

NISAで公社債(投信)? 8月終わってから9月にかけて公表される税制改正要望に注目

2013年7月28日(日)付産経新聞朝刊1面に「NISA、複数口座容認 金融庁方針 投資促進、国債も対象」という見出しの記事が出た。そのごく一部を引用すると次の通り。「金融庁は、『少額投資非課税制度』(NISA)の普及を後押しするための制度改正の検討に入った。1人につき1口座に限定されているNISA専用口座を、複数の金融機関で開くことや、課税が免除される対象を株式や株式投資信託のほか、国債などの公社債や公社債投資信託も加える方向で検討を進める。…(略)…。金融庁は8月にも具体策を取りまとめ、平成26年度税制改正要望に盛り込む方針だ。…(略)…。」——(URLは後述[参考ホームページ])。

国債などの公社債や公社債投信が少額投資非課税制度(日本版ISA=NISA)の対象になる可能性があるという報道である。ただ、この件については、既に「2016年1月から」ということも含め、5月2日に複数メディアが報じていた(後述[参考ホームページ])。また、野村総研「金融 IT フォーカス 2013.4」には金融庁総合政策室油布志行室長(当時)の「平成28年1月以降は、公社債や公社債投信も対象になる可能性は十二分にある」と言う発言も出ていた。既に金融庁は2012年9月7日公表の平成25年度税制改正要望で「対象商品を拡大し、公社債・公社債投信への投資を可能とすること」と入れており、これが再び要望となるという話である。2013年8月終わってから9月にかけて、金融庁より公表される平成26年度(2014年度)税制改正要望に注目したい(*平成25年度…2012年9月7日公表、平成24年度…2011年9月30日公表、平成23年度…2010年8月30日公表、平成22年度…2009年8月31日公表)。

金融庁平成25年度(2013年度)税制改正要望

尚、下記において、(赤い部分となる)四角い太枠、太矢印(→)、★以降のコメントは国際投信投資顧問株式会社投信調査室による補足説明。

1. 国民の資産形成を支援する観点からの金融証券税制の抜本的見直し(1)

◆日本版ISA(少額上場株式等に係る配当所得及び譲渡所得等の非課税措置)の恒久化等

【現状及び問題点】

- 約1,500兆円ある我が国家計金融資産について、自助努力に基づく資産形成を支援・促進し、家計からの成長マネーの供給拡大を図るため、日本版ISAの活用を期待。
 - ただし、現在導入が予定されている制度は、平成26年からの3年間に行われる投資だけを対象とする時限措置となっている(100万円×3年間)。
- ⇒ 幅広い家計に国内外の資産への長期・分散投資による資産形成を行う機会を提供する観点から日本版ISAの拡充・簡素化を進める必要。特に、老後の備えや教育資金など国民の自助努力(資産形成)を本格的に支援するためには、恒久化等が望ましい。

【要望事項】

- 投資可能期間を(平成26年からの3年間だけでなく)恒久化すること → ★投資可能期間は10年間に(2013年3月30日付平成25年度税制改正法)
 - ※ 恒久化の結果、非課税投資総額が拡大することとなる(現行300万円⇒1,000万円)が、富裕層を過度に優遇する結果とならないよう、非課税維持期間(現行10年間)の見直し等を通じ、500万円以上とすることを想定。 → ★非課税維持期間は5年間に(2013年3月30日付平成25年度税制改正法)
 - 対象商品を拡大し、公社債・公社債投信への投資を可能とすること → ★2016年1月から可能とする要望
 - 毎年新たな口座の開設を不要とする(原則一口座とする)こと
 - ただし、平成23年度税制改正大綱等に則り、経済金融情勢が急変した場合には、軽減税率の延長を行うこと → ★「毎年新たな口座の開設を不要」になったが、4年、4年、2年(2014年～2017年、2018年～2021年、2022年～2023年)で口座の開設(各期間が始まる1年前の住民票)が必要。(2013年3月30日付平成25年度税制改正法)
- (参考) 平成23年度税制改正大綱(抄)
 現行の上場株式等の配当・譲渡所得等に係る10%軽減税率は、(中略)平成26年1月から20%本則税率とします。(中略)
 これらの措置については、経済金融情勢が急変しない限り、確実に実施することとします。

(出所: 2012年9月7日付金融庁2013年度税制改正要望、2013年3月30日付2013年度税制改正法より国際投信投資顧問株式会社投信調査室が作成)

2013年8月5日現在

現在

日本の個人についての主な金融証券税制

予算年度	2007年度 (平成19年度) 2007年4月～ 2008年3月	2008年度 (平成20年度) 2008年4月～ 2009年3月	2009年度 (平成21年度) 2009年4月～ 2010年3月	2010年度 (平成22年度) 2010年4月～ 2011年3月	2011年度 (平成23年度) 2011年4月～ 2012年3月	2012年度 (平成24年度) 2012年4月～ 2013年3月	2013年度 (平成25年度) 2013年4月～ 2014年3月	2014年度 (平成26年度) 2014年4月～ 2015年3月	2015年度 (平成27年度) 2015年4月～ 2016年3月	2016年度 (平成28年度) 2016年4月～ 2017年3月	
暦年	2007年 (平成19年) 4～12月	2008年 (平成20年) 1～12月	2009年 (平成21年) 1～12月	2010年 (平成22年) 1～12月	2011年 (平成23年) 1～12月	2012年 (平成24年) 1～12月	2013年 (平成25年) 1～12月	2014年 (平成26年) 1～12月	2015年 (平成27年) 1～12月	2016年 (平成28年) 1～12月	2017年 (平成29年) 1～3月
与党	自・公政権 (～2009年9月)		民・社・維政権 (～2010年5月)	民・国政権 (～2012年12月)			自・公政権 (2012年12月～)				
上場株式・公募 株式投資の譲渡 益	10%の申告分離で申告不要(*2009年1月から投信償還差益・投信解約益が加わった)。2013年(平成25年)1～12月は所得税が7%から7.147%に変更される為(復興特別所得税の付加)、10.147%(所得税7.147%、住民税3%)。						10.147%(所得税7.147%、住民税3%)から20.315%(所得税15.315%、住民税5%)の申告分離に。				
上場株式・公募 株式投資の配 当・分配金(*元 本払戻金を除く)	10%の源泉徴収(申告不要)か申告分離、累進税率15～50%の総合課税からの選択。2013年(平成25年)1～12月は所得税が7%から7.147%に変更される為(復興特別所得税の付加)、10.147%(所得税7.147%、住民税3%)。										
上場株式・公募 株式投資の損益 通算	申告で上場株式等 の譲渡益と上場株 式等の譲渡損の損 益通算可。		申告で上場株式等の譲渡損失と配当等の損益通算可。 3年繰越。			申告不要で特定口座の源泉徴収口座内における損益通算(自動的に)可能(*外国税額 控除が適用されず)。					
公社債等(公社 債・公募公社債 投資)	公社債等の利子所得は20%の源泉分離課税、譲渡所得(売却益)は非課税、償還差益は総合課税・雑所得(累進税率)。ただし、公社債投資信託の償還益は20%の源泉分離課税。国内割引債の償還益は18%の源泉分離(購入時課税)、国内籍公募公社債投資の譲渡益は20%の源泉税相当額特別徴収(一般的な買取請求の場合で、解約請求の場合は20%源泉分離課税)、外国籍公募公社債投資の譲渡益は非課税(損失控除不可～無いものとされる)。 尚、2013年(平成25年)からは所得税が15%から15.315%に変更される為(復興特別所得税の付加)、20.315%(所得税15.315%、住民税5%)。割引債は18%が18.378%に。						株式(投信)と 公社債(投信) が損益通算 可。20.315%申 告分離課税。 18.378%源泉 分離課税(発行 時)割引債 は廃止。				
非課税制度	2005年(平成17年)12月31日をもって65歳以上の「高齢者マル優制度・高齢者特別マル優制度(350万円)」が廃止され、2006年(平成18年)1月1日からは「障害者等の少額預金の利子所得等の非課税制度(通称、障害者等のマル優)」と「障害者等の少額公債の利子の非課税制度(通称、障害者等の特別マル優)」に、障害者等のマル優は預貯金、合同運用信託、特定公募公社債等運用投資信託および一定の有価証券で計350万円。障害者等の特別マル優は国債および地方債で計350万円(別枠)。						日本版ISA開設可(2014年1月1日～ 2023年12月31日)。 2016年1月1 日から公社債 (投信)も対象 となる可能性 (金融庁要 望)。				

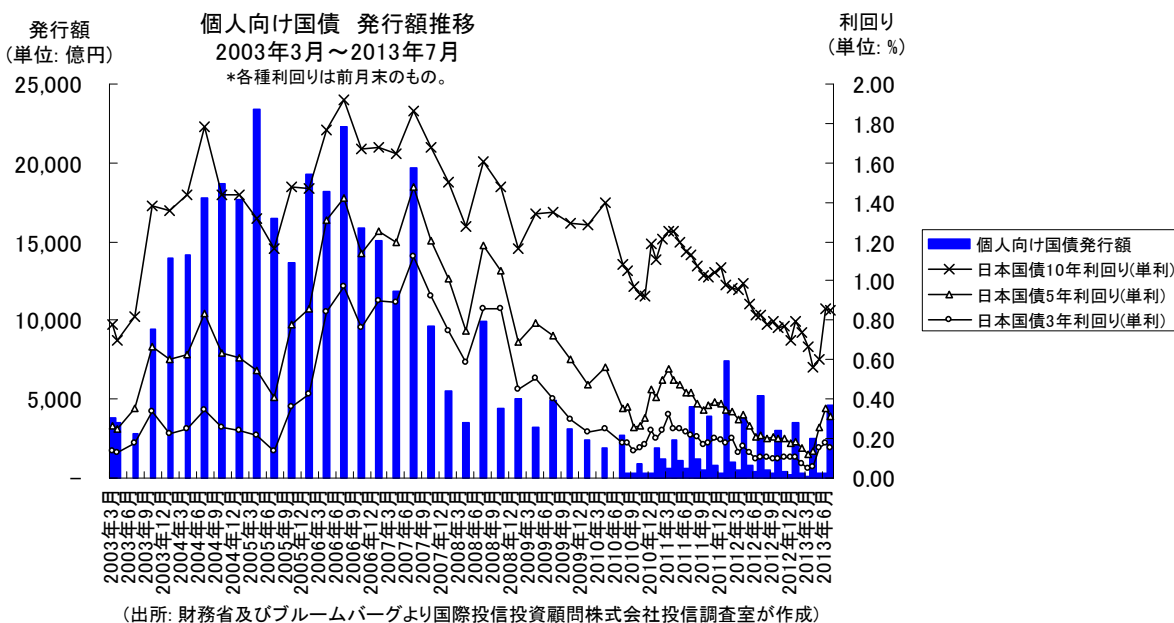
(出所: 日本の官報、内閣府・金融庁・財務省・国税庁・政府税制調査会などより国際投信投資顧問株式会社投信調査室が作成)

尚、国債などの公社債や公社債投信について本家・英国版ISAでは、次の様になっている。それは、公社債のうち購入時に残存5年以上ある国債については株式型ISAで、公社債投信のMMFについては預金型ISAである。後者は、より正確に言うと「MMFなど向こう5年間にわたりいつも元本の値下がりが5%以下のものは(もしくは5%以下に保証されているものは)預金型ISAしか認められない」ということである(さらなる詳細は2013年5月20日付日本版ISAその12を参照～URLは後述[参考ホームページ])。

個人向け国債に期待がかかるものの低金利と2015年までの大量償還が「逆風」

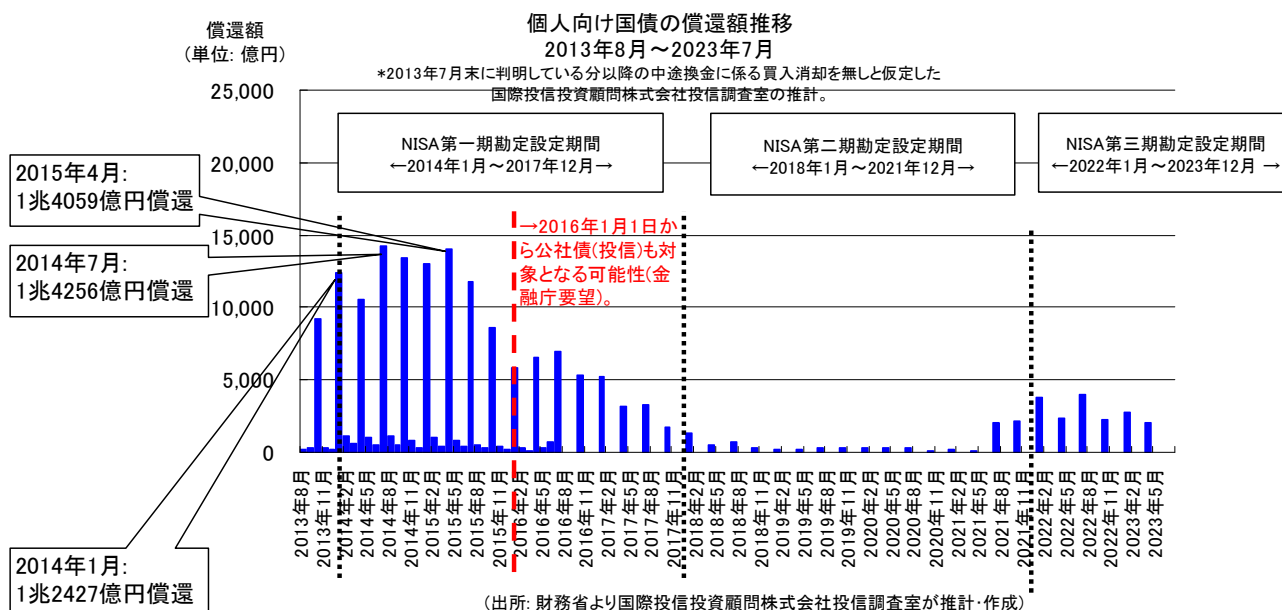
国債など公社債と公社債投信などについて考える。まず公社債の代表格である国債である。NISA(日本版ISA)は年100万円の「少額投資」なので、やはり「個人向け国債」であろう。投信と同様、1万円からでも買える国債だ(詳細等は財務省「個人向け国債トップページ」を参照～URLは後述[参考ホームページ])。個人向け国債については、野村総合研究所が全国の生活者に対して実施した「NRI生活者1万人アンケート調査(金融編)2010」で、投信に関心のある人が9%であったのに対して、投信には関心はないが、個人向け国債などの債券に関心があると云う人が7%いた(野村総合研究所「金融ITフォーカス2012.10」～URLは後述[参考ホームページ])。国債などの公社債や公社債投信がNISA(日本版ISA)の対象になることで、NISA(日本版ISA)が新規資金を集め、拡大することへの期待は高い。

だが、次頁グラフの通り、個人向け国債の発行額は減少傾向にある。この主因は低金利である。



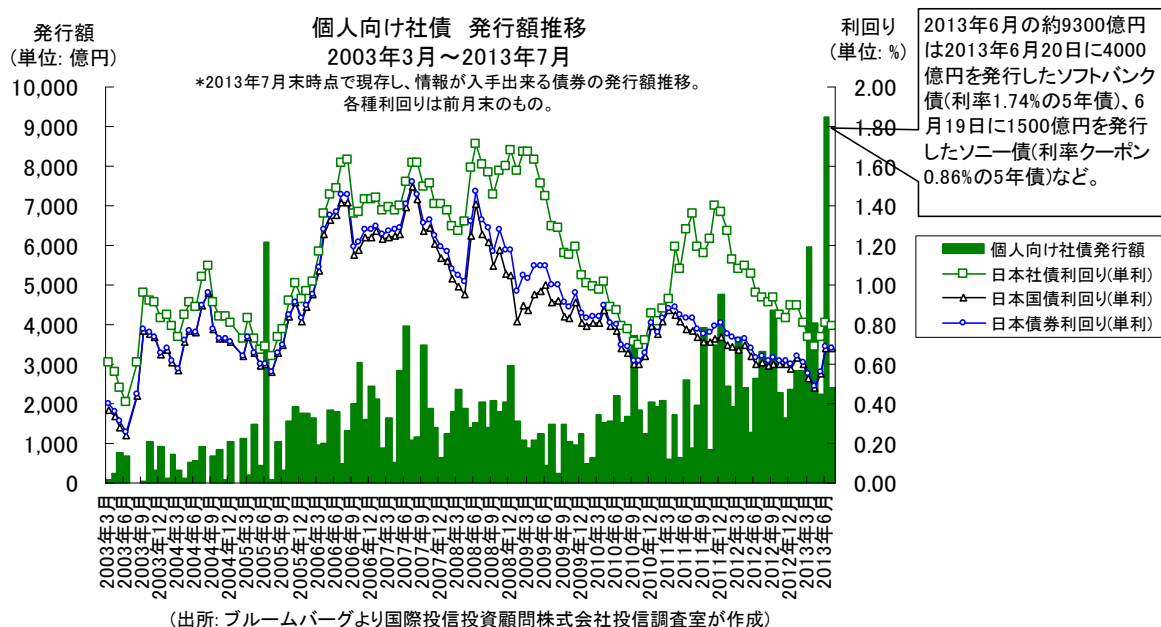
この金利低下に加え、個人向け国債に「逆風」となりそうなのが、NISA(日本版ISA)の対象となる可能性のある2015年までに個人向け国債がかなり償還を向かえることである。下記グラフ「個人向け国債の償還額推移」に示される通り、個人向け国債の償還は2014年1月の1兆2427億円から始まり、2015年4月の1兆4059億円でピークを迎える。2015年にかけて今の低金利が続き大量償還が続くと、個人向け国債から他の金融商品に資金が大きくシフトする可能性がある。

ただ、今後金利が上昇すれば人気が回復、資金シフトは減少する可能性はある。個人向け変動利付国債は半年ごとに適用利率(クーポン)が変わる商品なので(*10年国債利回り×0.66)、金利上昇局面には強い。アベノミクスではデフレ脱却が最重要課題となっており、仮にその展開となれば、物価上昇時には金利も通常上昇するので変動利付債に人気が出やすい。実際、既に国債の金利には反発の兆しも出ており、発行額にも回復の兆しはある。さらに、財務省も、2013年12月からは個人向け利付国庫債券(変動10年)と個人向け利付国庫債券(固定5年)を四半期発行から毎月発行に変えるなどしているのだ(財務省による発表についてURLは後述[参考ホームページ])。注目していきたいところである。

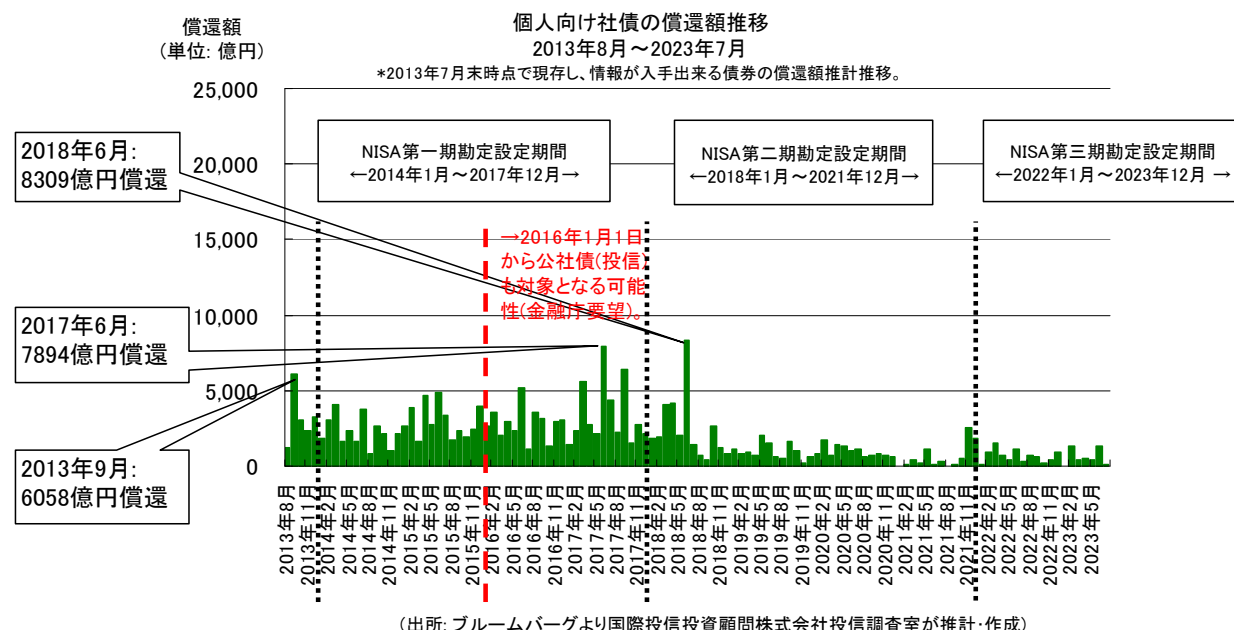


個人向け社債が個人向け国債よりも高い利回りで人気急増中だが信用リスクは不安

公社債には国債だけでなく社債もある。先述の通り、個人向け国債の発行額が減少傾向にある中、人気急増中なのが個人向け社債である。「個人向け社債、発行最高、上期6割増、調達先を多様化、国債より利回り高く。」(2013年7月3日付日本経済新聞夕刊1面)の通りである。同紙には「個人向け社債は、個人に買ってもらう狙いで企業が発行する債券で、購入単位を100万円や10万円とするのが一般的だ。主に機関投資家が売買する社債が1億円単位なのに比べ、小口で投資できるのが特徴だ。」と出ている。投信調査室では100万円以下で買える個人向け社債の発行額推移を試算したが、確かに発行額が急増していることが示されている。

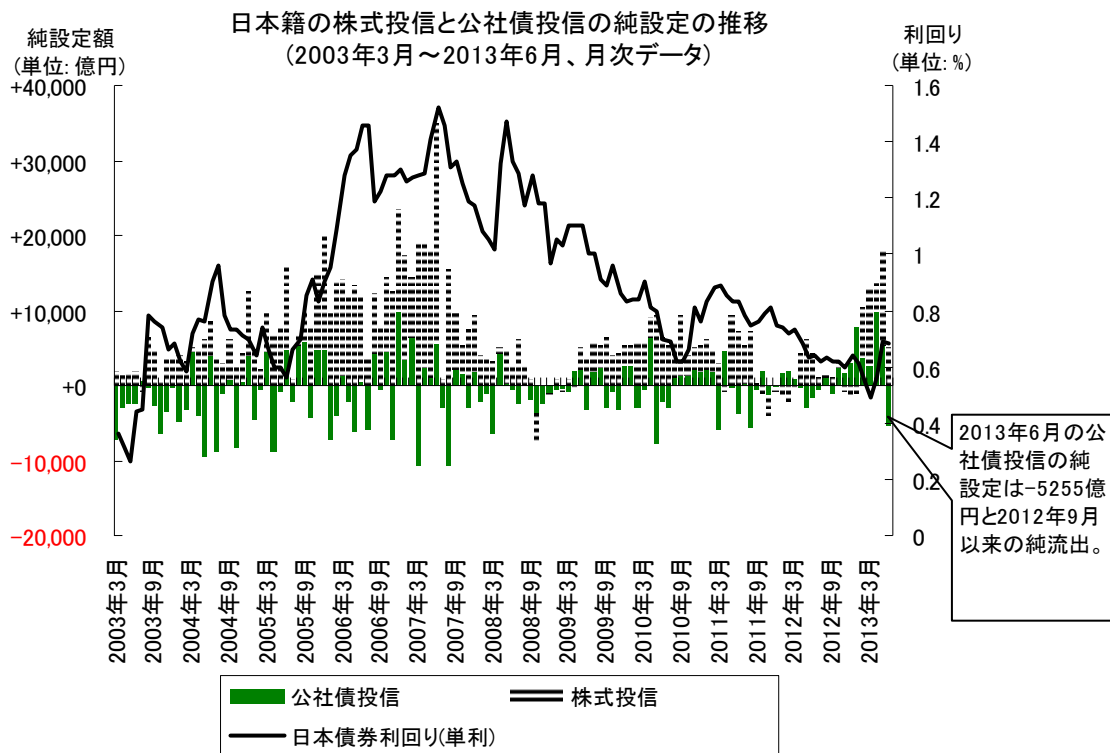


さらに個人向け社債は償還のピークが2017年6月や2018年6月と、ずっと先であり、既にNISA(日本版ISA)の対象となっている可能性がある。ただ、個人向け国債より利回りが高いのはいいが、個人向け国債より信用リスクが高い。これが機関投資家など大口投資家であれば、社債を銘柄はもちろんのこと、業種まで分散して投資するので信用リスクを低減出来る。しかし個人向け社債は最低購入単位100万円が83%超であり(*次いで多いのが10万円)で12%超～2013年7月末現在)、100万円を投資する個人には分散投資が極めて難しい。NISA(日本版ISA)では最大年100万円までなので、個人向け社債の83%超を占める銘柄に投資すると現状では毎年1銘柄しか買えないこととなる。

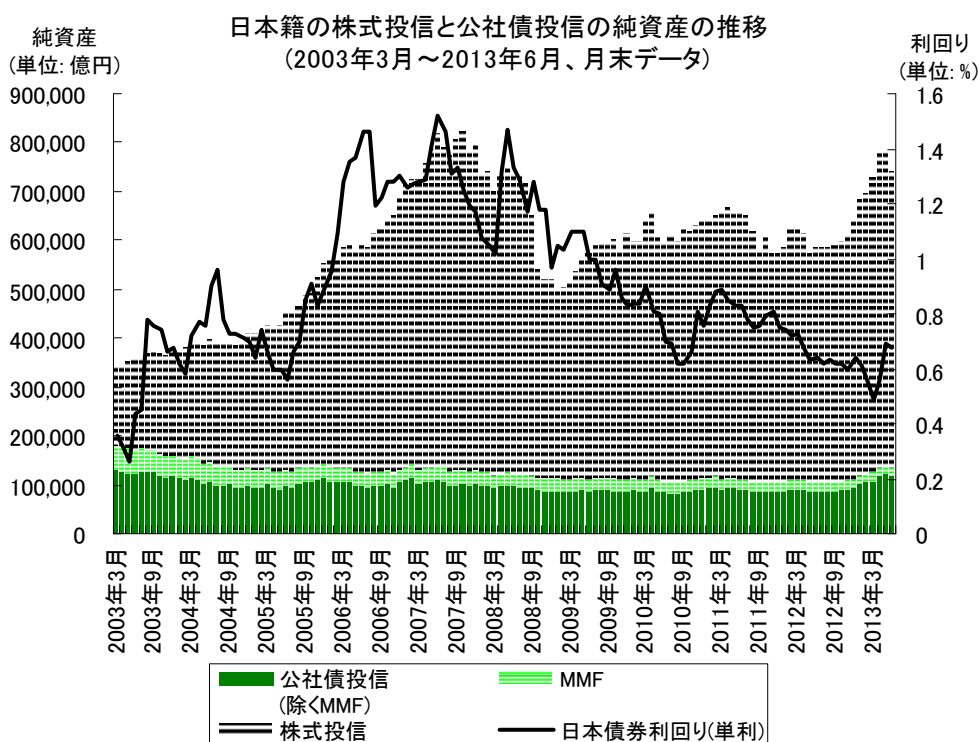


MMF 等公社債投信は分散投資で信用リスクを低減出来るものの制約があり低調

年 100 万円で分散投資出来て、信用リスクを低減出来るのが投信である。2016 年 1 月から NISA(日本版 ISA)の対象となるかもしれない公社債投信の純設定と純資産の推移を、2014 年 1 月から NISA(日本版 ISA)の対象となる株式投信と比較して見た。株式投信に比べ、公社債投信は、純流入が継続せず(上段グラフ)、純資産は低迷している様に見える(下段グラフ)。



(出所: 投資信託協会とブルームバーグより国際投信投資顧問株式会社投信調査室が作成)



(出所: 投資信託協会とブルームバーグより国際投信投資顧問株式会社投信調査室が作成)

公社債投信低調の理由には、公社債投信には株式投信とは違う制約がいくつかあるために低リターンを余儀なくされていることがあると思われる。制約とは、まず基準価額が1万円を下回る場合は1万円に戻るまで購入が不可能となることだ。さらに、基準価額が1万円を下回ると分配が不可能となることもある(*元本払戻金/特別分配金はない)。一方で1万円を超える分を全額分配するために株式投信の様な収益留保(収益調整金)を持ってないこともある。MMF(マネー・マネージメント・ファンド)やMRF(マネー・リザーブ・ファンド)など日々決算型以外の追加型公社債投信であれば、基準価額が1万円を下回る場合でも購入可だが(2002年4月から)、決算日に1万円を下回った場合はやはり分配出来ないのである。

加えて、MMF(マネー・マネージメント・ファンド)やMRF(マネー・リザーブ・ファンド)などを含む追加型公社債投信は換金可能性が高いことから換金重視の運用をする必要があり、中長期債を保有することが難しいことも制約となる。時価評価で元本割れをすると、分配が不能となり、日々決算型であれば設定不能にもなる。そのため、投資対象は自ずと1年以内の債券、1~2カ月のコマーシャルペーパー(CP)、コールローン(翌日物)及び現先・レポとなり、現在の金利環境では超低金利となる。

公社債投信には、「第〇回公社債投資信託〇〇月号」と言った名前の年1回決算もあり、これであれば、幾らか長めに出来るものの(*年1回の決算日直前に元本を割れ無ければいい)、それでも、投資対象は1年以内の債券とコールローンがほとんどとなるのが現実の運用で、ファンドの平均残存期間は半年に満たないのが一般的だ。したがってやはり現在の金利環境(*長期債になればなるほど利回りが高くなっている環境)では低金利となる。

最後の、「第〇回公社債投資信託〇〇月号」と言う公社債投信であるが、長く「長期公社債投信」と呼ばれて人気もかなりあった。かつてはその名の通り、中長期債運用をしており、比較的高い利回りを出していた。しかしこれは非上場債の時価評価をしなくてすんでいたためであり、それが2000年4月2日以降は非上場債の時価評価が不可能となって分配不能を避ける為に中長期債をほとんど買えなくなったのである。こうして現在の金利環境(*長期債になればなるほど利回りが高くなっている環境)の様な時に長期金利の優位さ(長短スプレッド)を獲得する様な投資が難しくなっている。

株式投信・日本債ファンドは信用リスクが低減され制約も少なく2014年からNISA対象

長期金利の優位さ(長短スプレッド)を獲得する運用が公社債投信では困難となっているが、それを可能にするのが株式投信・日本債ファンドである。かつて日本債ファンドで行なっていた債券投資の伝統的運用方法である「プレット型、ダンベル(バーベル)型、ラダー型」が可能となる(ニッセイ基礎研 REPORT May 2009「債券のポートフォリオ運用戦略」参照~URLは後述[参考ホームページ])

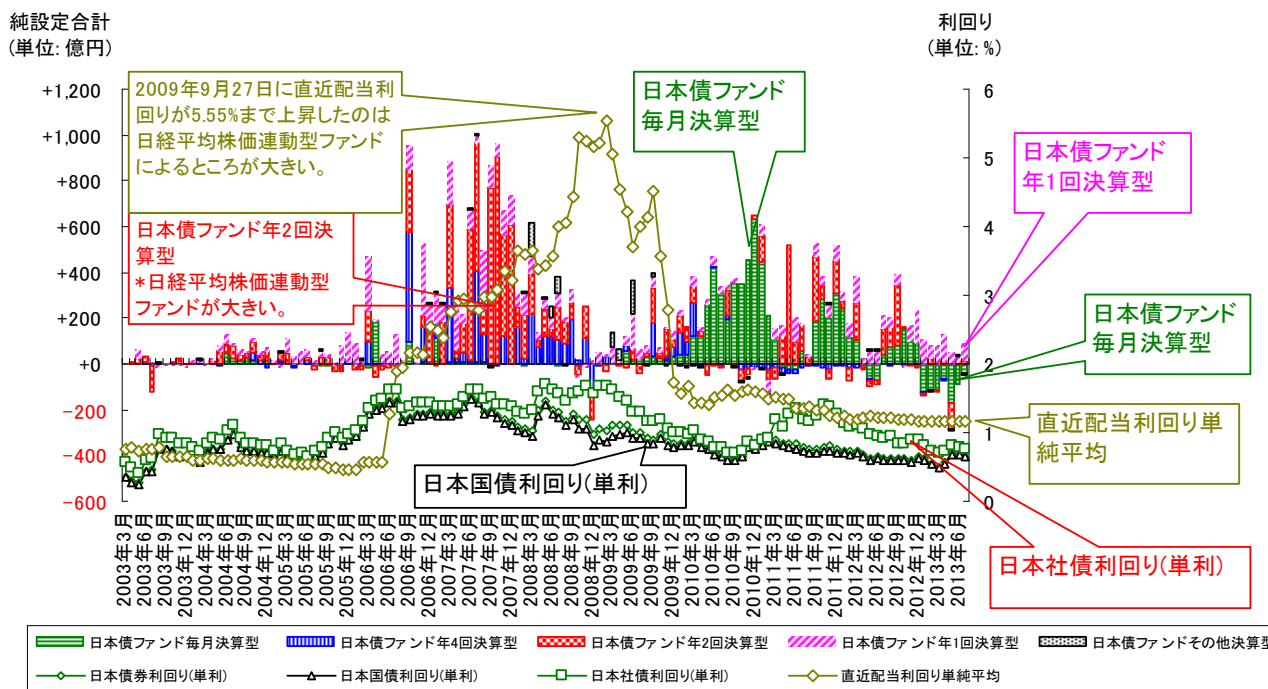
株式投信・日本債ファンド、より正確には、投資信託説明書(交付目論見書)に「当ファンドにおける課税上の取り扱いは株式投資信託となります」とある日本債ファンドであるが、これであれば、時価評価による元本割れを公社債投信の様に気にせず中長期債投資が可能となり、債券の伝統的運用方法で長短スプレッドを獲得する運用もしやすい。さらに課税上は株式投信なので、2016年1月からNISA(日本版ISA)の対象となることを待つこともなく、2014年1月からNISA(日本版ISA)の対象となり非課税メリットを享受出来るのである。そして、個人向け国債の大量償還(*2014年1月の1兆2427億円から始まり2015年4月に1兆4059億円でピークを迎える)に代わる存在にもなりえる。

最後に次頁グラフは、株式投信・日本債ファンドの純設定(推計)の推移である。純流入が減少傾向にあるものの、これは毎月分配型の純流出によるところが大きく、年1回決算型などは純流入となっていることがわかる。また、日本債ファンドの直近配当利回り(単純平均)を見ると、緩やかな低下傾向にあるものの、日本国債利回りや日本社債利回りを上回る場合も多い(*購入時手数料等を考慮してないことに注意)。日本債ファンドは、個人向け社債より分散もされていて信用リスクはかなり低減されている。

以上からして、2014年や2015年は特にだが、低リスクを志向するNISA(日本版ISA)の投資家、個人向け国債の償還を受けた投資家などは、株式投信・日本債ファンドを検討するのが良さそうである。

日本籍の日本債ファンドの純設定(推計)の推移
(2003年3月～2013年7月、月次データ)

*日本の単位型及びETFを除く追加型投信(MMF等日々決算型を除く)の中からibbotsonの「日本債ファンド」を抽出。
設定から解約を引いたものと純設定としており償還を含めていない。



(出所:ibbotson、ブルームバーグより国際投信投資顧問株式会社投信調査室が作成)

[参考ホームページ]

2013年7月28日(日)付MSN産経ニュース「NISA普及で「複数口座」容認 国債も対象に 金融庁方針」…

- 「 <http://sankei.jp.msn.com/economy/news/130728/fnc13072809120000-n1.htm> 」、2013年5月2日付ロイター「金融庁、16年から公社債を日本版ISAの対象に 税制改正で要望へ＝関係筋」…「 <http://jp.reuters.com/article/marketsNews/idJPTK066848120130502> 」、2013年5月2日付時事通信「債券・公社債投信を追加＝日本版ISA、複数口座も容認－金融庁」…「 http://www.jiji.com/jc/c?g=eco_30&k=2013050200499 」、野村総合研究所「金融ITフォーカス2013.4」金融庁総合政策室油布志行室長…「 http://r31.smp.ne.jp/u/No/165857/e5H9d9eId5d9_1904/201304_ISA.html 」、2012年9月7日付金融庁「平成25年度税制改正要望」…「 <http://www.fsa.go.jp/news/24/sonota/20120907-2.html> 」、2013年4月8日付日本版ISAの道 その7「日本版ISAと個人向け国債と国内債券ファンド～2014年1月から始まる日本版ISAと個人向け国債大量償還～」…「 <http://www.kokusai-am.co.jp/news/jisa/pdf/130408.pdf> 」、2013年5月20日付日本版ISA その12「公社債・公社債投信が対象? 英国では預金型は30兆円(51%)、投信は22兆円(39%)。MMFは1兆円(2%)、株式型に含まれる5年以上国債は0.1兆円(0.2%)。…」…「 <http://www.kokusai-am.co.jp/news/jisa/pdf/130520.pdf> 」、2013年5月28日付財務省・個人向け国債関連の発表…「 <http://www.mof.go.jp/jgbs/individual/kojinmuke/houdouhappyou/p250528.htm> 」、英国歳入税関庁/HM Revenue & Customs/HMRC「Individual Savings Account (ISAs)」…「 <http://www.hmrc.gov.uk/isa/index.htm> 」、財務省「個人向け国債トップページ」…「 <http://www.mof.go.jp/jgbs/individual/kojinmuke/index.html> 」、野村総合研究所「金融ITフォーカス2012.10」…「 http://www.nri.co.jp/opinion/kinyu_itf/2012/pdf/itf_201210_4.pdf 」、ニッセイ基礎研 REPORTMay2009「債券のポートフォリオ運用戦略」…「 <http://www.nli-research.co.jp/report/report/2009/05/repo0905-3.pdf> 」。

以上
(投信調査室 松尾、窪田)

本資料に関してご留意頂きたい事項

本資料は日本版ISA(少額投資非課税制度、愛称「NISA/ニーサ」)に関する考え方や情報提供を目的として、国際投信投資顧問が作成したものです。本資料は投資勧誘を目的とするものではありません。なお、以下の点にもご留意ください。
 ○本資料中のグラフ・数値等はあくまでも過去のデータであり、将来の経済、市況、その他の投資環境に係る動向等を保証するものではありません。
 ○本資料の内容は作成基準日のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
 ○本資料は信頼できると判断した情報等をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性等を保証するものではありません。
 ○本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の国際投信投資顧問 投信調査室の見解です。
 また、国際投信投資顧問が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。