

令和 2 年 5 月 30 日現在

機関番号：32641

研究種目：基盤研究(C)（一般）

研究期間：2017～2019

課題番号：17K03758

研究課題名（和文）資本税制に関する研究

研究課題名（英文）Research on Capital Taxation

研究代表者

国枝 繁樹 (Kunieda, Shigeki)

中央大学・法学部・教授

研究者番号：40304000

交付決定額（研究期間全体）：（直接経費） 2,500,000円

研究成果の概要（和文）：本研究では、我が国の資本税制のあり方に関連し、行動経済学に基づいた資本所得税制の我が国への適用、バブルと税制、日本企業の負債政策と税制等を分析した。特に に関連して、我が国の中・高齢層（45～79歳）1758人を対象とした新規のインターネット調査を行い、次の興味深い結果が得られた。60歳を過ぎて、ニューメラシー（計数能力）は低下する。ニューメラシーの低下に伴い、絶対的リスク回避度は高くなる。リスク回避度は、リスク資産への投資に影響を与える。高ニューメラシー、自信過剰、大卒以上の学歴、持ち家および金融資産増は、リスク投資を促進する。我が国において、高齢者のリスク投資を促進する税制は不要である。

研究成果の学術的意義や社会的意義

本研究のトピックに関し、我が国での研究は遅れており、我が国の70歳代まで含む高齢者の資産選択の決定要因を明らかにした本研究の学術的意義は大きい。また、最近、退職後のための資産形成に関する国民の関心が高まっているが、欧米と異なり、我が国の資産形成促進税制では行動経済学が活用されておらず、今後の行動経済学に基づく有効な資産形成促進税制の検討のための基盤を提供する本研究の成果の社会的意義も大きいと考える。特に、高齢者の認知能力の低下や（男性の）自信過剰の傾向等を勘案すれば、高齢者のリスク投資を促進する税制は望ましくないことを明らかにした点は、きわめて重要と考えられる。

研究成果の概要（英文）：In this study of capital taxation, we analyze Japanese capital income tax policy based on behavioral economics, speculative bubbles and tax policy, and the effects of tax policy on Japanese firms' debt policy. Especially, we conduct a new internet survey with 1758 samples between 45 and 79 years old, and have some interesting results as below. Numeracy decreases after 60 years old. Absolute risk aversion increases with lower numeracy. Risk aversion affects portfolio choice. Higher numeracy, overconfidence, college or higher education, homeownership and larger financial wealth increase risk portfolio investment. We do not need the tax policy encouraging risk investment of the aged in Japan.

研究分野：財政学、マクロ経済学

キーワード：資本税制 高齢者 ニュメラシー リスク回避度 資産選択 バブル 財務政策

## 1. 研究開始当初の背景

資本税制(個人段階では利子・配当・株式譲渡益課税、法人段階では法人税)は、税制において基幹的な役割を果たし、そのあり方は、個人の貯蓄・資産選択や企業の財務政策に重大な影響を与える。

個人の貯蓄や資産選択と税制の関係については、かつては、税が税引き後収益率に与える影響を中心に分析が行われたが、Madrian and Shea(2001)が、デフォルト設定が個人の貯蓄・資産選択に対し決定的な影響を与えることを明らかにした。その後、欧米諸国においては、行動経済学に基づく分析が進められ、既に現実の税制にその成果が反映されている。これに対し、我が国においては、資本税制を巡る議論は相変わらず税引き後収益率に焦点が当てられ、行動経済学を活用した資本税制はほとんど論じられてこなかった。国際的には、高齢者の認知能力の低下やリスク回避度の変化が資産選択に与える影響に関心が集まっているが、我が国においては、2005年度の経済財政白書が、日本の高齢者は現役世代よりリスク愛好的と指摘するなど、国際的な認識と異なる主張も存在していた。

また、資産バブルは、我が国のバブル崩壊後の不況や2000年代後半の世界金融危機等を招いた要因だが、税制がどのような役割を果たすかについては、バブルを明示的に織り込んだモデルによる分析が行われてこなかった。

さらに、世界金融危機前の企業の債務増加の背景に、IMFが法人税による負債優遇が存在すると指摘するなど、税制は企業の財務政策の重要な決定要因でありうるが、我が国におけるコーポレート・ファイナンスに関する分析においては、法人税の影響は重視されず、税を明示的に勘案した日本企業のマイクロデータに基づく実証分析がほとんどなされてこなかった状態にあった。

## 2. 研究の目的

本研究の目的は、利子・配当・株式譲渡益課税や法人税といった我が国の資本税制のあり方につき、最近の研究動向を踏まえ、理論的・実証的分析を行うことである。具体的には、行動経済学に基づいた資本所得税制の我が国への適用、バブルと税制、日本企業の負債政策と税制、等のトピックを取り上げる。これらの分野の研究は、我が国では遅れており、分析の成果は、我が国の資本税制のあり方に重要な含意を与えることが期待される。特に、我が国の金融資産の多くを保有する高齢者に対する金融税制のあり方につき、加齢に伴う認知能力の低下等の資産選択への影響を勘案した検討を行う。

## 3. 研究の方法

本研究は、以下の方法で実施された。

(1) まず、内外の学会参加や文献調査等で、関連研究の最新動向の把握に努めた。高齢者の認知能力、リスク回避度および資産選択の関係については、近年、海外で多くの実証研究がなされている(Banks(2010))。また、バブルについては、マクロ経済学の分野において、経済成長との関係に着目した分析がなされている。さらに、世界金融危機以降、企業の負債政策への税制の影響に関する研究も増加している。これらのトピックに関する最先端の研究動向を把握するため、内外の学会に積極的に参加し、関連する研究者との意見交換も行った。学会参加を通じて把握した最新の研究動向や他の研究者との意見交換の成果を踏まえ、バブルと税制については、研究代表者の独自のモデルのさらなる精緻化を図り、また、日本企業の財務政策と税制の関係では、負債比率への影響のみならず、最近の内部留保の蓄積の背景にある要因を考察した。

(2) 本研究のためには、高齢者の認知能力、リスク回避度および資産選択に関するマイクロデータが不可欠だが、我が国の既存のサーベイ等のデータでは適切な質問項目をカバーしておらず、十分な分析を行うためには、新規の調査が必要であることが明らかになった。このため、本研究では、我が国の中・高年齢層(45~79歳)1758人を対象としたインターネット調査を新たに実施した。調査項目は、個人の属性(性別、年齢、家族構成、教育、健康状態、所得、金融資産残高等)に加え、認知能力の中でも資産選択との関係が深いと考えられているニューメラシー(計数能力)のテスト、いくつかのリスク回避度の指標を測定するための質問、リスク資産(株式、投資信託および外貨預金)の保有状況等を含む広範なものとなっている。このデータを用い、実証研究を行い、後述の研究成果を得た。

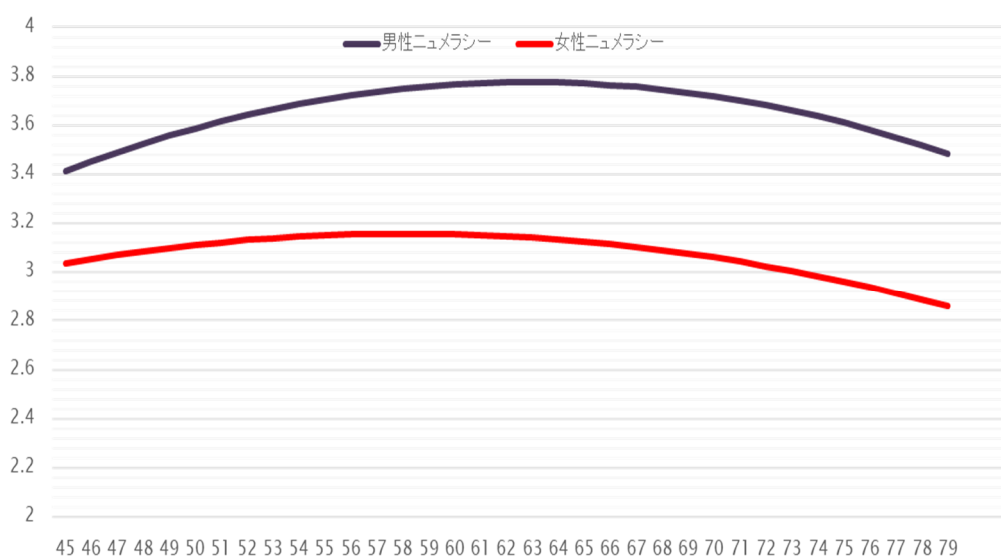
(3) 本研究の研究成果については、内外の学会に積極的に参加し、多くの報告を行い、そこのコメント等を踏まえ、さらに研究の拡充を図った。具体的には、国際財政学会(英グラスゴー大学)、国際公共経済理論学会(仏ストラスブール大学)、World Finance Conference(伊カリアニ大学)、World Finance Banking Symposium(印デリー大学)、日本財政学会(香川大学、横浜国立大学)等で報告を行った。また、研究成果を踏まえ、資産形成支援税制のあり方についての政策提言を『租税研究』等の専門雑誌にて行った。

#### 4. 研究成果

(1) 本研究の研究成果のうち、新規のインターネット調査により様々な興味深い結果が得られた高齢者の認知能力、自信過剰およびリスク回避度とその資産選択に与える影響の分析を中心に説明を行う。(詳細は、Kunieda (2019)を参照されたい。)研究の方法でも述べたように、同調査は、我が国の中・高齢層(45~79歳)1758人(サンプルの年齢分布については、国勢調査の5歳ごとの年齢分布を反映)を対象としている。調査項目は、個人の属性(性別、年齢、家族構成、教育、健康状態、所得、金融資産残高等)に加え、認知能力の中でも資産選択との関係が深いと考えられているニューメラシー(計数能力)のテスト、いくつかのリスク回避度の指標を測定するための質問、リスク資産(株式、投資信託および外貨預金)の保有状況等を含む広範なものとなっている。

(2) ベルリン・ニューメラシー・テスト(Cokely et al. (2012))等を活用した7問の質問に対する正解数により、ニューメラシー(計数能力)を測定し、ニューメラシーが、男女全体では60.6歳以降、低下すること、男性の方が平均的にはニューメラシーが高いこと等を確認した。

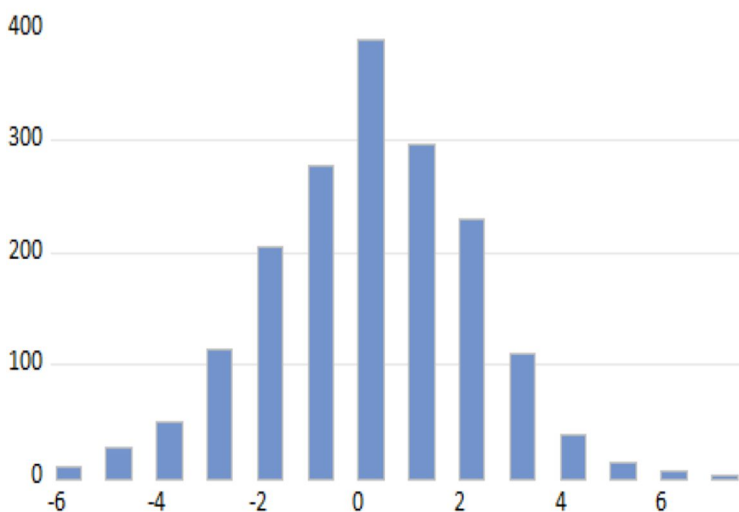
図1 年齢とニューメラシーの関係



(出所 筆者作成)

また、自信過剰の程度を測定するため、7問中の自己申告の正答数と実際の正答数の差を「自信過剰インデックス」として計算した。これを分析すると、興味深いことに、一般的に男性や大卒以上の者が、自信過剰の傾向があることがわかった。また、(統計的には必ずしも有意ではないが、)自信過剰の割合は55.1歳以降、増加に転じていくように思われる。

図2 自信過剰インデックスの分布



(出所 筆者作成)

(3) 同調査では、いくつかの指標を用い、対象者のリスク回避度を測定した。Andersson et al. (2013)が、高齢者はくじ引きの質問で誤って回答することが多いので、自らのリスク回避の程度についての主観的な評価(自己評価のリスク回避度)の方が、リスク回避度の指標として適当であると指摘していることから、くじを用いた絶対的リスク回避度等に加え、自己評価のリスク回避度についても測定している。リスク回避度の決定要因の分析から、次のような点が指摘できる。女性は、男性よりもリスク回避的である。自信過剰な者は、リスク回避度が低くなる。ニューメラシーが高い者は、絶対的リスク回避度が低くなる。無職や健康不良の場合、自己評価のリスク回避度が高くなる。

(3) 家計の金融資産の投資を自ら決定している、または決定に関与していると答えた1034人のサンプルにつき、プロビットモデルによりリスク資産保有の有無の決定要因を推計し、次の点を確認した。よりリスク回避的な者は、リスク資産を保有しない傾向がある。自己評価のリスク回避度および絶対的リスク回避度が、リスク資産保有の有無を予測する上で、有効なリスク回避度の指標である。ニューメラシーの高い者、自信過剰な者、大卒以上の学歴を持つ者は、リスク資産保有の確率が高い。金融資産が多額であるほど、リスク資産保有の確率は高くなる。また、持ち家であることも、リスク資産保有の確率を高めるが、住宅ローンの存在は、同確率を低める。

(4) また、金融資産のうちリスク資産の割合(リスク資産比率)につき、トービットモデルに基づき推計を行い、次の結果を得た。リスク回避的な者のリスク資産比率は高い。Andersson et al. (2013)の指摘と整合的に、自己評価のリスク回避度が、リスク資産比率を予測する最も有効な指標である。ニューメラシーの高い者、自信過剰な者、大卒以上の学歴を持つ者は、リスク資産比率が高い。金融資産が多額であるほど、リスク資産比率は高くなる。また、持ち家であることも、リスク資産比率を高める。

(5) 高齢者のニューメラシーが年齢とともに低下し、大卒以上の(高齢の)男性が自信過剰の傾向にあることを考慮すれば、高齢者のリスク投資を税制によって促進することは望ましくない。リスク投資を促進する税制は、確定拠出年金や積立型のNISAのように、現役世代を主な対象とすべきで、高齢者が主な利用者となることは望ましくない。

(6) キャピタルゲイン課税の強化により、バブルの成長が促進されるとの見方があるが、これは誤りである。筆者の構築した、バブルを明示的に織り込んだ一般均衡モデルに基づけば、キャピタルゲイン課税や資産保有税の強化により、バブルは崩壊または縮小する。その実例としては、明治時代初期のウサギ税導入によるウサギバブル崩壊があげられる。

(7) 最近では、海外の企業においても内部留保蓄積の傾向が見られるが、その要因として、税制を重視する見方がある。日本企業の内部留保蓄積においても、税制が一定の役割を果たしている可能性があり、さらなる分析が求められる。

#### <引用文献>

Andersson, O., H. J. Holm, J. Tyran and E. Wengström (2013), "Risk Aversion Relates to Cognitive Ability: Fact or Fiction?" Discussion Papers No.13-10, Department of Economics, University of Copenhagen

Banks, J., 2010. Cognitive Function, Financial Literacy and Financial Outcomes at Older Ages: Introduction. *Economic Journal* 120(548), pp. F357-F362

Cokely, E.T., M. Galesic, E. Shultz, and S. Ghazal (2012), "Measuring Risk Literacy: The Berlin Numeracy Test," *Judgement and Decision Making*, 7(1), pp.25-47

Kunieda, S. (2019), "The Effects of Numeracy, Overconfidence and Risk Aversion on Portfolio Choice of the Aged and Their Implications on Capital Income Tax Policy in Japan," 日本財政学会報告論文

Madrian, B., and D. Shea (2001), "The Power of Suggestion: Inertia in 401(k) Participation and Savings Behavior," *Quarterly Journal of Economics* 116(4), pp.1149-1187

内閣府(2005)、『経済財政白書』

## 5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕 計5件（うち査読付論文 0件 / うち国際共著 0件 / うちオープンアクセス 2件）

1. 著者名 國枝繁樹	4. 巻 14巻1号
2. 論文標題 少子高齢化社会における相続税制のあり方	5. 発行年 2019年
3. 雑誌名 個人金融	6. 最初と最後の頁 56-65
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 國枝繁樹	4. 巻 836
2. 論文標題 資産形成支援税制について	5. 発行年 2019年
3. 雑誌名 租税研究	6. 最初と最後の頁 96-123
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 國枝繁樹	4. 巻 1
2. 論文標題 退職給付税制について	5. 発行年 2018年
3. 雑誌名 金融調査研究会報告書（全国銀行協会）	6. 最初と最後の頁 97-111
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスとしている（また、その予定である）	国際共著 -

1. 著者名 國枝繁樹	4. 巻 第816号
2. 論文標題 行動経済学と金融税制－現役世代および高齢世代に対する異なるアプローチの必要性	5. 発行年 2017年
3. 雑誌名 租税研究	6. 最初と最後の頁 90-123
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 國枝繁樹	4. 巻 2017
2. 論文標題 高齢者の資産選択と金融税制	5. 発行年 2017年
3. 雑誌名 金融経済調査会第2研究グループ報告書(全国銀行協会)	6. 最初と最後の頁 37-55
掲載論文のDOI(デジタルオブジェクト識別子) なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスとしている(また、その予定である)	国際共著 -

[学会発表] 計6件(うち招待講演 0件/うち国際学会 3件)

1. 発表者名 Shigeki Kunieda
2. 発表標題 Taxes and the Debt Policy of Japanese Firms
3. 学会等名 World Finance Conference(カリアニ大学)
4. 発表年 2017年

1. 発表者名 國枝繁樹
2. 発表標題 高齢者の資産選択と税制
3. 学会等名 日本財政学会(香川大学)
4. 発表年 2018年

1. 発表者名 Shigeki Kunieda
2. 発表標題 The Effects of Numeracy and Risk Aversion on Portfolio Choice of the Aged and Their Implications on Capital Income Tax Policy in Japan
3. 学会等名 International Conference on Public Economic Theory(ストラスブール大学)(国際学会)
4. 発表年 2019年

1. 発表者名 Shigeki Kunieda
2. 発表標題 Speculative Bubbles and Tax Policy
3. 学会等名 75th Annual Congress of the International Institute of Public Finance (グラスゴー大学) (国際学会)
4. 発表年 2019年

1. 発表者名 國枝繁樹
2. 発表標題 The Effects of Numeracy and Risk Aversion on Portfolio Choice of the Aged and Their Implications on Capital Income Tax Policy in Japan
3. 学会等名 日本財政学会(横浜国立大学)
4. 発表年 2019年

1. 発表者名 Shigeki Kunieda
2. 発表標題 The Effects of Numeracy and Risk Aversion on Portfolio Choice of the Aged in Japan
3. 学会等名 World Fianance Banking Symposium (デリー大学) (国際学会)
4. 発表年 2019年

〔図書〕 計0件

〔産業財産権〕

〔その他〕

-

6. 研究組織

	氏名 (ローマ字氏名) (研究者番号)	所属研究機関・部局・職 (機関番号)	備考