

## 家計の資産形成支援制度

—カナダの研究を素材にして—

山田直夫

### 一、はじめに

日本銀行の資金循環統計によれば、二〇二〇年の四―六月期におけるわが国の家計の金融資産は一八八三兆円である。金融資産に占める割合は、預貯金が五四・七％、株式等が九・二％、投資信託が三・六％で、金融資産が預貯金に偏在している状況が続いている。<sup>(1)</sup> また、内閣府の「令和二年版高齢社会白書」によると、わが国の二〇一八年現在の平均寿命は男性が八一・二五年、女性が八

七・三三年で、二〇六五年には男性が八四・九五年、女性が九一・三五年になると見込まれている。平均寿命の延びに伴い「人生一〇〇年時代」と呼ばれるようになり、家計の資産形成あるいはNISAやDeCoといった資産形成支援制度についてさかんに議論や研究がされるようになってきている。ただ、わが国では実証研究がまだ少ない。<sup>(2)</sup> また議論や研究が制度ごとになされており、一体的に行われているとはいえない。<sup>(3)</sup>

一方、カナダではTFSA (Tax-Free Savings Accounts) やRRSP (Registered Retirement

Savings Plan) といった資産形成支援制度があり、それらの関係について分析した実証研究が蓄積されている。RRSPは一九五七年に導入された私的年金で、拠出時非課税、運用時非課税、引出時課税、すなわちEET型の制度である。一方、TFSAはRRSPの補完などを目的に二〇〇九年に導入された非課税貯蓄口座制度で、拠出時課税、運用時非課税、引出時非課税、すなわちTEE型の制度である。

複数の資産形成支援制度があるとき、家計がどのようにそれらの制度を使っているのかを把握すること、制度間の相互作用を把握することは制度のあり方を考えるうえで重要である。また、諸外国を対象とした学術研究の成果をそのままわが国に当てはめることはできないが、そこから何らかの示唆は得られると考えられる。そこで、本稿ではカナダのTFSAとRRSPの関係について分

析した実証研究を二つ紹介する。そして、わが国の資産形成支援制度に関する研究課題について簡単に検討したい。

## 二、カナダの制度を対象とした実証研究—AI Zaman (2017) —

AI Zaman (2017) は、<sup>1)</sup> Canada Revenue Agency (以下、CRA) のデータを用いてマクロ的な観点からTFSAの加入者の実態について考察している。そして、Statistics Canada の the 2012 Survey of Financial Security (以下、SFS) という個票データを用いてTFSAの加入者の特徴を概観し、TFSAと加入者の社会経済的特徴の関係について実証分析を行っている。

(1) CRAのデータ・加入の実態

論文に沿ってCRAのデータから明らかにしたこととをまとめると以下のようになる。TFSAの保有者は二〇〇九年の導入以降増加し、二〇一四年には約一七四万人になった。しかし、加入者の増加率は当初は四一・七八%であったが、二〇一三年から二〇一四年にかけては九・五八%に減少している。また、保有者に占める当該年の拠出限度額まで拠出を行う保有者の割合については変化が大きく、二〇〇九年には六四・〇五%であったが二〇一四年は一五・六三%であった。二〇一三課税年度における地域別加入率をみると、最高がブリティッシュコロンビア州の四三・七六%、最低がヌナブト準州の二一・五二%であった。<sup>(4)</sup>

また、拠出総額、平均拠出額、平均引出額、TFSAの残高とともに、使用されていないコント

リビューションルーム<sup>(5)</sup>の額も増加しており、個人がTFSAをフルに利用していない実態が明らかになった。さらに、TFSAの残高と年齢、TFSAの残高と所得階層には単調増加の関係があることが明らかになった。六〇歳以上の加入者の残高は中央値の年齢の加入者の残高のほぼ倍で、最高所得者層の残高も中央値の所得の加入者のほぼ倍である。また、所得階層が上がるほど当該年の拠出限度額まで拠出する傾向もみられた。

以上から、Al Zaman (2017) では制度の成熟とともに分配上の不公平が拡大する可能性があることを指摘している。

(2) SFSのデータ・資産残高

続いて、SFSのデータから明らかになったことをまとめると以下のようになる。カナダの家計資産をみると、住宅資産が最も多くて総資産に占

める割合は三四・六%、次いで退職資産で三〇・一%、退職資産以外の金融資産で一・一%となっている。TFSAは退職資産以外の金融資産に含まれ、総資産に占める割合は〇・七%である。なお、TFSAの残高がプラスである家計は全体の三三・七%である。一方、負債をみると住宅ローンが最も多く、負債に占める割合は七七%である。さらに住宅ローンの中でも居住用が六一・四%となっている。資産から負債を引いたものが純資産になるが、この統計では九三・二%の家計が正の純資産を保有している。

さらに、TFSAに拠出している家計とそうではない家計<sup>(6)</sup>に分けて両者を比較すると、TFSAに拠出している家計の方が総資産、負債ともに多いが総資産負債比率は小さい。また、退職資産を構成しているRRSPやEmployer pension planの残高がプラスの家計の割合はTFSAに拠出し

ている家計の方が高く、よって退職資産残高でも同様のことが言える。さらには、持ち家率もTFSAに拠出している家計の方が高い。

なお年齢階層別で見ると、TFSAの残高は、若年世代は少なく高齢世代が多い傾向がみられる。Al Zaman (2017) では、若年世代の残高が少ない理由として、収入が少ないのに対して教育、住宅、自動車などへの支出が多いことが考えられるとしている。また、二割の家計がTFSA残高の八割を保有している実態なども明らかになった。

### (3) 実証分析

実証分析は二種類行われている。一つは、TFSAへの拠出に関する分析である。具体的には、TFSAの残高がプラスの家計を一、そうではない家計をゼロとする変数を被説明変数にして、プ

ロビットなどで推計を行っている。分析により、純資産が多い世帯、世帯主が高等教育を受けている世帯、RRSPに拠出している世帯などでTFSAの残高がプラスになる確率が高くなることが明らかになった。一方、一八歳未満の子供がいる世帯ではTFSAへ拠出する確率が低くなっている。限界効果でみると、RRSPへの拠出はTFSAへ拠出する確率を二二%高め、世帯主が高等教育を受けていることはTFSAへ拠出する確率を六・六%高め、一八歳未満の子供がいることはTFSAへ拠出する確率を六・三二%低下させている。なお、年齢については、五〇歳未満では確率が低くなり、五〇歳を超えると確率が高くなることが明らかになった。

もう一つの分析は、TFSAの残高に関する分析である。具体的にはTFSAの残高を被説明変数にして、ロビットなどで推計を行っている。

結果は最初の分析とほぼ同じで、純資産、高等教育、RRSPに関する変数がプラスで有意、子供に関する変数がマイナスで有意であった。

### 三、カナダの制度を対象とした実証研究—Berger et al. (2019) —

Berger et al. (2019) は、Statistics Canada の Longitudinal Administrative Databank (以下、LAD) というデータを用いて、TFSAとRRSPの関係について実証分析を行っている。分析対象期間は二〇〇九年から二〇一五年である。

#### (1) 加入率

論文によると、RRSPの加入率(ネットの拠出を行った人の割合)は低下傾向にあり、二〇〇九年は二六%であったが、二〇一五年は二二%で

あった。一方、TFSAの加入率は増加傾向にあり、二〇〇九年は一六%であったが、二〇一五年は二七%であった。RRSPとTFSAの加入率は二〇一三年に逆転している。なお、二〇一五年においてRRSPとTFSAの両方に加入している個人は九%、どちらにも加入していない個人は六〇%である。

所得四分位階級別にみると、所得階級が上がるごとに両制度の加入率も上昇している。また、低所得者層ではTFSAの加入率の方がRRSPの加入率より高く、高所得者層では逆にTFSAの加入率の方が低くなっている。ここからTFSAの方が低所得者層の資産形成に貢献していると考えることができる。ただし、低所得者層の加入率は低く、第1四分位でどちらにも加入していない個人の割合は八〇%に達する。

年齢階級別にみると、RRSPの加入率は年齢

が上がるごとに上昇して五〇―五四歳でピークになり、その後低下している。つまり逆U字型をしている。一方、TFSAは四〇歳台まではほぼ一定であるが、五〇歳以降に上昇傾向が見られる。Berger et al. (2019) では高齢になると制度上RRSPに拠出できなくなるので、高齢者がTFSAをより利用していると指摘している。

## (2) 拠出

分析対象期間中における当該年の拠出限度額まで拠出する個人の割合は、RRSPについては二―三%で安定的に推移している。一方、TFSAは低下傾向がみられ、二〇〇九年は一〇%で二〇一五年は二%であった。また、両制度とも所得階層が上がるほど、また年齢が上がるほど、当該年の拠出限度額まで拠出する個人の割合が増加することが明らかになった。さらにネットの平均拠出

額はRRSPは時系列でみると低下傾向にあり、TFSAは増加傾向にある。

### (3) 実証分析

Berger et al. (2019) は、先行研究や分析対象データの記述統計などから、「TFSAは部分的にRRSPを代替している」という仮説を設定し、統計的に検証している。具体的には、ネットのRRSPの拠出額を被説明変数とし、ネットのTFSAの拠出額や所得、年齢、性別などを説明変数にして回帰分析を行っている。ネットのTFSAの拠出額の係数がゼロからマイナス一の間で統計的に有意であれば、TFSAに拠出する資金の一部をRRSPに回していると考えられるので仮説が支持されたことになる。

最もベースとなる分析では仮説を支持する結果が得られている。具体的には、ネットのTFSA

の拠出が1%増加するとネットのRRSPの拠出が0.402%減少することが示された。分析に用いたデータにおけるネットのTFSAの平均拠出額が二六〇〇ドル、ネットのRRSPの平均拠出額が二一〇〇ドルなので、ネットのTFSAの拠出額が二六ドル増加すると、ネットのRRSPの拠出額が八・四四ドル減少することになる。

Berger et al. (2019) は貯蓄性向の影響を調べるため、TFSA導入前である二〇〇三年から二〇〇八年におけるRRSPへの拠出頻度別に分析を行っている。具体的には二〇〇三年から二〇〇八年の六年間すべてでRRSPにネットの拠出を行ったグループ、三〜五年間拠出を行ったグループ、一〜二年間拠出を行ったグループ、全く拠出を行わなかったグループに分けて分析を行っている。そして、TFSA導入前にRRSPに積極的に拠出を行っていたかどうかに関わらず、T

F S Aは部分的にR R S Pを代替しているという結果を得ている。さらに二〇一五年にその年の非課税枠が大幅に増額された影響をみるため、一年ごと分けた分析も行っている。そして、どの年も仮説を支持する結果が得られたため、その年の非課税枠の額がT F S AとR R S Pの代替性に影響を与えないとしている。

以上の結果から、T F S Aは部分的にR R S Pを代替しているため、T F S Aの総貯蓄の増加に対する貢献は限定的であるとしている。

#### 四、結語

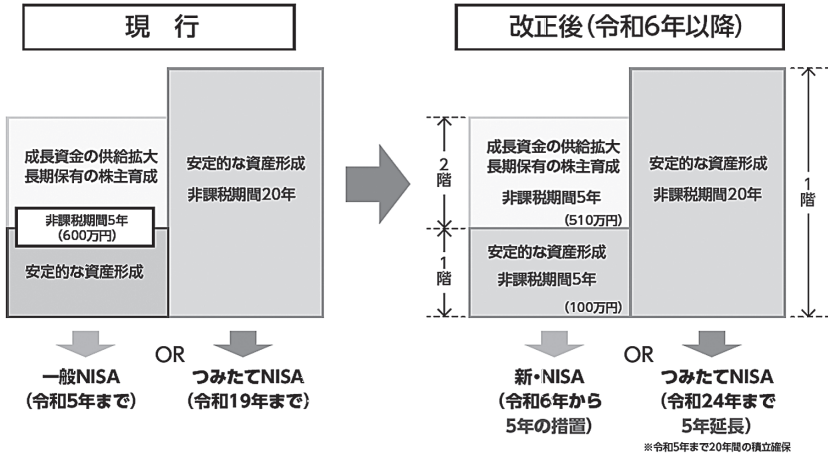
わが国では、令和二年度税制改正でN I S A制度の見直し・延長が行われた。改正内容は、①つみたてN I S Aの五年延長、②一般N I S Aについては、安定的な資産形成を目指す一階部分と成

長資金の供給拡大、長期保有の株主育成を目指す二階部分から成る制度に見直したうえで、五年延長、③ジュニアN I S Aの終了（令和五年末）である（図表1および図表2）。一方、E E O Oについては、①加入可能年齢の引上げや、受給開始時期の選択肢拡大、②中小事業主掛金納付制度（I D C O プラス<sup>(7)</sup>）の対象範囲の拡大、③労使合意に基づく規約の定めがある企業でなくても、従業員本人が希望すれば企業型D C加入者がE E O Oに加入できるように改善、④企業年金・個人年金制度間の資産の持ち運び（ポータビリティ）の改善、⑤加入申し込みや変更手続きのオンライン化といったことが予定されている。

こうした改正によりわが国の資産形成支援制度は充実してきているが、一方で複雑化しているともいえる。本稿で取り上げたカナダの研究では、制度間の相互作用については確定的な結論が得ら



図表1 改正のイメージ



〔出所〕 財務省パンフレット「令和2年度税制改正」

- (注)
- (1) 日本銀行調査統計局の「資金循環の日米欧比較二〇二〇
- れていないことが明らかになった。わが国においても確定的な結論を得るには時間がかかってしまいかもしれないが、制度間の相互作用に関する実証研究を蓄積し、エビデンスに基づいて一体的に制度設計をしていくことが望まれる。また、本稿で取り上げたカナダの研究では、年齢や所得によって制度の利用状況に大きな違いがあることも明らかになった。これを踏まえ、わが国でも年齢別、所得階層別に丁寧に制度のあり方について議論をしていく必要があるといえるだろう。なお本稿ではカナダの資産形成支援制度について、特に制度間の補完性や代替性に注目して先行研究を概観したが、他にも所得分配や税収に及ぼす影響を明らかにすることも重要である。

図表2 改正後のNISA制度

	新・NISA	（いずれかを選択）	つみたてNISA
年間の投資上限額	二階 102万円 一階 20万円 （原則として、一階での投資を行った者が二階での投資を行うことができる）		40万円
非課税期間	二階 5年間 一階 5年間 （一階部分は終了後に「つみたてNISA」に移行可能）		20年間
口座開設可能期間	令和6年(2024年)～令和10年(2028年) (5年間)		平成30年(2018年)～令和24年(2042年) (令和5年まで20年間の積立確保)
投資対象商品	二階 上場株式・公募株式投資信託等(注) 一階 つみたてNISAと同様 （例外として、得たかかの投資経験がある者が二階で上場株式のみに投資を行う場合に一階での投資を必要としない）		積立・分散投資に適した一定の公募等株式投資信託 （商品性について内閣総理大臣が告示で定める要件を満たしたものに限る）
投資方法	二階 制限なし 一階 つみたてNISAと同様		契約に基づき、定額かつ継続的な方法で投資
制度イメージ	<p>（単位：万円）</p> <p>※つみたてNISAへのロールオーバー可</p> <p>※移行一般NISAからのロールオーバー可</p>		<p>（単位：万円）</p> <p>（注）同時に開設可能な最大年数</p>

（注）高レバレッジ投資信託など、一定の商品・取引について投資対象から除外。

〔出所〕 財務省パンフレット「令和2年度税制改正」

- (7) (6) T F S A の残高がゼロの家計も含んでいる。企業年金の実施が困難な中小企業が D e C o に加入する従業員の掛金に追加で事業主掛金を拠出できる制度である。
  - (3) 統計に関していうと、金融庁が「N I S A ・ジュニアN I S A 口座の利用状況調査」を実施し、ホームページに結果を公表している。一方、D e C o に関する統計は D e C o の実施機関である国民年金基金連合会が運営する D e C o 公式サイトに掲載されている。
  - (4) カナダ全体では三九・四九％である。
  - (5) コントリビューションルームとはその年の拠出限度額のことであり、①今年の新たな非課税枠、②前年の未使用のコントリビューションルーム、③前年に T F S A から引き出された額の合計である。
  - (2) 例外として、大野ほか（二〇一九、二〇二〇）といった研究がある。
  - (1) 統計に關していうと、金融庁が「N I S A ・ジュニアN I S A 口座の利用状況調査」を実施し、ホームページに結果を公表している。一方、D e C o に関する統計は D e C o の実施機関である国民年金基金連合会が運営する D e C o 公式サイトに掲載されている。
- 年八月二一日」によると、二〇二〇年三月末現在、アメリカの家計の金融資産に占める現金・預金の割合は一三・七％、株式等の割合は三二・五％、投資信託の割合は一・二・三％である。同様にユーロエリアでは現金・預金の割合は三四・九％、株式等の割合は一七・二％、投資信託の割合は八・七％となっている。

## 家計の資産形成支援制度

### 参考文献

- 大野裕之・林田実・安岡匡也(二〇一九)「少額投資非課税制度(NISA)の計量経済学分析…二〇一四年『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』第一〇七号、三三―四六頁
- 大野裕之・林田実・安岡匡也(二〇二〇)「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』第一一一号、五九―七六頁
- 山田直夫(二〇一九)「カナダの非課税貯蓄口座―制度と実態の概観―」『証券レビュー』第五九巻第一一号、四五―五八頁
- Al Zaman, A. (2017) Distributional Impacts of Canada's Tax-Free Savings Accounts. *Canadian Public Policy* 43 (4), 331-349.
- Berger, L., J. Farrar, and L. Zhang (2019) An Empirical Analysis of the Displacement Effect of TFSAs on RRSPs. *Canadian Tax Journal* 67 (2), 309-333.

(やまだ ただお・当研究所主任研究員)