

第1章 資産の形成・世代間移転と税制 —研究の経緯と結果の概要—

資産の形成・円滑な世代間移転と税制に関する研究会座長
政策研究大学院大学特別教授
井 堀 利 宏

I. はじめに

1. 研究会の設置経緯

2016年秋、日本証券業協会より日本証券経済研究所に対して、投資リスクの軽減を図り、経済成長に寄与する投資を促進するための税制措置や、リスク資産の円滑な世代間移転のための環境の実現に向けた政策体系や方向性等について、実証分析も含めた調査・研究を行うよう要請がなされた（同協会の問題意識は、本書「第2部 現状分析」の第2章において整理されている）。これは、同協会において、学術的な知見を踏まえた政策論議の必要性が強く意識されていることを背景とするものである。

こうした要請を受け、2017年2月、大学で経済学の理論的・実証的研究に従事する研究者の他、税の実務に通じた研究者・実務家、実務に近い民間研究所で研究に従事する研究者など、幅広いバックグラウンドを持ったメンバーの参加を得て、資産の形成・円滑な世代間移転と税制の関係に関する研究会が設置された。

2. 研究の経緯

研究会での研究は、次の2つの段階に分けて行われた。

(1) 中間報告書作成まで

2017年2月の設置後、研究会では、我が国における個人の資産形成の現状分析、資産の保有・売却・相続を巡る内外の税制の整理、上場株式に係る税制の中立性に関する検証などの検討課題について、それぞれの分野に通じた委員等から4回にわたって報告を受け意見交換を行った。その結果を踏まえ、2017年11月に中間報告書を取りまとめ、日本証券業協会に提出した。

本書の「第2部 現状分析」では、中間報告書掲載論文を基に、可能な範囲でデータを更新するなどして内容を再整理した諸論文を収載している。

(2) 最終報告書作成まで

研究会では、2017年9月以降、2020年9月まで12回にわたって、実証分析や実験の経過・結果に関する研究者委員の報告、関連分野の研究成果に関する外部有識者の報告を聴取し、それらを巡って意見交換を重ねてきた。また、2020年11月には、実証分析・実験の結果等を踏まえ、委員の間で総括的な意見交換を行った。

この間、2020年7月、4人の研究者委員から提出された成果論文を取りまとめ、最終報告書（前編）として日本証券業協会に提出した。その後、2021年4月には、座長の立場で整理した「最終取りまとめ」と残された研究者委員の成果論文を合わせて、最終報告書（後編）として同協会に提出した。

本書の「第3部 実証分析」では、最終報告書（前編）・最終報告書（後編）に掲載した成果論文を基に、必要に応じ一部を修正した諸論文を収載している。

3. 本章の構成

本章は、中間報告書の座長「中間取りまとめ」と最終報告書（後編）の座長「最終取りまとめ」を基に、その内容を再整理したものである。

本章のⅡ.～Ⅲ.では、我が国における個人の資産形成の現状、及び資産の保有・売却・相続に係る主要国の税制について簡潔に整理している。これらは、本書「第2部 現状分析」の第3章～第4章と第6章を踏まえたものとなっている。

Ⅳ.～Ⅵ.では、資産の選択や世代間移転を巡る主な論点について議論を整理している。これらの論点は、本書「第2部 現状分析」の第4章補論、第5章、第7章、及び「第3部 実証分析」の第8章～第12章において取り上げられている。Ⅳ.～Ⅵ.の記述は、主な論点について、論文の概要、研究会での議論、及び総括的コメントの3つのパートから構成されている。これらの内、論文の概要は、本書に収載した関連する論文の概要を整理したものであり、その内容は各論文の筆者の見解を反映している。研究会での議論は、研究会において委員から提起された意見を整理したものであり、その内容は発言者の見解を反映している。総括的コメントは、これらの論文や研究会での議論を踏まえ、座長として、主な論点に対する考え方を整理したものである。整理に当たっては、筆者・発言者の見解に目を配りつつ、できるだけバランスの取れたメッセージが発信できるよう心がけた。同時に、少なからず座長自身の価値判断を反映していることも否めず、その点に留意してお読みいただければ幸いである。

Ⅶ.では、本章のむすびとして、本研究会における研究を通じて感じたことを3点ほど指摘している。

Ⅱ. 我が国における個人のバランス・シート構成

1. 我が国における個人のバランス・シート構成

第3章（宮本論文）では、我が国における個人のバランス・シート構成に関し以下の諸点が指摘されている。

- (1) 内閣府「国民経済計算」等に基づき、家計部門の資産・負債の推移を見ると、
 - ① 資産は、1980年代に急増した後、1990年代以降ほぼ横ばい圏で推移する一方、負債は、1990年代後半まで増え続け、その後ほぼ横ばい圏で推移してきたこと、
 - ② 資産内容に関しては、1990年代までは非金融資産が金融資産より多かったが、土地資産の減少により1999年に両者が逆転し、現在は金融資産が資産全体の62%を占めること、
 - ③ 1990年以降の資産の動きを米国及び英国と比べると、日本はほぼ横ばいであったのに対し、米国は1990年に比べて2020年は5.6倍、英国は1995年に比べて2020年は4.2倍になったこと（資産内容に関しては、米国は金融資産の方が多い状態が、英国でも金融資産の方がやや多い状態がそれぞれ長く続いている）、が確認できる。
- (2) 内閣府「国民経済計算」に基づき、家計部門の金融資産の構成を見ると、
 - ① これまでの金融資産の増加は、主に現金・預金の増加に因るものであり、現金・預金は金融資産のおおよそ半分を占めてきたこと、
 - ② 保険・年金等の割合は、1980年代から2000年代初めにかけて大きく増加したが、株式・投信等の割合は、1980年代に増加し1989年にピークに達した後は伸び悩む状態が続いていること、
 - ③ 金融資産の内容を米国及び英国と比べると、米国では株式・投信等が

多く、英国では保険・年金が特に多いこと、
が確認できる。

(3) 総務省「全国消費実態調査」に基づき、年齢階層別の世帯バランス・シートの現状を見ると、

- ① 年齢階層別の資産の世帯保有額は、60歳代までは年齢階層が上がるほど多くなるが、60歳代以上ではほぼ横ばいになり80歳以上が最も多いこと、
 - ② 資産構成に関しては、いずれの年齢階層でも住宅・宅地が最大の資産であり、金融資産の中では、預貯金が最も多く金融資産の6割以上を占めること、
 - ③ 有価証券については、保有額は60歳代が最も多いが、金融資産に占める割合は50歳以上ではほぼ変わらないこと、
- が確認できる。

この他、宮本論文では、家計のバランス・シートに影響を与える要素として、家計の資産形成を取り巻く環境に着目し、家計部門の貯蓄率が低下してきた背景、及びNISA・iDeCoの利用状況が上げられている。また、家計のバランス・シートに影響を与えるもう一つの要素として、贈与や相続を通じた家計の世代間資産移転の状況が分析されている。

2. 我が国における個人のバランス・シート構成に影響を与えた要因

上の1.(1)~(3)のような事情の背景として、我が国の経済の低迷や土地価格の下落など、長期にわたるマクロ経済的な要因の他、その時々で政府が講じてきた公共政策が影響した可能性がある。

(1) 第4章（是枝論文）では、我が国の個人のバランス・シート構成において、株式等の割合が低迷してきた背景として次の6項目が挙げられている。

- ① 間接金融を優遇する税制

- ② 不動産（特に住宅）の取得を促進する政策
- ③ 郵便貯金の存在
- ④ 保険の税制優遇
- ⑤ 公的年金によるカバーと終身雇用制
- ⑥ 株式持ち合い・政策投資株式の存在

(2) これらの諸点に関し、是枝論文では次のような指摘がなされている。

- ① 銀行預金、郵便貯金、持ち家、生命保険などに対して、税制等の面で優遇措置が講じられる一方、株式等に関しては、長い間、これらに劣後する取扱いがなされてきたため、この面での差異が個人の資産選択に影響を及ぼした可能性がある。
- ② 不動産保有と株式等の保有の関し、我が国の個人資産に占める不動産の割合は諸外国と比べて特に高いわけではないが、我が国において不動産の保有が株式等の保有を抑制する要因があるとすれば、
 - イ 中古住宅市場が未発達で住宅資産の流動性が低いため、不時の出費に備え流動性が高くかつ元本割れのリスクの低い預貯金を多めに保有している可能性、
 - ロ 住宅価格と株価の相関関係が強いため、住宅と株式を併せて持つことによる分散投資効果が小さくなっている可能性、
 - ハ 住宅購入額に占める借入比率が上昇しているため、安全資産である預貯金をより多く保有する必要性が生じている可能性、
 が考えられる。
- ③ 今後、公的年金のカバレッジの低下（所得代替率の低下）、雇用不安の高まりなどを背景に、従来と比べ、株式等による資産形成の必要性がより強く認識されるようになる可能性がある。

(3) 是枝論文の基になった吉井一洋元委員の研究会での報告（2017年5月・7月）に対し、研究会において、上に掲げられた事情だけではバブル期の株式保有比率の上昇とその後の低迷を十分に説明することができないとの指摘がなされた。また、2003年度に株式等に対する税制面の優遇措置が導

入された後、一時、中堅所得者層を中心に株式・株式投資信託の保有が増加したが、その後、金融危機等の影響もあり、株式・株式投資信託の保有割合は伸び悩む状況が続いている。これらの点については、

- ① 個人の資産選択には慣性が働きがちで、そもそも変化しにくいものであり、バブル期の行動は例外的なものであること、
 - ② 実証分析においても、個人の資産選択と税制の関係について明快な結論が得られているわけではないこと、
 - ③ 個人の行動を変えるためには、政策目的に即した的確かつ十分な手段を講じる必要があり、こうした観点から改めて従来の政策内容の検証が求められること、
- 等が指摘できるのではないかと考える。

Ⅲ. 資産の保有・売却・相続に係る主要国の税制

資産の保有・売却・相続に係る主要国の税制について、第6章（阿南論文）では次のような整理がなされている。なお、この内容は、研究会において阿南委員より報告がなされた2017年6月時点のものである。

（１） 上場株式の配当・譲渡損益課税

上場株式の配当・譲渡損益に対する課税は、日・米・英・独では分離課税、仏では総合課税により行われる。

（２） 不動産の賃料・譲渡損益課税

不動産賃料に対する課税は、英では分離課税、日・米・独・仏では総合課税により行われる。不動産の譲渡損益に対する課税は、日・米・英・仏では分離課税、独では総合課税により行われる。

(3) 贈与税

- ① 贈与税の制度は日・米・独・仏にはあるが、英にはない。
- ② 日・独・仏は受贈者課税、米は贈与者課税となっている。
- ③ 日・米・独・仏のいずれにおいても、税額は、贈与額から基礎控除等を行った後、課税対象資産に累進税率をかけて算出される。
- ④ 上場株式の評価は、日・米・英・独・仏のいずれにおいても、市場価格に基づいて行われる。
- ⑤ 日・米・英・独・仏のいずれにおいても、死亡前の一定期間内の贈与は相続財産と合算される。贈与財産を合算するに当たって、英においては、Taper relief（贈与からの時の経過に応じ贈与財産の価額を減額）、Fall in value relief（贈与時以降の財産価額の下落を調整）の規定がある。

(4) 相続税

- ① 日・独・仏は遺産取得課税、米・英は遺産課税となっている。
- ② 税率は、日・米・独・仏では累進税率、英では40%の一定税率となっている。いずれの国でも、基礎控除等を行った上で、課税対象資産が算出される。
- ③ 上場株式の評価は、日・米・英・独・仏のいずれにおいても、市場価格に基づいて行われる。
- ④ 米・英においては、不動産・有価証券ともに、相続時以降の価格下落に対処できる制度があるが、日・独・仏においてはそうした制度はない。

IV. 資産選択と税制

1. 第8章（國枝論文）

（1）高齢者の資産選択

- ① 分析目的 認知能力、自信過剰とリスク回避度の高齢者の資産選択への影響の分析
- ② 使用データ 45歳から79歳までの1758人の男女を対象として包括的なインターネット調査を実施。調査項目には、各個人の特性（年齢、性別、学歴など）、ポートフォリオ内のリスク資産の割合などの他、ニューメラシー（計数能力）やリスク回避度（主観的、絶対的、相対的）を測定するために必要な質問を含む。
- ③ 分析手法 調査で得られたデータから、ニューメラシー、自信過剰インデックス、リスク回避度を測定し、これらとポートフォリオ内のリスク資産等の関係を検証。なお、自信過剰インデックスは、ニューメラシーの測定のために設定された質問に対する回答結果を基に、「自己申告の正答数－実際の正答数」で測られる。
- ④ 分析結果
 - イ ニュメラシーは、60.6歳以降低下する。ニューメラシーの低下に伴い、絶対的リスク回避度は高くなる。
 - ロ 自信過剰の度合いは、男性の方が、また大卒以上のの方が大きい。
 - ハ 男性より女性の方がリスク回避的である。ニューメラシーの高い者ほど絶対的リスク回避度が低く、また、自信過剰な者ほど絶対的リスク回避度及び主観的リスク回避度が低い。
 - ニ 主観的リスク回避度、絶対的リスク回避度、相対的リスク回避度は、全てリスク投資の有無に影響している。ニューメラシーの高い者、自信過剰の度合いが高い者はリスク投資を行っている可能性が高い。また、

大学以上の教育、持ち家、1000万円以上の資産保有も、統計的に有意にリスク投資の可能性を高める。

ホ 金融資産中のリスク投資の割合に関しても、二と同様の傾向が確認できる。

(2) 金融税制のあり方

わが国の金融税制に関し、國枝論文において、概略以下のような提言がなされている。

- ① 我が国の資産形成促進税制の中核は、デフォルト設定と投資教育を伴う金融スキームである確定拠出年金に対する支援とすべきである。職場積立 NISA についても、同様の効果を持ちうる。
- ② 高齢者向けの金融税制については、標準的なファイナンス理論からのアドバイスに加え、認知能力の低下や自信過剰の存在を考慮すれば、高齢者は、リスク資産投資を抑制することが望ましく、高齢者のリスク資産投資を促す必要性は低い。
- ③ 退職後の確定拠出年金から終身個人年金への転換につき、税制上の優遇措置等を導入することで、長寿リスクへの備えを促進することが考えられる。
- ④ 詐欺的投資勧誘の被害等を防ぐ観点から、高齢者向けの投資教育と資産管理機能を備えたスキームにつき、税制上の優遇を行うパターンリスティックな観点からの措置が求められる。

2. 研究会での議論

(1) 高齢者への税制優遇

- ① リタイアメントプランのゴールは、インフレに対応しつつ退職直前の生活水準を維持できる収入を確保することにある。現行の社会保障制度の下で、また、長寿化が進むという環境の中でこれを可能とするためには、運用という選択肢は高齢者にも必要である。

- ② 社会の高齢化が急速に進む中で、高齢者のニーズにいかに対応するかを考えることが求められており、高齢者だから優遇税制を廃止すべきといった提言は時代の要請に沿うものとは言えない。高齢者のニューメラシーが低下するのであれば、高齢者をサポートして適切なポートフォリオを実現させることを考えるべきだ。
- ③ 我が国の高齢者の多くは、退職までリスクテイクを行わずに資産形成を行ってきている。退職後、退職金として得たキャッシュをどう配分しようかと考える人が多くいる中では、退職後の時期にも引き続き投資を促進するような施策が必要ではないか。
- ④ 長寿化が進み、65歳で退職して95歳まで生きるとすると、退職後の30年間の投資計画を考える必要がある。投資ホライズンが長くなれば、資産の収益率の分散を小さくできるため、それなりのリスクを取ることが可能になろう。
- ⑤ 現在のような低金利の下では終身個人年金の商品設計は大変難しい。終身個人年金への転換を図るため、税制上の優遇措置を導入すべきとの國枝論文の提案は現実的とは思えない。
- ⑥ 米国のIRAでは、引出開始義務が72歳から発生するが、そこで運用をやめさせるわけではなく、運用益への税制優遇はその後も継続する。
- ⑦ 米国では、ニューメラシーがあり健康に自信がある人は、子どものことなども考えて積極的にリスクを取っていくケースも珍しくないと報告されている。そうした高齢者のエクイティ投資を政策的に支援していくことは意味のあることと考える。

(2) 投資教育

- ① 若い人には金融リテラシーが不足している人が多い。投資教育を充実させることが重要である。
- ② 金融広報中央委員会が行ったリテラシー調査によれば、日本人の金融リテラシーは極端に低いとは言えないが、諸外国と比べるとやや低めの

水準にある。

- ③ 民間研究所が行ったリテラシー調査によれば、リテラシーの点数と投資の有無の間に因果関係があるとされている。投資教育を推進することによって、リスク投資を拡大する効果が期待できる。
- ④ 投資教育にはそれ自体の意義があるはずであり、投資教育がリスク投資を促進することを捉えて、そうした教育の意義を評価することには慎重であるべきだ。
- ⑤ 米国では、教育資金形成を支援する529プランという税制優遇制度があり、生まれた子どものことを考えて、このプランを利用して投資を始める人が多いと言われている。こうした制度の存在が、人々に投資を考えさせるきっかけを提供していると言える。

3. 総括的コメント

- (1) 國枝論文は、我が国では、若い人より高齢者の方が多くのリスク資産を保有している現状を踏まえ、ライフサイクルモデルの観点から、今後、若い人についてリスク資産の保有割合を高める方向で働きかけることが望ましいとする一方、高齢者については今以上にリスク資産の保有を促す必要はないという発想に立っている。合わせて、高齢になるほど認知能力が低下し、自信過剰の程度が高まるとの実証結果を踏まえ、こうした観点からも、長期的視点で運用できない高齢者のリスク資産投資を促す必要性は低いとしている。
- (2) 國枝論文の意図は、優遇税制で高齢者のリスク資産投資を今まで以上に促進する必要はないというものであり、リテラシー・認知能力があり、リスク愛好的な高齢者が自己責任でリスク資産に投資することまで否定するものではない。
- (3) 問題は、高齢者向けのリスク資産投資優遇税制の必要性は低いのかということである。この点に関し、研究会での議論の大勢は、國枝論文の考え方をそのまま受け入れることはできず、十分慎重な検討が必要というもの

であった。

- (4) 研究会での議論でも指摘されているとおり、日本では、長寿化に伴って、退職後、死亡するまでの期間が長くなっている。現役の間、資産運用に意識を向けず、主として収益性の低い現預金の形で資産を保有したまま、現役期間を終える人もいるだろう。子どもに遺産を引き継ぐことを念頭に置いて、長期的な視点で老後の資産運用を考える人もいよう。
- (5) 高齢者向けのリスク資産投資優遇税制の必要性を議論する場合、こうした現在の我が国の高齢者を取り巻く諸事情にも十分に目配りする必要がある。これらの諸点について、我が国の高齢者の実態を踏まえて検討を行うことが求められ、そのことを通じて初めて実り多い政策論に結びつけることが可能になるのではないか。
- (6) 投資教育の必要性、投資教育を組み込んだ確定拠出年金の意義については、多くの委員の間で共通の認識があったように窺われる。

V. 資産の世代間移転と税制

1. 相続税増税等の政策変更がもたらす影響

(1) 第9章（野村論文）

- ① 分析目的 2013年度税制改正で実現した相続税改定（2015年1月より実施）が家計の貯蓄行動に与えた影響の分析
- ② 使用データ 金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査」の2010年から2016年までの個票データ
- ③ 分析手法 Difference in Difference（DID）推定
- ④ 分析結果
 - イ 2013年度税制改正で決まった相続税の改定、とりわけ基礎控除の引下げは、その影響を受けると想定される一定の家計の貯蓄にプラスの影響を与えている。今回の相続税の増税により、一定の家計が、子ど

もが得る将来の税抜き遺産の減少を取り戻すために貯蓄を増大させた可能性がある。

ロ これらの家計について、相続税変更後の生前贈与が貯蓄に有意な影響を与えたという証拠は得られなかった。相続税回避を目的とした生前贈与は必ずしも一般的ではない可能性が考えられる。

ハ 相続税の変更に反応した家計は、改革後に債券保有を部分的に外貨建て金融商品にシフトさせた可能性が認められる。

ニ これらの結果は、我が国では相続税の引上げが過度の経済的歪みを引き起こすことなく、経済格差の縮小に貢献している可能性を支持するものである。

(2) 第10章 (濱秋論文)

① 分析目的 贈与税や相続税を対象とする過去の税制改正、特に2015年1月に実施された相続税増税が贈与行動に与えた影響の分析

② 使用データ 「国税庁統計年報」の1995年から2017年までの集計データ

③ 分析手法 税制改正に対し、贈与や相続による取得財産額、取得者数、納付税額がどのように変化したかを集計データから確認

④ 分析結果

イ 2001年の贈与税の基礎控除引上げ、2003年の相続時精算課税制度の創設、2015年の相続税増税のいずれでも贈与が増加したという結果が得られた。

ロ イより、人々は贈与と相続の税負担を考慮して世代間資産移転の意思決定を行っていることが示唆される。

(3) 濱秋報告

(2)とは別に、2019年9月の研究会の席上、濱秋委員より概略以下の内容の報告が行われた。

- ① 分析目的 2015年の相続税増税が贈与行動に与えた影響の推定
- ② 使用データ 慶応義塾大学「日本家計パネル調査（JHPS/KHPS）」の2004年から2018年までの個票パネルデータ
- ③ 分析手法 Difference in Difference（DID）推定
- ④ 分析結果

イ 贈与の受取確率は2011年以降に約3%ポイント有意に上昇し、贈与の受取額は2013年以降に年間4万円前後有意に増加するという結果が得られた。

ロ 2010年12月の「平成23年度税制改正大綱」において、相続税の基礎控除額の引下げと最高税率の引上げが提言されたことを受け、2011年以降贈与を行う人が増えたものの、その額は小さかったことが示唆される。

ハ 2013年1月の「平成25年度税制改正大綱」において、2015年1月からの相続税の基礎控除額の引下げと最高税率の引上げが決定されたことを受け、2013年以降贈与額が増えた可能性がある。

ニ この理由として、贈与額を増やす意思決定は相続税増税が正式に決定してから行われた、あるいは、高額な贈与を行う場合にはその方法を検討したり資金調達したりするために時間を要した可能性などが考えられる。

（4）総括的コメント

- ① 我が国では、相続税増税等への家計の反応について、データを用いて分析した研究の成果は、一部の例外はあるものの極めて乏しいのが実情である。これらの3本の論文・報告は、税務統計（個票データ）の利用が困難であるなど、データの利用に制約がある中で、入手可能なデータを用いて相続税増税等への家計の反応にアプローチしようとしたもので、我が国におけるこの分野の研究の先駆けを成すものである。
- ② 実証分析の結果は、相続税増税等の政策変更が、若年層の消費の喚起

や経済格差の是正など、所期の政策目的の実現につながっているか否かを判断する際の重要な手がかりを提供する。

- ③ 野村論文は、相続税増税等が、その影響を受けると想定される一定の家計の貯蓄や保有資産の内容に影響を及ぼした可能性があるとは指摘している。また、濱秋論文・濱秋報告は、相続税増税等が贈与を増加させる効果を持ったとは指摘している。相続税増税等の贈与への影響に関しては、野村論文は、相続税回避を目的とした生前贈与は必ずしも一般的ではない可能性が考えられるとし、濱秋論文・濱秋報告とはニュアンスの異なる指摘を行っている。
- ④ 実証分析の結果をどう見るかについては、結論を急がず慎重に検証を行う必要がある。今後、この分野の実証分析をさらに積み重ねることにより、相続税増税等へ家計の反応について議論が整理されていくことを期待したい。

2. 日本人の遺産動機

(1) 第9章（野村論文）

日本人の遺産動機に関し、野村論文において、概略以下のような指摘がなされている。

- ① 将来の消費（貯蓄）計画について利己的とみられる家計でも、「子どもの将来」について配慮するという意味での遺産動機は働いていると推測される。
- ② 貯蓄目的との関係について、相続税改定に反応した家計の貯蓄率が専ら「予備的動機」で決まる一方で、その貯蓄確率は「予備的動機」だけでなく「住宅取得等目的」などによっても規定されている。現実の貯蓄が複数の目的を同時に満たすように行われている状況を想定すれば、当該家計の貯蓄にとって、予備的動機と遺産動機はある程度オーバーラップしているとみることができる。

(2) 研究会での議論

- ① 日本人の遺産動機を取り上げた研究の中で、我が国では多くの人が遺産動機を持たず、節税行動も限定的であるとの結論を得ているものがある。しかし、重要なのは富裕層が遺産動機を持っているかどうかである。この点、現実には、富裕層は、実物資産を購入したり、生前贈与を行ったり、海外に移住したりするなど、あらゆる手段を使って相続税を回避しようとしているという印象がある。富裕層はかなり強い遺産動機を持っており、そのため相続税制が大きな影響を与えてと言ってもよいのではないか。
- ② 金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査」(野村論文(前出)で分析に使用)の結果を見ると、子どもを持つ富裕な親の場合、遺産動機を持つとされる人も、子どものことは考えないと回答した利己的とみられる人も、将来自分の貯蓄が遺産になることを考えて貯蓄を行っていると言える。
- ③ 日本証券業協会「個人投資家の証券投資に関する意識調査」を用いた研究(大野・林田論文(後出))において、「株式保有による相続税・贈与税の優遇」を強く求める確率、「上場株式の相続税評価は時価の80%程度とすべき」を選択する確率等に対し、金融総資産がかなり効くことが明らかになった。多額の金融総資産を持っている人は、相続税・贈与税に対しそれなりの意識を持っているように思う。
- ④ 相続税の影響を受ける人(全体の8%)をターゲットに議論を行うのか、その他も含め全体を捉えて議論を行うのかによって、見え方が相当変わってくる。誰をターゲットに議論を行うのかを明確にすることが重要である。

(3) 総括的コメント

- ① 遺産動機の有無、遺産動機の内容は、相続税増税等の政策変更が家計行動に与える影響を考える上で重要な意味を持つ。

- ② 日本人の遺産動機を取り上げた研究の中で、我が国では多くの人が遺産動機を持たず、節税行動も限定的であるとの結論を得ているものがあるが、研究会での議論の大勢は、政策変更が家計行動に与える影響を考える上で重要なのは、政策変更の影響を最も強く受ける富裕層の遺産動機の有無とその程度であり、そうした富裕層について言えば、日本人はかなり強い遺産動機を持っていると見られるというものであった。
- ③ 遺産動機を巡る研究は海外では多くの蓄積がある。我が国でも、今後さらに研究が積み重ねられることを期待したい。

3. 相続を視野に入れた投資行動

(1) 第12章（竹内論文）

- ① 分析目的 曖昧さや税制が投資行動に与える影響を分析
- ② 使用データ オンラインによる経済実験から得られたデータ
- ③ 分析手法 301人の被験者を対象に、オンラインにより以下の経済実験を実施

イ 実験前半

曖昧さの構造が同じで、報酬金額が異なる2つのくじのうち、どちらを選好するかを参加者に選択させる。こうした選択を、曖昧さと報酬金額が異なる30の組合せについて繰り返して行わせ、そこから得られる30個の選択結果を踏まえ、参加者の曖昧さ回避度を測定する。

ロ 実験後半

参加者は最大で10回の投資を行う。10の投資ラウンドのうち、第4ラウンド～第10ラウンドのどこかで実験終了となる可能性がある（実験終了は死亡を意味している）。このことを理解させた上、各ラウンドにおいて危険資産と安全資産への投資割合を参加者に決めさせる（ここには、危険資産のリターンの発生確率がわからないことと、何ラウンドをプレイできるか（いつまで生きられるか）わからないことの2つの曖昧さがある）。

実験前半で測定された曖昧さ回避度の違いによって、危険資産と安全資産への投資割合がどのように異なるか、投資ラウンドが進む中で両資産への投資割合がどのように変化するか、危険資産に対して安全資産より高い税率で課税がなされた場合、どのような影響が生じるかを観察する。

④ 分析結果

- イ 投資における意思決定は、投資家自身が「リスク」および「曖昧さ」といった不確実性をどの程度まで許容するかに依存する。特に、相続を視野に入れた投資行動については、自身の寿命に関する曖昧さが意思決定に影響することに着目すべきだ。
- ロ 経済実験を行い、曖昧さ回避度と投資行動の相関を分析した結果、曖昧さ回避度は文脈依存的であり、寿命の曖昧さへの態度は、金融リスクの曖昧さへの態度とは必ずしも相関しないことが示唆された。したがって、寿命を考慮しながら行われる投資を分析する際には、リスク・リターンのトレードオフとは異なるアプローチが必要とされる。
- ハ 寿命の曖昧さを楽観的にとらえていれば、相続税負担の重い資産への投資は忌避されない。悲観的であれば、相続税負担の軽い資産へ投資はシフトするだろう。この判断は、文脈依存的な曖昧さ回避度に依存する。実験データから示唆されたのは、曖昧さを楽観的にとらえることのできるタイプの投資家でも、リスク資産に相続税が重く課せられている場合には、曖昧さを楽観的にとらえることができなくなってしまうことである。

(2) 総括的コメント

- ① 竹内論文は、相続を視野に入れた投資行動に着目し、インターネットを通じて行った経済実験により、被験者の曖昧さ回避度を測定した上、危険資産への税率や曖昧さ回避度と投資行動の関係を分析した斬新な研究の成果である。

- ② 論文の結論部分においては、相続を視野に入れた投資行動において寿命が重要な要因となること、その取扱いや分析に当たって、従来のリスク・リターンのトレードオフとは異なるアプローチが必要であること、資産に対する相続税の税率が寿命の曖昧さへの態度に影響する可能性があることなど、理論的にも、政策論的にも大変興味深く、かつ腰を据えた検討が必要と思われる指摘がなされている。
- ③ 論文では、今後の課題として「包括的な意思決定モデルを構築し、モデルのパラメーターによって、ここで得られた結果を統計的に解析する必要がある」とされており、今回の研究の延長線上で一層分析が深められることを期待したい。
- ④ 本研究のような仮想的な経済実験は、実際の相続に直面する高齢者の行動を直接実証分析するものではないため、得られる実験結果の解釈にも一定の留保が必要であるものの、ここで行われた問題提起に対し、今後、多くの研究者が研究に参加し、その結果を踏まえてさらに議論が深められることを願っている。

4. 相続税制のあり方

(1) 第5章（酒井論文）

相続税のあり方に関し、酒井論文において、概略以下のような見直しが提言されている。

- ① 現在の所得課税後財産に対する相続税における二重課税問題、相続課税後財産からの果実や当該財産移転に対する所得税の二重課税問題、租税回避問題、各地に点在する相続人の把握等に係る税務執行の困難性を回避し、加えて、遺産分割のあり方が相続税額の算定に及ぼす影響を避ける必要があり、
- ② 相続税制度のあり方を、現行の遺産取得課税的な方式から、英米の遺産課税的な方式に置き換え、
- ③ 高齢者の被相続人から高齢者の相続人が相続を受け、短期間のうちに、

更に二度目の相続税課税がなされる場合において、現行相続税では保有期間は十分に考慮されないことになるが、譲渡所得によることで保有期間をキャピタルゲイン等に反映させることを可能とするために、

- ④ 相続税を廃止して、被相続人へのみなし譲渡所得課税（所得税法59条）に移行することを検討すべきではないか。

（２） 研究会での議論

- ① 被相続人が生前に得たキャピタルゲインに対して課される所得税と、被相続人から相続人への経済的価値の移転に対して課される相続税は、課税対象が異なるため二重課税の問題は生じないと理解している。
- ② 親の遺産動機、資産運用の巧拙などにより、相続人の間の格差が拡大することを避けるためにも、相続税の役割は依然として重要である。
- ③ 従来は①のように理解されてきたが、2010年の最高裁判決で、相続人が受け取る年金支給額の現在価値相当分は、相続税の課税対象となる経済的価値と同一のものということができ、二重課税の排除に関する所得税法の規定により所得税の課税対象にならないとされた。この判決がその後の裁判所の判断を拘束することになり、改めて相続税と所得税の二重課税の問題が注目されるようになっている。
- ④ 相続税の廃止、被相続人へのみなし譲渡所得課税への移行は、金融資産、不動産など、資産の種類によって相続税負担が大きく異なるという問題に対処するための抜本的な提案と受け止める。
- ⑤ 2010年の最高裁判決は、相続人が受け取る年金支給額の現在価値相当分に所得税を課税した場合に、相続税と所得税の二重課税の問題が生じることを指摘したものである。この判決では、あくまでもそうした限定的なケースについて判断がなされており、その他のケースに一般化することは適当ではない。

(3) 総括的コメント

- ① 酒井論文は、相続税の廃止、被相続人へのみなし譲渡所得課税への移行など、相続税制の抜本的な見直しを提案している。提案の狙いは、現在の相続税における二重課税問題・租税回避問題等を回避し、加えて、遺産分割のあり方が相続税額の算定に及ぼす影響を避けるためとされている。
- ② 海外では、相続税が存在しない国もあれば、いったん廃止された後再導入された国もあり、理論的に正しい相続税制があるというより、むしろ国民の価値観や政治的な判断で制度内容が決められている面がある。
- ③ 国内でも、相続税制を巡る議論は、当事者の価値観を反映して行われるため、平行線をたどることが多く容易に決着しない傾向がある。酒井提案は、相続税制を巡って行われているさまざまな議論に一石を投じるものと言える。
- ④ 酒井提案のように、相続税を廃止し、被相続人へのみなし譲渡所得課税に移行すれば、金銭や金銭債権などに課税がなされない。資産の金銭化や金銭債権化に当たって被相続人の段階で譲渡所得課税がなされるとはいつでも、相続税が有する格差是正機能が損なわれることになる。この点を踏まえ、研究会では、酒井提案に強く反対する意見があった。
- ⑤ 委員の大勢の考え方は、相続税制度を存続させた上、資産間の評価のアンバランスなど、現在の相続税の持つ問題点の改善に努めることが重要であるというものであったように窺われる。

Ⅵ. 現行相続税制がもたらす資産選択の歪み

1. 関連する指摘

(1) 政府税制調査会答申

- ① 政府税制調査会「平成4年度の税制改正に関する答申」(1991年12月)

「昨年（1990年）10月の『土地税制のあり方についての基本答申』において、当調査会は、土地税制改革の一環として、相続税に関し、次のような指摘を行ったところである。…土地の相続税評価については、現在、地価公示価格水準の70%（評価割合）を目途として行われているが、こうしたことが結果として金融資産等他の資産に比べ土地の有効性を高め、かえって相続税課税上の歪みや節税を目的とする不要不急の土地需要を招来させている。この問題に因應するためには土地の評価割合をある程度引き上げて行く必要がある。」

- ② このような指摘を踏まえ、国税庁は、土地の相続税評価に関し、1992年分の評価から、評価割合を地価公示価格水準の80%程度に引き上げることによりその適正化を図ることとした。

（2）「日本再興戦略2016」（2016年6月2日閣議決定）

「家計資産の多くは高齢者によって保有されているが、上場株式等にかかる相続税の取扱いについては、相続後納付期限までの間における価格変動リスクが大きく、他の資産と比較しても不利なため、国民の資産選択に歪みを与えているとの指摘がある。こうした状況は安定的な資産形成を働きかける上でマイナス要因となりかねないため、改善を検討する。」

（3）第7章（酒井論文）

世代間移転時課税における資産評価に関し、概略以下のような課題が指摘されている。

- ① 上場株式に比べて不動産は低く評価されるため、資産の種類によって、世代間移転の際の税負担に差異が生じる。
- ② 不動産に関しては、節税に利用可能な各種メニューが存在しており、節税アプローチが豊富である。こうした傾向は、事業承継税制の充実を機により強くなっている。
- ③ このような税制面の中立性の問題がある他、相続を見越して、借入れ

を基にアパートを建設する動きが起きるなど、社会問題をも惹起している状況にある。

2. 歪みの検証

(1) 第4章（是枝論文）補論

- ① 分析目的 不動産の時価に対する相続税評価の割合の推計
- ② 使用データ
 - イ 国税庁「統計年報」における相続税課税対象者の不動産保有額
 - ロ 総務省「全国消費実態調査」における富裕層高齢者世帯の不動産保有額

（注） 国税庁統計における不動産保有額は軽減された相続税評価を反映し、総務省統計における不動産保有額は時価を反映している。
- ③ 分析手法 ロに対するイの割合を計算（計算に当たっては、両統計において対象者のカバレッジが異なることによるバイアスを修正）
- ④ 分析結果
 - イ 2014年における不動産の時価に対する相続税評価の割合（掛目）は5割弱であると推計された。
 - ロ 掛目は、1999年から2014年にかけて減少傾向にあるものと考えられる。

(2) 第11章（大野・林田論文）

- ① 分析目的 相続税とそれに密接に関連する贈与税の現行制度において、株式等が不動産に比して「冷遇」されていることについて、個人投資家がどのように考え、どのようなことを望んでいるかを検証
- ② 使用データ 日本証券業協会「個人投資家の証券投資に関する意識調査」の2009年から2016年までの個票データ
- ③ 分析手法 「意識調査」における4つの関連する設問に対する回答の個票データについて、金融総資産、収入、年齢、性別、株式保有の有

無，投資信託保有の有無，及び TOPIX を説明変数として，それぞれ最も適切な3種の質的データの解析方法（順序プロビットモデル，多項ロジットモデル，単純プロビットモデル）を使用して分析

④ 分析結果

イ 「株式保有による相続税・贈与税の優遇」を強く求める確率が，金融総資産が多いほど高くなり，株式・投信を保有しているほど高くなった。

ロ 株式保有による相続税・贈与税の優遇のための施策に関しては，4つの具体的な施策について限界効果を与える要因は3例しかなかった。具体的には，

- ・ 女性は男性より「贈与税の非課税措置の創設」を選択する確率が低い。
- ・ 収入は「上場株式等の評価方法の見直し」の選択確率を高める。
- ・ 年齢は「投資額の所得控除」の選択確率を下げる。

ハ 上場株式の相続税制を有利にする具体案に関しては，「上場株式の相続税評価は時価の80%程度とすべき」を選択する確率に対して，全ての説明変数が限界効果を持った。特に，金融総資産，株式・投資信託保有が証券投資に有利な施策を支持する傾向が顕著であった。

ニ 相続財産として残したい財産に関しては，有価証券（上場株式等）を遺したいという人は収入・年齢が高く，男性で，株式保有者が多かった。金融総資産が増えると相続財産として保険が選ばれる確率が高まり，株式保有者は，有価証券（上場株式等）を相続財産として増やすことも，逆に減らすこともあるという傾向が認められた。

3. 研究会での議論

（1）評価水準の是正

- ① 金融資産と不動産のバランスを図るため，不動産の評価を時価に近づける努力が必要と考える。少なくとも論点のメニューを提起することを

考えるべきではないか。

- ② 現状をこのまま放置しておいてよいわけではないが、不動産について幅広く受け入れられるような適正な評価法を見いだすことはむずかしい。
- ③ 不動産の評価が公示地価の8割とされていることに倣い、上場株式についても、市場価格にボラティリティがあることを勘案し、そのリスクを定量化して時価から差し引くようなことが考えられるのではないか。
- ④ 行動経済学に照らせば、人々は利得より損失に敏感に反応する傾向がある。このため、評価額が相対的に高めで、相続後、価格が下落する可能性を孕む資産は、保有が控えられるようになる可能性がある。上場株式の評価を考える際には、このような点も考慮すべきである。
- ⑤ 不動産は流動性が乏しく即時の換金が難しい。この点で、換金が容易な上場株式とは大きな違いがある。不動産と上場株式の評価方法が異なるのは、こうした流動性の違いを反映していることに留意する必要がある。
- ⑥ 相続税評価額と相続税納付時の資産価格の関係に着目し、資産の種類によってこの関係がどのように異なるかをシミュレートすることで、資産の違いによる水平的公平性の状況を検証することができるのではないか。

(2) 相続後の価格変化への配慮

- ① 不動産の評価を見直すことは、結果的に人々の相続税負担を増やすことになり歓迎されない。むしろ、相続後に価格が下落した際の手当てを講じた方が納税者にとってフェアな扱いとなろう。
- ② 相続税納付時の価格が相続時の評価額を大きく下回る場合に、上場株式であろうと不動産であろうと何らかの救済を行うことが考えられる。資産の種類に関係なくこうした救済を行うこととすれば、資産の違いによらない中立的な制度として位置づけることが可能である。

- ③ 相続後の価格下落は、相続人の担税力を損なうものであり、この点に配慮して相続財産の評価額を引き下げることには合理性があると言える。
- ④ 上場株式を評価するに当たって、相続前の評価の期間を広げ、例えば1年間の株価の平均値を採るなど、より安定的な評価が可能な方法を採用することは十分検討の余地がある。

4. 総括的コメント

- (1) 資産の種類によって相続時の評価に差があるために、相続前に上場株式が売却されたり、相続税対策によって極端な節税行為が誘発されるなどの社会的な問題が惹起されたりするようなことは適当とは言えず、改善策を講じる必要がある。
- (2) 多くの委員の間で、不動産の評価に問題がある一方、不動産の適正な評価は困難であることについて共通の認識があった。
- (3) 上場株式について、市場価格にボラティリティがあることを勘案し、そのリスクを定量化して時価から差し引くとの考え方は、理論的には筋が通っている。ただし、かつて日本証券業協会の税制改正要望に織り込まれ、いまだ実現に至っていないことは念頭に置く必要がある。
- (4) 現状、上場株式の評価に当たっては、相続時の最終価格の他、相続月・前月・前々月の月中平均株価を選択することが可能とされているが、上場株式について、相続前の評価の期間をさらに広げるにより、その評価を安定化させることができれば、不動産・上場株式間の評価の違いから生じている問題の改善につながるのではないか。
- (5) 相続後、相続税納付までの期間中に価格が下落し、相続人が不測の損失を被ることがある。この問題は、上場株式のみならず、不動産についても生じる可能性があるため、資産横断的な施策として、相続後の価格下落に対する救済策を講じることは十分な合理性があると言えよう。

VII. おわりに

今回の研究は、委託元の日本証券業協会において、学術的な知見を踏まえた政策論議の必要性が強く意識されたことを背景としてスタートした。このため、本研究会での研究は、専ら客観的事実に基づいて学術的・中立的な観点から行われた。

研究会における研究成果は、与えられた課題に照らして十分なものとは言えないかもしれないが、ここで得られた成果が、今後の政策論議に少しでも寄与するものとなることを願っている。

最後に、今回の研究を通じて感じたことを3点ほど指摘して本章のむすびとしたい。

(1) 相続・生前贈与と税制の関係を巡る研究の充実への期待

今回の研究では、資産の形成・世代間移転と税制の関係を取り上げた。研究の過程で強く感じたのは、我が国において相続・生前贈与を巡る研究の蓄積が必ずしも十分ではない点である。いわんや、相続・生前贈与と税制の関係に焦点を合わせた研究は、ほとんど例がないというのが実情である。

今後、我が国において超高齢社会の到来が見込まれる中で、相続・生前贈与が人々の資産形成に及ぼす影響がますます大きくなっていくと予想される。このため、政策的な観点から、相続・生前贈与と税制の関係に焦点を合わせた研究の重要性が一層高まっていくことになるだろう。

本研究会の活動がきっかけとなり、今後、我が国において、より多くの研究者がこの分野の研究に携わり、充実した研究が行われるようになることを期待したい。

(2) 税務統計（個票データ）へのアクセス改善の必要性

研究会では、客観的なデータに基づいて、5本の実証的な研究成果が報告

された。これらの研究は、インターネットを通じて行った独自のアンケート調査の結果、既存のアンケート調査の結果、税務統計の集計データ、及びインターネットを通じて行った経済実験の結果に基づいて行われた。

税が人々の貯蓄・資産選択行動に及ぼす影響を分析するに当たって、最も豊富な情報が得られるのは、税務統計（個票データ）であることは論を待たない。しかし、我が国では、現状、研究上そのような統計を利用することは困難であり、研究会で報告された5本の実証研究もそうした制約の中で行われた。

今後は、データ利用におけるこうした制約を打開するため、外部の研究者に対して税務統計（個票データ）へのアクセスを改善していくことが望まれる。税務当局において前向きな検討が行われることを願っている。また、相続税や贈与税の対象にならない小口の相続・生前贈与に関するパネルデータが整備され、広く利用可能になることも期待したい。

（3） 研究と実務の双方を踏まえた議論の重要性

研究会は、大学で経済学の理論的・実証的研究に従事する委員の他、税の実務に通じた研究者・実務家委員、実務に近い民間研究所で研究に従事する委員など、幅広いバックグラウンドを持ったメンバーによって組織された。この結果、研究会では、理論的な緻密さを失わず、同時に現実に即した議論を行うことが可能になったと言える。今回の研究テーマをさらに深めていくに当たっては、今後とも、研究と実務の双方に足場を置いてより深い議論を行う環境を整えることが重要であると考えます。