

個人投資家向け証券関連税制の動向と今後の展望

研究員 河野 敏

- ・ 個人金融資産を間接金融から直接金融へ
- ・ 証券関連税制の国際比較
- ・ わが国の証券関連税制の動向
- ・ 今後の課題と展望

・ 個人金融資産を間接金融から直接金融へ

直近のデータ（2001年12月末時点）をみると、日本の個人金融資産は1,420兆円である。その構成は、現預金（54.3%）が大半を占める一方、株式・出資金（7.2%）、投資信託（2.3%）などへの資金流入は欧米先進国と比較すると圧倒的に少ない（図表1）。

このように、わが国の個人金融資産の現状は現預金に極度に偏っており、間接金融中心となっている。一方、日本経済の再生・回復には、次世代産業を担う企業に資金を供給することが欠かせないが、間接金融経由のリスクマネーの供給は機能不全状態に陥っており、また、企業と金融機関との株式持合い解消の動きなどもあることから、個人金融資産を直接金融（証券市場）へと誘導することが喫緊の課題である。

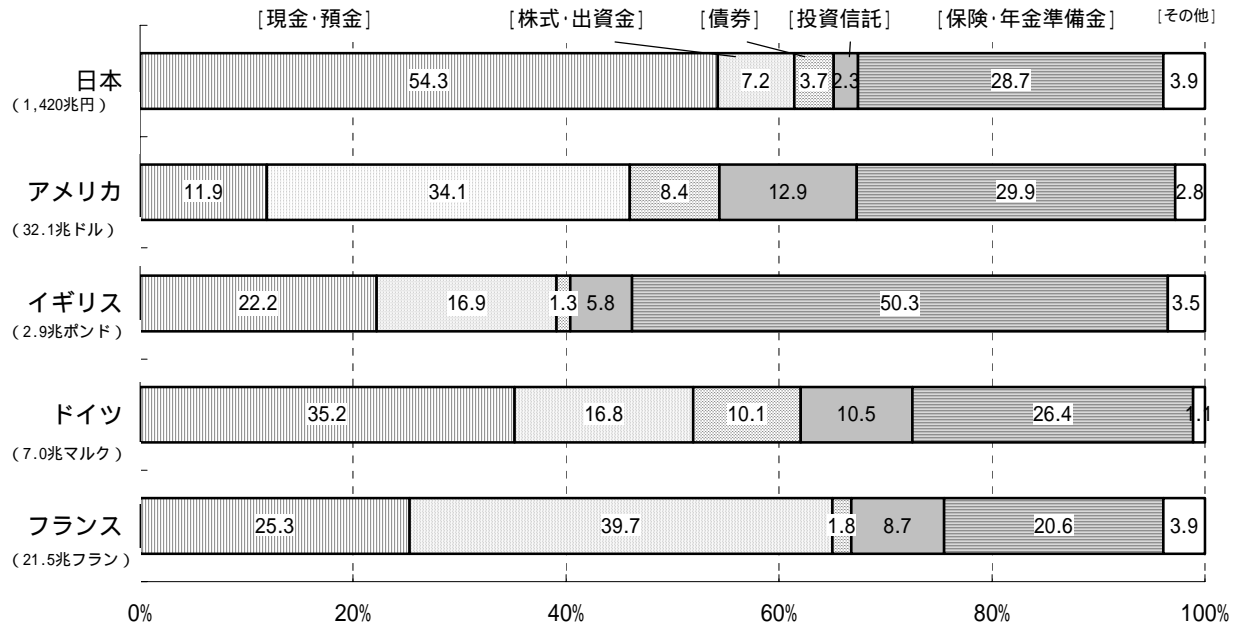
こうした状況を受け、直接金融への資金流入が進まない原因¹の一つと考えられる現行の証券関連税制を、個人投資家が資金を株式等の直接金融へ投入するインセンティブあるものに変えていこうという機運が大いに高まっている²。

そこで、本稿では個人金融資産の直接金融への移行促進という観点から、証券関連税制（特に株式投資税制）に焦点を当て、その動向や欧米先進諸国との比較等を整理し、今後の課題と展望について検討する。

¹ 個人投資家のマネーが証券市場へ向かわない原因としては、他にも「日本経済の先行き不透明感」、「証券業界や株式市場への不信感」、「個人投資家自身の投資に関する知識不足」、「比較的高額な売買単位」などが挙げられよう。

² 経済財政諮問会議では、日本経済の構造改革の一環として、税制を含めた諸制度をこれまでの貯蓄優遇から投資優遇へ転換することを掲げている。

図表 1 . 個人金融資産の構成《国際比較》



(注) 各国中央銀行統計より作成。日米は2001年12月末、英は2000年末、独仏は99年末。

・証券関連税制の国際比較

次ページの図表 2 は、個人投資家の証券関連税制について、日・米・英・独・仏の 5 カ国を比較した一覧表である。

まず、資本主義の先進国であるアメリカの証券税制だが、「包括的所得概念」³を受け、納税者番号制による総合課税方式である。アメリカでは、損益通算が可能でありキャピタル・ロスは給与を含めた他の所得と相殺できる（上限は年間 3,000 ドル）。また、基本的に累進税率を採用しているが、1 年超保有株式の税率は、一律 20%（通常税率が 15% の場合は 10%）となっており、預貯金利子への税率と比較して優遇されている。

次に、日本が参考にすべき証券税制の一つとして、かつては間接金融優位国であったドイツの証券税制を挙げられる。ドイツでは、「制限的所得概念」⁴を受け、個人が株式を 1 年以上保有した場合は原則非課税である。さらに、80 年代に「財産形成制度」ができ、自社株投資と株式投信に対する投資を対象に、国が個人投資家に奨励金を与えている。「財産形成制度」は 99 年の改正を経て、現在は年間所得 3.5 万マルク（既婚者の場合は世帯で 7 万マルク）以下の者を対象に、年間 800 マルクを限度に株式投資額の 20% の奨励金が支給される仕組みである。こうした株式投資を優遇する証券税制が、80 年代にはせいぜい 2% 台（84 年：1.9%、89 年：2.9%）に過ぎなかったドイツの個人金融資産に占める株式の比率を 99 年末には 13.1% にまで上昇させた原動力の一つになったといえよう⁵。

イギリスとフランスも、ドイツ同様、「制限的所得概念」に基づき非課税制度がある。株式譲渡益の非課税枠はイギリスが 7,500 ポンドであり、フランスは基本的に 5 万フランとなっている。また、イギリスは株式の保有期間が長くなるに従い、課税対象額を逡減させる株式投資優遇制度をとっている。この制度は、保有期間が長くなるに従って税率が低くなるという制度に似ているが、非課税枠との関係でそれと異なってくる。

このように、日本を除く G 5 諸国はいずれも個人投資家に対する大規模な株式投資促進税制を採用しており、言うなれば、国が税制を通じて株式市場を育成するという考えを明確にしている。

³ 「包括的所得概念」では、いかなる源泉から生じたものであるかを問わず、すべての所得を課税の対象とする。1913 年にアメリカ合衆国で採用された連邦所得税制度は基本的にこの考え方による。（金子宏著「租税法」（弘文堂）を参考）

⁴ 「制限的所得概念」は、一時的・偶発的・恩恵的利得を所得の範囲から除外する考え方であり、キャピタルゲインも基本的に課税の対象から除外されてきた。ヨーロッパ諸国の所得税制度は、伝統的にこの考え方に基づいている。（金子宏著「租税法」（弘文堂）を参考）

⁵ ドイツの株式市場は、アメリカの株式市場との連動性が非常に高く、90 年代（特に 90 年代後半）はアメリカ同様、株価は総じて右肩上がり推移した。90 年代、一貫として個人金融資産が株式へと流入した最大の要因は、こうした好調な株式市場にあると考えられる。

図表 2 . 個人投資家の株式等関連税制《国際比較》

(2001年12月時点)

	日本	アメリカ	イギリス	ドイツ	フランス
キャピタルゲイン課税	申告分離と源泉分離の選択制 申告分離...譲渡益に26%の 税率で課税 源泉分離...譲渡代金に 1.05%の税率で課税	総合課税(15~39.6%+地方 税) 1年超保有の場合、優遇税率 (10%、20%+地方税)	総合課税(10、20、40%の3 段階)、土地等の譲渡益と合わ せて7,500ポンドが非課税。 保有期間に応じた段階的控除 制度あり。	一定のものを除き非課税。 以下の3点については総合課 税。 営業用資産としての譲渡、 大口取引、 保有期間1年以内の譲渡。 但し、他の投機売買所得と合 わせて1,000マルクが免税(超 えた分に対して課税)	申告分離課税(税率は26% 内 10%は社会保障諸税) 但し、年間譲渡総額5万フランま では非課税(超えた分に対して課 税)
キャピタルロスと他 の所得との損益通算	不可	年間3,000ドルを限度に、他 の所得との通算可能。	不可	、は他の所得との通算可 能。はから生じた損益内 でのみ通算可能。	不可
キャピタルロス の繰越控除	不可	無期限に可能	無期限に可能	無期限に可能	可能(5年間に限る)
納税者番号	なし	あり	なし	なし	なし
配当課税	1銘柄1回の受取額が、 5万円以下...総合課税か申 告不要制度(いずれも源泉徴 収20%) 5万円超25万円未満...総合 課税(20%の源泉徴収)か源 泉分離課税(35%) 25万円以上...総合課税 (20%の源泉徴収)	総合課税 納税者番号を利用した総合 課税が原則。 源泉徴収は行わない。	総合課税 税率は利子等の通常所得よ りも軽減されている(通常税 率23%以下の部分が10%、そ れ以外は32.5%で課税)	総合課税 源泉徴収(税率25%)を行 う。	総合課税 但し、年間8,000フランの非課 税枠あり 源泉徴収は行わない。
配当二重課税へ の対応	配当控除	対応措置なし	インピュテーション方式(注 1)	受取配当の50%が非課税 (2002年より)	インピュテーション方式
株式投資優遇 制度	1年以上保有の株式等に対し、 年間譲渡益100万円までは非 課税(2001年10月より)。	特になし。 但し、IRA(注2)及び確定拠 出型年金への拠出金に対する 所得控除、運用益非課税など の優遇制度あり。	ISA(注3)内の有価証券から 生じる配当、利子及びキャピ タルゲインは非課税。年間預 入限度額は7,000ポンドまた は3,000ポンド。	貯蓄者控除制度...配当と利 子の年間合計6,000マルクま で非課税。 財産形成制度...年間所得 3.5万マルク以下の者に株式 投資額の20%の奨励金(限度 額年間800マルク)支給。	PEA(注4)口座におけるキャピ タルゲインは保有期間に応じた優 遇措置あり。 また、PEA内で再投資される配当 は原則として非課税。
利子課税	20%の源泉分離課税	総合課税	総合課税	総合課税	総合課税か源泉分離課税

(注) 1 . インピュテーション方式 = 税額控除方式。 2 . IRA = Individual Retirement Account (個人退職(貯蓄)勘定)。

3 . ISA = Individual Saving Account (個人貯蓄口座)。 4 . PEA = Plan d'Epargne En Actions (株式貯蓄計画)

(出所) 各国財務省資料、週刊東洋経済(2001.6.2)等を基に作成

．わが国の証券関連税制の動向

1．証券関連税制の変遷

わが国の株式譲渡益課税と有価証券取引税の沿革を図表3で整理してみた。

日本では、1953年度に有価証券取引税が導入されると同時に、株式譲渡益は原則として非課税となった。その後、89年度に株式譲渡益が課税化され、現在の「申告分離課税」と「源泉分離課税」の2択式となるまで、キャピタルゲインは原則非課税であった。

99年度には、有価証券取引税が廃止になると同時に、株式譲渡益課税が2001年4月から「申告分離課税」へ一本化されることが決まった。しかしその後、「源泉分離課税」が廃止されることで個人投資家が減少する懸念が高まったことを受け、「申告分離課税」への一本化は2年間延期となり、2003年4月からとなった（さらに、昨年11月施行の証券税制改正法により、申告分離一本化は2003年1月に前倒しされている）。

なお、2001年10月からは、1年以上保有した株式の譲渡益が、申告分離課税を選択することにより100万円を上限に非課税となる「長期保有株式に係る小額譲渡益非課税制度」が開始された。

図表3．株式譲渡益課税と有価証券取引税の沿革

	株式譲渡益課税	有価証券取引税
1953年度	総合課税 株式譲渡益に対しては、原則非課税化。但し、取引回数の頻度が多い場合、売買株式数が多い場合、事業譲渡類似の場合には、総合課税。	有価証券取引税の導入
1989年度	原則非課税から課税化へ。 「申告分離課税」か「源泉分離課税」の2択式。	税率引下げ
1998年度	99年末までに、株式譲渡益課税の適正化を図る（98年度税制改正要綱）。	税率引下げ 99年末までに有価証券取引税を廃止（98年度税制改正要綱）。
1999年度	2001年4月より、申告分離課税への一本化と同時に、源泉分離課税の廃止。	廃止（1999年4月）
2001年4月	申告分離課税一本化の2年間延期 （2001年4月 2003年4月、その後2003年1月に前倒し）	
2001年6月 （緊急経済対策）	長期保有株式に係る小額譲渡益非課税制度の創設。 （適用期間は2001年10月1日から2003年3月末、その後2005年12月末までに延長）	

（出所）財務省資料より作成

2. 証券関連税制を巡る最近の動き

2001年11月26日、「租税特別措置法等の一部を改正する法律」が参議院で可決され成立した（衆議院通過は11月8日、施行日は11月30日）。本法律は、一般的には「証券税制改正法」と呼ばれている。

今回の改正法による新証券税制は、株式等の譲渡益課税に対する恒久的措置としての基本的枠組みの見直しと、昨今の株式市場の不振を乗り切るための株価下支え等を意図した時限的措置とが入り混じったものとなっている。（図表4）。

ポイントをまとめると以下の通りである。

申告分離課税一本化実施時期の繰り上げ

実施時期を、従来の2003年4月1日から2003年1月1日へと3ヶ月繰り上げされた。

つまり、源泉分離課税との選択制は2002年末までとなる。

申告分離課税の税率の引下げ

2003年1月1日以降、

a. 上場株式等⁶を譲渡した場合

26%（うち住民税6%） 20%（同5%）

b. 上記aのうち譲渡日現在で継続保有期間が1年超の場合

2003年、2004年、2005年の3年間に限り暫定税率10%（うち住民税3%）

c. その他の株式等

26%に据え置き

譲渡損失の繰越控除の創設

2003年1月以降、上場株式等に限り、その譲渡損失は、損失が生じた年の翌年以降3年間にわたって繰越控除することが可能となった。

100万円特別控除適用期間の延長

従来の2003年3月末までから、2005年末までに延長された。

購入対価1,000万円までの非課税措置（緊急投資優遇措置）

改正法の施行日（2001年11月30日）以降、2003年末までの間に購入した上場株式等を、2005年、2006年、2007年の3暦年のうちに譲渡した場合、購入額1,000万円までの譲渡益については非課税扱いにできる。

みなし取得費の特例

2003年1月1日から2010年12月31日までの間に譲渡をした上場株式等で2001年9

⁶ 上場株式等・・・店頭登録株式、新株予約権付社債（転換社債・ワラント債）、外国上場株式等を含む。

月 31 日以前に取得したものの取得費については、選択により、2001 年 10 月 1 日における価額の 80%相当額とすることができる。

今回の税制改正の目的は、根本的には現行の源泉分離課税を廃止することにより申告分離課税への一本化を図ることである。株式売却益の課税は現在、申告分離課税と源泉分離課税の 2 通りあり、投資家はどちらか一方を選択できることになっているが、税率を恣意的に選べるこうした仕組みは公平性、透明性に問題があるとの指摘が以前からあった。

しかし、個人投資家の約 7 割が簡便な手続きで済ますことのできる「源泉分離課税」を選択している現状を踏まえると、個人投資家の理解を得るために打ち出された今回の諸方策は時限措置が多く、効果が不透明であると同時に非常に分かりにくい。そのため、この制度が投資家に浸透するには時間がかかるものと思われる。また各種調査によると、現在株式投資をしている個人投資家の中には、申告分離課税への一本化となったら株式投資をやめると考えている者も多い⁷。

こうしたことを考え合わせると、申告分離課税への一本化が避けて通れない道であるならば、最低限、簡易な納税の仕組みを実現することは必須であり、与党 3 党は 2002 年度税制改正で、株式譲渡益にかかる税額の「申告不要制度」⁸を盛り込んだが、新証券税制で打ち出された各種優遇制度を受けるためには、結局は投資家本人の申告が必要になる。また、この制度で源泉徴収するのは、原則税率 15%の所得税(国税)分だけであり、原則税率 5%の住民税(地方税)については市町村が証券会社から年間の取引記録を受け取り、個人向けに納税通知書を発行して課税することになる。つまり、投資家は毎年 6 月をめぐり、前年分の株式取引でかかった住民税を別途納税する必要がある。「申告不要制度」の創設目的は源泉分離課税を廃止しても投資家の利便性を損なわないようにすることだが、実際にはこのように納税手続きが煩雑になるのは避けられない。

⁷ 今回の税制改正による新証券税制は、中長期の株式保有を促すものであることから、投資家構造がこれまでと大きく変わる可能性がある。一方で、源泉分離課税の廃止によって、頻りに株式を売買する投資家が市場から離れてしまうことが懸念される。

⁸ 「申告不要制度」は、キャピタルゲイン課税が申告分離へ一本化される 2003 年 1 月に併せて導入される予定となっている。投資家が証券会社に特定の口座を開設することで、証券会社はこの口座を通じた取引の詳細を記録・管理し、キャピタルゲインがあった場合には税額を月ごとに源泉徴収する仕組みである。

図表4. 新証券税制の適用時期(上場株式等)

	2001年	02年	03年	04年	05年	06年	07年	08年～
源泉分離課税			2002年末廃止予定					
申告分離課税の 税率引下げ (20%)		うち、1年超保有	10%					
譲渡損失の繰越控除 (翌年以降3年間)								
100万円特別控除 (1年超保有)	10月～		～3月末	延長				
緊急投資優遇	11/30～	購入	保有			(非課税)	売却	

．今後の課題と展望

2001年11月に成立した証券税制改正法による新証券税制は、譲渡損失の繰越控除制度の導入や株式の長期保有には減税や免税となる優遇措置があるという点等で評価できる反面、恒久的な改正と時限的な措置が組み合わされている上、保有期間や購入金額に条件がつくなど、複雑な仕組みとなっている。また、短期保有の投資家への配慮がみられないことや、申告分離に一本化するにあたって納税者番号制度の導入といった納税インフラを整備しないままに強行したための問題などがある。ここでは、新証券税制の問題点を列挙してみる。

1．手続きの煩雑さ

7ページの最後のところで詳述したが、申告分離課税に一本化されることにより、一般的なサラリーマンにはこれまで無縁であった確定申告が原則として必要となり、個人投資家を敬遠させることになりかねない。また、頻繁に取引をする個人投資家にとっては取得原価の計算がかなり面倒である。税務当局側も正確な補足をできるかどうか疑問が残る。

2．時限措置が多い

様々な優遇措置を講じているものの、時限措置が多く内容がわかり難いのと同時に、副作用も懸念される。すなわち、個人投資家が保有している含み益の大きい銘柄には、優遇措置の期限（2005年末や2007年末）に合わせるかたちで駆け込み的な売りの動きが出ることも予想される。また時限措置の期限が近づくたびに「既得権」を巡って証券税制の見直し議論が紛糾し、個人投資家が動揺する可能性も考えられる。

3．預貯金金利とのアンバランス

時限措置期間を除けば、キャピタルゲイン課税の税率は基本的に20%となるが、株式がリスク資産であること、確定申告の手間がかかり負担感があること、損失繰越が3年に限定されており損を控除しきれない可能性があること⁹を考慮すると、税率が預貯金金利と同率というのは公平とは言えず、政府の「貯蓄優遇から投資優遇への転換」という方針にも合致しない。

4．匿名性の喪失

株式売買ばかりを税務当局が把握できるというもおかしな話で、この点でも預貯金利子等との不公平感が拭えず、株式以外の金融資産へ資金が流れる可能性もある¹⁰。

5．短期保有に対しては優遇がない

既存の株式投資家には短期保有スタンスの人もかなりいるとみられるが、こうした投資家を対象とした優遇措置がない。短期保有の投資家が市場から離れてしまう懸念がある。

⁹ キャピタルゲインの繰越控除の可能期間は、米英独では無期限、仏は5年となっている。これら欧米先進国に対して、日本の3年というのは見劣りする（4ページの図表2を参照のこと）。

¹⁰ 一方、株式市場の「後ろめたい資金の受け皿にもなっている」というイメージが、個人が株式取引を拒む原因の一つにもなっていることから、匿名性にこだわる資金が市場から逃避するのは悪いことではないとも考えられる。

6. 配偶者控除の利用不可

専業主婦や扶養家族が株式譲渡益で38万円を超えた場合、世帯主が配偶者控除等を利用できなくなる場合がある。源泉分離課税を利用すれば、このような問題は起こらなかったことである。

以上のように、今回の新証券税制にも様々な問題がある。また、証券税制改正法では配当課税や投資信託の税制等については特に触れられておらず、こうした点も今後の課題として残る。

それでは、今後の証券税制のあるべき姿とはどういったものなのであろうか。そもそも、一番の焦点である株式譲渡益課税は、年間の税収が5,000億円弱（2000年分、信用取引や転換社債等に対する譲渡益課税も含む）である。一方、株価が仮に大きく下落し、再び日経平均1万円割れをするようだと、金融システム不安が再燃し、金融機関の救済や破綻処理などで結果的に兆単位の税金の投入が不可避になる可能性がある。こうした金融部門への公的資金投入の可能性などを総合的に考慮すれば、構造改革を進める間は、証券市場を活性化するための一方策として、株式譲渡益に対しては原則として非課税にすることが望ましいと考える。

確かに税制全体のパースペクティブからは、国民の「公平」に対する感覚には細心の注意を払わざるを得ない。少子高齢化を踏まえ、給与所得控除など各種控除の縮減による課税最低限引き下げや、消費税率の引き上げなどの負担増はすでに財務省の視野に入っており、医療制度改革による国民負担増も確実な情勢である。こうした中、政府税制調査会では、証券投資など特定の経済活動だけを優遇するのは国民の理解を得られないといった見方が優勢のようである。しかし、歳出偏重の財政政策や金融政策が限界に達している今、税制は歳入を確保するという本来の目的だけではなく、政策手段としての意味合いが増してきている。こうした見地から、財政状況が厳しい中、政策実現のために税負担のメリハリをつける必要がある。株式譲渡益課税をはじめとする個人投資家向け証券関連税制は、証券市場活性化のため、すなわち日本経済の復活のためには、優遇政策が是非とも欠かせない分野である。

本稿では、株式譲渡益課税を中心に話を進めてきたが、配当課税については、日本では法人レベルで法人課税が、個人レベルでは所得課税が課されている。いわゆる配当の二重課税が行われているわけであり、その分だけ個人投資家の負担が大きくなっているといえる。こうした配当二重課税を調整するために、個人が受け取った配当所得の一定割合を確定申告により税額控除する「配当控除制度」があるものの、二重課税を完全に排除するには至っていない。二重課税完全排除という問題提起をすると、具体的には欧州先進国で行われているような「インピュテーション方式」の導入が考えられるが、納税者番号制度の導入が行われておらず、また国税庁・税務署の職員の大幅増員という手段が難しい現状では、

短期的にはあまり現実的といえない。他方、個人投資家に株式を長期で保有してもらうためにも配当課税の軽減策は是非とも必要であるが、取り敢えずの処置として配当に関しては、税率の引き下げ（現在の半分程度の税率）や小額配当に認められている申告不要制度の範囲拡大¹¹を取り入れるのが賢明であろう。

また、投資信託に対しても株式と同様の優遇策を導入することが求められ、その早期実現が待たれる。

現在の証券・金融税制は、商品や所得の種類に応じて課税方法や税率が異なり非常に複雑であること等から、今後の証券・金融税制全般について、中期的には、利子、配当などに分かれた所得分類を見直し、すべての金融所得の損益を合算して一律に課税する「二元的所得税」（又は「金融総合課税」）を目指すのが筋道との認識が多勢を占めつつあるが、筆者もこれを支持する。このように将来の「二元的所得税」を視野に入れると、2003年からキャピタルゲイン課税が申告分離課税へ一本化され、原則として確定申告が必要になる予定であるが、個人の納税者意識を高め自己責任で申告する習慣を定着させる上では意義のあることといえよう。

<参考> 「二元的所得税」について

二元的所得税は、課税所得を金融所得と勤労所得の大きく2つに分ける所得税制で、1990年代にスウェーデンをはじめとし北欧諸国が導入した。

預貯金利子、株式の譲渡益や配当、不動産への投資収益など資産運用で得た所得を金融所得として合算し、勤労所得と切り離して相対的に低い税率を一律でかける。株式投資等で損失が生じた場合は利子など他の金融関連所得の範囲で損益を通算できるようにすることで、投資に失敗した際の税負担を軽減し、リスク資産への投資を促すことなども期待できる。勤労所得については従来どおり累進税率（日本の場合、所得税で10～37%の4段階）で課税する。

ただ実際に二元的所得税を導入すると、勤労所得と金融所得の切り分けの問題や納税者番号制度の導入等、克服すべき課題は多い。

* 本稿は、『東証取引参加者協会レポート（2002.5 Vol.6 No.2）』掲載のものである。

（かわの さとし kawano@research-soken.or.jp）

¹¹ 現行では、1銘柄につき1回の配当金額が5万円（配当計算期間が1年の場合は10万円）以下の場合、所得税20%の源泉徴収が行われた上、申告は不要とする方法を選択できることになっているが、この制度を1銘柄1回の配当金額が5万円超25万円（配当計算期間が1年の場合は10万円超50万円）未満の“小額配当”にまで拡大することが金融庁等により提案されていた。