

※金融庁関係部分の抜粋

税制のEBPMに関する専門家会合（第5回）議事録

日 時：令和7年6月18日（水）10時00分

場 所：WEB会議（財務省第1特別会議室を含む）

○赤井座長

続きまして、後半です。NISAについて議論していきたいと思います。

資料（証5-2）の御説明を、金融庁総合政策局、池田総合政策課長よりよろしくお願ひいたします。

○池田金融庁総合政策局総合政策課長

よろしくお願ひいたします。

2 ページ、NISAの制度概要です。御案内のとおり、2024年1月に制度を開始し、2018年1月にはつみたて

NISAがスタートしましたが、令和5年度税制改正において抜本的拡充、恒久化が行われ、俗に新NISAと呼ばれておりますが、2024年1月からこちらにお示ししているような制度になっています。新NISAについて主なポイントを幾つか御紹介申し上げますと、1つが恒久化です。口座開設期間が恒久化され、投資可能期間も無期限になった。御案内のとおり、旧制度では一般NISA、つみたてNISA、いずれも時限措置であったわけであり、それから、非課税保有期間の無期限化です。旧制度のつみたてNISAは20年、一般NISAは5年ということで、金融商品を非課税で保有できる期間が限られていましたが、新NISAの下ではこれが恒久化されました。もう一点は、両投資枠の併用可能化です。旧制度では、つみたてNISA、一般NISA、いずれかを選んでいただく必要がありましたが、新NISAの下ではつみたて投資枠と一般NISAの機能を引き継ぎました成長投資枠、両者が併用可能という形になったということです。それから、大きな点として年間投資可能上限額が大幅に引き上げられました。つみたてNISAでは年間投資枠が40万、一般NISAでは年間投資枠が120万だったものが、現行のNISAでは、つみたて投資枠はつみたてNISAと比べて3倍の120万、成長投資枠については一般NISAの2倍の240万になったということです。その上で、非課税保有期間が無期限化したことに伴い、非課税保有限度額が設定されまして、NISA全体で1800万円、成長投資枠についてはその内数として1200万円になっています。簿価残高ベースで管理されておりまして、一般非課税枠を利用して積み立てて、取り崩した分の枠をまた利用できるため、枠の再利用が可能な仕組みになりました。以上が制度の概要です。

3 ページ、改めましてNISAの政策目的について、制度拡充前後の文書を参照しながら御紹介させていただければと思います。つみたて投資枠、成長投資枠共通のNISA全体の政策目的としては、この制度改正のもとになった資産所得倍増プラン、あるいは制度拡充後に閣議決定になりました新しい資本主義のグランドデザイン実行計画において、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という趣旨に整理され

ています。また、与党税制改正大綱においても、同様に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極めて重要と書かれているとともに、NISA制度は安定的な資産形成を目的とするものと記載されています。若年期から高齢期に至るまで、長期・積立・分散投資による継続的な資産形成という幅広い世代を意識した文言ですとか、個人のライフステージに応じて資金に余裕があるときに短期間で集中的な投資を行うニーズにも対応というように、柔軟な活用、利便性の向上を意識した記載もあります。また、資産所得倍増プランでは、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という狙いも触れられているところです。

4 ページ、それぞれの投資枠について整理をしています。上段のつみたて投資枠については、前身のつみたてNISAの趣旨を引き継いだものとして、長期・積立・分散投資の枠が与党税制改正大綱にも記載されています。この点、つみたてNISA導入時の有識者会議でありましたが、特に積立による長期投資を強く後押ししていくという記載とも整合的になっています。下段の成長投資枠、3つ目、4つ目の■のところ、資産所得倍増プランで、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、多様な働き方を支援するために、資金に余裕のあるときに集中的に投資を行うことができる環境を整備するためなど、家計の資産形成ツールとしての成長投資枠の意義が強調されているところです。以上が、制度拡充時の政策目的に係る整理です。

それも踏まえつつ、足元の政府の取組を5 ページで御紹介させていただきます。資産運用立国実現プランということで、政府として、家計の資金が成長投資に向かって、企業価値向上の恩恵が家計に還元されることで、さらなる投資や消費につながる「成長と分配の好循環」の実現を目指しています。図にありますように、インベストメントチェーンを構成する各主体に対して様々な取組を行っていますが、NISAにつきましては、その中で家計の安定的な資産形成を実現するための施策の一つと位置づけられており、その他のここに挙げられている施策と相まって、インベストメントチェーンにおける資金の流れを回していくことが期待されているということかと思っています。

6 ページ、いわゆる家計の安定的な資産形成という観点から、金融庁がNISAを含めどんなことをやっているかをここで触れています。令和7年度税制改正などでのNISAの利便性の向上の取組や、右にありますJ-FLEC、金融経済教育推進機構を通じた金融経済教育の推進を行っています。

7 ページ、金融庁で今年4月にNISAに関する有識者会議を設置し、開催しているという御紹介です。家計の安定的な資産形成の促進の観点から、効果検証を行いつつ、制度や運用上の改善点を検討していくために実施しておりまして、今回の会合に関連するものとして、その中の議論を御紹介させていただきます。まず第1回目では、NISAの政策目的を踏まえた効果研修や制度・運用上の課題・改善点について幅広く御議論いただいたところです。効果検証の中身については、それぞれの有識者会議の皆

さんのコメントを踏まえつつ御説明できればと思います。メンバーからあった主な意見を御紹介しますと、NISAが幅広い層の家計に利用されて、個人のライフステージに応じて使い分けられていることは好印象だったという御意見をいただいた一方で、新NISAとして制度が開始して1年余りであり、何らかの評価は難しく、拙速に評価、結論を出すのではなく、継続的な様々なデータセットを見ていくことが必要という御意見もいただいたところです。第2回目では、つみたて投資枠における対象株式指数の考え方、市況急変時の対応についても御議論いただきました。4月にもトランプ関税に伴って市況急変などがあったわけですが、投資家の行動は冷静だったと受け止めており、金融経済教育などを通じて長期・積立・分散投資の考えが広まっていると感じており、引き続き金融経済教育の推進や適切な情報発信を行っていく必要があるといった御意見をいただいているところです。

8 ページ、ようやく効果検証の話です。効果検証の枠組みですが、NISAがその政策目的の実現に向けて効果を発揮できているかということで、客観的なデータ等に基づきまして、先ほど御説明した有識者会議での御意見を踏まえつつ検証を行っているところです。お示し申し上げているのは今回の効果検証の全体的な枠組みです。効果検証の対象になる政策目的については、先ほど御紹介した制度文書にも明記されております、NISA制度の中核的な意義と考えられる、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ことということで設定していきまして、その上でアウトプット、アウトカム、インパクトについて、それぞれ検証項目を設定し、検証を行ったということです。1つ目はアウトプットとして、中間層を中心とする幅広い層に対してNISAが着実にリーチできているかという観点から、政策目標である口座数、買付額のほかに、世代別、年収別という観点から分析しております。2つ目はアウトカムとして、安定的な資産形成を促しているかとの観点から、投資家のNISAの利用目的や継続保有状況を確認しております。3つ目ですが、最終的には家計金融資産が着実に増加することが重要ですので、この点についても検証しています。家計の金融資産の変化については、市況とかNISA以外の取引の影響もありますので、NISAについての直接的な効果検証は難しい面もありますが、その重要性に鑑みまして、足元の家計金融資産の状況変化を俯瞰的に見たデータを御紹介できればと考えております。

9 ページ、1つ目の検証項目であります、中間層を中心とする幅広い層へのリーチということですが、NISA口座数・買付額の推移について御紹介できればということで、左下のグラフのとおり、NISAの口座数・買付額が制度の拡充に伴って伸びが拡大しています。口座数については、今年3月末で2647万口座となっており、新NISAが開始してから約522万口座、25%増加しています。買付額については、2014年の制度開始当初から今年の3月末までの累計で約59.2兆円となっておりまして、新NISAが開始してからは約24.0兆円、68%増加しています。これは、資産所得倍増プランで掲げておりました、NISA貸付額をプラン策定時の28兆円から56兆円に倍増させるという

目標を約3年前倒しで達成したという格好になっております。右の図は、2つの投資枠の年間買付額を示したものです。旧制度の下での2023年と新制度の下での2024年、それぞれ1年間の数字を比較しています。成長投資枠ですと3.5倍の約12.4兆円、つみたて投資枠ですと約2.9倍の約5.0兆円と、両投資枠とも高い伸びが見られたということです。

10ページ、利用者を世代別に分けて、中間層を中心とする幅広い層にリーチできているかという検証を試みています。左下のグラフは、昨年末の口座開設状況を表しています。2023年12月末、つまり、一昨年末と比較して全ての世代で口座数が増加しているということです。30代～50代がそれぞれ400万以上の口座数となっておりますが、伸び率に着目いただきますと、20代以下が1.33倍ということで最も大きく伸びているということです。右下の図は、日証協のアンケート調査ですが、2024年につみたて投資枠、成長投資枠で、金融商品を1度以上購入した方に、どちらの枠を利用したか、両方利用している場合もあるわけですが、尋ねた結果です。全体としては、つみたて投資枠、成長投資枠ともに幅広い世代による利用が見てとれるかと思えます。つみたて投資枠については、20代以下が91.6%と最も高く、50代以下の各世代でも80%以上という高い割合で利用されているという状況です。成長投資枠は右側のグラフですが、全世代で6割超の方が利用している。それから、年代が高い方ほど商品を購入した方の割合が高いという傾向が見られております。先ほど御紹介した政策目的の中にございました、個人のライフステージに応じて、資金に余裕があるときに集中的な投資を行うニーズの受皿として活用されている面もあるのではないかと推察しています。

11ページ、利用者層を今度は年収別の観点から検証したものです。これも日証協のアンケート調査です。左下の円グラフでは、2024年にNISAで金融商品を購入した方のうち、年収500万円未満の層が67.4%で約7割を占めていることが分かるかと思えます。加えまして、右に参考として日本全体の年間給与額の分布を載せておりますが、これと比較しますと、年収別で見たNISAの利用状況もおおむね同じような分布になっていると思っています。こうしたことから、年収を問わず幅広い層がNISAを利用しているということが言えるのではないかと考えている次第です。右の折れ線グラフは、アンケート調査結果に基づいてNISA口座の開設年を年収別に表したグラフです。2024年の口座開設割合は、年収300万円未満の方が20%、300～500万円未満の方が17.4%、2014年以降で最も高い割合となっております。制度が拡充、恒久化されたことで、年収が500万円未満の層でも口座開設が進んだということが言えるのではないかと考えています。

12ページ、2つ目の検証項目でありますNISAが安定的な資産形成を促しているかという点です。利用者が安定的な資産形成を意識してNISAを利用しているかをアンケート調査結果で確認しています。左下のグラフがNISAを利用した動機・目的を成長投資枠、つみたて投資枠、それぞれについて整理したものです。上位3つを見ると、両枠

いずれも「将来・老後の生活資金」、「資産形成」、「将来の不測の事態への備え」となっており、将来を見据えた中長期的な資産形成を意識してNISAが利用されているということかと思えます。右のグラフが商品の購入理由を集計したのですが、成長投資枠では「中長期的な株価上昇」が25.4%と最も高く、中長期的な資産形成の意識がうかがえるかと思っています。「ポートフォリオ多様化」というのが選択肢として共通で出てきておりますが、成長投資枠では8.3%とつみたて投資枠では上から3番目の19.9%と一定程度、リスクの異なる資産への分散投資の意識も少しずつ浸透しているということではないかと受け止めています。

13ページ、安定的な資産形成の観点から、NISAにおける継続保有状況を分析したものです。左下の円グラフが、大手証券会社に協力をいただいて、2024年における年間の総買付額と年末の簿価残高を比較して、その割合を継続保有率として表したものです。この結果、NISA全体の継続保有率は86.1%と、高い数字が示されておりまして、特につみたて投資枠は94.2%と、金額ベースで見てかなりの割合が年末時点で継続的に保有されているということかと思っております。右下の円グラフが、これも日証協のアンケート結果ですが、NISA利用者に年間の売却銘柄数を、1銘柄も売却していないと回答した方の割合を非売却率ということで表したものです。これを見ますと、NISA全体の非売却率は79.5%、つみたて投資枠では83.2%で、商品ベースで見てもその割合が年末時点で継続的に保有されているということかと思えます。ただ、拡充後1年の状況ですので、これだけで長期投資が浸透したとの評価は時期尚早かと思っております。今後も継続的に分析を行っていきたいと考えています。売却してはいけないという制度ではなく、ライフステージに応じて利用いただくということでもありますので、その点は留意しながら分析していきたいと思っています。

14ページ、家計金融資産の変化について分析を試みたものです。左下のグラフが、日銀の資金循環統計に基づきまして家計金融資産残高の推移を示しておりまして、我が国の家計金融資産は、御案内のとおり長い目で見て増加し続けているわけで、足元は2230兆円となっているわけですが、引き続き水色の部分の現預金が占める割合が50.9%で、高いという特徴がございます。白の株式等は13.4%、濃い青の投資信託6.1%の割合は、現預金に比べますとまだまだ低いわけですが、真ん中の家計金融資産残高の伸び率への寄与度のグラフを御覧いただきますと、足元で株式等がプラス1.2%、投資信託がプラス1.4%で、家計金融資産残高の伸び率は前年比プラス4.0%の寄与度ということです。この中での寄与度で見ると、株式・投資信託の寄与度が高く、相対的にリスク・リターンの高い資産が牽引して家計金融資産が増加している。言い換えれば、成長の果実が家計に還元されているということが見てとれます。また、冒頭御説明した有識者会議で、残高、いわゆるストックの動きだけでなく、フローについても分析を行うべきだという指摘を踏まえ、右下のグラフをつくっています。家計金融資産における株式と投信信託のフローを分析したものです。基調的なトレンド

を把握するために、直近4四半期のフローを累計したものを示しておりますが、足元では投資信託への資金流入が続いて、株式等・投資信託全体で見れば流入超になっているということで、家計金融資産の増加に寄与しているということかと思えます。株式等のフローは、単独で言うとマイナスで、いわゆる売却超となっているわけですが、この点は、企業が投資対象としての魅力を高めていくための施策を金融庁としても併せて行っていくことが重要と思えます。冒頭申し上げたとおり、家計金融資産の変化に対するNISAの直接的な効果検証は難しい面もありますが、結果として日本全体の家計金融資産が増加することが重要ですので、その状況変化については継続的に見ていきたいと考えています。

金融庁からの説明は以上でございます。

○赤井座長

池田課長、ありがとうございます。

それでは、質疑応答、意見交換に移りたいと思えます。進め方につきましては、先ほどと同様、委員の皆様から御質問、御発言をまとめて賜り、その後、金融庁より御回答をいただく形にしたいと思います。

先ほどと同じように挙手をお願いしたいと思います。

佐藤特別委員、お願いします。

○佐藤特別委員

ありがとうございます。

最後の家計金融資産の変化にも関わるところですが、10ページでNISAの開設口座数が増えているということですが、これはこれまで現預金だったものが投資に流れてきているのか、新たなポートフォリオの変化で、これまで株を普通に買っていた人がこちらに回ってきたのか、そこの違いが見えないと、一体どれくらいネットで金融資産の変化に影響しているのかが分からないという気がします。理想的なアンケート調査をするのであれば、その辺りのことも聞いていただけるとよかったという気がしました。

もう一つ、大きな改正として上限の引上げがあったと思えます。これは税調でもいろいろと議論になりましたが、実際、上限の引上げはどれくらいの効果があったのか、その金額について、上限についていた人たちが実際に従来の上限を超えてNISAの購入に拠出されるようになったのかどうか。ここの件数は分かりましたが、この上限の効果はどうだったのかが気になります。

それから、10ページと11ページに関わりますが、年収は500万未満の方が多く購入されているということですが、これは高齢者の方が多いのではないかと。彼らは年金生活者なので。我々の関心はどちらかというと勤労世代で中低所得層とすれば、クロスで見られたほうが、実際どういう人たちが口座を開いているのかというところが見えやすかったかなという気がしました。

全体的に言えるのですが、政府税制調査会では、どちらかというとも若い勤労世代の資産の形成というところに重きを置いており、12ページで目的として将来とか老後の生活と言いますが、高齢者の方も老後のことは心配されていると思うので、これはできれば若い人たちにどれくらいアピールしたのか、政府税制調査会的にはそちらのほうに関心がありますので、そこももう少し詰めた分析があったらよかったですと思います。

最後に1つだけ、開設していない人たちはどうしてしないのか、ボトルネックがあるとしたらどこなのか。開設された方々はそれを最大限有効に利用しようと思うので、それは分かるのですが、実際に開設していない人たちについても調査をされるといいと思いました。

以上です。

○赤井座長

ありがとうございました。

続いて、國枝先生、お願いします。

○國枝中央大学法学部教授

御説明ありがとうございました。

金融税制の貯蓄や資産選択への影響については古くから議論がなされていて、1990年代後半ぐらいにはそういう議論はあったのですが、2001年に有名なMadrian and Shea論文が出て、税制ではない、デフォルト設定が重要なのだということが判明し、あとはチェティ教授らのグループのデンマーク国民の全データを使った分析があって、それでも税制の効果はわずかだということが知られています。むしろ、デフォルト設定のほか、投資教育とかピア効果が重要と知られている。世界標準でそういうレベルの議論をしているところで、申し訳ないのですが、今回出された資料はマイクロレベルのデータも全くなくて、有効な効果検証とは言い難いかなというのが第一感です。それから、特に指摘したいのが高齢者の話でして、資料の4ページの中で、高齢者にとって望ましい資産ポートフォリオ・資産配分の実現が目的になっているのですが、高齢者のポートフォリオについてファイナンスの標準的理論は、若いときはリスクを取り、退職が近づけばリスクを減らせと言っています。これはフィナンシャルアドバイザーの標準的な助言も同様です。それから、アメリカ等の401Kのデフォルトになっているライフサイクル投資、あるいはターゲットイヤー投資、あるいはイギリスのNESTについても同様のパターンの投資になっています。アメリカでは、高齢者について、むしろ終身年金に入ってもらうためにはどうしたらいいかという税制改正の議論がなされている。どうして高齢者のリスク投資を減らせという議論になっているかということ、高齢者の計数能力は、金融の正しい判断をするために必要な能力ですけれども、60歳代から低下します。しかも、男性はその低下を認識せずに自信過剰に陥る。その結果、過度なリスク投資を行うという問題がよく知られています。実は、日本についても私はインターネット調査をして確認しています。そういった問題は広く知られて

いるので、私の知る限り、高齢者のリスク投資を政策的に促進している国はないと思います。それなのに、なぜ我が国では、高齢者の株式投資促進という議論が出てきているのか不可解です。NISAにおいては高齢者にとって望ましい資産ポートフォリオの実現を図るのだということですから、そうだとすると、まずは日本の高齢者の計数能力（ニューメラシー）の傾向、自信過剰の傾向等についてのデータ、必要なら私が持っていますから差し上げますが、そうしたデータを吟味した上で、高齢者にとって望ましい資産ポートフォリオはどのようなものかという判断基準を示さないといけないだろう。その上で、高齢者の方がリスク投資を増やしているとする、それは望ましいところに近づいているのか、遠ざかっているのかということも議論して、やっと初めて高齢者向けの株式投資促進税制の可否が判断できるということになると思います。ちなみに、プラチナNISAのようなさらなる高齢者向けの優遇税制という話がありますが、そういうことを議論する前提として今言ったようなデータ、そして、分析と議論が不可欠だと思います。

最後に、先ほどエンジェル税制の議論の中で、租税回避の話が出たので、1つだけ指摘せざるを得ないのですが、エンジェル税制の20億円の非課税枠というような極端な非課税枠をつくと、それを利用した租税回避スキームは容易に作ることができるから問題だと指摘したのであって、NISAは別に租税回避スキームとは私は思っていない。

以上です。

○赤井座長

ありがとうございました。

伊集特別委員、お願いします。

○伊集特別委員

御説明ありがとうございました。

私は、制度設計に関することで、効果検証との関わりからお尋ねします。NISAについて非課税保有期間、投資枠の金額、いろいろ制度の要素はあると思うのですが、今回、抜本的に制度が拡充され、無期限化、恒久化されたという制度をつくったときに、今はその制度が割と拡充していく時期なので特に問題にはならないかと思うのですが、例えば、今後制度を見直すようになったときは、こういう恒久化された制度は改めて時限措置化することや、そういうふうに措置をすることは可能なかどうかというのが一つ単純な質問です。この制度は、先ほども御説明があったように、安定的な資産形成を促す目的を持った制度ということになりますので、その政策目的に照らして効果検証を行うことになるのだと思います。この会合で前回も扱ったような研究開発税制などでは、効果検証に基づいて、例えばそれが効いているのであれば、さらに制度のインセンティブを拡大するとか、逆であれば縮小したり廃止するというような、制度変更の議論に効果検証を活用する、EBPMを活用していくということができるかと思

うのですが、一方で、新NISAの制度設計で無期限化や恒久化がされているという状況を踏まえると、今後の制度は拡大する方向性は用意されているのだけれども、場合によっては縮小したり廃止したりする方向性がそもそも制度設計としてなっていないと感じるところもあるのです。そうだとすると、効果検証をして制度変更に生かすというような、この部会で検討しているようなことやEBPMの本来の目的に照らして、適切な検証ができるのか、疑問に持つところがあるので、その点についてお聞かせいただきたいと考えています。

以上です。

○赤井座長

ありがとうございます。

中空委員、お願いします。

○中空委員

ありがとうございます。

NISAが始まって多くの人たちが資産を運用することに興味を持ったというのは間違いないと思っていて、それは効果があったとまず考えます。それを受けて、もう少しということで行くと、いろいろな方がもう既におっしゃっていますが、年齢別の何に投資したかということとの兼ね合いを少し見てほしいと思います。その意味で行くと、投資対象商品はもう少しフレキシビリティがあってもいいのではないかと考えていて、特につみたて投資では日本国債が買えたほうがいいし、根雪のようにみんなが持つべきみたいな仕組みもあってもいいのではないかと考えています。

別途、日本国債の市場の問題もあり、誰が持つかということ、日本国民が持つのが私は一番真っ当だと思っているので、その促進のためにも投資対象商品としての債券をどう入れるかというのは考えてもらいたいと思います。日本国債をつみたて投資で若い人が長く持つというのは非常にうってつけではないかと思ったり、成長投資枠に入っても、金利がある世界でいけば私は十分だと思っているのに、上場株式や投資信託等というふうに縛るのはどうかと思います。さらに、プラチナNISAに関しても、グロソブやオルカンなどがあつたので、どうしても毎月分配型を入れたくないというのは分からないのではないのですが、特にプラチナNISAは毎月分配型が合致していると思います。毎月毎月お金をもらうほうが便利だからというのはよくあることなので、年代別商品の分析をした後でも構わないのですが、投資対象商品の再考が必要ではないかと思っています。

私からは以上です。

○赤井座長

ありがとうございました。

奥平委員、お願いします。

○奥平委員

資料の10ページによりますと、成長投資枠で1回以上購入した方の割合は若い方が比較的少ないということですが、このデータは、もともとの資金力の違いを反映している部分が多分にあると思います。ただ、若い方は回収期間が長いので、比較的リスクを取ってリターンを得やすい立場にいらっしゃるとも思います。もちろん過剰にリスクを取っていただく必要はないですが、若い方に成長投資枠の利用を促すなど、ある程度のリスクを取る仕組みも考えられてもいいのではないのかと思います。特に、少子化が急速に進んで、年金財政の前提が崩れているというお話もございましたので、若い方にはお金持ちになっていただいて、生活保護を受けることなく、税や社会保障の再分配システムを支えられるような形に持っていくことが長期的には望ましいのではないかと思います。

もう一点、NISAと関連して、資産形成に関わる別の税制との全体的な整合性を考えたほうがいいのではないかと思います。例えば、退職金は見方を変えれば一つの金融商品で、とても特殊な金融商品であると思います。先ほどNISAの沿革に長期・積立・分散投資を促すと書かれてあったのですが、こうした方針と退職金に関わる税制が整合的なのか疑問に感じました。1つの会社への累積投資になっているという意味で、リスク分散ができていないという点ももちろんございますが、働く人の立場から、本来賃上げに使われてもよい資金が長期勤続者を優遇する形で企業の内部で内部負債として積み立てられている。具体的には、退職給付会計の勤務費用という勘定科目を通じて、割引率、昇給確率、退職確率などを踏まえて、每期、各従業員に帰属する形で積み立てられています。皆様御存知のとおり、退職金というのは長く働けば働くほど多くもらえる形になっていますが、この後ろ過重のリスクをバランスシートに載せるために、退職給付会計で会計基準に基づいて何が求められているかといいますと、働き始めて間もないうちから相対的に多めの勤務費用を積み上げることになっています。つまり、早く離職すれば自身に帰属する累積されてきた勤務費用に対して相対的に少ない退職金を受け取る形になる。これは、保険で言えば、低解約返戻金型終身保険のような形になっていると思います。

こうした金融商品として捉えられる退職金と相性のいい方は減っていると思います。職場でハラスメントを受けて、我慢して離職しない人、あるいは自分のスキルと相性の悪い仕事を静かに続けて、最低限だけお仕事をすることもいらっしゃるとも思います。NISAに寄せるのがいいのか、iDeCoに寄せるのがいいのか、あるいは賃上げの原資とするように設計するべきか分からないですが、資産形成の広い観点から今後検討される必要があると感じました。

以上です。

○赤井座長

ありがとうございます。

宮本先生、お願いします。

○宮本財務総合政策研究所総括主任研究官

御説明ありがとうございました。

本日の金融庁の資料を拝見しますと、新NISAが始まってからまだ日が浅いにもかかわらず、口座数や買付額が増加しており、一定の評価ができるのではないかと思います。家計の資産を分散投資へと誘導するという点でも、評価できると考えます。ただし、冒頭で佐藤特別委員も御指摘されていたように、これが現預金からのシフトにとどまるのか、それとも純粋な投資の増加を伴っているのか、現時点では明確ではなく、さらにデータの精査が必要だと感じています。また、投資先の把握も非常に重要だと考えます。今回、金融庁も参照している日本証券業協会の「新NISA開始1年後の利用動向に関する調査結果(速報版)について」を見ますと、成長投資型にしましても、つみたて投資型にしましても、投資先の上位には海外資産が多く含まれていることがわかります。海外にお金が行っていることが、国全体の方針とどの程度整合的なのかという点には留意が必要です。家計の資産を投資に振り向け、国内の投資市場を活性化させるという観点も重要であり、NISAがそのような方向とどのように関わっているのか、サイドエフェクトとして注視していく必要があると考えます。その意味でも、投資先の動向やそこから日本経済に与えるインプリケーションを的確に把握することは、今後のEBPMを進める上でも重要な指標の一つになるのではないかと考えております。

以上です。

○赤井座長

土居特別委員、お願いします。

○土居特別委員

御説明どうもありがとうございました。

先ほどの租税回避の話で、言い足りなかったので一言申し上げますと、非課税枠を使うのは租税回避ではないが、非課税枠を税制上乱用することは決していいわけではないので、必ずしも効果のないような非課税枠を設けることは税制上する必要はないという意味で、非課税枠の設定が適切かどうかということは当然ながら検証する必要があるという立場で申し上げたということを付言しておきます。

NISAに関してです。安定的な資産形成を促すという意味においては必要な制度で、税制上、恒久化したことは意義があることだと思います。特に、iDeCoとNISAという2つの課税のタイミングが違う制度、まさに拠出時、運用時、給付時、というか受取り時かもしれませんが、それがiDeCoだとEET、Exempt Exempt Taxed、NISAはTEEということで、それぞれ両者に特徴があるので、その両者を上手にバランスを取って家計が選んで資産形成するというようにするためには、TEEの代表格であるNISAという仕組みがそれはそれとして必要な仕組みであろうと思います。

その意味で1点だけ質問です。安定的な資産形成を促すことが政策目的であるのですが、中空委員も先ほど言及されておりましたけれども、各投資枠の対象商品がどう

いう運用実績になっているかについて、金融庁が何らかの形でモニターしておられるのかどうかということです。もちろん各対象商品はそれぞれの運用機関のある種の自主性というか、それぞれの運用機関の問題であって、運用実績が悪いからといって金融庁の責任ではないです。あくまでもNISAの対象商品になっているということで、しかも、そうでない商品がある中で対象商品に入れているということだとすると、当然ながら政策目的にかなった対象商品であってほしいということになるわけで、そうでないから直ちに対象商品から外すことになるかどうかという話は次の次元の問題なのでまた違いますが、少なくとも長期的に見たときに、対象商品のパフォーマンスについても今後の検証事項として金融庁でウオッチされることもあっていいのかなと思いました。その辺りについては今どのような状況かというのをお聞かせいただきたいと思います。

以上です。

○赤井座長

ありがとうございます。

武田特別委員、お願いします。

○武田特別委員

本日は、丁寧な御説明をありがとうございました。

現時点での調査では、少なくとも新NISAで国民の意識改革にもつながり、かつ、目的も将来・老後の生活資金や資産形成に活用されている状況がよく理解できました。一方で、他の委員もおっしゃったことと重なりますが、2点留意が必要と思います。

1点目は、新NISA開始からあまりにも期間が短いため、安定的な資産形成を促すという政策目的を実現できているかを判断するには時期尚早であり、今後も定期的にレビューしていただきたいということです。特に、この間、幸いにして金融危機は起きていませんが、何らかのショックが起きた際に日本で本当に継続的な資産形成が続いていくのか、逆資産効果が他国と比べてどのような形で出るのか、危機を待つわけでは決してありませんが、そうした事態も想定し分析する姿勢が必要と思います。

2点目は、ホームバイアス是正への影響です。貯蓄から投資に向かうこと自体は必要ですし、資産形成上は海外の成長に取り組むことは当然です。また、分散という観点も重要と思います。一方で、為替市場や国内の国債保有率等にも影響し得る可能性はありますので、他の先生からもございましたように、もう少し国内外の内訳などをフォローいただければ幸いです。

以上です。ありがとうございます。

○赤井座長

ありがとうございます。

片桐先生、お願いします。

○片桐早稲田大学商学学術院商学部准教授

先ほど経産省の議論中にあったのですが、新しい政策を入れるときには、検証することを前提にしてデータを取るような体制を整えてからやる。そのときは、どういう分析をするか、こういう分析にはこういうデータが必要だということもあらかじめ議論した上でやる。受益者はもちろん一番は国民ですが、あと証券会社があると思いますので、証券会社に対して、例えばNISAみたいなものを利用するのであれば、こういうデータは事前に出さなければいけないということもあらかじめ言うておいて、それでどういう分析をするかということを決めてからやる。データを取るところで粒度があまりないとか、持ってきているデータも日本証券業協会のアンケート調査だと、正確性の観点からも分析しにくいと思いますので、その辺は少し長い目で見て、今後、中長期にずっと分析していかなければならず、長い間ずっとデータを取り続けるという体制を整えていったほうが良いという気がいたしました。

もう一点は、マクロの観点からの分析で、ホームバイアスや貯蓄、国債を加えるのかということとも関連するのですが、長い目で見て、日本の財政を支えてきたのは、預貯金が多く、それが国債に回っているということがありました。それが海外を含めてリスク資産に回ったときに、財政全体で見たときのマクロの影響みたいなものも重要な論点かと思っておりますので、視野をマクロのほうにも広げて分析していくのも良いと思われました。

以上です。

○赤井座長

ありがとうございます。

熊谷委員、お願いします。

○熊谷委員

私からは、簡単に3点ほどコメントさせていただきます。

まず1点目は、先ほどのスタートアップの活性化のところで申し上げたのと同じような問題意識ですが、ある意味で貯蓄から投資の推進は、過去数十年間にわたって続いてきたノルムや規範を抜本的に修正するという大作業になりますので、国民に対して予見可能性を与えるという意味でも、やはり効果検証はある程度長い時間軸で行うことが必要ではないかと考えます。

2点目として、NISAについては、貯蓄から投資の流れの中で、長期・積立・分散の考え方で進められてきておりますので、海外向けの投資はこの3つの中で分散の流れに沿ったものでもあり、まずは国民の意思に基づく資産形成の観点が最も重要であると認識しております。その上で、国内投資が重要であることは言うまでもありませんが、NISAの4割程度は利回りの高い日本の大型株を中心に投資されており、国民の安定的資産形成と企業の投資に向けた資金調達の両方のニーズを満たしているものかと考えます。

3点目としては、いわゆるプラチナNISAについてです。賛否両論があることは承知

しておりますが、この制度は基本的に高齢者の資産運用と生活のための資金の取り崩しの両方のニーズに応えるものです。特に、高齢者は自分の残りの人生のために運用と取り崩しの両立が必要となります。したがって、商品性をしっかり絞り込むとともに、金融経済教育を強化して、取り崩し分が運用の成果と誤解されないような仕組みを整えることができれば、NISAの選択肢に加えて、国民の選択の幅を広げることには一定の合理性があるものと考えます。

私からは以上です。

○赤井座長

ありがとうございます。

中空委員、お願いします。

○中空委員

先ほど言い忘れたことを1点。iDeCoについてです。NISAが貯蓄から投資を促すいい商品設計になっているのに対して、iDeCoは最後のエグジットのところで課税されるということで商品が伸びにくくなっている。なので、バランスを取った考え方が必要ではないかというふうにお話しておきたいと思います。

以上です。

○赤井座長

ありがとうございました。

私からも1つ、武田特別委員に近いのですが、長期的な視野で見ていくということ、NISAは国民全体にとっては成長を取り込んでいくという意味でいいと思うのですが、やはり金融危機みたいなものも起きるかもしれないので、そのときには逆に、国がリスクを取るように促していた分、リスクを取ってしまって、失敗というか、損をしてしまう人もかなり出てくると思うので、そのときのフォローをどうするのか。きちんと理解をしてリスクを取っていればいいと思うのですが、そうではなくて、必ず上がると思って投資していましたというような人も出てくるかもしれないですし、所得再分配の観点からすると、特に低所得者でそういうことをしている人がそこで生活が困難になる可能性もあるので、その辺りの国のフォローも大事なのかなと思います。その辺りも何かあれば教えてください。

それでは、御回答のほうを簡潔にお願いできますか。

○池田金融庁総合政策局総合政策課長

ありがとうございます。

私どもとしても、若い勤労世代への資産形成にNISAが役立っているというところは、集中的に効果検証というか、見ていきたい項目だと思っております。そこをしっかりとできるように、今のものでは分析がやや粗い部分もあると思いますので、効果検証をより効果的に行うためにこうしたらいいのではないかという具体的な提案をかなりいただきましたので、そこについて、もしお許しいただけるのであれば、いろいろ御助

力をいただきながらできることはやっていきたいというのが大きな話であります。

幾つか質問ということでいただいている点につきまして、預貯金からNISAのほうに回っているのか、これは定量的には検証し切れないところでありますけれども、一般的に購入資金についてのアンケート調査を見ますと、預金あるいは金融所得、年金所得からNISA口座で投資しているという話になっています。これは74.9%ぐらいの方がそういうことになっているということです、一般的には預貯金から回っていったらいいということなのかという気はしています。

それから、若い世代から高齢世代まで、リスク許容度に違いがあるという話もいろいろ出てまいりましたが、まさに足元のNISAの考え方としては、商品性によってそうしたものに对应していくということかと思えますけれども、巷間言われておりますプラチナNISAみたいな話を制度として何ができるかということとも絡みますので、そうした点も踏まえつつ効果検証もできればと思えますし、制度の改善も必要だと思っています。

それから、若い方がよりリスクを取るようにできないかという話もございました。若い方は一般的には収入が低い方が多いので、そこで無理に投資をさらに促すというのはなかなか難しいところもありますが、いずれしても長期・積立・分散ということで、若い方を中心につみたて投資枠のほうを御利用いただいているというのは、収入に限界がある中でも将来に向けた資産運用をいろいろ取り組んでいただいているということだと思っています。

資産形成について、どういうところに投資していて、その運用実績がどうなっているのか把握しているのかという御質問もございましたが、これはマクロレベルではある程度把握できるわけですが、ミクロな部分でどこまで粒度を高めて見ていくかというところはなかなか難しい点もあり、これはコストとの相談なのかという気がいたしております。

それから、NISA制度が国外への資金流出だとか、あるいは国債市場への影響とかいろいろ御指摘がございました。NISAの資金が海外に出ているという話は、若干報道でセンセーショナルに言われ過ぎている面もありまして、熊谷委員から御指摘がありましたように、成長投資枠の中で多くが国内株に向かっているということもございますので、全体として8割、9割が外に出ていっているということではないですが、いずれにしてもその辺りの資金の向かっている先とか、そういうものはある程度粒度を高めて見ていくことが重要だと思っています。とはいえ、NISAの一義的な目的は、家計のポートフォリオの分散を高めていくという面がありますので、理想的なポートフォリオということを考えますと、国内だけということにもならないでしょうから、当然一定の割合で海外への投資が起きていくというのは自然な面もあるということは留意する必要があるかと思っています。NISAのマクロ経済的な影響、まさに国債市場への影響は、これは金融庁だけで抱え切れるかはなかなか難しい面もあるなという気もし

ますが、そうしたことをどうやっていくかというのは一つの課題なのだろうと思います。

データの整備体制についての御指摘もございました。日本証券協議会と我々は連携しながら、今日御指摘いただいたようなところを踏まえて、日本証券協議会でやっただけでいる調査、あるいはアンケート調査などを改善・拡充していくというのも一つの方向性かと思っています。

恒久化になった場合、時限に戻れるのかという御質問がありました。これは私がお答えすることなのか、よく分からない部分もありますが、一般的に要求する側の気持ちとしては、時限のものを恒久化いただいているというのは、恐らく租税特別措置法などで期限が来る制度とはまた違った位置づけがあるのかなという気もいたします。これはむしろ主税局のお話という気がいたします。

いずれにしても、いろいろ御指摘いただいた点に全て御回答できてはおりませんが、御指摘を踏まえてNISAについての今後の効果検証を、時期尚早であるとか、金融危機を経ていないというような御指摘も踏まえて、NISAについてのデータ収集の体制の拡充と効果検証の改善をより図っていきたいということです。

金融危機の関連で申し上げますと、もうかると信じて投資していた方が金融危機になると大変なことになるのではないかみたいなお話もありました。そこは、金融経済教育とセットでやっていくというのが我々の基本的なスタンスですので、ただただもうかるということではなくて、むしろ長期・積立・分散という姿勢の中で、様々な相場の変動も経験しながら資産を形成していくことが基本となるメッセージだと思っています。

全てに御回答できていないかも知れませんが、以上です。

○赤井座長

ありがとうございます。

最後の点、長期に持っていただくことが大事だと思います。ありがとうございます。

以上で意見交換の時間は終了したいと思います。

金融庁の皆様には、本日の指摘も踏まえ、引き続き効果検証を深化させ、EBPMの取組を進めていただきたいと思います。

本日は、所得税関係の租税特別措置の検証について、EBPMの観点から大変有益な御意見を委員の皆様から頂戴しました。

それでは、ここで本日の議事は終了したいと思います。会議の内容につきましては、この後、事務方から記者ブリーフで御紹介したいと思います。

本日は、大変お忙しい中お集まりいただき、ありがとうございました。お疲れさまでございました。これで終了いたします。

[閉会]