

国際金融・ 資本市場と税制

大津由紀夫／榎 裕治 著



国際金融・ 資本市場と税制

大津由紀夫／榎 裕治 著

東洋経済新報社

著者略歴

大津 由紀夫

1951年、名古屋市に生まれる。1975年、青山学院大学経済学部卒業後、日本銀行入行。1988年より総合研究開発機構派遣、主任研究員

槇 裕治

1958年、札幌市に生まれる。1981年、一橋大学社会学部卒業後、日本生命入社。1987年より総合研究開発機構派遣、研究員

国際金融・資本市場と税制

1990年1月25日 発行

著者 おおつ ゆきお まき ゆうじ 大津由紀夫／槇 裕治

発行者 中島資皓

発行所 〒103 東京都中央区日本橋本石町1-2-1 東洋経済新報社

電話 編集 03(246)5661・販売 03(246)5467 振替 東京3-6518

印刷・製本 東洋経済印刷

本書の全部または一部の複写・複製・転載および磁気または光記録媒体への入力等を禁じます。これらの許諾については、小社(電話03-246-5634)までご照会ください。

© 1990 (検印省略) 落丁・乱丁本はお取替えいたします。

Printed in Japan ISBN 4-492-65123-3

は し が き

周知のとおり、1960年代に米国に端を発した金融自由化の流れは、瞬く間に欧州諸国に広がっている。今日では24時間、資本は国境を越えて間断なく世界を駆け巡っている。米国、英国を中心とする主要国では、金融・資本市場のグローバル化と歩調を合わせるように、新商品や新投資技法の開発および、コンピュータを利用した取引の革新等を図っている。

国境が低くなり資本の移動が自由化されてきたことにより、大量の資本がわずかな収益上の機会を求めて、瞬時に移動することになったが、このような資本の流出入は、関係国に対して極めて大きなインパクトを与えている。

資本取引に伴って起こる変動相場制の下での為替レートの変動や、取引の活発な市場への金融機関や外資企業の進出とそれに伴う雇用機会の拡大、産業基盤の充実、さらに財政面での歳入基盤の拡大など、その影響は一国の経済全般に及んでいる。

このように重大な影響力を持つ資本の移動は、今後も縮小することなくむしろますます拡大し、各国に様々な面での対応を迫ることになるであろう。その際、資本の移動を引き起こす要因が一体何であるかということが、市場関係者のみならず経済に携わるもの全般にとって、極めて重大な関心事となってくる。このように考えるときまず思い浮かぶのは、為替相場や金利格差等であるが、この点についてはすでに多くの研究成果が発表されている。

そこで本書では、資本移動の要因の1つと考えられる「金融・資本市場に係る租税制度」の面に着目し、それらの税制が資本移動に及ぼすインパクトについて、巷間一定のコンセンサスが得られている事例を取り上げて、考察することとする。

本書で取り上げる税制面の対象国は、欧米5か国（米国、英国、西ドイツ、フランス、スイス）、NIEs 4か国（韓国、台湾、香港、シンガポール）、ASEAN 4か国（タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア）、大洋州2か国（オーストラリア、ニュージーランド）の計15か国であるが、我が国についても必要に応じ比較検討の対象として取り入れている。

各国では、自国市場の魅力を高めるために、税率の圧縮や課税自体の撤廃等に腐心しているが、一方、税金本来の目的である国家の歳入確保という面における内情が国によってまちまちであるため、いまだに各国間の税体系や税率に様々な格差が存在し、決して一様ではない。

したがって、本書では、各国の金融・資本市場改革の変遷と合わせて金融・証券税制について実態を紹介した上で、税制が金融・資本市場に及ぼす影響について述べることとする。

本書は3部から成っており、第I部と第II部で各国の市場と税制について整理して述べた後、第III部で租税制度が金融・資本市場に影響を及ぼす代表的な事例を地域別にいくつか取り上げて考察する事とする。

第I部では、欧米主要国を取り上げる。第1章で金融・資本市場の改革の変遷をみたあと、第2章では特に米国市場とユーロ市場にスポットを当て、その金融革新の急激な流れについて述べる。第3章では金融・証券税制について各国ごとに紹介する。金融・証券税制は、有価証券取引税、利子所得課税、配当所得課税、キャピタル・ゲイン課税の4課税を取り上げている。この点はアジア、大洋州についても同様である。

第II部では、アジア、大洋州諸国を取り上げ、第4章で金融・資本市場の改革の動きをみる。金融・資本市場については、主に近年の改革の動きに焦点を当てている。第5章では、10か国を経済規模等を勘案して、NIEs、ASEAN、大洋州の3つに分け、各国の税制の内容を紹介している。

第III部では、税制が金融・資本市場の取引に影響を及ぼし、資本の移動に「歪（distortion）」を引き起こしている事例を取り上げ、金融・資本取引と税制の関連性について述べることとする。

租税制度の性質上、各国は原則として予算年度ごとにその見直しを行うとともに、予算年度の期首は国によってまちまちであるが、本書では主として1989年の税制を調査し、現下の状況に極力接近することを心掛けた。

ただし、16か国全体としてみれば、今後随時改正が行われていく点は注意を要する。

本書を執筆する過程で、特にデータ収集の面において、各方面の多くの方々や機関に資料を頂いたり、直接口頭で教授いただいたことにより、本書をまとめることができた。それらすべての方々および機関は非常に多いため、ここに記すことは差し控えるが、この場を借りて厚く感謝の意を表したい。また、特別お世話になった日本租税研究協会を初め、日本証券業協会、証券団体協議会、東京証券取引所、野村證券、山一證券経済研究所、大和総研、東京銀行のスタッフの方々には、改めて心より御礼申し上げる次第である。

最後に、本書の出版に当たり、東洋経済新報社の川辺一雅氏に多大なるご尽力をいただいたことをここに感謝したい。

1989年11月

大津 由紀夫

榎 裕治

目 次

は し が き

第 I 部 欧米主要国の金融・資本市場改革の変遷と税制

第 1 章 欧米主要国の金融・資本市場改革の変遷-----3

1. 米 国 3
2. ユーロ市場 5
3. 英 国 6
4. 西ドイツ 8
5. フランス 9

第 2 章 米国市場とユーロ市場の金融革新-----13

1. 米国市場の金融革新 13
 - (1)金融革新の背景と特徴 13
 - (2)市場の多様化と拡大——新取引手法・投資技法の開発—— 15
2. ユーロ市場の金融革新 20
 - (1)ユーロ市場拡大の背景 20
 - (2)ユーロ市場における金融商品の多様化 20
 - (3)ユーロ市場における金融商品設計の高度化 22
3. 主要国における金融業務の自由化と今後の展望 23
 - (1)金融業務自由化の背景 23
 - (2)主要国における業務規制見直しの動向 24

第3章 欧米主要国の金融・資本市場に係る税制-----33

1. 欧米主要国の金融資本市場に係る税制 33
 - (1)有価証券取引課税 35 (2)利子所得課税 37 (3)配当所得課税 37 (4)キャピタル・ゲイン課税 38
2. 欧米主要国の金融・資本市場に係る国別税制の概要 38
 - (1)有価証券取引課税 38 (2)利子所得課税 42 (3)配当所得課税 49 (4)キャピタル・ゲイン課税 56
3. 諸外国の納税者番号制度の概要 62

第II部 アジア・大洋州諸国の金融・資本市場の変遷と税制

第4章 アジア・大洋州諸国の金融・資本市場の変遷-----73

1. アジア・大洋州諸国の金融・資本市場の概観 73
2. アジア・大洋州諸国の国別金融・資本市場の概観 77
 - (1)韓 国 77 (2)台 湾 85 (3)香 港 92
 - (4)シンガポール 96 (5)タ イ 101 (6)マレーシア 104
 - (7)フィリピン 107 (8)インドネシア 110 (9)オーストラリア 113
 - (10)ニュージーランド 116

第5章 アジア・大洋州諸国の金融・資本市場に係る税制-----121

1. アジア NIEs の金融・資本市場に係る税制 121
 - (1)有価証券取引課税 121 (2)利子所得課税 122 (3)配当所得課税 122
 - (4)キャピタル・ゲイン課税 122 (5)その他課税 123
2. アジア NIEs の金融・資本市場に係る国別税制の概要 124
 - (1)有価証券取引課税 124 (2)利子所得課税 126 (3)配当所得課税 133
 - (4)キャピタル・ゲイン課税 137

3. ASEAN 諸国の金融・資本市場に係る税制	140
(1)有価証券取引課税	140
(2)利子所得課税	140
(3)配当所得課税	141
(4)キャピタル・ゲイン課税	141
(5)その他課税	141
4. ASEAN 諸国の金融・	
資本市場に係る国別税制の概要	142
(1)有価証券取引課税	142
(2)利子所得課税	144
(3)配当所得課税	147
(4)キャピタル・ゲイン課税	150
5. 大洋州諸国の金融・資本市場に係る税制	152
(1)有価証券取引課税	152
(2)利子所得課税	153
(3)配当所得課税	153
(4)キャピタル・ゲイン課税	153
6. 大洋州諸国の金融・資本市場に係る国別税制の概要	154
(1)有価証券取引課税	154
(2)利子所得課税	154
(3)配当所得課税	156
(4)キャピタル・ゲイン課税	157

第Ⅲ部 証券税制による金融・資本市場への影響

第6章 欧米主要国における取引上の distortion-----165

1. 西ドイツの利子所得源泉徴収税課税による distortion 165
 - (1)DM 建外債の発行条件有利化 165
 - (2)資本流失の拡大 167
2. 西ドイツ、スイスでの有価証券取引税課税による distortion 168
 - (1)西ドイツ 168
 - (2)ス イ ス 171
3. 英国の譲渡印紙税課税による distortion 173

第7章 アジア・大洋州諸国における取引上の distortion-----179

1. オーストラリアの利子所得課税・

	キャピタル・ゲイン課税による distortion	178
2.	台湾のキャピタル・ゲイン課税復活による	
	取引上の distortion	185
卷末表 1	欧米諸国の金融・資本市場改革の変遷	189
卷末表 2—1	米国における銀行・証券・生保に対する業務規制の概要	200
卷末表 2—2	米国における銀行・証券・生保相互の業務提携・進出	201
卷末表 3—1	英国における銀行・証券・生保に対する業務規制の概要	202
卷末表 3—2	英国における銀行・証券・生保相互の業務提携・進出	203
卷末表 4—1	西ドイツにおける銀行・証券・生保に対する業務規制の概要	204
卷末表 4—2	西ドイツにおける銀行・証券・生保相互の業務提携・進出	204
卷末表 5—1	フランスにおける銀行・証券・生保に対する業務規制の概要	205
卷末表 5—2	フランスにおける銀行・証券・生保相互の業務提携・進出	205
卷末表 6	各国間の利子に係る源泉徴収税率	206
卷末表 7	各国間の配当に係る源泉徴収税率	210
参 考 文 献		215

第Ⅰ部

欧米主要国の金融

資本市場改革の変遷と税制

第1章 欧米主要国の金融・資本市場改革の変遷

最近の国際金融・資本市場は、まさに激動の時代にあると言っても過言ではない。米国の金融革新に端を発した大きな流れは各国に波及し、国際化を進展させて各国市場の相互関連性を強めてきた。同時に、市場参加者の様々なニーズに応えるために、いわゆるセキュライゼーションを伴いながら新しい金融手法が生み出され、取引内容は限りなく複雑化・高度化してきた。

このような状況の中で、国際レベルでの市場間競争が激しく展開されており、米・英を先駆とした先進諸国が、国内産業活性化・自国市場の国際競争力強化のための積極的な金融・資本市場改革に取り組んでいることは周知のとおりである。

米・英・西ドイツ・仏の各国とユーロ市場における金融・資本市場改革の変遷を時系列でとらえ、金融・資本取引における影響などの相互関連性をグローバルな視点から整理し（巻末表1）、併せて各国別にその特徴を概観してみた。

1. 米 国

1960年代に端を発した米国の金融革新は、70年代から80年代にかけて急速に進展した。

まず第1に、61年、CDが金融新商品の第1号として開発され、大口CD（10万ドル以上）については、73年に金利が完全に自由化されたものの、大口CD自由金利と定期預金の金利規制が併存する事態が発生した。この自由金利が70年代以降のインフレの激化によって規制金利を極端に上回るようになり、

両者の格差を利用した高利回りの金融新商品が相次いで開発されていった。

例えば、①71年の MMMF (Money Market Mutual Fund : TB, CP, CD など短期金融市場商品を組入れる投資信託)、②78年の MMC (Money Market Certificate : 6 か月 TB 金利連動の定期預金)、③79年の SSC (Small Savers Certificate : 4 年もの Treasury Note 金利連動の定期預金) などである。また、77年にメリル・リンチ証券が、MMMF を中核とする CMA (Cash Management Account) を開発することによって急進したことは記憶に新しい。

70年代後半から80年代へかけての自由金利の高騰は、低利固定金利で資金調達を行う住宅金融専門の貯蓄金融機関の経営を著しく圧迫することとなった。こうした金融市場の実態面の動きが金融制度改革を促すことにもなり、80年に「金融制度改革法」(預金金利規制を6年間で段階的に廃止)さらには82年に「預金取扱金融機関法」(貯蓄金融機関救済のため新預金の創設、商業銀行などによる州際を越えた中小金融機関の合併・買収を認める)が制定されることになったのである。

第2に、こうした一連の金利自由化の動きと軌を一にして、資産(債券)を担保に譲渡可能な証券を発行し、資産の流動化を図る、いわゆるセキュリティゼーション(証券化)の動きである。70年代のパス・スルー証書(Mortgage Pass-through Certificate : モーゲージをプールし、それを基盤に発行される証券)、モーゲージ担保債券(Mortgage Backed Bond : MBB : モーゲージを担保に発行される証券で、パス・スルー証書と異なりモーゲージの所有権は移転しない)などをはじめとして、モーゲージの流動化を目的とした証券化が次々と行われていった。近年では、さらに対象が売掛金債権、自動車ローン債権、リース債権、クレジットカード債権などに広がっており、その活発な動きには瞠目すべきものがある。

第3に、金利自由化、新商品の登場や新市場の創設に伴い、証券市場に関する制度改革、他業種による証券業への参入問題も起ってきた。75年に証券諸法改革法が制定され、証券市場全般にわたる制度改革が実施された。これは、機

関化現象の進展、取引量の増大等に対して取引所市場と店頭市場の機能を強化させることが狙いであった。

また、70年代後半からいわゆるノンバンクによる証券子会社の合併や買収などが行われ、証券界の再編成が進んだ。

さらに、シカゴを中心として72年の通貨先物市場の開設、75年の債券先物市場の開設に続き、80年代に入り株価指数先物取引、オプション取引の開始や州・地方税が免除されるオフショア市場（International Banking Facility：IBF）の創設など、市場の多様化が急速に進展した。

金利自由化→新商品開発→新市場の開設は一連の流れであり、その動きが新投資技法の開発を刺激し、さらに新しい商品や市場取引を生み出す。それが海外に市場を求めてグローバル化するという循環段階に入っているものであり、また、米国証券会社や銀行の一層のユーロ市場への進出を誘うことになったのである。

特に、市場の多様化については、新市場を活用した新しい取引手法のユーロ市場への導入という点で、ユーロ市場と深く関わっており、以上の金融革新の背景も含めて以下で詳しく見ることにしたい。

2. ユーロ市場

1950年代に生成したユーロ市場は、当初、銀行間の短期資金の運用・調達を目的としたインター・バンク市場に過ぎなかった。しかし、60年代以降のユーロ債市場の拡大・発展、70年代のシンジケート・ローンの急速な拡大により、むしろ各国企業・金融機関にとっての国際的な資金調達・運用の場として米国市場と並ぶ重要な地位を占めている。

ユーロ市場は各国市場における監督当局その他の規制・制約を受けず、国境を持たない自由な市場で、また自由で革新的な市場の形成が先進各国市場の変革を促した。80年代に入って急速に進展しているセキュリティゼーションやグ

ローバリゼーションなど金融革新が象徴的に具現化されており、情報通信技術の進展を背景に広範な市場参加者が高度な情報を共有し、それぞれの収益拡大を目指した厳しいプライスメカニズムが働くオープン市場として形成されている。また、金融技術の革新による様々な新金融商品・スキームが相次いで開発され、複雑・多様化する金融ニーズに敏感に対応する市場と言えよう。

80年代に入りユーロ市場は飛躍的にその規模を拡大した。79年の米国の金融政策の変更による世界的金利の乱高下、82年の累積債務問題の発生、先進国政府・一流企業などの資金調達ユーロ債発行へのシフト、貸付競争激化からのローンスプレッドの縮小による有価証券運用へのシフト、スワップ・オプションなどの新しい金融ノウハウの登場等を背景に、ユーロ市場が複雑・多様化する金融ニーズに対し証券形態による様々な新金融商品・スキームの開発によって対応した結果と言える。

こうした中で、ユーロ市場は、拡大する市場参加者の資金調達・運用の様々なニーズに合わせた商品設計を行うテーラーメイド化、金融商品のハイブリッド化、短期化などその金融資本取引を変貌させている。

3. 英 国

英国の金融・資本市場改革は、1971年の新金融調節方式の導入や、79年の銀行法の制定・為替管理の廃止というように、70年代から金融市場改革が先行して行われたが、英国の金融市場改革は、他の先進諸国に比しても早い時期に行われており、国際金融センターとしてのシティを一層成長させることとなった。一方、証券市場の改革はなかなか行われなかったが、ロンドン市場の地盤低下や市場の空洞化が表面化する中で、80年半ばになってようやく進み、86年10月にビック・バン (Big Bang)が行われ、同年11月には「金融サービス法」が成立するに至っている。

イングランド銀行は、71年に「競争と信用調節 (Competition and Credit

Control)」¹⁾ を発表して金融調節方式の改革を提案し、その一環として預貸金金利協定の廃止を実施している。イングランド銀行を金利自由化に踏切らせた基本的な事情としては、既存の金利規制体系の外側に自由な市場が急速に拡大してきたことが挙げらる。

英国の短期金融市場は伝統的に割引市場（ディスカウント・マーケット）を中心に機能していた。割引市場はクリアリング・バンクなど手形交換所加盟銀行と割引商社を主な参加者とするコール市場と手形市場、TB 市場から成っている。従来、クリアリング・バンクはコール・ローンの放出・回収という形で資金ポジションを調節しており、イングランド銀行は割引商社を相手に TB や手形の公開市場操作を行うことで金融政策を市場に反映させることができた。

しかし、60年代以降、割引市場の外側に並行市場（パラレル・マーケット）が急速に発展した。並行市場は、マーチャントバンク、外国銀行など手形交換所加盟銀行以外の金融機関を主な参加者としたインターバンク預金市場、CD 市場、地方公共団体預金市場などの市場から構成されている。

並行市場の拡大の背景としては、割引市場の取引は有担保であるのに対し、並行市場の取引は無担保であること、市場への参入が自由であること、割引市場の金利はカルテルやイングランド銀行によって事実上規制されていたが、並行市場では金利形成が自由であり、海外からも資金を引きつけることができたこと、等が挙げられる。

この並行市場の拡大に伴って、従来の割引市場を通じた金融政策の有効性は低下せざるをえなかったのである。

並行市場は、マーチャント・バンクや大手米銀などが主導して育ててきたものであり、またユーロ市場とともに発展してきた。英国の金利自由化もユーロ市場の拡大により促された側面があると言えよう。

一方、証券市場では86年10月にビッグ・バンと呼ばれる大改革が行われた。ビッグ・バンの背景としては、①ロンドン市場の地盤低下、②証券市場の機関化現象の進展、③英国証券業者の国際競争力不足などが挙げられるが、70年代以降急速に進展したコンピュータリゼーション、金融技術革新による各国証券