

証券税制の改正に関する知識と家計の株式・投信保有

山田直夫

一、はじめに

本稿の目的は、証券税制の改正に関する知識と家計の資産保有の関係を明らかにすることである。⁽¹⁾ より具体的には、二〇〇三年一月から証券税制が大きく変わることを知っているかどうかと家計の株式保有や投資信託保有の関係について検証する。分析に用いるデータは、株式会社日経リサーチの金融総合定点調査「金融RADAR」(以下、金融RADAR)の二〇〇二年のデータ

である。

わが国では、証券税制改革が家計の資産保有に与える影響についての研究はいくつか蓄積がある(井上・上條(二〇一一)、井上・上條(二〇一二)、大野・林田(二〇一二)など)。また、金融RADARを用いた家計の資産選択に関する研究も蓄積されている(祝迫(二〇一二)、祝迫・小野・齋藤・徳田(二〇一五)、上坂(二〇一七)など)⁽²⁾。しかし、証券税制改正の知識という観点から家計の資産保有について分析したものは筆者の知る限りない。したがって、データが若干古い

が本稿の分析には一定の意義があるといえるだろう。

本稿の構成は以下のとおりである。次の二節ではデータの概要を説明し、当時の家計の資産保有の実態について概観する。そして三節では簡単な実証分析を行う。最後の四節では本稿の議論をまとめ、今後の課題について言及する。

一、家計の資産保有の概要

(1) データの概要

本稿の分析で用いたデータは、先述のとおり株式会社日経リサーチの金融総合定点調査「金融RADAR」の二〇〇二年のデータである。金融RADARは貯蓄・投資商品の取引残高だけでなく、不動産の時価評価額や住宅ローンの残高といった実物資産に関する項目についても調査して

いる。さらに、金融機関や貯蓄・投資商品に対する考え方や制度に関する知識の有無についても聴取している。金融RADARの調査地域は全国ではなく、東京駅を中心とする首都圏四〇km圏である。調査対象者は調査地域に居住する二五歳から七四歳の個人である。なお、対象者が有配偶者で、しかも本人が世帯の貯蓄・投資、借入の決定に関与していない場合は、配偶者に回答を依頼している。データセットのサンプル数は二八九三であるが、欠損値を含むサンプルもあるため、分析では必要に応じてサンプルの絞り込みを行っている。

金融RADARでは貯蓄・投資商品の取引残高などについては、「一〇〇万～二〇〇万円未満」といったカテゴリーを選択する形で調査を行っている。データセットではカテゴリー値を数量値に変換したデータも提供されているが、変換にあ

たつては各カテゴリーの中央値を与えるという方法が採られている（したがって、「一〇〇万〜二〇〇万円未満」というカテゴリーの場合は一五〇万円）。また、カテゴリー番号最小のものには〇と閾値の最大値との中央値、カテゴリー番号最大のものには閾値の最小値を与えている。⁽⁴⁾さらに単位は一〇万円であるため、中央値に万円の位が発生する場合は四捨五入している。なお、現在居住している土地の時価評価額と住宅ローン残高は一〇〇万円単位で聴取している。したがって、金額のデータは正確な金額ではない。

本稿で注目している証券税制に関しては、「あなたは来年一月から証券税制が大きく変わることをご存知でしたか（一つだけ）」という、二〇〇三年一月からの証券税制の変更にに関する知識を問う質問がある。そしてこの質問に対して「一、変更の内容まで知っている」、「二、税制が変わると

いうことだけは知っている」、「三、知らない」という三つの選択肢が用意されている。そしてこの質問に一、あるいは二、と回答した個人に対しては、さらに特定口座を開設すれば確定申告不要制度を利用できることを知っているかどうか、特定口座を開設したか（したいか）どうか、証券税制変更に対する考え方について聴取している。

周知のように二〇〇〇年代に入ってから「貯蓄から投資へ」という政策的スローガンのもと、証券税制の改革が頻繁に行われ、二〇〇三年一月から上場株式等の譲渡所得等に対して時限的に一〇%（所得税七%、住民税三%）の軽減税率が適用されることになった。しかし、この改正は二〇〇三年度税制改正の内容である。それに対してアンケートは二〇〇二年一月から一月にかけて行われているので、回答者はこの軽減税率について回答をしているわけではない点に留意が必要であ

る。軽減税率以外の二〇〇三年一月からの変更を
 まとめると以下のようになる。ただし、④は二〇
 〇三年度税制改正により廃止されている。

- ① 株式等の譲渡益に対する源泉分離課税を廃止すること
- ② 上場株式等の譲渡益に対する申告分離課税の税率を二六％（所得税二〇％、住民税六％）から二〇％（所得税一五％、住民税五％）へ引き下げること
- ③ 上場株式等の譲渡により生じた損失に対して繰越控除制度を導入すること
- ④ 長期（一年超）保有上場株式等に対して二〇〇三年から二〇〇五年までの間に譲渡した場合の税率が一〇％（所得税七％、住民税三％）になること
- ⑤ 二〇〇一年九月三〇日以前に取得した上場

株式等を二〇〇三年一月から二〇〇一年二月末までに譲渡する場合の取得費の額を、実際の取得費との選択により二〇〇一年一月一日における終値の八〇％相当額とすることが可能になること

⑥ 特定口座の導入とそれに伴い上場株式等の譲渡による所得について申告不要制度を選択することが可能になること

(2) 家計の資産保有の実態

図表1は家計の資産保有の実態を示したものである。金融RADARでは、「普通預金」、「通常郵便貯金」、「定額貯金・定期貯金」、「定期預金・大口定期預金」、「貯蓄預金・貯蓄貯金」、「ビッグ」、「信託貯蓄（ビッグを除く）」、「各種債券」、「MMF・MRF・中期国債ファンド」、「外貨預金」、「抵当証券・商品ファンド等」、「社内預金・

図表 1 家計の保有資産額

単位：10万円

	グロス金融資産	グロス資産	ネット金融資産	ネット資産
平均	91.4	263.4	30.1	203.8
標準偏差	132.8	365.8	192.9	365.8
中央値	45	135	25	65
最頻値	25	1	1	1
最小	1	1	-1,692	-965
最大	1,000	6,135	1,000	6,135
サンプル数	2,686	2,277	2,597	2,229

〔出所〕 金融RADARより筆者作成

財形貯蓄・ミリオン」の残高、および「株式」と「投資信託」の時価総額を尋ねる項目があり、その後にそれらの合計である「貯蓄・投資総額」を尋ねる項目がある。ここでは「貯蓄・投資総額」をグロス金融資産額としている。グロス金融資産額のサンプル数が二六八六と総サンプル数（二八九三）より少ないのは、分析に必要なデータについて欠損値があるサンプルを除き、さらに「貯蓄・投資総額」と各金融資産額の合計とのかい離が大きい両端一%ずつのサンプルをやや恣意的ではあるが外れ値と捉えて除外したためである。図表1よりグロス金融資産額の平均は九一四万円、中央値が四五〇万円であることがわかる。このグロス金融資産額に実物資産の額を加えたものをグロス資産額とした。より具体的には、現在居住している土地の時価評価額を加えている。土地の時価評価額が欠損値となっているサンプルは除

図表2 家計の不動産、住宅ローン保有 単位：10万円

	現在居住している 土地の時価評価額	住宅ローンの残高
全体（平均）	186.4	61.6
保有世帯（平均）	387.5	206.8
保有率（％）	55.7	31.8

〔出所〕 金融RADARより筆者作成

いているので、サンプル数は二二七七とより少なくなっている。平均は二六三四万円で中央値は一三五〇万円である。グロス資産額の最頻値と最小値がともに一〇万円になっているが、これは居住用不動産を保有せずグロス金融資産額が一〇万円である個人、つまり金融資産額についてカテゴリー番号が最小の「二〇万円未満」と回答した個人が多かったためである。また、グロス金融資産額から住宅ローン残高を差し引いたものをネット金融資産額とした。住宅ローン残高が欠損値となっているサンプルは除いて、サンプル数は二五九七になっている。平均は三〇一万円で中央値は二五〇万円である。最後にグロス資産額から住宅ローン残高を差し引いたものをネット資産額とした。現在居住している土地の時価評価額と住宅ローン残高が欠損値となっているサンプルは除いて、サンプル数は最も少ない二二二九になっている

図表3 家計の資産保有（年齢階層別）

単位：10万円

	グロス金融資産		グロス資産		株式		投資信託	
	サンプル数	平均	サンプル数	平均	サンプル数	保有率(%)	サンプル数	保有率(%)
30歳未満	344	28.3	318	62.2	21	5.9	11	3.1
30～39歳	655	47.7	583	131.0	115	17.0	29	4.3
40～49歳	583	74.1	489	232.8	151	24.9	43	7.1
50～59歳	529	122.1	434	381.3	201	34.2	52	8.9
60～69歳	444	162.0	353	494.0	183	35.5	62	12.0
70歳以上	131	189.1	100	499.1	44	28.9	17	11.3
全体	2,686	91.4	2,277	263.4	715	24.7	214	7.4

〔出所〕 金融RADARより筆者作成

る。その平均は二〇三八万円で中央値は六五〇万円である。図表1から全ての資産について平均が中央値を上回っていることがわかる。

図表2は家計の不動産保有と住宅ローンの実態を表している。現在居住している土地の時価評価額の平均は一八六四万円で、保有世帯のみに限定すると平均は三八七五万円になる。保有率は五・七％で、半分以上の個人が保有していることになる。住宅ローン残高の平均は六一六万円で、同様に保有世帯のみに限定すると二〇六八万円になる。また、保有率は三一・八％になっている。

図表3は家計の資産保有を年齢階層別にみたものである。グロス金融資産、グロス資産ともに最も少ないのは三〇歳未満の個人で、年齢が上がるにつれて額が増えていくことがわかる。株式の保有状況をみると、全体の保有割合は二四・七％で、最も保有割合が高いのが六〇歳～六九歳の三

図表4 家計の不動産保有（年齢階層別）

単位：10万円

	現在居住している土地の時価評価額		現在居住している土地の時価評価額（保有者）		保有率（%）
	サンプル数	平均	サンプル数	平均	
30歳未満	326	34.9	28	406.4	8.6
30～39歳	599	82.3	165	298.7	27.5
40～49歳	506	158.7	248	323.8	49.0
50～59歳	480	282.8	334	406.3	69.6
60～69歳	408	348.6	309	460.3	75.7
70歳以上	118	298.6	88	400.5	74.6
全体	2,437	186.4	1,172	387.5	55.7

〔出所〕 金融RADARより筆者作成

五・五％で、次いで五〇～五九歳の三四・二％、七〇歳以上の二八・九％となっている。投資信託の保有状況は、全体の保有割合は七・四％で、最も保有割合が高いのが六〇歳～六九歳の一二・〇％で、次いで七〇歳以上の一一・三％、五〇～五九歳の八・九％となっている。なお、株式や投資信託の保有についてのアンケートは現時点で保有しているかどうかなので、保有していないと回答した個人に投資経験がないとは限らないことに留意する必要があるだろう。

図表4は家計の不動産保有について年齢階層別にみたものである。現在居住している土地の時価評価額が最も高いのは六〇歳～六九歳の三四八六万円、最も低いのは三〇歳未満の三四九万円であった。保有者だけに限定してみると、六〇歳～六九歳が四六〇三万円と最も高く、次いで三〇歳未満の四〇六四万円、五〇～五九歳の四〇六三万

図表5 家計の住宅ローン（年齢階層別）

単位：10万円

	住宅ローン		住宅ローン（保有者）		保有率（%）
	サンプル数	平均	サンプル数	平均	
30歳未満	339	17.1	25	232.4	7.4
30～39歳	648	76.5	213	232.8	32.9
40～49歳	578	111.7	287	222.7	49.7
50～59歳	570	60.5	214	161.1	37.5
60～69歳	507	31.0	80	196.8	15.8
70歳以上	149	11.0	9	182.2	6.0
全体	2,791	61.6	831	206.8	31.8

〔出所〕 金融RADARより筆者作成

円となっており、わずかな差ではあるが三〇歳未満が二番目に高い水準になっている。また、保有率が最も高いのは六〇歳～六九歳の七五・七％である。

図表5は住宅ローン残高について年齢階層別にみたものである。最も多いのが四〇～四九歳の一一七万円、保有率も最も高くなっている。しかし、保有者のみに限定してみると、最も高いのは三〇～三九歳（二二三・八万円）で、次いでわずかな差で三〇歳未満（二二三・四万円）、そして四〇～四九歳（二二三・七万円）という順になっている。

図表6は証券税制の改正に関する知識についての回答をまとめたものである。一、あるいは二、と回答した個人は証券税制の改正に関する知識があるとみることができ、その割合は三九・四％であった。年齢階層別にみると高齢になるほ

図表6 証券税制の改正に関する知識

単位：%

	1. 変更の内容まで知っている	2. 税制が変わるということだけは知っている	3. 知らない
全体	6.8	32.6	60.6
30歳未満	4.0	21.8	74.2
30～39歳	6.4	31.4	62.3
40～49歳	6.9	32.3	60.7
50～59歳	7.5	37.4	55.1
60～69歳	7.9	36.8	55.2
70歳以上	7.9	31.1	60.9
グロス金融資産： 300万円未満	5.7	31.1	63.1
300万～600万円未満	15.2	49.7	35.2
600万円～1000万円未満	21.9	47.9	30.1
1000万円以上	27.3	45.5	27.3
株式保有者	21.0	53.6	25.5
株式非保有者	2.1	25.7	72.2
投資信託保有者	27.6	55.1	17.3
投資信託非保有者	5.1	30.7	64.2

(注) 四捨五入のため合計が100にならない場合がある

[出所] 金融RADARより筆者作成

ど一、と回答する個人の割合が高くなる傾向がみられるが、一、と二、を合わせた割合が最も高いのは五〇〜五九歳の四四・九%である。グロス金融資産別でみると、額が大きくなるほど一、と回答する個人の割合が増加し、一、と二、を合わせた回答についても同様の傾向がみられる。また、株式や投資信託の保有別にみると、株式や投資信託を保有していない個人よりも保有している個人の方が一、と回答する割合が多く、一、と二、を合わせた回答についても同様の傾向がみられる。

三、分析方法と推計結果

(1) 分析方法

ここでは二〇〇二年の金融RADARのデータを用いて、証券税制の改正に関する知識の有無と株式の保有あるいは投資信託の保有の関係につい

て簡単に検証する。より具体的には、株式の保有の有無、投資信託の保有の有無に関するロジットモデルを推計した。被説明変数は株式を保有している場合に一をとり、保有していない場合に〇をとる変数、および投資信託を保有している場合に一をとり、保有していない場合に〇をとる変数である。

説明変数は、証券税制改正の知識の有無、年齢、年収、資産である。証券税制改正の知識の有無については、「あなたは来年一月から証券税制が大きく変わることをご存知でしたか（一つだけ）。」という質問に、「一、変更の内容まで知っている」、「二、税制が変わるといことだけは知っている」と回答した個人を知識がある、「三、知らない」と回答した個人を知識がないと捉えた。そして一、および二、と回答した場合に一をとり、三、と回答した場合に〇をとる変

図表7 記述統計量（グロス金融資産を用いた分析）

	平均	標準偏差	中央値	最小	最大	標本数
株式保有	0.24	0.43	0	0	1	2,686
投信保有	0.07	0.25	0	0	1	2,686
年齢	46.32	13.56	45	22	75	2,686
年収	64.09	43.44	55	5	500	2,686
グロス金融資産	91.39	132.77	45	1	1,000	2,686
証券税制改正の知識	0.39	0.49	0	0	1	2,686

〔出所〕 金融RADARより筆者作成

数を用いた。また資産については、グロス金融資産のほか、実物資産の影響もみるためグロス資産を用いた分析も行った。さらに負債が株式や投資信託の保有に影響を与える可能性も考慮してネット金融資産とネット資産を用いた分析も行っている。

分析にあたってはデータセットから欠損値を除いたので、サンプル数は図表1に示したとおりで、最も多いのがグロス金融資産を用いた分析の二六八六である。また、グロス金融資産を用いた分析に用いたデータの記述統計量を図表7に示した。

(2) 推計結果

図表8は株式の保有についての推計結果を示したものである。説明変数は全て1%水準で有意である。この分析は理論モデルに基づいて推計して

図表8 株式保有の分析結果

定数項	-4.3482*** (0.2496)	-4.729*** (0.2744)	-4.4550*** (0.2505)	-4.6215*** (0.2778)
証券税制改正の知識	1.8603*** (0.1096)	1.9040*** (0.1181)	1.8945*** (0.1098)	1.8942*** (0.1189)
年齢	0.0262*** (0.0044)	0.3649*** (0.0049)	0.0312*** (0.0043)	0.0345*** (0.0050)
年収	0.0088*** (0.0012)	0.0094*** (0.0013)	0.0111*** (0.0012)	0.0101*** (0.0013)
グロス金融資産	0.0035*** (0.0004)			
グロス資産		0.0365*** (0.0049)		
ネット金融資産			0.0018*** (0.0003)	
ネット資産				0.0345*** (0.0050)
McFadden R ²	0.2411	0.2334	0.2283	0.2325
対数尤度	-1,120.193	-969.121	-1,112.176	-954.951
サンプル数	2,686	2,277	2,597	2,229

(注) 上段の値は係数、カッコ内は標準誤差で、***、**、*は1%、5%、10%水準で有意であることを表す。

いるわけではないが、証券税制の改正に関する知識については、係数はプラスで有意という結果であった。また図表9は投資信託の保有についての推計結果を示したものである。グロス金融資産を用いた分析では年齢が有意でないなど、資産の種類によって若干の違いがあるが、証券税制の改正に関する知識については、いずれも係数はプラスで有意という結果であった。証券税制の改正に関する知識を持つ個人が株式や投資信託を保有する傾向があることが確認できたといえよう。

四、おわりに

本稿では、証券税制の改正に関する知識に注目し、わが国の家計の資産保有について分析を行った。具体的には、株式の保有の有無、投資信託の保有の有無を被説明変数とするロジットモデルを

図表9 投資信託保有の分析結果

定数項	-5.0919*** (0.3962)	-5.577*** (0.4256)	-5.0874*** (0.3943)	-5.436*** (0.4294)
証券税制改正の知識	1.8745*** (0.2019)	1.9378*** (0.2161)	1.8980*** (0.2011)	1.9172*** (0.2162)
年齢	0.0109 (0.0070)	0.0246*** (0.0075)	0.0135** (0.0068)	0.223*** (0.0076)
年収	0.0047*** (0.0015)	0.0065*** (0.0016)	0.0070*** (0.0015)	0.0066*** (0.0016)
グロス金融資産	0.0035*** (0.0005)			
グロス資産		0.0004** (0.0002)		
ネット金融資産			0.0024*** (0.0004)	
ネット資産				0.0005** (0.0076)
McFadden R ²	0.1958	0.1617	0.1825	0.1595
対数尤度	-543.646	-491.943	-543.139	-485.926
サンプル数	2,686	2,277	2,597	2,229

(注) 上段の値は係数、カッコ内は標準誤差で、***、**、*は1%、5%、10%水準で有意であることを表す。

推計した。そして、証券税制の改正に関する知識を持つ個人が株式や投資信託を保有する傾向があることを明らかにした。

最後に本稿に残された課題について言及する。まず、本稿は理論モデルを実証したのではなく、単に証券税制の改正に関する知識と家計の資産保有の関係調べたに過ぎない。また、ロジットモデルの推計で明らかにしたのは係数のみで限界効果については明らかにしていない。したがって、分析の精緻化が必要である。また、証券税制の改正に関する知識は金融に関する知識の代理変数になっている可能性があるため、その点についても検証する必要があるだろう。

(注)

- (1) 本稿は、山田(二〇一八)を加筆修正したものである。
金融RADAR以外のアンケート調査を用いた分析とし

て、土村・吉田(二〇二三)、竹田(二〇一五)などがある。

(3) 例えば「二〇万円未満」というカテゴリーの場合、数量値は一〇万円になる。

(4) 例えば「一億円以上」というカテゴリーの場合、数量値は一億円になる。

参考文献

井上智弘・上條良夫(二〇一一)「家計の金融資産選択に与える課税の影響―推計実効税率に基づく実証分析―」『早稲田経済学研究』第七〇号、三七―七〇頁

井上智弘・上條良夫(二〇一二)「金融所得税制の改正が家計の金融資産選択に与えた影響―フローベース需要関数を用いた実証分析―」証券税制研究会編『証券税制改革の論点―日本証券経済研究所、二一八―二四九頁

祝迫得夫(二〇一二)『家計・企業の金融行動と日本経済』、日本経済新聞出版社

祝迫得夫・小野有人・齋藤周・徳田秀信(二〇一五)「日本の家計のポートフォリオ選択―居住用不動産が株式保有に及ぼす影響―」『経済研究』第六六卷第三号、二四二―二六四頁
上坂豪(二〇一七)「住宅ローン借入が家計の危険金融資産投資に及ぼす影響」『証券経済研究』第九九号、三五―五〇頁
大野裕之・林田実(二〇一二)『株式税制の計量経済分析』、

勁草書房

竹田聡(二〇一五)「我が国の家計のリスク資産運用を巡って―世代別インターネット調査による検証―」『証券経済学会年報』第五〇号、五七―六六頁

土村宜明・吉田靖(二〇一三)「三〇代・四〇代家計の資産選択―ライフプランニング意識調査における実証分析―」『ファイナンシャル・プランニング研究』No.13、三五―四八頁
山田直夫(二〇一八)「証券税制の改正に関する知識と家計の資産保有」『証券経済研究』第一〇一号、一一―一三三頁

(やまだ ただお・当研究所主任研究員)