

金融所得課税一体化論と証券投資優遇税制

大崎貞和*

概 要

日本においては、近年、金融所得課税のあり方をめぐって、従来の包括的所得税論に基づく総合課税ではなく、金融所得を他の所得とは区別しながら一体的に課税すべきとする金融所得課税一体化論に対する支持が広がっている。他方、2001年以降、1990年代からの株式市場の低迷や個人金融資産の預貯金への偏在を背景として、個人の証券投資に対する税制上の優遇措置が設けられてきた。しかし、証券投資への税制上の優遇と、金融所得課税の一体化との間には、相矛盾する面がある。とりわけ、現在の証券投資優遇税制の期限が到来する2008年以降の税制の姿をどのようなものとするかという問題は、優遇税制の期限切れが、証券投資をめぐる税率の引き上げに直結するだけに大きな課題である。本稿は、金融所得課税一体化という目標との調和を図りながら、証券投資優遇税制の期限到来という事態にどのように対応していくべきかという問題に検討を加えている。

*野村総合研究所資本市場研究主幹。なお、本稿は著者の個人的な見解であり、金融庁の公式見解ではない。

目 次

1. はじめに
2. 金融所得課税一体化論の背景
3. 金融所得課税一体化へ向けての検討課題
4. 証券投資優遇税制の軟着陸へ向けて

1. はじめに

近年、日本において、包括的所得税論に基づいた総合課税という原則に必ずしもこだわらず、金融所得を他の所得とは区別して課税すべきとする金融所得課税一体化論が支持を拡げている。例えば、政府税制調査会の小委員会が金融所得課税の一体化についての基本的考え方を整理した報告書を発表し、今後は実務面を踏まえた検討を進めていく必要があると指摘している。こうした動きの背景には、北欧諸国で採用された二元的所得税制度への関心の高まりや個人による金融商品への投資をより容易にしていこうとする社会的要請などがある。

一方、時を同じくして、預貯金に過度に偏った日本の個人金融資産の有効活用を図るために、「貯蓄から投資へ」という資金のシフトを促すことを狙いとした様々な制度改革が進められている。証券投資に対するインセンティブを左右する税制が、この改革の中で重要な役割を担うべきとの意見も強い。その結果、いわゆる証券投資優遇税制の導入が積極的な支持を受けることになり、現状では、証券投資から生じる所得に対する課税が10%という低税率で行われるようになってきている。

金融所得課税一体化論と「貯蓄から投資へ」のシフトを促す税制を求める考え方との間には、いずれも日本の個人金融資産のあり方を変化させたいという動機を背景とするなど共通点も多いが、相矛盾する側面もある。本稿では、金融所得一元化論の意義や背景を改めて整理するとともに、これまでの証券投資優遇税制について検討し、両者の調和を図るための途を探ってみることとしたい。

2. 金融所得課税一体化論の背景

2. 1 金融所得課税をめぐる三つの考え方

さしあたり預貯金や株式、債券など様々な金融商品への投資を通じた所得を金融所得と呼ぶとすれば、この金融所得に対してどのような課税を行うべきかという問いに対する答えは、大まかに言って次の三つに分かれるだろう。

第一は、金融所得を勤労所得など他の所得と合算した上で、累進税率を課するという総合課税の考え方である。これは人の担税力を増加させる経済的利得を全て所得として把握すべきとする包括的所得税論に基づくものである。包括的に把握された所得に対して累進税率で課税することによって、所得税の再分配機能が発揮されることになる。日本では、第二次世界大戦後のシャープ勧告以後、この包括的所得税論が、税制論の主流となってきた。

第二は、第一の考え方とは全く異なり、毎年変動し、かつ捕捉が容易でない所得ではなく、長期的に平均化された経済力を表し、捕捉も比較的容易な消費支出に対して課税するという支出税論の考え方である。この考え方に従えば、金融所得に対しては原則として課税を行わず、それが消費にまわされた段階で課税を行えばよいということになるだろう。

第三は、第一の考え方と同様に所得税制度を前提としつつも、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や金融所得を含む資産所得の多くが、市場価格が定かでないために結果的に軽減税制、優遇税制の対象とならざるを得な

いことなどに注目し、資産所得を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）論の考え方である。これは、課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ものであり、近年、北欧諸国で採用されている新しい所得税制度の基礎をなすものである。

日本の税制は、上の三つのうちの第一の包括的所得税論の考え方に沿って組み立てられていると言ってよい。所得税法は、所得の源泉の違いによる所得区分を設け、それぞれの区分ごとに所得金額を計算した上で、その金額を基礎としながら損益通算や損失の繰り越し控除を行い、総所得金額を算出するものとしているのである（21条、22条）¹。

2. 2 総合課税化の問題点

しかしながら、日本の税制の現状は、必ずしも包括的所得税論の考え方に忠実なものであると言ふことはできない。かつての分類所得税の名残りとも言うべき10の所得分類が設けられており、しかも、現状では、租税特別措置法の規定に基づいて、特定の種類の所得を他の所得と合算せず分離課税を行う仕組みが、多くの所得分類において広範に採用されているからである。

包括的所得税論の考え方に基づく総合課税制度からの乖離は、とりわけ金融所得に関して、顕著にみられる。預貯金や公社債の利子から生じる所得が長く源泉分離課税とされてきているほか、株式の譲渡益（キャピタル・ゲイン）も、総合課税の対象とはなっていない。株式の譲渡益に対する課税は、2003年からみなし利益率に基づく源泉分離課税方式が廃止され、申告分離方式に一本化されたが、依然として分離課税が行われていることに変わりはない。また、株式の譲渡益に対する課税の申告分離方式への一本化と同時に、配当に関しても、上場会社の株式への投資から得られる所得のほとんどが、事実上、利子や譲渡益と同様の分離課税の対象となり、税率も等しくされた。このため、金融所得をめぐっては、他の所得との分離が広く行われる一方、同じ金融所得の間では、税率の平準化が進んでいるという状況がみられると言ってよい。

こうした現状に対しては、包括的所得税論に忠実な立場から、本来の原則を逸脱した好ましからざる状況であると考え、改めて総合課税の徹底をめざすべきとの見解をとることもできないわけではないだろう。しかしながら、金融所得以外の分野においても、全ての所得に対する総合課税という理念が現実には貫徹されていないという日本の税制の実情を踏まえれば、総合課税への全面的な回帰は現実的な選択とは思えない。また、総合課税を徹底するという方策には、次のように、様々な問題点があることも無視できないだろう。

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。とりわけ、二元的所得税論が提起される要因の一つとなった国境を越えた金融資産の逃避の可能性は、金融取引の情報化、グローバル化が進む今日では、ますます現実味を増している。金融所得の特性を無視して包括的所得税論に固執しすぎることは、結果的に課税ベースの縮小を招く恐れがあるのではなかろうか。

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も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り

¹ 但し、所得税法においても、退職所得及び山林所得は他の所得とは別に金額を計算するものとされている。

かねない。高所得者は海外の様々な金融商品を利用して「節税」を行い、一般の個人は、国内での金融所得に対して累進税率で課税されるというのでは、著しく公平性を欠くと言わざるを得ないだろう。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、高所得者層の資産逃避が進むという現実と直面し、1990年代に入って二元的所得税制度への移行を進めることになったのである。

第三に、包括所得税の考え方を徹底するのであれば、未実現の利得や自己の財産の利用や自家労働から得られる帰属所得についても、課税の対象とすることが必要となる。しかし、このような所得は、正しく捕捉し評価することが困難である。また、仮に、一定の捕捉や評価が可能になったとしても、税金の支払いのためのキャッシュフローが得られないまま徴税に応じなければならぬという現実的な問題もある。他方、発生段階での課税や帰属所得への課税を行わないで総合課税を実施するということになれば、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。

もちろん、理論的な見地からは、これらの問題を抜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。しかし、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日本の現状を考えれば、直ちに支出税論の考え方に立って消費税に所得税に取って代わるような位置づけを与え、金融所得を全て非課税とすることは現実的ではないだろう²。

2. 3 金融所得課税一体化論へ

このように考えると、現状では、包括的所得税論に忠実な総合課税原則への回帰という方策をとらず、それ以外の形で、金融所得税制を発展させていくことが、むしろ現実的な解となるのではなかろうか。そこで浮上しているのが金融所得課税一体化論である。政府税制調査会は、2003年6月の中期答申「少子・高齢社会における税制のあり方」において、今後、金融所得課税をできるだけ一体化することを目指すべきであるとの方向を提示した。更に、この中期答申を受けて金融小委員会が検討を行い、2004年6月、「金融所得課税一体化についての基本的考え方」と題する報告書が取りまとめられている。

もっとも、この報告書は、北欧諸国で採用されている二元的所得税論の考え方に基づいて金融所得課税の一体化を主張しているわけでは決してない。報告書は、北欧諸国の勤労所得に対する最低税率が30%前後と日本に比べて高い水準にあること、二元的所得税を導入するとすれば金融所得以外の資本所得についても勤労所得とは区別して一元的に取り扱う必要があるが、土地や住宅について帰属地代・家賃に課税できないという問題があること、などを指摘し、北欧型の二元的所得税については、「引き続き検討していく必要がある」と述べるにとどまっている。

それにもかかわらず、金融所得課税の一体化が提唱されるのは、報告書によれば、次の二つの理由からである。

第一に、日本ではこれまで、課税ベース拡大のために分離課税が広く導入されてきたという事実がある。その典型的な例は、株式のキャピタル・ゲインに対する課税であろう。株式のキャピ

² なお、納税者の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、比例税率による消費税が逆進性を有するという見方は必ずしも正しくない。

タル・ゲインは、1950年のシャープ税制では総合課税とされたものの、実効性を伴わず、かつ有効な捕捉手段もないと考えられたことから、1953年には原則非課税とされ、それに代わる役割を期待されるものとして有価証券取引税が創設された。その後、1987年から89年にかけての抜本的税制改革に際して、譲渡代金の一定割合を利益とみなして源泉分離課税することで、キャピタル・ゲインに対する課税が原則非課税から原則課税へと転換された。それでも、みなし譲渡益を上回って実際に生じた利益に対しては課税が行えなかったが、2003年の申告分離課税への一本化と特定口座制度の導入によって、実際の利益の大きさに応じた課税がようやく実現したわけである。比較的低い税率での分離課税と個人による申告を必ずしも必要としない特定口座制度を組み合わせることで、株式のキャピタル・ゲインという課税ベースが大きく拡大したとみることができる。

こうした経緯を踏まえれば、今後、金融所得課税を一体化し、損益通算の対象となる範囲を拡大すれば、損失の控除や繰り越しのメリットを享受したいという投資家の思惑が働き、所得の適正な捕捉が一層容易となり、課税ベースが更に拡大することが考えられる。もちろん、損失の控除や繰り越しだけを利用し、利益は隠すといった機会主義的な行為が横行してはならないので、一体化の範囲に含めて損益通算の対象とすることを認める場合には、適正な捕捉の行える所得であることが前提となろう。

第二に、「貯蓄から投資へ」の政策的要請を受け、一般投資家が投資しやすい簡素で中立的な税制を構築するという観点から金融所得課税の一体化が唱えられている。個人金融資産の半ば以上が預貯金にとどまっており、預貯金の利子に対する課税が、総合課税との選択制がとられた時期を含めれば1959年以降一貫して源泉分離課税を中心としてきたことを考えれば、ある金融商品について源泉分離課税よりも複雑な手続きを要する課税方式を採用すると、その手間や煩わしさ、分かりにくさだけで、当該金融商品よりも預貯金が選好されてしまうという事態が十分に考えられる。つまり、投資しやすい金融商品とは、確定申告を前提とする総合課税の対象ではない商品だという観点に立った税制の構築が求められることになるのである。

「貯蓄から投資へ」の資金のシフトを促すことが政策的要請となっている背景には、これまで日本の経済成長を支えてきた、銀行による預金を原資とする貸出に金融のほとんどの部分を依存する仕組みには限界があるという認識がある。1990年代の深刻な不良債権問題は、銀行の審査能力だけに頼り、社会的なリスクを銀行に集中させる仕組みの難点を露呈した。成長力のある企業に効率よく資金を供給するためには、株式や債券などが発行される資本市場の仕組みを更に活用していくことが必要である。他方、少子化、高齢化が急速に進み、従来型の社会保障制度の維持が困難になっていく中で、老後の生活資金を確保するために個人が市場を通じた資金運用を積極的に行うことも必要になっている。

本来、金融所得に対する課税をどのようなものとすべきかという問題は、こうした政策的な考慮からは切り離して理論的な見地から検討されるべきものかも知れない。それにもかかわらず、あえて政策的要請という背景を前面に打ち出した金融小委員会の報告書は、税制が政策実現の手段の一つであるという立場を明確に示したものとして注目される。

3. 金融所得課税一体化へ向けての検討課題

3. 1 金融所得の範囲

金融所得課税の一体化を実現するためには、まず一体化の対象となる「金融所得」の範囲を明にする必要がある。

金融所得を金融商品の保有や譲渡によって生じる所得と捉えるならば、さしあたり、次のような所得が含まれることになろう。

- ① 株式の配当、譲渡益
- ② 投資信託の収益分配金、譲渡益、償還益
- ③ 預貯金の利子
- ④ 公社債の利子、譲渡益、償還益
- ⑤ 保険の満期返戻金、満期受取金
- ⑥ 先物の決済差損益
- ⑦ 外貨預金等に伴う為替差損益

これらの多くは、現行では、利子所得、配当所得、譲渡所得に分類されているが、中には、一時所得や雑所得とされているものもある。それらを金融所得として再整理することが求められるのである。

ここで注意が必要なのは、これらの所得を金融所得と定義するとしても、現行の10の所得分類を抜本的に見直すことが直ちに必要になるわけではないという点である。金融所得課税の一体化を進める上では、現行の所得分類にかかわらず、個別商品ごとに、金融所得に属し比例税率での分離課税の対象となるかどうかは明確にされれば、それで十分だからである³。もちろん、その際には、ある商品から生じる所得が金融所得となるかどうかの判断が難しいような状況をつくり出さないための配慮が必要である。具体的な適用が難しい制度では、簡素な税制という基本的な理念に反する結果となってしまうかねないからである。

しかし、利子所得、配当所得といった所得分類の上位概念として金融所得を定義することが必要だとは考えられない。そうした考え方は、むしろ有害ですらある。例えば、配当所得一つをとっても、上場会社の配当と非上場会社の配当とを全く同列に取り扱うことは公平性の観点から問題が多い。オーナー経営の多い非上場株式の配当を金融所得とすれば、累進課税される事業所得を配当に転化して低率の課税で済まそうとするケースが続出し、資産家による課税逃れの温床となる恐れもある⁴。また、一時払い養老保険の満期受取金は、所得分類としては一時所得とされながらも、保険期間が5年以下の場合、金融資産選択に関する税制の中立性を確保するといった観点から、利子所得と同一の税率で源泉分離課税の対象とされている。このような区別が合理的なものである限り、金融所得課税の一体化を進める上でも、十分に尊重されるべきであろう。

また、金融所得とされる範囲が現行の所得分類を基準として事前に固められてしまうと、特殊な商品や新しく市場に登場する商品を通じた課税逃れが行われるリスクが高まる。特殊な商品や

³ 森信茂樹「今後の金融税制を考える視点(下)」『月刊資本市場』2004年2月号24-31頁、26頁。

⁴ 逆に、現状では、発行済み株式数の5%以上を保有する大口株主については、配当所得を申告不要とする取扱いが認められないこととなっているが、会社と個人株主が明確に分離されている上場会社については、このような取扱いの違いを設ける必要はなく、全て金融所得として取り扱って良いのではないだろうか。

新しい商品については、既存の金融商品との共通点、相違点を個別に見極めながら、金融所得に属するかどうかを個別に判断していく必要がある。

金融所得の範囲について、税制調査会金融小委員会の報告書は、明確には述べていないが、金融所得に対しては20%の税率での分離課税を行うとの前提を置いた上で、配当所得、公社債の譲渡益、外貨建て金融商品の為替差益、保険、という四つの分野を取り上げて、どこまでを20%分離課税の対象とすべきかを具体的に論じている。そこでの議論は、例えば、配当所得について大口株主については事業参加的側面が強いことを理由に総合課税とすることを求めるなど、上の筆者の見解と共通する点が多い。

3. 2 損益通算範囲の拡大

金融所得課税一体化の一つの狙いは、金融商品から生じる利益や損失の通算を広く認めることで、投資リスクを軽減し、元本が保証された預貯金からキャピタル・ロスの生じる恐れのある市場性の高い金融商品への資金のシフトを促すことにある。そうした観点からすれば、少なくとも金融所得の範囲内では、できるだけ広く損益通算と純損失の繰越控除を認めるべきであるということであろう。とりわけ、国債や預貯金といった安全性の高い資産から生じる利益とリスクの高い資産から生じる損益の通算を認めることが重要になる。

しかしながら、現状では、金融商品に係わる損益通算の範囲は極めて限られている。株式の譲渡損益、株式の譲渡損益と公募株式投信の譲渡損・解約損が通算できるのみにとどまる。公募株式投信の収益分配金と譲渡損益の通算すら認められていないのが実情である。上で述べた観点からは、この範囲を拡大することが重要と考えられるわけだが、含み損を抱えた株式を売却すれば、任意の時期に譲渡損失を発生させることができることから、株式の譲渡損失との損益通算の範囲を拡大することに慎重な見方もある。また、実際上の見地からも、損益通算の範囲を拡大することは、それほど簡単ではない。最大の問題は、損益を通算するためには、原則として個人に確定申告を行ってもらわなければならないが生じることである。

国民の多くが確定申告という作業に慣れ親しんでいる米国等とは異なり、わが国では、給与所得者のほとんどが、毎月の源泉徴収と年末調整だけで課税関係を終了させている。もちろん、この現状に対しては、国民の義務である納税への意識を高めるためには申告納税を一般化すべきだといった意見もある。タッチパネル方式やインターネット申告の導入などで、確定申告の手続きが従来に比べて簡便になってきているのも事実である。とはいえ、幅広い損益通算を可能にするために、早速、来年から金融所得の生じた人は全て確定申告するものとするというようなことは、現実的な施策とは言えない。

そこで注目されるのが2003年にスタートした特定口座である。特定口座とは、証券会社が口座内で行われた取引から生じる年間の損益を把握して必要な税額の源泉徴収を行う仕組みであり、株式譲渡益に対する課税方式の申告分離への一本化に伴って必要となる投資家の確定申告の手続きを簡素化するために導入された⁵。

当初は、株式だけが対象で証券会社のみ制度とされた特定口座だが、公募株式投信の受入が

⁵ 拙稿「金融所得一元課税への第一歩となる税制改正」『資本市場クォーターリー』2003年冬号参照。

認められたことで銀行等での開設も可能となった。特定口座が受け入れることのできる金融商品の範囲を次第に拡大していくことで、納税者の混乱と確定申告に伴う手間を最小限に抑えながら、円滑に損益通算の範囲を拡大していくことが可能となるのではなかろうか⁶。

もっとも、特定口座制度を通じて損益通算の範囲を拡大していくとしても、事はそれほど単純ではない。そもそも、既に特定口座に入れることが可能となっている金融商品から生じる損益の通算すら全面的には実現していないという現実がある。例えば、上場株式の配当の取扱いである。株式そのものは既に特定口座に入れることが可能となっているが、株式の譲渡損失と配当とを通算することは認められていない。

この背景には、経常的に発生する配当と譲渡損益とは所得としての性格が異なり、通算すること自体が問題だという考え方もあるが、仮に、その点がクリアされて配当と株式譲渡損失の通算が制度としては認められたとしても、なお技術的な問題点が残る⁷。すなわち、現状では、内国株式の場合、発行者である企業が、配当支払い時に源泉徴収を行っている。この仕組みのままでは、証券会社の特定口座で、配当と株式、公募株式投信の損益通算を行って源泉徴収することはできない。

この問題の解決策は、発行者が源泉徴収することなく配当金の全額を株主への支払いを行う証券会社に支払い、証券会社による源泉徴収を可能にすることであろう。実は、既に、外国株式の配当や公社債の利子に関しては、支払い者である証券会社等が源泉徴収を行っている。内国株式も同じ扱いにすることに大きな問題はないはずである。

前述のように、損益通算範囲の拡大を通じてリスク性のある投資への資金のシフトを促進するという観点からすれば、預貯金の利子を金融所得として位置づけ、株式を始めとする他の金融商品への投資から生じる損失と通算できるようにすることは非常に重要である。しかしながら、この点について、政府税制調査会金融小委員会の報告書は、利子に関する支払調書制度の整備が必要であることや税収への影響が大きくなることなどをあげて、消極的な姿勢を示している。

確かに、預貯金の利子の課税上の取扱いが、20%源泉分離課税となっており、それ以前の総合課税と35%源泉分離課税の選択という時代を含め、簡素な源泉分離課税が国民の間で定着しているという事実も無視できない。繰り返しになるが、金融所得として課税一体化の対象にすることは、損益通算のための申告が原則となるということを意味する。預貯金利子の全面的な申告課税への移行を直ちに実施することは、銀行における特定口座の活用を前提としても、現実味を欠くと言わざるを得ないだろう。

もっとも、この点についても、利子に対しては源泉徴収が行われており課税漏れの恐れがない以上、単に申告すれば金融所得の範囲内で損益通算可能（還付申告ということになる）とするという解決策もあり得る。銀行で販売された株式投資信託が特定口座に入るようになったことで、預金者の間でも、預金利子との損益通算へのニーズが高まる可能性もある。いずれにしても、金融所得課税の一体化を論じる際には、預貯金利子の取扱いという問題を避けて通ることはできな

⁶ しかも、特定口座は、開設時に本人確認が徹底される上、複数の特定口座間の名寄せが完全にはできなかつたとしても課税漏れは生じないことから、納税者番号制度を伴わずに課税の公平を図れるという優れた面がある。森信、前掲論文、28頁参照。

⁷ 税制調査会金融小委員会の報告書は、株式譲渡損失と配当所得の損益通算について、税制上の性格が異なるものだが、政策的要請に応じて損益通算を認めるべきとしている。同報告書5頁参照。

いだろう。

3. 3 金融商品取引法の影響

2006年6月、証券取引法を抜本的に改正する金融商品取引法が国会で成立した⁸。この新法は、「投資サービス法」とも呼ばれ、その直接の狙いは、これまでの有価証券概念にとらわれることなく、幅広い金融商品、金融サービスに対して、横断的・包括的な利用者保護ルールの適用を及ぼしていくことである。

「投資サービス法」構想の一つのお手本は、英国の2000年金融サービス・市場法であるとされる。同法は、投資物件（investments）に係わる一定の業務（regulated activities）を営む業者に対して認可の取得を義務づけ、様々な行為規制などを課しているが、その対象範囲を画する投資物件概念は、株式や債券といった有価証券だけでなく、先物、オプションなどの派生商品、保険契約、預金、不動産担保ローンまでもを含む幅広いものである。

日本における「投資サービス法」が、最終的にそうした姿を目指すのであれば、「投資サービス法」の適用対象となるものと金融所得課税一体化の対象範囲をある程度近づけることで、制度の簡素化を図るといった考え方もとれるのではないだろうか。あるいは、「投資サービス法」の適用対象となるのが金融所得課税の対象となることを意味し、従って低率での課税や損益通算対象となるといったことを意味するのであれば、「投資サービス法」の利用者保護規制を潜脱しようとする動きを抑制する効果もあり得るかも知れない。

金融商品取引法は、基本的には現在の証券取引法の構造を継承し、国債証券、地方債証券以下、法律の利用者保護ルールの適用対象となる「有価証券」を列挙する形をとるとともに、有価証券に表示されるべき権利について証券または証書が発行されていない場合には、当該権利そのものを有価証券とみなすと定め、また、証券または証書に表示されるべき権利以外の権利であっても有価証券とみなされる権利（みなし有価証券）を列挙している（2条1項、2項）。但し、組合契約、匿名組合契約、投資事業有限責任事業組合契約または有限責任事業組合契約に基づく権利、社団法人の社員権その他の権利のうち、当該権利を有する者（出資者）が出資または拠出した金銭（これに類するものとして政令で定める場合を含む）を充てて行う事業から生じる収益の配当または当該出資対象事業に係る財産の分配を受けることができる権利（集団投資スキーム持分）をみなし有価証券の一つとすることで、従来にない幅広い対象へのルールの適用を実現しようとしているのである。

もっとも、金融商品取引法は、英国の金融サービス・市場法のように、保険や預金をも幅広く適用対象とする法律の制定をめざすものではない。法案作成へ向けての審議過程では、法律の適用対象とすることも検討された外貨預金やデリバティブ預金、変額保険など、投資による元本欠損が生じ得るという面で、その経済的性質が、金融商品取引法の適用対象とされる他の商品に類似した投資性を有するものについても、新法の直接の適用対象とはせず、銀行法や保険業法に、金融商品取引法の行為規制と同等の規制ルールを設けるのみにとどまっている。

⁸ 金融商品取引法について詳しくは、大崎貞和『解説 金融商品取引法』（弘文堂、2006年7月）参照。

こうした点をみると、金融商品取引法の適用範囲は、金融所得課税の一体化の対象範囲を考える上で、直接的にはあまり参考になりそうもない。また、既に触れたように、金融所得課税一体化の対象範囲を考える上では、株式から生じる損益は全て金融所得とするといった硬直的な考え方をとるべきではなく、上場株式と未上場株式とで異なる取扱いをするなど、所得課税の目的に沿った柔軟な考え方をとるべきである。その点からしても、金融商品取引法の適用対象がどのようなものであるかは、金融所得課税一体化の問題とあまり関係ないようにも思われる。

とはいえ、金融商品取引法が、投資性のある金融商品を包括的にカバーする利用者保護ルールの確立をめざすものである以上、その適用範囲は、金融所得課税一体化の背景となっている「貯蓄から投資へ」という政策的要請にいう「投資」とは具体的にどのようなものを指すのかを考える上で、何らかのヒントとなるものであることは否定できないだろう。

この点で、示唆に富むように思われるのは、前述の集団投資スキームを加えた有価証券概念とともに、同法が適用対象とするデリバティブ取引の範囲である。すなわち、金融商品取引法では、次のようなものが法の適用対象となるデリバティブ取引であるとしている(2条20項乃至23項)。

- ① 金融商品の先物取引
- ② 金融指標の先物取引(指数先物等)
- ③ オプション取引
- ④ スワップ取引
- ⑤ クレジット・デリバティブ取引及び保険デリバティブ取引
- ⑥ ①～⑤の取引に類似する、あるいは同様の経済的性質を有する取引であって政令で定めるもの

また、ここでいう金融商品とは、次のようなものである(法2条24項)。

- ① 有価証券
- ② 預金契約に基づく債権その他の権利等であって政令で定めるもの
- ③ 通貨
- ④ ①～③以外の同一の種類のものが多数存在し、価格の変動が著しい資産であって、当該資産に係るデリバティブ取引について投資者の保護を確保することが必要と認められるものとして政令で定めるもの
- ⑤ 金融商品取引所がデリバティブ取引を円滑化するため条件を標準化して設定した標準物

更に、金融商品以外でデリバティブ取引の原資産となり得るもの(金融指標)は次のように定義されている(法2条25項)。

- ① 金融商品の価格または利率
- ② 気象の観測の成果に係わる数値
- ③ 事業活動に重大な影響を与える自然現象の指標や社会経済の状況に関する指標もしくは統計数値のうち政令で定めるもの
- ④ ①～③に基づいて算出した数値

これらの規定により、従来証券取引法の適用対象とされてきた証券デリバティブ取引や金融先物取引法の適用対象とされてきた金融デリバティブ取引のみならず、天候デリバティブ取引やクレジット・デリバティブ取引なども含めた幅広い取引が金融商品取引法の適用対象とされることになった。

これまで金融所得概念の検討にあたっては、デリバティブ取引については、個人による資産運用の手段としてそれほど重要ではないと考えられてきたことから、あまり突っ込んだ検討がなされてこなかったように思われる。しかしながら、最近では、個人投資家の資産運用手法も高度化しており、デリバティブを組み込んだ商品やデリバティブそのものを投資運用の手段として利用す

る機会がかつてに比べて増えている。東京金融先物取引所の取引所為替証拠金取引や大阪証券取引所の日経 225mini のように、個人投資家をターゲットとして商品設計を行うデリバティブ商品も現れている。

現在、商品先物取引及び有価証券等先物取引にかかる差金決済により生じる事業所得及び雑所得は 20%の税率による申告分離課税の対象となっており、預貯金の利子や株式の譲渡益、配当と類似の取扱いを受けている。今後、金融所得概念を深化させていく上で、金融商品取引法が対象とする幅広いデリバティブ取引の概念は、何らかの示唆を与えるのではなかろうか⁹。

4. 証券投資優遇税制の軟着陸へ向けて

4. 1 過去の証券投資優遇税制とその問題点

金融所得課税の一体化は、分離課税の対象となる金融商品の範囲を拡大することで、課税ベースを拡大するとともに、「貯蓄から投資へ」という政策的要請にこたえて、預貯金に偏在した個人金融資産の構造を変えていくことを狙いとして提唱されている。後者の視点からは、これまで様々な証券投資優遇税制が提案され、実施されてきた。これらの優遇税制の多くは、中長期的な視点から個人投資家の育成を狙いとしたものと言うよりは、2000年の米国における IT ブーム終焉を受けて、日経平均株価がバブル崩壊後の最安値 7,607 円 88 銭（2003 年 4 月 28 日）へと下落していく過程で浮上した「株価対策」としての色彩を強く帯びていた¹⁰。

税制面において個人の証券投資を優遇しようとする政策が、最初に具体化されたのは、2001 年 3 月に打ち出された政府の緊急経済対策を受けて 6 月に行われた租税特別措置法改正においてである。この時は、1 年超の長期保有株式を 2003 年末までに売却した場合の譲渡益について、100 万円までを非課税とするという特例措置が設けられた。更に、2001 年 11 月の租税特別措置法改正では、2001 年 11 月 30 日から 2002 年 12 月 31 日までに証券会社等から購入した購入額 1,000 万円までの上場株式等を 2005 年 1 月 1 日から 2007 年 12 月 31 日までに証券会社等を通じて譲渡した場合、譲渡益を非課税とするという特例措置が設けられた。

これらの特例措置は、いずれも 2003 年 1 月から実施されることが予定されていた株式譲渡益課税の申告分離方式への一本化を円滑に実施するという狙いをも秘めていた。申告分離方式が採用されることによって、これまで「有利」な源泉分離課税の「メリット」を享受してきた投資家の

⁹ 金融商品取引法案は、商品取引所法の適用対象となる商品デリバティブ取引及び商品指数に基づくデリバティブ取引を法の適用対象から除外している（2 条 24 項 4 号、25 項 3 号）。その趣旨は、既に商品取引所法による利用者保護ルールが及ぼされているからということであろうが、それでは経済的性質の同じような金融商品について横断的なルールを及ぼすという金融商品取引法の狙いが没却されてしまうことにもなりかねない。この点については、金融商品取引法を所管することになる金融庁と商品取引所法を所管する経済産業省、農林水産省との利害対立が背景にあり、利用者の立場に立った判断に基づくものとは言えないとの批判もある。淵田康之「投資サービス法に関する金融審議会第一部会報告について」資本市場クォーターリー 9 巻 3 号（2006 年）14 頁以下、15 頁。金融所得概念を考えるという観点からも、商品先物をデリバティブ取引から除外して考えることは現実的ではないように思われる。

¹⁰ なお、本文でも触れたように、日本では、株式のキャピタル・ゲインを原則非課税とする制度が、比較的長い期間にわたって維持されていた。しかし、それは個人の株式投資を促進するといった観点から設けられた制度ではなく、キャピタル・ゲインの捕捉が困難であるという徴税上の理由からとられた制度に過ぎない。しかも、キャピタル・ゲインを非課税とすることと、いわば引き換えに、有価証券取引税が課されていた。有価証券取引税は、売買による損失が生じた場合にも課されるので、リスクを伴う投資を促す効果を有しない。また、売買のコストを引き上げることで、市場の流動性を低下させるという悪影響をもたらす。

投資意欲が減退する上、税務当局による捕捉を恐れる投資家の市場離れが進むといった「懸念」が強調されていたためである。当時は、こうした投資家が、「手仕舞う」ために手持ちの株式の売却を急ぐことが、更なる株価の下落につながるといった議論もかなり真剣に受け止められていた。そうした中で、申告分離方式への一本化を延期ないしは棚上げすることが、「株価対策」となるといった意見もみられたためである。

しかし、こうした一時的な特例措置には問題が多い。仮に、譲渡益を非課税とすることで株式投資需要を喚起し得るとしても、売却の期限が限定された優遇措置では、一定期間内にほぼ確実に利益を上げられるという見通しを持たない投資家は、新たな株式の買付に走ったりはしないだろう。証券投資はリスクを伴うものであり、必ず利益が得られるとは限らない。譲渡益に対する優遇措置を講じるだけで損失面に対する配慮がなされないのであれば、投資家が甘受する投資リスクに見合う税引き後リターンが確保されるということにはならない。

しかも、これらの優遇税制は、長期投資を促すという観点から、短期間での売却には適用されないことになっている。短期間での売却にも適用される優遇策であれば、損失面の考慮を欠いていたとしても、とりあえず投資をして、損失を蒙りそうになったら売却するといった投資行動を誘発するかも知れない。しかし、一年後、あるいは元本 1,000 万円までの投資に対する優遇策のように数年後の売却を問題にする優遇策の場合、損失面の配慮を欠いたのでは、投資需要を高めることにはならないのではなからうか。

4. 2 迫る優遇税率の期限

2003 年からの株式の譲渡益課税の申告分離方式への一本化に際して、税率は、預貯金の利子や公募株式投資信託の収益の分配などと同じ 20%（地方税を含む）とされた。また、株式の配当についても 20%の源泉徴収を伴う総合課税を原則としつつも、申告不要とする措置が講じられ、実際上は源泉分離課税が採用されることになった。

しかも、株式の譲渡益や配当、投資信託の収益の分配については、2003 年から 2007 年までの 5 年間は 10%（地方税を含む）という軽減税率が適用されることになった。これは、「貯蓄から投資へ」の資金シフトを促すという趣旨による措置であり、証券投資を他の金融商品への投資よりも優遇するものである。また、ここで重要なことは、株式の売買等から生じる純損失について 3 年間の繰越が認められたことである。年度をまたいでネットの利益に対する課税が行われることで、より長期的な観点からの投資が促進されることになる。

現在の優遇税制は、来年以降、その期限を迎える。株式や株式投資信託の譲渡益については 2007 年末、株式の配当や株式投資信託の分配金、解約・償還益については 2008 年 3 月末で優遇税率の期限が到来し、それ以降は、本来の税率である 20%で課税されることになる。

2005 年以降、株式相場が好調であったことに加えて、格安の手数料でのインターネットを通じた株式取引が可能となっていることなどから、個人投資家の裾野は着実に拡大している。優遇税制は、所期の効果を上げたという見方も成り立ち得るだろう。

しかし、インターネットを通じて頻繁に売買を繰り返す「デイトレーダー」は、優遇税率を導入する際に想定された、長期的に保有する金融資産の相当部分を証券投資に振り向ける投資家層とは大きく異なる。また、優遇税率の終了する期限だけに着目すれば、現状に比べて税率が 2 倍に引き上げられるということになる。もともと税率が通常の 2 分の 1 に引き下げられていたので

あるから、これは当然のことなのだが、市場における投資家心理という観点からは、決して好ましい影響を与えるものではないだろう。優遇税率の期限が近づくとつれ、早めの利益確定を狙った、駆け込みの売却や解約が増加することは容易に想像できる。

そうした市場に悪影響を及ぼしかねない投資行動を抑制し、長期的な視点での証券投資を定着させていくためには、2008年以降の証券税制の姿を早めに明らかにする必要がある。通例では、2008年度税制改正の内容は、2007年末に定まることになるが、それでは、先が見通せない貯めに投資家は不安定な状況に置かれる。従って、2008年以降の証券税制のあるべき姿を今年のうちに十分議論し、将来の方向性を固めておくことが求められるのである。

4. 3 優遇税率後の証券税制のあり方

証券税制の将来像の一つとして、現在の優遇税制の継続（恒久化ないしは期限の延長）ということも考えられないわけではない。事実、金融庁や日本証券業協会は、毎年の税制改正要望において、そうした方向での検討を促してきた。

とはいえ、様々な利害関係者の要望を受け入れて調整するだけでは公平で簡素な税制は構築できない。金融税制のあるべき姿として、現在の証券投資優遇税制が長期的に維持できるものかどうかという観点での検討が不可欠である。前述のように、金融所得に対する課税のあり方をめぐっては、近年、総合課税の徹底にこだわらず、金融所得を他の所得とは区別した上で一体的に捉えようとする金融所得課税一体化論が力を得つつある。政府税制調査会金融小委員会が、その方向での報告書を取りまとめたのは、既に触れた通りである。現行の10%優遇税率は、金融所得のうちの一部に過ぎない株式や公募株式投資信託から生じる損益にのみ適用されるものである。損益通算の対象範囲も極めて限られている。こうした仕組みの期間延長や恒久化は、小委員会報告書の考え方とは整合的な施策とは言えない。

また、優遇税率の導入が認められた背景には、日本の金融構造を変革するためには個人投資家の証券市場への参加を促進することが必要だと認識があった。しかし、最近では、インターネットを通じて短期的な売買を頻繁に繰り返す一部の投資家の行動に対する批判的な見方が強まっている。2005年12月のジェイコム株をめぐる誤発注騒動では、一挙に20億円以上の利益を得た個人もいたという。そうした一攫千金を狙う投資家ならぬ「投機家」の得た利益が、一般のサラリーマンの勤労所得よりもはるかに軽い課税で済まされるとすれば、違和感を覚える市民は少なくないだろう。

とはいえ、優遇税率の期限切れとともに20%の課税という本則に復帰するだけならば、株価の下落や投資家の市場離れにつながりかねない。定着しつつある個人投資家の裾野の拡大という好ましい流れに水を差すことなく、金融所得課税の一体化という基本的な方向性とも齟齬を来すことのない税制を構築するためには、次のような施策を講じることについて検討を深めることが求められる。

第一に、優遇税率の期限切れと同時に、株式譲渡によって生じた損失との通算が可能となる利益の範囲を拡大する必要がある。まず、株式の配当と譲渡損失との通算は可能とすべきであろう。その際、源泉徴収型の特定口座を通じて通算が行えるよう、仕組みを整えておかなければならない。

また、損益通算を認めることで、リスクを伴う投資に対する積極的な取り組みを促すという観点からは、預貯金や国債など元本毀損リスクのほとんどない商品から生じる利益との通算を可能にしていかなければならない。預貯金の利子については、前述のように、金融小委員会報告書においても、支払調書制度の整備などに時間と費用を要することが大きな障害となるが、証券会社で取り扱っている国債（あるいは社債も）については、そうした障害は少ないはずである。同じ

利子所得であっても、公社債の利子と預貯金の利子を区別して取扱い、前者を先行的に金融所得課税一体化の対象としていくことも検討に値するのではなかろうか。

第二に、一口に証券投資と言っても、中長期的観点から行われる投資行為と、短期的な利ざや稼ぎとは区別されなければならない。金融所得課税の一体化を進めるという観点からは、単純に長期保有の株式について譲渡益課税を軽減するといった方策はとりにくいだろう。しかし、配当に対する課税を軽くすることで、間接的に長期保有を促すことは可能であろう。

そのためには、配当に軽減税率を課す必要はなく、金融所得に算入する配当の金額を受取配当の二分の一とすることで十分である。そもそも配当をめぐっては、法人の利益に対する法人課税と配当を受け取った個人に対する所得課税とが二重課税になっているという見方があり、日本においても、この二重課税を調整するという趣旨から配当控除の制度が設けられている。配当控除の制度を見直し、所得に算入する配当の金額を受取配当の二分の一とすることで配当に対する課税を軽くすれば、二重課税の調整という役割も、一定の範囲で果たすことになるだろう。

現在の 10%の税率による源泉徴収制度の下で、申告不要の扱いを受ける場合には、配当控除の適用はないが、多くの投資家は、そのことに大きな問題を感じていないように思われる。これは、特定口座を通じて損益が管理され、申告を行う手間や煩わしさが省かれるという仕組みが、簡素で分かりやすい制度として支持されているからであろう。加えて、上で述べたように、配当と株式譲渡損失との損益通算が可能となるのであれば、特定口座を通じた管理によって配当所得を申告しないことに伴う利便性が更に高まる。二重課税の問題が理論的には軽視されるべきものではないことは当然だが、諸外国の税制においても、二重課税の完全な調整は技術的に容易でないとの認識が広まっている。金融所得課税の一体化の意義を重視する立場からは、ここで述べたような提案も一考に値するのではないだろうか。

第三に、限度額管理を徹底するために番号を付した特例投資口座の制度を設け、一定金額までの証券投資を課税上優遇することも検討に値するのではないだろうか。こうした仕組みは、「貯蓄から投資へ」という政策的要請には合致するが、特例口座の中で生じる損益が他の金融商品から生じる損益から切り離されてしまうため、金融所得課税の一体化という目標と矛盾するものと捉えられがちである。実際、これまでに行われてきた証券投資優遇税制は、いずれも金融所得課税の一体化とは両立しにくい性格を帯びている。

これに対して、ここで提案する特例投資口座は、例えば、一人当たり年間 100 万円までといった拠出限度額を設けた上で、60 歳までは引き出せないといった制約の下で、口座内で行われる売買から生じる譲渡益や配当を非課税とするというものである。但し、引き出し時には金融所得として 20%課税の対象とする。もちろん、他の金融商品から生じる損失との損益通算は認められるべきであろう。また、60 歳以前の引き出しに対しては、一定の税率を上乗せしたペナルティ課税を行う。つまり、証券投資に対する課税の繰り延べを行う仕組みである。

少子化、高齢化が急速に進む中、老後の生活資金確保のための個人の自助努力が強く求められるようになってきている。確定拠出型年金制度（日本版 401(k)）も、その一環として導入されたが、給付時の一時金が退職所得控除、年金が公的年金等控除の対象となることもあって、大胆な拠出金額の引き上げが難しい状況にある。ここで述べたような証券投資口座制度を設ければ、確定拠出型年金制度を補完する老後の生活資金確保の手段が整うことにもなる。

以上のような提案を含め、現在の証券投資優遇税制の期限切れ後の税制のあり方を金融所得課税の一体化という基本的な方向性と矛盾しない形で早期に検討し始めることが、いま求められているのである。

参考文献

- 金子 宏『租税法』〔第11版〕（弘文堂、2006年）
- 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
- 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）
- 森信茂樹『日本が生まれ変わる税制改革』（中央公論新社、2003年）