

最適資本所得税を巡る最近の動向

高松 慶裕

一、はじめに

資本所得をどのように課税すべきかは、財政学とくに租税論の中での中心的な課題の一つである。例えば、包括的所得税は労働所得と資本所得に同じ税率を課すことを想定するが、消費に対する直接税である支出税は資本所得に課税しない労働所得に対応する。北欧諸国で採用されている二元的所得税は、労働所得に累進課税し、資本所得に労働所得の最低税率で比例課税することをそ

の理念型とする。さらに、英国 IFS (Institute for Fiscal Studies) において取りまとめられた税制改革提案である *Mirrlees Review: Tax by Design* (Mirrlees et al. [2011]) では、貯蓄や投資の正常利潤に対しては非課税とし、超過利潤に対しては課税するといった考え方が採られており、資本所得税をめぐる議論は進展を見せている。

わが国でも資本所得の一部である金融所得については広範に分離課税が導入されており、金融所得課税の一体化に向けた様々な措置が行われてい

図表1 本稿で取り上げる最適資本所得税の研究

	資本所得税の 有用性	モデル・仮定の概要
Atkinson and Stiglitz [1976]	×	効用関数の弱分離可能性、同質性
Chamley [1986], Judd [1985]	×	無限期間モデル、完備市場
Diamond and Spinnewijin [2011]	○	割引率、貯蓄性向の異質性
Golosov et al. [2013]	×	貯蓄性向の異質性、非線形資本所得税
Aiyagari [1995]	○	流動性制約、不完備市場
Erosa and Gervais [2002]	○	OLGモデル、ライフサイクルによる消費・労働供給の変化
Conesa et al. [2009]	○	〃
Fehr and Kindermann [2015]	×	〃、移行問題
Golosov et al. [2003]	(○)	不確実な賃金、能力ショック
Cremer and Gahvari [1995]	○	不確実な賃金、事前事後の消費
Jacobs and Bovenberg [2010]	○	人的資本投資
Gahvari and Micheletto [2016]	○	異質な貯蓄収益率（労働生産性と比例）
Spiritus and Boadway [2017]	○/×	リスクのある資本所得
Christiansen and Tuomala [2008]	○	所得種類の転換

〔出所〕 筆者作成。

〔注〕 表中の「○」は資本所得課税に肯定的であることを、「×」は否定的であることをそれぞれ表す。

る（平成二五年度税制改正により損益通算範囲が拡大され、上場株式等の譲渡損と配当、公社債等の利子・譲渡所得との損益通算が可能になっている）。一方で少額投資の非課税措置としてNISA制度やジュニアNISA制度、積立NISA制度が開始されている。

このように資本所得課税のあり方は理論的にも、実際的にも興味深い論点であるといえよう。そこで、本稿は、最適課税論の立場から資本所得にどのように課税すべきかを考察する。具体的には、図表1にあるような最適資本所得税の研究を取り上げ、過去の議論を踏まえつつ、近年にかけてどのような結果が得られているかを検討する。さらに、今後の研究課題としてどのような論点があげられるかを展望する。

二、ゼロ資本所得税の結果

最適課税論の文脈では、主に二つの議論から資本所得税は課税しない方が望ましい（以下ではゼロ資本所得税の結果とする）ことが知られている。

一は、Atkinson and Stiglitz [1976] 命題（以下 Atkinson-Stiglitz 命題とする）の資本所得税への応用である。Atkinson and Stiglitz [1976] の元々の問題は、能力（労働生産性）に関して異質な複数家計に対する非線形労働所得税と消費税の最適なタックス・ミックスを考察した静学的なモデルである。このとき、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」という命題が得られている。すなわち、効用関数がある一定の条件を満たし、労働所得税がうまく設計されていれば、複数税率の消費税は不要であり、一律税率の消費税が望ましいか、もしくは消費税自体が不要ということになる。

Atkinson-Stiglitz 命題の資本所得税への応用を考え、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てみよう。この場合、効用関数の弱分離可能性と同質性を前提として、異時点間の消費の価格を歪めるべきではない。資本所得税は異時点間の消費価格である課税前利率を課税後利率へと変化させる。したがって、このような資本所得税は望ましくないことになる。なお、Atkinson and Stiglitz [1976] の議論は一期間の労働（余暇）と多期間の消費と解釈できるが、労働を多期間行うと想定しても、その賃金率

に不確実性が存在せず労働所得税が上手く設計されれば（各期で異なる労働所得税となる）、Atkinson-Stiglitz 命題は保持されることも知られている。

もう一つの議論は、無限期間モデルを想定した Chamley [1986] や Judd [1985] の議論である。Chamley [1986] や Judd [1985] 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ことを明らかにしている。直感的には、微小な正の資本所得税率でも、現在と無限先の将来期間の消費の代替に対して無限の歪みをもたらしてしまうため、定常状態における最適な資本所得税率はゼロとすべきということになる。

三、資本所得税の有用性

前節でみたように、最適課税論の文脈ではゼロ資本所得税の結果が知られていた。しかし、より現実的な経済環境（モデル設定）の下では、資本所得課税が有用であるという議論が展開されてきた。そこで、以下では、ゼロ資本所得税の結果を得るための仮定の妥当性、流動性制約、賃金の不確実性という観点から資本所得税の有用性を考察する。

(1) Atkinson-Stiglitz 命題の前提：仮定の妥当性

最初に Atkinson-Stiglitz 命題の前提である、効用関数の弱分離可能性や同質性の仮定の妥当性について検討しよう。余暇と消費財間で弱分離可能な効用関数とは、家計がどのような労働供給行動

を行おうとも消費財の組み合わせ（正確には消費財間の限界代替率）に影響を与えないということである。したがって、これは長い労働時間で高所得者であっても短い労働時間で低所得者であってもすべての財・サービス間でその評価と組み合わせ（比率）は同一になることを意味する。実際には各家計の労働時間や所得に応じて消費選好は異なることは容易に想像でき、実際、実証研究でも弱分離可能性については否定的な研究が多い。

資本所得税について考察する上では、家計間で貯蓄行動が変化するかが重要になる。これには将来と現在を比較する尺度となる割引率が影響する。一般に高所得者の方が割引率は低く将来を相対的に重視するために、高い貯蓄性向を持つことが多いであろう。Diamond and Spivewijn

[2011] は、労働生産性と貯蓄性向に正の相関があり、それが十分に大きい場合、資本所得税は社

会厚生を高めることを示している。資本所得税が存在すると貯蓄からの収益が少なくなるので、将来消費を重視する高生産性の家計は労働所得税を避けようとして（現在の）労働所得を低くすることが難しくなる。高生産性家計が高所得となり、労働所得税による政府の再分配政策が効果的に行える。資本所得税は労働所得税の歪み（厚生損失）を緩和する役割を担うのである。一方で、Golosov et al. [2013] は、非線形の資本所得税を想定し、労働生産性と貯蓄選好に完全な相関があることを前提とすれば、定性的には正の資本所得税が導出されるが、定量的には異時点間の限界代替率はその水準に影響を与え、最適資本所得税による厚生ゲインは小さいことを示している。

(2) 流動性制約

ゼロ資本所得税の結果は、資本市場が完備市場

であることを想定している。すなわち、資金の借り手と貸し手のいずれに対しても同一の外生的な市場利子率で取引される、借入も経済主体の意思決定により自由に行われるといった状況である。

しかし、実際には借り手の直面する借入利子率と貸し手の直面する預金利子率は異なるだろうし、借入も思うままに無制限にはできないだろう。このような不完備市場や家計の流動性制約を考慮した研究が存在している。

Aiyagari [1995] は資本市場が完備市場とならない市場の失敗を矯正するために資本所得税が有用であることを示した。家計は将来の借入制約を予測して予備的貯蓄を行い、非効率に高い貯蓄水準となり、その結果過度な資本蓄積となるため、資本所得課税により貯蓄が引き下げられるべきである。また、政府の（現在価値での）税金を一定とすると、資本所得課税により現在の労働所得税

を減税したり、資本所得税収を所得移転したりすることができると、若い時に流動性制約に直面していると、生涯消費を平準化するような借入ができないが、資本所得税は家計の税負担を現在から将来に先送りすることで、流動性制約を緩和することになる。

Chanley [1986] や Judd [1985] は無限期間モデルを前提としたが、OLG（世代重複）モデルに基づいた研究もある。この場合、定常状態においても、消費や余暇は家計のライフサイクルの各段階に応じて、一般には変化する。この時、Erosa and Gervais [2002] は年齢や世代（コーホート）に関連付けた労働所得税が利用可能でない場合、最適資本所得税はゼロとは異なることを示している。さらに、Conesa et al. [2009] は不完備資本市場とライフサイクルモデルを前提に、労働供給がライフサイクルで変化し、労働供給の

プロファイルが年齢の減少関数である（年齢を経るごとに労働供給が減る）場合、正の資本所得税が望ましく、シミュレーション分析によれば最適資本所得税率は三六%となることを示した。これは労働供給の弾力性が年齢ごとに異なるので、資本所得税が年齢別に異なった割合での余暇に対する暗黙の課税となりえるためである。ここでも資本所得税は労働所得税の歪み（厚生損失）を緩和する役割を担うといえよう。一方で、これらの研究にも批判はあり、Fehr and Kindermann [2015] は Conesa et al. [2009] のモデルをもとに移行の問題も考慮し、税制改正による移行の影響を直接受ける世代への短期の効果を考慮すると、ゼロ資本所得税が望ましいとしている。

(3) 不確実な賃金

Atkinson-Stiglitz 命題では家計の能力（労働生

産性）に関する異質性は静学的な一時点での設定であった。しかし、モデルが動学化すると、時間の経過とともに労働生産性・賃金率が変化するかもしれない（これを能力ショックとよぶ）。このような状況は、Mirlees 型の動学的最適所得税や NDPF (New Dynamic Public Finance) と呼ばれる分野で研究されている。⁽¹⁾ この研究分野では、Golosov et al. [2003] が示すように異時点間のくさびが正となることが知られている。異時点間を意味し、資本所得税によりそのような消費配分を実現すべきかは必ずしも自明ではない。しかし、能力ショックがある場合には、資本所得への課税・補助金が望ましくなる。能力ショックがある場合の動学的な最適所得税では、たとえ効用関数が分離可能であっても、非線形の労働所得税が再分配機能を果たす一方、資本所得税は労働

所得税による再分配機能を阻害する要因となる情報制約を緩和することが役割となる。正の異時点間のくさびは貯蓄を減少させるので、高生産性家計が将来に低生産性家計を模倣し、再分配政策から逃れることを困難にするためである。

賃金率に関する不確実性が存在する場合には、賃金率の不確実性前後で消費財への課税方法を変化させるべきことが示唆される。Cremar and Gahvari [1995] は、Atkinson-Stiglitz 命題の前提と同じ状況でも賃金率に関する不確実性が存在することで、事前にコミットされる財と事後に選択される財間で最適消費税率は異なるべきことを示している。ここでの事前にコミットされる財としては、住宅や自動車のような耐久消費財があげられる。選好が財のタイプ（事前・事後）で分離可能な場合、財のタイプ間で複数税率、財のタイプ内では一律税率となり、事前にコミットされる

財（住宅、耐久消費財）は軽課されるべきである。その理由としては、差別的消費税の保険メカニズムとしての有用性があげられる。リスク回避的な家計は将来の低所得を心配し、事前にコミットされる財を（完全保険と比較して）過小消費する傾向にある。事前にコミットされる財を軽課することにより多くの消費に導くことが可能であり、結果として賃金率が実現した事後の状態による課税後消費（支出）格差を縮小させることができる。耐久財の消費を奨励することは高賃金と分かった労働者が低賃金労働者を模倣することを困難にするのである。さらに、複数消費財を異時点間の消費選択として捉えると、Cremar and Gahvari [1995] の結果は、過大な貯蓄（予備的貯蓄）を資本所得税で修正することの有用性を示すといえる。

上記の議論は労働生産性・賃金が外生的に与え

られることを想定するが、労働生産性は人的資本投資によっても影響を受けるであろう。人的資本投資とは学校教育や企業内での教育(OJT)などが想定される。金融資産への投資は人的資本投資と代替的な関係にある。賃金が人的資本投資によつて決定するとすれば、人的資本投資の収益は労働所得税により課税されることになる。Jacobs and Bovenberg [2010] が示すように、労働所得税の存在下で人的資本投資を歪めない(過少にしない)ためには、それらの費用全てが立証でき、教育補助金により補てんされなければならない。しかし、人的資本投資のすべてが立証できない場合は、正の資本所得税が役割を持つ。これは、高生産性家計は人的資本投資を減少させ、貯蓄を増加させることで低生産性家計を模倣しようとするが、資本所得税により貯蓄の収益率を減少させることで、政府は模倣の魅力を低下させることが

できるためである。⁽²⁾

四、おわりに

このように、最近の最適資本所得税の理論的研究においては、資本所得税の有用性を指摘する研究が多いが、いまだに賛否両論であるといえよう。資本所得税の有用性を示す研究においても、それは主に効率性の観点からである。すなわち、資本所得税自体で所得再分配政策を行うのではなく、労働所得税で再分配政策を行い、資本所得税はその再分配政策を助ける(労働所得税の阻害要因を緩和する)ように設計されるべきといえる。

最後に資本所得税のあり方を考えるうえで今後検討すべき論点をあげておきたい。第一に、資本所得税が望ましいと仮定して、*Nurmes* *Review* が提案したように、貯蓄や投資の正常利

潤に対しては非課税とし、超過利潤に対しては課税する方法が望ましいのかどうかである。この問いに答えるためには、貯蓄の収益率にレントやリースクを考慮する必要があるが、このような研究は多くないと思われる。例えば、Galvari and Micheletto [2016] は Atkinson and Stiglitz と同様の設定に加えて、貯蓄の収益率が労働生産性と比例すると想定して、資本所得課税が有用であることを示しているが、この設定では貯蓄の収益率に関する異質性は考慮されるものの、リスクや不確実性は検討されていない。Spiritus and Boadway [2017] はリスクのある資本所得についての課税のあり方を検討しており、リスクの発生要因や政府税収の支出方法によって超過利潤のみへの課税が望ましいかどうかは変化することを示している。

第二に、所得種類の転換 (income shifting) や

国際的な資本移動を前提とした資本所得課税の検討である。しばしば二元的所得税の問題として指摘されるように、家計は労働所得から資本所得へと所得種類の転換が可能かもしれない。このような場合には、Christiansen and Tuomala [2008] が示すように資本所得課税が有用であろう。一方で、グローバル経済において国際的な資本移動が容易になれば、資本が高税率国から低税率国へ移転することや資本所得税率の引き下げ競争が生じるかもしれない。このような場合には資本所得税の役割が薄れる可能性もある。

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上でも重要な視点であり、筆者自身の今後の研究課題としたい。

* 本稿はJSPS科研費JP15K03523の助成による研究成果の一部である。

(注)

- (1) ZDHAの詳細な解説については Kochehlakota [2010] を高松 [二〇一三] を参照。
 (2) 労働生産性のリスクと人的資本投資が存在する場合の資本所得税の役割については高松 [二〇一六] を参照。労働供給行動として就業選択モデルを前提としたモデルも検討している。

(参考文献)

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.
 Chamley, C. [1986] "Optimal Taxation of Capital Income in General Equilibrium with Infinite Lives", *Econometrica*, 54 (3), pp. 607-622.
 Christiansen, V. and M. Tuomala [2008] "On taxing capital income with income shifting", *International Tax and Public Finance*, 15, pp. 527-545.

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.
 Cremer, H. and F. Gahvari [1995] "Uncertainty, Optimal Taxation and the Direct Versus Indirect Tax Controversy", *Economic Journal*, 105, pp. 1165-1179.
 Diamond, P. and J. Spinnewijn [2011] "Capital Income Taxes with Heterogeneous Discount Rates", *American Economic Journal: Economic Policy*, 3 (4), pp. 52-76.
 Erosa, A. and M. Gervais [2002] "Optimal Taxation in Life-Cycle Economies", *Journal of Economic Theory*, 105, pp. 338-369.
 Fehr, H. and F. Kindermann [2015] "Taxing capital along the transition-Not a bad idea after all?", *Journal of Economic Dynamic & Control*, 51, pp. 64-77.
 Gahvari, F. and L. Micheletto [2016] "Capital income taxation and the Atkinson-Stiglitz theorem", *Economics Letters*, 147, pp. 86-89.
 Golosov, M., Kochehlakota, N. and A. Tsyvinski [2003] "Optimal Indirect and Capital Taxation", *Review of Economic Studies*, 70, pp. 569-587.
 Golosov, M., Troshkin, M., Tsyvinski, A. and M. Weizsäcker

[2013] “Preference heterogeneity and optimal capital income taxation”, *Journal of Public Economics*, 97, pp. 160-175.

Jacobs, B. and A. L. Bovenberg [2010], “Human Capital and

Optimal Positive Taxation of Capital Income,”

International Tax and Public Finance, 17, pp. 451-478.

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.

Mirrlees, J., Adam, S., Besley, T., Blundell, R., Bond, S., Chote,

R., Gammie, M., Johnson, P., Myles G. and J. Poterba eds.

[2011] *Tax by Design: The Mirrlees Review*, Oxford

University Press.

Spiritus, K. and R. Boadway [2017] “The Optimal Taxation

of Risky Capital Income: The Rate of Return Allowance”,

CESifo Working Paper, No.6297.

高松慶裕 [二〇一三] 「Mirrlees 型の動学的最適所得税の展

開—資本所得税の役割に注目して—」『証券経済研究』第八

一号，pp. 127-142.

高松慶裕 [二〇一六] 「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』第一章，pp. 1-24，公益財団法人日本証券
経済研究所。

(たかまつ よしひろ・静岡大学准教授)