

少額投資非課税制度 (NISA) の計量経済学分析[§]

～平成 26 年度『個人投資家の証券投資に関する意識調査』個票データを用いて～

東洋大学経済学部 大野裕之^{*}
北九州市立大学 林田実
関西学院大学 安岡匡也

1. はじめに

NISA とは、平成 26 年 1 月にスタートした、少額投資に関する非課税制度である。通常、株式や投資信託などの金融商品に投資をした場合、これらを売却して得た譲渡益や受け取った配当に対して約 20%の税金がかかるが、「NISA 口座 (非課税口座)」内で、毎年一定金額の範囲内で購入したこれらの金融商品から得られる利益が非課税になる¹。イギリスの ISA (Individual Savings Account=個人貯蓄口座) をモデルにした制度であるため、日本版 ISA つまり NISA (Nippon Individual Savings Account=NISA) と称される。

2003 年、政府は「貯蓄から投資へ」のスローガンのもと、低迷する金融市場を活性化すべく、いわゆる「新証券税制」を実施に移した。これは 1996 年に始まった金融ビッグバンの締めくくりにあたるような重要施策である。その中では、当初は 5 年間の時限措置として、上場株式などの売却益や配当にかかる税率が、本来の 20%から 10%に軽減される制度が導入された²。これはその後、幾度か延長されたが、2013 年 12 月に打ち切られる。もともと、「貯蓄から投資へ」の大方針は、我が国の個人の金融資産保有が他国と比べて預金突出していることから、預金を株式などの証券投資へシフトさせ、さらなる金融市場の発展を通じて、経済成長を企図するものであった。しかし、軽減税率打ち切りの時点でこの成果は十分得られたとは言い難かったため、これに代わる制度が模索された。そうした状況下で生まれたのが、NISA であった。

NISA は 2014 年 1 月から、年間限度額を 100 万円として開始されたが、2016 年から年間の非課税投資額上限を 120 万円に拡大した。また、0 歳から 19 歳の未成年者専用のジュニア NISA (主に親が子供名義で大学入学費を作ることを想定) も創設されている³。さらに、2018 年から積立型の「つみたて NISA」なる制度の開始も決定されており、現在進行形で制

[§] 本研究は JSPS 科研費 JP17K03774 の助成を受けている。

^{*} Corresponding author. メールアドレスは、hiroono@toyo.jp である。

¹ ただし細かな制約があり、それゆえ使い勝手がよくないとの意見も多い。例えば、7 月 25 日付け『週刊朝日』、同年 11 月 17 日付け『週刊ダイヤモンド』など。詳細は第 2 節を参照のこと。

² 売却益が 1 月 1 日から、配当が 4 月 1 日からである。

³ 主に親が子供名義で大学入学費を作ることを想定しているという。一人当たり年 80 万円が限度。3 月 31 日時点で 18 歳である年の前年の 12 月 31 日までは引き出し制限がある。

度の形が作られつつある。証券業界はあけて、さまざまなメディアを通じて、この NISA の浸透・発展を図っている⁴。政府金融庁もこれを強く後押ししている⁵。

個人の金融所得に対する非課税制度としては、平成 19 年に完全廃止された「マル優」が有名である⁶。これに関しては、これまで多くの研究者が様々な角度から学術研究を積み重ねてきている。例えば、滋野 (1998)、松浦・白石 (2002)、鈴木 (2006)、関田 (2007)、Sekita (2010) などがある。しかし、今回の研究で取り上げる NISA は対象が「貯蓄」ではなく「投資」であり、したがって税目も利子課税ではなく、譲渡益、配当課税である。こうした制度はこれまでになかったため、学術的な研究は全くなされていない⁷。本稿は、その第一歩という位置づけにある。具体的には、日本証券業協会が実施している『個人投資家の証券投資に関する意識調査』(以下『調査』と称する)平成 26 年版の個票データを用いて、NISA に関する投資家の意見形成がどのような要因によって影響を受けているかを、計量経済学的手法を用いて明らかにする、fact finding である。このことによって、NISA の利用者の拡大にはどのような問題があり、どのような変更・改善がさらに必要であることを示し、NISA を通じた「貯蓄から投資へ」の推進に資することをねらったものである。

本稿の構成は以下のとおりである。第 2 節では、NISA の利用状況を明らかにするとともに、その制度の詳細を紹介し、NISA の不十分な点を指摘する。第 3 節では、本研究の類似の研究として、これまで行われてきた「マル優」、「老人マル優」に関する研究の概要を紹介し、それとの関連で本研究での分析の特徴を明らかにする。第 4 節は、本研究で用いる『調査』の紹介と、分析対象となる具体的な設問の説明にあてる。第 5 章は実証分析のセクションであり、本研究で用いる multinomial logit (多項ロジット) モデル^{8,9}の概要を説明したうえで、分析結果とその解釈を述べる。最終の第 6 節は本稿のまとめに当たり、分析の不足点と今後の研究を展望して、本稿を締めくくる。

2. NISA 制度の利用状況と制度の詳細

(1) NISA の利用状況

2014 年に鳴り物入りで導入された NISA の利用状況はどうなっているのだろうか。図 1 は

⁴ 証券会社各社や業界団体が、インターネット、公共交通機関の車内や施設構内、TV などで大々的に広告宣伝を行っており、目にしたことのある読者は多いであろう。

⁵ たとえば、金融庁は特設ホームページを開設している。<http://www.fsa.go.jp/policy/nisa2/> 参照。

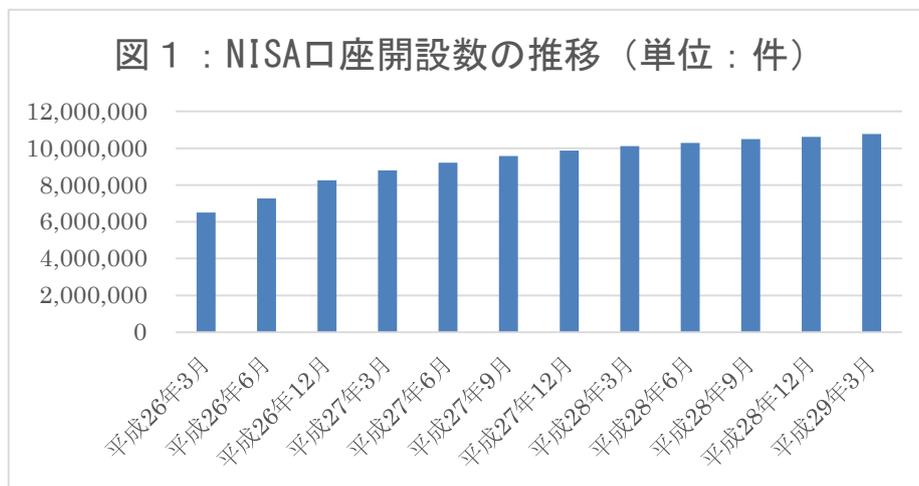
⁶ 1987 年までは全ての人を対象に、350 万円までの郵便貯金の利子が非課税とされていた。その後、老人および障害者に限って認められるようになり、2003 年からは障害者のみに認められるようになるなど、対象が順次狭められ、2007 年に完全廃止となった。

⁷ 『調査』を実施する

⁸ $Y = \{Y_1, Y_2, \dots, Y_k, Y_{k+1}\}$ の多選択肢の選択 (但し Y_1, Y_2, \dots, Y_{k+1} には序列がない) を行う場合の分析方法。詳しくは第 5 章参照。

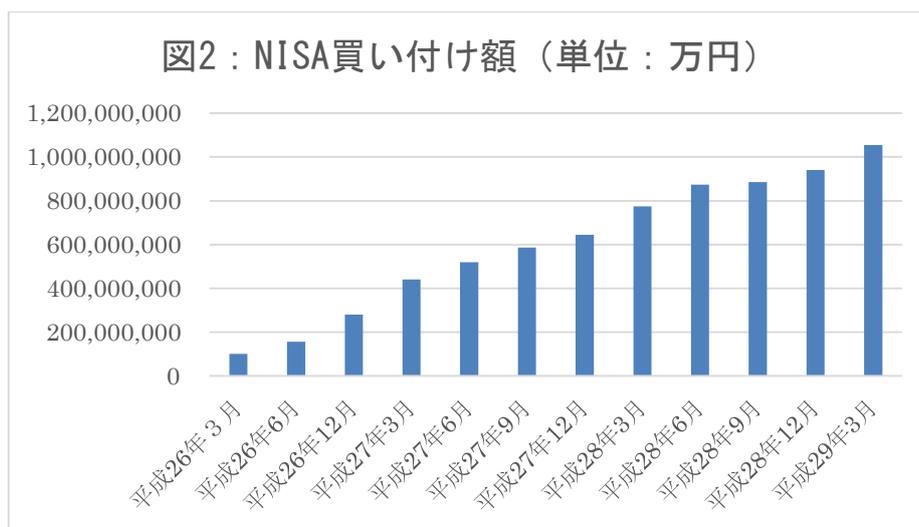
⁹ こうした多項ロジットモデルの他に、 $Y^1 = \{Y_1^1, Y_2^1\}$, $Y^2 = \{Y_1^2, Y_2^2\}$... $Y^m = \{Y_1^m, Y_2^m\}$ の 2 選択肢の選択を m 個から同時に選択する (但し Y_1^i, Y_2^i には序列がない) を行う場合の、誤差項を非対角要素が非 0 であるという一般的な仮定した、multivariate logit (多変量ロジット) モデルがある。『調査』平成 26 年版の問 23-1 や問 29-1 などの分析に適しているが、本論文では行わない。

NISA 口座の開設数の推移を示している。調査開始の平成 26 年 3 月、つまり NISA 制度導入後 3 か月後以降、口座開設数は順調に伸びていることがわかる。



(出典) 金融庁ホームページより筆者作成。

図 2 は NISA 口座による金融資産買い付け額 (残高) の推移である。こちらは口座開設数以上の順調な伸びを示している。両グラフを見る限り、NISA は順調に投資家の間に浸透しているといえそうである。しかし、平成 29 年 3 月時点の株式時価総額は 558 兆 6,100 億円である。したがって、NISA 買い付け額はその僅か 2%未満にとどまっていることになる。NISA の買い付け試算は株式だけとは限らないので、株式に限ればその比率はさらに小さくなる。こうしたことから、NISA はいまだ投資家に十分に浸透しておらず、さらなる発展が課題であると言えよう。



(出典) 金融庁ホームページより筆者作成

(2) NISA の制度詳細

本稿の分析対象には、2016年に新たに始まった「ジュニア NISA」や 2018 年度開始予定の「つみたて NISA」は含まない¹⁰。そのため本節では、2014年に開始され、2016年に非課税投資枠が 120 万円に拡大された、「オリジナル」NISA に限定して、詳細を紹介する¹¹。

まず、基本的な仕組みは以下の (a) ～ (f) に集約できる。

- (a) 利用できる投資家：口座を開設する年の 1 月 1 日現在日本居住する 20 歳以上の者
- (b) 非課税対象：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
- (c) 口座開設可能数：すべての金融機関を通じて 1 人 1 口座¹²
- (d) 非課税投資枠：新規投資額で毎年 120 万円が上限¹³ (非課税投資枠は最大 600 万円)
- (e) 非課税期間：最長 5 年間¹⁴
- (f) 投資可能期間：平成 26 年～平成 35 年

さて、こうした NISA には制約が多く、いくつかの点がデメリットとして指摘されてきている。主なものをあげよう。

- (i) 他の口座（一般口座や特定口座）で発生した譲渡益や配当金等との損益通算ができない。
- (ii) 新規での投資が対象であり、現在保有している株式や投資信託を NISA 口座に移すことはできない。また、NISA 口座で保有している金融商品を、他の金融機関の NISA 口座に移すこともできない。
- (iii) NISA で購入できる金額（非課税投資枠）は年間 120 万円までであり、その年の非課税投資枠の未使用分があっても、翌年以降に繰り越すことはできない。
- (iv) NISA 口座で保有している金融商品が値下がりした後に売却するなどして損失が出た場合でも、他の口座（一般口座や特定口座）で保有している金融商品の配当金や売却によって得た利益との相殺（損益通算）はできない。
- (v) 国内上場株式の配当金、ETF・REIT の分配金は、証券会社を通じて受け取る場合（株式数比例配分方式を選択している場合）のみ非課税となる。
- (vi) NISA 口座内で収益分配金の再投資やスイッチングを行う場合、その分の非課税投資枠が必要。収益分配金の再投資やスイッチングは、新規購入の場合と同様に非課税投資枠を利用しなければならない。そのため、その年の非課税投資枠を使い切っている場合、NISA 口座内での収益分配金の再投資やスイッチングはできない。

¹⁰ 後述するように、本研究で用いる『調査』平成 26 年版では「ジュニア NISA」に関する設問が存在しない。「つみたて NISA」については言うに及ばない。しかし、平成 27 年以降の調査では、若干の質問が用意されているので、これらの研究は将来の課題としたい。

¹¹ NISA 制度の詳細は多くの証券会社等がホームページ等で説明しているが、その中でも金融庁の説明は簡潔によくまとまっている。本節の説明の多くも、金融庁ホームページの解説に拠っている。

¹² NISA 口座を開設する金融機関は 1 年単位で変更可能。ただし、開設済みの NISA 口座で既に株式・投資信託等を購入している場合、その年は他の金融機関に変更することは不可。

¹³ 平成 27 年以前分は 100 万円。未使用分があっても翌年以降への繰り越しは不可。

¹⁴ 期間終了後、新たな非課税投資枠への移管（ロールオーバー）による継続保有が可能。

(vii) 投資信託の分配金のうち、元本払戻金（特別分配金）は元本の払い戻しに相当し、利益として受け取るものではないことから、課税口座（特定口座や一般口座）においても、そもそも非課税であり、NISA の非課税のメリットを享受できない。

このように、NISA にはかなり細かい制約があり、詳細を熟知するだけでも相当な労力がかかることが容易に想像できる。先述したように、NISA の浸透はいまひとつ進んでいないが、その理由として、こうしたことが改善点・不足点が挙げられるかもしれない。そのため『調査』においても、いくつかの制約に関する改善の賛否に関する設問が設けられている。そうした設問を含めたいくつかの設問の回答傾向、すなわち投資家の意見形成がどのような要因によってなされるのか、それを次節の実証分析で探っていきたい。

3. 先行研究の概要

先に述べた通り、筆者らの知る限り、NISA に関してはいまだ本格的な研究は行われていない。唯一の例外は、『調査』の実施機関である日本証券業協会自らがおこなったものであるが、それらは回答傾向を回答者の2つの属性で、クロス集計したものとどまっており、深い知見を得るには十分なものとは言い難い。一方、非課税措置に関する実証研究では、個票データを用いて、マル優を対象にした研究の蓄積がある。そこで、以下ではそれらの研究を紹介したい。

滋野(1997)は1988年の『貯蓄動向調査』の個票データで、同年4月のマル優廃止・老人マル優設定に家計が如何に反応したかを追う。その結果、マル優対象家計とそうでない家計は同一の行動をとっているという仮説は強く棄却されること、改革で不利益をこうむった家計は、より有利な貯蓄手段に資産をシフトさせたことなどが示唆された。これにより、家計は税制改革に敏感に反応したとの結論を導いている。

白石・松浦(2002)は、郵政研究所の『第5回家計における金融資産選択に関する調査 1996年11月』の個票データを用い、65歳以上世帯の金融資産選択に関する税制の影響を検証している。具体的には、資産を預貯金等の安全資産と有価証券等の危険資産の2つに分け、後者の保有額を金融所得課税の「実効税率」と、年収、金融資産残高、負債残高そのほかの変数で回帰している。保有するかしないかという選択と、保有する場合に幾ら保有するかという選択の両方を、それぞれ「保有関数」、「需要関数」として、サンプルセレクションモデルで推計しているのが特徴である。結果は、「実効税率」は危険資産保有確率・金額ともに負の影響を与えるというものである¹⁵。この場合の実効税率は、計算方法から明らかかなように、安全資産、危険資産両方にかかる平均税率のようなものであり、後者だけにかかる税率ではない。したがって、各資産にかかる税負担が当該資産選択にどう影響し

¹⁵ しかしながら、「実効税率」の算出方法に問題がある。株式や投資信託も含めて、マル優を利用しない場合には、その収益にかかる税率は20%と仮定しているが、この20%という仮定は余りに単純化しすぎていると思われる。収益には配当、譲渡益があり、それぞれ複雑な税制の下に置かれているし、調査当時には有価証券取引税も存在していた。結論を考える際に、こうしたことには注意を要する。

ているかという問題に直接応える検証とはなっていない。

鈴木（2006）は1988年のマル優制度の変更が、家計の資産選択行動を変化させ、証券市場への投資が促進されたか否かを探求している。具体的には、日本郵政公社優勢総合研究所の「家計と貯蓄に関する調査」の、1988年の個票データで、差分の差推定法を用いて、株式、株式投信・公社債投信など22の金融資産の需要関数をそれぞれ推定する。その結果、株式の割合は有意に高めていない、株式投信・公社債投信の割合は有意に高めているものの、家計部門全体の影響としては小さいと結論している。

関田（2007）もまた、貯蓄広報中央委員会が実施する『貯蓄に関する世論調査』（1988年）の個票データを用いて、1988年のマル優制度の変更が資産選択行動に与えた影響を分析する。この調査には、1988年後に預替えをしたか否かを直接問う設問があり、これと64歳以下ダミーとの交差項に着目する。4つないし9つの資産分類で、保有の有無と（保有の場合）保有額を2段階で推計する King and Leap（1998）に倣った推計を行い、この交差項が有意な係数推定値を得たかどうかを検証する。その結果、4および9つの資産分類のいずれにおいても、保有確率に対しては、制度変更が有意な影響を及ぼしたことが示唆されたものの、保有額に関しては有意な影響は検出できなかった。

さらに Sekita（2010）は、貯蓄動向調査の年代別データを用いて、1988年のマル優制度の変更の効果を分析する。銀行預金・郵便貯金、債券、株式などの6資産と負債の、総金融資産額に占める割合を目的変数に、債券、株式、生命保険それぞれの課税後収益率を含む21個の説明変数で、3段階最小二乗法で回帰する¹⁶。その結果、マル優資産の課税後収益率は、銀行預金・郵便貯金、債券、信託等のマル優資産には正の、株式や生命保険・年金という非マル優資産には負の影響を検出している。しかしながら、債券に対する影響は有意ではなかったり、株式の課税後収益率は株式保有を含め、いずれの資産保有にも有意な影響を与えていなかったりと、結果には懸念すべき材料も多く、これを以て直ちに、マル優制度の変更によって、マル優資産から非マル優資産への転換が起こったと結論付けてよいか疑念が残る。

このように、概ね家計はマル優という非課税措置に敏感に反応しているといえそうであるが、一部、それを否定するものも混在している。本研究ではこうした資産選択を扱うものではなく、行動に移る前の意識段階での反応をみることになるが、諸要因による、統計的に有意な意識形成の示唆が得られるのであるか、次節以降の実証分析に進みたい。

4. データと説明変数

（1）データの説明

本研究で用いる『調査』は平成18年より、日本証券業協会が毎年6～7月に実施し、9

¹⁶ この手法を用いるのは、課税後収益率の推計に非課税限度額の情報を取り入れているので、課税後収益率を内生変数と扱うべきであると考えているためである。

～11月に結果を公表しているアンケート調査である。対象者は証券投資を行っている全国の、満20歳から89歳までの投資家であるが、平成26年度については投資未経験者を対象とした調査も同時に行っている。毎年の調査対象者数は2100～2300人で、回答率は約50%、回答者数はおおよそ1,000となっている¹⁷。質問項目は、年齢、性別などのフェース項目の他、株式、株式投信、債券など証券投資に関する多岐にわたる項目がある。ただし、毎年、質問項目が多少変わっており、特定の質問への回答を経年的に追っていくには、限度があることを指摘したい。

NISAに関しては、まだNISAという言葉が誕生する前の、平成21年調査で初めて問われている。協会の意気込みを反映してか、その後毎年行われているが、これも例外に漏れず、毎年少しずつ設問内容が異なっている。ただし、直近3年の平成26～28年に限っては、巻末の付表1にまとめたように比較的重複が多い。

今回の研究では、NISAが開始された数か月後に行われた平成26年調査のうち、投資経験者のみを分析に供し、投資未経験者の分析は将来の課題とする。

(2) 変数

分析対象の間としては、以下を考える。すなわち、問22「NISA口座申込の有無」、問23-2「NISAの利用目的」、問26「NISAで商品を購入したか」、問27「NISAで商品を購入していない理由」、問28「NISAを申し込まない理由」、問29-2「NISAの最も改善してほしい点」である。これらの間で選択された回答選択肢が目的変数になる。回答結果は付表2に掲げた。これらの間は全て、「ひとつだけ選べ」という形式になっている。NISA関連ではこのほかに、問23-1「NISAの利用目的」、問29-1「NISAの改善点」など、複数選択可能な形式の間もあるが、当座は分析対象から外し、本稿の改訂版に譲りたい。

説明変数には、先行研究をもとにして、①総金融資産、②世帯年収、③年齢、④株式保有の有無、⑤投資信託保有の有無、の5つを採用した。ただし、一部、データの準完全分離¹⁸が起こったため、推定が不可能になった。その場合には、④と⑤を落とし、①～③で推定を行った。

5. 実証分析

(1) 分析手法

本稿の分析対象となる調査票には、3つ以上の選択肢の中から1つだけ選べという間が多く含まれている。そこで、このような間に対応した分析手法である、多項選択モデル(multinomial choice model)と推定について簡単に触れておく¹⁹。

¹⁷ ただし、平成28年のみ調査対象者数が5,000人で、回答数が2,024(回答率40.5%)となっている。

¹⁸ 説明変数 x の値が大きい場合と、小さい場合とに、それぞれ対応して、 y の値が分離しているとき、尤度関数がフラットになり、最尤推定ができなくなることを言う。

¹⁹ さらに詳しい説明は、例えば、Cameron and Trivedi (2005)第15章などを参照せよ。

多項選択モデルには大きく分けて、多項ロジット (multinomial logit) と多項プロビット (multinomial probit) モデルとがある。多項プロビットモデルは、いわゆる IIA (Independence from Irrelevant Alternatives)²⁰問題が生じないので、理論的には優れているが、選択肢が増えていくと、推定に当たって必要な積分ができなくなるという大きな問題を抱えている。他方、多項ロジットモデルは推定が簡単であるかわりに、IIA の問題を回避できない。しかし、我々の分析対象となる問の回答肢には IIA 問題が深刻であるようなものは含まれていないので、本稿では多項ロジットモデルを使って、推定・検定を行うことにした。

ある問にたいする回答肢が $k + 1$ 個あるとしよう。この時、 i 番目の被調査者が j 番目の選択肢を選択するオッズは、 $k + 1$ 番目の選択肢を基準にして、以下のようにモデル化できる。これを多項ロジットモデルという。

$$\log \left(\frac{P(y_i = j)}{P(y_i = k + 1)} \right) = f(x_i), i = 1, \dots, n, j = 1, \dots, k$$

多項ロジットモデルは、最尤法で推定可能なので、最尤推定量の好ましい性質を全て備えている。ただし、推定にあたっては、データの完全ないし準完全分離がおこり最尤推定が信頼できない場合があるので注意が必要である。

(2) 分析結果

①口座申込の有無

まず、問 22 「口座申込の有無」の調査結果を付表 2①によって概観しておく。NISA 口座を申し込んだ人の割合は 45.8%である。そのうち、証券会社、銀行・信用金庫・信用組合、郵便局を通じて申し込んだ人の割合は、それぞれ、32%、12.8%、1%となっている。他方、今後申し込みたいと回答した人の割合は 8%に過ぎなかった。また、口座開設を予定しない人も 32.7%に上る。

これらの結果に影響を与える変数を探るために、多項ロジットモデルを適用した結果が表 1 である。表 1 では、問 22 の回答肢から新たな変数を作成して分析している。この変数は、「申し込んだ」、「申し込みたい」、「申し込まない」という 3 つの値を取るよう加工してある。

表 1 挿入

表 1 によれば、総金融資産が増加するほど、「申し込んだ」は有意に増大しているのに対して、「申し込みたい」に変化は見られない。裕福な家計ほどすでに NISA 口座を開設してい

²⁰ Independence of Irrelevant Alternatives の略である。例えば、交通手段の選択で、電車、車、赤いバス、青いバスとがあったとしよう。赤いバスト青いバスとの効用には相関があるはずであるが、多項プロビットモデルでは、これを無視していることを言う。

るようである。また、株式保有、投資信託保有は「申し込んだ」、「申し込みたい」それぞれに有意にプラスである。投資経験がNISA口座開設に向かわせていることは明らかであろう。これに対して、年齢の効果は、「申し込んだ」と「申し込みたい」に対して、それぞれプラスとマイナスに有意となった。すなわち、年齢の上昇（下降）は「申し込んだ」の選択確率のオッズを押し上げる（下げる）が、「申し込みたい」の選択確率のオッズを押し下げる（あげる）。これは、年配者はすでに「申し込んでいる」のに対して、若年者はこれから「申し込みたい」と考えていることの現れであろうか。

問22はどこで申し込んだかが分かる設問になっているので、「申し込んだ」人に絞って、分析したものが次の表2である²¹。ただし、オッズの分母は郵便局である。

表2挿入

表2によると、総金融資産、世帯年収、年齢ともに、少なくとも有意水準10%では、全て正に有意であった。このことは、これらの3つの説明変数に関しては、証券会社か銀行・信用金庫・信用組合かは関係なく等しくプラスに働くと考えて良いことを示唆している。郵便局を主体に考えると、年齢が上がると郵便局で口座開設する人は減ることを示唆している。一般に「高齢者イコール郵便局」というイメージが強いが、ことNISA解説にあたってはそれが成り立っていないのかもしれない。

同様に、問22で「申し込みたい」と答えた人に絞った分析も行った（表3参照）。ここでは、オッズの分母は「申込先は決めていない」である。

表3挿入

表3では、一転して、ほとんどの変数が有意にならなかった。唯一、証券会社に対して年齢が有意に効いている。NISAが「貯蓄から投資」への一環を担うものであることを踏まえると、購入手続きには証券会社を選ばれることが予想されたが、実際には、年齢だけがそうした効果を生み出している。

②NISAの利用目的

次に、問23-2「NISAの利用目的」について見てみよう。先ほどと同じように、付表2②によって全体像を示すと、「老後資金」と答えた人が突出しており32%、次に、「生活費の足し」とする人が13%いた。特に「目的がない」とする人が39%もいることは注意しておいて良いであろう。意外にも「子供の教育資金」は3.6%にとどまっている。

これらの結果に影響を与える変数を摘出したのが表4である。まず注目されるのは、「子供の教育資金」にプラスに有意となった変数が投資信託保有だけだったことである。これに対して、総金融資産および年齢はマイナスに有意であった。総金融資産は、裕福であれ

²¹ データの準完全分離が起こったため、株式保有の有無と投資信託保有の有無の二つは説明変数から外した。表3についても同様。

ば教育資金を最早あくせく考える必要は無く、年齢は子育てが終わると教育目的が消滅することを示しているのであろう。「老後資金」に対しては、世帯年収、年齢、投資信託保有がプラスに有意となった。年収が高くなるにつれ、また年齢が上がるにつれて、「老後のため」の資金獲得としてNISAが考えられていることが分かる。また、ここでも、投資信託が重要視されていることが見て取れる。その他では、世帯年収が高いほど「生活費の足し」としてNISAを考えることはなく、また、年齢が高くなると「住宅購入」目的がなくなっていくという、自然な結果が得られている。

③NISAによる商品購入

さて、NISA口座を開設したからと言って、それが個人投資家による直接リスク資産の売買に直結するわけではない。そこで、問26「NISAで商品を購入したか」を分析してみよう。付表2③に示すとおり、NISA口座を開設した522名の中で、実際に購入した人の割合は43%、購入していない人の割合は52%もあった。

これらの回答に対して影響を与える変数の分析は表5で分析した。意外なことに、総金融資産、世帯年収、年齢、株式保有、投資信託保有の全ての変数が有意でなかった。したがって、実際に投資行動を起こすか否かは、これらの変数とは直接関連しないことが分かる。

表5挿入

④NISAで商品購入をしていない理由

そこで、「NISAで商品を購入していない理由」を問27で問うた。付表2④によれば、NISAで商品を購入していない理由は「市場動向」、「投資商品の見極め」、「損益通算ができないこと」などによる慎重な態度の順で大きかった。口座を開設したものの、「利用しない」と答えている人の割合が10%に上ることは注目してよからう。

さて、このような結果に影響を与える変数の分析は表6で行った。金融資産が多いと、市場動向を見極めたり、投資商品の選別に時間をかけたりして、実際の購入にいたらないことが分かる。注目すべきは、金融資産をもっている人ほど、NISAを利用しないと読めることである。これは、現在のNISA制度に潜む欠点を示しているのかもしれない。これに対して、世帯年収が増えると、NISAで損益通算などができないことを理由にした消極的態度は消える。もう一つ注目すべき点として、年齢が全ての理由にマイナスに有意に効いている点である。すなわち、年齢が上がると、市場動向を注視したり、投資商品を吟味したり、あるいは、NISAで損益通算ができないことを理由にして、NISAで商品を買わなくなるといったことはないことを意味する。その他、株式を保有している人は、市場動向を見極めるために商品購入をまだしていない。これは自然な結果であろう。

表6挿入

⑤NISA を申し込まない理由

ところで、そもそも NISA を申し込んでいない人が投資経験者の約 30%、374 名に上るが、その理由は何であろうか。問 28「NISA を申し込まない理由」に目を転じてみよう。付表 2 ⑤を見ると、「制度が分かりづらい」を上げる人が最も多く 34%、次に「非課税投資額が小さい」とする人が 9%いた。その他の明確な理由を挙げる人は少数であった。

問 28 に多項ロジットモデルを適用した結果が表 7 である²²。表 7 によると、総金融資産が多いほど、「損益通算ができないから」とか、「制度が分かりづらい」とかという理由で口座を開かないということはないことが分かる。他に、年齢が上がると「非課税投資額が小さいこと」を理由にして口座開設しないことも分かる。他方、世帯年収が高いほど、「損益通算ができないから」NISA 口座を開設していなかった。これは、世帯年収が高い人のリスク選好の高さを意味しているのであろうか。

表 7 挿入

⑥NISA の最も改善してほしい点

最後に、NISA の最も改善してほしい点を問 29-2 で問うた。これは今後の NISA の改善に向けての施策を考える上で、重要である。全体の傾向としては、付表 2⑥にあるように、「非課税投資額の拡大」(22%)、「非課税期間の延長」(20%)を訴える声大きい。次に、「繰り返し売買ができないこと」を改善してほしいとする声が多数ある(8%)。

これらの結果に影響を与える変数はどのようなものがあるかを表 8 で分析した。これによると、総金融資産が増えると「非課税投資額の拡大をしてほしい」と言う人が増えるという極めて自然な結果が出ている。10%有意水準ではあるが、世帯所得が高いほど、同様に、「非課税投資額の拡大」を訴えている。住民票の提出に煩雑さを感じていることも見て取れる。これらと対照的に、年齢が上がると NISA の改善希望が少なくなっている。株式保有、投資信託保有がある人の傾向は酷似する結果となった。かれらは、異口同音に、「非課税期間の延長」、「非課税投資額の拡大」、「繰り返し売買」を求めている。投資信託保有者に限っては、さらに、「投資商品の拡大」を唱えることが多いようである。

6. まとめ

平成 25 年 12 月、株式市場を活性化し、「貯蓄から投資へ」を推し進めるべく採用された、株式等に関する配当、譲渡益の軽減税率が廃止された。それに代わって、平成 26 年 1 月より、少額投資非課税制度 NISA が導入されたが、いまだ日が浅いこともあり、本格的な研究は未だなされていない。そこで、本研究はその第 1 歩として、投資家が NISA に関し、どのような意見をどのような要因によって形成しているかを、日本証券業協会が毎年実施している『個人投資家の証券投資に関する意識調査』平成 26 年版の個票データを、計量経済学

²² 株式保有、投資信託保有を入れるとデータの準完全分離のため信頼のおける推計ができなかったため、これらの変数を除いて推定した。

的な分析手法で探った。

本研究は fact finding という基本的性格上、本格的な政策含意、政策提言を展開することはなじまない。そこで、本節では、上記の示唆の、主だったいくつかを再掲するにとどめたい。

- ・総金融遺産の高い富裕な家計ほど、既に NISA 口座を申し込んでいる。また年配者は既に「申し込んでいる」のに対して、若年者はこれから「申し込みたい」と回答する傾向がある。若年者の開拓がひとつの課題として浮かび上がる。
- ・申し込みはどこでおこなったかに関しては、金融資産総額、世帯年収、年齢いずれも、郵便局以外を選択する傾向を強めている。NISA はやはり証券会社の商品というイメージが強いということであろうか。その一方、「申し込みたい」人はどこで申し込むことを考えているかについては、年齢の上昇だけが、証券会社の選択確率を高めている²³。
- ・利用目的に関しては、意外なことに「子供の教育のため」が少ない。投資信託保有額がけが、その選択確率を押し上げる。一方、総金融資産額、世帯年収、年齢のいずれも上層により、「老後資金」の選択確率を高める。
- ・口座開設をしても購入するかしないかは、総金融資産、世帯年収、年齢、投資信託保有額、いずれも有意な影響を与えていない。
- ・解説しても金融資産を購入しない理由は、金融資産が各選択肢の選択傾向をいちばんよく押し上げている。投資経験の豊かさゆえ、制度の不足点ゆえ、実際に踏み出せないということであろうか。一方、年齢の上昇はいずれも選択傾向を押し下げる。
- ・NISA を申し込まない理由、改善点についても、金融総資産は各回答選択肢によく反応している。一方、年齢があがると改善希望は少なくなる。

本稿を締めくくるにあたり、今後の課題を記したい。まず、今回の研究では平成 26 年調査にしばらくつ、回答選択肢を「ひとつだけ」選ぶ形式の設問に分析を限っている。同調査に限っても、回答選択肢を「いくつでも」選択可能な設問もある。これらには、multivariate logit (多変量ロジット) ないしは multivariate probit (多変量プロビット) という新たなモデルの推計が必要である。また、今のところでは平成 26 年調査だけであるが、投資経験のない人を対象とした分析も行っている。これを分析して、今回の調査とどのような違いが表れるか検証するのはたいへん興味があろう。ついて、今回の調査を平成 26 年調査以外に広げて、多年度展開することにより、「現在進行形」で制度の整備が図られている NISA に対する人々の意識に経年的な違いが表れるかどうか確かめることが、NISA のさらなる発展には何がカギとなるかの示唆を与えるに違いない。こうした将来の研究課題をして、本稿を閉じることとする。

²³ 正確には選択確率ではなく、選択確率のオッズを高めるということであるが、煩雑なため、わかりやすくこのように表現している。

参考文献

- Cameron, Collin A. and Pravin Trivedi, *Microeconometrics: Methods and Application*, Cambridge University Press, 2005.
- King, M., and J. Leape (1998), “Wealth and Portfolio Composition: Theory and Evidence,” *Journal of Public Economics*, Vol.69, pp.155-193.
- Sekita, Shizuka (2010) “The Small Saving Tax Exemption and Japanese Household Asset Allocation Behavior: Impact of the 1988 and 2006 Revisions,” *Japanese Economy*, vol. 37, pp. 79-110.
- 関田静香 (2007) 「マル優制度と家計の資産選択」『金融経済研究』第 24 号、pp. 26-48.
- 滋野由紀子 (1998), 「利子課税制度の政策的転換と家計の反応」『大阪大学経済学』第 46 巻, 第 3 号, 1997 年, 1 月, pp.24-45.
- 白石小百合・松浦克己 (2002), 「家計の危険資産選択と税制」『証券経済研究』第 36 号, 日本証券経済研究所, 3 月, pp.129-142.
- 鈴木亘 (2006), 「マル優廃止によって家計は証券投資を積極化させたのか?」『証券経済研究』第 56 号, 日本証券経済研究所, 12 月, pp.131-146.
- 松浦克己・滋野由紀子 (1999), 「利子所得税と勤労所得税の比較」『会計検査研究』第 20 号, 9 月, pp.9-21。

表1 問22 口座申込の有無

パラメータ	mousikomi	自由度	推定値	標準誤差	Wald カイ2乗	Pr>ChiSq
Intercept	A申し込んだ	1	-2.3705	0.3932	36.3392	<.0001
Intercept	B申し込みたい	1	-0.8405	0.4224	3.9592	0.0466
総金融資産	A申し込んだ	1	0.1119	0.0505	4.9106	0.0267
総金融資産	B申し込みたい	1	0.0179	0.0581	0.0951	0.7578
世帯年収	A申し込んだ	1	0.0344	0.0433	0.6297	0.4275
世帯年収	B申し込みたい	1	0.074	0.0499	2.2023	0.1378
年齢	A申し込んだ	1	0.0769	0.0335	5.2619	0.0218
年齢	B申し込みたい	1	-0.0876	0.037	5.6078	0.0179
株式保有	A申し込んだ	1	0.7863	0.1705	21.2653	<.0001
株式保有	B申し込みたい	1	0.6168	0.2012	9.3984	0.0022
投資信託保有	A申し込んだ	1	1.5813	0.1608	96.7025	<.0001
投資信託保有	B申し込みたい	1	0.7823	0.1887	17.1867	<.0001

注) 多項ロジットモデルによる推定。基準は「C申し込まない」である。

表2 問22(続) 口座を申し込んだ人はどこで手続きをしたか

パラメータ	Q22	自由度	推定値	標準誤差	Wald カイ2乗	Pr>ChiSq
Intercept	証券会社	1	-3.8675	1.8636	4.3067	0.038
Intercept	銀行・信用金庫・信用組合	1	-4.477	1.8925	5.5961	0.018
総金融資産	証券会社	1	0.5236	0.2279	5.2792	0.0216
総金融資産	銀行・信用金庫・信用組合	1	0.4831	0.2328	4.3074	0.0379
世帯年収	証券会社	1	0.8651	0.3539	5.9766	0.0145
世帯年収	銀行・信用金庫・信用組合	1	0.9376	0.3556	6.9534	0.0084
年齢	証券会社	1	0.2873	0.1418	4.1025	0.0428
年齢	銀行・信用金庫・信用組合	1	0.2519	0.1448	3.0261	0.0819

注) 多項ロジットモデルによる推定。基準は「郵便局」である。

表3 問22(続) 口座を申し込みたい人はどこで手続きをしたいか

パラメータ	Q22	自由度	推定値	標準誤差	Wald カイ2乗	Pr>ChiSq
Intercept	証券会社	1	-2.4319	0.7528	10.4363	0.0012
Intercept	銀行・信用金庫・信用組合	1	-3.3344	1.4722	5.13	0.0235
Intercept	郵便局	1	-2.4411	2.1423	1.2985	0.2545
総金融資産	証券会社	1	0.0366	0.1023	0.1283	0.7202
総金融資産	銀行・信用金庫・信用組合	1	0.0448	0.2083	0.0462	0.8297
総金融資産	郵便局	1	-0.2325	0.2807	0.6859	0.4076
世帯年収	証券会社	1	0.0127	0.0915	0.0192	0.8899
世帯年収	銀行・信用金庫・信用組合	1	0.041	0.1851	0.0491	0.8247
世帯年収	郵便局	1	-0.482	0.3432	1.9723	0.1602
年齢	証券会社	1	0.186	0.0675	7.5929	0.0059
年齢	銀行・信用金庫・信用組合	1	0.0529	0.1347	0.1543	0.6945
年齢	郵便局	1	0.271	0.1928	1.9768	0.1597
注) 多項ロジットモデルによる推定。基準は「申込先は決めていない」である。						

表4 問23-2 NISAの利用目的

パラメータ	Q23-2	自由度	推定値	標準誤差	Wald カイ2乗	Pr>ChiSq
Intercept	子供の教育資金	1	0.8244	0.7829	1.1089	0.2923
Intercept	老後資金	1	-0.9064	0.3777	5.7587	0.0164
Intercept	住宅購入	1	-0.1137	1.4598	0.0061	0.9379
Intercept	耐久消費財	1	-3.3148	1.1621	8.1359	0.0043
Intercept	生活費の足し	1	-1.1942	0.5403	4.8851	0.0271
Intercept	その他	1	-0.7755	0.6525	1.4127	0.2346
総金融資産	子供の教育資金	1	-0.2282	0.1142	3.9965	0.0456
総金融資産	老後資金	1	-0.0551	0.0509	1.1715	0.2791
総金融資産	住宅購入	1	-0.0168	0.2102	0.0064	0.9361
総金融資産	耐久消費財	1	0.0687	0.1543	0.198	0.6563
総金融資産	生活費の足し	1	0.023	0.0681	0.114	0.7356
総金融資産	その他	1	-0.1119	0.0872	1.6468	0.1994
世帯年収	子供の教育資金	1	-0.1751	0.1177	2.2107	0.1371
世帯年収	老後資金	1	0.0902	0.041	4.8399	0.0278
世帯年収	住宅購入	1	-0.3794	0.2366	2.5708	0.1089
世帯年収	耐久消費財	1	-0.0564	0.1313	0.1844	0.6677
世帯年収	生活費の足し	1	-0.1903	0.0648	8.6118	0.0033
世帯年収	その他	1	-0.0215	0.0773	0.0772	0.7811
年齢	子供の教育資金	1	-0.2198	0.0726	9.1637	0.0025
年齢	老後資金	1	0.0861	0.0337	6.5154	0.0107
年齢	住宅購入	1	-0.5012	0.1353	13.7291	0.0002
年齢	耐久消費財	1	-0.035	0.0976	0.1287	0.7198
年齢	生活費の足し	1	0.0754	0.0467	2.6042	0.1066
年齢	その他	1	0.0325	0.0576	0.3178	0.573
株式保有	子供の教育資金	1	-0.2677	0.3732	0.5146	0.4732
株式保有	老後資金	1	-0.262	0.1673	2.4511	0.1174
株式保有	住宅購入	1	0.9223	0.8335	1.2245	0.2685
株式保有	耐久消費財	1	0.4514	0.5803	0.6051	0.4367
株式保有	生活費の足し	1	-0.2827	0.2211	1.6343	0.2011
株式保有	その他	1	-0.4963	0.2893	2.9428	0.0863
投資信託保有	子供の教育資金	1	0.8463	0.3704	5.22	0.0223
投資信託保有	老後資金	1	0.4546	0.1514	9.0172	0.0027
投資信託保有	住宅購入	1	0.7549	0.6496	1.3504	0.2452
投資信託保有	耐久消費財	1	0.0956	0.4541	0.0444	0.8332
投資信託保有	生活費の足し	1	0.2511	0.2035	1.5229	0.2172
投資信託保有	その他	1	-0.4462	0.2804	2.5313	0.1116

注) 多項ロジットモデルによる推定。基準は「特に目的はない」である。

表5 問26 NISAで商品を購入したか

パラメータ	Q26	自由度	推定値	標準誤差	Wald カイ2乗	Pr>ChiSq
Intercept	購入した	1	-0.192	0.5174	0.1377	0.7105
総金融資産	購入した	1	-0.0939	0.0685	1.8772	0.1706
世帯年収	購入した	1	0.0779	0.051	2.3298	0.1269
年齢	購入した	1	-0.00146	0.0432	0.0011	0.973
株式保有	購入した	1	0.222	0.2199	1.0196	0.3126
投資信託保有	購入した	1	0.2974	0.1985	2.2451	0.134

注) 多項ロジットモデルによる推定。基準は「購入していない」である。

表6 問27 NISAで商品を購入していない理由

パラメータ	Q27	自由度	推定値	標準誤差	Wald カイ2乗	Pr>ChiSq
Intercept	市場動向	1	0.3224	1.2974	0.0618	0.8037
Intercept	投資商品見極め	1	1.5735	1.3439	1.371	0.2416
Intercept	慎重（損益通算不可など）	1	0.396	1.523	0.0676	0.7948
Intercept	NISA利用しない	1	-0.1802	1.5613	0.0133	0.9081
Intercept	その他	1	0.1255	1.4626	0.0074	0.9316
総金融資産	市場動向	1	0.4514	0.1602	7.9365	0.0048
総金融資産	投資商品見極め	1	0.4187	0.1719	5.9348	0.0148
総金融資産	慎重（損益通算不可など）	1	0.2896	0.1866	2.4102	0.1205
総金融資産	NISA利用しない	1	0.5035	0.2084	5.8399	0.0157
総金融資産	その他	1	0.199	0.1838	1.1714	0.2791
世帯年収	市場動向	1	-0.1478	0.1134	1.6997	0.1923
世帯年収	投資商品見極め	1	-0.1917	0.1272	2.272	0.1317
世帯年収	慎重（損益通算不可など）	1	-0.3237	0.1531	4.4717	0.0345
世帯年収	NISA利用しない	1	-0.0294	0.1393	0.0446	0.8328
世帯年収	その他	1	-0.0532	0.1321	0.1624	0.687
年齢	市場動向	1	-0.3307	0.1122	8.6854	0.0032
年齢	投資商品見極め	1	-0.4432	0.1166	14.443	0.0001
年齢	慎重（損益通算不可など）	1	-0.2552	0.1297	3.8711	0.0491
年齢	NISA利用しない	1	-0.3901	0.1326	8.6585	0.0033
年齢	その他	1	-0.2374	0.1263	3.5349	0.0601
株式保有	市場動向	1	1.2251	0.5144	5.6718	0.0172
株式保有	投資商品見極め	1	0.606	0.5161	1.3786	0.2403
株式保有	慎重（損益通算不可など）	1	0.4666	0.5349	0.7611	0.383
株式保有	NISA利用しない	1	0.0978	0.5967	0.0269	0.8698
株式保有	その他	1	0.4864	0.5514	0.7782	0.3777
投資信託保有	市場動向	1	-0.2021	0.4358	0.215	0.6429
投資信託保有	投資商品見極め	1	0.0641	0.4759	0.0182	0.8928
投資信託保有	慎重（損益通算不可など）	1	0.8831	0.5428	2.6472	0.1037
投資信託保有	NISA利用しない	1	-0.1604	0.5628	0.0813	0.7756
投資信託保有	その他	1	0.5995	0.5359	1.2516	0.2633

注) 多項ロジットモデルによる推定。基準は「わからない」である。

表7 問28 NISAを申し込まない理由

パラメータ	Q28	自由度	推定値	標準誤差	Wald カイ2乗	Pr>ChiSq
Intercept	非課税期間が短い	1	-0.5153	1.1367	0.2056	0.6503
Intercept	講座開設可能期間が短い	1	-165.3	7757.6	0.0005	0.983
Intercept	非課税投資額が小さい	1	-1.3917	0.9541	2.1278	0.1446
Intercept	売買が繰り返せない	1	-3.1046	1.3772	5.0819	0.0242
Intercept	損益通算ができない	1	-2.0826	1.3074	2.5374	0.1112
Intercept	講座開設手続き複雑	1	-2.1907	1.2672	2.9887	0.0838
Intercept	制度が分かりづらい	1	1.0075	0.6498	2.404	0.121
総金融資産	非課税期間が短い	1	-0.2362	0.1602	2.1758	0.1402
総金融資産	講座開設可能期間が短い	1	1.4672	1.3144	1.246	0.2643
総金融資産	非課税投資額が小さい	1	0.1922	0.1334	2.0756	0.1497
総金融資産	売買が繰り返せない	1	0.0198	0.1814	0.0119	0.9131
総金融資産	損益通算ができない	1	-0.3876	0.1872	4.2875	0.0384
総金融資産	講座開設手続き複雑	1	-0.1537	0.1779	0.7464	0.3876
総金融資産	制度が分かりづらい	1	-0.194	0.0888	4.7777	0.0288
世帯年収	非課税期間が短い	1	0.0114	0.1528	0.0056	0.9403
世帯年収	講座開設可能期間が短い	1	0.5354	0.4514	1.4068	0.2356
世帯年収	非課税投資額が小さい	1	0.0779	0.1139	0.4681	0.4939
世帯年収	売買が繰り返せない	1	0.0813	0.153	0.2824	0.5952
世帯年収	損益通算ができない	1	0.321	0.1496	4.606	0.0319
世帯年収	講座開設手続き複雑	1	0.1864	0.1462	1.6254	0.2023
世帯年収	制度が分かりづらい	1	-0.0682	0.0852	0.6409	0.4234
年齢	非課税期間が短い	1	0.0172	0.1124	0.0235	0.8783
年齢	講座開設可能期間が短い	1	13.4698	705.2	0.0004	0.9848
年齢	非課税投資額が小さい	1	-0.1653	0.0882	3.5153	0.0608
年齢	売買が繰り返せない	1	0.0958	0.1304	0.5398	0.4625
年齢	損益通算ができない	1	0.1368	0.1362	1.0098	0.3149
年齢	講座開設手続き複雑	1	0.0676	0.1262	0.2868	0.5923
年齢	制度が分かりづらい	1	0.0533	0.0624	0.7285	0.3934

注) 多項ロジットモデルによる推定。基準は「その他」である。

表8 問 29-2 NISA の最も改善してほしい点

パラメータ	Q29-2	自由度	推定値	標準誤差	Wald カイ2乗	Pr>ChiSq
Intercept	非課税期間の延長	1	-1.256	0.4454	7.9513	0.0048
Intercept	講座開設期間の延長	1	-3.5798	0.8037	19.8378	<.0001
Intercept	非課税投資額の拡大	1	-3.1036	0.4715	43.3318	<.0001
Intercept	住民票の提出を不要に	1	-2.7808	0.8907	9.7467	0.0018
Intercept	繰り返し売買	1	-3.7023	0.704	27.6607	<.0001
Intercept	投資商品の拡大	1	-3.4466	0.9233	13.9354	0.0002
Intercept	その他	1	-4.3279	1.1274	14.7362	0.0001
Intercept	改善点はない	1	-3.9663	0.8598	21.2793	<.0001
総金融資産	非課税期間の延長	1	-0.00804	0.062	0.0168	0.8969
総金融資産	講座開設期間の延長	1	0.1309	0.1089	1.4454	0.2293
総金融資産	非課税投資額の拡大	1	0.2117	0.062	11.6516	0.0006
総金融資産	住民票の提出を不要に	1	-0.0681	0.1262	0.2912	0.5894
総金融資産	繰り返し売買	1	0.0644	0.0859	0.562	0.4534
総金融資産	投資商品の拡大	1	0.1312	0.1243	1.113	0.2914
総金融資産	その他	1	-0.0514	0.1573	0.1068	0.7438
総金融資産	改善点はない	1	-0.066	0.1005	0.4307	0.5117
世帯年収	非課税期間の延長	1	0.0839	0.0529	2.5149	0.1128
世帯年収	講座開設期間の延長	1	0.0378	0.0903	0.1752	0.6755
世帯年収	非課税投資額の拡大	1	0.0866	0.0503	2.9683	0.0849
世帯年収	住民票の提出を不要に	1	0.1856	0.1001	3.4387	0.0637
世帯年収	繰り返し売買	1	0.0296	0.0727	0.1655	0.6841
世帯年収	投資商品の拡大	1	-0.0506	0.1108	0.208	0.6483
世帯年収	その他	1	0.2212	0.1178	3.5237	0.0605
世帯年収	改善点はない	1	0.0506	0.0872	0.3367	0.5617
年齢	非課税期間の延長	1	-0.0546	0.0395	1.906	0.1674
年齢	講座開設期間の延長	1	-0.0274	0.0703	0.1525	0.6961
年齢	非課税投資額の拡大	1	0.0277	0.0401	0.476	0.4902
年齢	住民票の提出を不要に	1	-0.0124	0.0808	0.0237	0.8776
年齢	繰り返し売買	1	0.00701	0.0552	0.0161	0.8989
年齢	投資商品の拡大	1	-0.0816	0.0794	1.0565	0.304
年齢	その他	1	0.0458	0.1025	0.1995	0.6551
年齢	改善点はない	1	0.2087	0.0744	7.8727	0.005
株式保有	非課税期間の延長	1	0.8056	0.2049	15.4643	<.0001
株式保有	講座開設期間の延長	1	0.1971	0.3235	0.3712	0.5424
株式保有	非課税投資額の拡大	1	0.8742	0.2025	18.6365	<.0001
株式保有	住民票の提出を不要に	1	0.351	0.4172	0.7082	0.4001
株式保有	繰り返し売買	1	2.0707	0.4195	24.367	<.0001
株式保有	投資商品の拡大	1	0.2184	0.3681	0.3521	0.5529
株式保有	その他	1	0.6073	0.519	1.3693	0.2419
株式保有	改善点はない	1	0.8369	0.3693	5.1344	0.0235
投資信託保有	非課税期間の延長	1	1.097	0.1912	32.9138	<.0001
投資信託保有	講座開設期間の延長	1	1.61	0.3506	21.0835	<.0001
投資信託保有	非課税投資額の拡大	1	0.8175	0.1846	19.6231	<.0001
投資信託保有	住民票の提出を不要に	1	0.2678	0.3983	0.4522	0.5013
投資信託保有	繰り返し売買	1	0.5117	0.2608	3.8489	0.0498
投資信託保有	投資商品の拡大	1	1.9485	0.4334	20.2084	<.0001
投資信託保有	その他	1	0.7996	0.4721	2.8683	0.0903
投資信託保有	改善点はない	1	0.0871	0.3258	0.0715	0.7892

注) 多項ロジットモデルによる推定。基準は「わからない」である。

付表 1

NISA関連質問項目	2016(H28)	2015(H27)	2014(H26)	
	投資経験者	投資経験者	投資経験者	未経験者
NISAを申し込んだか否か	Q27	Q28	Q22	
NISAを申し込まない理由	Q33-1	Q34-1	Q28	
NISAを申し込まない理由(一択)	Q33-2	Q34-2		
NISAの利用目的	Q30-1	Q29-1	Q23-1	
NISAの利用目的(一択)	Q30-2	Q29-2	Q23-2	
NISAの改善点	Q32-1	Q35-1	Q29-1	Q17
NISAの改善点(一択)	Q32-2	Q35-2	Q29-2	
NISAで商品を購入したか否か	Q28-1	Q32-1	Q26	
NISAで商品を購入しない理由	Q28-2	Q33-1	Q27	
NISAで商品を購入しない理由(一択)	Q28-3	Q33-2		
金融商品を購入する場合の資金源	Q29	Q30	Q24	
NISAを知っているか否か				Q7
NISAを知った媒体				Q8
NISAで積み立て				Q9
NISAで積み立ては毎月いくらから				Q10
NISAを利用したいか否か				Q11
NISA開設の金融機関(予定)				Q12
金融機関の選択理由				Q13
NISA開始のタイミング				Q14
NISA開始の投資スタンス				Q15
NISA開始の投資期間				Q16

付表 2

①問 22 口座申込の有無

回答肢	回答	実数	割合
	1 証券会社で申し込んだ	366	32.0
	2 証券会社で申し込みたい	71	6.2
	3 銀行・信用金庫・信用組合で申し込んだ	146	12.8
	4 銀行・信用金庫・信用組合で申し込みたい	12	1.0
	5 郵便局で申し込んだ	10	0.9
	6 郵便局で申し込みたい	7	0.6
	7 申し込むところは決めていない	152	13.3
	8 申し込む予定はない	374	32.7
欠損値		5	0.4
合計		1143	100.0

②問 23-2 NISA の利用目的

回答肢	回答	実数	割合
	1 子供の教育資金	41	3.6
	2 老後資金	364	31.8
	3 住宅購入	12	1.0
	4 耐久消費財	23	2.0
	5 生活費の足し	146	12.8
	6 その他	74	6.5
	7 目的無し	443	38.8
欠損値		40	3.5
合計		1143	100.0

③問 26 NISA で商品を購入したか

回答肢	回答	実数	割合
1	購入した	222	42.5
2	購入していない	269	51.5
欠損値		31	5.9
合計		522	100.0

④問 27 NISA で商品を購入していない理由

回答肢	回答	実数	割合
1	市場動向	75	27.9
2	投資商品見極め	51	19.0
3	慎重（損益通算不可など）	35	13.0
4	NISA利用しない	26	9.7
5	その他	33	12.3
6	わからない	42	15.6
欠損値		7	2.6
合計		269	100.0

⑤問 28 NISA を申し込まない理由

回答肢	回答	実数	割合
1	非課税期間が短い	21	5.6
2	講座開設可能期間が短い	1	0.3
3	非課税投資額が小さい	35	9.4
4	売買が繰り返しできない	17	4.5
5	損益通算ができない	15	4.0
6	講座開設手続き複雑	17	4.5
7	制度が分かりづらい	127	34.0
8	その他	116	31.0
欠損値		25	6.7
合計		374	100.0

⑥問 29-2 NISA の最も改善してほしい点

回答肢	回答	実数	割合
1	非課税期間の延長	228	19.9
2	講座開設期間の延長	52	4.5
3	非課税投資額の拡大	254	22.2
4	住民票の提出を不要に	34	3.0
5	繰り返し売買	92	8.0
6	投資商品の拡大	38	3.3
7	その他	22	1.9
8	改善点はない	57	5.0
9	わからない	338	29.6
欠損値		28	2.4
合計		1143	100.0