

## 証券市場活性化へ向けての税制改革<sup>1</sup> —個人投資家の参加促進をめざして—

### 1. 求められる証券市場活性化と税制の重要性

#### 1) 証券市場活性化論の展開

新しい世紀を迎えた今年、わが国では、証券市場のあり方をめぐる議論が活発に展開されている。2月以降、与党三党の「証券市場等活性化対策 中間報告」及び「緊急経済対策」が発表され、4月6日には経済対策閣僚会議による政府の緊急経済対策が策定された。これらの対策には、金融機関の不良債権問題の解決とともに証券市場の構造改革が、わが国経済の再生へ向けての喫緊の課題となっているという問題意識が色濃くにじみ出ている。

一連の議論の発端は、昨年後半からの東京市場における冴えない株価の動きにあった。株価低迷が続けば銀行の保有株式に含み損が発生し、金融システム不安につながる恐れがあるとか、事業会社と金融機関の株式持ち合いの解消が進む中で、需給面の改善策が必要であるといった指摘がなされたのである。

こうした株価水準や市場における短期的な需給の動向を重視する考え方が政策的に望ましいものであるかどうかには疑問がある。株式市場本来の機能は、自由な投資判断に基づく価格形成を通じて最大限に発揮されるものである。パニック的心理がもたらす株価の急落という非常事態に際して発動される「サーキット・ブレーカー」のような規制を別にすれば、株価水準や売買需給に対する人為的な介入は、極力排除されるべきであろう。

もっとも、直接のきっかけがどこにあったにせよ、証券市場のあり方をめぐる検討が活発化していることは高く評価されるべきである。株価の水準いかんにかかわらず、わが国の証券市場がその機能を十全に発揮しているとは言い難い現状があるからである。

1997年以来進められてきた「金融ビッグバン」による制度面での大改革にもかかわらず、わが国の金融構造は、銀行貸出を中心とする間接金融優位のままに留まっており、1,400兆円にも達すると言われる個人金融資産もその多くが預貯金に振り向けられたままである。市場原理の発揮される証券市場を通じて、公正で効率的な資源配分を実現しようというビッグバンの目標は、本来の期限であった2001年3月末が過ぎ去った今日でも、全く達成さ

<sup>1</sup> 本稿は、野村総合研究所資本市場研究部が2001年6月4日発表した緊急提言「証券市場活性化へ向けての税制改革 —個人投資家の参加促進をめざして—」を部分的に加筆、修正したものである。

れていないと言わざるを得ない。わが国証券市場を活性化し、市場を通じた資金の流れを拡大させるために、何らかの方策が求められていること自体は否定できないのである。

一連の対策論議においては、自己株式取得規制の緩和によるいわゆる金庫株の解禁、確定拠出年金（いわゆる日本版 401(k)）法案の早期成立、上場投資信託（ETF）の導入など多岐にわたる制度改革が検討され、既に法令面での整備も着手されている。こうした動きが中長期的にみてわが国証券市場の活性化に資することは疑いない。また、これらの制度整備が、市場機能の中期的な向上に対する期待を高め、新たな投資資金の証券市場への流入をもたらすという間接的な効果にもつながることが予想される。

## 2) 税制改革論の現状と課題

しかしながら、比較的短期間のうちに証券市場での投資を活発化し、直接金融機能の強化を図るために最も効果的な政策手段は、証券取引をめぐる税制の見直しである。証券市場への投資の有利性は、常に預貯金を始めとする金融商品や不動産など、他の投資対象との比較によって判断される。税制のあり方は、この相対的な有利性に関する判断を短期間で大きく変える（あるいは歪める）可能性を持っているのである。とりわけ、「貯蓄増強」が重要な政策目標とされ、かつてのマル優制度に典型的に表われているような貯蓄優遇税制が広く受け入れられてきたという歴史を有するわが国において、証券市場活性化を税制見直しの目的として掲げることには大きな意義がある。

もちろん、このことは広く認識されており、与党、政府における証券市場活性化策をめぐる議論の中でも税制のあり方が重要テーマの一つとなった。とりわけ、3月の与党緊急経済対策では、「証券関連税制の抜本的改正」として、①株式譲渡益に関する申告分離課税の税率の軽減、②株式譲渡に伴う損失の繰越控除制度の創設、③長期保有株式の譲渡益課税の軽減、④少額売買の譲渡益非課税制度の創設、⑤個人の受ける配当課税の軽減、⑥少額配当申告不要制度の限度額の引上げ、⑦株式による相続税、贈与税の軽減、⑧配当をめぐる法人に対する二重課税の排除、という8項目の具体的施策が提案された。6月には上の③と④を具体化するために、所有期間が一年を超える長期所有上場株式等を譲渡した場合における申告分離課税の適用に際し、100万円の所得控除を認めるための租税特別措置法改正案が国会で成立した。

この改正は、個人投資家の株式市場への参加を促進するものとしてある程度評価できる。年度途中での税制改正という異例の措置が講じられた点に証券市場活性化へ向けての政府の強い意気込みも感じられる。今後、その他の検討課題についても、早期に法令上の手当てが進められるものと期待される。

もっとも、今回の改正では、株式の少額売買に対する非課税措置は、あくまで「最近の経済情勢等を踏まえ」た「特例措置」とされており、2003年3月末までに行われた株式の

譲渡に対してのみ適用されることになっている<sup>2</sup>。

より長期的な展望に立つならば、こうした特例措置を講じるのみに留まらず、証券税制のあるべき姿を描き出し、税法の全体系の中に証券市場の活性化に資する税制上の仕組みを正しく位置づけていく作業が不可欠であろう。それは、常に価格変動にさらされる証券市場への投資という行為が、それに伴うリスクに見合ったリターンで報いられ、あえてリスクを取らなかった場合に比べて経済的に不利な扱いを受けることがないようにするための税制を構築することであると言ってよい。

## 2. 所得課税における金融所得の位置づけ

### 1) 三つの租税論と金融所得

証券税制のあるべき姿を考えるためには、証券取引から生ずる所得の所得課税全体における位置づけを検討しておく作業が不可欠である。証券市場の活性化につながる税制を構想する場合、ともすれば、証券投資への参加を促す強いインセンティブとなるような優遇策のメニューを並べ立てるといった内容になりがちである。しかし、税体系に正しく位置づけられないような優遇策は、長続きするものではなく、中長期的な観点からの市場活性化にはつながらないだろう。そこで、ここでは、証券取引によって生ずる金融所得を含む所得課税一般について、そのあり方を検討してみたい。

金融市場のグローバル化が進む中、金融取引に対する課税のあり方は、世界各国の税当局にとって最大の課題の一つとして受け止められている。もともと金融所得は勤労所得に比べて「足の速い」課税ベースであると言われ、無理な課税を行おうとすると国外への取引の逃避をもたらす懸念が大きい。インターネットを通じた金融取引の活発化など、最近の情報通信革命の進展は、こうした傾向を一層推し進めていると言えよう。

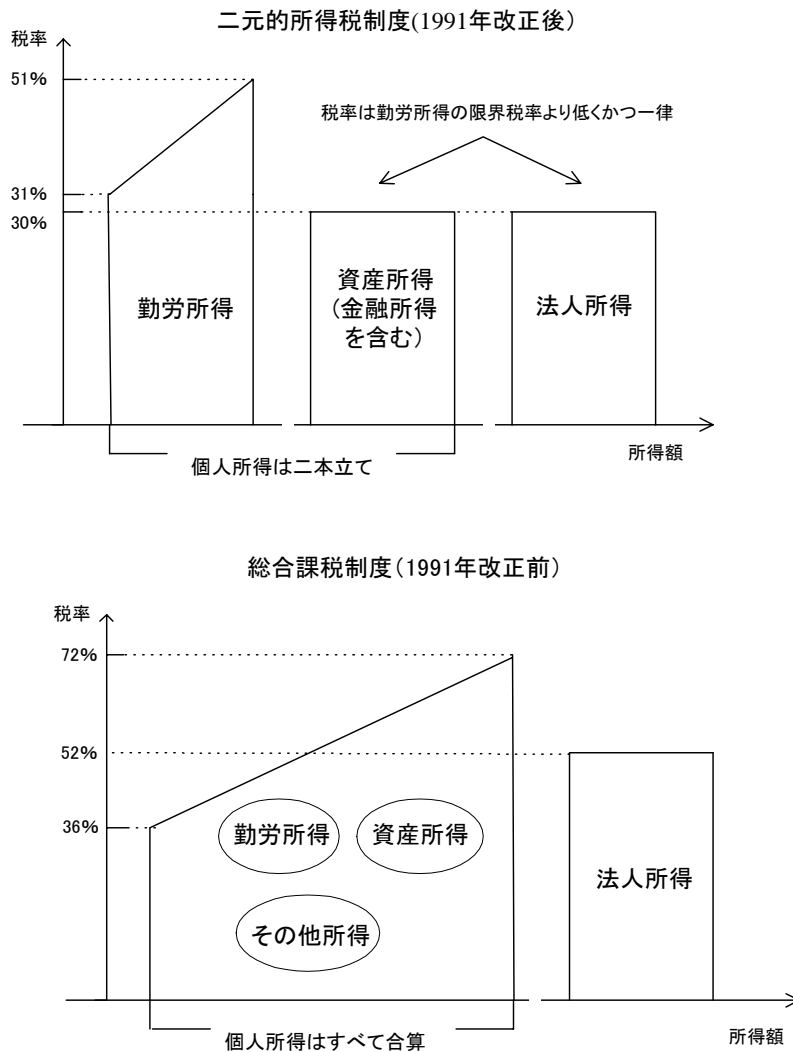
金融所得への課税をめぐるのは、大きく分けて三つの考え方があるとされる。第一に、金融所得を勤労所得など他の全ての所得と合算し、累進税率を課すという包括的所得税論の考え方がある。第二に、それとは逆に、毎年変動する所得ではなく、長期的に平均化された経済力を表す消費支出に対して課税するという支出税論の考え方がある。この場合、金融所得に対しては原則として課税を行わず、それが消費された段階で課税を行うということになる。第三に、金融所得が徴税を強化しようとするれば容易に国外へ流出してしまう「足の速い」課税ベースであることに注目し、勤労所得とは分離して相対的に低い税率での課税を行うべきとする二元的所得税 (dual income tax) 論の考え方がある。これは、課

---

<sup>2</sup> 時限措置であるため、既に株式を保有している投資家が売却によって利益を確定するインセンティブにはなるが、新たに株式投資を始めるインセンティブとはなりにくい。とりわけ、2002年4月以降に行われる買い付けは優遇措置の対象とならないという点には注意が必要であろう。

税が所得分配や取引に及ぼす影響を所得分類ごとに分析し、社会全体の厚生が最大化するように課税方法を考えるという最適課税論に基づく考え方だと言ってよい。

図1 二元的所得税制度と総合課税制度の比較



注) スウェーデンの1991年税制改正前後を比較した。

(出所) 野村総合研究所

## 2) 総合課税制度の問題点

従来、わが国における所得課税のあり方をめぐる議論では、包括的所得税論に基づく総合課税が理想形とされることが多かった。この考え方に立てば、現在預貯金の利子や株式譲渡益などに認められている源泉分離課税は望ましいものではなく、勤労所得や他の資産

から生ずる所得と合わせて総合課税を行うべきだということになる<sup>3</sup>。もっとも、現状の徴税体制のままで直ちに総合課税化を行おうとしても、これらの所得を十分に捕捉することは難しいと考えられることから、適正かつ公平な課税を行うために納税者番号制度の導入が必要であると説かれることになる。

しかしながら、納税者番号制度の導入を前提とした総合課税化が、今後の金融所得課税の真に望ましい姿であるかどうかは必ずしも自明ではない。

第一に、上で述べたように、金融所得に対する課税のあり方をめぐっては、包括的所得税論以外にも様々な考え方が提示されている。金融取引の情報化、グローバル化が進む今日では、国境を越えた金融資産の逃避といった事態が現実味を増しており、金融所得という課税ベースの特性を無視することはできないだろう。

第二に、仮に資産逃避が生じ得るという現実面への配慮から、総合課税を原則としながら金融商品ごとに様々な優遇措置を設ければ、資産選択の自由度の大きい高所得層ほど有利になるという公平性を欠いた結果につながりかねない。実際、これまで納税者番号制度に裏打ちされた総合所得税主義を貫いてきたスウェーデンなどの北欧諸国でも、こうした背景から、1990年代に入って二元的所得税制度への移行が進められたのである。

第三に、総合課税化を徹底するためには、所得の発生段階で課税することが必要であろう。しかし、未実現のキャピタル・ゲイン等への課税はどのように所得を計算するかという技術的な問題やキャッシュフローが存在しないまま徴税に応じなければならないという困難が生じる。他方、発生段階での課税を行わないで総合課税を実施するということがなれば、課税の繰り延べを可能にする様々な「節税」商品の登場を促し、結果的に公平性を欠くことにもなりかねない。

理論的な見地からは、これらの問題を根本的に解決するために、支出税論の立場に立って資産所得を非課税にしてしまうという方策も考えられる。もっとも、ようやく消費税制度が定着してきてはいるものの、消費税率引き上げに対しては根強い抵抗があるというわが国の現状を考えれば、直ちに支出税論の考え方に立って金融所得を全て非課税とすることに対しては大きな抵抗があろう<sup>4</sup>。また、勤労所得に対する所得税を残したままで金融所得のみを非課税とすることは、大いに公平性を欠く結果につながる。

むしろ、金融所得の特性を考慮しながら、所得への課税という原則を維持する二元的所得税の考え方が、現実的な解としては望ましいのではなかろうか。この立場に立てば、金融所得を始めとする資産所得を総合的に把握し、比例税率（累進性のないフラット・レート）で課税することが必要であるという結論が導き出される。本稿では、こうした観点から、証券取引をめぐる税制上の個別論点について、検討を加えることとしたい。

<sup>3</sup> 実際、利子所得、譲渡所得はいずれも所得税法の原則では総合課税の対象とされ、現在の取り扱いは租税特別措置法による。

<sup>4</sup> なお、一生を通じて考えれば、総所得と総支出（消費）は基本的に一致するわけであり、消費税が逆進性を有するという見方は正しくない。

なお、資産所得の総合的な把握を徹底するためには、納税者番号制度によって所得の捕捉を強化した上で、いわば申告分離課税によって資産所得に対する課税を行うことになる。もっとも、全面的な申告納税への移行が、望ましい方策であるかどうかについては、疑問なしとしない。わが国では、時として、給与所得者に関する年末調整制度の存在が、納税者意識の欠如につながるといった観点から批判されることがあるが、給与支払者による源泉徴収と年末調整は、徴税事務の効率という点において高く評価されるべき制度である。預貯金利子や株式譲渡益への課税に際して金融機関、証券会社が果たしている源泉徴収者としての役割と責務についても同じことが言えるだろう。

二元的所得税論の立場から、資産所得に対しては累進税率による課税は行わないとするならば、申告納税を基本としつつも、金融取引から生ずる様々な所得の性質に応じた検討を深め、場合によっては、源泉分離課税によって課税関係を終了させる可能性を認めることが妥当ではなかろうか。

また、納税者番号制度による所得捕捉が実現するとしても、全面的な申告納税への移行が、直ちに必要となるわけではないという点には注意が必要である。納税者番号制度は、第一義的にはあくまで税務調査をやりやすくするためのツールであり、申告納税制度と必然的に結びつくものではない。給与所得者のほとんどが確定申告を行っていないというわが国の現状を踏まえ、現実的な方策を検討していくことが求められよう。

### 3. 証券市場活性化につながる税制見直しに向けて

ここまでの議論を要約すれば、次のようになろう。金融所得課税のあり方については、全面的な総合課税化のみを理想とすることなく、「足の速い」課税ベースであるという金融所得の特性を意識しつつ、個別の商品や取引ごとに検討を進める必要がある。その際には、間接金融に過度に依存したわが国の金融構造を改め、市場を通じた直接金融の役割を高めていくという金融ビッグバンの目標が実現されていないという現実を踏まえ、証券市場の活性化に寄与するような税制を構想することが求められる。具体的には、預貯金に比べてリスクの高い投資である株式等については、課税にあたって、利益ばかりでなく損失にも注目した取り扱いが必要となるだろう。以下では、こうした観点から、個別の論点について検討を加えてみたい。

#### 1) 株式譲渡益課税のあり方

まず、第一に検討しなければならないのは、近年大きな論議の的となってきた株式譲渡益課税のあり方であろう。株式譲渡益課税をめぐるのは、現行の源泉分離課税と申告分離課税の選択制は恣意性が大きく、源泉分離課税におけるみなし利益の算定方法にも問題が

あるとして、申告分離課税への一本化が予定されている。しかし、源泉分離課税制度の廃止に対しては、投資家の市場参加意欲を減退させかねないとして証券業界を中心に異論も根強い。

確かに、現行の源泉分離課税制度に対する批判については、首肯すべき点が多い。最低限、実際の利益に対して課税するための方策が講じられなければ、公平性を欠くとみられるのは当然であろう。

一方、申告分離課税については、株式譲渡益を他の所得から分離して課税するという考え方自体は肯定できるものの疑問点も少なくない。例えば、26%という現行の税率については、他の金融所得とのバランスや積極的にリスクを取りながら投資を行う態度を肯定的に評価するといった観点からは、引き下げていく必要がある。また、株式投資の裾野を拡大していくという観点からは、確定申告を行った経験のない通常の給与所得者等を市場から遠ざける恐れの高い申告制度の全面的な採用は適切でないのではなかろうか。とりわけ、株式と競合的に選択される金融商品である預貯金や投資信託から生ずる所得は、いずれも源泉分離課税となっており、確定申告を必要としない。こうした現状のまま、株式投資において必ず確定申告が必要となれば、個人の投資選択に大きな影響を及ぼす可能性がある。

そこで、次のような制度の導入を提案したい。株式譲渡益に対する課税は原則として申告分離課税によるものとし、税率は累進税率の最低税率である15%（所得税10%、個人住民税5%）とする。但し、取得価額や保有期間について正確な把握が行われている等一定の要件を満たす証券会社口座を通じた株式の売買から生ずる所得に関しては個人による確定申告は不要とし、証券会社が年間の売買益を算出して譲渡益の15%相当を納税することとする<sup>5</sup>。また、こうした口座（電話会社の「マイ・ライン」ならぬ「マイ・アカウント」と呼んでも良いだろう）を通じた売買に関しては、長期譲渡益に関する課税軽減や譲渡損失の翌年度以降への繰り越しを認めるといった優遇措置を講じる<sup>6</sup>（図2参照）。

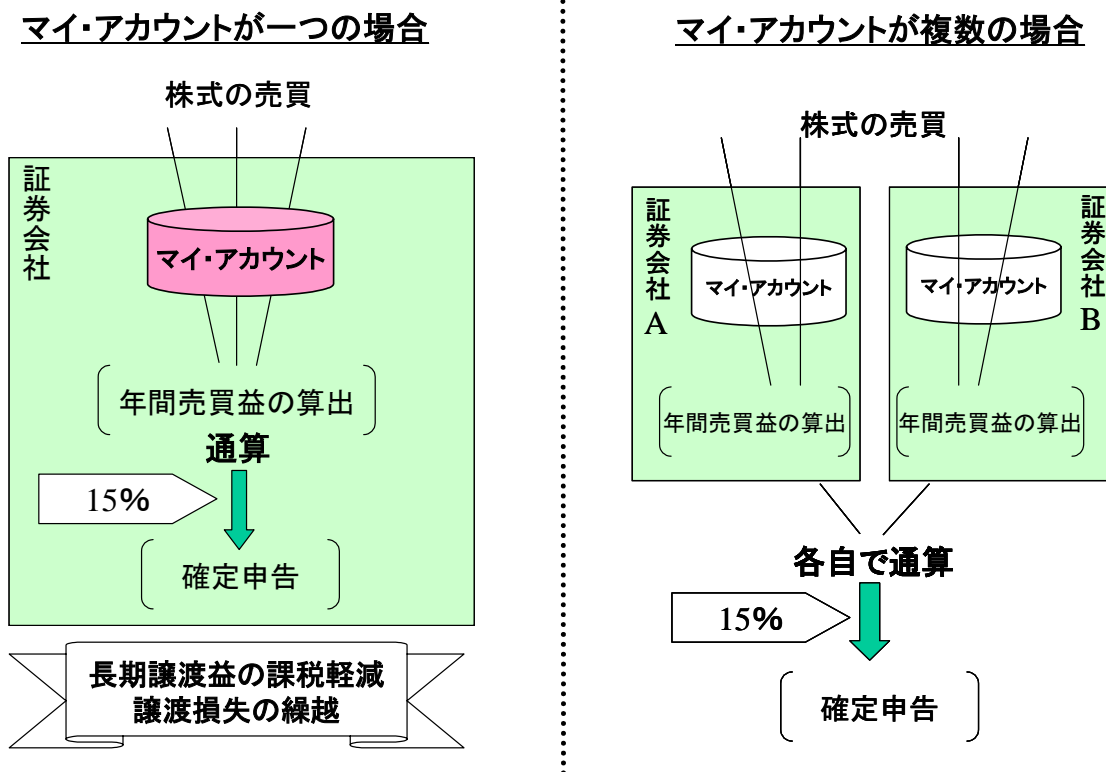
更に、納税者番号制度の導入による名寄せの容易化といった前提条件が満たされれば、こうした口座を通じた売買については、一人当たり200万円までといった範囲で少額売買益の非課税制度を拡大して恒久的に適用することも考えられる<sup>7</sup>。なお、株式譲渡損失の取り扱いに関して、勤労所得など所得としての性格が大きく異なり累進税率で課税される所得と通算することについては、納税者自身が売却時期を調整できるという特性に鑑みれば、原則として認められないと考えるべきであろう。

<sup>5</sup> 技術的には、給与の源泉徴収義務者による年末調整と同じような考え方で、取引ごとに譲渡益の15%の源泉徴収を行い、年末時点で損失の生じた取引を加えて調整することができるだろう。

<sup>6</sup> 長期譲渡益については、証券会社側で一年以上の保有が確認されれば源泉徴収率を例えば10%といった優遇税率とし、譲渡損失の繰り越しについては、年度の始めに各口座のタックス・クレジット額を示しておいて、当該口座を通じて行われた取引から生ずる譲渡益に伴う源泉徴収税額がタックス・クレジットの額に達するまでは源泉徴収を行わないという方法が考えられる。

<sup>7</sup> 過去のマル優口座のあり方にみられたような問題は、一人一口座の原則を徹底することで回避できる。

図2 「マイ・アカウント」の仕組み



(出所) 野村総合研究所

上の提案のメリットは、株式譲渡益に関する現行の源泉分離課税制度の問題点を解決しつつ、確定申告の手間を厭う投資家が株式市場に背を向けることのないよう配慮しており、株式市場への個人投資家の参加が大幅に拡大しても徴税事務面で効率的な運営を図ることができるという点にある。また、税率を現行の預貯金利子、投資信託のインカム・ゲイン、キャピタル・ゲインに課される20%より低く設定することで、個人による株式投資の促進という政策目標の達成手段として位置づけることが可能となる<sup>8</sup>。

以上の議論の狙いは、あくまで証券市場の活性化という観点から、株式投資をめぐる個人の税務申告が煩雑になることを避けつつ、現行株式譲渡益課税にみられる問題点を解決することにある。もちろん、「マイ・アカウント」は、一人の投資家が複数の証券会社で開設することも可能である。その場合、複数の「マイ・アカウント」での取引から生じた

<sup>8</sup> もっとも、金融商品間の課税の中立性という観点からは、こうした税率の格差を設けることには疑問もあろう。仮に、株式譲渡益に関して本稿で提案した15%という税率を採用するのであれば、中期的には、資産所得に対して共通の比例税率を課すという二元的所得税論の立場から、預貯金利子等についても税率を引き下げる必要がある。もちろん、資産課税に適用される比例税率をいくりにするかという問題は、税率構造の簡素化や最低課税所得水準の引き上げといった所得税制の全般的な見直しと歩調を合わせて議論することが必要であろう。



損益を全て通算するためには確定申告が必要となるが、比例税率での分離課税という原則が適用されることに変わりはない。

また、ここで提案した「マイ・アカウント」を株式以外の有価証券、更には銀行預金や貸付信託といった間接金融型の商品をリンケージする仕組みとし、金融所得を一括して把握し、その中で異なる商品間の損益通算を認めるといったことも考え得る。そうした口座における取引から生ずる所得には全体として勤労所得に対する最低限界税率以下の均一の税率を課すものとすれば、全面的な申告納税制度への移行を待たずとも、二元的所得税制度に近い制度を定着させることが可能となるだろう<sup>9</sup>。

なお、申告分離課税制度をめぐっては、投資家が株券を所持している場合や他の証券会社から口座移管を受けた場合に取得価額の確認が困難であることが、実務上の問題点として指摘されている。上で提案した税制上の優遇措置を伴う証券会社管理口座については、原則として取得価額を証明できる書証を伴わない株券の受け入れは認められないとすべきであろう。また、取得価額の確認ができない場合にどのような形で「みなし取得価額」を決定するかについては、ある時点の株価を用いる方法や売却価額の一定割合とする方法などが考えられるが、いずれにしても恣意性を完全に排除することは困難である。

## 2) 配当二重課税をめぐる問題

株式に係わる税制をめぐっては、法人の所得に対して法人税を課し、さらに個人の配当所得に対して所得税を課すことで二重課税が行われるという問題がある。各国において、この二重課税を排除するための措置が講じられており、わが国でも、配当を受け取った段階で控除を認めるという形での調整がなされてきた。しかし、現行の制度に対しては、二重課税の排除が完全にはなされていないとの批判があり、欧州諸国などで採用されてきたインピュテーション方式の導入が望ましいとの意見もある。

インピュテーション方式の詳細についてはここでは改めて述べないが、一定の算式に基づいて、個人が確定申告時に調整額を算出して所得税額との精算を行うという方法である。しかし、制度の内容や計算方法が複雑であることから、ドイツが制度廃止を打ち出すなど、

---

<sup>9</sup> 「マイ・アカウント」の仕組みを構築するためには、証券会社等の事務部門においてかなりのシステム投資負担が発生する可能性がある。しかし、証券市場活性化に資するという中長期的な観点から、導入の技術的困難さに対しては前向きに取り組むべきであろう。また、単独で大規模なシステム投資を行えない証券会社は、共同事務処理サービスを利用するといった形で問題を解決できる可能性がある。なお、「マイ・アカウント」のメリットは、確定申告なしに金融所得の確定や損益通算が行える点にあるが、預金と株式のように現状では単一の金融機関で取り扱えない金融商品間の処理は問題となる。この点は、「マイ・ライン」と同様に、予め預金はA銀行、株式はB証券といったように納税者が取引金融機関を指定し、それらの口座間のみで損益通算や様々な優遇措置の適用を行うことで解決される。もちろん、取引金融機関を予め指定しない納税者も、確定申告を行って同じようなメリットを享受できるものとすべきであろう。また、仮に金融商品横断的な「マイ・アカウント」制度が導入されるとしても、市場を通じた金融への資金シフトを強めるという政策的観点から、株式や投資信託に係わる何らかの優遇措置を預貯金等には適用しない形で設けることは正当化されるだろう。

実務上は問題点が多い。一方、法人の支払利子が損金算入されるのに対して、支払配当が損金にはならないため、負債による資金調達が選好され企業の財務構造に影響を与えるとといった観点から、最近では、支払利子の損金算入を認めず課税する代わりに個人段階での受取配当、利子は非課税とするという考え方も提起されている。この包括事業所得税(CBIT)の構想は、徴税方法の面でも分かりやすい仕組みだが、導入にあたっては法人税が増税になる形となるという問題をはらんでいる。

このように、現行制度に代わる配当二重課税排除の方法には様々な問題がある。また、現実には、一銘柄当たり年間10万円以下の配当金に適用される少額配当申告免除制度の適用を受けて20%の源泉徴収のみで課税関係が終了する個人投資家が少なくないが、これらの投資家が配当控除の適用を受けられないことが、株式投資に対する意欲減退につながっているとは考えにくい。今後の方向としては、配当控除の控除率見直しによって二重課税の排除を強化することも考えられるが、配当控除制度そのものに対して、配当所得を過度に優遇するものだとの批判もみられることも考慮すべきであろう。

### 3) 債券取引に対する課税のあり方

債券取引によって生ずる個人の所得についても、基本的には株式について述べたのと同様の議論が当てはまるであろう。すなわち、利子、譲渡益、償還差益については、現状18%の税率で課税されている割引債も含め、全て20%の分離課税として処理されるべきであろう。そして、一定の要件を満たす口座での取引については、証券会社や銀行による源泉徴収によって課税関係を終了させ(譲渡損失、償還差損については年末に調整)、損失の繰り越しを認める一方、それらの口座に保護預かりされていない場合には、利子について源泉分離課税(譲渡益、償還差益については譲渡損失、償還差損との通算後、確定申告が必要)とすることが妥当であろう。

もっとも、この考え方を、そのままの形で法人間の債券取引にまで及ぼすことはできない。債券の取引においては、利子に対する源泉徴収の存在が、いわゆる非課税玉と課税玉による市場の分断や非居住者による取引参加の消極化といった弊害を生んでいる。この問題を解決するためには、債券の保有期間にかかわらず、法人の受け取る公社債の利子全額についての源泉徴収免除が認められるような制度設計が必要となる。

わが国の厳しい財政事情が続き、国債市場の一層の拡大が期待されている中で、税務の複雑さが市場参加者の取引意欲を減退させているとすれば、問題は深刻である。法人に対する源泉徴収は、主として所得捕捉の観点から行われているものと判断されるが、捕捉の強化は、源泉徴収という方法だけでなく、内国法人に関しては、納税者番号に類似した制度の導入によっても達成できる。法人の場合は、個人に対する納税者番号制度をめぐる議論で問題となったプライバシーに対する侵害といった批判は当てはまらず、導入は容易ではなかろうか。内国法人が番号を申告している限り受取利子は全額源泉徴収を免除するも

のとし、申告しない場合には、20%の源泉徴収を行うといった形で、番号制度の利用拡大を図るといった方策も考えられよう。

一方、非居住者、外国法人の取引に関しては、取引の活発な一括登録国債、民間国外債については、本人確認が行われることを前提に源泉徴収を行わないこととすべきであろう。とりわけ、一括登録国債に係る本人確認手続きは、円の国際化を推進するという政策目的に照らしても、現行よりも簡素化することが望ましい。具体的には、集団投資スキームの投資家を原則として外国法人とみなすとともに、国外送金に関する調書の提出についての法規制を強化するといった対応が考えられよう。その他の債券については、一定の源泉徴収課税を行うことができよう。

#### 4) 投資信託に対する課税のあり方

個人による証券投資の拡大という観点からは、投資信託に対する課税のあり方も再検討することが必要であろう。個人投資家が自ら直接株式や債券に投資するのではなく、ファンド・マネジャーというプロフェッショナルを通じて投資を行う投資信託は、証券投資の裾野を広げていく上で大きな鍵を握っている。

ところが、わが国の税制では、投資信託は基本的に預貯金と同じような扱いになっており、収益の分配及び解約時の差益に対して20%の源泉分離課税が行われている。しかし、基準価額が下落し、損失が生じた場合には、他の基準価額が上昇している投資信託から生ずる利益や株式等の譲渡益と損益を通算することはできず、リスクに見合ったリターンが得られない結果となっている。

こうした税制の背景には、証券会社が投資信託を銀行預金との競合商品として位置づけてきたという過去の経緯がある。また、現在でも、仮に投資信託から生ずる損失を課税に正しく反映させようとするれば確定申告が必要となるであろうから、株式譲渡益の申告分離課税制度について指摘したのと同じ問題点があるのも事実である。すなわち、投資信託が、預貯金などの確定申告を必要としない金融商品に比べて投資家から敬遠されてしまう危険が生じるのである<sup>10</sup>。しかしながら、この点については、株式譲渡益との関連で提案した、源泉徴収を行う証券会社が投資家の損益を把握する口座（「マイ・アカウント」）を導入することで、解決されるのではなかろうか。

もっとも、上の議論は、投資信託に関する税制を全て株式と同一にせよという主張ではない。株式の場合、配当に関しては二重課税の調整が必要となるのに対し、もともと導管

<sup>10</sup> 本稿において、この点が再三強調されていることに対して違和感を抱く読者もあるかも知れない。最終的に公平かつ中立の課税が行われるのであれば、徴税の方法は大きな問題ではないとみることも可能だからである。しかしながら、実務上は、この点は非常に重視されている。例えば、いわゆる不動産小口化商品の分配金は雑所得扱いとなり、年間20万円までであれば申告不要となっているが、その点を強く意識して購入金額を決める投資家が、とりわけ確定申告を行わない一般の給与所得者に多いという事実もある。

体として構成されている金融商品である投資信託では必要ないであろう<sup>11</sup>。投資信託に関する課税の基本は現状のままとした上で、損益の通算や損失の翌年度以降への繰り越しを認めるべきだという主張である。投資信託の主流がオープン・エンド型となっている今日、証券投資に伴うリスクを正しく課税に反映させていくことが不可欠だと考えられるからである<sup>12</sup>。

#### <主要参考文献>

- 金子 宏『租税法』第8版（弘文堂、2001年）  
佐藤英明「納税者番号制導入の可否 ―論点の整理」『税研』1999年1月  
税制調査会「わが国税制の現状と課題 ―21世紀に向けた国民の参加と選択―」（2000年7月）  
税制調査会金融課税小委員会中間報告「金融システム改革と金融関係税制」（1997年12月）  
武田昌輔「株式譲渡所得には総合課税は適さない」『税務弘報』48巻10号（2000年）  
中里 実「金融所得類型の新設と金融所得課税一元化論について」『証券アナリストジャーナル』2001年2月  
中里 実『金融取引と課税 ―金融革命下の租税法』（有斐閣、1998年）  
中里 実『キャッシュフロー・リスク・課税』（有斐閣、1999年）  
日本証券経済研究所「金融所得課税のあり方について」（2000年9月）  
馬場義久「Dual Income Tax 論と金融所得税制の改革」日本の資本市場と証券税制研究会編『資産所得課税の理論と実際』（日本証券経済研究所、2000年）  
森信茂樹『日本の税制』（PHP研究所、2001年）

（大崎 貞和）

<sup>11</sup> この点では、近く登場する不動産投資信託について、「株式並み課税」という扱いがとられ、インカム・ゲインが配当課税の対象とされていることには大いに疑問がある。不動産投資信託は、クローズド・エンド型投資法人の形態をとる場合でも、導管性を認められており、二重課税の問題は発生しない。

<sup>12</sup> 実際、バブル経済崩壊後にスポット投信の額面割れ償還が問題となるまでは、投資信託投資に伴う損失が商品性に伴う固有のリスクであるという事実は投資家、当局者、証券会社のいずれにおいても、正しく認識されていたとは言えないだろう。