産を全額外国株式に投資するファン

ドで年率0.1%~0.6%程度<sup>2</sup>、財産を全額外国 REIT に投資するファンドで年率0.3%~0.9%程度<sup>3</sup>になることが一般的と考えられる。

外国債券に投資するファンドは、外国株式や外国 REIT に投資するファンドと比べて、ファンドに生じる外国税額は少額となることが一般的と考えられる（ただし、源泉税が課される国の債券に集中投資するファンドにおいては、相当の外国税額が生じることが考えられる）。

## 2-2. ファンド全体の計算で切り捨てられる外国税額

4~5 ページで述べた通り、ファンド全体の計算では「収益1円あたり外国税額」を計算する際、（収益調整金を除く）分配原資の全額を（収益調整金を除いた）分配額として支払わない限り、その期に発生した外国所得税額の一部が切り捨てられる。

この点を考慮し、ファンドがある期に実際に支払った外国税額のうち「収益1円あたり外国税額」に含まれる外国税額の割合（本レポートにおいて**控除対象外国税比率**と呼ぶ）を検討するため、外国株式または外国 REIT に投資する公募投資信託について、残高上位10銘柄の直近3期の決算期について決算報告書等より、分配金や分配原資の状況を調査した<sup>4</sup>。

その結果、そもそも分配金を支払っていないことや、外国籍ファンドに投資するファンド・オブ・ファンズであるためにそもそも外国税額控除の対象とならないと考えられるファンドが複数確認できた。

外国税額控除の対象となると考えられるファンドにおいて**控除対象外国税比率を試算したところ<sup>5</sup>、直近3期全てで100%となったファンドが複数あった一方、直近3期いずれも20%以下となったファンドも複数あり、ファンドの運用状況によって大きく異なることが分かった**。

控除対象外国税比率が每期100%となったファンドでは、いずれもファンドの繰越利益がゼロまたはごく少額であり、分配原資のほぼ全てが当期の収益と収益調整金から賄われていた。このようなファンドにおいては収益調整金を除く分配原資と収益調整金を除く分配金がイコールになるため、控除対象外国税比率が100%となる。

これに対し、控除対象外国税比率が每期20%以下となったファンドでは、いずれもファンドの繰越利益が積み上がっており、分配原資のほぼ全てが当期の収益と繰越利益から賄われていた。これらのファンドにおいては、当期に支払う分配金が収益調整金を除いた分配原資の20%以下であったため、控除対象外国税比率が20%以下となった。

<sup>2</sup> 配当利回り1%×税率10%として年率0.1%、配当利回り4%×税率15%として年率0.6%となる。

<sup>3</sup> 分配金利回り3%×税率10%として年率0.3%、分配金利回り6%×税率15%として年率0.9%となる。

<sup>4</sup> 国内籍の公募株式投資信託（ETFを除く）で外国株式または外国 REIT のいずれかのみを主な投資対象とするもののうち、投資信託事情調査会『投資信託事情』（2019年5月号、イボットソン・アソシエイツ・ジャパン）に基づく2019年3月末時点の残高上位10銘柄を分析対象とした。

<sup>5</sup> 試算の際、収益調整金から支払われた分配金が運用報告書から必ずしも明らかとならない場合、まず分配金は収益調整金以外から支払われたものと仮定し、不足する場合に残額が収益調整金から支払われたものと仮定した。

### 2-3. 控除限度額を超過するとどうなるか

投資家単位の計算においては、外国所得税額が控除限度額を上回る場合、実際に控除される外国所得税額（控除外国所得税額）は控除限度額までとなる。

この趣旨は、我が国の所得税率（15.315%）を上回る高率な外国税については外国税額控除の対象外とするものであり、主要国における配当や利子にかかる源泉税率が（0%または）10%～15%であること（前掲図表 5 参照）を踏まえると、一般的には外国所得税額は控除限度額を超えないことが多いものと考えられる。

一方、もし外国所得税額が控除限度額を超過した場合、課税標準にグロスアップされるのは（控除限度額を考慮しない）外国所得税額そのものであるのに対し、実際に控除できる外国所得税額は控除限度額までということとなり、税負担が重くなるケースが生じる。

次の図表 6 は、外貨建資産割合を 100%とした場合、普通分配金（収益）1 円あたりの外国所得税額と国内の税負担の関係を試算したものである。

図表 6 外国所得税額と国内の税負担の関係（全て普通分配金 1 円あたりで表示）

|            |         |         |         |         |         |         |          |          |          |          |          |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|----------|----------|----------|----------|
| ① 外国所得税額   | 0       | 0.05    | 0.1     | 0.15    | 0.18085 | 0.2     | 0.3      | 0.4      | 0.6      | 0.8      | 1        |
| ② 課税標準     | 1.00000 | 1.05000 | 1.10000 | 1.15000 | 1.18085 | 1.20000 | 1.30000  | 1.40000  | 1.60000  | 1.80000  | 2.00000  |
| ③ 控除限度額    | 0.15315 | 0.16081 | 0.16847 | 0.17612 | 0.18085 | 0.18378 | 0.19910  | 0.21441  | 0.24504  | 0.27567  | 0.30630  |
| ④ 控除外国所得税額 | 0.00000 | 0.05000 | 0.10000 | 0.15000 | 0.18085 | 0.18378 | 0.19910  | 0.21441  | 0.24504  | 0.27567  | 0.30630  |
| 所得税額       | 0.15315 | 0.11081 | 0.06847 | 0.02612 | 0.00000 | 0.00000 | 0.00000  | 0.00000  | 0.00000  | 0.00000  | 0.00000  |
| 住民税額       | 0.05000 | 0.05250 | 0.05500 | 0.05750 | 0.05904 | 0.06000 | 0.06500  | 0.07000  | 0.08000  | 0.09000  | 0.10000  |
| 所得税と住民税の計  | 0.20315 | 0.16331 | 0.12347 | 0.08362 | 0.05904 | 0.06000 | 0.06500  | 0.07000  | 0.08000  | 0.09000  | 0.10000  |
| ① 外国所得税額   | 2       | 3       | 3.063   | 4       | 6       | 8       | 10       | 15       | 19       | 20       | 25       |
| ② 課税標準     | 3.00000 | 4.00000 | 4.06300 | 5.00000 | 7.00000 | 9.00000 | 11.00000 | 16.00000 | 20.00000 | 21.00000 | 26.00000 |
| ③ 控除限度額    | 0.45945 | 0.61260 | 0.62225 | 0.76575 | 1.07205 | 1.37835 | 1.68465  | 2.45040  | 3.06300  | 3.21615  | 3.98190  |
| ④ 控除外国所得税額 | 0.45945 | 0.61260 | 0.62225 | 0.76575 | 1.07205 | 1.37835 | 1.68465  | 2.45040  | 3.06300  | 3.21615  | 3.98190  |
| 所得税額       | 0.00000 | 0.00000 | 0.00000 | 0.00000 | 0.00000 | 0.00000 | 0.00000  | 0.00000  | 0.00000  | 0.00000  | 0.00000  |
| 住民税額       | 0.15000 | 0.20000 | 0.20315 | 0.25000 | 0.35000 | 0.45000 | 0.55000  | 0.80000  | 1.00000  | 1.05000  | 1.30000  |
| 所得税と住民税の計  | 0.15000 | 0.20000 | 0.20315 | 0.25000 | 0.35000 | 0.45000 | 0.55000  | 0.80000  | 1.00000  | 1.05000  | 1.30000  |

(注) 単位: 円、外貨建資産割合は100%とした。表示単位未満四捨五入。

(出所) 法令等をもとに大和総研試算

普通分配金 1 円あたりの外国所得税額が 0.18085 円のと看、外国所得税額が控除限度額と一致する。このとき、国内の所得税額はゼロとなり、普通分配金 1 円に対する所得税と住民税の合計が最小の 0.05904 円（国内の実効税率は 5.904%）になる。

普通分配金 1 円あたりの外国所得税額が 0.18085 円を上回ると、外国所得税額が控除限度額を超過する。所得税からの控除は控除限度額の範囲に限られるため、以後の国内の所得税額はずっとゼロである。一方、住民税については控除は行われず外国所得税額の課税標準への加算だけが行われることとなる。このため、普通分配金 1 円あたりの外国所得税額が 0.18085 円を上回ると、普通分配金 1 円あたりの外国所得税額が増えれば増えるほど普通分配金 1 円に対する所得税と住民税の合計は増加してゆく。

普通分配金 1 円あたりの外国所得税額が 3.063 円となると、住民税だけで国内の実効税率が 20.315%となる。理論上は、普通分配金 1 円あたりの外国所得税額が 19 円を上回ると、住民税



だけで国内の実効税率が 100%を超過し、支払う普通分配金を上回る額の源泉徴収を行わなければならないということになる。

普通分配金 1 円あたりの外国所得税額が 3.063 円あるいは 19 円というのは、収益に対し外国で 306.3%あるいは 1,900%もの税が課されている計算となり、単純に考えればありそうにないことである。しかし、ここでいう「収益」は、ファンドにおける経費控除後の収益であるが、外国税はファンドが受け取った（経費控除前の）配当等に対して生じている。このため、経費控除後の収益が少額となると、収益に比する外国税の割合が 100%を超えるケースも生じうる。

法令上、外国税額控除は強制適用であるため、2020 年 1 月 1 日以後の分配金支払であれば、外国税額控除を適用するとかえって投資家が不利になるような状況であったとしても、支払の取扱者は外国税額控除を適用して源泉徴収を行わざるを得ない。

投資家の税負担が過大になりそうなときはファンドが分配金の支払そのものをやめてしまうなど、ファンド側が分配方針を変更することで税制の不合理的回避することも考えられるが、税制がファンドの分配方針に影響を与えてしまうことは、中立性の観点から望ましくないものと言える。

税制改正を行い、課税標準に加算する外国所得税額を実際に控除できる外国所得税額（控除外国所得税額）の範囲内としたり、住民税からも控除できるようにしたりするなどし、外国税額控除を行うことでかえって税負担が増す可能性を解消することが望まれる。

### 3. 制度改正で個人投資家の資産運用は変わるか

#### 3-1. 外国税額控除の有利・不利でのファンド選びは行われるか

6 ページで述べた通り、ファンドが支払う外国税額は、財産を全額外国株式に投資するファンドで年率 0.1%~0.6%程度、財産を全額外国 REIT に投資するファンドで年率 0.3%~0.9%程度になることが一般的と考えられる。しかしながら、8 ページで述べた通り、そのうち外国税額控除の対象となりうる割合は、100%となることもあれば 20%以下となることもあるなど、ファンドの運用状況によって大きく異なることが考えられる。

すると、(国内) 税引前のパフォーマンスが全く同じ公募投資信託であったとしても、外国税額控除の制度要因によって、(国内) 税引後のパフォーマンスに年率 0.1%~0.9%pt 程度の差が生じることが考えられる<sup>6</sup>。

この差は、運用の巧拙の差が生じにくいインデックスファンドにおいては無視できない差となることが考えられる。

<sup>6</sup> 年率 0.1%~0.9%程度の外国税額を全額所得税から控除できた場合と、全く控除できなかった場合の比較である。

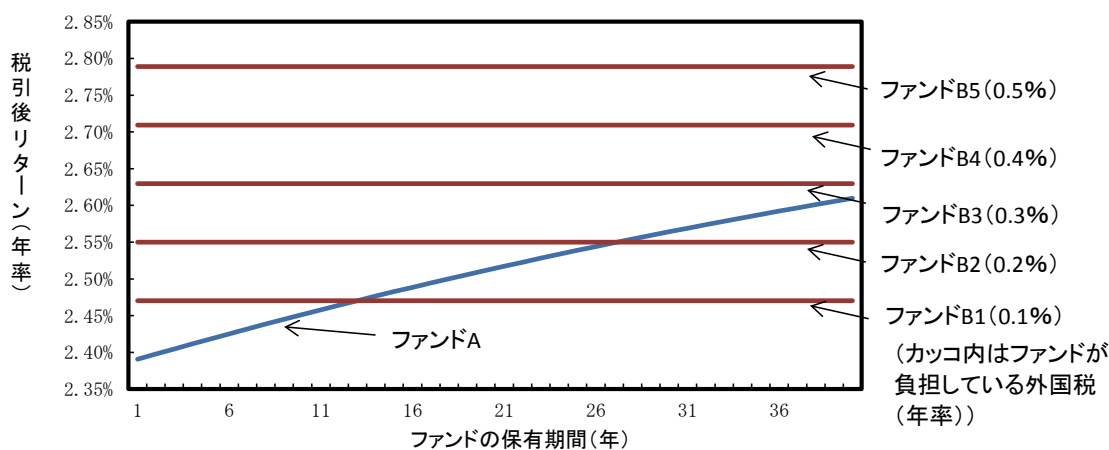
### 3-2. 分配金を払出すファンドが増えるか

従来、長期投資を行う場合、分配金の支払は課税のタイミングを早めてしまうため投資家にとって不利で、なるべくファンド内に利益を留保して分配金を払出さないことが投資家にとって有利と考えられていた。

しかしながら、外国税額控除も考慮すると、分配金の支払時に外国税額控除を受けることができるため、長期投資を望む投資家にとって分配金の払出しが必ずしも不利とは言えなくなる。

図表7は、仮に毎年、ファンドに（外国税控除後・国内の税を控除前で）年率3%のリターンが生じるものとして、分配金の払出しの有無が税引後リターンに与える影響を試算したものである。ファンドAは分配金を払出さないのに対し、ファンドB1～B5は毎年末に運用益の全てを分配金として払出して再投資するものと仮定した（その他の前提は図表7参照）。

図表7 分配金の払出しの有無が税引後リターンに与える影響の試算



(前提) 毎年ファンドに（外国税控除後・国内の税を控除前で）年率3%のリターンが生じるものとして、分配金を払い出さないファンドAと、毎年末に運用益の全額を分配金として払い出し分配金再投資を行うファンドB1～B5に投資し、1年後～40年後に全額売却した場合の税引後リターンを比較した。国内の税率は20.315%とし、ファンドB1～B5が負担している外国税は年率0.1%～0.5%とし、全額日本の所得税から控除しきれぬものと仮定した。

(出所) 大和総研試算

ファンドAは分配金を払出さないため外国税額控除を適用できないが、投資家は売却時まで運用益に対して国内の税金を負担しないため、そのファンドの保有年数が長くなればなるほど複利効果により、そのファンドを全額売却した際の税引後のリターン（年率）は上昇する。

他方、ファンドB1～B5は毎年末に運用益の全てを分配金として払出すため、ファンドが負担した外国税に外国税額控除が適用できる。

例えば、ファンドB1が負担した外国税の水準がファンドの純資産に対して年率0.1%と仮定する。すなわち、ファンドB1は外国税を負担する前で年率3.1%のリターンがあり、これに対して外国で約3.2%（ $\div 0.1\% / 3.1\%$ ）の税金を負担しているという仮定である。

ファンドB1は、毎年、純資産に対して3.0%のリターンを毎年分配金として払い出す際にかかる日本の税金約0.6%（ $3.0\% \times \text{税率 } 20.315\%$ ）から、ファンドが負担している外国税0.1%を控除することができるため、ファンドB1の毎年の税引後のリターンは純資産に対して約2.5%

( $\approx 3.0\% - (\text{約 } 0.6\% - 0.1\%)$ ) となる<sup>7</sup>。

ファンド A とファンド B1～B5 に投資することによる税引後の年率リターンの大小関係は、ファンドの保有期間とファンドに生じる外国税の水準による。

試算では、ファンドが負担する外国税の水準が年率 0.3% (外国での税率が約 9.1%<sup>8</sup>) 以上となるファンド B3・B4・B5 について、ファンドの保有期間が 40 年以内の範囲では、分配金を払出さないファンド A よりも税引後リターンが高くなる。また、ファンドが負担する外国税の水準が年率 0.1% (外国での税率が約 3.2%) であるファンド B1 においても、12 年以下の保有期間であれば分配金を払出さないファンド A よりも税引後リターンが上回り、外国税の水準が年率 0.2% (外国での税率が約 6.3%) であるファンド B2 では同様に 27 年以下の保有期間の範囲でファンド A の税引後リターンを上回る。

すなわち、ファンドが負担した外国税を分配金にかかる所得税から全額控除できる場合、分配金を払出す方が払出さないよりも投資家の税引後リターンが高くなる可能性が高いものと言える。

【以上】

<sup>7</sup> より正確に言うと、外国税が課税標準にグロスアップされることにより住民税の負担が増えるため、ファンド B1 の税引後のリターンは約 2.47%となる。

<sup>8</sup> ファンドの外国税負担前のリターン 3.3%に対し、外国税が 0.3%であるため、外国での税率は約 9.1%となる。