

若年層におけるつみたて NISA の売却行動の実証分析[#]

名古屋学院大学経済学部教授 上山 仁 恵

要旨

本稿では、20 歳代のつみたて NISA の利用の増加と売却率の高さを背景に、つみたて NISA の売却行動の要因分析を行った。その結果、つみたて NISA を売却する主な理由は「現金の必要性」と「大きな値上がり」が挙げられる。

まず、「現金の必要性」から売却している人は、つみたて NISA だけで貯蓄をしている（NISA 以外の現預金の貯蓄はしていない）人が多いことが判明した。若年層は収入や貯蓄が少なく、貯蓄に回せる全額をつみたて NISA に投資してしまうことが考えられる。特に、2024 年から始まった新 NISA では年間投資枠が大幅に増加され、その懸念は大きい。

一方、「大きな値上がり」から売却している人は、つみたて NISA 以外にも現預金の貯蓄をしている人が多いが、調査時点においてつみたて NISA は 6 年しか経過していないため、更なる長期保有によるキャピタルゲインを失っていることも考えられる。

いずれの理由で売却している人も、つみたて NISA について十分な知識があるとは言い難く、NISA の商品の性質を周知しながら利用を促すことが問われている。また、老後の資産形成だけでなく、様々な不確実性に対処する予備的貯蓄の必要性も忘れてはならない。

キーワード：つみたて NISA、少額投資非課税制度、売却行動、金融リテラシー、実証分析

第 1 章 はじめに

2024 年 1 月から、岸田政権の資産所得倍増プランの一環として、NISA（少額投資非課税制度）は抜本的な拡充と恒久化で新しく再スタートした（以下「新 NISA」と呼ぶ）。ちなみに NISA とは、著しく預貯金（無リスク資産）に偏った家計の金融資産の

[#] 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。

一部を株式や投資信託等のリスク資産に振り向けるため、投資から得られる利益を非課税にする制度である。2023 年末までの制度では、一般 NISA とつみたて NISA があり（ジュニア NISA もあったが、2023 年末で終了した）、どちらかを選択する必要があったが、新 NISA ではつみたて投資枠と成長投資枠という形で併用することが可能となった。また、年間の投資枠は、つみたて投資枠で 120 万円（旧制度では 40 万円）、成長投資枠は 240 万円（旧制度では 120 万円）であり、大幅な増加である¹。なお、つみたて投資枠で投資できる商品は、長期の積立・分散投資に適した投資信託に限定されており、成長投資枠で投資できる商品も、毎月分配型の投資信託やデリバティブ取引を用いた投資信託等は除外するなど、一定の条件が設けられている。

NISA はマスメディア等でも取り上げられ、金融機関による宣伝やキャンペーンの実施を背景に、国民の認知度も上昇している。例えば、日本証券業協会が 2022 年 3 月に実施した調査では、NISA の認知度は 87.8%である²。さらに、2018 年から導入されたつみたて NISA は口座の開設数が増加しており、20 歳代や 30 歳代といった若年層での利用の増加が目立つ。

しかし、NISA の認知度は高いものの、知っている人の内訳を見ると、「名前も制度の内容も知っている」は 35.4%にとどまり、「名前は知っているが、制度の内容はよく分からない」が 52.4%と過半数を占める。また、つみたて NISA は長期保有に適した商品にも関わらず、20 歳代の売却率が高い（第 2 章を参照）。

以上を背景に、本稿では、つみたて NISA の利用が増加している 20 歳代を対象に、つみたて NISA の売却行動に与える要因分析を行うものである。これまで、NISA については利用者の属性に関する実証分析が中心であったが（大野・林田・安岡（2019・2020）、北村・中嶋（2016）、上山（2021・2022）、佐々木（2022）など）、売却行動について検証した研究は存在しない。若年層がどのような状況でつみたて NISA を利用しているのか、その詳細を明らかにすることが本研究の狙いである。

第 2 章 NISA の利用状況

この章では、2022 年末までの NISA の利用状況を概観する。まず、図 1 は NISA 口座の開設数（累計）の推移について見たものである（金融庁の調査。対象は NISA を取り扱う全金融機関である）。

まず、一般 NISA については開始 2014 年の 825 万口座から、2021 年末には 1,247 万口座と約 1.5 倍の増加である（2022 年末には口座数の減少が見れるが、税法により勘

¹ 口座開設期間は恒久化、非課税保有期間は無期限となった。また、非課税保有限度額は合計 1,800 万円であり（但し、成長投資枠の上限は 1,200 万円）、簿価残高方式で管理するため、売却した枠は翌年以降復活して再利用が可能である。

² 20 歳～79 歳の一般男女 1 万人を対象にしたインターネット調査である（全国の人口構成比に合わせてサンプル回収を行っている）。

定未設定口座の廃止に伴う影響と考えられる)。一方、2018年から始まったつみたて NISA は 104 万口座から、2022 年末には 735 万口座と約 7 倍に増加している。

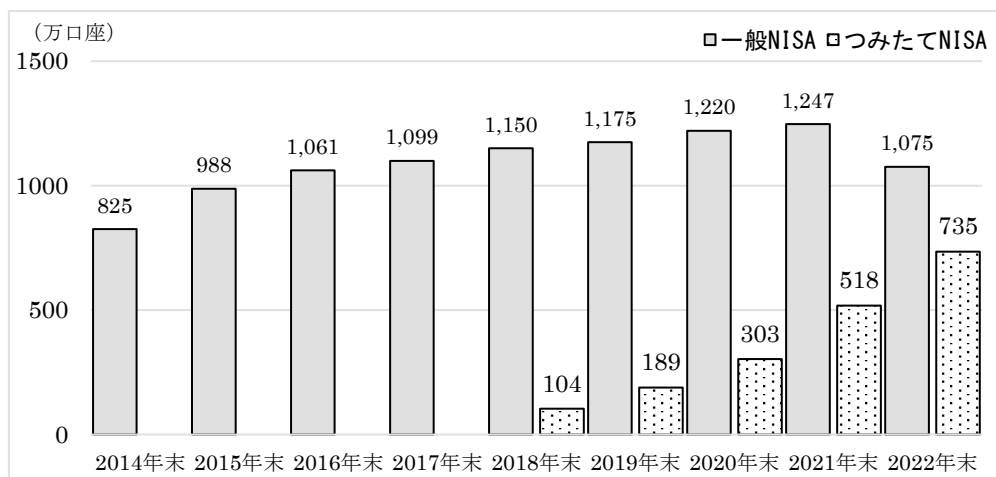
ちなみに、2022 年末時点の各口座の残高は、一般 NISA が 10 兆 5,783 億円、つみたて NISA が 2 兆 6,163 億円である。一般 NISA の口座残高が 2014 年末に 2 兆 7,978 億円、つみたて NISA の口座残高が 2018 年末に 884 億円であったため、一般 NISA の口座残高は開始年から約 3.8 倍に、つみたて NISA は約 30 倍の増加である。

そして、口座数が増加しているつみたて NISA について、各年代で推移を比較してみる（図 2 を参照：2018 年末の口座数を 100 とした数値である）。図 2 を見ると、開始 4 年間で 20 歳代は約 9 倍に、30 歳代では約 8 倍と、特に若年層において口座の開設が増加している。

なお、つみたて NISA の口座の開設が特に若年層で増加しているが、売却が多いのも若年層である。表 1 は、証券会社で開設されたつみたて NISA の口座を対象に、売却率を年代別で比較したものである³。表 1 を見ると、高齢者ほど証券の現金化が高まるため、60 歳以上で売却率が高いのは当然であるが、50 歳代以下で比較すると、いずれの年次においても 20 歳代の売却率が高い。つみたて NISA は長期投資に向けた商品のため、20 歳代で売却率が高いのは望ましいとは言い難い。

本稿では、20 歳代のつみたて NISA の利用の増加と売却率の高さを背景に、売却行動の要因分析を実施する。

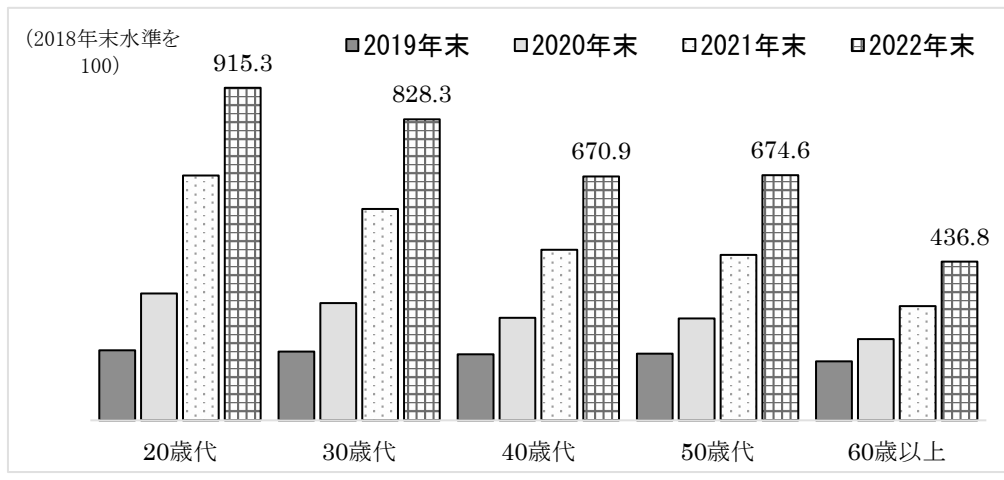
図 1. 一般 NISA・つみたて NISA の口座開設数の推移



(データ出所) 金融庁「NISA 口座の利用状況調査」を元に筆者作成

³ 金融庁調査では売却額が公表されていないため、日本証券業協会調査を用いた。ちなみに、ニッセイ基礎研究所の前山裕亮氏は、つみたて NISA 口座において、2018 年買付額の約 2 割が 2019 年（すなわち 1 年）で売却されていることを指摘している（週刊エコノミスト 2021 年 2 月の記事より）。

図 2. つみたて NISA 口座開設数の年代比較



(データ出所) 金融庁「NISA 口座の利用状況調査」を元に筆者作成

表 1. つみたて NISA の売却率の年代比較

	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年末
20 歳代	1.8%	7.8%	3.8%	3.1%	4.8%
30 歳代	1.2%	5.2%	2.9%	2.2%	2.9%
40 歳代	1.0%	4.7%	2.9%	2.1%	2.4%
50 歳代	1.0%	4.5%	3.4%	2.3%	2.4%
60 歳代	1.2%	5.0%	5.1%	3.7%	3.2%
70 歳代	1.4%	6.3%	7.0%	6.1%	5.3%
80 歳以上	2.9%	7.7%	8.6%	9.8%	8.4%

(データ出所) 日本証券業協会「証券業者における NISA 口座開設・利用状況」を元に筆者算出
 (注) 売却率は各年末残高に占める当該年間売却額の比率

第 3 章 つみたて NISA 売却行動の実証分析

3-1 節 データの概要と回答者の基本属性

本研究では、若年層のつみたて NISA の利用行動について実証分析を行うが、公表されている個票データの中では、本稿が注目するような売却行動について詳細に調査されたものは存在しないため、筆者独自で調査を実施した⁴。調査時期は 2023 年 8 月 11 日 (金) ~25 日 (金) であり、スクリーニング調査として、1) 20 歳以上 29 歳以下のつみたて NISA 利用者、2) 金融に関連しない企業で働いて収入を得ている人⁵(専

⁴ 楽天インサイトに委託した調査である。楽天インサイトに委託した理由は、2023 年 4 月現在、NISA 口座数は楽天証券が全証券会社の 56.3%を占め業界トップであり、モニターに NISA 口座開設者が多いのではないかと考えたためである。

⁵ 金融機関勤務者、税理士や会計士等の金融関連の資格保有者、FP やコンサルタント等の金融に

業主婦や主夫、学生は除く)、3) 不動産や金融資産等の相続や贈与を受けたことがない人(平均的な資産を持つ若年層を調査対象としたいため)、を条件とした。さらに、投資初心者を対象にする目的から、NISA の利用をきっかけに証券投資を始めた人に限定した。また、つみたて NISA の売却行動には、NISA 以外の貯蓄の保有が影響すると想定されたため、つみたて NISA だけしか貯蓄手段を持たない(NISA 以外に金融機関の自動積立や社内預金・財形、あるいは自分で毎月一定額の貯蓄をしていない)人を一定数確保した。

以上のスクリーニングの結果、全サンプル数は 1,576 人であり、その内、つみたて NISA の購入商品について、一部・あるいは全部を売却した経験がある人は 313 人である(全体の 19.9%)⁶。また、NISA だけしか貯蓄手段を持たない人が 716 人(45.4%)である。

表 2 は、回答者の基本属性について見たものである。まず、全体の約 7 割が女性である。通常、証券投資者を対象にした調査では、男性の回答者が多くなる傾向が見られるが、本調査では女性回答者が多い。そして、約 9 割が 20 歳代後半であり、大卒以上が約 7 割、正規雇用が 9 割弱である。大半が正規雇用で安定的な収入を得ているサンプルとなっているが、職業の内訳を見ると、約 4 分の 1 が大企業勤務者、3 割強が中小企業、1 割強が小規模企業、約 1 割が公務員である。家族構成を見ると、配偶者がいる人は約 3 割、子供がいる人は 1 割強である。また、資産構成を見ると、持家率は約 3 割、負債保有率は約 4 割である⁷。ちなみに、負債保有者の内、1 番多い項目は「奨学金や教育に関わるローン」が 56.7%であり、次いで「住宅ローン」が 29.9%、「マイカーローン」が 26.0%、「フリーローン(使用目的を制限しないローン)」が 8.0%であった(負債状況について「わからない」と回答した 224 人を除いた比率である)。

なお、つみたて NISA 売却経験者と非売却経験者の基本属性を比較すると、売却経験者は男性や 20 歳代後半で有意に多くなっている。また、負債保有者において、つみたて NISA の売却経験者が有意に多いのも特徴である(負債の種類で確認すると、住宅ローン以外の負債で有意差が見られた)。その他、学歴や職業(雇用状態)や家族構成については、売却経験の有無で有意差は見られなかった。

関する専門知識を必要とする職業に就いている人は対象外とした。

⁶ つみたて NISA の売却経験がある人を一定数回収しているため、この数値は、ランダムサンプリング下での売却経験率の規模を表すものではない。

⁷ この調査では、つみたて NISA 売却経験者のサンプル数を確保する目的から、回答者の金融資産保有額や年間収入については調査していない(これらの調査項目については「わからない/答えたくない」の選択率が高くなるため)。平均的な資産保有者が対象になるようにスクリーニングしており、回答者の学歴や勤務先規模等で収入や資産規模はある程度コントロールできている。

表 2. 回答者の基本属性

変数	全体	売却経験者	非売却経験者	差の検定
性別：女性比率	70.6%	65.5%	71.9%	4.95**
年代：20歳代前半比率	12.3%	8.9%	13.1%	4.10**
年代：20歳代後半比率	87.7%	91.1%	86.9%	
最終学歴：大卒以上の比率	73.4%	72.5%	73.6%	0.16
雇用形態：正規雇用の比率	87.8%	86.3%	88.1%	0.81
職業：自営業者比率	1.9%	3.5%	1.5%	7.95
職業：民間大企業勤務比率	26.8%	24.9%	27.3%	
職業：民間中小企業勤務比率	34.3%	34.8%	34.2%	
職業：民間小規模企業勤務比率	13.8%	15.0%	13.5%	
職業：公務員比率	11.2%	9.6%	11.6%	
家族構成：有配偶率	30.9%	31.0%	30.9%	0.001
家族構成：有子供率	12.8%	14.1%	12.4%	0.60
資産構成：持家率	30.5%	29.1%	30.9%	0.39
資産構成：負債保有率	39.8%	50.9%	36.9%	18.4***
サンプル数	1,576	313	1,263	

(注 1) 職業には「農林漁業」、「公的機関・団体等」、「教員」、「その他」がある（該当者が少ないため割愛する）。

(注 2) 負債保有率については「わからない」と回答したサンプル 224 人を除いた数値である。

(注 3) 差の検定の数値はカイ 2 乗統計量であり、***は 1%水準で、**は 5%水準で、*は 10%水準で有意差があることを表す(*が付いていない場合は 10%水準でも有意差が見られないことを意味する)。

3-2 節 金融リテラシーの状況

つみたて NISA の売却行動に金融リテラシーが影響しているかどうかを検証するため、金融リテラシーの計測方法について説明する。

まず、客観的な金融リテラシーの計測については、国際的によく用いられている「Big Five」を用いた。Big Five とは、米国の the 2009 National Financial Capability Study において、金融リテラシーを測る質問として用いられたものであり、①複利計算の理解、②実質金利（インフレーションと金利の関係）の理解、③分散投資の理解、④金利と債券価格の関係の理解、⑤住宅ローンの返済期間と返済額の関係、の 5 つの質問から構成されている（Hastings et al (2013)⁸）。

表 3 は各問の正答率、及び 5 問の累計正答数の分布や平均正答数について見たもの

⁸ ①～③の質問は Lusardi and Mitchell(2006)が 2004 Health and Retirement Study に追加した金融リテラシーを計測する質問であり、“Big Three”と呼ばれるものである。

である。まず、5問の質問の内、③分散投資の問題と⑤住宅ローン返済額の問題の正答率は6割以上である。一方、④金利と債券価格の問題の正答率は約3割と低い。なお、つみたてNISAの売却経験の有無で比較すると、③分散投資の問題と④金利と債券価格の問題については、売却経験の方が正答率は有意に高い。

そして、5問の累計正答数の分布を見ると、3問正答者が約2割で1番多く、全問正答者は約1割、全問不正解者は1割強である。ちなみに、累計正答数の分布では売却経験の有無で有意差は見られないが、平均正答数は売却経験の方が2.67点で、非売却経験者の2.46点より有意に高い。

次に、主観的金融リテラシー（金融知識の自己評価）の計測結果である。質問は「あなたの金融全般に関する知識は、他の人と比べてどのようなレベルにあると感じていますか」と尋ねたものである。表4を見ると、「平均的」の回答が44.6%で1番多く、次いで「どちらかといえば低い」が26.0%である。「高い」（「どちらかといえば」を含む）は18.8%、「低い」（「どちらかといえば」を含む）は33.6%であり、「平均」を軸に低い評価に偏っている。

なお、つみたてNISAの売却経験の有無で比較すると、分布・平均値ともに1%水準の有意差であり、売却経験者は「どちらかといえば高い」の自己評価が多く、非売却経験者は「どちらかといえば低い」が多い。全体的に、つみたてNISA売却経験の方が金融知識に対する自己評価は高い傾向が見られる。

最後に、金融教育の経験について確認する。表5を見ると、「13. 学んだ経験はない」が全体の約4分の1を占め、約4分の3は学んだ経験がある。学んだ場所を見ると、「9. ネットやテレビ・SNS・動画など独学で」が約半数と多く、次いで「10. 書籍や雑誌等の独学で」が約2割である。ちなみに、つみたてNISAの売却経験の有無で比較すると、売却経験の方が学んだ経験がある人が有意に多い（特に、ネットや書籍等の独学で学ぶ人が多くなっている）。

表 3. 客観的金融リテラシーの状況

	全体	売却経験者	非売却経験者	差の検定
①複利計算問題の正答率	45.5%	46.3%	45.3%	0.11
②実質金利問題の正答率	49.6%	52.7%	48.9%	1.50
③分散投資問題の正答率	60.0%	66.5%	58.4%	6.86**
④金利と債券価格問題の正答率	30.7%	35.5%	29.5%	4.15**
⑤住宅ローン返済額問題の正答率	64.5%	66.5%	64.0%	0.67
全問正答者の比率	10.7%	12.8%	10.2%	6.06
4問正答者の比率	20.1%	23.3%	19.2%	
3問正答者の比率	21.6%	21.4%	21.6%	
2問正答者の比率	19.0%	17.3%	19.4%	
1問正答者の比率	13.8%	11.5%	14.3%	
全問不正解の比率	14.9%	13.7%	15.2%	
平均正答数	2.50	2.67	2.46	2.23**
サンプル数	1,576	313	1,263	

(注) 差の検定の数値は、平均値の場合ノンパラメトリック検定の Mann-Whitney U 統計量を、分布（比率）の場合カイ 2 乗統計量であり、***は 1%水準で、**は 5%水準で、*は 10%水準で有意差があることを表す（*が付いていない場合は 10%水準でも有意差が見られないことを意味する）。表 4 や表 5 も同様の解釈である。

表 4. 主観的金融リテラシーの状況

	全体	売却経験者	非売却経験者	差の検定
とても高い	1.4%	1.3%	1.4%	33.5***
どちらかといえば高い	17.4%	26.2%	15.2%	
平均的	44.6%	47.6%	43.9%	
どちらかといえば低い	26.0%	16.6%	28.3%	
とても低い	7.6%	6.1%	8.0%	
わからない	3.0%	2.2%	3.2%	
平均値	2.78	3.00	2.73	27.4***
サンプル数	1576	313	1,263	

(注) 平均値は「とても高い」を 5 点から「とても低い」を 1 点に点数化して平均値を採ったものである（「わからない」回答者を除く）。

表 5. 金融教育の経験（複数選択式）

学んだ場所	全体	売却経験者	非売却経験者	差の検定
1. 家庭で（両親から）	14.1%	15.0%	13.9%	0.28
2. 学校で（小・中・高等学校や大学等）	5.3%	6.4%	5.0%	0.99
3. 職場で	9.1%	10.5%	8.8%	0.93
4. 金融機関で	4.5%	6.1%	4.1%	2.22
5. 保険代理店で	3.5%	3.2%	3.6%	0.10
6. 不動産業者から	0.9%	0.6%	1.0%	0.28
7. 友人・知人等から	15.2%	13.7%	15.6%	0.67
8. 金融に関するセミナーや講演に参加	5.1%	7.0%	4.7%	2.86
9. ネットやテレビ・SNS・動画など独学で	49.6%	61.0%	46.7%	20.5***
10. 書籍や雑誌等の独学で	21.7%	28.1%	20.1%	9.46***
11. 上記以外で学んだ経験がある	0.7%	0.3%	0.8%	0.81
12. 学んだ経験はあるが、どこで学んだか忘れた	1.3%	1.6%	1.3%	0.21
13. 学んだ経験は無い	24.6%	16.9%	26.5%	12.4***
サンプル数	1,576	313	1,263	

3-3節 つみたて NISA の利用状況と売却行動

(1) つみたて NISA の利用状況

表 6 は、回答者のつみたて NISA の利用状況について見たものである。まず、平均 NISA の利用期間は 3.25 年以内である（つみたて NISA は 2018 年からスタートしており、調査年次の 2023 年 8 月時点で 6 年が経過している）。つみたて NISA の売却経験の有無で比較すると、売却経験者の利用期間は 3.83 年以内と有意に長い（非売却経験者は 3.10 年以内である）。ちなみに、回答者の NISA を始めた年次を確認すると、売却経験者の過半数（52.7%）が 2020 年までに始めていた（非売却者は 2021 年以降の新型コロナ拡大後に始めた人が多い）。

そして、NISA 口座を開設した金融機関を見ると、ネット銀行が 43.5%、ネット証券が 36.8% であり、若年層のネット利用を反映し、ネット系金融機関での口座の開設が多い（売却経験の有無で口座開設の金融機関に有意差は見られない）。

また、つみたて NISA を始めたきっかけを見ると、「家族や友人等がやっていた（勧められた）」が 41.5% と 1 番多く、次いで「テレビやネット・SNS 等の宣伝に興味を持った」が 34.5%、「楽天ポイントなど、ポイントで投資ができた」が 24.4% で続いている。つみたて NISA の売却経験の有無で比較すると、売却経験者はポイント投資や金

融機関等のキャンペーンで始めた人が有意に多く、該当者は少ないが、学生時代に教わった（ので社会人になったら始めるつもりだった）が有意に多い。一方、非売却経験者は、家族や友人等の勧めで始めている人が多い。

表 6. つみたて NISA の利用状況

	全体	売却経験者	非売却経験者	差の検定
つみたて NISA 利用期間（年以内）	3.25	3.83	3.10	8.29***
口座開設場所：都市銀行	5.2%	4.2%	5.5%	6.81
口座開設場所：地方銀行	3.7%	4.5%	3.6%	
口座開設場所：ゆうちょ銀行	3.2%	1.6%	3.6%	
口座開設場所：ネット銀行	43.5%	44.1%	43.4%	
口座開設場所：大手証券会社	4.1%	3.8%	4.2%	
口座開設場所：ネット証券	36.8%	38.7%	36.3%	
始めたきっかけ：家族・友人等の勧め	41.5%	32.6%	43.7%	12.8***
始めたきっかけ：職場で勧められた	9.5%	8.3%	9.8%	0.67
始めたきっかけ：金融機関の勧め	4.8%	6.4%	4.4%	2.29
始めたきっかけ：保険会社の勧め	1.6%	1.9%	1.6%	0.17
始めたきっかけ：不動産業者の勧め	0.6%	0.6%	0.6%	0.03
始めたきっかけ：ポイントで投資ができた	24.4%	32.3%	22.4%	13.2***
始めたきっかけ：金融機関等のキャンペーン	5.5%	8.9%	4.7%	8.79***
始めたきっかけ：キャッシュバック等が目的	6.0%	7.3%	5.7%	1.20
始めたきっかけ：ネットや SNS 等の宣伝	34.5%	35.8%	34.2%	0.28
始めたきっかけ：学生時代に教わった	2.7%	5.1%	2.1%	8.36***
サンプル数	1,576	313	1,263	

（注 1）口座開設場所には、「信用金庫・信用組合・農協・労働金庫」、「その他の銀行」、「その他の証券会社」の選択肢が含まれる（該当者が少ないため割愛する）。

（注 2）差の検定の数値は、平均値の場合ノンパラメトリック検定の Mann-Whitney U 統計量を、分布（比率）の場合カイ 2 乗統計量であり、***は 1%水準で、**は 5%水準で、*は 10%水準で有意差があることを表す（*が付いていない場合は 10%水準でも有意差が見られないことを意味する）。

(2) つみたて NISA の売却行動

次に、つみたて NISA で購入した金融商品の売却行動について見る。表 7 は、つみたて NISA の商品を 1 部（あるいは全部）売却した経験がある 313 人に対し、その理由について尋ねたものである。1 番多い理由は「5. 現金が必要になった」の 53.4%であり、半数を超えている。次いで「1. 大きく値上がりしていた」が 16.3%、「6. 他に良い投資先があった」や「7. ポートフォリオの変更のため」といったリバランスが約 1 割である。ちなみに「その他」の記述回答では、金融機関（NISA 口座）の変更のためが多かった。

なお、各理由の選択者と非選択者の客観的金融リテラシー（Big Five の平均値）を比較したところ、「1. 大きく値上がりしていた」の選択者の金融リテラシーは 3.14 と有意に高い。また、「7. ポートフォリオの変更のため」の選択者も金融リテラシーが高い傾向が見られる。

一方、「3. 値下がりしていた」や「4. 今後値下がり（暴落）すると思った」の選択者の金融リテラシーは低い。

以上を見ると、つみたて NISA の商品を売却する 1 番大きな理由は「現金の必要性」となっているが、つみたて NISA 以外に、現預金の貯蓄をしていないのか疑問に思うところである。従って、つみたて NISA 以外に貯蓄や積立は何もしていない人と、つみたて NISA 以外にも現預金の貯蓄や積立（金融機関の自動積立や社内預金・財形、あるいは自分で毎月一定額の貯蓄）をしている人で売却理由を比較してみた。表 8 を見ると、つみたて NISA だけしか貯蓄手段を持たない人は、現金の必要性から売却している人が 67.0%と 1%水準で有意に多い。一方、つみたて NISA 以外の貯蓄手段を持つ人は、大きな値上がりで売却する人が 20.7%と有意に多くなっている。

表 7. つみたて NISA の売却理由

	全体	客観的金融リテラシーの比較		
		選択者	非選択者	差の検定
1. 大きく値上がりしていた	16.3%	3.14	2.58	2.74***
2. 今後大きな値上がりが期待できないと思った	9.6%	2.70	2.67	-0.02
3. 値下がりしていた	3.2%	2.10	2.69	-1.15
4. 今後値下がり（暴落）すると思った	2.6%	2.00	2.69	-1.19
5. 現金が必要になった	53.4%	2.65	2.70	-0.32
6. 他に良い投資先があった	11.2%	2.69	2.67	0.13
7. ポートフォリオの変更（保有資産のリバランス）のため	12.5%	2.97	2.63	1.04
8. その他	3.8%	2.67	2.67	-0.16
サンプル数	313			

(注) 客観的金融リテラシーの比較は Big Five (5 問) の平均値である。差の検定の数値は、ノンパラメトリック検定の Mann-Whitney U 統計量であり、***は 1%水準で、**は 5%水準で、*は 10%水準で有意差があることを表す (*が付いていない場合は 10%水準でも有意差が見られないことを意味する)。

表 8. つみたて NISA の売却理由（NISA 以外の貯蓄手段の有無別）

	NISA のみ	NISA 以外 にも貯蓄有	差の検定
1. 大きく値上がりしていた	7.0%	20.7%	9.31***
2. 今後大きな値上がりが期待できないと思った	8.0%	10.3%	0.43
3. 値下がりしていた	3.0%	3.3%	0.02
4. 今後値下がり（暴落）すると思った	2.0%	2.8%	0.18
5. 現金が必要になった	67.0%	46.9%	11.0***
6. 他に良い投資先があった	6.0%	13.6%	3.97*
7. ポートフォリオの変更（保有資産のリバランス）のため	10.0%	13.6%	0.82
8. その他	4.0%	3.8%	0.01
サンプル数	100	213	

（注）差の検定の数値は、カイ 2 乗統計量であり、***は 1%水準で、**は 5%水準で、*は 10%水準で有意差があることを表す（*が付いていない場合は 10%水準でも有意差が見られないことを意味する）。

ところで、上記では、実際売却した経験がある人の行動について見てきたが、これまで現金の必要性が生じなかつただけで、長期投資を理解して売却していないとは限らない。従って、全員を対象に「今後、つみたて NISA の金融商品が大きく値上がりした場合（例えば、投資金額の 2 倍など）、どうすると思われますか」と尋ねてみた。

表 9 を見ると（単一選択式）、「2. その時、現金が必要であれば売却する」は 26.4%であり、「1. 現金が必要でなくても売却する」は 5.8%である（非売却経験者に限定すると、それぞれ 22.9%と 5.1%である）。「売却する」は約 3 割と一定数は存在する。ちなみに、客観的金融リテラシー（Big Five の平均値）を見ると、「1. 現金が必要でなくても売却する」の選択者の金融リテラシーは低い傾向にある。

そして、「5. 非課税期間の 20 年間は売却しない」は約 3 割と 1 番多く、客観的金融リテラシーは 2.88 と 1 番高い。また、「4. 積立目的のライフイベントまでは売却しない」は 1 割弱であり、金融リテラシーは高い傾向にある。

一方、「3. 目標達成額までは売却しない」は 6.7%であり、「6. 目標は無いが、とりあえず投資を続ける」は約 4 分の 1 と多い。「売却しない」という行動を選択することは望ましいと言えるが、客観的金融リテラシーは高くはない。金額自体を目標にしたリ、目標が無かったりすると、金融リテラシーは低い傾向にある。

表 9. つみたて NISA の金融商品が値上がりした時の行動

	全体	非売却経験者	客観的金融リテラシー	
			全体	非売却経験者
1. 売却する（現金が必要でなくても）	5.8%	5.1%	2.11	1.97
2. その時、現金が必要であれば売却する	26.4%	22.9%	2.49	2.43
3. 目標達成額までは売却しない	6.7%	7.0%	2.14	2.11
4. 積立目的のライフイベントまでは売却しない	7.8%	8.2%	2.67	2.60
5. 非課税期間の 20 年間は売却しない	28.7%	31.4%	2.88	2.88
6. 目標は無いが、とりあえず投資を続ける	24.4%	25.3%	2.21	2.13
7. その他	0.1%	0.2%	1.50	1.50
サンプル数／平均値の差の検定	1,576	1,263	51.2***	53.8***

(注) 客観的金融リテラシーの比較は Big Five (5 問) の平均値である。差の検定の数値は、ノンパラメトリック検定の Kruskal-Wallis 統計量であり、***は 1%水準で、**は 5%水準で、*は 10%水準で有意差があることを表す (*が付いていない場合は 10%水準でも有意差が見られないことを意味する)。

3-4節 つみたて NISA 売却行動の実証分析

それでは、つみたて NISA の売却行動について計量分析を実施する。まず、表 10 は、つみたて NISA の購入商品を売却した経験がある人を 1、売却経験がない人を 0 とするプロビット分析の結果である（係数は限界効果を表す）。

Model 1（基本ベース）を見ると、負債保有者や NISA の利用期間が長ければ、NISA 口座の商品を売却する確率を有意に高めている⁹。NISA を始めたきっかけとしては、「ポイントで投資ができた」と回答する人で売却確率が有意に高い。また、10%水準の有意性であるが、未婚者や学校で NISA を学んだ経験者ほど、売却確率が有意に高くなっている。

次に、Model 2 から、貯蓄行動や金融リテラシーの変数を追加していく（相関の高さから金融リテラシーの変数については個別に検証する）。Model 2 以降を見ると、NISA のみダミーがマイナスに有意となっているため、つみたて NISA 以外にも現預金の貯蓄や積立をしている人ほど売却確率が有意に高い。そして、客観的金融リテラシーは売却行動に有意な影響を与えていないが（Model 3）、主観的金融リテラシーについては 5%水準の有意性であり（Model 4）、金融教育の経験については 10%水準の有意性である（Model 5）。すなわち、金融知識の自己評価が高い人や金融教育の経験がある人の方が売却確率は高い。

ところで、つみたて NISA の売却行動については、その理由で影響する要因が異なると考えられるため、つみたて NISA の売却経験者のみを対象に、理由として多かった「大きく値上がりしていた」と「現金が必要になった」の選択の有無を被説明変数としたプロビット分析を行った（表 11 を参照）¹⁰。

まず、売却理由として「大きく値上がりしていた」の選択者は、NISA の利用期間が長く、家族や友人等の勧めや、ネット・SNS 等の宣伝に興味を持ったなど、身近な周りの影響（情報）から始めた傾向が見られる。そして、貯蓄行動としては、NISA 以外にも現預金の貯蓄や積立を行っており、客観的な金融リテラシーの影響は見られないが、主観的な金融リテラシーの高い人が多い傾向である（金融教育の経験の有意性は見られなかった）。

一方、「現金が必要になった」の選択者は、20 歳代でも年齢が高い方で、持家ではない人、また、NISA の利用期間は短く、NISA 口座を都市銀行やネット銀行で開設し

⁹ 負債保有ダミーについて、負債の種類別で検証してみると（Model 1 を使用）、住宅ローンダミーの係数は 0.079（10%水準のプラスの有意性）、マイカーローンダミーの係数は 0.15（1%水準のプラスの有意性）、奨学金ダミーの係数は 0.071（1%水準のプラスの有意性）、フリーローンダミーの係数は 0.28（1%水準のプラスの有意性）であった。

¹⁰ 金融教育経験ダミーの有意な影響は見られなかったため、分析結果の提示は割愛する。また、その他の理由で売却した分析結果についても確認しているが、「他に良い投資先があった」の選択者は、つみたて NISA 以外にも現預金の貯蓄手段を持つ人が 5%水準で有意に多かったが、それ以外では、全体的に金融リテラシーの有意な影響は見られなかった。

ている人が多い傾向である。資産状況や貯蓄行動を見ると、負債保有者であり、つみたて NISA だけしか貯蓄や積立を行っていない人が有意に多い。金融リテラシーの影響については、客観的・主観的ともに有意な影響は見られない（金融教育の経験の有意性も見られなかった）。

以上より、つみたて NISA の売却要因を見ると、つみたて NISA 以外の貯蓄行動の有無が大きな影響を与えているようである。従って、つみたて NISA 以外の貯蓄や積立を行っているかどうかの要因分析を行ってみた（表 12 を参照）。

つみたて NISA だけしか貯蓄手段を持たない人は、20 歳代でも若い方であり、つみたて NISA の利用期間が短い。また、非正規雇用が多く、大企業勤務者は有意に少ない。

なお、モデルにより女性ダミーの有意性が見られるが、金融リテラシーの変数を入れると有意性が見られなくなるため、金融リテラシーのジェンダーギャップが影響していると考えられる。

そして、金融リテラシーの影響を見ると、客観的・主観的金融リテラシーや金融教育経験有ダミーはいずれも 1%水準の有意性であり、金融リテラシーが高く、金融教育を受けている人は、つみたて NISA 以外にも現預金の貯蓄や積立を行っている様子が伺える。

以上、つみたて NISA の売却行動の実証分析を行ったが、まず、売却行動の有無には、負債の保有や NISA 以外の貯蓄行動の有無といった資産構成の影響が見られた。但し、売却の理由別で見ると異なる影響が見られ、「現金が必要になった」から売却した人に負債保有者が多く、つみたて NISA しか貯蓄手段を持たない人が多かった。

一方、「大きく値上がりしていた」から売却した人は、負債保有の影響は見られず、つみたて NISA 以外にも貯蓄手段を持つ人が多い。また、金融知識の自己評価の高い人に多い傾向が見られた。

つみたて NISA の売却行動に客観的な金融リテラシーの影響は見られなかったが、つみたて NISA 以外の貯蓄の有無には客観的・主観的ともに金融リテラシーの有意な影響が見られるため、金融知識が売却行動の直接的な影響にはなっていないが、NISA 以外の貯蓄行動（ポートフォリオの形成）を通して、間接的な影響を与えていると考えられる。

表 10. つみたて NISA 売却経験有無のプロビット分析（限界効果）

被説明変数：売却経験有=1、無=0	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5
女性ダミー	-0.018	-0.012	-0.012	0.006	-0.010
年齢（歳）	-0.0005	-0.002	-0.002	-0.001	-0.002
雇用形態：正規雇用ダミー	-0.042	-0.051	-0.051	-0.044	-0.054
職業：自営業ダミー	0.085	0.080	0.080	0.068	0.077
職業：民間大企業勤務ダミー	-0.041	-0.049	-0.049	-0.054	-0.046
職業：民間中小企業勤務ダミー	-0.029	-0.033	-0.033	-0.035	-0.031
職業：民間小規模企業勤務ダミー	0.027	0.023	0.023	0.033	0.024
職業：公務員勤務ダミー	-0.046	-0.049	-0.049	-0.043	-0.046
最終学歴：大卒以上ダミー	-0.005	-0.010	-0.010	-0.023	-0.011
家族構成：配偶者有ダミー	-0.052*	-0.052*	-0.052*	-0.054	-0.055*
家族構成：子供有ダミー	0.006	0.004	0.004	0.003	0.008
資産構成：持家ダミー	-0.030	-0.034	-0.034	-0.033	-0.035
資産構成：負債保有ダミー	0.094***	0.10***	0.10***	0.11***	0.098***
NISA 口座利用期間（年未満）	0.076***	0.071***	0.071***	0.068***	0.071***
NISA 口座開設：都市銀行ダミー	-0.079	-0.083	-0.083	-0.075	-0.072
NISA 口座開設：地方銀行ダミー	0.019	0.013	0.013	0.013	0.009
NISA 口座開設：ゆうちょ銀行ダミー	-0.14*	-0.14*	-0.14*	-0.13	-0.14
NISA 口座開設：ネット銀行ダミー	-0.014	-0.015	-0.015	-0.028	-0.016
NISA 口座開設：大手証券会社ダミー	0.019	0.011	0.011	0.017	0.021
NISA 口座開設：ネット証券ダミー	0.015	0.006	0.006	-0.001	0.008
NISA 開始動機：家族等勧めダミー	-0.038	-0.038	-0.038	-0.040	-0.042
NISA 開始動機：職場勧めダミー	-0.011	-0.010	-0.010	-0.020	-0.018
NISA 開始動機：金融機関勧めダミー	0.099	0.092	0.092	0.089	0.091
NISA 開始動機：保険会社勧めダミー	-0.071	-0.084	-0.084	-0.063	-0.088
NISA 開始動機：不動産業者勧めダミー	0.11	0.10	0.10	0.093	0.11
NISA 開始動機：ポイント投資ダミー	0.068**	0.066**	0.066**	0.075***	0.064**
NISA 開始動機：キャンペーンダミー	0.074	0.069	0.069	0.070	0.065
NISA 開始動機：キャッシュバックダミー	-0.027	-0.034	-0.034	-0.037	-0.034
NISA 開始動機：ネット・SNS等ダミー	-0.026	-0.029	-0.029	-0.043	-0.037
NISA 開始動機：学校教育の影響ダミー	0.14*	0.13*	0.13*	0.12*	0.12*
貯蓄行動：NISAのみダミー	—	-0.087***	-0.087***	-0.078***	-0.079***
客観的金融リテラシー（Big Five）	—	—	-0.0001	—	—
主観的金融リテラシー	—	—	—	0.042***	—
金融教育経験有ダミー	—	—	—	—	0.056*
サンプル数	1,241	1,241	1,241	1,224	1,241

（注）***は1%水準で、**は5%水準で、*は10%水準で有意差があることを表す（*が付いていない場合は10%水準でも有意性が見られないことを意味する）。

表 11. つみたて NISA 売却理由別のプロビット分析（限界効果）

被説明変数：各理由選択者=1、非選択者=0	売却理由：大きく値上がりしていた			売却理由：現金が必要になった		
	Model 1	Model 2	Model 3	Model 1	Model 2	Model 3
女性ダミー	-0.035	-0.030	-0.006	-0.034	-0.029	-0.039
年齢（歳）	-0.006	-0.006	0.000	0.042*	0.042*	0.039*
雇用形態：正規雇用ダミー	-0.13	-0.13	-0.15*	-0.091	-0.091	-0.11
職業：自営業ダミー	0.016	0.019	0.025	-0.062	-0.060	-0.094
職業：民間大企業勤務ダミー	0.046	0.045	0.045	0.030	0.028	0.038
職業：民間中小企業勤務ダミー	-0.003	-0.002	-0.021	0.032	0.031	0.053
職業：民間小規模企業勤務ダミー	0.10	0.10	0.12	-0.037	-0.036	-0.056
職業：公務員勤務ダミー	0.12	0.13	0.17	0.10	0.10	0.095
最終学歴：大卒以上ダミー	0.039	0.037	0.044	-0.090	-0.091	-0.11
家族構成：配偶者有ダミー	-0.024	-0.025	-0.035	-0.13	-0.13	-0.13
家族構成：子供有ダミー	0.056	0.058	0.039	0.026	0.027	0.033
資産構成：持家ダミー	0.015	0.015	0.045	-0.16*	-0.16*	-0.37*
資産構成：負債保有ダミー	-0.054	-0.055	-0.034	0.25***	0.25***	0.24***
NISA 口座利用期間（年未満）	0.039*	0.038*	0.016	-0.066**	-0.066**	-0.054
NISA 口座開設：都市銀行ダミー	-0.024	-0.016	0.018	0.35*	0.36*	0.35
NISA 口座開設：地方銀行ダミー	0.19	0.20	0.23	0.29	0.29	0.28
NISA 口座開設：ゆうちょ銀行ダミー	—	—	—	—	—	—
NISA 口座開設：ネット銀行ダミー	-0.061	-0.059	-0.064	0.38*	0.38	0.39*
NISA 口座開設：大手証券会社ダミー	0.013	0.016	0.053	0.23	0.23	0.22
NISA 口座開設：ネット証券ダミー	-0.046	-0.043	-0.043	0.28	0.29	0.28
NISA 開始動機：家族等勧めダミー	0.11*	0.11*	0.096	-0.090	-0.092	-0.089
NISA 開始動機：職場勧めダミー	0.13	0.13	0.073	-0.21	-0.21	-0.19
NISA 開始動機：金融機関勧めダミー	0.001	0.001	-0.030	-0.16	-0.16	-0.16
NISA 開始動機：保険会社勧めダミー	0.41	0.40	0.37	0.12	0.11	0.11
NISA 開始動機：不動産業者勧めダミー	—	—	—	—	—	—
NISA 開始動機：ポイント投資ダミー	0.047	0.047	0.073	0.078	0.079	0.064
NISA 開始動機：キャンペーンダミー	0.049	0.047	0.039	-0.12	-0.12	-0.12
NISA 開始動機：キャッシュバックダミー	-0.034	-0.034	-0.030	-0.084	-0.084	-0.089
NISA 開始動機：ネット・SNS 等ダミー	0.13**	0.13**	0.11*	-0.11	-0.11	-0.10
NISA 開始動機：学校教育の影響ダミー	0.073	0.072	0.038	-0.001	-0.001	0.008
貯蓄行動：NISA のみダミー	-0.12**	-0.12**	-0.13**	0.22***	0.22***	0.21***
客観的金融リテラシー（Big Five）	—	0.005	—	—	0.004	—
主観的金融リテラシー	—	—	0.051*	—	—	-0.030
サンプル数	260	260	256	260	260	256

（注）***は1%水準で、**は5%水準で、*は10%水準で有意差があることを表す（*が付いていない場合は10%水準でも有意性が見られないことを意味する）。

表 12. つみたて NISA のみのプロビット分析（限界効果）

被説明変数：貯蓄手段 NISA のみ=1、それ以外=0	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4
女性ダミー	0.076**	0.032	0.048	0.067*
年齢（歳）	-0.024***	-0.024***	-0.025***	-0.026***
雇用形態：正規雇用ダミー	-0.096*	-0.10**	-0.096*	-0.083
職業：自営業ダミー	-0.044	-0.055	-0.025	-0.028
職業：民間大企業勤務ダミー	-0.11**	-0.095*	-0.088*	-0.12**
職業：民間中小企業勤務ダミー	-0.043	-0.041	-0.048	-0.050
職業：民間小規模企業勤務ダミー	-0.072	-0.077	-0.080	-0.077
職業：公務員勤務ダミー	-0.070	-0.062	-0.070	-0.079
最終学歴：大卒以上ダミー	-0.043	-0.032	-0.030	-0.040
家族構成：配偶者有ダミー	0.009	0.013	0.013	0.023
家族構成：子供有ダミー	-0.017	-0.023	-0.026	-0.030
資産構成：持家ダミー	-0.026	-0.029	-0.021	-0.027
資産構成：負債保有ダミー	0.037	0.038	0.025	0.039
NISA 口座利用期間（年未満）	-0.060***	-0.057***	-0.052***	-0.058***
NISA 口座開設：都市銀行ダミー	-0.10	-0.11	-0.11	-0.13
NISA 口座開設：地方銀行ダミー	-0.088	-0.096	-0.052	-0.069
NISA 口座開設：ゆうちょ銀行ダミー	0.030	0.015	0.001	0.018
NISA 口座開設：ネット銀行ダミー	-0.049	-0.022	-0.021	-0.038
NISA 口座開設：大手証券会社ダミー	-0.13	-0.12	-0.11	-0.14
NISA 口座開設：ネット証券ダミー	-0.13	-0.10	-0.11	-0.13
NISA 開始動機：家族等勧めダミー	-0.004	0.004	-0.013	0.012
NISA 開始動機：職場勧めダミー	-0.028	-0.021	-0.011	0.0002
NISA 開始動機：金融機関勧めダミー	-0.081	-0.073	-0.097	-0.075
NISA 開始動機：保険会社勧めダミー	-0.015	-0.15	-0.14	-0.12
NISA 開始動機：不動産業者勧めダミー	-0.070	-0.080	-0.040	-0.11
NISA 開始動機：ポイント投資ダミー	-0.024	-0.034	-0.028	-0.014
NISA 開始動機：キャンペーンダミー	-0.037	-0.016	-0.023	-0.021
NISA 開始動機：キャッシュバックダミー	-0.080	-0.066	-0.075	-0.082
NISA 開始動機：ネット・SNS 等ダミー	-0.029	-0.013	-0.012	0.004
NISA 開始動機：学校教育の影響ダミー	-0.11	-0.10	-0.11	-0.093
客観的金融リテラシー（Big Five）	—	-0.041***	—	—
主観的金融リテラシー	—	—	-0.11***	—
金融教育経験有ダミー	—	—	—	-0.22***
サンプル数	1,241	1,241	1,241	1,241

（注）***は 1%水準で、**は 5%水準で、*は 10%水準で有意差があることを表す（*が付いていない場合は 10%水準でも有意性が見られないことを意味する）。

第4章 おわりに

本稿では、20歳代のつみたてNISAの利用の増加と売却率の高さを背景に、つみたてNISAの売却行動の要因分析を行った。その結果、つみたてNISAを売却する主な理由は、「現金の必要性」と「大きな値上がり」が挙げられる。

まず、「現金の必要性」から売却している人は、つみたてNISAだけで貯蓄をしている（NISA以外の現預金の貯蓄はしていない）人が多いことが判明した。若年層は収入や貯蓄が少なく、貯蓄に回せる全額をつみたてNISAに投資してしまうことが考えられる。特に、2024年から始まった新NISAでは年間投資枠が大幅に増加され、その懸念は大きい¹¹。

また、「現金の必要性」から売却している人には、負債保有者も多かった。奨学金や教育に関わるローンの返済者も多く、つみたてNISAに投資するよりも、その資金を負債の返済に充てた方が望ましいとも言える。

そして、NISAを売却するもう1つの主要な理由は「大きな値上がり」である。このタイプには、つみたてNISA以外にも現預金の貯蓄をしている人が多く、金融知識について高いと自己評価する傾向も見られた。もちろん、資産をどのように運用するかは個人の自由であるが、調査時点においてつみたてNISAは6年しか経過していないため、更なる長期保有によるキャピタルゲインを失っている可能性も考えられる。

いずれの理由で売却している人も、つみたてNISAについて十分な知識があるとは言い難く、NISAの商品の性質を周知しながら利用を促すことが問われている。また、老後資金2,000万円問題に端を発し、老後のための資産形成として投資の必要性が謳われているが、老後の生計だけではなく、様々な不確実性（収入の減少や自然災害の発生など）に対処する予備的貯蓄（ある程度の現預金の確保）も忘れてはならない。NISAはリスクを伴う金融商品のため、現金が必要になったとき、短い期間の保有では元本さえ確保できているとは限らない。

なお、本稿で実施した調査では、つみたてNISAだけでしか貯蓄をしていない層の規模を把握することはできない。但し、サンプルを回収する際、NISAのみというサンプルが時間をかけずに容易に確保できたことを見ると、一部の特殊な層とは考えづらい。NISAを始めるのは望ましいが、NISAだけやっていたら大丈夫というのは大きな誤解である。

¹¹ 本稿で実施した調査で、新NISAにおける積立額について尋ねた結果、「増加する（したい）」が41.3%、「今と同じ（変えない）」が39.2%、「減らす（減らしたい）」が0.9%、「新NISAはやらない（今年で辞める）」が2.5%、「わからない」が16.1%であり、増やす意向のある人が約4割と1番多かった。

参考文献

- Hastings, J. S., Madrian, B. C., and Skimmyhorn, W. L. (2013) , “Financial literacy, financial education, and economic outcomes.” *Annual Review of Economics*, Vol.5, (1) , pp.347-373.
- Lusardi, A. and Mitchell, O.S. (2006) ”Financial literacy and planning: implications for retirement welling.” Pension Research Council Working Paper.
- 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』日本証券経済研究所、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』日本証券経済研究所、第 111 号、pp.59-76。
- 林田実・大野裕之・安岡匠也 (2021) 「投資未経験者と少額投資非課税制度 (NISA) ～意見・行動に関する実証分析～」『証券経済研究』日本証券経済研究所、第 115 号、pp.75-94。
- 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』日本 FP 学会、No.16、pp.58-64。
- 上山仁恵 (2021) 「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」証券経済学会ワーキングペーパー、No.2021-03、pp.1-19。
- 上山仁恵 (2022) 「少額投資非課税制度 (通称 NISA) 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、No.118、pp.39-54。
- 佐々木一郎 (2022) 「イデコ・つみたて NISA と副業・在宅勤務」『同志社商学』同志社大学商学会、pp.23-45。