

Discussion Papers In Economics And Business

マル優制度と家計の資産選択

- 「貯蓄動向調査」年齢階級別データによる分析 -

関田静香

Discussion Paper 05-17

Graduate School of Economics and
Osaka School of International Public Policy (OSIPP)
Osaka University, Toyonaka, Osaka 560-0043, JAPAN

マル優制度と家計の資産選択

- 「貯蓄動向調査」年齢階級別データによる分析 -

関田静香

Discussion Paper 05-17

June 2005

この研究は「大学院経済学研究科・経済学部記念事業」
基金より援助を受けた、記して感謝する。

Graduate School of Economics and
Osaka School of International Public Policy (OSIPP)
Osaka University, Toyonaka, Osaka 560-0043, JAPAN

マル優制度と家計の資産選択*

「貯蓄動向調査」年齢階級別データによる分析

関田 静香[†]

2005年6月

要旨

本稿は日本における資本所得に課される実効税率を計算し、マル優制度改革（利子所得に関する非課税制度）が家計の資産選択行動にどのような影響を与えるのかを分析した。本稿の主な貢献は、次の5点である。(1) 1973～2001年における利子・配当・株式の譲渡所得に課される実効税率を計算し、マル優制度対象資産とマル優対象外資産それぞれに課される実効税率を初めて算出した。その結果、(2) 1988年のマル優制度改革以前は一般的に考えられているように、預貯金などのマル優制度対象資産が、株式などのマル優制度対象外資産よりも税制面で優遇されていたが、1988年改革以後、状況は一転し、マル優制度対象外資産の方が税制面で優遇されていることが明らかとなった。また、(3) マル優制度の非課税限度額を考慮して、年齢別に計算された税率を計量分析に初めて用い、(4) マル優制度改革と資産選択の日本における分析ではこれまで考慮されていなかった収益率の内生性を対処するため3SLS推定によって資産需要方程式体系を推定した。そして、(5) 1988年及び2006年のマル優制度改革による家計の資産増減額を計測し、2回の改革は予想通り短期的にも長期的にもマル優制度対象資産からマル優制度対象外資産へのシフトをもたらすが、1988年改革に比べ、2006年改革の影響は非常に小さく、改革の効果はほとんど表れないことを示した。

JEL Classification: G11, H31

Key Words: 実効税率; 税制; 家計; 資産選択;

* 謝辞; 本論文の作成に関して、大阪大学のホリオカ、チャールズ・ユウジ教授、東京大学の岩本康志教授、大阪大学の小川一夫教授、大阪大学の渡部和孝講師、大阪府立大学の若林緑講師、労働政策研究・研修機構の周燕飛研究員、大阪大学の万軍民氏から有益なコメントを頂いた。特に、実効税率の計算の際には東京大学の岩本康志教授にご指導頂いた。勿論、残された誤り等は全て筆者自身に帰するものである。

[†] 所属; 大阪大学大学院経済学研究科博士後期課程2年

連絡先; E-mail.: sshizuka612@yahoo.co.jp; Tel.: +81 6 6877 5111; Fax.: +81 6 6878 2766.

序論

近年日本では、家計による預貯金中心の貯蓄から証券投資へのシフトを促すための政策が数々実施されている。その一環として、日本の資本所得税制において特徴的であるマル優制度（預貯金など主に安全資産の一定の元本に課される利子等を非課税とする制度）が、2006年までに段階的に原則廃止されることになっている。この制度は、日本の家計の預貯金重視指向の主な要因であると指摘されてきたため、2006年にこの制度が廃止されることによって日本の家計の資産選択がどのように変化するかが注目されている。家計の資産構成の変化は、企業の資金調達方法や国債の消化状況などに影響を与えると同時に経済全体にその効果が波及するため、資産選択に与えるマル優制度改革の効果进行分析することは重要な意義をもつ。

これまで税制が家計の資産選択行動に与える影響については、多くの理論研究が存在しているが、日本における実証研究は十分とは言い難い。特にマル優制度が日本の家計の資産選択行動に与える影響についての実証分析は少なく、部分的な分析に留まっている。例えば、分析対象となる金融資産を預貯金に絞っていることや、90年代以降のマル優制度改革が資産選択行動に与える影響について分析されていないことや、説明変数として用いられる税率が単純化されていることなどが挙げられる。

本稿は、全家計及び年齢別の資本所得に課される実効税率を計算し、それをを用いて資産需要方程式を推定し、1988年及び2006年のマル優制度改革が家計の資産選択行動に与える効果を計測している。本稿の主な貢献は、次の5点である。(1) 1973～2001年における利子・配当・株式の譲渡所得に課される実効税率を計算し、マル優制度対象資産とマル優対象外資産それぞれに課される実効税率を初めて算出した。その結果、(2) 1988年のマル優制度改革以前は一般的に考えられているように、預貯金などのマル優制度対象資産が、株式などのマル優制度対象外資産よりも税制面で優遇されていたが、1988年改革以後、状況は一転し、マル優制度対象外資産の方が税制面で優遇されていることが明らかとなった。また、(3) マル優制度の非課税限度額を考慮して、年齢別に計算された税率を計量分析に初めて用い、(4) マル優制度改革と資産選択の日本における分析ではこれまで考慮されていなかった収益率の内生性を対処するため3SLS推定によって資産需要方程式体系を推定した。そして、(5) 1988年及び2006年のマル優制度改革による家計の資産増減額を計測し、2回の改革は予想通り短期的にも長期的にもマル優制度対象資産からマル優制度対象外資産へのシフトをもたらすが、1988年改革に比べ、2006年改革の影響は非常に小さく、改革の効果はほとんど表れないことを示した。よって、預貯金中心の貯蓄から証券投資へのシフトという目的は、マル優制度廃止のみでは達成することは難しく、サービスのさらなる多様化、商品情報の提供など新たな対策を講じる必要があるといえる。

この論文は6節で構成されている。まず1節ではマル優制度の概要と資本所得の実効税率の推移を考察し、2節で1988年のマル優制度改革が家計の資産選択行動に与えた影響について計量的に分析された先行研究について説明し、3節で本稿で用いるデータを説明すると共に日本の家計における資産構成を概観し、4節で資産選択に関する理論モデルを示し、5節で資産需要関数を推定し、1988年及び2006年のマル優制度改革が家計の資産選択行動に与えた効果を示し、6節で結論を述べる。

1. マル優制度と実効税率

1.1 マル優制度の概要

本節では、マル優制度の主な目的、マル優制度の種類、1988年以降のマル優制度改正内容(1998・1994・2006年の改正)について説明する。

1963年4月1日に創設されたマル優制度は、個人が保有する少額貯蓄に対して、その資本所得税を非課税とすることで、零細な貯蓄を優遇し貯蓄の奨励を図ることを目的とする制度である。また、「マル優制度」とは、4種類の少額貯蓄非課税制度の総称であり、各制度の名称と対象資産は次の通りである(括弧内は非課税とされる元本の限度額)。

- (1) マル優制度 = 銀行預金・合同運用信託・債券や公社債投資信託など一定の要件を満たす有価証券(350万円)
- (2) 特別マル優制度 = 国債(350万円)
- (3) 郵便貯金非課税制度 = 郵便貯金(350万円)
- (4) 財形制度 = 年金財形・住宅財形(550万円)

以下では、(1)から(4)に該当する全ての資産をマル優資産と呼ぶ。

(1988年改革)

1988年3月31日まで、上記にある4制度は全て、個人の年齢に関わらず利用可能であったが、1988年4月以降は、65歳以上の個人については制度(1)から(3)、64歳以下の個人については制度(4)のみを利用することができる¹。1988年の改革の動機は、高齢化社会を迎えての租税負担率の上昇の必要性、マル優による課税ベースの浸食(tax erosion)の拡大、脱税等による税負担の不公平などである(滋野[1997])。

(1994年改革)

1994年改革では、非課税限度額が引き上げられ、その動機は、1973年以降、非課税限度額が見直されていなかったこと、当時の郵政省が日本銀行の調査による国民の貯蓄目標額を参考に限度額の引き上げを要求したことである。

(2006年改革)

1994年改革では非課税限度額が拡大されたが、2006年改革では、制度(1)から(3)については65歳以上の個人についても段階的に廃止され、2005年末までには完全に廃止されることになっている²。この改正の目的は、高齢者相互間・世代間の税負担の公平確保と課税ベースの拡大である(財務省HP「平成14年度の税制改正に関する答申」)。

¹ 例外として、障害者・遺族基礎年金を受けている妻・寡婦年金を受けている者等については、年齢に関係なく全ての制度が利用可能

² 障害者・遺族基礎年金を受けている妻・寡婦年金を受けている者等については利用可能

序論で述べたように、ほぼ全てのマル優資産は安全資産であり、マル優制度によって税制面で優遇されているため、マル優制度の存在は日本の家計が安全資産指向である主な要因の1つであるとされている。しかし、利子所得（つまりマル優資産の資本所得）に課される税率は、数回にわたる改革によって非課税限度額・対象年齢が変更されたことにより著しく変化しており、時系列で見た場合、マル優資産に課される実効税率がマル優対象外資産（以下、非マル優資産）と比較して低いか否かは明らかではなく、先行研究でも示されていない。これを検証するため、次節では、利子所得・配当所得・譲渡所得に課される実効税率を計算し、マル優資産及び非マル優資産に課される実効税率をそれぞれ示す。

1.2 実効税率の推移

日本の資本所得の課税方式（総合課税や源泉分離課税など）は非常に複雑であり、かつ、時期において異なるため、税率の変化を見るためには、各課税方式における税率を計算し、各所得で加重平均した実効税率を見る必要がある。しかし、日本の個人資本所得税における実効税率の計算は、ほとんどなされていない。個人における利子・配当所得に課される実効税率が計算された論文は、岩本、藤島、秋山[1995]のみであり、岩本・藤島・秋山[1995]では、1980年～1992年における、利子・配当所得に対する実効税率の計算を詳細にまとめている。本稿では、岩本・藤島・秋山[1995]を参考に、可能な限りデータを増やし、1973年～2001年の利子所得、及び、1976年～2001年の配当所得に課される実効税率を計算しており、結果が図1に示されている（計算方法及びデータの出所は岩本・藤島・秋山[1995]を参照）。2つの実効税率（以下、必要性のある時を除き、税率と述べる）を比較すると、一貫して利子所得に課される税率の方が低くなっており、マル優制度によって、利子所得が税制面で優遇されてきたことが見てとれる（1976-2001年において、利子所得に課される税率は5-16%の範囲にあり平均で9.74%、配当所得に課される税率は24-33%の範囲にあり平均で27.48%）。配当所得に課される税率は、マル優制度ほど大幅な税制変更がなかったため、比較的安定的に推移しているのに対し、利子所得に課される税率は、1988年の改革を期に急激に上昇し、それによって配当所得に課される税率との差が小さくなっていることも分かる。しかし、1994年の改革時にマル優資産の非課税限度額が拡大されたため、1994年以降緩やかではあるが、利子所得に課される税率が下落し、それに伴い利子・配当所得の税率の差が徐々に開いている。よって利子・配当所得のみを比較すると、特に1988年改革前、マル優資産の方が非マル優資産よりも税制面で優遇されているように見える。

しかし資本所得には利子・配当所得だけでなく株式の譲渡所得もあり、マル優資産の場合は譲渡所得が発生しないが、非マル優資産の場合は発生する。日本において株式の譲渡所得に課される税は、1988年までは基本的に有価証券取引税のみであったが、1989-2003年においては、有価証券取引税に加え、申告分離方式もしくは源泉分離方式で課税されることになった。申告分離方式は譲渡益に対し26%課されるのに対し、源泉分離方式は売却額に1%（1996年4月以降は1.05%）課税されるようになっており、個人は自分にとって有利な課税方式を選択することができる。株式譲渡課税の実効税率については、Iwamoto[1991]で計算されているが、源泉分離課税のみが計算されており、その年も限られている。本稿では1973～2001年の申告分離・源泉分離方式それぞれにおける税率を計算し、各方式の譲渡所得で加重平均することで、株式譲渡所得の実効税率を出した（計算方法及びデータの出所はIwamoto[1991]を参照）。図2を見ると、1988年までは有価証

券取引税のみ課されていたため、税率が非常に低く、1~2%の間で推移していることが分かる。その後、申告分離・源泉分離方式導入によって、1989年から急激に税率が高くなったが、最大でも4.33%であり、その後は緩やかに下落している。よって、1989年以降の税率の上昇を加味したとしても、譲渡所得に課される税率は低い率で推移しているといえる。

利子・配当・譲渡所得全てを考慮して、マル優資産と非マル優資産に課される税率を比較するためには、配当・譲渡所得の両方を考慮して、非マル優資産に課される税率を計算する必要がある。そこで、配当・譲渡所得に課される税額の合計を配当・譲渡所得の合計で割り、非マル優資産の税率を算出した。図3を見ると、1988年改革までは、マル優資産に課される税率が非マル優資産に課される税率よりもはるかに低かったが(平均すると6.14%対12.13%)、1988年改革以降、マル優資産に課される税率が非マル優資産に課される税率よりもはるかに高いことが分かる(平均すると13.35%対8.20%)。1988年改革によってマル優制度の影響が縮小したことによりマル優資産に課される税率が上昇し、1989年改革によって譲渡課税が強化されたことにより非マル優資産に課される税率が上昇したが、前者の上昇の程度が後者よりも大きかったため、1988年においてマル優資産に課される税率が非マル優資産に課される税率を上回り、以降その傾向が続いたようである。

したがって、利子・配当所得だけでなく譲渡所得も考慮したとしても、一般的に考えられているように、1988年まではマル優資産が非マル優資産よりも税制面で優遇されていた。しかし、1988年改革以来、状況は一転し、非マル優資産の方がマル優資産よりも税制面で優遇されており、その差は徐々に縮まってはいるが、近年においても非マル優資産の方が優遇されているという事実は変わらないといえる。

2. 1988年改革と家計の資産選択に関する実証研究

本節では、1988年のマル優制度改革が家計の資産選択行動に与えた影響について分析した先行研究を紹介する。税率の資産選択に対する影響についての実証分析はいくつか存在するが(Tachibanaki[1996]、白石・松浦[2002]など)、マル優制度改革の資産選択に対する影響についての実証分析は小川[1989]と滋野[1997]のみであり、両論文とも1988年改革に限定している。

小川[1989]は、1955年~1986年の国民経済計算年報を用い、1988年のマル優制度改革(64歳以下の人々に対して、マル優資産に対する税制優遇が原則廃止された改革)が資産需要に与える短期効果及び長期効果をSUR推定で分析している。1988年の改革によって、短期においては債券、生命保険、郵便貯金が減少し、その減少分は、株式、預金、現金に吸収され、長期においてはこれらの傾向がより顕著な形で引き起こされるという結果を得ている。つまり、債券・郵便貯金・株式については予想通り変化するが、生命保険・預金については予想に反した変化をもたらす。しかし、マル優資産と非マル優資産の2つに分類して増減額を集計すると、予想通りマル優資産から非マル優資産へのシフトが伺える。

滋野[1997]では、対象資産を預貯金に絞り、1988年の改革の影響について分析している。使用したデータは総務庁統計局が実施した1988年の「貯蓄動向調査」個票データであり、マル優対象世帯(65歳以上世帯)とマル優対象外世帯(64歳以下世帯)それぞれについて1988年の改革前後の預貯金増減額を算出し、平均値の差の検定より、マル優対象世帯がマル優対象外世帯に比べ、預貯金の増加率が高いという結果を得ている。また、預貯金増加比率(金融資産増加額に占める

預貯金増加額の比率)関数を OLS 推定した結果、マル優対象世帯においては、税引き後金利の係数は有意ではなく、マル優対象外世帯においては、税引き後預貯金金利は有意に正となったことから、マル優対象外世帯は、より金利の高い預貯金を選択することで、1988年のマル優制度改正による不利益を緩和しようとした可能性が強いとしている。

よって、先行研究によれば、家計の資産選択はマル優制度改革に敏感に反応しており、2006年のマル優制度廃止が、マル優資産から非マル優資産へのシフトを促すことを示唆している。本稿では1988年の改革と、まだ分析されていない2006年の改革による家計の資産増減額をシミュレーションにより計測する。結果を先に述べると1988年の改革は小川[1989]と同様、マル優資産から非マル優資産へのシフトを促したとなり、各資産の増減額を見てもほぼ整合的な結果を得た。また、2006年の改革も1988年と同様、マル優資産から非マル優資産へシフトさせるとなったが、増減額の大きさについては、1988年の改革に比べて非常に小さいことが分かった。

3. データ

本節では、分析に使用されるデータについて説明し、家計の資産構成の推移を考察する。使用するデータは総務省統計局が1958年以降毎年、家計調査に付帯して実施している「貯蓄動向調査」の年齢階級別データであり、標本期間は1973-1998年である。この調査は、世帯における貯蓄、負債、住宅・土地への投資状況などを調査して、その動向を明らかにし、各種の経済・社会施策のための基礎資料を得ることを目的としている。年齢階級は5歳刻みの10段階になっており、標本期間は26年間であるため、標本数は260である。本稿では金融資産を6つに分類しておりそれぞれ、預貯金、債券、信託、株式、保険・年金、その他金融商品、であり、- はマル優資産、- は非マル優資産である。次節では、これらの金融資産の分類を詳細に説明する。

3.1 マル優資産

預貯金

に含まれる金融資産は、銀行普通預金、銀行定期性預金、郵便普通預金、郵便定期性貯金、銀行・郵便局以外の金融機関の預貯金、社内預金であり、マル優制度対象者の場合、限度額までの元本によって生じる利子所得が非課税となる。

債券

に含まれる金融資産は、国債、地方債、政府保証債(公団・公庫債など)、金融債、事業債(鉄鋼債、電力債など)、公社債投資信託などであるが、学校債、農地被買収者国庫債券は含まれない。マル優制度対象者の場合、限度額までの元本によって生じる利子所得が非課税となる。

信託

に含まれる金融資産は、金銭信託、貸付信託であり、マル優制度対象者の場合、限度額までの元本によって生じる利子所得が非課税となる。

3.2 非マル優資産

株式

に含まれる金融資産は、株式(従業員持ち株制度による株式を含む)、株式投資信託である。

保険・年金

に含まれる金融資産は、簡易保険、生命保険、積立型損害保険であるが、掛け捨ての火災保険や傷害保険は含まない。

その他金融商品

に含まれる金融資産は、金投資口座・金貯蓄口座、無尽・頼母子講・模合などである。

1.1 節で述べたように、財形制度を受けている資産は、広い意味でのマル優資産であり、その資産の利子所得は一定額の元本については非課税であるが、貯蓄動向調査では財形資産のみのデータが利用できない。つまり、財形資産は資産分類 - のいずれかの形で保有されており、- については財形資産を含んだ額しか分からないことになる³。よって、もし - に占める財形資産の割合が高いのであれば、これらの資産はマル優資産に分類されなければならないが、貯蓄総額に占める財形資産のシェアは 0.5-2.5%で推移していることが分かっている。したがって、- が財形資産を含んでいるとしても、マル優資産と見なす必要性はそれほどないため、- をマル優資産、- を非マル優資産と定義した。

3.3 資産シェアに関する記述統計

表1は、1973-1998年における各資産シェアを示している。預貯金シェアは50-66%で推移しており、どの年においても全ての資産の中で最も大きいシェアを占めているが、債券及び信託シェアは極めて低く、最高でも6%でしかない。株式シェアも概して低いが、バブル期においては比較的高く、1989年にピークとなり約17%を占めている。その後は継続して下落傾向にあり、1998年には4%にまで落ち込んだ。保険・年金は、ほぼ一貫して上昇傾向にあり、1990年においては、前年と比較して3%ポイント弱増加しており、逆に株式が6%ポイント強減少していることを考慮すると、人々の将来への不安が増大し、万が一の時や老後のために備える動きが顕著になったことがうかがえる。次の3.3.1、3.3.2節では、1988年及び1994年改革が家計の資産構成に影響を与えたか否かを考察する。

3.3.1 資産需要に対する1988年改革の影響

1988年改革では、64歳以下の人々がマル優制度対象から外されたため、1988年以降、64歳以下の人々が金融資産をマル優資産(預貯金、債券、信託)から非マル優資産(株式、保険・年金、その他金融資産)にシフトさせることが予想される。表2は64歳以下の人々の各資産シェアの推移を示している。まず、マル優資産に対する1988年改革の効果を捉えるために、1988年以降のマル優資産に該当する各資産のシェアを1987年の各資産のシェアと比較する。預貯金シェアは、

³ については、一定の条件を満たした株式投資信託のみが、財形制度対象資産となる。

1988年から1994年にかけて、予想通り1987年のシェアよりも低かったが(1993年を除く)1995年以降、予想に反し1987年のシェアよりも高かったことが分かる。債券及び信託シェアは、1988年以降、予想通り1987年のシェアよりも低かった(1990年の信託を除く)。よって、マル優資産に該当する各資産のシェアは、ほとんどの年において、1988年改革に対して予想通りの反応を示したといえる。

非マル優資産に対する1988年改革の効果について述べると、株式シェアは、1988-89年において、予想通り1987年のシェアよりも高かったが、1990年以降は、予想に反し1987年のシェアよりも低く、バブル経済の盛衰を反映していると考えられる。保険・年金及びその他金融資産シェアは、1988年以降、予想通り1987年のシェアよりも高かった(1990年のその他金融資産シェアを除く)。よって、株式以外の非マル優資産に該当する各資産シェアは全て、1988年改革に対して予想通りの反応を示したといえる。

株式以外の各資産シェアの推移を見ると、マル優資産だけでなく非マル優資産に該当する全ての資産シェアが、ほとんどの年において、1988年改革に対して予想通りの反応を示しており、1988年改革が、改革の影響を受けた64歳以下世帯の資産構成を予想通りに調整させたことを示唆している。

3.3.2 資産需要に対する1994年改革の影響

1994年改革では、65歳以上の人々に対して、マル優制度の非課税限度額が拡大されたため、1994年以降、65歳以上の人々が金融資産を非マル優資産(株式、保険・年金、その他金融資産)からマル優資産(預貯金、債券、信託)にシフトさせることが予想される。表3は65歳以上の人々の各資産シェアの推移を示している。まず、マル優資産に対する1994年改革の効果をつかめるために、1994年以降のマル優資産に該当する各資産のシェアを1993年の各資産のシェアと比較する。預貯金及び債券シェアは、1994年以降、予想通り1993年のシェアよりも高かったことが分かる(1997-1998年の債券を除く)。しかし、信託シェアは、1994年以降、予想に反して1993年のシェアよりも低かった。よって、信託以外のマル優資産に該当する各資産のシェアは、ほとんどの年において、1994年改革に対して予想通りの反応を示したといえる。

非マル優資産に対する1994年改革の効果について述べると、株式及びその他金融資産シェアは、1994年以降、予想通り1993年のシェアよりも低かった。しかし、保険・年金シェアは、1994年以降、予想に反して1993年のシェアよりも高かった(1998年のシェアを除く)。よって、保険・年金以外の非マル優資産に該当する各資産シェアは、全ての年において、1994年改革に対して予想通りの反応を示したといえる。

信託及び保険・年金以外の各資産シェアの推移を見ると、マル優資産だけでなく非マル優資産に該当する全ての資産シェアが、ほとんどの年において、1994年改革に対して予想通りの反応を示しており、1994年改革が、改革の影響を受けた65歳以上世帯の資産構成を予想通りに調整させたことを示唆している⁴。

4. 理論モデル

⁴ 1994年の改革は、非課税限度額の変更であるため、本稿の分析対象とはしなかった。

本節では、Friedman[1985]によって導出された資産需要関数について紹介する。

時間を t 、各資産の保有額を A_t ($j \times 1$ ベクトル)、所与の期首資産を $W_t (= \sum_j A_{j,t})$ 、期首資産に対する資産シェアを $\alpha_t (= A_t / W_t)$ とすると、 $\alpha_t' 1 = 1$ となる。また、資産の収益率を r_t ($j \times 1$ ベクトル)とし、期待値 r_t^e 、分散 Ω の正規分布に従うとすると、期末資産は、 $W_{t+1} = W_t \cdot \alpha_t' (1 + r_t^e)$ で表わすことができる。効用関数については、相対的危険回避度一定 ($\rho = -W \cdot U''(W) / U'(W)$) となるようなパワー関数もしくは対数関数とする⁵。予算制約の下、 $E[U(W_{t+1})]$ を α_t に関して最大化すると、最適な資産シェアは

$$\alpha_t^* = A_t^* / W_t = \beta (1 + r_t^e) + \pi \dots \dots \dots$$

となる。ただし、 $\beta = (1/\rho)(\Omega^{-1} - \Omega^{-1} 1(1' \Omega^{-1} 1)^{-1} 1' \Omega^{-1})$ 、 $\pi = \Omega^{-1} 1(1' \Omega^{-1} 1)^{-1}$ である。

したがって、資産需要は、期首資産に比例的になり、資産の期待収益率に対して線形となる。なお、 $\alpha_t' 1 = 1$ より、全ての資産 j に関して、 $\beta_j' 1 = 0$ 、 $\pi' 1 = 1$ の加法性制約が満たさなければならない。さらに、 Ω の収益率の分散共分散行列は対称的であるため、 β は対称的であり、交差収益効果は負となり、異なる資産は代替関係を持つ。

1988年改革を例にとると、この改革では64歳以下の人々がマル優制度対象から外されたため、64歳以下の人々にとって、マル優資産の税引き後収益率が下落し、それにより64歳以下の人々のマル優資産のシェアが減少、非マル優資産のシェアが増加することが予想される。同様に、2006年のマル優制度改革を例にとると、この改革では65歳以上の人々に対してマル優資産の税制優遇が廃止されるため、65歳以上の人々にとって、マル優資産の税引き後収益率が下落し、それにより65歳以上の人々のマル優資産のシェアが減少、非マル優資産のシェアが増加することが予想される。

5. 計量分析

5.1 推定モデル

4節では理論モデルを示し、式よりマル優制度改革が与える効果について説明した。理論モデルでは、期待収益率以外の変数は含まれていないが、実際の推定モデルでは、式に資産需要に影響を与えると考えられる家計の属性も加える。

⁵ Szpiro[1986]では、1950～1980年の時系列データを用いて15カ国において相対的危険回避度一定の仮説が検証されており、日本においては相対的危険回避度一定の仮定が支持されている。Asano and Tachibanaki[1992]の1985年のNIKKEI RADAR SURVEYを用いた分析では、相対的危険回避度一定の仮説は支持されず、相対的危険回避度は総資産の減少関数であるという結果を得ているが、その変化率は総資産の増加に伴い減衰する。下野[2000]では、1970～1989年の家計調査年報を用いて1970年代と1980年代の相対的危険回避度が計測されており、Asano and Tachibanaki[1992]と同様、相対的危険回避度が所得の減少関数であるという結果を得ているが、その程度を見ると、所得に関わらず相対的危険回避度一定と見なしても差し支えない程度であることが示されている。

$$\alpha_t^* = A_t^*/W_t = \beta(1+r_t^e) + \gamma(Y_t/W_t) + \phi_1(\text{age}20_t) + \phi_2(\text{age}30_t) + \phi_3(\text{age}40_t) \\ + \phi_4(\text{age}50_t) + \delta(\text{house}_t/W_t) + \eta(\text{loan}_t/W_t) + \pi \cdot \dots$$

ただし、 Y_t は税引き後労働所得、 $\text{age}20_t$ ($\text{age}30_t$ 、 $\text{age}40_t$ 、 $\text{age}50_t$)は世帯主年齢が20代以下(30代、40代、50代)であれば1、そうでなければ0となるようなダミー変数、 house_t は持ち家率、 loan_t は負債残高である。先行研究においては、所得を表わす変数として、滋野[1997]において税引き前年収、小川[1989]において可処分所得が用いられているが、これらの変数は財産所得も含むため、所得と資産需要が同時決定になってしまう。この問題を回避するため、本稿では労働所得を計算し推定に用いることにした(労働所得の計算方法については、付録2を参照)。

式は資産需要額が均衡に至った場合の方程式であり、長期的な推定モデルである。しかし、最適資産需要額に達するまでの調整には、時間を要するため、短期的な資産需要額に対する決定要因も分析するために、式を次のストック調整方程式に代入する。

$$\Delta A_t = \theta(A_t^* - A_{t-1}) \cdot \dots$$

その結果、

$$A_t = \mu(1+r_t^e)W_t + \xi Y_t + v_1(\text{age}20_t)W_t + v_2(\text{age}30_t)W_t + v_3(\text{age}40_t)W_t \\ + v_4(\text{age}50_t)W_t + \omega(\text{house}_t) + \kappa(\text{loan}_t) + \psi W_t + (I - \theta)A_{t-1} \cdot \dots$$

となり、これが短期における資産需要方程式となる。ただし、 $\mu = \theta\beta$ 、 $\xi = \theta\gamma$ 、 $v_1 = \theta\phi_1$ 、 $v_2 = \theta\phi_2$ 、 $v_3 = \theta\phi_3$ 、 $v_4 = \theta\phi_4$ 、 $\omega = \theta\delta$ 、 $\kappa = \theta\eta$ 、 $\psi = \theta\pi$ 、 I は単位行列である。

誤差項の不均一分散を処理するため、式の両辺を W_t で割ると、

$$\alpha_t = \mu(1+r_t^e) + \xi Y_t/W_t + v_1(\text{age}20_t) + v_2(\text{age}30_t) + v_3(\text{age}40_t) \\ + v_4(\text{age}50_t) + \omega(\text{house}_t)/W_t + \kappa(\text{loan}_t)/W_t + \psi + (I - \theta)A_{t-1}/W_t \cdot \dots$$

となる。式においても、加法性制約 $\mu_j'1=0$ 、 $\xi'1=0$ 、 $v_1'1=0$ 、 $v_2'1=0$ 、 $v_3'1=0$ 、 $v_4'1=0$ 、 $\omega'1=0$ 、

$\kappa'1=0$ 、 $\psi'1=1$ 、 $(I - \theta)'1=0$ が満たされなければならない。

よって、式及び式を推定し、各説明変数の短期的・長期的な効果を考察する。被説明変数には、3節で説明した6種類の資産のシェアを用いる。説明変数である収益率については、預貯金、債券、信託、株式、生命保険の税引き後実質収益率を用いる⁶。税率として、1.2節で説明した実効税率を使用しただけでなく、マル優制度の非課税限度額を超えた資産額については課税されるという仮定をおくことで、年齢別の実効税率を計算した(収益率の出所及び計算方法は付録3、年齢別の税率の計算方法については付録4を参照)。その他金融資産の収益率については、適当なデータがないため除外する。

⁶ 税率の変数として、Aivazian, Callen, Krinsky and Kwan[1990]や小川[1992]では期待収益率が用いられている。実際の各期の収益率ではなく、期待収益率によって人々は資産選択を行っているため、期待収益率を用いるのが妥当であるが、本稿では実際の税引き後収益率を用い、期待収益率の計測については今後の課題とする。

5.2 推定方法

4節の式は、オーソドックスな資産需要関数であり、この方程式を元にした推定モデルは田近・中川[1991]など様々な論文で採用されてきたが、収益率を外生変数とみなした計量分析が多い⁷。しかしながら、資産需要と収益率は同時決定であると考えることが自然であり、本稿においてはBlake[2003]で採用されたように、資産需要を収益率の関数とし、収益率を内生変数とみなして3SLSモデルを推定した。操作変数にはBlake[2003]と同様、現在の外生変数・一期前の外生変数・一期前の内生変数を用いた。

また、資産選択についての実証研究ではしばしば需要理論の制約である対称性・同次性についての検定がなされ、それらが棄却されなかった場合、制約を課した上で推定される。短期の需要方程式である式と長期の需要方程式である式について、対称性制約の検定を行った結果、統計量はそれぞれ18.69と28.56であり、自由度4のカイ二乗分布の1%点は13.28であるため棄却された。また、同次性については、統計量はそれぞれ11.72と12.06であり、自由度5のカイ二乗分布の5%点は11.07であるため棄却された。さらに、対称性・同次性両方の制約についての検定でも、統計量はそれぞれ22.64と40.26であり、自由度9のカイ二乗分布の1%点は21.67であるため棄却された。よって、対称性・同次性制約を課さずに、式(1)の推定を行う。

また、資産需要関数を推定する上でしばしば問題となるのは収益率・所得・資産などの多重共線性である。本稿で扱う推定モデルにおいてもこの問題が発生している可能性が高いため、多重共線性を識別する指標であるVariance Inflation Factor(以下、VIF)をもとめた(表5)。一般的に多重共線性が問題とされる閾値は10であり、VIFが10以上である変数は、税引き後預貯金・信託・債券・生保の収益率及び20代以下ダミーである。特に株式収益率以外の収益率間の相関が非常に高く、それら4つの収益率の相関は、0.97~0.99であった。Saito[1977]、斉藤、大鹿[1979]、小川[1989]では、多重共線性を回避するために、まずクロスセクションデータを用いて収益率以外の変数の係数を安定的に推定し、収益率の係数については時系列データを使って新たに推定するという方法を取ったが、本稿の推定モデルにおいて利用できる個票データが入手できなかった。小川[1989]では、収益率が資産需要に与える効果について、先験的に粗代替性を仮定し、推定された係数がその条件を満たさない場合は、その収益率を変数から落とすという方法を取ったが、本稿では、自己収益率はその資産需要に有意な影響を与えるという仮定をおき、符号については仮定をおかなかつた。先行研究ではほとんど全てのケースにおいて自己収益率が資産需要に有意に影響を与えており、かつ、本稿で扱う収益率の相関が1に近いということを考えると、それほど強い仮定ではないだろう。具体的な方法としては、自己収益率(例えば預貯金需要方程式の場合は預貯金金利)が有意でない場合、他の収益率との多重共線性が原因であるとして、相関の高い収益率を落とすという方法をとった。その結果、各方程式において預貯金・信託・債券の収益率のうちいずれかの収益率が落とされる結果となった。また、交差収益率(例えば預貯金需要方程式の場合は預貯金金利以外の収益率)についても多重共線性によって有意になっていない可能性があるため、有意でない交差収益率と相関の高い収益率が有意でない場合は、多重共線性が原因

⁷ ただし、日本の資産選択行動について分析されたNoland[1988]では、Friedman[1985]の式を変形し、合理的期待仮説により、収益率を被説明変数、資産需要を説明変数にして計量分析している。

であるとして、有意でない収益率と相関が高い方を落とすという操作を行った。しかしながら、このような変数の選択方法は恣意的であり、落とされた変数が真のモデルにおいて重要な役割を果たしている可能性もある。そこで変数が落とされたモデルと、全ての変数を入れたモデルとの間で尤度比検定を行い、その結果採択されたモデルの中で統計量の最も大きい場合のモデルを採用した。全ての変数を含む 式(1)のモデルと、変数を落とし最終的に選択されたモデルにおける検定では、統計量は 57.92 であり、自由度 10 のカイ二乗分布の 1%点は 23.21 であるため、全ての変数を入れたモデルは棄却される。また、全ての変数を含む 式(2)のモデルと変数を落とし最終的に選択されたモデルにおける検定では、統計量は 295.32 であり、ここでも全ての変数を入れたモデルは棄却される。

5.3 推定結果とマル優制度改革の効果

5.3.1 推定結果

5.2 節で説明された方法で推定された結果が、短期においては表 6、長期においては表 7 に示されている。本節では、収益率以外の説明変数の効果について述べ、収益率の効果については弾力性を計測し 5.3.2 節で考察する。

表 6・7 の労働所得の係数を見ると、短期・長期において効果が異なり、ほとんどのケースで一致した結果は得られていないが、短期においては、預貯金に対して所得は有意に負の影響を与えており、稼得所得の少ない家計は流動性の高い預貯金を選好するようである。また、保険・年金需要に対する所得の効果は短期・長期の両方において正である。所得の増加により余裕資金ができ、万が一の時や将来に備えた資産を増加させると考えられる。

年齢の係数を見ると、短期においては、年齢による資産シェアへの目立った効果は観察されないが、長期においては興味深い結果となっている。60 代以上の人々に比べ、その他の年齢層の人々の方が預貯金シェアが高く、信託・債券シェアが低い。特に預貯金シェアが若い人々ほど高いことは、流動性制約に陥っていることを示唆しているのかもしれない。また、保険・年金シェアは 60 代以上の人々に比べて 40・50 代の人々の方が高く、20・30 代の人々については差は見られない。退職前の人々は年齢と共に不時の出費や老後の生活費に備えるための貯蓄をする傾向があると考えられる。全体的に年齢ダミーは、安全資産のシェアにおいて有意となるケースが多いが、危険資産である株式のシェアについては、どの年齢ダミーも有意ではない。

持ち家率の係数を見ると、短期においてはほとんど効果が見られないが、長期においては、預貯金需要に対して正、株式及び保険・年金需要に対して負の影響を与えている。Faig and Shum[2002]は、家の購入など個人的な計画があり、その計画への投資時期が重要である場合は、より流動的な金融資産を保有することを理論的に示しており、本稿の結果と整合的である。

負債残高の係数を見ると、短期においては影響が見られないが、長期においては預貯金需要方程式において、有意に負の影響を与えている。また、保険・年金需要に対しては、有意に正の影響を与えており、負債の増加が緊急時に対する備えの動機を強めると考えられる。

一期前の自己資産のシェアの係数を見ると、これらの係数は 0 から 1 の間になることが予想されるが、債券とその他金融資産では 1 を超えており予想に反する結果となっている⁸。預貯金、保

⁸ 一期前自己資産シェアの係数が理論に反し 1 を超える場合、モデルが安定的でない可能性がある。実際に一期

険・年金、株式、信託においては予想通り 0 から 1 の間の値をとっており、より小さい値をとった資産ほど調整スピードが速いことを意味する。流動性の最も高い預貯金の調整スピードが極めて速く、1 年で最適資産保有額に達することが分かる。信託、株式、保険・年金については、信託（20 年）、株式（23 年）、保険・年金（29 年）の順で調整スピードが速く、最適資産保有額に達するまで極めて長い時間がかかることを示唆している。Saito[1977]では、1 年（住宅ローン・分割ローン）～13 年（株式）、斉藤・大鹿[1979]では、2 年（通貨性預金）～5 年（債券）の間で資産保有額が調整されるという結果を得ており、本稿で得られた結果と異なる場合が多い。先に方程式の安定性について示したように、集計データのみを用いて多くのパラメータを推定しているため、安定的な結果が得られていないと考えられる。一方、一期前の他の資産のシェアの係数は負になることが予想され、推定結果も全てのケースにおいて負であり予想通りの結果といえる。

5.3.2 各収益率に対する資産需要弾力性

最も興味のある収益率の影響に関しては、その係数の推定値から短期・長期弾力性を計算した。収益率の短期弾力性は、資産*i*の収益率が 1%変化した時、その期間内に資産*j*の保有額が何%変化するかを示す値であり計算方法は次のようになる。

$$\frac{\partial A_{j,t}}{\partial r_{i,t}} \frac{r_{i,t}}{A_{j,t}} = W_t \mu_{ji} \frac{r_{i,t}}{A_{j,t}}$$

ただし、 μ_{ji} には表 6 の収益率の係数を用い、 $W_t, r_{i,t}, A_{j,t}$ には、1973～1998 年の標本平均を用いた。また、収益率の長期弾力性は、資産*i*の収益率が 1%変化し、その変化がそのまま持続した際、最終的に資産*j*の保有額が何%変化するかを示す値である。長期弾力性を計算方法は次のようになる。

$$\frac{\partial A_{j,t}}{\partial r_{i,t}} \frac{r_{i,t}}{A_{j,t}} = W_t \beta_{ji} \frac{r_{i,t}}{A_{j,t}}$$

β_{ji} には表 7 の収益率の係数を用い、 $W_t, r_{i,t}, A_{j,t}$ には、短期弾力性と同様、1973～1998 年の標本平均を用いた。

計算結果は表 8 にあり、上段に短期弾力性、下段に長期弾力性が示されている。自己収益率の弾力性は、債券の短期弾力性を除き全て有意に正の値をとっており、短期においては最低で株式の 0.0161、最高で信託の 0.2026、長期においては最低で株式の 0.1508、最高で保険・年金の 0.8422

前資産シェアの係数について固有値をもとめたところ、モデルが安定的でないという結果を得た。この問題を解決するため、階差をとったモデルを推定したが、その場合も方程式は安定しなかった。また、一期前資産シェアが互いに相関しており、予想に反する結果を得た可能性もあるため、一期前資産シェアの相関係数を出したが、絶対値で見ても 0.0265～0.5797 であり、ほとんどの場合それほど相関は高くなかった。しかし多重共線性の問題が全くないとはいえないため、収益率を落とす際に行った方法と同じ方法で、有意になっていない変数と相関の高い変数を落とすことも試みたが、それでもなお債券とその他金融資産の一期前資産シェアの係数は 1 を超える。その他の解決策としては、5.2 節で言及したように、Saito[1977]、斉藤・大鹿[1979]、小川[1989]において採られた個票データと時系列データの両方を使用して推定する方法が考えられるが、先に述べたように個票データを入手することができなかった。よってこの問題についての解決策は今後の課題とする。

である。株式の弾力性が短期・長期両方において最も小さい理由としては、株式収益率の分散が他の資産の収益率の分散と比較して非常に高いということが考えられ、リスクを折り込んだ収益率を使うか、説明変数に株式収益率の分散を加えることが考えられるがそれらの方法については今後の課題としたい。また、マル優資産の収益率（預貯金金利・債券利回り・信託配当率）に対する各資産の弾力性に目を向けると、全体的に、マル優資産の弾力性は正、非マル優資産の弾力性は負であることが短期・長期両方においていえるため、1988年・2006年改革によるマル優資産から非マル優資産へのシフトが示唆される。

各収益率ごとの影響については、預貯金金利は預貯金需要に対して正、株式需要に対して負の影響を与え、その効果は長期において一層強まる。債券利回りは、短期においては明らかな影響は見られないが、長期的には債券需要に対して正、保険・年金需要に対しては負の影響を与える。信託配当率は、短期・長期両方において、信託需要に正、その他金融資産需要に負の影響を与える。つまり、マル優資産の収益率は、非マル優資産と代替関係にあるといえる。一方、非マル優資産の収益率である株式収益率は、非マル優資産である保険・年金やその他金融資産需要に対しては負の影響を与えるが、それ以外の資産に対しては正の影響を与えており、株式がマル優資産と補完関係にあることが示される。株式収益率が保険・年金需要に負の影響を与えることは、好景気により将来に対する不安が減少したことに伴う効果と考えられる。一方、株式と同じく非マル優資産である保険・年金の収益率はマル優資産と代替関係にある。

表9は、本稿で得られた弾力性と先行研究で得られた弾力性を合わせて示している。は、本稿で計測された弾力性であり、は Saito[1977]、は 斉藤・大鹿[1979]、は Andrikopoulos et al[1992]、は Friedman[1985]、は Aivazian et al[1990]で示された弾力性であり、本稿と のみが日本のデータを用いた場合の弾力性である。短期・長期の両方においてほぼ一致していえることは、預貯金金利と債券利回りは株式需要に負、株式収益率は保険・年金需要に負、生保利回りは預貯金に負の影響を与えるということである。また、本稿で得られた弾力性は、と比較するとより高いが、それ以外の弾力性と比べるとおおむね低いことが分かる。その理由の1つとして、弾力性の計算に使用された収益率及び資産シェアの違いが考えられる。表10には本稿と斉藤・大鹿[1979]で用いられた収益率と資産シェアの標本平均が示されており、全体的に本稿における標本平均が低いことが分かる。特に収益率において、斉藤・大鹿[1979]では1954～1974年の標本平均を用いているため、本稿における1973～1998年の標本平均に比べると格段に高く、ある程度は標本平均をとる期間で弾力性のギャップを説明できる。したがって、弾力性は収益率や資産シェアの標本平均に左右されるため、標本平均をとる期間については注意を払わなければならない。次節のシミュレーションでは、弾力性を使って、2006年及び1988年の改革による資産増減額を計測するが、改革の影響を出来るだけ正確に捉えるために、改革が行われる年と最も近い年の標本平均を用いる。

5.3.3 2006年マル優制度改革の影響

2006年の改革による各資産の増減額を計測するために、弾力性の計算で用いる収益率・貯蓄総額・各資産保有額の標本平均には、2006年に最も近くデータが利用可能であった2000年のデータを用いた。2006年の改革では、1.1節で説明されているように、65歳以上の人々に対して適用されていたマル優制度が原則的に廃止される。よって本節では、65歳以上の人々に対して、マル優資

産（預貯金・債券・信託）の収益率が課税されることによる資産増減額を短期・長期弾力性を用いてシミュレーションしている。また、2006年の改革は65歳以上の人々のみに影響を与えるため、収益率や資産保有額などの標本平均だけでなく、2006年における全人口に占める65歳以上の人々のシェアのデータも必要である。『国立社会保障・人口問題研究所』ホームページには、全国将来推計人口（中位推計）が掲載されているためこのデータを用いた。2006年の全人口に占める65歳以上人口の推定シェアは、0.20488としている。

表11には、2006年の改革によって、短期的・長期的に各資産が一世帯当たりどの程度変化するかを示されている⁹。短期的には、マル優資産の税引き後収益率（預貯金金利、債券利回り、信託配当率）が下落することにより、預貯金、信託が減少し、株式、保険・年金、その他金融資産が増加するため、マル優資産が減少し、非マル優資産が増加するという予想通りの結果になった。しかし、額を見ると絶対値で非常に小さいことが分かる。そして、長期的に見ても、マル優資産が減少し、非マル優資産が増加するとなり、短期に比べると増減額は絶対値で大きい、依然として大きいとはいえない。したがって、2006年のマル優制度改革は、予想通りマル優資産から非マル優資産へのシフトをもたらすが、その変化は微々たるものであるということになる。増減額が小さいことは、弾力性の計測で用いられた収益率の標本平均の低さによるだけでなく、改革の影響を受ける65歳以上の人々の全人口に占めるシェアが小さいことにもよる。しかし、たとえ全ての年齢層が改革の影響を受けたとしても、表11を約5倍（ $=1/0.20488$ ）した結果は依然として大きいとはいえない。

5.3.4 1988年マル優制度改革の影響

さらに、1988年の標本平均を用いて弾力性を計測し、1988年のマル優制度改革が短期的・長期的に資産保有額に対してどの程度の影響を与えるかも計算した（表12参照）。1988年の改革では、64歳以下の人々がマル優制度の対象から外された。よって1988年以降、64歳以下の人々に対して、マル優資産（預貯金・債券・信託）の収益率が課税されることによって資産保有額が一世帯当たりどの程度変化するかをシミュレーションしている。2006年のマル優制度改革による資産増減額を計測する際に使用された標本平均は全体的に小さく、増減額も小さいことが前節で示されたが、1988年のマル優制度改革によるシミュレーションでは、64歳以下の人々（全人口の約88.6%）の割合を使い、しかも収益率の標本平均も比較的高いため、表12の増減額は絶対値でみて表11より大きい。2006年のシミュレーション結果と同様、マル優資産から非マル優資産へのシフトが見られ、預貯金の減少と保険・年金の増加が比較的顕著である。預貯金の減少額は、64歳以下の人々の1988年における預貯金平均保有額の約2.6%（ $=112824/4409051$ ）であり、保険・年金については約6.6%（ $=133743/2029159$ ）である。小川[1989]でも1988年の改革による資産増減額が計測されており、本稿の分析結果と比較可能な資産は預貯金・債券・株式である。この3つの資産の増減額の方法は全て小川[1989]と一致しており、1988年の改革に対する分析結果がほぼ頑健であることを示唆している。

⁹ 資産増減額を計測する際、有意でない弾力性については0とされているため、資産増減額を合計しても0とはならない。

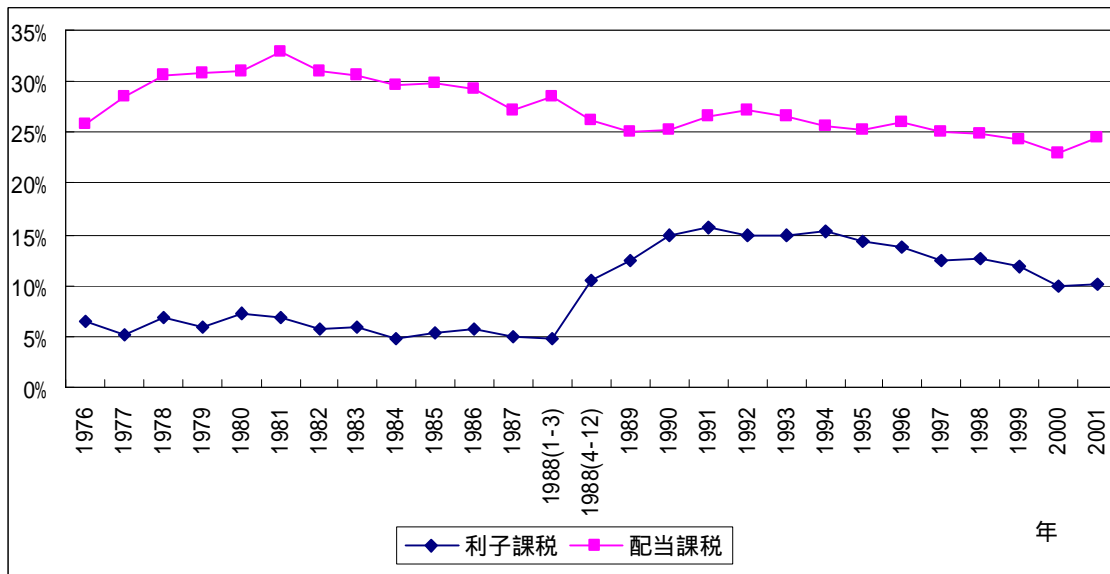
6. 結論

これまで税制が家計の資産選択行動に与える影響については、多くの理論研究が存在しているが、日本における実証研究は十分とは言い難い。特にマル優制度が日本の家計の資産選択行動に与える影響についての実証分析は少なく、部分的な分析に留まっている。本稿では、1988年及び2006年のマル優制度改革が家計の資産選択に与える影響を分析している。

本稿の主な貢献は、次の5点である。(1) 1973~2001年における利子・配当・株式の譲渡所得に課される実効税率を計算し、マル優制度対象資産とマル優対象外資産それぞれに課される実効税率を初めて算出した。その結果、(2) 1988年のマル優制度改革以前は一般的に考えられているように、預貯金などのマル優制度対象資産が、株式などのマル優制度対象外資産よりも税制面で優遇されていたが、1988年改革以後、状況は一転し、マル優制度対象外資産の方が税制面で優遇されていることが明らかとなった。また、(3) マル優制度の非課税限度額を考慮して、年齢別に計算された税率を計量分析に初めて用い、(4) マル優制度改革と資産選択の日本における分析ではこれまで考慮されていなかった収益率の内生性を対処するため3SLS推定によって資産需要方程式体系を推定した。そして、(5) 1988年及び2006年のマル優制度改革による家計の資産増減額を計測し、2回の改革は予想通り短期的にも長期的にもマル優制度対象資産からマル優制度対象外資産へのシフトをもたらすが、1988年改革に比べ、2006年改革の影響は非常に小さく、改革の効果はほとんど表れないことを示した。

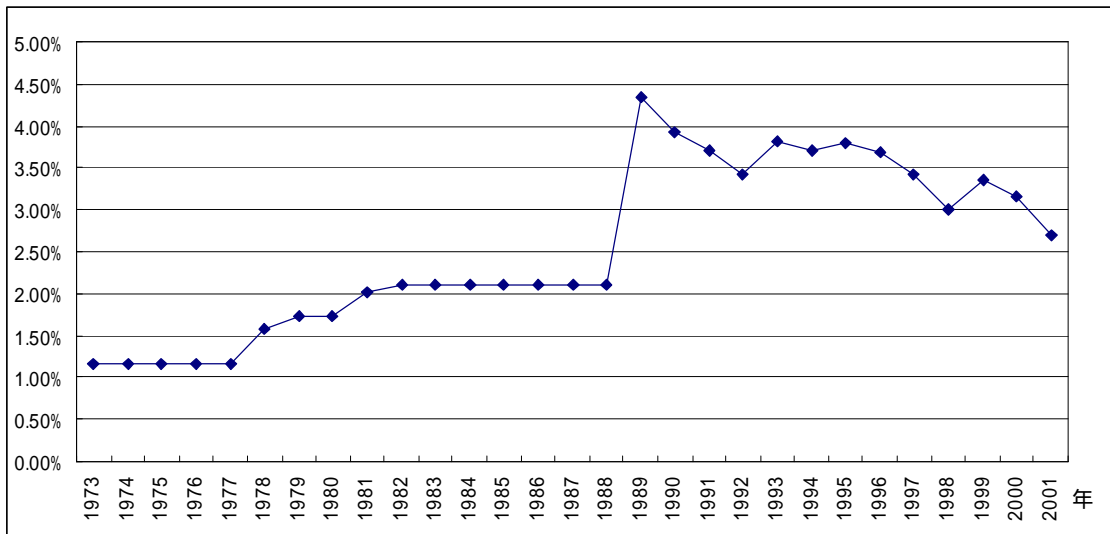
最後に、本稿の分析結果の政策的インプリケーションについて考えたい。本稿の結果によって、預貯金中心の貯蓄から証券投資へのシフトという目的は、マル優制度廃止のみでは達成が難しいことが示唆される。また、本稿で計算された実効税率によれば、近年においてはマル優資産は他の資産より税制面で優遇されているとは言えないため、税率が預貯金指向の主たる要因とは考えにくい。2005年度の税制改革では、金融所得の一体課税が計画されており、同時に金融番号制度の導入が不可欠とされているが、それらを実現するためのシステム構築にはかなりの費用と時間が必要と考えられる反面、その効果がそれほど大きいとは思えない。それに比べて、個人国債など新しい金融商品の導入・金融機関の規制緩和・ネット取引によるサービスの利便性は、家計の資産選択行動に対して明らかな効果を挙げている。よって、今後さらに金融機関と投資家が取引しやすい環境を整え、新しい商品の開発や利便性の向上に力を入れることが望まれる。

図1：利子所得・配当所得に課される実効税率



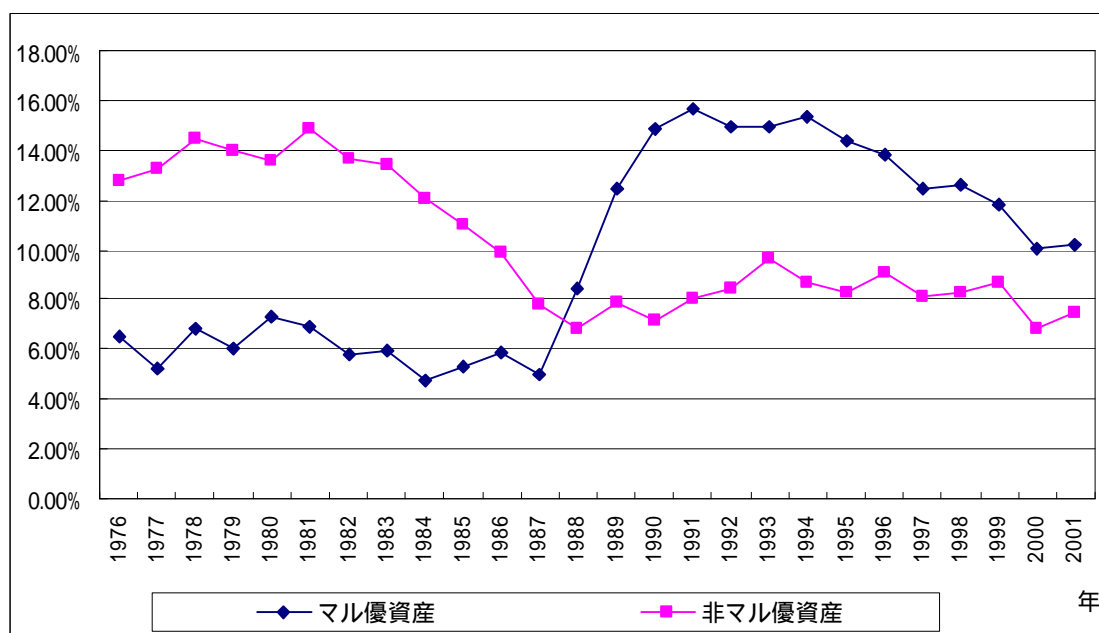
* 岩本・藤島・秋山[1995]を元に筆者作成

図2：株式譲渡所得に課される実効税率



* Iwamoto[1991]を元に筆者作成

図3：マル優資産・非マル優資産に課される実効税率



* 岩本・藤島・秋山[1995]、Iwamoto[1991]を元に筆者作成

表1：全世帯における各資産シェアの推移 (%)

	預貯金	債券	信託	株式	保険・年金	その他
1973	62.34	2.74	4.12	10.34	19.71	0.74
1974	64.26	2.96	4.49	7.90	19.50	0.88
1975	64.55	2.80	4.39	7.14	20.31	0.79
1976	65.59	3.73	5.02	7.17	17.63	0.88
1977	64.62	3.57	4.61	7.48	18.97	0.74
1978	64.30	3.09	5.84	7.11	18.90	0.77
1979	64.34	3.21	4.82	7.66	19.20	0.76
1980	64.41	3.89	4.34	6.47	20.14	0.74
1981	61.43	4.75	4.47	6.90	21.70	0.74
1982	61.97	4.34	4.56	7.24	21.05	0.86
1983	62.03	5.17	4.60	6.03	21.37	0.65
1984	59.38	5.12	4.28	6.97	23.32	0.94
1985	58.48	4.85	4.33	7.87	23.67	0.80
1986	55.71	4.22	3.47	9.46	26.12	1.02
1987	55.87	3.88	3.13	12.44	23.41	1.10
1988	53.19	3.63	3.08	13.30	25.42	1.38
1989	49.68	3.10	2.73	17.22	25.90	1.37
1990	52.20	2.88	4.31	10.90	28.71	1.01
1991	55.53	3.39	3.33	8.94	27.13	1.13
1992	55.60	3.26	2.64	7.33	29.59	1.30
1993	57.09	2.50	2.31	6.91	29.61	1.45
1994	55.79	2.83	2.05	6.93	30.55	1.63
1995	58.70	2.41	2.05	4.99	30.40	1.29
1996	58.47	2.54	1.74	4.93	30.86	1.37
1997	58.62	2.21	1.44	4.47	31.97	1.28
1998	58.85	1.96	1.16	4.09	32.30	1.58

* 総務省統計局「貯蓄動向調査」より(標本数 260)

表2：64歳以下世帯における各資産シェアの推移（％）

	預貯金	債券	信託	株式	保険・年金	その他
1973	62.68	2.71	4.06	9.51	20.26	0.78
1974	64.57	2.89	4.27	7.22	20.09	0.95
1975	64.99	2.60	3.81	6.91	20.86	0.83
1976	65.70	3.58	4.73	6.92	18.12	0.96
1977	65.29	3.15	4.30	6.61	19.84	0.80
1978	64.99	2.95	5.41	6.29	19.57	0.82
1979	64.83	3.13	4.59	6.99	19.68	0.78
1980	64.61	3.55	4.26	5.95	20.81	0.80
1981	61.58	4.61	4.35	6.18	22.47	0.81
1982	62.17	4.09	4.52	6.58	21.72	0.94
1983	62.22	4.76	4.54	5.46	22.17	0.68
1984	59.49	4.93	4.01	6.32	24.25	1.00
1985	58.89	4.33	4.12	7.27	24.52	0.87
1986	56.18	3.87	3.07	8.57	27.23	1.06
1987	56.60	3.52	2.97	11.30	24.29	1.15
1988	53.84	3.10	2.81	12.37	26.39	1.49
1989	50.69	2.74	2.49	15.30	27.30	1.48
1990	52.69	2.56	4.19	9.31	30.19	1.07
1991	55.80	3.19	2.89	8.11	28.30	1.16
1992	55.71	3.05	2.10	6.59	30.94	1.32
1993	56.99	2.19	1.93	6.45	30.82	1.49
1994	55.39	2.49	1.76	6.59	31.85	1.70
1995	58.49	2.03	1.81	4.58	31.58	1.34
1996	58.01	2.19	1.59	4.75	31.94	1.43
1997	58.41	1.92	1.25	4.21	32.90	1.31
1998	58.60	1.73	0.95	3.77	31.24	1.64

*総務省統計局「貯蓄動向調査」より(標本数 260)

表3：65歳以上世帯における各資産シェアの推移（％）

	預貯金	債券	信託	株式	保険・年金	その他
1973	59.35	3.02	4.66	17.86	14.77	0.35
1974	61.45	3.61	6.51	14.00	14.18	0.24
1975	60.61	4.64	9.69	9.23	15.39	0.44
1976	64.59	4.99	7.62	9.46	13.16	0.19
1977	58.56	7.36	7.43	15.31	11.16	0.21
1978	58.13	4.37	9.73	14.53	12.86	0.37
1979	59.99	3.95	6.92	13.70	14.83	0.62
1980	62.63	6.92	5.04	11.16	14.10	0.17
1981	60.16	6.01	5.56	13.39	14.77	0.10
1982	60.24	6.54	4.88	13.10	15.03	0.21
1983	60.36	8.87	5.07	11.10	14.18	0.42
1984	58.43	6.76	6.71	12.76	14.96	0.38
1985	54.77	9.52	6.25	13.26	15.98	0.21
1986	51.43	7.39	7.00	17.42	16.10	0.67
1987	49.27	7.20	4.64	22.76	15.51	0.63
1988	47.31	8.38	5.48	21.71	16.70	0.42
1989	40.62	6.34	4.89	34.54	13.22	0.39
1990	47.80	5.74	5.39	25.17	15.38	0.51
1991	53.10	5.14	7.32	16.44	16.59	0.93
1992	54.67	5.17	7.45	13.99	17.45	1.09
1993	58.02	5.26	5.77	11.05	18.74	1.11
1994	59.45	5.94	4.70	9.98	18.79	1.03
1995	60.60	5.87	4.27	8.65	19.77	0.78
1996	62.66	5.65	3.12	6.54	21.17	0.79
1997	60.55	4.79	3.24	6.88	23.54	1.00
1998	61.12	4.02	3.13	6.91	11.61	1.10

*総務省統計局「貯蓄動向調査」より(標本数 260)

表4：記述統計(1973-98年)

	標本数	平均値	標準誤差	最小値	最大値
名目貯蓄総額(単位:千円)	260	8508.280	6435.230	685.500	25519
名目預貯金保有額(単位:千円)	260	4804.270	3501.120	503	15468
名目債券保有額(単位:千円)	260	333.600	356.120	0	1530
名目信託保有額(単位:千円)	260	330.280	336.140	0	1760
名目株式保有額(単位:千円)	260	832.820	1006.010	0	8331
名目保険・年金保有額(単位:千円)	260	2073.880	1639.660	118.500	6857
名目その他保有額(単位:千円)	260	97.880	102.910	0	552
実質預貯金保有額(単位:千円)	260	56.930	34.750	7.710	158.450
実質債券保有額(単位:千円)	260	3.980	4	0	18.360
実質信託保有額(単位:千円)	260	4.040	3.800	0	18.380
実質株式保有額(単位:千円)	260	9.860	11.060	0	94.230
実質保険・年金保有額(単位:千円)	260	23.840	16.020	2.710	70.310
実質その他保有額(単位:千円)	260	1.110	1.060	0	5.690
預貯金/貯蓄総額	260	0.593	0.069	0.406	0.852
債券/貯蓄総額	260	0.034	0.021	0	0.125
信託/貯蓄総額	260	0.036	0.023	0	0.120
株式/貯蓄総額	260	0.080	0.050	0	0.345
保険・年金/貯蓄総額	260	0.244	0.069	0.081	0.482
その他/貯蓄総額	260	0.010	0.007	0	0.043
名目預貯金金利(小数点表示)	260	0.037	0.018	0.003	0.064
名目債券利回り(小数点表示)	260	0.060	0.020	0.015	0.084
名目信託配当率(小数点表示)	260	0.049	0.023	0.004	0.080
名目株式収益率(小数点表示)	260	0.103	0.177	-0.248	0.462
名目生保利回り(小数点表示)	260	0.068	0.017	0.030	0.090
預貯金税率(小数点表示)	260	0.070	0.090	0	0.191
債券税率(小数点表示)	260	0.076	0.094	0	0.201
信託税率(小数点表示)	260	0.074	0.095	0	0.201
株式配当税率(小数点表示)	260	0.278	0.023	0.241	0.328
株式譲渡税率(小数点表示)	260	0.025	0.010	0.012	0.043
名目税引き後預貯金金利	260	0.035	0.019	0.002	0.064
名目税引き後債券利回り	260	0.057	0.022	0.012	0.084
名目税引き後信託配当率	260	0.047	0.024	0.003	0.080
名目税引き後株式収益率	260	0.097	0.172	-0.241	0.450
名目税引き後生保利回り	260	0.068	0.017	0.030	0.090
実質税引き後預貯金金利	260	-0.007	0.041	-0.171	0.030
実質税引き後債券利回り	260	0.015	0.042	-0.151	0.061
実質税引き後信託配当率	260	0.005	0.040	-0.154	0.045
実質税引き後株式収益率	260	0.055	0.186	-0.350	0.450
実質税引き後生保利回り	260	0.026	0.050	-0.162	0.080
税引き後労働所得(単位:千円)	260	4410.030	1656.570	1330.030	8379.370
20代以下ダミー	260	0.200	0.401	0	1
30代ダミー	260	0.200	0.401	0	1
40代ダミー	260	0.200	0.401	0	1
50代ダミー	260	0.200	0.401	0	1
持ち家率	260	61.500	26.390	0	90.800
負債残高(単位:千円)	260	2446.720	1912.960	112.800	9438

* 総務省統計局「貯蓄動向調査」より(標本数 260)

表 5：各説明変数の VIF

説明変数	VIF
税引き後預貯金金利	392.5
税引き後信託配当率	246.85
税引き後債券利回り	121.97
税引き後生保利回り	38.9
20代以下ダミー	13.09
30代ダミー	8.69
税引き後労働所得/貯蓄総額	8.05
持ち家率/貯蓄総額	6.04
40代ダミー	5.62
一期前生保保有額/貯蓄総額	5.36
負債残高/貯蓄総額	4.25
一期前株式保有額/貯蓄総額	4.25
一期前信託保有額/貯蓄総額	3.41
一期前債券保有額/貯蓄総額	2.72
50代ダミー	2.71
一期前預貯金保有額/貯蓄総額	2.52
税引き後株式収益率	2.19
一期前その他金融資産保有額/貯蓄総額	1.67
Mean VIF	48.38

注 1；収益率の出所は付録 3、税率の出所は岩本・藤島・秋山[1995]及び Iwamoto[1991]を参照

注 2；収益率以外のデータは総務省統計局「貯蓄動向調査」より

表 6 : 短期資産需要方程式の推定結果(1973-98 年)

	資産のシェア						
	預貯金	債券	信託	株式	保険・年金	その他	
税引き後預貯金金利	0.6308 *** [0.2133]	-	-	-	-0.0456 * [0.0284]	-0.7598 *** [0.2217]	0.1745 * [0.1044]
税引き後債券利回り	-	-0.0575 [0.0816]	-	-	-	0.0743 [0.1170]	-0.0168 [0.0773]
税引き後信託配当率	-	-	0.1673 *** [0.0544]	-	-	-	-0.1673 *** [0.0544]
税引き後株式収益率	-0.0011 [0.0122]	0.0009 [0.0045]	0.0069 * [0.0039]	0.0162 *** [0.0046]	-0.0229 ** [0.0103]	0.0000 [0.0026]	
税引き後生保利回り	-0.6298 *** [0.1941]	0.0581 [0.0783]	-0.1692 *** [0.0542]	-	-	0.7120 *** [0.1794]	0.0288 [0.0429]
税引き後労働所得/ 貯蓄総額	-0.0116 ** [0.0049]	0.0048 *** [0.0019]	-0.0027 * [0.0016]	-0.0019 [0.0022]	0.0154 *** [0.0039]	-0.0040 *** [0.0009]	
20代以下ダミー	0.0016 [0.0074]	-0.0074 *** [0.0028]	-0.0036 [0.0024]	-0.0024 [0.0032]	0.0090 [0.0060]	0.0028 ** [0.0014]	
30代ダミー	-0.0005 [0.0059]	-0.0030 [0.0023]	-0.0023 [0.0019]	-0.0016 [0.0026]	0.0060 [0.0048]	0.0014 [0.0012]	
40代ダミー	0.0029 [0.0049]	-0.0020 [0.0019]	-0.0010 [0.0016]	-0.0017 [0.0021]	0.0008 [0.0039]	0.0009 [0.0009]	
50代ダミー	-0.0002 [0.0033]	-0.0005 [0.0013]	0.0006 [0.0011]	-0.0018 [0.0015]	0.0006 [0.0027]	0.0013 ** [0.0006]	
持ち家率/貯蓄総額	-0.2869 [0.4050]	0.0012 [0.1650]	-0.1057 [0.1418]	-0.1091 [0.1744]	0.2035 [0.3328]	0.2970 *** [0.0933]	
負債残高/貯蓄総額	-0.0132 [0.0085]	-0.0003 [0.0032]	0.0027 [0.0027]	0.0021 [0.0037]	0.0102 [0.0069]	-0.0015 [0.0017]	
一期前預貯金/貯蓄総額	0.2157 *** [0.0224]	-0.0306 *** [0.0086]	-0.0511 *** [0.0073]	-0.0394 *** [0.0100]	-0.0809 *** [0.0180]	-0.0137 *** [0.0042]	
一期前債券/貯蓄総額	-0.8907 *** [0.0742]	1.0610 *** [0.0302]	-0.0586 ** [0.0241]	-0.0361 *** [0.0138]	-0.0486 *** [0.0610]	-0.0030 [0.0149]	
一期前信託/貯蓄総額	-0.6277 *** [0.0663]	-0.0238 [0.0257]	0.9502 *** [0.0218]	-0.0513 * [0.0293]	-0.1777 *** [0.0538]	-0.0696 *** [0.0136]	
一期前株式/貯蓄総額	-0.7028 *** [0.0333]	-0.0539 *** [0.0138]	-0.0619 *** [0.0107]	0.9572 *** [0.0145]	-0.1277 *** [0.0273]	-0.0109 [0.0069]	
一期前保険・年金/ 貯蓄総額	-0.7998 *** [0.0310]	-0.0381 *** [0.0121]	-0.0645 *** [0.0102]	-0.0361 *** [0.0138]	0.9651 *** [0.0250]	-0.0265 *** [0.0060]	
一期前その他/貯蓄総額	-0.7766 *** [0.1671]	-0.0400 [0.0666]	-0.0202 [0.0549]	-0.0209 [0.0742]	-0.1502 [0.1353]	1.0080 *** [0.0329]	
定数項	0.7894 *** [0.0582]	0.0277 [0.0215]	0.0523 *** [0.0178]	0.0702 *** [0.0258]	0.0609 [0.0470]	-0.0004 [0.0114]	
標本数	250	250	250	250	250	250	
R-squared	0.9468	0.9456	0.9651	0.9862	0.9779	-	

注 ; ***は 1%水準、**は 5%水準、*は 10%水準で有意であることを示している。

表7：長期資産需要方程式の推定結果(1973-98年)

	資産のシェア						
	預貯金	債券	信託	株式	保険・年金	その他	
税引き後預貯金金利	2.8612 *** [0.7517]	-	-	-	-0.5102 *** [0.1962]	-1.9653 ** [0.8034]	-0.3858 [0.5065]
税引き後債券利回り	-	0.3740 * [0.2117]	-	-	-	-0.7313 * [0.3865]	0.3573 [0.3584]
税引き後信託配当率	-	-	0.4908 ** [0.2381]	-	-	-	-0.4908 ** [0.2381]
税引き後株式収益率	0.0426 [0.0562]	0.0797 *** [0.0185]	0.0792 *** [0.0196]	0.1522 *** [0.0361]	-0.3174 *** [0.0545]	-0.0363 * [0.0207]	
税引き後生保利回り	-2.5793 *** [0.7195]	-0.4232 ** [0.2141]	-0.5665 ** [0.2396]	-	-	3.0189 *** [0.6426]	0.5502 ** [0.2404]
税引き後労働所得/ 貯蓄総額	0.0054 [0.0165]	-0.0104 * [0.0056]	-0.0038 [0.0060]	-0.0436 *** [0.0126]	0.0620 *** [0.0157]	-0.0096 * [0.0051]	
20代以下ダミー	0.1200 *** [0.0238]	-0.0226 *** [0.0081]	-0.0406 *** [0.0086]	-0.0280 *** [0.0180]	-0.0361 [0.0227]	0.0073 [0.0074]	
30代ダミー	0.0769 *** [0.0190]	-0.0227 *** [0.0064]	-0.0373 *** [0.0068]	-0.0194 *** [0.0141]	-0.0010 [0.0181]	0.0034 [0.0059]	
40代ダミー	0.0323 ** [0.0159]	-0.0230 *** [0.0054]	-0.0300 *** [0.0057]	-0.0054 *** [0.0118]	0.0271 * [0.0152]	-0.0010 [0.0049]	
50代ダミー	0.0127 [0.0113]	-0.0158 *** [0.0039]	-0.0165 *** [0.0041]	-0.0047 *** [0.0086]	0.0238 ** [0.0108]	0.0004 [0.0035]	
持ち家率/貯蓄総額	3.3806 ** [1.4532]	-0.1055 [0.5325]	0.6263 [0.5878]	-1.6467 * [0.9880]	-2.8934 ** [1.3936]	0.6387 [0.5462]	
負債残高/貯蓄総額	-0.1403 *** [0.0268]	-0.0092 [0.0090]	0.0076 [0.0096]	-0.0296 [0.0204]	0.1607 *** [0.0256]	0.0108 [0.0087]	
定数項	0.3180 [0.2244]	0.0351 [0.0744]	0.0610 [0.0784]	0.4983 *** [0.1716]	0.0947 [0.2132]	-0.0071 [0.0697]	
標本数	250	250	250	250	250	250	
R-squared	0.5330	0.3614	0.3506	0.4254	0.3840	-	

注；***は1%水準、**は5%水準、*は10%水準で有意であることを示している。

表8：各資産の短期・長期弾力性

収益率	資産						
	預貯金	債券	信託	株式	保険・年金	その他	
預貯金	0.0391 *** 0.1773 ***	-	-	-0.0163 * -0.1824 ***	-0.1091 *** -0.2822	0.5309 * -1.1738	
債券	-	-0.0836 0.5437 *	-	-	0.0174 -0.1710 *	-0.0832 1.7703	
信託	-	-	0.2026 *** 0.5942 **	-	-	-0.6835 *** -2.0052 **	
株式	-0.0002 0.0073	0.0022 0.1972 ***	0.0172 * 0.1979 ***	0.0161 *** 0.1508 ***	-0.0091 ** -0.1263 ***	0.0000 -0.3061 *	
生保	-0.0758 *** -0.3106 ***	0.1008 -0.7340 **	-0.2964 *** -0.9924 **	-	0.1986 *** 0.8422 ***	0.1702 3.2522 **	

注1；***は1%水準、**は5%水準、*は10%水準で有意であることを示している。

注2；上段は短期弾力性、下段は長期弾力性であり、1973～1998年の貯蓄総額・収益率・各資産保有額の標本平均を用いて計算した。

表9：先行研究との弾力性の比較

		資産			
収益率		預貯金	債券	株式	保険・年金
預貯金	短期	0.0391	-	-0.0163	-0.1091
		0.0980	0.0110	-0.0140	-0.0060
		0.5600	0.0330	-2.1170	0.4570
	長期	0.1773	-	-0.1824	-0.2822
		0.8160	-0.0090	-0.0410	-0.0060
		2.5080	2.8650	-9.7560	1.5690
	0.1270	-0.0100	-	-	
債券	短期	-	-0.0836	-	0.0174
		-0.0430	0.0380	-0.0310	-0.0040
		0.4810	1.3670	-1.1310	0.4180
		-	-	-0.0340	-
	長期	-	0.5437	-	-0.1710
		-0.0100	0.2950	-0.0680	-0.0090
		1.3640	8.4650	-5.2120	1.2770
		-0.0200	0.7640	-	-
		-	-	-0.0060	-
		-	1.0140	-0.1703	-
株式	短期	-0.0002	0.0022	0.0161	-0.0091
		0.0160	-0.0130	0.4880	0.0470
		-0.0280	-0.0360	0.1550	-0.0420
		-	-0.0050	-	-
	長期	0.0073	0.1972	0.1508	-0.1263
		-0.1880	-0.2830	1.0370	-0.1840
		-0.1300	-0.3650	0.6870	-0.0890
		-	-0.0000	-	-
		-	-0.2355	0.0056	-
生保	短期	-0.0758	0.1008	-	0.1986
		0.0310	0.0190	-0.0400	0.0010
	長期	-0.3106	-0.7340	-	0.8422
		-0.0120	-0.0170	-0.0810	0.1390

注； 本稿、 Saito[1977]、 齊藤・大鹿[1979]、 Andrikopoulos et al[1992]、 Friedman[1985]、 Aivazian et al[1990]で示された短期・長期弾力性

表 10：本稿と斉藤・大鹿[1979]で用いられた収益率及び資産シェアの比較

	本稿 (1973～1998年)	斉藤・大鹿 (1954～1974年)
税引き後預貯金金利(%)	3.5	5.8
税引き後債券利回り(%)	5.7	7.5
税引き後株式収益率(%)	9.7	21.3
税引き後生保利回り(%)	6.8	-
預貯金シェア	0.582	0.615
債券シェア	0.029	0.143
株式シェア	0.058	0.284
保険・年金シェア	0.310	0.152

注 1；収益率の出所は付録 3、税率の出所は岩本・藤島・秋山[1995]及び Iwamoto[1991]を参照

注 2；収益率以外のデータは総務省統計局「貯蓄動向調査」より

表 11：2006 年のマル優制度改革による一世帯当たりの資産増減額

	短期	長期
預貯金	-410	-1858
債券	0	-2607
信託	-129	-377
株式	30	331
保険・年金	493	6373
その他	15	377

注；単位：円

表 12：1988 年のマル優制度改革による一世帯当たりの資産増減額

	短期	長期
預貯金	-24874	-112824
債券	0	-28765
信託	-9854	-28907
株式	1798	20118
保険・年金	29961	133743
その他	2973	28907

注；単位：円

付録 1： 利子・配当・株式の譲渡所得に課される実効税率の推移

表 13： 各課税方式における利子課税（単位：％）

年	総合課税		源泉分離選択課税		郵便貯金		非課税		合計
	所得のシェア	税率	所得のシェア	税率	所得のシェア	税率	所得のシェア	税率	
1973	0.33	42.18	48.04	14.75	0.00	0.00	51.63	0.00	7.23
1974	0.27	36.79	48.62	15.51	0.00	0.00	51.11	0.00	7.64
1975	0.21	37.62	43.43	15.49	0.00	0.00	56.37	0.00	6.81
1976	0.25	37.24	40.11	15.98	0.00	0.00	59.64	0.00	6.50
1977	0.26	37.88	33.89	15.03	0.00	0.00	65.85	0.00	5.19
1978	0.26	39.46	28.03	23.88	0.00	0.00	71.72	0.00	6.79
1979	0.30	41.08	24.30	24.22	0.00	0.00	75.40	0.00	6.01
1980	0.27	42.13	31.31	23.01	0.00	0.00	68.42	0.00	7.32
1981	0.26	41.94	29.48	23.17	0.00	0.00	70.25	0.00	6.94
1982	0.32	43.18	22.71	24.87	0.00	0.00	76.97	0.00	5.78
1983	0.33	40.97	23.72	24.36	0.00	0.00	75.95	0.00	5.91
1984	0.30	41.85	17.87	25.68	0.00	0.00	81.82	0.00	4.72
1985	0.26	42.15	21.71	23.89	0.00	0.00	78.03	0.00	5.30
1986	0.25	43.28	26.48	21.61	0.00	0.00	73.27	0.00	5.83
1987	0.24	42.59	21.81	22.50	0.00	0.00	77.95	0.00	5.01
1988(1-3)	0.13	40.24	20.92	22.42	0.00	0.00	78.95	0.00	4.74
1988(4-12)	0.12	40.24	31.80	22.10	19.74	17.09	48.33	0.00	10.45
1988	0.12	40.24	29.24	22.15	15.09	12.82	55.55	0.00	8.46
1989	0.05	40.42	46.43	19.71	20.40	16.23	33.11	0.00	12.49
1990	0.04	42.07	64.11	19.53	14.33	16.49	21.53	0.00	14.90
1991	0.04	42.10	68.19	19.44	13.73	17.19	18.04	0.00	15.63
1992	0.04	39.65	57.48	19.39	22.69	16.61	19.80	0.00	14.93
1993	0.03	39.12	56.80	19.62	23.01	16.56	20.16	0.00	14.97
1994	0.03	39.55	60.98	19.76	19.81	16.64	19.18	0.00	15.36
1995	0.03	35.39	53.99	19.82	21.62	16.83	24.36	0.00	14.35
1996	0.05	37.19	42.89	20.04	30.36	17.10	26.70	0.00	13.81
1997	0.06	37.52	30.10	19.54	38.30	17.11	31.53	0.00	12.46
1998	0.06	37.64	26.43	19.90	42.60	17.19	30.91	0.00	12.61
1999	0.06	35.90	21.85	19.93	43.21	17.24	34.88	0.00	11.82
2000	0.08	35.62	9.19	20.07	47.10	17.33	43.64	0.00	10.03
2001	0.10	37.54	25.18	19.96	27.88	18.32	46.84	0.00	10.17

* 岩本・藤島・秋山[1995]を元に筆者作成。

表 14：各課税方式における配当課税（単位：％）

年	総合課税		源泉分離選択課税		源泉分離課税 (確定申告不要制度)		合計
	所得のシェア	税率	所得のシェア	税率	所得のシェア	税率	
1973	34.41	39.64	3.28	34.14	62.32	15.00	24.11
1974	36.08	44.09	2.77	36.49	61.15	15.00	26.09
1975	27.72	46.28	2.03	37.29	70.25	15.00	24.12
1976	32.79	45.90	2.34	42.18	64.86	15.00	25.77
1977	28.20	48.56	1.93	42.59	69.87	20.00	28.49
1978	31.46	51.14	2.05	47.93	66.49	20.00	30.37
1979	31.52	51.86	2.17	48.00	66.31	20.00	30.65
1980	31.56	52.82	1.57	48.01	66.87	20.00	30.80
1981	36.24	53.87	1.77	48.06	61.99	20.00	32.77
1982	29.83	54.91	1.50	48.31	68.67	20.00	30.84
1983	28.99	54.10	1.73	48.22	69.28	20.00	30.37
1984	25.67	54.52	2.05	48.39	72.28	20.00	29.44
1985	26.19	54.93	2.08	48.49	71.73	20.00	29.74
1986	24.28	55.30	1.62	48.58	74.10	20.00	29.03
1987	20.61	51.81	1.49	48.63	77.89	20.00	26.98
1988年1-3月	21.98	47.68	7.21	47.84	70.81	20.00	28.09
1988年4-12月	23.09	47.68	2.53	47.84	74.39	20.00	27.09
1988	32.14	47.68	2.64	47.84	65.22	20.00	29.63
1989	21.71	46.18	2.36	47.54	75.93	20.00	26.33
1990	21.41	47.51	1.72	47.62	76.87	20.00	26.37
1991	23.27	48.40	2.09	47.70	74.64	20.00	27.19
1992	24.89	48.79	2.04	47.76	73.07	20.00	27.73
1993	21.90	51.04	2.03	48.02	76.08	20.00	27.36
1994	17.83	51.81	2.01	48.05	80.17	20.00	26.23
1995	17.53	48.15	2.15	47.81	80.32	20.00	25.53
1996	17.30	48.85	4.93	47.99	77.77	20.00	26.37
1997	18.46	48.00	2.25	47.73	79.30	20.00	25.79
1998	17.78	48.37	2.71	47.86	79.52	20.00	25.80
1999	34.14	41.00	5.48	48.01	60.38	20.00	28.70
2000	16.08	41.13	3.02	47.83	80.90	20.00	24.24
2001	19.07	40.89	3.26	47.81	77.67	20.00	24.89

* 岩本・藤島・秋山[1995]を元に筆者作成。

表 15：各課税方式における株式の譲渡所得課税（単位：％）

有取税	
年	税率
1973	1.15
1974	1.15
1975	1.15
1976	1.15
1977	1.15
1978	1.58
1979	1.73
1980	1.73
1981	2.02
1982	2.11
1983	2.11
1984	2.11
1985	2.11
1986	2.11
1987	2.11
1988	2.11

年	申告分離課税・有取税		源泉分離課税・有取税		合計
	所得のシェア	税率	所得のシェア	税率	
1989	0.15	1.87	0.85	4.77	4.33
1990	0.28	1.15	0.72	5.01	3.93
1991	0.34	1.15	0.66	5.01	3.70
1992	0.41	1.15	0.59	5.01	3.43
1993	0.31	1.15	0.69	5.01	3.81
1994	0.34	1.15	0.66	5.01	3.70
1995	0.31	1.15	0.69	5.01	3.80
1996	0.30	0.89	0.70	4.90	3.69
1997	0.35	0.81	0.65	4.86	3.42
1998	0.38	0.49	0.62	4.54	3.01
1999	0.20	0.10	0.80	4.14	3.35
2000	0.22	0.00	0.78	4.05	3.16
2001	0.33	0.00	0.67	4.05	2.70

* Iwamoto[1991]を元に筆者作成。

付録 2：労働所得の計算方法

所得という変数を説明変数として用いる場合、所得データの中に財産所得を含み推定すると、被説明変数である資産のシェアとの内生性の問題が発生する。そのため本稿では、財産所得以外の所得を説明変数として用い、その変数を本稿では労働所得とする。また、資産の保有額は、税引き前の労働所得ではなく、税引き後の労働所得に依存すると考えられるため、所得を表わす変数として、税引き後労働所得を用いている。総務省統計局によって調査された『貯蓄動向調査』には、労働所得という概念のデータが存在しない上、収入の内訳が記載されていないため、『貯蓄動向調査』と同時に調査される『家計調査』を用いて、次のように税引き後労働所得を計算した。

1) 勤労者世帯の労働所得及び税率

『家計調査』及び『貯蓄動向調査』の勤労者世帯年齢階級別データを用いることで、貯蓄動向調査における勤労者世帯の労働所得を同じ年の同じ年齢階級ごとに、式のように定義する。『貯蓄動向調査』と書いていないデータは全て『家計調査』データである。

$$\text{勤労者世帯の労働所得} = \text{『貯蓄動向調査』年間収入} * \text{労働所得} / \text{調整された収入総額} \dots\dots$$

つまり、右辺の『貯蓄動向調査』年間収入は、『貯蓄動向調査』に記載されている年間収入、労働所得と調整された収入総額は、『家計調査』を用いて新たに定義された変数である。ただし、

$$\text{労働所得} = \text{調整された収入総額} - (\text{財産収入} + \text{事業収入} * (1 - \text{労働分配率})) \dots\dots$$

$$\text{調整された収入総額} = \text{収入総額} - (\text{特別収入} + \text{実収入以外の収入} + \text{繰入金})$$

$$= \text{勤め先収入} + \text{事業収入} + \text{内職収入} + \text{財産収入} + \text{社会保障給付} + \text{仕送り金} \dots$$

である。また、労働分配率は、内閣府 経済社会総合研究所による『2004年版国民経済計算年報』より、雇用者報酬/要素表示の国民所得、を計算したものである。

税率については、『家計調査』に記載されている税金が全て労働所得に課されると仮定し、労働所得で割ることによって定義した。

2) その他世帯の労働所得及び税率

その他世帯の労働所得を計算する際も、勤労者世帯の労働所得と同様、式を用いて同じ年の同じ年齢階級ごとに定義した。ただし、『家計調査』にはその他世帯に関する収入データがないため、勤労者世帯の収入データを用いざるをえない。そこで式を式のように調整した。

$$\text{労働所得} = \text{調整された収入総額} - \{ \text{財産収入} + (\text{事業収入} + \text{勤め先収入}) * (1 - \text{労働分配率}) \} \dots\dots$$

つまり、その他世帯における各年の各年齢階級の労働所得は、勤め先収入が0であり(勤労者世帯の勤め先収入を事業収入とみなす) その他世帯の収入総額に占める事業収入のシェアは、同じ年の同じ年齢階級の勤労者世帯の収入総額に占める勤め先収入のシェアと、収入総額に占める事業収入のシェアを合計したものと等しいと仮定している。

税率については、まず勤労者世帯の労働所得で勤労者世帯の税率を回帰し、そこで得られた結果にその他世帯の労働所得を代入し税率を得る。そして、一般にクロヨンと称される業種間の所得捕捉率格差を考慮し、得られた税率に3分の2を掛けたものをその他世帯の税率とした。

3) 全世帯の労働所得及び税率

1) 2) で設定された税引き後労働所得を、勤労者世帯とその他世帯の世帯数で加重平均することにより、全世帯の税引き後労働所得を同じ年の同じ年齢階級ごとに計算した。

付録 3：収益率の出所及び計算方法

1. 預貯金金利

銀行普通預金金利、郵便普通預金金利、銀行定期性預金金利、郵便定期性預金金利を 1973 年～1998 年の資産のシェアで加重平均した収益率を預貯金金利とした。出所は次の通りである。

1.1 銀行普通預金

1973 年～1997 年：日本銀行調査統計局による『経済統計年報』の預金・貸出等主要金利および郵便貯金金利にある銀行の普通預(貯)金の金利

1998 年：日本銀行がホームページで公表している金融市況(金利・利回り・外為レート等)にある銀行の普通預金の金利

1.2 郵便普通預金

1973 年～1997 年：『経済統計年報』の預金・貸出等主要金利および郵便貯金金利にある郵便局の通常貯金の金利

1998 年：日本銀行がホームページで公表している金融市況(金利・利回り・外為レート等)にある郵便局の通常貯金の金利

1.3 銀行定期性預金：

1973 年～1992 年 6 月 6 日：『経済統計年報』の預金・貸出等主要金利および郵便貯金金利にある銀行の定期預金(1 カ年)の金利

1992 年 6 月 22 日～1993 年 6 月 7 日：『経済統計年報』の預金・貸出等主要金利および郵便貯金金利にある銀行の小口 MMC(預入期間 1 年以上 2 年未満)の金利

1993 年 6 月 10 日～1998 年：日本銀行が公表している CD-ROM『主要経済・金融データ』の金融市況(金利・利回り・外為レート等)にある預金金利(定期預金)のうち、定期預金預入期間別平均金利(店頭表示金利)における預入金額 300 万円未満・預入期間 1 年の金利

3 つのデータは前後のデータを比較しても連続しているため、組み合わせて使用して問題はない。

1.4 郵便定期性貯金

1973 年～1997 年：『経済統計年報』の預金・貸出等主要金利および郵便貯金金利にある郵便局の定額貯金(1 年以上)の金利

1998 年：日本銀行がホームページで公表している金融市況(金利・利回り・外為レート等)にある郵便局の定額貯金(1 年以上)の金利

2. 債券利回り

1973 年～1996 年：野村総合研究所による『証券統計要覧』の長期国債応募者利回りおよび発行条件にある利付国債 10 年ものの応募者利回り

1997 年：『経済統計年報』の公社債応募者利回りおよび発行条件にある利付国債 10 年ものの応募者利回り

1998 年：日本銀行調査統計局による『金融経済統計月報』の公社債応募者利回りおよび発行条件にある利付国債 10 年ものの応募者利回り

3 つのデータは前後のデータを比較しても連続しているため、組み合わせて使用して問題はない。

3. 信託配当率

1973 年～1998 年：日本銀行がホームページで公表している金融市況(金利・利回り・外為レート等)にある貸付信託 2 年もの月次予想配当率を、年次予想配当率(単純平均)に修正し使用した。

4.株式収益率

日本証券経済研究所が公表している CD-ROM『株式投資収益率 2001 年』には、1973 年から 1998 年までの東証一部市場における年間市場収益率（加重平均）、年間配当依存率、年間配当利回りのデータがあり、年間市場収益率（加重平均）* 年間配当依存率が年間配当利回りになる。年間市場収益率（加重平均）から年間配当利回りを引いたものを株価の値上がりによる収益率とし、年間配当利回りを配当による収益率とし、後に述べる税率を用いてそれぞれ税引き後収益率を計算し、足し合わせたものを税引き後株式収益率とした。

5.生保利回り

本稿における保険・年金とは、生命保険会社・損害保険会社・郵便局で取り扱っている保険及び年金商品を指す。この中で全ての年において最もシェアの高い商品は生命保険会社で取り扱っている商品である。よって、保険の収益率としては、生命保険会社の商品の利回りを用いた。生命保険会社の商品の利回りに関するデータは筆者の知る限り存在しないため、本稿における推定では、生命保険の収益率 = (配当金 / 保険料) + 予定利率として計算した。

5.1 配当金

1972 年度～1998 年度：生命保険文化センターによる『生命保険ファクトブック』の支払金の内訳と推移における配当金

5.2 保険料

1972 年度～1998 年度：内閣府 経済社会総合研究所による『平成 12 年版 国民経済計算年報』の家計の生命保険準備金

なお、これら 2 つのデータは、年度データになっているため、暦年データにするために、暦年データ (t) = 0.25 * 年度データ (t-1) + 0.75 * 年度データ (t) として計算されている。

5.3 予定利率

1952 年 3 月～2000 年 4 月：生命保険文化センターによる『生命保険・相談マニュアル 正しい保険知識の普及のために』の予定利率

付録 4：年齢別実効税率の計算方法

付録 4-1：預貯金金利・債券利回り・信託配当率

ここ 20 年間のマル優制度改正（1988、1994、2006 年）は、個人の年齢によってマル優制度改正の影響を受けるか受けないかが決定されてきたため、1988 年改正以降、利子課税については、個人が 64 歳以下であるか 65 歳以上であるかで大きく異なる可能性がある。よって、利子所得における実効税率（定期預金・債券・信託の利子所得における実効税率）を 64 歳以下と 65 歳以上に分けて計算し、税引き後収益率をとした。

(1) 預貯金金利、信託配当率

(A) 1988 年 3 月以前、全ての年齢

預貯金、信託の利子に課される税率は、マル優制度と郵便貯金非課税制度の非課税限度額を超えるか否かによって異なる。また、非課税限度額は 1 人当たりの限度額であるため、非課税限度額に世帯人員を掛けた額を超える分について課税されるように計算した。以下の計算方法は、白石・松浦[2002]を参考にした。

ケース 1：(預貯金、信託、投資信託の保有額合計) > (マル優制度の非課税限度額 + 郵便貯金非課税制度の非課税限度額) * 世帯人員

$$\text{tax} = \left\{ \frac{(\text{deposit} + \text{trust} + \text{invest}) - (\text{maru} + \text{post}) * \text{mem}}{(\text{deposit} + \text{trust} + \text{invest})} \right\} w\text{tax}_1$$

ケース 2 : (預貯金、信託、投資信託の保有額合計) ≤ (マル優制度非課税限度額 + 郵便貯金非課税限度額)
* 世帯人員

$$\text{tax} = 0$$

tax は税率、deposit は預貯金の保有額、trust は信託の保有額、invest は投資信託の保有額、maru はマル優制度の非課税限度額、post は郵便貯金非課税制度の非課税限度額、mem は世帯人員、wtax₁ は預貯金の場合、表 13 で計算された総合課税・源泉分離選択課税・郵便貯金における税率を、国税庁企画課の『税務統計から見た申告所得税の実態』に掲載されているそれぞれの利子所得で加重平均した税率、信託の場合、表 13 で計算された総合課税・源泉分離選択課税における税率を『税務統計から見た申告所得税の実態』に掲載されているそれぞれの利子所得で加重平均した税率とした。

(B) 1988 年 4 月以降

(ア) 世帯主の年齢が 64 歳以下

表 13 にある総合課税・源泉分離選択課税・郵便貯金分の税率を、『税務統計から見た申告所得税の実態』に掲載されているそれぞれの利子所得で加重平均した。

(イ) 世帯主の年齢が 65 歳以上

(A) と同じ。

(2) 債券利回り

債券はマル優制度と特別マル優制度の対象となっているため、両制度の非課税限度額を考慮に入れなければならない。

(A) 1988 年 3 月以前、全ての年齢

ケース 1 : 債券の保有額 > 特別マル優制度の非課税限度額 * 世帯人員、かつ、(預貯金、信託、投資信託の保有額合計) > マル優制度の非課税限度額 * 世帯人員

$$\text{tax} = \left\{ \frac{\text{bond} - \text{tokumaru} * \text{mem}}{\text{bond}} \right\} w\text{tax}_2$$

ケース 2 : 債券の保有額 ≤ 特別マル優制度の非課税限度額 * 世帯人員、かつ、(預貯金、信託、投資信託の保有額合計) < マル優制度の非課税限度額 * 世帯人員、かつ、債券の保有額 - 特別マル優制度の非課税限度額 * 世帯人員 > マル優制度の非課税限度額 * 世帯人員 - (預貯金、信託、投資信託の保有額合計)

$$\text{tax} = \left\{ \frac{(\text{bond} - \text{tokumaru} * \text{mem}) - \{ \text{maru} * \text{mem} - (\text{deposit} + \text{trust} + \text{invest}) \}}{\text{bond}} \right\} w\text{tax}_2$$

ケース 3-1 : 債券の保有額 ≥ 特別マル優制度の非課税限度額 * 世帯人員、かつ、(預貯金、信託、投資信託の保有額合計) < マル優制度の非課税限度額 * 世帯人員、かつ、債券の保有額 - 特別マル優制度の非課税限度額 * 世帯人員 ≤ マル優制度の非課税限度額 * 世帯人員 - (預貯金、信託、投資信託の保有額合計)

ケース 3-2 : 債券の保有額 ≤ 特別マル優制度の非課税限度額 * 世帯人員

$$\text{tax} = 0$$

bond は債券の保有額、tokumaru は特別マル優制度の非課税限度額、 w_{tax_2} は、表 13 の総合課税・源泉分離選択課税に課される税率を『税務統計から見た申告所得税の実態』に掲載されているそれぞれの利子所得で加重平均した税率とした。

(B) 1988 年 4 月以降

(ア) 世帯主の年齢が 64 歳以下

表 13 にある総合課税・源泉分離選択課税分の税率を、『税務統計から見た申告所得税の実態』に掲載されているそれぞれの利子所得で加重平均した。

(イ) 世帯主の年齢が 65 歳以上

(A) と同じ。

付録 4-2：株式収益率、生保利回り

付録 4-1 では、年齢によって直面する税率が異なるため、64 歳以下と 65 歳以上に分けて税率を計算したが、株式収益率と生保利回りについては、年齢に関わらず税率は同じである。

(1) 株式収益率

付録 3 で説明したように、株式の収益にはキャピタルゲインと配当があり、それぞれの収益に課される税率は異なるため、それぞれについて税率を計算した後、税引き後収益率計算し、それらを足し合わせた値を税引き後株式収益率とした。

配当に課される実効税率は、年齢に関わらず表 14 の実効税率を用い税引き後収益率を出した。1.2 節では、1976 年～2001 年の配当所得における実効税率を説明したが、図 1 で 1973 年～1975 年の税率を出していないのは、証券投資信託の収益の分配に対する税率を計算するためのデータが存在しなかったためである。しかし、推定で用いているのは株式配当に対する税率であるため、証券投資信託の収益の分配以外の 3 つの課税方式（総合課税、源泉分離選択課税、源泉分離課税（確定申告不要制度））における税率をそれぞれの配当所得で加重平均することによって、推定に使う標本期間（1973 年～1998 年）全てにおける実効税率を計算することができる。また、キャピタルゲインに課される税率は、表 15 の実効税率を用い税引き後収益率を出した。1988 年までは有価証券取引税のみ売却額に対して課税されていたが、1989 年以降は、有価証券取引税に加え、源泉分離方式もしくは申告分離方式のどちらかで課税されることとなった。詳細な計算方法及び税率の出所は Iwamoto[1991]にある。

(2) 生保利回り

保険の税引き後収益率については、 $\text{税引き後生保利回り} = \{(1 - \text{tax}_1) * \text{配当金} / (1 - \text{tax}_2) * \text{保険料}\} + \text{予定利率} * \{(1 - \text{tax}_3) / (1 - \text{tax}_2)\}$ として計算した。なお、 tax_1 は配当金に課される税率、 tax_2 は生命保険料控除分に課される限界税率、 tax_3 は保険金に課される限界税率である。本稿では $\text{tax}_1 = \text{tax}_2 = \text{tax}_3$ と仮定し、税引き後収益率は税引き前収益率と等しくなるとして計算した。生保利回りについて課される税率についても今後の課題とする。

参考文献

- Aivazian, Varouj A; Callen, Jeffrey L; Krinsky, Itzhak; and Kwan, Clarence C.V (1990), "Risk versus return in the substitutability of debt and equity securities," *Journal of Monetary Economics*, vol. 26, no. 1(August), pp. 161-178.
- Andrikopoulos, Andreas A; Brox, James A; and Matthews, David E (1992), "Interest Rate Elasticities and Canadian Household Portfolio Allocation," *Quarterly Review of Economics and Finance*, vol. 32, no. 1(Spring), pp. 103-115.
- Asano, Seki, and Tachibanaki, Toshiaki (1992), "Testing the Constancy of Relative Risk Aversion: An Analysis of Japanese Household Financial Asset Data," *Journal of The Japanese and International Economies*, vol. 6, no. 1(March), pp. 52-70.
- Blake, David (2003), "Modelling the Composition of Personal Sector Wealth in the United Kingdom," UBS Pensions Research Programme at LSE Discussion Paper no. 16(September), pp. 0-42
- Faig, Miquel, and Shum, Pauline (2002), "Portfolio Choice in the Presence of Personal Illiquid Projects," *The Journal of Finance*, vol. 57, no. 1(February), pp. 303-328.
- Friedman, Benjamin M. (1985), "The substitutability of debt and equity securities," in Friedman, Benjamin M., ed., *Corporate Capital Structures in the United States* (Chicago and London: The University of Chicago Press), pp. 197-238.
- Iwamoto, Yasushi (1991), "The Japanese Tax Reform and The Cost of Capital," *Ricerche Economiche*, vol. 45, no. 2/3(April/September), pp. 307-328.
- 岩本康志, 藤島雄一, 秋山典文 (1995), "利子・配当課税の評価と課題," *フィナンシャルレビュー*, vol. 35(5月), pp. 1-24.
- Noland, Marcus (1988), "Japanese Household Portfolio Allocation Behavior," *The Review of Economics and Statistics*, vol. 70, no. 1(February), pp. 135-139.
- 小川一夫 (1989), "家計貯蓄の数量分析 非課税貯蓄制度と貯蓄行動," 貯蓄経済研究センター『豊かな時代の暮らしと貯蓄』(東京, ぎょうせい), pp. 273-309.
- 小川一夫 (1992), "わが国における家計行動の計量分析," *フィナンシャルレビュー*, vol. 25(12月), pp. 1-23.
- Saito, Mitsuo (1977), "Household Flow-of-Funds Equations," *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 9, no. 1, part1(February), pp. 1-20.
- 斉藤光雄・大鹿隆 (1979), "資産選択の要因分析," *経済分析*, vol. 74(1月), pp. 23-60.
- 滋野由紀子 (1997), "利子課税制度の政策的転換と家計の反応," *大阪大学経済学*, vol. 46, no. 3(1月), pp. 24-45.
- 下野恵子 (2000), "相対的危険回避度の測定," *オイコノミカ*, vol. 37, no. 1(9月), pp. 1-14.
- 白石小百合, 松浦克己(2002), "家計の危険資産選択と税制," *証券経済研究*, vol. 36(3月), pp. 129-142.
- Szpiro, George G. (1986), "Relative Risk Aversion around the World," *Economic Letters*, vol. 20, no. 1(January), pp. 19-21.
- Tachibanaki, Toshiaki (1996), "Household Portfolio Behaviour and the Implications of Tax Policies," Falkus, Malcolm and Niino Kojiro., ed., *Public Policies and the Japanese Economy* (New York and London: Macmillan Press and St. Martin's Press), pp. 64-79.

田近栄治, 中川和明(1991), “わが国家計の資産選択と資産需要の代替性,” *フィナンシャルレビュー*, vol. 20(3月), pp. 1-17.

The Small Saving Tax Exemption and Japanese Household Asset Allocation Behavior: Impact of the 1988 and 2006 Revisions

Shizuka Sekita[†]

June 2005

ABSTRACT

This paper calculates effective tax rates on capital income (interest, dividends, and capital gains on equities) in Japan and analyzes the impact of the revision of the Small Saving Tax Exemption for interest income (the so-called Maruyu System) on Japanese household portfolios. My contributions are as follows: (1) I am the first to calculate effective tax rates on interest, dividends, and capital gains on equities from 1973 to 2001 and calculate the effective tax rates on assets to which the exemption applies (Maruyu assets) and those on assets to which the exemption does not apply (non-Maruyu assets). As a result, I found that (2) before the 1988 revision of the exemption, Maruyu assets such as bank and postal savings deposits were given more preferable tax treatment than non-Maruyu assets such as equities, as is the general perception in Japan, but after the 1988 revision, the situation became reversed, with non-Maruyu assets being given more preferable tax treatment than Maruyu assets. Moreover, (3) I use effective tax rates by age group in the empirical analysis, taking into account for the first time the amount of principal that is tax-exempt, and (4) I estimate asset demand equations by three-stage least squares to deal with the endogeneity of rates of return, which is so far not taken into account in analyses of the revision of Maruyu system and household portfolios in Japan. And (5) I calculate the amount of the change in holdings of each asset that is caused by the 1988 and 2006 revisions of the Maruyu system, and it turns out that not only the 1988 revision of the exemption but also the 2006 revision will promote a shift in household portfolios away from Maruyu assets and toward non-Maruyu assets, as expected, but that the magnitude of the impact of the 2006 revision is much less considerable than that of the 1988 revision in the short run as well as the long run.

JEL Classification: G11, H31

Key Words: Effective tax rates; Household asset allocation; Taxation

[†] Graduate School of Economics, Osaka University, 1-7 Machikaneyama, Toyonaka 560-0043, Japan.

E-mail.: sshizuka612@yahoo.co.jp; Tel.: +81 6 6877 5111; Fax.: +81 6 6878 2766.