Discussion Paper No.143 SEP 2022

NISA（ニーサ）の非課税期間終了に関わる行動分析

―ロールオーバーの認知度の要因―

上山仁恵

名古屋学院大学総合研究所

University Research Institute
Nagoya Gakuin University
Nagoya, Aichi, Japan

NISA（ニーサ）の非課税期間終了に関わる行動[1]
－ロールオーバーの認知度の要因分析－

上山　仁恵

１．はじめに

NISA（ニーサ）とは、「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、上場株式等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の通称である。NISA（少額投資非課税制度）がスタートした 2014 年時点では、非課税になる投資上限枠は年間 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、2016 年 4 月にはジュニア NISA が、2018 年 1 月にはつみたて NISA が始まった（2014 年に始まった NISA は「一般 NISA」と呼ばれる。以降、本稿における NISA とは「一般 NISA」のことを意味する）。2014 年 12 月末現在、NISA 口座数は 825 万口座、時価残高は 2 兆 7,978 億円だったが、2021 年 12 月末現在における口座数は 1,247 万口座（約 1.5 倍）、時価残高は 10 兆 1,243 億円（約 4 倍）に増加している。

NISA 発足当時、制度は 2023 年まで時限措置であったが、政府は制度内容を改変し、2024 年から新 NISA を導入する予定である。さらに、2022 年 6 月 7 日、岸田政権は「経済財政運営と改革の基本方針 2022」の中で、「貯蓄から投資」のための「資産所得倍増プラン」を発表した。このプランには、日本の個人金融資産 2,000 兆円のうち、半分以上が預金・現金で保有されていることを背景に、投資による資産所得の倍増を目指し、NISA の抜本的な拡充や iDeCo（個人型確定拠出年金）の改革が盛り込まれている。具体的な改革案は 2022 年末までに策定となっているが、今後 NISA 制度の利用促進が一層加速するものと考えられる。

このように、政府は NISA 制度を拡充しつつ、引き続き貯蓄から投資への流れを促す方針であるが、その政策効果や制度の課題についての実証研究は多いとは言えない。特に、NISA 利用者の非課税期間終了に関わる行動の分析は、筆者の知る限り行われていない[2]。ちなみに、NISA 口座で運用している金融商品の非課税期間が終了する商品については、1）売却する、2）課税口座へ移管する、3）ロールオーバーする（新たな非課税管理勘定への移し替え）、のいずれかを選択することになる。しかし、現在、NISA 口座を利用している人の約半数は「ロールオーバー」について認知しておらず、制度を十分理解せず利用している人が多い[3]。本稿では、「ロールオーバー」の認知度の要因分析を中心に、NISA 口座の非課税期間終了に関わる行動について分析し、今後の NISA 制度の在り方について議論したい。

---

[1] 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] 丹生・斎藤・加藤（2019）では、計量的な分析は行われていないが、日本証券業協会「NISA 口座開設・利用状況調査結果」を用いた集計（証券会社で開設された NISA 口座が調査対象）から、2018 年末における非課税期間終了の商品残高の内、53.0%がロールオーバーされたことを明らかにしている（年齢別で比較すると、60 歳以上の高齢者ほどロールオーバーの比率が高くなっている）。

[3] 日本証券業協会「個人投資家の証券投資に関する意識調査（2021 年 7 月調査）」を見ると、NISA 制度のロールオーバーに関するいくつかの質問に対し、「いずれも知らなかった」が 54.5%になっている（証券保有者 5,000 人を対象としたインターネット調査）。また、本研究で実施した調査においても、ロールオーバーについて理解している人は 54.7%（すなわち、半数近くは理解していない）結果であった（第 2 章を参照）。

２．ロールオーバー認知度の属性分析

2.1　分析に用いるデータ

この節では、本稿で用いるデータについて説明する。NISA 利用者の個人属性に関する調査には、日本証券業協会による「個人投資家の証券投資に関する意識調査」の中で調査が行われているが、NISA に特化した調査ではないため、筆者独自で調査を実施した。調査時期は 2022 年 2 月末である [4]。

調査対象は、金融関係の職業に携わっている人や NISA の仕組みに詳しい専門家等は除外し、学生も対象外とした（すなわち、金融関係以外の企業従事者や専業主婦・主夫、及び定年退職者を対象としている）。NISA の非課税期間終了に関わる行動について見るため、調査時点において一般 NISA で投資をしており、その口座を 2017 年までに開設した人が対象である [5]。

なお、NISA 口座の投資行動については、NISA 利用前の投資経験が影響することも考えられる。従って、各年代（20～30 代・40 代・50 代・60 代以上の 4 分類）で、NISA 口座開設前に投資経験の有る人と無い人で同数をサンプル割付で回収した。すなわち、各年代のサンプル数は 600（総サンプル数は 2,400）であり、内 NISA 利用前からの投資経験者は 300、投資未経験者は 300 である。

表 1. 調査対象の属性

属性変数	全体
サンプル数	2400
女性比率	23.9%
平均年齢(歳)	50.4
学歴:大卒以上比率	68.2%
家族構成:有配偶率	70.5%
家族構成:有子供率	60.0%
家族構成:子供数(人)	1.12
就業率	80.9%
平均世帯年収(万円)	777.5
平均世帯金融資産(万円)	2125.7
負債保有率	35.5%
持家率	74.3%
NISA 口座開設金融機関:都市銀行	9.7%
NISA 口座開設金融機関:地銀	5.0%
NISA 口座開設金融機関:ゆうちょ銀行	1.7%
NISA 口座開設金融機関:ネット銀行	16.1%
NISA 口座開設金融機関:大手証券会社	19.7%
NISA 口座開設金融機関:ネット証券	43.8%
NISA 口座:株式に投資をしている人の比率	86.6%
NISA 口座:投資信託に投資をしている人の比率	52.0%

表 1 は、調査対象の基本属性について見たものである。女性の回答者は約 4 分の 1（23.9%）であり、大卒以上の学歴が約 7 割（68.2%）、就業率は約 8 割（80.9%）である。家族構成を見ると、有配偶者が約

[4] 調査の概要は、上山（2022）を参照。

[5] 2018 年から始まったつみたて NISA は非課税期間が 20 年のため、2022 年現在において非課税期間終了を経験した人は存在しない。また一般 NISA については非課税期間が 5 年のため、2018 年以降開設した人は対象外とした。

7割（70.5%）、子供がいる世帯は6割である。収入・資産関連については、平均世帯年収は778万円、金融資産残高は2,126万円、負債保有率は35.5%、持家率は74.3%である。

そして、NISA口座の情報について見ると、口座を開設した金融機関はネット証券が43.8%と1番多く、大手証券会社が19.7%、ネット銀行が16.1%で続いている。なお、NISA口座で株式に投資をしている人は9割弱（86.6%）、投資信託に投資をしている人は約半数（52.0%）である。

2.2 ロールオーバーの認知度

NISA口座で投資をした金融商品の非課税期間（5年間）が終わる商品については、1）売却する、2）課税口座（特定口座・一般口座）に移管する、3）ロールオーバーする（新たな非課税管理勘定への移し替え）、のいずれかを選択することになる。ちなみに、該当する金融商品に対して何も手続きをしない場合、自動的に特定口座（未開設の場合は一般口座）に移管される。

表2. ロールオーバーの認知度

年代	認知度	全体	投資経験有	投資経験無	Chi 2 test
全体	サンプル数	2400	1200	1200	8.81**
	1. 知っている	54.7%	57.6%▲	51.8%▼	
	2. 聞いたことはある	25.8%	23.6%▽	28.1%△	
	3. 知らない	19.5%	18.8%	20.1%	
20～30代	サンプル数	600	300	300	0.50
	1. 知っている	56.8%	57.3%	56.3%	
	2. 聞いたことはある	25.8%	24.7%	27.0%	
	3. 知らない	17.3%	18.0%	16.7%	
40代	サンプル数	600	300	300	2.87
	1. 知っている	59.3%	62.7%	56.0%	
	2. 聞いたことはある	25.5%	23.0%	28.0%	
	3. 知らない	15.2%	14.3%	16.0%	
50代	サンプル数	600	300	300	7.08**
	1. 知っている	55.3%	60.7%▲	50.0%▼	
	2. 聞いたことはある	24.3%	22.0%	26.7%	
	3. 知らない	20.3%	17.3%	23.3%	
60代以上	サンプル数	600	300	300	2.75
	1. 知っている	47.3%	49.7%	45.0%	
	2. 聞いたことはある	27.7%	24.7%	30.7%	
	3. 知らない	25.0%	25.7%	24.3%	

(注)Chi 2 testは分布の差の検定統計量であり、***は1%水準、**は5%水準、*は10%水準で有意差があることを表す。さらに、調整済み残差より▲(▼)は1%水準で有意に多い(少ない)比率を、△(▽)は5%水準で有意に多い(少ない)比率を意味している。

表2は、ロールオーバーの認知度について見たものである（調査では、ロールオーバーの意味は明示せず尋ねている）。全体を見ると、過半数（54.7%）は「知っている（内容についても理解している）」であり、25.8%が「聞いたことはある（詳しくは知らない）」、約2割（19.5%）が「知らない（初めて聞いた）」となっている。年代別で比較すると、50代以下の認知度（「知っている」の比率）は過半数を超えるが、60代以上は47.3%と過半数を切り、60代の4分の1（25%）が「知らない（初めて聞いた）」と回答している。

なお、NISA 利用前の投資経験の有無で認知度を比較すると、投資経験者の 57.6%が「知っている」、非投資経験者は 51.8%で投資経験者の方が 1%水準で認知度が高いが、有意差が見られる年代は 50 代のみである。また、60 代以上については、NISA 前の投資経験の有無に関わらず約 4 分の 1 は知らない（初めて聞いた）状況である。

表 3. 非課税期間終了の金融商品に対する行動

ロールオーバー認知度	全体	知っている	聞いたことはある	知らない	Chi 2 test
サンプル数	2400	1313	620	457	
1. 5 年以内に売却した銘柄がある	45.2%	53.2%▲	37.9%▼	32.3%▼	78.1***
2. 課税口座に移管した銘柄がある	19.2%	23.5%▲	18.4%	8.1%▼	53.0***
3. ロールオーバーした	38.8%	58.3%▲	20.8%▼	7.7%▼	484.3***
4. 何もしていない／わからない	21.5%	5.4%▼	30.6%▲	54.8%▲	538.6***

(注)Chi 2 test は分布の差の検定統計量であり、***は 1%水準、**は 5%水準、*は 10%水準で有意差があることを表す。さらに、調整済み残差より▲(▼)は 1%水準で有意に多い(少ない)比率を、△(▽)は 5%水準で有意に多い(少ない)比率を意味している。

次に、NISA 口座の非課税期間が終了した商品に対する行動について確認する（表 3 にある選択肢 1～3 から該当するもの全てを選択し、何もしていない人は選択肢 4 を選ぶことになる)。表 3 を見ると、半数近く（45.2%）の人が非課税期間内に売却しており、4 割弱（38.8%）がロールオーバーしている。「4. 何もしていない／わからない」は約 2 割（21.5%）であるが、その場合は自動的に課税口座に移管されるため、その認識が無いものと解釈される。

なお、ロールオーバーの認知度別で比較すると、ロールオーバーについて知らない人ほど、非課税期間が終了した金融商品について「4. 何もしていない／わからない」が有意に多く、ロールオーバーを知らない人の過半数（54.8%）が「何もしていない」と回答している [6]。

2.3 ロールオーバー認知度の要因分析

この節では、ロールオーバーの認知度の要因分析を行う。

まず、被説明変数は、ロールオーバーの認知度であり、「知っており、内容について理解している」を 1、「聞いたことはあるが、詳しくは知らない」を 2、「初めて聞いた／知らない」を 3 とする順序変数である。すなわち、被説明変数は数値が大きいほど、ロールオーバーを知らないことを意味する。

そして、説明変数には、回答者の基本属性や NISA 口座の情報を用いる（表 1 を参照)。なお、NISA 口座の情報については、投資商品の値上がり益や配当を含めた全体的な収益が投資行動に与える影響についても検証する。NISA 口座の収益の状況については、株式と投資信託に分け、全体的に元本を下回る損失が出ている場合を 1、ほぼ元本の水準の場合を 2、全体的に元本を超えるプラスの収益が出ている場合を 3 とする順序変数である（数値が高いほど収益率が高いことを意味する)。

さらに、回答者の金融リテラシーの影響についても検証する。金融リテラシーの尺度については、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ている。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、の 3 つの質問で構成されており、正答数が高いほど金融リテラシーが高いと判断される。以上の変数を

[6] ロールオーバーについて「知らない」または「聞いたことはある」と回答した人で、「3. ロールオーバーした」の選択者がある程度いるが、非課税期間終了商品に対する行動の設問時にはロールオーバーの意味を明記したため、言葉自体は知らないが、解説文において選択した人もいると考えられる。

用い、Ordered Probit Model を用いて分析した結果が、表 4 である。

表 4. ロールオーバー認知度の要因分析

Ordered probit regression：被説明変数＝ロールオーバー知っている＝1～知らない＝3			
説明変数	全体	株式投資サンプル	投信投資サンプル
年齢（歳）	0.012*** (3.80)	0.010*** (2.83)	0.010** (2.11)
女性ダミー（女性＝1）	0.070 (0.96)	0.046 (0.55)	0.11 (1.05)
就業ダミー（就業中＝1、無職＝0）	-0.058 (-0.64)	-0.12 (-1.18)	-0.12 (-0.87)
大卒以上ダミー	0.006 (0.09)	0.044 (0.62)	0.045 (0.46)
有配偶者ダミー（配偶者有＝1）	-0.039 (-0.48)	-0.063 (-0.70)	-0.042 (-0.35)
子供数	0.034 (1.01)	0.028 (0.75)	0.055 (1.14)
世帯年収（万円）（対数値）	-0.021 (-0.40)	0.002 (0.03)	-0.007 (-0.10)
世帯金融資産（万円）（対数値）	-0.16*** (-5.53)	-0.15*** (-4.83)	-0.11** (-2.29)
負債保有ダミー（負債保有者＝1）	0.081 (1.19)	0.10 (1.36)	-0.007 (-0.07)
持家ダミー（持家＝1）	-0.038 (-0.52)	-0.035 (-0.43)	-0.029 (-0.27)
NISA 開始前投資未経験ダミー	-0.044 (-0.77)	0.023 (0.35)	0.059 (0.69)
NISA 口座開設機関：都市銀行ダミー	0.21** (2.16)	0.19 (1.63)	0.18 (1.39)
NISA 口座開設機関：地方銀行ダミー	0.39*** (3.04)	0.46*** (2.68)	0.53*** (3.62)
NISA 口座開設機関：ゆうちょ銀行ダミー	-0.26 (-1.08)	-0.36 (-1.28)	-0.088 (-0.31)
NISA 口座開設機関：ネット銀行ダミー	-0.010 (-0.12)	-0.037 (-0.42)	-0.12 (-1.03)
NISA 口座開設機関：大手証券ダミー	0.28*** (3.73)	0.21** (2.50)	0.17 (1.42)
客観的な金融リテラシー（0＝低～3＝高）	-0.28*** (-9.08)	-0.28*** (-8.09)	-0.31*** (-6.83)
NISA 口座：株式収益（1=マイナス～3＝プラス）		-0.16*** (-4.08)	
NISA 口座：投資信託収益（1=マイナス～3＝プラス）			-0.27*** (-4.44)
サンプル数	1879	1547	957

（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。

まず、全体の推定結果を見ると、年齢と金融資産残高が 1%水準で有意であり、年齢層が高いほどロールオーバーの認知度は低くなり、金融資産残高が多い人ほど認知度は高くなる。また、NISA 口座を開設した金融機関を見ると、都市銀行（信託銀行）や地方銀行、大手証券会社で開設した人ほどロールオーバーの認知度が有意に低い。そして、金融リテラシーは 1%水準で有意であり、金融リテラシーが高い人ほどロールオーバーの認知度は高くなっている。

さらに、サンプルを NISA 口座で株式に投資している人と投資信託に投資している人に分け、それぞれ投資商品の収益が与える影響について見ると、株式・投資信託ともに 1%水準で有意であり、プラスの収益が出ている人ほど認知度が高い。

以上の要因分析の結果、高齢者や金融資産の保有が少ない人、そして金融リテラシーの低い人ほどNISA制度のロールオーバーの認知度が有意に低くなっている。さらに、NISA口座を開設した金融機関やNISA口座における投資の収益も認知度に影響を与えていた。次節において、（1）NISA 口座を開設した金融機関、及び（2）NISA口座における収益の状況、に着目し、ロールオーバーの認知度との関係について深堀する。

2.4.1 NISA口座を開設した金融機関とロールオーバー認知度との関係

ロールオーバーの認知度に与える要因分析の結果、NISA口座を開設した金融機関別で認知度が有意に異なっていた。それでは、NISA利用者は、どのような理由で金融機関を選択しているのだろうか。まず、NISA口座を開設した金融機関別で選択理由を比較してみる（紙幅の都合上、要因分析で有意性が見られた金融機関のみ提示する。なお、選択理由は複数選択式である）。

表5. NISA口座を開設した金融機関の選択理由（金融機関別）

	都市銀行	地方銀行	大手証券会社	ネット証券会社	Chi 2 test
サンプル数	233	119	473	1050	
1. 規模が大きく安心	49.8%▲	12.6%▼	44.2%▲	19.0%▼	207.6***
2. 知名度高い	9.0%	7.6%	6.1%	6.8%	11.7
3. 店舗やATMが多く便利	12.0%▲	14.3%▲	6.6%	0.7%▼	128.5***
4. 預貯金口座があった	36.5%▲	43.7%▲	18.4%	9.1%▼	183.5***
5. 商品の品揃えが充実	10.7%	5.9%▽	8.0%▼	17.6%▲	41.0***
6. 各種手数料が割安	8.2%▼	5.0%▼	6.3%▼	62.3%▲	701.2***
7. サービス等が充実	11.2%▼	7.6%▼	9.3%▼	25.1%▲	105.4***
8. 口コミ等で高評価	5.2%▽	0.0%▼	1.7%▼	14.1%▲	82.8***
9. 金融機関の勧め	25.8%▲	42.0%▲	12.7%▲	0.5%▼	387.1***
10. 金融機関以外の専門家の勧め	3.0%	0.8%	2.3%	0.4%▼	61.3***
11. 家族や知人等の勧め	4.7%▽	11.8%	15.6%▲	6.2%▼	76.8***

(注)Chi 2 testは分布の差の検定統計量であり、***は1%水準、**は5%水準、*は10%水準で有意差があることを表す。さらに、調整済み残差より▲(▼)は1%水準で有意に多い(少ない)比率を、△(▽)は5%水準で有意に多い(少ない)比率を意味している。

表5を見ると、都市銀行(信託銀行)で開設した人の理由には、「1. 規模が大きく安心できるから(49.8%)、」「4. 預貯金口座があったから（36.5%)、「9. 金融機関に勧められたから（25.8%)」が有意に多く、「地方銀行（第二地方銀行)」で開設した人は「4. 預貯金口座があったから（43.7%)、「9. 金融機関に勧められたから（42.0%)」が有意に多い。また、大手証券会社で開設した理由には、「1. 規模が大きく安心できるから（44.2%)、」「4. 預貯金口座があったから（18.4%)、「9. 金融機関に勧められたから（12.7%)」、「11. 家族や知人等に勧められたから（15.6%)」が有意に多く、ネット証券で開設した人は「6. 各種手数料が割安だから（62.3%)」、「7. サービス等が充実しているから（25.1%)」が有意に多くなっている。全体的に（実店舗のある）銀行系や大手証券会社については、預貯金口座があったという理由とともに、金融機関の勧めの影響も見られる。

次に、ロールオーバーの認知度別でNISA口座を開設した理由を比較すると（表6を参照)、NISA制度のロールオーバーを「知っている（内容について理解している)」人は、口座を開設した金融機関の選択について、商品の品揃えやサービスの充実度、各種手数料や口コミ等で判断している人が有意に多い。一方、ロールオーバーについて「知らない（初めて聞いた)」人は、金融機関や家族・知人等の勧めで金融機関を選択

している人が有意に多くなっている。主体的に（自らの意思で）口座を開設していない人に、ロールオーバーの認知度が低い状況が伺える。

表 6. NISA 口座を開設した金融機関の選択理由（ロールオーバー認知度別）

ロールオーバー認知度	知っている	聞いたことはある	知らない	Chi 2 test
サンプル数	1313	620	467	
1. 規模が大きく安心	27.2%	29.0%	25.1%	2.13
2. 知名度高い	7.3%	8.1%	5.6%	2.59
3. 店舗や ATM が多く便利	5.1%	6.5%	3.6%	4.32
4. 預貯金口座があった	16.3%	18.2%	19.1%	2.30
5. 商品の品揃えが充実	17.4%▲	10.3%▽	4.9%▼	52.5***
6. 各種手数料が割安	47.3%▲	32.6%▼	26.8%▼	77.5***
7. サービス等が充実	23.7%▲	17.6%	9.6%▼	42.3***
8. 口コミ等で高評価	10.8%▲	9.0%	4.7%▼	15.4***
9. 金融機関の勧め	6.7%▼	10.3%	13.9%▲	23.5***
10. 金融機関以外の専門家の勧め	1.5%	1.5%	1.7%	0.13
11. 家族や知人等の勧め	7.4%▽	8.9%	12.0%▲	9.27**

(注)Chi 2 test は分布の差の検定統計量であり、***は 1%水準、**は 5%水準、*は 10%水準で有意差があることを表す。さらに、調整済み残差より▲(▼)は 1%水準で有意に多い(少ない)比率を、△(▽)は 5%水準で有意に多い(少ない)比率を意味している。

2.4.2 NISA 口座の収益状況とロールオーバー認知度との関係

ロールオーバー認知度の要因分析の結果、NISA 口座で運用している金融商品の収益状況が有意な影響を与えていた。ここでは、NISA 口座の収益と非課税期間終了の行動について考察する。

表 7. NISA 口座の収益状況とロールオーバーの認知度

	株式:プラスの収益	株式:ほぼ元本水準	株式:マイナスの収益
サンプル数	1189	356	349
1. 知っている	65.5%▲	47.5%▼	45.6%▼
2. 聞いたことはある	24.2%▽	29.8%	28.9%
3. 知らない	13.3%▼	22.8%▲	25.5%▲
Chi 2 test	55.3***		
	投信:プラスの収益	投信:ほぼ元本水準	投信:マイナスの収益
サンプル数	825	206	106
1. 知っている	65.8%▲	48.1%▼	47.2%▼
2. 聞いたことはある	24.0%▽	33.0%▲	24.5%
3. 知らない	10.2%▼	18.9%△	28.3%▲
Chi 2 test	45.9***		

(注)Chi 2 test は分布の差の検定統計量であり、***は 1%水準、**は 5%水準、*は 10%水準で有意差があることを表す。さらに、調整済み残差より▲(▼)は 1%水準で有意に多い(少ない)比率を、△(▽)は 5%水準で有意に多い(少ない)比率を意味している。

まず、表 7 は、NISA 口座の収益別でロールオーバーの認知度を比較したものである。表 7 を見ると、株式・投資信託ともに収益水準と認知度には強い相関が見られ、NISA 口座における収益水準が下がるにつれ、ロールオーバーの認知度が下がっている。特に、プラスの収益が出ている人でロールオーバーを知らない人は約 1 割（株式で 13.3%・投信で 10.2%）に対し、マイナスの収益である人の約 4 分の 1（株式で 25.5%・

投信で 28.3%）が知らない状況である。

次に、非課税期間が終了する金融商品に対する行動として「何もしていない／わからない」に着目し、NISA 口座の収益別で比較すると（表 8 を参照）、損失が生じている人ほど無対応（何もしていない人）の比率が有意に高くなっている。特に、株式で投資している人でマイナスの収益が出ている人の約 4 分の 1（25.2%）が、非課税期間が終了する商品に対して何もしていない状況である。

なお、NISA 口座の収益別で 2024 年以降の NISA の利用意向を見ると、利益が出ている人の 9 割近くが引き続き利用意向があるのに対し、損失が出ている人は 7 割を切る状況となっている。

一般的に個人の投資行動を見ると、損失回避の傾向が高い人ほどリスクのある投資を控える傾向が示されているが [7]、NISA 口座で損失を経験すると、制度の利用意向が低下し、NISA 口座に対して何もしない（制度に関する情報収集もしないためロールオーバーの認知度が低くなる）様子が伺える。

表 8. NISA 口座の収益状況と非課税期間終了時の行動

	株式:プラスの収益	株式:ほぼ元本水準	株式:マイナスの収益
サンプル数	1189	356	349
無対応の比率	14.8%▼	22.2%△	25.2%▲
Chi 2 test	24.6***		
	投信:プラスの収益	投信:ほぼ元本水準	投信:マイナスの収益
サンプル数	825	206	106
無対応の比率	15.8%▽	23.3%	18.9%
Chi 2 test	6.69**		

(注)Chi 2 test は分布の差の検定統計量であり、***は 1%水準、**は 5%水準、*は 10%水準で有意差があることを表す。さらに、調整済み残差より▲(▼)は 1%水準で有意に多い(少ない)比率を、△(▽)は 5%水準で有意に多い(少ない)比率を意味している。

表 9. NISA 口座の収益状況と NISA 継続利用の意向

	株式:プラスの収益	株式:ほぼ元本水準	株式:マイナスの収益
サンプル数	1189	356	349
利用意向有の比率	86.0%▲	78.9%	69.9%▼
Chi 2 test	72.0***		
	投信:プラスの収益	投信:ほぼ元本水準	投信:マイナスの収益
サンプル数	825	206	106
利用意向有の比率	87.5%▲	76.7%▼	67.0%▼
Chi 2 test	51.0***		

(注)Chi 2 test は分布の差の検定統計量であり、***は 1%水準、**は 5%水準、*は 10%水準で有意差があることを表す。さらに、調整済み残差より▲(▼)は 1%水準で有意に多い(少ない)比率を、△(▽)は 5%水準で有意に多い(少ない)比率を意味している。

ところで、NISA 口座で損失が生じている場合、他に投資をしたい商品が無ければ、ロールオーバーをする（投資期間を延長する）ことで収益の改善機会が得られる可能性もある。ロールオーバーの認知度別で NISA 口座の毎年の利用状況を見ると（表 10 を参照）、ロールオーバーを「知らない」人の 45.2%が毎年 NISA を使って投資をしていない状況である（「知っている」人で毎年 NISA を使って投資をしていない人は 15.5%に過ぎない）。毎年 NISA 口座を利用していないのであれば、ロールオーバーをすることで収益の

[7] 例えば、金融広報中央委員会調査の「金融リテラシー調査（2019 年）」を見ると、リスク性のある商品対し「投資をする」と回答した人は 22.7%、「投資をしない」と回答した人は 77.3%であり、日本人は損失回避の傾向が高い。そして、損失回避の傾向が高い人で株式に投資をしている比率は 24.0%に過ぎない（18～79 歳以下の 25,000 人を対象としたインターネット調査）。

回復機会の可能性があるが、ロールオーバーを知らなければ（その結果、何もせず課税口座に移管されている）、そのような機会を失っている。

表 10. NISA 口座の利用頻度（ロールオーバー認知度別）

ロールオーバー認知度	知っている	聞いたことはある	知らない
サンプル数	1313	620	457
1. 毎年 NISA を使って投資をしている	84.5%	65.0%	54.8%
2. 毎年は NISA を使って投資をしていない	15.5%	35.0%	45.2%
Chi 2 test	189.7***		

(注)Chi 2 test は分布の差の検定統計量であり、***は 1%水準、**は 5%水準、*は 10%水準で有意差があることを表す。

３．おわりに

本稿では、岸田政権による NISA 制度拡充の方針を背景に、制度の課題の 1 つとも言えるロールオーバーの認知度の低さに着目し、その要因分析を行った。その結果、高齢者ほどロールオーバーの認知度が有意に低く、60 歳以上で NISA 口座開設前から投資をしている経験者でも、約 4 分の 1 はロールオーバーを認知していないことが判明した。高齢者についてはカタカナ用語に馴染みが薄いことも想定され、容易な言葉で直観的にもわかりやすい用語の選定が必要である。

そして、NISA 口座を開設した金融機関別でロールオーバーの認知度が有意に異なっていた。特に、金融機関や家族・知人等の勧めで口座を開設した人のロールオーバーの認知度が有意に低い。2024 年から新 NISA が再スタートし、政府や各金融機関による口座開設の促進や勧誘が再活発すると想定されるが、制度の理解を十分周知しながらの広報活動が望ましい。また、金融リテラシーの低い人ほどロールオーバーの認知度が低く、制度を十分理解しないまま NISA を利用している人も少なくはない。NISA 口座開設時に、制度概要の簡単な動画の閲覧（もしくは口頭説明）など学習機会の必須化も必要かもしれない。

さらに、NISA 口座の投資で損失を経験している人ほど、ロールオーバーの認知度が有意に低くなっていた。NISA 口座における損失の経験は、制度の継続的な利用意向の低下（制度に対する興味の低下）に影響していると考えられる。有価証券に伴うリスクに対する理解（すなわち金融リテラシーの上昇）も必要であるが、NISA 制度の非課税期間や投資可能期間が時限措置になっていること（投資期間が短くリスクヘッジが難しいこと）も課題である。制度が恒久化になれば、そもそもロールオーバーを知る必要もなくなる。国際的に見ても金融リテラシーの水準が高いとは言えず、リスク回避的な日本人に投資行動が定着していくためには、制度の簡素化と恒久化の実現が問われている。

参考文献

上山仁恵（2022）「NISA 口座の非課税期間終了に関わる行動調査（2022 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シリーズ。

丹生健吾・斎藤芳充・加藤貴大（2019）「NISA スタートから 5 年、ロールオーバー動向と今後の在り方」、「月刊資本市場」、No.405、pp.56-64。

Lusardi、 A. and Mitchell、 O. S. (2011) "Financial Literacy and Planning: Implications for Retirement Wellbeing、" *NBER Working Paper*、 No.17078.