

令和 2 年 6 月 12 日現在

機関番号：32663

研究種目：基盤研究(C) (一般)

研究期間：2017～2019

課題番号：17K03774

研究課題名(和文) 少額投資非課税制度(NISA)の計量経済分析

研究課題名(英文) Econometric Analyses on Small-amount Investment Tax-free Account (NISA)

研究代表者

大野 裕之(ONO, HIROYUKI)

東洋大学・経済学部・教授

研究者番号：50285459

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 3,000,000円

研究成果の概要(和文)：少額投資非課税制度(NISA)に関する投資家および投資未経験者の意見・行動を、日本証券業協会が実施する『証券投資に関する個人投資家の意識調査』2009年～2016年の個票データを用いて、計量経済学的手法で分析を行った。データが質的変数であることより、分析は通常のOLSにはなじまず、質問内容に応じて、プロビットモデル、順序プロビットモデル、多項ロジットモデルとそれらの限界効果を推定して行った。説明変数には、年齢、性別、投資額(貯蓄額)、収入と、投資経験者に関しては、株式保有の有無、株式投信保有の有無を加え、多年度分析については、調査期間のTOPIXを用いた。結果は概ね事前予想に合うものであった。

研究成果の学術的意義や社会的意義

2003年の「新証券税制」による配当、譲渡益の軽減税率廃止に代わり新たに導入された少額投資非課税制度(NISA)に関する初めての本格的な学術研究である。政府や証券業界では、「貯蓄から投資へ」を進め、株式市場を活性化させるための「切り札」と考えられているが、果たして、投資家および投資未経験者はどうとらえているのであろうか。日本証券業協会が毎年行っているアンケート調査の8年分のデータを用いて、計量経済学的手法を駆使して分析を試みた。結果は概ね事前予想に合うものであったが、未経験者を投資に呼び込むには、多額の貯蓄を持つ人、若者、女性をターゲットとした施策が重要であるとの示唆を得た。

研究成果の概要(英文)：Using data from an opinion survey conducted by the Japan Securities Dealers Association for 2009-2016, we analyzed the opinion and behaviors of investors and those who have not invested before, focusing on the tax-free investment account known as NISA. Given the data are of the categorical type, we used probit, ordered probit and multinomial logit models and their marginal effects, depending the contents of specific questions. The explanatory variables are: age, gender, the amount of financial assets (savings), revenue, and whether the respondents hold stocks and mutual funds in case of the investors, as well as the end-of-the day TOPIX during the survey period in the case of multi-years analyses. The results are more or less in line with the prior expectation.

研究分野：租税論

キーワード：少額投資非課税制度 NISA アンケート調査 投資家 投資未経験者 プロビットモデル 順序プロビットモデル 多項ロジットモデル

科研費による研究は、研究者の自覚と責任において実施するものです。そのため、研究の実施や研究成果の公表等については、国の要請等に基づくものではなく、その研究成果に関する見解や責任は、研究者個人に帰属されます。

1. 研究開始当初の背景

「貯蓄から投資へ」が叫ばれて久しい。バブル崩壊による平成不況からの脱却を目論み、政府と証券業界は1990年代半ばより、金融ビッグバンの一環として証券税制改革に取り組んできた。すなわち、1999年に有価証券取引税を廃止し、2003年には株式譲渡益課税(1月)と配当課税(4月)の複雑な制度を簡素化するとともに、税率を時限的に26%から軽減税率10%に引き下げた。また、2004年には投資信託の税制にも同様な改革を加えた。しかし、その後の株式市場は、単純な回復を見せたわけではない。2003年4月頃を底にして株価は一時的に持ち直すものの、リーマンショックに代表される世界的な金融市場の混乱から再び下落するが、2012年末からの「アベノミクス効果」で株価は再び上昇した。そうした中、何度となく延長されてきた、上述の軽減税率がいずれ廃止されることを見込んで、その負の影響を緩和する措置が模索された。この流れの中で生まれたのが、少額投資非課税制度、いわゆるNISAである。2013年末を以て軽減税率が遂に廃止するに及んで、NISAも平成26年1月に導入されるに至った。

また、NISAにはもうひとつ重要な役目が期待された。それまでの諸々の税制改革を以てしても、我が国家計の資産選択の傾向は基本的に貯蓄偏重で変わっていなかった。例えば、2016年9月末時点で、個人金融資産に占める「株式・債券・投信」の割合は、米国が35.8%、ドイツが19.4%であるのに対し、我が国は11.3%という水準である。反対に、「現金・預金」の割合は、米国が13.9%、ドイツが39.1%であるのに対し、我が国は52.3%もの高水準にある。NISAには、株式市場の回復のみならず、前身の諸改革がやり遂げられなかった「貯蓄から投資へ」を押し進める役割も期待されたのである。

しかし、導入後2年ほど経過した時点では、NISAは十分に利用されているとはいいがたい状況にとどまっていた。一方、インターネット上やメディアでは、NISAの「使い勝手」の悪さを指摘する声が多数あがっていた。例えば、()新規での投資が対象であり、現在保有している株式や投資信託をNISA口座に移すことはできない。また、NISA口座で保有している金融商品を、他の金融機関のNISA口座に移すこともできない。()NISAで購入できる金額(非課税投資枠)は年間120万円までであり、その年の非課税投資枠の未使用分があっても、翌年以降に繰り越すことはできない。()NISA口座で保有している金融商品が値下がりした後に売却するなどして損失が出た場合でも、他の口座(一般口座や特定口座)で保有している金融商品の配当金や売却によって得た利益との相殺(損益通算)はできない。()国内上場株式の配当金、ETF・REITの分配金は、証券会社を通じて受け取る場合(株式数比例配分方式を選択している場合)のみ非課税となる。()NISA口座内で収益分配金の再投資やスイッチングを行う場合、その分の非課税投資枠が必要。収益分配金の再投資やスイッチングは、新規購入の場合と同様に非課税投資枠を利用しなければならない。そのため、その年の非課税投資枠を使い切っている場合、NISA口座内での収益分配金の再投資やスイッチングはできない。()投資信託の分配金のうち、元本払戻金(特別分配金)は元本の払い戻しに相当し、利益として受け取るものではないことから、課税口座(特定口座や一般口座)においても、そもそも非課税であり、NISAの非課税のメリットを享受できない。

こうした中、研究に着手した2017年4月時点では、NISAに関する本格的な研究は誰も行っていなかった。唯一の例外が、アンケート調査を実施した日本証券業協会自らが行ったクロス分析であったが、これは他の諸要因をコントロールできず、primitiveに過ぎる。そのため、この新制度が投資家や投資未経験者にどのように受け入れられているのかについて、詳細は明らかになっていなかった。制度の成功、失敗は究極的には、それを利用する人々がその制度をどうとらえているのかにかかっており、NISAの伸び悩みの原因を探るには、そうした分析が必須である。そこで、我々はそのことを明らかにするため、本研究に着手した。

2. 研究の目的

NISAに対する投資家および投資未経験者の意見や行動が、彼らのもつ、どういう属性や行動によって、どのような影響を受けているかを探る。そのことを通じて、現行のNISAの仕組みの問題点や改善すべき方向性、浸透させるための施策などについて明らかにし、または示唆を提供する。

3. 研究の方法

日本証券業協会が毎年実施している『個人投資家の証券投資に関する意識調査』の個票データを、質問内容に応じて、質的データに関する3つの解析手法 プロビットモデル、順序プロビットモデル、多項ロジットモデルとそれらの限界効果 を使って解析する。NISAに関する調査は、制度導入の5年前の2009年から始まっていたが、質問内容の整合性を検討し、2014年の制度導入後の3年分のデータを利用する。また、2014年に限って、投資家だけではなく投資未経験者の調査も行っているため、単年度ながら、同年のデータを用いて、投資未経験者の分析も実施する。

4. 研究成果

以下の4つの学会での口頭発表を経て、3つの研究論文の発表に及んだ。

まず、本研究課題で、『個人投資家の証券投資に関する意識調査』平成26(2014)年調査個票データを用いて、計量経済学的分析を行い、以下の点を明らかにした。その成果を以下の学会で発表し、そこで得たコメントを反映させて、以下の研究論文を発表した。

- ・金融総資産の高い富裕な家計ほど、既にNISA口座を申し込んでいる。また年配者は既に「申し込んでいる」のに対して、若年者はこれから「申し込みたい」と回答する傾向がある。若年者の開拓がひとつの課題として浮かび上がる。
- ・利用目的に関しては、意外なことに「子供の教育のため」が少ない。投信保有だけが、その選択確率を押し上げる。一方、金融総資産、世帯年収、年齢、性別、投信保有のいずれも、「老後資金」の選択確率を高める。NISAは子供のためというよりは、自分たちの老後のために利用されている傾向が示されている。
- ・口座開設をしても購入するかしないかは、金融総資産、世帯年収、年齢、投信保有、いずれも有意な影響を与えていない。
- ・NISAを申し込まない理由、改善点についても、金融総資産は各回答選択肢によく反応している。一方、年齢があがると改善希望は少なくなる。
- ・総じて、投信保有は他の説明変数に比して、影響が大きい。投信保有層は、NISAに関して明確な意見を持っていることが示唆される。

<学会発表>

「少額投資非課税制度(NISA)の計量経済学的研究～『個人投資家の証券投資に関する意識調査』平成26年調査個票データを用いて～」2017年10月、日本応用経済学会2017年度秋季大会

<研究論文>

「少額投資非課税制度(NISA)の計量経済分析 2014年『個人投資家の証券投資に関する意識調査』を用いた限界効果の分析」2019年9月、日本証券経済研究所『証券経済研究』第107号、33頁～46頁

次いで、本研究課題で、『個人投資家の証券投資に関する意識調査』平成26(2014)年から平成28(2016)年調査までの3年分の個票データを用いて、計量経済学的分析を行い、以下の点を明らかにした。その成果を以下の学会で発表し、そこで得たコメントを反映させて、以下の研究論文を発表した。

- ・申し込みの有無については、2014年と同様の傾向が確認された一方、定数項トレンドはどの選択肢にも有意な影響を示し、時間とともに制度の理解や意見形成が進んだ。
- ・利用目的に関しても、NISAは子供のためよりは、自分たちの老後のために利用されている傾向が、あらためて示された。
- ・口座開設後、実際に商品を購入するかは、2014年の分析とは異なり、多くの変数が有意な影響を示した。
- ・NISAを申し込まない理由、NISAの改善点については、定数項トレンドが各回答選択肢によく反応しており、一定の収斂がある。
- ・「非課税投資額が小さい」ことを、NISAを申し込まない理由とする確率は、金融総資産の増加および株式保有で上昇していることは、富裕層投資家をNISAに取り込む意味では興味深い結果といえる。

<学会発表>

「少額投資非課税制度(NISA)の計量経済学的研究～『個人投資家の証券投資に関する意識調査』多年度調査個票データを用いて～」2018年10月、日本財政学会第75回大会

「少額投資非課税制度(NISA)の計量経済学的研究～『個人投資家の証券投資に関する意識調査』多年度調査個票データを用いて～」2018年10月、日本応用経済学会2018年度秋季大会

会

< 研究論文 >

「少額投資非課税制度(NISA)の計量経済分析 多年度アンケート調査による意見・行動の分析」2020年9月(予定) 日本証券経済研究所『証券経済研究』第111号(掲載決定)

最後に、『個人投資家の証券投資に関する意識調査』平成26年調査個票データ投資未経験者版を用いて、計量経済学的分析を行い、以下の点を明らかにした。その成果を以下の学会で発表し、そこで得たコメントを反映させて、以下の研究論文を発表した。

- ・ NISA の知名度は収入が高い程高くなり、貯蓄額が多いほど逆に少なくなる。男性は知っている人と知らない人に二極化している。
- ・ NISA の認知媒体としては、高齢者ほど従来型メディアを使い、性別では、女性がテレビ、口コミを利用する一方で、男性は従来型メディアとインターネットを選んでいる。
- ・ NISA 積立制度については、収入・年齢が高いほどよく知っている。
- ・ NISA の積立額については、収入、年齢が高くなると積立額が大きくなり、男性も女性より高額の積立額を選ぶ。
- ・ NISA の情報を与えられた上での NISA 利用の可能性については、収入が多いほど利用すると答え、逆に貯蓄額が多いと利用しないという回答が増える。情報を与えられた若年層は積極的に NISA を利用しようとする。また、性別では、男性の方が女性よりも積極的に利用したい意向である。
- ・ NISA 口座開設のための金融機関については、性別でのみ差異が見られて、男性がインターネット証券、女性が郵便局を利用したい傾向が見られた。
- ・ NISA 口座開設のための金融機関の決定要因では、貯蓄額が多いと、キャンペーン重視、詳しい説明は不要、年齢が高いと立地が重視され、逆に給与振り込みとか、商品の品揃え、キャンペーンなどを軽視しがちである。性別に見ると、女性は立地、男性はネット取引ができるか否か、株式投資ができるか否かが決定要因として浮かび上がった。
- ・ 投資のタイミングと金額では、まとまった金額の投資の選択のみ性別に差異が出て、男性の方が大きく投資することを計画することが分かった。
- ・ 投資スタンスについては、性別による差が明確に出ており、男性は値上がり益や配当重視であるのに対し、女性は株主優待やリスクの低さを重視する傾向がみられた。
- ・ 投資期間では、「一定の目標に達したら売却」という選択肢が性別で違いが出て、男性の方がこの選択肢をより多く選んでいる。 と と合わせて考えると、女性のリスク回避的な姿勢が顕著である。
- ・ NISA の改善点については、貯蓄額が多いと、非課税期間の延長、口座開設期間の延長、非課税投資額の拡大を選ばない傾向がある。一方、収入が多いと、非課税投資額の拡大、繰り返し売買を選ぶ。貯蓄額と収入は対照的な結果をもたらしている。年齢は高齢者ほど、開設期間の延長には興味を示さなくなる。性別では、男性が口座開設期間の延長、非課税投資額の拡大、繰り返し売買を選択肢、投資に積極的であることが示される。他方で改善点無しも男性で多いので、ここでも二極化が見られる。なお、投資家対象の調査における NISA の改善点と比較すると、非課税投資額拡大に対する貯蓄額に真逆の結果が見られる他、有意・非有意が各説明変数で相当程度異なっている。

< 学会発表 >

「投資未経験者の NISA に関する意識形成」2019年10月、日本応用経済学会 2019年度秋季大会

< 研究論文 >

「少額投資非課税制度(NISA)の計量経済学分析～投資未経験者の意見・行動の分析～」2020年3月、北九州市立大学 WPS No.2019-1

5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕 計3件（うち査読付論文 2件 / うち国際共著 0件 / うちオープンアクセス 3件）

1. 著者名 大野裕之、林田実、安岡匡也	4. 巻 107号
2. 論文標題 少額投資非課税制度（NISA）の計量経済学分析～2014年『個人投資家の証券投資に関する意識調査』を用いた限界効果の分析～	5. 発行年 2019年
3. 雑誌名 証券経済研究	6. 最初と最後の頁 33-46
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 有
オープンアクセス オープンアクセスとしている（また、その予定である）	国際共著 -

1. 著者名 大野裕之・林田実・安岡匡也	4. 巻 111号
2. 論文標題 少額投資非課税制度（NISA）の計量経済学分析 多年度アンケート調査による意見・行動の分析	5. 発行年 2020年
3. 雑誌名 証券経済研究	6. 最初と最後の頁 未定
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 有
オープンアクセス オープンアクセスとしている（また、その予定である）	国際共著 -

1. 著者名 大野裕之・林田実・安岡匡也	4. 巻 2019-1
2. 論文標題 少額投資非課税制度（NISA）の計量経済学分析～投資未経験者の意見・行動の分析～	5. 発行年 2020年
3. 雑誌名 北九州市立大学経済学部WPS	6. 最初と最後の頁 1-32
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスとしている（また、その予定である）	国際共著 -

〔学会発表〕 計4件（うち招待講演 0件 / うち国際学会 0件）

1. 発表者名 大野裕之
2. 発表標題 少額投資非課税制度（NISA）の計量経済的研究
3. 学会等名 日本財政学会第75回大会
4. 発表年 2018年

1. 発表者名 林田実
2. 発表標題 少額投資非課税制度（NISA）の計量経済学分析少額投資非課税制度（NIA）の計量経済学的研究～『個人投資家の証券投資に関する意識調査』多年度個票データを用いて～
3. 学会等名 日本応用経済学会2018年度秋季大会
4. 発表年 2018年

1. 発表者名 大野裕之
2. 発表標題 少額投資非課税制度（NISA）の計量経済学分析 ～平成 26 年度『個人投資家の証券投資に関する意識調査』個票データを用いて～
3. 学会等名 日本応用経済学会2017年秋季大会
4. 発表年 2017年

1. 発表者名 大野裕之
2. 発表標題 投資未経験者のNISAに関する意識形成
3. 学会等名 日本応用経済学会2019年度秋季大会
4. 発表年 2019年

〔図書〕 計0件

〔産業財産権〕

〔その他〕

北九州市立大学経済学会WPS
www.kitakyu-u.ac.jp/economy/study/wps.html

6. 研究組織

	氏名 (ローマ字氏名) (研究者番号)	所属研究機関・部局・職 (機関番号)	備考
研究分担者	林田 実 (Hayashida Minoru) (20198873)	北九州市立大学・経済学部・教授 (27101)	
研究分担者	安岡 匡也 (Yasuoka Masaya) (90437434)	関西学院大学・経済学部・教授 (34504)	