

2026 年 8 月 14 日

国債優遇は誰のためか

～NISA・相続税と資産運用立国の制度目的を問い直す～

専務取締役 政策調査部長 安野 淳

(要旨)

- 2026 年 7 月、国債の利子・譲渡益を NISA の非課税対象に加え、NISA 口座内の国債について相続税を非課税とする仕組みを設けるため、その在り方の検討と必要な措置を政府に求める法律案が議員立法として提出された。金利のある世界への移行や日本銀行による国債買入れが段階的に減額される中、国債の保有者層を広げ、家計に安全資産の選択肢を提供する問題意識には一定の合理性がある。
- しかし、国民の安定的な資産形成を支える NISA、国債の円滑な発行を担う国債管理政策、世代間・納税者間の公平を確保する相続税は、それぞれ目的が異なる。これらの目的を複数の優遇措置によって同時に追求すれば、制度目的が曖昧になり、金融商品間の中立性を損ない、富裕層ほど恩恵を受ける可能性がある。
- 求められているのは、家計金融資産を国債といった特定の国内資産へ政策的に誘導することではなく、制度ごとの目的を明確に分離することである。企業の成長投資を金融機関と市場が適切に仲介し、その成果を家計へ還元する循環を強化するとともに、国債管理については商品性や販売基盤の改善を、相続税制については納税者間・世代間の公平を、それぞれの目的に即した手段によって追求すべきであろう。

1. はじめに

「貯蓄から投資へ」が長く政策課題とされてきた日本で、国債をNISAの対象に加える構想が浮上した。2026 年 7 月 10 日、「少額投資非課税制度における国債に係る所得に対する所得税の非課税に関する措置等に関する法律案」（以下、国債NISA法案）が提出された。この議員立法は、NISA における所得税の非課税対象に、国債の利子所得および譲渡所得等を加えるものである。加えて、NISA口座内の国債に係る相続税を非課税とする仕組みについて、政府に速やかな検討と措置を求めている。

法案が掲げる目的は二つある。一つは、より安全な資産である国債をNISAに加え、国民の安定的な資産形成を促すこと。もう一つは、個人による国債購入を促し、国債の円滑な発行に資することである。提案者側は、金利のある世界への移行、家計金融資産の預貯金と株式・投資信託への偏り、NISA利用者の偏り、個人の国債保有比率の低さを背景として挙げる。財務大臣も同年 7 月 14 日の記者会見で、ポートフォリオの多様化を評価する声に触れ、国債の商品性の見直しを早

急に具体化したいとの考えを示した。

問題意識は理解できる。預貯金と株式・投資信託の間に位置する債券を家計の資産配分に取り入れることは分散投資の観点から自然である。日本銀行の国債買入れが段階的に減額される中、国債の保有者層を多様化することも、国債管理政策上の課題となっている。国債を個人にとって買いやすい商品にすること自体を否定する理由はない。

しかし、「国債を買いやすくすること」と「国債だけを税制で特別に有利にすること」は同義ではない。さらに、NISAの所得税・復興特別所得税・住民税の非課税と相続税の非課税は性質が大きく異なる。本稿の問題意識は、国債を選択肢から排除することではなく、資産形成政策、国債管理政策、相続税政策という複数の政策を安易に重ねることへの慎重論にある。制度の評価は、目的の正当性だけでなく、その目的に照らして手段が必要かつ相当か、他の商品や納税者との中立性を損なわないかによって行われるべきである。

2. NISAは何のための制度か

NISAは、個人の投資から得られる利益を一定の範囲で非課税とし、長期・積立・分散による安定的な資産形成を後押しする制度である。2024年に始まった新NISAは、非課税保有期間の無期限化、制度の恒久化、年間投資枠と非課税保有限度額の大幅拡大によって、家計の資産形成インフラとして大幅に強化された。金融庁も2026年度税制改正要望において、NISAの目的を「あらゆる世代の長期・安定的な資産形成」の支援と位置付けている。

この制度目的から見れば、債券を対象に加える議論には一定の合理性がある。年齢、収入、保有資産、投資期間、必要となる流動性によって適切なリスク水準は異なる。高齢者や近い将来にまとまった支出を予定する人にとって、株式中心のポートフォリオが常に最適とは限らない。国債を含む債券は価格変動や信用リスクの性質が株式と異なり、分散投資の対象として機能し得る。海外の非課税口座に債券が含まれる例があることも対象資産の再検討を促す材料となる。

もっとも、NISAの対象に国債を加えるなら、なぜ日本国債だけなのかという問いは避けられない。安定的な資産形成に必要なのが債券という資産クラスであれば、地方債、社債、公社債投資信託などとの関係を整理する必要がある。日本国債だけを対象とすれば、資産形成という目的よりも国債の安定消化という政策目的が前面に出る。

さらに踏まえておくべきなのは、債券を実質的な投資対象とする投資信託の一部が、既にNISAの対象となっているという事実である。現行制度では、公社債投資信託が対象外とされている。一方、成長投資枠では、株式投資信託のうち、信託期間が20年未満のもの、毎月分配型のもの、デリバティブ取引を用いた一定の高レバレッジ型商品などが対象から除外されている。ただし、ここでいう「株式投資信託」は、現に株式を保有している投資信託だけを指すものではない。約款上、株式へ投資できる旨が定められているかどうかによって、公社債投資信託と区分される。このため、株式投資信託として設定されながら、実際には株式を組み入れず、国内外の債券を主な投資対象とする投資信託の中にも、NISAの対象となっている商品が存在する。しかも、日本国債だけを投資対象とする投資信託すら既にNISAの対象なのだ。

したがって、国債をNISAの対象に加える議論では、個別の国債を直接保有できないことだけに着目するのでは不十分である。債券を組み入れた投資信託を通じて、既にどの程度まで債券投資が可能となっているのかを確認した上で、国債を直接の投資対象として追加する必要性と政策効果を検証する必要がある。直接保有には、満期、利回り、元利払いが明確であるという利点がある一方、投資信託には、小口化、分散投資、運用管理の容易さという利点がある。両者の違いを踏まえないければ、制度改正の必要性を正確に評価することはできない。

ここで最も重要なのは、NISAを「国の都合で望ましいと考える投資先へ家計資産を誘導する制度」に変質させないことである。家計金融資産は政策資金ではなく、生活設計に基づいて管理される私有財産である。したがって、投資先の選択は、政策目的ではなく、あくまで個々人の事情や判断に委ねられるべきである。

3. 「安全資産」という言葉をどう捉えるか

国債NISA法案は国債を「より安全な資産」と位置付ける。個人向け国債は、国が元利払いを行い、発行後一定期間を経れば中途換金できるため、円建てで満期まで保有する個人にとって信用リスクと価格変動リスクを抑えやすい。預金保険の上限を超える資金の置き場としても意味がある。

しかし、「安全」は無条件ではない。固定利付国債には市場金利上昇時の価格下落リスクがあり、インフレ率が利回りを上回れば実質購買力は低下する。超長期国債は金利変動に対する価格感応度が大きい。換金条件や取引コストも商品ごとに異なる。特に、個人向け国債と市場で売買される国債を一括して説明することには注意が必要である。個人向け国債は中途換金価格の仕組みが制度化されている一方、市場性国債は売却時点の価格によって損益が生じる。「国債だから元本保証である」、「国の商品だからリスクがない」といった誤解が広がれば、適合性の確認やリスク説明が弱くなる恐れがある。

税制優遇は商品選択に強いシグナルを与える。だからこそ、仮に国債を追加する場合、対象を個人向け国債に限定しないのであれば、国債の種類ごとのリスク、想定保有期間、中途換金条件、インフレ時の実質価値を明確に示す必要がある。

国債をNISAに加える最大の根拠は「安全だから」ではなく、異なるリスク特性を持つ資産を選択できるようにすることに置くべきである。このように整理すれば、税制は特定商品の販売促進策ではなく、ライフプランに沿った資産配分を支える基盤となる。

4. 金融商品間の中立性を崩さないか

税制には、公平・中立・簡素という基本原則がある。金融所得課税についても、経済的性質が近い商品には可能な限り同等の取扱いを適用し、税制だけを理由とする資金移動や商品組成を抑えることが望ましい。現行制度では、国債を含む特定公社債の利子等には原則として所得税・復興特別所得税 15.315%と住民税 5%が課され、申告分離課税の対象となる。国債の利子・譲渡益だけをNISAで非課税にすれば、預金、社債、公社債投資信託との税引後収益の比較が変わる。

国債は政府の信用を背景とし、金融規制上も特別な位置付けを持つ。そのうえ税制でも優遇すれば、低リスク資産のなかで国債への偏りが強まる可能性がある。銀行預金から国債へ大規模な資金移動が生じれば、銀行の預金基盤や貸出余力に影響し得る。そうなれば、「成長投資を促進するための金融戦略－資産運用立国のアップグレード－」の方向性と緊張関係が生じる。政策効果は「個人の国債保有が増えた」だけで評価できない。どこから資金が移ったのかを見なければならぬ。

また、NISA の非課税枠には上限があるため、国債を組み入れれば、株式や投資信託に利用できる枠が減る。安全資産を NISA に入れ、期待収益の高い資産を課税口座で保有することが合理的かは、個人の状況によって異なる。一般には、非課税枠は期待収益率の高い資産に使う方が税効果は大きい。リスク許容度が低い人には、その選択は好ましいとはいえない。制度が複雑になれば、助言を得られる人と得られない人の格差も広がり得る。

したがって、対象拡大を検討するなら、第一に国債だけを選ぶ合理的理由、第二に預金・地方債・社債・公社債投資信託との整合性、第三に NISA 枠内の資産配分への影響、第四に金融仲介への波及を検証する必要がある。

5. 相続税非課税は別次元の問題である

NISA における運用益の非課税と、相続財産そのものに対する相続税非課税は、同列に扱うべきではない。前者は一定額の投資から生じる所得を非課税にすることで、長期資産形成を促す措置である。後者は死亡時に残された資産の課税標準を減らし、資産移転に伴う税負担を軽減する措置である。政策対象、受益者、分配効果が異なる。

現行では、個人向け国債は相続税評価の対象となり、原則として課税時期に中途換金した場合に受け取れる価額、すなわち額面金額に経過利子相当額を加え、中途換金調整額を差し引いた金額で評価される。これは国債も預金、株式、投資信託などと同様に、経済的価値を持つ相続財産だからである。

国債だけを非課税にするなら、同額の預金や他の金融資産を相続する者との負担差を正当化する強い理由が必要となる。相続税の非課税は、相続税が発生する程度の資産を持ち、死亡前に資産を国債へ移せる世帯ほど利用しやすいため、NISA 口座内に限定し上限を設けたとしても制度の恩恵が富裕層に偏る構造は残る。

さらに、死亡直前の資産移転、家族間の資金移動、NISA 口座の承継、取得時期による取扱いなど、租税回避防止のための複雑なルールが必要になる。一定期間の保有を非課税の要件とすれば、売却や資金化の機会が制限され、必要なときに資産を処分しにくくなる。一方、保有期間要件を設けなければ、相続税の負担軽減を目的とした死亡直前の駆け込み購入を招きかねない。さらに、上限額、対象国債、被相続人の年齢、相続人の範囲を細かく定めるほど制度は複雑化し、金融機関と税務当局の事務負担も増える。

国債の保有者層拡大という国債管理上の目的は、それ自体として議論すべきである。相続税の公平性を犠牲にしてまで国債需要を作る必要があるのか、より中立的で低コストな手段はないの

かを比較しなければならない。少なくとも、NISA への国債追加と相続税非課税を一体のパッケージとして扱うべきではない。

6. 国債の円滑な発行を家計資産形成に重ねる危うさ

国債管理政策には、必要な財政資金を確実にかつ円滑に調達し、中長期的な調達コストを抑制しながらリスクを管理する使命がある。日本銀行の国債買入れの減額が進む局面で、銀行、保険会社、年金基金、海外投資家に加え、個人の保有を増やすことは、市場の安定性を高める選択肢となり得る。個人は相対的に売買頻度が低く、安定保有主体として期待されるからである。

しかし、国債の円滑な発行は、国民の資産形成とは別の政策目的である。国債発行環境が厳しくなったときに、非課税措置によって家計の国債需要を喚起することが常態化すれば、国債の調達に伴う国民負担の一部が、税収減という見えにくい形に置き換わるだろう。表面金利を市場で調整する代わりに租税支出で投資家を誘引するなら、どちらが国民負担として小さいかを比較する必要がある。

また、家計が国債を保有すれば、国全体のリスクが消えるわけではない。政府の利払い・償還負担は将来の税収等で賄われる。家計は国債保有者であると同時に納税者でもある。保有主体を国内の個人へ移すことには資金循環上の意味があるが、それだけで財政の持続可能性が高まるわけではない。むしろ、税制優遇によって市場価格のシグナルを弱めれば、財政規律や国債市場の価格発見に影響する可能性も考慮すべきである。

国債管理政策として個人需要を増やすなら、販売チャネルの多様化、購入手続きの簡素化、少額化、商品性の改善、情報提供の充実、満期構成の工夫など、税制以外の手段もある。政策手段を比較し、追加的な個人需要、調達コスト、税収減、市場流動性、預金や他資産からの代替を総合的に測る必要がある。

税制優遇を設けるなら、導入前に国債管理上の政策効果の検証枠組みを定めなければならない。個人保有比率、平均保有期間、入札の安定性、発行コスト、市場流動性、税収減を含む財政コストを検証する。さらに相続税に踏み込むのであれば、より詳細な政策効果の検証が必要である。

税制優遇による国債需要が市場金利をどの程度押し下げたかを厳密に識別するのは難しいが、少なくとも費用対効果を推計し、他の政策手段と比較する努力は必要である。恒久化を前提とせず、明確な KPI と反証可能な評価基準を置く。成果が乏しい、あるいは富裕層への利益集中や市場の歪みが大きい場合には、縮小・廃止できる設計が不可欠である。

7. 望ましい制度設計

以上を踏まえれば、政策の選択肢は「国債を NISA の非課税対象に加えるか否か」、「国債を NISA 口座で保有した場合に相続税上の優遇を行うか否か」を、それぞれ単純な二者択一として捉えるべきではない。目的を分離し、それぞれに最も適した手段を用いるべきである。

第一に、家計の安定的な資産形成という目的から債券を NISA へ加えるのであれば、日本国債だ

けでなく、地方債や社債も含め、資産クラスとしての整合性を検討する必要がある。そのうえで、債券自体を対象とするのであれば、商品の手数料・信用力・デュレーション・為替リスクについて適格基準を設けるかも議論すべきである。制度の簡素さを重視するなら、現行NISAとは別枠で非課税枠を設ける案も比較対象となる。ただし、制度が複雑化して利用者を混乱させるコストも忘れてはならない。

第二に、国債の保有者層を広げる政策としては、税制優遇よりも先に商品・販売インフラを改善することが望ましい。個人向け国債の認知度向上、オンラインでの購入・管理の利便性向上、少額購入・積立投資への対応、満期・金利タイプの選択肢の拡充、販売金融機関の事務手続きの見直しを進め、利用者や金融機関の負担を軽減する。

第三に、相続政策は相続税全体の公平性のなかで議論する。国債だけを非課税にするのではなく、基礎控除、配偶者控除、事業承継、金融資産の評価、世代間移転促進策との整合性を検討する。国債需要の創出を相続税制度へ持ち込むことは避けるべきであり、仮に試行する場合でも、厳格な上限、長期保有要件、租税回避防止、時限措置、分配効果の開示が最低条件となる。

8. おわりに

国債NISA構想は、金利のある世界における家計の資産配分と国債管理の在り方を問い直す契機となるだろう。国債を家計の選択肢として整備し、個人保有を増やすことには一定の合理性がある。株式・投資信託に抵抗のある人にも、選択肢を提供し、NISAを幅広い世代のライフプランに対応した制度へ発展させるという議論も否定されるべきではない。

しかし、NISAにおいて国債の利子・譲渡益を非課税とし、さらにはNISA口座内の国債という相続財産そのものまで非課税とすれば、国債は他の金融商品と比べて突出して有利になる。そこで生じる需要が、国債の商品性や家計の資産形成上の必要性を評価した結果なのか、税制によって人為的に生み出されたものなのかを見極めることは難しい。税収の減少、金融商品間の中立性の毀損、恩恵の偏在、金融仲介への影響を踏まえれば、とりわけ相続税の非課税化については慎重な検討が必要である。

そもそも、国民の安定的な資産形成、国債の円滑な発行、相続税の公平性は、それぞれ異なる政策目的を持つ。一つの優遇措置に複数の目的を担わせれば、何をもって政策の成果とするのかが曖昧になり、問題が生じた際の検証や見直しも困難になる。必要なのは、目的を明確に分離し、それぞれについて最も効果的で中立的な手段を選ぶことである。家計の資産形成には多様な選択肢と質の高い助言を、国債管理には商品性や販売基盤の改善を、相続政策には納税者間・世代間の公平を軸とした制度設計を、それぞれ正面から追求すべきである。

資産運用立国が目指すべきなのは、家計金融資産を、国債をはじめとする特定の国内資産へ政策的に誘導することではない。企業が将来の成長に向けて投資し、金融機関と市場が資金とリスクを適切に仲介し、その成果が分散された運用商品や年金などを通じて家計へ還元される——そのような持続的な循環を築くことである。問われるべきは、家計からどれだけ多くの資金を動かしたかではなく、家計がそれぞれの生活設計に即して選択し、その果実を長期にわたって享受で

きたかである。同時に、金融機関には、政策上注目される商品を販売するのではなく、顧客の資産全体と人生に向き合い、その最善の利益を追求する姿勢が強く求められている。

国債優遇をめぐる議論の本質は、国債をいかに多く買ってもらうかにあるのではない。税制と金融制度が、究極的に誰の利益のために設計されるべきかという問いにある。国債の安定消化も、金融市場の発展も、それ自体が最終目的ではない。政策の起点にも帰着点にも置かれるべきなのは、一人ひとりの国民の現在と将来の生活である。資産運用立国の真価は、その原則を揺るがすことなく、家計の自律的な選択と長期的な利益を支え続けられるかによって問われることになる。

以 上

【参考文献】

- ・参議院（2026）「少額投資非課税制度における国債に係る所得に対する所得税の非課税に関する措置等に関する法律案」（第 221 回国会、参第 17 号）
- ・内閣官房（2026）「成長投資を促進するための金融戦略－資産運用立国のアップグレード－」
- ・安野淳（2026）「時評『新NISA、その後』」
- ・安野淳（2026）「成長投資を促進するための金融戦略 ～『資産運用立国』のアップグレードで問われる金融機関の自己変革～」