

投資未経験者と NISA

熊本学園大学経済学部教授

林田 実



東洋大学経済学部教授

大野 裕之



～要旨～

本稿は証券投資を行ったことがない「未経験者」が、NISA についてどのような意見や態度を持っているかを分析した。具体的には、日本証券業協会『証券投資に関する全国調査』の 2021 年調査の個票を用いて、NISA に関する質問への回答傾向が、投資経験者と未経験者でどのように相違しているかを探った。それによると、①「NISA の認知度」については、投資経験者と未経験者との間に相当な開きがあること、同様に②「NISA 口座を開設しない、興味もない人」のなかでは、その理由について両者に顕著な違いが認められることが判明した。さらに、③未経験者だけに絞って、NISA 認知度に与える影響を多項ロジットモデルで分析したところ、金融教育を受けていると認知度が有意に上昇することが明らかとなった。他の設問とあわせて考えると金融教育によって未経験者の態度を変化させ、「貯蓄から投資へ」の流れを促進できる可能性があることが示唆された。

1 はじめに

2024 年 1 月より新 NISA が始まった。NISA は、もともと 2003 年のいわゆる「新証券税制」による配当・譲渡益課税の軽減税率が 2013 年末に終了すると引き換えに、証券業界の強い後押しで 2014 年 1 月に導入された。しかし、決して使い勝手が良いと言えなかった¹⁾ことから、大きな広がりを見せずに 10 年を経過した。その間、少子高齢化が急進し²⁾、それにより公的年金制度の見通しが一層暗くなったことを受け、私的な老後の生活保障を拡充すべく、「貯蓄から投資へ」の推進がそれまで以上に求められる状況になった³⁾。そこで、10 年の節目を境に、制度を抜本的に拡充したのがこの新 NISA である。

新 NISA は、従来のみみたて NISA にあたる「みみたて投資枠」と一般 NISA とほぼ同内容の「成長投資枠」の 2 本立てで再スタートしている。投資上限額が大幅に拡大し、前者は従来 of 3 倍の年間 120 万円、後者は 2 倍の 240 万円に引き上げられた。しかも、これまでは両者の併用が不可であったが、今後はそれが可能になるため、年間投資上限額は 360 万円となった。さらに、投資可能期間が無制限となり、口座開設期間も恒久化されている。

ところで、日経平均株価は今年 2 月バブル以来の最高値を更新し、一時は 40,000 円を超える活況を呈していた。これを早くも新 NISA による影響だとするメディアの論調も目立っている。

本当のところはどうか。今年3月時点の口座数と買付額を金融庁が発表しているので、過去の推移をおってみた。図表1の実線は口座開設数を、点線は買付額の推移を直近6四半期に亘って比較したものである。買付額は確かに増えているが、これは株価全体が上昇していることが原因かもしれない。一方、口座数はそれほどでもない。

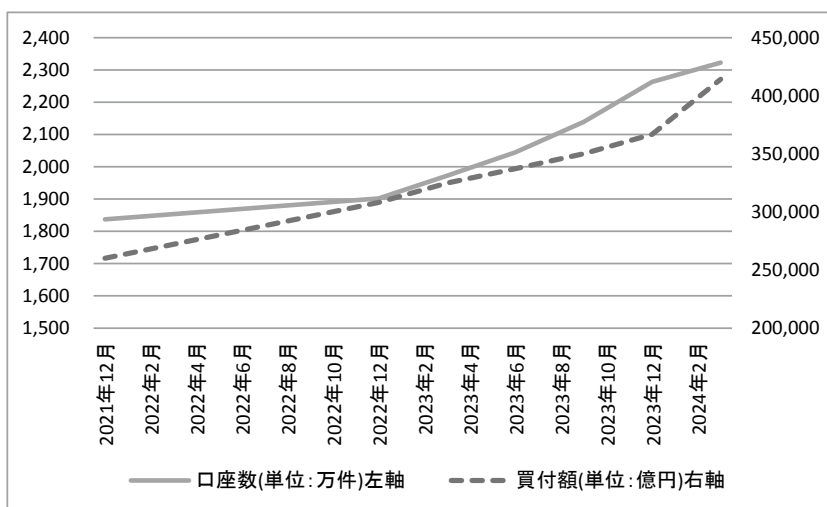
制度改正からまだ8カ月しか経過していない現在、フォーマルな分析をするデータも少なく、確定的なことは言えないが、ここから何らかの示唆を読み取ることは不可能ではない。すなわち、新NISAは既に証券投資を行っている人の間では利用が増えているものの、新たに投資を始める人はそれほど増えていないことを意味しているのかもしれない。そうであれば、人々はNISA利用云々以前に、証券投資をすること自体にある種の「壁」を感じていると言えよう。

本稿はこうした状況を受けて、証券投資を行ったことがない投資未経験者⁴⁾が、NISAについてどのような意見や態度を持っているかを分析する。そして、それによりNISAを通じた証券

投資の裾野拡大、ひいては「貯蓄から投資へ」の推進の「鍵」を見つけ出すことを企図するものである。投資未経験者のNISAに対する認識を扱った研究は意外にも少なく、筆者ら自らが行った林田・大野・安岡(2021)を除いて見当たらない。この研究は日本証券業協会が行っている『投資家の証券投資に関する意識調査』(以下、『意識調査』)が例外的に2014年に限って、投資未経験者を対象に調査をしているので、それを用いて、NISAに関する11個の質問を多項ロジットモデルで解析している。その結果、投資未経験者では、収入が増えるとNISAの利用可能性が増すが、逆に貯蓄額が増えるとそれが減ること、NISAについての情報を与えられると若年者ほどNISA利用に積極的になること、女性は男性に比してNISA利用を含めて投資全般に消極的であることなどの特徴的な結果を得ている。

この『意識調査』は、通常であれば、投資経験者だけを対象としているため、未経験者のデータは全く存在しない。そのため、経験者と未経験者の比較は行えない。そこで本稿では、投資

図表1 NISA口座数と買付額の推移



(注) 金融庁ホームページNISA特設サイト・利用状況調査「NISAの利用状況の推移(令和6年3月末)」より筆者作成。2023年12月以前は一般NISA、つみたてNISA、ジュニアNISAの合計

経験者と未経験者両方を対象に行う、日本証券業協会が3年に1度の頻度で行う『証券投資に関する全国調査』（以下、『全国調査』という）を使う。それにより、林田・大野・安岡（2021）に倣って投資未経験者に限定した分析を行うことの他に、投資経験者との違いを浮き彫りにすることで、投資未経験者の意識をより鮮明にあり出そうと試みるものである。具体的には、『全国調査』の2021年調査の個票を用いて、NISAに関する質問への回答傾向を、証券投資をおこなっている投資家と比較する。

本稿の構成は以下のとおりである。まず、次節では『全国調査』の概要と、後続の節で行う分析に用いるNISA関連の質問を説明する。第3節は、それらの質問の回答傾向が投資経験者と未経験者でどのように異なるかを分析する。第4節は投資未経験者のデータに限って、NISAに関する基本的な態度の質問への回答傾向を多項ロジットモデルで分析する。最終の第5節は本稿全体を総括し、若干の政策含意を述べる。

2 『全国調査』の概要とNISA関連の質問

(1) 『全国調査』の概要

『全国調査』は1962年に初回が実施され、その後、1964年より3年に1度の頻度で、訪問留置法により行われている。調査対象者は15回調査（2006）までは世帯であったが、16回調査（2009）以降は全国20歳以上の男女個人を対象としている。標本抽出法はエリアサンプリング+割り当て法である。2021年調査では、調査対象者の抽出を、2015年国勢調査の全国構成比と同じようになるように行って、全国民の代表性を担保している。また、同じ回答者を追跡するパネルデータではなく、毎回、回答者は異なるプールド・クロスセクションである。

ここで、『全国調査』の特徴を浮き彫りにする

ため、同じく日本証券業協会が定期的に行っている『意識調査』と比較することは有益である。既に述べたように、『意識調査』は2014年の例外を除いて、投資家のみを対象として行っているが、『全国調査』は投資家、非投資家両者を対象としている。『意識調査』の頻度は毎年であるが、『全国調査』は3年に一度である。『意識調査』はインターネット・モニター調査であるが、全国調査は訪問留置法である。そして、投資家のみを対象とする『意識調査』は証券投資に関わる質問が、『全国調査』より多く存在する。

(2) NISA関連の質問

2021年『調査』には以下の5つのNISA関連の質問が存在する。

問 23 あなたは、「NISA（ニーサ）（少額投資非課税制度）」についてご存知ですか。（1つだけ）

1. NISA 口座を開設し、NISA 口座で投資をしている
2. NISA 口座を開設しているが、NISA 口座で投資をしたことはない
3. NISA の内容を理解しており、今後、NISA 口座を開設したい
4. NISA の内容を理解しているが、NISA 口座を開設するつもりはない
5. NISA という言葉を聞いたことがあり、興味を持っている
6. NISA という言葉を聞いたことはあるが、興味はない
7. 知らない

この問 23 は、選択肢を1つだけ選ばせる形式であり、選んだ選択肢によって以下の問 24～26に誘導される。2を選ぶと問 24に誘導される。4と6の場合には問 25に、5を選ぶと問 26に誘導される。その後全員がつみたてNISAに関する問 27に導かれる。

問 24 NISA 口座を開設したものの、これまで NISA 口座で投資をしなかった理由は何ですか。(いくつでも)

1. 市場動向により、投資時期を見極めているため
2. 投資商品を見極めているため
3. 投資する資金が確保できなかったため
4. 口座が開設されるまでの間に投資意欲がなくなってしまったため
5. 営業員からの勧誘がなかったため
6. 非課税投資額が少額である(投資したい商品の時価が非課税投資額の上限を超えているなど)ため
7. 投資した商品を売却しても、損益通算ができないため
8. 投資した商品を売却しても、当該商品の買付時の非課税投資額の枠を再投資に利用できないため
9. 銀行に NISA 口座を開設したが、株式に投資しようと考えているため
10. 投資の方法が良く分からないため
11. 口座開設キャンペーンの景品などを目的としていたため
12. その他(具体的に)

問 25 NISA 口座を開設するつもりはない、または、NISA に興味がない理由は何ですか。(いくつでも)

1. NISA について良く分からないため
2. NISA 口座の開設手続きが面倒であるため
3. NISA の非課税投資額が少額である(投資したい商品の時価が非課税投資額の上限を超えているなど)ため
4. 投資した商品を売却しても、損益通算できないため
5. 投資した商品を売却しても、当該商品の買付時の非課税投資額の枠を再投資に利用できないため
6. NISA 口座を開設すると、通常の口座との二重の管理が煩わしいため
7. 確定拠出年金(企業型や iDeCo(イデコ))を利用しており、NISA で投資する資金がないため
8. 持株会や相続など、NISA 口座に受け入れることができない手段で取得した商品のみを保有しているため
9. 証券投資をするつもりがないため
10. その他(具体的に)

問 26 NISA 口座に興味はあるが、開設していない理由は何ですか。(いくつでも)

1. NISA 口座の開設手続きが面倒であるため
2. 投資したい金融商品が NISA の対象ではないため
3. NISA の非課税投資額が少額である(投資したい商品の時価が非課税投資額の上限を超えているなど)ため
4. 投資した商品を売却しても、損益通算できないため
5. 投資した商品を売却しても、当該商品の買付時の非課税投資額の枠を再投資に利用できないため
6. NISA 口座を開設すると、通常の口座との二重の管理が煩わしいため
7. 確定拠出年金(企業型や iDeCo(イデコ))などの他の制度を使って投資をしたいため
8. つみたて NISA 口座を開設または開設予定であるため
9. その他(具体的に)

問 28 あなたは、2024 年から NISA 制度の内容が変わることをご存知ですか。(1つだけ)

1. NISA 制度の変更について、内容も含めて知っている
2. NISA 制度の変更の内容はよくわからないが、聞いたことはある
3. 知らない

3 分析1

本節では、上記の問23～26の3個の質問への回答傾向に、投資経験者と未経験者で統計的に有意な差があるかを割合の差の検定の手法⁵⁾で検討する。

(1) 問23 (NISAの認知度)に関する分析

問23はNISAの認知度を問う設問であった。選択肢をひとつだけ選ばせて、それによって異なった問いに導かれる「入口」の設問である。

図表2は、投資経験者と未経験者で選んだ選択肢の分布を示している。一見して両者で分布が異なっていることがわかる⁶⁾。未経験者に「1」は存在しないことはよいとしても、他の選択肢もより詳しく見ると興味深いことがわかる。未経験者では「6」や「7」が顕著に高く、興味、認知度が低いことがわかる。一方、経験者でもこれらの割合は決して低くないのは意外であり、2021年時点ではNISAが未だ十分に普及していないことを示唆している。

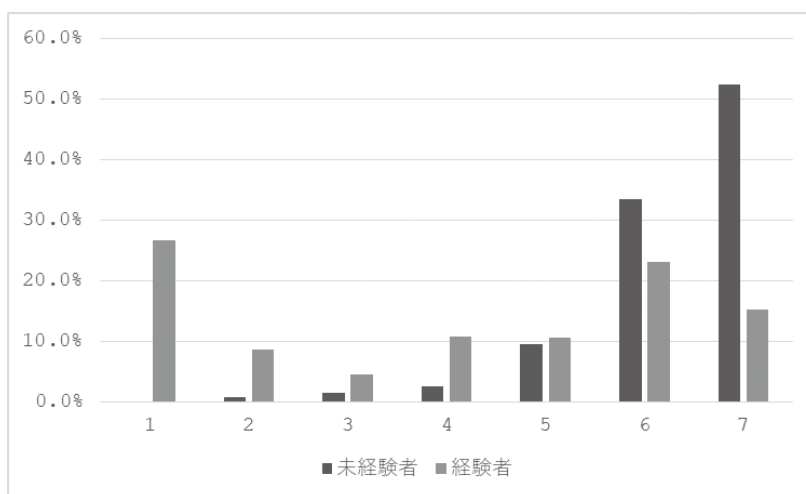
次いで、各選択肢の選択確率が経験者と未経験者で有意に異なるかを、割合の差の検定で確かめた。結果が図表3である。「5」を除いて、全ての選択肢で、経験者と未経験者で選択確率

に1%水準で有意な差がある。「1」「2」「3」では経験者が、「6」「7」では未経験者が多いことは想定されるが、意外なのは「4」も経験者の方が多くことである。内容を理解していてもなお、口座開設をしない投資経験者はそうした投資未経験者より割合的に多い。「6」や「7」の絶対数が経験者でも大きいことと整合的に、NISAは経験者にとっても魅力ある制度になっていなかったことを示している。

(2) 問24 (口座を開設だけして投資をしない理由)の分析

次いで、問24の分析に移ろう。これは先の問23で選択肢2を選んだものだけが回答する。理由はいくつでも選んでよい。各選択肢の選択確率に経験者、未経験者で差があるか否かを、割合の差の検定を用いて推定した結果が図表4である。5%水準で有意な差が認められたのは「1」だけ、10%水準でも「9」が有意になるだけである。口座を開設したが投資はしない人の間では、その理由について、投資経験者と未経験者で目立った違いはないと言えよう。

図表2 問23 (NISAの認知度)の選ばれた選択肢の分布



(出所)『意識調査』2021年問23より筆者作成

図表3 問23 (NISAの認知度)の各選択肢の選択確率の差の検定

| 選択肢 | | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
|------|------|---------------------------|----------------------------------|--------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------|---------------------------|---------|
| | | NISA口座を開設し、NISA口座で投資をしている | NISA口座を開設しているが、NISA口座で投資をしたことはない | NISAの内容を理解しており、今後、NISA口座を開設したい | NISAの内容を理解しているが、NISA口座を開設するつもりはない | NISAという言葉を聞いたことがあり、興味を持っている | NISAという言葉を聞いたことはあるが、興味はない | 知らない |
| 実数 | 未経験者 | 0 | 36 | 68 | 123 | 475 | 1657 | 2598 |
| | 経験者 | 490 | 157 | 82 | 199 | 194 | 423 | 280 |
| 割合 | 未経験者 | 0.0% | 0.7% | 1.4% | 2.5% | 9.6% | 33.4% | 52.3% |
| | 経験者 | 26.6% | 8.5% | 4.5% | 10.8% | 10.5% | 23.0% | 15.2% |
| Z統計量 | | -37.754 | -17.237 | -7.7064 | -14.393 | -1.2067 | 8.24958 | 27.5093 |
| p値 | | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 0.2276 | 0.000 | 0.000 |

(注) Z統計量の分子は、未経験者の割合から経験者の割合を引いて算出しているため、符号がマイナス(プラス)である場合には前者が後者より小さい(大きい)ことを示す。

図表4 問24 (口座を開設だけして投資をしない理由)の回答選択肢の選択確率の差

| 選択肢 | | | 未経験者 | 経験者 | 検定結果 | |
|-------|---|----|-------|-------|----------|----|
| | | | 実数 | 割合 | 実数 | 割合 |
| 選択肢1 | 市場動向により、投資時期を見極めているため | 実数 | 0 | 20 | -2.2619 | |
| | | 割合 | 0.0% | 12.7% | 0.0237 | |
| 選択肢2 | 投資商品を見極めているため | 実数 | 4 | 25 | -0.7288 | |
| | | 割合 | 11.1% | 15.9% | 0.4661 | |
| 選択肢3 | 投資する資金が確保できなかったため | 実数 | 8 | 37 | -0.1721 | |
| | | 割合 | 22.2% | 23.6% | 0.8634 | |
| 選択肢4 | 口座が開設されるまでの間に投資意欲がなくなってしまったため | 実数 | 7 | 28 | 0.2261 | |
| | | 割合 | 19.4% | 17.8% | 0.8211 | |
| 選択肢5 | 営業員からの勧誘がなかったため | 実数 | 3 | 10 | 0.4240 | |
| | | 割合 | 8.3% | 6.4% | 0.6715 | |
| 選択肢6 | 非課税投資額が少額であるため | 実数 | 0 | 11 | 1.6355 | |
| | | 割合 | 0.0% | 7.0% | 0.1020 | |
| 選択肢7 | 投資した商品を売却しても、損益通算ができないため | 実数 | 0 | 3 | 0.8359 | |
| | | 割合 | 0.0% | 1.9% | 0.4032 | |
| 選択肢8 | 投資した商品を売却しても、当該商品の買付時の非課税投資額の枠を再投資に利用できないため | 実数 | 1 | 5 | -0.1269 | |
| | | 割合 | 2.8% | 3.2% | 0.8990 | |
| 選択肢9 | 銀行にNISA口座を開設したが、株式に投資しようと考えているため | 実数 | 0 | 12 | -1.7129 | |
| | | 割合 | 0.0% | 7.6% | 0.0867 | |
| 選択肢10 | 投資の方法が良く分からないため | 実数 | 10 | 33 | 0.8789 | |
| | | 割合 | 27.8% | 21.0% | 0.3794 | |
| 選択肢11 | 口座開設キャンペーンの景品などを目的としていたため | 実数 | 5 | 11 | 1.3508 | |
| | | 割合 | 13.9% | 7.0% | 0.1768 | |
| 選択肢12 | その他 | 実数 | 6 | 12 | 1.679162 | |
| | | 割合 | 16.7% | 7.6% | 0.093121 | |

(注)「検定結果」の各セルの上段の数値はZ統計量、下段はそのP値である。Z統計量の分子は、未経験者の割合から経験者の割合を引いて算出しているため、符号がマイナス(プラス)である場合には前者が後者より小さい(大きい)ことを示す。

(3) 問 25 (口座を開設しない、興味もない理由) の分析

次に問 25 の分析に移ろう。これは先の問 23 で選択肢 4 または 6 を選んだものだけが回答する。これもいくつ選んでもよい。各選択肢の選択確率に経験者、未経験者で差があるか否かを、割合の差の検定を用いて推定した結果が図表 5 である。先の図表 4 とうって変わって、全ての選択肢で、1%水準で有意な差が認められた。口座を開設しない、興味もない人の中では、投資経験者と未経験者でその理由について顕著な違いが認められる。もう少し詳しくみると、「1」や「9」では未経験者のほうが経験者よりも選択する傾向が高く⁷⁾、逆に「2」～「8」は投資をしているからこそ不満に思う点であるから、経験者の方が多い。「10」はいずれにも理由が当てはまらないケースであり、これも未経験者の方が多い。全て、想定される結果と言えよう。

(4) 問 26 (興味はあるが、口座を開設しない理由) の分析

問 26 は先の問 23 で選択肢 5 を選んだものだけが回答する。これもいくつでも選んでもよい。各選択肢の選択確率に経験者、未経験者で差があるか否かを、割合の差の検定を用いて推定した結果が図表 6 である。検定結果は「1」「5」「7」「8」で非有意、「2」「3」「4」「6」「9」で有意(5%水準)である。有意な差が出たもののうち、「2」～「6」は投資を行っているものであるからこそ選ぶ理由である。唯一、「9」のいずれにも当てはまらない理由で口座を開設しないのは、未経験者の方が確率的に高い。「9」の具体的中身に興味をそられるが、残念ながらデータとして得られなかった。

図表 5 問 25 (口座を開設しない、興味もない理由) の回答選択肢の選択確率の差

| | | 未経験者 | 経験者 | 検定結果 | |
|--------|---|------|-------|-------|---------|
| 選択肢 1 | NISA について良く分からないため | 実数 | 805 | 194 | 6.1135 |
| | | 割合 | 45.2% | 31.2% | 0.0000 |
| 選択肢 2 | NISA 口座の開設手続が面倒であるため | 実数 | 164 | 83 | -2.9196 |
| | | 割合 | 9.2% | 13.3% | 0.0035 |
| 選択肢 3 | NISA の非課税投資額が少額であるため | 実数 | 22 | 57 | -9.5437 |
| | | 割合 | 1.2% | 9.2% | 0.0000 |
| 選択肢 4 | 投資した商品を売却しても、損益通算できないため | 実数 | 26 | 38 | -6.1974 |
| | | 割合 | 1.5% | 6.1% | 0.0000 |
| 選択肢 5 | 投資した商品を売却しても、当該商品の買付時の非課税投資額の枠を再投資に利用できないため | 実数 | 3 | 9 | -3.8929 |
| | | 割合 | 0.2% | 1.4% | 0.0001 |
| 選択肢 6 | NISA 口座を開設すると、通常の口座との二重の管理が煩わしいため | 実数 | 43 | 50 | -6.2574 |
| | | 割合 | 2.4% | 8.0% | 0.0000 |
| 選択肢 7 | 確定拠出年金(企業型や iDeCo(イデコ)) を利用しており、NISA で投資する資金がないため | 実数 | 18 | 20 | -3.7925 |
| | | 割合 | 1.0% | 3.2% | 0.0001 |
| 選択肢 8 | 持株会や相続など、NISA 口座に受け入れることができない手段で取得した商品のみを保有しているため | 実数 | 1 | 9 | -4.6373 |
| | | 割合 | 0.1% | 1.4% | 0.0000 |
| 選択肢 9 | 証券投資をするつもりがないため | 実数 | 1194 | 278 | 9.8659 |
| | | 割合 | 67.1% | 44.7% | 0.0000 |
| 選択肢 10 | その他 | 実数 | 31 | 47 | 9.8659 |
| | | 割合 | 1.7% | 7.6% | 0.0000 |

(注) 「検定結果」の各セルの上段の数値は Z 統計量、下段はその P 値である。Z 統計量の分子は、未経験者の割合から経験者の割合を引いて算出しているため、符号がマイナス(プラス)である場合には前者が後者より小さい(大きい)ことを示す。

図表6 問26（興味はあるが、口座を開設しない理由）の回答選択肢の選択確率の差

| | | 未経験者 | 経験者 | 検定結果 | |
|------|--|------|-------|-------|---------|
| 選択肢1 | NISA口座の開設手続が面倒であるため | 実数 | 243 | 106 | -0.8179 |
| | | 割合 | 51.2% | 54.6% | 0.4134 |
| 選択肢2 | 投資したい金融商品がNISAの対象ではないため | 実数 | 6 | 10 | -2.9892 |
| | | 割合 | 1.3% | 5.2% | 0.0028 |
| 選択肢3 | NISAの非課税投資額が少額であるため | 実数 | 14 | 12 | -1.9664 |
| | | 割合 | 2.9% | 6.2% | 0.0493 |
| 選択肢4 | 投資した商品を売却しても、損益通算できないため | 実数 | 12 | 11 | -2.0250 |
| | | 割合 | 2.5% | 5.7% | 0.0429 |
| 選択肢5 | 投資した商品を売却しても、当該商品の買付時の非課税投資額の枠を再投資に利用できないため | 実数 | 5 | 3 | -0.5331 |
| | | 割合 | 1.1% | 1.5% | 0.5939 |
| 選択肢6 | NISA口座を開設すると、通常の口座との二重の管理が煩わしいため | 実数 | 50 | 31 | -1.9619 |
| | | 割合 | 10.5% | 16.0% | 0.0498 |
| 選択肢7 | 確定拠出年金（企業型やiDeCo（イデコ））を利用しており、NISAで投資する資金がないため | 実数 | 30 | 17 | -1.1237 |
| | | 割合 | 6.3% | 8.8% | 0.2611 |
| 選択肢8 | つみたてNISA口座を開設または開設予定であるため | 実数 | 50 | 18 | 0.4847 |
| | | 割合 | 10.5% | 9.3% | 0.6279 |
| 選択肢9 | その他 | 実数 | 130 | 33 | 2.8319 |
| | | 割合 | 27.4% | 17.0% | 0.0046 |

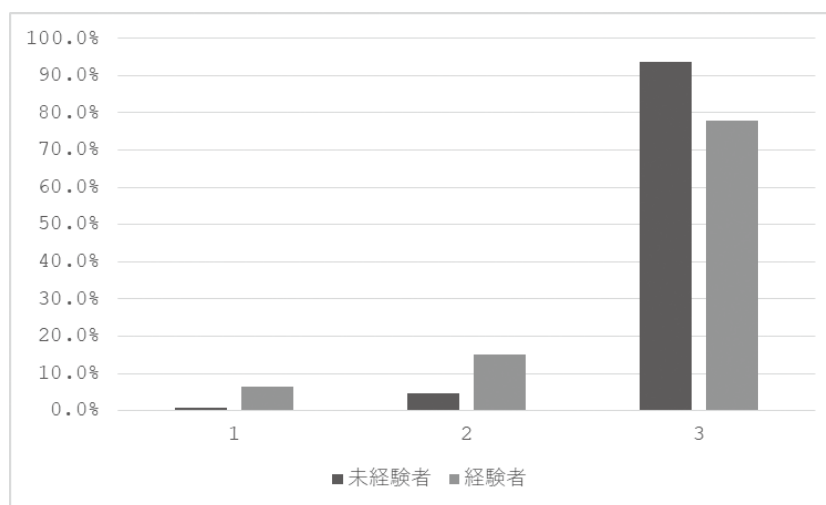
（注）「検定結果」の各セルの上段の数値はZ統計量、下段はそのP値である。Z統計量の分子は、未経験者の割合から経験者の割合を引いて算出しているため、符号がマイナス（プラス）である場合には前者が後者より小さい（大きい）ことを示す。

(5) 問28（新NISAの認知度）

新NISAはすでに本年1月に開始されており、買付額は顕著に伸びている一方で、口座数の上昇は緩やかであることはすでに述べた。そこで、2021年時点で、新NISA認知度がいかようであったかが興味を引く。問28は、問23とは関連付

けられていない独立の質問で、新NISAの認知度について尋ねている。図表7は回答の分布である。経験者も未経験者も「3」の非認知が高いのは、『全国調査』が、新NISAの中身がまだ固まっていない2021年に実施されているからであろう。それでも、「3」を選んだ割合が経験者よ

図表7 問28（新NISAの認知度）の回答傾向



（出所）『意識調査』2021年問27より筆者作成

り未経験者の割合が高く、逆に少しでも知っている「1」と「2」では経験者の方が高い。ここでも未経験者への新NISA広報が十分でなかったことが示唆される。

図表8 問27（新NISAの認知度）の経験者、未経験者の比較

| 選択肢 | | 1 | 2 | 3 |
|------|------|---------------------------|--------------------------------|--------|
| | | NISA制度の変更について、内容も含めて知っている | NISA制度の変更の内容はよくわからないが、聞いたことはある | 知らない |
| 実数 | 未経験者 | 32 | 238 | 4647 |
| | 経験者 | 116 | 278 | 1431 |
| 割合 | 未経験者 | 0.6% | 4.8% | 93.6% |
| | 経験者 | 6.3% | 15.1% | 77.8% |
| Z統計量 | | -14.221 | -14.283 | 18.705 |
| p値 | | 0.0000 | 0.0000 | 0.0000 |

(注) Z統計量の分子は、未経験者の割合から経験者の割合を引いて算出しているため、符号がマイナス（プラス）である場合には前者が後者より小さい（大きい）ことを示す。

4 分析2

本節では、問23の回答を投資未経験者に限ったデータを用いて、多項ロジットモデル⁸⁾で解析する。説明変数は過去の類似の研究を踏まえて、金融教育経験の有無、金融資産総額、持ち

家の有無、年齢、性別、家族人数とした。

推定結果は図表9である。全体を俯瞰して言えることは、金融教育の経験が「6」を除く全ての選択肢で、少なくとも10%水準で有意となっていることである。符号は「2」～「6」までで正であるから、金融教育を受けた未経験者は受けていない未経験者よりもこれらを選択する確率が有意に高い。「7」は符号が逆であるから、NISAについて「知らない」という人は、金融教育経験者の方が低い（未経験者の方が高い）。これらは直感に合う結果と言えよう。他方、金融資産総額が高い人ほど、「6」を選ぶ確率が高いというのは意外に思うかもしれない。しかし、この推定は投資未経験者のデータでやっていることから、「金融資産総額」はほぼ預貯金の額と考えてよい⁹⁾。投資未経験者は、預貯金に勤しむ人ほどNISAについて無頓着であることを示唆している¹⁰⁾。持ち家の有無は、いずれの選択肢の選択確率に有意な影響を及ぼしていない。

年齢は、「2」「3」「5」「6」で有意に負、「7」で有意に正であるから、年齢が高くなるほど「2」「3」「5」「6」を選ばない傾向にあり、「7」を選ぶ傾向にある。投資未経験者では、高齢になるほどNISAという言葉そのものに触れる機会が少なくなっていることを示唆している。また「4」

図表9 問23（NISAの認知度）に関する多項ロジットモデルの推定結果

| | | 金融教育の経験 | 金融資産総額 | 持ち家の有無 | 年齢 | 性別 | 年収 | 家族人数 |
|---|-----------------------------------|---------|------------|----------|-----------|----------|----------|--------|
| 2 | NISA口座を開設しているが、NISA口座で投資をしたことはない | 0.013 | 0.000002 | 0.005 | -0.0002 | 0.002 | 0.00001 | 0.001 |
| | | 0.001 | 0.146 | 0.259 | 0.051 | 0.48 | 0.177 | 0.476 |
| 3 | NISAの内容を理解しており、今後、NISA口座を開設したい | 0.017 | 0.000003 | 0.002 | -0.001 | -0.002 | 0.00001 | -0.001 |
| | | 0.003 | 0.385 | 0.616 | 0.000 | 0.627 | 0.410 | 0.357 |
| 4 | NISAの内容を理解しているが、NISA口座を開設するつもりはない | 0.049 | 0.000004 | 0.010600 | -0.000009 | 0.003700 | 0.000027 | 0.002 |
| | | 0.000 | 0.192 | 0.134 | 0.949 | 0.506 | 0.010 | 0.380 |
| 5 | NISAという言葉聞いたことがあり、興味を持っている | 0.038 | 0.000 | -0.012 | -0.003 | 0.037 | 0.0001 | 0.011 |
| | | 0.065 | 0.355 | 0.293 | 0.000 | 0.001 | 0.000 | 0.001 |
| 6 | NISAという言葉聞いたことはあるが、興味はない | 0.015 | 0.0000542 | 0.024 | -0.002 | 0.060 | 0.0001 | -0.001 |
| | | 0.720 | 0.000 | 0.200 | 0.000 | 0.000 | 0.001 | 0.875 |
| 7 | 知らない | -0.132 | -0.0000708 | -0.030 | 0.005 | -0.100 | -0.0003 | -0.012 |
| | | 0.002 | 0.000 | 0.118 | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 0.049 |

(注) 各セル上段の数値は限界効果で、下段はそのP値である。

が年齢に無関係であることは興味深い。性別は「5」「6」で有意に正、「7」で有意に負となっているから、女性は男性より、NISA ということばを聞いたことがある確率は高い（「知らない」確率は低い）。年収は「4」～「6」で有意に正、「7」で負となっているから、年収の高い人ほどNISA という言葉に触れる機会が高まる（ものの、投資はしない）。家族人数は「5」で有意に正、「7」で有意に負である。家族が多い人ほど、養うべき人が多くなり、興味を持つことを意味しているのかもしれない。

5 おわりに

以上から、投資経験者と未経験者ではNISA に対する認識や態度に大きな違いがあり、後者はNISA に対して否定的な態度が顕著であった。その態度は、そもそも未経験者が文字通り投資をしたことがないということに起因する。

では、なぜ未経験者はNISA 云々以前に証券投資をしないのであろうか。『全国調査』には、証券投資は必要ないと回答した人に、その理由を問う設問がある（問13）。それによると、「損する可能性」（43%）、「知識不足」（30%）、「証券投資はギャンブル」（28%）、「価格変動に神経使う」（27%）、「資金不足」（20%）が挙げられている。「損する可能性」「価格変動に神経使う」を挙げた人は生まれ持った資質の問題かもしれないが、「知識不足」および「証券投資はギャンブル」を挙げた人が30%ほどいることは、金融教育の重要性を再認識させる。すなわち、前節の多項ロジットモデルの結果は、投資経験を持たない人にも、金融教育がNISA への意識・態度を変化させることが示されたためである。適切な金融教育を施すことによって、少なくともこうした理由で投資を控える人を減らすことができるのではないか。

金融教育は、遅まきながら近年拡充の方向がつけられている¹¹⁾。それにより、国民の意識が転換し、「貯蓄から投資へ」が進み、以て長い老後の生活保障の心配をすることのない、日本社会が実現する可能性がある。

【注】

- 1) 非課税投資期間が5年と短いこと、口座開設期間が平成26年から35年までの10年間に限定されていること、非課税投資枠が120万円と少額であること、投資できる金融商品が上場株式と株式投資信託に限られていること、などがしばしば指摘されていた。
- 2) 2022年の出生数は7年連続で減少し、77.7万人と初めて80万人を割れ込んだが、厚生労働省が今年2月に発表した2023年の速報値はそれをさらに下回り、75.8万人となった。総人口の減少幅も初めて80万人を超えた。一方、平均寿命は右肩上がりで伸び、最新の2022年の数値は男性81.05歳、女性87.09歳である。直近2年はコロナウィルス感染症の影響などで多少下降したが、日本は依然として世界1、2を争う長寿国である。
- 3) 2019年の「老後の貯蓄2,000万円問題」が記憶に新しい。
- 4) ここでは、株式、公社債、投資信託のいずれも保有したことがない人を指す。今回用いたデータの中で、そうした人の中にデリバティブを保有している、やや特異な人が59人いた。しかし、彼らはそれをどのようにして保有したか不明なため、データから除外した。
- 5) 割合の差の検定は、二つのグループ（ここでは、投資経験者と未経験者）で、ある選択肢を選択する割合に有意な差があるかどうかを検定する統計的手法である。詳しくは林田実『サイコロを振って統計学』（2021）などを参照せよ。
- 6) 分割表によるフォーマルな検定もおこなったと

ころ、両者の分布が同じであるとの帰無仮説の下では、自由度7の χ^2 乗統計量は2366.0でP値は0となり、帰無仮説は強く棄却された。

- 7) 選択肢9の選択確率が未経験者の方が経験者より高いのはよいとしても、経験者の割合が44.4%と非常に高くなっているのは奇異である。証券投資一般についてではなく、NISAを利用して「証券投資をするつもりはない」と回答者が誤解した可能性がある。
- 8) 問23のように回答が複数の選択肢のなかでひとつだけ選ばれるようなとき、その確率を予測するために使われる統計モデルである。詳しくはWooldridge, J. M. (2010). *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data* (2nd ed.). The MIT Press.などを参照せよ。
- 9) 日本銀行調査統計局 (2023) に示されるように、そもそも我が国家計の資産選択は諸外国に比べて預貯金偏重であることを想起せよ。
- 10) 林田・大野・安岡 (2021) でもこうした傾向が検出された。
- 11) 学校現場では2022年4月に改訂「高等学校学習指導要領」が施行されている。また、今年4月には、国民のニーズに応えた金融経済教育の機会を全国的に拡充していくためとして、金融経済教育推進機構 (J-FLEC) が設立された。

【引用文献】

日本銀行調査統計局『資金循環の日米欧比較』

2024年8月30日 (2024年9月1日閲覧)

<https://www.boj.or.jp/statistics/sj/sjhiq.pdf>

林田実・大野裕之・安岡匡也「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』No.115, 2021.

はやしだ みのる

1959年生まれ

1982年3月 長崎大学経済学部卒業

1987年3月 九州大学大学院経済学研究科博士後期課程単位取得済退学 (統計学専攻)

1990年9月 経済学博士 (九州大学)

1987年4月～1988年3月 九州大学経済学部助手

1988年4月～1989年3月 佐賀大学経済学部講師

1989年4月～1990年3月 佐賀大学経済学部助教授

1990年4月～1998年3月 北九州市立大学経済学部助教授

1998年4月～2023年3月 北九州市立大学経済学部教授

2023年4月～現在 熊本学園大学経済学部教授

【著書】

『サイコロを振って統計学!改訂版』創成社 (2021)

【主要論文】

「日本語学習者による格助詞の混同—存在場所の「に」と範囲限定の「で」—」『日本語教育論集』(2007)

“Turnover Tax, Transaction Cost, and Stock Trading Volume Revisited: Investigation of the Japanese Case,” *Applied Financial Economics* (2011) .

“Tax reforms and stock return volatility: The case of Japan,” *Journal of Asian Economics* (2016) .

“Consumption tax and productive government expenditure in DSGE model,” *The Japanese Political Economy* (2022) .

【その他】

科学研究費助成事業審査委員 (2018年度～2020年度)

おおのひろゆき

1963年生まれ

1987年3月 東京大学法学部卒業

1987年4月 外務省入省 (1992年7月 退職)

1992年9月 ジョージタウン大学 (米国ワシントン DC) 大学院経済学研究科入学

1996年4月 北九州大学経済学部入職 (専任講師、1997年4月より助教授)

1996年9月 ジョージタウン大学大学院経済学研究科修了、Ph.D. (Economics) 修得

1999年4月 東洋大学経済学部入職 (助教授、2004年4月より教授、現在に至る)

2005年4月 東洋大学大学院経済学研究科専攻主任 (2007年3月まで)

【著書】

『株式税制の計量経済分析』勁草書房 (2012) (林田実氏との共著)

【主要論文】

“Turnover Tax and Trading Volume: Panel Analysis of Stocks Traded in the Japanese and US markets,” *Journal of The Japanese and International Economics* (2009) .

“Capital Gains Tax and Individual Trading: The Case of Japan,” *Japan and the World Economy* (2010) .

“Explaining inflation in the period of quantitative easing in Japan: Relative price changes, aggregate demand, and monetary policy,” *Journal of Asian Economics* (2015) .

“Livelihood and care of the elderly: determinants of public attitudes in Japan,” *Journal of the Japanese and International Economics* (2011) .