

## 税制が家計の投資信託保有に与える影響について（要旨）

北九州市立大学 林田実  
東洋大学 大野裕之

2003年に導入された「新証券税制」のもとでの投資信託の税制改革は、一般の株式より8ヶ月遅れで、2004年1月に施行された。この改革は、株式投信、特にその主たる部分を占める公募型株式投信にかかる制度のみ大幅に変更し、投資家の税負担を軽減した一方、公社債投信にかかる制度はそのまま維持されるという、非対称のものである。本稿の分析は、この税制変更の非対称性に着目し、貯蓄広報中央委員会が毎年行っている『家計の金融資産に関する全国調査』の8年分の個票データを解析し、この税制変更が近年の株式投資信託の隆盛に寄与したか否かを吟味した。

より具体的には、『調査』の設問が、今後増やしてみたい資産を列記された選択肢の中から○で選択するものであることに鑑み、目的変数に、株式投資信託を選択した場合には1が、しなかった場合には0をとる二値データを構築し、プロビットモデルを推計した。そして、2004年以降に1、それ以外は0をとる、税制変更ダミーを、年齢、総資産額、株式リスクプレミアムとともに説明変数に加えたところ、有意に正の係数推定値を得た。更に、設問回答が他の多数の選択肢の中から○をつける形式であるため、他資産の選択が株式投資信託の選択に意識的・無意識的な影響を及ぼした可能性を考慮して、同様なプロビットモデルを公社債投信、株式、公債についても構築し、これら4つを同時に推計する、多変量プロビットモデルの推計も行った。税制改革ダミーの入れ方にはバリエーションを考えて、4つの定式化で推計を行ったところ、全てにおいて、このダミー変数は株式投信の選択確率を有意に高め、かつ他の3つの資産の選択確率を有意に低めるかもしくは全く影響を与えないとの推計結果を得た。このことは、2004年1月施行の新税制が株式投信の拡大に影響を及ぼしたことを示唆する。

この分析結果の、政策インプリケーションとして二つのことがらを指摘して起きたい。まず、株式投信の拡大は「貯蓄から投資へ」の一つの表れと考えられるので、2004年税制改正はこれを推し進めたものとして、肯定的に評価される。他方、

2004年改正では、公社債投信の制度変更・税負担軽減は行われなかった。そのため、この税制改革が、公社債投信の推計式で税制変更ダミーがマイナスで有意な係数推定値を得たことから示唆されるように、公社債投信の縮小につながった可能性がある。その意味で、2004年1月の税制改正が株式投信だけに限られたものであったことは、「貯蓄から投資へ」の実現に向けては不十分であった可能性が高い。