

少額投資非課税制度（通称 NISA） 口座の非稼働の要因分析¹

上 山 仁 恵

要 旨

2014年1月より、政府は「家計の安定的な資産形成の支援」、及び「成長資金の供給」を目的として少額投資非課税制度（通称 NISA）を導入した。導入以降、NISA 口座の開設数や買付額は着実に増加しており、NISA 制度の利用は広がりを見せている。しかし、その稼働率は2020年9月現在において6割程度であり、半数近い口座が未稼働のままである。このような現状を踏まえ、本稿では NISA 口座の開設をきっかけに初めて証券口座を所有した人を対象に、その稼働・非稼働に与える要因分析を行った。その結果、NISA 口座の稼働状況には金融リテラシーや金融経済教育の経験は影響しておらず、金融知識の自己評価や生活設計度が非稼働の要因になっていることが判明した。すなわち、NISA 口座開設後の行動には、金融リテラシーの認知能力は問われておらず、金融に対する自信や貯蓄意欲等の金融コンピテンシーの非認知能力が問われることを示唆している。政府は2024年から新 NISA（仮称）を始める予定であるが、NISA 口座の開設促進を目的とした政府の広報や金融機関の宣伝方法については、金融コンピテンシー力の補強を念頭においた手法が推奨される。

キーワード：少額投資非課税制度，NISA，非稼働，金融リテラシー，金融コンピテンシー

目 次

- | | |
|----------------------|-------------------------|
| 1. はじめに | 3.2 NISA 口座の稼働状況 |
| 2. NISA 利用者に関連した先行研究 | 3.3 NISA 口座稼働・非稼働のクロス分析 |
| 3. NISA 口座非稼働の要因分析 | 3.4 NISA 口座非稼働要因の計量分析 |
| 3.1 分析に用いるデータ | 4. おわりに |

¹ 本研究は、文部科学省科学研究費補助金（基盤 C 研究課題番号：19K01685）の助成を受けて実施したものである。なお、愛知産業大学経営学部・奥田真之教授には、非常に有益なコメントを頂いたことに謝辞を述べたい。

1. はじめに

2014年1月より、政府は「家計の安定的な資産形成の支援」、及び「成長資金の供給」を目的として少額投資非課税制度（通称 NISA）を導入した。NISA は株式・投資信託等への投資から得られる配当金（分配金）や譲渡益を5年間非課税とする制度であり、導入当時の非課税投資上限枠は年間100万円であったが、2016年1月より120万円に引き上げられている。また、2018年1月より長期・積立・分散投資を支援する制度として「つみたて NISA」が始まり、一定の投資信託への投資を対象に年間上限40万円（20年間）から得られる分配金や譲渡益が非課税となる。2021年6月末現在、一般 NISA の口座数は761万口座、累計買付額は16兆2,270億円であり、つみたて NISA の口座数は262万口座、累計買付額は6,042.9億円である。

なお、金融庁は2020年度の税制改正において NISA 制度を改正し、一般 NISA は2024年以降（2028年まで）、安定的な資産形成の支援として1階部分を現行のつみたて NISA を利用した上で（投資上限額は20万円）、更なる成長資金の供給拡大として2階部分を現行の一般 NISA として利用できる2階建て（投資上限額は102万円）とする新 NISA（仮称）の導入を決定した。また、つみたて NISA は現行制度のまま、期限を2037年から2042年まで5年間延長される²。

このように、政府は NISA 制度を見直し、2024年から再スタートする予定であるが、NISA 口座の稼働率は2020年9月末現在、一般 NISA が

59.9%、つみたて NISA が60.3%であり、半数近い口座が未稼働のままである。新しい NISA 制度に移行する前に、NISA 口座の非稼働の要因について明らかにし、制度の実質的な運用につなげる必要があるだろう。

ちなみに、家計（個人）の証券市場への参入効果については多くの先行研究で金融リテラシーの影響が指摘されている（Van Rooij et al. (2011), Arrondel et al. (2015), Chu et al. (2017), Liao et al. (2017), Thomas and Spataro (2018), Yamori and Ueyama (2021), Zhu and Xiao (2021)）。そして、上山 (2021) では、NISA 口座のように税優遇のある口座開設を通じた証券市場への参入効果についても、金融リテラシーの影響が大きいことを明らかにしている。本稿の目的は、NISA 口座の開設後の行動においても金融リテラシーの影響が確認されるのか検証することである。本稿の構成は以下のとおりである。まず2章では、NISA 利用者の属性について検証した報告書や先行研究について紹介し、3章で NISA 口座の非稼働の要因分析を行う。最後に4章がまとめである。

2. NISA 利用者に関連した先行研究

この章では、NISA 利用者の属性や利用意向等を検証した先行研究（報告書）を紹介する。

まず、金融庁は2016年10月「NISA 制度の効果検証結果」の報告書において、NISA 口座開設者の半数以上が60歳以上であるが（2016年3月末時点53.8%）、過去に投資経験のない投資未経験者の口座開設者は若い世代ほど多く（例

² この税制改正において、ジュニア NISA については新規の口座開設を2023年で終了することが決定したため、本稿においては分析の対象にはしない。

えば20代口座開設者の54%が投資未経験者である)、投資未経験者への投資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かったと述べられている。一方、非投資者に対する調査では、投資をしない理由として上位に占めるものは、「少額から投資可能なことを知らない」、「金融リテラシーの不足」、「投資に興味がない」に大別される。さらに、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を受ける環境整備の必要性を指摘している。

なお、金融庁の報告書は単純集計に基づいたものであり、NISA利用者に関して実証分析を行っている研究は、筆者の知る限り、北村・中嶋(2016)と大野・林田・安岡(2019・2020・2021)、及び上山(2021)がある。

まず、北村・中嶋(2016)は、若年層のNISA口座開設者が少ないことを背景に、35歳以上49歳以下の勤労世帯を対象に、2014年と2015年の2時点の調査データを用い、NISAによる株式市場への参入や金融リテラシーの向上効果の検証を行っている。その結果、NISAの効果は検証されず、NISA導入時点において加入者と非加入者には既に差があった(すなわち既存の投資家が運用の一部をNISA口座で行うようになったに過ぎない)と指摘している。

そして、大野・林田・安岡(2019)は、NISA開始直後の2014年のデータを用い(日本証券業協会調査)、投資経験者(NISA開始前から既に証券投資を行っている既存投資家)を対象に、NISA口座開設の意向や利用目的、及び稼働状況や改善内容に与える利用者の属性分析を行っている。その結果、株式保有者と比較して投資信託保有者の方がNISA口座の開設に積極的であり、利用目的も老後資金など目的意識が有意

に高いことを示している。さらに、口座の稼働状況については、金融資産や年収、年齢・性別などの基本属性で統計的な有意差は見られない。

なお、上記の研究は投資経験者を対象としたものであるが、林田・大野・安岡(2021)では同じデータを用い、投資未経験者を対象にNISAの利用意向について属性分析をしている。主な結果としては、収入が増加するとNISAの利用可能性が増すが、逆に貯蓄額の増加は利用可能性を抑制すること、また、NISAの情報が与えられると若年層ほど利用意向を高めるなどの結果が得られている。

そして、大野・林田・安岡(2020)は、大野・林田・安岡(2019)をベースに2015年と2016年のデータを追加して分析したものである。大野・林田・安岡(2019)の結果と大きく異なる点は、NISA口座の稼働状況の属性について金融資産と年齢で有意性が見られ、金融資産が多く、若い年齢層ほど稼働率が高くなる結果が得られている。

以上の先行研究の分析対象は、NISA開始前から既に証券投資を行っている既存投資家であったり(あるいは既存投資家とNISAをきっかけに初めて投資を始めた人が混在していたり)、投資未経験者である。上山(2021)では先行研究とは異なり、NISA口座の開設をきっかけに証券投資を始めた人のサンプルに限定し、NISAによる証券市場の参入効果に与える要因分析を行っている。特に、家計(個人)の証券市場への参入効果として多くの先行研究が指摘している金融リテラシーの影響について着目した分析である³。分析の結果より、NISAをきっかけに証券投資を始めた人の金融リテラシーの水準は証券投資をしていない人と比較して有意に高

いものの、NISAとは関係無く証券投資をしている人ほど高くはないことを明らかにしている。すなわち、NISAはそれほど高い金融リテラシーを備えていない層の証券市場への参入を促し、投資家の裾野拡大に寄与したと述べている。本稿では、上山（2021）をベースに、NISAをきっかけに証券口座を開設した人を対象として、開設後の稼働・非稼働に与える要因を実証的に明らかにするものである。

3. NISA 口座非稼働の要因分析

この章では、NISA 口座の非稼働の要因について検証する。まず、3.1節で分析に用いるデータを説明し、3.2節で、NISA 口座の稼働状況を概観する。そして、3.3節で稼働状況の要因をクロス分析から捉え、3.4節で計量分析の結果を提示する。

3.1 分析に用いるデータ

本稿では、NISA 口座の開設をきっかけとして初めて証券投資を始めた人のみを対象とする。NISA 導入前から投資をしているがNISA 口座を利用しない理由としては、損益通算の対象にならない等の制度を十分熟知した上での選択と考えられる。そのような投資経験者と投資未経験者だった人のNISA 口座の非稼働の要因は著しく異なるだろう。本稿では、NISA 制度が動機となり証券口座を開設したにも関わらず、それを活用していない要因を知ることを目

的としている。

そして、分析に用いるデータであるが、NISAをきっかけに証券口座を開設し、かつその稼働状況別で詳細な属性について調査したものは筆者の知る限り存在しない。従って、株式会社サーベイリサーチセンターに委託し、筆者独自でウェブ調査を実施した。調査時期は2020年3月～4月に出現率調査を行い、本調査を2020年5月2日（金）から1週間で実施した。調査では、NISA 口座の開設により初めて証券口座を保有した人を対象に、①商品を購入し運用を始めている人を1,000人（NISA 口座稼働者）、②まだ運用を始めている人を500人（NISA 口座非稼働者）、をサンプル割付で回収した⁴。

なお、NISA 口座非稼働の要因分析については、商品の特性が異なることから、一般NISAとつみたてNISAに分けて分析する。本調査1,500人の内、一般NISA 口座開設者は950人、つみたてNISA 口座開設者は550人である。

図表1は、一般NISA 口座開設者とつみたてNISA 口座開設者の基本属性について比較したものである。つみたてNISA 開設者に占める女性比率は34.5%と1%水準で有意に多い。また、一般NISA 口座開設者の平均年齢は51.2歳、つみたてNISAは43.2歳であり、1%水準でつみたてNISAの年齢層は有意に低い。そして、一般NISA 開設者の年齢層の高さを反映し、有配偶率（有子供率）や持ち家率、金融資産保有額は一般NISA 開設者が有意に高い。但し、学歴や世帯年収については有意差は見られない。ち

3 例えば、Van Rooij et al. (2011) はオランダ家計（個人）を、Arrondel et al. (2015) や Thomas and Spataro (2018) はヨーロッパを対象に、金融リテラシーが高い人ほど株式等リスク資産の保有確率が高まることを実証的に明らかにしている。Chu et al. (2017), Liao et al. (2017), Zhu and Xiao (2021) らの中国家計（個人）を対象とした研究でも同様の結果である。また、Yamori and Ueyama (2021) では日本のデータを用い、基本属性や金融リテラシーの内生性をコントロールした上でも、金融リテラシーと株式の保有には有意な正の相関があることを指摘している。

4 詳細は上山（2020）を参照。なお、②のNISA 口座非稼働者については出現率が低く、500人が入手可能なサンプル数となった。

図表1 一般NISA・つみたてNISA口座開設者の属性比較⁵

基本属性	一般NISA口座開設者	つみたてNISA口座開設者	検定統計量
サンプル数	950	550	—
女性比率	25.9%	34.5%	12.6***
平均年齢	51.2歳	43.2歳	-12.7***
学歴：大卒以上比率	63.9%	60.7%	1.52
家族構成：有配偶率	74.3%	64.4%	16.6***
家族構成：有子供率	65.7%	54.2%	19.5***
平均世帯年収	750.5万円	734.2万円	-0.67
平均世帯金融資産	1381.9万円	1088.3万円	-3.68***
持家率	77.5%	63.8%	32.6***
負債保有率	41.8%	48.2%	5.48**

(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。

なみに、つみたてNISA口座開設者の負債保有率が有意に高いが、内訳を見ると「奨学金や教育に関わるローン」の保有者が有意に高くなっていた。このように、一般NISA口座開設者とつみたてNISA口座開設者では基本属性が異なるため、商品に分けて非稼働の要因を分析する。

3.2 NISA口座の稼働状況

この節では、一般NISA・つみたてNISAに分け、稼働状況について概観する。図表2を見ると、一般NISA口座の非稼働率は39.8%、つみたてNISA口座は22.2%であり、本稿の分析対象の一般NISA口座の非稼働率は日本の現状と類似しているが、つみたてNISAの非稼働率は日本の現状よりもかなり低くなっている⁶。

性別で比較すると、一般NISA口座では男性の非稼働率は41.5%、女性は35.0%で男性の非稼働率が高い（但し10%水準の有意差である。つみたてNISA口座では性別で有意差は見られない）。年代別で比較すると、つみたてNISA口座では若い年齢層ほど非稼働率が高くなる傾向が見られるが、一般・つみたてNISAどちらも統計的な有意差は見られなかった。

図表3は、NISA口座の運用を始めていない人を対象に、その非稼働の理由について複数選択の回答方式で尋ねたものである。一般NISA口座非稼働者については、「7. 投資する資金がない」が33.9%、つみたてNISA口座非稼働者については「1. 近いうち投資を始める予定」が25.4%で選択率が1番高い。

5 表の検定統計量とは、一般NISA口座開設者とつみたてNISA口座開設者の属性比較のための検定統計量を意味する。比率について比較する場合はカイ2乗統計量であり、かつ比較カテゴリーが3変数以上ある場合は、調整済み残差を用いて有意性のあるカテゴリーに*を付けている（2変数の場合はカイ2乗統計量の有意性が調整済み残差の有意性を意味する）。さらに、平均値の差を検定する場合、データのばらつきが正規性に従う場合はt検定を、正規性に従わない場合はノンパラメトリック検定を用いている（2カテゴリーの平均値の差の検定はMann-WhitneyのU統計量を、3カテゴリー以上の場合にはKruskal-Wallis統計量を用いて検定している）。いずれの検定においても、***は1%水準、**は5%水準、*は10%水準の有意差があることを意味する。以下の表の統計についても同様の解釈である。

6 本稿の分析対象者（web調査モニター）のつみたてNISA口座保有者はネット証券で口座を開設した人が38.0%と多いことが反映していると考えられる（図表4より、ネット証券でNISA口座を開設した人の非稼働率は有意に低くなっている）。

図表 2 NISA 口座の非稼働率

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%

図表 3 NISA 口座非稼働の理由（非稼働者による複数選択形式）

NISA 口座の種類	一般 NISA	つみたて NISA
NISA 口座非稼働者のサンプル数	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%

そして、一般 NISA・つみたて NISA ともに「7. 投資をする資金がない」の理由が2割を超えている。これについては、マスメディア等の宣伝を見て興味を持ち口座を開設したものの、実際始めようとする余裕資金がなかったり、少額投資が可能なことを知らない金融リテラシーの影響も考えられる。また、一般・つみたて NISA 口座非稼働者のどちらとも「4. どの商品（銘柄）に投資をすればよいかわからない」の選択率が2割を超えており、「5. 投資の方法（始め方）がわからない」の選択率も2割弱である。

なお、NISA 口座の非稼働の理由として「1.

近いうち投資を始める予定である」も1割を超えており、調査時期が口座開設の直後であれば、そのような理由も多くなるだろう。ちなみに、本調査の調査時期は2020年5月であり、2020年に口座を開設した人は一般 NISA で29人（3.1%）、つみたて NISA で25人（4.5%）である。本稿の調査対象で2020年に口座を開設した人は多くはないが、3.4節の計量分析においては開設時期をコントロールして分析している。

3.3 NISA 口座稼働・非稼働のクロス分析

この節では、NISA 口座の非稼働の要因について、クロス分析からその特徴を概観する。こ

ここでは、1) NISA 口座を開設した金融機関、2) 主観的な金融リテラシー、3) 客観的な金融リテラシー、4) 生活設計度、5) 金融経済教育の経験、の5点に着目して比較する。

まず、口座を開設した金融機関別で比較する理由は、金融庁が2016年2月に実施した「国民のNISAの利用状況等に関するアンケート調査」を見ると、NISA口座を開設したにも関わらず実際に投資を行っていない理由として、「もともとNISA口座で買い付けをするつもりはなく、金融機関に勧められて開設しただけだから」の選択率が1番高く、非稼働の状況に金融機関の影響が推察されるからである。

そして、2)~5)の変数で比較する理由は、上山(2021)での分析結果より、NISA口座の開設をきっかけとした証券市場への参入効果として統計的に有意性が見られた変数だからである。これらの変数は、金融リテラシーの認知能力(3と5)、及び金融コンピテンシーの非認知能力(2と4)を代表する変数として解釈しており、認知能力・非認知能力が証券口座開設後の稼働状況に与える影響について検証する狙

いがある(金融コンピテンシーについては4章で解説する)。

3.3.1 NISA口座を開設した金融機関別非稼働率の比較

図表4は、NISA口座を開設した金融機関別で非稼働率について比較したものである。まず、一般NISA口座について見ると、金融機関別で非稼働率には1%水準の有意差が見られ、調整済み残差より、大手証券会社の非稼働率が59.6%、都市銀行(信託銀行)の非稼働率が49.7%と有意に高く、ネット証券の非稼働率は22.4%で有意に低い。

一方、つみたてNISAについては5%水準の有意差であり、都市銀行(信託銀行)の非稼働率が32.4%と有意に高く、また一般NISAと同様、つみたてNISAにおいてもネット証券の非稼働率が14.8%と有意に低くなっている。

そして図表5は、一般NISA口座の非稼働者を対象に、金融機関別で非稼働の理由について比較したものである。有意差がある理由を見ると、都市銀行(信託銀行)で口座を開設した人

図表4 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	
	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。

図表 5 一般 NISA 口座を開設した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) Chi 2はカイ 2乗統計量であり, ***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。

図表 6 つみたて NISA 口座を開設した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	22	13	32	6	31	-
1. 近々投資を開始	13.6%	23.1%	25.0%	16.7%	38.7%	10.7
2. 投資商品選定中	0.0% *	7.7%	12.5%	50.0% ***	16.1%	13.7*
3. 購入時期思案中	0.0%	7.7%	3.1%	0.0%	16.1%	8.83
4. 投資先わからない	18.2%	38.5%	21.9%	33.3%	12.9%	6.32
5. 投資方法わからない	18.2%	15.4%	12.5%	16.7%	22.6%	1.76
6. 投資時間無し	18.2%	7.7%	3.1%	16.7%	16.1%	6.91
7. 投資資金無し	40.9% **	38.5%	6.3% ***	16.7%	32.3%	15.9 **
8. 金融機関の勧め	13.6%	7.7%	3.1%	0.0%	0.0%	11.4
9. 開設後がわからない	9.1%	0.0%	12.5%	0.0%	6.5%	6.53

(注) Chi 2はカイ 2乗統計量であり, ***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。

の31.3%が「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」という理由で非稼働となっており, 1%水準で有意に高い。一方, ネット証券で口座を開設した人では, 「2. 投資する商品を選んでる最中」や「3. 投資予定の商品の購入時期を考えている最中」の選択率が有意に高くなっている。

一方, 図表 6 より, つみたて NISA について見ると, 「7. 投資をする資金がない」という

理由において 5%水準の有意性が見られ, 都市銀行（信託銀行）で開設した人の40.9%が選択しており有意に高い。

3.3.2 主観的な金融リテラシー別 NISA 口座非稼働率の比較

図表 7 は, 主観的な金融リテラシー（金融知識の自己評価）別で NISA 口座の非稼働率を比較したものである。一般・つみたて NISA 口座

図表7 主観的な金融リテラシー別 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
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。

図表8 NISA 口座非稼働の理由別主観的な金融リテラシーの比較

NISA 口座の種類	一般 NISA 口座開設者			つみたて NISA 口座開設者		
	非稼働の理由	選択者	非選択者	Mann-WU	選択者	非選択者
1. 近々投資を開始	2.39	2.16	1.57	2.17	2.16	-0.13
2. 投資商品選定中	2.63	2.15	2.63***	2.33	2.14	0.73
3. 購入時期思案中	2.68	2.15	2.55**	2.70	2.11	1.83*
4. 投資先わからない	2.01	2.23	-1.49	2.12	2.17	-0.10
5. 投資方法わからない	1.93	2.25	-2.32**	1.81	2.24	-1.75*
6. 投資時間無し	2.20	2.18	0.27	2.07	2.17	-0.25
7. 投資資金無し	2.19	2.18	-0.16	2.15	2.16	0.08
8. 金融機関の勧め	1.95	2.23	-1.99**	1.83	2.18	-0.79
9. 開設後がわからない	1.94	2.20	-0.93	1.89	2.18	-0.94

(注) Mann-WU はノンパラメトリック検定の平均値の差の検定である Mann-Whitney の U 統計量であり, ***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。

ともに1%水準で有意差が見られ、主観的な金融リテラシーの評価が低くなるほど非稼働率が高くなっている。特に、「平均よりもかなり劣る」と評価した人の非稼働率は、一般 NISA 口座開設者で62.7%、つみたて NISA 口座開設者で37.1%にも上る。

そして図表8は、NISA 口座非稼働者を対象に、その理由別で主観的な金融リテラシーの平均値を比較したものである。なお、主観的な金融リテラシーの平均値は「平均よりもかなり詳しい」を5点、「平均よりもかなり劣る」を1

点とし点数化した平均値である（数値が高いほど金融知識の自己評価が高いことを意味する）。

まず、一般 NISA 口座非稼働の理由について見ると、「2. 投資する商品を選んでいる最中」と「3. 投資予定の商品の購入時期を考えている最中」の選択者は金融知識の自己評価が有意に高い。一方、「5. 投資の方法（始め方）がわからない」と「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」の選択者は金融知識の自己評価は有意に低くなっている。

少額投資非課税制度（通称 NISA）口座の非稼働の要因分析

つみたて NISA 口座非稼働の理由については 5%水準以上の有意差は見られず、「3. 投資予定の商品の購入時期を考えている最中」の選択者の金融リテラシーが10%水準で有意に高く、「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」の選択者は10%水準で有意に低い。

3.3.3 客観的な金融リテラシー別 NISA 口座非稼働率の比較

この節では、客観的な金融リテラシー別で NISA 口座の非稼働率を比較する。なお、金融リテラシーの水準については、Lusardi and Mitchell (2011) により提唱された The Big Three の質問を用いて計測する。The Big Three の質問とは、1) 複利計算の理解、2) インフレーションと金利の関係（実質金利）の理解、3) 分散投資の理解、の3つの質問で構成されており、正答数が高い（低い）ほど金融リテラシーが高い（低い）と判断される⁷。

図表9は、客観的な金融リテラシー（The

Big Three の正答数）別で NISA 口座の非稼働率を比較したものである。まず、一般 NISA 口座を見ると、客観的な金融リテラシーが高い人（全問正解者）の非稼働率は36.5%で1番低いが、正答数と非稼働率には明確な関係は無く、統計的な有意差は見られない。一方、つみたて NISA 口座については正答数が低い（客観的な金融リテラシーが低い）ほど非稼働率が高くなる傾向はあるが、一般 NISA と同様に統計的な有意差は見られない。

なお、NISA 口座の稼働・非稼働別で The Big Three の平均正答数を比較すると、一般 NISA 稼働者は1.80、非稼働者は1.73、つみたて NISA 稼働者の平均正答数は1.87、非稼働者は1.66である。稼働者の方が非稼働者より客観的な金融リテラシーは若干高いが、一般 NISA では有意差は見られず、つみたて NISA では10%水準の有意差である。

3.3.4 生活設計度別 NISA 口座非稼働率の比較

図表10は、生活設計度（ライフイベントを見

図表9 客観的な金融リテラシー別 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。

7 具体的な質問内容と回答選択肢は上山（2020）を参照。

図表10 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	
	生活設計度	サンプル数	非稼働率	サンプル数
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。

図表11 金融経済教育経験別 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	
	金融経済教育の経験	経験有	経験無	経験有
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。

据えた将来の収支を含めたライフプランの策定度)別でNISA口座の非稼働率を比較したものである。一般NISA・つみたてNISAともに生活設計の策定度別で非稼働率には1%水準で有意差が見られ、生活設計について考えていない人ほど非稼働率が高くなっている。特に、生活設計について全く考えていない人がNISA口座を開設した場合、約半数がその口座を利用しておらず、逆に生活設計について考えている人は、その実現に向け運用を始めており、稼働率が高くなる様子が伺える。

3.3.5 金融経済教育経験別 NISA 口座非稼働率の比較

図表11は、学生時代や社会に出て金融経済教育を学んだ経験別でNISA口座の非稼働率を比較したものである(金融経済教育の経験について「わからない」と回答した人は除いている)。一般NISA口座について見ると、金融経済教育

経験者の非稼働率は39.0%、非経験者の非稼働率は40.6%であり、教育経験が無い人の非稼働率が若干高いが統計的な有意差は見られない。また、つみたてNISAについても同様であり、金融経済教育の経験別でNISA口座の非稼働率に有意差は見られなかった。

3.4 NISA 口座非稼働要因の計量分析

前節では、NISA口座の稼働状況について、口座を開設した金融機関や金融リテラシー(及び関連する変数)に注目して比較してきたが、クロス分析で見られた特徴が様々な属性をコントロールした上でも確認されるのか計量的に検証する。分析に用いた実証モデルはプロビット・モデルであり、被説明変数は、NISA口座非稼働の場合を1、稼働の場合を0とするダミー変数である(一般NISAとつみたてNISAに分けて推計する)。なお、金融リテラシーや関連する変数については相関の高さを考慮し、

それぞれ別のモデルとして推定した。

まず、一般 NISA 口座の非稼働の要因分析の結果が図表12である（係数は限界効果を表す）。3-3節で見られた特徴は、基本属性をコントロールした上でも確認され、主観的な金融リテラシーや生活設計度は1%水準でプラスに有意であり、これらの変数の水準が低いほど一般 NISA 口座が非稼働になる確率が高くなっている（限界効果で比較してもその影響は大きい）。そして、客観的な金融リテラシーや金融経済教育の経験は、基本属性をコントロールしても非稼働に対して有意な影響は与えていない。なお、一般 NISA 口座を開設した金融機関ダミーにおいて有意性が見られ、大手証券会社で口座を開設している人は5%水準で非稼働になる確率が有意に高くなっている（ネット証券の場合は1%水準で非稼働になる確率は低い）。

その他、コントロール変数の有意性を見ると、年齢が高いほど一般 NISA 口座が非稼働になる確率が高く（但し係数の大きさを見ると影響の度合いは小さい）、負債保有者は5%水準で非稼働になる確率を高めている。また、職業でも有意性が見られ、公務員や専業主婦（主夫）の場合は非稼働になる確率が低い（公務員については職業上の性格、専業主婦（主夫）は時間的な余裕等が考えられる）。そして、口座開設年次についても有意性は確認され、開設年次から時間が経過すれば非稼働になる確率は低くなっている。

次に、つみたて NISA 口座の非稼働の要因分析の結果が図表13である。一般 NISA の結果と同様、主観的な金融リテラシーや生活設計度は1%水準で非稼働に有意な影響を与えており、客観的な金融リテラシーや金融経済教育の経験は有意な影響を与えていない。なお、一般

NISA の場合で見られた大手証券ダミーの有意性は見られず、職業ダミーや負債保有ダミーの有意性も見られなかった。

4. おわりに

本稿は、上山（2021）で行った NISA の証券市場参入効果の要因分析に引き続き、証券市場参入後の行動について分析したものである。NISA 制度の導入以降、口座開設数の増加の背景で過半数近い口座が未稼働の状況であり、その要因分析が狙いである。上山（2021）の実証分析の結果では、NISA 口座の開設には、本稿で注目する金融リテラシー等の変数はいずれも有意な影響を与えていたが、NISA 口座開設後の稼働状況については、客観的な金融リテラシーや金融経済教育の経験は口座の非稼働には影響しておらず、口座開設者の金融知識の自己評価や生活設計度が強い要因となっていた。これについては以下のように考察される。

伊藤（2021）は、金融行動に問われる金融能力について、①金融リテラシー、②金融コンピテンシー、③金融ケイパビリティの3つの能力が必要であると指摘している。①の金融リテラシーは「～を知っている」・「～を理解している」などの認知能力であり、②の金融コンピテンシーとは、自己認識（金融行動に自己肯定感や自信があるなど）や貯蓄動機（資産形成に対する意欲・持続力・自制心など）の非認知能力を意味する。③の金融ケイパビリティとは、ファイナンシャル・プランナー（FP）などの専門家の助言や、ICT の活用（家計簿アプリなど）の社会に存在する様々な金融ツールを活用できる能力を表す。

上記の金融行動に問われる金融能力と照らし

図表12 一般NISA口座非稼働の要因分析

プロビット分析：被説明変数＝一般NISA口座非稼働＝1，稼働＝0				
説明変数	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4
女性ダミー（女性＝1）	-0.07 (-1.25)	-0.04 (-0.62)	-0.05 (-0.82)	-0.04 (-0.64)
年齢（歳）	0.004* (1.82)	0.005** (1.98)	0.005** (2.07)	0.005* (1.93)
職業：自営業ダミー	0.06 (0.39)	0.03 (0.22)	-0.04 (-0.27)	0.03 (0.23)
職業：公務員ダミー	-0.12 (-0.98)	-0.18* (-1.65)	-0.20* (-1.92)	-0.18* (-1.65)
職業：大企業正規従業員ダミー	0.08 (0.61)	0.004 (0.03)	-0.04 (-0.30)	0.004 (0.03)
職業：中小企業正規従業員ダミー	-0.05 (-0.39)	-0.10 (-0.82)	-0.15 (-1.29)	-0.09 (-0.82)
職業：派遣・契約社員ダミー	0.12 (0.89)	0.03 (0.20)	0.01 (0.10)	0.03 (0.21)
職業：専業主婦・主夫ダミー	-0.18 (-1.42)	-0.22* (-1.77)	-0.24** (-2.05)	-0.22* (-1.77)
無職（リタイア）ダミー	0.11 (0.73)	0.01 (0.09)	-0.04 (0.34)	0.01 (0.10)
学歴（1＝中卒～7＝大学院博士課程）	-0.03 (-1.25)	-0.02 (-1.02)	-0.03 (-1.26)	-0.02 (-1.03)
有配偶者ダミー（配偶者有＝1）	-0.003 (-0.05)	0.01 (0.22)	0.03 (0.51)	0.01 (0.23)
有子供ダミー（子供有＝1）	-0.01 (-0.11)	0.02 (0.32)	0.02 (0.39)	0.02 (0.33)
世帯年収（万円）	-0.00002 (-0.27)	-0.0001 (-1.41)	-0.0001 (-1.31)	-0.0001 (-1.41)
世帯金融資産（万円）	0.00003 (1.57)	0.00002 (1.45)	0.00003* (1.96)	0.00002 (1.46)
持家ダミー（持家＝1）	-0.03 (-0.50)	-0.04 (-0.69)	-0.04 (-0.63)	-0.04 (-0.70)
負債保有ダミー（負債保有者＝1）	0.12** (2.27)	0.12** (2.30)	0.11** (2.23)	0.12** (2.31)
NISA口座開設年（1＝2014～7＝2020年）	0.03** (2.43)	0.03** (2.54)	0.03*** (2.70)	0.03** (2.55)
NISA口座開設機関：都市銀行ダミー	0.01 (0.12)	0.03 (0.51)	0.01 (0.17)	0.03 (0.54)
NISA口座開設機関：地方銀行ダミー	-0.04 (-0.53)	-0.04 (-0.51)	-0.05 (-0.62)	-0.04 (-0.49)
NISA口座開設機関：ゆうちょ銀行ダミー	-0.17 (-1.58)	-0.13 (-1.23)	-0.13 (-1.26)	-0.13 (-1.20)
NISA口座開設機関：大手証券ダミー	0.15** (2.16)	0.15** (2.16)	0.14** (2.03)	0.15** (2.18)
NISA口座開設機関：ネット証券ダミー	-0.16*** (-2.96)	-0.16*** (-3.02)	-0.16*** (-3.04)	-0.16*** (-3.01)
主観的な金融リテラシー（1＝低～5＝高）	-0.11*** (-5.63)			
客観的な金融リテラシー（0＝低～3＝高）		-0.0001 (-0.00)		
生活設計の策定度（1＝低～4＝高）			-0.09*** (-3.10)	
金融経済教育経験有ダミー（経験有＝1）				-0.01 (-0.22)
サンプル数	567	578	572	578

(注) 係数は限界効果，()内はz値。***は1%水準，**は5%水準，*は10%水準で有意差を意味する。

少額投資非課税制度（通称 NISA）口座の非稼働の要因分析

図表13 つみたて NISA 口座非稼働の要因分析

プロビット分析：被説明変数=つみたて NISA 口座非稼働 = 1, 稼働 = 0				
説明変数	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4
女性ダミー（女性 = 1）	0.01 (0.12)	-0.001 (-0.01)	0.03 (0.57)	0.02 (0.32)
年齢（歳）	0.004* (1.83)	0.01** (2.24)	0.004* (1.81)	0.01** (2.17)
職業：自営業ダミー	0.24 (1.08)	0.23 (1.04)	0.31 (1.34)	0.25 (1.10)
職業：公務員ダミー	0.003 (0.02)	0.01 (0.09)	0.06 (0.38)	0.01 (0.09)
職業：大企業正規従業員ダミー	0.08 (0.52)	0.12 (0.73)	0.17 (0.98)	0.12 (0.72)
職業：中小企業正規従業員ダミー	0.03 (0.20)	0.05 (0.36)	0.08 (0.57)	0.05 (0.37)
職業：派遣・契約社員ダミー	-0.05 (-0.33)	-0.05 (-0.35)	-0.01 (-0.09)	-0.04 (-0.29)
職業：専業主婦・主夫ダミー	0.02 (0.09)	0.05 (0.28)	0.06 (0.34)	0.05 (0.29)
無職（リタイア）ダミー	0.20 (0.79)	0.11 (0.51)	0.23 (0.92)	0.14 (0.61)
学歴（1 = 中卒～7 = 大学院博士課程）	-0.03 (-1.27)	-0.02 (-1.15)	-0.02 (-1.17)	-0.03 (-1.32)
有配偶者ダミー（配偶者有 = 1）	-0.03 (-0.42)	-0.04 (-0.59)	-0.02 (-0.39)	-0.03 (-0.54)
有子供ダミー（子供有 = 1）	0.05 (0.93)	0.06 (1.07)	0.06 (1.11)	0.06 (1.00)
世帯年収（万円）	0.0001 (1.30)	0.0001 (1.44)	0.0001 (1.33)	0.0001 (1.42)
世帯金融資産（万円）	0.0001 (0.31)	-0.00004 (-0.22)	0.00004 (0.24)	-0.00001 (-0.41)
持家ダミー（持家 = 1）	-0.02 (-0.42)	-0.02 (-0.41)	-0.02 (-0.42)	-0.02 (-0.35)
負債保有ダミー（負債保有者 = 1）	0.02 (0.54)	0.01 (0.21)	0.02 (0.47)	0.01 (0.30)
NISA 口座開設年（1 = 2014～7 = 2020年）	0.04*** (2.65)	0.05*** (3.42)	0.05*** (3.17)	0.05*** (3.41)
NISA 口座開設機関：都市銀行ダミー	0.08 (1.12)	0.07 (1.03)	0.09 (1.27)	0.07 (1.06)
NISA 口座開設機関：地方銀行ダミー	-0.004 (-0.05)	-0.01 (-0.18)	0.002 (0.02)	-0.002 (-0.03)
NISA 口座開設機関：ゆうちょ銀行ダミー	0.08 (0.81)	0.08 (0.82)	0.15 (1.34)	0.09 (0.92)
NISA 口座開設機関：大手証券ダミー	-0.13 (-1.50)	-0.12 (-1.28)	-0.11 (-1.09)	-0.12 (-1.30)
NISA 口座開設機関：ネット証券ダミー	-0.10** (-2.20)	-0.11** (-2.57)	-0.10** (-2.26)	-0.12*** (-2.65)
主観的な金融リテラシー（1 = 低～5 = 高）	-0.06*** (-3.24)			
客観的な金融リテラシー（0 = 低～3 = 高）		-0.03 (-1.45)		
生活設計の策定度（1 = 低～4 = 高）			-0.08*** (-2.88)	
金融経済教育経験有ダミー（経験有 = 1）				0.01 (0.16)
サンプル数	394	400	394	400

(注) 係数は限界効果, () 内は z 値。***は 1%水準, **は 5%水準, *は10%水準で有意差を意味する。

合わせて本稿の分析結果を解釈すると、NISA口座の開設行動には金融リテラシー（知識）や金融コンピテンシー（意識）の両方が問われるが、証券口座開設後の運用については、金融リテラシーは影響せず、金融に対する自信（主観的な金融リテラシー）や貯蓄動機（生活設計度）の金融コンピテンシー力が問われることを示唆している。

政府は2024年から新NISA（仮称）を始める予定であるが、NISA口座の開設促進を目的とした政府の広報や金融機関の宣伝方法については、金融コンピテンシー力の補強を念頭におくことを推奨したい。例えば、口座開設を機にファイナンシャル・プランナー（FP）と生活設計について相談する機会を提供することも効果的かもしれない。FPといった外部ツールの利用の習慣も身に付き、金融ケイパビリティ力の向上にも寄与するものである。

なお、伊藤（2021）は、国際的な金融教育の枠組みと照らし合わせ、日本の金融経済教育が知識や理解を問う金融リテラシーに偏重していることも指摘している。今後の金融経済教育の指針としては、知識や理解だけではなく、自信や意欲等の金融コンピテンシー力の強化が問われてくるだろう。

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。
- 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 participa-

- tion 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*, Nol.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.

(名古屋学院大学経済学部教授)