

# 国債の非居住者保有について

## —その向上に向けた施策—

全国銀行協会 金融調査部  
大 山 浩 世<sup>1</sup>

1. はじめに
2. 国債の保有者別の割合
3. 海外投資家が保有する国債に関する税制改正の動き
4. グローバル・カストディアン<sup>2</sup>の役割
5. 海外投資家が国債を保有することに伴う事務手続
6. 米国非居住者が米国債を保有する場合の制度および手続
7. 海外投資家による国債保有の向上に向けた施策

### 1. はじめに

わが国の普通国債の残高は、2003年12月末時点でおおよそ445兆円であり、年々増加の一途をたどっている。また、国債の発行についても大量発行の状況が続いており、2004年度は新規財源債としておおよそ37兆円の発行が予定されている。

後述するように、国債の保有者別割合を見ると、わが国は、政府部門や日本銀行、民間金融機関等の保有割合が高く、個人および海外投資家の保有割合が低いことが特徴である。国債の大量発行が続くなかで、国債の円滑かつ確実な消化を図

るためには、国債の保有者の多様化を進めていく必要がある、個人と海外投資家の保有割合を高める必要性が各方面から指摘されている。特に、他の先進諸国に比べて著しく低い海外投資家の保有割合を高めることについては、1999年のユーロ導入などもあり、円の国際化の観点からもその必要性が強く求められているところである。

個人の保有割合を高めるための施策としては、2003年3月に個人向け国債が導入された。個人向け国債は、1万円から購入でき、概ね1年経過後は中途換金ができる等の手軽さも手伝って、その売れ行きは好調であり、政府も2004年度の国債発行計画では、個人向け国債の発行予定額を2兆1,000億円（民間金融機関取扱分1兆6,000億円、郵便局取扱分5,000億円）としている<sup>2</sup>。一方、海外投資家の保有割合を高めるための施策としては、後述するように、税制上の優遇措置が講じられてきた。

銀行は、最近、国債の保有者としてその存在を示しているが、個人向け国債の販売のほか、海外投資家の保有に関してはカストディ業務を担うというかたちで携わっている。そこで本稿では、今後、海外投資家の保有割合を高めるために、税制

1 本文中、意見にわたる部分は筆者の個人的見解であり、全銀協の公式的な見解を示すものではない。

2 これまでの発行額について、2002年度は、3,835億円（民間金融機関取扱分3,336億円、郵便局取扱分499億円）、2003年度は、2兆9,671億円（民間金融機関取扱分2兆5,683億円、郵便局取扱分3,988億円）となっている。

上の優遇措置のほかに、カストディ業務の観点から、こういった施策が考えられるか、検討を試みるものである。

## 2. 国債の保有者別の割合

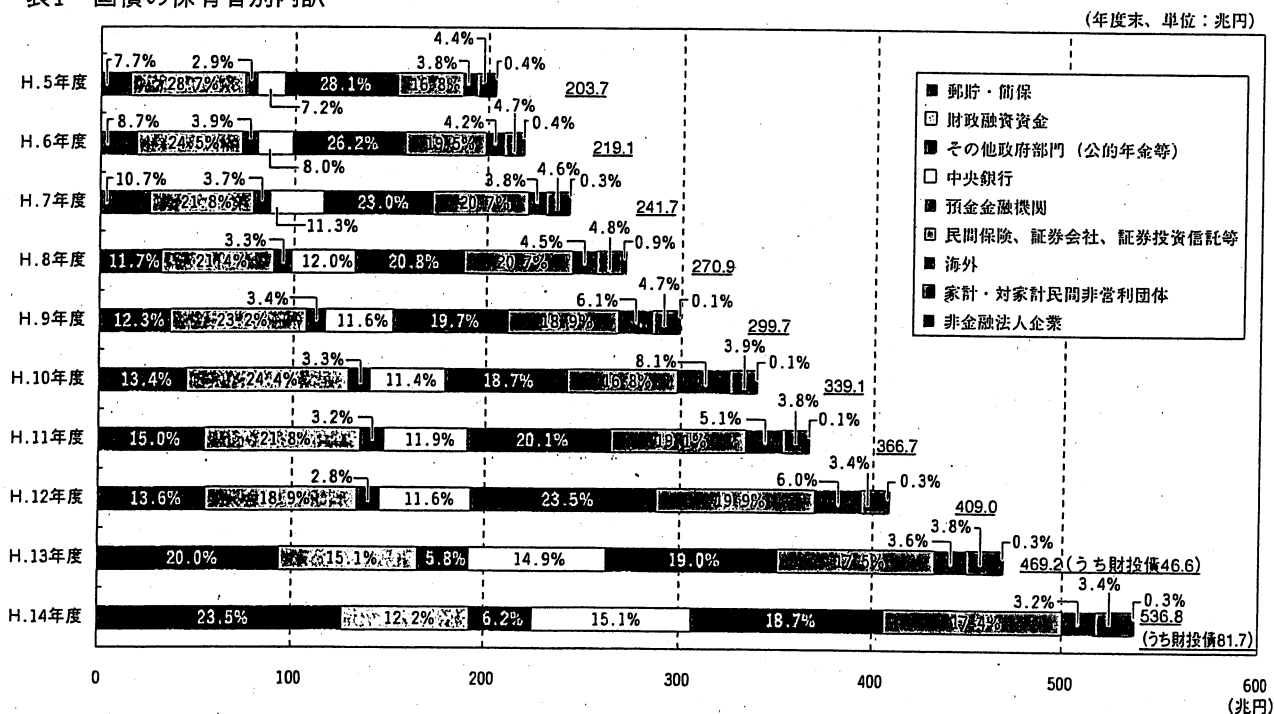
国債の保有者別の割合を示したものが表1である。これを見ると、郵貯・簡保、財政融資資金といった政府部門や、中央銀行のほか、銀行、保険、証券会社等の民間金融機関の保有割合が高く、個人（家計・対家計民間非営利団体）や海外投資家の保有割合が低い。また、保有割合の高い政府部

門や中央銀行は、国債の残高が増加しているのと比例して、保有割合も高くなっているが、海外投資家の保有割合は、1998年度（平成10年度）をピークに減少傾向にあり、2003年12月末時点では3.0%となっている<sup>3</sup>。

これを諸外国の状況と比べてみても、日本は相当低い水準となっている。

少し古いデータではあるが、1999年5月に公表された、国際決済銀行（BIS）グローバル金融システム委員会・市場流動性スタディ・グループ報告書<sup>4</sup>によると、G10諸国<sup>5</sup>における国債の海外投資家の保有割合は、日本は最下位となっている。また、最近の主な国における国債の海外投資家の保有割合をみても、米国37.0%（2003年12月末）、

表1 国債の保有者別内訳



(注) グラフ中の国債には、①普通国債、②財投債及び③国鉄清算事業団債券等承継国債等が含まれる。

(出典) 資金循環統計（日本銀行）

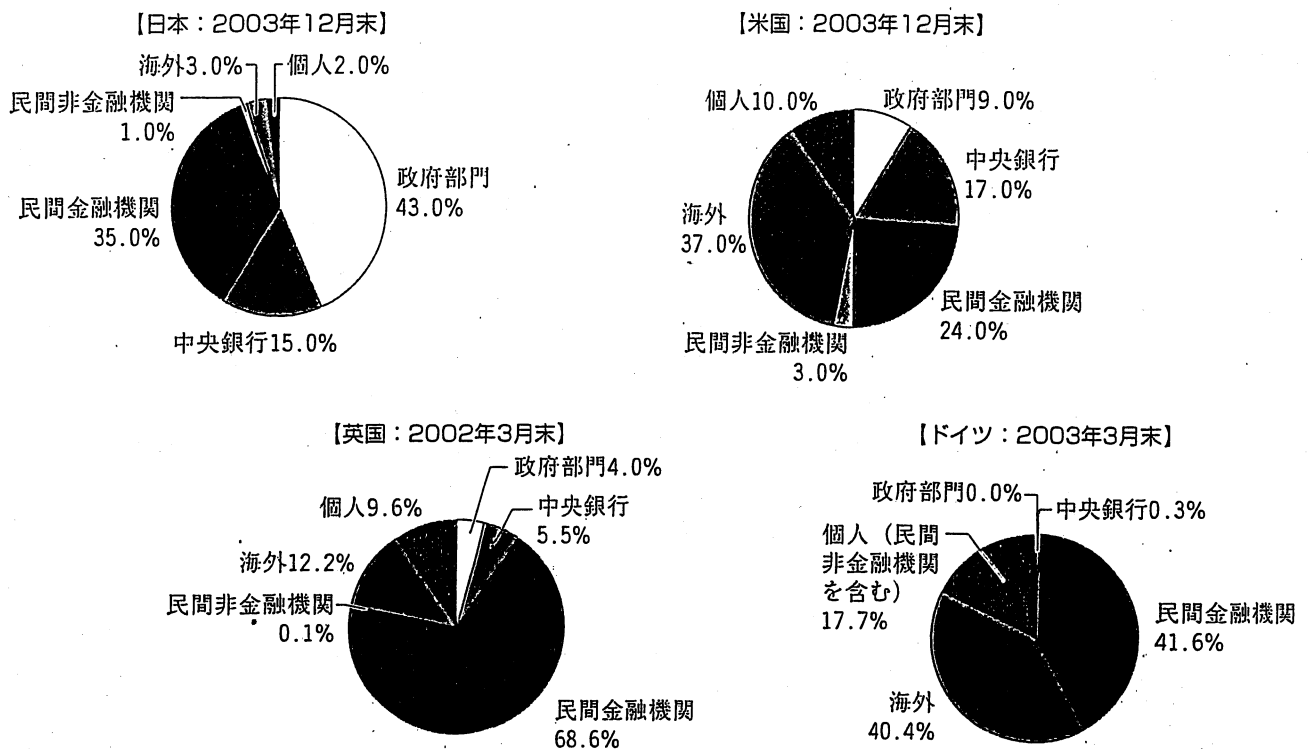
〔公的債務管理政策に関する研究会報告書（2003年11月）参考資料より〕

3 日本銀行「資金循環統計」、財務省「日本国債ニュースレター」2004年4月号

4 BIS "Market Liquidity : Research Findings and Selected Policy Implications" (Report of a Study Group established by the Committee on the Global Financial System of the central banks of the Group of Ten countries) Basle 3 May 1999, この報告書については、日本銀行仮訳がある（国際決済銀行「市場流動性：研究成果と政策へのインプリケーション」(グローバル金融システム委員会スタディ・グループ報告書)。

5 カナダ、イタリア、日本、英国、米国、ベルギー、フランス、ドイツ、オランダ、スウェーデンの10カ国。

表2 主要諸外国における国債の保有者別割合



〔資金循環統計（日本銀行）、公的債務管理政策に関する研究会報告書（参考資料）より作成〕

ドイツ40.4%（2003年3月末）、英国12.2%（2002年3月末）であり、日本国債の海外投資家の保有割合が3.0%（2003年12月末）というのは、国債の金利水準が低いことなどの影響もあるものの、際立って低い状況である<sup>6</sup>（表2参照）。

遇措置が講じられてきた<sup>7</sup>。これは、円の国際化を進める観点からも強く主張されてきたことである<sup>8</sup>。

国債に関する最近の税制改正の主な内容を見ると、全銀協や日本証券業協会など民間からの要望等を受けて、1999年度には、海外投資家が国債に投資しやすくするための諸施策の一環として、一括登録国債の利子の非課税、TB（割引短期国債）およびFB（政府短期証券）について源泉徴収が免除された。もっとも、この優遇措置は、海外投資家が日本のカスタディ銀行において日本国債を直接保有する場合のみ適用されるというものであり、適格外国仲介業者（グローバル・カスタディ

### 3. 海外投資家が保有する国債に関する税制改正の動き

わが国においても他の先進諸国と同様、国債の海外投資家（非居住者および外国法人等）の保有を増やすための施策としては、税制面における優

6 非居住者の保有割合が低いことについて、財務省理財局長は、「海外投資家の国債保有割合が諸外国に比べて低いことから、税制面の優遇策を出している。必ずしも期待したほどの効果を上げていないが、改善を重ねていけば、海外投資家も増えるであろう。」という見解を示している（毎日新聞社・エコノミスト（2004年3月23日）101頁参照）。

7 この優遇措置は、海外投資家に対する利子課税等の源泉徴収免除（非課税）が柱であり、米国等ではかねてより認められていたものである。

8 （財務省）円の国際化推進研究会「円の国際化の推進—『円の国際化推進研究会』座長とりまとめ—」2003年1月、（財務省）我が国金融・資本市場の国際化のための研究会「我が国の国際金融センターとしての地位の向上を目指して—『我が国金融・資本市場の国際化のための研究会』座長とりまとめ—」2003年7月

アン)を通じて保有する場合には優遇されなかった(表3参照)。

その後、2001年度には、国債の保有・売買を促進し、多様で厚みのある投資家層を形成し、国債市場の流通性・効率性を向上させる観点から、非居住者および外国法人が、グローバル・カストディアンを通じて一括登録国債を保有する場合にも利子の非課税が認められた。

2002年度には、海外投資家の国債の保有をさらに促進する観点から、海外投資家が契約型の外国投資信託の受託者である場合にも一括登録国債の利子の非課税が認められた。

2003年1月からは、社債等の振替に関する法律(以下「社振法」という。)に基づく新たな振替決済制度に移行し、同法に基づく新たな振替決済制度のもとで取り扱われる振替国債の利子について、一括登録国債と同様、非課税措置が講じられた。また、分離振替国債(分離元本振替国債および分離利息振替国債)について、外国法人がグローバル・カストディアンを通じて保有または譲渡する場合の所得についても非課税とすることが認められた。

そして、2004年度には、TBおよびFBについて、外国法人がグローバル・カストディアンを通じて保有する場合に、源泉徴収が免除された。

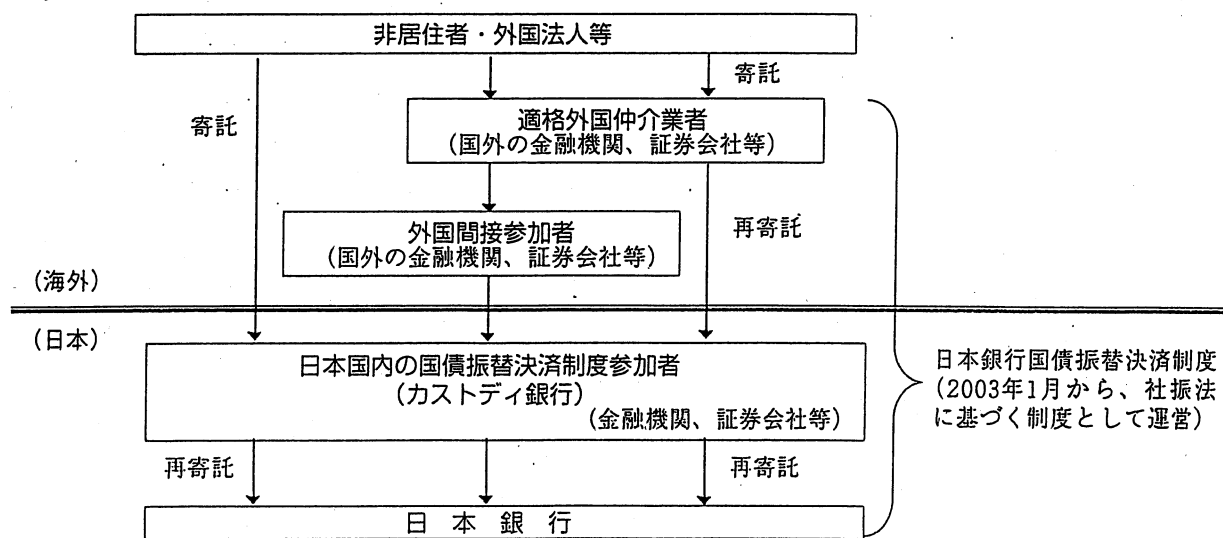
当初、海外投資家は、国債を日本のカストディ銀行において直接保有しなければ税制上優遇されなかったが、民間からの要望等を踏まえて、グローバル・カストディアンを通じて保有する場合にも税制上優遇される方向で改正が進められてきた。これは、海外投資家が海外分散投資を行うに際して、国際的なグローバル・カストディアンを利用することが一般的となったことに呼応したもののといえる。

#### 4. グローバル・カストディアンの役割

ここで、グローバル・カストディアンの役割について触れておきたい。

銀行のカストディ業務は、投資家が海外証券投資を行う場合に、代金の受け渡しや決済、資金や有価証券の保管、投資対象国の諸官庁への届出やその他さまざまな事務手続の問題に対応するために、投資対象国において選定した常任代理人(カストディアン)が行う業務である。投資家は、海外の株式や債券に投資する場合、投資対象国に所在するカストディアンを選定し、直接カストディ契約を締結する。もっとも、投資家は、投資に伴

表3



うさまざまなりスクを考慮して分散投資をする。この場合、投資対象国が多くなればなるほど、投資家自身が各投資対象国のカストディアンを選定し、それぞれの投資を管理することは困難となる。これは、時差や言語などの問題のほか、投資対象国ごとに法令や制度に差異があり、さらにそれぞれの租税条約等を踏まえた手続を行わなければならないからである。このような国際分散投資が一般的となった今日において、各国への投資およびそれに伴う決済・管理業務を行うのが、グローバル・カストディアンである。投資家は、グローバル・カストディアンとのみ契約をすれば、グローバル・カストディアンが投資家に代わって各国のカストディアンとカストディ契約を締結し、決済・管理業務を行ってくれるので、投資家にとっては、国際分散投資を容易に行うことができる<sup>9</sup>。グローバル・カストディアンは、海外投資家による日本国債の保有割合を高めるための重要な役割を担っているといえよう。

#### 5. 海外投資家が国債を保有することに伴う事務手続

海外投資家が、国債を日本のカストディ銀行において直接保有しなければ税制上優遇されなかったときは、外国政府や海外の中央銀行など、限られた海外投資家が保有するにとどまっていたようである。このことは、海外投資家が国債を保有することに伴う事務手続の負担ということにも関連する<sup>10</sup>。

海外投資家が国債を保有し、税制上の優遇を受けるためには、租税特別措置法上のさまざまな書

類を作成し提出する必要がある。

ごく簡単にその概観を述べると、利付国債および分離振替国債について、海外投資家は、最初に非課税適用申告書を提出する際に本人確認書類を提示する。非課税適用申告書に記載する内容は、利付国債と分離振替国債とでは保有可能な海外投資家の範囲が異なることから、若干異なる点はあるものの、ほぼ同様の記載事項が要求されている。また、TB および FB については、外国法人が、最初に告知書を提出する際に本人確認書類を提示する。もっとも、利付国債または分離振替国債の規定に基づいてすでに本人確認が行われていれば、あらためて告知書を提出する必要はない。この本人確認義務は、海外投資家がグローバル・カストディアンを通じて保有する場合にはグローバル・カストディアンが、日本のカストディ銀行において直接保有する場合には日本のカストディ銀行が負う。非課税適用申告書あるいは告知書を提出した後、海外投資家の氏名、名称、住所、所在地等の変更が生じた場合には、異動申告書を提出する際に変更後の本人確認書類を提示する。

以上に加えて、利付国債および分離振替国債について、海外投資家は、利子の支払を受けるべき日の前日までに（分離振替国債については、各事業年度終了の日の翌日から二月を経過する日まで）所有期間明細書を提出する必要がある。もっとも、グローバル・カストディアンまたは日本のカストディ銀行が、後述する各人別帳簿に基づいて一定の事項を記載した書類を提出すれば、所有期間明細書を提出したものとみなされることになっている<sup>11</sup>。TB および FB については、譲渡の対価の支払を受ける者は、その支払の都度、支払者に対して、本人確認書類を提示して告知書を提

9 廣瀬哲也「グローバル・カストディ・サービスの新展開—国際分散投資を支える巨大情報プロセッシング機関—」(財)資本市場研究会・月刊資本市場2003年9月号 (No. 217) 27頁以下参照

10 外国政府や海外の中央銀行が国債を保有する場合に提出を要する書類等については、その他の海外投資家が国債を保有する場合に比べて、簡便な取扱いとなっている。

11 さらに、作成した所有期間明細書は、日本銀行・国債振替決済制度に関する規則第32条第5項第1号および第3号により、日本のカストディ銀行に留め置くことが認められている。

出することとされている。もっとも、通常、TB および FB は国債振替決済制度において流通しており、最初に告知書を提出する際に本人確認が行われることから、国債振替決済制度において振替によりされる譲渡については、告知書の提出および本人確認書類の提示は不要とされている。また、償還金の支払を受ける者については、事務負担を軽減し、簡便な本人確認制度とする観点から、国債振替決済制度において償還金の支払を受ける場合には、再度の告知書の提出および本人確認書類の提示を要しないとされている。

この他、利付国債について、海外投資家が、利子の支払を受ける場合には、支払の取扱者は支払調書を提出する。TB および FB については、譲渡の対価の支払をする法人、償還金の支払の取扱者は、支払調書を提出する。

こうした措置に加えて、利付国債、分離振替国債、TB および FB について、グローバル・カストディアンおよび日本のカストディ銀行は、海外の最終投資家別に各人別帳簿を作成し保存する義務を負っている。TB および FB についての各人別帳簿は、2004年度の税制改正により導入された。

## 6. 米国非居住者が米国債を保有する場合の制度および手続

米国は、先進国において国債の海外投資家の保有割合が最も高い国の1つである。米国における国債の海外投資家の保有割合は37.0%（2003年12月末）であり、その額は163.2兆円にも達する<sup>12</sup>。

このような状況において、米国は、従来の米国非居住者への税制上の優遇措置に加え、2001年1月に適格仲介人（Qualified Intermediary：QI）制度を導入し、納税の遵守を図るとともに、手続の簡素化を実現している。

米国では、海外投資家に支払われる利子、配当、不動産賃貸収入など、米国における事業を伴わない収入（Passive Income）のグロス金額に対して、原則、30%の源泉徴収がなされるが<sup>13</sup>、海外投資家が源泉徴収義務者（米国源泉の所得を支払う個人または法人）または代理人（支払を代行するカストディアン等の金融機関）（以下「源泉徴収義務者」という。）に、租税条約の恩恵を受けることができる旨を証明する書類を提出すれば、軽減税率（ポートフォリオ利子の場合には非課税）が適用されていた（いわゆるアドレスルール）。しかしながら、この源泉徴収システムは、米国居住者が海外住所を使って、非居住者と偽って税金を回避するといった不正に対して脆弱であることが指摘され、米国歳入庁（IRS）は、当該システムの改善可能性について検討を重ねた<sup>14</sup>。そして、IRSは、米国税法を正しく適用し、米国市場への投資を促進するという目的のもとに、2001年1月から、QI源泉徴収規則を施行し、QI制度が導入された。

QIとは、IRSとQI契約を締結<sup>15</sup>した外国金融機関（米国金融機関の外国支店を含む。）のことである<sup>16</sup>。QIは、海外投資家の本人確認書類を入手しその有効性を判断し、保管する責任を負うが、本人確認の方法は、QIに関する一般規定<sup>17</sup>に基づく場合と、各国別の Know-Your-Customer ルールに基づく場合とを選択することができ、本人確認

12. 1ドル=110円で換算

13. ポートフォリオ利子（債券の利子等）については、非課税とする例外規定がある。

14. 詳細は、エドワード・デネヒー=沢村百合子=チップ・コリンズ「米国源泉徴収税規則におけるQI（適格仲介人）20年の歴史（第1部）」税務研究会・国際税務2000年11月号8頁以下参照。

15. QIの申請手続き Revenue Procedure 2000-12はIRSのホームページから入手できる。

16. 米国金融機関および外国金融機関の米国支店はQI資格を取得することができない。

17. 顧客がQIに対して、W8-BEN（Certificate of Foreign Status of Beneficial Owner for United States Tax Withholding）を提出する。

が行いやすいようになっている。そして QI は、源泉徴収義務者に対して、原則として、各海外投資家の本人確認書類を提出する必要はない<sup>18</sup>。QI が IRS に提出する資料は、海外投資家ごとの配当金や債券の利子等の年間支払額の合計表である<sup>19</sup>。そして、QI が IRS と締結した QI 契約に準拠した手続を行っているかどうか、米国会計事務所等の外部監査人による定期的な検査が行われ、外部監査人は検査報告書を IRS に提出する<sup>20</sup>。この検査で問題があった場合には、罰則の対象となるほか、QI 資格を剥奪される場合もある。

米国の QI 制度は、海外投資家に適正な源泉税率を課すこと、米国外の口座を通じて投資することで課税を逃れようとする米国居住者および米国法人を洗い出すことが目的であったが、源泉徴収義務者のみならず、海外投資家や QI の事務負担を十分に考慮したものとなっている。なお、非適格仲介人 (NQI) が同様の業務を行う場合には、膨大な事務手続を行わなければならないのである<sup>21</sup>。

## 7. 海外投資家による国債保有の向上に向けた施策

以上見てきたように、海外投資家による国債の保有について、わが国においても税制上の優遇措置が講じられてきた。海外投資家の事務負担ということからみると、グローバル・カストディアン

を通じて保有する場合にも税制上の優遇措置を受けられるようになった意義は大きいものと思われる。

しかしながら、今後、海外投資家による日本国債の保有割合を高めるためには、税制上の優遇措置のほかに、どのようなことが必要と考えられるであろうか。

まず、海外投資家の多様化をさらに促進するために、例えば、国債の保有ニーズの高い海外の年金基金などによる日本国債の保有を促進することが考えられる。現状では、その年金基金が法人格を有しない場合に、租税特別措置法上、非居住者として国債を保有することのできる年金基金かどうか、逐一、国税庁等への照会が必要となっている<sup>22</sup>。本人確認をきちんと行うことは当然であるが、海外投資家の多様化をさらに進めるためには、こういった海外の年金基金などの存在も考慮した制度としていく必要があると思われる。

次に、わが国の適格外国仲介業者の資格を有するグローバル・カストディアンを増やすことが必要である。海外投資家が国債を保有する場合には、日本のカストディ銀行において直接保有する方法と、グローバル・カストディアンを通じて保有する方法があるが、前述したように、国際分散投資が一般化してきた今日では、海外投資家はグローバル・カストディアンを通じて各国に投資するケースが多いからである。

そして、グローバル・カストディアンと日本のカストディ銀行との間に外国間接参加者がいる場

18 QI は源泉徴収義務者に対して、W8-IMY (Certificate of Foreign Intermediary, Foreign Flow-Through Entity, or Certain U. S. Branches for United States Tax Withholding) とともに、Withholding Statement (源泉徴収証明書) を提出し、適用される源泉税率を指示する。

19 Form1042 (Annual Withholding Tax Return for U. S. Source Income of Foreign Persons) を提出する。これとあわせて、源泉徴収義務者が QI に提出する Form 1042-S (Foreign Person's U. S. Source Income Subject to Withholding) のうちの IRS 提出用を提出する。

20 脚注15参照。

21 エドワード・デネヒー＝沢村百合子＝チップ・コリンズ「米国源泉徴収税規則における QI (適格仲介人) 20年の歴史 (第2部)」税務研究会・国際税務2000年12月号28頁以下参照。

22 利付国債については、法人格のない米国および英国の企業年金等については、通達により、利子非課税が認められている。

合には、この外国間接参加者が増えることも重要である。そこで、注目したいのは、ユーロクリア<sup>23</sup>やクリアストリームといった国際決済機関である<sup>24</sup>。海外投資家による日本国債の保有割合を高めるため、また、円の国際化を進めるためには、クロスボーダー取引が活発になることが重要であり、自国の決済システムの整備を図るだけでなく、国際的な証券決済システムとのリンクを図る必要がある<sup>25</sup>。米国においては、こうした国際決済機関も QI 資格を取得することができるので、わが国においても特別な配慮を検討すべきと考える。

さらに、今後、海外投資家による日本国債の保有割合が高まっていくことを踏まえて指摘しておきたいのは、事務手続面の効率化・簡素化である。

海外投資家が日本国債を保有する場合に伴う事務手続について、5. で概観した。そのなかには、効率化・簡素化を図ることのできるものもあると思われる。

全銀協では、「平成15年度税制改正に関する要望」でこうした事項をとりあげて以来、継続してその改善を税制当局に要望している。具体例をあげると、例えば、所有期間明細書に記載する事項は、国債振替決済制度の参加者が、社振法に基づいて作成・保存することとされている振替口座簿で、ほぼ確認することが可能な事項である。社振法で作成・保存することとされている振替口座簿と、租税特別措置法で提出を求められている所有期間明細書では、その目的が異なるところではあ

るが、国債残高のうち国債振替決済制度により保有されている国債の占める割合が99.6%（2003年8月末）<sup>26</sup>に達している状況にあることをみても、事務手続面の効率化・簡素化を図ることが可能ではないかと思われる。

また各人別帳簿については、海外投資家が日本国債をグローバル・カストディアンを通じて保有する場合に、最終投資家別の各人別帳簿をグローバル・カストディアンと日本のカストディ銀行とが二重に備え付けることとなっている。海外投資家が日本国債をグローバル・カストディアンを通じて保有する場合、海外投資家の本人確認を行うのはグローバル・カストディアンであり、そのグローバル・カストディアンは、社振法の規定による指定を受け、国債振替決済制度の外国間接参加者として日本銀行の承認を受け、かつ、情報交換規定を有する租税条約の相手国の者であること等の要件を満たすものとして税務署長から承認を受け、税制特別措置法上の適格外国仲介業者となっている。このようなグローバル・カストディアンが、作成・保存している各人別帳簿とはほぼ同水準の各人別帳簿を日本のカストディ銀行においても備え付けなければ、海外投資家が税制上の優遇措置を受けられないということには、米国等に例のないことだけに、少なからず疑問に思わざるをえない。

海外投資家による日本国債の保有割合が現在の水準のまま推移する、あるいは微増にとどまるのであれば、今後とも、現行法の要求する事務手続

23 ユーロクリアにおける2003年末の預かり資産残高は689兆円（1ユーロ=130円で換算）である（www.euroclear.com 参照）。

24 現在、ユーロクリアでは日本国債を取り扱っていない。その理由としては、税制上の対応から投資家別に多数の口座を管理しなければならないこと、日本国債を保有することに伴う税制上の事務手続が煩雑であること、以上に伴うシステム面の対応が困難であること、などが挙げられている。

25 脚注8：「我が国の国際金融センターとしての地位の向上を目指して—『我が国金融・資本市場の国際化のための研究会』座長とりまとめ—」では、アジアにおける債券市場育成のため、域内における証券決済システムの整備を図り、将来的には、域内各国の決済システムの連携のため、共同証券決済システム（アジア・クリアー）の創設を提案している。

26 日本銀行「国債振替決済制度および日本銀行金融ネットワークシステム（国債関係事務）についてのディスクロージャー」2003年9月



を遂行していくことは可能かもしれない。しかしながら、それでは国債の円滑かつ確実な消化あるいは円の国際化といった時代の要請に応えられないこととなってしまふ。米国のQI制度が、米国外の口座を通じて投資することで課税を逃れようとする米国居住者および米国法人を洗い出すことを目的としながら、関係者の事務負担を十分考慮したものとなっているのは、このような観点もあるのではないかと思う。

やや中長期的な視点を持つ必要があるかもしれないが、海外投資家による日本国債の保有を促進するという観点から講じられた税制上の優遇措置が、今後より一層周知されれば、海外投資家による日本国債の保有割合は高まっていくことが期待される。そのためにも、米国のQI制度なども参考にしながら、国債の海外投資家による保有に係る税務や、事務手続面の一層の効率化・簡素化が望まれるところである。 □

---

#### 〈その他参考文献〉

- ・日本興業銀行編「証券（金融取引選書）」金融財政事情研究会1996年
- ・浜田恵造編「国債—発行・流通の現状と将来の課題」大蔵財務協会1997年
- ・井上広隆「G7諸国の国債市場—市場流動性の観点からみた日本市場の特徴点」日本銀行金融市場局1999年5月
- ・白川方明「日本の国債市場の機能向上に向けて」日本銀行金融市場局1999年6月
- ・景山智全「集団投資スキームにおける課税上の問題点」税大論叢第40号2002年
- ・有吉章編「図説国際金融」財経詳報社2003年
- ・日本銀行金融市場局「国債市場と日本銀行」2004年4月
- ・武田昌輔監修「DHCコンメンタール所得税法」第一法規
- ・武田昌輔編著「DHCコンメンタール法人税法」第一法規
- ・財務省ホームページ ([www.mof.go.jp](http://www.mof.go.jp))
- ・米国 IRS ホームページ ([www.irs.gov](http://www.irs.gov))