

NISAの長期・分散投資の普及への貢献度を検証する

NISAが導入されて5年が経過し、「時限措置」としては折り返しを迎えた。現時点で同制度の効果を検証したところ、若年層や低所得者層への投資の裾野の拡大や、長期・分散投資の意識を広めた可能性は非常に高い。今後、より多角的な分析を行い、実務家を含めた制度のあり方を活発に議論するとともに社会に発信していくことが重要だ。

客観的に実績を示すことが迫られる NISA

2014年に10年間の時限措置として導入されたNISA（少額投資非課税制度）は2016年夏以降毎年のように恒久化の要望が提出されては結論が見送られている。これは主に制度の定着を客観的に評価できるほどのデータの蓄積がなく、様々な立場の人の納得が得られていないためだ。

金融庁は定期的に「NISAの利用状況調査」をとりまとめ公表している。これによると2018年9月段階で口座数は1,226万件である¹⁾。NISAの開設口座数を対象人口で割った普及率は12%で、60代や70代では16%近くに達している。この統計によってNISAの利用者が急速に増加している様子がうかがえるが、NISA導入時の狙いである投資家全体の人数が増えているのかどうか判然とせず、人々の投資に対する考え方に変化があったのかもわからない。

そこで本稿では、NISA導入前の2012年時点と直近の2018年の投資家の行動変化を比較分析し、NISA導入の効果を間接的に検証することとする。具体的には、日本証券業協会が3年おきに実施している「証券投資に関する全国調査」のデータを用いる²⁾。同調査はNISAの評価に特化して設計されていないが、継続的に実施されているため、人々の投資行動の変化に関する分析には適している。

NISA導入後、投資家の裾野が拡大し 分散投資が浸透

以下ではNISA導入の狙いに沿って3つの観点で、人々の投資に対する変化についてみる。まず投資家層の変化について確認したい。図表1.Aは株式又は投信を保有し

ている人の割合を年齢階級別にみたものだ。これを見ると「20～30代の男性」と「40～50代の女性」の保有者が増えていると言える。ともに今まで投資家の大半を占めると言われてきた「60代以上」とは異なる層で、比較的若い層で株式又は投信を保有する人の割合が増えていることが確認できる。スペースの関係で具体的なデータを示すことはできないが、年収階級別に5区分³⁾に分けてみると、最上位の「年収500万円以上」の層では株式又は投信を保有する人の割合は横ばいと見られるのに対して、「年収300～500万円未満」の層では増加している。また、保有金融資産の額に応じて4区分に分けて同比率の変化についても見ると、「50万円未満」の層で増加が確認され、それ以上の階級で顕著な増加は確認されなかった。年収にしても保有金融資産額にしても、投資家の大半が含まれる富裕層で

図表1.A 株式又は投信保有者の割合

	男性			女性		
	12年	18年	p値	12年	18年	p値
20～30代	8.6%	12.2%	**	4.9%	5.8%	
40～50代	20.3%	21.6%		12.2%	15.4%	*
60代以上	27.9%	27.3%		16.0%	17.6%	

図表1.B 株式保有者の割合

	男性			女性		
	12年	18年	p値	12年	18年	p値
20～30代	7.0%	8.9%		3.7%	3.1%	
40～50代	16.6%	17.4%		7.9%	9.2%	
60代以上	23.1%	22.7%		10.4%	11.2%	

図表1.C 投信保有者の割合

	男性			女性		
	12年	18年	p値	12年	18年	p値
20～30代	3.3%	5.5%	*	2.3%	3.1%	
40～50代	7.8%	9.2%		6.0%	10.0%	**
60代以上	12.3%	13.1%		9.7%	11.4%	

(注) p値は12年と18年の比率の差の(両側)検定における有意確率を表す。

* : p<0.05, ** : p<0.01

(出所)「証券投資に関する全国調査(12年、18年)」(日本証券業協会)の匿名個票データを用いて野村総合研究所が分析

NOTE

1) 2014年に導入された一般NISAと2018年から導入されたつみたてNISAの合計。
2) 「証券投資に関する全国調査」は1962年から開始し、1964年以降は3年間隔で実施され、2018年で20回目となっている。インターネットアンケートのほとんどで行われるモニター調査に比べ、大きなサンプリングバイアスが生じにくいという点で優れている。2006年調査より（それまでの世帯対象調査から）個人対象調査に切り替えたため、本稿の分析では、2006年以降の調査結果を用いている。特に、2009年以降の調査分については、匿名個票データの提供を受け、これを分析に

用いている。
3) 年収階級の区分は「100万円未満」、「100～200万円未満」、「200～300万円未満」、「300～500万円未満」、「500万円以上」の5区分とした。
4) このほか図表2のケースでは「難しい」とイメージする人も顕著に減っているが、「60代以上男女」ではむしろ増えており、どの年代にも共通する変化は「将来の生活資金の備えに役立つ」が増えていることだけだった。
5) 投資していない人を年代別に分けて見ると、証券投資全般のイメージとして「将来の生活資金の備えに役立つ」を挙げる人は「20～30代男女」、「40～50代男女」では顕著

な増加が見られた。「60代以上男女」では横ばいであった。
6) 筆者がそのように考える根拠として、本文で述べたNISA導入前後の人々の投資行動の変化に加え、1点挙げておく。それは2018年時点で株式又は投信に投資している人を「NISAを利用している人（口座を開設し実際に投資している人）」と「NISAを利用していない人」に区分して、「証券投資全般」に対してと、「将来の生活資金の備えに役立つ」とイメージする人の割合は「NISAを利用している人」の方が顕著に高く、NISA利用者を中心に証券投資に対するイメージが変化していることが伺われる。

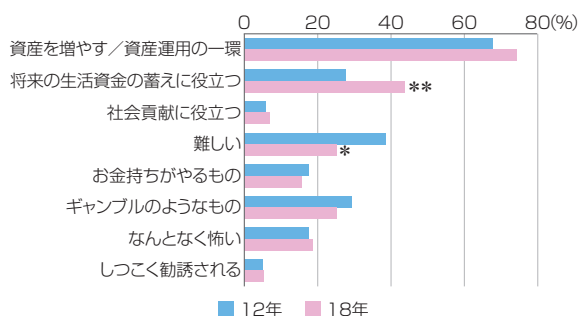
投資家の割合に顕著な変化が見られない一方でそれ以下の階級のいくつかで増加が見られるなど、投資が様々な層へ広がっている様子が確認できる。

また、人々の投資に対する変化の2つめとして、国内外の資産へ分散投資が浸透しつつある様子も確認できる。国内企業の個別株式への投資が大半を占める株式に投資している人の割合は、どの年齢層も横ばいと言えるが（図表1.B）、国内外の様々な資産に投資する投信に投資する人の割合は「20～30代の男性」と「40～50代の女性」で増えている（図表1.C）。特に「40～50代の女性」は著しい。一般に同じ年齢階級であれば、男性の方が投資する人の割合が高いのだが、「40～50代」に限って言えば、投信に投資している人の割合では女性は男性と同等かそれ以上存在するようだ。投信への投資については、年収階級で見ても、「300～500万円未満」の層で増加しているほか、「100～200万円未満」でも増加しているなど、幅広い層で分散投資が広まっている様子がうかがえる。

長期の運用手段というイメージが強まる証券投資

人々の投資に対する変化の3つ目が、証券投資のイメージの変化だ。図表2は証券投資全般についてどのようなイメージを持っているかについて12年と18年の比較を見た一例（20～30代男女のケース）だ。この例が示すとおり、証券投資に対しては「資産を増やす」ことをイメージする人が最も多いのだが、2時点間の変化に注目すると「将来の生活資金の備えに役立つ」というイメージを持つ人が顕著に増えている⁴⁾。この変化は、図表で示した年齢層に限らずすべての年齢層で確認された。証券投資に対しては、アンケート調査の選択肢には挙げられていない「積

図表2 投資家(20～30代男女)が持つ証券投資のイメージ



(注) *等は12年と18年の比率の差の(両側)検定における有意確率(p値)を表す(*: p<.05, **: p<.01)
(出所)「証券投資に関する全国調査(12年、18年)」(日本証券業協会)の匿名個票データを用いて野村総合研究所が分析

極的に売買を繰り返すもの」のイメージが未だ強い可能性もあるが、「長期的な資産形成手段」をイメージする人が増えていることは間違いあるまい。実はこの傾向は、投資していない人に対しても見られており、国民全般の投資に対する意識も徐々に変わりつつある⁵⁾。

以上の分析から、人々の投資に対する変化についてNISA導入後、投資家の裾野の拡大や長期・分散投資を意識する投資家が増えていることから、NISAが大きな影響を及ぼした可能性が非常に高いと筆者は考えている⁶⁾。ただし、様々な立場の人がこの考えを認めるためには、本稿の分析だけでは十分でなく、さらに多角的な分析が行われる必要がある。同時に、長期・分散投資による資産形成を一層促す観点から、現行制度の課題についても検討を重ねていくべきで、分析だけにとどまらず実務家も交えて活発に議論し、社会に発信していくことが重要だ。

Writer's Profile



金子 久 Hisashi Kaneko
金融イノベーション研究部
上級研究員
専門は個人金融マーケット調査
focus@nri.co.jp