様式Ｃ－１９

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２４年　６月　８日現在

機関番号：８２６４１
研究種目：若手研究（B）
研究期間：2010～2011
課題番号：２２７３０２６５
研究課題名（和文）　金融資産選択に中立的な個人所得税の検討―実効税率の測定と税制改革シミュレーション―
研究課題名（英文）　The examination of the neutral income tax for individual financial asset choice: the measurement of effective tax rates and tax reform simulations

研究代表者
井上　智弘（INOUE TOMOHIRO）
（財）電力中央研究所・社会経済研究所・主任研究員
研究者番号：80453976

研究成果の概要（和文）：
本研究では，金融資産所得課税が家計の資産選択に与える影響を分析した。分析の手順としては，まず，金融資産所得課税の実効税率を推計し，次に，その実効税率を用いて家計の金融資産需要関数を推定する。最後に，その推定係数を用いて税制改正のシミュレーションを行う。実効税率の変化だけを見ると，税制改正によって大きく変動してきているが，それが資産選択に与える影響を見ると，その効果は非常に小さいことが明らかになった。

研究成果の概要（英文）：
This research examines the effects of capital income tax on households' portfolio choice. We first measure the effective rates of the tax, and then, we estimate households' financial asset demand functions. In addition, we simulate the impact of a tax reform on households' portfolio choice. We find that the tax reform has a shallow impact on the portfolio choice, though it fluctuate the effective tax rates.

交付決定額

（金額単位：円）

	直接経費	間接経費	合　計
２０１０年度	400,000	120,000	520,000
２０１１年度	100,000	30,000	130,000
年度			
年度			
年度			
総　計	500,000	150,000	650,000

研究分野：社会科学
科研費の分科・細目：経済学，財政学・金融論
キーワード：財政学，金融資産所得課税，実効税率，資産選択

１．研究開始当初の背景

2000年以降，わが国では家計の金融資産を預貯金等の安全資産から株式等の危険資産へシフトさせるべく，様々な制度変更が行われてきたが，その中で，金融資産所得課税についても，株式保有の優遇を目的とする税制改正が頻繁に行われてきた。しかし，その効果についてはほとんど分析されておらず，また，行われている数少ない先行研究の中でも，税制改正が家計の直面する税負担に与えた影響とその税負担が家計の資産選択に与えた影響について包括的に議論しているものはさらに少なかったため，近年の税制改正の効果は明確になっていなかった。

２．研究の目的

わが国における近年の税制改正が家計の金融資産選択に与えた影響を示し，今後予定

されている税制変更の影響を予測するために税制改正シミュレーションを行う。

3．研究の方法

家計が直面する金融資産所得税を預貯金・債券などの利子に対する課税，株式の配当に対する課税，株式の譲渡所得に対する課税に分類し，各所得が負担する実効税率を推計する。その税率を使って税引き後の資産収益率を計算し，その収益率を主要な説明変数とする金融資産需要関数を推定する。その上で，2003 年から導入されている上場株式等の配当・譲渡益等に対する軽減税率の効果を見るために，それが廃止された場合に家計の金融資産選択にもたらす影響を，需要関数の推定係数を用いたシミュレーションによって計測する。

4．研究成果

(1) 家計の直面する金融資産所得税の実効税率を推計した結果は以下のようになる。分析ごとに用いたデータによってわずかに異なるものの，その差は小さいため，以下では，最も新しい推計による結果を示す。なお，利子課税，配当課税については，所得額に応じて税率が累進的に変化する制度が一部組み込まれているため，年間収入階級五分位別に実効税率を推計し，譲渡課税については，一律の実効税率を推計した。

表 1　推計実効税率（単位：%）

年	利 子 (I)	利 子 (V)	配 当 (I)	配 当 (V)	譲渡
1980	8.47	8.52	16.75	23.01	3.44
1985	6.63	6.69	16.85	26.10	4.21
1990	16.25	16.26	16.34	23.62	14.94
1995	16.43	16.44	15.74	26.02	15.54
2000	17.49	17.51	17.94	23.22	11.86
2001	16.80	16.82	16.80	22.20	13.79
2002	15.64	15.66	17.97	22.04	12.36
2003	15.13	15.16	12.86	15.80	9.70
2004	16.06	16.11	9.23	11.45	9.70
2005	17.07	17.14	9.56	10.83	9.70
2006	16.73	16.82	9.84	11.26	9.70
2007	18.53	18.60	9.87	10.71	9.70
2008	20.44	20.48	9.83	10.99	9.70
2009	19.84	19.88	9.86	10.92	9.70

表 1 で I は年間収入階級の第 1 分位，V は第 5 分位を表す。1988 年の少額貯蓄非課税制度の改正によって利子課税の税率，1989 年の譲渡益課税の開始によって譲渡益課税の税率が上昇しており，2003 年からの軽減税率の影響で同時期から配当課税，譲渡課税の実効税率は低下している。階級間の差は利子課税では小さいものの，配当課税では大きく，1990 年代には 10%ポイント以上の差が開いている。ただし，軽減税率導入後には階級間格差は縮小し，近年では 1%ポイント程度である。

(2) 上のようにして推計した実効税率を使って，個別の金融資産の税引き後収益率を計算し，それを主要な説明変数として，家計の金融資産需要関数を推定した結果は以下のようになる。2010 年度の研究では，総務省『貯蓄動向調査』，『家計調査（貯蓄・負債編）』における預貯金，債券，株式，信託のストックデータを用い，その合計額に占めるそれぞれのシェアを被説明変数とする回帰モデルを推定した。なお，当該推定では最も収入の高い階級は他と比べて収益率に対する反応が強く表れると考え，第 5 分位のみ収益率の係数ダミーを説明変数に加えている。推定結果のうち，主要な説明変数の推定係数を以下に示す。

表 2　需要関数主要推定結果 1

	A_1/W	A_2/W	A_3/W	A_4/W
R_1	8.88	-2.44	-0.18	-6.07
R_2	-2.44	1.49	-0.00	0.99
R_3	-0.18	-0.00	0.23	-0.04
R_4	-6.07	0.99	-0.04	4.93
R_1*d5	3.68	-1.73	-0.31	-1.63
R_2*d5	-1.73	0.22	-0.03	1.47
R_3*d5	-0.31	-0.03	0.41	-0.06
R_4*d5	-1.63	1.47	-0.06	0.28

表 2 で R は税引き後実質収益率，A は金融資産残高を表し，下添え字は個別の金融資産を表す（1：預貯金，2：債券，3：株式，4：信託）。W は 4 資産の残高合計であり，d5 は第 5 分位の階級ダミーである。この推定では交差項に対称性の仮定を置いている（例えば，預貯金残高シェアに対する株式収益率の影響と株式残高シェアに対する預貯金収益率の影響は等しい）。推定の結果，預貯金と株式については他の金融資産と代替的である（係数の符号が負）であるが，債券と信託は補完的であることが分かった（表 2 の 2 行目～5 行目（黄色の部分））。また，第 5 分位については，表 2 の 2 行目～5 行目の係数値の符号と 6 行目～9 行目係数値の符号が一致していることから，収益率が金融資産選択に与える影響が他の階級に比べて大きいことが分かった。

(3) 表 2 の結果を用いて，上場株式等の配当・譲渡益等に対する軽減税率が廃止された場合に家計の保有する各金融資産のシェアがどのように変化するかを，2007 年のデータを用いてシミュレーションした。軽減税率が廃止される場合，表 1 のようにして推計した実効税率と比べて，配当課税は 9.57%ポイント，譲渡課税は 9.71%ポイントだけ実効税率が上

昇する。そのときの家計の資産シェアの変化は表 3 のようになった。

軽減税率の廃止は配当課税と譲渡課税の実効税率の上昇を通じて株式の税引き後実質収益率を引き下げる。そして，上述のように，株式は他の金融資産と代替的であるため，株式収益率の低下は株式保有を減らす一方で，他資産の保有を増加させる。ただし，表 3 に示したように，その影響は非常に小さい。2007 年時点での各階級別の金融資産シェアは 80%前後が預貯金によって占められているのに対して，軽減税率廃止によるシェアの変化は最大でも株式シェアを 0.5%ポイント減らすにとどまる。ただし，軽減税率廃止によって低下する株式シェアはほとんど預貯金シェアの増加に吸収されるため，軽減税率は家計の預貯金保有を株式保有に切り替える効果はもっていると言えよう。

表 3　軽減税率廃止シミュレーション 1

	廃止前	廃止によるシェア変化
I	%	%ポイント
A_1/W	87.89	+0.255
A_2/W	4.65	+0.010
A_3/W	6.76	-0.274
A_4/W	0.70	+0.009
II		
A_1/W	83.50	+0.230
A_2/W	6.93	+0.012
A_3/W	9.07	-0.246
A_4/W	0.50	+0.004
III		
A_1/W	87.26	+0.157
A_2/W	4.52	+0.003
A_3/W	7.39	-0.167
A_4/W	0.82	+0.006
IV		
A_1/W	87.43	+0.146
A_2/W	3.51	+0.001
A_3/W	8.38	-0.152
A_4/W	0.68	+0.004
V		
A_1/W	77.25	+0.470
A_2/W	5.36	+0.025
A_3/W	16.08	-0.515
A_4/W	1.30	+0.021

(4) 理論的には，家計は金融資産の期待収益率によって資産選択を行うとされるが，上記(2)，(3)の分析では収益率として実現値を用いていた。また，株式保有額は時価データであり，保有額の変動の大半は実際の取引ではなく株価の変動で説明できてしまうという問題があった。そこで，2011 年度の研究では，収益率の変動が大きい株式のみ，2 階の自己回帰過程を用いて推計した期待収益率を用い，被説明変数をストックではなくフローに変更して分析を行った。なお，データは総務省『家計調査』，『家計調査（家計収支編）』のものを用いたが，データの制約上，上述の分析とは異なり，資産分類は預貯金と有価証券（債券，株式，信託の合計）となる。また，収益率の影響としては年間収入階級の第 5 分位だけでなく，全ての階級の影響を詳細にみるために，第 2，3，4 分位の階級ダミーについても収益率の係数ダミーとして入れた上で，金融資産需要関数の推定を行った。推定結果は表 4 のようになる。

表 4 で r は税引き後実質収益率，D は金融資産の需要額（純購入額），下添え字の 1 は預貯金，2 は有価証券を表す。階級ダミーについては，d で表す。本分析では被説明変数をフローの需要額とするものの，需要額そのものではなく需要額のシェアで表す（$TD = D_1 + D_2$）。なお，金融資産が 2 種類しかなく，$D_1/TD = 1 - D_2/TD$ という関係が成立するため，2 つの推定式の右辺（説明変数の項）を足し合わせると常に 1 になることから，収益率の係数については，合計がゼロになるような加法性制約を入れた推定を行っているが，表 2 とは異なり，交差項に対称性の仮定は入れていない（別途，対称性の仮定を入れた推定も行ったが，当てはまりが悪かったため）。

表 4　需要関数主要推定結果 2

	D_1/TD	D_2/TD
r_1	-0.068	0.068
r_2	-0.003	0.003
r_1*d2	0.045	-0.045
r_1*d3	0.053	-0.053
r_1*d4	0.019	-0.019
r_1*d5	0.049	-0.049
r_2*d2	-0.000	0.000
r_2*d3	0.012	-0.012
r_2*d4	-0.000	0.000
r_2*d5	0.002	-0.002

推定結果の大きな特徴として，預貯金の収益率も有価証券の収益率も有価証券のシェアに対して正の影響をもつということである。これは，金融資産の分類が預貯金と有価証券の 2 つと粗く，有価証券の中には債券・信託が含まれ，その 2 つの収益率として用いた 10 年物国債の利回りには預貯金収益率とかなり強い正の相関が見られるためである。また，階級別に見ると，4～11 行目の推定係数のほとんどの符号は表 4 の 2，3 行目（緑色の部分）の推定係数値の符号と反対であり，絶対値が小さいため，収益率が需要に与える影響は，第 1 分位が最も大きいことが分かった。

(5) 表 4 の結果を用いて，上場株式等の配

当・譲渡益等に対する軽減税率が廃止された場合に家計の各金融資産に対する需要額のシェアがどのように変化するかを，2010 年のデータを用いてシミュレーションした（ただし，データがなかったため，実効税率のみ 2009 年のものを用いた)。軽減税率が廃止される場合，表 1 のようにして推計した実効税率と比べて，配当課税は 9.28%ポイント，譲渡課税は 10.05%ポイントだけ実効税率が上昇する。そのときの家計の資産需要シェアの変化は表 5 のようになった。表 3 のストックデータを用いた分析の結果と同様に，フローで見ても，預貯金の比率が非常に高いのに対して，軽減税率の廃止がシェアに与える影響は高々0.06%ポイント程度である。したがって，その影響は非常に小さい。ただし，第 3 分位を除けば，軽減税率廃止の影響は有価証券シェアを低下させるため，逆に言えば，軽減税率によって有価証券シェアがわずかではあるが増えていることが分かる。

表 5　軽減税率廃止シミュレーション 2

	廃止前	廃止によるシェア変化
I	%	%ポイント
D_1/TD	101.36	+0.059
D_2/TD	-1.36	-0.059
II		
D_1/TD	99.96	+0.027
D_2/TD	0.04	-0.027
III		
D_1/TD	98.77	-0.059
D_2/TD	1.23	+0.059
IV		
D_1/TD	97.93	+0.022
D_2/TD	2.07	-0.022
V		
D_1/TD	96.85	+0.004
D_2/TD	3.15	-0.004

以上が本研究における主な成果であるが，一致した結論としては，上場株式等の配当・譲渡益等に対する軽減税率は，株式ないしは有価証券の保有を促しはするものの，その影響は家計の資産保有を大きく変えるようなものではないということである。

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 井上智弘，上條良夫，家計の金融資産選択に与える課税の影響―推計実効税率に基づく実証分析―，早稲田経済学雑誌，査読有，No.70，2011，37-70

② 井上智弘，上條良夫，家計の金融資産選択と税制―フローベース需要関数による分析―，証券経済研究，査読有，第 77 号，2012，173-189

〔学会発表〕（計１件）

① 井上智弘，家計の金融資産選択に与える課税の影響―推計実効税率に基づく実証分析―，日本財政学会，2010 年 10 月 24 日，滋賀大学

６．研究組織

(1)研究代表者

井上　智弘（INOUE TOMOHIRO）

（財）電力中央研究所・社会経済研究所・主任研究員

研究者番号：80453976