

## 個人金融資産動向：

## 厚みを増す投信流入資金と 2016 年からの政策潮流

宮本 佐知子、荒井 友里恵

## ■ 要 約 ■

1. 日本銀行「資金循環統計」によれば、2015 年 9 月末の個人金融資産残高は 1683 兆 8135 億円（前期比 2.0%減、前年比 1.7%増）となった。投資信託への資金流入が続いた一方、2015 年 8 月からの世界的な相場変動による影響もあり、個人金融資産残高は前期から減少するも、前年を上回った。個人金融資産に占める現金・預金の割合は 52.7%であり、依然として過半を占めている。
2. 2015 年 7～9 月期の各金融資産への個人資金の純流出入は次の通りである。第一に、預金は資金純流出となった。第二に、債券は資金純流出が続き、国債は 27 期連続で資金純流出となった。第三に、上場株式は 6 期ぶりに資金純流入となった。第四に、投資信託は 14 期連続で資金純流入となった。第五に、対外証券投資は資金純流入が続き、外貨預金は 6 期連続で資金純流出となった。
3. 安倍政権下で比較的良好な投資環境が続く中、NISA 開始や日本郵政グループ上場など、個人が資産運用に目を向ける契機となる施策が続き、個人資金の流入資産や商品に広がりが見られている。特に投資信託市場では、金融庁「金融行政方針」に示された改革が着実に進むと見込まれ、今後も家計の資産選択に影響を及ぼす政策議論とその影響が注目されよう。
4. 政策潮流の近時の動きとして、本稿では NISA を巡る動向を取り上げる。まず NISA の 2015 年 9 月末の利用状況について整理した後、2016 年に開始されるジュニア NISA のガイドラインの概要を紹介する。また、日本の NISA のモデルとなった英国の ISA は、既に普及が進んでいるにもかかわらず、現在もさらなる利用拡大に向けた施策の検討が続けられている。日本の NISA の今後を考える上で参考になるため、英国の ISA とジュニア ISA の最新状況も紹介する。
5. 閣議決定された「平成 28 年度税制改正大綱」では、NISA の手続きが簡素化されることとなった。今後、家計の資産選択に影響を与えるものとして注目されるのは、与党大綱で検討事項とされた「デリバティブを含む金融所得課税の更なる一体化」や、2015 年 8 月に金融庁が税制改正要望として掲げた「上場株式等の相続税評価の見直し」に関する議論の進展である。

## I 個人金融資産動向

### 1. 個人金融資産残高の概況

2015年は、前年からの株価上昇効果や、投資信託を中心に個人資金の流入が続いたことにより、2014年に続き個人資金の動きが活発な1年となった。個人金融資産残高は、前半には過去最高額を更新しており、その後の株価調整局面でも高水準を維持した。

2015年12月17日に公表された日本銀行「資金循環統計2015年第3四半期（7～9月期）」によれば、2015年9月末の個人金融資産残高は1683兆8135億円（前期比2.0%減、前年比1.7%増）となった（図表1）。投資信託への資金流入が続いた一方、2015年8月からの世界的な相場変動による影響もあり、個人金融資産残高は前期からは減少したものの、前年の残高は上回った。株式・出資金は前年比0.2%減、投資信託は同5.8%増となった。一方、現金・預金は前年比1.9%増加し、個人金融資産に占める割合は52.7%と、依然として過半を占めている。

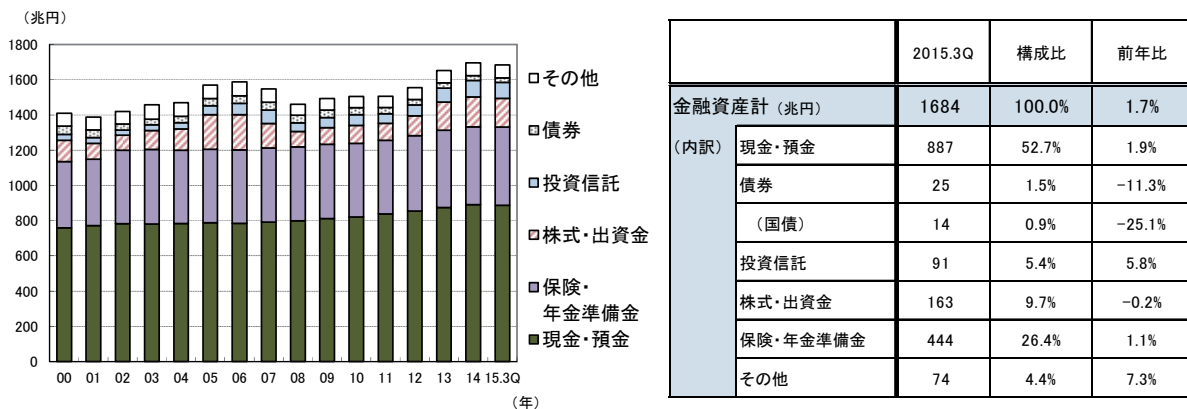
### 2. リターンを求めて動き出した個人資金

図表2は、四半期ごとの主な金融資産への個人資金純流出入の動きである。足下の特徴は次の通りである。

第一に、預金は四半期ごとに大きく変動しており、2015年第3四半期は資金純流出となった。流動性預金を選好するトレンドが続いており、流動性預金が預金全体に占める割合は43.1%と過去最高水準となった。

第二に、債券は資金純流出が続いた。国債は27四半期連続で資金純流出となり、多くは個人向け国債の償還に因るものと見られる。金利低下等のため、個人向けの窓口販売国

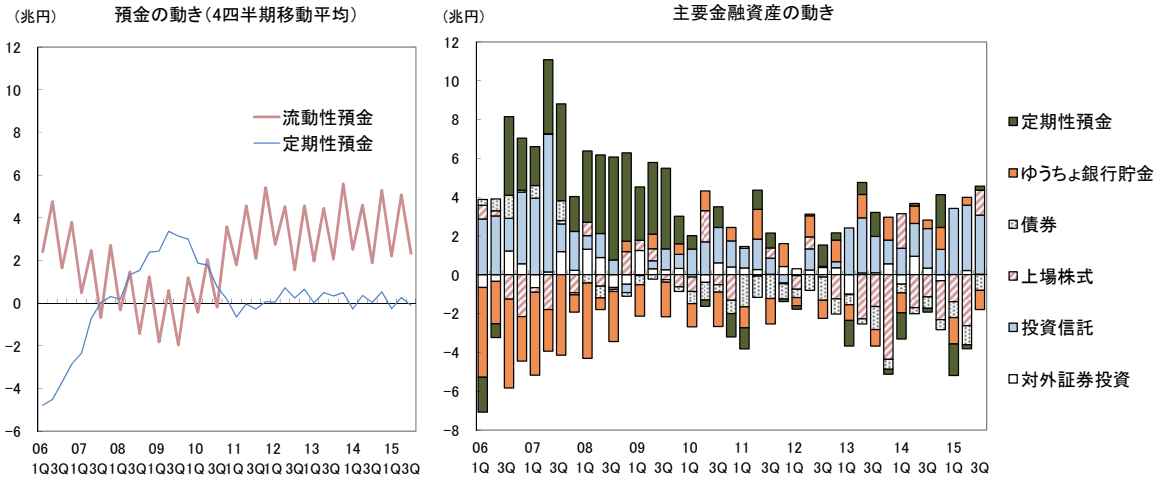
図表1 個人金融資産の残高と内訳



(注) 債券は「株式以外の証券」から投資信託を除いたもの。

(出所) 日本銀行「資金循環統計」より野村資本市場研究所作成

図表2 各金融資産への個人資金純流出入（四半期ベース）

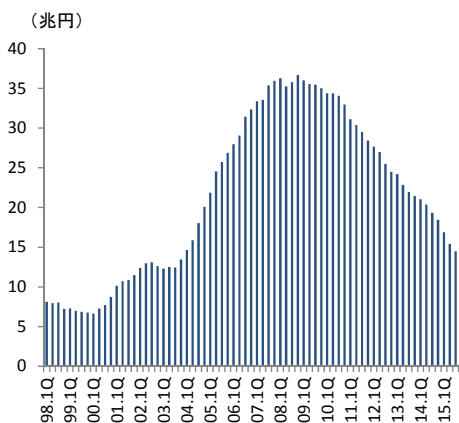


(注) 左図の定期性預金にはゆうちょ銀行貯金を含む。  
 (出所) 日本銀行「資金循環統計」、ゆうちょ銀行資料より野村資本市場研究所作成

債2年物は2014年11月から、同5年物も2015年9月から募集停止が続いている。2015年9月末時点の個人の国債保有残高は14.5兆円であり、ピーク時（2008年）の4割相当へ減少した（図表3）。

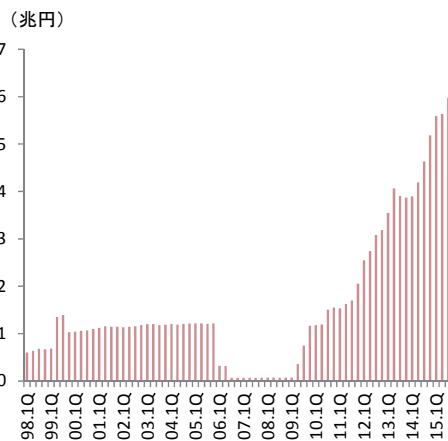
事業債は7四半期連続で資金純流入となり、残高は6.0兆円に達した（図表4）。報道によると、ソフトバンクは個人向け社債を2015年6月に1000億円、同12月に3700億円発行した他、2015年7月には三菱UFJフィナンシャル・グループが個人向け劣後債を500億円発行、2015年7月と9月にクレディセゾンが合計500億円の個人向け社債を発行した<sup>1</sup>。企業側では調達先を多様化させ個人資金を獲得しようとする一方、個人側では有

図表3 個人が保有する国債残高



(出所) 日本銀行「資金循環統計」より野村資本市場研究所作成

図表4 個人が保有する事業債残高



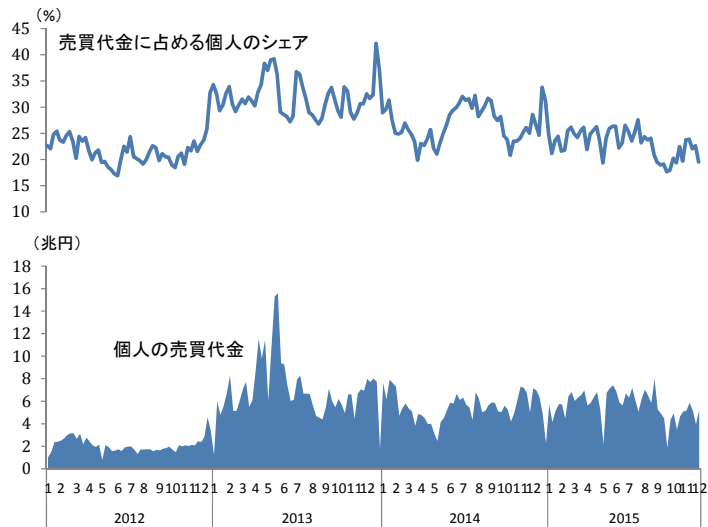
(出所) 日本銀行「資金循環統計」より野村資本市場研究所作成

<sup>1</sup> 「個人向け社債 3700億円」日本経済新聞 2015年11月18日15面、「三菱UFJ、個人向け劣後債 500億円発行へ」同 2015年7月1日5面、「クレディセゾン社債 200億円、個人向け、クレジット事業に」同 2015年9月3日19面。

利な利回りを求めて投資先を社債にも広げる動きが見られている。

第三に、上場株式は 6 四半期ぶりに資金純流入となった。上場株式に対する個人の投資行動は、総じて逆張りの傾向が続いている。株式市場における個人の売買状況を見ると、活発だった 2013 年には及ばないものの、売買代金は比較的高水準で推移している（図表 5）。株式売買の差引額を見ると、個人は 2015 年前半の株価上昇局面では概ね売り越したが、同年中からの株価下落局面では買い越しており、2015 年 8～9 月は海外投資家が大きく売り越す中で、個人投資家は同年 8 月には最大の買い主体となった（図表 6）。その後

図表 5 株式市場における個人の売買状況



(注) 二市場（東京・名古屋）一・二部合計。個人のシェアは委託合計額に占める割合。  
 (出所) 東京証券取引所統計より野村資本市場研究所作成

図表 6 投資部門別の株式売買状況

(単位: 億円)

	個人	法人							海外投資家	証券自己
		投資信託	事業法人	その他法人等	金融機関					
					生保・損保	都銀・地銀等	信託銀行	その他金融機関		
2012年	-19,112	460	3,804	4,138	-6,978	-1,182	-10,193	-630	28,264	2,543
2013年	-87,508	4,267	6,297	-238	-10,751	-2,830	-39,664	-4,687	151,196	-5,858
2014年	-38,323	-2,105	11,018	-1,121	-5,038	-1,290	27,848	86	8,527	2,884
2015年1月	3,522	432	1,619	309	-323	180	5,262	146	-8,932	-2,252
2015年2月	-16,529	-1,120	631	135	-822	-275	2,809	134	2,015	15,524
2015年3月	-1,063	-1,255	-8	308	-1,043	-157	-1,226	187	5,306	-311
2015年4月	-15,227	-1,273	-618	163	-1,154	-655	-4,307	-427	19,953	4,925
2015年5月	-12,831	217	1,072	59	-326	-369	-436	-123	9,956	4,664
2015年6月	533	-1,192	2,629	564	-259	-48	676	118	-1,713	-1,403
2015年7月	1,206	1,931	1,041	1,075	-178	-80	993	129	-3,476	-2,873
2015年8月	5,852	854	4,762	364	188	-20	2,700	440	-11,582	-3,905
2015年9月	4,184	2,525	7,707	410	-102	-238	7,682	1,288	-25,772	1,572
2015年10月	-9,078	-557	923	103	-486	-428	3,001	241	4,630	2,646
2015年11月	-9,151	-874	1,130	242	-944	-280	-4,506	80	6,777	8,167

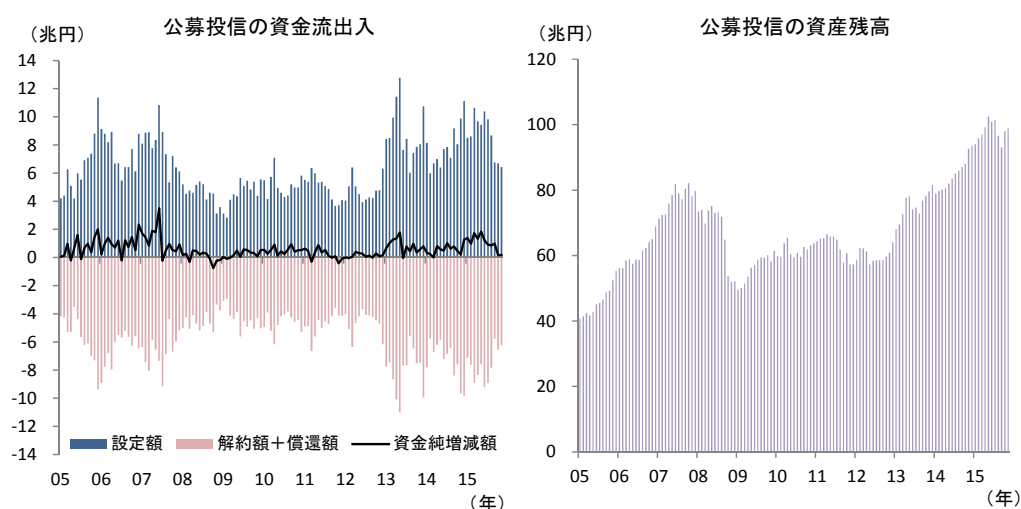
(注) 二市場（東京・名古屋）一・二部合計。プラスは買い越し、マイナスは売り越しを示す。  
 (出所) 東京証券取引所統計より野村資本市場研究所作成

の相場の戻りでは、個人投資家は再び売り越しに転じている。

注目を集めていた、日本郵政と傘下のゆうちょ銀行、かんぽ生命保険の東京証券取引所への株式上場は、2015年9月10日に承認された。売出価格は、日本郵政1400円、ゆうちょ銀行1450円、かんぽ生命2200円と決定され、2015年11月4日の上場初値は順に1631円、1680円、2929円とそれぞれ上回り、1987年に上場したNTTに次ぐ大型の民営化案件は、順調な滑り出しとなった。日本郵政グループの上場を機に、株式投資を始めた人も多いと見られている<sup>2</sup>。また、IPO市場における企業の株式公募・売出を通じた資金吸収額は、2015年1月～11月の合計で1兆7263億円であり、日本証券業協会の公表資料でデータを遡れる2002年以降での最高額となった。このうち、日本郵政グループの上場時の資金吸収額は1兆4362億円であり、これだけで前年(1兆471億円)を上回った。

第四に、投資信託は資金純流入が続いており、14四半期連続での資金純流入となった。投資信託協会統計によると、公募投資信託全体では2015年11月末までに29ヶ月連続の資金純流入となり、これまでの最長記録(2009年4月から23ヶ月連続)を更新中である。同純資産残高は2015年5月に102兆円と過去最高額に達し、その後も高水準にある(図表7)。このうち約8割を占める公募株式投資信託は、2015年5月に84兆円と過去最高額に達し、その後も高水準にある(図表8)。同投資信託への資金純流入額は、2015年5月から同9月まで単月で1兆円を超えたが、その後は世界的な相場変動の影響もあり2015年11月には1年ぶりに資金純流出に転じた。また、ETFは市場で急速に存在感を高めており、純資産残高は2015年7月まで過去最高額を更新し続けた後、2015年11月には16兆円に達し、再び過去最高額を更新した(図表9)。

図表7 公募投資信託への資金流出入と資産残高



- (注) 1. 公募投信は株式投信と公社債投信の合計。  
2. 解約額と償還額はマイナス表示とした。資金純増減額は設定額から解約額と償還額を引いたもの。

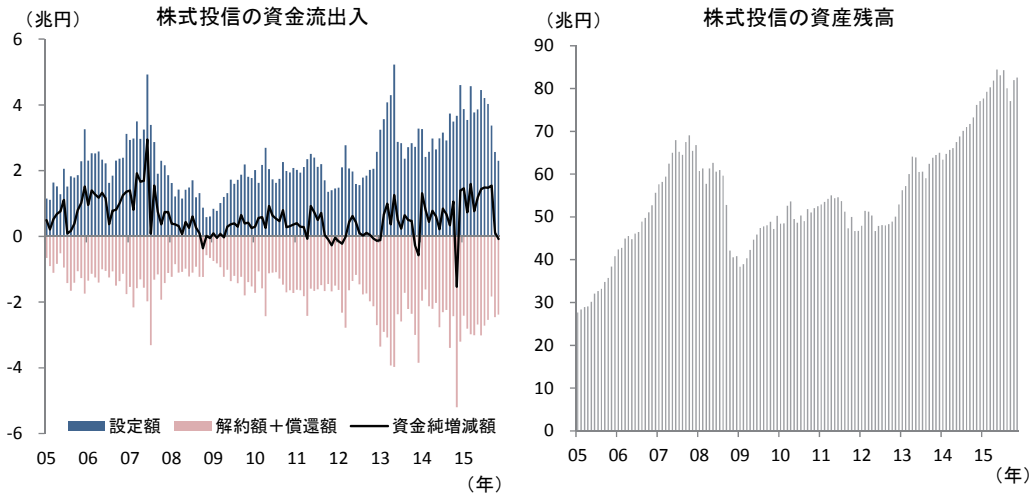
(出所) 投資信託協会統計より野村資本市場研究所作成

<sup>2</sup> 「日本郵政株 初値1631円」日本経済新聞2015年11月4日夕刊1面によると、上場時点の株主数は日本郵政約77万人、ゆうちょ銀行約74万人、かんぽ生命約29万人。ただし正確な株主数は株主名簿が確定されるまで不明。

このような投資信託への資金流入はラップ口座や NISA（Ⅱ章 1 節で後述）を通じた資金流入の影響も大きい。ラップ口座の件数・金額は足下で伸び率は鈍化したものの増加が続き、日本投資顧問業協会統計によると 2015 年 9 月末時点で 42 万 7303 件・5 兆 1617 億円に達した（図表 10）。

投資信託の商品別の資金純増額ランキングを見ると、2015 年 7～9 月期は運用環境の変化を反映し、先進国の株式型投信に資金が集まった（図表 11）。国内株式を原資産に通貨選択の仕組みとカバードコール戦略を加えた「日本株アルファ・カルテット（毎月分配型）」と、JPX 日経 400 を上回る運用成果を目指す「JPX 日経 400 アクティブ・プレミアム・オープン（毎月決算型）」がランキング上位を占めた。両者とも毎月分配型である。分配型投信は、昨年までは毎月安定高分配型に人気集中したが、足下では運用実績をより重視した分配型も上位に入っている。例えば「グローバル・ヘルスケア&パ

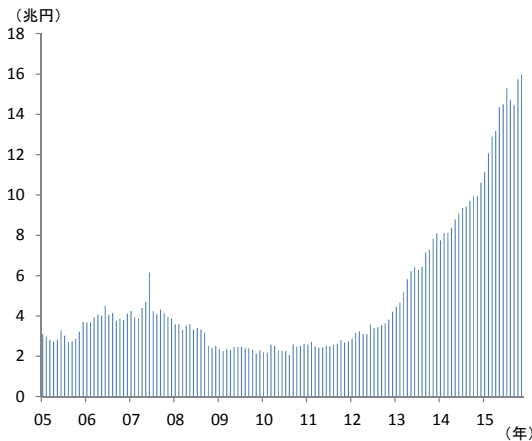
図表 8 株式投資信託への資金流出入と資産残高



(注) 解約額と償還額はマイナス表示とした。資金純増減額は設定額から解約額と償還額を引いたもの。

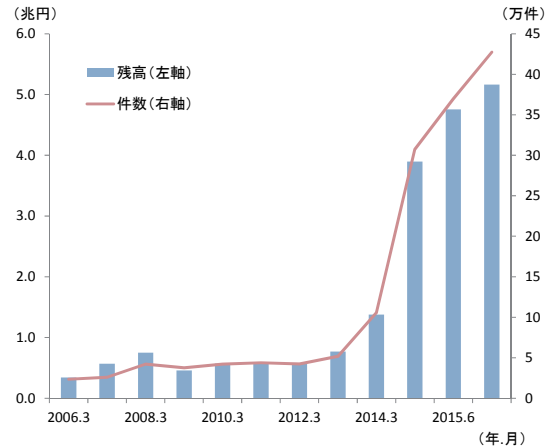
(出所) 投資信託協会統計より野村資本市場研究所作成

図表 9 ETF の資産残高



(出所) 投資信託協会統計より野村資本市場研究所作成

図表 10 ラップ口座の利用状況



(出所) 日本投資顧問業協会統計より野村資本市場研究所作成

図表 11 投資信託の資金純増額ランキング (2015年4月～2015年10月)

順位	2015年4月～6月			2015年7月～9月			(参考)2015年10月		
	ファンド名	投信会社	資金純増額	ファンド名	投信会社	資金純増額	ファンド名	投信会社	資金純増額
1	アジア好利回りリート・ファンド	三井住友	1413	日本株アルファ・カルテット (毎月分配型)	大和住銀	1502	ダイワ・ブルベア・ファンドⅣ ブル3倍日本株ポートフォリオⅣ	大和	376
2	アジア・オセアニア好配当成長株 オープン(毎月分配型)	岡三	1403	JPX日経400アクティブ・プレミアム・ オープン(毎月決算型)	ニッセイ	1129	ダイワ・ブルベア・ファンドⅣ ブルベア・マネー・ポートフォリオⅣ	大和	292
3	日本株アルファ・カルテット (毎月分配型)	大和住銀	1316	グローバル・ヘルスケア & バイオ・ファンド	三菱UFJ 国際	1103	フィデリティ・USリート・ファンド B (為替ヘッジなし)	フィデリティ	283
4	JPX日経400アクティブ・プレミアム・ オープン(毎月決算型)	ニッセイ	1018	外国株SMTBセレクション (SMA専用)	三井住友 TAM	880	JPX日経400アクティブ・プレミアム・ オープン(毎月決算型)	ニッセイ	201
5	野村テンプレット・トータル・リターン Dコース	野村	895	アライアンス・バーンスタイン・ 米国成長株投信Dコース 毎月決算型(為替ヘッジなし)	アライアンス	828	日本株厳選ファンド・円コース	大和住銀	184
6	アジア・ヘルスケア株式ファンド	日興	744	フィデリティ・USリート・ファンドB (為替ヘッジなし)	フィデリティ	732	ラサール・グローバルREITファンド (毎月分配型)	日興	173
7	グローバル・ヘルスケア & バイオ・ファンド	国際	706	野村テンプレット・トータル・リターン Dコース	野村	716	新光US-REITオープン	新光	163
8	野村外国債券インデックス (野村投資一任口座向け)	野村	664	日経225ノーロードオープン	DIAM	666	グローバル・ロボティクス株式ファンド (1年決算型)	日興	153
9	ダイワファンドラップ 日本債券セレクト	大和	644	野村外国債券インデックス (野村投資一任口座向け)	野村	589	野村外国債券インデックス (野村投資一任口座向け)	野村	130
10	野村グローバル高配当株プレミアム (通貨セレクトコース)毎月分配型	野村	618	スパークス・新・国際優良 日本株ファンド	スパークス	582	野村テンプレット・トータル・リターン Dコース	野村	127

(注) 対象は追加型投信で、該当する月に新規設定した投信や償還された投信、上場投信は除外されている。資金純増額の単位は億円。

(出所) R&I『ファンド情報』より野村資本市場研究所作成

イオ・ファンド」は、基準価額が1万円を超えた分を分配金として年2回払う設計となっている。「アライアンス・バーンスタイン・米国成長株投信 D コース毎月決算型(為替ヘッジなし) 予想分配金提示型」は、基準価額の水準に応じて分配金額が変わる。また、世界のロボティクス関連企業株式に投資する「グローバル・ロボティクス株式ファンド」も年1回/2回の分配型であり、設定された2015年8月に1256億円を集め、その後も資金純流入額上位に入っている。この他、図表11には掲載されていないが、ROE改善度に着目して日本企業株式に投資する野村アセットマネジメントの「日本企業価値向上オープン(円投資型/米ドル投資型)」は急激な資金流入のため2015年7月上旬から販売停止となっていたが、投資対象が拡大し指標面での割安感も出てきたため同10月から再開した。また、ラップ口座の増加に伴いラップ口座専用投資信託が引き続き上位に入ったほか、相場調整による配当利回り上昇や市況回復を受けてREIT投資信託も上位に入った。

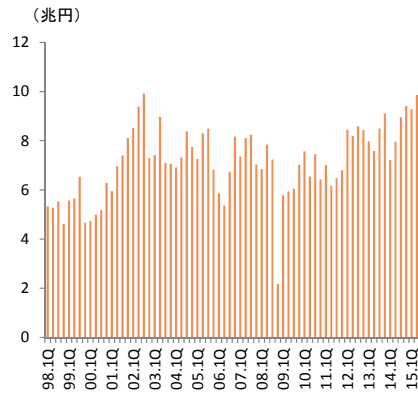
この他、投資信託の販売方法における新たな動きとして、みずほ銀行が2015年10月末に、顧客の資産運用をサポートするロボットアドバイザーの導入を発表し、関係者の注目を集めている<sup>3</sup>。ウェブサイト上で年齢、年収、金融知識などの質問に答えると、リスク許容度を分析してモデルポートフォリオとその投資成果の見通しを表示、さらに同行が扱うノーロードのインデックス投信を組み合わせた具体的なポートフォリオも無料で提案される。同行では職場積立NISAでもロボットアドバイザーを組み込んでおり、投資家の裾野拡大を目指している。

第五に、外国資産では対外証券投資は資金純流入が続き、外貨預金は6四半期連続で資金純流出が続いた。対外証券投資残高は10.4兆円に達しており、過去最高となった(図表12)。2015年9月末時点で個人が保有する外貨資産(外貨建投資信託、外貨建対外証

<sup>3</sup> 「スペシャル フィンテックが変える資産運用ビジネス みずほ銀行「ロボアド」とノーロードが核、現役層獲得へ」『ファンド情報』2015/12/14。

券投資、外貨預金の合計)は 40.7 兆円、個人金融資産に占める割合は 2.4%と、近年はほぼ横ばいとなっている。

図表 12 個人が保有する対外証券投資残高



(出所) 日本銀行「資金循環統計」より野村資本市場研究所作成

### 3. 足下の潮流と今後の注目点

#### 1) 厚みを増してきた個人の投資資金～流入先や商品に広がりが見られる

このように 2015 年は、前年からの株価上昇効果や、投資信託を中心に個人資金の流入が続いたことにより、個人金融資産残高は年前半には過去最高額を更新し、その後も高水準を維持した。全体としては預金が過半を占める個人金融資産だが、安倍政権下では比較的良好な投資環境が続く中で、2014 年年初からの NISA 開始や 2015 年 11 月の郵政グループ上場など、個人が資産運用に目を向ける契機となる施策が続き、資金が流入する資産や商品に広がりが見られるようになってきた。

とりわけ投資信託には、個人資金の純流入が 14 四半期続いており、資金の性質も多様化していると見られる。新たな資金の導入要素としては、第一に NISA が挙げられる。NISA を通じた投資信託への資金流入は、2014 年年初から 2015 年 9 月末までの合計が 3.8 兆円であり、同時期の公募株式投信への資金純流入額 (18.6 兆円) の約 1/5 に相当する。NISA は既存個人投資家の利用だけでなく投資初心者への入り口機能も果たしており、2014 年の NISA の平均収益率は 11.6%と成功体験が得られたことも、2015 年の順調な利用拡大につながっている。証券会社の NISA 口座での積立投資も、2015 年 9 月末時点で 35.8 万人に達した。第二に、ラップ口座が挙げられる。ラップ口座は 2004 年から実質的に取扱いが始まり、金融危機で残高が急減したものの 2013 年以降に急増し、2015 年 9 月末時点で 5 兆 1617 億円に達した (図表 10)。金融機関が口座利用下限額を引き下げたため、利用しやすくなったことも資金流入増の背景にある。

投資信託を通じて様々な性質の個人資金が流入していることは、売れ筋商品が多様



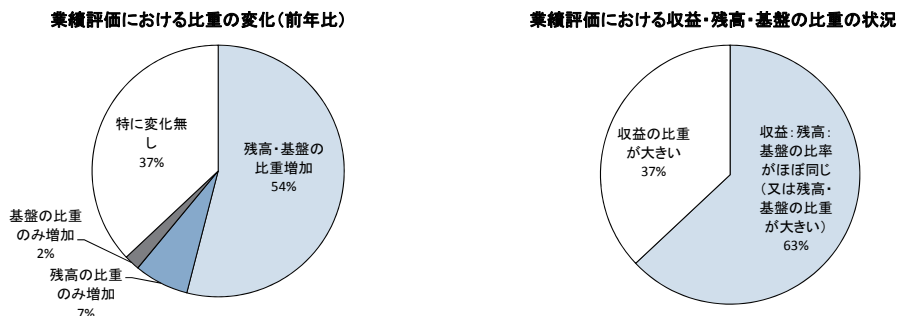
化してきたことから覗われる（図表 11）。以前は、投資信託の購入者は高齢者が中心であり、年金収入の補完に使いやすい毎月決算型の、海外資産に投資する複雑な仕組みの商品が、売れ筋上位に並んでいた。しかし足下では、非毎月決算型で商品設計がシンプルなものや、国内企業に投資する商品、テーマ型商品なども、売れ筋上位に入ってきた。

このような投資信託市場の変化は、投資家側の変化だけでなく、販売会社側の変化も反映している。販売会社では近年、以前のような短期売買推奨を控え、預り資産残高や新規顧客獲得を重視するビジネスモデルへ戦略転換するようになってきている。このような販売会社での動きは、金融庁が 2014 年の「金融モニタリングレポート」<sup>4</sup>において、投資信託の販売業務体制を見直すよう促したことを受けて、一層進められた。2015 年の同レポート<sup>5</sup>によると、投資信託販売の業績評価指標として、「預り資産残高や顧客基盤拡大」の比重を前年よりも高めた販売会社は 6 割を超えている（図表 13）。また、業績評価における「収益・販売額」に比重を置く販売会社は 4 割未満に減少した。

## 2) 金融庁「金融行政方針」に示された投資信託市場改革への取組み

投資信託市場の今後を考える上では、金融庁の動きは引き続き重要である。金融庁では 2015 年 9 月、従来の「金融モニタリング基本方針」を拡大した「金融行政方針」<sup>6</sup>を公表した。同方針では、金融行政の目指す姿として「活力ある資本市場と安定的な資産形成の実現、市場の公正性・透明性の確保」を筆頭に掲げている。解決すべき課題として、投資信託など金融商品の販売会社については「従来、投資信託の回転売買等手数料稼ぎを目的とした顧客本位とは言えない経営の問題が指摘されている他、顧

図表 13 投資信託の販売会社における営業員に対する業績評価の調査結果



(注) 対象は投資信託販売手数料の収益に対する比率が比較的高い、あるいは特色ある取組を行っている主要行等（3 行）、地域銀行（18 行）、証券会社（31 社）、直販を行う投資運用業者（2 社）。

(出所) 金融庁「金融モニタリングレポート（2015 年 7 月）」P97-98

<sup>4</sup> <http://www.fsa.go.jp/news/26/20140704-5/01.pdf> 参照。

<sup>5</sup> <http://www.fsa.go.jp/news/27/20150703-2/01.pdf> 参照。

<sup>6</sup> <http://www.fsa.go.jp/news/27/20150918-1/01.pdf> 参照。

客が支払っている手数料の透明化等についても改善の余地が残されている」と指摘、「販売会社が真に顧客のためになる質の高い金融商品・サービスを提供することで、顧客の安定的な資産形成が促進され、その結果として販売会社の収益が確保される」という姿を目指している（図表 14）。

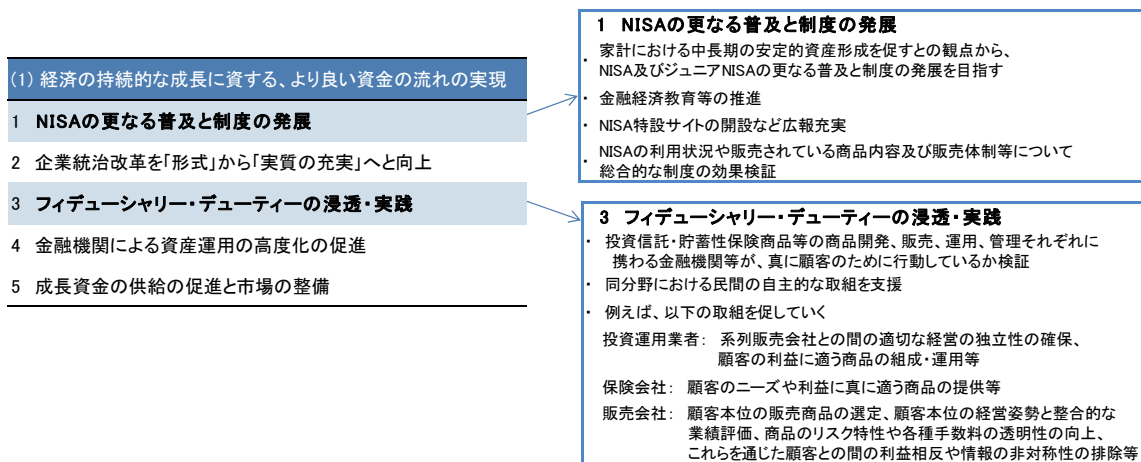
同方針では、この課題を解決し目指す姿を実現させるために、「具体的重点施策」も示している（図表 15）。特に注目されるのは、「NISA の更なる普及と制度の発展」と「フィデューシャリー・デューティー<sup>7</sup>の浸透・実践」である。前者については、NISA の利用状況や、販売商品内容及び販売体制等について、総合的な制度の効果検証を

図表 14 「金融行政方針」における金融行政の課題と目指す姿

主体	課題	目指す姿
家計	・金融資産の過半が現預金 ・資産運用リターンが低い ・金融リテラシーの向上	・中長期的かつグローバルな分散投資の促進を通じた、より安定的な資産形成の実現
機関投資家・運用業者	・資金の性格・規模に見合う運用・リスク管理の高度化	・運用・リスク管理の高度化によるリターンの安定的な向上 ・高度な金融人材の集積 ・投資先企業への建設的なエンゲージメントによる企業価値向上
販売会社	・手数料稼ぎを目的とした投信の回転売買等 ・手数料の透明化	・真に顧客のためになる質の高い金融商品・サービスの提供
市場・経済	・リスクマネーの供給が不十分 ・グローバルな金融機関のプレゼンスが小さい	・リスクマネーの適切な供給 ・厚みのある株式市場・社債市場等の発展 ・グローバルな金融機関の集積による市場活性化 ・質の高い市場情報の迅速な共有

（出所）金融庁「平成 27 事務年度金融行政方針」P3-4 より野村資本市場研究所作成

図表 15 「金融行政方針」における主な具体的重点施策



（注） 上記は「金融行政方針」において、金融行政の目指す姿として最初に掲げられている「経済の持続的な成長に資する、より良い資金の流れの実現」に係る主な具体的重点施策を抜粋して示している。

（出所）金融庁「平成 27 事務年度金融行政方針」P4-5 より野村資本市場研究所作成

<sup>7</sup> 他者の信任に応えるべく一定の任務を遂行する者が負うべき幅広い様々な役割・責任の総称。

施することを、後者については、投資信託・貯蓄性保険商品等の商品開発、販売、運用、資産管理それぞれに携わる金融機関等が、真に顧客のために行動しているかを検証することを、それぞれ明確化している。

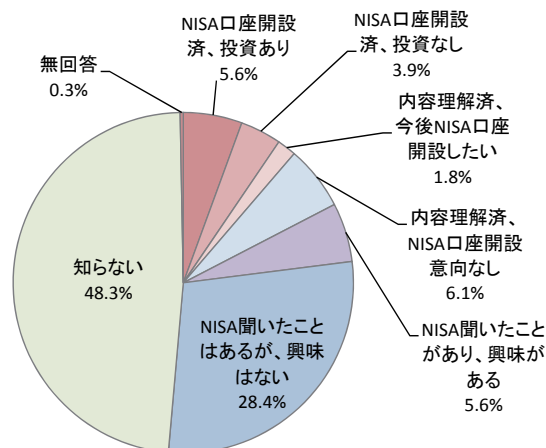
金融庁では、これまでの「金融モニタリング基本方針」について、当該方針に基づく1年間の活動成果を「金融モニタリングレポート」として公表するというPDCAサイクル（Plan→Do→Check→Action）を実践してきた。今回の「金融行政方針」についても、2016年6月を目途に「金融レポート（仮称）」として、その進捗状況や実績等に対する評価を公表するとともに、その評価を翌年度の金融行政方針に反映させるとしている。そのため、金融商品の資産運用、管理、販売を担う金融機関において改革の動きが本格化するかが、投資信託市場の今後のポイントになるろう。

### 3) 更に広がりを見せる家計の資産選択に係る政策議論

また、金融庁では、家計部門については、「中長期的かつグローバルな分散投資を着実に進めることを通じ、より安定的な資産形成の実現」を金融行政の目指す姿としており、NISAはそのための重要なツールと位置づけられている（図表14、15）。II章1節で後述するとおり、NISAは口座数も買付額も着実に増加しているが、まだ普及の途上にある。事実、日本証券業協会の調査によると、開始後2年が経過してもNISAを知らない人が約半数を占めており、NISAを聞いたことがある人でも「口座開設意向なし」及び「興味はない」が併せて35%を占めている（図表16）。

2016年から、家計の資産選択に影響を及ぼす制度改正も多く行われる。NISAについては、年間拠出限度額が引き上げられ、ジュニアNISAも開始される。また、金融税制が変わり金融所得課税の一体化が始まるほか、マイナンバー制度も開始さ

図表16 NISAの認知状況



(注) 対象は全国20歳以上男女。標本数7000人。訪問留置法。調査時期は平成27年6月19日～同7月16日。

(出所) 日本証券業協会「証券投資に関する全国調査（調査結果概要）平成27年11月」

れ<sup>8</sup>、証券投資の手続き簡素化につながるだけでなく、人口減少時代の社会インフラとしての役割も期待されており、金融機関の利便性も含めた業界構造全体にも様々な影響が及ぶと見込まれる。さらに、平成 28 年度税制改正大綱を巡る議論によると、家計による資産選択に影響を及ぼす様々な制度改正が今後も検討されることが見込まれている。

今後は、前述した投資信託市場における変化に加えて、これらの政策潮流が家計のリスクテイク姿勢を変えるのか、そして長期投資が本格的に根付くのか注目される。そこで本稿Ⅱ章では、これらのトピックにおける近時の動きについてやや詳しく紹介する。1 節では NISA の 2015 年 9 月末時点の利用状況を確認し、2 節では 2016 年に導入されるジュニア NISA に関する具体的な手続きの留意事項と、モデルとなった英国ジュニア ISA の現状を紹介する。その上で、3 節では英国における ISA の一層の普及に向けた工夫として近時の制度改革を概観し、4 節で日本の平成 28 年度税制改正大綱を巡る議論を整理する。

## Ⅱ NISA の現状と今後の普及に向けた制度発展の可能性

### 1. NISA 利用状況

#### 1) 金融機関全体の利用状況

2015 年 12 月 15 日、金融庁から NISA 口座の開設・利用状況の調査結果が公表された<sup>9</sup>。2015 年 9 月末時点の NISA の口座数は 958 万口座、買付額は 5 兆 8665 億 963 万円であった（図表 17）。2015 年 6 月末と比較すると、伸び方はやや鈍化してきたものの、口座数は 3.9%増、買付額は 13.0%増と伸び続けている。買付額の内訳は、上場株式が 1 兆 8933 億円、投資信託が 3 兆 8382 億円、ETF が 838 億円、REIT が 513 億円であり、上場株式が約 1/3、投資信託が約 2/3 を占める構成比率に大きな変化はない<sup>10</sup>。

口座数の年代別割合を見ると、資産形成層である 20 歳代～50 歳代の割合は 45.6%と依然として半数に満たないものの、2014 年 3 月末に比べて 5.4%pt 増加した。

#### 2) 金融機関別の利用状況

2015 年 12 月 16 日、日本証券業協会からも 2015 年 9 月末時点の NISA 口座数及び買付額が公表された<sup>11</sup>。金融機関別に見ると、口座数は証券会社が 572 万口座（59.8%）、銀行等が 385 万口座（40.2%）となり、制度開始以後初めて銀行等の占

<sup>8</sup> マイナンバー制度の詳細については、宮本佐知子、吉川浩史、荒井友里恵「マイナンバー制度：人口減少社会の新たな社会インフラの可能性」『野村資本市場クォーターリー』2015 年秋号を参照。

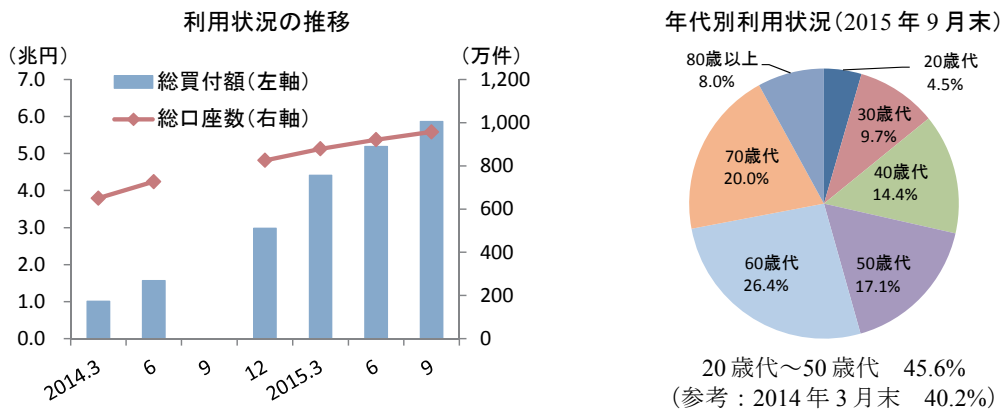
<sup>9</sup> <http://www.fsa.go.jp/policy/nisa/20151215-1/01.pdf> 参照。調査対象は NISA 取扱全金融機関 701 法人。

<sup>10</sup> 2014 年 3 月末時点の構成比は、上場株式 36.3%、投資信託 61.9%、ETF 0.9%、REIT 0.9%。

<sup>11</sup> <http://www.jsda.or.jp/shiryo/chousa/nisajoukyou/1506nisaall.pdf> 参照。

図表 17 NISA の利用状況概要

	2015.9月末	2015年 6月末比
総口座数	957万5445口座	3.9%増
総買付額	5兆8665億0963万円	13.0%増
上場株式	1兆8932億5939万円 (32.3%)	15.9%増
投資信託	3兆8381億7130万円 (65.4%)	11.3%増
ETF	837億5928万円 (1.4%)	27.6%増
REIT	513億1966万円 (0.9%)	9.4%増



(注) 総口座数は、各時点で投資可能な勘定が設定されている口座数。総買付額は、2014年または2015年の利用枠で買付があった金額の合計で、買付時の時価により算出。表の買付額の括弧内は構成比率。2014年9月末の利用状況は公表されていない。

(出所) 金融庁「NISA口座の開設・利用状況調査」より野村資本市場研究所作成

める割合が4割を超えた(図表18)。他方、買付額は証券会社が3兆5821億円(61.1%)、銀行等が2兆2844億円(38.9%)と、引き続き証券会社が6割強を占めている。

口座数の年代別割合については、証券会社と銀行等のいずれにおいても若年層が着実に伸びており、特に銀行等では20歳代～50歳代が48.3%と半数近くに迫っている。

## 2. いよいよ始まるジュニア NISA

### 1) 具体的な手続きが固まったジュニア NISA

若年層による投資の裾野をさらに拡大させるべく、2016年からジュニア NISA が導入される<sup>12</sup>。図表15のとおり「金融行政方針」においても「NISA及びジュニア NISAの更なる普及と制度の発展」は、具体的重点施策の一つに挙げられている。

ジュニア NISA がその制度設計・趣旨に則り適切に利用されるよう、2015年10月

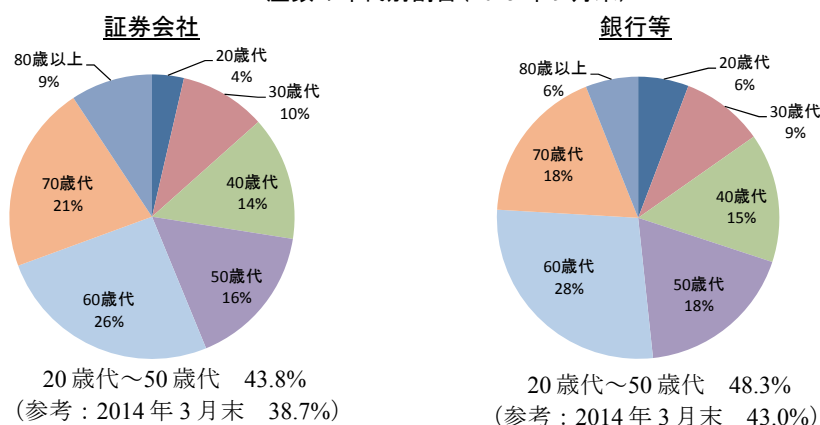
<sup>12</sup> ジュニア NISA の制度概要については、宮本佐知子、荒井友里恵「個人金融資産動向：2014年第4四半期」『野村資本市場クォーターリー』2015年春号ウェブサイト版、同「個人金融資産動向：2015年第2四半期」『野村資本市場クォーターリー』2015年秋号ウェブサイト版を参照。

図表 18 証券会社と銀行等における NISA の利用状況

利用状況の推移

		2014.3	2014.6	2014.12
口座数	金融機関全体	6,503,951	7,273,667	8,253,799
	証券会社	4,215,774 (64.8%)	4,632,298 (63.7%)	5,130,914 (62.2%)
	銀行等	2,288,177 (35.2%)	2,641,369 (36.3%)	3,122,885 (37.8%)
買付額	金融機関全体	1兆0034億円	1兆5631億円	2兆9770億円
	証券会社	6080億円 (60.6%)	9202億円 (58.9%)	1兆8258億円 (61.3%)
	銀行等	3954億円 (39.4%)	6429億円 (41.1%)	1兆1512億円 (38.7%)
		2015.3	2015.6	2015.9
口座数	金融機関全体	8,791,741	9,212,167	9,575,445
	証券会社	5,374,172 (61.1%)	5,565,265 (60.4%)	5,721,569 (59.8%)
	銀行等	3,417,569 (38.9%)	3,646,902 (39.6%)	3,853,876 (40.2%)
買付額	金融機関全体	4兆4110億円	5兆1936億円	5兆8665億円
	証券会社	2兆6780億円 (60.7%)	3兆1493億円 (60.6%)	3兆5821億円 (61.1%)
	銀行等	1兆7330億円 (39.3%)	2兆0443億円 (39.4%)	2兆2844億円 (38.9%)

口座数の年代別割合(2015年9月末)



(注) 総口座数は、各時点で投資可能な勘定が設定されている口座数。  
 総買付額は、2014年または2015年の利用枠で買付があった金額の合計。  
 括弧内は金融機関全体に占める割合。  
 なお、日本証券業協会の調査結果では、買付額は億円単位での公表になっている。  
 (出所) 金融庁及び日本証券業協会資料より野村資本市場研究所作成

23日には、ジュニア NISA の口座開設や勧誘・販売等における具体的な留意事項を示すガイドラインが公表された(図表 19)。①口座は一人一口座で、開設後の金融機関等変更ができないこと、⑥口座開設者が 18 歳になるまで引出制限が課されていることなど、法令で定められた内容の他に、⑤運用管理者は口座開設者本人の法定代理人、または法定代理人から委任を受けた二親等以内の者に限定する必要があること、⑧払出しは原則として口座開設者本人の同意が必要であること、⑨払出制限が解除された時期に、その旨を口座開設者本人に対して金融機関から通知する必要があること、⑫親等が子どものジュニア NISA 口座を実質的に自らの 2 つ目の口座(名義口座)として利用することを防ぐため、資金拠出は口座開設者本人名義の口座からの振替・振込み等による入金に限ることなどが留意点として挙げられている。

ジュニア NISA は、2016 年 1 月 1 日より口座開設申込受付が始まり、同年 4 月 1 日

図表 19 ガイドラインに示されたジュニア NISA の主な制度上の留意事項

- ① ジュニア NISA 口座は一人一口座しか開設できない。また、金融機関等の変更ができない。
- ② ジュニア NISA 口座(課税未成年者口座を除く。)での損失は税務上ないものとされる。
- ③ 非課税投資枠(年間 80 万円)が設定され、ジュニア NISA 口座で一度売却するとその非課税投資枠の再利用はできない。
- ④ 配当等はジュニア NISA 口座を開設する金融機関等経由で交付されないものは非課税とならない。
- ⑤ ジュニア NISA 口座の運用管理者は、口座開設者本人の法定代理人、又は法定代理人から明確な書面による委任を受けた口座開設者本人の二親等以内の者に限定する必要がある。
- ⑥ その年の 3 月 31 日において 18 歳である年の前年 12 月 31 日までは原則としてジュニア NISA 口座からの払出しはできない。
- ⑦ 払出しは口座開設者本人又は口座開設者本人の法定代理人に限り行うことができる。
- ⑧ 払出しは、原則として口座開設者本人の同意が必要である。口座開設者が年少である等の理由により同意が確認できない場合には、払い出される資金が口座開設者本人のために使われることを確認する必要がある。
- ⑨ 法定代理人が独断で払出しを行うことを防ぐ観点から、金融機関等は、払出制限が解除された時期に、口座開設者本人に対して、払出制限が解除された旨を通知する必要がある。
- ⑩ 金融機関等は、払出しを行った資金が口座開設者本人に帰属することを確認する必要がある。
- ⑪ 未成年者である口座開設者本人がジュニア NISA 口座における取引の注文を行う場合には、金融機関等は、その注文の受託に関して適切な対応が求められる。
- ⑫ 法定代理人がジュニア NISA 口座を名義口座として利用することを防ぐ観点から、ジュニア NISA 口座への資金拠出は、口座開設者本人名義の口座からの振替・振込み、又は口座開設者本人もしくは法定代理人による現金での入金に限る。
- ⑬ 金融機関等は、口座開設者本人が一定の年齢(15 歳)に達した後は、口座開設者本人に対してジュニア NISA 口座に係る取引残高を通知する必要がある。
- ⑭ 金融機関等は、口座開設者本人が 20 歳に達した後に取引等を行うまでの間において、本人の適合性の確認を行う必要がある。

(出所) NISA 推進・連絡協議会「NISA 及びジュニア NISA の口座開設及び勧誘並びに販売時等における留意事項について(ガイドライン)」(2015 年 10 月 23 日)より野村資本市場研究所作成

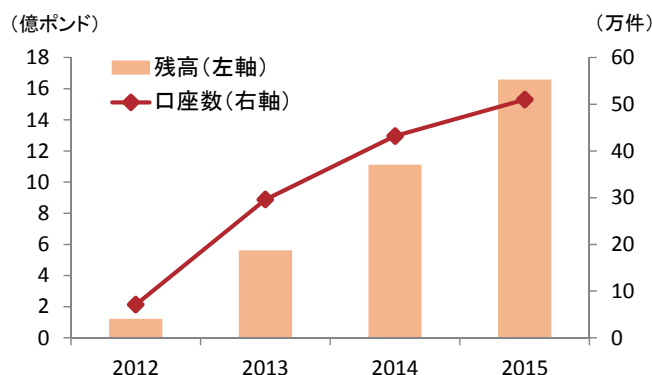
より投資が可能となる。報道等によれば、口座獲得に向けた取組みとして各金融機関は既に、ジュニア NISA に先立つ一般の未成年口座の開設案内や、商品ラインアップの確定、教育雑誌への広告掲載、学習塾での保護者向けセミナーの開催、子供向けの金融経済教育カードゲーム大会の開催等を行っているという。金融機関では、資金の出し手となりうる祖父母層に対してジュニア NISA と贈与を組み合わせる提案を行うことにより、世代と地域をつなぐ戦術として活用することもできよう。投資可能となる 2016 年 4 月に向けて、口座獲得競争が今後も続くと思われる。

## 2) 英国ジュニア ISA の利用状況

日本の NISA のモデルとなった英国では、2011 年 11 月からジュニア ISA (JISA) が始まっており<sup>13</sup>、2015 年 4 月時点で口座数は 51 万口座、残高は 16 億 5500 万ポンドと利用が増え、普及が進んでいる(図表 20)。これらは、店頭を訪れずに済むオ

<sup>13</sup> JISA の概要と導入・発展の経緯は、宮本佐知子「普及が進む英国ジュニア ISA の現状とわが国への示唆」『野村資本市場クォーターリー』2014 年冬号を参照。

図表 20 英国ジュニア ISA の利用状況



(注) 各年 4 月 5 日時点。預金型も含む。口座数は資金が拠出された口座数。  
 (出所) 英国歳入関税庁資料より野村資本市場研究所作成

オンラインでの口座開設受付、積立成果をイメージしやすいシミュレーションの提供、クリスマス等のギフトシーズンにおける親・祖父母向けキャンペーンといった各金融機関の日頃の取組みの成果でもある。ISA 最大手の一角を占めるハーグリーブズ・ランズダウンでも、JISA 向けの特別ポートフォリオや、投資商品選びをサポートするウェブツール等の提供を行っており、同社の JISA は、前年の約 2 万 5000 口座から 2015 年 6 月 30 日時点で約 4 万 3000 口座にまで増加したという<sup>14</sup>。

さらに、2015 年 4 月 6 日以降はこれまで制限されていたチャイルド・トラスト・ファンド (Child Trust Fund, CTF) から JISA への移管が解禁されたこともあり、JISA の利用はより一層拡大すると見られる<sup>15</sup>。実際に、先述のハーグリーブズ・ランズダウンでは、移管解禁後 3 ヶ月で約 1 万 1600 口座、6000 万ポンドが CTF から JISA へ移管されたという<sup>16</sup>。

日本においても金融機関が、ジュニア NISA の制度の特徴や個々の利用者ニーズを踏まえた提案等の工夫を、制度開始時だけでなく制度開始後も続けていくことが大切になろう。

### 3. 英国 ISA の制度拡充と日本 NISA の可能性

#### 1) 制度拡充が続く英国 ISA

英国では、CTF から JISA への移管解禁の他にも、国民の資産形成支援という観点から、ISA について多くの制度拡充が進められてきた<sup>17</sup>。主なものとして、2008 年の

<sup>14</sup> “Hargreaves Lansdown PLC Annual Financial Report”, Hargreaves Lansdown, September 23, 2015.

<sup>15</sup> CTF は 2002 年 9 月 1 日から 2011 年 1 月 2 日までに生まれた英国在住の子ども全員を対象とした資産形成制度で、CTF 口座保有者は JISA の口座開設が認められていなかった。詳細は脚注 13 の論文を参照。

<sup>16</sup> 同脚注 14。

<sup>17</sup> 2013 年度までの英国 ISA 制度改正の詳細は、神山哲也、田中健太郎「制度面から見た英国 ISA の拡大と我が国への示唆」『野村資本市場クォーターリー』2013 年夏号を参照。



制度恒久化、2011年4月以降の年間拠出限度額のインフレ連動引上げ<sup>18</sup>、同年11月のJISA導入、2014年の新ISAと呼ばれる改革等がある<sup>19</sup>（図表21）。近時、2015年5月の総選挙に向けて与党である保守党は資産形成支援策を拡充し、様々な制度改正を行った。以下では、そうした動きを紹介する。

## 2) 配偶者への相続が認められた英国ISA

2014年12月3日以降に亡くなった人を対象として、配偶者による英国ISAの相続が認められた。それまでは、ISAの口座名義人が亡くなると口座が閉鎖され、配偶者による相続にあたって運用益が課税されていた。しかし、例えば夫婦が夫名義のISAにおいて協働で資産形成をし、夫に先立たれた妻がISAの非課税のメリットを受けられなくなるといったケースが多く、問題視されていた。そこで、180日以内に申請手続きをすれば<sup>20</sup>、残された妻が夫のISA資産を非課税のまま保有し続けられるような制度改正がなされた。

亡くなった人のISA資産が遺言等により配偶者以外（子どもなど）の手に渡る場合には、当該ISA残高に相当する額の非課税投資枠が配偶者に与えられる。例えば、夫名義のISA残高が5万ポンドだった場合、相続分の5万ポンドに相当する非課税投資枠が、妻自身の通常の非課税投資枠である1万5240ポンドに加えて認められる。

図表 21 英国ISAの制度改正と拠出限度額

主な制度改正の変遷		拠出限度額の推移		
時期	内容	課税年度	預金型と株式型を併せた拠出限度額	預金型ISAの年間拠出限度額
1999年4月	ISA (Individual Savings Account) 導入 (2009年までの時限措置、拠出限度額7000ポンド)	1999-08	7000	3000
2001年4月	預金型ISA対象者を16歳及び17歳にも拡大	2008-09	7200	3600
2006年12月	英国財務省によるISAの見直し	2009-10	7200/10200	3600/5100
2008年4月	ISA恒久化、年間拠出限度額を7200ポンドに引上げ等	2010-11	10200	5100
2009年4月	年間拠出限度額を10200ポンドへ引上げ	2011-12	10680	5340
2011年4月	以後、年間拠出限度額を毎年インフレ連動で引上げ	2012-13	11280	5640
2011年11月	ジュニアISA導入	2013-14	11520	5760
2014年7月	新ISA（年間限度額の大幅引上げ、預金型の拠出限度額の引上げ、株式型から預金型への移管解禁）	2014-15	11880/15000	5940/15000
2015年4月	配偶者によるISAの相続が可能に チャイルド・トラスト・ファンドからジュニアISAへの移管解禁	2015-16	15240	15240
2015年12月	ヘルプ・トゥ・バイISA導入	2016-17	15240(予定)	15240(予定)
2016年4月(予定)	イノベティブ・ファイナンス・ISA導入 預金型ISAの再預入が可能に			

（出所）英国歳入関税庁資料等より野村資本市場研究所作成

（注）単位はポンド。課税年度は4月6日から。  
2009年度は50歳未満は7200ポンド、  
50歳以上は10月6日から10200ポンド。  
2014年度は6月30日まで11880ポンド、  
7月1日から15000ポンド。

<sup>18</sup> 2008年は制度恒久化と併せた制度改革として、2009年・2010年は年金生活者の資産運用支援として、2014年は新ISAと称して、それぞれインフレ率以上に拠出限度額が引き上げられた。また、2016年の拠出限度額は、連動基準となる消費者物価指数が2015年9月時点で-0.1%であったため、据え置かれる見込みである。

<sup>19</sup> 新ISAの詳細は、神山哲也、田中健太郎「英国ISAシーズンと新ISA」『野村資本市場クォーターリー』2014年春号を参照。

<sup>20</sup> 同制度は2014年12月3日以降に亡くなった場合が対象だが、制度の手続き等は2015年4月6日に開始された。そのため、2014年12月3日から2015年4月5日の間に亡くなった場合は、2015年4月6日から180日をカウントすることとされている。

妻は、相続分の非課税投資枠については一括で拠出する必要はなく、限度額を超えない限り長期間に亘って拠出を続けることができる。

英国財務省は毎年 15 万人の既婚 ISA 利用者が亡くなっていると推計しており<sup>21</sup>、同制度の恩恵を受ける人は多いと見られ、老後の資産形成においても ISA の利便性が高まろう。

### 3) P2P レンディングを投資対象とする英国イノベーティブ・ファイナンス ISA

2016 年 4 月 6 日より、英国 ISA の投資対象が P2P レンディング<sup>22</sup>にも拡大され、預金型、株式型に続き、専用の第 3 の ISA として「イノベーティブ・ファイナンス ISA (Innovative Finance ISA、IFISA)」が導入される。背景には、投資対象拡大による ISA 制度の拡充という意図の他に、英国におけるフィンテック振興の取組みもある。英国は国を挙げて金融イノベーションの国際センターを目指しており、IFISA 導入もフィンテック投資促進のための税制優遇という流れの中で掲げられた<sup>23</sup>。

既存の ISA の枠組み内での投資対象拡大ではなく、新たに第 3 の ISA が設けられるのは、P2P レンディングがオルタナティブ投資でありリスクを伴うものであること、そのため ISA における他の投資対象商品とは異なるルールに基づいて扱われることを理解しやすくするためである。P2P レンディングは、現時点では流動性が低いため、預金型 ISA や株式型 ISA に適用されている「顧客からの要求後 30 日以内に、引き出せる状態にしなければならない／移管しなければならない」というルールは課されない<sup>24</sup>。したがって、引出も移管も難しいという事実を消費者に伝えることが重要だとされている。また、子どもの資産がその商品だけに固定化されてしまうことが懸念されるため、JISA では P2P レンディングへの投資が認められていない<sup>25</sup>。このようなリスクも認識しつつ、2016 年の秋を目途に IFISA の対象をクラウド・ファンディングによる債券への出資にも拡大することが検討されており、英国は新しい分野を投資対象とすることにより新たな ISA 利用者の増加を図るといった工夫を重ねている。今後の動きも注目されよう。

### 4) 英国預金型 ISA 関連の制度拡充

日本にはない預金型 ISA については、2016 年 4 月以降は再預入れを認めることが決まっている。「フレキシブル ISA」と呼ばれる同制度の下では、一度預け入れた資金を引き出しても、同課税年度内に口座に戻し入れれば新たな拠出と見なされない。制度導入に向けて現在は、JISA にも適用するのか、再預入れ受付の可否を各金融機関の判断に任せるのか等、最終的な細則制定に向けて動いている。

<sup>21</sup> “Autumn Statement 2014”, HM Treasury, December 3, 2014.

<sup>22</sup> 資金供給主体と資金需要主体をインターネット上で結びつけ、融資の場を提供するサービス。

<sup>23</sup> 英国におけるフィンテック動向の詳細は、神山哲也、飛岡尚作「大手英銀の牙城に挑むチャレンジャー・バンクと FinTech」『野村資本市場クォーターリー』2015 年夏号を参照。

<sup>24</sup> ただし、IFISA 内の資産であっても預入金は 30 日ルールの対象となっている。

<sup>25</sup> “ISA qualifying investments : response to the consultation on including peer to peer loans”, HM Treasury, July 8, 2015.

また、ISA そのものの制度変更ではないが、預金型 ISA を住宅購入資金の形成に利用している人々への支援策として、政府がマッチング拠出をする「ヘルプ・トゥ・バイ ISA (Help to buy ISA)」という制度が 2015 年 12 月 1 日に導入された。初めて住宅を購入する人は、ヘルプ・トゥ・バイ専用の預金型 ISA を開設すれば、自身の拠出額に対して政府から 25%の資金援助を受けることができる。最初の拠出限度額は 1000 ポンド、月々の積立限度額は 200 ポンド、購入する住宅価格の上限はロンドンで 45 万ポンド、ロンドン以外で 25 万ポンドとされている。そもそも「ヘルプ・トゥ・バイ」と呼ばれる制度は、住宅購入を支援する目的で、ISA とは無関係に導入された<sup>26</sup>。ヘルプ・トゥ・バイ ISA は、実質的には英国における ISA の知名度の高さを利用した既存の住宅購入支援政策の拡充に過ぎないが、この機を活かした新たな ISA 口座獲得に向けて、金融機関はヘルプ・トゥ・バイ ISA 用の特別金利を設定する等の取組みを実施している。

#### 5) 日本の NISA の制度発展可能性

英国 ISA は、導入後 10 年を待たずに恒久化され、恒久化を弾みとして利用が拡大、拠出限度額が毎年引上げられたこともあり、今日では口座保有者数は 2267 万人、18 歳以上の人口に対する普及率は約 46% (2013 年 4 月時点) で、残高は 4830 億ポンド (2015 年 4 月時点) となっている。日本の NISA に比べれば英国 ISA は既に普及している状況にあると言えるが、上述のように英国はさらなる利用拡大に向けた施策を検討し続けている。

翻って日本の NISA は、2014 年の制度導入以降、2016 年に年間拠出限度額が 100 万円から 120 万円に引上げられ、同年にジュニア NISA が導入され、平成 28 年度税制改正大綱においてもマイナンバーを使った口座開設手続きの簡素化等が掲げられるなど (詳しくは後述)、ISA 導入当初の英国に比べて迅速な制度拡充が進められている。

しかし日本の NISA は、総口座数が 958 万口座と未だ人口に対する普及率が低く、また前述のとおり、そもそも制度を知らないという人が半数近くを占める。さらに、既に口座を開設している人であっても制度に不満がないわけではない。2015 年 10 月に公表された日本証券業協会の「個人投資家の証券投資に関する意識調査」によれば、「NISA の改善点」として 51%の回答者が「非課税期間 (5 年間) の延長・恒久化」を、39%が「年間の非課税投資額の拡大」を挙げている (複数回答)。

英国の ISA と日本の NISA とを単純に比較することはできないが、①家計の安定的な資産形成の支援、及び②家計からの成長資金の供給拡大という NISA の導入意義に立ち返り、英国での制度展開も鑑みれば、制度の恒久化や毎年の拠出限度額拡大は検

<sup>26</sup> 2013 年 4 月、「ヘルプ・トゥ・バイ：エクイティ・ローン」という、新築物件に限り住宅価格の 20%相当のローンを当初 5 年間は金利負担ゼロで政府が提供するという制度が始まり、加えて同年 10 月に「ヘルプ・トゥ・バイ：モーゲージ保証」という中古物件にも適用できる類似の制度が導入された。英国財務省の推計によれば、毎年 28 万人がヘルプ・トゥ・バイを利用しているという。

討に値するであろうし、NISA 相続時の取扱いについても今後の検討課題になりうるのではないかと。

#### 4. 平成 28 年度税制改正大綱の概要と今後へ向けた議論の注目点

2015 年 12 月 24 日、「平成 28 年度税制改正大綱」が閣議決定された。家計の資産選択に大きな影響を与えるものとしては、空き家を売却した際の譲渡所得の特別控除や、三世帯同居に対応した住宅リフォームに係る税額控除等、不動産に係る項目が目立つ（図表 22）。

金融資産関連では、NISA について、2016 年 1 月からマイナンバー制度が導入されることを受け、2018 年 1 月以降は口座開設時の重複口座確認にマイナンバーを用い、住民票の写し等の提出は不要とされる<sup>27</sup>。また、一度マイナンバーを告知した人は、以後、定期的な重複口座確認においてマイナンバーの告知をしなくとも同一の金融機関で NISA が継続される。マイナンバーについては、NISA 以外の手続きでも、一度金融機関に告知した人はその後マイナンバーが必要とされる手続きにおいて告知は不要となる。

図表 22 平成 28 年度税制改正大綱のうち家計の資産選択に影響する主な項目

個人所得課税	
空き家を売却した際の譲渡所得の特別控除の特例の創設	<ul style="list-style-type: none"> <li>相続した空き家に関し、相続人が必要な耐震改修又は除却を行った上で家屋または土地を売却した場合の譲渡所得について特別控除を導入。</li> <li>対象は、旧耐震基準しか満たしていない空き家で、相続時から3年以内に譲渡し、譲渡の対価が1億円以下の場合。</li> <li>特別控除額は譲渡所得の3000万円まで。</li> <li>2016年4月1日から2019年12月31日まで。</li> </ul>
三世帯同居に対応した住宅リフォームに係る税額控除制度の創設	<ul style="list-style-type: none"> <li>三世帯同居に対応した住宅リフォームに関し、税額控除制度を導入。</li> <li>下記のいずれかを適用。               <ul style="list-style-type: none"> <li>①ローン控除：リフォームを含む増改築工事に係る住宅借入金等（償還期間5年以上）の年末残高1000万円以下の部分について、一定割合（1～2%）を乗じた金額を5年間の各年において所得税額から控除。</li> <li>②税額控除：リフォームの標準的な工事費用の額（250万円以下）の10%に相当する額をその年分の所得税額から控除。</li> </ul> </li> <li>対象工事はキッチン、浴室、トイレ、玄関のいずれか2つ以上が複数となり、工事費用が50万円を超える場合。</li> <li>2016年4月1日から2019年6月30日まで。</li> </ul>
NISAの手続き簡素化	<ul style="list-style-type: none"> <li>2018年以降は重複口座の有無の確認のための住民票の写し等の提出を不要とし、マイナンバーで確認する。</li> <li>2017年10月1日までにマイナンバーを金融機関に提出している人は、次の勘定設定期間（2018年から）の非課税適用確認書の交付申請書を提出したものとみなされ、特段の手続きなしに2018年以降も同じ金融機関でNISAが継続される。</li> </ul>
マイナンバー導入に伴う手続きの簡素化	<ul style="list-style-type: none"> <li>既に金融機関に対してマイナンバーを告知済みの人が、同一の金融機関において口座開設手続き等を行う際に、その金融機関等で帳簿によりその人のマイナンバー等を確認できる場合には、マイナンバーの告知等を不要とする。</li> </ul>
個人の寄附税制の包括的な見直し	<ul style="list-style-type: none"> <li>国立大学法人等の行う学生の就学支援事業のために充てられる個人寄附について税額控除制度を導入。</li> <li>一定の公益性が担保され、個人寄附に係る税額控除が認められている法人について、税額控除の対象となるために必要な寄附者数の要件を事業規模に応じて緩和。</li> </ul>

（出所）「平成 28 年度税制改正大綱」（平成 27 年 12 月 24 日閣議決定）より野村資本市場研究所作成（[http://www.mof.go.jp/tax\\_policy/tax\\_reform/outline/fy2016/20151224taikou.pdf](http://www.mof.go.jp/tax_policy/tax_reform/outline/fy2016/20151224taikou.pdf)）

<sup>27</sup> 2016 年及び 2017 年に口座を開設する場合は、住民票の写し等とマイナンバーの両方を金融機関に提出することになる。これは、重複口座の有無の確認が住民票の写し等で行われる一方、支払調書に顧客のマイナンバーを記載することが金融機関に義務付けられているためである。

この他、2015年12月16日に公表された与党大綱では<sup>28</sup>、「デリバティブを含む金融所得課税の更なる一体化については、投資家が多様な金融商品に投資しやすい環境を整備し、証券・金融、商品を一括して取り扱う総合取引所の実現にも資する観点から、多様なスキームによる意図的な租税回避行為を防止するための実効性ある方策の必要性を踏まえ、検討する」とされた。

また、同じく与党大綱の「基本的な考え方」において、個人所得課税の見直しに向けた検討として、「金融所得に対する課税のあり方については、法人実効税率の引下げも踏まえ、税負担の垂直的な公平性等を確保する観点から、検討する」とされたことにも注意を払うべきであろう。

さらに、今後の注目点としては、今般の税制改正大綱には記載されなかったものの、金融庁の「平成28年度税制改正要望」（2015年8月）に掲げられていた「上場株式等の相続税評価の見直し」がある。金融庁から財務省に提出された資料によれば、「上場株式や公募投資信託等（上場株式等）は、不動産等と比較して価格変動リスクの高い金融商品であるが、相続税の評価においては、原則として相続時点の時価で評価され、相続時から納付期限までの期間（10ヶ月間）の価格変動リスクは考慮されていない。このため、上場株式等は、他の価格変動リスクの小さい資産と比べ、相続税評価上の扱いが不利（相続税評価額が割高）となっている。当該相続税の負担感の差により、投資家の資産選択を歪めることがないよう、上場株式等の相続税評価の見直しを要望する」とされていた。同要望が次年度以降に検討・実現されれば、家計の資産選択における歪みが解消され、大きな影響を及ぼすと考えられる。引き続き議論の進展が注目されよう。

---

<sup>28</sup> [http://jimin.ncss.nifty.com/pdf/news/policy/131061\\_1.pdf](http://jimin.ncss.nifty.com/pdf/news/policy/131061_1.pdf) 参照。