

NISA の意義と課題

野一色 直人

I はじめに⁽¹⁾

令和5年度税制改正において、非課税口座内の少額上場株式等に係る配当所得及び譲渡所得等を非課税とする少額投資非課税制度(Nippon Individual Savings Account)(以下、「NISA」という)⁽²⁾が、非課税保有期間を無期限化するといった新しいNISA(以下、「新NISA」という)に改組された。新NISAは、個人や家計における資産所得の拡大を図ることを目的とするものとされている。また、このようなNISAの改組は、非課税とされる配当等が増額することから、当該配当等を受領する個人や家計にとっては、望ましいものであると思われる。

ただ、新NISAが個人や家計にどのような効果や影響を及ぼすのか、新NISAにどのような課題があるのか等について、必ずしも明確に説明されていないことから、新NISAの意義や新NISAの課題がどのようなものであるか等について、本稿において、整理し、検討を試みる。

(1) 本稿は、2023年8月5日に亜細亜大学で開催された令和5年度第1回「租税法研究会」(主催:亜細亜大学大学院(経済学研究科・法学研究科)及び経済社会研究所・法学研究所)における筆者報告及びそこで行われた質疑応答をベースとして、執筆されたものである。研究会席上有益な示唆を下された出席者の皆様に、この場を借りて厚く御礼申し上げます。もとより、本稿の責任は筆者にある。本稿のHPの最終確認日は2023年9月23日である。また、本稿において、新NISAの課題や関連する議論等について、検討を試みるのものであり、特定の金融商品や書籍等を推奨(批判)するものではない。

(2) 「NISAとは『少額投資非課税制度』のことで、イギリスのISA(Individual Savings Account)を参考に導入され、NIPPONの頭文字『N』をとってNISAと名付けられました。」(「NISAについて教えてください」(日本証券業協会HP(<https://www.jsda.or.jp/jikan/qa/058.html>)))。

II 新 NISA の概要⁽³⁾

1 新 NISA の目的

まず、新 NISA の目的を概観する。NISA の改組が行われた理由として、例えば、「貯蓄から投資へのシフト」を促し、投資による資産所得倍増を目指すことや家計における安定的な資産形成へ寄与することが示されている。また、資産所得の拡大や企業への投資を促すことに関して、「中間層がリターンの大きい資産に投資しやすい環境を整備すれば、家計の金融資産所得を拡大することができる。また、家計の資金が企業の成長投資の原資となれば、企業の成長が促進され、企業価値が向上する。企業価値が拡大すれば、家計の金融資産所得は更に拡大し、『成長と資産所得の好循環』が実現する。」⁽⁴⁾といった個人や家計からの投資が企業価値の向上に繋がること、企業価値の向上により個人や家計が享受する配当や譲渡益といった資産所得が増加することといった好循環の実現に繋がるといった説明がされている。

また、上記のような議論等を踏まえ、新 NISA において、非課税とされる金額を拡充する目的等として、「『資産所得倍増プラン』の実現に向け、『貯蓄から投資』への流れを加速し、中間層を中心とする層が幅広く資本市場に参加することを通じて成長の果実を享受できる環境を整備することが重要である。このような観点から、NISA 制度の抜本的拡充・恒久化を行う。」⁽⁵⁾といった説明が示されている。

(3) 是枝俊悟「所得税 NISA の抜本的拡充・恒久化と iDeCo の近時の改正」税務弘報 71 巻 5 号 (2023 年) 50 頁以下。

(4) 「経済財政運営と改革の基本方針 2022 新しい資本主義へ～課題解決を成長のエンジンに変え、持続可能な経済を実現～」(令和 4 年 6 月 7 日閣議決定) 7 頁 (内閣府 HP (https://www5.cao.go.jp/keizai-shimon/kaigi/cabinet/honebuto/2022/2022_basicpolicies_ja.pdf))。

(5) 新しい資本主義実現会議「資産所得倍増プラン 令和 4 年 11 月 28 日」(以下、「資産所得倍増プラン」という) 1 頁 (内閣官房 HP (https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/atara_shii_sihonsyugi/pdf/dabiplan2022.pdf))。

(6) 自由民主党・公明党「令和 5 年度税制改正大綱 令和 4 年 12 月 16 日」(以下、「与党大綱

したがって、いわゆる中間層の個人や家計が投資という形で幅広く資本市場（株式市場）へ参加すること、つまり、上場株式や投資信託の保有を通じて、当該個人等が企業価値の向上を、資産所得である配当や譲渡益という形で享受できる環境を整備することが新 NISA の目的等であると考えられる⁽⁷⁾。

次に、上記のような目的等を実現するために令和 5 年度税制改正において規定された新 NISA の枠組みを概観する。

2 新 NISA の枠組み等⁽⁸⁾

(1) 新 NISA の枠組み

まず、新 NISA について、例えば、「令和 5 年度税制改正においては、『一般 NISA』及び『つみたて NISA』を一本化するとともに、非課税保有期間の無期限化や投資上限額の大幅引上げなど抜本的な拡充を行った上で、制度が恒久化されました。」といったように、非課税保有期間の無期限化等が新 NISA の特色であると説明されている⁽⁹⁾。

以下、新 NISA の特色である非課税保有期間の無期限化等といった新 NISA の具体的な内容や根拠規定等を概観する。

、網」という) 3 頁 (自民党 HP (https://storage.jimin.jp/pdf/news/information/204848_1.pdf))。

(7) 「令和 5 年度 税制改正の解説」(以下、「令和 5 年度税制改正の解説」という) 121 頁 (財務省 HP (https://www.mof.go.jp/tax_policy/tax_reform/outline/fy2023/explanation/PDF/p0113-0249.pdf))。

また、新 NISA に関して、「制度の予見可能性が高まり、制度がシンプルになることで、中間層を中心とする層の資産形成が更に促されることが期待されている。」とした上で、資産形成によって、個人消費も刺激される効果が生じる可能性があることが指摘されている(「令和 5 年度年次経済財政報告 — 動き始めた物価と賃金 — (令和 5 年 8 月 29 日)」139 頁 (内閣府 HP (<https://www5.cao.go.jp/j-j/wp/wp-je23/pdf/p020001.pdf>)))。

(8) 岸本学「令和 5 年度税制改正で抜本的拡充・恒久化 令和 6 年以降の NISA 制度について」週刊税務通信 3761 号 (2023 年) 26 頁。

(9) 税制調査会「令和 5 年 6 月 我が国税制の現状と課題 — 令和時代の構造変化と税制のあり方 —」(以下、「令和 5 年中期答申」という) 104 頁 (内閣府 HP (https://www.cao.go.jp/zei-cho/shimon/5zen27kai_toshin.pdf))。

(2) 新 NISA の内容等

ア 非課税保有期間の無期限化等

まず、新 NISA において、非課税口座（租税特別措置法（以下、「租税措置法」）又は「措法」という）37 条の 14 第 5 項）内の株式や投資信託の受益権等といった措法 37 条の 14 第 1 項に規定されている上場株式等（以下、「上場株式等」という）の配当に所得税が課されないこと、つまり、配当所得が非課税とされること（措法 9 条の 8 第 3 号・4 号）や上場株式等の譲渡による譲渡所得等に所得税が課されないこと、つまり、譲渡益（キャピタルゲイン）が非課税とされること（措法 37 条の 14 第 1 項 3 号・4 号）といった基本的な枠組みは、令和 5 年度税制改正前の NISA（以下、「旧 NISA」という）と同じである。

ただ、令和 5 年度税制改正において、「5 年を経過する日までの間」（令和 5 年度税制改正前の租税特別措置法（以下、「旧措法」という）9 条の 8 第 3 号・4 号、37 条の 14 第 1 項 3 号・4 号等）といった期間に係る文言が削除されたこと、つまり、期間の制約が撤廃されたことから、例えば、非課税口座内の上場株式等に係る配当が非課税とされる期間が無期限、厳密に言えば、当該配当が帰属する個人の死亡時まで非課税とされることが、新 NISA と旧 NISA との大きな違いである⁽¹⁰⁾と言える。

また、新 NISA において、非課税措置が適用される特定非課税累積投資契約（措法 37 条の 14 第 5 項 6 号）に係る口座開設可能期間については、「令和 6 年 1 月 1 日以後の期間」等と規定された（措法 37 条の 14 第 5 項 1 号ハ等⁽¹¹⁾）。

したがって、旧 NISA と異なり⁽¹²⁾、新 NISA において、非課税措置が適用

(10) 旧 NISA において、例えば、非課税口座に非課税管理勘定を設けた日から同日の属する年の 1 月 1 日以後 5 年を経過する日まで、配当所得及び譲渡所得について非課税とする（旧措法 9 条の 8 第 1 号、37 条の 14 第 1 項 1 号）として、非課税措置の適用期間が限定されていた。

(11) 令和 5 年度税制改正の解説・前掲注 (7) 123 頁。

(12) 例えば、令和 5 年度税制改正前の旧 NISA 制度下の一般 NISA により非課税措置の適用を受ける場合、非課税上場株式等管理契約に係る非課税措置の口座開設期間は、「令和 5 年 12 月 31 日までの期間」（旧措法 37 条の 14 第 5 項 1 号イ）と規定されていた。

される非課税口座を開設できる期間に係る制限が取り除かれたことから、18歳以上の個人であればどの年齢の個人であっても、当該個人の状況に応じた時機（タイミング）において、非課税口座を開設し、当該口座を通じて、配当所得等を非課税の形で享受できると言える。

新 NISA において、非課税措置を恒久化する理由として、例えば、「他方、NISA 制度が時限的な措置として設けられている限り、制度の終了が意識されることで長期的な投資が行いにくいという指摘が個人投資家等からなされている。中間層を中心とする層に対して安定的な資産形成を促す観点からは、将来にわたって安定的な制度として NISA を措置することで、NISA を活用した金融資産形成についての予見を可能とすることが必要である。それにより、継続的な投資を促すことが可能となる。」⁽¹³⁾とされている。また、「投資は短期的には収益に振れが生じるものであるが、長期的に平均すれば資産形成に大きな効果がある。他方で、非課税期間に期限が存在することで、短期的に含み損益が生じた場合に長期で価格が上昇するのを待つのではなく、短期的に損益を確定させてしまい、長期で保有を継続するというインセンティブが生じにくい制度となってしまう。⁽¹⁴⁾」、あるいは、「金融商品の長期保有へのインセンティブを抜本的に強化する。」⁽¹⁵⁾として、投資対象である上場株式等を長期保有するインセンティブを個人に付与することであるとされている。⁽¹⁶⁾

イ 年間投資上限額の大幅引上げ

新 NISA において、上場株式等を一時的にという形で購入する場合と積立て（定期的に）という形で購入する場合、非課税措置の適用を受ける上で、別々の勘定を通じて、上場株式等を購入することが規定されている。⁽¹⁷⁾

具体的には、① これまでの一般 NISA の役割を引き継ぐ「成長投資枠」

(13) 資産所得倍増プラン・前掲注 (5) 4 頁。

(14) 同上・5 頁。

(15) 同上。

(16) 若年層が老後まで安心して投資を続けることができるようにといった説明（住澤整「令和 5 年度税制改正（案）について」租税研究 881 号（2023 年）5 頁）。

(17) 「上場株式への投資が可能な一般 NISA の役割を引き継ぐ『成長投資枠』という説明」

と言われる「特定非課税管理勘定」（措法 37 条の 14 条 5 項 8 号）と、② つみたて NISA の役割を引き継ぐ「つみたて投資枠」⁽¹⁸⁾と言われる「特定累積投資勘定」（措法 37 条の 14 条 5 項 7 号）が設けられている。まず、新 NISA を利用する個人は、これらの両方の勘定（「成長投資枠」と「つみたて投資枠」）、あるいは、1 つの勘定のみを利用することを選択できる（措法 37 条の 14 条 5 項 6 号ハ）。

また、新 NISA において、1 年間に個人が購入できる上場株式等の金額の上限に関して、前者の「成長投資枠」の年間投資上限額に関して、1 年間に受け入れた上場株式等の取得対価の額が 240 万円を超えないもの（措法 37 条の 14 第 5 項 6 号イ）と規定されている。また、後者の「つみたて投資枠」の年間投資上限額に関して、1 年間に受け入れた特定累積投資上場株式等の取得対価の額が 120 万円⁽¹⁹⁾を超えないもの（措法 37 条の 14 第 5 項 2 号イ）と規定されている。つまり、両方の枠を併用すれば、年間投資上限額が 360 万円となることから、新 NISA の年間投資上限額は、旧 NISA の年間投資上限額よりも大幅に引き上げられたと言える⁽²⁰⁾。

なお、年間投資上限額の算定については、上場株式等の時価ではなく、取得対価の額、つまり、上場株式等の購入時の価額を基礎（ベース）として算定することされている（措法 37 条の 14 第 5 項 6 号イ・ハ）。

上記のような年間投資上限額が引上げられた理由に関して、例えば、多様な働き方を支援するため、資金に余裕があるときに短期間に集中的な投資ができるように、旧 NISA における「つみたて NISA」の水準（40 万

ㄨ （令和 5 年度税制改正の解説・前掲注（7）121 頁）。

なお、「成長投資枠」や「つみたて投資枠」といった名称は法令上の用語ではなく、与党大綱・前掲注（6）3 頁や金融庁の HP で示されている名称である（金融庁 HP（<https://www.fsa.go.jp/policy/nisa2/about/nisa2024/index.html>））。

(18) 「一定の投資信託を対象とする長期・積立・分散投資の枠」という説明（令和 5 年度税制改正の解説・前掲注（7）121 頁）。

(19) 「12 カ月で均等に割り切れる額ではないことから、毎月均等額で積立投資が可能となる金額とすることも必要である。」（資産所得倍増プラン・前掲注（5）6 頁）。

(20) 旧 NISA において、例えば、一般 NISA の年間投資上限額が 120 万円とされていた（旧措法 37 条の 14 第 5 項 2 号イ）。

(21) 資産所得倍増プラン・前掲注（5）6 頁。

円) の3倍となる120万円に拡大したという説明⁽²²⁾がされている。また、年間投資上限額の引上げについては、「貯蓄から投資を実現するためには、預貯金の過半を保有する高齢者の投資を促し、高齢者にとって望ましい資産ポートフォリオ・資産配分実現のためにも一般NISAの投資上限を拡大することが必要である⁽²³⁾。」として、高齢者が保有する預貯金の受皿の役割を新NISAにおいて非課税とされる上場株式等が果たすことが期待されるのではないとも考えられる。

なお、旧NISAにおいて、利用者である個人は、つみたてNISAと一般NISAのいずれか1つを選択する必要があったこと、つまり、併用した形で非課税措置を活用することができなかった(旧措法37条の14第5項3号イ括弧書・同項5号イ括弧書)⁽²⁴⁾。

他方、新NISAにおいて、2つの勘定である2つの投資枠を同時に利用できる点は、旧NISAと大きな違いである。新NISAにおいて、2つの投資枠が設けられている理由は必ずしも明らかではない。ただ、例えば、一般NISAの役割に関して、「一般NISAは、株式投資信託、国内・海外上場株式も含めて幅広い投資先への投資が可能であり、個人投資家による企業への投資が企業の成長を支える資金となり、成長の果実が個人投資家に還元されるという循環がある。一般NISAを用いて個人が企業に対して直接資金を供給することで、資金面から日本の成長を支えるエコシステムの構築につながる⁽²⁵⁾。」として、240万円が上限である一般NISA(「成長投資枠」)は、主として、株式市場を通じて、個人が資金を供給すること、つまり、個人から国内外の企業への資金の供給を促すためのもの⁽²⁶⁾ではないか

(22) 令和5年度税制改正の解説・前掲注(7)121頁。

(23) 資産所得倍増プラン・前掲注(5)6頁。

(24) 「平成29年度税制改正の解説」(以下、「平成29年度税制改正の解説」という)110頁(国立国会図書館HP(https://warpp.da.ndl.go.jp/info:ndljp/pid/11344177/www.mof.go.jp/tax_policy/tax_reform/outline/fy2017/explanation/pdf/p0101-0138.pdf))。

(25) 資産所得倍増プラン・前掲注(5)4頁。

(26) 退職金の受皿としての役割も期待されていると考えられる(「また、保有可能期間は5年間と短いと同じく個人の資産形成に資する制度として一般NISAが存在する。制度開始からの5年間で口座数が1,100万口座を上回り、つみたてNISAに先行して個人投資家の

と考えられる。

一方、「つみたて NISA は、投資先を金融庁が告示した要件を満たす長期・積立・分散投資に適した公募株式投資信託と上場株式投資信託 (ETF) に限定している。このため、投資経験が浅い者等にとっての少額からの長期・積立・分散投資を支援するのに利便性の高い制度となっている。」⁽²⁷⁾として、120 万円が上限であるつみたて NISA (「つみたて投資枠」)⁽²⁸⁾は、投資経験の浅い個人の向けの枠組みとし、投資経験者を増加させる目的のために設けられたものと思われる。⁽²⁹⁾

ウ 非課税保有限度額の設定⁽²⁹⁾

新 NISA において、いわゆる「成長投資枠」のみを利用した場合、個人が生涯に利用できる上限額 (限度額) は 1200 万円 (特定非課税管理勘定基準額) であること (措法 37 条の 14 条 5 項 6 号ハ (1)) が規定されている。

また、「成長投資枠」といわゆる「つみたて投資枠」を併用した場合や「つみたて投資枠」のみを利用した場合、個人が生涯に利用できる上限額は 1800 万円 (特定非課税管理勘定の上場株式の対価の額の合計額及び特定累積投資勘定基準額⁽³⁰⁾ (措法 37 条の 14 条 5 項 6 号イ、ハ (2)))⁽³¹⁾であることが規定されている。

なお、投資余力の大きい高所得者層に対する際限ない優遇とならないよ

、増加に寄与してきた。これから長寿社会を迎えるに当たって、退職金の受け皿としての機能も期待される。」(金融審議会市場ワーキング・グループ報告書「高齢社会における資産形成・管理」(令和元年 6 月 3 日)(以下、「高齢社会における資産形成・管理」という) 29 頁 (金融庁 HP (https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20190603/01.pdf)))。

(27) 資産所得倍増プラン・前掲注 (5) 4 頁-5 頁。

(28) 同上・2 頁。

(29) 令和 5 年度税制改正の解説・前掲注 (7) 121 頁。

(30) 上場廃止が決定された銘柄等といった上場株式等は特定非課税管理勘定へ受入れができない (措法 37 条の 14 第 5 項 6 号等) (参考: 令和 5 年度税制改正の解説・前掲注 (7) 124 頁)。

(31) 特定累積投資勘定には、累積投資上場株式であって一定のものである特定累積投資上場株式等のみを受け入れること (措法 37 条の 14 第 5 項 6 号等) (参考: 令和 5 年度税制改正の解説・前掲注 (7) 123 頁)。

うにするために上限額が設定されたという説明がされている。⁽³²⁾

これまでの旧 NISA における非課税措置の上限額は、明確に規定されていなかった。例えば、いわゆる一般 NISA の場合、年間に投資できる上限額と非課税保有期間が規定されていたことから、実質的に、1 年間に受け入れることのできる上場株式等の取得対価の額等（120 万円（旧措法 37 条の 14 第 5 項 2 号イ）×非課税保有期間（一般 NISA の場合：5 年間）（旧措法 37 条の 14 第 5 項 2 号等）という計算（120 万円×5 年間）から、旧 NISA における一般 NISA の上限額が 600 万円であるとされていた。⁽³³⁾ただ、令和 5 年度税制改正により、租税特別措置法上、個人が新 NISA を活用できる上限額が明確に規定されたと言える。

エ 投資対象商品

まず、新 NISA の「成長投資枠」の対象に関しては、国債等の公社債や公社投資信託が除かれ、また、一定の上場株式や公募等株式投資信託等（措法 37 条の 14 第 1 項 1 号等、措法 37 条の 14 第 5 項 6 号ハ・ニ、租税特別措置法施行令（以下、「措令」という）25 条の 13 第 23 項）とされている。⁽³⁴⁾

また、新 NISA の「つみたて投資枠」の対象に関しては、特定累積投資上場株式等（措法 37 条の 14 第 5 項 6 号イ・ロ、措令 25 条の 13 第 23 項

(32) 同上・121 頁。老後等に備えた十分な資産形成を可能とする観点からの設定という説明もされている（同頁）。1800 万円の枠に関して、当該限度額まで資産形成を行った者については、老後の経済的不安がほとんど解消されるようになり、また、非課税措置の拡充により、公的年金の水準が低下する状況であっても、老後の生活資金が確保できることが期待できるという見解（渡辺智之「第 6 章 高齢期に向けた資産形成——2024 年の NISA 制度拡充を踏まえて」証券税制研究会編『日本の家計の資産形成 ■私的年金の役割と税制のあり方』（中央経済社、2023 年）129 頁-130 頁）。

(33) 令和 5 年度税制改正の解説・前掲注（7）121 頁-122 頁。

(34) 同上・122 頁、125 頁。上場廃止とされる銘柄、デリバティブ取引に係る権利に対する投資といった高レバレッジ投資信託が除外され、また、信託約款に信託期間を定めないこと又は 20 年以上の信託契約期間が定められていること、収益の分配は 1 月以下の期間ごとに行わないこととされており、かつ、信託の計算期間ごとに行うこととされていることの定めがあるもの以外のもの（措令 25 条の 13 第 15 項 1 号・3 号）が対象から除外されている（同頁）。

対象となる投資信託等については、例えば、「NISA 成長投資枠の対象商品」（一般社団法人投資信託協会 HP（https://www.toushin.or.jp/static/NISA_growth_productsList/））において、公表されている。

から第31項・第43項)とされている⁽³⁵⁾。さらに、対象については、内閣総理大臣と財務大臣が協議するものとされ、「信託契約期間を定めないこと」等(措令25条の13第15項1号)といった、積立・分散投資に適した一定の公募等株式投資信託であり、商品性について内閣府告示で定める要件を満たしたものに限ると規定されている⁽³⁶⁾。具体的には、内閣府告示第540号(平成29年3月31日)において、非課税措置の対象となる投資信託として、信託財産の対象とするTOPIX、S&P500等といった一定の指数、主たる投資の対象、信託報酬の上限、あるいは、純資産額の金額(公募投資信託の場合、50億円以上)等が規定されている⁽³⁷⁾。

なお、「成長投資枠」について、高レバレッジ投資信託などの商品は投資対象から除外されており、このような非課税措置の対象が限定されていることは、旧NISAと同様である⁽³⁸⁾。

さらに、投資対象商品、つまり非課税措置の対象を一定の投資信託等に限定する理由として、「投資時期の分散(積立投資)により高値掴み等のリスクを軽減できるほか、長期で保有することにより投資リターンの安定化が可能⁽⁴⁰⁾」、「分散投資の効果を発揮しつつ、安定的な運用を目指す観点から、積立NISAにおいては、基本的に、アセットクラスや地域が分散されている投資信託が望ましいと考えられる⁽⁴¹⁾」、「地域分散に関しても、基本的には、国内外の資産に地域分散されている投資信託が望ましいと考えられるものの、家計金融資産には強い円資産バイアスがかかっていることを

(35) 「累積投資上場株式等」(措法37条の14第5項4号、措令25条の13第15項1号)。

(36) 令和5年度税制改正の解説・前掲注(7)122頁、125頁。長期投資を前提としたつみたてNISAの対象が手数料の安い公募株式投資信託商品等に限定されていることは、合理的であるという説明(渡辺・前掲注(32)125頁)。

(37) 金融庁HP(「非課税口座に受け入れることができる上場株式等の範囲に関する基準」(<https://www.fsa.go.jp/common/law/kokuji/20170331nai540.pdf>))。

(38) 令和5年度税制改正の解説・前掲注(7)122頁。

(39) 同上・117頁(5)注2参照。

(40) 「長期・積立・分散投資に資する投資信託に関するワーキング・グループ」報告書(平成29年3月30日)(以下、「投資信託に関するワーキング・グループ報告書」という)1頁(金融庁HP(<https://www.fsa.go.jp/singi/kakei/siryou/20170330/02.pdf>))。

(41) 同上・4頁。

踏まえれば、『海外資産のみ』に投資する投資信託を対象に含めることには合理性が認められる⁽⁴²⁾。あるいは、「積立 NISA は、少額からの長期・積立・分散投資によって、家計の安定的な資産形成を支援するための制度であることから、あえてハイリターンを狙った高コストの投資信託を対象に含める必要性は乏しい⁽⁴³⁾。」といったことが説明されている。つまり、新 NISA、特に「つみたて投資枠」の投資対象としては、長期投資や分散投資に寄与するものか否かの点が重視されたものと考えられる。

オ その他の措置

新 NISA を活用する上で非課税口座を開設する手続が必要とされることは、旧 NISA と同様である。また、新 NISA を利用できる居住者等である個人は、18 歳以上であること（措法 37 条の 14 第 5 項 1 号⁽⁴⁴⁾）、非課税口座開設届出書の提出が必要であること（個人番号等の記載が必要とされること（租税特別措置法施行規則 18 条の 15 の 3 第 2 項⁽⁴⁵⁾）、あるいは、非課税口座の開設は 1 口座のみであること、つまり、1 か所の金融機関のみで非課税口座を開設できること（措法 37 条の 14 第 11 項。変更手続（措法 37 条の 14 第 13 項、14 項等参照⁽⁴⁶⁾）についても、変更はされていない。

さらに、旧 NISA と同様、新 NISA において、非課税措置の対象とされる上場株式等の譲渡による損失が考慮されないこと（措法 37 条の 14 第 2 項）から、当該譲渡に係る損失金額はないものとされている。つまり、新

(42) 同上。

(43) 同上・5 頁。

(44) 海外転勤が珍しくない昨今、海外転勤により NISA 口座を解約しなければならない制度について、何らかの改善が必要であるという指摘（「海外転勤、金融サービス断絶も NISA 口座解約、住宅ローン借り換え迫る（InsideOut いまを解き明かす）」日本経済新聞朝刊 2023 年 8 月 21 日 17 頁）。

(45) 非課税措置を適用する上で、マイナンバーの活用による名寄せの徹底等が必要であるという指摘（金子宏『租税法 24 版』（弘文堂、2021 年）240 頁）。

(46) 年単位で NISA 口座を開設する金融機関を変えることができる、複数の金融機関の口座ごとに「つみたて投資枠」と「成長枠」で投資した上場株式等を管理するため、違う年度に異なる金融機関の口座で取得した場合、それぞれの金融機関ごとに取得価額が異なる点に留意すべきという説明（宮家一浩「税務キャッチアップ 所得税関係 新しい NISA 制度」税理 66 卷 10 号（2023 年）4 頁）。

NISA の対象とされる上場株式等の譲渡により生じた損失は、税務上ないものとされることから、当該損失に関して、所得税に関する損益通算や繰越控除の措置は適用されないこととなる。⁽⁴⁷⁾

・ 図表：NISA の抜本的拡充・恒久化の概要⁽⁴⁸⁾

	つみたて投資枠	成長投資枠（併用可）
年間投資上限額	120 万円	240 万円
非課税保有期間	無期限化	無期限化
非課税保有限度額	1800 万円（簿価残高方式・枠の再利用が可能） 1200 万円（内数）	
口座開設期間	恒久化	恒久化
投資対象商品	長期の積立・分散投資に適した一定の投資信託	上場株式・一定の投資信託等（整理・監視銘柄等を除外）

Ⅲ 新 NISA の効果等

まず、旧 NISA と同様、新 NISA が適用される上場株式等に係る配当や譲渡益が非課税となることは、当該配当等を享受する個人の収益が非課税とされる金額だけ増加するという効果が生じる。⁽⁴⁹⁾ また、令和 5 年度税制改正における NISA の改組によって、以下のような新たな効果が生じると考えられる。

第 1 に、非課税保有期間の無期限化によって、上場株式等へ長期的に投資するインセンティブが付与されること、言い換えれば、投資に係る収益が好転する時期（タイミング）まで、あるいは、期待している配当を享受

(47) 例えば、「NISA 口座内で生じた損益については、税務上認識されず、ないものとして扱われることに起因している。」という説明（日本証券業協会『NISA 概論』（東洋経済新報社、2019 年）92 頁）。上場株式等の譲渡により損失が出た場合、他の金融商品の収益を課税上相殺することはできないことから、旧 NISA を含む新 NISA において、長期的には元本割れとなるリスクが相対的に小さいインデックス投資と相性が良いという説明（渡辺・前掲注（32）125 頁）。

(48) 「新しい NISA」の図表（新しい制度）（金融庁 HP（<https://www.fsa.go.jp/policy/nisa/2/about/nisa2024/index.html>））参照。

(49) 投資コストとしての税負担を軽減するという説明（渡辺・前掲注（32）124 頁）。

し得る期間は、投資を継続するというインセンティブが付与されるものと思われる。このようなインセンティブの付与によって、個人が株式市場を通じて企業に資金を継続的に供給し続けるという効果をもたらすのではないかと考えられる。

また、配当所得等に対する非課税措置が恒久化されたことにより、一定の限度は存するが、次のような影響が生じると考えられる。具体的には、①新 NISA の適用対象となる上場株式等から非課税となる配当を受領後、当該配当で上場株式等を購入すること（当該配当の再投資）を行った上で、当該上場株式等を譲渡することにより、非課税となる譲渡益を享受する形で収益を確保する手法、あるいは、②無配当であるが株価が上昇した上場株式等を譲渡することにより、非課税となる譲渡益を享受する形で収益を確保する手法のいずれも税務上の負担に差異が生じないことになること⁽⁵⁰⁾から、投資を行う個人は、税務上の負担の違いを考慮することなく、いずれかを選択することが可能になると考えられる。

したがって、新 NISA において、一定の上限額の枠内であるが、上記のような投資手法の選択に関して、中立性が確保されるという効果が生じるのではないかと考えられる。

さらに、非課税措置の恒久化により、新 NISA を活用できる世代（18 歳以上の個人）に関して、これまでの旧 NISA と異なり、非課税口座開設期間に係る制約がなくなったことから、どのタイミングであっても非課税口座を開設できることとなった。つまり、新 NISA の活用に関して、世代

(50) 購入手数料や購入手続に係る事務負担を無視するとして、特定の株式会社が年 5% の収益について、配当しない場合（無配当の場合）、当該株式の価値（1000）は、1 年後に 1050、無税で 50 を再投資後の 2 年後に 1102.5、さらに、3 年後に 1157.625 と増加する。つまり、5% で複利運用したこととなる。仮に、3 年経過後の時点で売却し、税率が 20% である場合、 $157.625 \times 20\% = 31.525$ の税負担、つまり、手元に 1126.1 が残ることとなる。

なお、4% で複利運用した場合、言い換えれば、5% の配当に対する 20% の課税後、全額を再投資した場合、手元の金額は、1124.864 となる。

税率に変化がない場合、前者と後者において、個人が享受できる収益の差額が 1.236 となることから、配当として投資家に分配しない前者の形（譲渡益のみで収益を確保する形）での投資手法が、個人にとって有利であると言える。

間の中立性が確保されるようになったものと思われる。⁽⁵¹⁾

なお、旧 NISA と同様、新 NISA において、非課税となる上場株式等に係る配当所得や譲渡所得について、口座開設時の手続を除き、基本的に、非課税措置を適用するために確定申告といった税務上の事務手続は不要である。したがって、確定申告といった税務上の事務手続に対して負担感を感じる個人にとっては、収益の向上のみならず、税務上の事務手続も必要とされないことから、当該個人において、新 NISA を活用した上場株式等への投資を促すといった効果が生じるのではないかと解される。

第 2 に、新 NISA において、非課税保有限度額の設定によって、以下のような効果が生じると考えられる。まず、旧 NISA において、上限額まで非課税措置を活用する場合、例えば、一般 NISA の場合、毎年 120 万円の購入（いわゆるロールオーバーも含む）が必要であり、結果として、年間の非課税枠を使い切ることができない状況が生じやすかったと考えられる。ただ、新 NISA において、非課税保有限度額が創設されたことにより、年間上限額という制約はあるものの、個人の状況に応じて、長期的な視点から、毎年の投資金額を決定できるようになるものと思われる。

また、このような非課税保有限度額の創設によって、新 NISA において、非課税口座内の投資対象である上場株式等の入替えが可能になったと言える。⁽⁵²⁾

具体的には、旧 NISA と異なり、仮に、特定の年において、個人が保有する上場株式等（取得対価の額）が非課税保有限度額に達している場合であっても、非課税口座内の一定の上場株式等を売却することにより、当該売却分（取得対価の額）については、翌年において、非課税保有限度額に枠が生じることになる。つまり、新 NISA において、制度上、上場株式等の売却後、非課税保有限度額まで、新たに上場株式等を取得することができ、新たに購入した上場株式等については、非課税措置の適用を受けるこ

(51) 日本証券業協会・前掲注 (47) 224 頁。

(52) 税額計算上、譲渡益は非課税、譲渡損はないものとみなすという形での入替えとなる。

とができる。

なお、旧 NISA において、非課税措置を適用できる限度額に関して、例えば、「売却部分の枠は再利用不可⁽⁵³⁾」という説明がされている。このような説明は、条文中、「非課税口座を設けられた日から同日の属する年の 12 月 31 日までに受け入れた上場株式等の取得対価の額の合計額（中略）が 120 万円を超えないもの」（旧措法 37 条の 14 第 5 項 2 号）という形で年間投資上限額が規定されていたこと（同号等）から、上場株式等の購入金額分について、年間投資上限額が費消され、仮に、同年中に、上場株式等を売却したとしても非課税枠（年間投資上限額の枠）が復活すること、あるいは、売却分を再利用できないことを示していたものと思われる。言い換えれば、旧 NISA において、投資対象を自由に入れ替えることができなかつたと言える⁽⁵⁴⁾。このような投資対象の入替えの制約、さらに、NISA を活用した資産運用に係る制約に関して、例えば、旧 NISA において、非課税枠を翌年に繰り越すことができないことに対する批判が示されていた⁽⁵⁵⁾。

したがって、旧 NISA と異なり、新 NISA において、個人のライフサイクルの見通しや生活状況の変化、株式市場の動き、あるいは、当該個人の保有する上場株式等の含み益の金額等に応じて、投資対象の入替えや調整、あるいは、譲渡益という形で収益を確保すること（譲渡益の実現）といった柔軟な資産運用が可能になると言える⁽⁵⁶⁾。

(53) 「平成 22 年度 税制改正の解説」（以下、「平成 22 年度税制改正の解説」という）104 頁の「【図 1】制度の概要」（国立国会図書館 HP（https://warp.da.ndl.go.jp/info:ndljp/pid/9551815/www.mof.go.jp/tax_policy/tax_reform/outline/fy2010/explanation/PDF/04_P103_147.pdf））。

(54) 旧 NISA における制約は、回転売買防止するために設けられたという説明（高齢社会における資産形成・管理・前掲注（26）31 頁）。

(55) 日本証券業協会・前掲注（47）91 頁。

(56) 新 NISA の投資枠を再利用するイメージとして、例えば、結婚、住宅購入、子供の進学資金といったまとまった資金が必要となる場面において、運用している資金を取り崩し、大きな出費が一段落したタイミングで新 NISA での投資を再開することが可能である例を紹介するもの（「〈HowToNISA〉 制度刷新、資産形成の中核に 投資枠 1800 万円、生涯非課税（トピストーリー）」日本経済新聞 2023 年 7 月 22 日朝刊 23 頁、岸本・前掲注（8）28 頁）。

第3に、新NISAにおいて、特に「つみたて投資枠」において、投資対象商品が一定の投資信託等に限定されていることから、資産形成や資産運用を行う上での投資手法に関しては、積立投資や長期保有（長期運用）が一番望ましいものであるという考え方が、より広がると思われる⁽⁵⁷⁾。また、例えば、「つみたて投資枠」の対象とされている上場投資信託の数は必ずしも多くないことから、個人が最初に選択すべき金融商品としては、上場投資信託よりも非上場の投資信託が望ましいという印象がもたらすのではないかと考えられる。次に、NISAの沿革を確認し、新NISAの目的やその意義等を確認する。

IV NISA 沿革と新NISAの目的等

新NISAの特色やその意義等を整理・検討する上で、金融商品に対する課税の基本的な方向性やNISAの沿革を概観する。

1 金融商品に対する課税の基本的な方向性

金融商品に対する課税に係る現行制度上の基本的な枠組みとして、①

また、「コア・サテライト戦略」といった全体の2割をリスクが高いが大きく増える可能性がある金融商品で運用できるという説明（菱田雅生・大口克人『日経マネーと正直FPが考え抜いた！ 迷わない新NISA投資術』（日経BP、2023年）52頁）。

なお、旧NISAにおいて、懸念されていた投資家への回転売買の勧誘に関して、監督官庁である金融庁が証券会社等の監視を強化する方針であるとされている（「新NISA、回転売買の勧誘は処分対象 金融庁が監視強化」日本経済新聞 2023年8月9日朝刊1頁）。

(57) いわゆる資産運用に関する書籍において、例えば、分散投資に重大な欠陥があると主張される場合（マックス・ギュンター（林康史監訳・石川由美子訳）『マネーの公理 スイスの銀行家に学ぶ儲けのルール』（日経BP社、2005年）41頁）や長期にわたるインデックス投資は段違いの強みがあると主張される場合（チャールズ・エリス（鹿毛雄二・鹿毛房子訳）『敗者のゲーム【原著第8版】』（日経BP、2022年）62頁）があることから、投資手法に関しては、多様な考え方があり、これらの考え方を直ちに否定できるものではないと思われる。

(58) 外国株式を対象とするものについては、5種類、国内株式については、3種類である（金融庁「つみたてNISA対象商品届出一覧（対象資産別）」（2023年9月15日）（金融庁（<https://www.fsa.go.jp/policy/nisa/20170614-2/26.pdf>））。

利子、配当、株式譲渡益等の金融商品の所得を他の所得と分離し、② 同一の低い比例税率で課税し、③ 相互の間で損益通算を認めるという、いわゆる金融所得一体課税⁽⁵⁹⁾が採用されている。

ある意味、源泉分離課税、つまり、累進税率における最高税率よりも低率・定率の税率が適用される金融商品に係る課税制度において、一定の配当や譲渡益を非課税とする NISA が創設されたことは、少なくとも所得概念等の理論からは説明できず、政策的な理由に基づくものと言える⁽⁶⁰⁾。ただ、以下のように、NISA の沿革を概観すると、NISA の目的は、必ずしも一貫したものではなかったのではないかと思われる。

2 NISA の沿革等⁽⁶¹⁾

まず、NISA の当初の目的に関して、つまり、平成 22 年度税制改正時の NISA 自体の創設の目的に関しては、金融所得課税一体化の中で「個人の株式市場への参加を促進する観点⁽⁶²⁾」と説明されている。したがって、株式市場への個人の参加を促すこと、つまり、株式市場への個人からの資金の流入を促すことが NISA の目的とされていたと思われる。

ただ、平成 27 年度税制改正におけるいわゆるジュニア NISA の創設に関して、「若年者層への投資のすそ野拡大を図るとともに、高齢者層から若年者層への世代間の資産移転を促す」として、資産移転の促進を目的とすることが挙げられている。つまり、若年者の投資を促すことと世代間の資産の移転を促すことが NISA の目的として重視されるようになったと思われる。

(59) 金子・前掲注 (45) 235 頁。例えば、「また、金融所得課税について、累次の改正により、上場株式等の譲渡益や配当について定率 20% の分離課税とするなど課税方式の均衡化を図るとともに、特定口座を利用した簡便な申告・納税の仕組みを導入するなど、一体化の取組みが進められてきました。」(令和 5 年中期答申・前掲注 (9) 29 頁) という説明がされている。

(60) 「NISA 口座内における上場株式等の譲渡益や配当等のように特定の政策目的のための措置として講じられるもの」(同上・103 頁)。

(61) 拙稿「NISA の拡充と公平との関係」近畿税理士界 705 号 (2023 年) 8 頁。

(62) 平成 22 年度税制改正の解説・前掲注 (53) 103 頁。

さらに、平成 29 年度税制改正において、つみたて NISA の創設に関して、家計の安定的な資産形成を支援すること、支援策の具体的な方策として、少額からの長期積立・分散投資を促進することや家計の安定的な資産形成の支援が言及された。ただ、この時期、高齢者の NISA の利用は制度趣旨に沿っていないという整理が明示されていた。⁽⁶³⁾⁽⁶⁴⁾

加えて、NISA が導入された背景には、年金・社会保障制度の財政的な逼迫という課題があったことが指摘されている。⁽⁶⁵⁾

以上の沿革等から、NISA の目的として、株式市場へ参加する個人への支援、あるいは、株式市場を活性化し、経済成長に必要な成長資金の拡大という点から若年者層の投資や資産形成を支援する点、あるいは、家計の資産形成に軸足が移ったのではないかと考えられる。⁽⁶⁶⁾

このような流れは、令和 5 年度税制改正に関して、「投資による資産所得倍増を目指すこと」や「家計の安定的な資産形成」が挙げられており、個人や家計が享受する配当や譲渡益といった資産所得の増加を目指すといった個人の資産形成を支援することが、新 NISA の主たる目的とされていることに示されていると考えられる。

ただ、政策的な理由に基づき創設された NISA や新 NISA については、種々の批判等が示されるのではないかと考えられることから、次に、新 NISA に対する批判や見解を概観し、新 NISA の意義等について、検討を試みる。

V 新 NISA の意義等

1 新 NISA を含む NISA に係る批判的な見解等

新 NISA を含む NISA に対する第 1 の批判的な見解として、NISA は課

(63) 平成 29 年度税制改正の解説・前掲注 (24) 103 頁-104 頁。

(64) 同上・103 頁。

(65) 祝迫得夫「個人金融資産をめぐる改革と日本経済」税務弘報 70 巻 11 号 (2022 年) 2 頁。

(66) 金子・前掲注 (45) 238 頁。

税上の公平に反する制度という見解が考えられる。

第2の批判的な見解として、NISAのモデルとなった英国と異なり、いわゆる安全資産⁽⁶⁷⁾とされる公社債や公社債投信はNISAの対象とされておらず、分散投資促進のスキームになっていないという見解が考えられる⁽⁶⁸⁾。このような見解は、NISAにおける分散投資とは、主として、投資信託を通じて、上場株式に分散して投資することを意味するものであり、厳密に言えば、狭い意味での分散投資であるといった指摘ではないかと思われる。このような指摘は、例えば、年金運用における資産配分（アセットアロケーション）において、債券が一定の割合を占める⁽⁶⁹⁾ということが根拠とされているのではないかと考えられる。

さらに、NISAは、年齢に関係なく、いわゆるリスク資産への投資を奨励する姿勢であることが果たして妥当と言えるのかという批判が考えられる。例えば、高齢者が、リスク資産での運用を減らしていくことが望ましいという見解が示されている。加えて、制度全体が「金銭的誘因に依存する株式投資促進税制⁽⁷⁰⁾」という批判、あるいは、NISAは、低所得層の年金の給付の十分性を確保するための抜本的な解決策にならないといった指摘が

(67) 例えば、「安全資産」について、預貯金といったものであるとした上で、低い収益性であるが、株式等のように投資元本や収益が損なわれるリスクが小さい点は、メリットであると説明されている（平田潤『プレステップ 金融学 第2版』（弘文堂、2018年）91頁）。

(68) 証券税制研究会編『金融税制と租税体系』（公益財団法人証券経済研究所、2014年）216頁【國枝繁樹執筆】。投資や資産運用の知識等が十分ではない個人にとって、単純な選択肢ではないという指摘（壁谷順之「老後資産設計と税制優遇措置の有効活用について——自営業者等の金融資産選択を中心に——」朝日大学大学院経営学研究科紀要19号（2019年）39頁）。

(69) 「最もリスクの小さいポートフォリオを選定した結果、以下のような基本ポートフォリオとしました。」とした上で、一定の変動割合を設定しているが、年金積立金管理運用独立行政法人は年金の運用において、資産構成割合を国内債券（25%）、外国債券（25%）、国内株式（25%）、外国株式（25%）を基本としている（「基本ポートフォリオの考え方」（年金積立金管理運用独立行政法人HP（<https://www.gpif.go.jp/gpif/portfolio.html>）））。

(70) 國枝繁樹「第8章 資産形成促進税制のあり方について」147頁（日本証券経済研究所HP（<https://www.jsri.or.jp/publish/general/pdf/g31/08.pdf>））、証券税制研究会・前掲注(68)216頁【國枝繁樹執筆】、壁谷・前掲注(68)38頁。

(71) 証券税制研究会・前掲注(68)217頁【國枝繁樹執筆】。

されている⁽⁷²⁾

2 新 NISA を含む NISA に対する肯定的な見解等

他方、新 NISA を含む NISA に対する肯定的な見解や議論として、金融所得に対する課税と公平との関係に関して、年金が十分に受給できないと思われる若年者層に対する課税は、公平とは言い難いことを前提として、若年者層に配慮した新しい公平の概念が必要ではないかという旨の議論が⁽⁷³⁾されている。例えば、「一定額までの資産形成については非課税にすることと、より多くの余裕のある方々について、金融所得課税を執行可能な形で強化していくことは、公平の観点からみて何ら矛盾するものではないと考えております。」という見解が示されている。⁽⁷⁴⁾

また、株式や債券を保有する個人が増大することより、いわゆる格差の是正が可能となるという考え方を新 NISA の根拠とする見解が示されている⁽⁷⁵⁾。さらに、NISA は、広い意味で公平の実現に寄与するといった意見も示されている⁽⁷⁶⁾。

(72) 祝迫・前掲注 (65) 2 頁。

(73) 諸富特別委員と藤谷東京大学社会科学研究所教授との質疑応答（「税制調査会（第 12 回総会）議事録」（令和 4 年 6 月 9 日）43 頁-45 頁）（内閣府 HP（<https://www.cao.go.jp/zei-cho/content/4zen12kaigiji.pdf>））。

(74) 同上・44 頁。

(75) 「2014 年から始まった NISA による有価証券への少額投資非課税制度等の支援措置の一層の活用を含め、今後貯蓄から投資への転換を進めていくことは、資産所得の格差拡大への歯止めにつながると考えられる。」（内閣府政策統括官（経済財政分析担当）「日本経済 2021-2022 —— 成長と分配の好循環実現に向けて —— 令和 4 年 2 月」150 頁）（内閣府 HP（https://www5.cao.go.jp/keizai3/2021/0207nk/pdf/n21_3.pdf））、当該報告書の内容に言及するものとして、例えば、岳野万里夫＝小西賢治「金融所得の実態に関する分析～『1 億円の壁』を読み解く～」証券レビュー 62 巻 10 号（2022 年）22 頁、36 頁。

(76) 「NISA 制度は中間層を中心とする層の資産形成のために活用されていることがわかる」（資産所得倍増プラン・前掲注（5）3 頁）。労働所得の割合と比較して、資本からの収入の資本所得の割合が増大することは、個人間の不平等に拡大に繋がらないとして、このような社会に移行するために、中間層を対象に金融資産と住宅資産のアクセスに税制上の優遇措置を設けることが必要であると見解が示されている（ブランコ・ミラノヴィッチ（西川美樹訳）『資本主義だけ残った 世界を制するシステムの未来』（みすず書房、2021 年）256 頁-258 頁）。

このような最近の議論等に関して、令和5年度税制改正において、新NISAに係る改正と同時に、「極めて高い水準の所得に対する負担の適正化のための措置」(措法41条の19)⁽⁷⁷⁾が創設されたことを考慮すると、非課税保有期間の無期限化といったNISAを恒久化する上で、課税上の公平については、一定の配慮がされているのではないかと考えられる⁽⁷⁸⁾。

さらに、投資対象に関する見解への反論等として、これまでのいわゆるゼロ金利政策において、つまり、預金や定額貯金からの利子所得が期待し難い状況において、安定的な資産形成を図る上で、利子所得よりも配当所得の重要性が増大したという指摘がされている。このような指摘を踏まえると、資産形成を図る上で、上場株式等からの収益である配当所得等を非課税措置の対象とすることは合理的であると捉えることができると思われる。

加えて、新NISAを含めNISAの適用対象から公社債が除外されているといった投資対象を限定することに関して、例えば、債券への投資を避けた上で、いわゆるホームバイアスを避けた形での世界の株式市場への分散投資が推奨されることを考慮すると、国債等の債券を除外し、新NISAの

(77) 税負担の公平性を確保しつつ、一般の投資家が投資しやすい環境を損なわないことを配慮する枠組みである旨の説明がされている(令和5年度税制改正の解説・前掲注(7)234頁)。

(78) 「先述したとおり、累進税率が適用される総合課税と比例税率で課税される分離課税のバランスを見ると、分離課税の対象となる資産性所得の所得税収におけるウェイトが高まってきています。また、総合課税の対象となる給与所得や事業所得と、譲渡所得・配当所得といった資産性所得との間の境目が曖昧になってきているといった状況もあります。当調査会では、いわゆる『一億円の壁』についての指摘を踏まえ、分離課税の影響も加味した所得税負担率の分布状況の把握に向けた取組みを進めてきましたが、令和5年度税制改正においては、NISA制度の抜本的拡充や保有する株式を売却してスタートアップへ再投資する場合の優遇税制とあわせ、『一億円の壁』と指摘される状況に対し、『極めて高い水準の所得に対する負担の適正化措置』が導入され、税負担の公平性の確保が一定程度図られました。」(令和5年中期答申・前掲注(9)118頁)。

また、NISA拡充の恩恵を享受できない貧困層が存在し、貧困高齢者の数は増大すると考えられるが、貧困高齢者の問題については、全く別途の対応が必要であるという見解(渡辺・前掲注(32)130頁)。

(79) 岳野=小西・前掲注(75)10頁。

(80) チャールズ・前掲注(57)71頁-72頁、130頁。

対象を上場株式等に限定することは合理的であるという見解が考えられる。

また、いわゆる「成長株投資」を通じて、個人が投資できる上場投資信託や非上場の投資信託については、当該信託の収益である配当所得や譲渡所得は非課税とされているが、当該信託の収益の源泉は、信託財産に属する債券からの利子や債券の譲渡益によって構成される場合もある⁽⁸¹⁾。

したがって、新 NISA において、非課税措置の対象となる投資信託を通じて、上場株式以外の国債等の債券、貴金属等の商品、あるいは、国内外の不動産へ投資することが実質的に可能であると言えることから、上場株式以外の多種多様な資産への投資からの収益が、事実上、新 NISA の適用対象、言い換えれば、非課税措置の対象とされているのではないかと考えられる。

さらに、新 NISA においては、非課税措置の恒久化等により、個々の年齢等の状況に応じた運用目的（例えば、配当等の定期収入を重視等）を設定することができ、当該目的に沿った投資手法を選択することができる⁽⁸²⁾ことから、例えば、高齢者に対して、リスク資産での運用を強制するものではない⁽⁸³⁾といった指摘が考えられる。

ただ、確かに、新 NISA を活用し、個人が上場株式や上場投資信託へ投資を行うことは、法的義務ではない⁽⁸⁴⁾ことから、リスク資産での運用を過度に推奨することに対する批判や疑問は、傾聴に値する内容を含むと思われる。例えば、新 NISA の適用対象となる上場株式等は非課税措置の対象であるが、当該上場株式等への投資は元本保証されるものではなく、また、

(81) 拙稿「投資信託をめぐる課税問題 —— 日米の投資信託の課税構造及び沿革の比較を通じて —— (二・完)」大阪学院大学法学研究 36 巻 2 号 (2010 年) 159 頁。

(82) 「老後資金・インカム・値上がり益…広がる選択肢、2つの枠を目的別に使い分け」日経ヴェリタス 801 号 (2023 年) 3 頁。

(83) 例えば、米個人投資家において、長く親しまれてきた法則（株の保有は金融資産の「100 マイナス年齢 (%)」）が消えつつあるということが紹介されている（梶原誠「安全資産化する米国株 (DeepInsight)」日本経済新聞 2023 年 7 月 25 日朝刊 7 頁)。

(84) NISA 口座開設は任意であり、開設しないことに罰則は存在しないとした上で、NISA は自由と責任を重視した制度であるという見解（折原正訓「第 12 章 岸田政権と株式市場」証券税制研究会編『日本の家計の資産形成 ■私的年金の役割と税制のあり方』（中央経済社、2023 年）268 頁）。

収益の確保が常に保証されるものではないことから、このような損失が生じる可能性に係る広報も必要ではないかと思われる⁽⁸⁵⁾。

VI おわりに（今後の課題）

公的年金のみに頼ることが困難な状況が予想される中、今後の税制改正に係る議論や要望において、例えば、仮に、インフレーションがこれまで以上に進展する状況⁽⁸⁶⁾においては、個人や家計における資産形成をより後押しすることが必要であることが強く主張された上で、年間投資上限額や非課税保有限度額の拡大が要望され、議論されるのではないかと考えられる⁽⁸⁸⁾。

ただ、証拠に基づく政策という近年の流れを考慮すると、新 NISA の利用の実態⁽⁹⁰⁾を踏まえ、特に、投資の拡大を通じて、個人がどの程度の資産所得を享受するのか、投資の拡大がいわゆる格差拡大の原因となるのか、あるいは、格差の縮小に寄与するのかという点を踏まえ、年間投資上限額や

(85) 例えば、元本割れの可能性があるとして、非課税であるからといって安易に投資に乗り出すのは禁物という指摘（「HowToNISA」運用目的・リスクを吟味」日本経済新聞 2023 年 7 月 22 日朝刊 23 頁）がされている。なお、金融教育の充実等は言及されているが、本文のような内容を広報することの必要性については、言及されていない（例えば、「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画 2023 改訂版案」（閣議決定（令和 5 年 6 月 16 日））56 頁-57 頁等（内閣官房 HP（https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/atarashii_sihon_syugi/kaigi/dai19/shiryoul.pdf）））。

(86) 例えば、英国 ISA 制度において、物価指数の上昇に応じて、年間拠出限度額が引き上げられているということが紹介されている（日本証券業協会・前掲注（47）91 頁）。

(87) 「投資家のすそ野を一層拡大し、家計の資産形成を更に支援する観点」（「平成 27 年度税制改正の解説」187 頁（国立国会図書館 HP（https://warp.da.ndl.go.jp/info:ndljp/pid/10404234/www.mof.go.jp/tax_policy/tax_reform/outline/fy2015/explanation/pdf/p0145_0222.pdf）））から年間投資限度額が 100 万円から 120 万円に引き上げられた。

(88) 投資上限枠である 1800 万円の決め方が不透明なものになっているという指摘（小黒一正「第 4 章 縮小する公的年金と資産形成の重要性」証券税制研究会編『日本の家計の資産形成 ■私的年金の役割と税制のあり方』（中央経済社、2023 年）71 頁）。

(89) 証拠に基づく政策形成（Evidence-Based Policymaking: EBPM）と租税特別措置との関係について、租税特別措置の評価方法に係る検討がされている（佐藤良「第 7 章 租税特別措置と EBPM —— 研究開発税制を中心に ——」調査資料 2019-3（2020 年）119 頁）。

(90) 2023 年 3 月末時点の NISA（一般・つみたて）・ジュニア NISA 口座数は 1873 万 5320 口座とされている（「NISA・ジュニア NISA 口座の利用状況に関する調査結果の公表について」（金融庁 HP（<https://www.fsa.go.jp/policy/nisa/20230629-2.html>）））。

非課税保有限度額を拡充するか否か、仮に、年間投資上限額や非課税保有限度額を拡充する場合の条件（例えば、対象者や手続等）をどう設定する⁽⁹¹⁾のかを検討する必要があるのではないかと解される。

第2に、新NISAの適用対象となる金融商品の内容が現行制度上妥当であるのか、例えば、国債等の個別債券を含むべきという議論や要望が生じるのではないと思われる。仮に、国債等のいわゆる安全資産を新NISAの適用対象となる金融商品に含めるか否かを検討する場合、「家計の資産形成」の意味を改めて整理する必要があると考えられる。「家計の資産形成」の意味を再度考えることは、新NISAと他の制度（例えば、個人型確定拠出年金制度（individual-type Defined Contribution pension plan（以下「iDeCo」という））や国民年金基金）との関係、さらに、当該関係を基礎として、他の制度の改訂等に係る議論に繋がるのではないと思われる。例えば、高齢者の所得確保のために、iDeCoに係る新たな措置の要望をどう考えるかという議論に繋がるのではないかと解される。^{(93) (94)}

(91) 理屈上の妥当性や制度の目的に合致するかの検討が必要であるが、例えば、特定口座との損益通算、あるいは、新NISAの適用対象を公社債へ拡大するべき等が今後（令和7年度税制改正以後）の税制改正に係る要望として示される可能性は否定できないと思われる（日本証券業協会・株式会社日本取引所グループ「2021年度 国民のNISAの利用状況等に関するアンケート調査報告書 2022年6月」31頁（日本証券業協会HP（https://www.jsda.or.jp/shiryoshitsu/houkokusyo/files/nisa_survey_2021.pdf）参照））。

なお、長期的には、一般の家計における株式や投資信託の大部分がNISA口座で運用されるかもしれないことから、金融資産からの超過収益にほとんど課税しない仕組みに移行していくかもしれないという指摘（渡辺・前掲注（32）130頁）。

(92) 米国債等の個別債券の利回りが上昇する局面において、株式投資は行わないが、債券投資を行いたいというニーズがあると思われることから、NISAの適用対象を広げるべきという旨の見解（福田猛「家計の資産、非課税で運用可能に」日経ヴェリタス 801号（2023年）4頁）。

(93) 令和5年度税制改正要望（厚生労働省）（「個人型確定拠出年金制度（iDeCo）の改革等に伴う税制上の所要の措置（PDF: 135KB）」）（財務省HP（https://www.mof.go.jp/tax_policy/tax_reform/outline/fy2023/request/mhlw/05y_mhlw_k_11.pdf））、「NISA 拡充 イデオロギカル化を（十字路）」日本経済新聞 2023年7月20日夕刊5頁。

なお、令和6年度税制改正要望において、厚生労働省からiDeCoに係る要望は提出されていない（「令和6年度税制改正要望（厚生労働省）」（財務省HP（https://www.mof.go.jp/tax_policy/tax_reform/outline/fy2024/request/mhlw/index.html）））。

(94) 例えば、「その他の課題として、個々人において多様化が進んでいるとはいえ、高齢期

第3に、前述で整理した新NISAの概要や特色等を踏まえると、投資を行う余力が十分ではない個人や安全資産での運用が望ましいとされる高齢者等の個人に対して、新NISAの活用や新NISAのメリットを広報することが、どこまで必要であるのかという点を考慮する必要があるのではない⁽⁹⁵⁾かと思われる。

なお、今後、新NISAに係る議論を進める場合、新NISAや新NISAに関連するiDeCo等の他の制度が複雑化することによって、結果として、新NISAを含む各制度に設けられている非課税措置を十分に活用できない個人が生じることを避けるようにしつつ、新NISAの方向性等を検討する必要があると考えられる。

ㄨ の者を中心に持ち家比率は高く、住宅資産を有効に活用できる環境整備も重要と考えられる。例えば、リフォーム市場の活性化や、良質な既存住宅の資産価値の適正評価を促すなど既存住宅の流通を活性化させるための施策を、より一層推進することが望まれる。」(高齢社会における資産形成・管理・前掲注(26)31頁)という指摘がされていることから、「資産」や「資産形成」の意味として、住宅を念頭に置いた場合、住宅の取得や流通を促す税制も家計や個人の資産形成に寄与すると言えるといった議論が展開されるかもしれない。

(95) 20代前半や30代前半の若い人の間で、NISA等の資産運用を早く始めなければ、周囲から取り残されるという不安が醸成されているのではないかという懸念(畠中雅子「私見 卓見 資産運用は基礎と応用を分けて」日本経済新聞2023年3月14日朝刊30頁)。