

NISA、金融教育、金融リテラシー

大野 裕 之

一、NISAの拡充と我が

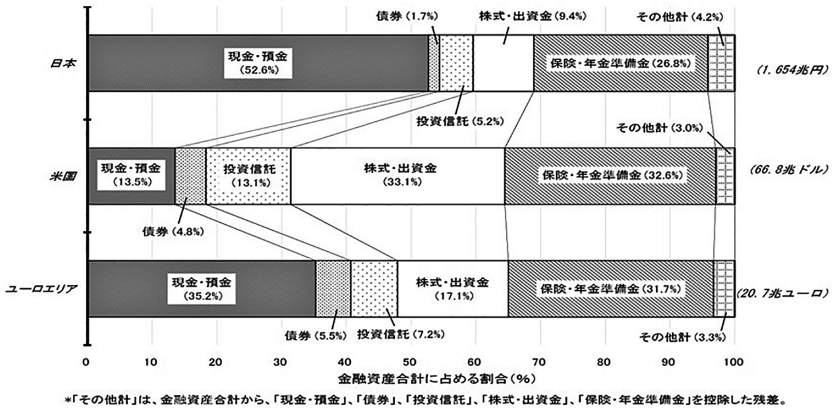
国家計の資産選択

二〇二四年の証券・金融業界のビッグニュースは、NISAの大規模制度拡充である。従来のつみたてNISAにあたる「つみたて投資枠」と従来の一般NISAとほぼ同内容の「成長投資枠」の二本柱構造となって再スタートする。投資枠上限が大幅に引き上げられ、前者は三倍の一二〇万円、後者は二倍の二四〇万円となった。しかも、

従来は不可であった両者の併用が可能となった結果、合計三六〇万円が年間で投資可能となった。さらに、非課税投資期間が無期限となり、口座開設期間も恒久化された。

もともとNISAは、二〇〇三年のいわゆる「新証券税制」が数回の延長を経て、二〇一三年一二月を以て終了することに合わせ、証券・金融業界の強い後押しを受け二〇一四年一月に導入された。その後、一八歳以下の子どもを名義人とするジュニアNISAが、さらに二年後にはつみたてNISAが新たに加わり、一般NISA、ジュ

図表1 我が国家計の資産選択 (2014年9月)



(出展) 日本銀行調査統計局「資金循環の日米欧比較」2014年12月24日

ニアNISA、つみたてNISAの三本建ての体制に整備された。

NISA導入の目的は、新証券税制の下一〇年の時を経て依然と低迷する株式・証券市場を活性化することとともに、「貯蓄から投資へ」を推進することであった。図表1は、NISA導入から九か月後の二〇一四年九月時点での、我が国家計の資産選択を米国およびユーロ圏と比較したものである。我が国家計の資産選択が預貯金偏重であることがよくわかる。これを改善し、家計の資産選択をリスク資産に向かわせることが、NISA導入のいまひとつの目的であった。しかしながら、最近日銀が発表したデータでは、図表1の状況は全く変わっていないことが明らかになっている。

制度導入から一〇年を経て制度拡充が図られた本年、株式市場では、日経平均株価がバブル期の

最高値を更新して四万円の壁を突破し、外形的には活性化しているようにも見える。しかし、もうひとつの狙いである「貯蓄から投資へ」はこれにより少しでも進んだのか。十分な統計資料が公表されていない現在、これを確認することできない。ましてや、それがN I S Aの拡充によるものか否かを云々することは未だ不可能である。

二、金融教育、金融リテラシー

筆者は、今後、N I S Aの拡充が「貯蓄から投資へ」を強力に推し進めるということにはやや懐疑的である。なぜなら、多くの研究者が原因の解明に取り組んでいるにも関わらず、日本人の資産選択が預貯金偏重であることの根本的原因は、依然として不明であるからである。導入からの一〇年間、十分浸透してこなかった現実を鑑みると、

N I S Aの大幅拡充と雖も、過剰な期待は禁物ではないか。そもそも、こうした税制上の優遇だけで人々は資産選択のパターンを変えるものなのだろうか。

ところで、昨今、家計の資産形成／選択において、金融教育やそれによって向上すると考えられる金融リテラシーが注目されている。二〇二二年四月の高校学習指導要領改訂で金融経済教育の内容が拡充されている。その一〇年前の二〇一二年に金融庁は「金融経済教育委員会」を立ち上げて研究を進め、報告書をまとめている。また、金融広報中央委員会はホームページで「金融リテラシー・モデル講義」を公開するとともに、『金融リテラシー調査』を実施している。海外の動きはもっと早い¹¹⁾。こうした動きに呼応して、学術的な実証研究もいくつかわれてきているところである。金融ビッグバン以来、税制を含めさまざま

まな施策を講じながら四半世紀近く経てもなお、日本人の資産選択行動が大きく変わらない中、金融教育、そしてそれによる金融リテラシーの向上が鍵を握っているのかもしれない。

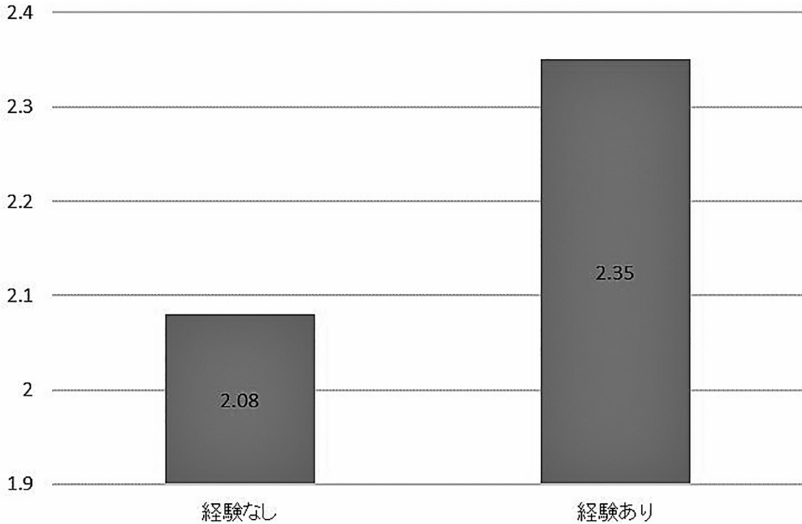
三、研究

筆者はこうした問題意識の下、過去数年、アンケート調査の個票データを分析し、NISAの利用や有価証券保有額に対する金融教育や金融リテラシーの影響の分析を行ってきた⁽²⁾。そうしたアンケート調査の一つが、日本証券業協会が株式、債券、投資信託の保有者を対象に、毎年行っている『投資家の証券投資に関する意識調査』（以下『意識調査』）である。これは金融教育の経験と金融理論に関する知識の両方を問うている稀有な調査である。

『意識調査』の二〇一九年～二〇二二年の四年分のプールしたデータで、金融教育を受けた経験の有無と、金融理論に関する三つの質問に対する〇～三の正答数を金融リテラシーととらえて、その平均点を比較した。図表2はその結果である。経験ありの者の平均点は二・三五点、経験なしの者の平均点は二・〇八点となり、金融教育経験者の方が高い。二つの母集団の平均の差の検定を行うと、この差は有意水準1%で統計的に有意となった。但し、この分析では金融リテラシーに影響しうる他の要因の影響は考慮していない。それらを考慮した順序ロジットと呼ばれる手法で解析を行うと、金融教育の経験のある人ほど、金融リテラシーが高いという結果が頑健に得られている⁽³⁾。

また、有価証券保有額に対する金融教育の経験の有無、金融リテラシーの高低、NISAを利用しているかなどの影響も分析した。具体的な推定式

図表2 金融教育経験の有無と金融リテラシー平均点



(出展) 『個人投資家の証券投資に関する意識調査』2019年～2022年調査データから筆者作成

の定式化にもよるが、総じて金融教育の経験がある人は、金融リテラシーを押し上げることを通じて、もしくはそれとは独立かつ直接的に、有価証券保有額を増加させるとの結果を得ている。また、予想の範囲内であるが、N I S A利用は有価証券保有額を押し上げることも確認できた。既に有価証券を保有している投資家のデータでの結果ではあるが、やはりN I S Aは投資促進の効果はあるようである。

それでは、N I S Aの利用を促す要因は何なのか。有価証券を保有している投資家に限っても、N I S Aの利用は決して高くない。『意識調査』二〇二三年調査によれば、一般N I S Aで五一・二％、つみたてN I S Aで二九・七％が口座を開設している状況にとどまっている。⁽⁴⁾ 実際に投資を行っている人はさらに低い。こうした低利用率を上げるために何が有効かを調べるために、ロジッ

トモデルを推定すると、金融教育の経験がある人、金融リテラシーが高い人はそれぞれそうでない人に比して、NISAを利用する傾向があることが示唆されている。金融教育は金融リテラシーを高める旨上述したが、そうすると、金融教育の経験は直接的ばかりではなく、金融リテラシーの向上を通じて間接的にも、NISA利用を促進していることになる。

四、まとめ

NISAが今年から拡充され、これにより「貯蓄から投資へ」が進展することが期待されている。しかし、拡充は大規模ではあるものの、こうした税制優遇だけで日本の家計の資産選択が変わりうるものかは疑問が残る。こうした問題意識から、『意識調査』の解析を進めたところ、金融教

育、金融リテラシーの向上がNISAの利用促進を通じてばかりではなく、それを介さない形でリスク資産の保有を促進する可能性が示唆された。

金融教育の重要性はしばらく前から各方面で指摘されており、学校現場でも少しずつ取り入れられている。現在の日本人の貯蓄志向は、戦後の貯蓄奨励教育に依るところが大きいとの指摘もある。「貯蓄から投資へ」の「鍵」は税制よりも教育にあるのかもしれない。

(注)

- (1) OECDは二〇〇八年より「金融教育国際ネットワーク(INFE)」を組織して、政策対話や金融リテラシー調査に取り組んでいる。また、米国でも財務省が二〇〇三年に「金融リテラシーおよび教育委員会(FLECC)」を立ち上げて会合を重ね報告書を発出していたり、金融産業規制機構(Financial Industry Regulatory Authority=FINRA)が、

二〇一〇年から全米レベルの金融リテラシー調査
 “Financial Capability in the United States”を実施したりし
 ている。

(2) こうした分析のほかに、N I S Aに関する人々の不満、
 要望などを含めた意識や、口座開設の有無など行動に焦点
 を当てた研究も行ってきた。大野・林田・安岡（二〇一
 九、二〇二〇、二〇二一）を参照のこと。

(3) これ以降の叙述は、筆者の最新の研究成果で、日本応用
 経済学会二〇二四年春季大会（六月八日、九州大学大橋
 キャンパス）で発表した大野（二〇二四）・東洋大学経済学
 部ワーキングペーパーNo.44）に主として依っている。

(4) 日本証券業協会が非保有者を含めて三年に一度の頻度で
 調査している『証券投資に関する全国調査』で調べてみる
 と、利用率（実際に投資をしている人の割合）はさらに低
 く、二〇二一年でも七・五％に過ぎない。口座開設だけを
 している人を含めても一〇・四％である。こうした、口座
 を開設しているだけ人の多さは、上山（二〇二二）でも指
 摘されているところである。

（参考文献）

上山仁恵「少額投資非課税制度（通称N I S A）口座の非稼
 働の要因分析」、『証券経済研究』日本証券経済研究所、第

一一八号、二〇二二年、三九頁～五四頁

大野裕之「N I S Aと金融教育、金融リテラシー」『個人投資
 家の証券投資に関する意識調査』による多年度分析」東洋
 大学経済学部ワーキングペーパーNo.44、二〇二四年、一頁
 ～二四頁

大野裕之・林田実・安岡匡也「少額投資非課税制度（N I S
 A）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』日本証券経済研究所、第一〇七号、二〇一九年、
 三三頁～四六頁

「少額投資非課税制度（N I S A）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、第一一一号、
 二〇二〇年、五九頁～七六頁

「投資未経験者と少額投資非課税制度（N I S
 A）」『証券経済研究』日本証券経済研究所、第一一五号、
 二〇二二年、七五頁～九四頁

（おのおのひろゆき・東洋大学経済学部国際経済学科教授）
 同 経済学研究科経済学専攻教授