
NISAの証券市場参入効果 ：金融リテラシーの影響分析

名古屋学院大学経済学部 上山 仁恵

本報告の流れ

Nippon Individual Savings Account

1. NISAの概要と現状
2. NISAに関する実証研究の先行研究
3. 本研究の目的・調査対象・分析方法の枠組み
4. NISAの証券市場参入効果の分析結果
5. NISA口座非稼働要因の分析結果
6. 分析結果を踏まえた考察

1. NISAの概要と現状

Nippon Individual Savings Account

金融資産課税の推移

2003年~2013年

株式譲渡益・配当課税の10%軽減税率

2014年~2023年
NISA制度

2024年~
新・NISA制度

少額投資非課税制度

➔投資から得られる配当金・分配金・譲渡益が非課税

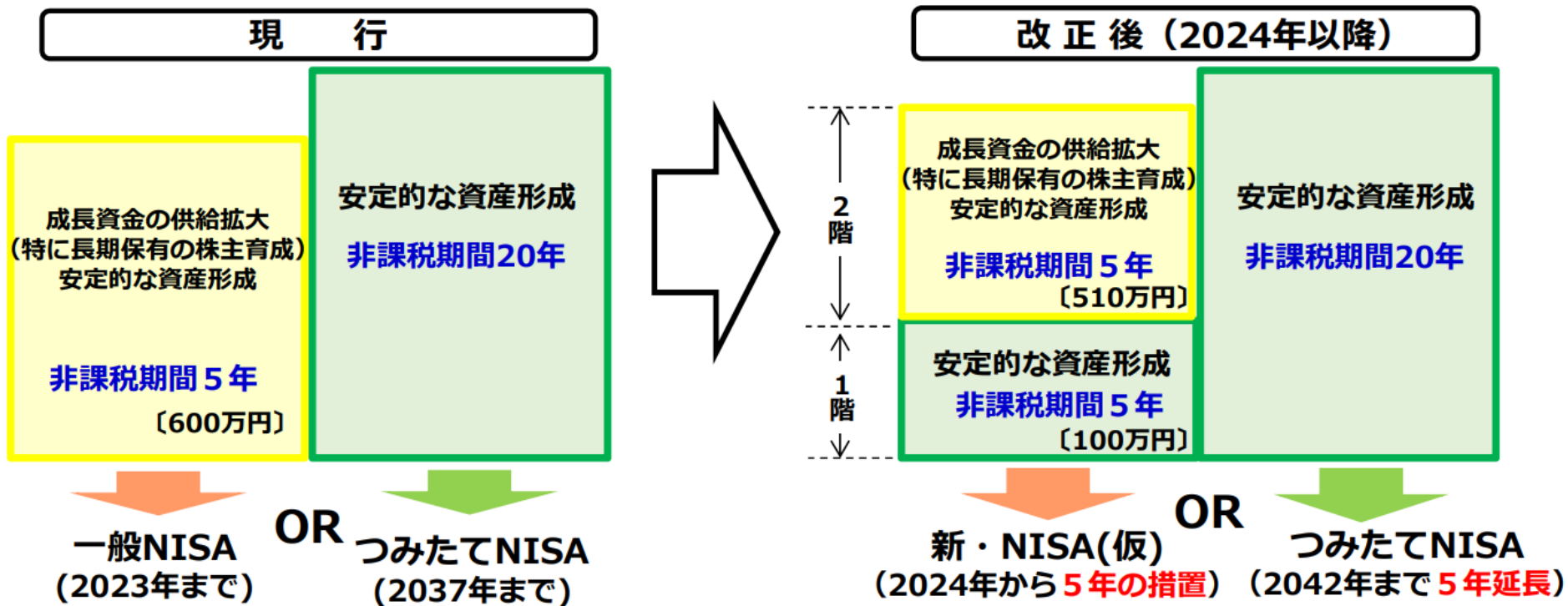
諸条件	一般NISA	つみたてNISA	ジュニアNISA
開始時期	2014年1月1日	2018年1月1日	2016年1月1日
年間投資上限額	120万円	40万円	80万円
非課税期間	5年間	20年間	5年間
投資対象商品	上場株式 投資信託	一定の要件を 満たす投資信託	上場株式 投資信託

⑨ジュニアNISAは2023年末で終了

2020年度税制改正：NISA制度の改正

諸条件	新・NISA
開始時期	2024年1月1日
年間投資上限額	2階 102万円 1階 20万円
非課税期間	5年間
投資対象商品	2階 上場株式・投資信託 1階 つみたてNISAと同様

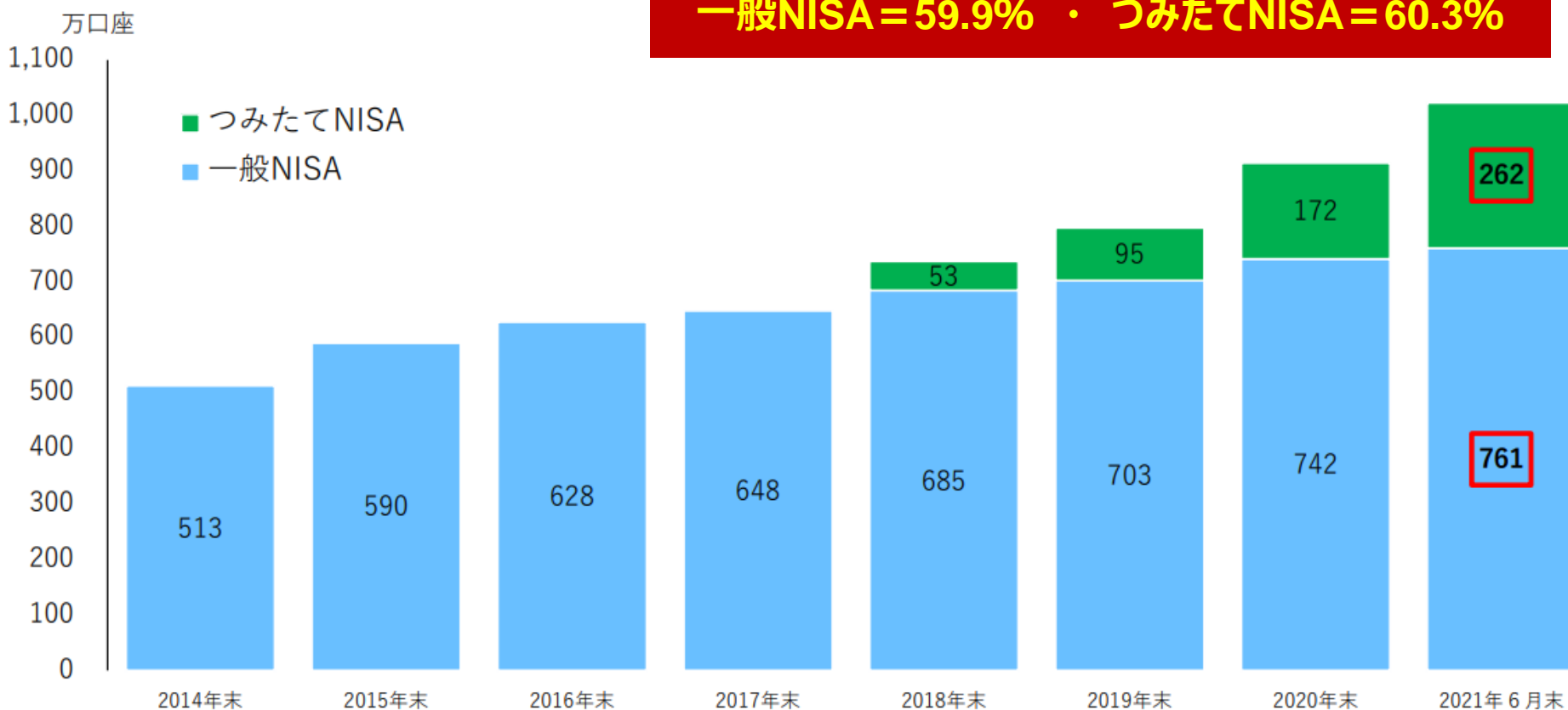
NISA改正のイメージ



出典) 「令和2年度税制改正について」金融庁

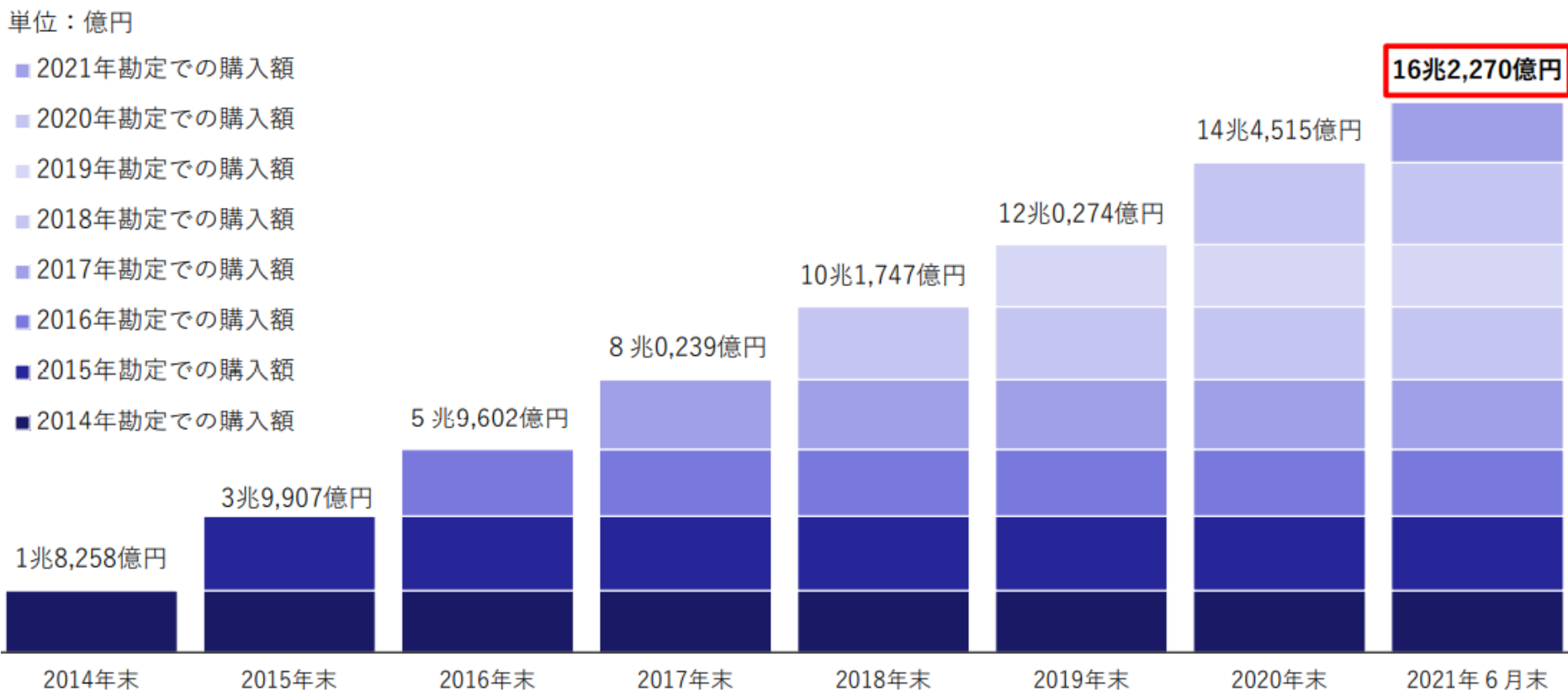
NISA口座数の推移 (日本証券業協会より)

2020年9月末現在稼働率
一般NISA = 59.9% ・ つみたてNISA = 60.3%



補足) ジュニアNISAは2021年6月末現在412,603口座の開設数

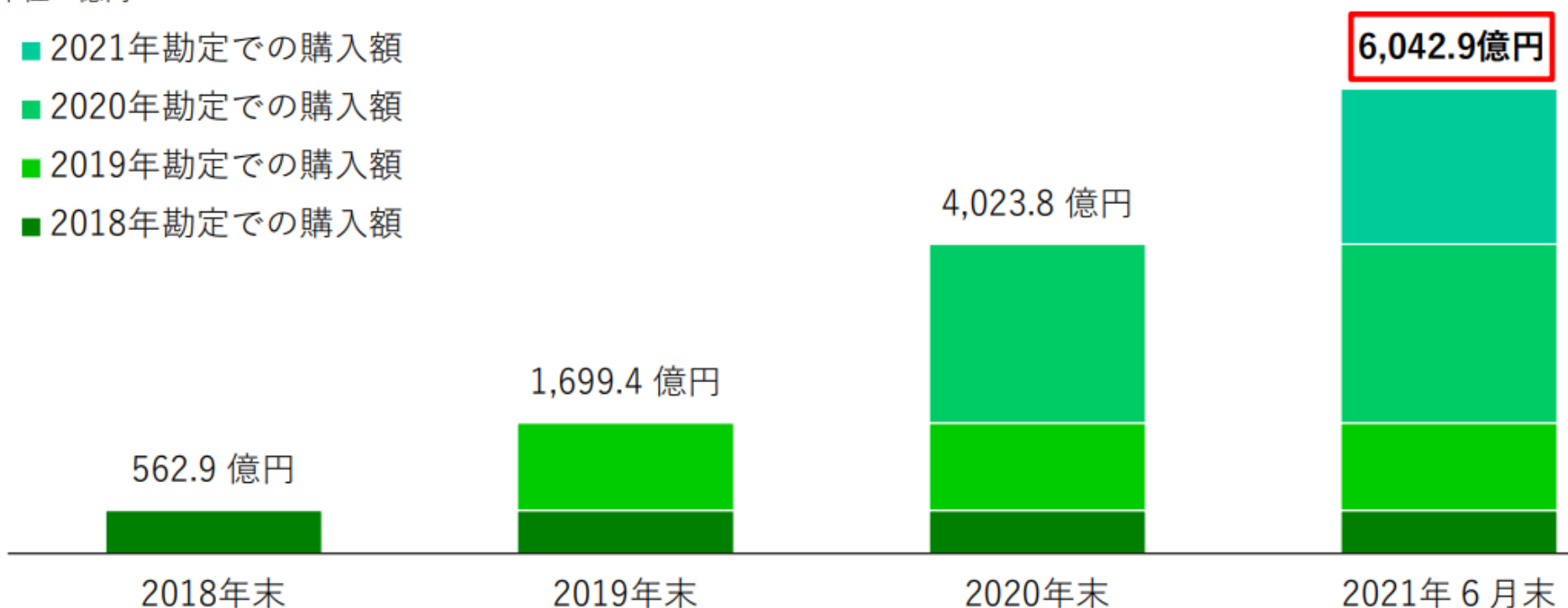
証券会社による一般NISA買付額の推移 (日本証券業協会より)



証券会社による積立NISA買付額の推移 (日本証券業協会より)

単位：億円

- 2021年勘定での購入額
- 2020年勘定での購入額
- 2019年勘定での購入額
- 2018年勘定での購入額



2. NISAに関する先行研究

Nippon Individual Savings Account

NISAに関する実証分析を中心とした先行研究

● 金融庁（2016年）「NISA制度の効果検証効果」

- 口座開設者の過半数以上が60歳以上であるが、投資未経験者による口座開設者は若い世代ほど多く、投資家の裾野拡大の効果は相当程度あり、その効果は若い世代ほど大きい。
- 投資教育の経験と投資意向には高い正の相関が見られ、NISAの普及には金融経済教育の環境整備が必要。

● 北村・中嶋（2016）「NISA導入の効果－株式投資の裾野は広がるのか？」、『フィナンシャル・プランニング研究』

- 2014年・2015年のデータを利用（対象35～49歳）。NISAによる株式市場への参入効果は見られず、既存投資家が運用の一部をNISA口座で行っているに過ぎない。

NISAに関する実証研究

● 大野・林田・安岡（2019・2020）「少額投資非課税制度（NISA）の計量経済学分析」、『証券経済研究』

- 2014年のデータを利用（対象はNISA前からの既存投資家）。株式保有者よりも投資信託保有者の方がNISA口座の開設に積極的。NISA口座の稼働状況には基本属性で有意差は見られない。
- 2014年に加え2015年・2016年のデータを追加。NISA口座の稼働状況に変化が見られ、金融資産が多く、若年層ほど稼働率が有意に高くなる。

● 林田・大野・安岡（2021）「投資未経験者と少額投資非課税制度（NISA）意見・行動に関する実証分析」、『証券経済研究』

- 2014年のデータを利用（対象は投資未経験者）。収入の増加はNISA利用可能性が増すが、貯蓄額の増加は逆に抑制する。NISA情報が与えられると利用意向が増す。

3. 本研究の目的と分析方法

Nippon Individual Savings Account

本研究の目的と分析方法

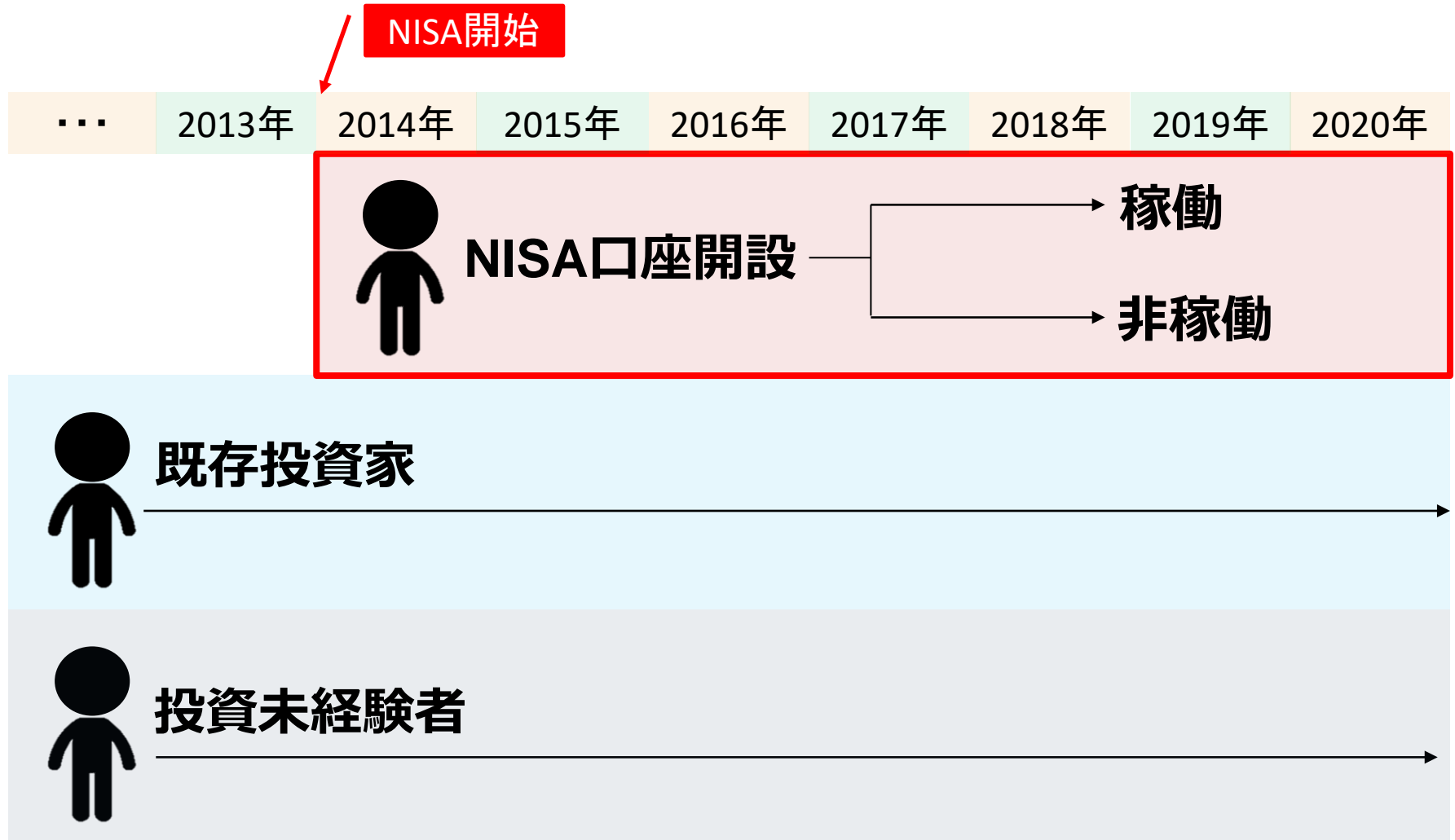
① NISAの証券市場参入効果

- (目的) NISAの目的は「貯蓄から投資へ」に向けて創設。NISA制度は「投資家の裾野拡大」に寄与したのか？
- (方法) NISAをきっかけとして証券投資を始めた層と既存投資家の層の違いを検証する。

② NISA口座非稼働の要因分析

- (目的) NISA口座の過半数近くが非稼働の状況である。非稼働の要因を検証し、稼働率を上げる政策提言を行いたい。
- (方法) 稼働者・非稼働者の属性比較

本研究の分析対象



① NISAの証券市場参入効果の分析対象

**NISA機に投資家
1000人**

- NISAがきっかけで初めて証券投資を始めた

**既存投資家
1000人**

- NISAを始める前から証券投資をしていた
- NISAを使わず証券投資をしている

**非投資家
1000人**

- 証券投資をしたことがない

(補注) 調査時期2020年5月2日~1週間。サーベイリサーチセンター委託調査。

② NISA口座非稼働要因の分析対象

**NISA機に投資家
口座稼働
1000人**

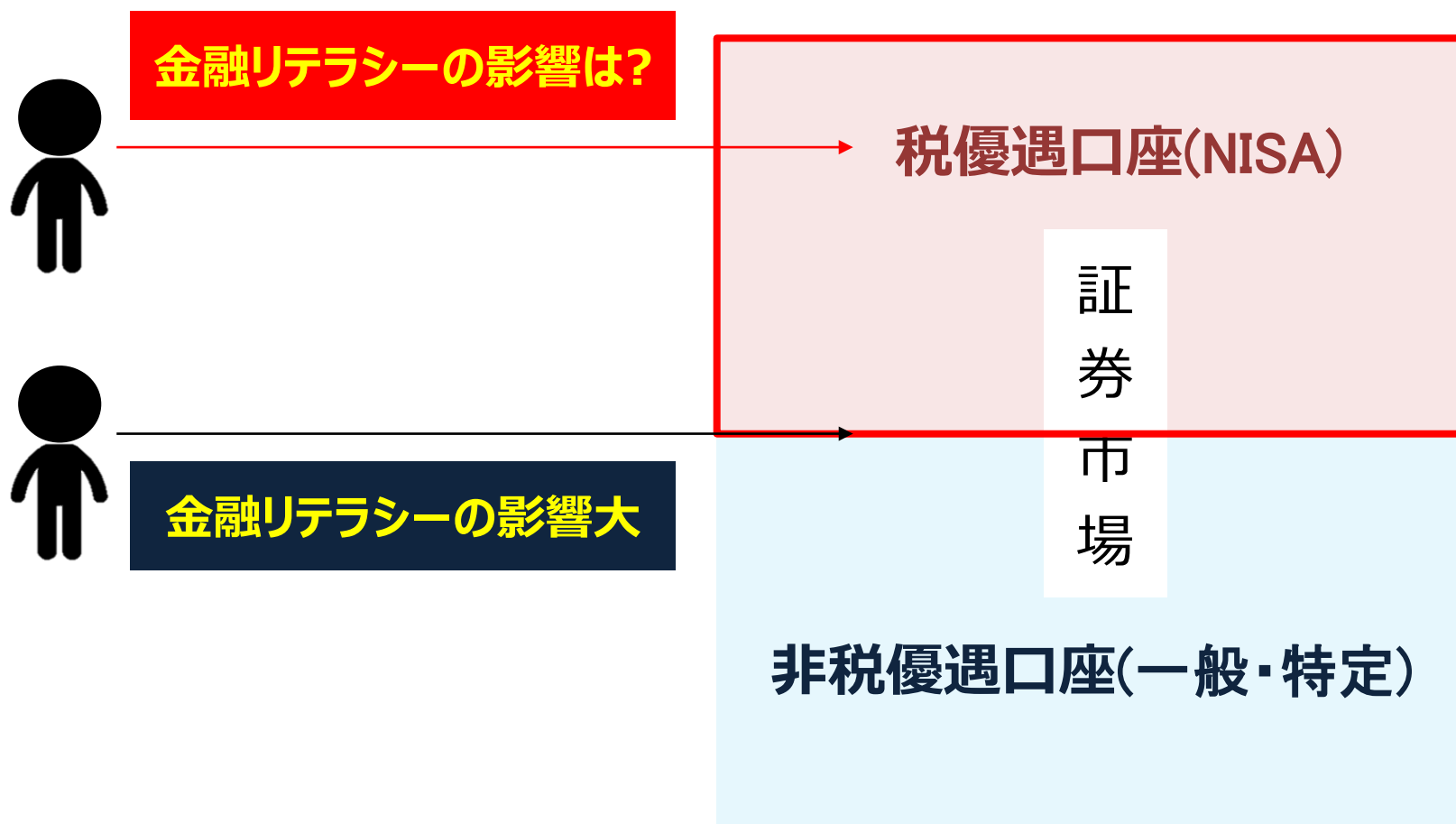
- NISAがきっかけで初めて証券投資を始めた

**NISA機口座開設
口座非稼働
500人**

- NISAがきっかけで証券口座を開設したが、まだ証券投資を始めていない

(補注) 調査時期2020年5月2日~1週間。サーベイリサーチセンター委託調査。

本研究における分析の枠組み



本研究における分析の枠組み

① NISAの証券市場参入効果 ② NISA口座非稼働の要因分析

下記の変数の影響を検証する

1. 金融リテラシー
2. 金融知識の自己評価
3. 生活設計度
4. 金融経済教育の経験

(注) ②非稼働要因の分析では口座開設の金融機関別でも検証する

- コントロール変数：性別、年齢、職業、学歴、家族構成
年収、金融資産、持家状況、負債状況

分析で注目する変数の説明

注目変数	定義
1.金融リテラシー	複利計算・インフレーション・分散投資の理解 (0点～3点:点数が高いほど金融リテラシーが高い)
2.金融知識の自己評価	自身の金融知識の水準についてどの程度か (1点～5点:点数が高いほど平均よりも詳しいと評価)
3.生活設計度	将来の収支を含めたライフプランの策定度 (1点～4点:点数が高いほど考えている)
4.金融経済教育の経験	学生時代や社会に出てから金融経済の教育経験 (1=経験有、0=経験無)

4. NISAの証券市場参入効果分析結果

Nippon Individual Savings Account

① NISAの証券市場参入効果の分析結果

プロビット分析

被説明変数 = NISAを機に証券投資開始 = 1、非投資家 = 0

- 金融リテラシー：1%水準でプラスに有意
- 金融知識の自己評価：1%水準でプラスに有意
- 生活設計度：1%水準でプラスに有意
- 金融経済教育：5%水準でプラスに有意

(補注) 金融リテラシーの内生性を考慮しても分析結果は変わらない

- 女性ダミーは10%水準でマイナスに有意
- 年齢は1%水準でマイナスに有意
- 学歴は1%水準でプラスに有意
- 子供がいる世帯は5%水準でプラスに有意

NISAは投資家の裾野拡大に寄与したのか？

金融リテラシー	非投資家	NISA機投資家	既存投資家
30代以下	1.43	1.77	2.05
40代	1.50	1.85	2.05
50代	1.49	1.76	2.05
60代以上	1.60	1.90	2.10

金融知識の自己評価	非投資家	NISA機投資家	既存投資家
30代以下	2.24	2.63	2.96
40代	2.13	2.70	3.01
50代	2.28	2.82	3.03
60代以上	2.23	2.85	3.01

生活設計度	非投資家	NISA機投資家	既存投資家
30代以下	2.51	2.88	2.91
40代	2.57	2.84	2.94
50代	2.49	2.95	2.93
60代以上	2.66	3.00	2.94

① NISAの証券市場参入効果の分析結果（まとめ）

Nippon Individual Savings Account

- NISA（税優遇口座）を通じた証券市場参入効果として金融リテラシーの影響は有意性を持つ。
- NISA を機に投資を始めた人の金融リテラシーは、既存投資家ほど高くはない。

※金融知識の自己評価や生活設計度についても同様の結論である。

- 金融に関する知識や意識の中間層から投資家になっている観点からNISAは投資家の裾野拡大に寄与したと言える。

5. NISA口座非稼働要因の分析結果

Nippon Individual Savings Account

分析対象のNISA口座の稼働状況

NISA 種類	一般 NISA 口座開設者		つみたて NISA 口座開設者	
	サンプル数	非稼働率	サンプル数	非稼働率
全体	950	39.8%	550	22.2%
男性	704	41.5%	360	22.2%
女性	246	35.0%	190	22.1%
30 代以下	182	35.7%	96	29.2%
40 代	270	43.3%	153	21.6%
50 代	274	40.9%	156	21.2%
60 代以上	224	37.5%	145	19.3%

※一般NISAの性別は10%水準の有意差。その他は性別・年代で有意差は見られない。

NISA口座非稼働の理由

NISA 口座の種類	一般 NISA	つみたて NISA
サンプル数	378	122
1.近いうち投資を始める予定	10.8%	25.4%
2.投資する商品を選んでいる最中	7.4%	11.5%
3.投資予定の商品の購入時期を考えている最中	5.6%	8.2%
4.どの商品(銘柄)に投資をすればよいかわからない	21.7%	21.3%
5.投資の方法(始め方)がわからない	19.3%	18.0%
6.投資をする時間がない	14.8%	11.5%
7.投資をする資金がない	33.9%	23.0%
8.金融機関に勧められて口座を開設したがどうすればよいかわからない	17.7%	5.7%
9.マスメディア等の宣伝を見て口座を開設したがどうすればよいかわからない	4.5%	8.2%

※「7.投資資金がない」が多い。「4.どの商品に投資すれば不明」、「5.投資方法が不明」といった理由も2割を占める。

NISA口座を開設した金融機関別非稼働率の比較

NISA 口座の種類	一般 NISA 口座開設者		つみたて NISA 口座開設者	
金融機関の種類	サンプル数	非稼働率	サンプル数	非稼働率
都市銀行・信託銀行	167	49.7%***	68	32.4%**
地方銀行(第二含む)	94	33.0%	45	28.9%
ゆうちょ銀行	25	24.0%	25	36.0%*
ネット銀行	137	41.6%	145	22.1%
その他の銀行	33	42.4%	21	38.1%*
大手証券会社	193	59.6%***	27	22.2%
ネット証券	277	22.4%***	209	14.8%***
その他証券会社	24	41.7%	10	10.0%
Chi 2 statistics	78.2***		18.5**	

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

※都市銀行、大手証券での非稼働率が有意に高い。

一般NISA口座開設金融機関別非稼働の理由

金融機関の種類	都市銀行	地銀	ネット銀行	大手証券	ネット証券	Chi 2
サンプル数	83	31	57	115	62	—
1.近々投資を開始	10.8%	16.1%	17.5%	4.3%	14.5%	11.2
2.投資商品選定中	2.4%**	16.1%*	12.3%	4.3%	14.5%**	17.0**
3.購入時期思案中	1.2%**	9.7%	10.5%*	1.7%**	14.5%***	21.1***
4.投資先わからない	18.1%	16.1%	24.6%	21.7%	30.6%	7.27
5.投資方法わからない	18.1%	12.9%	21.1%	19.1%	19.4%	3.46
6.投資時間無し	13.3%	6.5%	15.8%	15.7%	12.9%	7.24
7.投資資金無し	30.1%	45.2%	28.1%	41.7%	27.4%	8.51
8.金融機関の勧め	31.3%***	22.6%	10.5%	16.5%	3.2%***	26.9***
9.開設後がわからない	1.2%	0.0%	8.8%	4.3%	6.5%	7.75

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

※つみたてNISAについては「7.」で5%水準の有意性が見られ、都市銀行の口座開設者で有意に多く、ネット銀行開設者で有意に少ない。

金融リテラシー別NISA口座非稼働率の比較

NISA 口座の種類	一般 NISA 口座開設者		つみたて NISA 口座開設者	
	サンプル数	非稼働率	サンプル数	非稼働率
全問正解者	299	36.5%	183	19.7%
2 問正解者	284	40.8%	174	19.0%
1 問正解者	217	44.2%	106	26.4%
0 問正解者	150	38.0%	87	28.7%
Chi 2 statistics	3.51		4.98	
稼働状況	稼働者	非稼働者	稼働者	非稼働者
平均正答数	1.80	1.73	1.87	1.66
Mann-Whitney U stat.	-1.04		-1.88*	

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

※金融リテラシー別で非稼働率に5%水準以上の有意差は見られない。

金融知識の自己評価別NISA口座非稼働率の比較

NISA 口座の種類	一般 NISA 口座開設者		つみたて NISA 口座開設者	
	サンプル数	非稼働率	サンプル数	非稼働率
平均よりもかなり詳しい	24	12.5%***	15	13.3%
平均よりも詳しい	118	22.0%***	89	5.6%***
平均的	338	32.0%***	198	19.2%
平均よりも少し劣る	231	43.7%*	124	25.0%
平均よりもかなり劣る	169	62.7%***	97	37.1%***
Chi 2 statistics	70.5***		29.5***	

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

※金融知識の自己評価が低い程、非稼働率は有意に高くなっている。

生活設計度別NISA口座非稼働率の比較

NISA 口座の種類	一般 NISA 口座開設者		つみたて NISA 口座開設者	
	サンプル数	非稼働率	サンプル数	非稼働率
かなり考えている	115	27.0%***	80	7.5%***
少しは考えている	525	37.0%	342	20.8%
ほとんど考えていない	211	49.3%***	88	34.1%***
全く考えていない	47	48.9%	22	50.0%***
Chi 2 statistics	19.2***		27.5***	

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

※生活設計について考えていない人程、非稼働率は有意に高くなっている。

金融経済教育の経験別NISA口座非稼働率の比較

NISA 口座の種類	一般 NISA 口座開設者		つみたて NISA 口座開設者	
	経験有	経験無	経験有	経験無
金融経済教育の経験				
サンプル数	462	421	306	216
非稼働率	39.0%	40.6%	21.2%	21.3%
Chi 2 statistics	0.25		0.00	

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

※金融経済教育の経験有無別で非稼働率に有意差は見られない。

②NISA口座非稼働の要因分析の結果

プロビット分析

被説明変数 = 一般NISA口座非稼働 = 1、稼働 = 0

- 金融リテラシー：有意性無し
- 金融知識の自己評価：1%水準でプラスに有意
- 生活設計度：1%水準でプラスに有意
- 金融経済教育：有意性無し

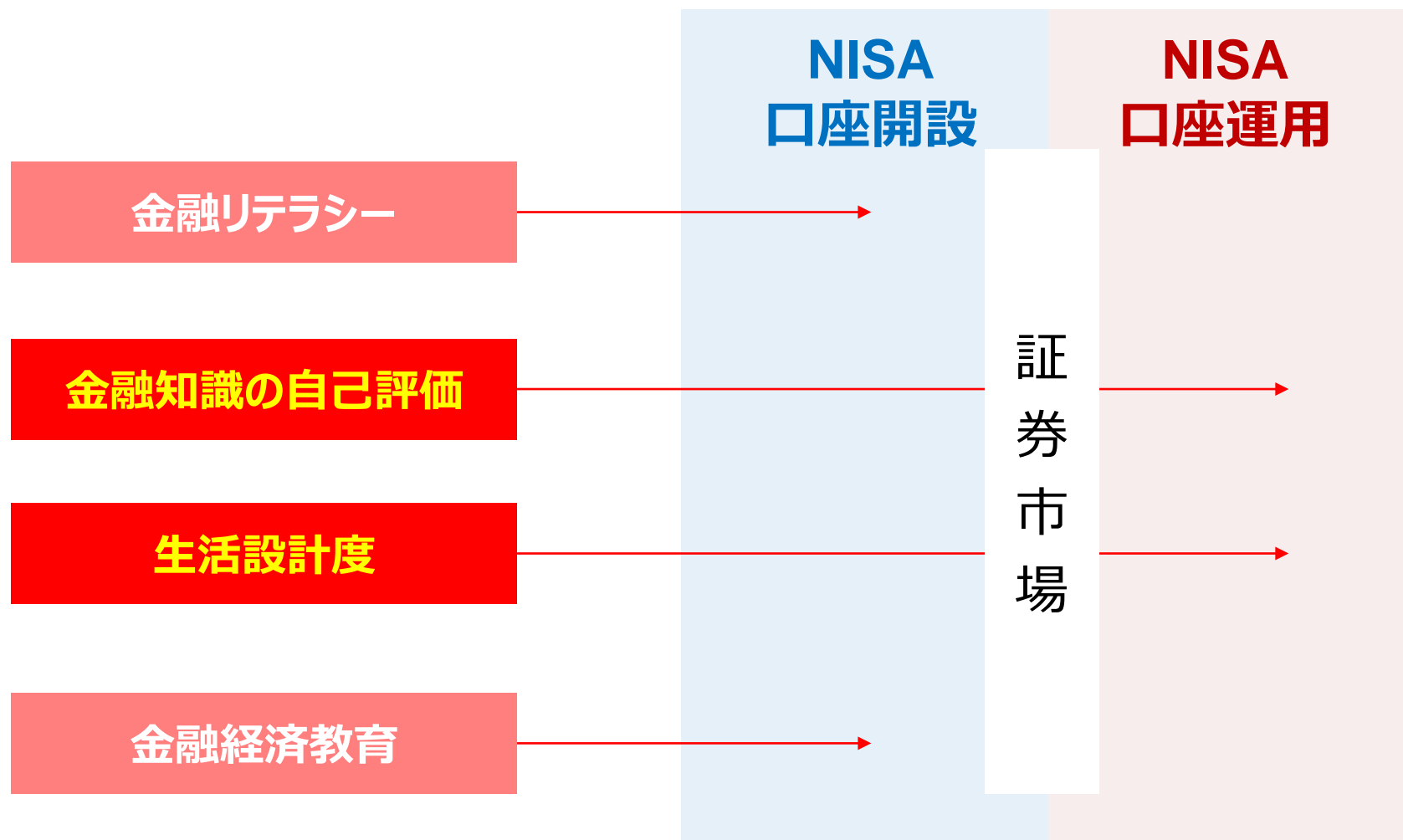
(補注) つみたてNISAについても上記と同じ結果が得られた

- 一般・つみたて両方とも年齢は5~10%水準でプラスに有意
- 一般NISAで大手証券会社ダミーは5%水準でプラスに有意

6. 本研究のインプリケーション

Nippon Individual Savings Account

本研究の分析結果の概念図

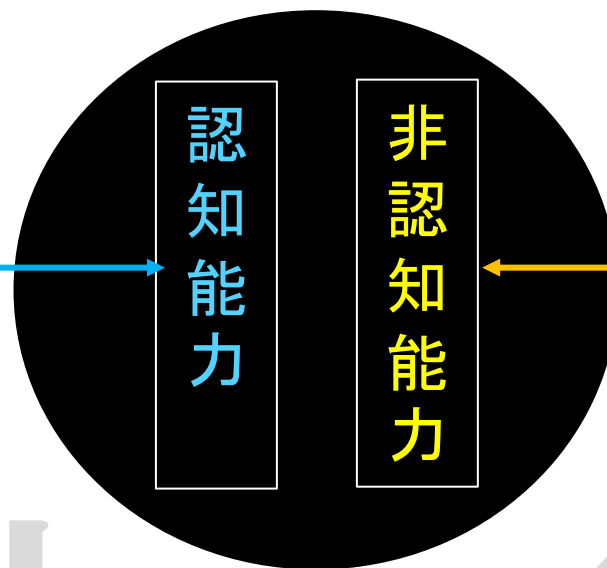


3つの金融能力

金融リテラシー

知識/意識

- ..を知っている
- ..を理解している
- ..を説明できる



金融コンピテンシー

態度/行動

- 自信
- 動機・意欲
- 持続力・忍耐力
- 自制心
- 社会的能力
- 回復力・対応力 など

金融ケイパビリティ

専門家の助言/デジタルデバイスの利用/NISAなど様々な制度の利用

出典：伊藤宏一「OECD教育2030と3つの金融能力」2021年度生活経済学会報告資料

金融教育におけるコンピテンシー・ケイバビリティの必要性

※国際的な金融能力論の出発点と展開ー広義の金融リテラシー概念

金融リテラシーはここで知識・意識という認知面だけではなく、技術、態度及び行動にかかる非認知能力を含むものとして広く理解されており、それを身につけていく金融教育は、やはり知識・理解という認知面だけではなく、効果的な行動のための技術と自信といった非認知能力を含むものであり、また情報や教育、支援先といった外部のリソースを使うことを含むものであることが述べられていた。

日本の事例「金融リテラシー調査（2019）」（金融広報中央委員会）

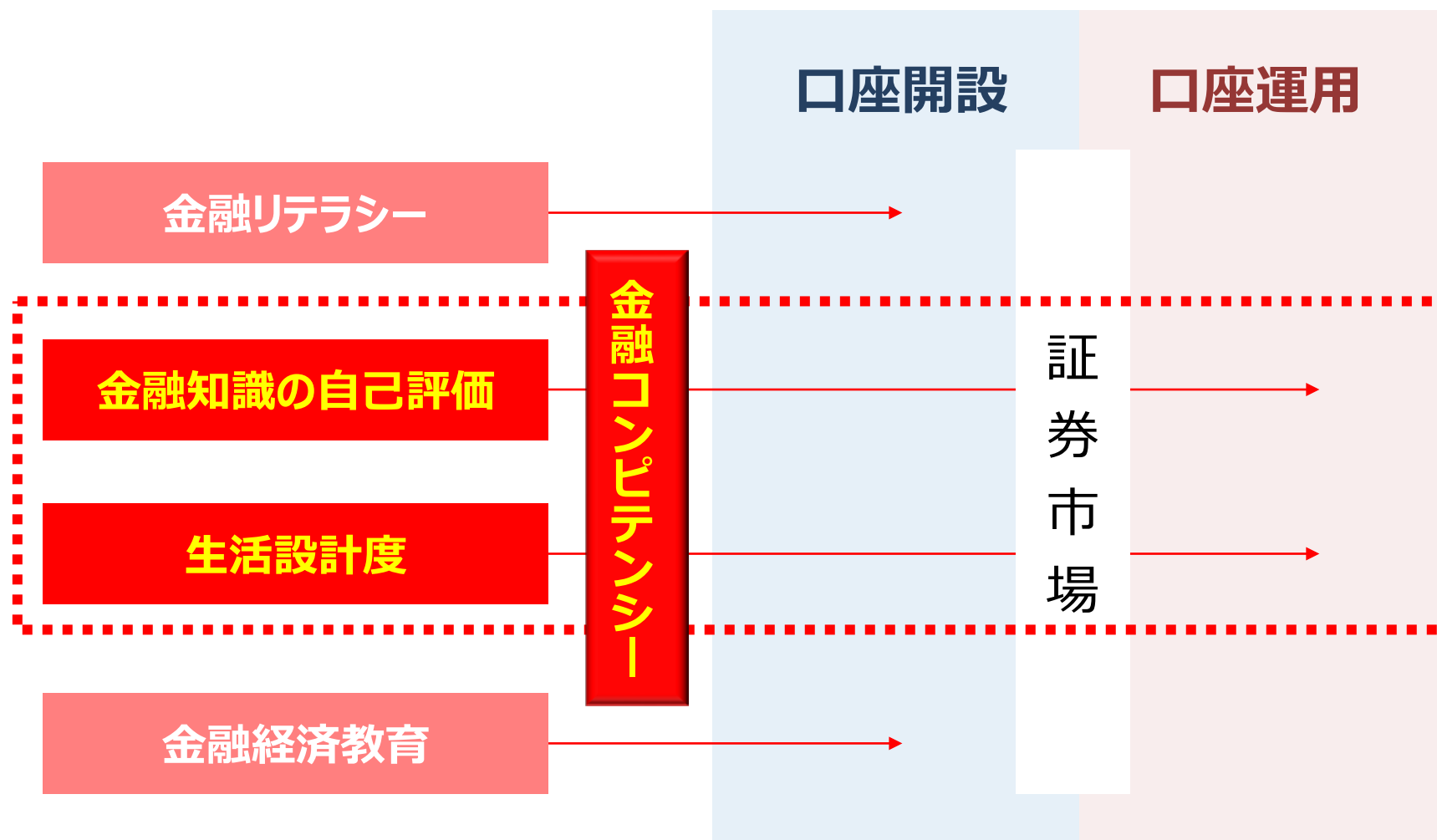
- ◆リテラシー（知識）を問う設問が大きな比重を占める。
- ◆社会性のあるコンピテンシーに関する設問が無い。

出典：伊藤宏一「OECD教育2030と3つの金融能力」2021年度生活経済学会報告資料

分析で注目する変数の意味

注目変数	解釈
1.金融リテラシー	～について知っている、理解している
2.金融知識の自己評価	金融経済に対する 自信
3.生活設計度	貯蓄 動機 ・貯蓄 意欲 (持続力 ・ 自制心)
4.金融経済教育の経験	～について知っている、理解している

本研究の分析結果の概念図



本研究の結果とインプリケーション

Nippon Individual Savings Account

- NISAが無ければ証券投資を始めなかったであろう金融リテラシー・金融コンピテンシーの中間層に働きかけた点で投資家の裾野拡大に対するNISAの役割は大きい。
- 但し、NISAを本当に使えるか否かには金融リテラシー力ではなく金融コンピテンシー力が問われている。

NISA口座の開設を促すだけではなく、貯蓄の目的を明確にした上でNISAの役割を意識させることが重要。さらに金融コンピテンシー力を育てる金融経済教育が必要である。

本研究の課題

Nippon Individual Savings Account

- 金融リテラシー等の本研究の注目変数は2020年現在のものであり、NISA口座（証券口座）の開設時期とズレがある。注目変数の水準の比較には解釈に要注意が必要。➡何か対処する分析手法は無いか？

参考文献

- 伊藤宏一(2021)「OECD教育2030と3つの金融能力—リテラシー・コンピテンシー・ケイパビリティ」生活経済学会大37回研究大会報告資料。
- 上山仁恵(2020)「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」名古屋学院大学ディスカッションペーパー、No.136、pp.1-39。
- 上山仁恵(2021)「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、No.2021-03、pp.1-19。
- 大野裕之・林田実・安岡匠也(2019)「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—」『証券経済研究』日本証券経済研究所、第107号、pp.33-46。
- 大野裕之・林田実・安岡匠也(2020)「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・行動の実証分析—」『証券経済研究』日本証券経済研究所、第111号、pp.59-76。
- 北村智紀・中嶋邦夫(2016)「NISA導入の効果—株式投資の裾野は広がるか?」『ファイナンシャル・プランニング研究』日本FP学会、No.16、pp.58-64。
- 林田実・大野裕之・安岡匠也(2021)「投資未経験者と少額投資非課税制度(NISA)～意見・行動に関する実証分析～」『証券経済研究』日本証券経済研究所、第115号、pp.75-94。

参考文献

- Arrondel, L., Debbich, M., Savignac, F. (2015), "Stockholding in France: the role of financial literacy and information," *Applied Economics Letters*, Vol.22, No.16, pp.1315-1319.
- Chu, Z., Wang, Z., Xiao, J.J., and Zhang, W. (2017), "Financial literacy, portfolio choice, and financial well-being," *Social Indicators Research*, Vol.132, No.2, pp.799-820.
- Liao, L., Xiao, J.J., Zhang, W., and Zhou, C. (2017), "Financial literacy and risky asset holdings: evidence from China," *Accounting & Finance*, Vol.57, No.5, pp.1383-1415.
- Lusardi, A. and Mitchell, O. S. (2011), "Financial Literacy and Planning: Implications for Retirement Wellbeing," NBER Working Paper, No.17078.
- Thomas, A. and Spataro, L. (2018), "Financial literacy, Human capital and stock market participation in Europe," *Journal of Family and Economic Issues*, Vol.39, No.4, pp.532-550.
- van Rooij, Maarten, A. Lusardi, and R. Alessie (2011), "Financial literacy and stock market participation," *Journal of Financial Economics*, No.101, No.2, pp.449-472.
- Yamori, N. and Ueyama, H. (2021), "Financial Literacy and Low Stock Market Participation of Japanese Households," *Finance Research Letters*, Available online 17 April, 102074.
- Zhu, T. and Xiao, J.J. (2021), "Consumer financial education and risky financial asset holding in China," *International Journal of Consumer Studies*, 00, pp.1-19.