



JSDA

日本証券業協会

Japan Securities Dealers Association

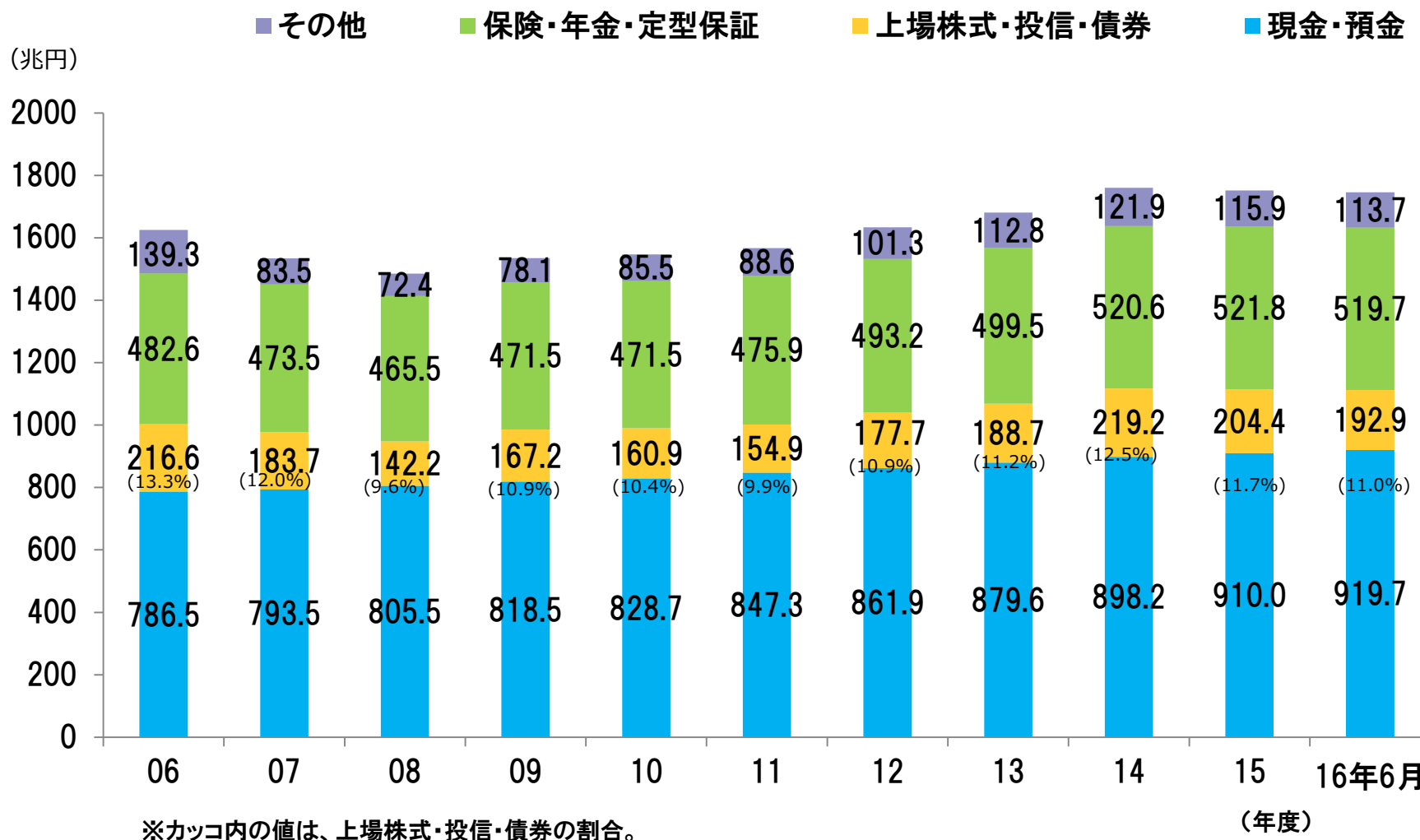
資料 1

個人(家計)の資産形成の状況

平成29年2月8日
日本証券業協会

1. 個人の金融資産の状況

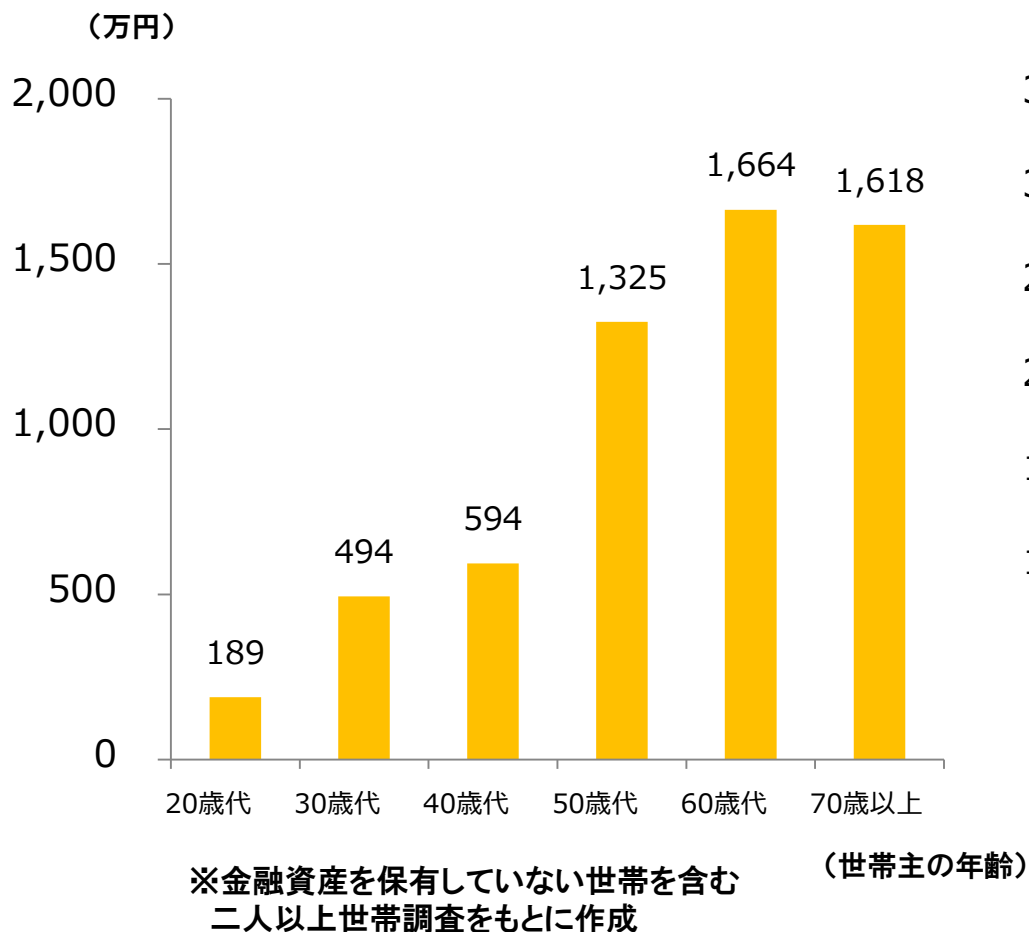
1. 個人金融資産の保有額



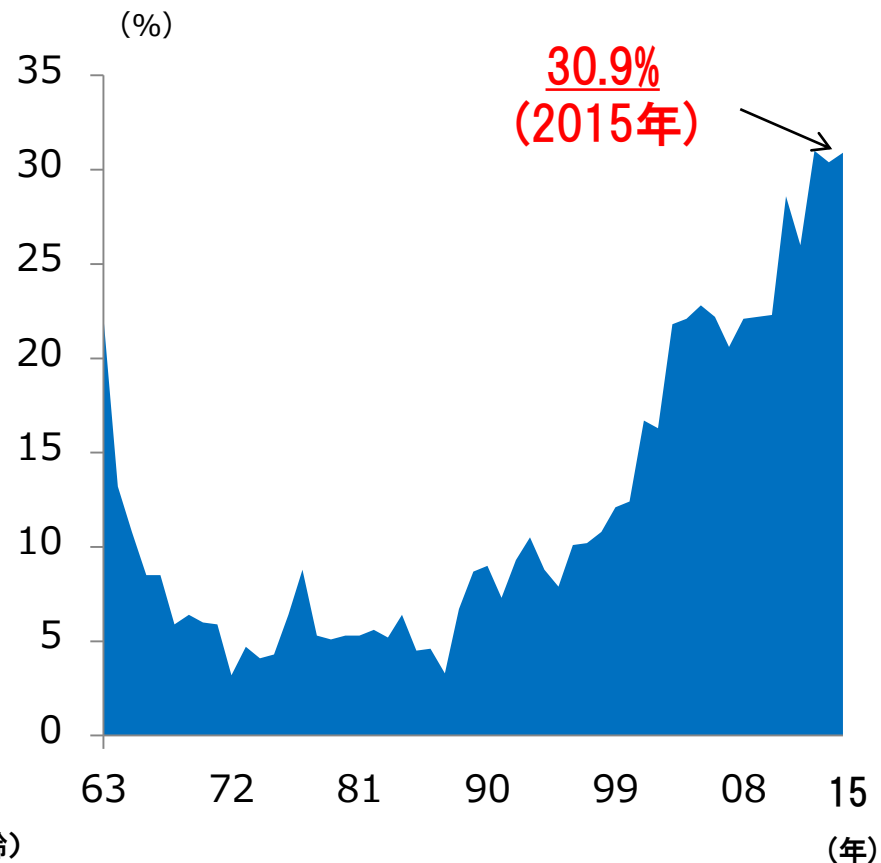
(出所) 日本銀行

2. 年代別の金融資産保有状況

(1) 年代別の平均金融資産保有額 (2015年)

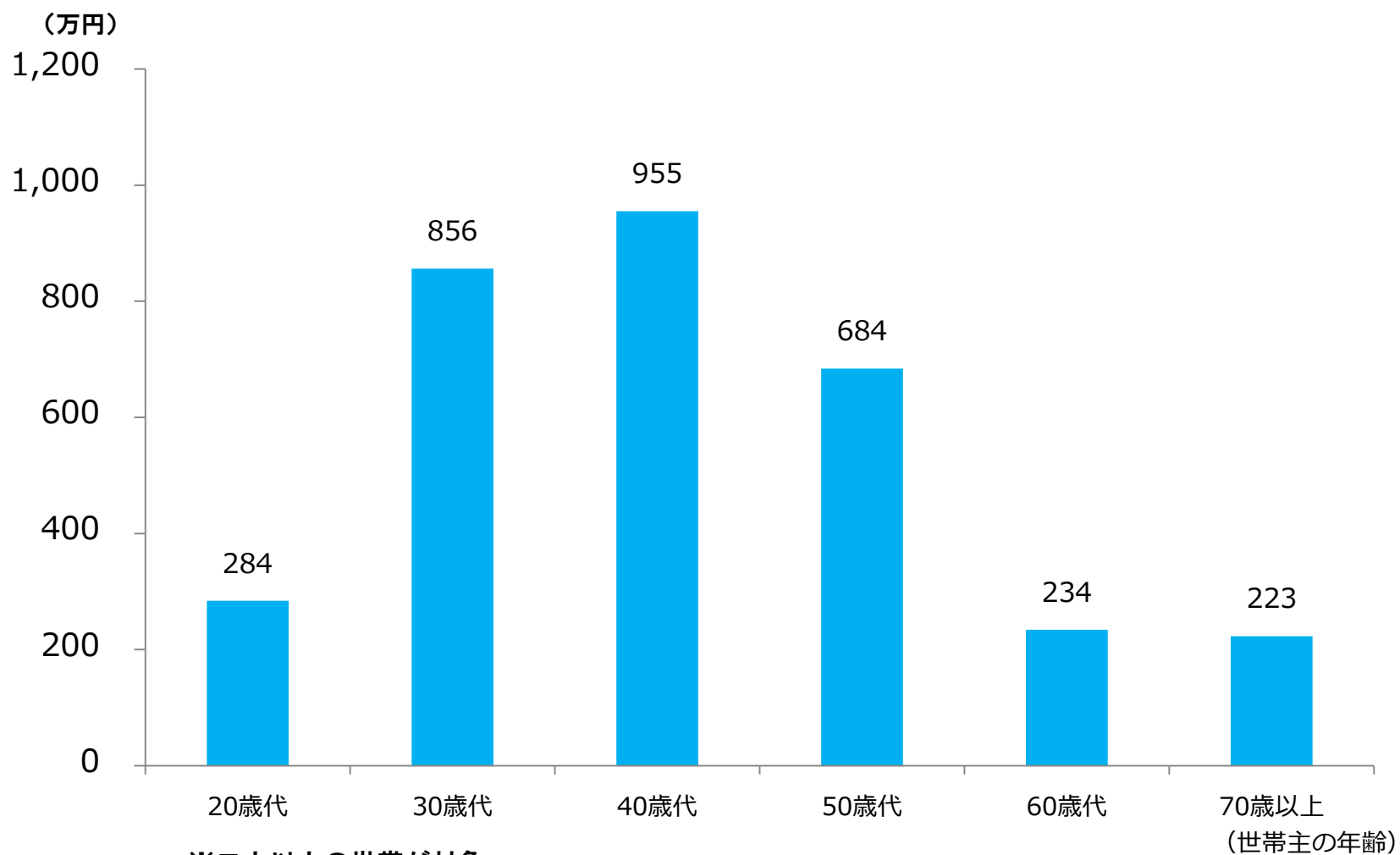


(2) 金融資産ゼロ世帯の割合



(出所)金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査」

3. 年代別の平均負債現在高

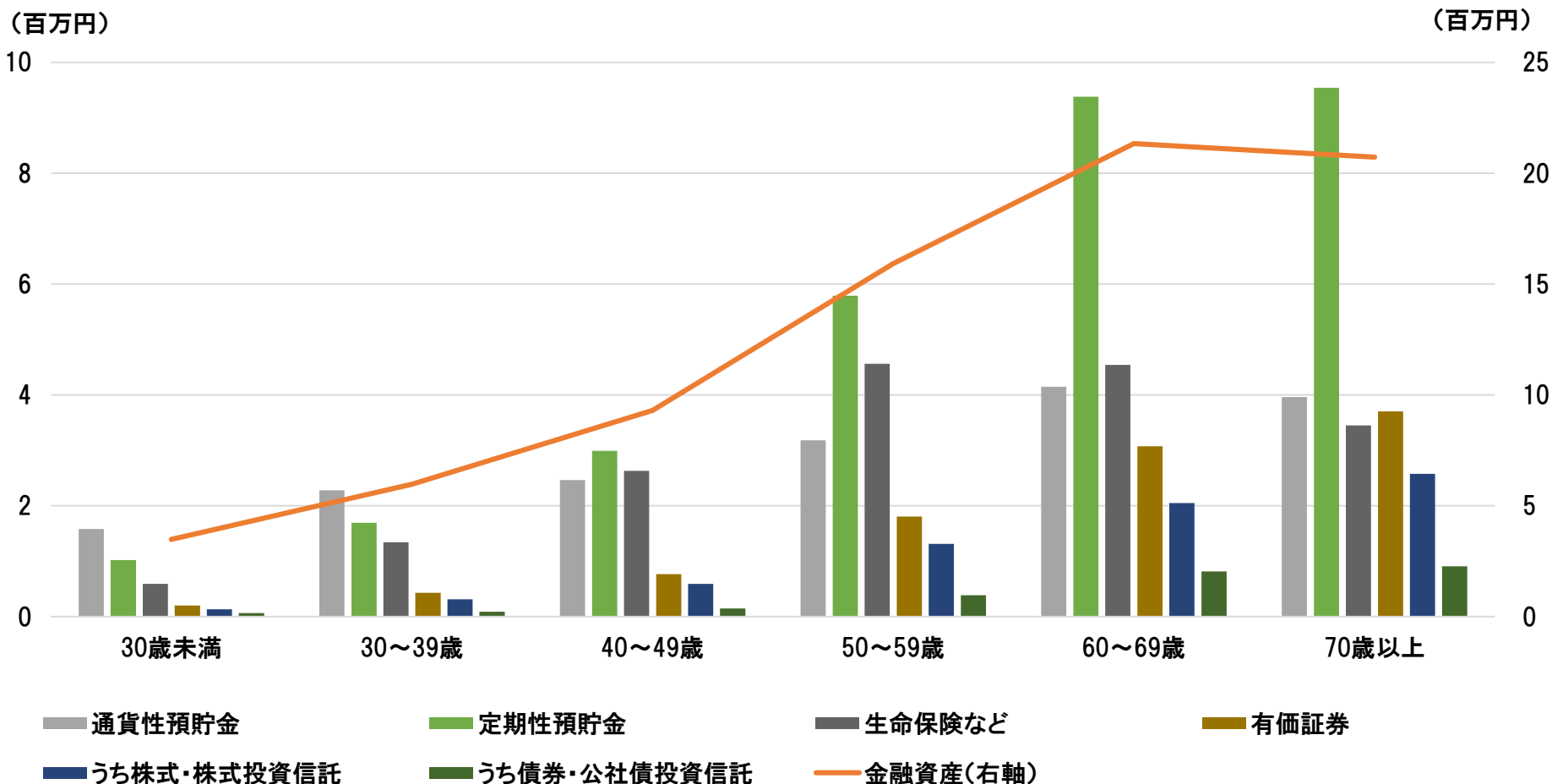


(注)2015年

(出所)金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査」

4. 家計の金融資産[世帯主の年代別](1世帯当たり)

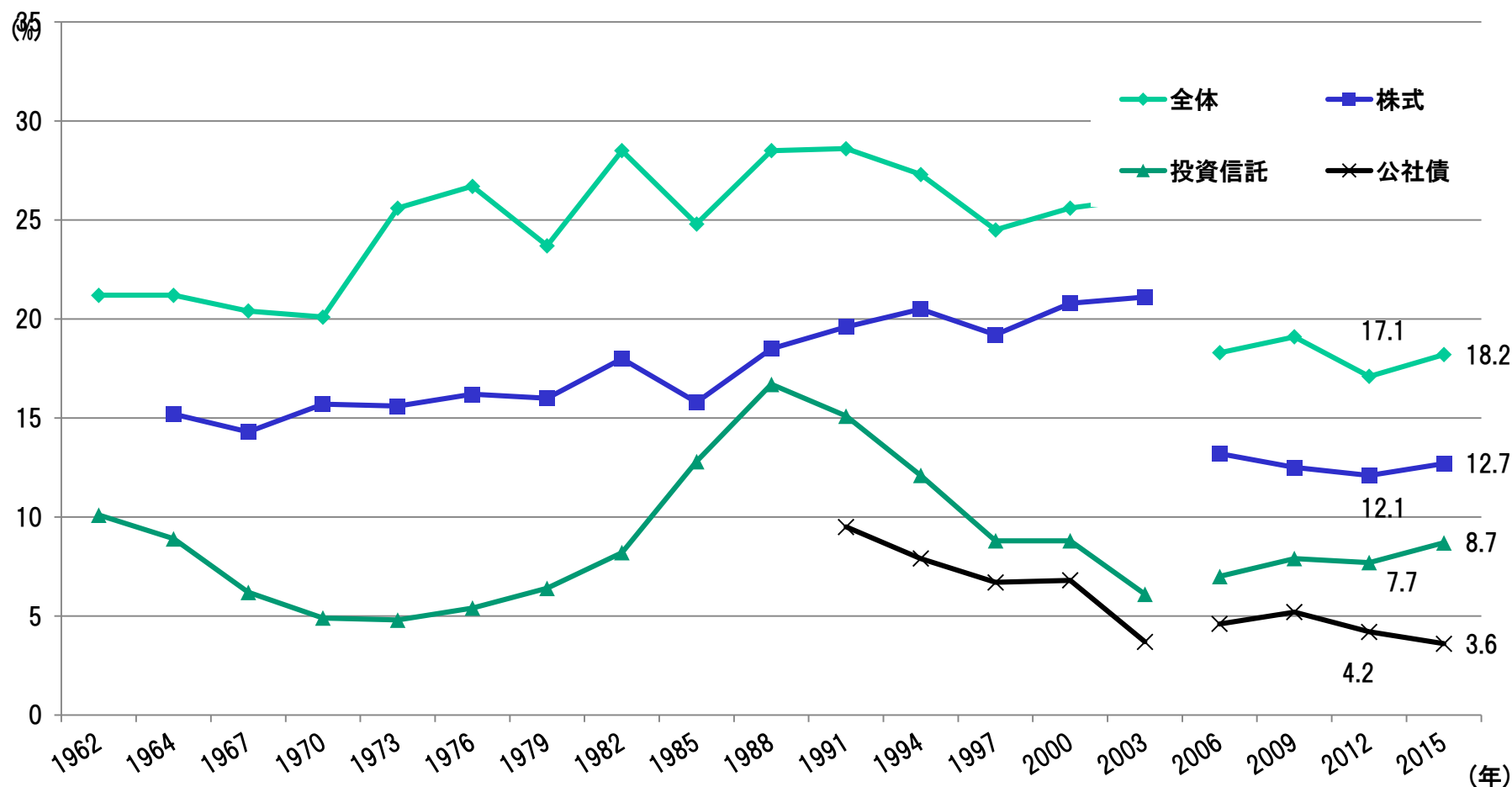
・預貯金、保険、有価証券いずれにおいても、高齢者層が多く金融資産を保有している。



(出所)総務省「2014年全国消費実態調査」(二人以上の世帯)

5. 有価証券保有率の推移

・公社債の保有率は低下が続いているものの、株式及び投資信託の保有率は上昇に転じている。

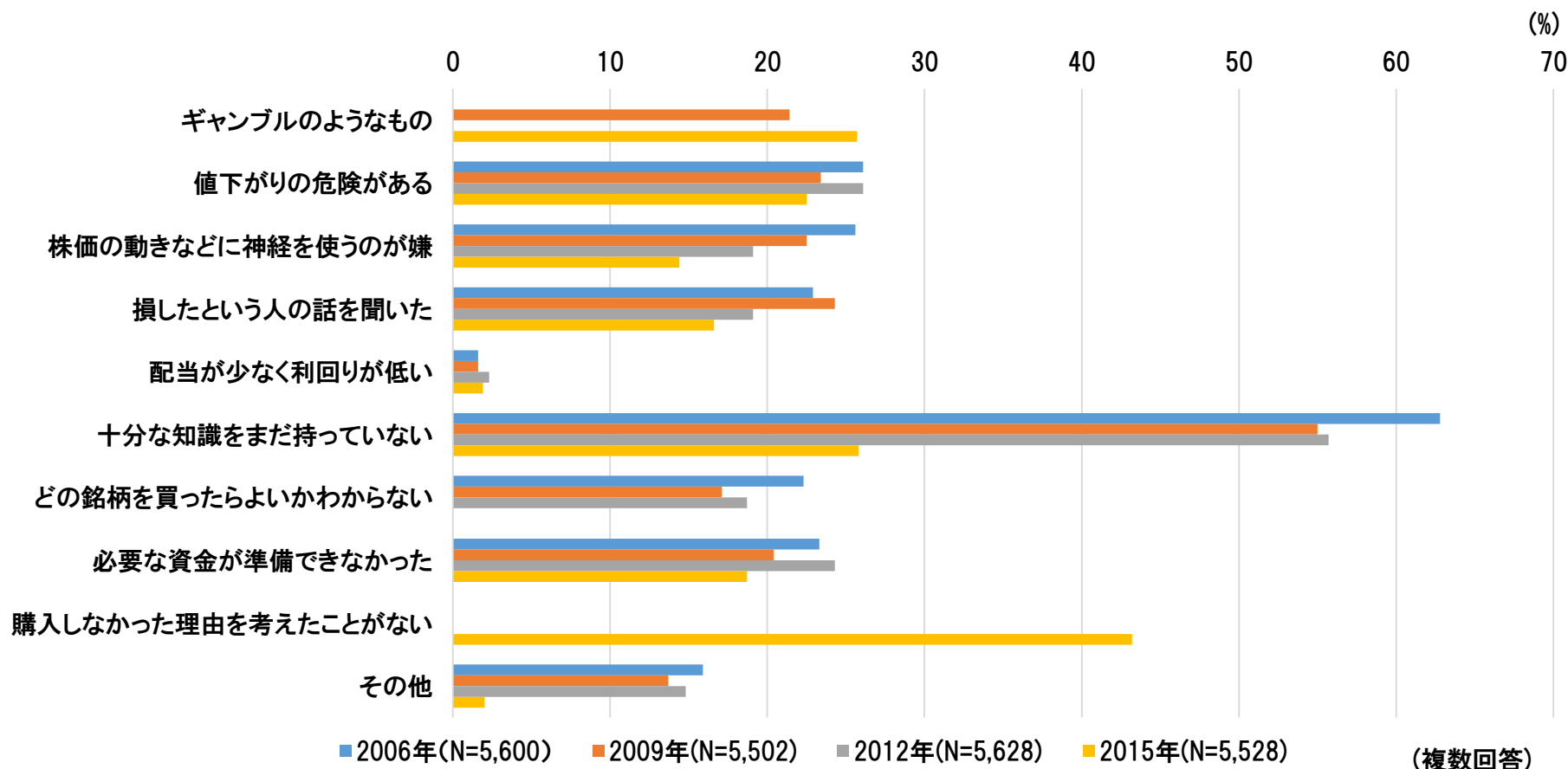


(注)2003年以前は世帯、2006年以降は個人の保有率。

(出所)日証協「証券投資に関する全国調査」

6. 株式を購入しない理由(株式保有未経験者)

・株式投資に対して何かしらのマイナス・イメージを持つ方がそれぞれ2割程度存在する。

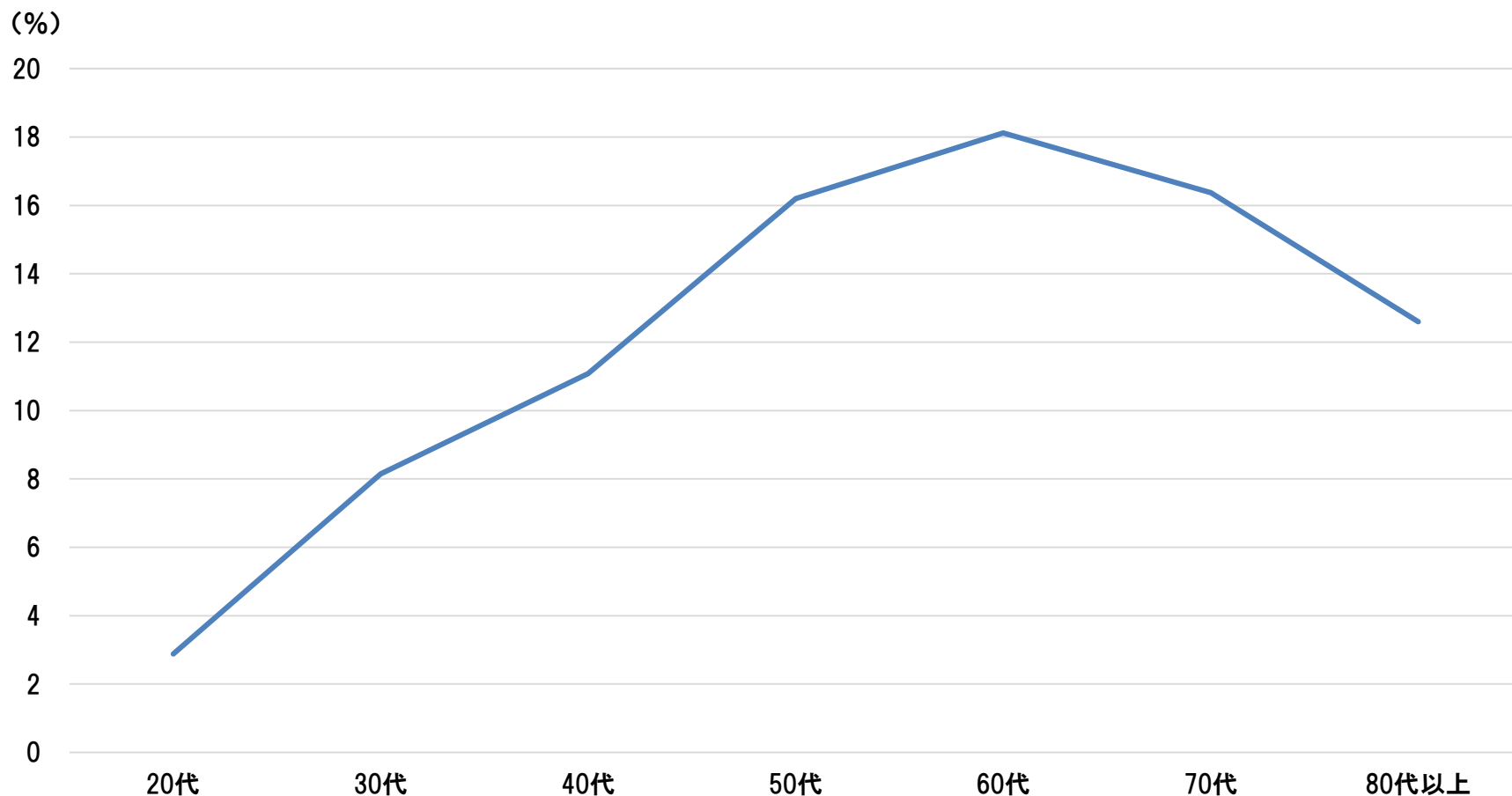


(注) 調査年次により、選択肢の項目が異なっている。

(出所) 日証協「証券投資に関する全国調査」

7. 株式保有比率[年代別]

- ・年代が上がるにつれ、保有比率も上昇するが、60代をピークに低下に転じる。

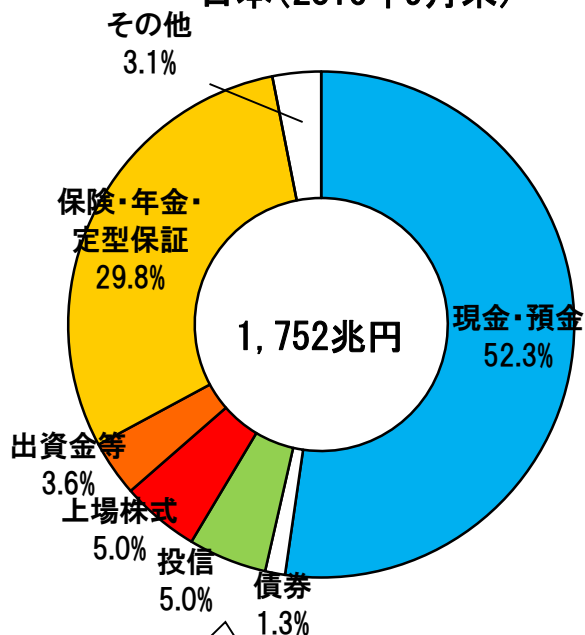


(出所)日証協「2015年証券投資に関する全国調査」

(N=889)

8. 個人金融資産の国際比較

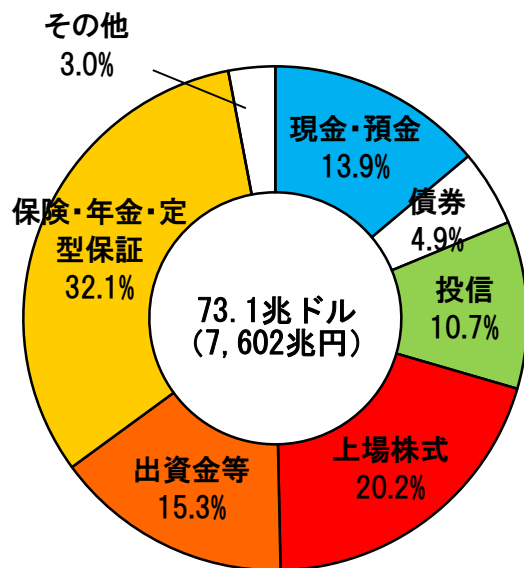
日本(2016年9月末)



<株式・投信・債券の割合>

日本:11.3%

米国(2016年9月末)

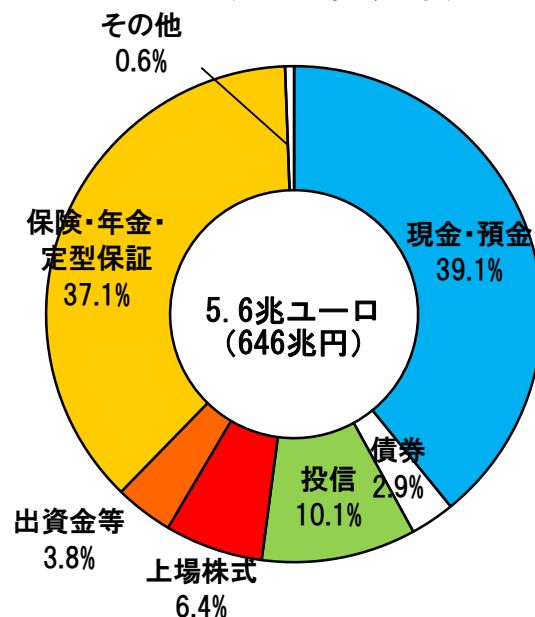


※1ドル=104円で換算

<株式・投信・債券の割合>

米国:35.8%

ドイツ(2016年9月末)



※1ユーロ=115.44円で換算

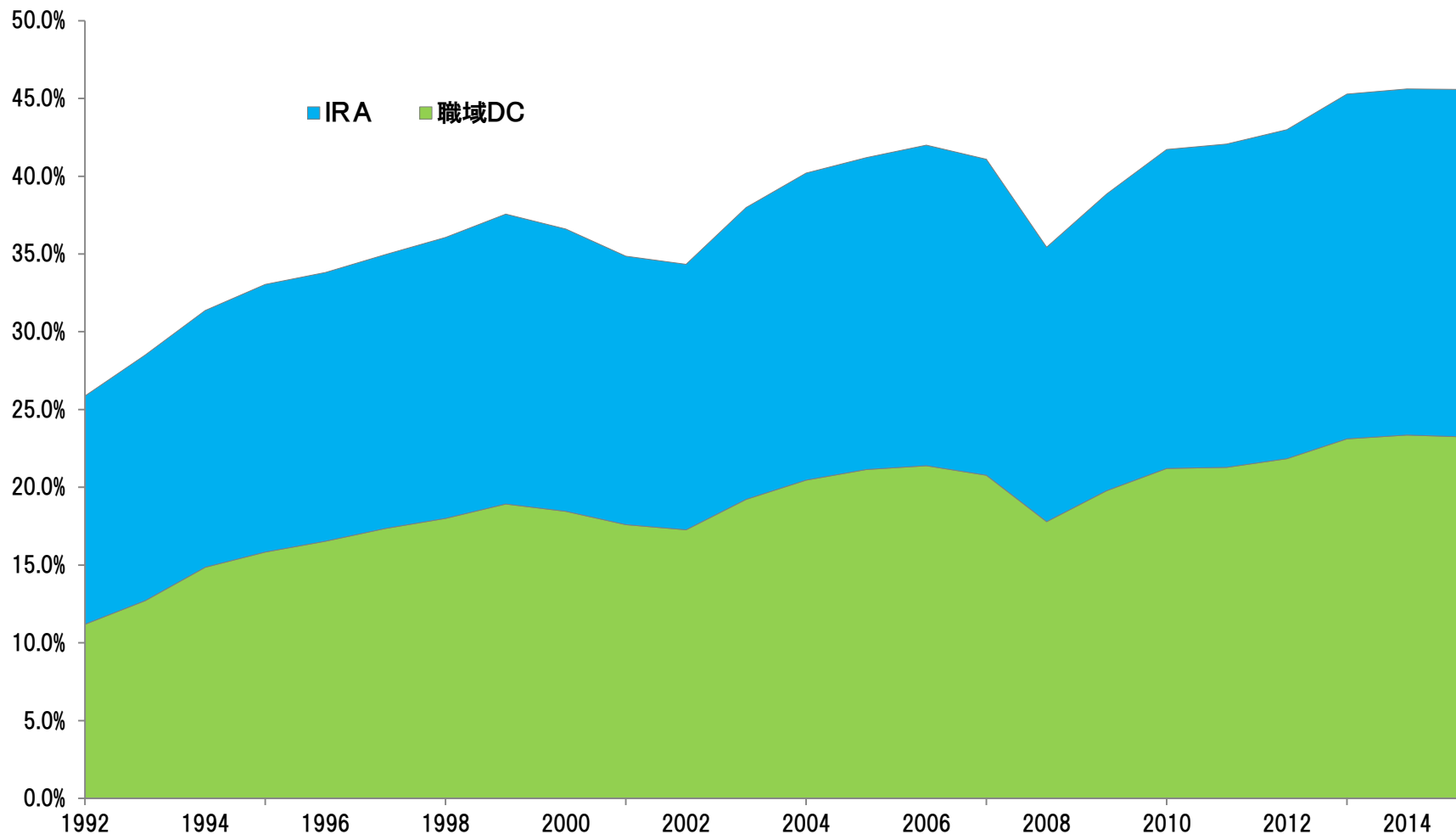
<株式・投信・債券の割合>

ドイツ:19.4%

(注)「出資金等」は日本は非上場株式とその他の持分の合計、米国はEquity in noncorporate business、ドイツはUnlisted sharesとOther equityの合計。

(出所) 日本:日本銀行、米国:FRB、ドイツ:Deutsche Bundesbank

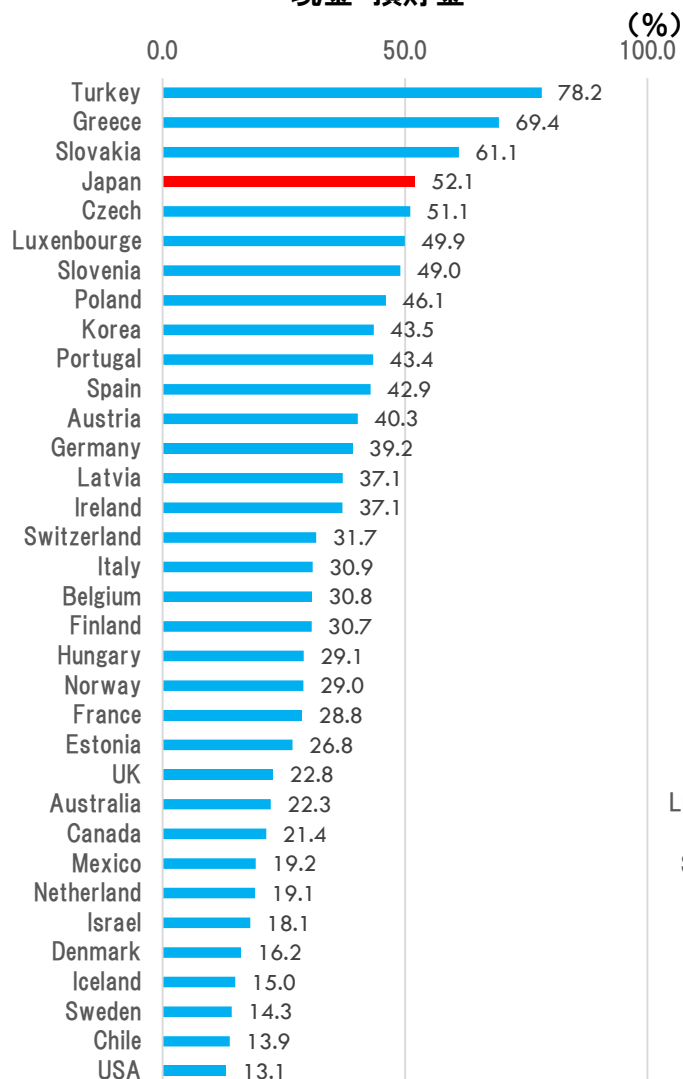
9. 米国投信市場における職域DC・IRAの占める割合



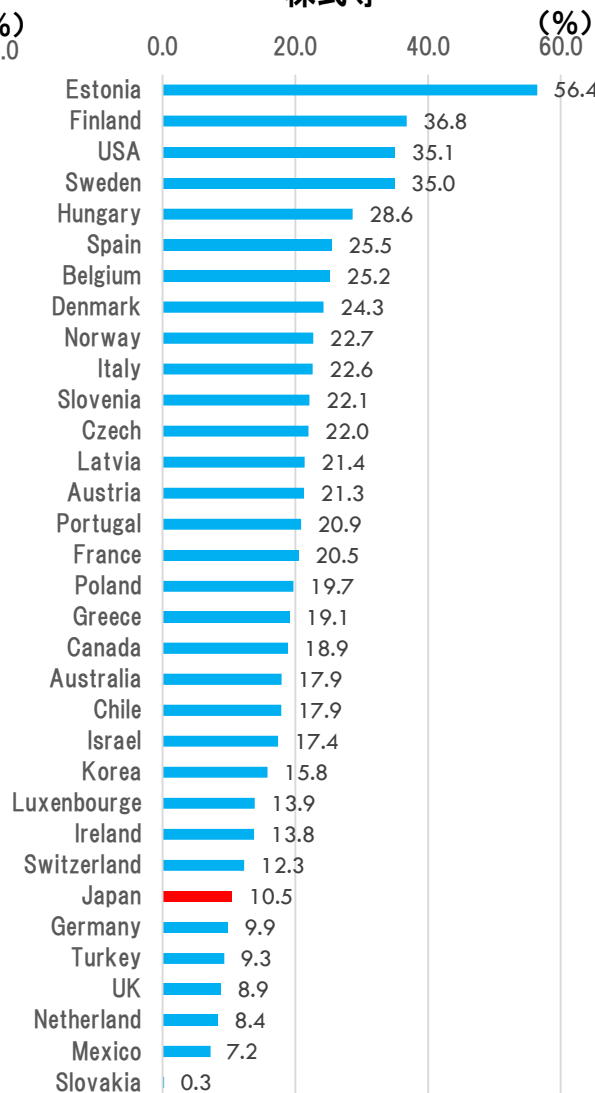
(出所)米国投資信託協会(ICI)

10. 各国の金融資産における株式等保有割合

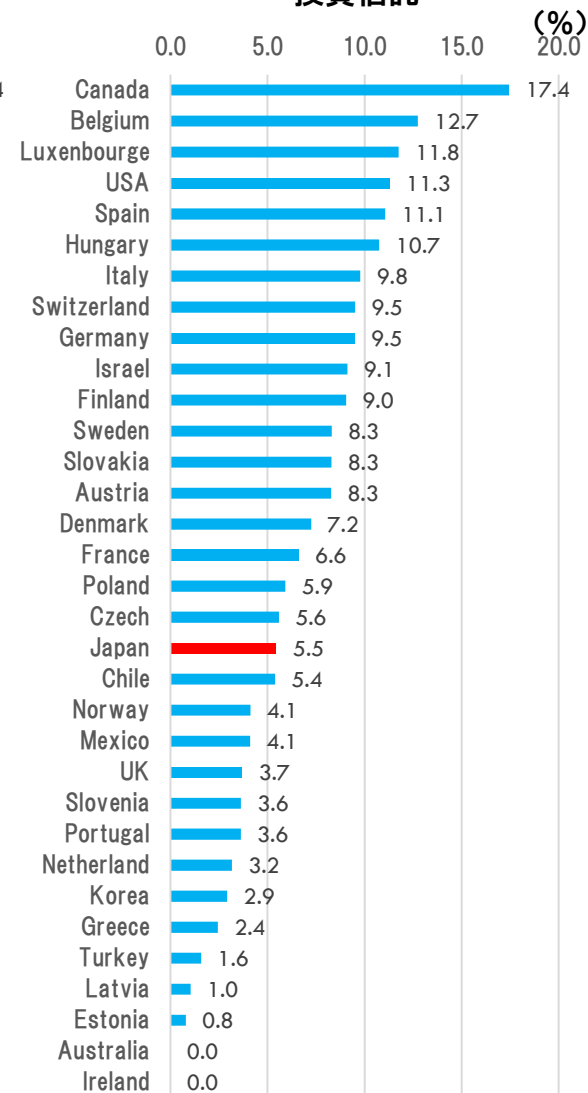
現金・預貯金



株式等



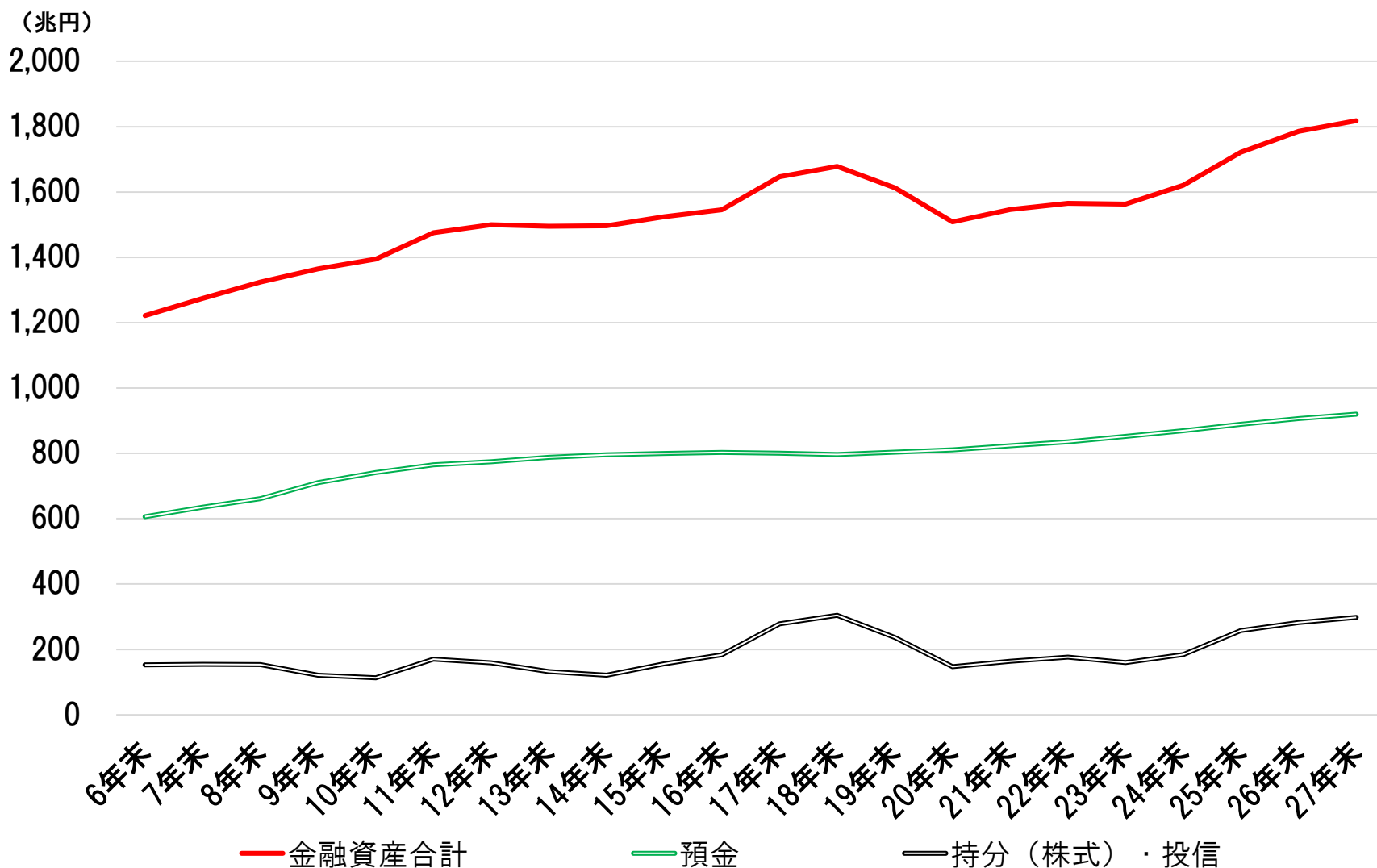
投資信託



(注)2014年末時点。
(出所)OECD

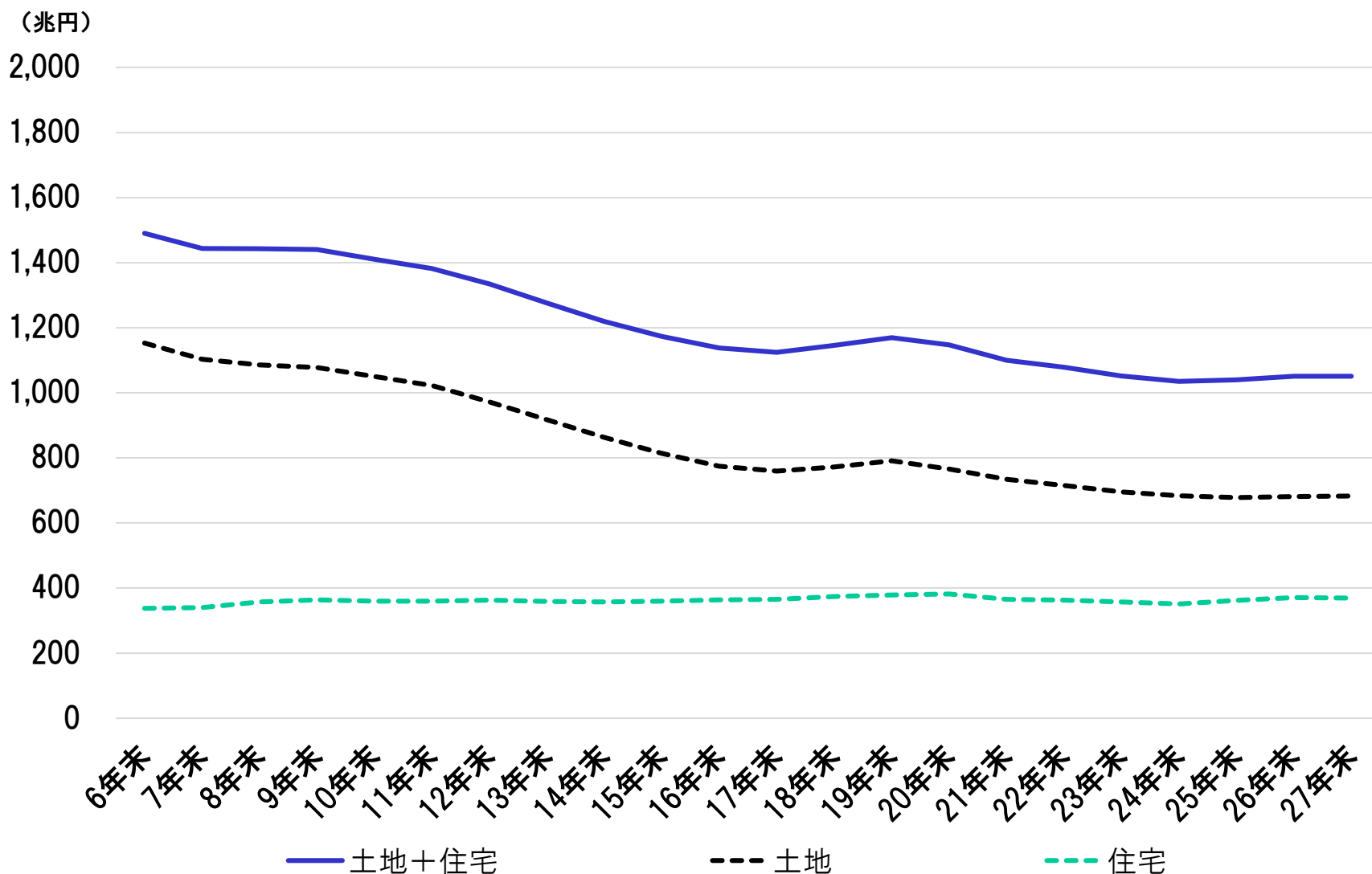
2. 実物資産を含めた家計の 資産・負債の状況

1. 家計保有資産の推移 ① (金融資産、預金、持分(株式)・投信)



(出所) : 内閣府「平成27年度国民経済計算年次推計」(平成23年基準改定値)(ストック編)

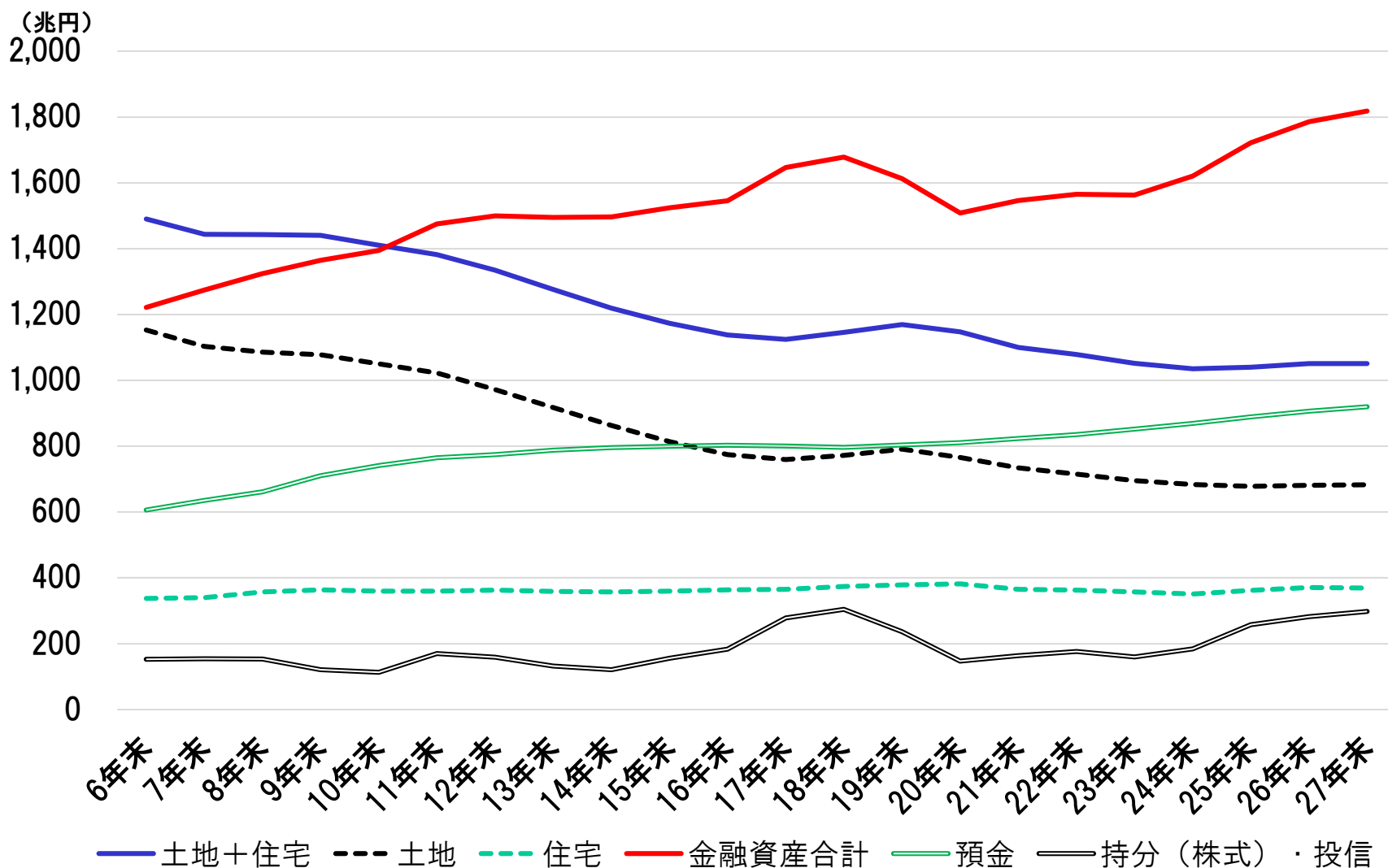
1. 家計保有資産の推移 ② (土地+住宅、土地、住宅)



(出所):内閣府「平成27年度国民経済計算年次推計」(平成23年基準改定値)(ストック編)

1. 家計保有資産の推移 ③

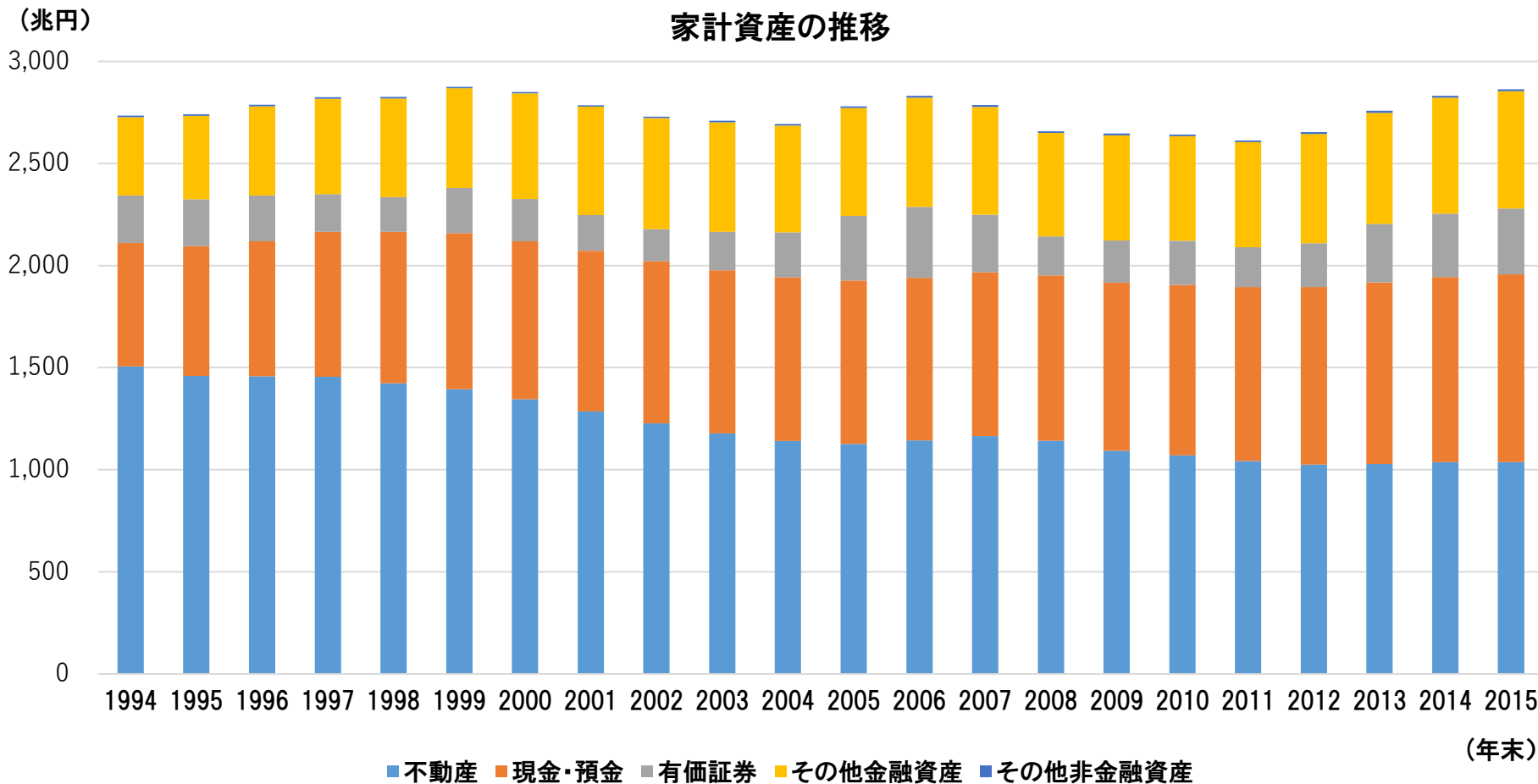
(不動産、土地、住宅、金融資産、預金、持分(株式)・投信)



(出所):内閣府「平成27年度国民経済計算年次推計」(平成23年基準改定値)(ストック編)

2. 家計資産の推移 ①

- ・不動産が減少傾向である一方、現金・預金が増加傾向である。



(出所)内閣府「国民経済計算」

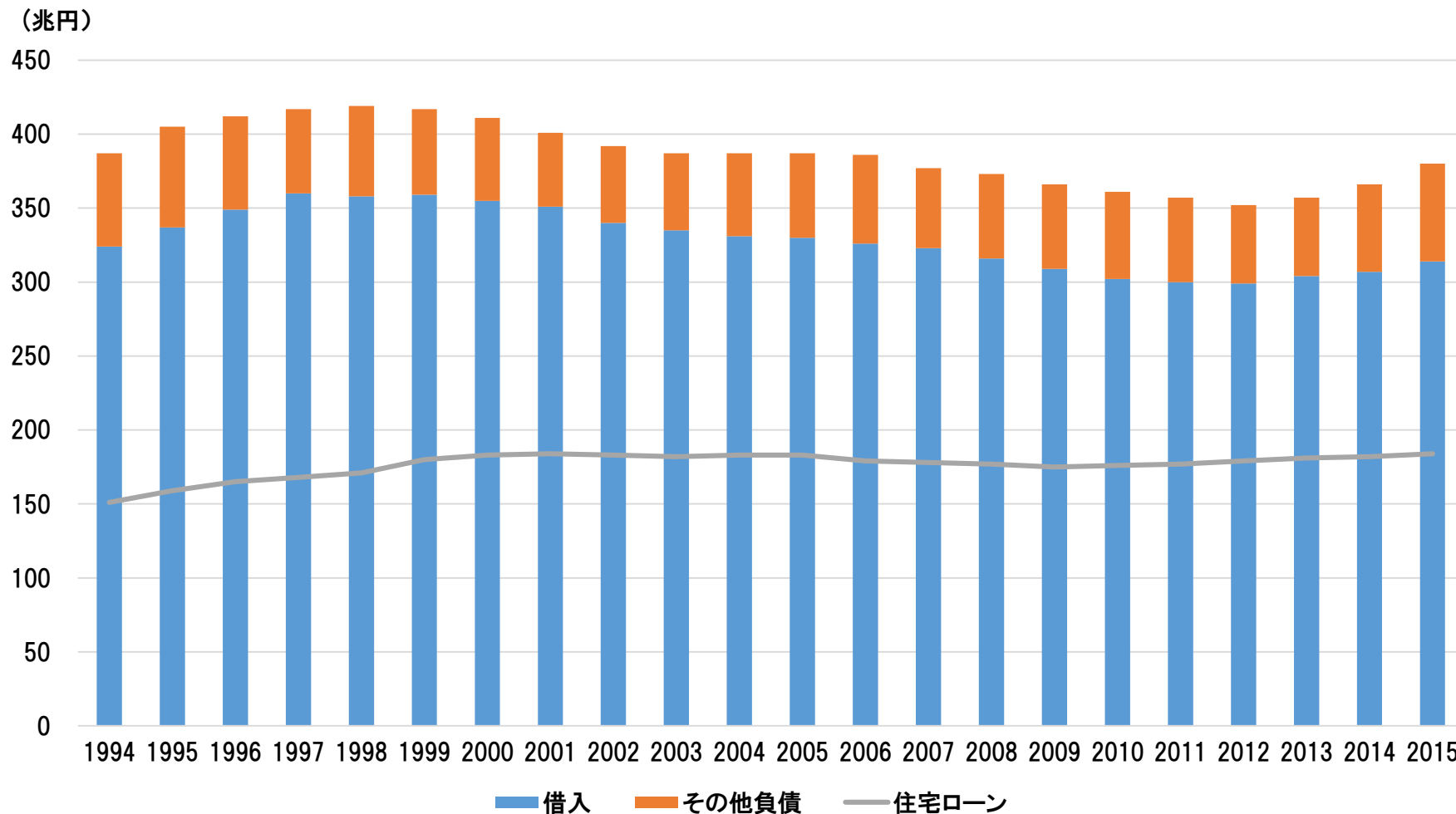
2. 家計資産の推移 ②

(単位:兆円)

年末	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
不動産	1,506	1,460	1,458	1,455	1,424	1,395	1,345	1,285	1,227	1,178	1,141	1,126	1,144	1,165	1,142	1,093	1,070	1,043	1,025	1,028	1,038	1,037
現金・預金	605	635	661	710	741	764	774	787	795	799	802	800	796	803	810	823	835	851	869	889	906	920
有価証券	232	230	224	185	170	221	207	176	156	188	219	318	347	281	191	207	216	195	216	287	310	323
その他 金融資産	383	408	437	467	483	488	517	530	544	536	523	527	535	528	506	515	512	515	534	544	568	574
その他非金 融資産	8	8	8	8	8	7	7	7	7	8	9	9	9	9	9	9	9	9	10	10	9	9
家計資産	2,736	2,742	2,791	2,828	2,827	2,878	2,852	2,788	2,732	2,712	2,696	2,782	2,833	2,788	2,660	2,649	2,644	2,615	2,656	2,760	2,833	2,864

(出所)内閣府「国民経済計算」

3. 家計負債の推移 ①



(注)「借入」及び「その他負債」は年末、「住宅ローン」は年度末の数値。
(出所)内閣府「国民経済計算」、住宅金融支援機構「住宅ローン貸出残高」

3. 家計負債の推移 ②

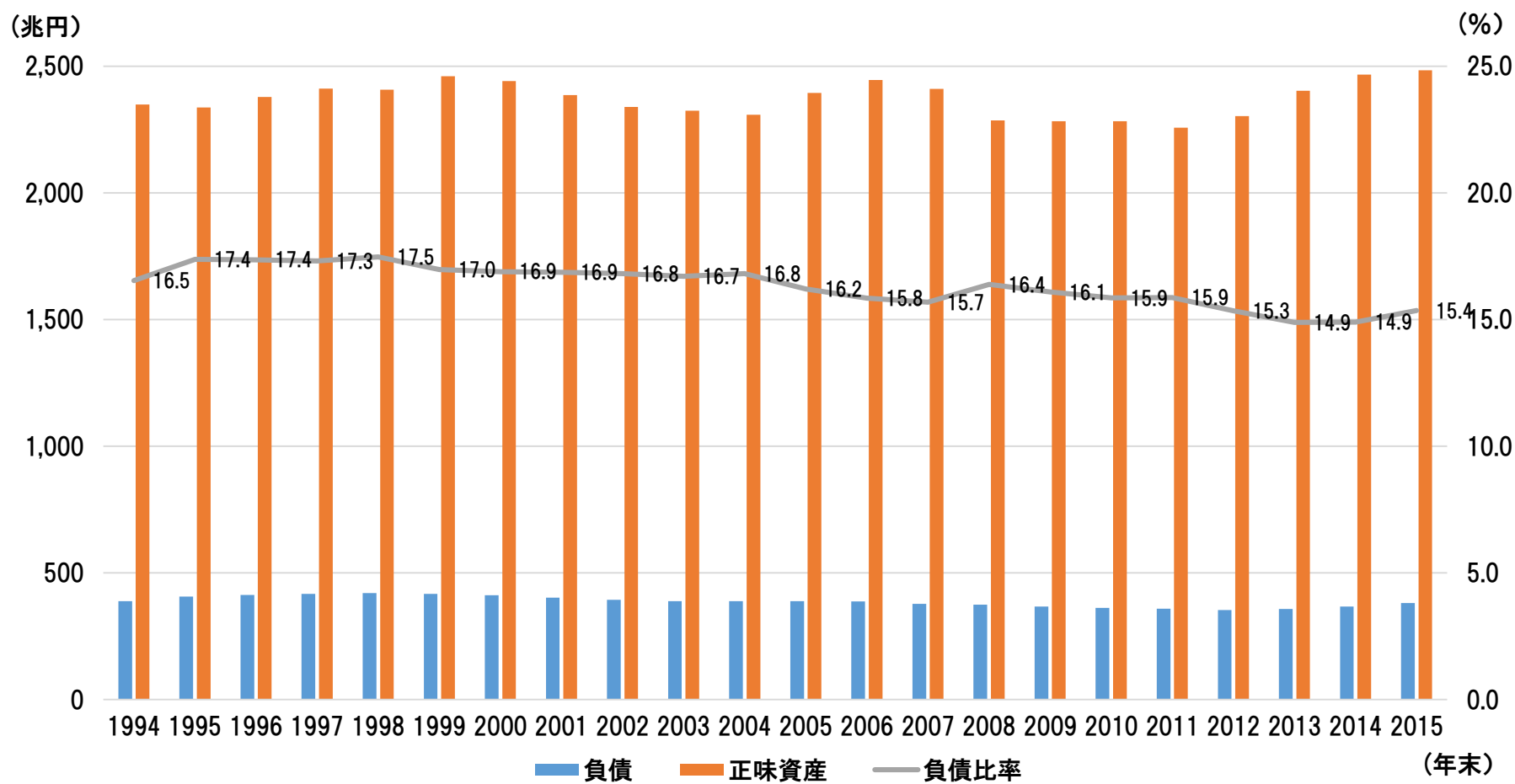
(単位:兆円)

年末・年度末	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
借入	324	337	349	360	358	359	355	351	340	335	331	330	326	323	316	309	302	300	299	304	307	314
(住宅ローン)	151	159	165	168	171	180	183	184	183	182	183	183	179	178	177	175	176	177	179	181	182	184
その他負債	63	68	63	57	61	58	56	50	52	52	56	57	60	54	57	57	59	57	53	53	59	66
負債	388	405	412	417	420	417	412	402	393	388	388	388	387	377	374	367	361	358	353	357	367	381

(注)「借入」及び「その他負債」は年末、「(住宅ローン)」は年度末の数値。
(出所)内閣府「国民経済計算」、住宅金融支援機構「住宅ローン貸出残高」

4. 負債比率の推移

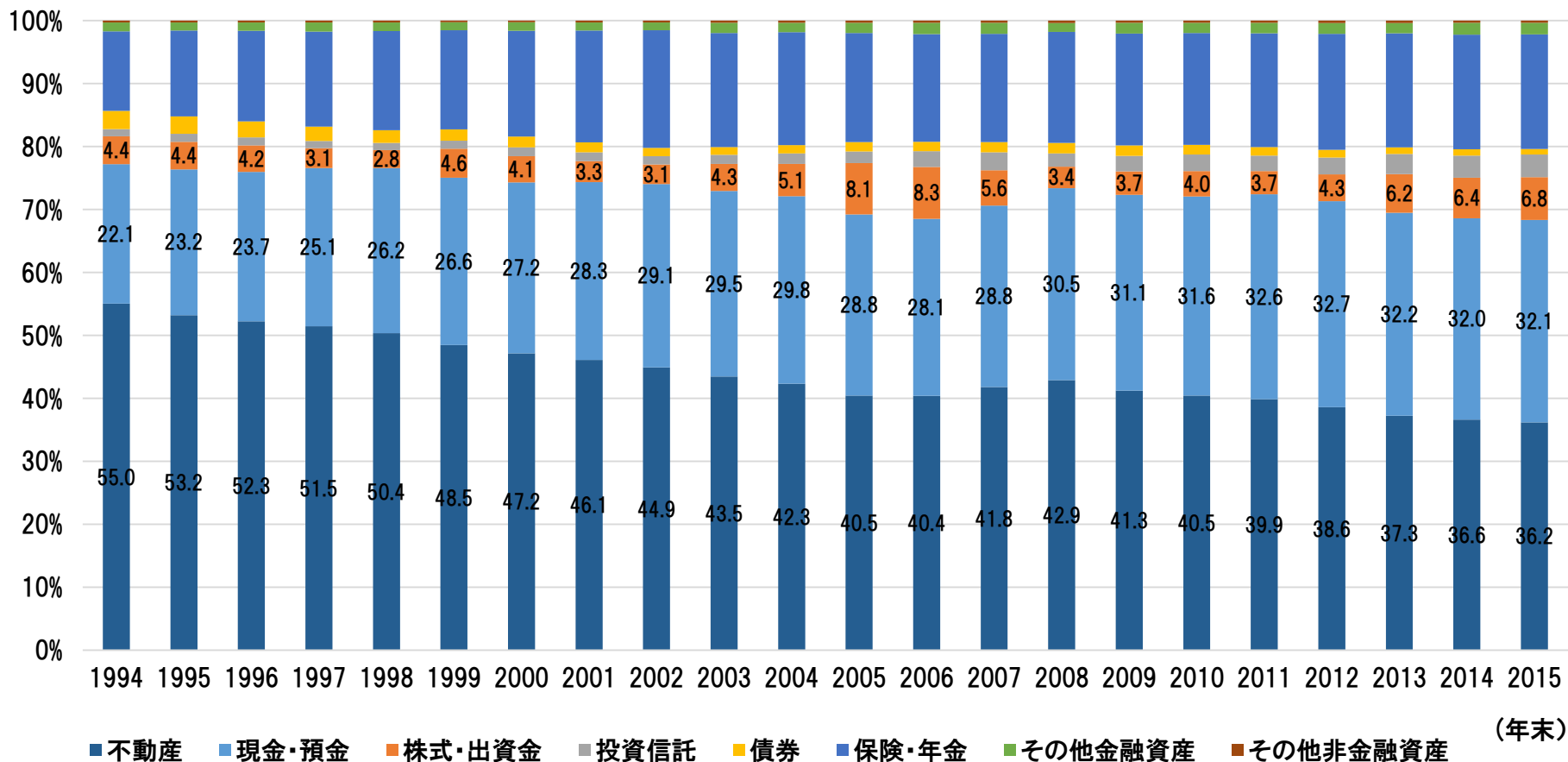
- ・負債比率は15～17%程度で推移している。



(出所)内閣府「国民経済計算」

5. 家計資産の構成比の推移

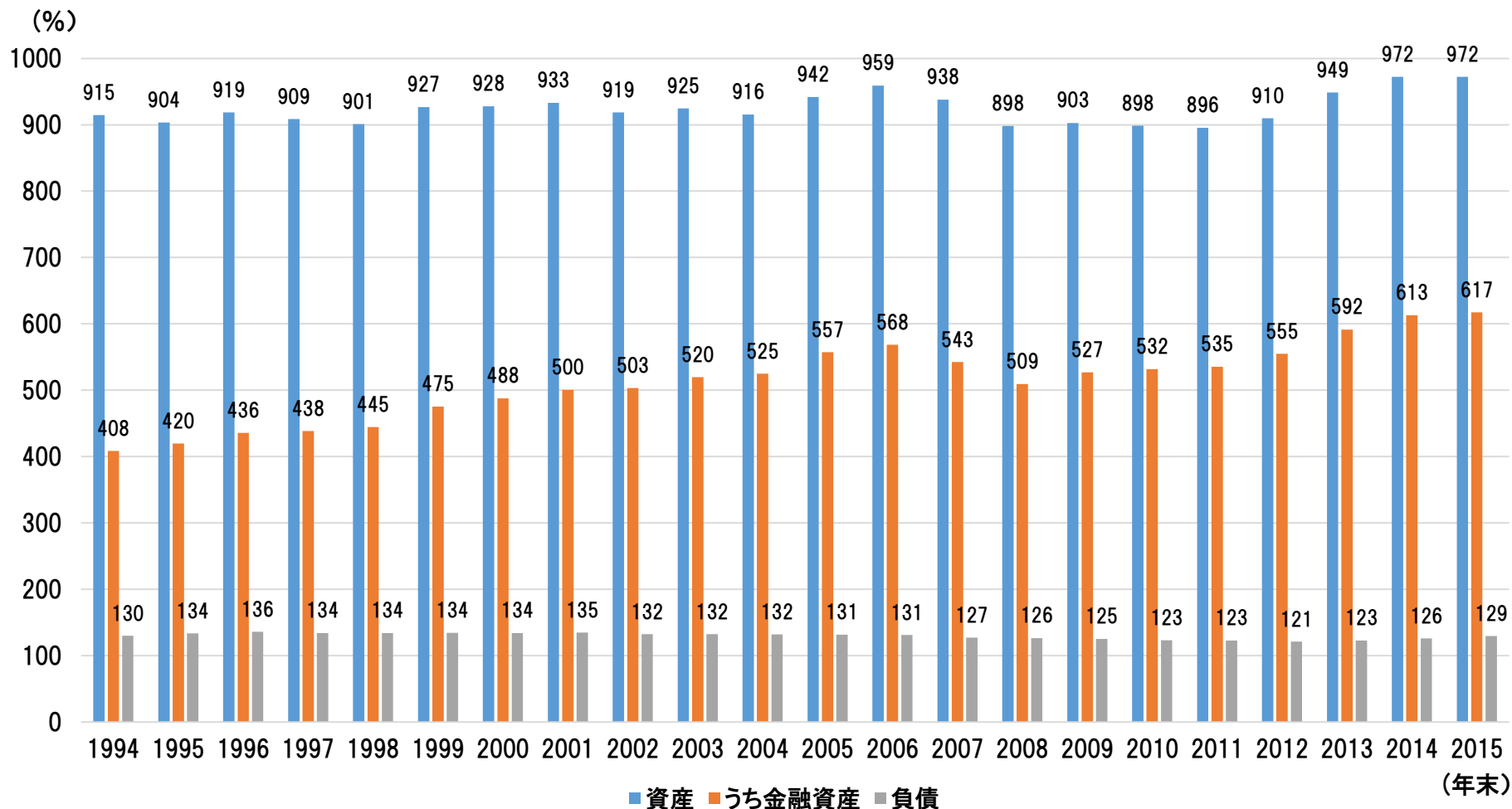
・不動産の比率は低下傾向であるが、資産の中では最も高い。



(出所)内閣府「国民経済計算」

6. 家計の可処分所得に占める資産・負債比率の推移

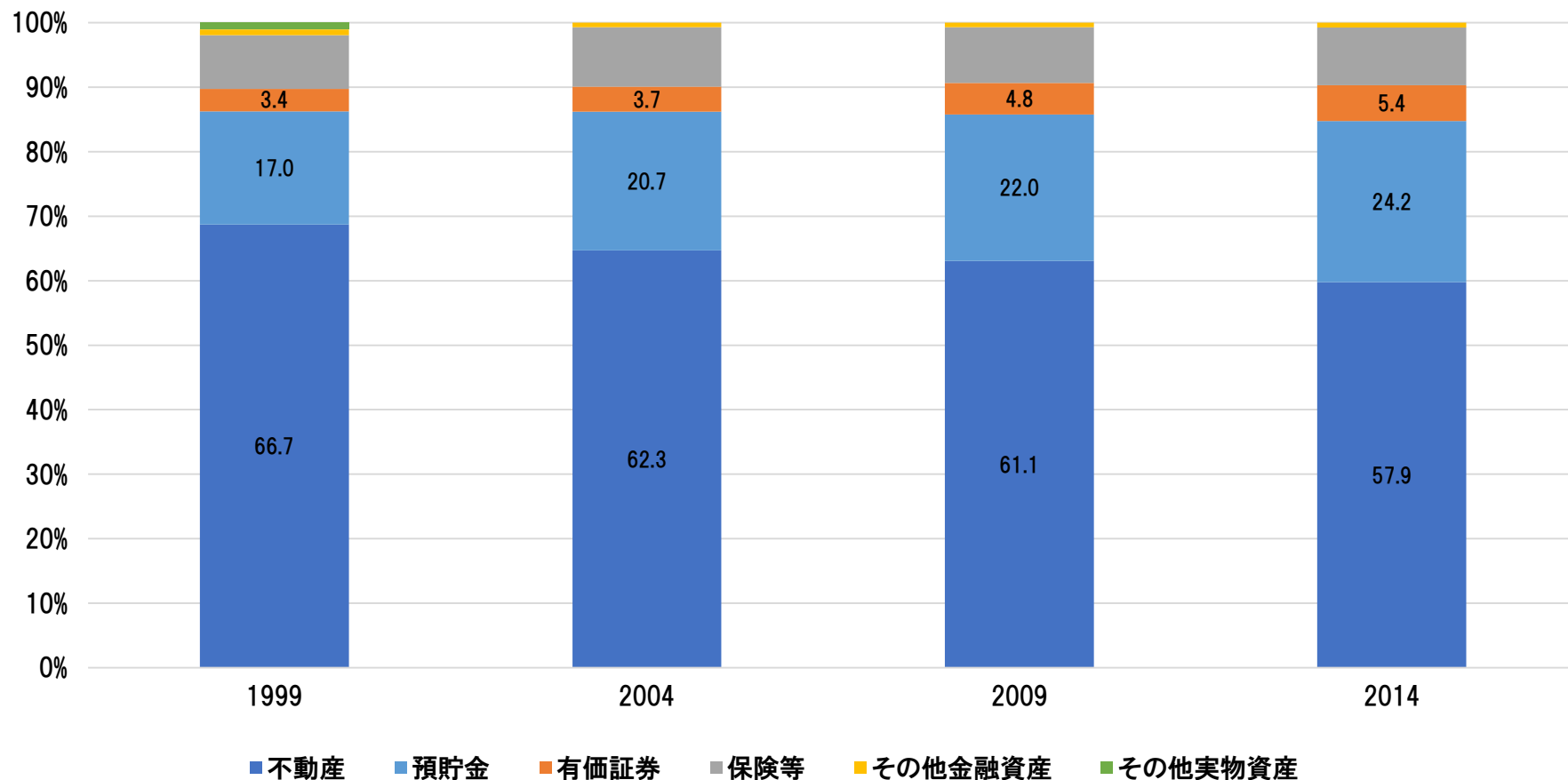
- ・資産・負債とも横這いであるが、金融資産は上昇傾向で推移している。



(出所)内閣府「国民経済計算」

7. 家計資産の構成比の推移(1世帯当たり)

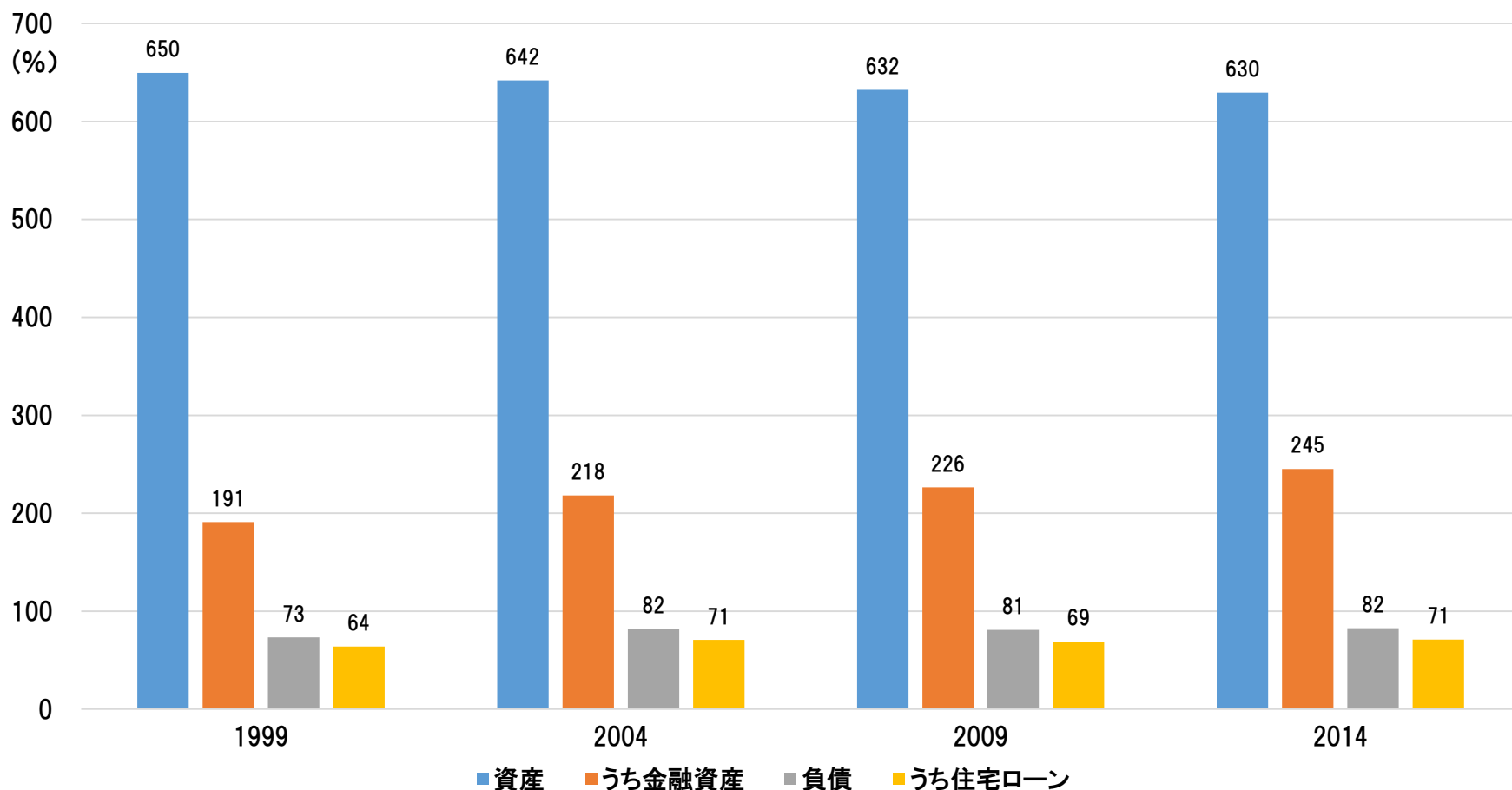
- ・不動産の比率は低下傾向であるが、資産の中では最も高い。



(出所)総務省「全国消費実態調査」(二人以上の世帯)

8. 家計の年間収入に占める資産・負債の比率の推移 (1世帯当たり)

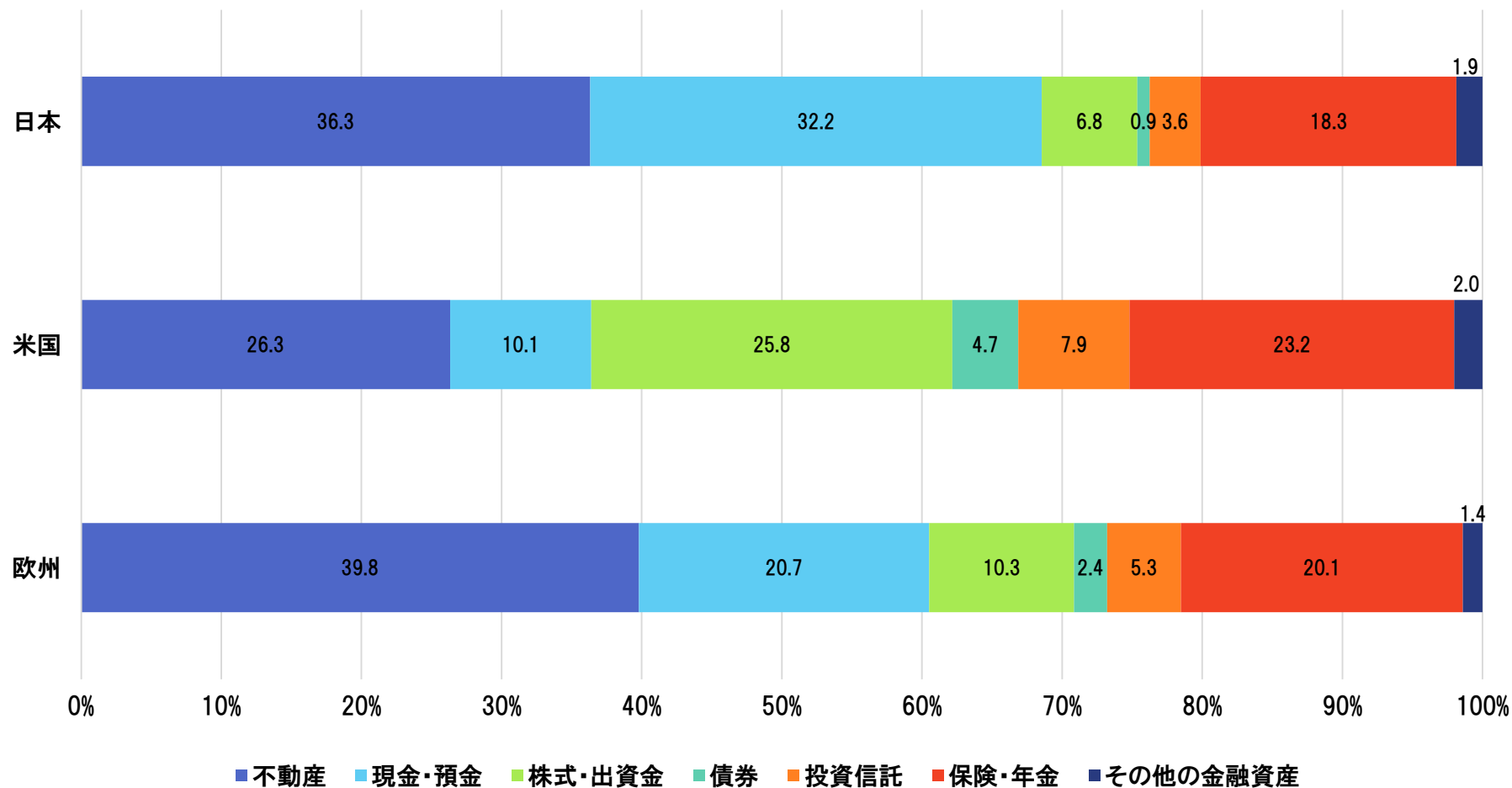
- ・資産・負債とも横這いであるが、金融資産は上昇傾向で推移している。
- ・負債の大部分は住宅ローンが占めている。



(出所)総務省「全国消費実態調査」(二人以上の世帯)

9. 日米欧の家計資産の構成比

・日本の不動産比率は、欧州より低いが米国より高い。

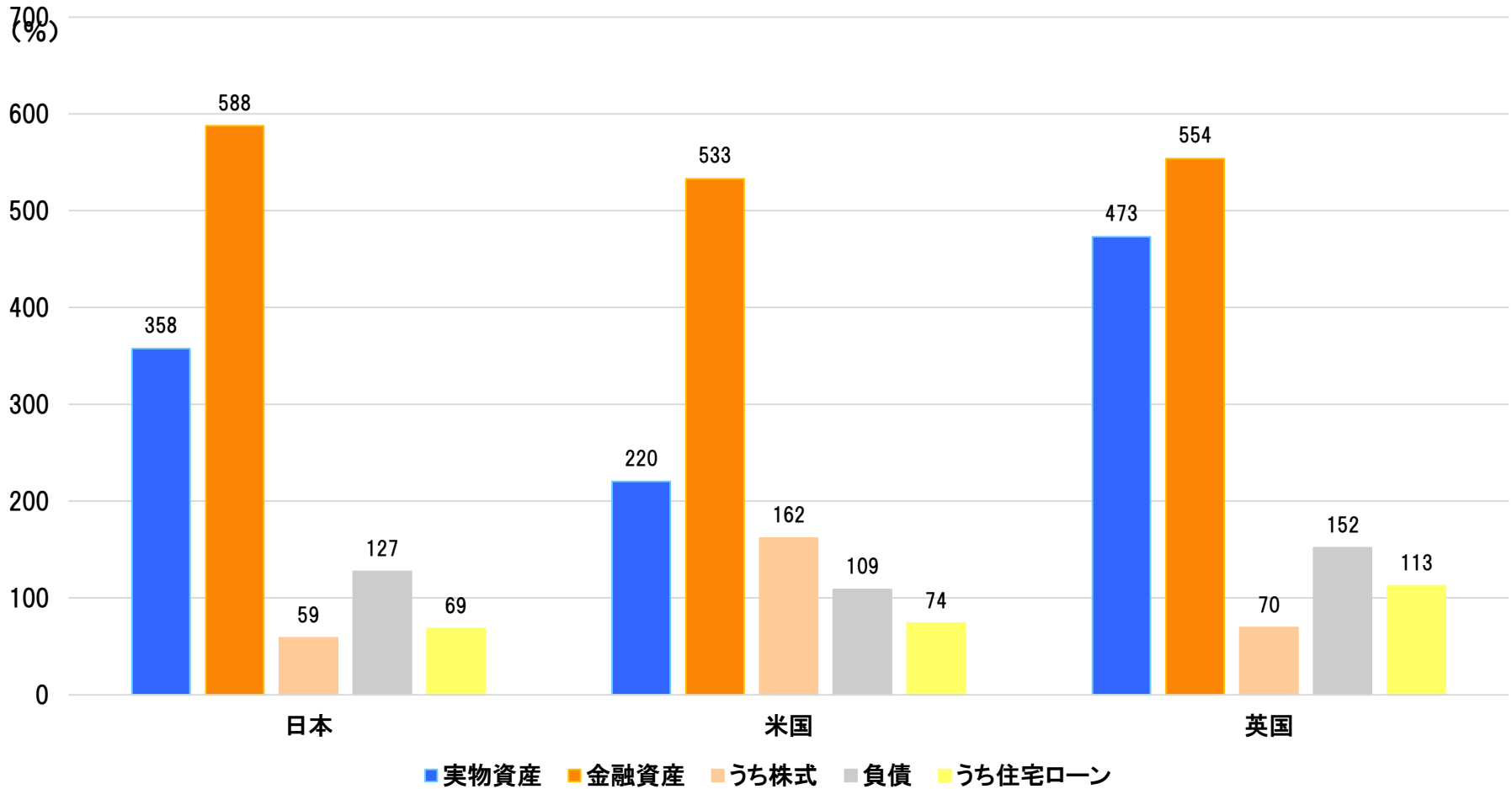


(注) 2015年12月末現在。不動産以外の実物資産を除いているため、日本の構成比は時系列データと一致しない。

(出所) 内閣府、FRB、ECB

10. 日米英の家計の可処分所得に占める資産・負債の比率

- ・日本の実物資産比率は、米国より高いが英国より低い。
- ・日本の負債比率や住宅ローン比率は、各国比較で必ずしも高くない。



(注)2014年末現在
(出所)OECD:Economic Outlook

3. 家計の資産形成を巡る 公共政策の変遷

1. 利子課税及び貯蓄優遇政策の変遷①

(出所)財務省資料等を基に日証協作成

年	利子課税	少額貯蓄非課税制度等	貯蓄の奨励
1947	・総合課税 ・源泉分離選択可(60%)	・<u>国民貯蓄組合(3万円)</u> ・<u>郵便貯金(3万円)</u>	・1946年、衆議院内に設置された「通貨安定対策本部」を中心に、インフレ抑制を目的とした「救国貯蓄運動」展開(1949年、通貨安定対策本部解散、救国貯蓄運動終結)
1950	・源泉分離選択課税の廃止		・日本経済の自立、復興・発展のための貯蓄が要請され、大蔵省・日本銀行でも全国民が協力して地方公共団体等を通じた自主的貯蓄運動を展開するよう呼びかけ、漸次都道府県を単位とする地方貯蓄推進委員会が組織
1951	・源泉分離選択課税の復活(50%)		
1952		・預入限度額引上げ(3万円⇒10万円)	・中央に「貯蓄増強中央委員会」結成
1953	・源泉分離課税化(10%)		
1955	・非課税	・郵便貯金の預入限度額引上げ(10万円⇒20万円)	
1957	・短期(1年未満)のみ源泉分離課税化(10%)	・国民貯蓄組合の預入限度額引上げ(10万円⇒20万円)	・貯蓄増強中央委員会の活動を効果的に進め、貯蓄運動を国民運動として積極的に推進するため、大蔵省貯蓄推進本部が設置
1958		・預入限度額引上げ(20万円⇒30万円)	
1959	・長期も含め源泉分離課税化(10%)		
1962		・預入限度額引上げ(30万円⇒50万円)	

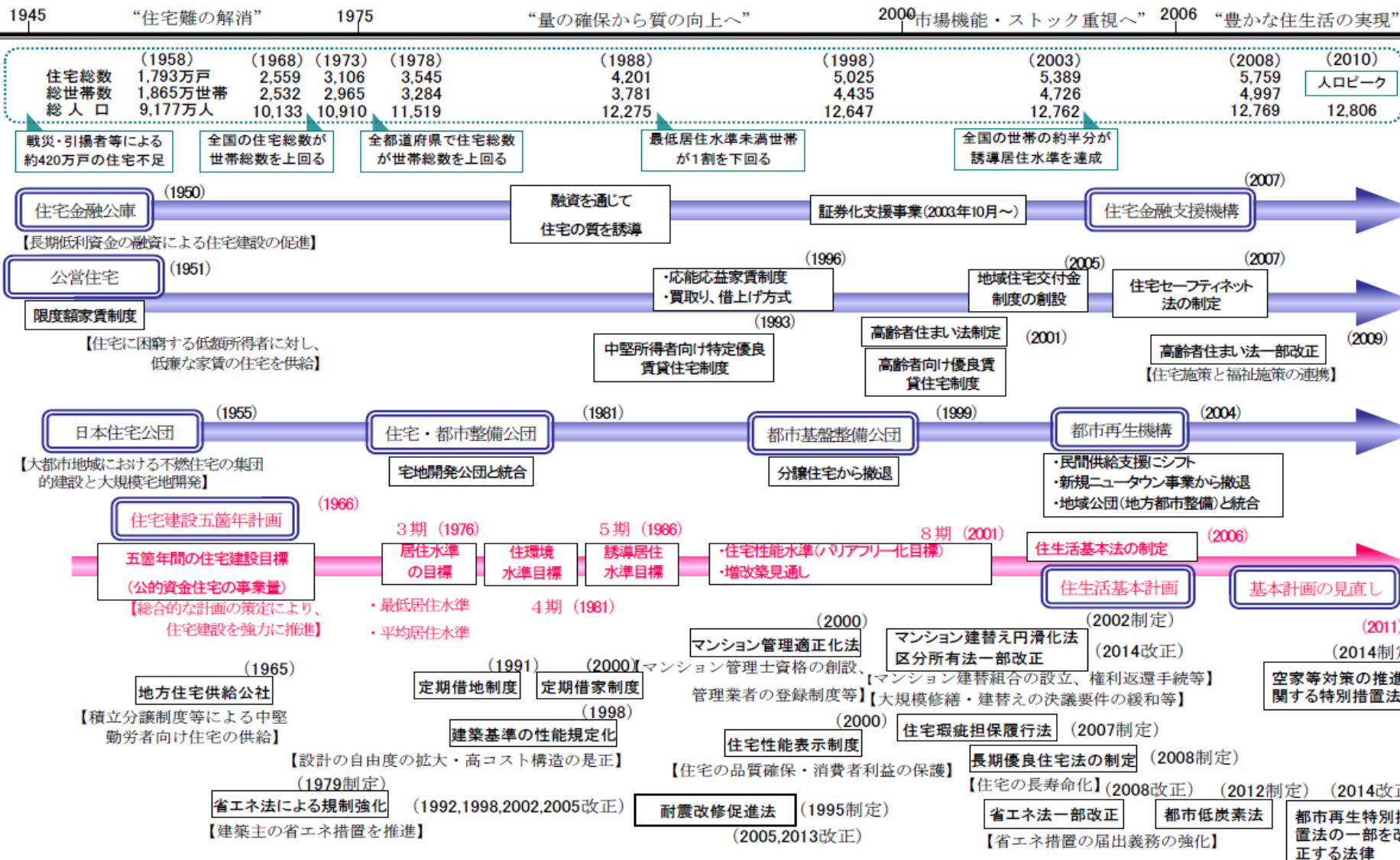
1. 利子課税及び貯蓄優遇政策の変遷②

年	利子課税	少額貯蓄非課税制度等	貯蓄の奨励
1963	・源泉分離課税の税率引下げ(10%⇒5%)	・ <u>国民貯蓄組合廃止</u> ・ <u>貯蓄奨励と少額預金者保護を目的に少額貯蓄非課税制度創設(50万円)</u>	
1965	・源泉分離課税の税率引上げ(5%⇒10%)	・預入限度額引上げ(50万円⇒100万円)	
1967	・源泉分離課税の税率引上げ(10%⇒15%)		
1969			・地方自治法に地方公共団体の事務として貯蓄の奨励が明記され、地方公共団体と大蔵・自治両省の協力関係がより緊密化
1971	・総合課税化 ・源泉分離課税選択可(20%)		
年	利子課税	少額貯蓄非課税制度等	財形貯蓄非課税制度
1972		・預入限度額引上げ(100万円⇒150万円)	・ <u>勤労者の計画的な財産形成の促進、生活の安定を目的に財形貯蓄非課税制度創設(現在の一般財形貯蓄)(100万円)</u>
1973	・源泉分離選択課税の税率引上げ(20%⇒25%)	・預入限度額引上げ(150万円⇒300万円)	
1974			・預入限度額引上げ(100万円⇒500万円)

1. 利子課税及び貯蓄優遇政策の変遷③

年	利子課税	少額貯蓄非課税制度等	財形貯蓄非課税制度
1976	・源泉分離選択課税の税率引上げ (25%⇒30%)		
1978	・源泉分離選択課税の税率引上げ (30%⇒35%)		
1982			・ <u>高齢化社会の急速な進展に対応し、勤労者の老後生活のための計画的貯蓄の促進を目的に財形年金貯蓄創設</u>
1988	・源泉分離課税化(20%)	・ <u>少額貯蓄非課税制度の原則廃止(老人等少額貯蓄非課税制度に改組)</u>	・ <u>持家住宅の取得等の対価等に充当するための計画的貯蓄の促進を目的に財形住宅貯蓄創設</u> ・ <u>財形貯蓄非課税制度の原則廃止(財形住宅(年金)貯蓄非課税制度に改組)</u>
1994		・預入限度額引上げ(300万円⇒350万円)	・預入限度額引上げ(500万円⇒550万円)
2002		・ <u>障害者等少額貯蓄非課税制度に改組</u>	
2007		・ <u>障害者等の郵便貯金非課税制度廃止</u>	

2. 住宅政策の制度的枠組みの変遷



(出所)国土交通省 社会資本整備審議会住宅宅地分科会(第36回)(2015年4月21日)資料

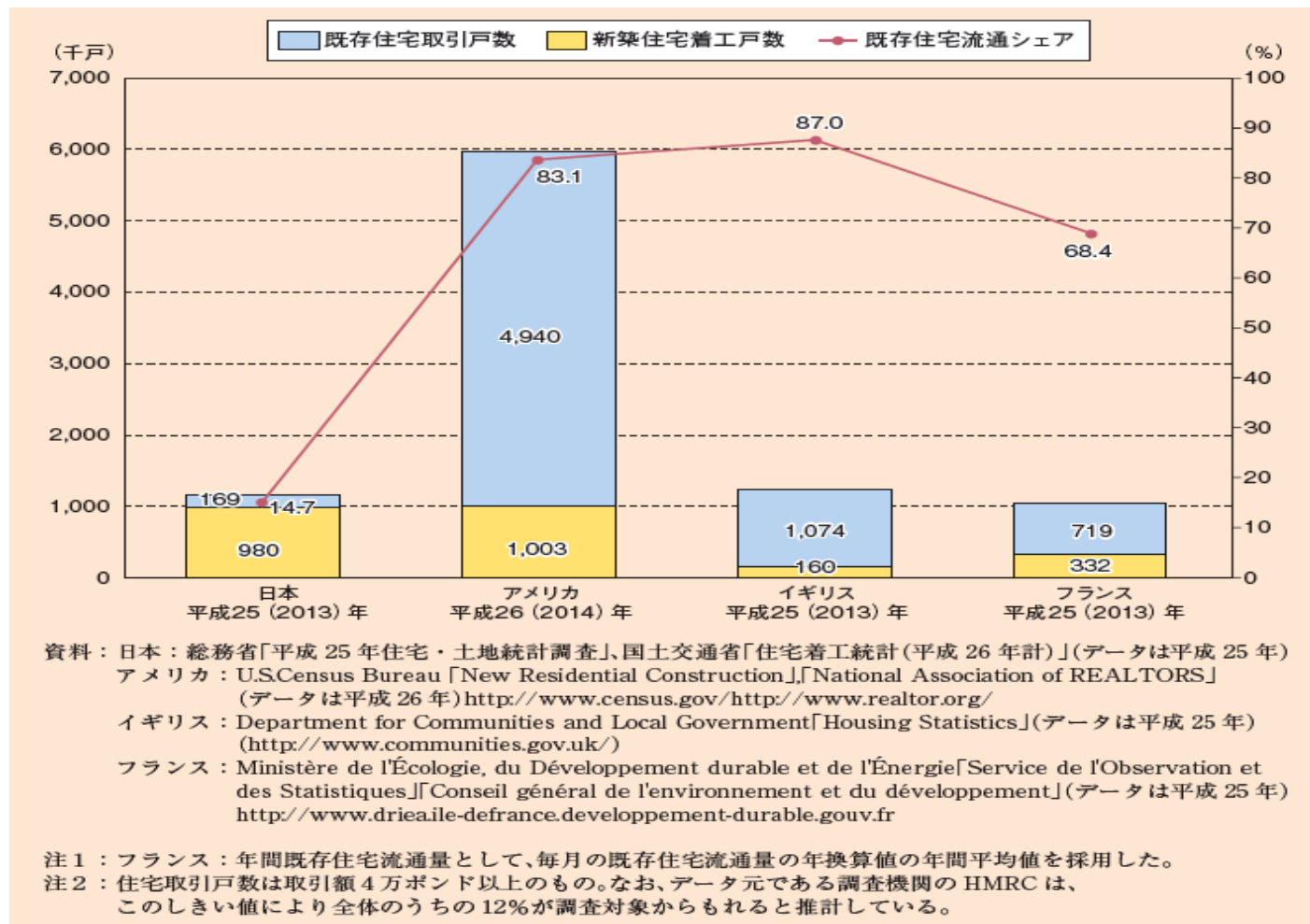
【コンパクトなまちづくりの推進】

[illegible]

(出所)(社)宅地建物取引業協会連合会等「住宅流通市場の成長に向けた住宅税制のあり方」(2011年3月)より転載

4. 日米英仏の中古住宅市場の比較

- ・日本の中古市場の割合は1割程度にとどまるが、欧米では7～8割前後にのぼる。
- ・日本では住宅の流動化が困難。



(出所)国土交通省「平成28年版土地白書」

5. 貯蓄から投資、資産形成を促進する政策の変遷： 金融所得課税の一体化の経緯

金融所得課税の一体化の経緯

所得分類		平成11年～14年	平成15年～20年	平成21年～25年	平成26年・27年	平成28年～
損益通算の範囲		—	—	上場株式等の譲渡損失と配当等との損益通算の導入	—	損益通算の対象に、特定公社債等の利子所得等及び譲渡所得等を追加
利子所得	公社債及び預貯金の利子並びに合同運用信託、公社債投資信託及び公募公社債等運用投資信託の収益の分配	20%源泉分離課税	20%源泉分離課税	20%源泉分離課税	20%源泉分離課税	【特定公社債等】 20%申告不要 又は 20%申告分離課税 【一般公社債等】 20%源泉分離課税(注6)
配当所得	上場株式等の配当(大口以外)等(注1)及び特定株式投資信託の収益の分配	[～平成15年3月] 総合課税 [次の課税方式の選択が可能 ・35%源泉分離選択課税(注2) ・20%申告不要(注3)]	[平成15年4月～] 10%申告不要 又は 総合課税 [平成16年1月～] 10%申告不要 又は 総合課税	次のいずれかを選択 ・ 10%申告不要 ・ 10%申告分離課税 ・ 総合課税	次のいずれかを選択 ・ 20%申告不要 ・ 20%申告分離課税 ・ 総合課税	次のいずれかを選択 ・ 20%申告不要 ・ 20%申告分離課税 ・ 総合課税
	公募株式投資信託の収益の分配等	20%源泉分離課税	20%源泉分離課税			
上場株式等に係る譲渡所得等		26%申告分離課税 又は 20%源泉分離課税(注4)	10%申告分離課税 又は 10%申告不要(注5)	10%申告分離課税 又は 10%申告不要(注5)	20%申告分離課税 又は 20%申告不要(注5)	20%申告分離課税 又は 20%申告不要(注5)
公社債等に係る譲渡所得等		非課税	非課税	非課税	非課税	【特定公社債等】 20%申告分離課税 又は 20%申告不要(注5) 【一般公社債等】 20%申告分離課税

(注1)「上場株式等の配当(大口以外)等」とは、その株式等の保有割合が発行済株式又は出資の総数又は総額の3%である者が支払を受ける配当をいう。

(注2) 1回の支払配当の金額が25万円(年1回50万円)未満のものについて適用可。

(注3) 1回の支払配当の金額が5万円(年1回10万円)以下のものについて適用可。

(注4) 譲渡金額の5.25%相当額を利益とみなして、その利益に対して20%の税率で課税。

(注5) 源泉徴収選択口座を通じて行われる上場株式等の譲渡による所得及び特定公社債等の譲渡による所得については、源泉徴収のみで課税関係を終了させることができる。

(注6) 同族会社が発行した社債の利子でその同族会社の役員等が支払を受けるものは総合課税の対象となる。

(出所:財務省資料)

5. 貯蓄から投資、資産形成を促進する政策の変遷： 金融所得課税の一体化の経緯

◆金融所得課税の一体化(金融商品に係る損益通算範囲の拡大)

【現状及び問題点】

- 金融商品間の損益通算の範囲については、平成25年度税制改正において、上場株式等に加え、特定公社債等にまで拡大されたところ(平成28年1月より実施)。
- しかしながら、デリバティブ取引・預貯金等については、未だ損益通算が認められていない。

【大綱の概要(与党大綱)】

「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。」

金融商品に係る課税方式

	インカムゲイン	キャピタルゲイン／ロス
上場株式・公募株式投信	申告分離	申告分離
特定公社債・公募公社債投信	28年1月～ 源泉分離→申告分離	28年1月～ 非課税→申告分離
デリバティブ取引	申告分離	
預貯金等	源泉分離	—

現在、損益通算が認められている範囲

(出所:金融庁資料)

5. 貯蓄から投資、資産形成を促進する政策の変遷: NISAの概要

【NISAの創設】

平成26年1月より、NISA（少額投資非課税制度）開始

【制度趣旨】

- ① 将来への備えとなる資産づくりの促進（家計の安定的な資産形成の支援）
- ② 経済成長のために家計の金融資産を有効活用（家計からの成長資金の供給拡大）

項 目	摘 要
制度を利用可能な者	20歳以上の居住者等
年間投資上限額	120万円（平成26年、27年は100万円）
非課税対象	上場株式、公募株式投信等
投資可能期間	平成26年1月から平成35年12月末まで
非課税期間	投資した年から最長5年間
その他	・ 途中売却は自由（ただし、売却部分の枠は再利用不可） ・ 特定口座等で生じた配当・譲渡益との損益通算は不可 ・ 平成27年から金融機関の変更が可能となっている

5. 貯蓄から投資、資産形成を促進する政策の変遷： ジュニアNISAの概要

【制度趣旨】

若年層への投資のすそ野を拡大し、「家計の安定的な資産形成の支援」及び「経済成長に必要な成長資金の供給拡大」の両立を図ること

【期待される効果】

- ① 若年層への投資のすそ野の拡大
- ② 高齢者に偏在する膨大な金融資産を成長資金へと動かす契機に
- ③ 長期投資の促進

項 目	摘 要
制度を利用可能な者	0歳～19歳の居住者等
年間投資上限額	80万円
非課税対象	上場株式、公募株式投信等（※成人NISAに準ずる）
投資可能期間	平成28年4月から平成35年12月末まで（※終了時期は成人NISAに準ずる）
非課税期間	投資した年から最長5年間（※成人NISAに準ずる）
その他	・ 原則として、親権者等が未成年者のために代理して運用を行う ・ 18歳まで払出し制限を課す ※ 災害等やむを得ない場合には、非課税での払出しを可能とする

5. 貯蓄から投資、資産形成を促進する政策の変遷： 積立NISAの概要

◆少額からの積立・分散投資の促進のためのNISAの改善

【現状及び問題点】

- NISA(少額投資非課税制度)については、口座開設数が約1,000万口座、買付金額が約7.8兆円となるなど、制度開始以降、着実に普及(平成28年3月末時点)。
- 29年度税制改正では、NISAの更なる普及のため、手元資金が十分でない若年層等の利用を促進する観点から、少額からの積立・分散投資に適した「積立NISA」の創設を要望。

【大綱の概要】

①「積立NISA」の創設(別紙)

② 非課税期間(現行:5年間)終了時の対応

- 非課税口座に設けられた非課税管理勘定に、他の年分の非課税管理勘定又は未成年者口座に設けられた非課税管理勘定から移管がされる上場株式等については、その移管により非課税管理勘定に受け入れる上場株式等の価額(払出し時の金額)の上限額を撤廃する。

平成29年度与党税制改正大綱第一章「平成29年度税制改正の基本的考え方」(抄)

「現行のNISAが積立型の投資に利用しにくいことを踏まえ、家計の安定的な資産形成を支援する観点から、少額からの積立・分散投資を促進するための積立NISAを新たに創設する。創設に当たっては、投資初心者でも理解できるよう、複数の銘柄の有価証券等に対して分散投資を行うなどの要件を満たし、特定の銘柄等によるリスクの集中の回避が図られた投資信託に商品を限定するとともに、実践的な投資教育をあわせて推進することが重要である。また、非課税投資の期間が長期にわたることも踏まえ、制度の適正な利用について定期的な点検ができる体制の構築を前提とする。

また、前述の個人所得課税改革において、老後の生活など各種のリスクに備える自助努力を支援する公平な制度の構築に向けた検討を行う中で、NISA全体に係る整理を行う。こうした方針に沿って、制度の簡素化や税制によって政策的に支援すべき対象の明確化の観点から、複数の制度が並立するNISAの仕組みについて、少額からの積立・分散投資に適した制度への一本化を検討する。」

(出所:金融庁資料)



日本証券業協会
Japan Securities Dealers Association

資料 2

個人(家計)による成長資金の供給の状況

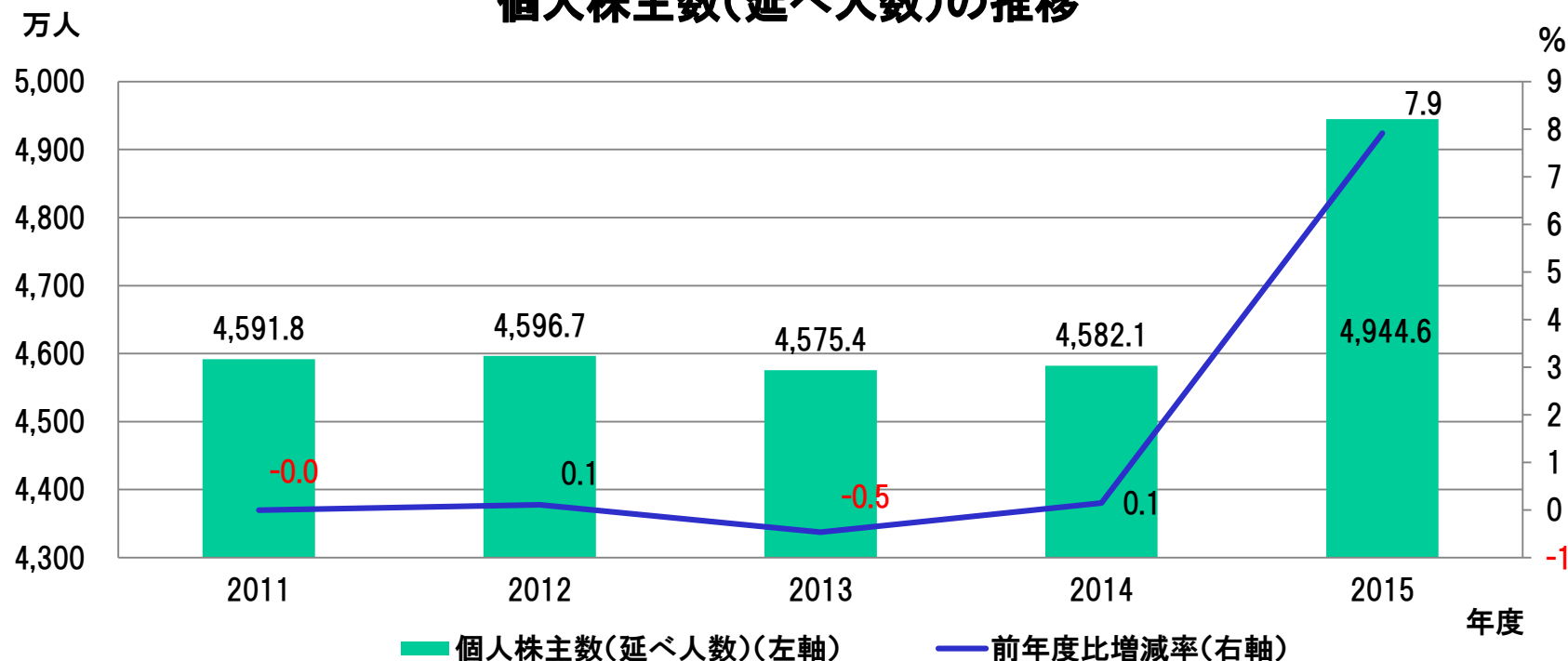
平成29年2月8日
日本証券業協会

1. 株式市場における個人株主の動向

①個人株主数(延べ人数)

○ 個人株主数(延べ人数)(注1)は横ばいで推移していたが、2015年度は前年度比362万人(7.9%)増加と、調査開始以来最高の増加幅を記録して4,944万人となった。

個人株主数(延べ人数)の推移



(出所)東京証券取引所「株式分布状況調査」

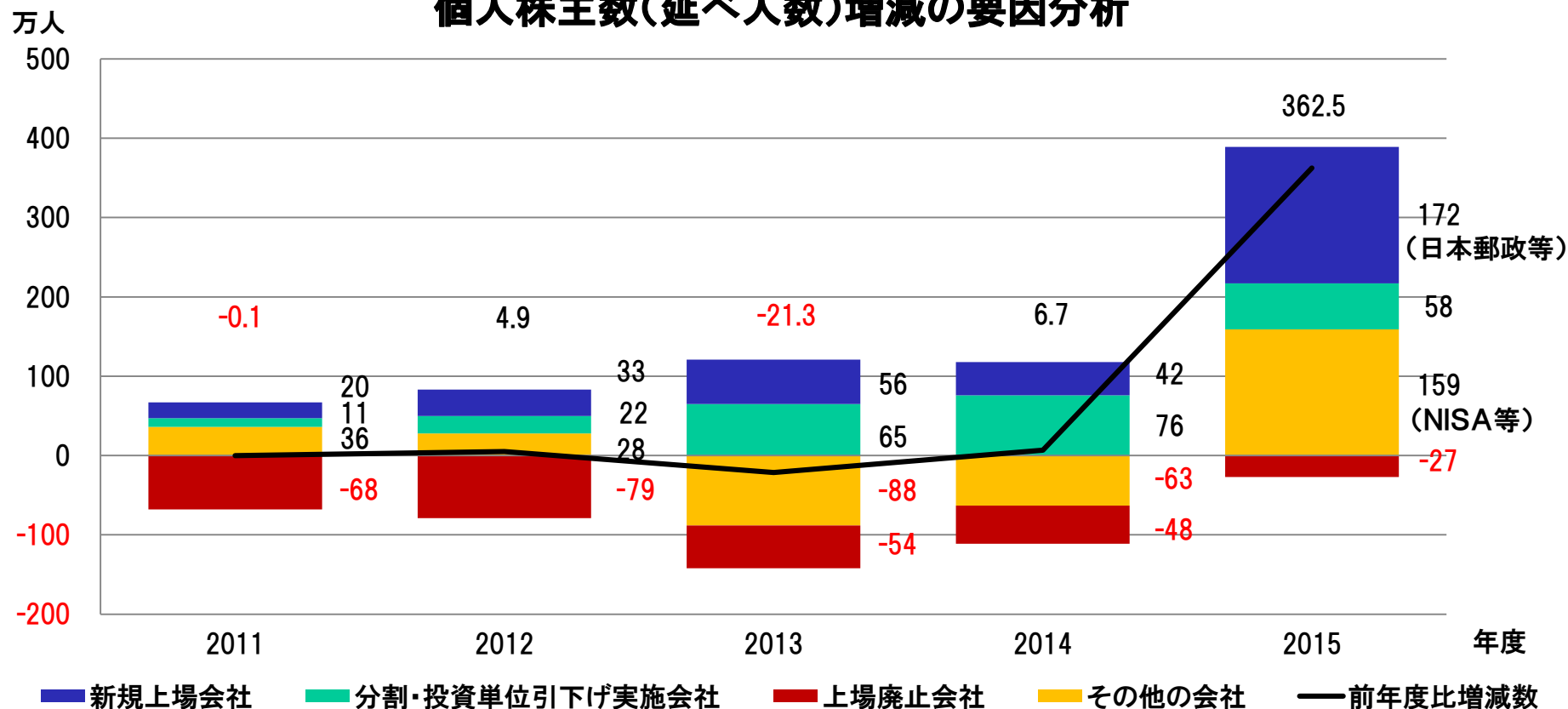
(注1)「個人株主数(延べ人数)」とは、各上場会社の個人株主数を単純に合算したものである。例えば、ある個人株主が1人で10銘柄保有している場合に、「株式分布状況調査」では銘柄間の株主の名寄せがされないため、個人株主数10名とカウントしている。

1. 株式市場における個人株主の動向

②個人株主数(延べ人数)増減の要因分析

○ 2015年度における個人株主数(延べ人数)の増加要因をみると、新規上場会社、その他の会社(新規上場会社でも分割・投資単位引下げ実施会社でもない会社)が多く、日本郵政グループ3社の大型上場とNISAが相応に寄与していることが窺える。

個人株主数(延べ人数)増減の要因分析

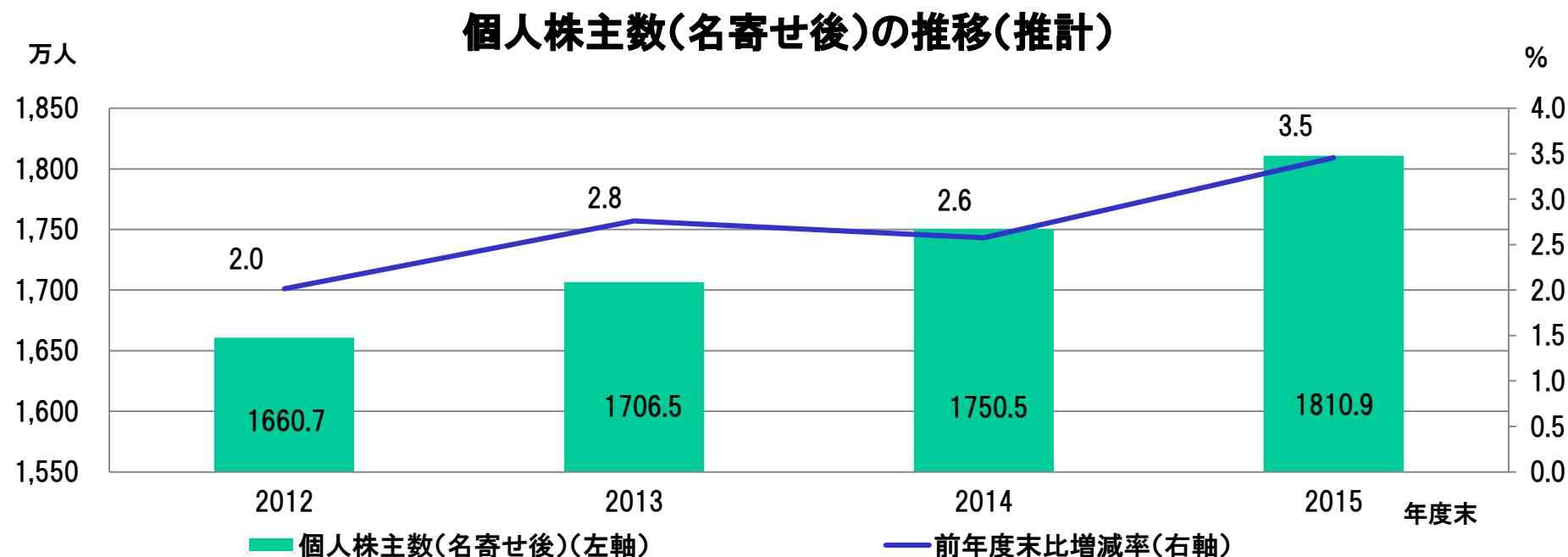


(出所)東京証券取引所「株式分布状況調査」

1. 株式市場における個人株主の動向

③個人株主数(名寄せ後)の推移(推計)

○ 個人株主数(名寄せ後)(注2)は、ここ数年、前年度比2%台で増加していたが、2015年度は、日本郵政グループ3社の大型上場やNISAをきっかけとして、前年度比60万人増(3.5%増)の最大1,810万人となったと推計される。



・証券保管振替機構「株式等振替制度 加入者情報登録状況」、東京証券取引所「2015年度株式分布状況調査」から推計。

(注2)1. 「個人株主数(名寄せ後)」とは、例えば、ある個人株主が1人で10銘柄保有している場合に、個人株主数1名とカウントするものである。

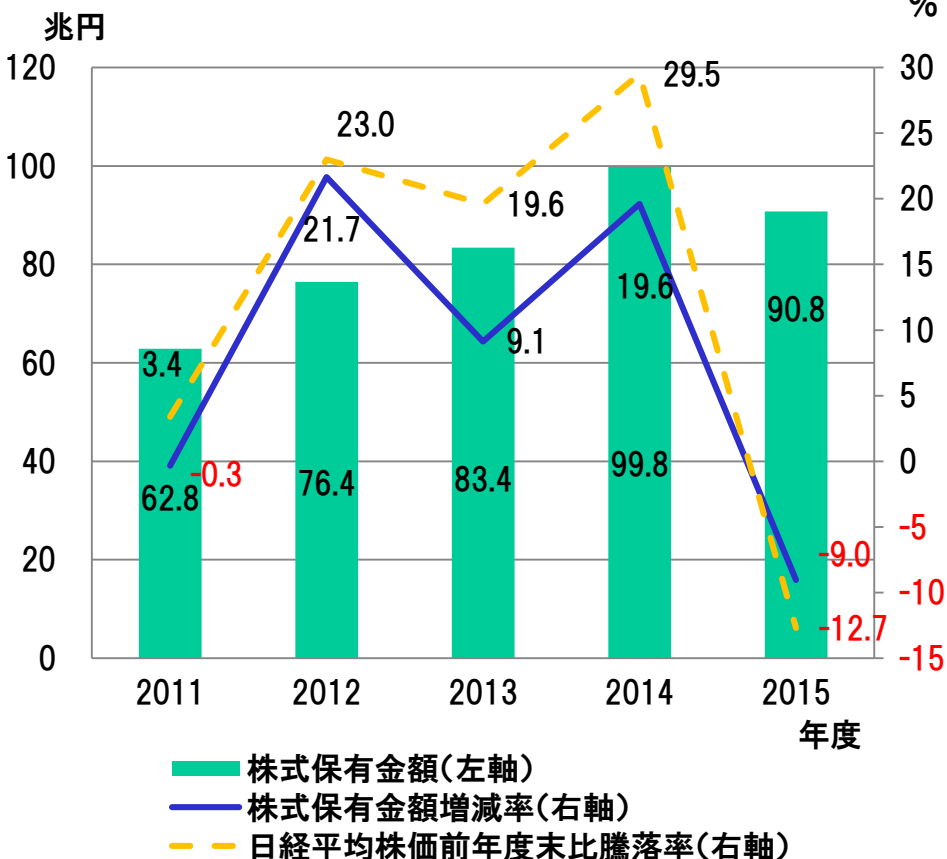
2. 証券保管振替機構(振替機関)が証券会社等(口座管理機関)ごとに通知を受けた加入者(振替株式等の振替を行うために口座管理機関から口座の開設を受けた者)の情報について名寄せを行った後の「株主等通知用データ」(法人株主を含む。)に、東京証券取引所「2015年度株式分布状況調査」における株主数(延べ人数)に占める個人の比率を乗じて推計。

1. 株式市場における個人株主の動向

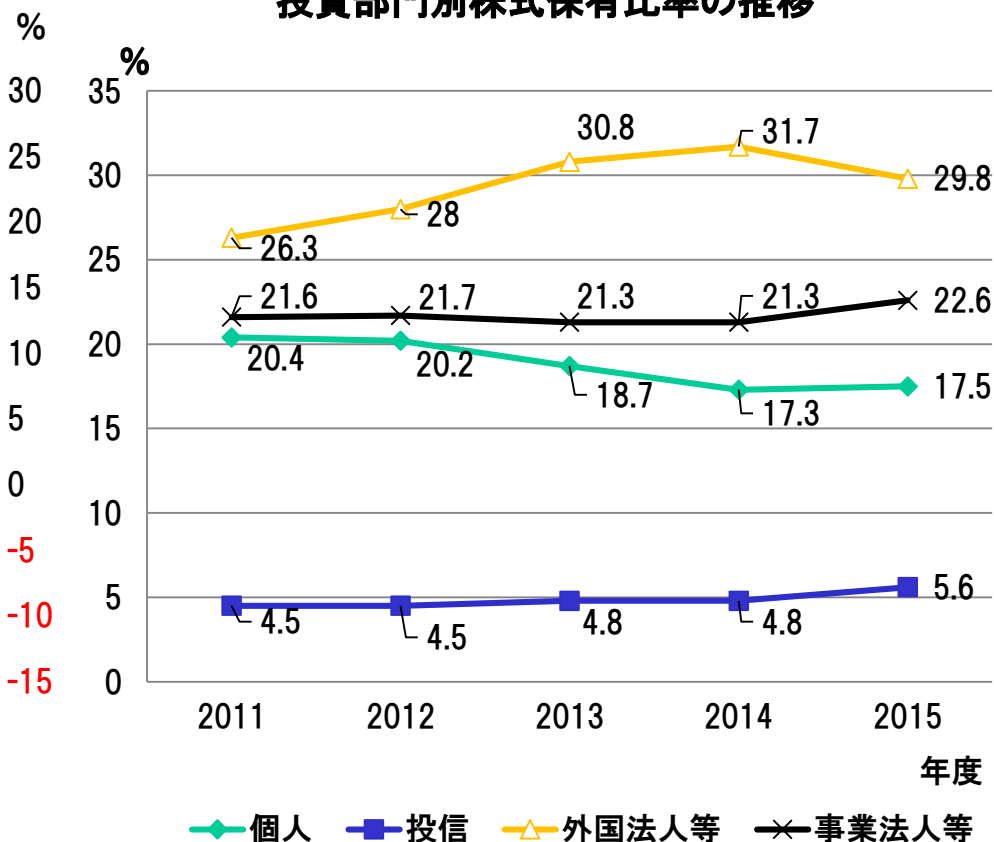
④個人の株式保有金額・比率

○ 個人の株式保有金額は、市況の影響を除けばあまり伸びていない。また、個人の株式保有比率は、外国法人等及び事業法人等の伸びを受け、低下傾向となっている。

個人による株式保有金額等の推移



投資部門別株式保有比率の推移

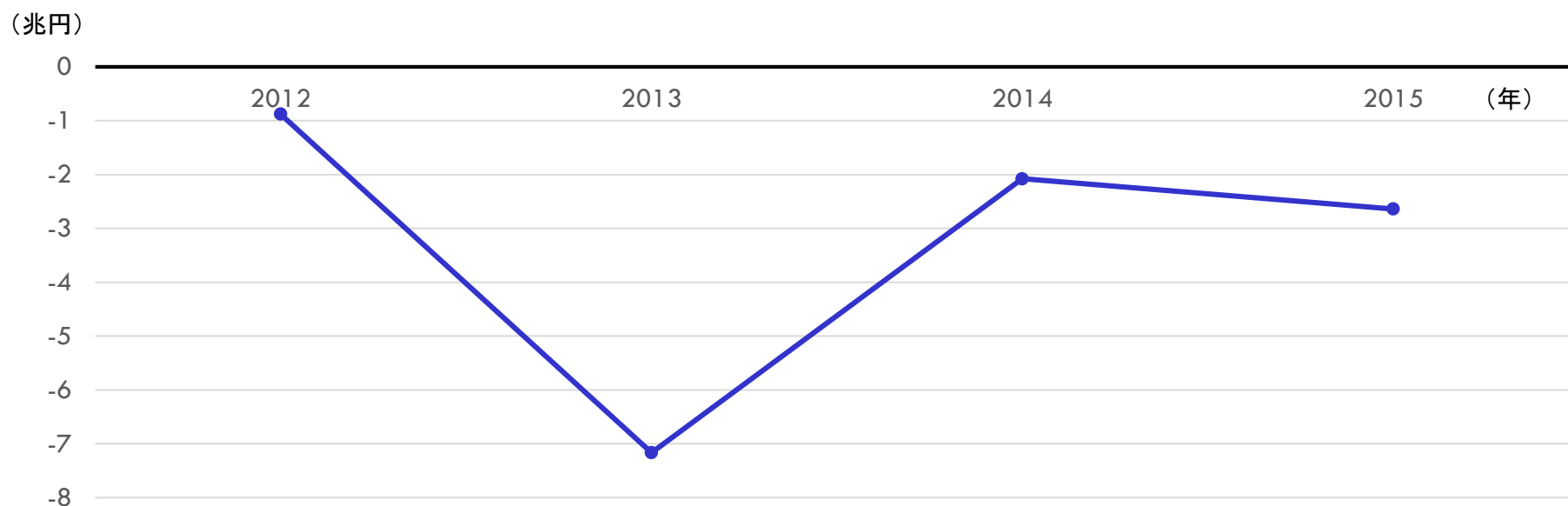


(出所)東京証券取引所「株式分布状況調査」、日本経済新聞社

(注) 保有金額ベース

1. 株式市場における個人株主の動向

⑤個人の株式売買動向



(内訳)

(単位: 億円)

	2012	2013	2014	2015
売買状況差引額(a)	-19,112	-87,379	-36,323	-49,995
公募・売出し買付額(b)	3,563	12,412	8,658	11,258
新規公開買付額(c)	6,788	3,310	6,885	12,339
合計	-8,761	-71,658	-20,780	-26,398

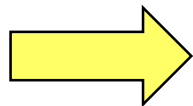
(注)個人の株式売買動向は、(株)東京証券取引所が公表している投資部門別売買状況の個人の売買状況差引額(a)に、個人が購入している株式の募集及び売出し 金額(b)及び(c)加え、算出。

(出所)日本証券業協会

2. 相続税に関するアンケート調査等

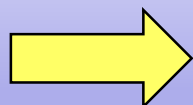
①不動産と上場株式との相続税評価額の比較

定期預金



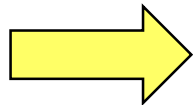
相続税評価額
預入残高の **100%**

上場株式



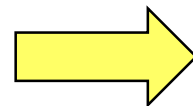
取引所終値の **100%**

土地



公示地価の **80%程度**（路線価）

建物



建築費の **50～70%**（固定資産税評価額）

ゴルフ会員権



市場取引価格（時価）の **70%**

価格変動リスク
なし

価格
変動
あり
リスク

（注）土地の路線価は年1回定められるのみであるため、その適用期間中の価格変動リスクを考慮し、実際の取引価格の80%程度とされている（建物の固定資産税評価額も同様）。ゴルフ会員権は、実際の取引価格にばらつきがあるため、市場価格の70%が評価額とされている。これら資産の評価額において、価格変動リスクが考慮されているのに対し、上場株式等の場合、価格変動リスクが考慮されていない。

(参考)不動産を利用した相続税対策

一般的に、不動産は実際の売買価格と比して相続税評価額が安いと言われており、インターネット上では、タワーマンションやアパートの賃貸を利用した相続税節税を指南する広告が多く見受けられる。

○タワーマンションを利用した節税指南広告（例）

相続税対策には、相続税評価額を圧縮できる

タワーマンションがおすすめです！

資産相続においては、現金を相続する場合と不動産を相続する場合とで相続税評価額が変わります。

最も節税効果が出るのは

タワーマンションを賃貸運用した場合で、**相続税評価額**を現金の場合と比較して**8割以上**圧縮することが可能です。



○賃貸アパートを利用した節税指南広告（例）

✳️ **アパート建設には相続税の節税効果があります。**

相続税の節税対策のひとつに、空いている土地にアパートを建築する方法があります。では、なぜ、アパートを建築すると節税になるのでしょうか？下の図で見ましょう。

例) 現金と空き地を所有している。(現金1億円 + 空き地2億円)

→ **対策** 空き地に1億円でアパートを建築

何もしていない

1億円 2億円 (相続税評価額)

相続税評価額は...
合計 3億円

アパート建築した (借地権割合60%の場合)

1億円で建築しても相続税評価額は約3,500万円

2億円の空き地は貸家付き建付地となり約16,400万円

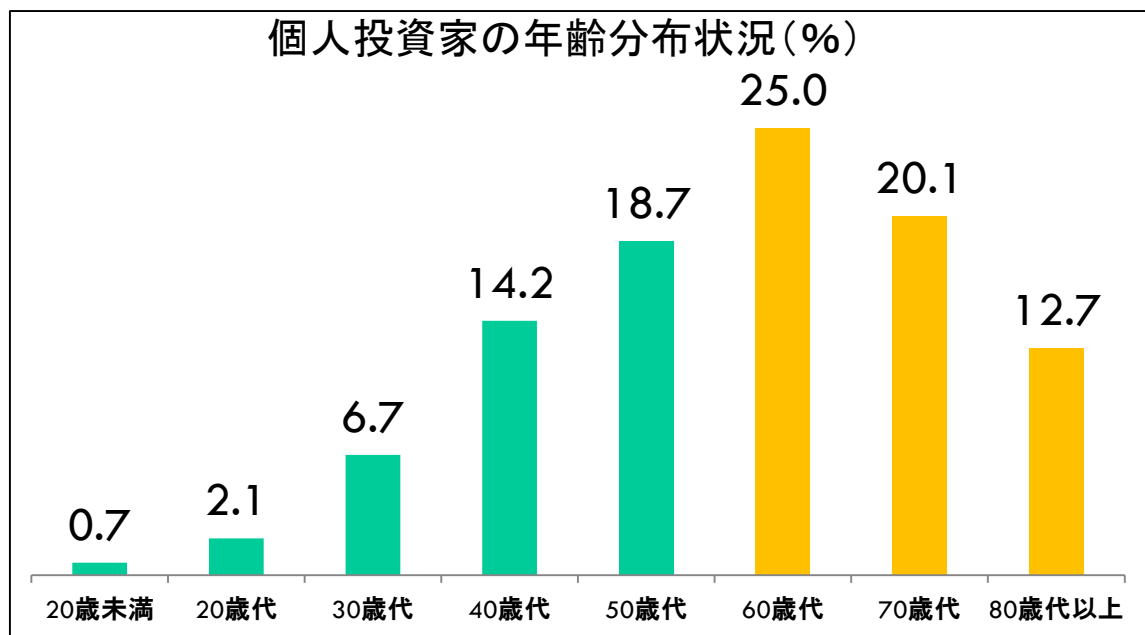
相続税評価額は...
合計 約1億9,900万円



2. 相続税に関するアンケート調査等

②個人投資家の年齢分布・毎年の相続件数【27年ヒアリング調査】

- 個人投資家のうち**60歳以上が55%～61%**に達し、高齢化が進行
- 証券会社における1年間の**相続の件数(顧客の死亡数)**は全顧客の**1%程度**で、**増加傾向**。**今後も増加**が見込まれる
- 10年、20年先の年齢構成を考えると、**若年層への資産移転は急務**

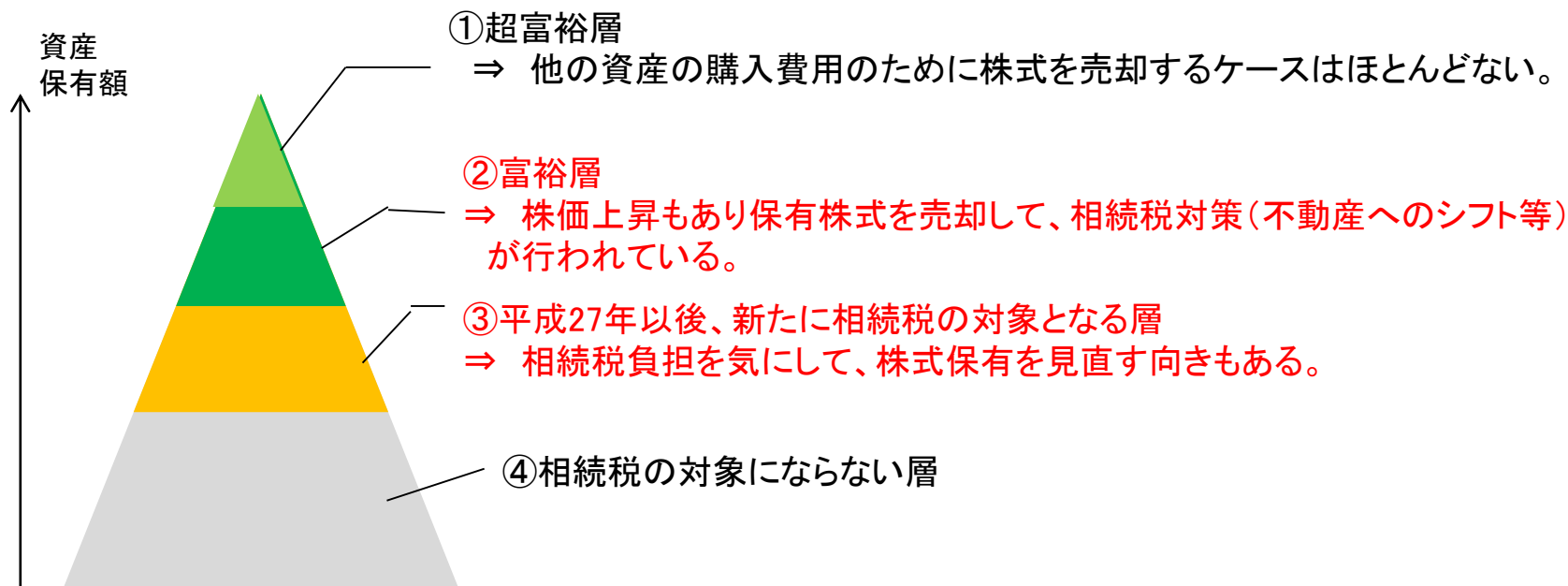


日本証券業協会「相続に伴う個人投資家の動向等について」(大手証券会社等5社へのヒアリング)〔平成27年実施〕 非公表
調査方法:各社の富裕層向け・相続事業の担当役職員に対して、対面又は書面でのヒアリング
調査期間:平成27年6月11日～7月8日

2. 相続税に関するアンケート調査等

③個人投資家の相続税対策【27年ヒアリング調査】

- 超富裕層は既に相続税対策を実施済。
- 富裕層は、相続税対策の意識がさらに高まり、保有株式を売却して、不動産（タワーマンションなど）を購入するケースも少なくないとの声。
- 相続税の基礎控除額の引き下げにより新たに相続税の対象になる層は、今後、富裕層と同様に相続税対策を検討・実行に移しつつある。

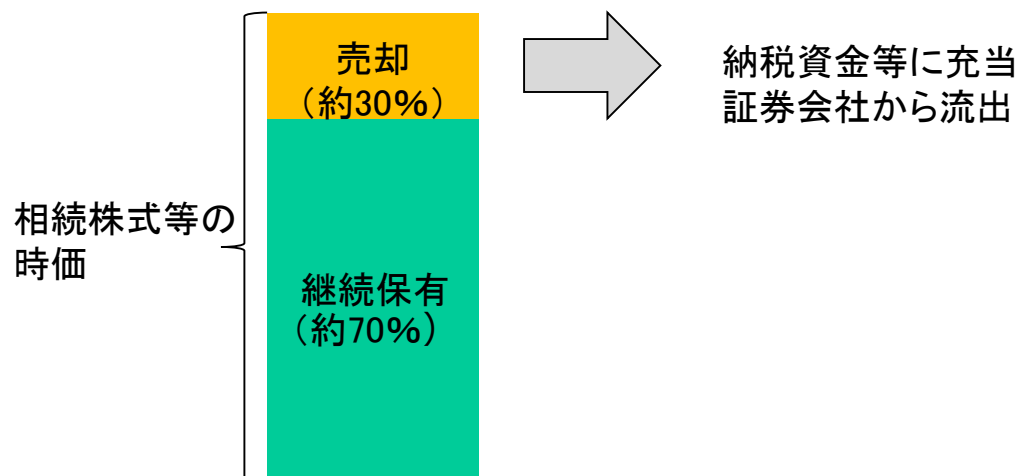


日本証券業協会「相続に伴う個人投資家の動向等について」（大手証券会社等5社へのヒアリング）〔平成27年実施〕 非公表
調査方法：各社の富裕層向け・相続事業の担当役職員に対して、対面又は書面でのヒアリング
調査期間：平成27年6月11日～7月8日

2. 相続税に関するアンケート調査等

④相続後の預り資産の減少【27年ヒアリング調査】

- 証券会社の営業努力にもよるが、預り資産ベースで30%が売却されている



- 被相続人が銀行等の遺言信託(執行権付き)を利用していると、ほとんどの場合、相続後に株式等は全額売却されてしまう。
- ラップ口座は相続が発生すると口座管理契約が切れるため、自動的に現金化。

日本証券業協会「相続に伴う個人投資家の動向等について」(大手証券会社等5社へのヒアリング)〔平成27年実施〕 非公表
調査方法: 各社の富裕層向け・相続事業の担当役職員に対して、対面又は書面でのヒアリング
調査期間: 平成27年6月11日～7月8日

2. 相続税に関するアンケート調査等

⑤相続税評価額等の見直しの必要性【27年ヒアリング調査】



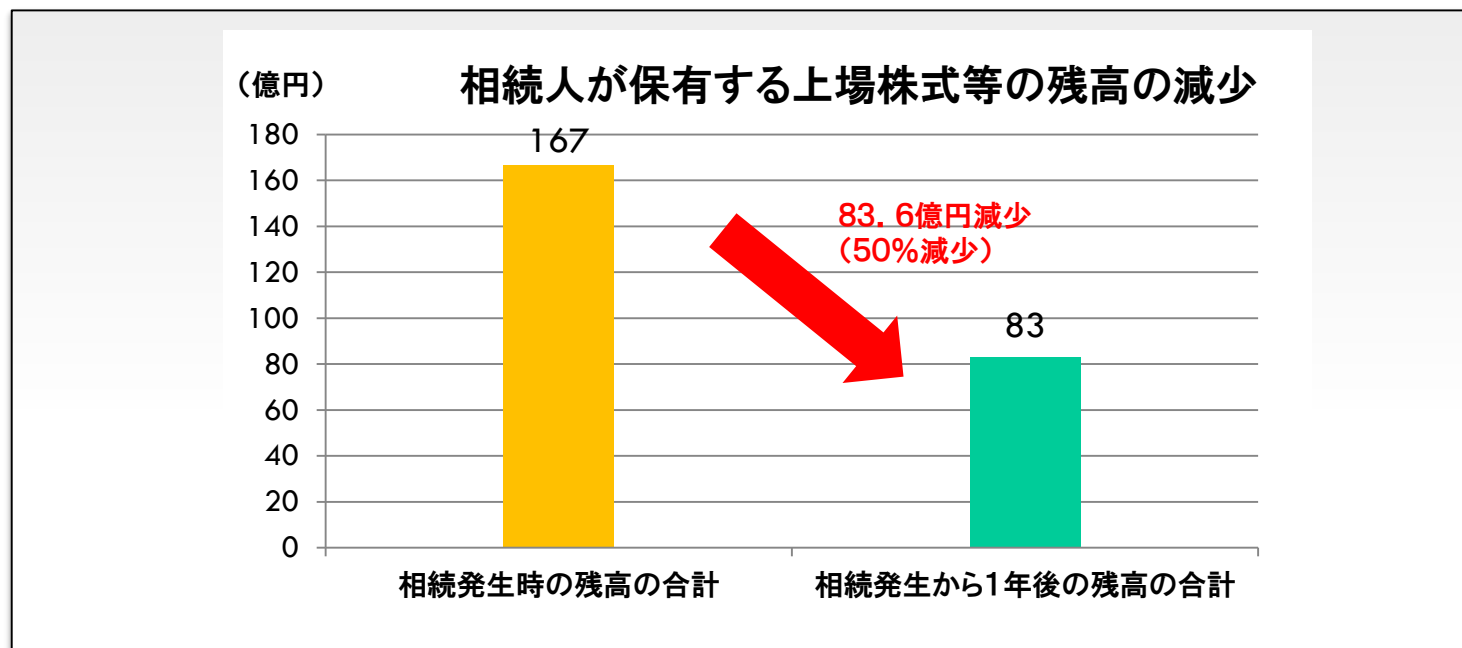
- 個人投資家の高齢化、株価上昇、相続税の課税強化により、将来の相続税負担を意識した個人投資家は保有株式の売却あるいは売却を検討する向きがある。
- 保有株式を売却した資金は、相続税の軽減が図られるような不動産投資や教育資金一括贈与などにシフトもみられるとの声がある。
- 株式で相続を受けた現役層でも、約3割(金額ベース)は株式を売却している。
- 相続税負担の不公平感により、相続前後で株式の売却等が進むことは、貯蓄から投資、成長マネーの供給の観点からも、看過できない現状にある。
- 個人投資家が将来や世代間にわたり、継続して株式を保有することをサポートする税制が必要。

日本証券業協会「相続に伴う個人投資家の動向等について」(大手証券会社等5社へのヒアリング)[平成27年実施] 非公表
調査方法: 各社の富裕層向け・相続事業の担当役職員に対して、対面又は書面でのヒアリング
調査期間: 平成27年6月11日～7月8日

2. 相続税に関するアンケート調査等

⑥相続後の株式の売却実態【27年サンプリング調査】

- 相続人が上場株式等への投資経験がない場合、相続財産のうち価格変動リスクが高い資産である株式を売却



【上場株式等を相続により取得した顧客の売却状況（サンプリング調査）】（証券会社11社対象）

- 調査対象者が相続発生日において保有する上場株式等の残高（時価）と、同日から1年後の日において保有する上場株式等の残高（時価）を比較（直近5年間で上場株式等の相続を受けた顧客を対象）
- 調査対象者182名のうち、1年後の日において保有する上場株式等の残高が減少したのは113名
- 調査対象者が保有する残高は、1年後の日において83.6億円（50%）減少（原因は売却等によるものと推定）

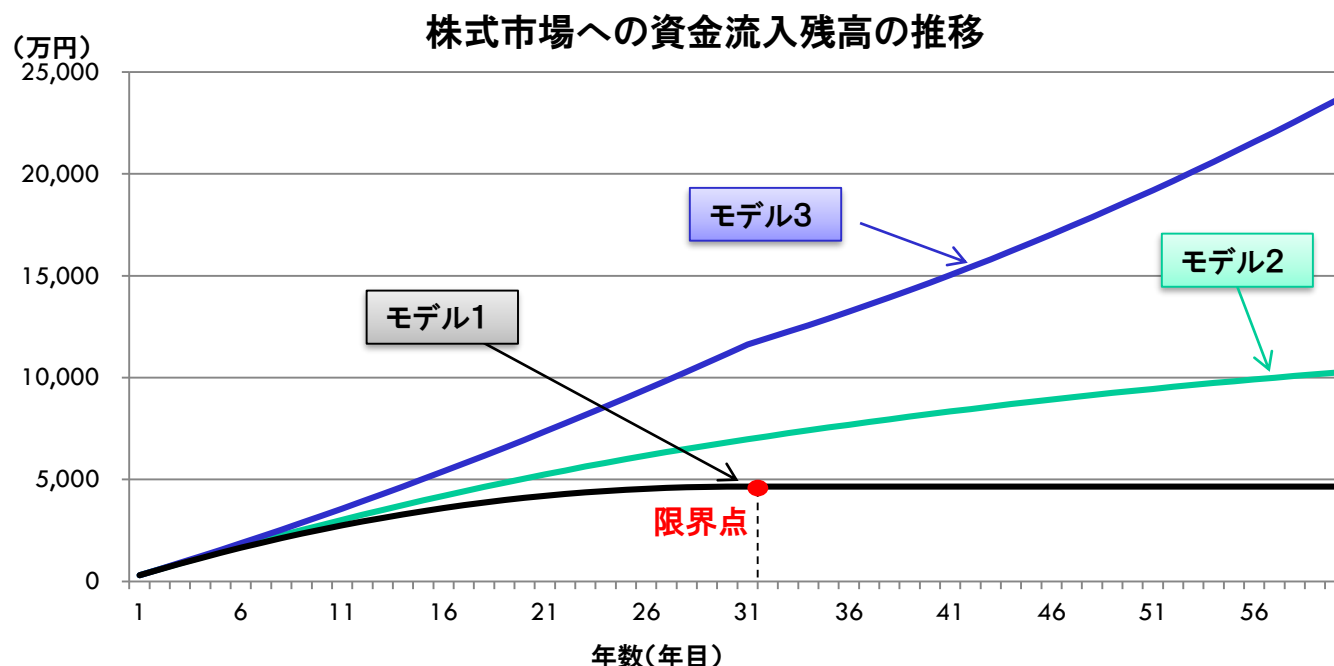
※相続発生日や同日から1年後の日において保有する上場株式の残高の把握が困難な場合には、それぞれの日の直近に交付した取引残高報告書に記載された残高や直近の月末の残高を利用

日本証券業協会サンプリング調査（平成27年）非公表

3. 相続税が個人(家計)による成長資金供給に与える影響

①相続による株式離れ⇒継続的な成長資金の供給を阻害

相続を契機とした株式離れ（株式の全額売却）に対策を講じなければ、家計による継続的な成長資金の供給に限界が生じる。



モデル1 相続を契機とした株式離れ(相続前後に株式を全額売却)が発生するモデル

モデル2 相続を契機とした株式離れを防ぐ策(相続人に株式を50%保有)を施したモデル

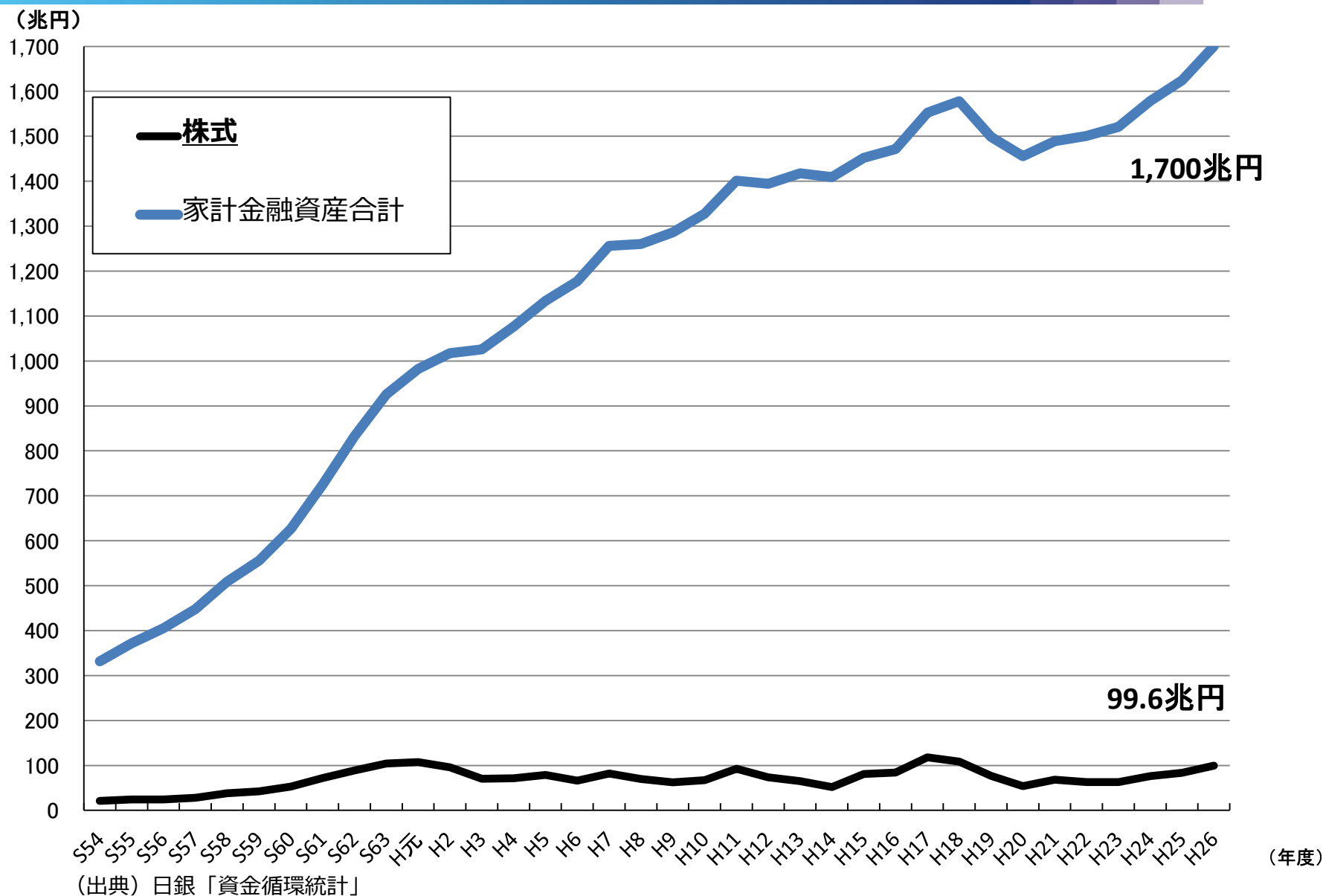
モデル3 さらに相続を契機として、相続人による追加的な株式投資(相続人が株式を50%保有し、さらにその後も投資する)が実現したモデル

※モデルの前提は以下のとおり。

- ・株式市場に参加している個人が50歳から79歳まで1人ずつ、計30人存在。ある時点(1年目)から80歳となって死亡するまで毎年10万円ずつ株式を購入。毎年、80歳となる1人が死亡し、50歳となる人が1人市場に参加(運用益は考慮しない)。

3. 相続税が個人(家計)による成長資金供給に与える影響

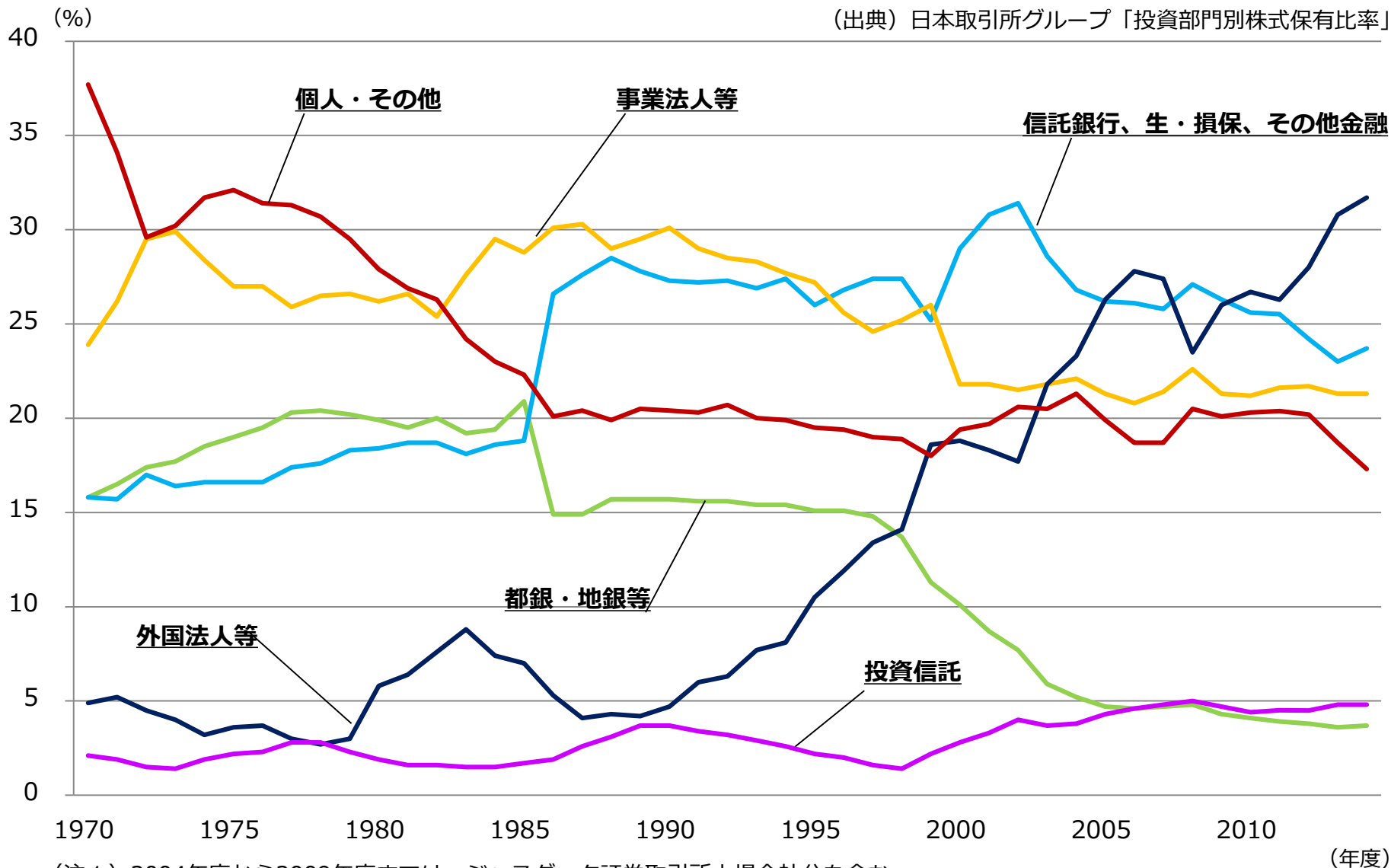
②家計金融資産における株式資産保有推移



3. 相続税が個人(家計)による成長資金供給に与える影響

③主要投資部門別株式保有比率の推移

(出典) 日本取引所グループ「投資部門別株式保有比率」



(注1) 2004年度から2009年度までは、ジャスダック証券取引所上場会社分を含む

(注2) 「投資信託」については「都銀・地銀等」と「信託銀行、生・損保、その他金融」に含まれる内訳数値を表示

3. 相続税が個人(家計)による成長資金供給に与える影響

④個人の株式売買動向



(注)個人の株式売買動向は、(株)東京証券取引所が公表している投資部門別売買状況(個人)の代金に、個人が購入している株式の募集及び売出し金額加え、算出。

(出所)日本証券業協会



日本証券業協会
Japan Securities Dealers Association

参考資料

相続税関係の税制改正要望の状況

平成29年2月8日
日本証券業協会

- 1.上場株式等の相続税評価等の見直し
【税制改正要望】**
- 2.要望実現に向けての問題点・論点**

上場株式等の相続税評価等の見直し

【平成29年度税制改正要望(証券関係三団体)】

①上場株式・公募株式投資信託の相続税評価額を見直すこと【財金部会重点】



②上場株式・公募株式投資信託について、相続発生から相続税の申告までの間に著しく価格が下落した場合には、下落後の価格を相続税評価額とする救済措置を講じること【財金部会重点】



③上場株式・公募社債・公募証券投資信託に係る相続時の物納順位を国債・地方債・不動産と同等とすること【財金部会重点】



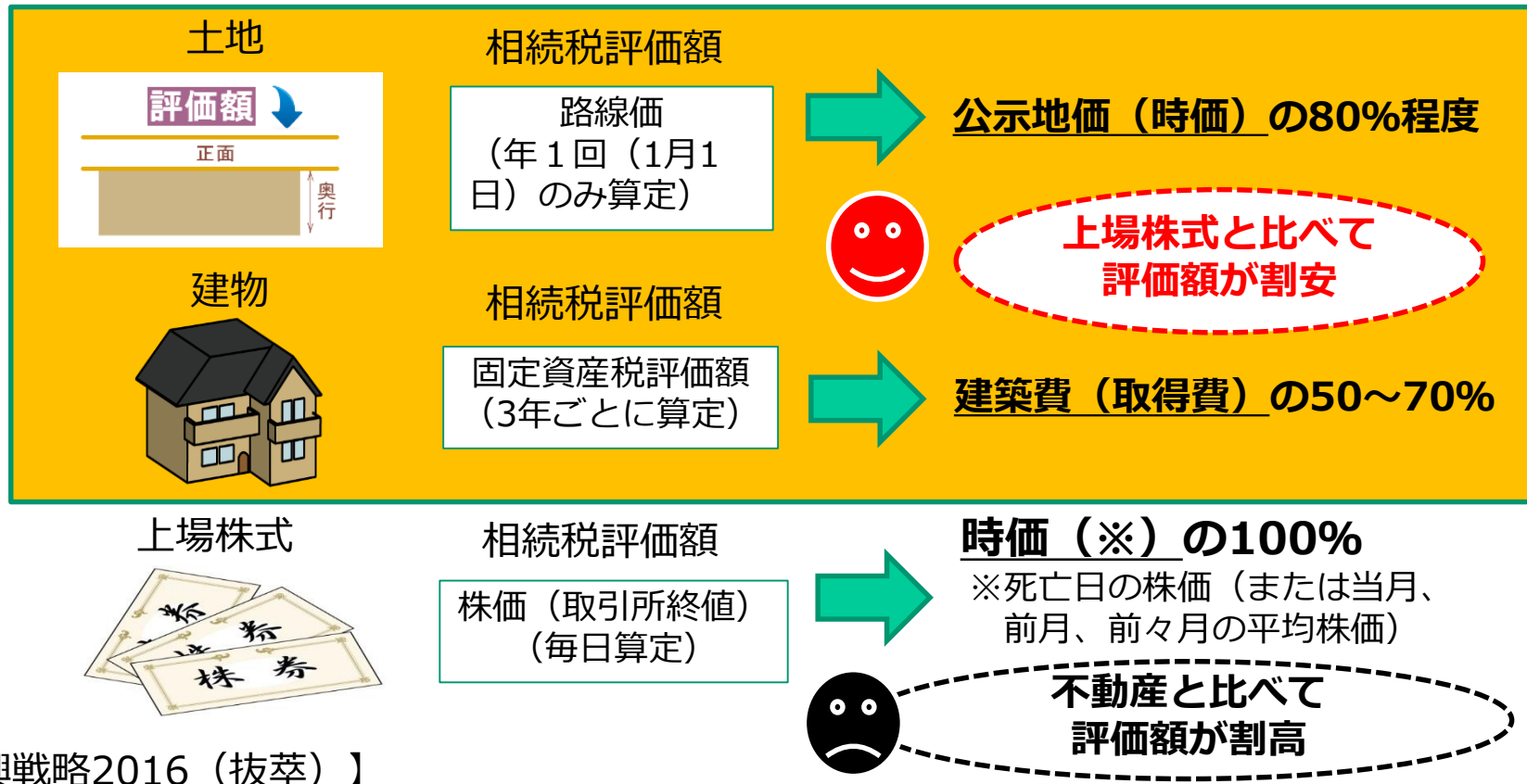
④親子二世代等での上場株式・公募証券投資信託への投資について相続税等に関する税制優遇措置を講じること



【税制改正要望①】

上場株式並びに公募株式投資信託については、他の財産と比較して相続税の負担感が相対的に高いため、相続税評価額を見直すこと

不動産（土地・建物）と上場株式との相続税評価額の比較



【日本再興戦略2016（抜萃）】

（略）～上場株式等にかかる相続税の取扱いについては、相続後納付期限までの間における価格変動リスクが大きく、他の資産と比較しても不利なため、国民の資産選択に歪みを与えているとの指摘がある。こうした状況は安定的な資産形成を働きかける上でマイナス要因となりかねないため、改善を検討する。

○上場株式等の相続税評価額見直しの具体案

現行の評価額（死亡日の終値・月平均、前月平均・前々月平均の最低価格）から死亡日の株価で換金するためのコスト（オプション料）を割り引いて計算する

相続・贈与発生時点の偶発的な株価変動による評価を回避し、
ある時点での株価をできる限り正確に評価するためのもの
⇒現行の評価方法（一時点ではなく、一定期間の平均株価による評価方法）



【現状及び問題点】

- 上場株式等※は、価格変動リスクの高い金融商品であるにもかかわらず、相続時点の時価(注)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ない。
- このため、投資家は価格変動リスクの低い預金や債券を選択する傾向にあり、株式離れを助長しているとの指摘。
- 上場株式等についても、相続税評価の安全性を斟酌し、定点の時価に一定割合の価格変動リスクを考慮すべき。

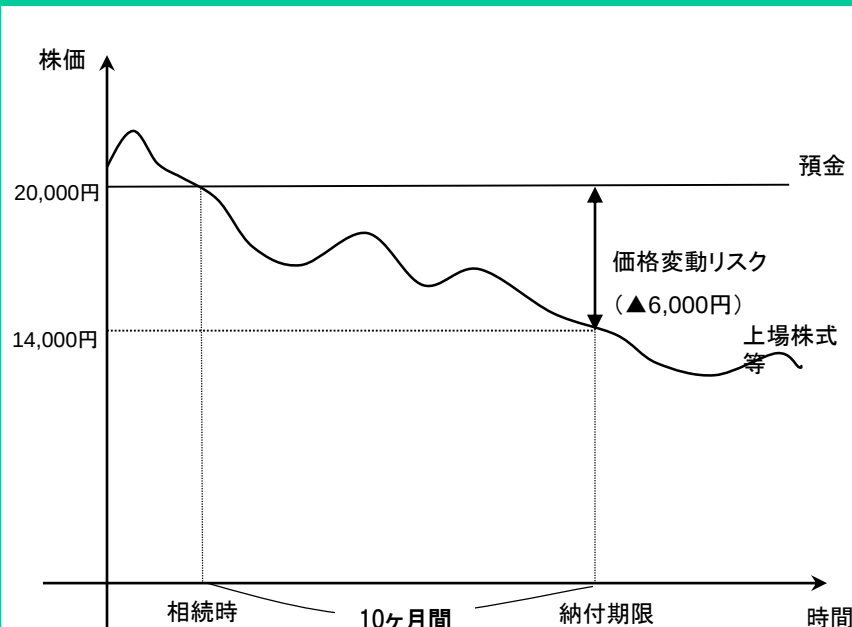
(注)現行制度では、相続時の時価と、相続時以前3か月間(相続発生月、その前月、前々月)の各月における終値平均額のうち、最も低い価額で評価。

※上場株式等には公募株式投資信託、ETF及びREITなどが含まれる。

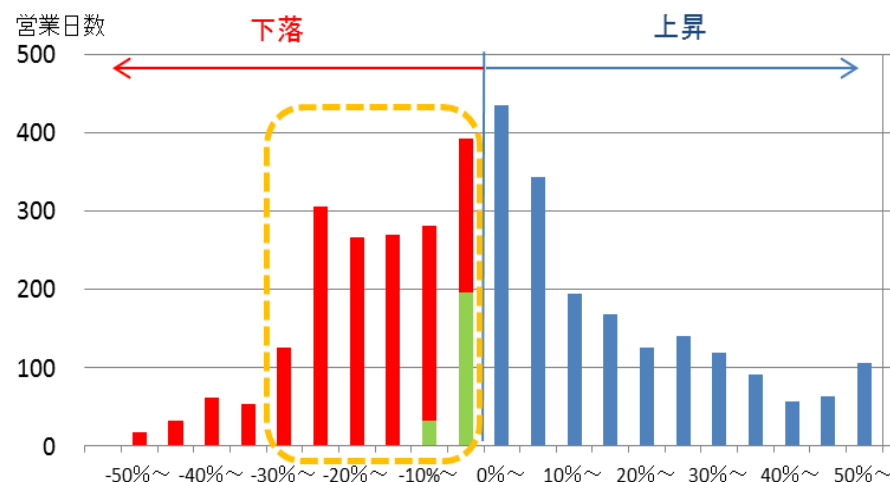
【要望事項】

上場株式等については、相続税の評価において、価格変動リスクを十分に考慮(時価の70%など)すること。

○ 相続時から納税期限までの間に株価が下落するケース



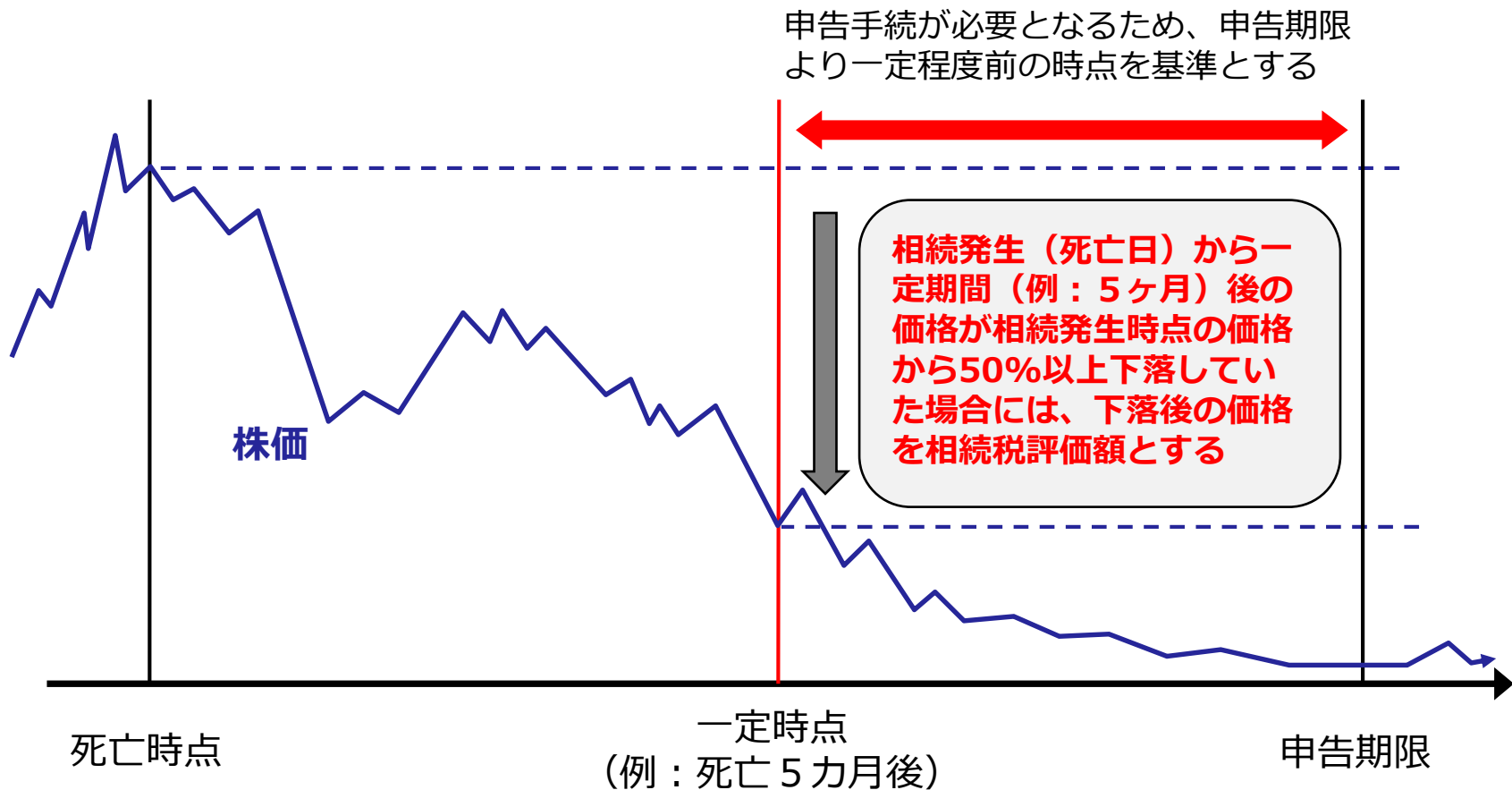
○ 相続発生時から相続税納付期限日までの株価の変動率(TOPIX・過去15年)



(注) 緑色部分は、相続時以前3か月間(相続発生月、その前月、前々月)のいずれかの月における終値平均額が評価額とされることで救済される部分。

【税制改正要望②】

急激な経済環境の変化に伴う株価変動リスク等を考慮し、上場株式並びに公募株式投資信託について、相続発生から相続税の申告までの間に著しく価格が下落した場合には、下落後の価格を相続税評価額とする救済措置を講じること



【税制改正要望③】

相続財産間の不均衡是正のため、上場株式、公募社債並びに公募証券投資信託に係る相続時の物納財産としての順位を国債・地方債・不動産と同等とすること

【現行の相続税物納制度】

次に掲げるすべての要件を満たしている場合に、物納の許可を受けることができる

- 延納によっても金銭で納付することを困難とする事由があり、かつ、その納付を困難とする金額を限度としていること
- 物納申請財産は、納付すべき相続税の課税価格計算の基礎となった相続財産のうち、次に掲げる財産及び順位で、その所在が日本国内にあること
 - 第1順位 国債、地方債、不動産、船舶
 - 第2順位 社債、株式、証券投資信託又は貸付信託の受益証券
 - 第3順位 動産

※後順位の財産は、税務署長が特別の事情があると認める場合又は先順位の財産に適切な価額のものが無い場合に限って物納に充てることができる

【要望】

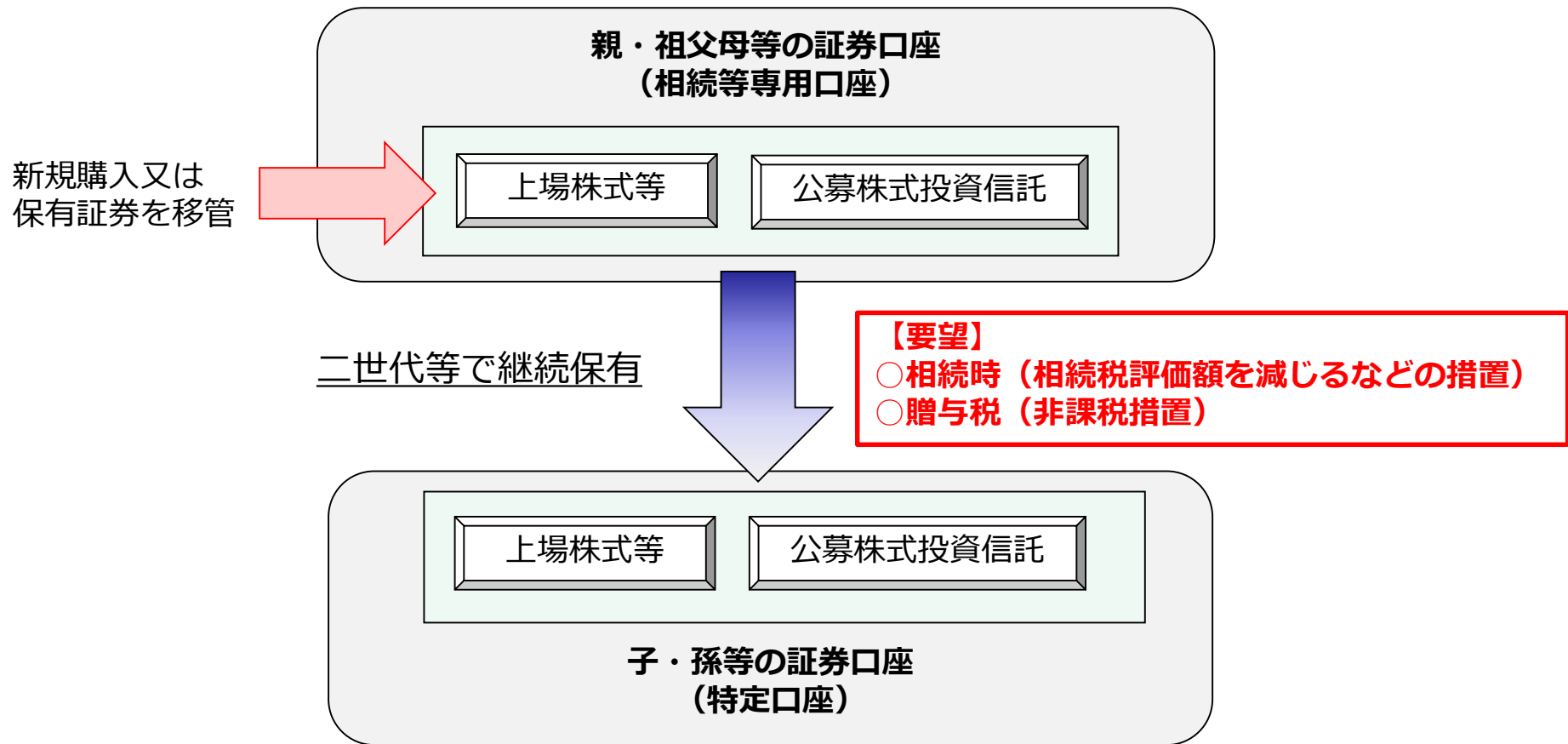
上場株式（ETF及びREIT等を含む）、公募社債並びに公募証券投資信託の物納財産としての順位を引上げ、国債・地方債・不動産等と同等の第1順位とすること

【税制改正要望④】

金融資産の世代間移転を円滑にする観点から、親子二世代等での上場株式等への投資について相続税等に関する税制優遇措置を講じること

【具体案】

例えば、親・祖父母等が開設する相続等専用口座で保有する上場株式等については、相続時に相続税評価額を減じるとともに、贈与時には一定の金額を非課税とする



要望実現に向けての問題点・論点

現行制度

(相続税評価額)

- ◆相続財産評価は「時価」が原則(相続税法22条)
- ◆上場株式は取引所の公表する死亡日の最終価格(または死亡前3か月間の最終価格の月平均額)で評価(国税庁財産評価基本通達)

(物納)

- ◆金銭納付が困難な事由がある場合に限り物納が可能(相続税法41条①)
- ◆上場株式等の物納充当順位は、国債・地方債・不動産・船舶に劣後(相続税法41条⑤)

問題点

- ◆相当額の上場株式等を保有している投資家でも、相続税評価上は他の資産と比較して不利だと認識(⇒参考1及び2)
- ◆このため、相続対策として上場株式等の増加抑制や縮小、現金化など、相続を契機とした株離れを助長(⇒参考3及び4)
- ◆上場株式等の世代間の円滑な承継の環境がないため、いくら資産形成を支援しても、個人金融資産に占める株式は増えず、我が国企業の成長資金の供給が滞る一因(⇒参考5)
- ◆流動性が高いものの価格変動リスクも大きい上場株式等の特質を適切に勘案せずに相続税評価をしていることがこれらの問題の原因(⇒参考6、7)
- ◆物納順位において劣後する上場株式等はやむを得ず換金する必要がある

政府の方針

【日本再興戦略2016】

上場株式等にかかる相続税の取扱いについては、相続後納付期限までの間における価格変動リスクが大きく、他の資産と比較しても不利なため、国民の資産選択に歪みを与えているとの指摘がある。こうした状況は安定的な資産形成を働きかける上でマイナス要因となりかねないため、改善を検討する

改正要望

(1)相続税評価額の見直し

現行の評価額から死亡日の株価で換金するためのコスト（申告期限までの10か月間の価格変動リスク相当額）を割引くこと

(2)リーマンショック後など株価が著しく下落した際の救済策（セーフティーネット）

申告までに著しく価格が下落した場合には、下落後の価格を相続税評価額とする救済措置を講じること（例えば5か月で50%以下）

(3)物納順位の見直し

上場株式等に係る相続時の物納財産としての順位を国債・地方債・不動産・船舶と同等とすること

実現に向けての論点・課題

(1) (2) 共通

①相続財産の時価評価の原則との関係

取引所の価格があるので相続税の「時価」は取引所の価格とするしかないのではないか

⇔ 個人の価格変動リスクの高い資産に上場企業並みの「時価会計」を機械的に求めるのか

②相続発生後に株価は下落することも上昇することもあることとの関係

⇔ 個人の一生にとって相続は1回しかないと踏まえた「行動経済学」的な視点が重要（参考8）

(1) について

③価格変動リスクを負う期間を10か月とみることの妥当性

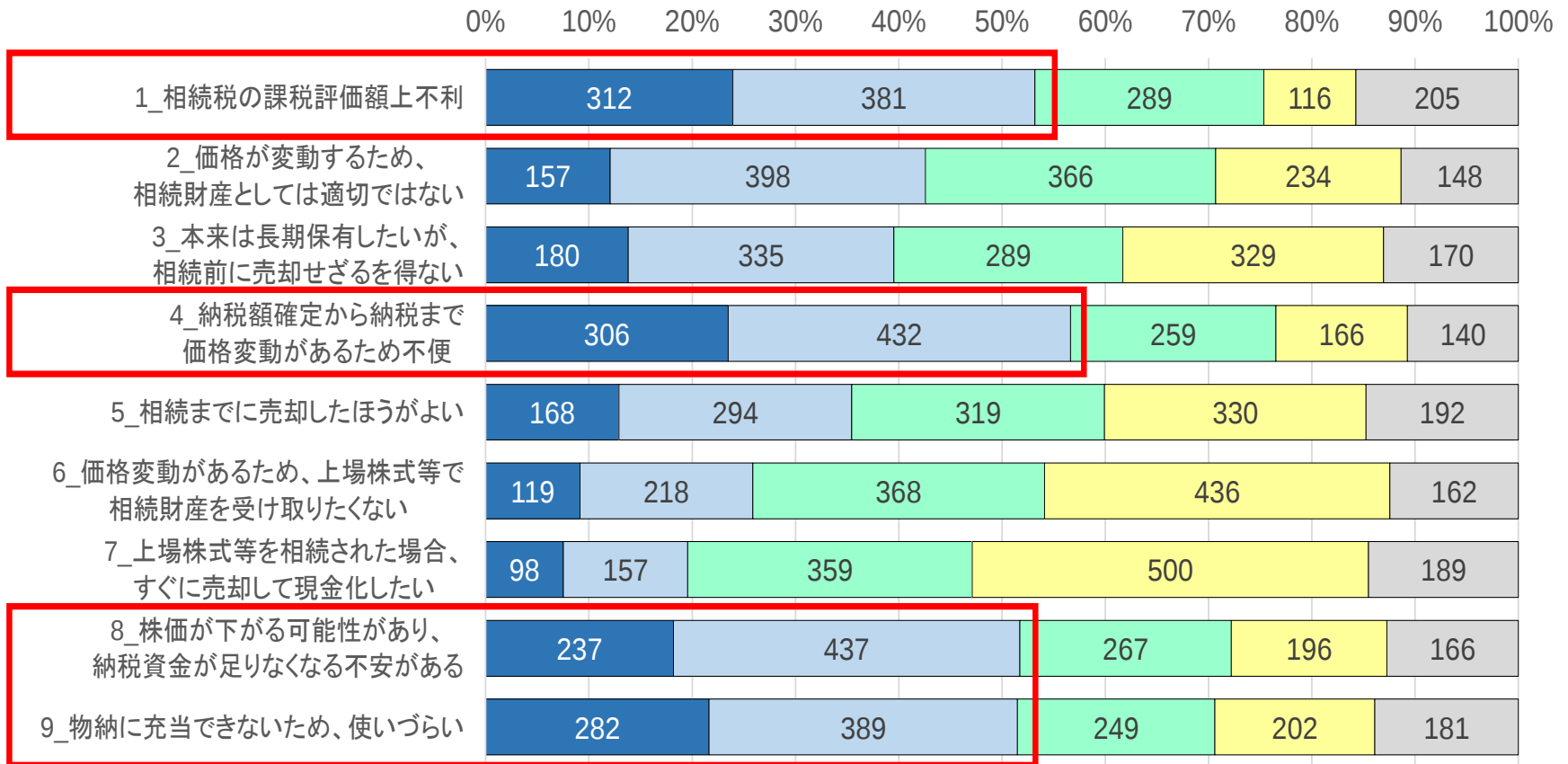
(2) について

④5か月で50%以下、とすることの妥当性

上場株式等は他の資産と比べて不利だととらえられている

○上場株式等は相続税の課税評価額上「不利である」とする投資家が半数以上に達している。中でも、価格変動・価値急変に対する不安は根強い。

■ 上場株式等を相続することについて、以下の項目それぞれについてあなたのお考えをお聞かせください。



■ あてはまる □ ややあてはまる ■ あまりあてはまらない □ あてはまらない □ わからない

上場株式等は他の資産と比べて不利だととらえられている

○投資家が価格変動リスクを負う期間は合計で10ヶ月程度と推計され、価格変動に対する投資家の不安を裏付ける。

▽相続発生日

▽四十九日

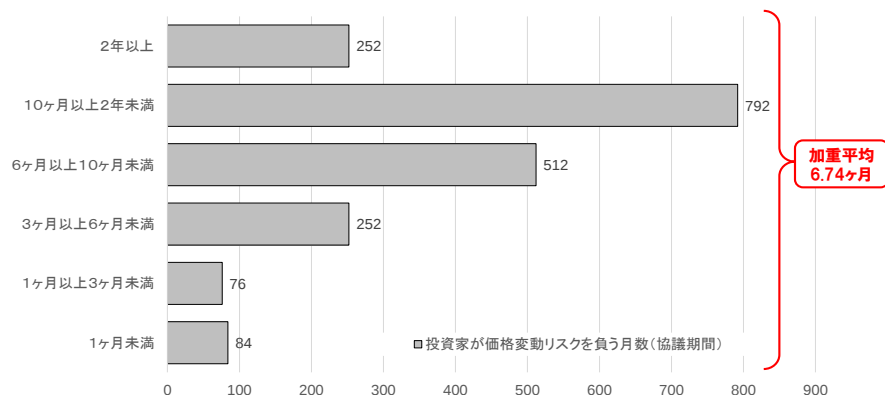
納税申告▽

(ア) 協議に入るまでの準備期間

- 葬儀・法要
- 相続人の特定
- 相続財産の棚卸し
- 相続要件の確認
- 専門家への依頼など

(イ) 協議期間

7ヶ月程度 = 6.74ヶ月 (本アンケート調査より)



(ウ) 協議後の手続期間

- 協議書作成
- 振込・移管
- 名義書換
- 申告準備
- 納税資金準備など

2ヶ月程度

7ヶ月程度

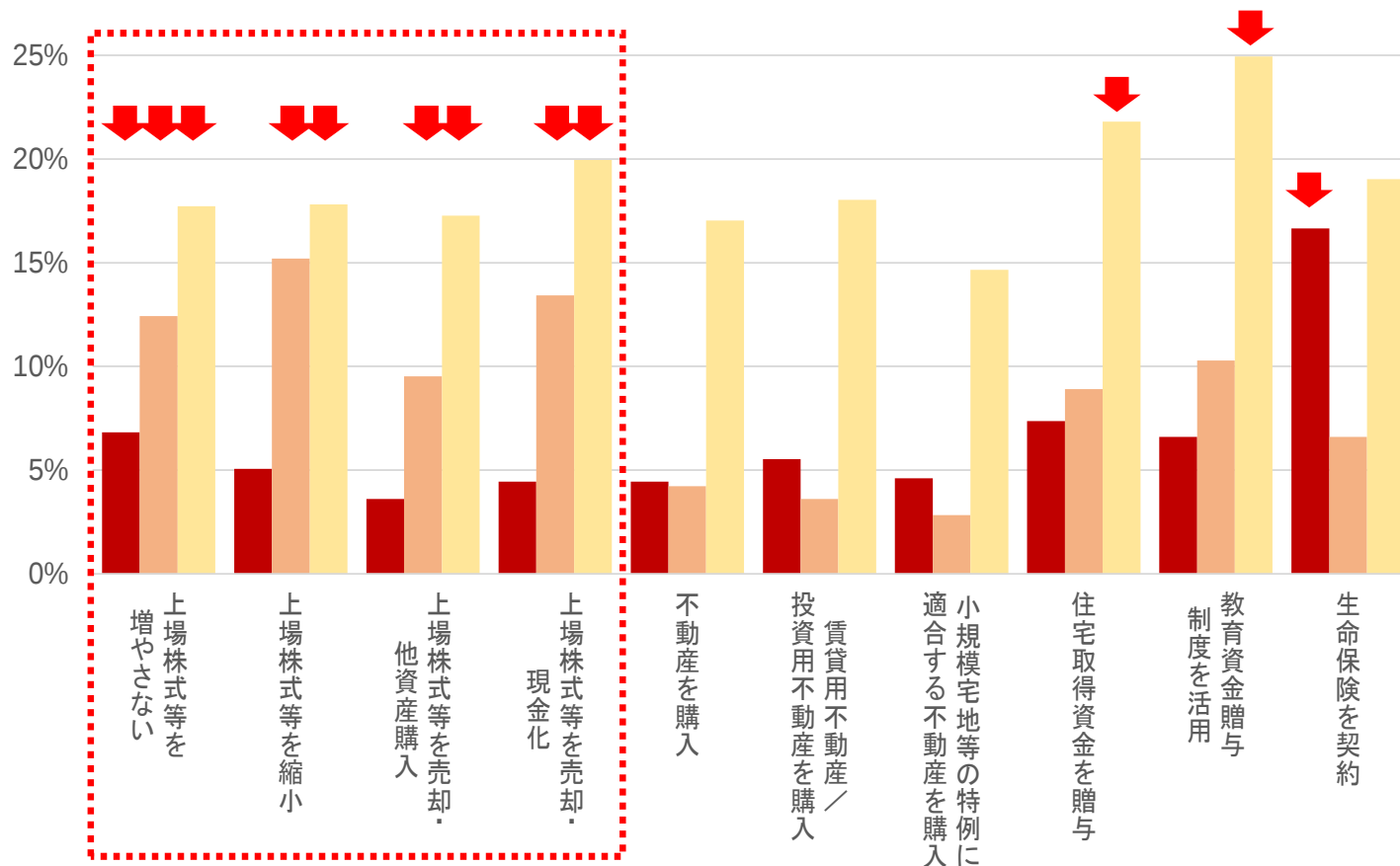
1ヶ月程度

10ヶ月程度

相続を契機とした投資家の株式離れが助長されている

○今後の相続対策・準備として、上場株式等を「売却・現金化」しようとするポテンシャルは大きい。

■ あなた、または、あなたに資産を相続する可能性のある方は、「相続対策」のために行う以下の各項目についてどのようにされていますか。(複数回答)

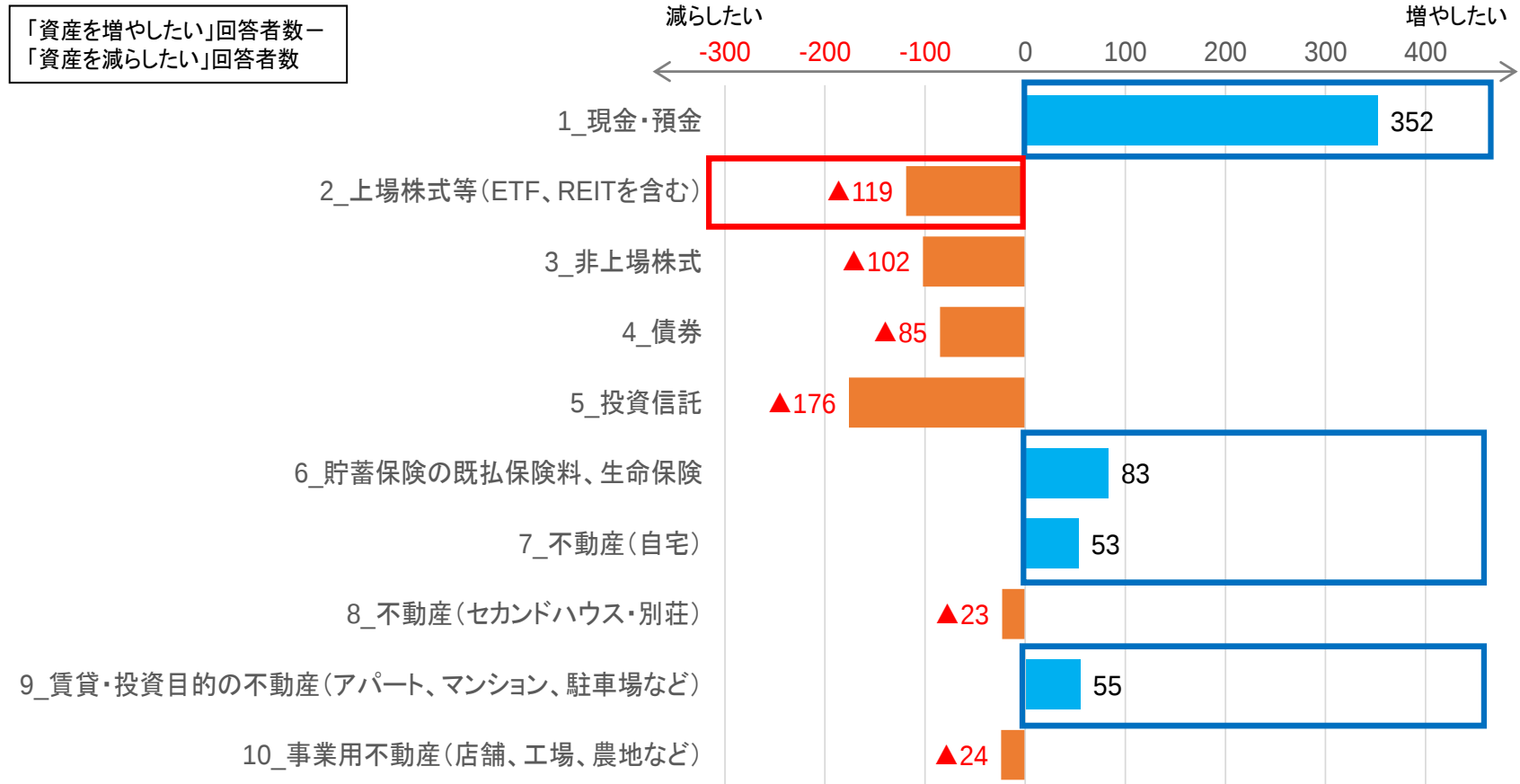


■すでにこの対策を実施している ■この対策を実施する予定がある ■この対策に興味がある

相続を契機とした投資家の株式離れが助長されている

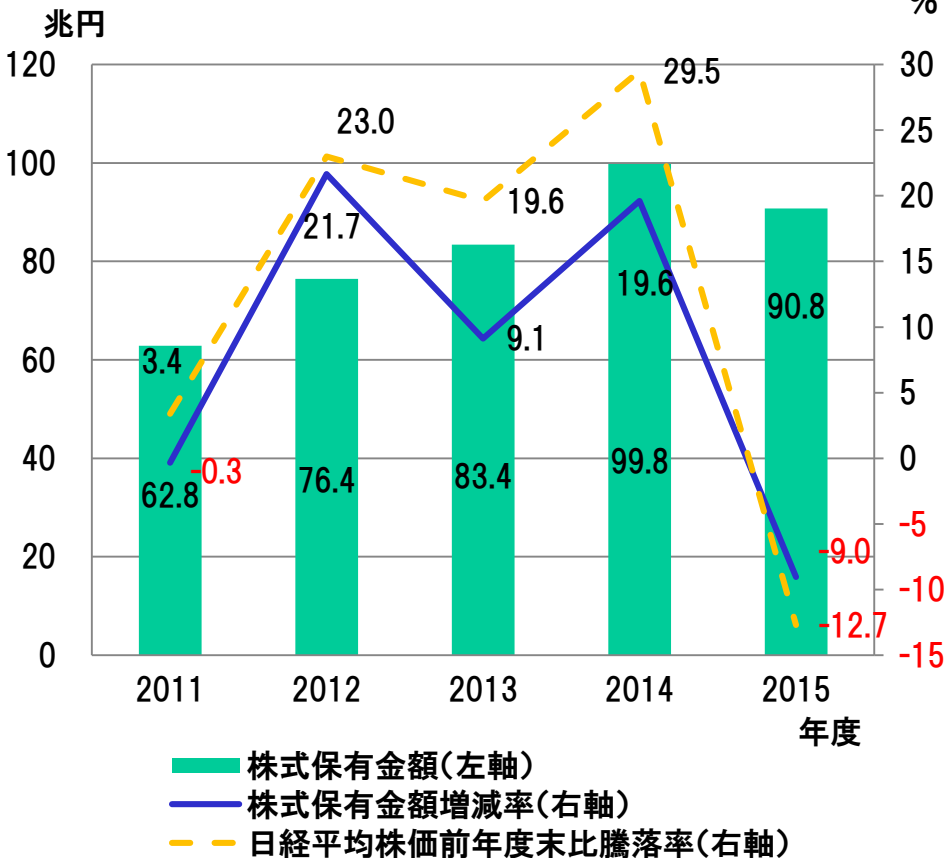
○現行の相続税制下では、上場株式等は「減らしたい」資産であるとする投資家が多数。

■ 現在の相続税制を踏まえると、あなたが今後「相続」により残したい資産の割合に変化はありますか。

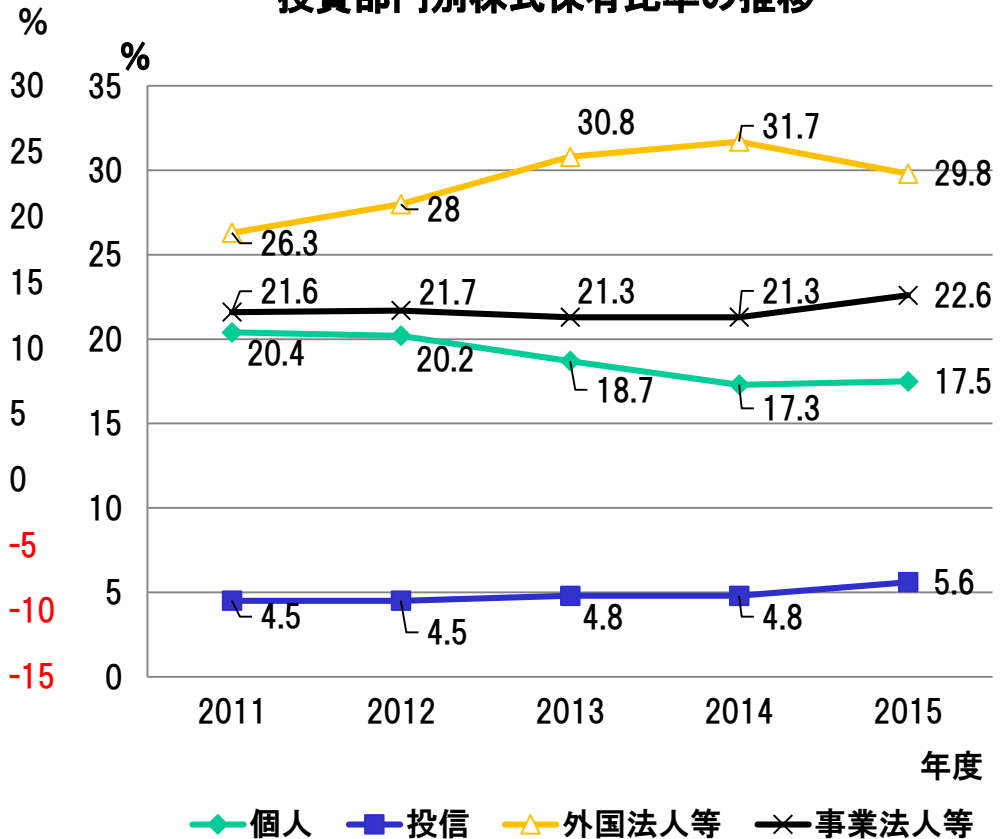


○ 個人の株式保有金額は、市況の影響を除けばあまり伸びていない。また、個人の株式保有比率は、外国法人等及び事業法人等の伸びを受け、低下傾向となっている。

個人による株式保有金額等の推移

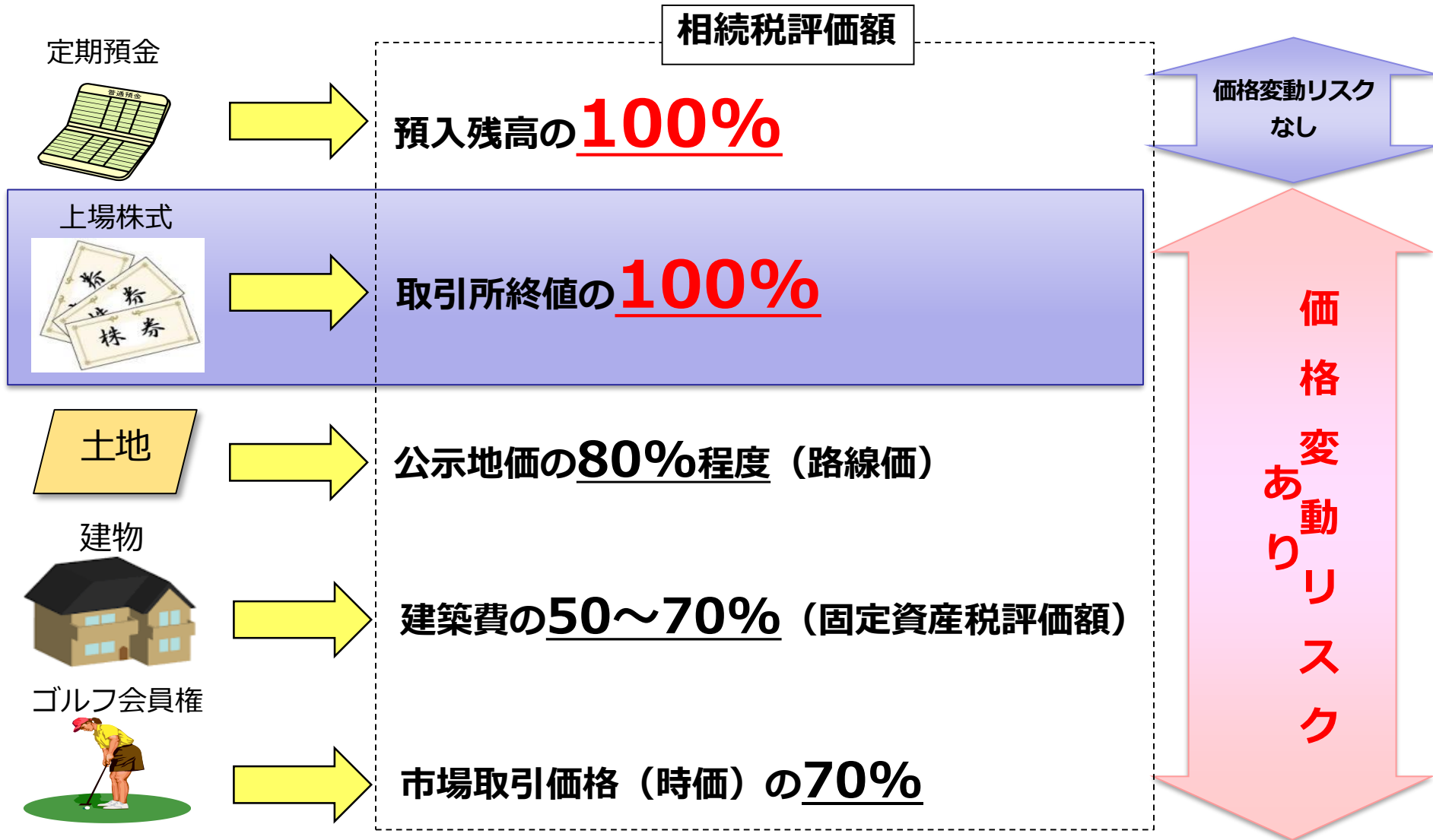


投資部門別株式保有比率の推移



(注) 保有金額ベース

(参考6) 不動産と上場株式との相続税評価額の比較



(注) 土地の路線価は年1回定められるのみであるため、その適用期間中の価格変動リスクを考慮し、実際の取引価格の80%程度とされている(建物の固定資産税評価額も同様)。ゴルフ会員権は、実際の取引価格にばらつきがあるため、市場価格の70%が評価額とされている。これら資産の評価額において、価格変動リスクが考慮されているのに対し、上場株式等の場合、価格変動リスクが考慮されていない。

(参考7) 上場株式等の相続税評価(時価)の考え方

任意のタイミングでいつでも
売却することができる上場
株式等



当該株式の企業会計上の公正価値
は、現在の「取引価格」(金融商
品の時価会計)

担保に供する上場株式等
(一定期間経過後に売却する
可能性)



当該株式の担保価値は、**価格変動
リスクを考慮**した一定の掛目
(80%など) による価格

財産評価基本通達では、「その財産の価額に影響を及ぼすべきすべての事情を考慮」と規定されている。

○個人の相続における上場株式等の評価は、以下のように**株価変動**を考慮すべき

相続手続(一定期間)経過後
にしか売却することができな
い上場株式等



当該株式の時価は、売却可能とな
るまでの**一定期間の価格変動リス
クを考慮**した価格

納税時期までの評価の安全性を斟酌すべき

財産評価基本通達

(評価の原則)

1 財産の評価については、次による。(平3課評2-4外改正)

(2) 時価の意義

財産の価額は、時価によるものとし、時価とは、課税時期(相続、遺贈若しくは贈与により財産を取得した日若しくは相続税法の規定により相続、遺贈若しくは贈与により取得したものとみなされた財産のその取得の日又は地価税法第2条《定義》第4号に規定する課税時期をいう。以下同じ。)において、それぞれの財産の現況に応じ、不特定多数の当事者間で自由な取引が行われる場合に通常成立すると認められる価額をいい、その価額は、この通達の定めによって評価した価額による。

(3) 財産の評価

財産の評価に当たっては、その財産の価額に影響を及ぼすべきすべての事情を考慮する。

○土地の時価について

	目的	評価機関	評価時点	価格水準
地価公示価格	①土地取引の指標 ②鑑定士等の評価基準	国土交通省	1月1日 (毎年公示)	100%
基準地価格	上記①、②	都道府県知事	7月1日 (毎年公示)	100%
相続税路線価	相続税及び贈与税の評価基準	国税局長	1月1日 (毎年評価替) ※公表は7月1日	80%
固定資産税評価額	固定資産税、不動産取得税及び登録免許税の課税標準	市町村長	1月1日 (3年に一度評価替)	70%

○相続税路線価

相続税路線価が地価公示価格の80%程度であるのは、価格決定が1月1日時点であることにも関係しており、相続税路線価は1年間変わらない。

しかし、相続はいつ起こるかわからないので、相続発生時点の土地の評価を、1月1日時点の相続税路線価で評価することになっている。

この状況は、年の途中で地価が大きく下落した場合、相続発生時点の時価評価に比べて、相続税路線価による評価のほうが高くなってしまいう危険を伴うので、80%程度の水準に下げて地価変動を吸収し、安全性を斟酌している。

相続税路線価は、実質的に納税時期までの地価変動を考慮。

人生にとって相続は1回しかなく、その場合、人は利益より損失の痛みを重視しがち。

⇒ 現行の相続税評価制度は、価格変動リスクの大きい上場株式等について、相続財産としての承継をためらわせ、相続を契機とした株離れを引き起こしている

【相続税評価に際し、相続後の価格変動リスクを考慮すべきでないとする考え方】

○相続後に株価は下がることもあれば、上がることもあるので、下がることを前提とした税制上の手当てを行うことは適当でない。

【見落としている重要な論点】

- 人生において相続を何度も繰り返すことができれば、価格変動の影響も平準化されよう。
- しかし、現実には相続の発生は1回限りで繰り返しができない。そのような場合、人は相続後の株価下落による損失（相続税負担の増と相続財産の目減り）を、株価上昇による利益よりも重視してしまいがち（行動経済学的な視点）。
- また、相続人からみても、遺産分割協議が終了するまでは売却できず、価格変動リスクに晒されるが、利益より損失を重視してしまいがち。

損失回避性が高まり、相続を契機とした株離れ



自分が投資判断した銘柄でもなく、価格変動リスクのある株式での相続は受けたくない

相続税負担：増加
相続財産：目減り

質問：あなたはコイン投げのゲームに誘われました。

- ・裏が出たら、1万円支払わなければならない。
- ・表が出たら、1万5000円もらえる。

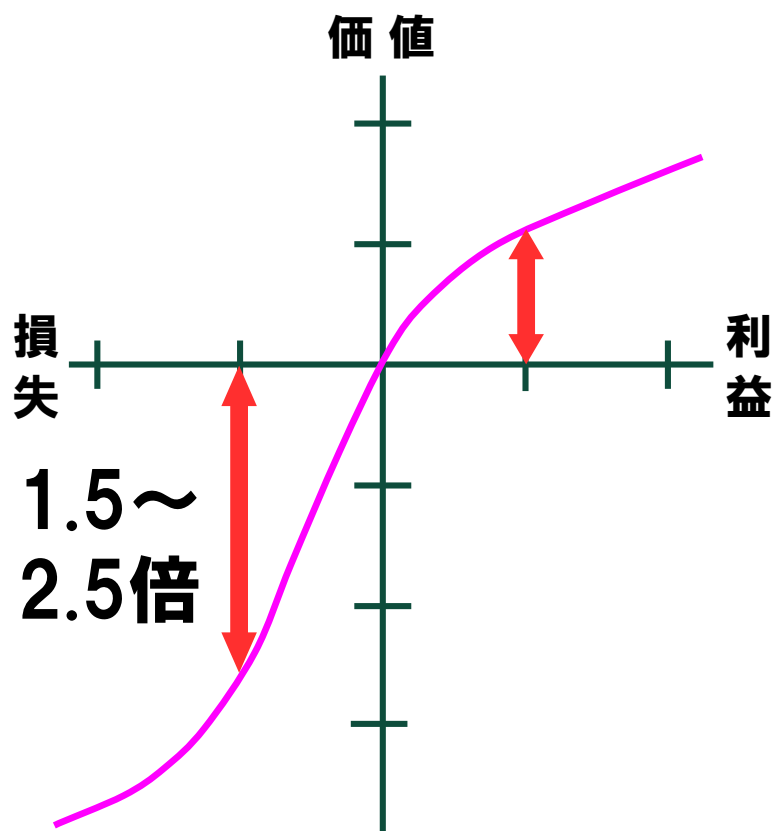
**あなたはこのゲームに
参加しますか？**



YES

NO

プロスペクト理論の価値関数



期待値が2500円でプラスだから
(▲1万円×1/2 + 1万5000円×1/2)



ゲームに参加するのが「合理的」

しかし、現実には
参加しない人も多い

損失は利益よりも
強く感じられるから

(出所) マッテオ・モッテルリーニ (2008) 「経済は感情で動く」等をもとに作成