

## NISAからIRAへ

中央大学 法科大学院 教授  
東京財団 上席研究員 **森信 茂樹**

本年1月に導入されたNISA（少額投資非課税制度）が盛り上がっている。すでに400万口座の開設申し込みがあり、給与からの天引きサービスも始まるなど個人投資家の活性化に役立っている。

一方で、NISAの使いにくさが指摘されている。年間100万円まで投資できるが、非課税枠の残額を翌年以降に繰り越すことはできない。口座で保有している上場株式等を一度売却すると、その非課税枠の再利用もできない。口座内で上場株式等の譲渡損失が発生した場合でも、他の課税口座における配当所得や譲渡所得等との損益通算ができず、当該損失の繰越控除もできない。非課税期間が満了した場合に口座から払い出された上場株式等の取得価額は、払出日の時価となるので、払出日に価格が下落していた場合、当初の取得価額と払出日の時価との差額に係る損失はないものとされる、などである。投資家のリスクテイク能力の拡大につながる損益通算ができないという点は、制度の趣旨に鑑みても大きな問題である。それよりも最大の課題は、暫定的なスキームだという点である。

ではNISAはなぜ暫定措置で、かつ多くの問題を抱えているのであろうか。それは、

NISAが、証券優遇税制を廃止し、配当や譲渡益の税率を10%から20%へと増税する際の激変緩和として導入されたものであるという設立経緯によっている。

ではなぜ証券優遇税制は存在していたのか。それは、わが国家計の金融資産の中身を「貯蓄から投資へ」と変えるということが大きな政策目的として意識されていたからである。しかし、すでに10年以上経過し、そのスローガンが色あせるとともに、証券優遇税制も廃止されたのである。

そこで、NISAの恒久化・拡充に当たっては、ほかの大きな政策目的に位置付けることが必要となる。それは、「老後の資産形成の自助努力への支援」ではなからうか。公的年金制度を補完するための自助努力を支援するのである。たとえば「年間120万円という拠出額限度を設け個人が積立て、一定年齢（例えば60歳）以降に引き出す場合には、運用益を含めて非課税とする」制度である。

問題は税制である。わが国の年金税制は、積み立て・運用・引き出しのすべてにわたって非課税（引き出し時は事実上非課税）となっているが、新たな制度は年金とは区別するという観点から、拠出時か引き出し時のどち

らかを課税にするのである。NISAとの税制の整合性を考えると、拠出時課税、運用、引き出し時非課税の税制が望ましい。税引き後所得の中から拠出するので拠出額のコントロールが容易というメリットもある。

この制度は、個人が国（公的年金）や企業（企業年金）を補完するため自助努力で資産形成することを税制面から支援するものである。個人単位で資産管理するので、企業倒産による影響やポータビリティの問題は発生しないし、正規雇用・非正規雇用といった雇用形態の多様化にも対応しやすい。勤労世代の

個人を対象とするので、企業間や世代内の不公平も発生しない。同様な制度として、米国にはIRA（個人退職勘定）が、カナダにはRegistered Retirement Savings Planが、英国には「年金に関する統一的税制」がある。

このような制度は本来なら年金制度の一つとして位置づけるのが望ましい。筆者も日本版IRAと位置づけたことがあるが、年金制度となると、縦型の霞ヶ関の世界では、導入に何年も時間がかかってしまうという問題があり、あえて年金制度とは異なる形で考えてみたのである。



年度末にかけて日経平均株価は調整色を強めた。海外投資家が3月第2週に日本株を売り越した金額は約9,700億円と、1987年10月の「ブラックマンデー」以来の大きさとなった。ウクライナ問題による地政学リスクの高まりに加えて、米連邦準備理事会のイエレン議長が初めての記者会見で来年春にも政策金利を上げる可能性を示唆したことで市場は動揺した。海外投資家は年初以降、現物株の2兆円を超える売り越しに加えて、日経平均先物も6,000億円規模で売り越している。昨年、過去最大の15兆円を買い越した海外勢

## 期待高まる国内勢の新年度資金

は日本株を売りやすいだけでなく、国内の消費増税や貿易赤字の定着にみられる日本の製造業の輸出競争力の低下を嫌気して、利益確定売りを急いでいる面もありそうだ。

一方、海外勢の売りの受け皿となっているのが国内の個人投資家だ。年初から1兆円を超える規模で買い越し、相場の下支え役になっている。個人は相場の急落の場面でも逆張り志向が強いうえに、前年に株式や投資信託の売却で得た利益が約5兆円と懐に余裕がある。少額投資非課税制度（NISA）が始まり、個人の少額投資の資金を呼び寄せ始めていることも少なからず貢献しているだろう。それ

でも個人は短期売買を繰り返す逃げ足の速い資金も多く、4月以降に海外勢が一段と売りを強めてくれば、個人だけでは支えきれない。

最後の買い手として市場の期待が高まるのが国内機関投資家の新年度資金だ。最大の焦点は年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）の動向。公的年金の財政検証の進捗や、物価上昇時代をにらみGPIFが資産配分で株式の比率を高めるとの見方が広がっている。GPIFが実際に資産配分の見直しを公表するのは6月以降になる見通しだが、他の国内勢による先回り買いがみられるかもしれない。