

# 参考資料1

## わが国における株式投資の実効税率について

2010年6月

大和総研 制度調査部

# 1.課税の非対称性

## 問題①

年をまたぐ同一の金融商品(区分)内の譲渡損益を通算できない問題

## 問題②

同一商品で、異なる所得区分から損失を控除できない問題

## 問題③

異なる金融商品間、および他の所得間で損失を控除できない問題

## 2-1. 課税の非対称性を考慮した実効税率

- ・非課税であったとしたら得られたであろう収益率に対して、実際の収益率が課税により減少している割合を実効税率とする。
- ・課税の非対称性が存在せず、かつ収益率が正で一定の場合、実効税率 = 法定税率となる。  
⇒ 債券投資、定期預金の場合は、実効税率はほぼ法定税率に等しい
- ・一方、株式投資においては課税の非対称性の存在により実効税率が法定税率より高くなりうる

## 2-2.課税の非対称性を考慮した実効税率 設例

- 100万円を用い、2年間株式投資を行った。1年目の年初に株式を購入し、年末に全額株式を売却した。1年目の年末の税引後の残高で、2年目の年初に株式を購入し、2年目の年末に売却した。
- 譲渡損益、配当の各年の年初株価に対する割合は以下の通り。  
[パターンA: 損⇒益のケース]  
1年目: 譲渡損10%、配当2%    2年目: 譲渡益20%、配当2%  
[パターンB: 益⇒損のケース]  
1年目: 譲渡益20%、配当2%    2年目: 譲渡損10%、配当2%
- このとき、年間の譲渡益および配当に対する法定税率を20%とした場合、以下の4つの税制それぞれで実効税率は何%となるか。
  - [税制1] 譲渡損について繰越控除できない(配当との損益通算も不可) 場合
  - [税制2] 譲渡損について翌年の譲渡益から繰越控除できる(配当との損益通算は不可) 場合
  - [税制3] 譲渡損について配当との損益通算ができ、残額については翌年の譲渡益から繰越控除を行える場合
  - [税制4] 譲渡損について、譲渡損に対する税相当額が直ちに還付される場合(他の所得との損益通算を行えるものと想定)

## 2-3.課税の非対称性を考慮した実効税率 設例の計算結果

設例における実効税率(いずれも法定税率=20%)

	問題① 年をまたぐ株式譲渡 所得内の損益通算	問題② 配当・譲渡損 間の損益通算	問題③ 他の所得からの 損益通算	[パターンA] 損⇒益の場合	[パターンB] 益⇒損の場合	平均
税制1	×	×	×	36.25%	36.25%	36.25%
税制2	○	×	×	20.11%	36.25%	28.18%
税制3	○	○	×	19.55%	32.44%	25.99%
税制4	○	○	○	17.29%	17.29%	17.29%

- ・税制1は1989年4月～2002年末、税制2は2003年～2008年、税制3は2009年～現在の制度を想定したもの。
- ・実際はこの間の法定税率は一定でないが、課税の非対称性の影響をわかりやすくするため法定税率を揃えた。
- ・課税の非対称性の対処が進むほど、実効税率が低くなり法定税率に近づいていくことがわかる。

## 3-1.課税の非対称性を考慮した実効税率(実績値) 算出の前提

- 日本の株式に5年間投資を行ったことを想定し、5年間における非課税時の収益率と課税時の収益率を求め、「実効税率」を算出する。
- 「5年間の投資」の考え方は、1年目の年初に購入した株式を5年間保有し続け、5年目の年末に売却したと考えるのではなく、毎年末に保有株式を売却し、年末の税引後の資産全額を翌年の年初に再投資するものとし、それを5回繰り返すものとした。
- 非課税時の収益率は、日本証券経済研究所「株式投資収益率2008年」における東証1部の加重平均年間収益率を用いた。
- 課税時の収益率は、非課税時の収益率について配当分と譲渡損益分に分解し、それぞれ各年に適用されている税制を用いて求めている。
- 譲渡益課税については、1989年4月から2002年12月までの申告分離課税と源泉分離課税の選択制の時期については、各年において有利な方を選択したものとした。2003年以降に適用されている損失の繰越控除は、投資期間中に繰越した損失があり、かつ同期間中に控除できる譲渡所得があるときには、譲渡所得から繰越損失を控除して税額に反映した。
- 1999年3月までの売却分については有価証券取引税を反映している。
- 配当については、申告不要を適用したものと想定し、源泉徴収のみで課税関係が終了するものとした。
- 法人段階での課税については考慮しないもの、および考慮するものを分析している。

## 3-2.課税の非対称性を考慮した実効税率(実績値) 算出結果(ここでは法人段階の課税を考慮せず)

日本における株式投資の実効税率の実績値(当該年まで5年間投資を行った場合を想定)

暦年	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
非課税時の収益率	19.30%	8.87%	-4.68%	-4.83%	-7.30%	-6.70%	-1.26%	2.48%	-2.24%	0.48%
課税時の収益率	18.43%	8.14%	-5.29%	-5.59%	-8.09%	-7.50%	-2.30%	1.43%	-3.02%	-0.28%
実効税率	4.47%	8.24%						42.40%		157.33%
暦年	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
非課税時の収益率	7.09%	0.32%	-0.79%	0.86%	1.55%	1.14%	10.22%	14.68%	8.47%	
課税時の収益率	6.14%	-0.33%	-1.40%	0.28%	0.83%	0.36%	8.90%	13.25%	7.04%	
実効税率	13.48%	203.02%		67.81%	46.27%	68.26%	12.97%	9.76%	16.87%	

(注)1992~1996年、1998年、2002年においては非課税時の収益率が負となったため、実効税率を定義できず。

ここでは、法人段階での課税は考慮せず、個人段階の課税のみを分析している。

・源泉分離課税が選択可能であった時期においては、非課税時の収益率が高いときは実効税率が低くなったこともあった(1990年、1991年)

・しかし、実効税率が20%を超えている年が全体的に多く、株式投資に対する課税が債券・預貯金等に比べて優遇されていたとは必ずしもいえない

・5年間の非課税時の収益率がマイナス(1992~1996年、1998年、2002年)

⇒実効税率を定義できず(この場合でも、課税前の時点で収益率がマイナスにもかかわらず、課税が行われ、課税後のリターンはさらに悪化している)

## 4-1.課税の非対称性を考慮した実効税率(理論値)

- 実効税率の実績値では、収益率の変動によって実効税率が大きく変動する。また、将来の制度について実効税率を計測できない



- 過去の株価の変動データ等を用いたモンテカルロ・シミュレーションを行うことにより、2012年以降の証券税制における理論上の実効税率を求める

## 4-2.課税の非対称性を考慮した実効税率(理論値) 前提

- ◆以下の前提のもとに、1万回試行のモンテカルロ・シミュレーションを行った。
  - 100万円を用い、5年間株式投資を行った。各年の年初に株式を購入し、年末に全額株式を売却した。各年末の税引後の残高で、翌年の年初に株式を購入することを5年間繰り返した。
  - 税制については、ケース①では、配当・譲渡益に対する法定税率を20%とした上で、配当と譲渡損の間で損益通算が可能とし、損失の繰越控除も行えるとした。ケース②では、同じく法定税率を20%としているが、譲渡損は全額年内の所得と損益通算できる(実質的に譲渡損に対する税相当額が還付される)制度を想定した。ケース③は、損益通算・繰越控除についてはケース①と同様で、法定税率を10%とした、2010年現在の税制とほぼ同じものである。
  - いずれのケースでも法人段階の課税は考慮せず、個人段階の課税のみを分析する。
  - 各年の株式投資の譲渡損益率、および配当利回り(年初株価に対する年間配当金額の割合)については、日本証券経済研究所「株式投資収益率2008年」における1979年～2008年までの30年間の月次データをもとに、以下のように設定した。  
【譲渡損益率】平均:2.31%(年率)、 $\sigma$ :18.40%(年率)の正規分布に従う。  
【配当利回り】1.08%(年率)

## 4-3.課税の非対称性を考慮した実効税率(理論値) 結果(法人課税を考慮しない場合)

モンテカルロ・シミュレーションによる実効税率の理論値

	法定税率	損益通算	損失の繰越	5年後期待(税後) リターン(万円)	(税後)収益率 (年率)	実効税率
ケース①	20%	配当・譲渡損でのみ可能	可能	110.3213	1.98%	41.66%
ケース②	20%	全て通算可能	(可能)	114.2514	2.70%	20.60%
ケース③	10%	配当・譲渡損でのみ可能	可能	114.1261	2.68%	21.26%
		(非課税の場合)		118.2012	3.40%	-

(注)ここでは、法人段階の課税を考慮せず、個人段階のみの課税を分析している。

**税前・税後の期待リターン等については、1万回試行の平均値。**

**ケース①(現行制度のまま税率が20%に上がった場合)は、実効税率は41.66%にも達する。**

**ケース②(税率20%だが譲渡損は全額年内の所得と損益通算できる)だと、実効税率は20.60%と、法定税率の20%に近い。**

**ケース③(現行制度のまま、税率10%)だと、実効税率は21.26%。**

**⇒現行税制でも、課税の非対称性を考慮した株式投資の実効税率は(法人段階の課税を考慮しなくても)20%程度であり、預貯金・債券等と比べて優遇されているわけではない**

**⇒税率が20%に引上げられると、個人段階の課税だけをもってしても、株式に対する課税が預貯金・債券等と比べて重くなる**

## 4-4.課税の非対称性を考慮した実効税率(理論値) 結果(法人課税を考慮する場合)

モンテカルロ・シミュレーションによる実効税率の理論値(法人課税を含む)

	法定税率	損益通算	損失の繰越	5年後期待(税後) リターン(万円)	(税後)収益率 (年率)	実効税率 (注1)
ケース①	20%	配当・譲渡損でのみ可能	可能	110.3213	1.98%	64.02%
ケース②	20%	全て通算可能	(可能)	114.2514	2.70%	51.02%
ケース③	10%	配当・譲渡損でのみ可能	可能	114.1261	2.68%	51.43%
(個人段階のみ非課税の場合)				118.2012	3.40%	38.32%
(個人段階および法人段階ともに非課税の場合)(注2)				130.7816	5.51%	-

(注1)個人段階および法人段階ともに非課税の場合を「非課税時の収益率」として求めた実効税率である。

(注2)法人段階の課税は法定税率=40.87%とし、法人課税を非課税とした場合、配当金額は配当金額にかかっていたはずの法人税相当額だけ増加し、株価は内部留保すべき課税後の利益の金額相当額だけ上昇するものと仮定した。

- 法人段階の課税を考慮すると、個人段階を非課税としても、実効税率は38.32%となっている。
  - 10%税率を維持したケース③でも、実効税率は51.43%となっている。
  - 税率を20%に上げたケース①では、実効税率は64.02%にも達する
- ⇒これらの税率は、総合課税となる個人所得の最高税率(所得税+住民税で50%)よりも高い水準である