NIPPON INDIVIDUAL SAVINGS ACCOUNT

【投信調査室コラム】

日本版ISAの道 その34

迫る税制の崖'13! NISA 前夜に日本株波乱?
今回の税制の崖'13 は税制の崖'77 と同様、「増税に非課税枠拡大」であり大きな懸念は不要と思われる。

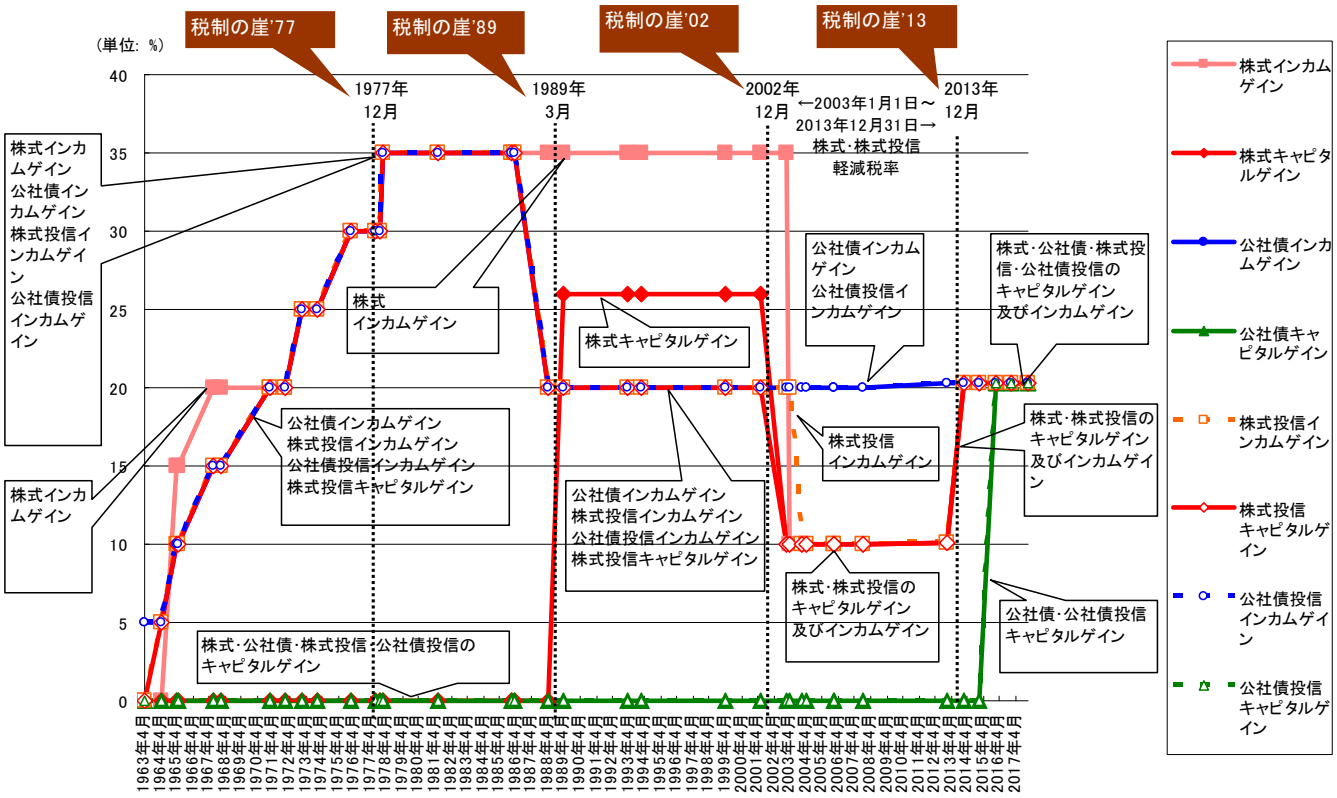
※国際投信投資顧問 投信調査室がお届けする、日本版ISAに関する情報を発信するコラムです。

迫る税制の崖'13! NISA前夜に日本株波乱?

2014 年 1 月からの少額投資非課税制度(日本版ISA=NISA)を前に「税制の崖」が話題となっている。「創業者が自社株売り、1～9 月、7 割増の 290 億円、税優遇廃止控え、年末期限。」(10 月 26 日付日本経済新聞夕刊 1 面)、「NISA胎動(3)迫る税制の崖(迫真)」(10 月 17 日付日本経済新聞朝刊 2 面)、「NISA前夜に日本株波乱も、優遇廃止で個人売り警戒-02 年再来。」(10 月 16 日付ブルームバーグ)、「姿勢問われる"配当の崖"-年末特配ラッシュも?」(9 月 18 日付日本証券新聞 1 面)などに示される通りである。「税制の崖」とは、2013 年 12 月末で上場株式・公募株式投信の譲渡益・配当・分配金(*分配金は元本払戻金を除く)の税率 10%が終わり 2014 年 1 月から 20.315%に戻されることだ(*証券優遇税制の軽減税率 10%は譲渡益が 2003 年 1 月から、配当が 2003 年 4 月・投信分配金は 2004 年 1 月から始まり、共に 2013 年 1 月から 10.147%となっている)。

話題なのは、「税制の崖」を前にした「駆け込みの売り」、含み益を低税率の内に実現しておこうとする行動が市場の売り材料になると言う懸念からである(*ただし、立会外取引市場引け後に引け値で売って翌営業日寄り前に同じ値段で買い戻すクロス取引であれば売り材料にならない)。 しかしこの「税制の崖」によって起こることは、軽減税率廃止が決まった 2013 年 1 月からほぼ予想されていたことである(2013 年 2 月 1 日付日本版 ISA の道 その 1「軽減税率打ち切りと日本版 ISA 導入を前にして起こりそうなこと」、2013 年 4 月 15 日付日本版 ISA の道 その 8「日本版 ISA と無(低)分配志向と日本株ファンド～軽減税率打ち切り前に検討すること、無分配投信のこと～」～URL は後述[参考ホームページ])。 冷静に考えたいものである。

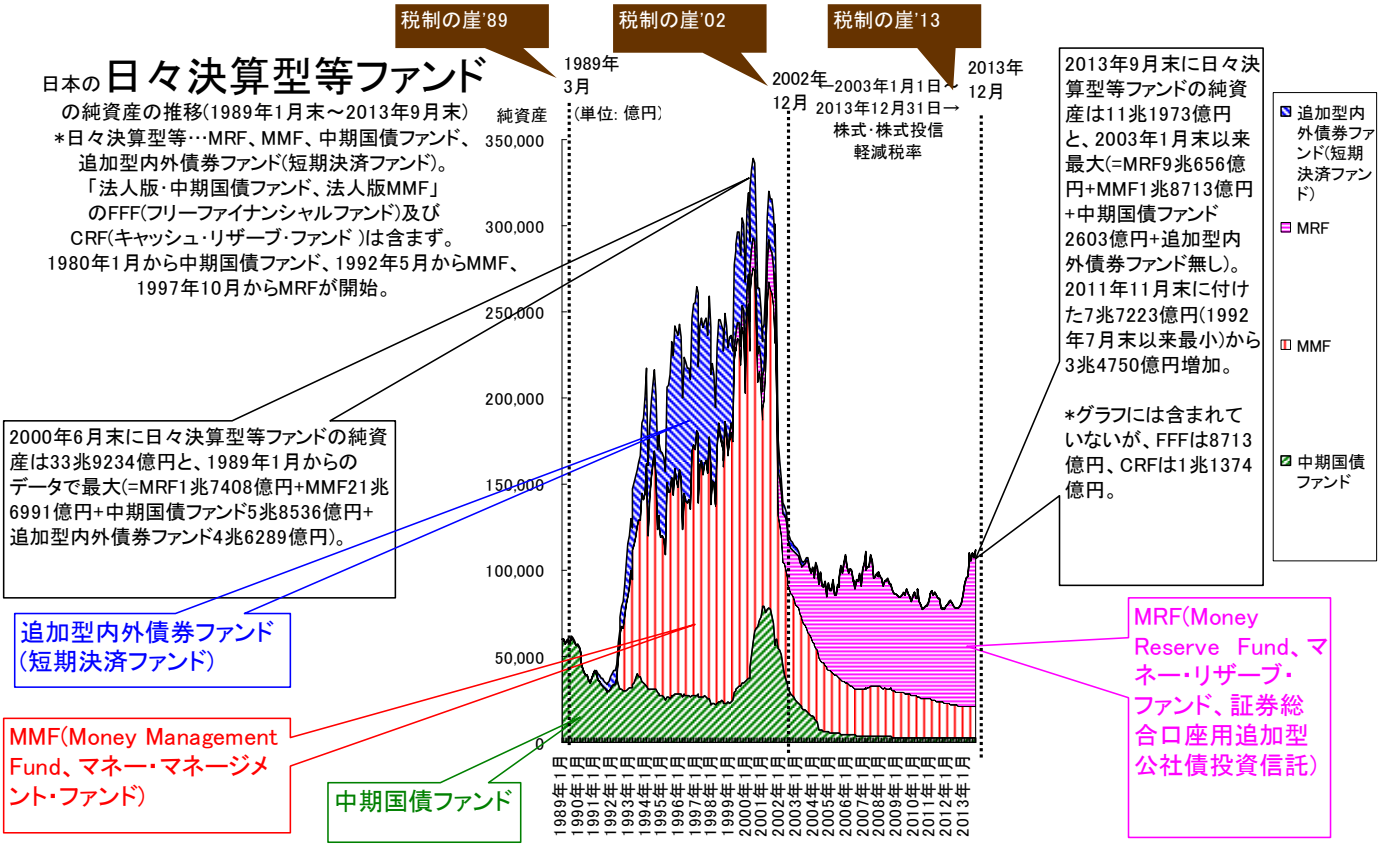
日本の個人向け株式・公社債・投信税制(税率)の歴史(1963年4月末～2018年1月末、2013年11月以降は見込み)
*原則分離税率。有価証券取引税・総合課税・源泉分離課税(売却額の1%)の選択・各種特例を除く。



(出所:大蔵省/財務省などより国際投信投資顧問株式会社投信調査室作成)

尚、「税制の崖」を前にした「駆け込みの売り」を一因として、株式・投信の売却資金などが入る証券総合口座用追加型公社債投資信託「MRF(Money Reserve Fund、マネー・リザーブ・ファンド)には資金が集まり、2013 年 9 月末において純資産が 9 兆 656 億円と 1997 年 10 月からのデータで過去最高となっている。「証券投資の待機資金が過去最高水準で推移している。個人投資家などが証券口座に預けた資金を運用するマネー・リザーブ・ファンド(MRF)はデータが残る 1997 年以降で最高の 9 兆円に迫る水準にある。株式相場の先高観が一時より後退したため流入ペースは鈍っているが、証券口座から引き出されず、待機資金として投資機会をうかがっている。MRF の残高は今年 4 月に初めて 8 兆円台を突破。7 月も MRF に約 4000 億円が流入し、7 月末時点では 8.8 兆円となった。株式投資信託の残高(約 60 兆円)と比べると約 7 分の 1 の規模になる。MRF は証券口座内の預金のような性格を持つ。証券口座の開設時に手続きをすると、証券口座へ入金した資金や、株式・投資信託を売却した際に得る現金が一時的に MRF で運用される。」(9 月 3 日付日本経済新聞夕刊1面)と言う。

1997 年 10 月からの MRF だけではなく、1980 年 1 月から存在する中期国債ファンド、1992 年 5 月から存在する MMF も加え、証券投資の待機資金性の高い日々決算型等の純資産の推移を見たのが下記である。 待機資金が株式・投信に戻る可能性は十分ある。



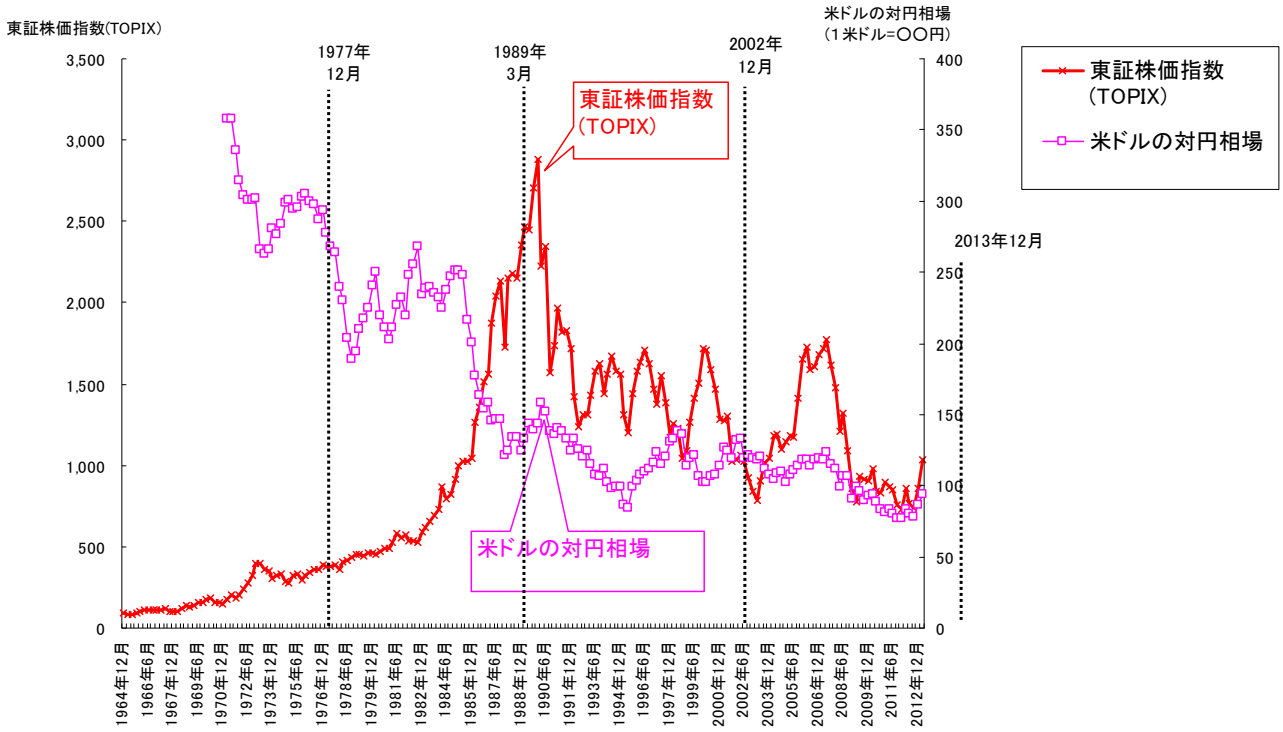
(出所: 投資信託協会より国際投信投資顧問株式会社投信調査室が作成)

税制の崖'77、税制の崖'89、税制の崖'02、そして税制の崖'13

「税制の崖」は今年だけではない。 過去に幾度か大きな税制の変更、「税制の崖」があった。 先の 10 月 16 日付ブルームバーグ記事にも「近年で、株式等譲渡益課税の大幅変更が行われたのは 02 年末。それまでは源泉分離課税と申告分離課税の選択制だったが、申告分離に一本化された。源泉分離は株式売却代金の 5.25%を利益と見なし、これに 20%の税率をかけるもので、売却額の 1.05%相当を各証券会社が売却時に天引きして投資家に代わり納付、投資家にとっては確定申告も不要だった。こうした過程で、個人は 02 年 10 月第 5 週から 12 月第 4 週まで 9 週連続で日本株を売り越した。」と出ていた。

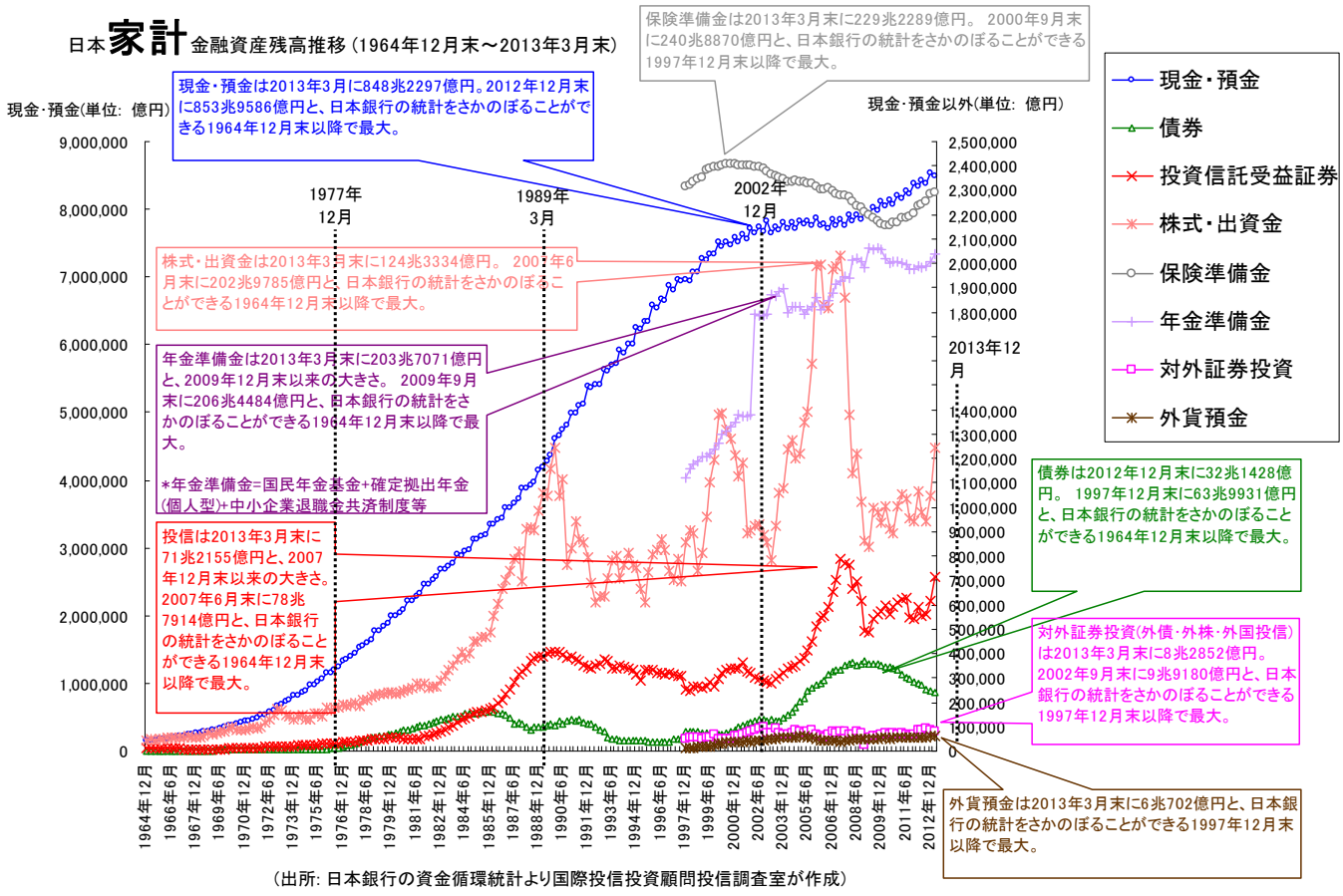
そこで、過去の税制大幅変更、「税制の崖」を見る。 1977 年 12 月末の「税制の崖'77」、1989 年 3 月末の「税制の崖'89」、2002 年 12 月末の「税制の崖'02」、そして 2013 年 12 月末の「税制の崖'13」であり、その時々の株・為替と家計金融資産残高が次頁である(上段が株・為替、下段が家計金融資産残高)。

日本**株・為替**(米ドルの対円相場)推移（1964年12月末～2013年3月末）



（出所:東証、ブルームバーグより国際投信投資顧問投信調査室が作成）

日本**家計**金融資産残高推移（1964年12月末～2013年3月末）

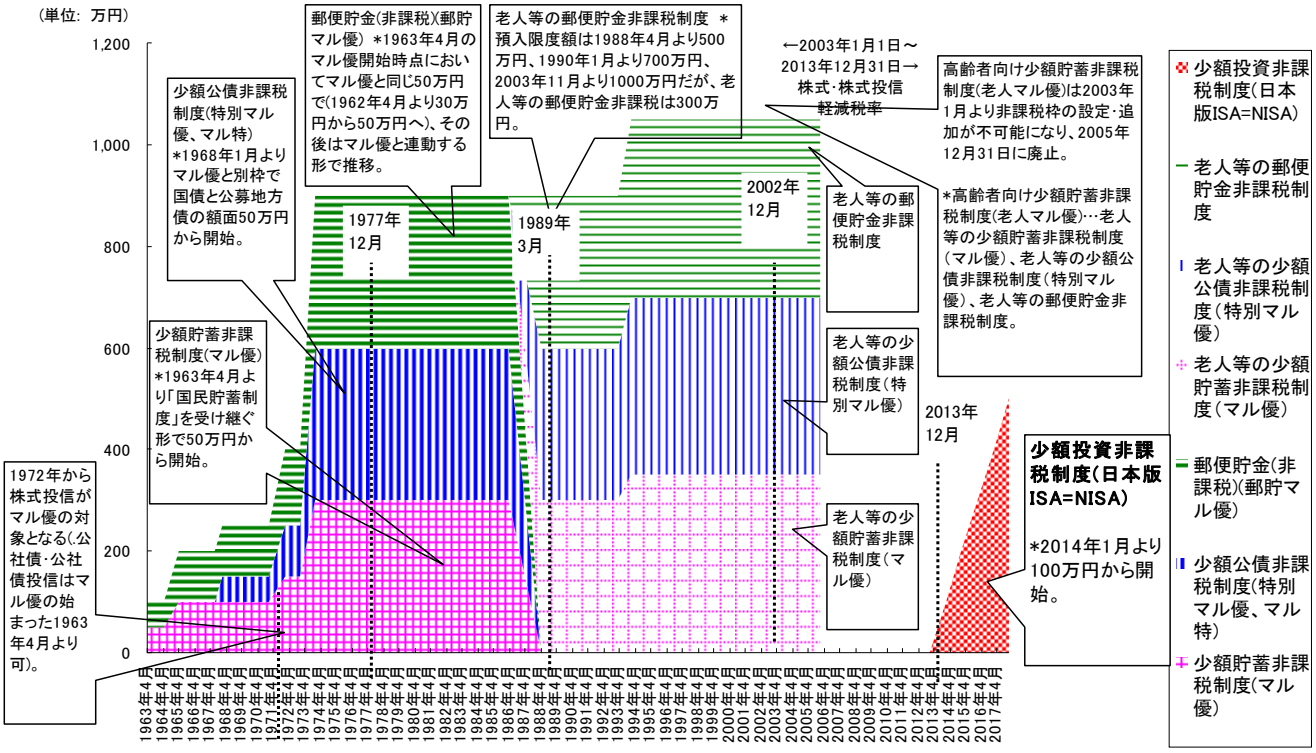


（出所: 日本銀行の資金循環統計より国際投信投資顧問投信調査室が作成）

税制の崖’13 は「増税に非課税枠拡大」であり大きな懸念は不要

税制の大幅変更、「税制の崖」と株・為替及び家計金融資産残高の関係を見ると、1989 年 3 月末の「税制の崖’89」は、かなりの影響があった様に見える。 だが、1977 年 12 月末の「税制の崖’77」や 2002 年 12 月末の「税制の崖’02」はそれほど大きな影響は無かった様に見える。 後者で増税の影響を薄めた一因として非課税制度がありそうだ(非課税制度については 2013 年 9 月 9 日付日本版 ISA の道 その 27 を参照～URL は後述[参考ホームページ])。 1989 年 3 月末の「税制の崖’89」の時は、その 1 年前の 1988 年 4 月よりマル優／特別マル優/郵便貯金非課税制度が原則廃止されて 20%の源泉分離課税になり、さらに 1989 年 4 月より上場株式等の譲渡益が非課税から申告分離課税 26%もしくは源泉分離課税 20%の選択制となったのである。 これは「増税に増税」ということとなる。 ただ、1977 年 12 月末の「税制の崖’77」では「増税に非課税枠拡大」であったのだ。 また、2002 年 12 月末の「税制の崖’02」の時は、それまで選択可能だった源泉分離課税(*売却代金の 1.05%を払えば申告不要)が廃止された上、非課税制度(1 年超保有した株式譲渡益)も廃止されたものの、2003 年 1 月からはそれこそ、2013 年 12 月末で廃止される証券優遇税制が始まったのである。 2003 年 1 月は同時に高齢者向け少額貯蓄非課税制度（マル優）の設定・追加が不可能にはなったのだが、「減税に非課税枠縮小」となろう。 今回は、税制の崖’77 と同様、「増税に非課税枠拡大」である。 もちろん、かなり小さな非課税枠拡大でもあるが、その分、増税も過去に比べれば小さいものだろう。 その意味で、歴史的な観点からすれば、今年の「税制の崖」に対し、大きな懸念は不要と思われる。

日本の個人向け非課税制度(上限)の歴史(1963年4月末～2018年1月末、2013年11月以降は見込み)
*国民皆制度(年齢制限付きも含む)のもので高齢者・障害者・母子家庭向け及びマル財(財形住宅貯蓄と財形年金貯蓄を除く非課税制度。



(出所:大蔵省/財務省などより国際投信投資顧問株式会社投信調査室作成)

[参考ホームページ]

2013 年 2 月 1 日付日本版 ISA の道 その 1「軽減税率打ち切りと日本版 ISA 導入を前にして起こりそうなこと」…「 http://www.kokusai-am.co.jp/news/jisa/pdf/130201_02.pdf 」、2013 年 4 月 15 日付日本版 ISA の道 その 8「日本版 ISA と無（低）分配志向と日本株ファンド～軽減税率打ち切り前に検討すること、無分配投信のこと～」…「 http://www.kokusai-am.co.jp/news/jisa/pdf/130415.pdf 」、2013 年 9 月 9 日付日本版 ISA の道 その 27「NISA（日本版 ISA）に公社債（投信）を追加する要望が無くなった！？ これまでの「投資から貯蓄（マル優・郵便貯金）への流れ」⇒来年からの「貯蓄から投資（NISA）への流れ」…「 http://www.kokusai-am.co.jp/news/jisa/pdf/130909.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。

本資料中で使用している指数について
・東証株価指数(TOPIX)は、(株)東京証券取引所及びそのフループ会社(以下、「東証等」という。)の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など同指数に関するすべての権利・ノウハウは東証等が所有しています。