

税制のインフレ非中立性と資本コスト： 期待インフレ率の低下が住宅投資に与える影響

石川 達哉

(ニッセイ基礎研究所経済調査部門主任研究員)

1. はじめに

物価および資産価格の下落が家計の支出行動に及ぼす影響には、主として次の3つの経路が考えられる。第1は、資産および負債の実質価格変動に伴う消費への資産効果である。第2は、流動性制約、借入制約による消費・住宅投資の抑制効果である。そして、第3は、実効的な実質金利、実質資本コストの変化に伴う住宅投資への影響である¹⁾。本稿が分析対象とするのは第3の経路に関してであり、期待インフレ率と所得階層別の実質資本コストの関係に対して税制が及ぼす影響に焦点を当てる。通常、実質金利は本来もっと下がり得るものとして、インフレ期待形成に対する金融当局のコミットメント、政策レジームが議論の対象となる。本稿での視点はそれとは異なり、かりに実質金利が固定的で期待インフレ率の変化はすべて名目金利の変化に反映される構造が妥当する場合でも、税制の存在によって、期待インフレ率が低下すれば実質資本コストは上昇することを検証する。それは、税制を明示的に考慮した持家と賃貸住宅の実質資本コストを調達資金別、所得階層別に計測することを通じて行われる。

主たる結果は、次のように要約される。まず、期待インフレ率の水準が実質資本コストの水準に及ぼす効果は、「借入資金による持家の実質資本コスト」に関しては軽微である。すべての所得階

層で同一となる「自己資金による持家の実質資本コスト」に関しては、同水準の実質金利であっても、「低い名目金利と低い期待インフレ率の組み合わせ」の方が「高い名目金利と高い期待インフレ率の組み合わせ」よりも実質資本コストは高くなる。同様の効果は、「自己資金による賃貸住宅の実質資本コスト」「借入資金による賃貸住宅の実質資本コスト」に関しても、多くの所得階層において認められる。また、現状では、自己資金・借入資金のいずれによる場合も、所得水準が高くなるほど賃貸住宅の実質資本コストが高くなるが、期待インフレ率が3.25%を上回ると、借入資金の場合、所得水準が高くなるほど実質資本コストが低くなる構造へと変わる。これらの結果は、現状の低い期待インフレ率の下では、賃貸住宅を中心に強い投資抑制効果があることを示すものである。

以下での構成は、次のとおりである。第2節では、先行研究を紹介しながら、資本コストを通じてインフレ率の影響を分析する意義を示す。第3節では、現行税制下の所得階層別の実質資本コストを計測する。期待インフレ率に関する前提を変え、その影響を持家・賃貸住宅の別、自己資金・借入資金の別に考察する。第4節では、持家の住宅ローンに対して米国型の税制を導入するケースについてシミュレーションを行い、その是非を考える。

2. 住宅の実質資本コストに基づく分析の意義と先行的な実証研究事例

(1) 実質金利と実質資本コスト

現在の日本においては物価下落が続いており、家計が予想するインフレ率はゼロか、負になっていると考えられる。もし、税制が存在しなければ、低水準の期待インフレ率が家計の住宅投資に及ぼす影響を巡る論点は、次のように整理できるであろう。すなわち、マクロ的な需給ギャップの存在する状況において、実質金利が期待インフレ率の水準いかんで短期的には変化する余地が大きいのか否か、そうであれば、現在の実質金利水準が高いのかそうでないのか、それらを踏まえてどのような政策的な対応をするべきか、である。万一、短期的にも実質金利が変動する余地は限られていて、期待インフレ率の変化はほとんど名目金利の変化に反映される構造が現在の日本に当てはまっていれば、期待インフレ率が変化したとしても、投資への影響はきわめて限定的であることを意味する。現実には、完全なフィッシャー効果や貨幣の中立性は短期的には成立していないとするのが一般的な見方である。これらの議論の出発点は実質金利と期待インフレ率の関係に依存しており、両者の関係を見極めるためには、期待インフレ率が正しく計測されることが必要となる。

しかし、忘れてはならないのは、現実の経済においては様々な税制が存在し、投資家は税引き後の収益を考えて行動することである。つまり、投資決定に重大な影響を与えるのは、単純な実質金利ではなく、税制を反映した実質資本コスト (user cost of capital) である。税制はインフレやデフレに対して中立的に機能するようには設計されていないから、期待インフレ率の変化に伴う実質金利の変化が小さい場合でも、実質資本コストの変化が小さいとは限らない。言い換えれば、税制と資本コストに焦点を当てることで、期待インフレ率の計測問題からはいったん離れて、インフレやデフレの影響を考えることの意義が得られる。

(2) 資本コストに関する先行研究

米国では、1980年代初頭から今日にいたるまで、住宅の実質資本コストをベースにした実証研究が数多く積み重ねられている。研究内容は、次の3つのグループに大別できる。第1のグループは、持家投資と賃貸住宅投資の関係、ないし、tenure choiceを論ずるものであり、第2のグループは、実物資産全般の中でのポートフォリオ、すなわち、住宅投資と設備投資の関係、あるいは、住宅の社会的収益率と他の投資の社会的収益率を論ずるものである。第3のグループは、それらの結果としての経済成長経路や生産性水準、社会的厚生を税制のもたらす歪みとの関連で論ずるものである。すべてに共通するのは、税制とインフレ率および実質資本コストの関係に対する問題意識である。代表的な研究であるHendershott [1980]、Summers [1981]、Poterba [1984]においては、70年代における高いインフレ率が税制とあいまって、低所得に対して高所得者を、賃貸住宅投資に対して持家投資を、設備投資に対して住宅投資を有利にしたこと、それらによって持家投資ブームが起きたことを明らかにしている。

米国においては、持家のローン利子支払いが課税対象所得から控除されるため、実質金利水準が同じでも、高いインフレ率を反映して名目金利が高水準であるほど、所得控除の額は大きくなる。しかも、持家の帰属家賃は課税されないの、税負担が軽減される効果だけを享受する。その効果は限界所得税率が高いほど、すなわち、所得水準が高いほど大きい。それゆえ、インフレ下では高所得層を中心に持家の実質資本コストが低下し、持家投資を増大させる基本要因になったというものである。賃貸住宅投資の場合も、利子支払いが課税対象所得から控除されること、限界税率が高ければその額が大きくなる点では持家投資と同じである。しかし、賃貸収入が課税されるため、実質資本コストへの影響は持家ほど単純ではない。いずれにせよ、実質金利は不変でも、インフレ率が低下すれば、これらの効果は縮小する。名目金利が期待インフレ率の低下幅ほどには下がらなければ、実質金利が上昇すること

に加え、名目金利の低下に伴って税負担軽減効果が縮小するので、実質資本コストの上昇幅はより大きくなる。つまり、インフレに対して中立的ではない税制や優遇措置が、資本コストに対する影響を増幅し、住宅投資の振幅を大きくするとと言える。

こうした構造は、80年代後半から90年代初頭にかけての住宅価格・地価が大幅上昇から大幅下落へと転じた日本にも当てはまる可能性が高い。もちろん、米国と日本の住宅関連税制には相違点もある。しかも、90年代以降の一連の景気対策の中で持家に対する税的優遇措置が順次拡大する一方、法定償却における割増償却と定率法が段階的に縮小・廃止されるなど賃貸住宅に対する軽減措置は後退し、住宅全体に関係する税体系は従来と大きく様変わりしている。したがって、日本における物価下落期の影響に関して、インフレ時の米国の経験を単純に逆に読み替えれば済むものではない。

また、住宅投資を行う家計の所得水準は幅広い階層に分布している。所得水準が異なれば、所得税や住民税の限界税率も異なり、住宅投資の潜在的な収益率に差異が生じる。家計による住宅投資の決定において重要なのは、各階層の家計が事前的な意味で税制とインフレ率からどのような影響を受けているかである。所得水準に着目すれば、税制を反映した所得階層別の実質資本コストが期待インフレ率の水準によってどのように変わるか、所与の期待インフレ率の下で各階層間の実質資本コストはどのような関係にあるかである。

これらを把握するには、日本固有の税制を反映した実質資本コストを定義し、それに基づいた計測を行うことが必要である。

わが国における住宅の資本コストに関する先駆的な研究としては、1986年税制を分析対象とした岩田・鈴木・吉田[1987]がある。調達資金の種類別、所得階層別に詳細な分析がなされ、全般的にみて、持家と賃貸住宅の資本コストの差は小さいこと、所得階層別には、持家の資本コストがほぼフラットであるのに対して、賃貸住宅

の資本コストは1000万円以上の所得階層で低下することが、明らかにされている[岩田・鈴木・吉田,1987:101-102]。

同様の枠組みで、対象を1970年から1999年までの各年の税制に拡張し、各年の平均的所得層を中心に分析を行った石川[2001a]では、次の事実が判明している。すなわち、80年代は持家と賃貸住宅の資本コストはほぼ同水準であったが、90年代は持家の資本コストが賃貸住宅のそれを下回り、両者の差が拡大しつつあること、94年までは平均的所得から限界税率が上昇すると借入資金による賃貸住宅の資本コストが低下する構造であったが、95年以降はその関係が逆転したことである[石川,2001a:39]。

以下での関心は、現行税制下の住宅資本コストに関して先行研究で指摘されたような構造が妥当なのか、低い期待インフレ率が住宅投資の抑制要因となっているかどうかであり、それらを所得階層別に検討する。

3. 現行税制における所得階層別の実質資本コスト

(1) 現行税制下の実質資本コストの定義式

住宅の資本コストとは、住宅資本の保有によって得られる住宅のサービスに対して負担するコストである。消費のコストという側面を重視して表現すれば、「住宅サービスの消費によって得られる限界効用」を「住宅サービス以外の財・サービスの消費によって得られる限界効用」で評価した住宅サービスのshadow priceである²⁾。投資のコストという側面を重視して表現すれば、「投資プロジェクトの収益率の下限として設定するカット・オフ・レート」「要求収益率」である[岩田,1997:225-226]。当然ながら、これらは表裏一体の表現であり、住宅サービスの価格である家賃を住宅ストックの価格で除した実質家賃と、持家の実質資本コストおよび賃貸住宅の実質資本コストは、限界において一致する。そして、税制が存在しなければ、住宅の実質資本コストは実質金利と住宅減耗率の和に等しい。

現行税制を反映した実質資本コストを、岩

田・鈴木・吉田 [1987]、石川 [2001a] に準拠して、「自己資金による持家の資本コスト (UCO₁)」「借入資金による持家の資本コスト (UCO₂)」「自己資金による賃貸住宅の資本コスト (UCR₁)」「借入資金による賃貸住宅の資本コスト (UCR₂)」の4種類について定義すれば、次のように表現できる。

$$\begin{aligned} & \cdot UCO_1 = (0.8i - \pi + \delta) (1 + \tau_A - TD_1) + \tau_P \\ & \quad TD_1 = 0.5 \tau_P \int_0^5 e^{-0.8it} dt \\ & \cdot UCO_2 = (i - \pi + \delta) (1 + \tau_A - TD_2 - ITC) + \tau_P \\ & \quad TD_2 = 0.5 \tau_P \int_0^5 e^{-it} dt, ITC = \int_0^{10} \{ \min[50/I_H, \min(T_Y/I_H, 0.01)] \} e^{-it} dt \\ & \cdot UCR_1 = (0.8i - \pi + \delta) (1 + \tau_A - TD_3 - mDEP_1) / (1 - m) + \tau_P \\ & \quad TD_3 = 0.5 \tau_P \int_0^5 e^{-0.8it} dt, DEP_1 = \int_0^L 0.9/L e^{-0.8it} dt \\ & \cdot UCR_2 = \{ (1 - m) i - \pi + \delta \} (1 + \tau_A - TD_4 - mDEP_2) / (1 - m) + \tau_P \\ & \quad TD_4 = 0.5 \tau_P \int_0^5 e^{-(1-m)it} dt, DEP_2 = \int_0^L 0.9/L e^{-(1-m)it} dt \end{aligned}$$

ただし、 i ：名目金利、 π ：期待住宅価格上昇率、 δ ：住宅減耗率、 τ_A ：実効不動産取得税率、 τ_P ：実効固定資産税率、 TD ：固定資産税減額措置の割引現在価値、 ITC ：所得税の税額控除による費用節約効果の割引現在価値、 T_Y ：所得税額、 I_H ：取得住宅額、 m ：所得税・住民税の限界税率、 DEP ：法定償却効果の割引現在価値、 L ：法定耐用年数

上記の定義式について、若干の補足説明をしたい。

4種類の資本コストにおいて、資金調達方法の違いは、税引き後の名目実効金利の違いに反映されている。影響する税制は所得税と住民税である。自己資金の場合は、持家・賃貸住宅を問わず、住宅投資を行わなければ手元に残ったはずの金融資産から生ずる利子収入が減り、同様に利子課税も減少する。利子所得には一律20%の分離課税が適用されるので、 $0.8i$ が名目実効金利となる。借入資金の場合は、持家に関しては、利子支払いに対する課税対象所得からの控除は適用されないため、 i がそのまま実効金利となる。賃貸住宅に関しては、利子支払い額が所得控除されるので、 $(1 - m) i$ が実効名目金利となる。

所得税・住民税ともに累進構造を持つから、所得水準が高いほど限界税率が高く、名目実効金利は低くなる。

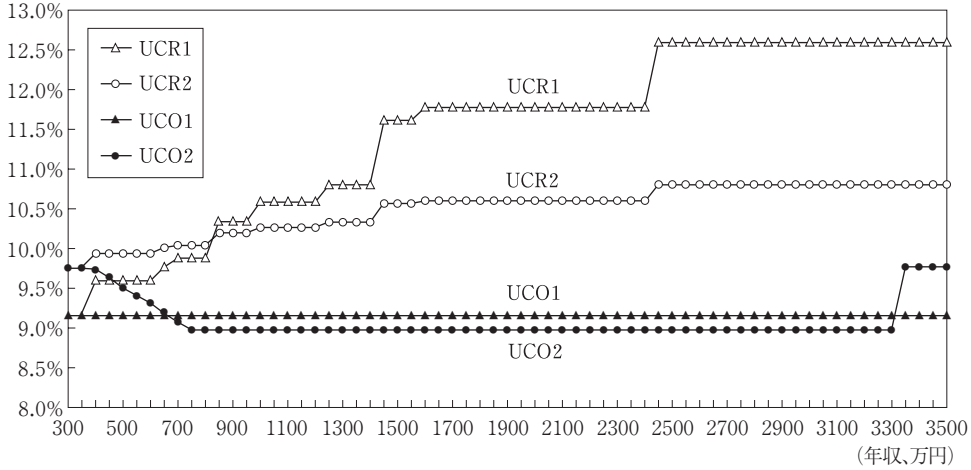
持家と賃貸住宅に対する税制上の取扱いが決定的に違うのは、賃貸経営を通じて得られる家賃収入が所得税と住民税の課税対象になるのに対して、持家の帰属家賃は課税対象にならないことである。賃貸収入に課税されるのであるから、その収入を得るのにかかるコスト、すなわち、借入資金の利子支払いや減価償却分は、課税対象所得から控除される。課税対象所得から控除されるだけであるから、費用軽減効果は控除額×限界所得・住民税率にとどまる。一方、持家の帰属家賃は収入として扱われないので、費用計上も認められない。しかし、10年間にわたって住宅ローン残高の1%相当額が所得税から直接減額される税額控除措置が認められている。税額控除はその対象となる所得税額が住宅ローン残高の1%相当額を上回っていれば、後者の額が適用されるので、一定水準以上の所得があれば、ローン残高のみに依存し、所得水準の影響は受けない。

以上から明らかなように、4種類の資本コストの中で、自己資金による持家の資本コストは所得階層にかかわらず同一である。定義式に即して言えば、資本コスト構成項目には、所得階層によって値が異なる所得税額 T_Y と限界所得・住民税率 m のいずれも含まないからである。

(2) 所得階層別の実質資本コストの計測結果 (ベースライン)

実質資本コストの計測に際して、所得階層別の限界所得税・住民税率 m 、所得税額 T_Y に関しては、夫婦2人と子ども2人からなる世帯を想定し、現行の所得税制、住民税制、社会保険制度に基づいて、10万円刻みの年収に対して計算する。実効不動産取得税率 τ_A 、実効固定資産税率 τ_P 、住宅減耗率 δ に関しては、直近実績値に基づいて1.5%、0.8%、6%を想定する³⁾。また、取得住宅額 I_H は2500万円、名目金利 i は3%、期待インフレ率 π は便宜的に0%と想定する。つまり、税制が全く存在しなければ、すべての実

図表-1 年収別の資本コスト(ベースライン)



質資本コストは9%である。

各種税制を反映した年収別の計測結果(ベースライン)は、図表-1に示すとおり、その構造には5つの特徴がみられる。

第1に、持家の資本コストと賃貸住宅の資本コストを自己資金の場合について比較すると、すべての所得水準で、持家の資本コストを賃貸住宅の資本コストが上回っている。

第2に、借入資金の場合も、すべての所得水準で、持家の資本コストを賃貸住宅の資本コストが上回っている。

第3に、自己資金による持家の資本コストは所得水準にかかわらず一定である。これに対して、借入資金による持家の資本コストは所得上昇に伴って当初は低下、中堅(年収740万円)以上では一定となる。なお、「年間所得」3000万円に相当する年収3340万円を上回ると、持家ローン残高に基づく税額控除は適用されないため、借入資金による持家の実質資本コストは課税最低限以下の年収に対応する値と同じ水準に上昇する。

第4に、賃貸住宅の資本コストは、自己資金・借入資金いずれの場合も所得上昇に伴って上昇する。

第5に、税制の存在しない場合の資本コスト水準を下回るのは、借入資金による持家の資本コスト(年収740万円以上)のみである。ただし、その差は0.01%に過ぎない。

以上から明らかなのは、持家に比べて賃貸住宅投資が抑制される構造になっていることである。ただし、低い期待インフレ率が持家と賃貸住宅の相対関係に影響しているだけでなく、住宅投資全体に抑制的に作用しながら持家と賃貸住宅の相対関係に影響し、さらに、所得階層間の関係に影響している可能性がある。それを確認するため、次節では、期待インフレ率の想定を替えた計測を実施し、ベースラインの結果と比較考量する。

(3) 代替的な期待インフレ率想定に基づく計測結果

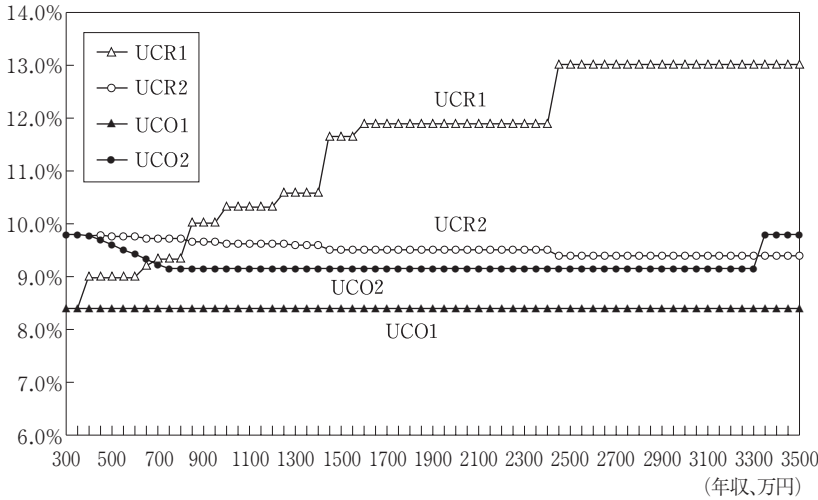
名目金利と期待インフレ率に関する想定をベースラインより4%ずつ高く設定し、 $i=7\%$ 、 $\pi=4\%$ とすれば、実質金利はベースラインと同じ3%にとどまる。

年収別の実質資本コストの計測結果は、図表-2のとおりである。

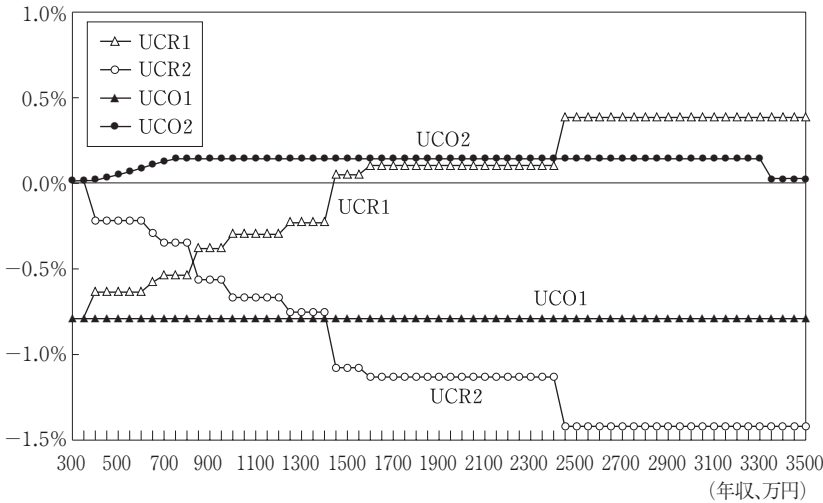
ベースラインと同様の特徴は、2つ認められる。まず、持家の資本コストと賃貸住宅の資本コストを自己資金の場合について比較すると、すべての所得水準で前者を後者が上回っている。次に、自己資金による持家の資本コストは所得水準にかかわらず一定であり、借入資金による持家の資本コストは所得上昇に伴って当初は低下、中堅以上で一定となる。

しかし、所得階層間の関係が大きく変質している部分もある。例えば、賃貸住宅の資本コスト

図表-2 期待インフレ率4%のケース(シミュレーション1)



図表-3 期待インフレ率4%のケースベースライン



税制が存在しない場合と比べて、0.6%以上も低水準である。

代替的想定に基づく計測値とベースラインの計測値の差を求めると、図表-3のとおりである。

高い期待インフレ率の恩恵を全階層にわたって受けているのは、自己資金による持家の資本コストである。借入資金による賃貸住宅の資本コストについては、課税最低限を超える階層について当てはまり、所得水準が高いほど恩恵は大きくなる。資本コストの下落幅は最大1.42%である。また、自己資金による賃貸住宅の資本コストについては、年収1440万円以下の階層に当てはまる。

全般的な傾向として、高い期待インフレ率の下での実質資本コストの方が低い期待インフ

レ率の下での資本コストより低水準にあると言える。高い名目金利に対応して課税対象所得からの控除額が増えることが、最大の要因である。ただし、賃貸住宅の場合には、減価償却による費用節約効果を通じた影響のルートもあるため、総合的な実質資本コストへの効果は、資金調達方法、所得階層によって異なるのである。

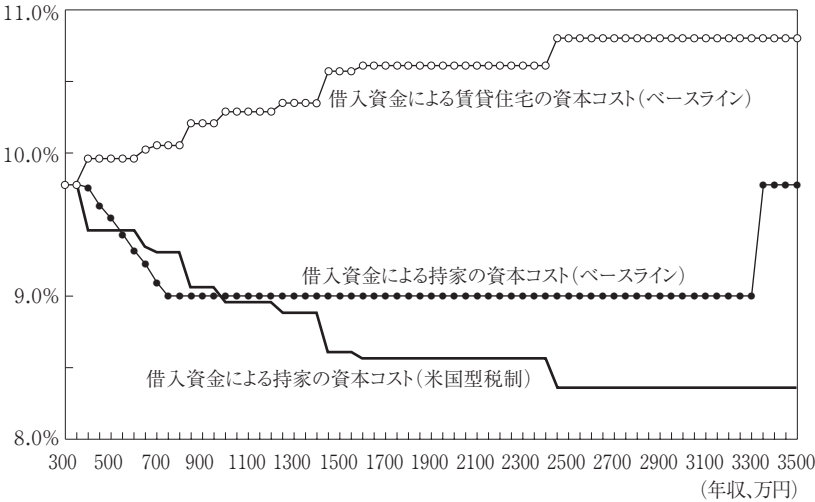
また、借入資金による持家の資本コストについては、中堅以上の階層で、ベースラインよりも0.15%上昇している。ただし、この差0.15%は、他の3種類の資本コストにおけるベースラインとの差と比べると非常に小さい。期待インフレ率水

に関して、自己資金の場合は所得上昇に伴って上昇するが、借入資金の場合には所得上昇に伴って低下する。そして、借入資金による持家と賃貸住宅の資本コストの差は全般的に縮小し、3340万円超の年収では持家よりも賃貸住宅の資本コストの方が低水準となっている。

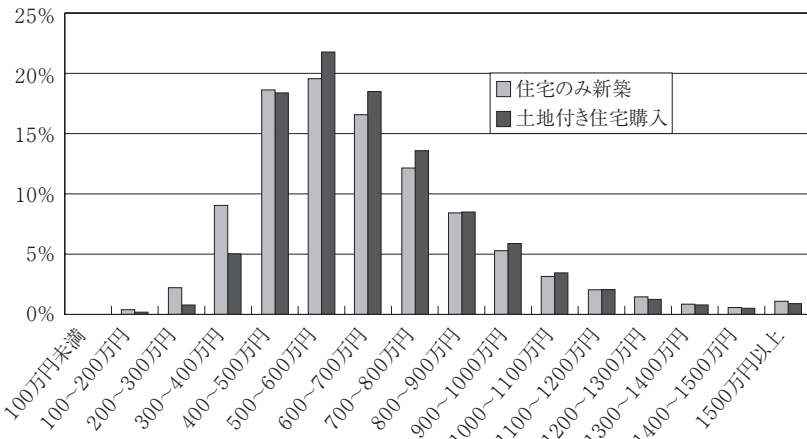
ちなみに、実質金利を固定し、借入資金による賃貸住宅の資本コストが高所得層ほど低くなる構造が成立するための期待インフレ率の条件を逐次計算で求めると、3.25%以上となる。

また、4種類の資本コストの中では、自己資金による持家の資本コストが8.38%と最も低く、

図表-4 米国型税制適用ケース(シミュレーション2)とベースライン



図表-5 借入による新築持家取得世帯の年収分布(2001年)



(資料)「住宅のみ新築」は住宅金融公庫「平成13年度公庫融資利用者調査報告 マイホーム新築融資編」、「土地付き住宅購入」は「同 建売住宅購入融資編」に基づいて作成

準が借入資金による持家の資本コストに与える影響は軽微と言うことができる。

期待インフレ率が高い状況を基準にすると、期待インフレ率の低下は全体的に見た住宅の実質資本コストを上昇させると言ってよいであろう。税制が存在しない場合の資本コストと現実の税制を反映した資本コストとの差に関しても、ベースラインのゼロインフレ下の方が大きい。一般的には、課税による歪みはインフレ率が低い方が小さくなるので、奇異に感じられるかもしれないが、インフレに伴う軽減効果が消失する一方で、不動産取得税や固定資産税はインフレ率にかかわりな

く課せられ、これらの効果が相対的に強く現れるためである。

不動産取得税は取引に対して課せられる住宅・土地に固有の税制であり、金融資産取引において有価証券取引税が廃止されたように、本来はない方が望ましい。住宅の実効固定資産税率が0.8%であることも、現状では金融資産保有に伴う税負担の実効税率と比べて相対的に重い。利子所得税率は20%であるから、名目金利水準が4%ならば、課税額の金融資産残高に対する税率はちょうど0.8%になる。つまり、名目金利水準が4%未満の時は、金融資産保有に対する実効税率の方が住宅よりも低い。ゼロインフレ率は、住宅の取得・保有に伴う税負担の大きさを浮かび上がらせていると

言うこともできるであろう。

借入による持家の資本コストに限っては、税額控除が名目金利ではなく、借入残高の1%として決まるため、低インフレ下でも不動産取得税や固定資産税の効果を相殺している。

いずれにしても、現行税制下では低い期待インフレ率に対応する実質資本コストは全般的に高水準となり、住宅投資を抑制する⁴⁾。賃貸住宅の資本コストは持家の資本コストと比べて高いだけでなく、期待インフレ率の影響が相対的に大きいので、現状のインフレ率水準は賃貸住宅に対してより抑制的である。しかも、賃貸住宅投資はある程

度リスクを許容できる高所得層によって担われていると考えられるから、所得水準が高くなるほど実質資本コストが上昇する構造も、投資抑制効果をより大きくするものと言える。

4. 米国型の持家税制導入の是非

最後に、一部で提唱されている米国型持家税制導入のシミュレーションを実施する。米国型税制とは、持家の住宅ローンに対して税額控除を適用するのではなく、支払利子額を課税対象所得から控除する方式である。影響を受けるのは、借入資金による持家の資本コストであり、その定義式は以下のように修正される。

$$\cdot UCO_{2_USA} = (1-m)i - \pi + \delta \{ (1 + \tau_A - TD_{2_USA}) + \tau_P TD_{2_USA} \}$$

$$TD_{2_USA} = 0.5 \tau_P \int_0^5 e^{-(1-m)it} dt$$

計測結果は図表-4のとおりである。

ベースライン（現行税制）においては、中堅以上の所得水準では借入資金による持家の実質資本コストは所得にかかわらず一定であったが、米国型税制下では所得水準が高まるほど実質資本コストが低下する。借入資金による賃貸住宅の資本コストとは対照的な構造であり、持家と賃貸住宅の資本コスト格差は高所得層において一層拡大する。

また、年収540万円から990万円までの階層では、借入資金による持家の実質資本コストはベースラインと比べて上昇する。図表-5に示すように、これらの階層は持家投資を行う世帯の中で構成比の6～7割を占める中心的な階層でもある。つまり、現状で米国型税制を適用すれば、持家投資は減少する公算が高い。低い期待インフレ率による投資抑制の構造にさらに中核層の実質資本コストを押し上げる効果が加わるのである。

帰属家賃には課税せず、住宅ローン利子支払いの所得控除を認める方式は、当の米国においても、長い間批判の対象となってきた。この方式を現在の日本に導入すれば、まず、持家と賃貸住宅の実質資本コスト格差が拡大する。歪みを拡大するという意味では効率性に反し、持家の充実と賃貸住宅の充実の間の選択に対する中立性、す

なわち、水平的公平性を損なう。短期的な景気に対する効果においても、高所得者の持家投資は促進するが、社会全体の持家投資を減少させ、景気を下押しする可能性がきわめて高い。

住宅全般に対して金融資産に比べて相対的に重い課税と持家の一部に対する優遇措置を組み合わせるよりも、重課の範囲を優遇措置の範囲をとともに縮小・解消し、より簡素な税制を目指すことが、短期的にも長期的にも求められる方向性であろう。

注

- 1) 理論的には、現在消費と将来消費の選択における実質金利の代替効果が所得効果を上回れば、実質金利の上昇は現在消費に対して抑制的に働くが、実証的には両者の関係は必ずしも明瞭ではない。
- 2) 家計の効用最大化条件からの導出については、例えば、石川[2001a]を参照。
- 3) データの出典、および、計測方法の詳細は、石川[2001a]と同じである。
- 4) 岩田・鈴木・吉田[1987]における持家投資の実質資本コストに対する弾力性は、木造住宅-1.26、非木造住宅-1.20と推定されている[岩田・鈴木・吉田, 1987:127]。

参考文献

- 石川達哉, 2001a, 「税制の変遷と持家および貸家の資本コストの長期的推移」, 『住宅土地経済』No.42, 28～43.
- 石川達哉, 2001b, 「税制、期待インフレ率、所得階層と持家および貸家の資本コスト」, 『平成13年度秋季全国大会梗概集』, 57～60, 日本不動産学会.
- 岩田一政・鈴木郁夫・吉田あつし, 1987, 「住宅投資の資本コストと税制」, 『経済分析』第107号, 経済企画庁経済研究所.
- 岩田一政, 1997, 「持ち家・借家選択に与える税制・借家法の効果」岩田規久男・八田達夫編『住宅の経済学』, 日本経済新聞社.
- Hendershott, Patric H., 1980, "Real User Costs and the Demand for Single-Family Housing," *Brookings Papers on Economic Activity*, 2:1980, 401-452.
- Hendershott, Patric H. and Michael White, 2000, "Taxing and Subsidizing Housing Investment: The Rise and Fall of Housing's Favored Status," *NBER Working Paper*, No.W7928.
- Poterba, James M., 1984, "Tax Subsidies to Owner-Occupied Housing: An Asset Market Approach," *The Quarterly Journal of Economics*, 99, 729-752.
- Summers, Laurence H., 1981, "Inflation, the Stock Market and Owner-Occupied Housing," *American Economic Review*, Vol.71, No.2, 429-434.

(いしかわ・たつや)