

2022年8月24日 全14頁

# NISAの抜本的拡充による 中間層の資産所得向上効果の試算

「中間層の資産所得倍増」実現には、非課税枠を現状の3倍とする必要

金融調査部 主任研究員 是枝 俊悟  
研究員 藤原 翼

## [要約]

- 政府は、本年末までにNISAの抜本的拡充を含む「資産所得倍増プラン」を策定し、貯蓄から投資へのシフトを大胆・抜本的に進める方針である。もっとも、政府が活用している約2,000兆円とされる家計金融資産の中には、年金資産や個人事業主の事業性資金も含まれており、かつ、富裕層や高齢者に偏在している面もあり、「現役期の中間層」には投資に回せる十分な金融資産がないとの指摘もある。
- そこで、本レポートでは、まず、年金資産や個人事業主の事業性資金を除いた「純然たる家計金融資産」のうち、現役期の中間層の保有額を推計した。推計では、純然たる家計金融資産は2019年末現在で1,330兆円であり、そのうち、現役期の中間層が保有するのは約4分の1で、総額340兆円、1世帯あたりでは1,150万円であった。
- その上で、現役期の中間層につき、世帯主年齢および世帯年収により39ケースに細分し、各ケースの資産および年間収支を踏まえ、NISAの抜本的拡充後の5年後の有価証券保有残高を試算した。試算では、NISA口座の開設意向がある有価証券非保有世帯が全てNISAを利用し、かつNISAの非課税枠を現状の3倍に拡大した場合、現役期の中間層が保有する有価証券総額が5年後に現状の約2倍に増加し、同層が有価証券から得る資産所得も現状の約2倍に増加する結果となった。
- 試算からは、現役期の中間層の資産所得倍増の実現には、①NISA口座の開設意向のある世帯が実際にNISAを利用できるようにする、②現状の3倍以上の非課税枠を用意する、という2点が重要であることが示唆される。

## [目次]

1. 「資産所得倍増プラン」のねらい	2 ページ
2. 家計の金融資産と有価証券による資産所得の所在の推計	4 ページ
3. NISAの抜本的拡充による資産所得向上効果の試算	6 ページ
4. 中間層の資産所得倍増を実現するための政策案	10 ページ
補論 推計・試算手法の詳細	12 ページ

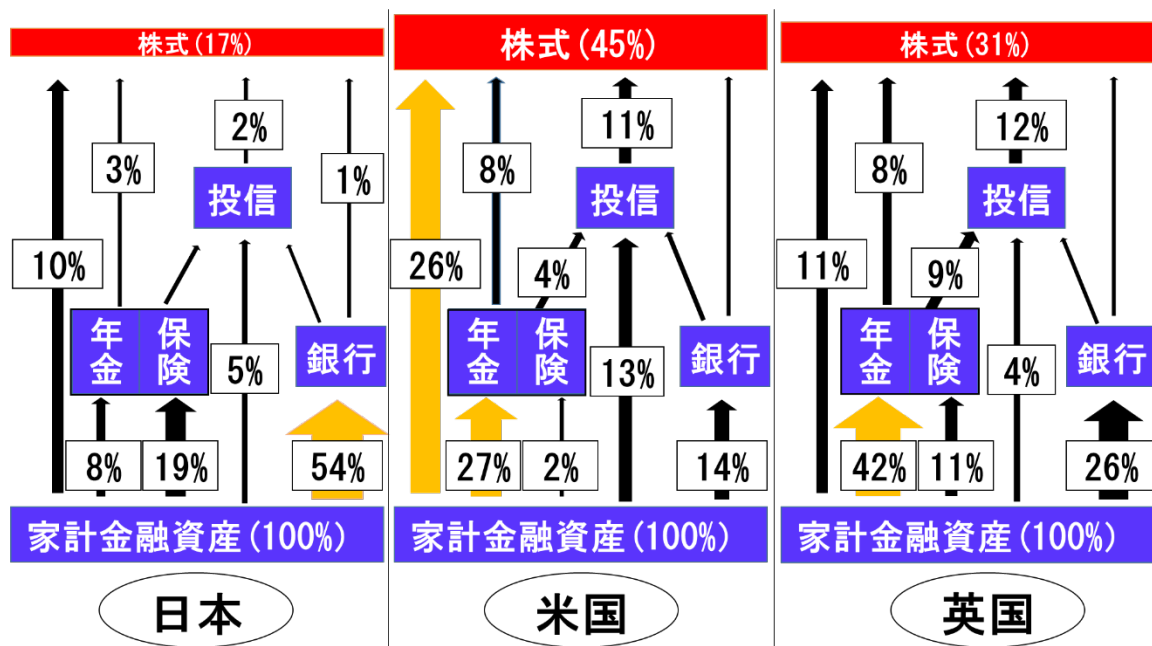
## 1. 「資産所得倍増プラン」のねらい

岸田政権は政策を総動員して家計の貯蓄から投資へのシフトを進める方針

岸田文雄首相は 2022 年 5 月にロンドンで行った講演の中で、「貯蓄から投資へのシフトを大胆・抜本的に進め、投資による資産所得倍増を実現いたします。そのために、NISA の抜本的拡充や、国民の預貯金を資産運用に誘導する新たな仕組みの創設など、政策を総動員して『資産所得倍増プラン』を進めていきます」<sup>1</sup>と述べた。この考えは翌月に閣議決定された「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画」（以下、実行計画）や「経済財政運営と改革の基本方針 2022」（以下、骨太方針 2022）にも反映され、2022 年末に総合的な「資産所得倍増プラン」を策定することなどが盛り込まれた。

日本で「貯蓄から投資へ」が強く求められている背景には、家計が 2022 年 3 月末で 2,000 兆円超の金融資産を保有しているにもかかわらず、資産所得を得るためにそれを十分に活かしていないことがある。米国と英国の家計金融資産は直近 20 年でそれぞれ 3.3 倍、2.2 倍になった。一方で日本は同 1.4 倍にとどまる。資産増加率の違いには経済成長率やインフレ率等が影響しているが、株式や債券などの有価証券の保有比率の低さが資産収益率を押し下げた面も大きい。

図表 1：家計金融資産から株式に向かう資金経路（図表中の数字は家計金融資産に占める比率）



(注) 日米は 2022 年 3 月末、英国は 2021 年 3 月末。図中の比率は、家計金融資産を源泉として株式（海外含む）へ向かう金額を、各セクターの保有資産比率を基に算出し、それを家計金融資産残高で除したものである。矢印の太さは比率の大きさを示し、1%未満は数値を省略した。黄色の矢印は特に比率の高い項目を示している。年金、保険、銀行、投資信託を経由する、家計による間接的な株式保有は、各セクターの株式保有と投資信託保有によって行われるものとした。なお、投資信託を経由する場合は、全て投資信託全体の株式保有比率に従うものとした。

(出所) 日本銀行、日本証券業協会、財務省、FRB、ONS、ECB より大和総研作成

<sup>1</sup> [https://www.kantei.go.jp/jp/101\\_kishida/statement/2022/0505kichokoen.html](https://www.kantei.go.jp/jp/101_kishida/statement/2022/0505kichokoen.html)

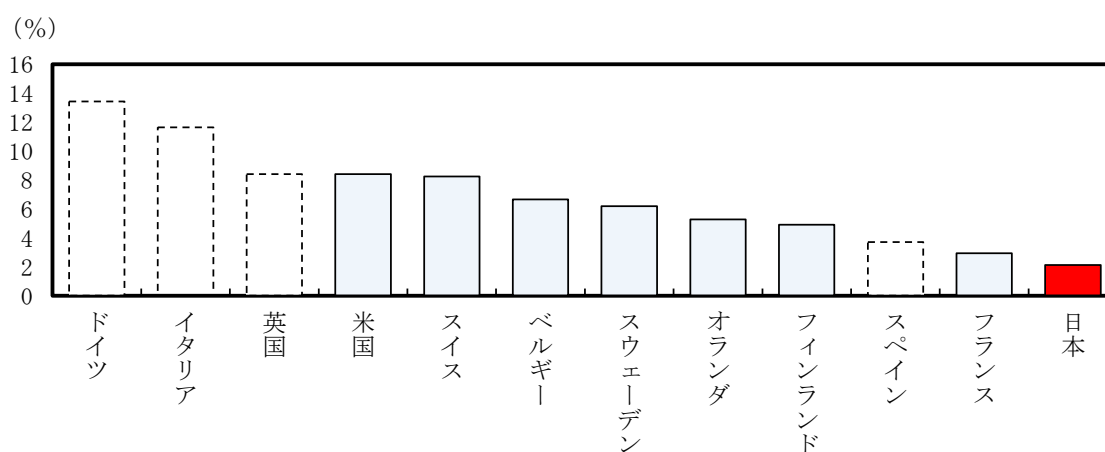
**図表 1** は日米英の家計金融資産から、株式に向かう資金経路とその規模を示したものである。米国では株式の直接保有比率が比較的高く、投資信託や年金等による間接保有分を合わせると、家計は金融資産の半分近くを株式で保有している。英国における株式の直接保有比率は日本と同程度（1割程度）だが、年金等を経由した間接保有が多いことにより、家計は金融資産の3割程度を直接・間接的に株式で保有している。一方、日本では家計金融資産のうち預金（図表中の「銀行」）の比率が5割を超え、株式の直接保有および年金や投信を通じた間接保有のいずれも少ない。直接・間接の両方を合わせても株式保有比率は2割に満たない。

### 諸外国に比べ日本の家計は資産所得の恩恵を受けていない

日本では家計の受取配当の可処分所得比率が2%程度と、諸外国に比べてかなり低い（**図表 2**）。近年のコーポレートガバナンスへの意識の高まりに伴い、日本の非金融法人の配当支払額（対GDP比）は2010年末からの10年間で2.2%から4.7%へと上昇した<sup>2</sup>。しかし、その増加分の大半は非金融法人の受取配当に回っており、家計の受取配当は10年間で対GDP比0.5%ptの増加にとどまる<sup>3</sup>。個別の企業が配当を増やしていても、それが他の企業に流れているだけであれば、マクロ的に見れば企業部門内で資金が滞留しているのと同義である。

家計の配当所得を増やしていくためには、配当の原資である企業収益の成長率を高める（マクロで見れば経済成長力の強化）だけではなく、家計の株式保有比率を米英などのように高める必要もあるだろう。

**図表 2：家計の可処分所得に占める配当受取額の比率**



（注）配当受取額には海外からの配当も含まれる。データは2019年。英国、ドイツ、イタリア、スペインは、配当に準法人企業所得からの引き出し分を含めた、法人企業の分配所得で代用している。

（出所）内閣府、BEA、ONS、Eurostat より大和総研作成

<sup>2</sup> 内閣府「国民経済計算」より大和総研が計算。

<sup>3</sup> 配当の受取額は海外分も含むため、割り引いてみる必要がある。

## 貯蓄から投資へのシフトは「成長と分配の好循環」をサポート

日本の家計において有価証券の保有比率が低いことは、配当や利子、値上がり益を通じて経済成長の分配を受け取るという経路が細いことを意味する。この点、「資産所得倍増プラン」によって家計の資本収益率を引き上げ、勤労所得だけでなく資産所得面からも「成長と分配の好循環」の実現を目指そうとする岸田政権の政策の方向性は正しい。家計の有価証券の保有比率が高まれば、各人の勤め先にかかわらず、成長産業・企業の収益拡大の恩恵を受けやすくなる。また、現状では資本所得の分配は後述するように富裕層に偏っているが、有価証券を保有する中間層が増えれば、所得格差の拡大を是正することも期待される。

家計金融資産のうち有価証券の保有比率を高める際に、国内でなく海外の有価証券を保有することも考えられる。しかし、その場合も、家計が海外から得る資産所得を通じて消費を拡大させるという経路での経済効果が期待される。

## 2. 家計の金融資産と有価証券による資産所得の所在の推計

「純然たる家計金融資産」は 1,330 兆円でその約半分は富裕層が保有

2,000 兆円を超える家計金融資産を総世帯数（約 5,300 万世帯）で単純に割ると、1 世帯あたり約 3,800 万円の金融資産を保有していることになる。だが、これは多くの人の肌感覚には合わない金額であろう。

家計金融資産の中には、年金資産や個人事業主の事業性資金なども含まれている。また、家計金融資産は多額の金融資産を有する富裕層や退職金を受け取った後の高齢者に偏在している面もある。

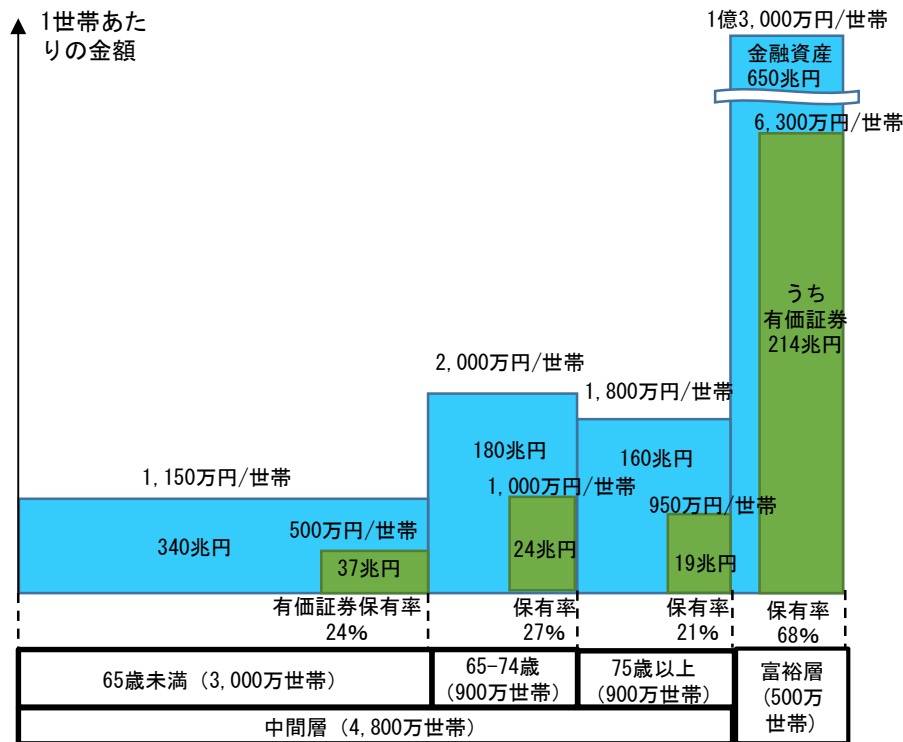
この点を考慮し、本レポートではマクロとミクロの家計金融資産の統計および相続税の統計を用いて、年金資産や個人事業主の事業性資金などを除いた「純然たる家計金融資産」の分布につき、保有する資産が 1 億円以上の「富裕層」と 1 億円未満の中間層、また中間層については年齢階級別に推計した（詳細は巻末の補論を参照）。

その推計結果が**図表 3**である。図表の横軸は各属性の世帯数、縦軸はその属性の 1 世帯あたりの金融資産または有価証券の金額、縦×横の面積がその属性の世帯が有する金融資産または有価証券の総額を示すものである。

本レポートの推計では、「純然たる家計金融資産」は 1,330 兆円であり、そのうち、およそ半分の 650 兆円を 500 万世帯の富裕層が保有している。残りの 680 兆円のうち半分の 340 兆円は 1,800 万世帯の高齢期（65 歳以上）の世帯が保有している。3,000 万世帯の「現役期の中間層」が保有する「純然たる家計金融資産」は総額で 340 兆円、1 世帯あたりでは 1,150 万円である。

有価証券保有額に着目すると、「純然たる家計金融資産」よりも偏在度が大きい。家計の有価証券保有額 294 兆円のうち、73%にあたる 214 兆円を富裕層が保有している。中間層の有価証券保有額 80 兆円についても、うち 43 兆円（54%）は高齢期の世帯によるものであり、「現役期の中間層」の有価証券保有額は、37 兆円である。

図表3：「純然たる家計金融資産」の分布推定値



(注) 2019年末現在の推定値。年金資産や事業性資金などを除く。資産（純金融資産＋不動産）が1億円以上の世帯を「富裕層」、資産1億円未満の世帯を「中間層」とした。

(出所) 日本銀行、総務省、国税庁等より大和総研作成

「資産所得倍増プラン」では現役期の中間層の資産所得倍増が現実的な目標か

家計が有価証券から得る資産所得（利子・配当・譲渡所得）は、図表4に示す通り、2016～19年の平均で総額8.5兆円と推計される。

図表4：家計が有価証券から得る資産所得の推定値

(単位:億円)		2016年	2017	2018	2019	4年平均
①	株式等の譲渡所得	35,665	58,616	46,977	44,176	46,358
1a	うち上場株式等の譲渡所得	19,239	41,482	29,118	25,654	28,873
1b	うち一般株式等の譲渡所得	16,426	17,134	17,860	18,522	17,485
②	上場株式等の配当所得・利子所得	24,492	34,743	27,591	32,112	29,734
2a	うち20%税率適用分	21,974	31,637	25,018	29,296	26,981
2b	うち総合課税適用分	2,518	3,106	2,573	2,816	2,753
③	一般株式等の配当所得	6,918	8,286	9,594	8,958	8,439
④	預貯金・一般株式等の利子所得	9,147	12,069	11,372	6,280	9,717
4a	うち預貯金等	8,557	11,536	10,753	5,640	9,122
4b	うち一般公社債・私募公社債投信・金銭信託等	168	135	143	157	151
4c	うち源泉分離が適用される保険差益等	422	398	475	482	445
⑤	先物取引の雑所得	917	750	770	620	764
A	金融所得総計(=①+②+③+④+⑤)	77,138	114,464	96,304	92,146	95,013
B	有価証券から得る所得の計(=①+②+③+4b)	67,242	101,779	84,306	85,403	84,683

(注) 株式等には債券や投信を含む。株式等のうち上場または公募等のものが上場株式等、株式等のうち非上場かつ私募等のものが一般株式等。上場株式でも総合課税の対象となる大口株主の保有分配当はこの表では一般株式等の配当所得として扱った。国税と地方税の課税方式は同じであると仮定し推計。

(出所) 国税庁「国税庁統計年報」、総務省「市町村税課税状況等の調」「道府県税の課税状況等に関する調」をもとに大和総研推計

家計が有価証券から得る年 8.5 兆円の資産所得は、有価証券総額 294 兆円に対し年率 2.9%に相当するため、家計は平均して有価証券から年率 2.9%のリターンを得ているものと推計される。

これを「現役期の中間層」に当てはめると、37 兆円の有価証券から得る資産所得は年 1.1 兆円（37 兆円×年率 2.9%）であり、1 世帯あたりでは年 3.6 万円と推計される。分厚い中間層の形成を目指す岸田政権がこの層の資産所得の倍増を目指す場合は、まず、この「現役期の中間層」が得る有価証券による資産所得を 2 倍に増やすことが目標になるだろう。

「現役期の中間層」のうち、有価証券を保有している世帯の比率（有価証券保有率）は 24%である。有価証券保有世帯に限れば、1 世帯平均 500 万円の有価証券を保有し、年 14.5 万円の資産所得を得ている。まだ多数派になってはいないが、「現役期の中間層」の中にもある程度リスクを取った資産運用を行い、有価証券から資産所得を得ている世帯が一定数いる。現在有価証券を保有していない世帯が既に有価証券に投資をしている世帯にキャッチアップできるかが、「中間層の資産所得倍増」実現のカギを握る。

そこで本レポート 3. では、NISA（少額投資非課税制度）の抜本的拡充の効果をシミュレーションするため、有価証券保有率の向上余地がどれだけあるのか、およびキャッチアップを行うためにどれだけの NISA 非課税枠が必要となるのかを検証する。

### 3. NISA の抜本的拡充による資産所得向上効果の試算

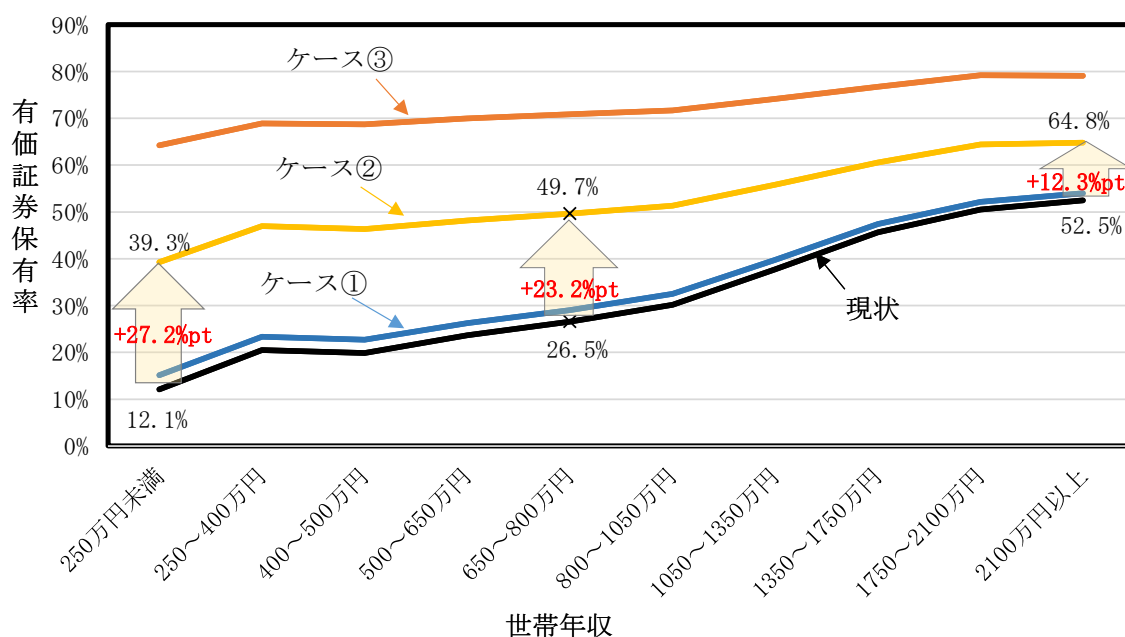
#### NISA が普及すれば所得による有価証券保有率の格差が縮小

**図表 5** は、総務省「2019 年全国家計構造調査」を基に推計した世帯年収別の有価証券保有率の現状と、日本証券業協会・株式会社 日本取引所グループ「2021 年度 国民の NISA の利用状況等に関するアンケート調査報告書」を基に想定した NISA 普及後の有価証券保有率を示したものである。

現状では、世帯年収 2,100 万円以上の世帯の有価証券保有率が 52.5%であるのに対し、同 650～800 万円の世帯では 26.5%、同 250 万円未満の世帯では 12.1%にとどまり、世帯収入が低い世帯ほど有価証券保有率が低くなっている。

しかし、低所得世帯ほど新たに NISA 口座の開設意向がある世帯の比率は高く、仮に、NISA 口座の開設意向がある世帯が全て NISA を利用した場合（ケース②）、世帯年収 2,100 万円以上の世帯の有価証券保有率は 12.3%pt 上昇して 64.8%となるのに対し、同 650～800 万円の世帯では 23.2%pt 上昇して 49.7%に、同 250 万円未満の世帯では 27.2%pt 上昇して 39.3%となる。世帯年収による有価証券保有率の格差は現状の 40.4%pt 差から 25.5%pt 差まで縮小する。

図表 5 : 世帯年収別の有価証券保有率の現状と NISA 普及後の想定値



(注) 対象は現役期の中間層（資産 1 億円未満で世帯主年齢が 65 歳未満の世帯）。ケース①は NISA 口座を自ら開設したものの未利用である世帯が全て NISA を利用した場合、ケース②は NISA 口座の開設意向がある世帯が全て NISA を利用した場合、ケース③はそもそも投資をする気がない世帯以外が全て NISA を利用した場合。  
(出所) 総務省、日本証券業協会・株式会社 日本取引所グループ資料より大和総研作成

### キャッチアップ投資のためには、つみたて NISA 非課税枠 3 倍増が必要

次に、NISA の抜本的拡充を機に新たに有価証券投資を行おうと思った世帯が、既に<sup>4</sup>有価証券投資を行っている世帯にキャッチアップしようとした際に、つみたて NISA の非課税枠（現状は 40 万円/年）が十分な水準にあるのかを検討する<sup>4</sup>。

例えば、世帯主が 35~44 歳で世帯年収 650~800 万円の世帯が保有する金融資産残高は 1 世帯あたり 972 万円と推計される。うち、有価証券を保有している世帯の有価証券の残高は 1 世帯あたり 321 万円で、これは金融資産の 33.0%にあたる<sup>5</sup>。

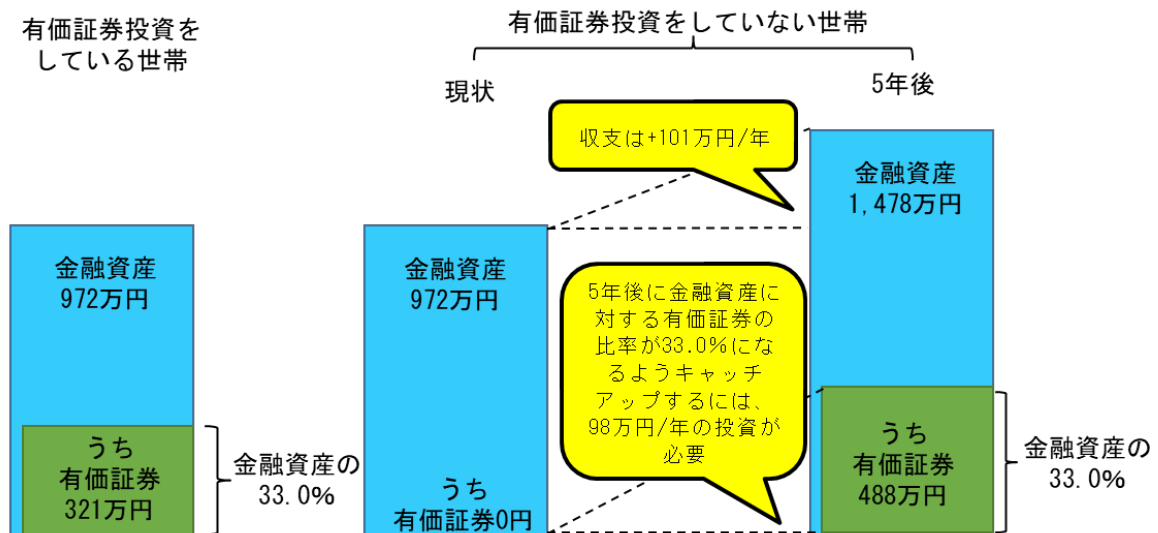
ここで、世帯主が 35~44 歳で世帯年収 650~800 万円であり、現状、有価証券を保有していない世帯が、5 年後に金融資産の 33.0%を有価証券として保有するようキャッチアップすることを考える（図表 6）。この世帯においては年間収支が +101 万円と推計されるため、5 年後の金融資産残高は 1,478 万円と見込まれる。5 年後の金融資産残高の 33.0%は 488 万円にあたり、

<sup>4</sup> キャッチアップ投資には、つみたて NISA ではなく、一般 NISA を利用することも考えられる。しかし、つみたて NISA が現状でも非課税保有期間が 20 年間と比較的長期に設定されているのに対し、一般 NISA の場合、現状の非課税保有期間が 5 年間に限られており、人生 100 年時代のライフサイクルを見越した投資を行うために十分な期間ではない。また、日本証券業協会「NISA 口座開設・利用状況調査結果（2022 年 3 月 31 日現在）について」によると、60 歳未満、および投資未経験者においては、いずれも一般 NISA よりもつみたて NISA の口座数の方が多い。このため、「現役期の中間層」がキャッチアップ投資を行う際には一般 NISA ではなくつみたて NISA を利用するものとした。

<sup>5</sup> 世帯主年齢および世帯年収がいずれも同一階級であれば、有価証券保有の有無にかかわらず金融資産残高は等しいと仮定した。

これを5年で割ると年間98万円の有価証券への投資が必要になる。

図表6：キャッチアップ投資のイメージ（35～44歳・世帯年収650～800万円の世帯の例）



(注) 世帯主年齢及び世帯年収が同じであれば、有価証券をしているか否かにかかわらず金融資産残高は等しいものと仮定。キャッチアップ投資額の推計では有価証券の価格変動を考慮していない。

(出所) 日本銀行、総務省、国税庁等より大和総研作成

同様に、「現役期の中間層」につき、世帯主年齢（4区分）および世帯年収別（10区分）に39パターン<sup>6</sup>に分け、現状有価証券投資をしていない世帯が、同じ世帯主年齢階級および世帯年収階級の有価証券投資をしている世帯の有価証券比率に5年間でキャッチアップするために必要な年間投資額を推計した結果が図表7である。

図表7：世帯主年齢・世帯年収別の「年間キャッチアップ投資額」の試算値（単位：万円）

世帯年収	世帯主年齢			
	35歳未満	35～45	45～55	55～65
250万円未満	16	34	80	172
250～400万円	24	29	108	146
400～500万円	44	34	34	167
500～650万円	52	88	106	234
650～800万円	36	98	108	179
800～1,050万円	96	108	153	199
1,050～1,350万円	216	65	166	203
1,350～1,750万円	151	159	255	226
1,750～2,100万円	414	439	322	379
2,100万円以上		660	704	979

【凡例】

キャッチアップ投資額に対する現状のつみたてNISA非課税枠の割合

1倍以内
1倍超3倍以内
3倍超

つみたてNISAの非課税枠を現状の3倍にすれば、55歳未満かつ世帯年収1,050万円未満の世帯で十分なキャッチアップ投資が可能になる

(注) 年間キャッチアップ投資額とは、有価証券非保有世帯が、同じ世帯年収かつ世帯主年齢の有価証券を保有している世帯の金融資産に占める有価証券保有額の割合に5年間でキャッチアップするために必要な年間の有価証券への投資額。表示単位未満四捨五入。世帯あたりのつみたてNISA非課税枠は、年40万円に「世帯あたりの口座数（年収に占める世帯主年収の逆数、つまり世帯年収が世帯主年収何人分か）」を乗じて求めた。

(出所) 日本銀行、総務省、国税庁等より大和総研作成

<sup>6</sup> 世帯主年齢35歳未満かつ世帯年収2,100万円以上にあたる世帯は僅少であるため試算の対象外とした。



推計結果を見ると、キャッチアップ投資を想定した場合、現状のつみたてNISAの非課税枠で十分なのは、45歳未満かつ世帯年収400万円未満の世帯などにとどまる。一方、つみたてNISAの非課税枠を現状の3倍に拡充すれば、少なくとも55歳未満かつ世帯年収1,050万円未満の世帯がキャッチアップ投資を行うために十分な金額となること分かる。

### NISA 抜本的拡充なら「現役期の中間層」の資産所得は5年で2倍に

以上を踏まえ、本レポートではNISAの抜本的拡充により「現役期の中間層」の有価証券保有総額が5年間でどのように変化するかを試算した。

NISAの抜本的拡充案の内容としては、有価証券保有率について、現状のまま、および**前掲図表5**で想定した3ケースの拡大の計4ケース、およびつみたてNISAの非課税枠につき現状の1～5倍とした場合の計5ケースの組み合わせの20ケースを想定した。この20ケースそれぞれについて、「現役期の中間層」につき**前掲図表7**の通り、世帯主年齢および世帯年収別に39パターンに分けた上で、39パターンそれぞれにおける5年後の有価証券保有額を試算して足し上げることで、「現役期の中間層」全体の5年後の有価証券保有額を試算した（詳細は巻末の補論を参照）。

試算結果は**図表8**に示される。

**図表8：「現役期の中間層」の5年後の有価証券保有総額の試算結果（単位：兆円）**

つみたてNISA 非課税枠 有価証券保有率	現行のまま (40万円/年)	現行の2倍 (80万円/年)	現行の3倍 (120万円/年)	現行の4倍 (160万円/年)	現行の5倍 (200万円/年)
現状のまま	44.9 (現状の1.23倍)	45.7 (1.25倍)	46.7 (1.28倍)	47.0 (1.29倍)	47.2 (1.29倍)
ケース① (NISA口座を開設後未利用の 世帯が全てNISAを利用)	46.5 (1.27倍)	48.4 (1.32倍)	50.0 (1.37倍)	50.7 (1.39倍)	51.0 (1.39倍)
ケース② (NISA口座の開設意向がある 世帯が全てNISAを利用)	59.4 (1.62倍)	69.6 (1.90倍)	75.8 (2.07倍)	78.8 (2.15倍)	79.5 (2.17倍)
ケース③ (そもそも投資する気がない 世帯以外が全てNISAを利用)	73.0 (1.99倍)	93.1 (2.55倍)	105.7 (2.89倍)	112.4 (3.07倍)	113.8 (3.11倍)

(注) NISAの抜本的拡充を機に新たに投資を行う世帯は、つみたてNISAの非課税枠の範囲内で、**図表3-6**に示した通りのキャッチアップ投資を行うと仮定。

(出所) 日本銀行、総務省、国税庁、日本証券業協会・株式会社 日本取引所グループ資料等より大和総研作成

現状のまま、有価証券保有率もつみたてNISA非課税枠も変化しなければ、「現役期の中間層」の5年後の有価証券保有総額は44.9兆円であり、現状の1.23倍にとどまる。

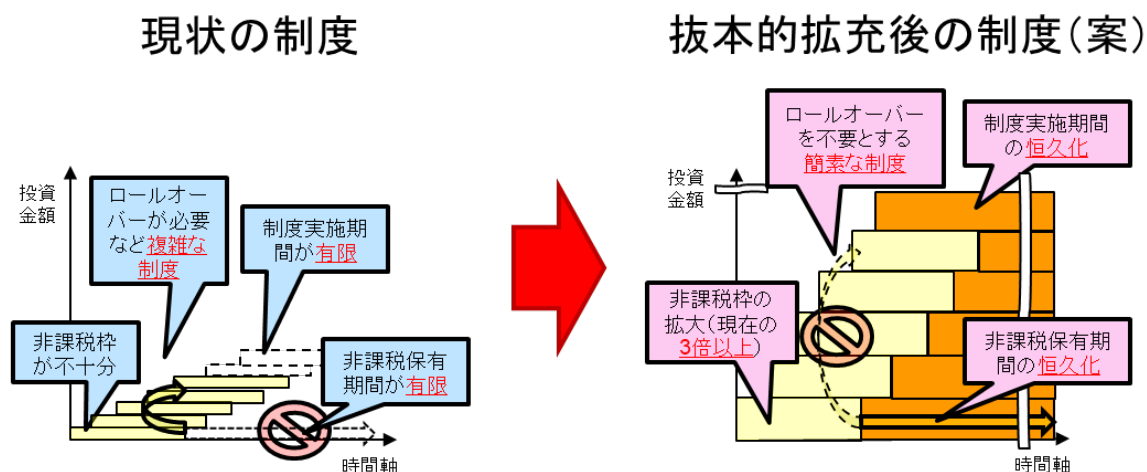
一方、NISA口座の開設意向がある世帯が全てNISAを利用し(ケース②)、かつ、つみたてNISAの非課税枠を現状の3倍に拡大した場合、「現役期の中間層」の5年後の有価証券保有総額は

75.8兆円であり、現状の2.07倍となる。このとき、2016～19年の平均と同様に年率2.9%のリターンを得られるとすると、「現役期の中間層」が得る有価証券からの資産所得は2.2兆円となる。有価証券保有率は現状の24%から48%に倍増し、5年後には新たに720万世帯が1世帯あたり年11.7万円の資産所得を得ることとなる。

#### 4. 中間層の資産所得倍増を実現するための政策案

本レポートの試算からは、「現役期の中間層」の資産所得倍増の実現には、①NISA口座の開設意向のある世帯が実際にNISAを利用できるようにする、②キャッチアップ投資を行うために十分な現状の3倍以上の非課税枠を用意する、という2点が重要であることが示唆される（図表9）。

図表9：NISAの抜本的拡充策のイメージ



（出所）大和総研作成

このうち①については、NISAを分かりやすく、使いやすい制度に改めることが重要である。現状のNISA制度は制度実施期間および非課税投資期間が有限であり、ロールオーバーが必要となるなど複雑である。NISAの基となった英国のISAでは、現在は制度実施期間と非課税投資期間がともに恒久化され、一度購入した有価証券は無期限かつ非課税で保有し続けられる簡素な制度となっている。日本のNISAにおいても、制度実施期間および非課税投資期間を恒久化し、中間層が資産形成のための中核として使えるツールとする必要がある。

また、有価証券保有率を向上させるためには、金融教育の推進も不可欠である。金融リテラシーが高い人ほど株式や投資信託への投資を行う傾向にある<sup>7</sup>。学習指導要領の改訂により2022年度から高校の家庭科の授業に金融教育が含まれるようになるなど、学校教育段階における金融教育は充実しつつあるが、社会人に向けた公的な金融教育の提供は現状あまり行われていな

<sup>7</sup> 是枝俊悟・渡辺泰正・金融リテラシーチーム「国民の資産形成促進のため政府と金融機関がすべきことは何か～「資産形成のためのリテラシー調査」中間総括」、『大和総研調査季報』2021年新春号（Vol.41）pp.22-35参照。

い。英国 MaPS (The Money and Pensions Service) を参考に、実践的な家計管理やNISA 利用を含む積立投資に特化した、省庁横断的な公的機関（日本版 MaPS）を設立し、事業主や金融機関と連携しながら社会人に対して金融教育を提供することが特に有効と考えられる。

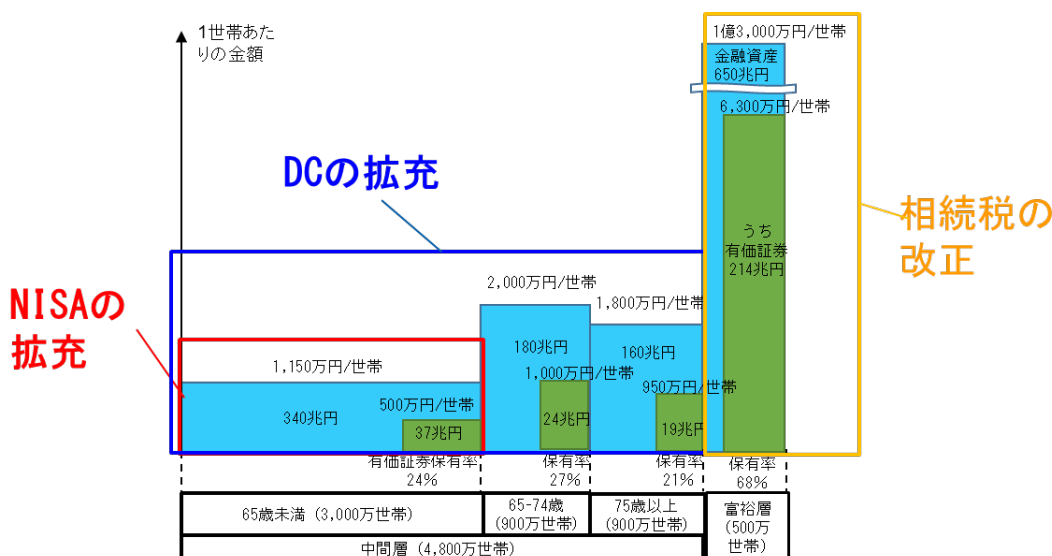
これに加えて、投資経験のない世帯の背中を押すためには、もう一步踏み込んだインセンティブを導入することも検討に値する。英国 ISA には年間 4,000 ポンドまでの投資額について政府が 25% の補助金を与えることで資産形成を促す仕組みがある<sup>8</sup>。これに倣い、日本でもつみたて NISA の投資額に対して政府が一定の補助金を支給することも考えられる。

### NISA の抜本的拡充以外の資産所得倍増に資する具体策は？

前述したように、岸田政権は 2022 年末に「資産所得倍増プラン」を策定することを実行計画や骨太方針 2022 に盛り込んだ。本プランには NISA の抜本的拡充のほか、高齢者に向けた iDeCo (個人型確定拠出年金) 制度の改革、国民の預貯金を資産運用に誘導する新たな仕組みの創設などが含まれる。

本レポートで分析した NISA の抜本的拡充の主な対象は「現役期の中間層」であったが、これに加えて、「高齢期の中間層」および「富裕層」の投資についても検討したい。図表 10 は、前掲図表 3 で示した「純然たる家計金融資産」の分布推定値に対応する政策案を当てはめたものである。

図表 10: 「純然たる家計金融資産」の分布推定値



(注) 2019 年末現在の推定値。用語の定義等は前掲図表 3 参照。

(出所) 日本銀行、総務省、国税庁等より大和総研作成

「高齢期の中間層」の資産所得を増加させるには DC (確定拠出年金) が果たせる役割が大きいものと考えられる。DC からの老齢給付は年金または一時金のいずれかを受給者が選択すること

<sup>8</sup> Lifetime ISA の場合。この場合、補助金の支給がある代わりに、引き出しは原則として初回住宅購入や 60 歳以上となった場合などに限られる。

ができるが、現状では、税制上一時金で受給する方が有利であることもあり、一時金で受給している人が多数である。しかし、DC は本来、年金受給開始後も、年金原資から運用益を得ながら取り崩していくことが可能な仕組みであり、DC を使って「高齢期の中間層」が資産所得を受け取りつつ、資産運用を行わない場合と比べて取り崩しのペースを緩めることが可能である。DC に積み立てた資産を有効活用できるよう、退職金・年金税制を改める必要もあるだろう。

これに加え、DC の利用者や DC に積み立てる資産を増やすための施策も検討課題だ。現時点では、政府は iDeCo（個人型確定拠出年金）の加入年齢の上限を現行の 65 歳未満から 70 歳未満に引き上げること検討している旨、報道されている。このほか、DC において米国と同様に引退が近づいた年齢において、通常の拠出枠に上乗せしてキャッチアップ拠出枠を設けることも考えられる。**前掲図表 7** で示した通り、55～65 歳未満の世帯においてはつみたて NISA の非課税枠を現状の 3 倍に拡充しても、なおキャッチアップ投資を行うのに十分な金額とはならない。引退が近づいた年代に対しては、つみたて NISA の非課税枠の拡充の他に DC において上乗せ拠出枠を設けることも選択肢になるだろう。また、英国やオーストラリアなど、原則すべての企業に企業年金の導入を義務付けている国もあり、企業負担にも配慮しつつ、企業に企業年金の導入を奨励したり義務付けたりすることも検討に値する。

「純然たる家計金融資産」の約半分は富裕層が有している。家計の資産所得の総額を増やすためには、富裕層の有価証券投資を促進することも重要だ。そのためには例えば、不動産が有利で有価証券には不利となる相続税の課税手法の見直しが考えられる。だが、分厚い中間層の形成を目指す岸田政権としては優先順位が低い政策かもしれない。

政府には、政策を総動員した「資産所得倍増プラン」の策定が期待される。

## 補論 家計金融資産の分布推計と NISA 拡充の効果試算の具体的手法

### 家計金融資産の分布推計

家計金融資産の統計にはマクロとミクロの 2 種類がある。

マクロ統計として代表的なものは、日本銀行の「資金循環統計」であり、銀行における個人の預金総額などを集計したものであるため、「国全体の総額」としての精度は高い。一方、年金資産や個人事業主の事業性資金が含まれているなど、「純然たる家計金融資産」とは呼び難いものが含まれている。また、マクロ統計では年齢階級別・所得別など「誰がいくら」保有しているかというデータは手に入らない。

ミクロ統計の代表例は総務省「全国家計構造調査」（旧・全国消費実態調査）であり、個々の家庭に尋ねた保有資産額を集計し、年齢階級や所得階級など様々な属性ごとの平均値を集計しており、「属性別の特徴」を把握する際に有用である。一方、調査票に記入する方式であるため、資産の捕捉精度は低く、「2019 年全国家計構造調査」における 1 世帯あたりの家計金融資産に総世帯数を乗じた金額は約 650 兆円であり、これは同年末の「資金循環統計」における家計金融資産約 1,900 兆円の 1/3 程度にすぎない。

先行研究ではこの両者の差異は、①金融資産の範囲、②個人企業の事業性資金、③回答漏れの可能性、④回答バイアスや標本バイアスの 4 つの可能性を指摘しているものの、その規模感は明らかにされていない<sup>9</sup>。

そこで、本レポートでは両者の差異を埋め、日本の金融資産の総額をより正確に把握しつつ、それを年齢階級や資産階級別に分析できるようにするため、相続税の統計を活用し、相続税が課税される世帯と課税されない世帯に分けた上でマイクロ統計における資産捕捉率を推定した。

具体的には、相続税が課税される世帯においては、相続税の課税の際にはほぼ正確に財産が把握されているであろうことを踏まえ<sup>10</sup>、相続税が課税される世帯においては相続税統計と死亡率の統計をもとに保有財産を推計した。その上で、①金融資産の範囲、および②個人企業の事業性資金と考えられるものにつき可能な範囲で調整を行った上で、マクロ統計から先に推計した相続税が課税される世帯の保有財産を差し引くことで、相続税が課税されない世帯の保有資産を推計した。

「2019 年全国家計構造調査」における資産（純金融資産＋不動産）1 億円以上の世帯の保有する資産のポートフォリオが概ね国税庁「国税庁統計年報」における相続税が課税された被相続人のポートフォリオに近似しており、かつ世帯資産 1 億円という水準が税法（小規模宅地等の特例などを含む）における相続税の課税最低限に近いことから、資産 1 億円以上の世帯を相続税が課税される世帯とした。

推計の結果、「2019 年全国家計構造調査」の資産捕捉率は相続税が課税される世帯で 25.0%、相続税が課税されない世帯で 70.8%となった。

## NISA 拡充の効果試算

本レポートでは、NISA の抜本的拡充案の内容として、有価証券保有率について、現状のまま、および**前掲図表 5** で想定した 3 ケースの拡大の計 4 ケース、およびつみたて NISA の非課税枠につき現状の 1～5 倍とした場合の計 5 ケースの組み合わせの 20 ケースを想定した。

この 20 ケースそれぞれについて、「現役期の中間層」につき**前掲図表 7** の通り、世帯主年齢および世帯年収別に 39 パターンに分けた上で、さらにこの 39 パターンごとに、下記[A]～[D] の 4 種類の世帯の割合を推計した。

各ケースそれぞれにおいて、39 パターン×4 種類の計 156 パターンの世帯それぞれにつき、下記の投資行動を仮定して 5 年後の有価証券保有額を試算して積み上げることで、各ケースにおける 5 年後の「現役期の中間層」の有価証券保有総額を試算した。

すなわち、本レポートでは、156 パターンの世帯×20 ケースの計 3,120 通りの世帯それぞれ

<sup>9</sup> 小池拓自（2019）「家計資産の現状とその格差 ―近年の動向と主要国との比較―」、国立国会図書館 調査及び立法考査局『レファレンス』827 号、2019 年 12 月、pp. 1-28 を参照。

<sup>10</sup> もっとも、実際には相続税の課税においても多少の課税漏れ（Tax gap）が生じる。Tax gap は主要国では米国と英国が公式に推定しているが、うち相続税の課税対象範囲がより日本に近い英国の相続税の Tax gap（2018～2020 課税年度平均の 6.62%）をもとに、日本でも英国と同様に 6.62%の課税漏れが生じていると推定した。

につき 5 年後の有価証券保有額を試算している。

世帯の分類	仮定した投資行動
[A]NISA の導入前から有価証券を保有していた世帯	現在の金融資産保有額に占める有価証券保有額の比率を 5 年後も維持するように投資を行う
[B]NISA 導入をきっかけに有価証券を保有した世帯	現在の金融資産保有額に占める有価証券保有額の比率を 5 年後も維持するように投資を行うが、つみたて NISA の非課税枠上限を上回る場合は非課税枠までとする
[C]NISA の抜本的拡充後に有価証券を保有する世帯	同じ年齢階級・世帯年収の有価証券を保有している世帯における「現在の金融資産保有額に占める有価証券保有額の比率」に 5 年後に到達するように投資を行うが、つみたて NISA の非課税枠上限を上回る場合は非課税枠までとする
[D]NISA の抜本的拡充後も有価証券を保有しない世帯	5 年後も有価証券は保有しない

各世帯の 5 年後の金融資産保有額は、現在の金融資産保有額に 5 年分の黒字額を加えた金額とした。家計の現在の金融資産保有額および有価証券保有額については、「2019 年全国家計構造調査」の値に対し、先に推計した資産捕捉率を用いて補正を行った。家計の収支については、「2019 年全国家計構造調査」における黒字額<sup>11</sup>の値に対し、先行研究においてマイクロ統計において消費や資産所得が過少推計されていることを踏まえ、先行研究にならって補正を行った<sup>12</sup>。

39 パターン別の有価証券保有率は「2019 年全国家計構造調査」をもとに推計した。現在の有価証券保有世帯については、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報告書」(2021 年)の回答結果をもとに、[A] NISA の導入前から有価証券を保有していた世帯と、[B] NISA 導入をきっかけに有価証券を保有した世帯への按分を行った。現在の有価証券非保有世帯については、日本証券業協会・株式会社 日本取引所グループ「2021 年度 国民の NISA の利用状況等に関するアンケート調査報告書」の回答結果をもとに、[C]NISA の抜本的拡充後に有価証券を保有する世帯と、[D]NISA の抜本的拡充後も有価証券を保有しない世帯への按分を行った。

【以上】

<sup>11</sup> 総務省「全国家計構造調査」においては、土地家屋借入金（住宅ローン）返済額も黒字額に含まれるが、住宅ローン返済額は（金融負債の減少を通じてネットの金融資産は増えるが、グロスの）金融資産の増加にはつながらないため、本稿の分析における黒字額からは除いている。

<sup>12</sup> 宇南山卓・米田泰隆（2018）「日本の『家計調査』と『国民経済計算（SNA）』における家計貯蓄率の乖離—1994 年から 2015 年における日本の家計貯蓄率低下要因—」、財務省財務総合政策研究所「フィナンシャル・レビュー」平成 30 年第 2 号（通巻第 134 号）、pp. 191-205 をもとに、総務省「2019 年全国家計構造調査」における消費支出の捕捉率を 86%とした。資産所得は同文献と同様に、各世帯が保有する資産額をもとに推計し直した。