

2022年10月13日 全9頁

NISAの「累計投資額の上限」を どのように設定すべきか

諸外国の制度や日本における資産形成の目標水準をもとに検討

金融調査部 研究員 藤原 翼
主任研究員 是枝 俊悟

[要約]

- 政府・与党内で「NISAの抜本的拡充」に向けた検討が進められており、今後検討すべき論点として、NISAの累計投資額の上限金額が挙げられる。累計投資額は、大きくするほど中間層の投資の自由度が増す一方、多額の投資が可能な富裕層が受ける優遇が大きい側面があり、両者の折り合いがつく水準を模索する必要がある。
- 英国、フランス、米国の類似の資産形成支援制度を参考にすると、金融資産額につき下位から75%~90%程度まで、所得では下位から80%~90%程度までの世帯が保有する金融資産の全額を資産形成支援制度でカバーできる。これを日本の金融資産保有状況に照らし合わせると、NISAの累計投資額の上限を1,600万円~3,400万円程度とすることが示唆される。
- 一方、「日本で平均的な所得層の高齢者のうち投資を行っている世帯が保有している有価証券残高（実現可能額）」や「現在の高齢者の平均的な収支を賄うだけの資産（必要額）」をもとに、現役層が有価証券で資産形成する際の目標水準を設定した場合、NISAの累計投資額の上限は1,000万円前後が支持される。
- 政府・与党においては、これらの水準を参考にして、中間層の資産形成に資する適切な制度設計が行われることを期待したい。

[目次]

1. はじめに~本レポートのねらい・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 2ページ
2. 諸外国の資産形成支援制度から示唆される累計投資限度額・・・・・・・・・・ 3ページ
3. 日本における資産形成の目標水準から示唆される累計投資限度額・・・・・・・・ 6ページ
4. おわりに~今後の展望・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 9ページ

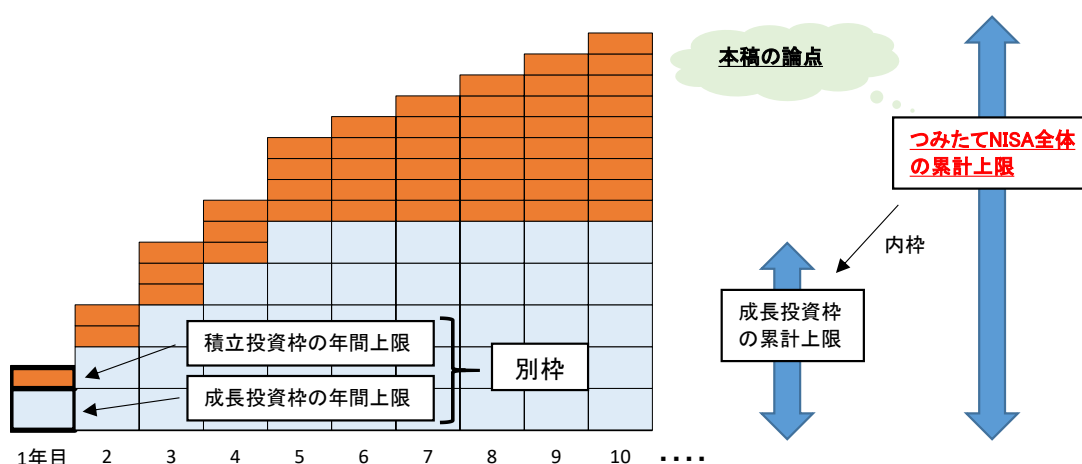
1. はじめに～本レポートのねらい

金融庁は2022年8月31日に「令和5(2023)年度税制改正要望について」(以下、金融庁要望)を公表し、そこでは「NISAの抜本的拡充」が盛り込まれた。

具体的には、制度の恒久化、非課税保有期間の無期限化、年間投資枠の拡大、非課税限度額の拡大等が含まれており、簡素でわかりやすく、使い勝手のよい制度が目指されている¹。2022年9月22日に、岸田首相がニューヨーク証券取引所での講演にて、NISAの制度恒久化は必須である旨を表明しており、この点については改正に盛り込まれる確度が高まってきている。

NISAの抜本的拡充が金融庁案に沿って行われるとしたとき、今後議論を詰める必要があるのは非課税枠の水準についてだろう。非課税枠に関しては、「年間投資枠」と「非課税限度額(以下、累計投資額の上限)」について考える必要がある(図表1)。年間投資枠について、大和総研では資産所得倍増を達成するために、つみたてNISAベースで、現行の3倍(120万円)が必要である点を試算により示している²。本稿ではもう一つの論点である、「非課税枠の累計上限」を取り扱う。

図表1 金融庁の抜本的拡充案における非課税枠の概念図



(出所) 金融庁「令和5(2023)年度税制改正要望について」(2022年8月)より大和総研作成

現行のNISAでは累計投資額の上限が設けられていなかったが、非課税保有期間が有限であったため、年間投資額×非課税保有期間が実質的な累計投資額の上限となっていた。金融庁要望では、非課税保有期間の無期限化を行うにあたり、累計投資額の上限を設けることも同時に示しており、現状のつみたてNISAの実質的な上限である800万円(40万円×20年)から拡大させることを要求している。

この累計投資額の上限は、中間層の資産形成を支援するためある程度の規模が必要である一方で、その水準が高すぎると、一定額以上の非課税部分は富裕層ばかりに利用されることと

¹ 詳しくは、[是枝俊悟「金融庁のNISA抜本的拡充要望と今後の展望」、大和総研レポート\(2022年9月2日\)](#)

² [是枝俊悟・藤原翼「NISAの抜本的拡充による中間層の資産所得向上効果の試算」、大和総研レポート\(2022年8月24日\)](#)

なり富裕層優遇となる懸念がある。従って、累計投資額の上限は、現役中間層が目指せる有価証券保有額を大きく超えない範囲で設定するとよいだろう。

そこで、本レポートではまず、主要国における日本のNISAと類似の制度について、累計投資額の上限と家計の金融資産分布を比較することで、主要国がどの程度の資産保有層までを主な支援対象としているのか、示唆を得る。次に、NISA制度が現役層の資産形成を長期で支援するものである点を踏まえ、現役層が有価証券で資産形成する際の目標水準をもとにした検討を行う。

2. 諸外国の資産形成支援制度から示唆される累計投資限度額

税制優遇のある資産形成支援制度には、大きく分けて、NISAのようなTEE型（Taxed-Exempt-Exempt、課税後所得から投資を行い、運用中および払い出し時の所得税を非課税とする制度）の制度と、iDeCoのようなEET型の制度（Exempt-Exempt-Taxed、課税前所得から投資を行い、運用時を非課税とし、払い出し時に所得税を課税する制度）とがある。TEE型の制度は、教育資金や住宅取得資金といった現役時代の資金ニーズにも利用できる拘束性の低い制度である一方、EET型の制度は目的を原則として老後資金に限った拘束性の高い制度であることが一般的である。

主要国では、英国、フランス、米国において、NISAと同様のTEE型の制度があり、これらのいずれも累計または年間の投資限度額が定められている³。これらの国において、中間層の投資（や貯蓄）を促進することと、過度な富裕層優遇としないという二つの政策目的について、どの程度の地点で折り合いをつけているのかは、日本の制度設計の参考になるだろう。

◆英国は少なくとも75%の世帯の投資は事実上全て非課税

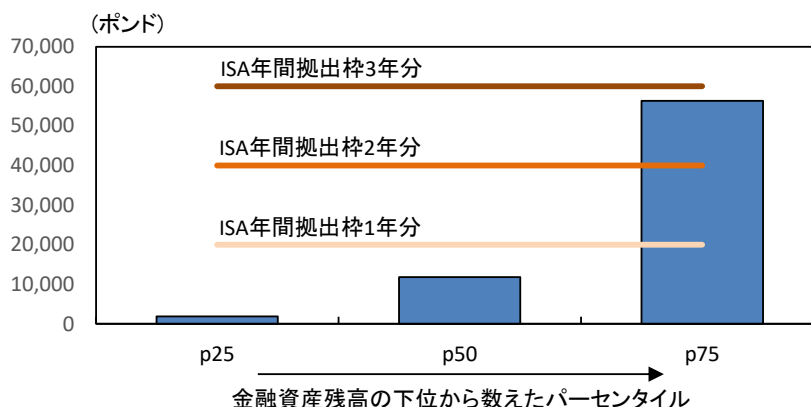
日本の現行NISA制度に最も性質が近いのは英国のISA制度であるが、ISAでは非課税保有期間が無期限であり、本稿執筆時点で年間2万ポンドの年間拠出可能額が青天井で積み上がる制度となっている。

Office for National Statistics “Wealth and Assets Survey”によれば、英国の世帯金融資産の中央値（調査期間：2018年4月～2020年3月）は1万1,800ポンドと、現在のISAの年間投資限度額の範囲に収まる（図表2）。また、世帯金融資産のうち下位から75%（上位から25%）にあたる世帯の金融資産は5万6,300ポンドである。これは、ISAの年間投資限度額の3年分にも満たない。

すなわち、英国では金融資産保有額が下位から75%までの世帯においては、ある程度の計画性を持ってISAを活用すれば、保有する金融資産額と同水準の投資を行っても運用益が全て非課税になるという自由度の高い制度となっていることが分かる。

³ これらの国では、TEE型の制度とは別に、EET型の資産形成支援制度も設けられている。

図表2 英国のパーセンタイル別家計金融資産残高



(注)「p*」とは、資産（または所得）順に世帯を並べたとき下位から*%にあたり世帯のことをいい、*パーセンタイルと呼ぶ（以下同じ）。期間は2018年4月～2020年3月。

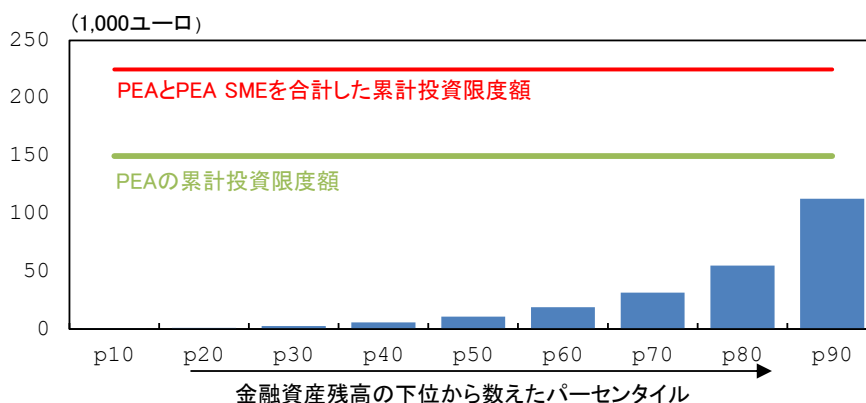
(出所)Office for National Statistics “Wealth and Assets Survey”より大和総研作成

◆フランスでは少なくとも90%の世帯の投資は累計課税枠に収まる

フランスのPEA(Plan d'épargne en actions)は、株式や投資信託について、5年以上保有した場合は配当や譲渡に係る所得税が非課税になる⁴。なお、PEAは累計投資限度額が設定されている一方で、年間の投資限度額は設定されていない。本稿執筆時点で、PEAの累計投資限度額は15万ユーロである。なお、通常のPEA(Classic PEA)に加え、投資対象が中堅・中小企業の株式等に限定されたPEA SMEの投資残高と合算すると、22.5万ユーロまで投資が可能である。

ECBのThe Household Finance and Consumption Survey Wave2017 (HFCS)をもとに、パーセンタイル別の金融資産残高を確認したものが図表3である。同統計によれば、p90（下位から90%、上位から10%）の世帯における金融資産残高は11万ユーロほどであり、PEAの累計投資限度額（15万ユーロ）でカバーされていることが分かる。すなわち、フランスでは少なくとも90%の世帯において金融資産の全額につき株式や投資信託への所得税非課税の投資が行えるものといえる。

図表3 フランスのパーセンタイル別世帯金融資産残高



(出所)ECB “The Household Finance and Consumption Survey Wave2017 (HFCS)”より大和総研作成

⁴ ただし、PEAでは社会保障税は課税対象となっている。

◆米国 529Plan は 80%～90%程度の子帯の金融資産額をカバー

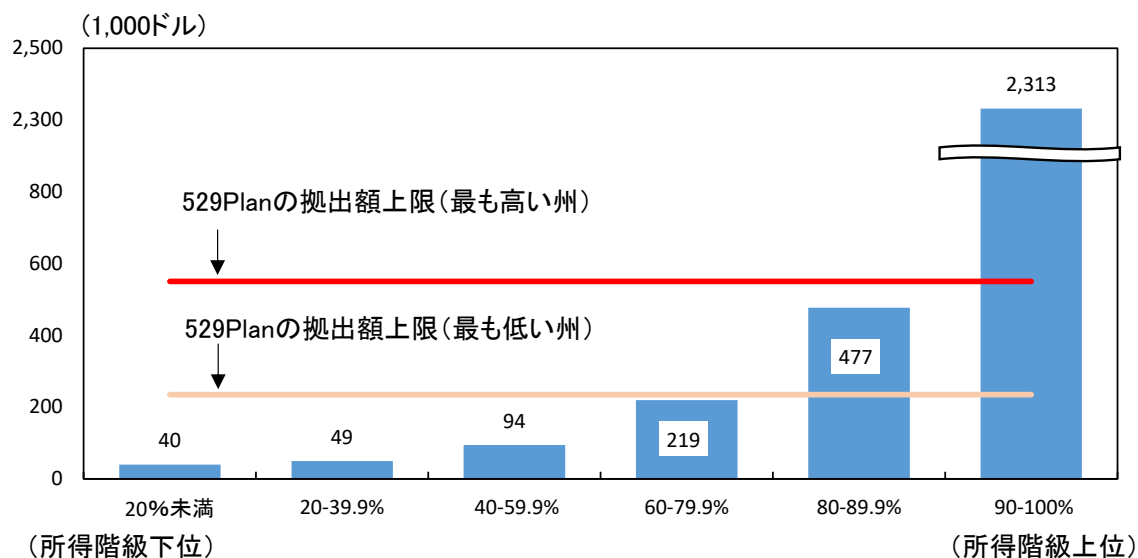
このほか、主要国のうち投資額の累計上限が定められている税制優遇制度としては、米国の 529Plan が挙げられる。米国の 529Plan は高等教育資金を準備するための資産形成制度であり、用途が特定されている点が NISA とは異なるが、運用益を非課税にする制度という点では NISA と類似している。

529Plan の優遇内容の詳細は州ごとに異なるが、運用益の非課税（連邦税とほとんどの州税）、州によって所得控除（州税）やマッチング助成（拠出に加算される補助金）が挙げられる。日本証券業協会の資料⁵によれば、累計投資額は、高等教育資金の対象となる子ども 1 人あたり州によって 23.5 万ドルから 55 万ドルの範囲で設定されている。

FRB の統計による米国の所得階級別の子帯金融資産残高と比較して見ると、所得の下位から 80%までの子帯では、いずれの州に居住していたとしても金融資産保有額が子ども 1 人分の 529Plan の累計投資額の上限の範囲に収まっている（図表 4）。また、所得下位から 80%～90%（上位から 10%～20%）の金融資産保有額についても、居住する州によっては子ども 1 人分の 529Plan の累計投資額の上限内に収まっている。

米国は高等教育の子帯負担が特に重いという事情はあるものの、その費用を賄うための資産形成手段たる 529Plan においては、所得下位から 80%～90%程度までの子帯において金融資産の全額を非課税で運用できる規模の制度を用意していることは参考になる。

図表 4 米国の所得階級別 金融資産残高



（注）2019 年時点。

（出所）FRB “Survey of Consumer Finances”、日本証券業協会より大和総研作成

⁵ 日本証券業協会「中間層の資産所得拡大にむけて～資産所得倍増プランへの提言～」令和 4(2022)年 7 月 20 日

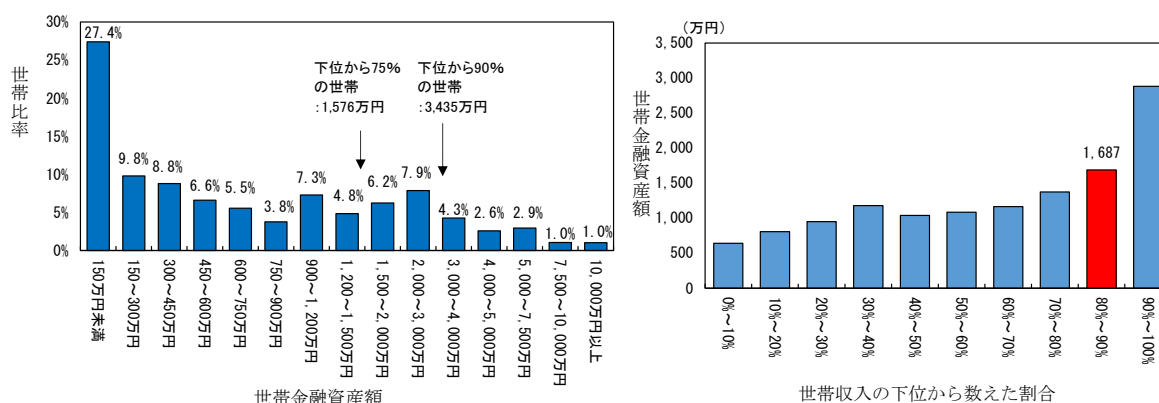
◆諸外国の制度を参考にすると、1,600～3,400万円程度

英国、フランス、米国の TEE 型の制度の資産形成支援制度を参考にすると、金融資産額につき下位から 75%～90%程度まで、所得につき下位から 80%～90%程度までの世帯が保有する金融資産の全額をカバーしている点が確認される。

これを日本の総務省「2019 年全国家計構造調査」の結果にあてはめると、総世帯のうち金融資産額につき下位から 75%～90%の世帯が保有している金融資産は 1,576 万円～3,435 万円にあたり、総世帯のうち所得下位から 80%～90%の世帯が保有している金融資産は 1,687 万円となる。

従って、諸外国を参考にすると、日本における NISA の累計投資額の上限を 1,600 万円～3,400 万円程度に定めることが適当であると考えられる。

図表 5 金融資産階級別世帯分布（左図）/年間収入十分位階級別金融資産残高（右図）



(注) 総世帯ベース。

(出所) 総務省「2019 年全国家計構造調査」より大和総研作成

3. 日本における資産形成の目標水準から示唆される累計投資限度額

現役層が金融資産を積み上げる主たる目的の一つは老後資金である。そのため、現役層の資産形成の目標水準を設定するうえでは、「平均的な所得層の高齢者のうち投資を行っている世帯が保有している有価証券残高（実現可能額）」や「現在の高齢者の平均的な収支を賄うだけの資産（必要額）」が参考になるだろう。

◆投資を行っている高齢世帯を参照すると 820 万円～1,160 万円程度の投資は実現可能

8 月 24 日公表の大和総研レポート⁶ では、マクロとミクロの家計金融資産の統計や相続税の

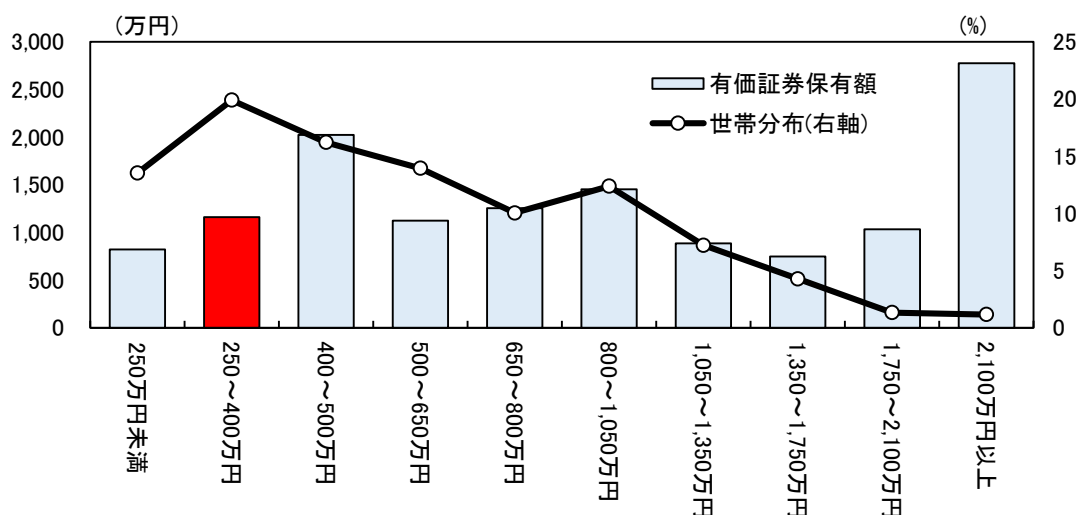
⁶ 同注 2

統計を用いて、保有資産が1億円以上の世帯を「富裕層」、1億円未満の世帯を「中間層」とした上で、中間層の年齢階級別の金融資産⁷の分布を推定した。

図表6は、中間層のうち高齢世帯(65～74歳)かつ有価証券保有世帯における有価証券保有額を、世帯収入階級別に示している。この中でもっとも世帯数が多い「世帯年収250～400万円」の世帯では、有価証券保有額は約1,160万円と推計される。また、最も世帯年収が低い「世帯年収250万円未満」の世帯でも、有価証券保有世帯における有価証券保有額は約820万円となった。

すなわち、中間層のうち高齢世帯(65～74歳)の有価証券保有世帯における有価証券保有額をもとにすると、820万円～1,160万円程度は中間層が目指せる水準であるといえよう。

図表6 世帯収入階級別 有価証券保有世帯における有価証券保有額の推定値【65～74歳世帯、中間層】、同属性における世帯分布（右軸）



(注)資産（純金融資産＋不動産）が1億円未満の世帯を「中間層」としている。
(出所)日本銀行、総務省、国税庁等より大和総研作成

◆平均的な老後取り崩し額からは888万円の投資が示唆

老後資金の必要貯蓄額から逆算することにより、望ましい積立額の検討を行うことも考えられる。この点については、2019年に市場ワーキング・グループがまとめた報告書が参考になる。同報告書では、当時の高齢夫婦無職世帯の平均的収支をもとに、そのペースが維持されれば「30年で約2,000万円の取崩しが必要になる」とした。実際の老後の収支は人それぞれであり、誰しも2,000万円の老後資金を形成しなければならないというわけではないが、NISAの非課税枠の累計上限を設定する上では、平均像として参考になる。

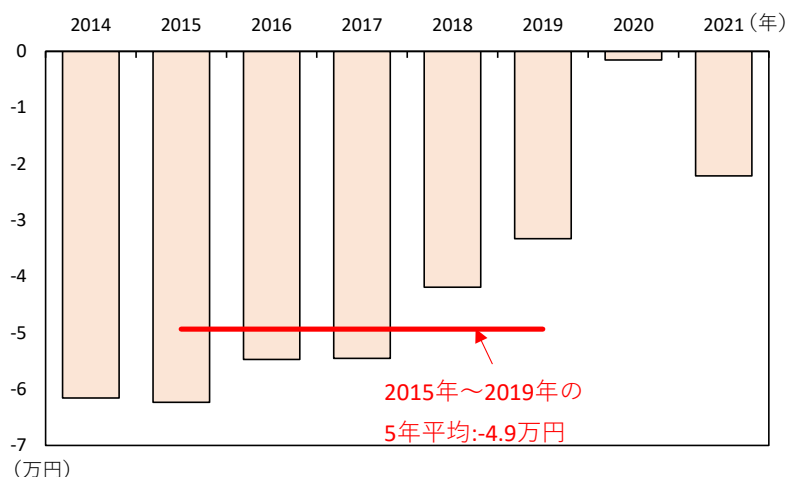
2,000万円という数字が単年のデータを基にした結果であるという問題点も踏まえ、先述の市場ワーキング・グループ報告書と同条件で、2014年以後の収支と必要取り崩し額を算出すると、

⁷ 年金資産や個人事業主の事業性資産などは除いている。

図表 7 のようになった。2020 年以後はコロナ禍において外食や旅行等の消費が抑制されたり 1 人 10 万円の特別給付金が支給されたりしたため平均収支の赤字幅は大きく縮小しているが、今後もこの水準が継続するとは考えにくい。コロナ禍前の 2015 年～2019 年の 5 年間における収支をもとに計算すると、1 ヶ月あたりの赤字額は平均で 4.9 万円、30 年分では必要取り崩し額は 1,776 万円になる。

むしろ、老後のための金融資産の全額を有価証券で形成することは現実的ではない。大和総研による金融資産分布の推計の過程で算出した、中間層のうち高齢世帯(65～74 歳)かつ有価証券保有世帯における有価証券保有比率は、50%であった。この点を考慮し、老後の平均的な必要取り崩し額 1,776 万円につき、現在の高齢世帯(65～74 歳)かつ有価証券保有世帯における有価証券保有比率(50%)程度を有価証券で準備することを想定すると、888 万円(=1,776 万円×50%)の投資額が示唆された。

図表 7 高齢無職世帯夫婦の平均収支（月額）の推移



(注) 夫 65 歳以上、妻 60 歳以上の夫婦のみの無職世帯における収支を参照している。
(出所) 総務省「家計調査」より大和総研作成

◆平均的な所得層の目標水準としては 1,000 万円前後か

以上より、平均的な所得層の高齢者のうち投資を行っている世帯が保有している有価証券残高(実現可能額)からは 820 万円～1,160 万円程度、現在の高齢者の平均的な収支を賄うだけの資産(必要額)のうちの有価証券部分からは、888 万円の投資額が示唆された。

これらを踏まえ、日本において平均的な所得を持つ現役層が有価証券で資産形成する際の目標水準を設定すると、1,000 万円前後の金額が妥当と考えられる。

4. おわりに～今後の展望

本レポートでは、NISA の抜本的拡充の姿として、金融庁案をベースに累計投資額の上限の水
準を検討した。

諸外国の類似制度を参考にすると、金融資産額につき下位から 75%～90%程度まで、所得で
は下位から 80%～90%程度までの世帯が保有する金融資産の全額がカバーされている。これを
日本の金融資産保有状況に照らし合わせると、1,600 万円～3,400 万円程度に相当する。

一方、日本において平均的な所得を持つ現役層が有価証券で資産形成する際の目標水準を設
定したうえで検討した場合は、1,000 万円前後の金額が支持される。

今後、今年末に向けて政府・与党の税制調査会や内閣官房の「新しい資本主義実現会議」など
で審議が行われる際は、これらの水準を参考にして、中間層の資産形成に資する適切な制度設
計が行われることを期待したい。

【以上】