

金融資産に対する非課税制度について

— 実物資産との代替性に注目して —

山田 直夫

一、はじめに

(1) 平成二一年度税制改正

平成二一年度税制改正では、金融・証券税制に
関して大きく以下の二つの点について改正が行わ
れた。一点目は、上場株式等の配当・譲渡益に対
する七％（住民税とあわせて一〇％）の軽減税率
について、平成二三年一月三十一日まで三年間延
長することである。もう一点は、金融所得課税の
一体化の取り組みの中で「貯蓄から投資へ」の流

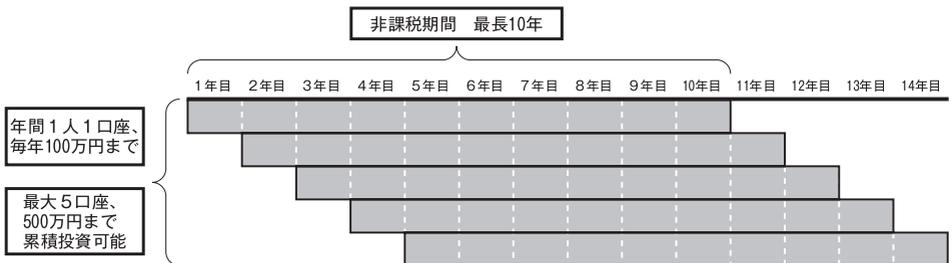
れを促進する観点から、その軽減税率が廃止され
る際に少額の上場株式等投資のための非課税措置
を創設するというものである。図表1はこの非課
税措置の概要を、図表2はイメージを示したもの
である。なおこの非課税措置に関しては、二〇〇
九年一月二三日に閣議決定された「平成二一年度
税制改正の要綱」に「今後、不正防止のための番
号制度等を利用した適正な口座管理方法や、非課
税口座の設定について要件違反があった場合にお
ける源泉徴収の取扱い等の制度設計の詳細につい
て更に検討を進め、平成二二年度改正において法

図表1 非課税措置の概要

非課税の対象となる所得	上場株式等の配当、譲渡益
非課税となる投資額	毎年、新規投資額で100万円を上限 ⇒ 5年間で500万円
保有期間	最長10年間、途中売却は自由
口座開設数	年間1人1口座
開設者	居住者等（20歳以上）

(出所) 財務省ホームページより作成

図表2 非課税措置のイメージ



(出所) 財務省ホームページ

制上の措置を講ずる。」とあるように、どのように不正を防止していくか、換言すればどのように制度を実施していくかということについて、平成二二年度改正時に法制上の措置を行うこととなっている。

また、平成二二年度税制改正では住宅ローン減税の拡充・延長も行われた。具体的には、住宅ローン減税の適用期限を五年間延長するとともに、一般住宅にかかる最大控除可能額を五〇〇万円に引き上げ、特に長期優良住宅（いわゆる二〇〇年住宅）については六〇〇万円まで引き上げることとなった。さらに住宅に関しては二〇〇九年四月一〇日の「経済危機対策」に関する政府・与党会議、経済対策閣僚会議合同会議による取りまとめに基づいて、住宅ローンの円滑な借入れ支援などの住宅・土地金融の円滑化のための措置や、住宅取得のための時限的な贈与税の軽減が行われ

ることとなった。

(2) 本稿の目的

前述のように少額の上場株式等投資のための非課税措置については、制度の実施、特に不正防止に注目が集まっている。しかし、そもそもこの非課税措置の効果についてきちんと議論されているとは言えない。また、現在行われている住宅ローン減税などの実物資産に対する減税措置が家計の実物資産保有を増加させ、それが株式等の金融資産保有に負の影響を与えている可能性も否定できない。

ところで標準的な経済学では、理論上、利子率及び税制が家計の貯蓄に与える影響について確定的なことが言えないことがわかっており、家計の貯蓄や資産選択については実証研究の課題とされている。また資産選択に関する実証研究において

は、金融資産だけでなく実物資産との代替性も考慮する必要があることがよく指摘されている。これらのことから税制が家計の貯蓄及び資産選択に与える影響を分析する際にも、両方の資産、さらには両方の資産に対する税制を考慮した実証分析を行わなければならない。ただし精緻な分析を行うにはデータ上の制約が多い。

以上の問題意識から、本稿では両資産に対する税制が家計の資産選択に与える影響についての予備的考察として、金融資産に対する非課税制度の効果について実物資産の存在を意識しながら分析を行う。つまり非課税措置に関する規範的な考察ではない。本稿の構成は以下のとおりである。二節では、利子率及び税制が貯蓄に与える影響についての標準的な経済理論を紹介し、確定的なことが言えないことを示す。続く三節では、実物資産も考慮した家計の資産選択に関する先行研

究を紹介し、研究動向を把握する。なお、山田(二〇〇七)はいわゆるマル優制度に関する邦語文献のサーベイを行っており、取り上げている文献が一部重複している。四節では総務省統計局「家計調査」のデータを用いて金融資産と実物資産の代替性について簡単な分析を行い、税制の影響について検討する。最後の五節では本稿の議論をまとめる。

二、理論的分析

本節では、利子率及び税制が個人の貯蓄に与える影響について簡単な二期間モデルを用いて検討する。なおここでの議論はわかりやすさを重視し、厳密性を犠牲にしている。厳密な議論については Atkinson and Sugiitz (1980) などを参照されたい。

二期間モデルでは、個人は第一期においてある与えられた労働所得を消費と貯蓄に振り分ける。そして第二期において貯蓄と貯蓄から生み出された利子所得を消費に充てる。また、個人は第一期と第二期の消費から得る効用（すなわち満足度）を最大にするように各期の消費量を決定する。換言すれば、個人は効用を最大化するように貯蓄量を決定していることになる。

このような想定の下で利子所得に対して課税されるということは、利子率が低下したのと同じことであり、二つの効果が考えられる。一つは代替効果と呼ばれるものである。貯蓄をしても利子所得課税導入前に比べて受け取る利子所得が少なくなるので、貯蓄をする魅力が薄れて、個人が貯蓄を減少させるという効果である。つまり第二期の消費を減らして第一期の消費を増加させるのである。もう一つの効果は所得効果と呼ばれるもので

ある。これは課税による実質的な所得の減少により、個人が第一期の消費を減少させ、貯蓄を増加させるという効果である。したがって、ここでは暗に第一期の消費が所得の変化と同じ方向に変化するという性質を仮定している。以上から利子所得課税が導入された場合、代替効果の方が大きければ貯蓄が減少し、所得効果の方が大きければ貯蓄が増加することがわかる。つまり利子所得課税が貯蓄を増やすかどうかは理論的には明らかでないのである。

ところが、第二期にも労働所得がある場合は、利子所得課税が貯蓄を減少させる可能性が高くなることが知られている。利子所得課税により割引率が減少し、第二期の労働所得の現在価値が上昇するので、生涯所得の現在価値も上昇する。つまり実質的な所得が増加するのである。ここで先程と同様に所得の変化と同じ方向に第一期の消費も

変化すると仮定すれば、第一期の消費が増加し、貯蓄が減少することになる。これは人的資産効果と呼ばれている。ただし、人的資産効果についていろいろな議論があり、利子所得課税が貯蓄に与える影響について確定的なことは言えない。

一方、貯蓄に対する非課税制度は、基本的には利率が上昇したのと同じであると考えられるので、貯蓄に対しては利子所得課税導入と逆の影響を及ぼすことになる。したがってやはりその効果について確定的なことは言えない。結局、利子所得課税及び貯蓄に対する非課税制度が個人の貯蓄に与える影響については、実証分析が必要ということになる。

なお、利率と貯蓄の関係を表す指標として貯蓄の利子弾力性という概念がある。これは利率の変化に対して貯蓄がどのくらい変化するかを示すものである。貯蓄の利子弾力性の導出過程につ

いては、やはり Atkinson and Stiglitz (1980) を参照されたい。

三、先行研究

本節では実物資産も考慮した家計の資産選択に関する実証研究を紹介し、研究動向を把握する。

ただし紙幅の都合により邦語文献についてのみ言及する。英語文献のサーベイについては稿を改めたい。

ホリオカ（一九八七）は家計の平均貯蓄率関数を推定し、貯蓄の利子弾力性を測定している。推定結果から、貯蓄に対する収益率は貯蓄全体の水準にはあまり影響していないが、金融資産と実物資産の資産選択には影響していることが示唆された。この結果からマル優制度を廃止した場合、貯蓄全体の水準はほとんど変化しないが、マル優制

度の対象となる金融資産からそうでない資産へのシフトが起こる可能性があるとしている。

小川（一九八九）は、実物資産を含む貯蓄関数の推定を行い、消費・貯蓄間の資金配分について分析している。そして非課税貯蓄制度が廃止された場合、金融資産貯蓄と消費が減少し、その余剰資金が実物資産投資に向かうとしている。また小川（一九八九）は、郵便貯金残高はすべて非課税などの仮定を置き、金融資産の需要関数の推定も行っている。そして非課税貯蓄制度が廃止された場合、郵便貯金、生命保険、債券から株式、銀行預金へと資産選択形態の変化が生じるという結論を得ている。

橋本他（一九八九）は、各資産の収益率の変化が実物資産と金融資産との間の資産選択行動に与える影響を分析している。具体的には資産需要関数を推定し、それに基づいてシミュレーション分

析を行い、資産課税改革の長期的な効果について検討している。また橋本他（一九八九）は、住宅需要促進税制についても分析を行っている。

福重（一九八九）は、資産を大きく実物資産と金融資産に分け、それぞれの需要関数を推計し、その結果を用いて収益率の変化に伴う需要量の変化についてシミュレーションを行った。主な結果は、実物資産収益率の下落は実物資産及び金融資産の需要に負の効果を持っていること、金融資産の収益率の下落も実物資産及び金融資産の需要に負の効果を持っていることなどである。また、福重（一九九四）は、税制変更と家計の資産選択行動の関係について分析を行い、マル優制度の廃止のような政策により、金融資産だけでなく実物資産の需要量も減少することを示唆している。

田近・中川（一九九一）は、実証研究に適用することが可能な資産選択モデルを提示し、それに

基づいて資産需要関数を推定している。より具体的に「国民経済計算」のストック統計を用いて家計の保有資産を貯蓄・債券、株式、土地の三つに分類し、資産需要の代替性を探っている。その結果、資産需要の代替性については、貯蓄・債券とその他二つの資産には代替関係が認められたが、資産間の代替関係は理論とは異なり対称的ではなかったとしている。

谷川・橋木（一九九一）は、資産を通貨性預貯金、定期性預貯金、高利回り商品、危険資産の四種類の金融資産と一種類の実物資産（土地等）に分類し、家計の資産選択について統計的に分析している。そして、金融資産のみを対象とした分析では資産選択理論はかなりの程度統計的に支持されているといえるが、実物資産を含めた資産選択の実証分析はうまくいかなかったとしている。谷川・橋木（一九九一）はその理由の一つとして、

金融資産と実物資産の選択が同時並行的に行われていない可能性があることを挙げている。

滋野（一九九七）は、一九八八年に行われたマル優制度廃止と高齢者を対象としたマル優制度の設定が、家計の貯蓄行動にどのように影響したかを分析している。そして、老人マル優の対象となる家計では居住している土地の評価額が預貯金増加比率（金融資産増加額に占める預貯金増加額の比率）に負の影響を与えることを示した。

松浦・白石（二〇〇四）は、「第七章住宅・土地シェアと危険金融資産シェアの関係―貯蓄・負債目的の影響を踏まえて―」において、危険実物資産シェア（金融資産と実物資産の合計に占める危険実物資産の割合）の期待値は危険金融資産シェア（金融資産と実物資産の合計に占める危険金融資産の割合）に有意な影響を与えていないが、危険金融資産シェアの期待値は危険実物資産のシエ

アに有意にマイナスの影響を与えていることを明らかにした。そしてそこから、危険実物資産シェアの低下が危険金融資産シェアの上昇につながるまいとした。より具体的には、持ち家選好を弱めれば、あるいは土地・住宅の比重を低くすれば、株式等への投資が増えるという議論は成立しないということである。

上山・下野(二〇〇五)は、住宅購入が危険資産需要に与える効果を日本の金融システムを前提としてモデル化し、さらに個票データを用いた分析を行っている。個票データを用いた分析では、年間所得に占める頭金の比率と住宅ローンの比率が家計の危険資産の保有にマイナスの影響を与えていることを確かめた。そしてその他の分析結果と合わせて、住宅ローンの借入が借り手市場となれば、頭金や住宅ローンの借入を目的とした預貯金投資が減少し、家計の危険資産比率はより高く

なると予想されるとしている。

駒井・阿部(二〇〇五)は、家計の金融資産において、住宅所有及び住宅ローン残高が危険資産への需要に及ぼす影響を検討している。駒井・阿部(二〇〇五)は、住宅は家計にとって危険資産であり、住宅所有世帯は金融資産選択にあたって安全資産を選択する傾向があるという仮説を立てた。しかし、分析では住宅所有は危険資産需要に対して正で有意な影響を及ぼすという、仮説と反する結果を得た。そこから、わが国の家計が住宅を金融資産と代替性を持つ資産と認識していないとしている。また、住宅ローン残高の影響については、明確な結論は得られなかったとしている。

祝迫(二〇〇七)は、家計にとって重要な非金融資産の一つとして不動産、特に持ち家があることを指摘している。また、わが国では住宅購入に伴う資金制約のために若年世代がリスクを取るこ

とができないことや、わが国の家計の持ち家の金銭的負担が国際比較すると大きいことを示し、わが国の家計にとって住宅問題が資産選択に大きな影響を与えていると考えられるとしている。そして、持ち家と借家に関する法制度や税制を改革し、家計の資金制約を緩和することで、家計のリスク投資が増加する可能性がある」と主張している。

下野・上山（二〇〇八）は、わが国の家計にとって土地・家屋（実物資産需要）が預貯金・株式等の金融資産需要と同様に収益目的か否かを検証している。そして実物資産収益率が実物資産需要に影響を与えないこと、さらに実物資産収益率は預貯金と有価証券の両方の金融資産需要に影響を与えないことを明らかにした。そこからわが国の家計にとって実物資産と金融資産は代替資産でも補完資産でもないとした。さらに帰属家賃収入

率が実物資産需要にプラスで有意であることから、わが国の家計が土地・家屋を利用目的（自家消費）の財として位置付けている可能性が高いとしている。

篠原（二〇〇八）は、金融所得課税一元化が課税の中立性及び公平性に与える影響を定量的に分析している。その中で、金融資産と実物資産（不動産）の間における課税の中立性の議論も行うべきであるとし、金融資産と持ち家のそれぞれのケースに関して実質資本コストを定式化し、実効限界税率を推計している。推計にあたっては個人段階の課税だけでなく、法人段階の課税も考慮されている。そして、二〇〇四年において税制は金融資産（社債、株式）よりも持ち家を相対的に優遇していることを明らかにした。また一九八〇年代以降、税制上、持ち家の方が金融資産よりも相対的に優遇される傾向が見られることを示した。

塚原（二〇〇九）は、「第四章実物資産の効果」において、住宅保有や保有計画がリスク資産比率（総金融資産に占めるリスク金融資産の比率）に与える影響について分析している。そして、持ち家世帯の方が非持ち家世帯と比べてリスク資産比率が高いこと、住宅ローン残高と将来の住宅購入予定の有無はリスク資産比率に影響を与えないことなどを示した。

以上のサーベイの結果、わが国の研究動向について次の二点にまとめることができる。一点目は、実物資産への投資が金融資産選択に影響を与えているかどうかについては、影響があるという文献とないという文献があるということである。つまり金融資産と実物資産の代替性について確定的なことは言えないのである。もう一点は、両資産の税制を明示的に考慮した分析が少ないということである。篠原（二〇〇八）も金融資産と実物

資産の税制を扱っているが、家計の資産選択については分析を行っていない。したがって今後は、金融資産と実物資産の代替性についての更なる研究の蓄積と両資産に対する税制の影響を考慮した家計の資産選択に関する実証分析が必要であるということが出来る。

四、金融資産と実物資産の代替性

前節でみたように、金融資産と実物資産の代替性を意識し、両資産の税制の影響を考慮した実証分析が必要である。しかし、公表されているデータのみを用いて精緻な計量経済学的分析を行うことはデータ上の制約が多い。そこでそうした分析は今後の課題とし、本節では、総務省統計局「家計調査」のデータを用いて金融資産と実物資産の代替性について大まかな分析を試みる。そしてそ

これから税制の効果について考察したい。

(1) データ

家計の実物投資は「貯蓄動向調査」により把握できたが、「貯蓄動向調査」は二〇〇〇年末時点まで終了してしまっている。そこで分析には、「家計調査(家計収支編)」の二〇〇二年から二〇〇八年までの勤労者世帯の世帯主年齢階級別のデータを用いた。「家計調査(家計収支編)」には「財産購入」という土地、家屋など不動産の購入金(仲介手数料も含む)を示す項目があるからである。また、家計の資産選択においては労働していない高齢者の世帯が重要な役割を果たすと考えられるので、本来であれば総世帯のデータを用いるべきであるが、「財産購入」の項目があるのが勤労者世帯のみであるので、本稿では勤労者世帯のデータを用いる。

(2) 分析手法

公表されている統計データから大まかに実物資産と金融資産の代替性について議論した文献として、「貯蓄動向調査」のデータを用いて分析している小椋(一九八四)がある。小椋(一九八四)は、総貯蓄と可処分所得の比率を世帯主の年齢別に一九七二年、一九七五年、一九八一年の三年についてプロットし、その比率が二五%前後に集中していることから、貯蓄が利子に対して感応的でない可能性が高いことを示唆している。さらに、実物投資の可処分所得に対する比率と金融資産純増の可処分所得に対する比率をとって、やはり世帯主の年齢別に前述の三年について散布図を示した。そこから全体としては正の相関があるが、一九七二年を除くと負の相関があるとしている。以上の分析から、両資産の収益率の変化には貯蓄の総額は感応的ではないが、その配分につい

ては影響を及ぼしていることがわかれるとしている。

本稿でも小椋（一九八四）の手法を参考に「家計調査（家計収支編）」の世帯主の年齢階級別データをを用いて分析を行う。まず、「預貯金純増」、「有価証券純購入」、「財産純増」、それぞれの「可処分所得」に対する比率を世帯主の年齢階級別に二〇〇二年から二〇〇八年の七年について求めた。さらに「預貯金純増」と「有価証券純購入」の和を「金融資産純増」と定義し、やはり「可処分所得」との比率を年齢階級別に前記の七年について求めた。そして各比率間の相関係数を計算した。なお家計調査の項目で「預貯金純増」、「保険純増」、「有価証券純購入」の和を「金融資産純増」としているが、本稿の目的から「保険純増」は必要ないと考え、新たに「金融資産純増額」を定義した。なお、紙幅の都合上すべての

データを示すことはできないので、参考までに「預貯金純増」と「可処分所得」の比率のみを図表3に示した。

(3) 分析結果

図表4は分析結果をまとめたものである。「預貯金純増」と「有価証券純購入」に関する相関係数はマイナス〇・二一一であり、預貯金と有価証券の間に低い負の相関が認められた。つまり、預貯金と有価証券には弱い代替性がみられる。この結果からすると、預貯金に比して有価証券に対する税制を優遇して有価証券への投資が増加すれば、預貯金へ向かう資金が減少する可能性があることがわかる。つまり、現在行われている一〇％の軽減税率や将来導入される少額の上場株式等投資のための非課税措置は、わずかながら「貯蓄から投資へ」の流れを促進することになる。

図表3 「預貯金純増」と「可処分所得」の比率
(世帯主の年齢階級別)

	～29歳	30～39歳	40～49歳	50～59歳	60～69歳	70歳～
2002年	0.227	0.167	0.114	0.093	0.031	-0.074
2003年	0.250	0.155	0.116	0.095	0.006	0.201
2004年	0.221	0.177	0.124	0.095	0.023	0.208
2005年	0.225	0.164	0.118	0.086	-0.125	0.126
2006年	0.237	0.195	0.170	0.136	-0.039	0.120
2007年	0.274	0.174	0.159	0.144	0.050	0.120
2008年	0.243	0.187	0.157	0.140	0.042	0.098

(出所) 筆者作成

図表4 資産間の相関関係

資産の種類	相関関係
預貯金と有価証券	低い負の相関
預貯金と実物資産	負の相関
有価証券と実物資産	ほとんど相関なし
金融資産と実物資産	負の相関

(出所) 筆者作成

また、「金融資産純増額」と「財産純増」に関する相関係数はマイナス〇・四二九で負の相関が認められた。つまり金融資産と実物資産には代替性があるということになる。また、「預貯金純増」と「財産純増」に関する相関係数はマイナス〇・四二八で負の相関が認められ、「有価証券純購入」と「財産純増」に関する相関係数は〇・〇六三でほとんど相関がなかった。したがって、この金融資産と実物資産の負の相関は、預貯金と実物資産の負の相関によるものといえる。こうしたことから住宅ローン減税などにより実物資産への投資が増加すれば、預貯金へ向かう資金は減るが、有価証券の購入には影響しないということになる。この場合、金融資産全体に占める預貯金の割合が減り、いわば見せかけの「貯蓄から投資へ」の流れが生じることもありうる。また、逆に有価証券に対する優遇税制により有価証券投資が増加しても

実物資産投資には影響しないということになる。

しかし本節の分析は大まかであるので、精緻な分析を行えば、本節の分析とは逆に実物資産が有価証券に影響を与えているという結論が出る可能性も否定できない。もし影響が負だとすれば、住宅保有促進策が「貯蓄から投資へ」の流れを阻害していることになる。また本節の分析では、どういった経路を通じて金融資産間の代替性や金融資産と実物資産の代替性が生じているのかはわからない。さらに、本節では世帯主年齢階級のデータをを用いているが、世帯主の年齢階級の違いによる家計行動の違いを明らかにしているわけではないし、世帯主の年齢階級だけでなく所得階層の違いによる家計行動の違いもみる必要があるだろう。やはり今後、より精緻な計量経済学的分析を行うことが必要である。

五、結びにかえて

本稿の議論をまとめると以下のようになる。

- ① 理論上、利子所得課税及び貯蓄に対する非課税制度が家計の貯蓄に与える影響について、確定的なことは言えない。
- ② わが国の実証研究では金融資産と実物資産の代替性について確定的なことは言えず、さらに両資産に対する税制を考慮した議論が少ない。
- ③ 「家計調査」を用いた大まかな分析では、金融資産間の弱い代替性と金融資産と実物資産の代替性が認められた。
- ④ ③の分析結果が正しければ、将来導入される少額の上場株式等投資のための非課税措置が「貯蓄から投資へ」の流れを促進する可能性

がある。

- ⑤ ③の分析は大まかなもので、今後より精緻な分析に基づいて両資産に対する税制のあり方について議論する必要がある。

(参考文献)

- Atkinson, A. B. and J. E. Stiglitz (1980) *Lectures on Public Economics*, McGraw-Hill.
- 祝迫得夫 (二〇〇七) 「家計の預金偏重是正策 非金融資産とセットで」『日本経済新聞』二〇〇七年三月六日、経済教室
- 上山仁恵・下野恵子 (二〇〇五) 「住宅購入を考慮した家計の金融資産選択」『金融経済研究』第二二号、七七—九四頁
- 小川一夫 (一九八九) 「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編『豊かな時代の暮らしと貯蓄』、ぎょうせい、二七三—三〇九頁
- 小椋正立 (一九八四) 「マル優制度の経済効果」『経済セミナー』第三四八号、三〇—三六頁
- 駒井正晶・阿部由里 (二〇〇五) 「住宅所有と家計の危険資産選択—ミクロ・データによる分析」『ファイナンシャル・プランニング研究』No.6、一九—二六頁
- 篠原正博 (二〇〇八) 「金融所得課税一元化と租税原則—課税

の中立性および公平性の観点からの実証分析」、証券税制研究会編『金融所得課税の基本問題』、財団法人日本証券経済研究所、一〇七—一五二頁

滋野由紀子（一九九七）「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』第四六卷第三号、二四—四五頁

下野恵子・上山仁恵（二〇〇八）「家計の資産選択における実物資産の位置付け」『金融経済研究』第二六号、四一—六二頁

田近栄治・中川和明（一九九二）「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』第二〇号、六七—八三頁

谷川寧彦・橋木俊詔（一九九二）「家計資産選択のクロスセクショナル分析—連立方程式アプローチ」、松浦克己・橋木俊詔編『金融機能の経済分析』、東洋経済新報社、九七—一一五頁

塚原一郎（二〇〇九）『家計データを用いた資産選択決定要因の計量分析』、財団法人三菱経済研究所

橋本恭之・福重元嗣・大竹文雄・跡田直澄（一九八九）「資産税制の計量分析」、本間正明・跡田直澄編『税制改革の実証分析』、東洋経済新報社、一三八—一六六頁

福重元嗣（一九八九）「実物資産と金融資産の代替性について」『大阪大学経済学』Vol.38 No.3・4、一七三—一八四頁
福重元嗣（一九九四）「家計の資産選択行動と税制」『商大論

集』第四五巻第五号、一三九—一四二頁

ホリオカ、チャールズ・ユウジ（一九八七）「日本における家計貯蓄の決定要因とマル優廃止の影響について—都道府県庁所在都市別データによる分析を踏まえて—」『フィナンシャル・レビュー』第四号、二七—三九頁

松浦克己・白石小百合（二〇〇四）『資産選択と日本経済』、東洋経済新報社

山田直夫（二〇〇七）「家計の金融資産と税制—わが国における実証研究の動向—」『証券レビュー』第四七巻第一二号、一一〇—一三四頁

（やまだ ただお・当研究所研究員）