

# 「租税法における課税繰延に係る一考察」

## 論文概要

JD110006 小泉 めぐみ

### 問題の所在と本稿の分析手法

2013年3月、OECDは'Aggressive tax planning based on after-tax hedging'<sup>i</sup>と題する報告書を公表した。ヘッジによるアグレッシブなタックス・プランニングとは、納税者が実質的に相応のリスクを伴わずに利益を享受できるようなヘッジスキームを利用し、税負担を軽減させることをいう。報告書はヘッジによるアグレッシブなタックス・プランニングの発生が国家税収の脅威になることを指摘した上で、ヘッジ手段とヘッジ対象の課税上の取扱いの差異の解消に向けた法律上の手当等を行うことの必要性を説いている。近年の金融技術の高度化は複雑なタックス・プランニングを生じさせ、その解決策を講ずる必要性が高まっている。そこでタックス・プランニングに係る課税問題の根源・本質はどこにあるのか、またこうした問題に的確に対応するにはどのような方策や課題があるのかといった問題意識から、この研究を行うこととした。

最近のアメリカの租税法研究では租税制度をファイナンスの視点から分析する手法が主流となっている。Harvard Law School の Warren 教授や Andrews 教授等は、租税制度をファイナンスの視点から分析・検討している。例えば、人間の出生時の human capital に対して、一生に一度だけ出生時に課す資産税も消費型所得税および労働所得税と同一の経済的効果を有することをファイナンスの理論を用いて次のようなアプローチで考察を加えている。人間が身体一つで生まれ相続・贈与を受けないとすると、この人間のもつ唯一の資産は human capital のみとなる。この human capital の価値はその人間が将来にわたって稼得する賃金を現在価値に直したものであるから、その人間の出生時の human capital に対して、一生に一度だけ出生時に課す資産税と、当該資産が将来もたらすであろうフローの消費に課税するのでは、経済的効果が等しくなる。このことから、人間が消費を一生の間にどのように鏝めようとも、その現在価値はその人間が出生時に有している資産額なのであるから、納税者が消費の時期をどのように選んでも消費型所得税の租税負担の現在価値は変わらないことを証明している<sup>ii</sup>。同様のアプローチは Klein 教授、Bankman 教授、Shaviro 教授等<sup>iii</sup>に引き継がれている。

本稿においてもアメリカにおける先行研究と同様のアプローチを用いて、法律の分野を中心に、とりわけファイナンスおよび会計学の分野から検討することを目指しており、この点に本稿の特徴がある。

## 本稿の目的と構成

本稿の目的は大きく二つある。一つは我が国の所得課税制度の在り方を考えるために、タックス・プランニングを切り口として現行税制が抱える構造的な問題を探求しその原因を解明することである。もう一つは現行所得課税制度の抱える問題点の一つである課税繰延の問題に対する具体的な解決策を提示することである。

なお、本稿では現行所得課税制度の問題とその解決策の検討を主たる目的としているため、研究の対象は所得税法が中心となる。

第1章では研究に先立ち、問題の所在と本稿の分析手法の特徴、本稿の目的と構成を記した。

第2章では、Scholes 教授等の議論<sup>iv</sup>に基づき、タックス・プランニングの発生要因を検討した。タックス・プランニングを切り口とした理由は、タックス・プランニングを発生させる根本的な原因の多くは所得課税制度に内在する基本問題であると考えているからである。

そこでタックス・プランニングを①所得種類の変更、②帰属主体の変更、③課税時期の変更の3類型に分類した上で、それぞれの類型毎に、我が国がいかなる法理論・法制度に基づきこの問題に対応してきたのかを検討した。その結果、タックス・プランニングに対して、それを排除しようとする法理が判例法により形成され、条文化されるという構造が確認できた。次にタックス・プランニングが納税者にどの程度の課税メリットを享受するのかを定量的に分析し、タックス・プランニングを引き起こす原因が次の点にあることを明らかにした。

(1)所得分類の変更に基づくタックス・プランニングは、我が国所得税法が所得分類方式を採用し、所得分類によって課税関係に相違があることに起因する。

(2)帰属主体の変更に基づくタックス・プランニングを引き起こす原因は2つある。一つは現行所得税法が累進課税方式を採用していることである。そのために例えば夫から妻へ、あるいは親から子へと高所得者から低所得者に所得を移転させることにより税負担の軽減を図ることが可能となる。もう一つは、組合課税と法人課税のように帰属主体により課税関係が異なることである。

(3)年度帰属の変更に基づくタックス・プランニングは、実現主義課税の帰結として課税繰延の可能性が生じるためである。納税者にとって課税繰延のメリットは、課税所得の帰属年度を先延ばしすることによって、税負担の現在価値を減少させることにある。現行の所得課税制度のもとでは、課税所得を将来に繰り延べることによって納税を将来に遅らせて

も納税額が増加するわけではないので、その投資収益率がプラスである限り、課税繰延は納税者にとって有利に働くためである。

第3章では、タックス・プランニングの発生要因を包括的所得課税との関わりに焦点をあてて再検討した。

所得概念についてはいくつかの変遷があるが、現行所得税法はシャープ勧告の下に包括的所得課税<sup>v</sup>を採用している。第2章で検討したタックス・プランニングの発生要因を所得概念との関わりに焦点をあてて整理すると、実際の所得課税が理想的な包括的所得課税から乖離していることにあるのではないかと考えられる<sup>vi</sup>。

具体的には①所得の種類の変更について、包括的所得課税の下では所得は一種類で所得分類により異なった課税が行われることはなく、税負担を軽減しようとする納税者行動は起こり得ないが、現行の所得税法では所得分類が存在し、所得区分毎に課税関係が異なっていること、②包括的所得課税の下では、利益と損失は対称的に扱われるため、損失は制限なく控除されるはずであるが、実際の所得課税においては損失の控除が制限されているために、例えば黒字企業から赤字企業に所得を付け替えることで税負担を軽減するインセンティブが生じること、さらに③包括的所得課税においては発生ベースで課税が行われるため課税繰延は発生し得ないが、現行の所得課税制度では課税対象となる所得が実現ベースで計算されるために課税の繰延べが可能になる場合があること、である。

①包括的所得概念を理念としつつも所得分類を行う理由は、所得の種類により担税力が異なることから、課税の実効性の確保や効率的な執行の観点から所得の計算方法や課税技術の方法が異なるのが適当であると考えられているためである。同様に、損益通算制度についても損益通算が一定の所得に限り認められていることはその制度趣旨を考慮すれば妥当であると思われる。従ってこの問題に対する解決策を導き出すことは簡単ではないが、たとえば最近の金融所得課税一体化の議論が参考になるのではないかと考えている。金融所得課税一体化は様々な性格をもつ金融商品間の課税関係を統一化し、課税の中立性を確保することを目指すものであることを考えれば、そこでの議論を所得区分の問題に応用し解決策を導き出すことができるのではないかと考えたからである。この問題に対する具体的な解決策の検討は今後の研究課題としたい。

②高所得者から低所得者への利益の付け替えを行うことによる税負担の軽減は、税率構造が累進的である限り、回避することは困難である。それは、たとえプラスの所得に対する課税が比例的なものであっても、プラスの所得とマイナスの所得を非対称的に扱うことによって結果的に累進税率構造が作り出され、高所得者から低所得者への利益の付け替えを行うことによるタックス・プランニングが発生することが明らかになった<sup>vii</sup>。

③包括的所得概念に基づき実現ベースで課税を行う限り、課税繰延の問題は必然的に発生する。課税繰延の問題に対する解決策を検討するに先立ち、未実現利得はそもそも所得に含まれるのかについて日米の法理論・法制度の比較検討を行った。

その結果、所得の範囲について、アメリカにおいても日本においても、未実現利益に対する課税を排除しているわけではないものの、未実現の所得に対する課税にあたっては値上り益を毎年評価することが難しいといった技術的な問題や納税資金の問題があることから実現主義を採用していることが明らかとなった。

しかし包括的所得概念に基づき実現ベースの課税を行うことは、課税繰延により発生する無リスク利子相当分（金銭の時間的価値）に対して課税が行われない限り、納税者の税負担を実質的に低下させる。すなわち納税者が実現のタイミングを自由にコントロールできる限り、含み損が生じた資産を先に実現させ、含み益が生じている資産を繰り延べるという租税裁定（タックス・アービトラージ）が行われる可能性を否定できない。また資産の所有者は税負担を実質的に軽減するためにキャピタルゲインの実現を先延ばしするため、資産を所有者の手に封じ込めるロックイン効果をもたらす。このことは、投資家は保有資産から相対的に低い税引前収益率しか享受できなくとも売却をせずに保有し続けることにより、社会的に非効率な投資を行うことを意味する。

これらの問題に対処するためには、資産評価の困難性や納税資金の問題を回避しつつ、課税のタイミングに対して中立的な課税の仕組みを構築することが重要である。

消費型所得税は消費のタイミング、すなわち課税のタイミングに対して中立的な方法であると言われる。消費型所得税とは1970年以降に急速に支持を集めてきた消費型所得概念に基づくものであり、課税の対象を消費に充てられた金額のみに限定しようとする考え方である。消費型所得概念では金銭を消費した段階で課税が行われるため、課税繰延によって金銭の時間的価値分の所得の増加があったとしても、その分だけ消費の総額が増えることとなるため、納税者にとっては恩恵とはならない。

しかし消費型所得税には問題点もある。例えば、現実的には貯蓄や投資に充てられた所得の多くの部分は消費に充てられることなく、相続や贈与によって第三者に移転し、しかもその割合は高額所得者ほど多くなる。従って相続や贈与による財産の移転も消費に含めない限り、課税の公平性は保たれないのである<sup>viii</sup>。

一般に包括的所得概念は「公平性」を、消費型所得概念は「効率性」を重視すると解されており、両者をめぐる議論は現在も続けられている。両者に優劣をつけることは簡単ではないが、本稿においては包括的所得概念を理想とする現行の所得課税制度を維持することを前提とし、課税の中立性、公平性を重視する立場から課税繰延の問題を解決する方法を模索していきたいと考えている。

第4章では、アメリカと日本において課税繰延の問題に対してどのような法理論・法制度に基づき対応してきたのかを検討した。

アメリカでは、所得計算において現金主義会計 (cash method) と発生主義会計 (accrual method) を納税者が選択できることから、収益と費用の計上時期を操作することで租税負担の減少を図ることが可能であった。それに対処すべく、現金主義を採用する納税者については発生主義に近接する形で、発生主義を採用する納税者については現金主義に回帰する形で、課税のタイミングに関する法理が判例法により形成され、条文化されてきた<sup>ix</sup>。さらにこれだけでは十分に対処できない課税繰延や早すぎる控除の問題に対処すべく、利子税の賦課、将来支出の割引現在価値の控除など様々な法制度が導入された。このようにアメリカでは課税繰延による便益の排除を目指してきたことが伺える。

これに対し日本では、所得税法 36 条 1 項において発生主義を採用する旨を明らかにしている。所得の年度帰属の判断基準については、原則として権利確定主義が妥当し、例外的に管理支配基準が適用されると解されている。権利確定主義と管理支配基準との区分にあたって明確な要件がないことから、何をもちいて所得の発生、つまり収入すべき金額の権利の確定とみるのかについて問題になることが多かった。すなわち、日本においては権利確定の要件に係る議論の蓄積は行われてきたが、課税のタイミングを操作する結果として生ずる、課税繰延や早すぎる控除の問題に対してはほとんど検討されてこなかったといえる。

第5章では、前章の議論を踏まえて課税繰延の本質について検討を行った。課税繰延は結局のところ①必要経費 (費用等) の計上を早めるか、②収入金額 (収益) の計上を遅らせるか、のいずれかにより行われる<sup>x</sup>と解されている。

①必要経費 (費用等) の計上を早めることによる課税繰延の事例として加速償却制度を取り上げて分析を行った。加速償却とは、費用として期間配分をして控除を認める減価償却に対して、費用計上を前倒して加速度的に控除を認めるものである。これはいわば同様の所得について異なって課税するものであり、法制度が政策目的によって正面から課税繰延の恩恵を納税者に付与していると言っても過言ではない<sup>xi</sup>。加速償却はアメリカでは 1981 年の税制改正により導入され、我が国では租税特別措置法で特別減価償却制度として定められている。そこで加速償却の立法趣旨とその機能について、それが如何にして納税者の恩恵になるのかという視点から考察を加えた。

アメリカにおいて加速償却が導入されたのは 1981 年である。連邦議会はこれまでの保守的な減価償却制度 (the Asset Depreciation Range System: ADR) を廃止して、Accelerated Cost Recovery System (ACRS) を導入した。その内容はこれまでの減価償却という概念を放

棄し、かわりに投下した資金を回収する期間として、資産の現実の使用可能期間と無関係な **recovery periods** を法律で定め、それを償却期間として用いることにあった。この考え方を「コストリカバリー制度」という。

それまで課税繰延の排除を目指してきた連邦議会が加速償却の制度を導入した目的は①加速償却によって資産の償却を早めて、投資資本の回収を効率的に行わせることにより、設備投資を刺激し経済を活性化させるという政策的な目的と、②インフレーションによる減価償却額の実質的価値の目減りを防ぐという所得税法が抱える構造的な問題を補完する目的であった<sup>xii</sup>。

一方我が国では加速度的な減価償却手法を租税特別措置法で特別減価償却制度として定めている（租税特別措置法 10 条の 2 以下・同法 42 条の 5 以下）。これはアメリカにおけるコストリカバリー制度と同様に、一定の政策目標を達成するために認められた例外的な規定であると解される。

②収益項目等の計上を遅らせることによる課税繰延の効果は、必要経費（費用等）の計上を早めることによる課税繰延と同様のアプローチで分析することが可能であり、アメリカでは 1981 年の **ACRS** の導入を契機として、課税繰延に係る研究が盛んに行われた<sup>xiii</sup>。これらの研究はいずれも課税繰延の本質を明らかにし、納税者が課税繰延から享受する課税メリットの大きさを指摘するものである。そして課税繰延の問題を放置することは租税制度自体の崩壊を招きかねないとの警鐘を鳴らす点で共通している。

第 6 章では、現行の所得課税制度を前提として、金銭の時間的価値に基づく課税繰延の便益を排除する、保有期間中立的なキャピタルゲイン課税方式について検討した。各手法の特徴、利点や問題点を考察した上で、理想的な課税方式の提案を行った。

まず現行の実現主義に基づくキャピタルゲイン課税の問題点を整理した上で、次の 6 つの手法を検討した。①時価主義課税、②利子税の賦課<sup>xiv</sup>、③**Retrospective Taxation**<sup>xv</sup>、④**Retrospective Taxation** を一般化した **Bradford(1995)**の手法<sup>xvi</sup>、⑤一般化キャッシュフロー税<sup>xvii</sup>、⑥イールド課税<sup>xviii</sup>である。

その結果、次のような考察を得た。時価主義課税は発生ベースで捉えられたキャピタルゲインに対して課税するという点で、保有期間に対して中立性が成り立つ最も純粋な課税方法であるといえる。しかし非上場株式や土地などの流動性の低い資産等の評価の困難性と納税者が納税資金の不足に直面し得るという問題があった。同様に利子税は時価評価が困難な資産の場合に年度間の所得配分方法に一定の仮定をおくことになる。結果として年度間の所得配分が不正確になり、課税繰延の利益を排除しきれない問題があった。

これに対して **Retrospective Taxation** は事前(ex ante)の視点から課税を行うため、時価評価が困難な資産への投資であっても保有期間中立性を達成することができる。しかし事後の観点(ex post)からは、課税所得の計算にあたって賭けの結果であるゲインとロスを捨象することから、投資損失が発生している局面においてもキャピタルロスを実現した時点で安全利子率分の納税義務が生じる。これは事後の視点を採用する包括的所得概念を土台として構築されてきた現行の所得税法の法的構造から大きく乖離している。

これらの問題点を解決する手法として **Bradford(1995)**、一般化キャッシュフロー税、イールド課税が挙げられるだろう。これらは時価評価の困難性と納税資金の不足の問題を回避しつつ、保有期間中立性を維持し金銭の時間的価値に起因する課税繰延の便益を排除する課税方式であるといえる。**Bradford(1995)**は税額計算にあたり必要な情報が多く執行コストの増大が懸念される。この問題を解決したのが一般化キャッシュフロー税であるが、資産購入時に税還付を行うことで租税の還付が先行する結果、国庫を圧迫する可能性を否定できない。イールド課税は取得価格、売却価格と税率の3つの要素のみで税額計算が可能であることから執行の簡便性が確保されるが、ポートフォリオ課税の際に計算が煩雑になる可能性がある。

課税繰延の問題を解決する理想的な課税方式の選択にあたっては、その導入目的を合わせて検討することが重要である<sup>xix</sup>。課税繰延防止の主目的が「保有期間中立性」を達成し、納税者間の「公平性」を確保することであれば、イールド課税が最良の課税方法になるだろう。なぜなら①課税額の算出にあたって必要とされる情報量が少なく、また② **Retrospective Taxation** とは異なり、事後の観点から課税を行うため包括的所得概念と整合的な手法である。さらに③イールド課税は実現主義的なキャピタルゲイン課税の枠組みを維持しているため、一般化キャッシュフロー法で問題となるような国庫への影響はないからである。

一方、課税繰延防止の主目的を税収の確保、すなわち「税収の中立性」に求めるならば、利子税を每期または実現時に賦課する方法を選択すべきであるとの結論に達した。ただしここで問題となるのは、利子税を賦課する際の「適切な利子率」とは何であるかという点である。租税支出予算の観点からは、課税繰延は政府からの納税者への無利息融資に等しいと論じられ<sup>xx</sup>、政府は課税繰延によって失われる税収相当額を追加の国債発行により調達することができることから、国債の利子分が政府にとってのコストを表しており、国債の利子率こそが税収中立性を達成するための最適な利率であると論じられてきた。

これに対しファイナンス的な発想に基づけば、「国債の利子率+リスクプレミアム」ということになる<sup>xxi</sup>。この考え方は、納税者が市場ないし金融機関等から課税繰延に相当する金

額を調達する場合には、その貸出利率には納税者の信用力に応じたリスクプレミアムが付加されるはずであるから、貸し手が政府である場合にも、融資先である納税者の信用リスクに応じたリスクプレミアムを要求するのが自然であるという考え方に基づく。

では信用リスクに応じたリスクプレミアムをどのように算定すればよいのであろうか。この点については、金融機関等が実務で用いている信用リスク管理手法を援用するのが望ましいだろう。その考えに基づけば、大企業の信用リスク量の算定にあたっては外部格付機関の格付けデータを用いてデフォルト確率を算出するのが最も望ましい手法であると考えられる。課税庁自らが内部格付けモデル等で大企業の信用リスク量を算出することは執行コストの面で適当ではないと思うからである。ただし企業の信用リスクは変動していく可能性が高く、また信用リスクが顕在化した場合の国庫に与える影響も大きいことから、途上・与信の観点から格付けを補完するために市場性のデータを利用した確率過程モデルを併用することは有益であるだろう。

一方、中小企業は外部格付けを取得しておらず、また株式を公開している企業も少ないことから、ロジットモデル等を用いた内部格付けモデルが必要になるだろう。ただし利子税に信用リスク量を加味するのは、課税繰延額が一定規模を上回る場合に限定すべきであると思われる。なぜならある納税者のデフォルト確率が高くても、その課税繰延額が少額であれば、国庫への影響はほとんどないからである。

個人・個人事業主は二進木モデルやロジット審査モデル等の構造が簡単で負荷の小さい仕組みを用いるのが望ましいだろう。金融機関が住宅ローン審査において重視しているとされる「勤務先（業種・企業・職種）」、「年収」、「年齢・勤続年数」、「性別」、「借入額・借入期間」、「購入物件価格」、「DTI（年収に対する元利金返済の割合）」、「LTV（担保物件価値に対する借入金額の割合）」<sup>xxiii</sup>などを参考にモデル変数を設定すれば、デフォルト確率は容易に算出可能である。ただしこの場合も利子税に信用リスク量を加味するのは、費用対効果の視点から、課税繰延額が一定規模を上回る場合に限定すべきであると考えられる。

本稿は、タックス・プランニングを切り口として現行所得課税制度の抱える問題点を考察した、日本の租税法研究においてはおそらく初めての試みであり、また租税制度をファイナンスの視点から分析しているところに大きな特徴がある。さらに資産評価の困難性や納税資金の問題を回避しつつ、課税のタイミングに対して中立的な課税の仕組みを包括的に検討し、またファイナンス理論を応用したリスクプレミアムの算定方法を提示したことに大きな意味があると考えている。

しかし一方で、分析の対象が主として所得税法に限られていることには課題を感じている。課税繰延の問題は法人税法をはじめ、租税法体系全体の枠組みの中で分析を行う視点



を持つことは重要であると思うからである。また課税地を変更することによる課税繰延の存在も考えれば、国際課税との関係を検討していくことも重要であると思う。これらの点については今後の研究課題としていきたい。

- 
- i OECD, *Aggressive tax planning based on after-tax hedging*, 1-43 (2013).
- ii William D. Andrews, *A Consumption-Type or Cash Flow Personal Income Tax*, 87 *Harvard Law Review* 1113 (1974); 中里実「所得概念と時間 — 課税のタイミングの観点から —」金子宏編『所得課税の研究』159頁(1991)参照。
- iii William A Klein, Daniel N. Shaviro, Joseph Bankman, “Federal income taxation” 12th ed (2000).
- iv Myron S. Scholes, Mark A. Wolfson, Merle M. Erickson, Edward L. Maydew, Terrence J. Shevlin, “Tax and Business Strategy” 147 (2008) 邦訳、M.ショールズ、M.ウォルソン、M.エリクソン、E.メイデウ、T.シェブリン著(坂林孝郎訳)『MBA 税務工学入門』(2001)。
- v 包括的所得概念とはシャントツ＝ヘイグ＝サイモンズによって提唱された概念であり、担税力を増加させる純資産の増加はすべて所得として課税するといった、所得を包括的に捉えるものであり、我が国も原則的に包括的所得概念を採用している。
- vi 渡辺智之『税務戦略入門』36頁(2005)。
- vii 渡辺・前掲注 vi 46-48頁。
- viii 金子宏「所得税の課税ベース」『所得概念の研究』183頁(1995)。
- ix 神山弘行「租税法における年度帰属の理論と法的構造(2)」法学協会雑誌 128 卷 12 号 245 頁(2011)。
- x 中里実『金融取引と課税』17-18頁(1998)。
- xi 水野忠恒『租税法 第5版』16-17頁(2011)。
- xii S. Rep No. 144, 97 th Congress, 1st Sess. 47 (1981)
- xiii William Andrews, *A Consumption or Cash Flow Type Personal Income Tax*, 87 *Harvard Law Review* 1127 (1974). ; Alvin C. Warren, *The Business Enterprise Income Tax : A First Appraisal*, 118 *Tax Notes* 921, 923-924 (2008) ; Alvin C. Warren, *Timing of Taxes*, 39 *National Tax Journal* 499 (1986) ; Daniel Halperin, *Interest in Disguise: Taxing the 'Time Value of Money'*, 95 *Yale Law Journal* 506 (1986).
- xiv David Bradford & The U.S. Treasury Tax Policy Staff, “Blueprints For Basic Tax Reform”, 74 (Second ed, Revised. 1984). ; Cynthia Blum, *New Role for the Treasury: Charging Interest on Tax Deferral Loans*, 25 *Harvard Journal of on Legislation* 1,13 (1988). ; William Vickrey, *Averaging of Income for Income-Tax Purposes*, *Journal of Political Economy*, Vol. 47, No. 3, 379 (1939). ; Institute For Fiscal Studies, “The Structure and Reform of Direct Taxation” (1978) ; 金子宏「キャピタルゲイン課税の改革」同著『課税単位及び譲渡所得の研究』306頁以下(1996)。
- xv Alan J. Auerbach, *Retrospective Capital Gains Taxation*, *American Economic Review* 170-173 (1991). ; Alan J. Auerbach & David F. Bradford, *Retrospective Capital Gains Taxation*, 88 *Journal of Public Economics* 960 (2004).
- xvi David F. Bradford, *Fixing Realization Accounting: Symmetry, Consistency and Correctness in the Taxation of Financial Instruments*, 50 *Tax Law Review* 731, 770-773 (1995).
- xvii Auerbach & Bradford, *supra* note xv, at 961-962.
- xviii Stephen B. Land, *Defeating Deferral : A Proposal for Retrospective Taxation*, 52 *Tax Law Review* 45, 73-92 (1996).
- xix 神山弘行「租税法における年度帰属の理論と法的構造(5・完)」法学協会雑誌 129 卷 3 号 (2012) 202-203 頁。
- xx Stanley S. Surrey & Paul R. McDaniel, “Tax Expenditures” ,228-230 (1985).
- xxi 神山弘行「租税法における年度帰属の理論と法的構造(三)」法学協会雑誌 129 卷 1 号 108

---

頁(2012)。

<sup>xxii</sup> 日本銀行金融機構局「住宅ローンのリスク・収益管理の一層の強化に向けて」BOJ Report& Research Papers 34頁(2011)。