

証券経済学会ワーキング・ペーパー *SESS Working Paper Series*

No.2021-03

「少額投資非課税制度（NISA）の証券市場参入効果 ：金融リテラシーの影響分析」

2021年10月

所属先 名古屋学院大学経済学部
執筆者名 上山 仁恵
連絡先 ueyama@ngu.ac.jp

Financial literacy and stock market participation in NISA

October 2021

Faculty of Economics, Nagoya Gakuin University
Hitoe Ueyama
ueyama@ngu.ac.jp

証券経済学会ワーキング・ペーパーは、証券経済学会会員の研究成果について、内外の研究者等の有識者から幅広く専門的な意見を頂戴し、さらなる研究の発展および研究交流を促進させることを意図しています。ワーキング・ペーパーに対するご意見・ご質問は執筆者までお寄せください。また、転載・複製を行う場合は、出所を明記して下さい。

要 旨

2014年1月より、政府は「家計の安定的な資産形成の支援」、及び「成長資金の供給」を目的として少額投資非課税制度（通称 NISA）を導入した。さらに2018年1月には長期・積立・分散投資を支援する形で、つみたて NISA も始まっている。2021年6月末現在、NISA の累計口座数は1,023万口座であり、その内、投資未経験者の割合は一般 NISA で45.3%、つみたて NISA で85.7%とされている（「NISA 口座開設・利用状況調査結果（2021年6月30日現在）について」日本証券業協会より）。

このように、NISA 口座の開設数（買付額）は着実に増加しており、新規投資家を証券市場へ呼び込む効果があったとされているが、どのような属性（層）が NISA 口座を利用しているのか、実証的に明らかにしている研究は少ない。特に、NISA 口座の開設を機に初めて証券投資を始めた人の属性分析は行われていない。本研究では、株式等リスク資産の保有効果として注目されている金融リテラシー（金融経済に関する知識水準）の影響に着目し、家計（個人）の証券市場への参入における NISA の役割（効果）について検証した。

その結果、NISA 口座の開設をきっかけとして初めて証券投資を始めた人の金融リテラシーは、NISA を知っているが証券投資をしていない人と比較して統計的に有意に高いことが判明した。税優遇を仮定しない証券市場への参入と同様に、NISA 市場への参入においても金融リテラシーは大きく影響している。但し、NISA とは無関係に証券投資を始めている人の金融リテラシーの水準ほど高くはなかった。すなわち、NISA はそれほど高い金融リテラシーを備えていない層の証券市場への参入も促し、より幅広い層に証券投資の動機を持たせる効果があったことが示唆される。

キーワード：少額投資非課税制度，NISA，金融リテラシー，実証研究，属性分析

1. はじめに

2014年1月より、政府は「家計の安定的な資産形成の支援」と「成長資金の供給」を目的として少額投資非課税制度（通称 NISA : Nippon Individual Savings Account）を導入した。NISA は株式・投資信託等への投資から得られる配当金（分配金）や譲渡益を5年間非課税とする制度であり、導入当時の非課税投資上限枠は年間100万円であったが、2016年1月より120万円に引き上げられている。また、2018年1月より長期・積立・分散投資を支援する制度として「つみたて NISA」が始まり、一定の投資信託を対象に年間上限40万円（20年間）の投資から得られる分配金や譲渡益が非課税となる。

一般 NISA 口座の開設数は、2014年末の513万口座から2021年6月末には761万口座と約1.5倍に増加、同期間の累計買付額は1兆8,258億円から14兆1,034億円へと増加し

ている。つみたて NISA 口座の開設数も、2018 年末の 53 万口座から 2021 年 6 月末には 262 万口座と約 5 倍に増加、同期間の累計買付額は 562.9 億円から 6042.9 億円であり、NISA 口座の開設数（買付額）は着実に増加している。

ちなみに、投資未経験者が NISA 口座を開設することは証券市場への参入を意味する。家計（個人）の証券市場への参入効果については国際的にも学術的なトピックになっており、特に金融リテラシーの影響が注目されている。例えば、Van Rooij et al. [2011] はオランダ家計（個人）を対象、Arrondel et al. [2015] や Thomas and Spataro [2018] はヨーロッパを対象とし、金融リテラシーが高い人ほど株式等リスク資産の保有確率が高まることを実証的に明らかにしている。Chu et al. [2017], Liao et al. [2017], Zhu and Xiao [2021] らの中国家計（個人）を対象とした研究でも同様の結果である。また、Yamori and Ueyama [2021] では日本のデータを用い、基本属性や金融リテラシーの内生性をコントロールした上でも、金融リテラシーと株式の保有には正の相関があることを指摘している¹⁾。

このように多くの先行研究が、証券市場への参入行動において金融リテラシーの影響があることを指摘しているが、いずれも証券投資に対する税優遇を仮定しないケースにおける結果である。NISA のような税優遇をきっかけとした証券市場への参入行動においても金融リテラシーが影響するかについては明らかにされていない。特に、NISA については制度導入以降マスメディア等でも大々的に宣伝されており、その認知度は 2020 年 4 月現在で 8 割を超える²⁾。NISA 市場への参入については金融リテラシーとは関係がない可能性もある。以上を背景に、本稿では、NISA を前提とする証券市場への参入効果として金融リテラシーの影響について分析する³⁾。

本稿の構成は以下の通りである。まず、2 章では、NISA 口座の開設をきっかけとした投資家と非投資家の属性分析を行い、NISA 市場参入に与える金融リテラシーの影響について検証する。さらに 3 章では、一般 NISA 口座とつみたて NISA 口座の選択行動についても確認する。そして 4 章では、NISA 市場参入者の金融リテラシーの水準を見るため、NISA とは関係無く証券投資を始めている（既存）投資家も含めて金融知識を比較する。最後に 5 章でまとめである。

【脚注】

- 1) 証券市場への参入効果として金融リテラシーの統計的有意性は先行研究の間で一致した結果が得られているが、証券市場参入後のリスク資産保有比率（金融資産の内、どれぐらいの割合のリスク資産を保有するか）に対する金融リテラシーの影響は先行研究の間で結論が分かれている。例えば、Yamori and Ueyama [2021] では、日本の家計（個人）について、証券市場への参入後のリスク資産保有比率については金融リテラシーの影響は見られないという結果が得られている。
- 2) マイボイスユムの調査より。2020 年 4 月 1 日～5 日にインターネット調査を実施。サンプル数は 10,246 件。「内容を詳しく知っている」が 23.3%、「名前は知っている程度」が 57.4%、「知らない」が 19.3%である。

- 3) 本研究は、文部科学省科学研究費補助金（基盤 C，研究課題番号：19K01685）の助成を受けて実施したものである。

2. NISA をきっかけとした投資家の属性分析：非投資家との比較

この章では、NISA 口座の開設をきっかけに初めて証券投資を始めた人と、非投資家（NISA は知っているが証券投資を行っていない投資未経験者）との属性比較を行う。

ちなみに、NISA 利用者の属性について計量的な分析に基づいた先行研究は少なく、筆者の知る限り北村・中嶋 [2016]，大野・林田・安岡 [2019・2021] のみである。但し、彼らの分析対象には NISA 導入前から証券投資をしている既存投資家が含まれており、NISA による証券市場への参入効果は議論されていない。本稿では、NISA 口座開設を機に初めて証券投資を始めた人をサンプルとして確保している点が先行研究との違いである。

(1) データの概要

分析に用いたデータについて説明する。なお、公表されているデータでは分析対象について詳細な属性が入手できないため、株式会社サーベイリサーチセンターに委託し、筆者独自でウェブ調査を実施した。調査時期は 2020 年 3 月～4 月にかけて出現率調査やスクリーニング調査を行い、本調査を 2020 年 5 月 2 日（金）から 1 週間以内で実施した。調査対象は、NISA 口座開設を機に初めて証券投資を始めた人を 1,000 人（内、一般 NISA が 572 人・つみたて NISA が 428 人）、NISA を知っているが証券投資を行っていない投資未経験者 1,000 人である（詳細は上山 [2020] を参照）。

(2) NISA 口座保有者と非保有者の属性比較

表 1 は、「NISA 機に投資家」（NISA 口座の開設で初めて証券投資を始めた人）と、「非投資家」（NISA は知っているが証券投資をしていない投資未経験者）について、様々な属性を比較したものである⁴⁾。

まず、本稿の目的である金融リテラシーについて比較する。なお、本稿では金融リテラシーを Lusardi and Mitchell [2011] により提唱された **The Big Three** の質問を用いて計測した。**The Big Three** の質問とは、1) 複利計算の理解、2) インフレーションと金利の関係（実質金利）の理解、3) 分散投資の理解、で構成されており、3つの質問に対する正答数が高い（低い）ほど金融リテラシーが高い（低い）と判断される。

表 1 を見ると、「NISA 機に投資家」の金融リテラシーの水準は 1.83 点、「非投資家」は 1.51 点であり、NISA 口座の開設を機に証券投資を始めた人の金融リテラシーは 1%水準で有意に高い。また、金融知識の自己評価（主観的な金融リテラシー）や金融経済教育の経験率についても 1%水準で「NISA 機に投資家」が有意に高くなっている。

なお、その他の属性変数について見ると、「NISA 機に投資家」の女性比率は 30.8%、「非投資家」は 30.3%であり有意差は見られないが、平均年齢については 1%水準で有意差が見られ、「NISA 機に投資家」の平均年齢は 46.3 歳、「非投資家」は 50.7 歳であり、非投資家の年齢層は高い。

職業については 1%水準で有意差が見られ、調整済み残差より「NISA 機に投資家」には公務員や中小企業の正規従業員が有意に多く、「非投資家」には自営業や無職（リタイア）が多い。学歴についても 1%水準で有意差が見られ、調整済み残差より「NISA 機に投資家」には大卒が 54.4%で有意に多く、「非投資家」には高卒以下が 25.2%と多くなっている。

なお、家族構成（有配偶率や有子供率）、及び平均年収や平均金融資産・負債保有率に 5%水準以上の有意差は見られないが、持家率は「非投資家」の方が有意に高い。また、「NISA 機に投資家」については個人型確定拠出年金（通称 iDeCo）の利用率が 28.8%と有意に高く、「非投資家」については企業型確定拠出年金の利用率が 22.8%と高くなっている⁵⁾。

最後に、回答者の経済的な価値観（考え）について比較する。まず、遺産動機（子供等に財産を残す意向の有無）については 1%水準で有意差が見られ、「NISA 機に投資家」には遺産動機がある人が 46.6%と有意に高く、「非投資家」には未定（わからない）が 29.3%と多い。そして、生活設計（ライフイベントを見据えた将来の収支を含めたライフプランの策定）について見ると 1%水準で有意差が見られ、「NISA 機に投資家」の生活設計の策定度は有意に高い⁶⁾。なお、老後（あるいは将来）の生活に対する不安度については 10%水準の有意差であり、「NISA 機に投資家」において若干不安度が高い⁷⁾。

(3) NISA 口座開設を機とした証券市場参入の要因分析

前節の単純集計の結果より、NISA 口座開設を機とした証券市場参入者の金融リテラシーの高さが確認されたが、基本属性をコントロールした上でもその効果は確認されるのか計量的に検証する。なお、金融リテラシーに加え、主観的な金融リテラシー（金融知識の自己評価）、及び金融リテラシーと相関の高い生活設計の策定度や金融経済教育の経験の影響についても検証した（これらの変数の相関の高さを考慮し別々のモデルで推計した）。

表 2 を見ると、様々な基本属性をコントロールした上でも、金融リテラシーは NISA 口座開設を機とした証券市場への参入に有意な影響を与えており、1%水準で参入確率を高めている。すなわち、NISA 市場参入においても金融リテラシーの影響が確認される。

また、金融リテラシーと同様に、金融知識の自己評価や生活設計の策定度、及び金融経済教育についても NISA 市場参入には有意な影響を与えている。ちなみに、限界効果の比較より、生活設計の策定度や金融知識の自己評価の係数が大きく、NISA 市場の参入効果

としては、生活設計について考えたり、金融に対して自信を高めたりすることが効果としては大きいようである。

なお、コントロール変数の影響について見ると、年齢は1%水準でマイナスに有意であり、年齢が高くなるほどNISAを利用した証券市場への参入確率は低くなる。職業については公務員のみプラスの有意性が見られ、学歴については5%水準以上でプラスに有意である。家族構成については配偶者の有無に有意性は見られないが、子供の有無については有意であり、子供がいる人ほどNISAを通じて証券投資を始める確率が高い。子供ができたことでライフプランにおける資産形成の意識が強まる（但し子育て費用もかかるため税優遇を利用したい）ことを反映した行動かもしれない。

以上、NISA口座の開設をきっかけとした証券市場への参入行動においても金融リテラシーの影響が確認されたが、調査の制約上、回答者の金融リテラシーについては調査時の水準であり、NISA口座開設時の水準を計っているわけではない。金融リテラシー（及び関連変数）はNISA口座開設後の証券投資の行動から高まる逆の影響も考えられるため、頑健性の検証として金融リテラシー（及び関連変数）の内生性を考慮した分析も行った。表3は、金融リテラシー（及び関連変数）を内生変数と仮定し、学生時代・社会における金融経済教育の経験を操作変数としてIVプロビットモデル（Instrumental Variables Probit model）で分析した結果である⁸⁾。表3より、内生性を仮定した上でも、金融リテラシーはプラスに有意であり、NISA市場参入においても金融リテラシーの影響が確認される（金融知識の自己評価や生活設計の策定度についても同じ結果である）。

【脚注】

- 4) 表内の検定統計量とは、分析対象の属性比較の検定であり、比率について比較する場合はカイ2乗統計量を意味し、かつ比較カテゴリーが3変数以上ある場合は、調整済み残差を用いて有意性のあるカテゴリーに*を付けている（2変数の場合はカイ2乗統計量の有意性が調整済み残差の有意性を意味する）。さらに、平均値の差を検定する場合は、データのばらつきが正規性に従う場合はt検定を、正規性に従わない場合はノンパラメトリック検定を用いる（2カテゴリーの平均値の差の検定はMann-WhitneyのU統計量を、3カテゴリー以上の場合にはKruskal-Wallis統計量を用いて検定）。***は1%水準、**は5%水準、*は10%水準の有意性があることを意味する。
- 5) 丸山〔2021〕は、中年未婚者のiDeCo加入者の属性分析を行っており、NISA加入とiDeCo加入の有意な正の相関を指摘している（どちらも税優遇があり併用率が高い）。
- 6) 生活設計の策定度の計測方法：「かなり考えている」を4点から、「全く考えていない」を1点として点数化したもの。数値が高いほど生活設計に対して考えていることを意味する。
- 7) 老後の生計に対する不安度の計測方法：「かなり不安」を4点から、「全く不安はない」を1点として点数化したもの。数値が高いほど老後の生計に対して不安が高いことを意味する。
- 8) 操作変数は、内生変数と仮定する金融リテラシー（及び関連変数）に影響し、NISA口座の開設行動に影響を与えない変数である。操作変数として「学生・社会における金融経済教育の経験」を用い

た理由は、金融経済教育の経験は金融リテラシーの水準を高める一方、教育内容は NISA 制度を含むとは限らないため、NISA 口座の開設行動における影響は限定的と考えた。また、表 9 を見ても、金融経済教育の経験率と NISA 口座の開設行動には明確な関係性は見られていない。

3. 一般 NISA とつみたて NISA の選択行動

この章では、NISA 口座の開設を機に初めて証券投資を始めた人を対象に、一般 NISA・つみたて NISA の選択行動について検証する。

分析に用いたデータは 2 章で提示したものと同じである。但し、一般 NISA は 2014 年 1 月から開始、つみたて NISA は 2018 年 1 月からの開始のため、一般 NISA・つみたて NISA の選択行動を見るためには、2018 年以降に NISA 口座を開設した人のみを対象にする必要がある。対象者は 411 人であり、一般 NISA 口座開設者は 123 人、つみたて NISA 口座開設者は 288 人である。

表 4 は、一般 NISA 口座開設者とつみたて NISA 口座開設者の属性について比較をしたものである。まず、性別では統計的な有意差は見られないが、年齢については 1%水準で有意差が見られ、一般 NISA 口座開設者の平均年齢は 48.2 歳、つみたて NISA は 41.6 歳とつみたて NISA 口座開設者は若い層である。職業について見ると 1%水準の有意性があり、調整済み残差より、つみたて NISA 口座開設者には中小企業の正規従業員が 41.7%と有意に多く、一般 NISA については無職（リタイア）が多い。ちなみに、学歴については一般 NISA・つみたて NISA 口座開設者で有意差は見られない。

そして、家族構成を見ると、年齢層の高さを反映し、一般 NISA 口座開設者の有配偶率・有子供率が有意に高い。なお、一般 NISA 口座開設者の平均年収と持家率は有意に高いが、金融資産保有額や負債保有率には統計的な有意差は見られない。ちなみに、つみたて NISA 口座開設者は個人型確定拠出年金（iDeCo）の利用率が 37.2%と有意に高い。

最後に、回答者の金融知識や経済的な価値観（考え）を比較する。金融リテラシーや生活設計の策定度、金融経済教育の経験等については、一般 NISA とつみたて NISA で有意差は見られない。一般 NISA とつみたて NISA の間で商品性に優劣は無いため、金融リテラシーの有意差が見られないのは妥当であろう。一般 NISA の非課税期間は 5 年間・非課税投資額は年間 120 万円であり、つみたて NISA の非課税期間は 20 年間・非課税投資額は年間 20 万円である。年齢層や年収が低い層が、つみたて NISA の長期・少額投資という商品の特性を活かし選択している傾向が確認される。

4. NISA 口座開設を機とした証券市場参入者の金融リテラシー

この章では、NISA 制度をきっかけとした証券市場参入者の金融リテラシーの水準を見るため、NISA とは無関係に証券投資を始めている（既存）投資家も含めて金融リテラシーの水準を比較する。それにより、NISA が新規投資家の発掘にどのような効果をもたらしたのか議論する。

分析に用いたデータは 2 章で提示した調査からであり、NISA とは無関係に証券投資を始めている（既存）投資家を 1,000 人（内、NISA を始める前から既に投資をしている 698 人、NISA は使わず証券投資をしている 302 人）、NISA を機に初めて証券投資を始めた 1,000 人、NISA は知っているが証券投資をしていない（投資未経験者）1,000 人を分析対象とする。

なお、表 5 は「NISA 無関係投資家」（NISA とは関係なく証券投資をしている（既存）投資家）と「NISA 機に投資家」（NISA を機に初めて証券投資を始めた人）の属性について比較したものである。表 5 を見ると、「NISA 無関係投資家」の平均年齢は 53.8 歳で年齢層が有意に高い。一般的に年齢が高いほど金融リテラシーは上昇する傾向が見られ、年齢層の違いによる金融リテラシーの差の影響を小さくするため、年代別に分けて金融リテラシーを比較した。さらに、金融リテラシーについてはジェンダーギャップの議論もある（様々な属性をコントロールした上でも女性の金融リテラシーの低さが指摘されている）。従って、全体のサンプルに加え、性別に分けた結果も提示する。

まず表 6 は、金融リテラシーの水準について比較したものである。いずれの年代においても 1%水準で有意差が見られ、「NISA 無関係投資家」の金融リテラシーの水準が 1 番高く（全ての年代で 3 点満点中 2 点を超える）、「非投資家」の金融リテラシーの水準が 1 番低い。「NISA 機に投資家」の金融リテラシーの水準はその中間である。すなわち、NISA 口座の開設をきっかけに証券投資を始めた人の金融リテラシーの水準は、証券市場に参入していない非投資家と比較すれば有意に高いものの、税優遇を前提としない証券市場参入者ほど高くはない。NISA の導入は、それほど高い金融リテラシーを備えていない層にも証券市場への参入を促す効果があったことが示唆される。

なお、金融リテラシーの水準については、証券投資を行うことから金融リテラシーが高くなる逆因果の関係も考慮しなければならないが、証券投資を始めてからそれほど年月が経過していない 30 代以下においても上述した関係は成立している（サンプルは少ないが、20 代に限定してもこの関係が成り立つことは確認している）。

そして表 7 は、上記と同様に金融知識の自己評価について比較したものである。金融リテラシーの場合と同じ結果であり、いずれの年代においても「NISA 無関係投資家」の自己評価が 1 番高く、「非投資家」の自己評価が 1 番低い。「NISA 機に投資家」の自己評価はその中間である。証券市場への参入には客観的な金融リテラシーだけではなく、主観的

な金融リテラシー（すなわち金融に対する自信）も必要とされるが、NISA はそれほど高い自信を持たない層にも証券市場への参入を促したと言える。

さらに表 8 は、生活設計の策定度について比較したものである。いずれの年代においても「非投資家」の策定度が 1 番低いが、50 代以上になると「NISA 無関係投資家」の策定度が 1 番高いわけではなく、「NISA 機に投資家」の生活設計の策定度が 1 番高い。50 代以上になると、結婚・子育て・住宅需要といったライフイベントに関わる確率が下がるため、生活設計と資産形成の関係は明確ではない可能性も考えられる。但し、40 代以下の若い層について見ると、「NISA 無関係投資家」の策定度が 1 番高く、「NISA 機に投資家」の策定度はそれよりも低い。NISA は特に若い層に対し、生活設計についてそれほど強く考えていない層に対しても証券市場への参入を促したと言える。

最後に、表 9 は金融経済教育の経験率について比較したものである。全体的に表 6～8 で見られたような関係は確認できない。但し、40 代以下の若い層について見ると、「NISA 無関係投資家」の金融経済教育の経験率は高い（30 代以下で 62.5%、40 代で 58.4%であり、「NISA 機に投資家」や「非投資家」と隔たりが見られる）。すなわち、若い年齢層において金融経済教育の経験は証券市場への参入を促す効果が大きいと言える。但し、金融経済教育の場合は必ずしも NISA を知る機会とは限らないため、金融経済教育が NISA を機とした証券市場への参入に結びついている傾向は見られない。

5. おわりに

本稿では、2014 年 1 月から始まった少額投資非課税制度（通称 NISA）による証券市場参入に与える金融リテラシーの影響について検証した。証券市場への参入効果については金融リテラシーの影響が大きいことは先行研究の間でも一致しているが、NISA のように税優遇を前提とした場合でも同様の効果が確認されるかについては明らかになっていない。従って、NISA 口座の開設を機に初めて証券投資を始めた人を対象に、NISA 市場の参入効果に与える金融リテラシーの影響について分析した。

その結果、投資未経験者の NISA 市場参入者の金融リテラシーの水準は、NISA を知っているが証券投資を行っていない投資未経験者と比較して統計的に有意に高く、様々な属性をコントロールした上でも、金融リテラシーが高いほど NISA をきっかけとして証券市場へ参入する確率を高めることが判明した。

さらに、投資未経験者の NISA 市場参入者の金融リテラシーの水準を見るため、NISA とは関係無く証券投資をしている（既存）投資家も含めて金融リテラシーの水準を比較した。その結果、年代・性別をコントロールした上でも、NISA を機に投資を始めた人の金融リテラシーは、NISA とは関係無く投資を始めている人ほど高くはなかった。すなわち、NISA はそれほど高い金融リテラシーを備えていない層においても、証券市場への参入を促す効果があったと示唆される。また、金融リテラシーだけではなく、金融に対する自信や生活設

計の策定度においても、それらの意識の中間層から新規投資家になる傾向も見られ、NISAは投資家の裾野を広げる効果を持ったと言えるだろう。日本において「貯蓄から投資へ」の実現（より多くの方がリスクを取りながら資産運用ができるように）するためには、国民の金融リテラシーの水準の底上げが必要である。

参考文献

- 上山仁恵 [2020] , 「少額投資非課税制度（通称 NISA）に関する調査（2020 年実施）」集計結果」, 名古屋学院大学ディスカッションペーパー, No.136, pp.1-39.
- 大野裕之・林田実・安岡匠也 [2019] , 「少額投資非課税制度（NISA）の計量経済学分析—2014 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 107 号, pp.33-46.
- 大野裕之・林田実・安岡匠也 [2020] , 「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 111 号, pp.59-76.
- 北村智紀・中嶋邦夫 [2016] , 「NISA 導入の効果—株式投資の裾野は広がるか?」『ファイナンシャル・プランニング研究』No.16, pp.58-64.
- 丸山桂 [2021], 「中年未婚者の iDeCo 加入に関する実証分析」『年金研究』No.15, pp.2-16.
- Arrondel, L., Debbich, M., and Savignac, F. [2015] , “Stockholding in France: the role of financial literacy and information,” *Applied Economics Letters* 22(16), pp.1315-1319.
- Chu, Z., Wang, Z., Xiao, J.J., and Zhang, W. [2017] , “Financial literacy, portfolio choice, and financial well-being,” *Social Indicators Research*, 132(2), pp.799-820.
- Liao, L., Xiao, J.J., Zhang, W., and Zhou, C. [2017] , “Financial literacy and risky asset holdings: evidence from China,” *Accounting & Finance*, 57(5), pp.1383-1415.
- Lusardi, A. and Mitchell, O. S. [2011] , “Financial Literacy and Planning: Implications for Retirement Wellbeing,” *NBER Working Paper*, No.17078.
- Thomas, A. and Spataro, L. [2018] , “Financial literacy, Human capital and stock market participation in Europe,” *Journal of Family and Economic Issues* 39(4), pp.532-550.
- Van Rooij, M., Lusardi, A and Alessie, R. [2011] , “Financial literacy and stock market participation,” *Journal of Financial Economics*, 101(2), pp.449-472.
- Yamori, N. and Ueyama, H. [2021] , “Financial Literacy and Low Stock Market Participation of Japanese Households,” *Finance Research Letters*, Available online 17 April, 102074.
- Zhu, T. and Xiao, J.J. [2021] , “Consumer financial education and risky financial asset holding in China,” *International Journal of Consumer Studies*, 00, pp.1-19.

表 1. NISA 機に投資家・非投資家の属性比較

属性変数	NISA 機に投資家	非投資家	検定統計量 ^{注2)}
女性比率	30.8%	30.3%	0.06
平均年齢(歳)	46.3	50.7	8.85***
三大都市圏在住率 ^{注1)}	61.5%	62.8%	0.36
職業:自営業率	3.5%***	7.1%***	55.2***
職業:公務員率	13.6%***	6.9%***	
職業:大企業正規従業員率	18.1%	19.7%	
職業:中小企業正規従業員率	34.0%***	28.4%***	
職業:無職(リタイア)率	5.6%***	9.9%***	
学歴:高卒以下率	17.2%***	25.2%***	20.9***
学歴:専門学校・短大卒率	18.6%	18.8%	
学歴:大卒率	54.4%***	47.9%***	
学歴:大学院卒率	9.6%	7.9%	
家族構成:有配偶率	69.0%	70.7%	0.69
家族構成:有子供率	58.2%	59.6%	0.41
回答者平均年収(万円)	527.2	520.5	-1.00
世帯平均年収(万円)	744.4	734.3	-1.55
世帯平均金融資産(万円)	1257.7	1212.6	-1.79*
負債保有率	44.1%	42.6%	0.46
持家率	70.7%	76.3%	8.05***
持家:戸建率	74.0%	74.3%	0.02
持家:住宅ローン保有率	47.3%	42.5%	3.38*
持家:平均居住年(年)	14.3	17.1	5.68***
持家:戸建平均宅地購入額(万円)	1869.6	1955.5	-0.59
持家:戸建平均家屋購入額(万円)	2275.6	2103.0	-0.78
持家:マンション平均購入額(万円)	3385.7	3573.7	0.77
借家:将来購入予定率	42.3%	35.8%	2.22
個人型確定拠出年金利用率	28.8%***	6.2%***	199.7***
企業型確定拠出年金利用率	18.2%**	22.8%**	
遺産動機:資産を残す意向有率	46.6%**	41.0%**	13.4***
遺産動機:資産を残す意向無率	31.1%	29.7%	
遺産動機:未定率	22.3%***	29.3%***	
生活設計策定度(4点満点)	2.92	2.56	11.1***
老後の生計不安度(4点満点)	2.99	2.92	1.96*
金融知識の自己評価(5点満点)	2.76	2.22	-11.3***
金融リテラシー水準(3点満点)	1.83	1.51	-6.80***
過去:金融経済教育経験率	55.5%	47.5%	11.8***
現在:金融経済知識学習中率	93.2%	71.6%	160.9***
サンプル数	1000	1000	

注 1)三大都市圏:東京都・埼玉県・千葉県・神奈川県・愛知県・岐阜県・三重県・大阪府・京都府・兵庫県・滋賀県・奈良県・和歌山県

注 2)***は1%水準,**は5%水準,*は10%水準で有意であることを意味する(検定統計量については脚注4を参照)。

表 2. NISA 口座開設を機とした証券市場参入の要因分析

プロビット分析:被説明変数=NISA 口座開設を機として証券投資開始=1, 非投資家=0				
説明変数	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4
女性ダミー(女性=1)	-0.04 (-1.15)	-0.02 (-0.63)	-0.06* (-1.69)	-0.07* (-1.77)
年齢(歳)	-0.01*** (-7.22)	-0.01*** (-6.66)	-0.01*** (-6.68)	-0.01*** (-6.77)
職業:自営業ダミー	-0.04 (-0.44)	-0.08 (-0.76)	-0.05 (-0.51)	-0.02 (-0.18)
職業:公務員ダミー	0.20** (2.36)	0.17* (1.91)	0.17* (1.89)	0.22** (2.53)
職業:大企業正規従業員ダミー	0.01 (0.10)	-0.005 (-0.05)	-0.01 (-0.11)	0.02 (0.19)
職業:中小企業正規従業員ダミー	0.08 (0.97)	0.07 (0.78)	0.06 (0.68)	0.09 (1.01)
職業:派遣・契約社員ダミー	0.09 (1.08)	0.04 (0.43)	0.04 (0.39)	0.07 (0.81)
職業:専業主婦・主夫ダミー	0.13 (1.30)	0.09 (0.90)	0.09 (0.86)	0.12 (1.25)
無職(リタイア)ダミー	0.11 (1.11)	0.07 (0.66)	0.06 (0.59)	0.09 (0.91)
学歴(1=中卒~7=大学院博士課程)	0.03** (2.41)	0.04** (2.55)	0.04*** (3.01)	0.04*** (3.07)
有配偶者ダミー(配偶者有=1)	-0.02 (-0.51)	0.01 (0.12)	-0.02 (-0.38)	-0.03 (-0.63)
有子供ダミー(子供有=1)	0.08** (2.13)	0.09** (2.39)	0.07* (1.82)	0.08** (2.00)
世帯年収(万円)	-0.000004 (-0.01)	-0.0001 (-1.40)	-0.00003 (-0.77)	-0.00001 (-0.35)
世帯金融資産(万円)	0.00001 (0.93)	0.00003 (0.28)	-0.000005 (-0.04)	0.00001 (1.22)
持家ダミー(持家=1)	0.02 (0.53)	-0.01 (-0.21)	0.02 (0.45)	0.03 (0.76)
負債保有ダミー(負債保有者=1)	-0.04 (-1.19)	-0.06* (-1.81)	-0.06* (-1.76)	-0.06* (-1.76)
金融リテラシー(0=低~3=高)	0.07*** (5.34)			
金融知識の自己評価(1=低~5=高)		0.13*** (9.37)		
生活設計の策定度(1=低~4=高)			0.18*** (8.90)	
金融経済教育経験有ダミー(経験有=1)				0.06** (1.97)
Log Likelihood	-954.4	-883.0	-896.9	-919.6
サンプル数	1488	1434	1445	1421

注)係数は限界効果, ()内は z-値。***は 1%水準, **は 5%水準, *は 10%水準で有意であることを意味する。

表 3. NISA 口座開設を機とした証券市場参入の要因分析（内生性を考慮した分析）

IV プロビット分析: 被説明変数=NISA 口座開設を機として証券投資開始=1, 非投資家=0			
説明変数	Model 1	Model 2	Model 3
定数項	-0.62 (-1.08)	0.44 (0.96)	-0.32 (-0.43)
女性ダミー(女性=1)	0.20 (1.41)	-0.11 (-1.08)	-0.17* (-1.74)
年齢(歳)	-0.02* (-1.68)	-0.03*** (-6.74)	-0.03*** (-6.08)
職業: 自営業ダミー	-0.14 (-0.61)	-0.11 (-0.41)	-0.07 (-0.27)
職業: 公務員ダミー	0.17 (0.56)	0.53** (2.18)	0.47* (1.86)
職業: 大企業正規従業員ダミー	-0.12 (-0.61)	0.01 (0.05)	-0.01 (-0.04)
職業: 中小企業正規従業員ダミー	-0.01 (-0.03)	0.20 (0.89)	0.17 (0.74)
職業: 派遣・契約社員ダミー	0.06 (0.30)	0.10 (0.43)	0.05 (0.21)
職業: 専業主婦・主夫ダミー	0.18 (0.74)	0.28 (1.06)	0.24 (0.90)
無職(リタイア)ダミー	0.05 (0.23)	0.16 (0.61)	0.11 (0.43)
学歴(1=中卒~7=大学院博士課程)	-0.09 (-1.18)	0.10*** (2.67)	0.11*** (3.00)
有配偶者ダミー(配偶者有=1)	-0.16* (-1.78)	-0.04 (-0.39)	-0.08 (-0.75)
有子供ダミー(子供有=1)	0.10 (1.39)	0.24** (2.35)	0.18* (1.85)
世帯年収(万円)	0.0002* (1.88)	-0.0001 (-0.90)	-0.00005 (-0.50)
世帯金融資産(万円)	-0.0001* (-1.96)	0.00001 (0.42)	-0.00001 (-0.31)
持家ダミー(持家=1)	0.11 (1.45)	0.03 (0.31)	0.07 (0.80)
負債保有ダミー(負債保有者=1)	-0.06 (-0.76)	-0.17* (-1.93)	-0.18** (-2.06)
金融リテラシー(0=低~3=高)	0.93*** (5.25)		
金融知識の自己評価(1=低~5=高)		0.24* (1.82)	
生活設計の策定度(1=低~4=高)			0.48** (1.98)
Log Likelihood	-2895.2	-2722.2	-2327.8
サンプル数	1421	1377	1393

注) 係数は推定係数, ()内は z-値。***は 1%水準, **は 5%水準, *は 10%水準で有意であることを意味する。

表 4. 一般 NISA 口座開設者・つみたて NISA 口座開設者の属性比較

属性変数	一般 NISA 口座	つみたて NISA 口座	検定統計量 ^{注2)}
女性比率	24.4%	32.3%	2.57
平均年齢(歳)	48.2	41.6	-5.50***
三大都市圏在住率 ^{注1)}	62.6%	58.0%	0.76
職業: 自営業率	4.9%	2.4%	22.7***
職業: 公務員率	16.3%	12.5%	
職業: 大企業正規従業員率	25.2%*	17.7%*	
職業: 中小企業正規従業員率	25.2%***	41.7%***	
職業: 無職(リタイア)率	5.7%***	0.7%***	
学歴: 高卒以下率	13.8%	18.1%	5.00
学歴: 専門学校・短大卒率	15.4%	19.1%	
学歴: 大卒率	56.9%	53.1%	
学歴: 大学院卒率	13.0%	9.7%	
家族構成: 有配偶率	69.9%	61.1%	2.89*
家族構成: 有子供率	65.0%	49.0%	8.97***
回答者平均年収(万円)	577.7	486.7	-2.08**
世帯平均年収(万円)	781.3	687.5	-2.10**
世帯平均金融資産(万円)	1214.4	1002.0	-1.61
負債保有率	49.2%	46.2%	0.30
持家率	76.4%	60.8%	9.35***
持家: 戸建率	72.3%	73.7%	0.06
持家: 住宅ローン保有率	53.2%	54.1%	0.02
持家: 平均居住年(年)	14.0	12.7	-1.00
持家: 戸建平均宅地購入額(万円)	1883.6	1608.0	-1.39
持家: 戸建平均家屋購入額(万円)	2416.7	2099.0	-0.12
持家: マンション平均購入額(万円)	3961.5	3360.5	0.57
借家: 将来購入予定率	25.9%	43.1%	2.67
個人型確定拠出年金利用率	26.8%**	37.2%**	8.75**
企業型確定拠出年金利用率	18.7%	21.9%	
遺産動機: 資産を残す意向有率	45.5%	44.8%	6.48**
遺産動機: 資産を残す意向無率	40.7%*	31.3%*	
遺産動機: 未定率	13.8%**	24.0%**	
生活設計策定度(4点満点)	2.84	2.97	1.66*
老後の生計不安度(4点満点)	2.93	3.07	1.63
金融知識の自己評価(5点満点)	2.75	2.64	-0.77
金融リテラシー水準(3点満点)	1.77	1.97	1.46
過去: 金融経済教育経験率	58.7%	56.8%	0.12
現在: 金融経済知識学習中率	95.1%	96.2%	0.24
サンプル数	123	288	

注 1)三大都市圏: 東京都・埼玉県・千葉県・神奈川県・愛知県・岐阜県・三重県・大阪府・京都府・兵庫県・滋賀県・奈良県・和歌山県

注 2) ***は 1%水準, **は 5%水準, *は 10%水準で有意であることを意味する(検定統計量については脚注 4 を参照)。

表 5. NISA 無関係投資家と NISA 口座開設を機とした投資家の属性比較

属性変数	NISA 無関係投資家	NISA 機に投資家	検定統計量 ^{注2)}
女性比率	20.5%	30.8%	27.8***
平均年齢(歳)	53.8	46.3	14.1***
三大都市圏在住率 ^{注1)}	68.1%	61.5%	9.55***
職業:自営業率	8.3%***	3.5%***	114.4***
職業:公務員率	6.7%***	13.6%***	
職業:大企業正規従業員率	20.2%	18.1%	
職業:中小企業正規従業員率	25.2%***	34.0%***	
職業:無職(リタイア)率	16.5%***	5.6%***	
学歴:高卒以下率	18.4%	17.2%	11.9**
学歴:専門学校・短大卒率	13.5%***	18.6%***	
学歴:大卒率	58.4%*	54.4%*	
学歴:大学院卒率	9.7%	9.6%	
家族構成:有配偶率	72.9%	69.0%	3.69*
家族構成:有子供率	65.8%	58.2%	12.3***
回答者平均年収(万円)	553.8	527.2	0.54
世帯平均年収(万円)	755.4	744.4	-0.50
世帯平均金融資産(万円)	2036.3	1257.7	9.64***
負債保有率	30.8%	44.1%	36.6***
持家率	76.3%	70.7%	8.05***
持家:戸建率	73.4%	74.0%	0.06
持家:住宅ローン保有率	30.8%	47.3%	41.7***
持家:平均居住年(年)	18.0	14.3	7.39***
持家:戸建平均宅地購入額(万円)	2411.9	1869.6	3.19***
持家:戸建平均家屋購入額(万円)	2317.4	2275.6	0.47
持家:マンション平均購入額(万円)	4193.1	3385.7	3.47***
借家:将来購入予定率	43.8%	42.3%	0.11
個人型確定拠出年金利用率	14.6%***	28.8%***	59.8***
企業型確定拠出年金利用率	20.6%	18.2%	
遺産動機:資産を残す意向有率	44.6%	46.6%	1.06
遺産動機:資産を残す意向無率	33.1%	31.1%	
遺産動機:未定率	22.3%	22.3%	
生活設計策定度(4点満点)	2.93	2.92	0.91
老後の生計不安度(4点満点)	2.83	2.99	-4.48***
金融知識の自己評価(5点満点)	3.01	2.76	5.58***
金融リテラシー水準(3点満点)	2.06	1.83	4.94***
過去:金融経済教育経験率	60.7%	55.5%	5.32**
現在:金融経済知識学習中率	90.2%	83.2%	5.91**
サンプル数	1000	1000	

注 1)三大都市圏:東京都・埼玉県・千葉県・神奈川県・愛知県・岐阜県・三重県・大阪府・京都府・兵庫県・滋賀県・奈良県・和歌山県

注 2)***は 1%水準, **は 5%水準, *は 10%水準で有意であることを意味する(検定統計量については脚注 4 を参照)。

表 6. 証券投資状況別金融リテラシーの比較

全体	客観的 金融リテラシー	非投資家	NISA 機に投資家	NISA 無関係 投資家	Kruskal- Wallis stat.
30 代以下	サンプル数	196	185	189	35.3***
	平均正答数	1.43	1.77	2.05	
40 代	サンプル数	270	273	303	39.8***
	平均正答数	1.50	1.85	2.05	
50 代	サンプル数	279	285	271	38.8***
	平均正答数	1.49	1.76	2.05	
60 代以上	サンプル数	255	257	237	27.7***
	平均正答数	1.60	1.92	2.10	

男性	客観的 金融リテラシー	非投資家	NISA 機に投資家	NISA 無関係 投資家	Kruskal- Wallis stat.
30 代以下	サンプル数	130	123	148	22.2***
	平均正答数	1.52	1.89	2.10	
40 代	サンプル数	188	192	244	31.6***
	平均正答数	1.57	2.05	2.07	
50 代	サンプル数	208	195	211	24.3***
	平均正答数	1.65	1.96	2.12	
60 代以上	サンプル数	171	182	192	16.8***
	平均正答数	1.77	2.07	2.18	

女性	客観的 金融リテラシー	非投資家	NISA 機に投資家	NISA 無関係 投資家	Kruskal- Wallis stat.
30 代以下	サンプル数	66	62	41	9.39***
	平均正答数	1.27	1.53	1.88	
40 代	サンプル数	82	81	59	13.1***
	平均正答数	1.35	1.38	1.93	
50 代	サンプル数	71	90	60	17.2***
	平均正答数	1.01	1.32	1.78	
60 代以上	サンプル数	84	75	45	6.58**
	平均正答数	1.27	1.57	1.76	

注 1) 「非投資家」：NISA 制度は知っているが投資を始めていない投資未経験者，「NISA 機に投資家」：NISA 制度をきっかけとして証券投資を始めた人（それ以前は投資未経験者），「NISA 無関係投資家」：NISA 制度とは無関係に証券投資を始めている（既存）投資家。

注 2) 客観的金融リテラシーは金融経済の知識 3 問に対する平均正答数。平均正答数のばらつきが正規分布に従わなかったため、ノンパラメトリック検定である Kruskal-Wallis 統計量を用いて平均値の差の検定を実施。

表 7. 証券投資状況別金融知識の自己評価の比較

全体	金融知識の自己評価	非投資家	NISA 機に投資家	NISA 無関係投資家	Kruskal-Wallis stat.
30 代以下	サンプル数	177	175	180	41.0***
	平均自己評価	2.24	2.63	2.96	
40 代	サンプル数	244	257	284	97.6***
	平均自己評価	2.13	2.70	3.01	
50 代	サンプル数	255	267	259	73.1***
	平均自己評価	2.28	2.82	3.03	
60 代以上	サンプル数	227	248	224	74.7***
	平均自己評価	2.23	2.85	3.01	

男性	金融知識の自己評価	非投資家	NISA 機に投資家	NISA 無関係投資家	Kruskal-Wallis stat.
30 代以下	サンプル数	120	117	142	29.2***
	平均自己評価	2.30	2.77	3.03	
40 代	サンプル数	171	181	228	76.5***
	平均自己評価	2.19	2.80	3.11	
50 代	サンプル数	190	184	200	63.1***
	平均自己評価	2.29	2.86	3.13	
60 代以上	サンプル数	155	176	183	60.6***
	平均自己評価	2.29	3.00	3.10	

女性	金融知識の自己評価	非投資家	NISA 機に投資家	NISA 無関係投資家	Kruskal-Wallis stat.
30 代以下	サンプル数	57	58	38	8.65**
	平均自己評価	2.12	2.36	2.71	
40 代	サンプル数	73	76	56	16.8***
	平均自己評価	1.99	2.45	2.63	
50 代	サンプル数	65	83	59	12.3***
	平均自己評価	2.23	2.75	2.69	
60 代以上	サンプル数	72	72	41	10.8***
	平均自己評価	2.10	2.47	2.61	

注 1) 「非投資家」：NISA 制度は知っているが投資を始めていない投資未経験者、「NISA 機に投資家」：NISA 制度をきっかけとして証券投資を始めた人（それ以前は投資未経験者）、「NISA 無関係投資家」：NISA 制度とは無関係に証券投資を始めている（既存）投資家。

注 2) 金融知識の自己評価は、「平均よりもかなり詳しい」を 5 点、「平均よりもかなり劣る」を 1 点として点数化したもの。なお、平均正答数のばらつきが正規分布に従わなかったため、ノンパラメトリック検定である Kruskal-Wallis 統計量を用いて平均値の差の検定を実施。

表 8. 証券投資状況別生活設計の策定度の比較

全体	生活設計策定度	非投資家	NISA 機に投資家	NISA 無関係投資家	Kruskal-Wallis stat.
30 代以下	サンプル数	181	178	179	36.9***
	平均策定度	2.51	2.88	2.91	
40 代	サンプル数	246	258	290	39.1***
	平均策定度	2.57	2.84	2.94	
50 代	サンプル数	260	274	260	67.4***
	平均策定度	2.49	2.95	2.93	
60 代以上	サンプル数	232	250	226	33.3***
	平均策定度	2.66	3.00	2.94	

男性	生活設計策定度	非投資家	NISA 機に投資家	NISA 無関係投資家	Kruskal-Wallis stat.
30 代以下	サンプル数	121	119	139	22.6***
	平均策定度	2.52	2.85	2.93	
40 代	サンプル数	171	182	233	34.6***
	平均策定度	2.56	2.88	2.97	
50 代	サンプル数	195	189	200	69.3***
	平均策定度	2.46	3.01	2.95	
60 代以上	サンプル数	156	177	185	27.3***
	平均策定度	2.65	3.03	2.97	

女性	生活設計策定度	非投資家	NISA 機に投資家	NISA 無関係投資家	Kruskal-Wallis stat.
30 代以下	サンプル数	60	59	40	15.8***
	平均策定度	2.48	2.95	2.83	
40 代	サンプル数	75	76	57	4.45
	平均策定度	2.57	2.72	2.86	
50 代	サンプル数	65	85	60	4.51
	平均策定度	2.60	2.81	2.88	
60 代以上	サンプル数	76	73	41	6.00*
	平均策定度	2.67	2.93	2.80	

注 1) 「非投資家」：NISA 制度は知っているが投資を始めていない投資未経験者、「NISA 機に投資家」：NISA 制度をきっかけとして証券投資を始めた人（それ以前は投資未経験者）、「NISA 無関係投資家」：NISA 制度とは無関係に証券投資を始めている（既存）投資家。

注 2) 生活設計の策定度は、生活設計に対して「かなり考えている」を 4 点、「全く考えていない」を 1 点として点数化したもの。なお、平均正答数のばらつきが正規分布に従わなかったため、ノンパラメトリック検定である Kruskal-Wallis 統計量を用いて平均値の差の検定を実施。

表 9. 証券投資状況別金融経済教育経験率の比較

全体	金融経済教育	非投資家	NISA 機に投資家	NISA 無関係投資家	Chi 2 stat.
30 代以下	サンプル数	181	173	176	12.2***
	教育経験率	48.1%	45.1%	62.5%	
40 代	サンプル数	241	260	291	11.1***
	教育経験率	44.0%	50.8%	58.4%	
50 代	サンプル数	258	268	256	8.26**
	教育経験率	49.2%	59.0%	60.9%	
60 代以上	サンプル数	230	242	226	13.3***
	教育経験率	48.7%	64.0%	61.9%	

男性	金融経済教育	非投資家	NISA 機に投資家	NISA 無関係投資家	Chi 2 stat.
30 代以下	サンプル数	120	118	137	2.60
	教育経験率	55.8%	49.2%	59.1%	
40 代	サンプル数	168	185	236	6.16**
	教育経験率	46.4%	53.0%	58.9%	
50 代	サンプル数	195	186	200	6.64**
	教育経験率	53.3%	58.6%	66.0%	
60 代以上	サンプル数	152	171	182	6.91**
	教育経験率	52.6%	66.1%	63.7%	

女性	金融経済教育	非投資家	NISA 機に投資家	NISA 無関係投資家	Chi 2 stat.
30 代以下	サンプル数	61	55	39	18.6***
	教育経験率	32.8%	36.4%	74.4%	
40 代	サンプル数	73	75	55	4.11
	教育経験率	38.4%	45.3%	56.4%	
50 代	サンプル数	63	82	56	8.47**
	教育経験率	36.5%	59.8%	42.9%	
60 代以上	サンプル数	78	71	44	5.21*
	教育経験率	41.0%	59.2%	54.5%	

注) 「非投資家」: NISA 制度は知っているが投資を始めていない投資未経験者, 「NISA 機に投資家」: NISA 制度をきっかけとして証券投資を始めた人 (それ以前は投資未経験者), 「NISA 無関係投資家」: NISA 制度とは無関係に証券投資を始めている (既存) 投資家。