

## 科学研究費助成事業（科学研究費補助金）研究成果報告書

平成 25 年 6 月 14 日現在

機関番号：27101

研究種目：基盤研究(C)

研究期間：2010～2012

課題番号：22530316

研究課題名（和文） 金融税制が家計の資産選択に与える影響の研究

研究課題名（英文） An Analysis of the Effects of Financial Taxation on Household's Portfolio

研究代表者

林田 実 (HAYASHIDA MINORU)

北九州市立大学・経済学部・教授

研究者番号：20198873

研究成果の概要（和文）：

『家計調査』貯蓄負債編の、2002年3月～2003年12月までの月次個票データを用いて、2003年の新証券税制の効果が①家計の株式および株式投信保有高にどれほどあったのか、また、②預金、債券も含めた家計のポートフォリオにどのような効果を与えたのかを探った。その結果、新証券税制による税制改革が、同時期の家計の株式・株式投信残高増に寄与した一方で、預金および債券の残高に対しては中立的であったことが示された。

研究成果の概要（英文）：

We have analyzed the effects of the New Securities Tax System in 2003, with respect to ①the size of stock and mutual fund holdings by households, and ②the households' overall asset portfolio including bank deposits and bonds, using microdata of the Family Income and Expenditure Survey, from March 2002 through December 2003. It was indicated that the tax reform increased the stock and mutual fund holdings but had no significant effects on the bank deposits and bonds held by the households.

交付決定額

(金額単位：円)

	直接経費	間接経費	合計
2010年度	1,600,000	480,000	2,080,000
2011年度	600,000	180,000	780,000
2012年度	600,000	180,000	780,000
年度			
年度			
総計	2,800,000	840,000	3,640,000

研究分野：社会科学

科研費の分科・細目：経済学・財政学

キーワード：金融税制、資産選択、MCMC

### 1. 研究開始当初の背景

2008年秋まで世界的に推し進められてきた金融の自由化が、米国株式市場の暴落に帰結したことにより、現在、金融市場の規制のあり方について本格的な議論がわき起こっている。我が国でも金融自由化は90年代半ばから断行され、2003年の「新証券税制」で

一つの頂点を極めるが、この一連の改革は米国市場の暴落を契機として、強く反省を迫られつつある。このような中において、我が国における金融市場の最適な規制はいついどのようにあるべきであろうか。ところが、この間に答えるべく用意されている基礎研究は意外にもわずかである。どのような規制がどのような効果を生むのかを予測するだ

けの基本的な研究が我が国において不足しているのである。

株式市場に関連する市場規制のありかたについても例外ではない。配当税や譲渡益税、有価証券取引税などが、株式市場に与える影響が質的にも、量的にも世界中で同一のものであれば、その成果（例えば Feldstein, M., Slemrod, S., and Yitzhaki, S. (1980)）を、ただ単に我が国へ適用し、あるべき市場規制を模索することも可能であろう。しかしながら、リスクに対する態度一つをとってみても、我が国と米国では相当な差異があることが知られている。

我々はこのような現状に鑑み、Ono and Hayashida(2009)において、有価証券取引税の廃止が我が国の株式取引高に正の効果を与えていることを詳細に探求した。さらに、林田、大野(2008)では、社団法人証券広報センター『証券貯蓄に関する全国調査・平成12年度版』の個票を用いて、配当税率が家計の株式購入確率に与える影響を分析し、配当税率の上昇が購入確率に対して負の影響を与えることを明らかにした。

しかしながら、家計が租税政策に対してどのような量的反応を見せるのかと言う、優れて政策的な課題に対しては、これらの研究は不十分である。なぜなら、Ono and Hayashida(2009)における対象変数（株式取引高）は家計に限定されていないし、林田、大野(2008)のそれは、家計に限定されているものの、株式購入をするかしないかの質的変数だからである。これらの困難を乗り越えるためには、1) 個人の全資産を網羅するデータを入手し、2) これを用いて、家計の株式投資を資産選択の一部ととらえるモデルを推計し、3) 推計されたモデルによって様々な租税政策の効果を予測することがぜひとも必要となってきた。

他方、本研究を成功裏に導くためには、家計の全資産に関する信頼の置けるデータが必要不可欠である。そこで、我々は総務省の『家計調査(貯蓄・負債編)』に着目した。『家計調査』は国の行政機関が作成する重要な統計である「基幹統計」の一つに指定されており、全国の約9000世帯を対象として、家計の収入・支出、貯蓄・負債などを毎月調査することにより、作成されている。しかしながら近年まで、このような調査の結果は国が発表する集計表でしか知ることができず、ましてや個票データを扱うことは困難であった。ところが、統計法の改正により、学術研究の発展や、高等教育の発展に資することを目的として、調査の個票データの2次利用が行われるようになってきた。本研究では、このような統計行政の変化をいち早く取り入れ、家計の資産選択行動のモデル化と税制が家計の資産選択行動に与える影響を詳細に検討

することとした。

## 2. 研究の目的

90年代初頭のバブル崩壊、それに続く銀行の不良債権問題を受けて、我が国の金融市場は大きく様変わりした。従来の過剰な規制は金融セクターの健全な発展を阻害し、以って経済全体に弊害を及ぼすとの反省にたち、「金融ビッグバン」の名の下に各部門で大幅な規制緩和が行われた。株式市場にもこのような規制緩和の波は押し寄せ、1999年の有価証券取引税の廃止・委託手数料自由化を経て、2003年に「新証券税制」が導入され、一時代が画された。

そこで、本稿では、この「新証券税制」が家計の資産選択に与えた影響を数量的に把握することを第1の目的とする。その際、精度の高いデータを利用すること、具体的には、『家計調査(貯蓄・負債編)』の個票データを利用することに意を用いた。さらに、近年脚光を浴びているMCMC推定の手法を応用することを考え、SUR with Tobitモデルによる推計を行った。また、我々の研究の本来的な目標でもあるが、本研究の第2の目的は、以上の分析結果を踏まえて、株式税制の科学的・定量的政策論に一石を投じることである。

## 3. 研究の方法

家計の資産選択に対して税制が与える影響を分析するためには、何よりもまず、家計の資産についての、信頼の置ける、量的データを多数獲得する必要がある。そのデータとして本研究では総務省の基幹統計『家計調査(貯蓄・負債編)』の2次利用申請を行い、2次利用の許可を得た上で、これを利用した。

『家計調査(貯蓄・負債編)』における家計の貯蓄残高は、2011年現在の調査票によれば、(1) ゆうちょ銀行、郵便貯金・簡易生命保険管理機構(旧日本郵政公社)の定期性預金(定期預金・定期積金、定額・定期・積立貯金)、普通預金・その他の預貯金、(2) 銀行、信用金庫・信用組合、農業協同組合、労働金庫、その他の金融機関の定期性預金(定期預金・定期積金)、普通・当座預金・その他の預貯金、(3) 生命保険・損害保険・簡易保険(掛け捨ての保険除く)、(4) 株式・株式投資信託(時価)、(5) 貸付信託・金銭信託(額面)、(6) 債権(額面)・公社債投資信託(時価)、(7) 社内預金・その他の預貯金のカテゴリに分けて調査されている。本研究は2003年4月の新証券税制の効果を分析するのが主たる目的であるから、(4)の株式・株式投資信託残高がターゲット変数になる。期間は2002年3月～2003年12月の月

次データである。

目的変数である株式・株式投資信託残高がセンサーデータであることに鑑み、はじめに、Tobit モデルによる単体の分析を行う。説明変数の中でキーとなるのは、2003年4月におけるシフトを表す、定数項シフトとリスクプレミアムシフトである。新証券税制が株式・株式投資信託残高に対して、プラスに働いたとすれば、これらのシフトは正に有意となるはずである。

次に、家計のポートフォリオを考慮した場合、上記(1)(2)の「預金」と(6)の「債券」の残高と、株式・株式投資信託残高とを同時に分析する必要がある。このようなデータの解析においては、SUR モデルが一般的であるが、残念ながら、これらの3変数はセンサーデータであるから、このモデルは使えない。そこで、我々は SUR with Tobit モデルを用いることにし、さらに、このモデルを MCMC 推定することにした。新証券税制は株式を目標にした税制改正であったから、その効果は株式・株式投資信託残高決定式において、定数項シフトとリスクプレミアムシフトに正に有意となるはずであり、預金、債券の決定式においては、これらのシフトが有意にならないはずである。そして、そのことが、モデル分析の有効性を担保することになる。

#### 4. 研究成果

まず、家計の実質株式・株式投信保有高(名目保有高/TOPIX)を目的変数とし、株式リスクプレミアム、家計の金融資産残高、年齢、持ち家ダミーを説明変数として、回帰モデル、トービットモデル、サンプルセレクションモデルの3つのモデルを併用して、詳細に分析した。その際、新証券税制の効果は定数項ダミーおよびリスクプレミアム係数シフトで計測した。その結果、①新証券税制の効果の有無については、上記三つのモデルで定数項ダミーおよびリスクプレミアム係数シフトに有意に「効果有り」と現れた。また、その量的効果は、トービットモデルの推定結果で見ると、②定数項シフトに反映されたもので、1家計あたり約26.8万円の株式・株式投信残高の増大を意味し、全家計では、約9.1兆円の残高増となる。他方、③リスクプレミアム係数シフトに現れる残高増は0.5兆円に満たない。また、④資金循環表を用いると、2003年第1四半期から同第2四半期にかけての家計の株式・株式投信残高増は約8.7兆円であるから、この間の残高増は定数項シフトによって予測された残高増にほぼ相当する。⑤新証券税制による税制改革が、同時期の家計の株式・株式投信残高増の大部分を説明することが示唆される。

次に、2003年の新証券税制が家計の金融資産のポートフォリオ、すなわち、株式・株式投信、預金および債券の保有高という3つの目的変数に対して、どのような影響を与えたのかを探った。説明変数としては、各資産のリスクプレミアム、家計の金融資産残高、年齢、持ち家ダミーを用い、そこに、2003年4月ダミーを、定数項シフトおよびリスクプレミアム係数シフトとして、入れることによって、新証券税制がどの目的変数に影響を与えているかを分析した。モデルとしては、はじめに、Tobit モデル、SUR モデル、多変量プロビットモデルを用いた。しかしながら、Tobit モデルは、各目的変数の決定式の誤差項の相関を考慮していないこと、SUR モデルは、保有高0を適切に処理できていないこと、多変量プロビットモデルは連続型データを2値データに変換するために、情報を有効に活用できていないという弱点が存在する。そこで、SUR with Tobit モデルを MCMC 推定することによって、最終的な推計式を得ることにした。それによると、株式・株式投信の保有高は、定数項シフトおよびリスクプレミアム係数シフトが有意であった。それに対して、預金および債券にはシフトが見られなかった。したがって、家計のポートフォリオ全体を考慮しても、新証券税制が株式・株式投信にのみ、プラスの影響を与えたことが確認できた。

#### 5. 主な発表論文等

(研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線)

[雑誌論文] (計 2 件)

①林田実、大野裕之、Working Paper Series No. 2013-2, The University of Kitakyushu, 査読無、pp. 1-13.

②林田実、大野裕之、Working Paper Series No. 2011-10, The University of Kitakyushu, 査読無、pp. 1-13.

[学会発表] (計 9 件)

①林田実、大野裕之、経済統計学会、2013年度全国研究大会、静岡大学、2013年9月13日

②林田実、大野裕之、日本経済学会(秋)、九州産業大学 2012年10月7日

③林田実、大野裕之、『経済統計学会関東支部例会、中央大学駿河台記念館(中央大学経済研究所社会経済ミクロデータ研究会との共催)、2012年6月2日

④林田実、大野裕之、研究集会「マイクロデータから見た家計の経済行動」、一橋大学（国立キャンパス）、2012年3月3日

研究者番号：50285459  
東洋大学・経済学部・教授  
(3)連携研究者  
( )

⑤林田実、大野裕之、2011年度日本応用経済学会秋季大会、慶應義塾大学（三田キャンパス）、2011年11月27日

研究者番号：

⑥林田実、大野裕之、2011年度日本応用経済学会春季大会、中京大学、2011年6月25日

⑦林田実、大野裕之、日本経済学会 2011年度春季大会、熊本学園大学、2011年5月21日

⑧林田実、大野裕之、2010年度第3回関西公共経済学研究会、2011年3月19日

⑨林田実、大野裕之、日本経済学会秋季大会、関西学院大学、2010年9月19日

〔図書〕（計0件）

〔産業財産権〕

○出願状況（計0件）

名称：  
発明者：  
権利者：  
種類：  
番号：  
出願年月日：  
国内外の別：

○取得状況（計0件）

名称：  
発明者：  
権利者：  
種類：  
番号：  
取得年月日：  
国内外の別：

〔その他〕

ホームページ等

## 6. 研究組織

### (1) 研究代表者

林田 実 (HAYASHIDA MINORU)

研究者番号：20198873

北九州市立大学・経済学部・教授

### (2) 研究分担者

大野 裕之 (ONO HIROYUKI)