

令和 6 年 6 月 16 日現在

機関番号：33912

研究種目：基盤研究(C)（一般）

研究期間：2019～2023

課題番号：19K01685

研究課題名（和文）NISA（少額投資非課税制度）の政策効果の検証

研究課題名（英文）An examination of the effects of Nippon Individual Savings Account on household stock market participation

研究代表者

上山 仁恵 (Ueyama, Hitoe)

名古屋学院大学・経済学部・教授

研究者番号：90295618

交付決定額（研究期間全体）：（直接経費） 3,300,000円

研究成果の概要（和文）：本研究では、2014年1月からスタートとした少額投資非課税制度（NISA）の日本人の証券保有の行動に対する政策効果について検証を行った。

その結果、NISAとは無関係に証券投資を始めた人と比べ、NISAをきっかけに証券投資を始めた人の金融リテラシーは若干低いことが明らかにされた。

すなわち、NISAは金融リテラシーがそれほど高くない層にも証券市場への参入を促す効果をもたらしたと言えるだろう。

研究成果の学術的意義や社会的意義

NISAは「貯蓄から投資へ」をスローガンに、著しく預貯金に偏った日本人の金融資産を株式等のリスク性資産へ向けさせる制度であり、制度導入の背景には家計の資産形成の促進と成長資金の供給という意義を持つ。

従って、NISA導入により家計の資産選択の行動がどのように変化したのか、どのような家計がNISAに反応したのか（あるいはしなかったのか）を検証することは、今後の政策立案に影響を持つ研究成果と言える。

研究成果の概要（英文）： This study examines the policy effects of Nippon Individual Savings Account, which began in January 2014, on the Japanese household stock holdings.

The results revealed that financial literacy was slightly lower among those who started investing in securities with NISA compared to those who started investing in securities unrelated to NISA.

It can be said that NISA has had the effect of encouraging entry into the stock market even among those who do not have a high level of financial literacy.

研究分野：家計行動の実証分析

キーワード：家計・個人 証券投資 少額投資非課税制度 NISA 証券市場 金融リテラシー 金融コンピテンシー

1. 研究開始当初の背景

日本人の金融資産は、国際的に見ても著しく預貯金等の安全資産に偏っており、株式等のリスク資産に投資をしない国民が多いという特徴が見られる。少子高齢化により十分な公的年金の受給が見込まれないため、各個人で老後資産の確保が問われている中、預貯金(安全資産)の低金利と現行の日本人のポートフォリオ(資産配分)では、資産の増加が期待できない状況にある。

以上を背景に、政府は2014年1月より、「家計の安定的な資産形成の支援」と「成長資金の供給」を目的に、少額投資非課税制度(通称NISA)を導入し、家計(個人)のリスク性資産への投資を促す政策を開始した。

2. 研究の目的

上記を背景に、本研究の目的は、家計(個人)の金融行動に与えるNISA制度の導入の影響を検証することである。具体的には、NISAの導入により、株式等の証券投資を始めた家計(個人)は増加したのか、また、NISA制度の利用者(非利用者)の属性を明らかにするなど、NISAの利用行動について実証的な分析を目的としている。

3. 研究の方法

本研究の開始時点において、NISAに関する実証分析の先行研究では、NISA利用者の基本属性(性別や年齢、年収・資産等)を明らかにする研究しか存在しなかった。しかし、家計(個人)の証券投資の行動については、金融リテラシー(金融知識)の影響が大きいことが数多くの先行研究で示されている。本研究では様々な変数をコントロールしながら、NISAの利用行動について金融リテラシーの影響について主眼を置いて計量的に検証する。

4. 研究成果

本研究の研究成果は、大きく以下の3つであり、各研究成果について概要を説明する。

- (1) 少額投資非課税制度(NISA)の証券市場参入効果：金融リテラシーの影響分析  
(証券経済学会ワーキングペーパー)
- (2) 少額投資非課税制度(NISA)口座の非稼働の要因分析  
(日本証券経済研究所定期刊行物「証券経済研究」)
- (3) 若年層におけるつみたてNISAの売却行動の実証分析  
(ゆうちょ財団「貯蓄・金融・経済 研究論文集」)

(1) 少額投資非課税制度(NISA)の証券市場参入効果：金融リテラシーの影響分析

この研究では、NISAの証券市場参入効果について、金融リテラシーの影響に注目して実証分析したものである。具体的には、NISA制度とは関係無く証券投資を始めた人(既存投資家)

NISAをきっかけに証券投資を始めた人、NISA制度が始まって証券投資を始めない人(非投資家)のサンプルを集め、様々な基本属性をコントロールした上で金融リテラシーの水準を比較するものである。本稿では、独自の調査を実施し、～に該当する人を、それぞれ1,000サンプル回収した(実施時期は2020年5月であり、インターネット調査である。一般NISAとつみたてNISAどちらかの利用者を対象にしている)。

表1は分析結果の一部であり、投資状況別に金融リテラシーの水準を比較したものである。なお、金融リテラシーの水準は、Lusardhi and Mitchell(2011) (Financial Literacy and Planning: Implications for Retirement Wellbeing, NBER Working Paper, No.17078)が金融リテラシーの計測方法として提唱したThe Big Threeを用いた(複利計算の理解、インフレーションと金利の関係の理解、分散投資の理解を問う3問であり、その平均正答数を用いている)。

表1を見ると、いずれの年代においても統計的な有意差があり、「既存投資家」の金融リテラシーが高く、「非投資家」の金融リテラシーの水準は著しく低い。そして、「NISAをきっかけに投資を始めた人」の金融リテラシーの水準はその中間である。すなわち、証券市場への参入には高い金融リテラシーの水準が問われるが、NISA制度はそれほど高い金融リテラシーを持たない層への参入効果があったと言えるだろう(表1の関係は、サンプルを男性・女性に分けても成立している)。

表1. 投資状況別金融リテラシーの比較

年代	既存投資家	NISA機に投資家	非投資家	差の検定
30代以下	2.05	1.77	1.43	35.3***
40代	2.05	1.85	1.50	39.8***
50代	2.05	1.76	1.49	38.8***
60代以上	2.10	1.92	1.60	27.7***

(注) \*\*\*は1%水準で、\*\*は5%水準で、\*は10%水準で有意差があることを意味する。

## (2) 少額投資非課税制度 (NISA) 口座の非稼働の要因分析

2014年1月からスタートしたNISA制度の導入以降、NISA口座の開設数は着実に増加しているが、半数近い口座が未稼働のままであることも課題となっている。この研究では、NISA口座保有者を対象に、その非稼働の要因について検証したものである。

具体的には、NISA制度をきっかけとして証券投資を始めた1,500人を対象に、非稼働者の特徴について実証分析した(NISA口座の稼働者は1,000人、非稼働者は500人である。また、一般NISA口座の保有者は950人、つみたてNISA口座は550人である)。調査時期は2020年5月であり、インターネット調査を用いて独自で調査を行った。

なお、NISA口座の非稼働の要因として、金融リテラシーの影響について注目しているが、本研究では、金融リテラシー(認知能力)だけではなく、金融に対する自信や貯蓄意欲等の金融コンピテンシー(非認知能力)の影響についても考慮して分析を行った。

表2は、NISA口座非稼働者を1、稼働者を0としてプロビット分析を行った結果である(上表は一般NISA口座の保有者を対象、下表はつみたてNISA口座の保有者を対象にしている)。なお、その他、様々な基本属性や資産状況、NISA口座の情報(開設した金融機関やNISA口座の保有年数)をコントロールして分析しているが、表2では、紙面の都合上、コントロール変数の分析結果については割愛している。

表2を見ると、NISA口座非稼働の要因として、金融リテラシー(金融知識)は有意な影響を与えていないが、金融コンピテンシーについては1%水準の有意性があり、金融に対する自信や生活設計の策定度(貯蓄意欲)が低い人ほどNISA口座が非稼働となる確率が有意に高くなっている。すなわち、(1)の分析結果(少額投資非課税制度(NISA)の証券市場参入効果:金融リテラシーの影響分析)と照らし合わせて考えると、証券市場への参入(投資をするか否か)については金融リテラシー(金融知識)が有意な影響を与えていたが、NISA口座を運用できるか否かについては、金融知識ではなく、金融に対する自信や生活設計度が重要であることを意味している。

本研究の分析結果より、NISA制度の普及については、金融知識の浸透だけではなく、金融に対して自信が持てるような金融教育の導入や、ライフプランの策定の中でNISAを利用する意義を伝えるような広報(誘導)の仕方が必要であることを示唆している。

表2. NISA口座非稼働の要因分析(プロビット分析 被説明変数:非稼働者=1、稼働者=0)

一般NISA口座 保有者	金融リテラシー (Big Threeの正答数)	金融コンピテンシー (金融に対する自信)	金融コンピテンシー (生活設計の策定度)
限界効果	-0.0001	-0.11***	-0.09***
サンプル数	578	567	572

つみたてNISA 口座保有者	金融リテラシー (Big Threeの正答数)	金融コンピテンシー (金融に対する自信)	金融コンピテンシー (生活設計の策定度)
限界効果	-0.03	-0.06***	-0.08***
サンプル数	400	394	394

(注1) \*\*\*は1%水準で、\*\*は5%水準で、\*は10%水準で有意性があることを意味する。

(注2) コントロール変数の分析結果については割愛している。

## (3) 若年層におけるつみたてNISAの売却行動の実証分析

2018年1月からスタートしたつみたてNISAは、少額から投資ができ、非課税期間も20年間と長期であることから、特に20代等の若年層の利用が急増している(実際、2018年から2022年末までの4年間で、つみたてNISA口座開設数は20代で約9倍である)。

一方で、つみたてNISAは長期保有に適した金融商品であるが、換金の必要性が高い高齢者を除き、50代以下では20代の売却率が高くなっている。以上のような背景から、本研究では、NISA口座で運用する金融商品の売却行動に注目し、金融リテラシーの影響を考慮しながら要因分析を行った。

具体的には、20代のつみたてNISA口座を開設・運用を始めた1,576に対し(内、NISA口座の金融商品の一部・あるいは全部を売却した経験がある人は313人である)様々な属性について調査を実施した(調査時期は2023年8月であり、インターネット調査である)。

まず、NISA口座で運用している金融商品の売却理由を調査すると、「現金の必要性」と「大きな値上がり(キャピタルゲインの確保)」であることが主な理由となっていた。

そして、表3が実証分析の結果である(様々な変数で分析しているが、ここでは金融リテラシーと売却行動に大きな影響を持つ貯蓄行動の分析結果のみを提示する)。

表 3 の全体の分析結果を見ると、金融リテラシーの有意な影響は見られないが、**NISA** 以外の貯蓄手段の有無（**NISA** 以外にも貯蓄や積立を行っているか否か）が有意な影響を与えていた。

さらに、つみたて **NISA** の金融商品の売却経験者に限定し、売却の理由別で要因分析を行った結果でも、金融リテラシーは影響しておらず、**NISA** 以外の貯蓄手段の有無が有意な影響を与えていた。特に、「現金の必要性」から **NISA** 商品を売却している人には、**NISA** しか貯蓄手段を持たない人が多いことが明らかになった。

昨今、老後の資産形成として投資の必要性が謳われ、**NISA** の利用が推奨されているが、若年層は収入や貯蓄が少なく、貯蓄に回せる全額をつみたて **NISA** に投資してしまうことが考えられる（特に、**2024** 年から始まった新 **NISA** では年間投資枠が大幅に増加されたため、その懸念は大きい）。

**NISA** はリスク（価格変動）を伴う金融商品のため、現金が必要になったとき、短い期間の保有では元本さえ確保できているとは限らない。また、老後の生計だけではなく、様々な不確実性（収入の減少や自然災害の発生など）に対処する予備的貯蓄（ある程度の現預金の確保）も忘れてはならない。**NISA** の商品の性質を周知しながら、利用を促すことが問われている。

表 3 . **NISA** 商品売却者の要因分析

	全体	売却者に限定して各理由別で分析	
		理由：現金が必要	理由：値上がりのため
金融リテラシー ( <b>Big Five</b> の正答数)	<b>-0.0001</b>	<b>0.005</b>	<b>0.004</b>
貯蓄行動 ( <b>NISA</b> のみ)	<b>-0.087***</b>	<b>-0.12***</b>	<b>0.22***</b>
サンプル数	<b>1,241</b>	<b>260</b>	<b>260</b>

(注 1) \*\*\*は 1%水準で、\*\*は 5%水準で、\*は 10%水準で有意性があることを意味する。

(注 2) プロビット分析であり、係数は限界効果。

全体の分析では、被説明変数は売却経験者 = 1、売却未経験者 = 0。

売却者に限定した分析では、各理由の選択者 = 1、非選択者 = 0。

(注 3) 金融リテラシーは **The Big Five** (**The Big Three** に債券と金利の関係の理解、住宅ローンの理解を加えたものである)。

(注 4) 貯蓄行動 (**NISA** のみ) とは、**NISA** だけしか貯蓄を行っていない人を意味する。

## 5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕 計5件（うち査読付論文 1件/うち国際共著 0件/うちオープンアクセス 5件）

1. 著者名 上山仁恵	4. 巻 118
2. 論文標題 少額投資非課税制度（通称 NISA）口座の非稼働の要因分析	5. 発行年 2022年
3. 雑誌名 証券経済研究	6. 最初と最後の頁 39-54
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 上山仁恵	4. 巻 143
2. 論文標題 NISA（ニーサ）の非課税期間終了に関わる行動分析 ロールオーバーの認知度の要因	5. 発行年 2022年
3. 雑誌名 名古屋学院大学総合研究所ディスカッションペーパー	6. 最初と最後の頁 1-10
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） 10.15012/00001413	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 -
1. 著者名 上山仁恵	4. 巻 3
2. 論文標題 少額投資非課税制度（NISA）の証券市場参入効果：金融リテラシーの影響分析	5. 発行年 2021年
3. 雑誌名 証券経済学会ワーキングペーパー	6. 最初と最後の頁 1-19
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 -
1. 著者名 上山仁恵	4. 巻 No.136
2. 論文標題 「少額投資非課税制度（通称 NISA）に関する調査（2020 年実施）」 集計結果	5. 発行年 2020年
3. 雑誌名 名古屋学院大学総合研究所ディスカッションペーパー	6. 最初と最後の頁 1-39
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） 10.15012/00001259	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 -

1. 著者名 上山仁恵	4. 巻 2023年度
2. 論文標題 若年層におけるつみたて NISA の売却行動の実証分析	5. 発行年 2023年
3. 雑誌名 貯蓄・金融・経済 研究論文集（ゆうちょ財団）	6. 最初と最後の頁 48-67
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3件（うち招待講演 0件 / うち国際学会 0件）

1. 発表者名 上山仁恵
2. 発表標題 NISAの証券市場参入効果：金融リテラシーの影響分析
3. 学会等名 生活経済学会中部部会研究報告会
4. 発表年 2021年

1. 発表者名 上山仁恵
2. 発表標題 若年層のつみたてNISAの利用行動について
3. 学会等名 第95回証券経済学会全国大会
4. 発表年 2023年

1. 発表者名 上山仁恵
2. 発表標題 学校での金融経済教育の経験が金融リテラシーや金融行動に与える影響
3. 学会等名 日本FP協会パーソナルファイナンス教育シンポジウム
4. 発表年 2024年

〔図書〕 計0件

〔産業財産権〕

〔その他〕

-

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
--	---------------------------	-----------------------	----

7. 科研費を使用して開催した国際研究集会

〔国際研究集会〕 計0件

8. 本研究に関連して実施した国際共同研究の実施状況

共同研究相手国	相手方研究機関
---------	---------