

NISAに関する有識者会議
中間とりまとめ

2025年 8 月29日

目 次

はじめに.....	2
1. NISAの効果検証	3
2. 効果検証を踏まえた制度や運用上の改善点の検討	5
(1) つみたて投資枠における対象株式指数の考え方	6
(2) つみたて投資枠の対象商品にかかる今後の検討課題	9
おわりに.....	9

「NISAに関する有識者会議」メンバー等名簿（2025年8月時点）

座長	上田 亮子	京都大学経営管理大学院 客員教授
メンバー	祝迫 得夫	一橋大学経済研究所 所長
	神戸 孝	FPアソシエイツ&コンサルティング株式会社 チーフ・エグゼクティブ・ディレクター
	野尻 哲史	合同会社フィンウェル研究所 代表
	野村 亜紀子	株式会社野村資本市場研究所 主席研究員
	宮本 佐知子	公益財団法人日本証券経済研究所 シニアフェロー/ 株式会社西日本フィナンシャルホールディングス 取締役監査等委員(社外)
	三和 裕美子	明治大学商学部 専任教授
オブザーバー	NISA推進戦略協議会	

（敬称略・五十音順）

はじめに

2024年から開始されたNISAは、非課税保有限度額の大幅な拡充や制度の恒久化といった抜本的な見直しが行われるなど、家計による安定的な資産形成を一層後押しするための制度設計が講じられた。NISAに関する有識者会議は、家計の安定的な資産形成の促進の観点から、NISAについて、効果検証を行いつつ、その制度や運用上の改善点を検討するために2025年4月に設置した会議である。これまでに全3回開催し、第1回には、その政策目的を踏まえた効果検証や制度・運用上の改善の検討、第2回にはつみたて投資枠における対象商品の考え方の整理等、第3回には同年6月に行われた税制のEBPMIに関する専門家会合での指摘等について議論を行った。

本とりまとめはNISAに関する有識者会議とこの間の政府税制調査会における税制のEBPMIに関する専門家会合での指摘を踏まえ、中間とりまとめとしてまとめたものである。

1. NISAの効果検証

NISAは、中間層¹を中心とする層が、幅広く資本市場に参加することを通じて成長の果実を享受できる環境を整えるために整備された、家計の安定的な資産形成を促す制度である。

今回の有識者会議では、NISAの政策目的の実現に向けてNISAが効果を発揮できているかについてNISAの利用状況等を踏まえた検証を行い、議論を行った。具体的には、効果検証の対象となる政策目的として「中間層を中心とする層に対して安定的な資産形成を促すこと」に設定し、以下の3つの検証項目を設定し、議論を行った。

- ・ 中間層を中心とする幅広い層に対してリーチできているか
- ・ 安定的な資産形成を促せているか
- ・ 実際に家計金融資産は増加しているか

まず、中間層を中心とする幅広い層に対するリーチという観点について、口座開設・買付状況をみると、2024年1月のNISA開始以降、口座数・買付額ともに大幅に増加している。なかでも、日本証券業協会（以下、日証協）の実施したアンケートによれば、年収500万円未満の層がNISA利用者の約7割を占める²ほか、特に若年層において口座開設の伸びが顕著である等、幅広い所得階層や世代にわたって利用に広がりがみられている（図表1）。

また、安定的な資産形成を促進するという観点については、NISAにおける継続保有率³や非売却率⁴が高水準にあることから、長期的に資産形成を行おうという意識がNISA利用者に一定程度浸透していると考えられる。こうした長期投資の浸透は、「長期・積立・分散投資による継続的な資産形成を促す」という2024年の抜本的拡充・恒久化の狙いとも整合的であり、制度の趣旨に沿った利用が進んでいると言える⁵。

さらに、家計金融資産の増加という観点については、日本銀行の資金循環統計によると、引き続き現預金が占める割合は高い状況にはあるが、家計の金融資産残高

¹ 「中間層」についての明確な定義はなく、資産所得倍増プラン（令和4年11月）では、（旧）NISAを利用する個人の7割が年収500万円未満であることや利用者の過半数が世帯保有金融資産1,000万円未満（当時の我が国の家計の平均保有金融資産額は単身世帯が1,062万円、2人以上世帯で1,563万円）であることに鑑みて、NISAが中間層を中心とする層の資産形成のために活用されているとしていた。こうした点も踏まえつつ、本会議では、主に年齢や所得階層といった切り口からNISAが幅広い利用者層に訴求できているかという観点で議論を行った。

² 同アンケートによれば、NISA利用者のうち年収500万円未満の割合は、70代では8割以上、20代以下や30代でもそれぞれ7割超、5割超となっている。

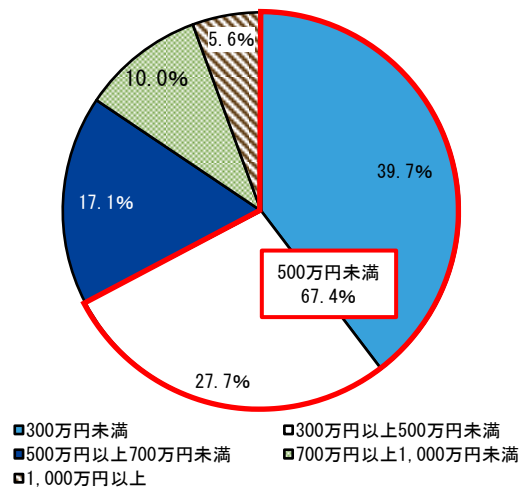
³ その年1年間の総買付額に対する年末の簿価残高の割合。大手証券会社7社におけるアンケートベースでは2024年の継続保有率は86.1%であった。

⁴ NISA利用者のうち、1銘柄も売却していない者の割合。日証協のアンケートによれば、2024年の非売却率はつみたて投資枠、成長投資枠両枠通じて79.5%であった。

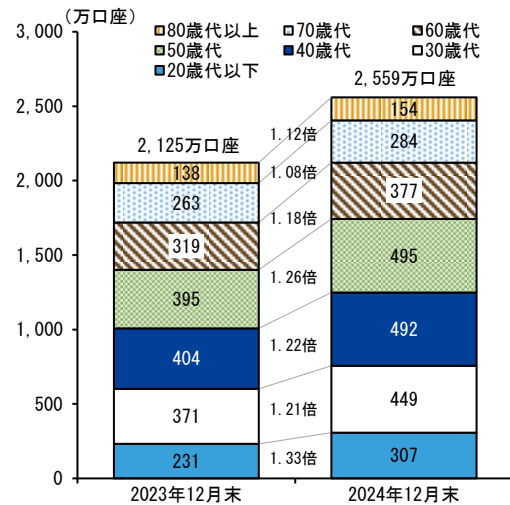
⁵ もっとも、NISAは利用者一人ひとりのライフステージ等に応じた活用がなされるべきであり、例えば資金ニーズが高いときにはNISAの投資資金を取り崩して活用すること自体は否定されるものではないことには留意したい。

図表1 NISA利用状況

日証協アンケート結果(年収別、2024年)



NISA口座開設状況(年代別)



(注) 左図は、2024年にNISAにて金融商品を購入した者7,610人の年収分布(日証協によるアンケート)。

(出所) 日本証券業協会「新NISA開始1年後の利用動向に関する調査結果について」及び金融庁「NISA口座の利用状況調査」より金融庁作成

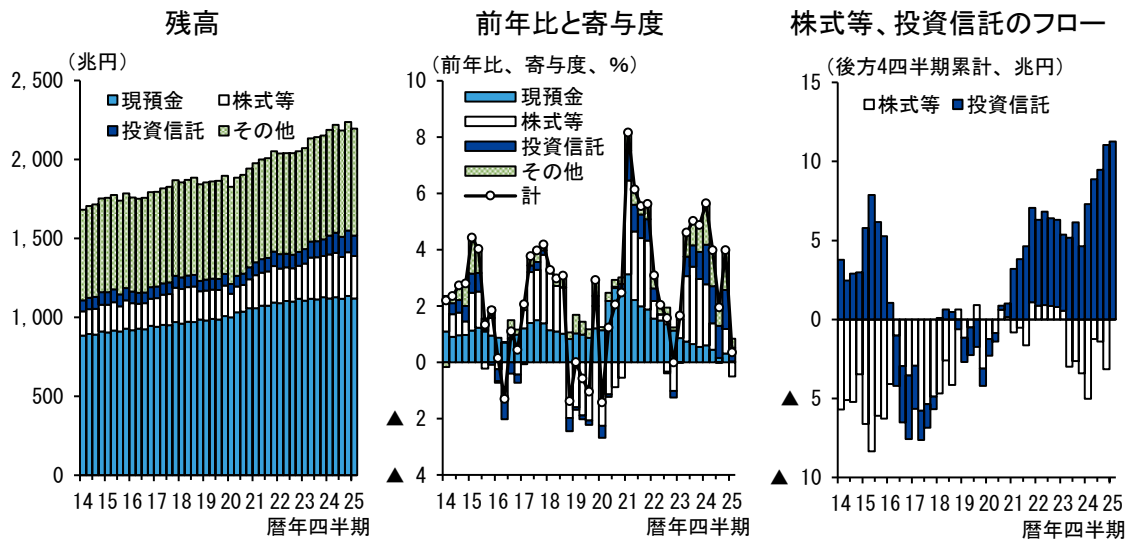
は長い目で見れば増加傾向にある。ここ数年では、投資信託への資金流入が続く中⁶、株価が上昇傾向で推移したこともあって、相対的にリスク・リターンの高い株式等や投資信託が牽引して家計金融資産が増加傾向にあり、成長の果実が家計に還元されていることがうかがえる(図表2)。

こうした状況を踏まえると、幅広い所得階層や世代において、長期・積立・分散といった基本的な考え方が一定程度浸透しつつあるとみられる。もっとも、新しい制度が開始してまだ1年あまりが経過したところであり、NISAの効果が発揮されたと評価できるかは、こうした傾向が今後も継続するかにかかっており、引き続きその状況を検証していく必要がある。

具体的には、NISAの利用状況や利用目的について、引き続き、定点的な調査・分析を実施するとともに、世代や所得階層ごとの投資動向(投資商品の種類等)等を含め多角的に検証することが必要である。加えて、そうした定点的な調査・分析の結果やデータの開示の充実も視野に入れるべきである。また、NISA口座を保有していない者あるいはNISA口座を保有していても利用していない者がなぜ利用しないのかについて、その実態を把握し、制度の改善や、NISAや安定的な資産形成への関心を高めるための取組につなげていくことも重要である。

⁶ なお、ここ数年では、株式等のフローは売却超となっている期間もみられるが、この点については、企業が長期投資の対象としての魅力を高めていくための施策を併せて行うことが重要と考えられる。

図表2 家計金融資産



(出所) 日本銀行「資金循環統計」より金融庁作成

なお、2024年1月にNISAが開始して以降、同年8月及び翌2025年4月には市況の急変がみられたが、個人投資家の行動は総じて冷静であり、こうしたことも、長期・積立・分散投資の考えが広まってきたことを示唆するものと考えられる。

この長期・積立・分散という投資行動は、株価が長期にわたって低迷する局面が仮に生じた場合においても、将来の回復局面を着実に捉え、資産形成につなげる観点から重要になると考えられる。さらに、NISAや投資という側面を超えて、長期的な視座で家計収支や資産形成をとらえるためには、金融経済教育の重要性が今後ますます高まることが予想される。こうした点も踏まえつつ、NISAが家計の安定的な資産形成の手段として、引き続き利用者にとって安心できる制度であり続けるよう、制度運用や情報発信の在り方について継続的に検討を行っていくべきである。今後の効果検証については、景気循環を意識しつつ、3～5年程度の期間を設けて実施することが有効である。

2. 効果検証を踏まえた制度や運用上の改善点の検討

効果検証の結果を踏まえ、政策目的である「中間層を中心とする層に対して安定的な資産形成を促すこと」について一層の進捗が図られるよう、今後の制度設計や運用上の課題、改善点を検討することは重要である。特に、幅広い層へのリーチや長期・積立・分散投資の定着をさらに進めていくためには、顧客本位の考え方に則り、利用者のライフステージや投資ニーズの多様化に対応し、制度の柔軟性・利便性の向上を図り、誰もが安定的な資産形成を行える環境を整備することが重要である。

中でもNISAのつみたて投資枠は、投資経験が浅い者等にとっての長期・積立・分散投資を支援することを目指す制度であり、つみたて投資枠において、こうした利用者の属性・ニーズに沿った適切な対象株式指数が整備・追加されることは、NISA利用者の投資の選択肢の幅の拡大と、指数間の健全な競争の促進による質の高い商品の提供につながり、NISA利用者の裾野の拡大に資するものと考えられる。こうした観点から、今回の有識者会議では、つみたて投資枠における対象株式指数の選定にあたっての考え方につき再確認・精緻化等を行った。

(1) つみたて投資枠における対象株式指数の考え方

先に述べたとおり、つみたて投資枠は、投資経験が浅い者等にとっての少額からの長期・積立・分散投資を支援する制度である。こうした趣旨を踏まえ、つみたて投資枠の対象商品は金融庁が告示した要件を満たす長期・積立・分散投資に適する一定の商品に限定している。2017(平成29)年に開催した「長期・積立・分散投資に資する投資信託に関するワーキング・グループ」報告書(以下、前回報告書)⁷においては、つみたて投資枠の前身であるつみたてNISAの対象となる投資信託について、「指数に連動する商品を基本に位置づけることが適当」とされ、その対象となる指数(インデックス)の選定に当たっては、「マーケット全体を広くカバーしており、かつ既に市場関係者に浸透している指数を基本とすることが望ましい」と整理⁸された。

今回の有識者会議では、この基本的な考え方は維持しつつ、(i)マーケット全体を広くカバーしていること、(ii)既に市場関係者に広く浸透していることのそれぞれの趣旨について以下のとおり精緻化を行った(概要は図表3を参照)。

(i) 「マーケット全体を広くカバーしている」ことの趣旨

前回報告書にもあるとおり、インデックス投信は、マーケット全体の値動きに忠実に連動することを基本とする商品であり、マーケットの背後にある経済が成長していけば、成長に見合うリターンを実現することが期待できるものである。投資初心者を含む個人投資家にとっては、株価や基準価額の一時的な上昇のタイミングを適切に見計らって利益を得ることは一般的には困難であると考えられる。こうしたことから、つ

⁷ 平成29年度税制改正大綱(平成28年12月22日閣議決定)において、①信託契約期間が無期限又は20年以上であること、②毎月分配型でないこと、③一定の場合を除き、デリバティブ取引による運用を行わないこと、④その他一定の事項の要件を満たす公募等株式投資信託とすることが示されており、当該WGでは、④「その他一定の事項」の内容について、主として①運用手法、②アセットクラス・地域の分散の程度、及び③手数料について検討を行った。

⁸ 対象指数に連動しない商品については、現にマーケットから継続的に選択・支持されているという点を尊重し、一定の要件を満たす場合には、対象として認めると整理され、その要件として、信託報酬要件や金融庁への届出の必要、ノーロード(解約手数料、口座管理料も無料)に加え、純資産額50億円以上、信託開始以降5年経過、信託期間の3分の2以上資金流入超といった要件が課されている。

図表3 つみたて投資枠の対象株式指数の考え方

つみたて投資枠の対象指数に対する従来の考え方 「マーケット全体を広くカバーし、既に市場関係者に浸透した指数」が基本	
マーケット全体を 広くカバー	当該要件の趣旨は、特定の産業を取り巻く経済環境やマーケットの関心に強く左右されない指数を対象とすることにより、指数の構成銘柄のセクターが分散されていることがその商品設計上のポイントである。
市場関係者に 広く浸透している	当該要件の趣旨は、機関投資家等の運用や幅広い層の資産形成において既に活用されている指数であれば、指数の算出方法の透明性や馴染みやすさ、指数の算出・公表の継続性が相応に確保されていると考えられることにある。新しく開発された指数であっても、指数プロバイダーにおいて、指数の透明性・信頼性、及びその算出・公表の継続性等が確保されると見込まれるとともに、資産形成において広く活用されることが見込まれる指数については、対象指数として位置付けることを検討する余地がある。

つみたて投資枠においては、投資経験が浅い者等も活用できるよう、中長期で保有し続けることで経済成長の恩恵を享受できるインデックス投信がその対象商品の基本とされている。

インデックス投信については、長期・積立投資による時間分散効果によって中長期ではある程度安定的な資産形成は可能となるが、つみたて投資枠は初心者が投資の第一歩を踏み出す際に活用することを念頭に置いた枠でもあり、初心者が投資を始めたばかりの段階でリスクに耐えられず投資を中断するおそれを少なくするためには、こうした時間分散効果に加えて、投資先を分散させ、リスクを低減させる効果も取り入れることが必要と考えられる。

こうした整理を踏まえると、「マーケット全体を広くカバーしていること」の趣旨としては、単に指数が対象とするマーケットのカバー率に具体的な下限値を設け、当該値を上回ることを形式的に求めているのではなく、マーケットの背後にある経済全体の動きをとらえることを目的とし、特定の産業を取り巻く経済環境やマーケットの関心に強く左右されないものであることを求めていると考えられる。そのためには、指数の構成銘柄のセクターが分散されていることがその商品設計上のポイントであることとらえることができる。

もっとも、セクターが分散されず偏重している指数であっても、そのセクター偏重が指数設計上、意図的に生じるものか、産業・市場構造の変化によるものか、を見極めることが必要である。「経済全体の動きをとらえる」ことを念頭に、幅広いセクターが構成銘柄となっている指数においても、産業・市場構造の変化によってセクターの偏重が生じる可能性もある。しかし、これがあくまで経済全体の動きを捉えようとした結果に過ぎず、利用者に対して十分な情報開示がなされるのであれば、こうした指数も「マーケット全体を広くカバーしている」とみなして差し支えないと考えられる。

なお、マーケット全体を広くカバーせず商品単体のセクター分散が限定的であったとしても、組み合わせることを前提としてそうした商品をポートフォリオの1パーツに組み込めるようにすることには一定の意義があるとも考えられるが、つまいて投資枠では、投資初心者向けの枠という制度趣旨のもと、投資初心者が仮に1つだけ商品を購入したとしても分散投資の趣旨を達成できるよう、対象商品が限定されている点を十分に尊重すべきである。この点については、今後制度が成熟し、利用者から求められる内容が変化していくのであれば、それに応じてバランスのとれた制度の検討・運営を行うことが適切であろう。

(ii)「既に市場関係者に広く浸透している」ことの趣旨

初心者が長期投資の第一歩を踏み出すにあたって活用する指数としては、その指数の算出・公表の長期的な継続性が確保されるとともに、算出方法がわかりやすく透明性が高いこと、そして、指数がとらえようとする経済・市場動向の変化が直感的に理解可能であるなど、初心者にとって馴染みやすいものである必要がある。

「既に市場関係者に広く浸透している」ことを要件としている趣旨は、機関投資家等が利用している指数や幅広い層の資産形成において既に活用されている指数であれば、指数の算出の透明性や馴染みやすさ、指数の算出・公表の継続性が相応に確保されていると考えられることにある。

ただし、「広く浸透している」かどうかを判断するにあたっては、一律な基準を当てはめることは適切ではなく、例えば、当該指数を参照するファンド数やその純資産額、資金流入額といった定量的な指標に加え、当該指数が公共財的インフラとして幅広い利用者にとって安定的・持続的に利用可能なものとなっているか⁹、投資教育に貢献しているか、一般投資家に広く認知されているかといった定性的な観点も参考にして総合的に判断していくことが適当と考えられる。

こうした整理を踏まえれば、新しく開発された指数であっても、長期・積立・分散投資の趣旨に適合するものであることを前提に、指数の算出方法が、透明性が高く、一般投資家にも容易に理解されるものとなっており、一般投資家を含む幅広い層に受け入れられている商品が開発・販売されているなど、今後、資産形成において広く活用されることが見込まれる指数であって、指数プロバイダーにおいて、将来にわたって指数の透明性・信頼性、及びその算出・公表の継続性が確保されると見込まれるもの¹⁰については、対象指数として位置付けることを検討する余地がある。会議においても、こうした考えのもと、国内の魅力あるインデックスを加えていくことは、家計の安

⁹ この点に関連して、指数プロバイダーの指数使用料の在り方についての意見も聞かれた。

¹⁰ 指数算出・公表の継続性等を評価するにあたっては、指数プロバイダーにおける中長期的な指数算出・公表への意思表示や指数の公共財的性格を踏まえたガバナンス・運営の枠組みに着目することが重要であるとの意見があった。

定的な資産形成の促進に資するのみならず、日本に投資しやすい環境を整えることにもつながるとの意見があった。

(2) つみたて投資枠の対象商品にかかる今後の検討課題

地域分散の考え方として、前回報告書では「基本的に国内外の資産に地域分散されている投資信託が望ましい」とされてきたが、会議では、こうした考え方を尊重しつつも、地域別の株式指数は初心者にとっても選びやすいため、例えばヨーロッパやアジア地域の指数など、選択できる地域別の指数の多様化を図っても良いのではないかとの指摘があった。現在、こうしたヨーロッパやアジア地域の指数は、他の指数と組み合わせで活用することとされているが、投資初心者を含め、多くの投資家は自身の関心や理解度に応じて、地域別の投資商品を主体的に選択できるものと考えられることから、指数の対象地域が相応の地理的又は経済的な広がりをもっていることを前提に、こうした指数単体の商品をつみたて投資枠の対象とすることも検討する余地がある。

また、アセット分散の考え方については、前回報告書において、「既に預貯金等の元本確定型の資産を多く保有している家計においては、これらと組み合わせで金融資産全体として適切なポートフォリオを組むニーズがあること等を考慮すれば、株式のみを投資先とする商品についても、積立NISAの対象に含めることには合理性が認められる」とされてきたが、足もと、NISAの非課税保有限度額の大幅な拡充が図られたことに鑑み、NISAの枠内でリスク特性に応じてエクイティとデットの双方を組み合わせた最適なポートフォリオを構築したいというニーズにも配慮することが重要である。さらに、NISA利用者の裾野が一層拡大するためには、つみたて投資枠で提供する商品が様々なリスク特性をもつ投資家のニーズに応えるものとなっていることも必要である。こうしたことを踏まえると、例えば、資産形成を始めたばかりの若年層や、安定的なキャッシュフローを重視する高齢層など、より低リスクでの運用を望む層等が安定的な資産形成をより行いやすくなるよう、株式に比べてリスクが低く、より安定的なキャッシュフローが望めるアセットクラスをつみたて投資枠の対象商品に含めることも検討されるべきである。

おわりに

本中間とりまとめでは、NISAの政策目的である家計の安定的な資産形成の促進に向けて、制度開始後の利用実態などをもとに幅広くその効果検証を行い、今後の効果検証の進め方を示したほか、制度や運用上の改善に向け、つみたて投資枠における対象株式指数の考え方について、論点を整理した¹¹。

¹¹ なお、会議の中では、若年層から高齢者までのあらゆる世代が利用しやすい制度であるべきと

効果検証においては、制度の恒久化や非課税保有期間の無期限化といった制度改正が目指したとおり、幅広い所得階層や世代にわたってNISAの利用が広がるとともに、長期・積立・分散といった基本的な考え方が一定程度浸透しつつある様子もうかがわれた。もっとも、新しい制度が開始してまだ1年あまりであり、現時点で断定的な評価を下すことは難しく、今後も継続的、かつ、多角的に検証を行っていく必要がある。

最後に、本中間とりまとめを踏まえ、顧客本位の考え方に則り、NISAがあらゆる世代にとって利用しやすい、より一層充実した制度となるよう、政府において更なる検討を期待したい。

の観点から、つみたて投資枠における年齢制限の引下げや、保有する商品から異なる商品への入替をさらに容易とすること、資産を運用しながら取り崩していく使い方もできるようにすることが必要といった意見も聞かれた。