

第11章 異質な収益率と資本所得課税

——正常収益と超過収益——

高 松 慶 裕

I. はじめに

資本所得をどのように課税すべきかは、理論的にも実際の政策立案の観点からも非常に重要な論点である。資本所得を非課税または軽課して消費課税に近づけるのか、資本所得に課税するとしても、どの部分に課税すれば良いのだろうか。例えば、Mirrlees review (Mirrlees [2011]) は、資本所得のうち正常収益部分を控除する制度である RRA (Rate of Return Allowance) が望ましいと指摘するが、資本所得税の課税標準として、「資本所得 (正常収益 + 超過収益)」なのか、それとも「超過収益のみ」なのかは理論的に必ずしも明らかではない。そしてこの論点は、個人段階の資本所得税だけでなく、法人税の課税のあり方にも影響する。

そこで、本稿では、異質な収益率、すなわち家計間で資本収益率が異なること、が存在し、資本所得が正常収益だけでなく超過収益からも構成されるといった状況を想定する。そしてその下で、資本所得のどの部分に課税すべきなのかを最適課税論の観点から理論的に分析し、その上で望ましい資本所得課税のあり方を検討する。

本稿の構成は以下のとおりである。II. 節において既存の標準的な最適資本所得税の議論を概観したうえで、資本収益の現状をマクロデータから整理する。III. 節では、家計間での異質な収益率を前提とした最適資本所得税の議論をサーベイする。IV. 節では、Gahvari and Micheletto [2016] のモデルを変

更して、正常収益と超過収益への課税を明示的に区分したモデルを用いて分析を行う。そのうえで、V. 節では、上記の議論を踏まえた資本所得税のあり方に関する政策的含意を検討する。VI. 節において本稿をまとめるとともに今後の課題を提起する。

II. 異質な収益率：研究の背景

本節では異質な収益率という観点から資本所得の課税標準のあり方を考える必要性について、理論的・実証的な側面からその背景を明らかにしよう。

1. 最適資本所得税の議論

本項では、簡単に最適資本所得税の既存の標準的な議論を概観しよう。

(1) ゼロ資本所得税の結果

最適課税論では、主に2つのモデルから資本所得課税に否定的な結果が得られる（いわゆる「ゼロ資本所得税」の結果である）。1つは、複数家計モデルの Atkinson and Stiglitz 命題の応用である。Atkinson and Stiglitz [1976] は、“（非線形最適所得税の存在下で）家計の効用関数が消費財と余暇間で弱分離可能であり、消費財に関する効用が全ての家計で同一ならば、差別的な消費税は望ましくない”ことを示している。この命題を援用し、消費を一時点の財の組み合わせではなく異時点の消費と解釈しよう。そのとき、この命題は異時点間の消費の価格を歪めるべきではないことを意味する。したがって、資本所得税は非課税とすべきである。

もう1つは、無限期間の代表的家計モデルによる Chamley [1986] や Judd [1985] の議論である。これは、労働・資本・保険の各市場が完備市場であると仮定し、問題の解が一定の消費と労働供給からなる定常状態へ収束するならば、資本所得に対する最適税率はゼロへと収束するというものである。これは、微小な正の資本所得税率でも、現在と無限先の将来の消費の代替に対して

無限の歪みをもたらすためである。一方、既存資本について資本所得税は一括税として機能する。無限期間の代表的家計モデルでは、超短期ではできるだけ高く税率を設定し、長期（定常状態）ではゼロとすることが望ましくなる。

（2）最適資本所得税：その後の展開と資本所得税の有用性

上記のゼロ資本所得税の結果に対して、その結果を得るための仮定の妥当性の再検討がなされてきている。例えば、効用関数の弱分離可能性、同質性の仮定に対しては、高所得者ほど（割引率が低く将来を相対的に重視し）貯蓄性向は高いといった議論がある（Diamond and Spinnewijn [2011]）。また、完備市場の想定に対しては、預入金利と貸出金利の差や流動性制約・借入制約の存在を想定する（Aiyagari [1995] など）、無限期間モデルではなく、ライフサイクルモデルで検討する（Erosa and Gervais [2002], Conesa et al. [2009] など）といった研究もある。最近では、複数家計モデルで時間を通じた労働生産性（賃金率）に関する不確実性・ショックを考慮したモデル（NDPF（New Dynamic Public Finance）の議論, Kocherlakota [2010] 参照）や人的資本投資の存在（高松 [2016] のサーベイ参照）を考慮したモデルもある。

これら代替的な仮定の下では、資本所得課税に肯定的な結果が得られる。資本所得課税の妥当性については賛否両論であるが、近年は有用性を示す結果が多い。なお、このような最適課税論からみた資本所得税の役割は効率性の観点からのものである¹⁾。すなわち、資本所得税で再分配を行うことではない。これらのモデルでは、所得格差は労働生産性の差に起因すると想定するため、労働所得税・所得移転で再分配を行うべきである。資本所得税は所得再分配を行う労働所得税・所得移転を効率的に行うための補完手段という位置づけになる。

2. 実証研究とデータ

前項で見たように、最適資本所得税の研究からは資本所得課税の有用性を示すものも多い。しかし、それらの研究は必ずしも資本所得が正常収益と超過収

益の合計から構成される、または超過収益のみであるといった状況を想定していない。そのような状況を想定するためには、家計間で資本収益（率）や資本所得に差があるモデルが必要となる。これは、標準的な仮定における家計間で同質な収益率（利子率）の想定と異なるものである。

（１）異質な収益率に関する実証研究

Ⅲ．節で見ると、家計間で異質な収益率をモデル化するには、収益率が生産性やリスクと関連すると想定する。ここでは、そのような想定が実証的にもっともらしいか検討しよう。

異質な収益率に関連したいくつかの実証研究が存在する。Yitzhaki [1987] は、米国のデータに基づき、高所得者ほど保有株式の値上がり率が高いことから、所得により収益率に差があることを指摘している。Dynan et al. [2004] は、現在所得だけでなく生涯所得においても、高所得者の方が低所得者より貯蓄率が高く、限界貯蓄性向と生涯所得にも正の相関があることを示している。Bach et al. [2015] は、スウェーデンの税務データを用いて、金融資産の収益は富裕者ほど高いことを示しており、富裕者の高収益率をリスク・テイキング行動の違いから説明されるとしている。Fagereng et al. [2018] は、ノルウェーの税務データを用いて、金融資産の収益は個人間でかなり異なり、資産規模と正の相関があること、さらに世代間でも相関することを示している。

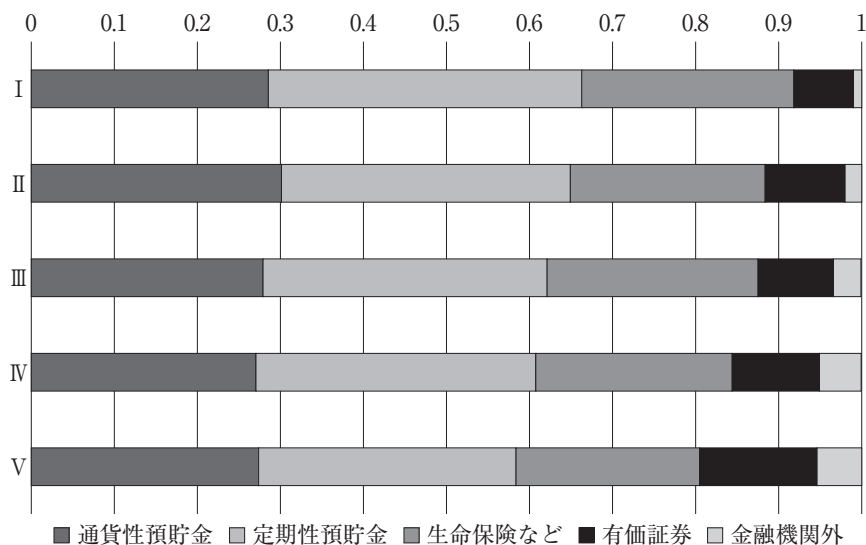
このように家計間で収益率に差が生じる要因としては、（i）情報へのアクセスや投資手段についての非対称情報、（ii）不確実性とリスク・テイキング、（iii）資産規模の違い、（iv）初期資産（遺産）の違い、の4つが考えられる。（i）に関しては、高生産性家計や高所得者の方が金融リテラシーが高く、情報の入手も容易であり、投資へのエフォートも高くなることが考えられる。（ii）に関しても、資産がある人ほど余裕資金があり、リスクが取れるだろう。これらの要因を通じて、家計間で資本収益率が異なる可能性がある。

(2) 日本のマクロデータによる予備的考察

それでは、日本においても所得階層別に資本収益率が異なることは確認できるだろうか。精緻な実証研究による分析は本稿の範囲を超えるが、いくつかのマクロデータで予備的な考察を行おう。具体的には、収入階級別の貯蓄構成の違いにより、異質な収益率の存在を類推しよう。

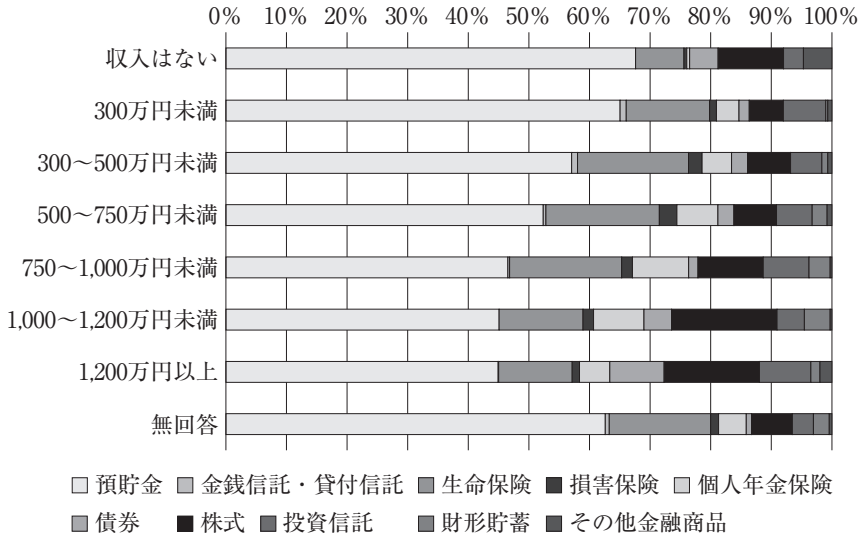
図表1は総務省統計局「家計調査（貯蓄・負債編）」（2017年，二人以上世帯のうち勤労者世帯）から年間収入五分位階級別の貯蓄の構成比を示したものである。また，図表2は，金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査」（平成29年，二人以上世帯調査）から年間収入階級別の金融資産の構成比を示したものである。図表1からわかるように，年間収入が増加するにつれて，有価証券の割合が高まる。図表2からも，年間収入が1,200万円以上の世帯では，預貯金の割合が低くなり，株式や投資信託の割合が高まることが確認できる。

図表1 年間収入五分位階級別の貯蓄の構成比（家計調査，2017年）



〔出所〕 総務省統計局「家計調査（貯蓄・負債編）」（2017年，二人以上世帯のうち勤労者世帯），「第8-3表 年間収入五分位・十分位階級別貯蓄及び負債の1世帯当たり現在高」より筆者作成。

図表2 年間収入階級別の金融資産の構成比



〔出所〕 金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査」（平成29年，二人以上世帯調査），「7種類別金融商品保有額（金融資産を保有していない世帯を含む）」より筆者作成。

このように、収入階級別に見ると²⁾、高収入になると預貯金よりも有価証券などの割合が高くなる。近年の預貯金の利子率は0%に近い一方で、それ以外の金融商品（有価証券）の収益率はそれよりも高いと考えられる。収入や労働所得と収益率には正の相関があることが推察される。

Ⅲ. 異質な収益率の下での最適資本所得税：サーベイ

近年、異質な収益率を前提とした最適資本所得税の研究が進展してきている。それらは、主に2つの方向で異質な収益率をモデル化している（図表3参照）。1つは、資本所得が生産性や能力と関係するモデルであり、もう1つは資本所得がリスクと関係するモデルである。以下では、これらの先行研究について概観しよう。先行研究では、Atkinson and Stiglitz の弱分離可能な選好の仮定（家計間で異質な収益率が存在しなければ最適な資本所得税はゼロとな

図表3 異質な収益率の下での最適資本所得税：先行研究の比較

	資本所得税 の有用性 ($T/t/E$)	モデルの特徴			
		資本所得の 決定要因	収益率	異質性	リスク
Gahvari-Micheletto [2016]	T	労働生産性, 労働所得	外生的	労働生産性	—
Gerritsen et al. [2017]	T	投資能力	外生的	労働生産性, 投資能力	—
Kristjánsson [2016]	T	貯蓄, 投資能 力, 投資エ フォート	内生的	労働生産性, 投資能力	—
Saez-Stantcheva [2018]	T	異質な利子率	(外生的)	労働生産性, 選好	—
Schindler [2008]	t	リスク	外生的	代表的家計	aggregate
Spiritus-Boadway [2017]	(t)	リスク, ポート フォリオ選択	外生的	労働生産性	aggregate & idiosyncratic

〔出所〕 筆者作成。

る)の下で、異質な収益率を想定することで、資本所得課税が正当化される
ことが示されている。

1. 資本所得が生産性や能力と関係するモデル

本稿では資本所得が生産性や能力と関係するモデルとして、Gahvari and Micheletto [2016] と Kristjánsson [2016] の研究を取り上げよう。

(1) Gahvari and Micheletto [2016]

Gahvari and Micheletto [2016] は、家計が2期間生存し、労働生産性に関して2タイプであるようなモデルを考える。そして、資本収益率が労働生産性 w と課税前所得 I に依存すると想定している。政府の政策は、(非線形)労働所得税(課税前所得 I ・課税後所得 B のペア)と(線形)資本所得税 τ 、であ

る。労働生産性が w の家計の各期の予算制約は、

$$\begin{aligned}c_1(w) + a(w) &= B(w), \\c_2(w) &= [1 + [1 - \tau]r(w, I)]a(w),\end{aligned}$$

となる。すなわち、1期に課税後所得を1期の消費 c_1 と貯蓄 a に配分する。

2期において、貯蓄からの収益率 r は労働生産性 (w) と課税前所得 (I) の関数であり、 $\partial r / \partial I \geq 0$, $\partial r / \partial w \geq 0$, と仮定される。

家計の効用関数は $u(c_1, c_2) - v(l)$ であり、消費と余暇間で分離可能である。政府の問題は、政府の予算制約と（高生産性家計から低生産性家計に対する）自己選択制約の下での社会厚生関数の最大化である。

その結果、Atkinson and Stiglitz の弱分離可能な選好の仮定の下でも、収益率が労働生産性と課税前所得に依存することで、正の資本所得税が望ましくなることを示している。これは、資本所得税が自己選択制約を緩和する役割を担うためである。

(2) Kristjánsson [2016]

Kristjánsson [2016] は2期間モデルで、資本所得 k の内生化を試みている。家計は、労働生産性だけでなく、投資能力も異なる（それぞれ2タイプと仮定する）。そして、資本所得が投資エフォート時間 e と投資能力 θ 、貯蓄水準 a に依存すると想定する。家計の時間制約は、 $1 = \text{労働}(l) + \text{余暇} + \text{投資エフォート}(e)$, である。家計は、1期に労働し、所得を稼得する。（労働所得税）課税後所得 B を1期の消費 c_1 と貯蓄 a に配分するが、投資にどの程度エフォートを拠出するかも決定する。貯蓄からの収益は、 $k(e, \theta, a)$ となる。したがって、家計の各期の予算制約は以下ようになる。

$$\begin{aligned}c_1 + a &= B, \\c_2 &= a + [1 - \tau]k(e, \theta, a).\end{aligned}$$

また、家計の効用関数は、 $u(c_1) + \psi(c_2) + v(1 - l - e)$, で分離可能と想定する。政府は家計の労働供給と投資エフォート時間は観察できないが労働所得は観察できる。政府の政策手段は、（非線形）労働所得税と（非線形）資本所得

税 τ であり、家計の資産が観察可能であれば資産課税も利用できる。政府の問題は、政府の予算制約と自己選択制約の下での功利主義的な社会厚生関数の最大化問題である。ただし、自己選択制約は高生産性家計から低生産性家計に対するもののみを考える。

このモデルから得られる結果は以下のとおりである³⁾。第1に、政府が資産を観察できる場合は、労働所得と資本所得に正の限界税率を課す一方、資産に対して負の限界税率を課すべきことが示される。これは、労働所得課税で高生産性家計から低生産性家計への再分配を行う場合に、資本所得課税で投資エフォートの魅力を引き下げることによって労働から投資エフォートへと代替することを防ぎ、自己選択制約を緩和するためである。しかし、資本所得課税は投資エフォートだけでなく、異時点間の配分も歪めるため、資産に対する負の限界税率で異時点間の配分を歪めないように調整するのである。なお、労働所得と資本所得に対する限界税率は同じではないが、正の相関を持つことも示される。

第2に、政府が資産を観察できない場合には、資本所得に対する限界税率は正、労働所得に対する限界税率の符号は不定であることが示される。資本所得に対する限界税率が正であるのは、上述のように自己選択制約を緩和するためである。これらの結果は、Atkinson and Stiglitz の弱分離可能な選好の仮定の下でも、収益率が投資エフォートに依存する場合は、（たとえ投資能力が同質であったとしても）資本所得課税が正当化されることを示唆している。

2. 資本所得がリスクと関係するモデル

本項では資本所得がリスクと関係するモデルとして、Schindler [2008] と Spiritus and Boadway [2017] の研究を取り上げよう。

(1) Schindler [2008]

Schindler [2008] は2期間の代表的家計モデルで分析している。家計の労働供給は外生的に与えられるが、aggregate risk と家計の資産のポートフォリオ選択が明示的に導入されているという特徴がある。そして、正常収益に対する

税と超過収益に対する税のあり方について明らかにしている。

家計の各期の予算制約は以下ようになる：

$$c_1 + a = B_1,$$

$$c_2 = [1 - \tau^E][\delta - r]a^E + [1 + r[1 - \tau^N]][B_1 - c_1].$$

ここで、 B_1 は1期の課税後労働所得であり、 $c_t (t=1, 2)$ は t 期の消費である。 a は貯蓄である。家計は貯蓄を、一定の収益率 r を生む安全資産と aggregate risk により収益率 $\delta (\delta \geq -1, \mathbb{E}(\delta) > r)$ が異なるリスク資産 a^E に配分する。政府は、超過収益 $\delta - r$ の部分に対して線形の資本所得税 τ^E で、正常収益部分については線形資本所得税 τ^N で、それぞれ課税し、得られた税収で公共財を供給すると想定する。

Aggregate risk の存在により、家計の2期の消費と税収（したがって公共財の供給量）が確率的に変化することになる。代表的家計と政府の問題は、消費と公共財供給量からなる期待効用の最大化である。

このモデルからの主たる結果は以下のとおりである。第1に正常収益に対する課税は望ましくない（ $\tau^N = 0$ ）。このモデルでは、超過収益に対する課税は、ポートフォリオ選択には影響するが、貯蓄総額に対しては影響しない。事前の効率性は確率的に変動する2期の消費と公共財間の期待限界効用を一致させることであるが、これは（労働所得税と）超過収益に対する課税で行えばよく、正常収益に対する課税で貯蓄選択を歪めるべきではないことが示される。第2に、家計が消費と公共財消費に関して危険回避的であれば、超過収益に対する最適税率は厳密に正で、 $\tau^E \in (0, 1)$ となる。これは、リスクの実現後、消費と公共財消費を効率的に配分する事後の効率性のために超過収益に対する税が用いられることを意味する。超過収益に対する税は、異時点間の歪みを生じさせることなく、2期の消費と公共財の消費を調整しリスク分散を図る保険効果に基づく。このように、所得税制としては、労働所得税、超過収益に対する資本所得税、正常収益に対する資本所得非課税という政策手段（triple income tax）が望ましいことが示唆される。

(2) Spiritus and Boadway [2017]

Spiritus and Boadway [2017] は Schindler [2008] のモデルを拡張しており、複数家計で労働供給は内生的に決定されると想定する。さらに、aggregate risk だけでなく、idiosyncratic risk も考慮した家計のポートフォリオ選択となっている。家計の資産選択としては、リスクフリーで収益率 r が得られる債券 b , aggregate risk δ に直面する市場ファンド f , idiosyncratic risk ϵ に直面する私的な投資機会 p である。

モデルの概要は以下のとおりである。1期首に賃金率 $w \in (w, \bar{w})$ が与えられ、家計は労働・余暇選択を行い、その課税後労働所得は B である。課税後所得 B を1期の消費 c_1 と貯蓄 a に配分する。さらにポートフォリオ選択は、 $a = b + f + p$ の関係がある。この時、正常収益 y^N は $y^N = ra$ であり、超過収益 y^E は $y^E = \delta f + a(p) + \epsilon p - r[f + p]$ である。ここで、関数 $a(\cdot)$, ($a_p > 0$, $a_{pp} \leq 0$) は私的投資の投資規模による収益の変化を反映する。政府は、Schindler [2008] 同様、(線形) 資本所得税を用いて、正常収益に対する税率 τ^N と超過収益に対する税率 τ^E で課税し、確率的な税収により公共財供給を行う⁴⁾。この時、家計の各期の予算制約は以下のとおり書ける。

$$c_1 + a = B,$$

$$c_2 = a + [1 - \tau^N]y^N + [1 - \tau^E]y^E.$$

家計の選好は消費と余暇間で弱分離可能であると仮定し、risk がない場合は資本所得税は不要である。政府の問題は社会厚生最大化である。なお、確率的な税収による公共財供給は家計の効用に影響を与えるが、その効用は弱分離可能と想定する。

このようなモデルの下で、risk タイプ別に正常収益に対する最適課税と超過収益に対する最適課税、それに伴う RRA の最適性について議論している。第1に、正常収益に対する最適課税に関しては、risk が aggregate risk のみ、または idiosyncratic risk のみの場合、正常収益に対する最適課税はゼロである。一方、aggregate risk と idiosyncratic risk が混在する場合、ポートフォリオ選択が平均分散分析に基づくならば、その最適税率は、私的な投資機会の

限界収益率の規模に関する収穫性に依存し、 $a_{hp} \geq 0$ ならば $\tau'' \leq 0$ の結果となる。

第2に、超過収益に対する最適課税に関しては、idiosyncratic risk のみの場合は $t^E \rightarrow 1$ であるが、それ以外の場合は $0 < t^E < 1$ となる。したがって、正常収益を非課税として、超過収益のみに課税する RRA は、aggregate shock のみまたは idiosyncratic shock の場合に最適となる。前者の aggregate shock のみの場合の RRA の最適性は、Schindler [2008] の分析が複数家計と内生的な労働供給のもとでも成立することを示すものである。

3. まとめ

異質な収益率の下での最適資本所得税に関する先行研究のサーベイをまとめておこう。Atkinson and Stiglitz 命題は、消費と余暇間で弱分離可能な選好を想定し、収益率は家計間で同一である。このとき資本所得課税は望ましくない。なぜならば、資本所得課税は自己選択制約を緩和するために有用であるが、上記の設定では資本所得は労働生産性について何も顯示しないためである。

資本収益率が労働生産性（と労働所得）や投資エフォートに関係する場合、資本所得課税が望ましい。資本所得課税は自己選択制約を緩和するために有用なためである。資本収益率が労働生産性と関係する設定の下では、弱分離可能な選好であっても、労働生産性が高い人ほど高い収益率・資本所得となるので、資本所得が労働生産性の代理指標となる。また、投資エフォートに関係する場合は、資本所得に課税することで投資エフォートの魅力を引き下げ、模倣行動を妨げ自己選択制約が緩和されるためである。

資本所得がリスクと関係するモデルでは、超過収益部分のみに課税すべきかそれとも正常収益部分にも課税すべきかを検討している。その結果はリスクの種類や税収の用途等に依存するが、特にリスクが経済の市場全体に及ぶ aggregate risk であり、超過収益に対する課税により税収が確率的に変動し、それゆえ公共財供給量も変動する場合には、超過収益のみに課税し、正常収益を非課税とすることが望ましい。

このように、資本収益率がリスクにより変化するモデルでは、超過収益のみに課税すべきか否かが検討されているが、資本所得が生産性（能力）と関係するモデルでは資本所得を正常収益や超過収益に区別しておらず、資本所得の課税標準として何が望ましいか不明である。そこで、次節では、資本所得が生産性（能力）と関係するモデルで正常収益と超過収益に関する課税のあり方を検討する。

IV. 異質な収益率の下での資本所得課税に関する一考察

本節では、前節でみた Gahvari and Micheletto [2016] のモデルを変更して、家計間で収益率が異なる場合に、政府が正常収益部分と超過収益部分に別個の税率を適用できると想定し、正常収益と超過収益への課税のあり方について検討する。

1. モデル

(1) 家計の問題

ここで考える経済では、労働生産性（賃金率）に関して異なる家計が2期間生存する。家計は1期首に労働生産性 w^j が外生的に与えられ、家計間では労働生産性のみが異なる。ここでは労働生産性は2タイプであると仮定し ($j = H, L$), $w^H > w^L$ とする。家計の労働生産性は私的情報であり、政府にとって観察不可能であるが、その分布 π^j は観察できる。人口を1に基準化すると $\sum_j \pi^j = 1$ である。

家計は1期に現役世代、2期に退職世代であると想定する。すなわち、1期に労働し、消費するとともに、1期の貯蓄により2期の消費をまかなう。労働を l , t 期の消費を c_t , ($t=1, 2$), 貯蓄を a とし、貯蓄の収益率を r とする。家計の課税前所得は $I = wl$ となる。課税後所得を B とすると、 $I - B$ が（非線形）労働所得税となる。貯蓄の収益率 r に関しては、正常収益率 $\bar{r}$ の部分と超過収益率 $r - \bar{r}$ の部分に分割できるとしよう。さらに、政府は、正常収益部分に対

して（線形）資本所得税 τ^N を、超過収益部分に対して（線形）資本所得税 τ^E をそれぞれ課税できる。すべての家計の初期資産が0で同一とし、遺贈もないと仮定すると、家計の1期と2期の予算制約はそれぞれ以下ようになる：

$$c_1^j + a^j = B^j,$$

$$c_2^j = [1 + [1 - \tau^N]\bar{r} + [1 - \tau^E][r(w^j, I') - \bar{r}]]a^j.$$

ここで、貯蓄収益率 r が労働生産性 w と課税前所得 I に依存することに注目しよう。Ⅱ．節でみたように、高生産性家計や高所得家計の方が金融リテラシーが高く、情報の入手も容易であり、収益率が高くなるだろう。したがって、収益率は課税前所得に関して増加関数である ($\partial r / \partial I \geq 0$)。また、課税前所得を一定として、労働生産性が高い家計は収益率が高いと仮定する ($r(w^H, I) > r(w^L, I), \forall I$)。

家計の効用関数は消費と余暇間で分離可能な、 $u(c_1, c_2) - v(I)$ であると特定化する。ここで、 $u(\cdot)$ と $v(\cdot)$ は、増加でかつ強凹な関数であると仮定する。家計の問題は、政府の政策変数である労働所得税と資本所得税を所与として、予算制約の下での効用最大化である。この効用最大化問題から得られる労働生産性が w^j の家計の間接効用関数を $V^j(\tau^N, \tau^E, B^j, I')$ と表記する。

(2) 政府の問題

上記のように家計の労働生産性は私的情報なので、政府は観察できない。したがって、労働生産性が w^j の家計は他の生産性 $w^i (i \neq j)$ の家計を模倣すること (mimicking) が可能であるし、模倣した時の効用の方が自身の本来の効用よりも高いならば模倣するであろう。労働生産性が w^j の家計が生産性 $w^i (i \neq j)$ の家計を模倣した時の間接効用を $V^i = V^j(\tau^N, \tau^E, B^i, I')$ と表記すると、家計が自身の労働生産性に対応した本来の配分を実現（自己選択）するという政府にとっての自己選択制約は、 $V^j(\tau^N, \tau^E, B^j, I') \geq V^i(\tau^N, \tau^E, B^i, I'), \forall j, i$ となる。ここでは政府が高生産性家計から低生産性家計の再分配を意図すると仮定すると、家計の自己選択制約のうち高生産性家計が低生産性家計を模倣する制約のみを考える。

政府の目的関数は間接効用の加重和からなる社会厚生関数である。労働生産性が w^j の家計に対するウェイトを δ^j とする。政府の問題は、以下のように政府の予算制約と自己選択制約の下での社会厚生関数の最大化となる：

$$\begin{aligned} \max \quad & \sum_j \delta^j V^j(\tau^N, \tau^E, B^j, I^j), \\ \text{s.t.} \quad & \sum_j \pi^j [I^j - B^j + \tau^N \bar{r} a^j + \tau^E [r(w^j, I^j) - \bar{r}] a^j] \geq G, \\ & V^H(\tau^N, \tau^E, B^H, I^H) \geq V^H(\tau^N, \tau^E, B^L, I^L). \end{aligned}$$

なお、 μ と λ をそれぞれ政府の予算制約と自己選択制約に対するラグランジュ乗数とする。

2. 最適な資本所得税とその解釈

以下では、議論を簡単化するために、正常収益部分に対する資本所得税をゼロと基準化した場合 ($\tau^N=0$) と基準化しない場合 ($\tau^N \neq 0$) の順に議論する。そして、資本所得を正常収益と超過収益に区別した場合の最適な資本所得税に焦点を当てよう。

(1) $\tau^N=0$ と基準化した場合

最初に正常収益部分に対する資本所得税はゼロとする。政府問題の一階条件を導出し、整理すると（Ⅶ．節の数学補論参照）、超過収益に対する最適資本所得税は以下ようになる：

$$\tau^{*E} = \frac{\lambda [R^L a^L - R^{HL} a^{HL}] \frac{\partial V^{HL}}{\partial B^L}}{\mu \sum_j \pi^j R^j \frac{\partial \bar{a}^j}{\partial \tau^E}}. \quad (1)$$

ここで、 $R^j = r(w^j, I^j) - \bar{r}$ は賃金率が w^j の家計にとっての超過収益率であり、 $R^{HL} = r(w^H, I^L) - \bar{r}$ は低賃金家計を模倣する家計の超過収益率である。

(1) 式より、 $\partial V^{HL} / \partial B^L > 0$ で、 $\partial \bar{a}^j / \partial \tau^E \leq 0$ なので、 $R^{HL} a^{HL} > R^L a^L$ の場合、すなわち、低生産性家計を模倣する高生産性家計の超過収益の方が、低生

産家計の超過収益よりも高い場合には、超過収益に対する資本所得税は正となる ($\tau^{*E} > \tau^N (=0)$) となる。このような超過収益に対する課税が望ましい理由は、弱分離可能な選好であっても、労働生産性が高い家計は高い超過収益(資本所得)となるので、超過収益が労働生産性の代理指標となり、超過収益に課税することで自己選択制約を緩和できるためである。この結果は正常収益がゼロまたは低いならば超過収益を重課すべきことを示唆する。

(2) $\tau^N \neq 0$ とした場合

次に、正常収益部分に対する資本所得税も政府により内生的に決定されると想定しよう。この時の超過収益に対する最適資本所得税は以下ようになる(Ⅶ. 節の数学補論参照)：

$$\tau^{*E} = \frac{\lambda [r^L a^L - r^{HL} a^{HL}] \frac{\partial V^{HL}}{\partial B^L}}{\mu \sum_j \pi^j R^j \frac{\partial \bar{a}^j}{\partial \tau}} - \tau^N \frac{\bar{r} \sum_j \pi^j \frac{\partial \bar{a}^j}{\partial \tau}}{\sum_j \pi^j R^j \frac{\partial \bar{a}^j}{\partial \tau}}. \quad (2)$$

ここで、 r^j は賃金率が w^j の家計にとっての資本収益(超過収益+正常収益)率であり、 $r^{HL} = r(w^H, I^L)$ は低賃金家計を模倣する家計の資本収益率である。低生産性家計を模倣する高生産性家計の資本収益の方が、低生産家計の資本収益よりも高い ($r^{HL} a^{HL} > r^L a^L$) ことが示されるが、 $\tau^N (\neq 0)$ の存在により、 τ^{*E} の符号は不定となる。(2) 式より、超過収益への課税 (τ^E) と正常収益への課税 (τ^N) には代替関係があることも示唆される。また、 $\tau^{*N} = 0$ となるのは特殊ケースである。これは τ^N と τ^E に相互作用があるためである。

本節では、異質な収益率が労働生産性や所得によって決定されるモデルにおいて、政府が正常収益部分と超過収益部分に別個の税率で課税できるという想定で分析を行った。その結果、正常収益部分の課税がゼロまたは軽課されていれば超過収益部分の課税は重課すべきであるが、超過収益部分のみを課税すべきとは必ずしも言えないことが示唆されるといえよう。

V. 資本所得の課税標準：正常収益，超過収益及び非課税

1. 貯蓄への課税のあり方の整理

ここまでで見てきた最適資本所得税の議論をまとめておこう（図表4参照）。図表4は，貯蓄行動の3つの段階（貯蓄・運用・引出）に対する最適資本所得税の研究が示す結果を表している。ここで「T」は課税を，「E」は非課税を，「t」は超過収益のみへの課税をそれぞれ表す。

ここでは，労働所得税と資本所得税のタックス・ミックスを前提としている。貯蓄は労働所得課税後の資金を原資に行われるため，貯蓄時はいずれの場合も課税「T」となる。また，貯蓄引出時には所得税は課税されないため，いずれの場合も非課税「E」である。

「ゼロ資本所得税」の列が示すように，Atkinson and Stiglitz 命題や無限期間の代表的家計モデルを用いると，資本所得課税は望ましくない。したがって，貯蓄行動における運用時の利子・配当や譲渡益について非課税「E」とな

図表4 最適資本所得税の議論と現行制度

	最適資本所得税の研究			Mirrlees Review の提案			日本の現行制度	
	ゼロ資本 所得税	一般的な モデル	異質な 収益率	安全 資産	リスク 資産	年金	通常の 貯蓄	NISA/ つみたて NISA
貯蓄（拠出・ 積立）時	T	T	T	T	T	E	T	T
運用時	E	T	T/t	E	t	E	T	E
引出（給付）時	E	E	E	E	E	T	E	E

（注）1）「T：課税」，「E：非課税」，「t：超過収益のみに課税」，をそれぞれ意味する。

2）NISA とつみたてNISA はいずれかを選択する。

3）NISA の年間投資上限額は120万円（平成26・27年は100万円）であり，非課税期間は5年間である。

4）つみたてNISA の年間投資上限額は40万円であり，非課税期間は20年間である。

〔出所〕 筆者作成。

り、TEE 型の課税方法となる。一方、ゼロ資本所得税の仮定の妥当性を検討したその後の研究では、資本所得課税に肯定的な結果が得られる（TTE 型）。

異質な収益率を考慮したモデルにおける資本所得税のあり方としては、主に効率性の観点から資本所得課税は望ましいというものである。特に、リスクにより異質な収益率が生じるモデルにおいて、超過収益のみに課税すべき否かが議論されてきた。その結果は超過収益のみへの課税が望ましい場合もあり得る事を示している。本稿の異質な収益率が労働生産性や所得によって決定されるモデルによる結果は、「T」（正常収益と超過収益への課税）と「t」（超過収益のみへの課税）の中間に位置するといえよう。

このような貯蓄への課税のあり方は、TTE 型（包括的所得税）、EET 型（古典的支出税）、TEE 型（賃金税・現代的支出税）、TtE 型（RRA）として整理できる。正常収益のみの場合には、TTE 型が貯蓄への二重課税を引き起こす

図表5 TTE, EET, TEE, TtE の比較（正常収益のみのケース）

	TTE	EET	TEE	TtE
拠出（資産購入）額	100	100	100	100
拠出時減税相当額	0	20	0	0
1年後の元本と運用益	105	105	105	105
運用・引出時納税額	1 $= 5 \times 0.2$	21 $= 105 \times 0.2$	0	0 $= (5 - 5) \times 0.2$
1年後の税引後引出額	104	84	105	105
拠出時減税額（現在価値）	0	21 $= 20 \times (1 + 0.05)$	0	0
税額（現在価値）	1	0	0	0

（注）拠出（資産購入）額100、収益率（正常収益）5%，税率20%と仮定する。

〔出所〕 Mirrlees Review を基に筆者作成。

図表6 TTE, EET, TEE, TtE の比較 (超過収益があるケース)

	TTE	EET	TEE	TtE
抛出(資産購入)額	100	100	100	100
抛出時減税相当額	0	20	0	0
1年後の元本と運用益	110	110	110	110
運用・引出時納税額	2 $= 10 \times 0.2$	22 $= 110 \times 0.2$	0	1 $= (10 - 5) \times 0.2$
1年後の税引後引出額	108	88	110	109
抛出時減税額 (現在価値)	0	21 $= 20 \times (1 + 0.05)$	0	0
税額(現在価値)	2	1	0	1

(注) 抛出(資産購入)額100, 収益率10%(正常収益5%, 超過収益5%), 税率20%と仮定する。

〔出所〕 Mirrlees Review を基に筆者作成。

のに対して、EET 型、TEE 型、TtE 型は、いずれの課税方法でも貯蓄に対して中立的となることが知られている(図表5参照, 比例税を前提)。図表5では、抛出(資産購入)額を100, 収益率を5%, 所得税率を20%と仮定して、それぞれのケースを比較している。EET 型と TEE 型、TtE 型は、いずれのケースでも税額の現在価値がゼロで等しくなることが確認できる。一方、超過収益が存在する場合には影響が異なる(図表6参照)。特に、超過収益がリスクの存在により生じる場合には、EET 型・TtE 型と TEE 型では効果が異なる。税収の相違に注目すると、TEE 型では貯蓄時点で課税し税収が確定するため超過収益には課税しない。EET 型は将来課税となり、超過収益にも課税するが税収が事後的な収益率に依存する。TtE 型では貯蓄時点で一定の税収を確保しつつ、将来の超過収益に対しても課税することになる⁵⁾。Mirrlees Review では、税収の観点からは、リスク資産により超過収益が発生するとき

は TEE ではなく、TtE が望ましいと提案されている。

2. 日本の資本所得税制への政策的含意

上記の議論を踏まえて、特に個人段階での資本所得課税の課税標準を最適課税論（最適資本所得税）の観点からどのように評価できるか、日本の現行制度への政策的含意を考察しよう。

最適資本所得税の観点から個人段階での資本所得課税の課税標準を評価すると、（仮定に依存しつつも）資本所得は何らかの形で課税されるべきであろう。ただし、労働所得税率と資本所得税率が同じであることはほとんどないことに注意する必要がある、その意味で労働所得と資本所得を累進税率で総合課税するような包括的所得税とは異なる。むしろ、労働所得を累進税率で課税し、資本所得を比例税率で課税するような二元的所得税に近いと考えられる。一方、資本所得の課税標準が、正常収益と超過収益なのか、それとも超過収益のみであるべきなのかは未解決の問題である⁶⁾。本稿の分析結果からも正常収益に課税すべきではないとまでは言えない。したがって、望ましい資本所得税の課税標準は、TTE 型（T と T は税率が違う）と TtE 型の中間に位置するとまとめられよう。

このように個人段階の資本所得課税が TTE 型と TtE 型の中間に位置付けられる場合の日本の資本所得税制への政策的含意を考察しよう。図表 4 の現行制度の列では、日本の現行制度の概要を、特に NISA とつみたて NISA に焦点を当てて、示している⁷⁾。NISA 制度（一般 NISA）は、2014（平成26）年 1 月に開始された上場株式・公募株式投資信託等に対して行われた一定額の投資から得られる配当金や譲渡益が一定期間非課税となる少額投資非課税制度である。NISA の年間投資上限額は120万円（2014・2015年は100万円）であり、非課税期間は 5 年間である。つみたて NISA（非課税累積投資契約に係る少額投資非課税制度）は、2018年 1 月より開始された、特に少額からの長期・積立・分散投資を支援するための非課税制度である。つみたて NISA の年間投資上限額は40万円であり、非課税期間は20年間である。つみたて NISA の対象となる

金融商品は、長期の積立・分散投資に適した一定の投資信託とされており、その要件は財務省・金融庁の告示で定められている（いずれも2019年1月時点⁸⁾）。

NISA やつみたて NISA の TEE 型の課税に注目すると、貯蓄全体の課税は「TtE」型に近くなることに注目しよう。これは上述のように、NISA やつみたて NISA はある一定の投資上限額までが非課税であり、特につみたて NISA は、積立・分散投資に適した一定の投資信託に限定されており、相対的にリスクが低い部分のみが非課税となっている。そこで、以下のような NISA とつみたて NISA の制度改革により、望ましい資本所得課税の実現が可能である。第1に、現行制度のような非課税期間を撤廃し、各個人に恒久的な非課税少額貯蓄・投資勘定を設けることである。第2に、NISA に関しても非課税範囲を安定的な資産形成に資する相対的にリスクの低い金融商品に限定していくことである。第3に、これらの個人口座以外の貯蓄またはその上限額を超えた部分に通常課税することである⁹⁾。以上の改革提案により、正常収益の多くを非課税とする方向に近づけることができ、個人段階の資本所得課税を TTE 型と TtE 型の中間に位置づけることができる。

2019（令和元）年12月20日に閣議決定された令和2年度税制改正の大綱によれば、令和2年度税制改正では、NISA 制度の見直し・延長として、つみたて NISA を5年延長すること、一般 NISA については、1階部分（特定累積投資勘定（仮称））で積立投資を行っている場合には2階部分（特定非課税管理勘定（仮称））で別枠の非課税投資を可能とする2階建ての制度に見直した上で、5年延長する、としている。この税制改正は、非課税期間の延長と一般 NISA でも相対的にリスクの低い積立・分散投資を支援するものと評価できる。本稿の提案はさらにこの改正を拡大・推進するものといえよう。

VI. おわりに

本稿では、家計間で異質な収益率により資本所得が正常収益だけでなく超過収益からも構成されるといった状況を想定し、資本所得のどの部分に課税すべ

きなのかを最適課税論の観点から理論的に分析し、その上で望ましい資本所得課税のあり方を検討してきた。II. 節において既存の標準的な最適資本所得税の議論を概観したうえで、資本収益の現状をマクロデータから整理した。ゼロ資本所得税の結果が有名であるが、近年は資本所得課税の有用性を示す研究も多い。また、日本のマクロデータからは所得が増加すると、資本収益率が高まることが類推される。III. 節では、近年研究が進む家計間での異質な収益率を前提とした最適資本所得税の議論をサーベイした。資本所得がリスクと関係する研究では正常収益や超過収益に対する課税のあり方が検討されていたが、生産性や能力と関係する研究ではそのような試みがなかった。そこで、IV. 節では、Gahvari and Micheletto [2016] のモデルを変更して、正常収益と超過収益への課税を明示的に区分したモデルを用いて分析を行った。その結果、正常収益部分の課税がゼロまたは軽課されていれば超過収益部分の課税は重課すべきであるが、超過収益部分のみを課税すべきとは必ずしも言えないことが示唆された。以上の議論を踏まえて、V. 節では、資本所得税の課税方法を整理したうえで、日本の資本所得税への政策的含意として、特にNISA やつみたてNISA を利用した税制改革の方向性を展望した。

最後に、本稿では扱うことができなかったが、今後検討すべき論点についてあげておこう。第1に、日本において家計間でどの程度資本収益率が異なるのかを実証的に検討する必要があるであろう。第2に、本稿の分析では、正常収益と超過収益の課税の役割分担があいまいとなった。資本収益率が生産性に依存するモデルにおいても、正常収益に課税すべきでないのはどのような場合か、理論分析を精緻化する必要がある。最後に、II. 節でみたように、資本収益率は資産規模、特に初期資産により影響を受けるケースが考えられる。このような想定に基づいた分析は、相続税やキャピタル・ゲイン課税のあり方を考えるうえでも重要となる。資本収益率が初期資産に影響を受ける場合のモデル分析についても今後検討する必要があるだろう。

これらの論点は理論的にも、また実際の税制改革を考察するうえでも重要な視点であり今後の研究課題としたい。

VII. 数学補論

この数学補論では、IV. 節における超過収益に対する最適資本所得税を導出する。政府の問題を再掲すると、以下のように政府の予算制約と自己選択制約の下での社会厚生関数の最大化となる：

$$\begin{aligned} \max \quad & \sum_j \delta^j V^j(\tau^N, \tau^E, B^j, I^j), \\ \text{s.t.} \quad & \sum_j \pi^j [I^j - B^j + \tau^N \bar{r} a^j + \tau^E [r(w^j, I^j) - \bar{r}] a^j] \geq G, \\ & V^H(\tau^N, \tau^E, B^H, I^H) \geq V^H(\tau^N, \tau^E, B^L, I^L). \end{aligned}$$

なお、 μ と λ をそれぞれ政府の予算制約と自己選択制約に対するラグランジュ乗数とする。政府の問題に関するラグランジュアンは以下のようになる：

$$\begin{aligned} \mathcal{L} = & \sum_j \delta^j V^j(\tau^N, \tau^E, B^j, I^j) + \lambda [V^H - V^{HL}] \\ & + \mu \left[\sum_j \pi^j [I^j - B^j + \tau^N \bar{r} a^j + \tau^E [r(w^j, I^j) - \bar{r}] a^j] - G \right]. \end{aligned}$$

ここで、 $V^{HL} = V^H(\tau^N, \tau^E, B^L, I^L)$ である。政府問題の一階条件は以下のようになる。

$$\frac{\partial \mathcal{L}}{\partial \tau^E} = \sum_j \delta^j \frac{\partial V^j}{\partial \tau^E} + \lambda \left[\frac{\partial V^H}{\partial \tau^E} - \frac{\partial V^{HL}}{\partial \tau^E} \right] + \mu \sum_j \pi^j \left[R^j a^j + [\tau^N \bar{r} + \tau^E R^j] \frac{\partial a^j}{\partial \tau^E} \right] = 0, \quad (3)$$

$$\frac{\partial \mathcal{L}}{\partial \tau^N} = \sum_j \delta^j \frac{\partial V^j}{\partial \tau^N} + \lambda \left[\frac{\partial V^H}{\partial \tau^N} - \frac{\partial V^{HL}}{\partial \tau^N} \right] + \mu \sum_j \pi^j \left[\bar{r} a^j + [\tau^N \bar{r} + \tau^E R^j] \frac{\partial a^j}{\partial \tau^N} \right] = 0, \quad (4)$$

$$\frac{\partial \mathcal{L}}{\partial B^H} = \delta^H \frac{\partial V^H}{\partial B^H} + \lambda \frac{\partial V^H}{\partial B^H} + \mu \pi^H \left[-1 + [\tau^N \bar{r} + \tau^E R^H] \frac{\partial a^H}{\partial B^H} \right] = 0, \quad (5)$$

$$\frac{\partial \mathcal{L}}{\partial I^H} = \delta^H \frac{\partial V^H}{\partial I^H} + \lambda \frac{\partial V^H}{\partial I^H} + \mu \pi^H \left[1 + [\tau^N \bar{r} + \tau^E R^H] \frac{\partial a^H}{\partial I^H} + \tau^E a^H \frac{\partial r^H}{\partial I^H} \right] = 0, \quad (6)$$

$$\frac{\partial \mathcal{L}}{\partial B^L} = \delta^H \frac{\partial V^L}{\partial B^L} - \lambda \frac{\partial V^{HL}}{\partial B^L} + \mu \pi^L \left[-1 + [\tau^N \bar{r} + \tau^E R^L] \frac{\partial a^L}{\partial B^L} \right] = 0, \quad (7)$$

$$\frac{\partial \mathcal{L}}{\partial I^L} = \delta^L \frac{\partial V^L}{\partial I^L} - \lambda \frac{\partial V^{HL}}{\partial I^L} + \mu \pi^L \left[1 + [\tau^N \bar{r} + \tau^E R^L] \frac{\partial a^L}{\partial I^L} + \tau^E a^L \frac{\partial r^L}{\partial I^L} \right] = 0. \quad (8)$$

ここで、 $R^j = r^j - \bar{r}$ である。ロワの恒等式より、 $-R^j a^j \frac{\partial V^j}{\partial B^j} = \frac{\partial V^j}{\partial \tau^E}$ と $-\bar{r} a^j \frac{\partial V^j}{\partial B^j} = \frac{\partial V^j}{\partial \tau^N}$ の関係があるので、(3)式と(4)式はそれぞれ以下のように変形できる。

$$\begin{aligned} & -[\delta^H + \lambda] R^H a^H \frac{\partial V^H}{\partial B^H} - \delta^L R^L a^L \frac{\partial V^L}{\partial B^L} + \lambda R^{HL} a^{HL} \frac{\partial V^{HL}}{\partial B^{HL}} \\ & + \mu \sum_j \pi^j \left[R^j a^j + [\tau^N \bar{r} + \tau^E R^j] \frac{\partial a^j}{\partial \tau^E} \right] = 0, \end{aligned} \quad (9)$$

$$\begin{aligned} & -[\delta^H + \lambda] \bar{r} a^H \frac{\partial V^H}{\partial B^H} - \delta^L \bar{r} a^L \frac{\partial V^L}{\partial B^L} + \lambda \bar{r} a^{HL} \frac{\partial V^{HL}}{\partial B^{HL}} \\ & + \mu \sum_j \pi^j \left[\bar{r} a^j + [\tau^N \bar{r} + \tau^E R^j] \frac{\partial a^j}{\partial \tau^N} \right] = 0. \end{aligned} \quad (10)$$

さらに、(5)式両辺に $R^H a^H$ を、(7)式両辺に $R^L a^L$ をかけて、(9)式の両辺に加えて整理すると、

$$\lambda \frac{\partial V^{HL}}{\partial B^{HL}} [R^{HL} a^{HL} - R^L a^L] + \mu \sum_j \pi^j [\tau^N \bar{r} + \tau^E R^j] \frac{\partial \tilde{a}^j}{\partial \tau^E} = 0, \quad (11)$$

である。ここで、 $\frac{\partial \tilde{a}^j}{\partial \tau^E} = \frac{\partial a^j}{\partial \tau^E} + \frac{\partial a^j}{\partial B^j} R^j a^j$ の関係を用いている。同様に、(5)式両辺に $\bar{r} a^H$ を、(7)式両辺に $\bar{r} a^L$ をかけて、(10)式の両辺に加えて整理すると、

$$\lambda \frac{\partial V^{HL}}{\partial B^{HL}} \bar{r} [a^{HL} - a^L] + \mu \sum_j \pi^j [\tau^N \bar{r} + \tau^E R^j] \frac{\partial \tilde{a}^j}{\partial \tau^N} = 0, \quad (12)$$

である。

$\tau^N = 0$ と基準化した場合、 $\tau^N = 0$ として(11)式を整理すれば(1)式が得られる。 $\tau^N \neq 0$ の場合、(11)式に(12)式の両辺を加え整理すると、

$$\lambda \frac{\partial V^{HL}}{\partial B^{HL}} [r^{HL} a^{HL} - r^L a^L] + \mu \sum_j \pi^j [\tau^N \bar{r} + \tau^E R^j] \frac{\partial \bar{a}^j}{\partial \tau} = 0, \quad (13)$$

となる。ここで、 $\frac{\partial \bar{a}^j}{\partial \tau} = \frac{\partial \bar{a}^j}{\partial \tau^N} + \frac{\partial \bar{a}^j}{\partial \tau^E}$ である。(13) 式を整理すれば、(2) 式が得られる。

[注]

- 1) 再分配の観点からも資本所得税の役割を検討した研究としては、Piketty and Saez [2012] や Saez and Stantcheva [2018] があげられる。
- 2) さらに、家計調査より、貯蓄現在高五分位階級別の貯蓄の構成比を見ると、貯蓄現在高が増加すると、有価証券の割合が高まることも見てとれる。
- 3) 労働生産性と投資能力が同時に異なる場合、2次元のスクリーニング問題を発生させ、問題が非常に複雑になる。ここでの説明は、Kristjánsson [2016] の労働生産性と投資能力のどちらかを固定した場合の議論である。
- 4) Spiritus and Boadway [2017] は、政府が確率的な税収により公共財供給を行う状況だけでなく、家計に(状態に応じて)一括移転する場合も考察している。Aggregate risk のみを考慮した場合、この一括移転により資本所得税の保険効果に対応できるため、(超過収益に対する)資本所得税は不要になる。一方、idiosyncratic risk もある場合には、超過収益に対する100%課税で保険効果を達成する。
- 5) これらの議論は八田 [2011] に詳しい。八田 [2011] は、生涯を通じた課税ベースが、正常収益のみの場合は(本稿の用語での)EET型とTEE型とで等しく、超過収益が存在する場合はTEE型 < EET型 = TtE型 < TTE型となることを指摘している。
- 6) 超過収益(リスク以外のレントなど)に課税しないことは多くの議論では考えられてこなかった。正常収益にも課税するか否かが論点といえる。
- 7) その他の貯蓄形態としては公的年金と私的年金があげられる。いずれもEET型である。公的年金に関しては、拠出時は社会保険料控除により非課税、運用時非課税、引出時は公的年金等控除の適用があるが課税される。私的年金のうちiDeCo(個人型確定拠出年金)に注目すると、拠出時は小規模企業共済等掛金控除により非課税、運用時非課税(特別法人税の課税は凍結中)、引出時は公的年金等控除または退職所得控除の適用があるが課税される形となる。
- 8) その他の制度としてジュニアNISAがある。NISA制度については日本証券業協会 [2019] が詳しい。
- 9) 年間投資上限額を超えた場合には、正常収益分だけ控除を認めるならば超過収益課税となり、Mirrlees Review (Mirrlees [2011, Ch.14]) のRRAの導入提案と同様になる。

[参考文献]

高松慶裕 [2016] 「リスク、人的資本投資と最適所得税—労働所得税と資本所得税の

- 課税関係」証券税制研究会編『リスクと税制』第1章, 1-24頁, 公益財団法人日本証券経済研究所。
- 日本証券業協会 [2019] 『NISA (少額投資非課税制度) 概論』東洋経済新報社。
- 八田達夫 [2011] 「所得税と支出税の収束」木下和夫編著『改訂版 租税構造の理論と課題』第2章, 25-62頁, 木下和夫・金子宏監修『21世紀を支える税制の論理』第1巻, 税務経理協会。
- Aiyagari, S. R. [1995] "Optimal Capital Income Taxation with Incomplete Markets, Borrowing Constraints, and Constant Discounting," *Journal of Political Economy*, 103 (6), pp. 1158-1175.
- Atkinson, A. B. and J. E. Stiglitz [1976] "The Design of Tax Structure: Direct versus indirect taxation," *Journal of Public Economics*, 6, pp. 55-75.
- Bach, L., Calvet, L. E. and P. Sodini [2015] "Rich Pickings? Risk, Return, and Skill in the Portfolios of the Wealthy," mimeo.
- Chamley, C. [1986] "Optimal Taxation of Capital Income in General Equilibrium with Infinite Lives," *Econometrica*, 54, pp. 607-622.
- Conesa, J. C., Kitao, S. and D. Krueger [2009] "Taxing Capital? Not a Bad Idea After All," *American Economic Review*, 99 (1), pp. 25-48.
- Diamond, P. and J. Spinnewijn [2011] "Capital Income Taxes with Heterogeneous Discount Rates," *American Economic Journal: Economic Policy*, 3 (4), pp. 52-76.
- Dynan, K. E., Skinner, J. and S. P. Zeldes [2004] "Do the Rich Save More?," *Journal of Political Economy*, 112 (2), pp. 397-444.
- Erosa, A. and M. Gervais [2002] "Optimal Taxation in Life-Cycle Economies," *Journal of Economic Theory*, 105, pp. 338-369.
- Fagereng, A., Guiso, L., Malacrino, D. and L. Pistaferri [2018] "Heterogeneity and Persistence in Returns to Wealth," CESifo Working Papers, No.7107.
- Gahvari, F. and L. Micheletto [2016] "Capital income taxation and the Atkinson-Stiglitz theorem," *Economics Letters*, 147, pp. 86-89.
- Gerritsen, A., Jacobs, B., Rusu, A. V. and K. Spiritus [2017] "Optimal Taxation of Capital Income when Capital Returns are Heterogeneous," mimeo.
- Gerritsen, A., Jacobs, B., Rusu, A. V. and K. Spiritus [2019] "Optimal Taxation of Capital Income with Heterogeneous Rates of Return," The 75th Annual Congress of the International Institute of Public Finance (IIPF; 国際財政学会)

報告論文.

- Judd, K. L. [1985] “Redistributive Taxation in a Simple Perfect Foresight Model,” *Journal of Public Economics*, 28, pp. 59–83.
- Kocherlakota, N. R. [2010] *The New Dynamic Public Finance*, Princeton University Press.
- Kristjánsson, A. S. [2016] “Optimal taxation with endogenous return to capital,” Memorandum, Department of Economics, University of Oslo, No. 06/2016, University of Oslo, Department of Economics, Oslo.
- Mirrlees, J. (Chair) [2011] *Tax by Design: The Mirrlees Review*, Institute for Fiscal Studies, Oxford: Oxford University Press.
- Piketty, T. and E. Saez [2012] “A Theory of Optimal Capital Taxation,” NBER Working Paper, No. 17989.
- Saez, E. and S. Stantcheva [2018] “A simpler theory of optimal capital taxation,” *Journal of Public Economics*, 162, pp. 120–142.
- Schindler, D. [2008] “Taxing Risky Capital Income – A Commodity Taxation Approach,” *FinanzArchiv/Public Finance Analysis*, 64 (3), pp. 311–333.
- Spiritus, K. and R. Boadway [2017] “The Optimal Taxation of Risky Capital Income: The Rate of Return Allowance,” CESifo Working Paper, No. 6297.
- Yitzhaki, S. [1987] “The Relation between Return and Income,” *The Quarterly Journal of Economics*, 102 (1), pp. 77–96.