

配当課税が家計の株式投資行動に与える影響  
～「証券貯蓄に関する全国調査」個票データにもとづく実証分析～

北九州市立大学経済学部 林田実  
東洋大学経済学部 大野裕之

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。「貯蓄から投資へ」のスローガンのもと、銀行を経由する間接金融から証券市場による直接金融にシフトしていくことが、日本経済にとって緊急の課題となった。これにあわせて株式税制についても諸処の改革が行われ、2003年に「新証券税制」が導入されることにより一つの頂点を極めた。このような大幅な税制の改革にあたっては、税率などの変更が、株式投資行動にどのような影響を与えるかを十分に検証することが重要である。実際米国をはじめとして海外では、そうした研究が、理論、実証両面で古くから行われているが、わが国では若干の例外を除いて、その蓄積は不十分である。そこで本研究はその間隙を埋めるべく、社団法人証券広報センター実施の『証券貯蓄に関する全国調査・平成12年度版』の個票データを用いて、配当課税が家計の資産選択行動に与える影響を探った。

具体的には、本調査が各家計の株式保有残高のみならず、購入予定額、予定保有期間について尋ねていることから、株式需要と保有期間に対する各家計の限界税率の影響を検証した。平成12年当時、配当所得課税の制度は、1銘柄あたりの配当額に応じて、源泉徴収、申告納税、およびその選択と複雑になっていることから、各家計ごとに異なった限界税率を推計することが可能である。株式需要額と予定保有期間をそうして算出した限界税率で、貯蓄総額、年収、年齢などとともに、Tobitモデルを使って回帰した。その結果、配当税率の上昇は株式需要を押し下げ、保有期間を引き延ばすということが強く示唆された。

現在サブプライム問題が世界経済に与える負の影響は、想像を超えた領域に入ることが危惧されている。その意味でも、本稿の第1の結論「配当税率の上昇は株式需要を押し下げる」の政策的含意は極めて明白である。このような不確実な環境の中で配当税率の引き上げを行った場合、「貯蓄から投資へ」の国是は頓挫するほどの株式需要の減退が起るかもしれない。むしろ、配当への税負担を引き下げる政策こそが必要である。他方、配当税率の上昇が株式保有期間を延長させる効果については、明確な政策含意を導くことは容易ではなかろう。と言うのは、平成12年当時の歴史的な低金利の中にあつて、株式保有者が株式を手放しても乗り換えるべき魅力的な代替資産が存在しなかったため、株式保有に拘泥せざるをえなかったことの反映にすぎないかもしれないからである。

後続研究の重要なテーマとして、『証券貯蓄に関する全国調査』平成3、6、9年版により、本稿の主要な結論の頑健性を探求すること、また、平成15年の抜本的な税制改革の影響を、平成15年のデータと12年のデータとをプールして分析することなどがあげられる。