



矢内 一好
元中央大学教授 博士（会計学）
東京都出身
中央大学大学院商学研究科修士課程修了

キーワード

中期答申, サラリーマン増税, ジェンダー問題,
義務的開示制度, 証券投資促進税制

（構成）

- 第1章 増税の方向性における障害
- 第2章 義務的開示制度の導入
- 第3章 証券投資促進税制の導入（1）～高齢者のマインドを変える制度とは何か？～
- 第4章 証券投資促進税制の導入（2）～金融ネットワークと証券業界

第1章 増税の方向性における障害

1 「中期答申」のもたらしたもの

2023年6月に政府税制調査会が出した「中期答申」（以下「中期答申」という。）に給与所得関連の増税を示唆する記述があったことから、増税論議が報道され、その焦点が特に影響の大きな給与所得者であったことから、これを機に、消費税の税率引上げもあるのではという予測まで出始めた。

その背景には、防衛費増額、少子化対策等の財政需要があることから、その財源問題が浮上したのである。

日本の公債残高が約1,000超円、国民の金融

税制改正の論点

矢内 一好

資産残高が約2,000超円ということで、日本の財政状態を楽観視するむきもあるが、このまま公債が増加することを危惧する見解もある。財務省は、この後者の意見である。

政府税制調査会は、各委員が意見を表明し、事務方である財務省主税局がこれをまとめるというのが建前のようなものであるが、実態としては、主税局の意向が強く反映しているものと思われる。結局、その意向を調査会が是認することで、委員会の意見という体裁になるものと思われる。

「中期答申」は、報道機関が「サラリーマン増税」と騒ぐことで、世間では、増税路線の機運が生じたことで、事務方としては、成功ということになる。今後は、増税という事態が生じることになろうが、単に増税を反対しても、それなりの財政需要がある以上、歳入を確保する必要がある。問題は、増税に際して、税法にある「歪」を「地ならし」してから増税するのか、これらを度外視して単に歳入増に走るのかということである。

2 ジェンダー問題

性的少数者（LGBT）への理解を増進し、差別を解消することを目的とした「LGBT理解増進法案（LGBT法案）」が2023年6月16日に国会で可決された。この法案に対しては、いわゆる保守層といわれる議員及びその支持者等から根強い反対意見がでて成立まで紛糾したのである。

このLGBT法案以前から議論されている事項として夫婦別姓問題がある。2021年6月23

日、選択的夫婦別姓制度に関して、最高裁判所において2度目となる「合憲」判断がなされた。この選択的夫婦別姓制度とは、夫婦が望む場合には、婚姻後も夫婦がそれぞれ婚姻前の姓(氏)を称することを認める制度であり、この判決により夫婦別姓の訴えは退けられた。

2022年8月に当時の菅義偉首相は、ネットイベントに出演し、選択的夫婦別姓の導入について、「これ以上先送りしないで、政治の責任で議論し方向性を作っていく時期だ」と述べたが、その後、この件の進展はない。

3 同性婚を巡る2つの判決

札幌地裁は、同性婚に係る合憲、違憲の判断を求めた2021年3月17日の判決において、同性婚を認めないのは、憲法第14条に違反するとして、違憲判決を下した。

大阪地裁は、同性婚を認めない民法や戸籍法の規定が憲法に違反するかが争われた訴訟で、2022年6月20日、これらの規定は憲法違反ではないという合憲の判断をした。

なぜ、この問題が2023年になって注視されるに至ったかということであるが、2023年5月に開催されるG7広島サミットとの関連がある。日本以外のG7参加国は、このようなジェンダー問題について選択的夫婦別姓や同性婚を認めている。しかし、この件は、当面水面下に置かれたのであれば、いずれ沈静化すると思われるが、首相秘書官が性的少数者や同性婚をめぐる差別発言をしたことが報道され、2023年2月4日にこの秘書官が更迭された。この秘書官更迭は、いわゆる「火に油を注ぐ」ということになり、沈静化を目論んでいた首相周辺としては逆効果になった。

4 配偶者控除の見直し

2022年6月14日に、政府は「2022年版男女共同参画白書」を決定した。同白書では、未婚率の上昇や共働き世帯の増加など結婚や家族の

姿が多様化した現状を踏まえて、政策や制度が旧来のままであることが指摘され、配偶者控除等、各種制度を見直す必要があると提起した。

配偶者控除は所得税の問題だけではない。外国では、同性婚を認めている国も多く、また、国によっては所定の「パートナー」であることが認められると、相続税において、被相続人からの遺産を「パートナー」が受け取ると課税なしということになっている。

配偶者の問題は、憲法、民法の問題であるが、上記のLGBT法における保守層の硬い岩盤をどのように砕くかということが障害になる。配偶者という用語は、民法からの借用概念であることから、税法の検討の余地に制限があるが、配偶者を税法独自に定義する「固有概念」とすることには議論を呼ぶことになる。

5 同性婚を巡る外国の状況

同性婚を認める法律が最初に制定されたのは2001年のオランダであり、ドイツ、フランス等もこれに続いた。米国連邦最高裁は、2015年6月26日、同性婚を合憲とし、州法で禁じることを違憲とする判決を下した。この判決は、同性婚を禁じているオハイオ、ミシガン、ケンタッキー、テネシーの4州の州法の合憲性を審理し、判事9人のうち5人が合憲と判断した。蘭、独、仏、英、スペイン等の国々は、同性カップルを認めているが、2019年5月に台湾がアジアで初めての同性婚を合法化する法律を制定した。

第2章 義務的開示制度の導入

1 MDRの定義と誤解

納税義務者側から情報を課税当局に開示する制度は、義務的開示制度(Mandatory Disclosure Rules:以下「MDR」という。)というが、最もシンプルな定義は次のようになる。

「MDRは、納税義務者側から所定の「租税回避スキーム」等に係る情報を税務当局に開示

する制度」である。

MDRに関して、税務に関連する専門家等は、業務上密かに開発して顧客等に提供してきた「節税方法」（専門家等のノウハウ等）が開示の対象になると理解していたらそれは誤解である。一般的な「節税方法」がMDRの対象となるわけではない。

MDRについては一定の開示基準が設けられ、税負担の軽減を図る仕組みすべてがこれに該当することにならない。税負担の軽減を図る仕組みのうちから一定の基準に合致するものが「租税回避スキーム」としてMDRの対象となる。

また、MDRは税務当局にとって事前に「租税回避スキーム」の内容を知ることから、税務調査等に当たって事前の準備をすることができるという利点はある。このことから、MDRは税務当局のための制度という面があり、MDRにより、税務上、否認対象となる取引以外であっても、開示された「租税回避スキーム」は、その利用者のリストが税務当局の管理下に置かれることから、納税義務者にとって有利な事項ではない。

しかしながら、MDRの適用対象となる「租税回避スキーム」の内容が明らかになり、さらに、是認或いは否認となるスキームの判断基準が公けになると、訴訟以前の段階で納税義務者の租税回避に対する予測可能性が高まると共に、税務調査における税務当局との見解の相違が減少することになるものと思われる。

2 MDR導入の経緯

日本において、MDR導入が話題となった背景には、OECDにより2015年に公表されたBEPS行動計画最終報告書にMDRが規定されたからである。このOECDによるMDR導入について、これに先立って各国が同制度を導入していたという経緯がある。

米国は、課税繰延或いは損出しスキームというタックスシェルター対策として、1984年に

MDRを導入した。以降、カナダは1989年、南アフリカは2003年、英国は2004年、ポルトガルは2008年、アイルランドは2011年にそれぞれ導入している。

日本では、OECDによるBEPS行動計画12にMDRが取り上げられたこと、それを受けて、平成29（2017）年度税制改正大綱において、日本への導入を検討することが明記され、「中期的に取り組むべき事項」にMDRが掲げられた。しかし、それ以降、導入に対する具体的な動きはない。

日本税理士会連合会は、会長の付設機関である国際税務情報研究会に、「BEPS行動計画12の義務的開示制度（MDR：Mandatory Disclosure Rules）がわが国に与える影響とその対応について」を諮問し、令和4年1月21日、これに対する答申が出された。

3 租税回避対策

MDRについては、開示の基準等検討をする事項があるが、本稿は、MDRにより開示された「租税回避スキーム」が「行き過ぎた租税回避」である場合、税務当局がこれを否認できない事態に対応する問題が生じることを取り上げる。その際に、問題になるのは、租税回避否認規定である。

租税回避否認規定は、以下のように分類することができる。

- ①包括的一般否認規定（General Anti-Abuse Rule：以下「GAAR」という。）
- ②目的限定型租税回避否認規定（Specific Anti-Tax Avoidance Rules：以下「SAAR」という。）
- ③個別の取引等に的を絞った租税回避否認規定（Targeted Anti-Avoidance Rule：以下「TAAR」という。）

日本では、GAARにやや性格に近い「同族会社等の行為又は計算の否認（法人税法132条）」があり、それ以外に、「組織再編成に係る行為又は計算の否認（法人税法132条の2等）」、「連

結法人に係る行為又は計算の否認（旧法人税法132条の3）、「外国法人の恒久的施設帰属所得に係る行為又は計算の否認（法人税法147条の2）」がある。

しかし、日本では、租税回避否認規定に係る学説として、個別否認規定で対応すべきとする説が主流となり、GAARについては、その要件等に問題がありとして、導入に至っていない。

世界的な動向としては、米国及びEU諸国並びに英国は、いずれもGAARを導入している。日本は、MDR導入を躊躇し、GAAR導入も消極的ということで、租税回避に対する防衛力が諸外国と比較して低いという状態である。

4 今後の対策

GAAR導入に対して、官界、学会に個別否認規定対応主義ともいべき岩盤規制がある。しかし、これまで租税回避に対して、判決等を契機として、遅れて税法改正で対処した事例が多い（例えば、航空機リース事件等）。他方、税務当局から、租税回避を防止する法改正を望む声もある。

そこで、GAAR導入の是非に時間をかけるのであれば、MDR導入時に、国税通則法に直接税、消費税等の租税回避に対応できるSAARを規定し、MDRに係る否認に限定してSAARを適用するというにすれば、上記の岩盤規制を回避できるものと思われる。

第3章 証券投資促進税制の導入（1）

～高齢者のマインドを変える 制度とは何か？～

1 日本の家計金融資産の概要

内閣官房・新しい資本主義実現本部事務局作成の「資産所得倍増に関する基礎資料」（令和4年10月：以下「基礎資料」という。）によれば、日本の2022年の家計金融資産は2,007兆円であり、その構成は、現預金が54.9%、保険19%、投資信託4.3%、上場株式6.1%、その他

となっている。米国の家計金融資産の構成比は、現預金が12.8%、投資信託が13.1%、上場株式が27.5%となっている。英国の場合、現預金が27.2%、年金が41.6%、保険が10.5%、投資信託が4.3%、上場株式が4.1%である。

ちなみに、1999年末の家計金融資産は1,389.8兆円で、現預金の構成比は53.8%と2022年と大差がない。また、日本大学商学部 林徳順准教授から頂戴した資料によると、日本の家計金融資産における現預金の比率が高いことについて、韓国の状況を見ると、韓国における家計金融資産の構成割合では、2016年から2021年までの現金・預金の比率は43%から44%とほぼ固定化していることが判明した。

世代別保有内訳では、60代が26%、70代が23%、80歳以上が14%、合計63%で、65歳以上の高齢者世帯は57.3%で、現預金では全体の31%、金額が626兆円である。

以下は、日本の家計金融資産を諸外国と比較した場合の特徴である。

- ① 家計金融資産の約半分以上が現預金で、株式投資等の比率が低いこと。
- ② 世代別保有割合では、60代以上が全体の63%、65歳以上の高齢者世帯保有の現預金は全体の31%、金額が626兆円である。
- ③ 家計金融資産の保有目的では、全世代平均で第1位が老後の生活資金で68.5%、第2位が病気や不時の災害への備えで50.9%である。第3位が子供の教育資金で20.9%である。

2 金融所得見直し論の背景にある政策課題

岸田総理は、2021年9月の総裁選において、「金融所得課税の見直し」（以下「見直し論」という。）に言及したが、総理就任後の記者会見では当面見直しは考えていないとその発言がトーンダウンした。

この見直し論の趣旨は、高所得者の金融所得課税からの税収を増やして、中間層或いは低所得者に配分するということである。

見直し論で問題視されているのは、金融所得に一律 20%で課税をすると、1 億円以上の利益保有者が有利になるという「1 億円のカベ」が指摘されている。

この見直し論の背景には、以下のような背景があったものと推測する。

- ① 平成 16 (2004) 年 6 月税制調査会金融小委員会「金融所得課税の一体化についての基本的考え方」以降、北欧諸国で採用されている「二元的所得税」が検討され、日本はすべての所得を合算して累進税率を乗じる「包括的所得税」を採用しているが、「二元的所得税」は、勤労所得と資本所得を区分して、前者には累進税率、後者には比例税率を適用するものである。このように金融所得を一体化することで、所得税における金融所得の不整合な状態の解消と、「貯蓄から投資へ」という政策課題の実現を目標としていたが、その効果は発揮されていない。
- ② 令和 5 年 5 月 29 日の日経平均株価は一時、前週末終値から 600 円以上値上がりして、3 万 1,500 円を超えた。取引時間中として、1990 年 7 月以来、約 33 年ぶりの高値となった。しかし、報道によれば、2020 年度末時点で日銀の持つ上場投資信託 (ETF) の保有時価は 51 兆 5093 億円で国内株式の最大保有者になった。2019 年度末まで最大だった年金積立金管理運用独立行政法人 (GPIF) を約 4.3 兆円上回った。中央銀行が年金資金より多く株式市場へお金を流す異例の姿に、様々な「ゆがみ」を指摘する声も高まるという状況である。したがって、「貯蓄から投資へ」という政策課題の実現は道遠しという状況である。

3 金融資産の構成の変化

1995 年から 2020 年までの 25 年間の金融資

産の構成の変化を見ると、現預金と株式等の比率に大きな変化はない⁽¹⁾。

現預金では、2019 年の 55.5%が最高で、2006 年の 48.1%が最低である。同期間における株式等は、2005 年の 12.9%が最高で、2002 年の 5.4%が最低である。

日経平均株価によると、1990 年がバブル期の最高株価で、2002 年から 2005 年は小泉内閣の在任期間 (2001 年 4 月 26 日～2006 年 9 月 26 日) で、2003 年 4 月 28 日には、バブル後最安値となる 7,608 円まで下降している。

この数字だけを見れば、「貯蓄から投資へ」という政策課題の背景を理解することができるが、1990 年代は不良債権問題の処理が中心であった。

この時期に、当時日本の四大証券といわれた山一証券株式会社が損失隠しの不正経理が発覚したことで、1997 (平成 9) 年 11 月 24 日に自主廃業を発表、2005 年に解散している。

また、バブル崩壊期の 1991 (平成 3) 年に国税の調査により明るみにでた事件であるが、大手の証券会社が大口の顧客による株売買による損失を補填していた。新聞報道では、当時の大手四大証券 (野村、大和、日興、山一) における損失補填額は 200 億円といわれていた。この背景としては、昭和 60 (1985) 年代から平成の初期にかけて、バブルといわれる時期であったことが考えられる。このような証券業界の不祥事は、投資をする意欲を削ぐものである。

4 株式市場の変動

株式市場について筆者は、統計数値に基づいて、バブル崩壊時期の海部内閣以降の株価の変動を検討する。歴代内閣と株価の関係は以下のとおりである⁽²⁾。

内 閣	在任期間	平均株価等	東証一部時価総額
海部内閣	1989年8月～1991年11月	24,950円	590兆円
宮澤内閣	1991年11月～1993年8月	平均株価の下落率は約18%、 金融機関の不良債権処理	365～281兆円
細川内閣	1993年8月～1994年4月	19,725円	313～342兆円
羽田内閣	64日間		
村山内閣	1994年6月～1996年1月	20,377円	342～336兆円
橋本内閣	1996年1月～1998年7月	16,201円	336～226兆円
小渕内閣	1998年7月～2000年4月		267～352兆円
森内閣	2000年4月～2001年4月	13,973円	352～290兆円
小泉内閣	2001年4月～2006年9月	15,557円	290～538兆円
安倍（第1次）、福田、 麻生、鳩山、菅、野田	2006年9月～2012年12月		538～296兆円
第2次安倍内閣	2012年12月～2020年9月	10,395円～24,448円	296～666兆円： アベノミクス

5 「貯蓄から投資へ」の政策課題の変遷

「貯蓄から投資へ」が政策課題であるという記述に基づいて、税制のあり方が論じられているが、この用語の発生とその後の変遷について述べている文献は少ない。

前項4で検討したように、バブル崩壊後の株式市場の低迷がこの政策課題の背景と当初考えていたが、1990年代は、バブル崩壊に基因する不良債権処理一色の時期といっても過言ではないようである。「貯蓄から投資へ」のスローガンは、以下のような変遷を経ている。

(1) 小泉内閣による「骨太の方針」(2001年)

小泉内閣は、「聖域なき構造改革」の方針に基づいて経済財政諮問会議にて決議させた政策の基本骨格を「骨太の方針」とした。

その一環として、平成13(2001)年6月26日に「今後の経済財政運営及び経済社会の構造改革に関する基本方針」を閣議決定した。ここでは、チャレンジャー支援プログラムとして、個人の潜在力を十分に発揮させるために、個人の意欲を阻害しない「頑張りがいのある社会システム」を構築するとして、従来の預貯金中心の貯蓄優遇から株式投資などの投資優遇へとい

う金融のあり方の切り替えや起業・創業の重要性を踏まえ、税制を含めた諸制度のあり方を検討するとした。この背景として、小泉内閣の在任中の株価は低迷していたことから、上記の方針が打ち出されたものと思われる。

(2) 金融庁「証券市場の構造改革プログラム」～個人投資家が主役の証券市場の構築に向けて～

平成13(2001)年8月8日に金融庁は、「証券市場の構造改革プログラム～個人投資家が主役の証券市場の構築に向けて～」を公表した。これは、同年6月の閣議決定を受けて、金融庁が行った提言である。

すなわち、①1,400兆円に上る個人金融資産に占める株式の割合は低水準であり、②個人金融資産の過半が預貯金に吸収されているため、我が国産業は全般的に負債に比べ過少資本の状況にある、と分析し、わが国「証券市場の構造改革」の必要性を強調して、「貯蓄から投資への転換」を提言したのである。

(3) 政府税制調査会「少子・高齢社会における税制のあり方」の中期答申

政府税制調査会は、小泉首相からの指示により平成15(2003)年6月に「少子・高齢社会における税制のあり方」の中期答申(以下「平15中期答申」という。)がまとめられた。この答申の「その他の課題」の項に「金融・証券税制」が記述されている。この「金融・証券税制」の特徴として、金融資産性所得に対する課税に関しての政策要請として「貯蓄から投資へ」の具体策として、貯蓄優遇税制や株式等譲渡益課税の見直しが進められてきた。

(4) 税制調査会金融小委員会「金融所得課税の一体化についての基本的考え方」

税制調査会金融小委員会は、上述した「平15中期答申」をさらに具体化すべく、「金融所得課税の一体化についての基本的考え方」(以下「小委員会答申」という。)を平成16(2004)年6月に作成した。

この小委員会答申以降、北欧で導入されている「二元的所得税」が検討された。この「二元的所得税」は、所得を勤労所得と資本所得を二元的に区分し、前者には累進税率、後者には比例税率を課すものである。

この小委員会答申以降、「二元的所得税」に関する論稿が多く出されている。この間の分析として、日本の所得税制である包括的所得税の抜本的税制改革ではなく部分的な手直しであるとする意見がある(増井良啓「金融所得課税の一体化における移行措置の重要性－株式譲渡損の扱いに関する若干の論点」『税研』119 2005年1月)。この増井氏の意見は、小委員会答申以降の金融所得課税一体化に関する動向から、妥当な内容であることが論証されたといえよう。

(5) 金融庁「金融所得課税の一体化に関する研究会 論点整理」

金融庁は、金融所得課税の一体化に関する研

究会を令和3(2021)年5月に立ち上げ、同年7月7日に見出しにある「論点整理」を公表した。

(6) 内閣官房「基礎資料」

令和4(2022)年10月に公表された「基礎資料」では、前出1で述べたとおり、金融資産における現預金の比率が欧米と比較して高く、有価証券の占める割合が低い、と記述している。結局のところ、2001年の「骨太の方針」以降、金融庁及び税制調査会等による各種の提言等が公表されたが、「貯蓄から投資へ」の政策課題は実現しなかったのである。このように言ってしまうと、約25年間に何の成果もなかったようになるが、この間に各種の施策(税制改正等)は行われたのであるが、その効果を十分挙げるができなかったという表現の方が、適正といえよう。

では、何故十分な効果を挙げるができなかったという説明をした報告書等の類は見当たらない。

「貯蓄から投資へ」は、創設時から約25年間のスパンがあるということは、2001年の創設時に40代であった者は、2022年には60代になっているということである。統計的には、年代別という区分であるが、その実態は、年齢層を構成する者の入れ替わりという現象がある。しかし、金融商品に占める現預金比率に大きな変動はない。1つ言えることは、年代に関わらず、「老後の備え」という観念は、中高年層では強固であるということである。

そこで、この政策課題実行を阻害する要因を除去する方策は何かということになる。

6 検討の前提となる数値等

(1) 日銀による株式買入れ

日銀は、上場投資信託(ETF: Exchange Traded Funds)を年間6兆円の規模で買っている。ETFは、日経平均株価や東証株価指数(TOPIX)等の動きに連動する運用成果をめざ

し、東京証券取引所などの金融商品取引所に上場している投資信託のことである。

2023年3月末で、保有残高は53兆円で、一部では、株価の下落を防いでいるのは、この日銀によるETFというむきもある。前出の「基礎資料」によれば、65歳以上の高齢者世帯の保有する現預金は626兆円である。日銀の保有残高は、その1割にも満たない。

(2) 70歳以上の年金等

70歳以上の2人以上世帯における金融資産の中央値は800万円、平均値は1905万円で、単身世帯の場合は、中央値が485万円、平均値が1433万円である。

年金額は、厚生年金受給者が平均で月に14万1026円～15万1874円、基礎年金は平均で月に5万5609円～5万7405円となっている。特に、自営業者等が該当する基礎年金受給者は、他に収入を得る必要がある。

(3) 相続税収

本稿では相続税についても後述するが、その税収は令和4(2022)年度で2兆8,390億円、令和5(2023)年度見積で2兆7,760億円である。令和5年度予算額における消費税額との比較では、消費税1%の税額とほぼ同額であり、酒税(1兆1,800億円)、タバコ税(1兆478億円)ということで、両税の合計額を若干超える税収ということになる。

また、富裕層に対する増税ということで、富裕税或いは財産税の導入という意見が一部にあるが、日本も第二次世界大戦後にこの両税を実施した経緯がある。財産税は一度限り、富裕税は、3年で廃止している。計算上、国民の金融資産2,000兆円の50%を財産税として徴収すれば、国の債務は0になるが、これは机上の空論である⁽³⁾。

7 株式譲渡益課税の変遷

金融所得課税の場合、配当、利子の課税も含めての検討になるが、以下は、株式譲渡益課税に関する改正に絞って記述する。

- ① 昭和28(1953)年度：昭和22年度以降は総合課税、昭和28年度以降平成元年まで原則非課税、同年、有価証券取引税(昭和28年法律第102号)が創設された。同法は、平成11(1999)年4月1日に廃止された。この措置は、株式市場への資本を誘導する意味があった。
- ② 平成元(1989)年度：原則課税で、申告分離課税(20%+6%)、みなし利益方式(譲渡代金の5%相当)による源泉分離選択課税(20%)、この改正は、消費税の導入に伴い富裕層優遇との批判を受けて行われた。
- ③ 平成14(2002)年：特定口座制度の創設(上場株式等の譲渡所得は、申告分離と申告不要となる源泉徴収のみとなった。)
- ④ 平成15(2003)年：課税方式は申告分離課税に一本化、源泉分離選択課税の廃止。上場株式等に係る税率は10%(所得税7%、住民税3%)に軽減された。なお、この軽減税率は、平成25(2013)年12月31日末に失効した。平成26年以降の譲渡益には、本則の税率20%(所得税15%・住民税5%)が適用された。
- ⑤ 平成20(2008)年度：上場株式等の譲渡損失と上場株式等の配当所得の損益通算の特例の創設
- ⑥ 平成22(2010)年度：平成24(2012)年からNISA(少額投資非課税制度：Nippon Individual Savings Account)導入が平成23(2011)年に2年延長された。
上記は、株式等の譲渡所得の課税について、多くの努力がなされたが、大筋で、「貯蓄から投資へ」の大きなうねりは生じなかった。「基礎資料」によれば、2000年から2021年末まで、米国は金融資産が3.4倍、英国は2.3倍、

日本は1.4倍の増加である。米国の場合、株価の上昇及び配当等により資産が増加したが、日本は、預金金利が低率であることから、増加率が低調である。株価等の上昇→金融資産の増加→消費の拡大→景気上昇、というサイクルが日本はなかったということである。

8 阻害要因除去に関する一提言

(1) 標題実現のための前提

標題を実現するためには、いくつかの前提を設けた上での検討が必要である。

- ① 検討対象を税制に限定する。この場合、これまでの税制改正が所得税であったことから、相続税にまで範囲を広げる。
- ② これまでの「貯蓄から投資へ」の政策実現のための税制改正等は、効果が限定的で、金融資産構造に大きな変化を与えていない。
- ③ 「貯蓄から投資へ」の目標値は、日銀のETFの保有残高程度を設定し、高齢者保有の現預金の1割程度である約60兆円とする。
- ④ 税制改正の場合、税収が現状より減少しないこと。
- ⑤ 60代で貯蓄が2000万円以上ある人の割合は、単身世帯で23.7%・2人以上世帯で29.1%である。60代単身世帯で貯蓄が100万円未満の人の割合は36.5%である⁽⁴⁾。投資へ誘導する層は、貯蓄額が2,000万円超の余裕額のある年代ということになる。

(2) 相続税改正の提言

本稿では、「貯蓄から投資へ」に係る税制改正に相続税の改正をすることを提言している。

このような措置を講じる理由は、「貯蓄から投資へ」を実現するためには、預貯金を保有する高齢者の安定志向という貯金信仰ともいえるべきマインドを変える必要があるからである。

以下は、「貯蓄から投資へ」を実現するための相続税の改正に係る提言である。

- ① 相続税の基礎控除額及び相続人の人的控除

額を引き下げる。課税範囲の拡大により納税者の税負担増額を回避するために、下記②へ誘導するための方策である。

- ② 相続財産に占める上場株式等の評価に際して、上場株式等評価調整額という類の30%～40%相当の控除を行う。この意味は、現行の相続税における不動産の時価と課税額との乖離を上場株式等にシフトさせることで、上場株式等を所有することの節税効果が生じることとする。

- ③ 相続財産における不動産の評価に際して、不動産評価調整額という類の加算を行う。この加算は、上記②の税収減を埋めるためのもので、その率は適宜調整する。

現行の相続税では、相続財産に不動産を所有することで、相続税における「時価」を低くすることができることから、財産として不動産を所有することが合法的な節税対策となっている。上記③により不動産を所有することの「うまみ」を解消し、代わって、上場株式等にその「うまみ」を移転することで「貯蓄から投資へ」の促進を目論むというものである。

なお、上記③について、国税庁は、令和5年6月30日に「マンションに係る財産評価基本通達に関する有識者会議について」という文書を公表したが、ここでは、マンションの相続税評価について、市場価格との乖離の実態を踏まえた上で適正化を検討するため、本年1月に有識者会議を設置したことが公表されている。

第4章 証券投資促進税制の導入 (2) ～金融ネットワークと証券業界

1 「銀行よさようなら、証券よこんにちは」

昭和36(1961)年に投資信託の残高が1兆円を突破した頃に、「銀行よさようなら、証券よこんにちは」が、流行語となったものである。

しかし、昭和39(1964)年から昭和40(1965)年にかけておきた証券不況ということで、昭和40年5月に、経営危機に陥った山一証券は日

銀の特別融資を受けたこと等から、このキャッチフレーズは、その後注目されなかったのである。

問題は、2001年以降、家計金融資産の貯蓄の割合に大きな変動がないことである。「貯蓄から投資へ」への政策課題実現のために、多くの施策がこの約25年間に講じられたのであるが、その効果が目立って出ていないということである。上記の昭和36(1961)年のキャッチフレーズからすると約60年である。この貯蓄割合の固定化現象ともいべき事象に対して、

このような状態に至った原因を「国民がリスクを嫌っているから」或いは「国民の健全性」というと分析で終わらせて良いのか、そして、なお、固定化現象の背景及びこの固定化現象を解消する税制上の新たな試みはないのかを検討するのが本章のテーマである。

2 第二次世界大戦後からの金融証券業界等の動向

以下は、終戦後の昭和20(1945)年以降の金融証券業界及び景気動向を表にしたものである。

年代等	主な出来事
終戦から昭和24(1949)年まで	<ul style="list-style-type: none"> ・昭和23(1948)年5月：証券取引法施行 ・昭和23(1948)年7月：公認会計士法成立 ・昭和23(1948)年12月：経済安定9原則 ・昭和24(1949)年2月：ドッチライン：日本のインフレ解消 ・昭和24(1949)年5月：東京・大阪証券取引所再開。年末時価総額1,532億円 ・昭和24(1949)年9月：第一次シャープ勧告
昭和25(1950)～昭和27(1952)年	朝鮮特需：同年9月7日に110円の日経平均は52年12月に360円台、昭和28(1953)年3月スターリン暴落(スターリン首相重体)
昭和26(1951)年	・証券投資信託法施行
昭和29(1954)年12月～昭和32(1957)年6月	・神武景気
昭和30(1955)年～昭和48(1973)年	・19年間高度経済成長期
昭和33(1958)年7月～昭和36(1961)年12月	<ul style="list-style-type: none"> ・岩戸景気 ・昭和35(1960)年の東証時価総額5兆4110億円
昭和35(1960)年12月	・池田勇人内閣は「国民所得倍增計画」を決定、
昭和36(1961)年	・「銀行よさようなら、証券よこんにちは」のキャッチフレーズ
昭和39(1964)年	・昭和39年後半から昭和40(1965)年にかけて証券不況
昭和40(1965)年5月	・経営危機に陥った山一証券は日銀の特別融資を受けた。
昭和40(1965)年11月	・いざなぎ景気(昭和40年11月～昭和45(1970)年7月)
昭和42(1967)年	・同年大納会の東京証券取引所の時価総額は9兆2706億円。同年の日本のGDPは47兆5790億円
昭和46(1971)年	・第一銀行と日本勧業銀行が合併して第一勧業銀行
昭和48(1973)年秋	・第1次石油危機昭和49(1974)年日経平均3355円まで下落
昭和48(1973)年	・昭和48年度末の法人持株比率が66.9%にも達しピーク
昭和55(1980)年	・第2次オイルショック
昭和60(1985)年9月22日	・プラザ合意：円相場急騰、日銀の低金利政策を背景に株式市場では空前的なバブル相場が起こる。84年1月に初めて1万円台に乗せた日経平均は87年1月に2万円を突破、88年12月には3万円台と急ピッチで大台替わりを演じる。

昭和 62 (1987) 年 2 月	・ NTT 株上場
昭和 62 (1987) 年 10 月 20 日	・ 世界同時株安, ブラックマンデー
平成元 (1989) 年	・ 1989 年大納会の東京証券取引所の時価総額は 611 兆円。当時 421 兆 1825 億円だった GDP の約 141% まで増加
平成 2 (1990) 年 3 月	・ 政府は不動産向け融資の総量規制に乗り出し, 日銀も金融引き締めが大きくかじを切りバブル崩壊が始まった。
平成 3 (1991) 年	・ 国税の調査により明るみにでた大手の証券会社が大口の顧客による株売買による損失を補填していた。
平成 6 (1997) 年 11 月	・ 北海道拓殖銀行経営破綻, 山一証券業務停止, 日経平均 1 万 2800 円台と史上最高値の 3 分の 1 にまで下落。巨額の不良債権を抱えた銀行の経営危機が表面化, 一部の大手行が一時国有化される。日本経済「失われた 10 年」
平成 7 (1998)	金融監督庁設置, 2000 年に金融庁に改編
平成 14 (2002) 年	・ 2002 年の大納会において東京証券取引所の時価総額は 247 兆円と GDP に対して約 47% の水準を維持。
平成 19 (2007) 年 9 月 30 日	・ 証券取引法等の一部を改正する法律により金融商品取引法に改題された。
平成 20 (2008) 年 10 月	・ リーマンショック
平成 21 (2009) 年 3 月	・ バブル後最安値となる 7054 円 98 銭
平成 25 (2013) 年以降	・ みずほ銀行, 三菱 UFJ 銀行, 三井住友銀行, りそな銀行, 及び埼玉りそな銀行の 5 行体制
平成 24 (2012) 年 12 月	・ 2012 年 12 月に発足した第 2 次安倍政権が掲げた経済政策「アベノミクス」が空気を換える。2015 年 4 月, 日経平均は 15 年ぶりに 2 万円台を回復。5 月には時価総額が一時バブル期のピークを越えた。
平成 25 (2013) 年	・ 上場企業と保険会社が保有する他の上場企業の株式は, 1988 年には市場全体の時価総額の 50% を上回っていたが, 2013 年度は約 16% まで低下した。
令和 3 (2021) 年	・ 令和 3 年 11 月現在, 東京証券取引所の時価総額は 762 兆円とバブル期を上回るとともに, GDP に対する比率も約 145%。

3 第二次世界大戦後の金融証券業界等の特徴

以下は, 上記 2 の年表に示した事項を別の視

点からその時代の特徴を抜き出すことで, 「貯蓄から投資へ」が実現しなかった背景を分析する。

(1) 特徴の時代区分

時代区分	時代の特徴
終戦から朝鮮特需まで	昭和 20 (1945) 年～昭和 25 (1950) 年: 戦後の混乱期
朝鮮特需から神武景気まで	昭和 29 (1954) 年 12 月～昭和 32 (1957) 年 6 月: 神武景気, 戦後復興期
岩戸景気	昭和 33 (1958) 年 7 月～昭和 36 (1961) 年 12 月
高度経済成長期	昭和 30 (1955) 年～昭和 48 (1973) 年 19 年間
「国民所得倍增計画」	昭和 35 (1960) 年 12 月池田勇人内閣
「銀行よさようなら, 証券よこんにちは」	昭和 36 (1961) 年, 昭和 39 年後半から昭和 40 (1965) 年にかけて証券不況
いざなぎ景気	昭和 40 年 11 月～昭和 45 (1970) 年 7 月

第1次オイルショック	昭和48(1973)年秋
第2次オイルショック	昭和55(1980)年
プラザ合意	昭和60(1985)年9月22日以降バブル景気
マル優(少額貯蓄非課税制度)」を原則廃止	昭和62(1987)年9月19日、「マル優(少額貯蓄非課税制度)」を原則廃止する所得税法の改正案が成立した。
バブル崩壊	平成2(1990)年3月：政府は不動産向け融資の総量規制
金融ビッグバン	平成8(1996)年から平成13(2001)年度の日本において、政府が実行した大規模な金融制度改革
リーマンショック	平成20(2008)年10月
「アベノミクス」	平成24(2012)年12月

(2) 資本市場の時価総額の推移

証券市場の動向を知るための数値として、以下は資本市場の時価総額である。

年	時価総額
昭和24(1949)年	5月東京・大阪証券取引所再開。年末時価総額1,532億円
昭和35(1960)年	東証時価総額5兆4110億円
昭和42(1967)年	東証時価総額9兆2706億円。
昭和60(1985)年	東証一部の時価総額182兆6000億円
平成13(2001)年	東証一部の時価総額290兆6000億円
平成20(2008)年	東証一部の時価総額278兆9000億円
平成24(2012)年	東証一部の時価総額296兆4000億円
令和4(2022)年	東証一部の時価総額714兆3000億円

終戦後の証券市場が未発達な時代を経て、バブルで膨らみ、バブル崩壊で株価低迷期があったが、下記に述べる間接金融の時代は過ぎて、直接金融の時代になったにも関わらず、家計金融資産に占める預貯金比率に大きな変動はない。

(3) 間接金融の時代

第二次世界大戦後に限ると、戦後から高度経済成長の時期まで、企業の資金供給は、金融機関による間接金融に多くを依存していた。当時の大蔵省も「護送船団方式」という一番競争力の劣る金融機関に標準を合わせて、経営破たんを防ぐ政策を実行した。この方式が崩れたの

は、バブル崩壊後の1995年に兵庫銀行、1997年に十大都市銀行といわれた北海道拓殖銀行等が破綻した頃からで、平成8(1996)年以降の「金融ビッグバン」により金融機関相互の規制がなくなった。

利子の非課税制度であるマル優(少額貯蓄非課税制度)」が濫用され、しかも、高利率であった時期、リスクのない預貯金をすることの有利さが長く続いたことも「投資へ」と資金がシフトしなかった背景といえる。

(4) 株式持ち合いの時代

主として、同じ企業グループの株式会社が相

互に株式を所有することを株式持ち合いというが、昭和48(1973)年度末の法人持株比率が66.9%にも達し、昭和63(1988)年には市場全体の時価総額の50%を上回っていたが、バブル崩壊等による株式の下落等により平成25(2013)年度は約16%まで低下した。

このことは、ある時期、証券市場は法人持株比率が多くを占め、個人株主を呼び込む力が弱かったともいえるのである。

(5) 不良債権処理の時代

平成2(1990)年のバブル崩壊後の10年は、不良債権処理と金融機関再編等の時代である。大手証券会社でも平成3(1991)に発覚した損失補填問題等があった。

(6) 日銀による株式買入れ

日銀は、上場投資信託(ETF: Exchange Traded Funds)を年間6兆円の規模で買っている。ETFは、日経平均株価や東証株価指数(TOPIX)等の動きに連動する運用成果をめざし、東京証券取引所などの金融商品取引所に上場している投資信託のことである。

2023年3月末で、保有残高は53兆円で、一部では、株価の下落を防いでいるのは、この日銀によるETFというむきもある。内閣官房・新しい資本主義実現本部事務局作成の「資産所得倍増に関する基礎資料」(令和4年10月)によれば、65歳以上の高齢者世帯の保有する現預金は626兆円である。日銀の保有残高は、その1割にも満たない。

(7) ゆうちょ銀行とJAバンクの存在

2022年3月末現在、ゆうちょ銀行は、通常貯金口座数約1億2,000万口座、総貯金残高約193兆円、家計部門の預貯金に占める当行貯金の割合約2割、総店舗数23,734店、ATM設置台数31,774台である。ちなみに都市銀行最大手の三菱UFJ銀行は国内店舗数477店、預

金額158兆2,485億円でゆうちょ銀行と店舗数の差は大きい。

日本には、身近に銀行或いは証券会社等がない地域が多いが、郵便局は存在している。預金者である高齢者は、ネットバンキングのような手法に馴染みがなく、近くの郵便局で年金を受け取り、お金を預けることになる。

ゆうちょ銀行以外に、農林中央金庫(JAバンク)は全国組織である。2020年6月の貯金残高は104兆6,500億円である。

(8) 2021年3月現在の預貯金残高の順位

順位は、①ゆうちょ銀行189兆円、②三菱UFJ銀行182兆円、③三井住友銀行134兆円、④みずほ銀行128兆円、⑤JAバンク106兆円、⑥りそな銀行32兆円、⑦横浜銀行16兆円、⑧京都銀行7兆円、⑨楽天銀行5兆円、である。

(9) 地方銀行及び信用組合等

地方銀行数63、店舗数7794(2021年5月現在)、第二地方銀行数41行、店舗数2719(2021年5月現在)、信用組合及び信用金庫数254(2021年3月現在)、大手都市銀行がカバーしていない地域に、上述のゆうちょ銀行、農協のJAバンク以外に多くの金融機関が営業をしていることで、預金獲得をしている。

(10) 日本証券業協会

同協会の会員数は273社で、店舗数は1690である。

4 検討の前提となる事項の整理

以下は、検討に際して、いくつかの事項を整理して前提とする。

① 2023年3月末の家計金融資産は2,043兆円で、現預金が54.2%、保険・年金・定型保証が26.2%、株式が11%という内容である。2001年に「貯蓄から投資へ」が公表される直前の1999年末の家計金融資産は1,389兆

円で、現預金が53.8%、保険・年金・定型保証が27.6%、株式が8.4%という内容である。20数年間の時間経過があるが、現預金比率に大きな変動はない。

- ② 2023年に地銀が販売している高利回りの「仕組み債」が元本割れの事態となり、金融庁が調査を始めた。2023年3月のニュースでは、クレディ・スイスが発行した「AT1債」と呼ばれる複雑な仕組みの社債が無価値となり、日本でも著名人や企業が大きな損失を被っているとされている。この債券は、金利が10%近くと高い半面、政府から経営支援を受けた場合には価値をゼロにするという独自の条項があり、今回は、スイス政府からの援助があったことから、債券の価値がゼロになったということである。このように、売り手である銀行側の説明が債券＝元本保証でないことを十分説明せず、高利回りを宣伝した金融商品にトラブルが発生している。
- ③ 金融資産の半数以上が60歳以上の者により保有され、現預金の3割超が70歳以上の高齢者により保有されている現実がある。前出の内閣官房による「基礎資料」によれば、65歳以上の高齢者世帯の保有する現預金は626兆円で、金融資産の31%である。
- ④ 総務省統計局 家計調査報告（貯蓄・負債編）－2022年（令和4年）平均結果－（二人以上の世帯）65歳以上を対象にした調査によれば、貯蓄の平均値は2,414万円である。
- ⑤ 証券保管振替機構によると、個人株主数は1,434万人と、20歳以上の人口の14%、約7人に1人とどまっています。また、日本証券業協会の推計によると、投資信託や債券も加えた有価証券全体で見た投資人口は、約2,000万人、成人人口の約2割にとどまっている。NISAが普及しない理由について、日本証券業協会と日本取引所グループのアンケート調査によると、NISA口座を開設していない人が、開設しない理由としてあげたこ

とが、「そもそも投資する気がないから」（55.3%）、「制度が複雑でよく分からないから」（45.2%）であった⁽⁵⁾。

5 今後の展開予測

本項冒頭の「銀行よさようなら、証券よこんにちは」の時代は来るのか、という見通しであるが、「貯蓄から投資へ」の政策課題が登場してから約20年以上が経過し、各種の施策が講じられてきたが、十分な効果を上げていない。約20年というスパンを考えれば、20年前40代であった者が、20年後は60代になっているにもかかわらず、預貯金依存の行動様式に変化はない。この現象に対して、「保守的な国民の性格説」、「遅れた福祉原因説」等々、いくつかの理由付けはできるが、その理由付けにより「貯蓄から投資へ」の状況が好転するということではない。

前出の「基礎資料」では、米英と日本の家計金融資産の構成比の比較が行われているが、日本の現預金比率54.9%に対して、米国は12.8%、日本上場株式比率が6.1%に対して米国は27.5%とその相違は大きい。

(1) 刷り込まれた預貯金依存体質の変更は可能か

第二次世界大戦以前から、企業の資金需要は銀行による間接金融であり、終戦後の混乱から経済の高度成長期まで、マル優の非課税制度、全国ネットの郵便局（現ゆうちょ銀行）、JAバンク、及び地方銀行並びに信用組合等が広く分布している現状等（預金獲得ネットワークの存在）、将来に対する不安を掻き立てる年金制度等の貧弱さ等々、金利が低利であってもリスクのない預貯金への依存度を急に变えることは難しい。

(2) 目標値の設定は可能か

「貯蓄から投資へ」の政策課題は主として金

融庁が担っている。現行の現預金の割合をどの程度投資へシフトすれば、この政策課題は成功といえるのかという数値目標の公表はない。

上述したように、65歳以上の高齢者世帯の保有する現預金は626兆円で、日銀の株式買入れの保有残高は53兆円である。中央銀行が株式を購入するという変則自体を解消するために、日銀の代替をする程度とするのであれば、高齢者世帯の保有する現預金の約10%程度を株式購入とすれば、目標達成とするのか、単に、スローガンのみで、そのゴールを明らかにしないのは不可解である。

(3) 相続税制の改正

これまで「貯蓄から投資へ」の税制面における改正は、金融所得に対する所得税の領域であったが、拙稿「『貯蓄から投資へ』への提言～金融所得・相続課税の一体化・高齢者のマインドを変える制度とは何か?～」において、相続税制の改正を提唱している。簡単にいえば、相続財産における不動産の評価を引き上げ、上場株式の評価を引き下げる、調整項目を設けることで、税収の増減がなく、これまで、不動産を購入することで、相続財産の評価を下げるという方法が難しくなることで、上場株式購入を促す措置があっても良いのではないかという提言をしている。

(4) まとめ

本項の標題である「銀行よさようなら、証券よこんにちば」の時代は来るのかということであるが、日本の戦後の金融及び証券界、税制等の動向等を勘案しても、国民の保有する現預金の10%程度の変動が生じれば政策成功というのが筆者の考えである。

- 注(1) 現金と預貯金の比率、日本は54.7%・米国12.7%…日米の家計資産構成比率の推移（不破雷蔵）－個人－Yahoo!ニュース（2023年6月112日アクセス）
- (2) 東証1部の時価総額推移 | 金融経済データ集 | iFinance（2023年6月9日アクセス）
- (3) 財産税、富裕税については、拙著『日本・税務会計形成史』中央経済社 2019年 第2章参照。
- (4) 60代で貯蓄「2000万円以上」の世帯はどのくらい? 「60代の貯蓄のリアル」を確認 (msn.com)（2023年6月12日アクセス）。
- (5) これまで「貯蓄から投資へ」が進んでこなかった理由と、変化の兆し。 - Money Literacy and Spiritual (life-full-of-happiness.com)（2023年6月27日アクセス）
- (注) 本稿第3章は、拙稿「金融所得・相続課税の一体化」『税務事例』2023年8月号を全面的に書き直したものである。

(追記)

本稿脱稿後、2024年6月27日に、日銀は、2024年3月末の時点の家計の金融資産を公表した。総額は、2199兆円で、構成比は、現預金50.9%、保険・年金・定額保証24.6%、株式等14.2%、投信5.4%である。新型NISAにより「貯蓄から投資へ」と動いたという評価であるが、現預金は相変わらず50%台で、大きな地殻変動はない。2024年7月に株価が上昇していることから、新型NISAの貢献という一部論調があるが、基本的な構図に変化がないことを指摘する意見は少ない。本稿でも指摘したように、現預金を多額に保有している60代以上の年齢層に響く政策が採用されていないのが原因である。本稿において、相続税改正に触れたが、より強力な政策としては、相続税率の引き上げと贈与税の廃止という方法もある。ただし、相続開始前3年の贈与は相続財産とするのである。要するに、高齢者層が、「相続税で取られるならば、早い段階で子供に贈与する」という流れを作ることである。そうすれば、贈与を受けた相続人は、住宅の取得、株式投資等に支出することが予測されるのである。