

2020年2月

行動経済学がリタイアメントの資産形成に与えた影響について

三菱UFJ信託銀行 佐藤 令康

1. はじめに

2017年にリチャード・セイラー(シカゴ大学教授)が行動経済学へのこれまでの貢献が認められノーベル経済学賞を受賞した。行動経済学者としては、2002年のダニエル・カーネマン(プリンストン大名誉教授)、2013年のロバート・シラー(イェール大学教授)に続く受賞であり、近年同学問が世界的に高く評価されていることがわかる。

行動経済学では、人間の投資行動、特になぜ客観的に見て明らかに有利といえる確定拠出年金制度に加入しない人がいるのか、なぜ加入しても投資をしない人がいるのかを長年に亘って取り扱ってきており、その研究内容は、日本の長年の課題の一つである「貯蓄から資産形成」が進まないことへの解決の示唆となる可能性がある。

本稿では、行動経済学の内容を簡単に説明した上で、米国を中心とした実証研究の状況等を調査することで、人のリタイアメントに向けた投資行動に関し行動経済学ではどのような分析がなされているのか、それが各国の政策や金融機関の実務でどのように活用されているのかを紹介することとしたい。

2. 行動経済学とは

伝統的な経済学では、「経済人は利己的、合理的に自分の効用を最大化するもの」という前提が置かれていたが、行動経済学はそのような前提は置かず、心理学等他の学問の成果を取り入れながら、実証研究を通じて、現実の経済行動は伝統的な経済学での仮定と違い非合理的になることもあることを示し、なぜそうなるのかという理由やその対策を提供している。

行動経済学は心理学と経済学が結びつくことで発展してきた学問で、起源は複雑ながら、概ね1950年代以降の米国で発展してきたものと言われている¹。著名な研究者としては、まず人間の合理性には限界がある「限定合理性」²を1957年に提唱した米国のハーバード・サイモン教授(1978年ノーベル経済学賞)が挙げられる。サイモン教授は、人間の合理性には限界があり、意思決定において全ての選択肢を合理的に評価するようなことはせず、簡便な問題解決方法(ヒューリテックス)を用いて、最適ではなくても満足できる選択を行うものであるとした。この考えを発展させたのが、アモス・トバスキー教授とダニエル・カーマン教授(2002年ノーベル経済学賞)で、1980年頃に「プロスペクト理論」³「フレーミング効果」⁴を提唱した。また、同時期(1981年)にロバート・シラー教授(2013年ノーベル経済学賞)はバブルの実証分析を行い、理論的な株価と実際の株価が違うことを初めて示している⁵。彼らに続いて、消費者の行動を中心に置いた研究を進めたのが、リチャード・セイラー教授(2017年ノーベル経済学賞)で、「心の会計」⁶「ナッジ

¹ See Hamid Hosseini, *The arrival of behavioral economics: from Michigan, or the Carnegie School in the 1950s and the early 1960s?*, Journal of Socio-Economics 32 (2003) 391-409, 392-393.

² Herbert A. Simon, *Models of Bounded Rationality. Volume 1: Economic Analysis and Public Policy. Volume 2: Behavioural Economics and Business Organization.*(1982)

³ Daniel Kahneman, Amos Tversky, *Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk*, *Econometrica*, Vol. 47, No. 2. (Mar., 1979), pp. 263-292.

⁴ Amos Tversky and Daniel Kahneman, *The Framing of Decisions and the Psychology of Choice*, *SCIENCE*, VOL. 211, (1981)

⁵ Robert J. Shiller, *Do Stock Prices Move Too Much to be Justified by Subsequent Changes in Dividends?* *American Economic Review*. 71 (3) 421-436 (1981).

⁶ Richard H. Thaler, *The Behavioral Life-Cycle Hypothesis*, *Economic Inquiry* 26(4):609-43 (1988)

理論」⁷「リバタリアン・パターナリズム政策」⁸等を提唱している。

(参考:主な理論の例)

理論・バイアス名	内容	リタイアメントに向けた資産形成での例
ヒューリスティック*な意思決定 heuristic decision-making * 語源はギリシャ語の「発見(エウレカ)」で、「認知的節約」「推測」との訳あり	人間は複雑な問題に直面すると、経験則や自前の知識に基づき単純化して非合理的な判断をしてしまう	投資先に 5 つのファンドの選択肢が示されたら、中身を考えずにそれぞれ 20%ずつ投資してしまう (n/1 ヒューリスティック) みんなと同じことをする(デフォルト・ファンドを選ぶ)
プロスペクト理論 prospect theory	人々が既知の確率を伴う選択肢の間でどのように意思決定をするかを記述する理論で、人間は利益を得る場面では確実に取れる利益を取り、リスクを前にするとその全てを回避しようとする傾向がある	株式に投資してリターンを得ることよりも、元本割れによる損失を避けるほうを優先
フレーミング効果 framing effects	意思決定は与えられた枠組みに大きく左右される	オプト・イン(任意加入)からオプト・アウト(任意離脱)に変更すると DC の加入率が大幅に増加
心の会計 mental accounting	人々は心の中で家計費や娯楽費といった具合に勘定項目を設定することにより金銭に関する意思決定を単純化し、結果として非合理的な判断をしてしまう	アセットアロケーション(資産配分)は、全資産を統合して考えるべきなのに、DC と他の口座での資産を別々に考える。
ナッジ理論 nudge theory	個人がより良い判断をすることを助けるために、政府や企業が強制ではなく、かつ、経済的インセンティブに重大な変更を加えることなく、軽い一押し(ナッジ)を提供することで、人間の行動を望ましい方向に変更させることができるというもの	加入者にとって好ましいデフォルトのファンドを制度提供側が用意すれば、知識の無い者でも適切な投資を行うことができる
自由主義的かつ家父長的干渉主義(リバタリアン・パターナリズム) libertarian paternalism	様々な選択で、人は明確で安定してきちんと順序づけられた選好を持っていないことを踏まえ、離脱の自由を与えることで自由主義的な立場を守りつつ、人々の厚生を増大のためにルールを定める側が家父長的干渉を行うことが望ましいという考え	自動加入方式の DC 制度の提供を雇用主に義務付けることで、特に深く考えていない従業員の退職貯蓄を確保することができる。
二重システム ⁹ Dual system	人の意思決定には直観に基づき処理スピードが速いシステム 1 と合理的な判断を行うが処理スピードが遅いシステム 2 の 2 つのシステムが働く。 人は多くの場合でシステム 1 を使って意思決定を行うので、ヒューリスティックな意思決定をしてしまう。	—

⁷ ナッジ理論は、2008 年にセイラー教授等が出版した「Improving Decisions about Health, Wealth, and Happiness」で有名になったが、その前から人工頭脳学(サイバネティクス)で提唱されていた理論。

⁸ Thaler, Richard, Sunstein, Cass, *Libertarian Paternalism*, *The American Economic Review* 93, 175, (2003).

⁹ Daniel Kahneman, *Maps of Bounded Rationality: Psychology for Behavioral Economics*, The

3. 確定拠出年金制度における自動加入方式の有効性を示した実証実験について

米国では 1978 年に確定拠出年金制度である 401(k)が導入されて、1980 年代以降に急速に普及していった。¹⁰ 任意加入の確定拠出年金の普及により、加入するかどうか、どの程度拠出するのかの意思決定は、退職後の適切な水準の所得を確保する観点で、非常に重要なものとなった。¹¹

従来は、投資教育を行えば人々は合理的判断ができるので投資を開始するようになると考えられていた¹²が、その後、さほど顕著な効果が見られないことから、金融リテラシーと投資実施の因果関係に疑問を呈する実証研究がなされるようになってきた。¹³

そういった中、行動経済学では、合理的に利得を考えれば加入するのが当然ともいえる確定拠出年金制度に、加入しない人が相当程度存在したり、適切な投資を行ったりしないのは、「人間はなかなか合理的な判断はできない」からであるということを実証的に分析している。¹⁴

セイラー教授は、この問題に対処するためには、「リバタリアン・パターナリズム(自由主義的・家父長的干渉主義)」という政策を採用すべきであると提唱し、リタイアメントの貯蓄・投資不足を解決する方法として、オプト・アウト方式によるオート・エンロールメント(自動加入)方式と昇給時の自動拠出割合の増加を組み合わせた政策(Save More Tomorrow プラン(SMT プラン))の採用を提言している。¹⁵

自動加入方式は、複数の実証実験で効果が高いことが明らかになっている。¹⁶

American Economic Review, Vol. 93, No. 5 (Dec., 2003), 1449-1475.

¹⁰ ICI, 401(k) Plans: A 25-Year Retrospective (2006)の 3 頁によれば、1985 年の 401k プラン参加者は約 1,000 万人だが 2005 年には約 4,700 万人に増加している。

https://www.ssc.wisc.edu/~scholz/Teaching_742/ICI_401k.pdf (2019 年 11 月 27 日最終検索)

¹¹ See Alicia H. Munnell, *What Determines 401(k) Participation and Contributions?*, (2000), 3,

¹² 例えば、米国の GAO の 2004 年のレポート The Federal Government's Role in Improving Financial Literacy (GAO-05-93SP)の 2 頁では、確定給付年金制度が縮小して消費者が自己責任で貯蓄をしなければならなくなっている中での貯蓄率の低下を指摘し、連邦政府による金融教育への取り組みの改善を求めている。

¹³ James J. Choi, David Laibson, Brigitte C. Madrian, Andrew Metrick, *Defined Contribution Pensions: Plan Rules, Participant Choices, and the Path of Least Resistance*, Tax Policy and the Economy 2002;16:67-114, 100-101 では、「貯蓄行動に対する金融教育の効果に関するこれまでの研究では、金融教育は貯蓄行動にポジティブな影響を与えるという証拠が一貫して示されてきているが、多くの研究ではデータが不適切でありその結論は幾分怪しい。」(著者訳)とし、過去の研究は本当に教育を受けたものが行動を行っているのかを確認していないものや、金融教育と貯蓄の相関関係があるとしたデータは交絡因子の分析がなされておらず、バイアスがかかっている可能性が高いとしている。また、投資教育の調査では、想起(recall)バイアスの影響を受けやすく、実際に投資をしている者は投資教育を受けたことをよく覚えている傾向があり、その結果、金融教育の成果測定は過大に出る恐れがあることを指摘。

¹⁴ Thaler, supra note 8 at 176, see Shlomo Benartzi, Richard H. Thaler, *Heuristics and Biases in Retirement Savings Behavior*, Journal of Economic Perspectives, Volume 21, Number 3 (2007), 87.

¹⁵ Richard H. Thaler, Shlomo Benartzi, *Save More Tomorrow: Using Behavioral Economics to Increase Employee Saving*, Journal of Political Economy 112(2004): S164-S187

¹⁶ See Jeffrey Brown et al., *Social Security Policy in a Changing Environment*, University of Chicago Press 978-0-226-07648-5 (2009), see also Brigitte C. Madrian, Dennis F. Shea, *The Power of Suggestion: Inertia in 401(K) Participation and Savings Behavior*, Quarterly Journal of Economics, 116 (4) (2001), 1149-1187.

参考: Save More Tomorrow プランについて

◇実証実験でのプラン内容

- ①従業員は予め将来の昇給時に拠出率を上げることに同意する
 - ・「双曲割引」(遠い将来なら待てるが、近い将来ならば待てない)により、「遠い将来の約束」のほうが受け入れ易いという特性を利用。
- ②昇給後の最初の給料から拠出率を引き上げる
 - ・プロスペクト理論に基づく「損失回避」の特性を軽減するため。
- ③拠出率は、昇給があれば、上限値になるまで自動的に上昇させる
 - ・「慣性」「現状維持バイアス」を防ぐ。
- ④従業員はいつでもプランから脱退できる
 - ・脱退の自由を保証することで参加しやすくする。

◇実証実験の結果

- A 社 プラン参加者の拠出率 3.5% ⇒ 13.6%
 プラン脱退者 162 名中 3 名
- B 社 スタート時拠出ゼロのプラン参加者の拠出率 0% ⇒ 2.28%
 既に拠出しているプラン参加者の拠出率 7.62% ⇒ 9.38%

出典: Richard H. Thaler, Shlomo Benartzi, Save More Tomorrow: Using Behavioral Economics to Increase Employee Saving, Journal of Political Economy 112(2004)に基づき著者作成

4. 各国での DC 年金における「自動加入」政策の採用状況

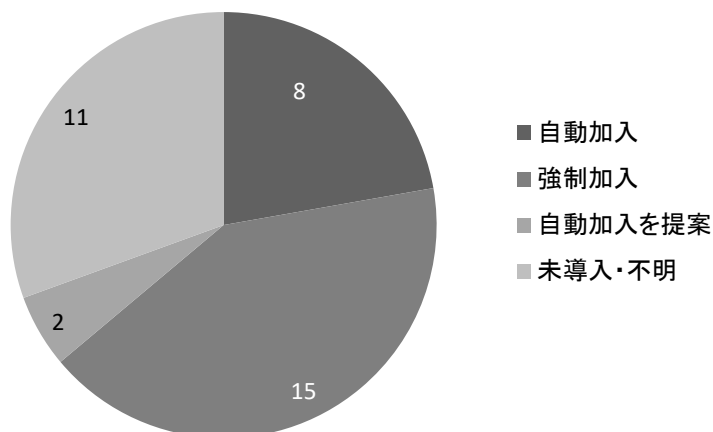
(1) 各国における「自動加入」による DC 年金制度の採用状況

2018 年 11 月現在で WEB による調査をした結果、OECD36 か国の中で、既に自動加入又は強制加入の DC 年金制度を導入している国は 25 か国(64%)確認することができた。(当時、リトアニア、ポーランドは制度導入を提案中。)

少し古いが 2007 年の OECD のレポート¹⁷⁾によれば、OECD 以外の国でも、南米では 9 か国が、香港、インド、カザフスタン、ロシア連邦、ウクライナ、ナイジェリアでは強制的な DC 年金又はそれに類似した制度が導入されているとのこと。

表1 OECD36 カ国での自動加入・強制加入の DC 年金制度の導入状況(2018 年 11 月調査)

¹⁷⁾ Waldo Tapia, Juan Yermo, Implications of Behavioural Economics for Mandatory Individual Account Pension Systems (2007), 4



出典:OECD 及び各国の HP に基づき筆者作成。一部でも自動又は強制加入の DC 制度が導入されている場合は導入国にカウントしている。

(2) 主要国における採用経緯

① 米国

1984 年にマクドナルドが初めて自動加入方式の年金制度を導入。低所得者の加入率上昇により「年次非差別テスト」(マッチング拠出が高給者とそれ以外で格差が生じていないことを証明する)をクリアしやすくなる効果が認められたことから少数の企業が後に続いたが、こういった方法がそもそも適法とされるのか疑義がある状態だった。¹⁸

だが、多くの労働者が課税繰り延べや雇用者によるマッチング拠出という有利な制度を使わないことを憂慮した米政府は、自動加入方式により多くの米国人の退職後の生活が安定することになると考え、自動加入方式を認めるべく、1998 年は新規採用者向けルール(Rev. Rul. 98-30)、2000 年から既存の従業員向けのルール(Rev. Rul. 2000-8)を制定した。¹⁹

その後、行動経済学の学術研究の成果が広く知られるようになると、自動加入方式を採用する年金制度は増加していったが、自動加入方式の場合、加入者はデフォルト・ファンドを選択したままになることがわかった。当時は元本割れによる訴訟を恐れた雇用主により、ほとんど MMF 等安全な投資がデフォルトになっていた。²⁰

また、自動加入方式が、賃金を控除してはならないという州法違反に該当しないのか、デフォルト・ファンドに投資させることで従業員から訴えられないのか、更に年金制度に参加したくない従業員が脱退期限内に脱退しないと 10%のペナルティがかかるといった懸念が解決されていないことから、連邦政府による立法措置が望まれるようになった。²¹

2006 年年金保護法で自動加入方式を導入。SMT プランの考えを全面的に採用し、昇給時に自動的に拠出率を引き上げる制度を導入。雇用主に採用を強制する制度ではないが、自動加入方式を採用した雇用主は、コ

¹⁸ John Beshears et al., *Public Policy and Saving for Retirement: The “Autosave” Features of the Pension Protection Act of 2006*, 8, <https://pdfs.semanticscholar.org/1922/5d771b8dff98279acab273b82717a5a0dd22.pdf> (2019 年 11 月 26 日最終検索)

¹⁹ Barbara A. Butrica, Nadia S. Karamcheva, THE RELATIONSHIP BETWEEN AUTOMATIC ENROLLMENT AND DC PLAN CONTRIBUTIONS: EVIDENCE FROM A NATIONAL SURVEY OF OLDERWORKERS, CRR WP 2015-14 (July 2015), 2

²⁰ Beshears, *supra* note 18, at 10

²¹ *Ibid.*

スト負担の重い「年次非差別テスト」を免除する優遇措置を提供している。²²

自動加入方式は加入率の改善に大きな成果をあげており、ヴァンガード社のレポート(2018年)では、同社が運営管理を行う年金制度で、自動加入方式を採用した年金制度での新入社員の加入率は93%と、導入していない年金制度の47%を大きく上回っていることが報告されている。²³

また、米国では、企業年金制度が提供されていない労働者向けに、自動加入のIRA(個人退職勘定)を提供する政策が提唱されており、オバマ政権下では連邦レベルでの制度導入を目指す法案(Automatic IRA Act of 2010)が議会に提出されたが、成立することはなかった。州以下のレベルでは、8つの州又は都市で自動加入のIRAが導入されている。²⁴

②英国

英国では、少子高齢化等を踏まえ、2000年代初頭から抜本的な年金改革の検討・推進を行ってきた。2006年に英政府(労働年金省)が公表した個人年金制度に関するホワイトペーパー(政府による政策提言)「退職後保障:新しい年金制度に向けて」では、国民の老後に向けた資産不足への対策として、行動経済学での分析(P41パラ1.38)を紹介した上で、自動加入方式の年金制度を導入することを提言している(P44パラ1.46)²⁵。

その結果として、2008年年金法で企業年金制度を提供していない一定規模以上の雇用主に対し自動加入方式のDC制度(National Employment Savings Trust (NEST))の提供を義務化している。(2014年施行)

③豪州

豪州では、1992年に雇用主が拠出義務を負う強制加入方式のDC年金制度であるスーパー・アニュエーションを導入した。

豪州政府は、2009年にジェレミー・クーパー氏を委員長にした専門家による委員会に制度のレビューを依頼し、2010年に報告書(通称「クーパー・レビュー」)を政府に提出している²⁶。豪州政府は、それまで制度参加者は合理的な投資家として扱われるべきとの考えに基づき、開示の強化や市場行動の監視を中心とした対応を行ってきたが、同報告書では、制度加入員の金融リテラシーはあまり高くなく(7割が最低限の金融リテラシーを有しない)、6割しか能動的な選択を行っていない事実を踏まえ、行動経済学での「リバタリアン・パターンリズム」の考えを採用し、新しい選択のフレームワークとして、MySuperというデフォルト・ファンドを導入することを提言している。

同提言を踏まえ、豪州では2012年にMySuper制度を導入している。

5. その他行動経済学における知見の活用事例

(1) 確定拠出年金での投資オプション数の制限

²² Id. at 11

²³ Jeffrey W. Clark, Jean A. Young, Vanguard Research, *Automatic enrollment: The power of the default* (2018), 4, <https://institutional.vanguard.com/iam/pdf/CIRAE.pdf>(2019年11月26日最終検索)

²⁴ ジョージタウン大学のサイトによると、カリフォルニア州、コネチカット州、イリノイ州、メリーランド州、ニュージャージー州、ニューヨーク州(但し任意加入)、オレゴン州、シアトル市で導入済み。<https://cri.georgetown.edu/states/>(最終確認2019年11月26日)。事業主には負担や責任を求めず、州政府が任命した理事が運営する団体が、事業主の協力を得て自動加入方式のRoth IRA(所得税課税後の資金を拠出し、運用・受取時は非課税となる)を従業員に提供するというプログラムを提供している。

²⁵ 英国労働年金省 Security in retirement: towards a new pensions system (May 2006), https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/272299/6841.pdf(2019年11月26日最終検索)

²⁶ SUPER SYSTEM REVIEW FINAL REPORT (2010), 8-9, https://treasury.gov.au/sites/default/files/2019-03/R2009-001_Final_Report_Part_1_Consolidated.pdf(2019年11月26日最終検索)

「選択肢が多い方がよい選択ができる」という命題が必ずしも正しくないことが、米国での実証実験で確認されている。²⁷

米ペンシルバニア州ウオートン大学のイェンガー教授等は、401K プラン参加者 80 万人を対象とした実証実験で、年金制度が提供するファンド数が増えると制度への参加率が低下することがわかっている(選択肢が 30 を超えると参加率が低下)。これは、「選択肢過剰(choice overload)」と呼ばれ、あまりに選択肢が多いと「選択しないこと」を選択してしまうことによるものと説明されている。

「選択肢過剰」問題を解決する方法として、この論文では、リパタリアン・パターンリズムの考えに基づき、選択肢の数をあらかじめ減らすこと、雇用主が「標準」が何かを定めること、または、デフォルト・ファンドを設定することを提示している。²⁸

(2) 確定拠出年金で投資先に株式ファンドを選択させる方法

豪州のニュー・サウス・ウェールズ・ビジネス・スクールのベイトマン教授等が、2011 年に公表した実証実験では、投資リスクの説明の仕方の違いが、投資家のファンド選択に大きな影響を与えることを示している。²⁹

本実験は、豪州の年金制度加入者約 1 万 2 千人を対象に行われ、リスク・リターンについて説明をした場合に、選択肢 A: 預金、選択肢 B: 預金と成長ファンド半々、選択肢 C: (株等の) 成長ファンド、の 3 つの投資ポートフォリオのうち、どれを選ぶのかを実験した。

実証実験の結果、「投資家はリスク・リターンの関係を合理的に推測できないため、リスクを示されると保守的な選択を行ってしまう。投資を選択させるためには、リターンなどのポジティブな用語を使ったほうがよく、リスクだけを記載するのは避けたほうがよく、また、グラフを使ったほうがよい。」「将来の株式市場に対し楽観的か悲観的かは、投資の選択に大きな影響を与える。」等といった知見が得られている。

(3) (任意参加の) 退職投資口座に参加させる方法

米ダートマス大学では、2008 年に任意参加の退職投資口座への従業員の参加を促進させるために、「金融に関する意思決定を簡素化する」「個人に必要な時にだけ情報を提供する」「特定のグループをターゲットにする」「数字や算式を使わずにコミュニケーションを行う」という要件を満たす方法で新規雇用者向けに実験を行った。³⁰

その結果、雇用後 30 日、60 日以内に制度に加入した人員を大幅に増やすことに成功している。³¹

【プログラムでの案内内容】

²⁷ Sheena S. Iyengar, Wei Jiang, and Gur Huberman, *How Much Choice is Too Much?: Contributions to 401(k) Retirement Plans*, Pension Research Council Working Paper (2003)

²⁸ この研究成果は日本でも活用され、平成 28 年の確定拠出企業年金法の改正で運用商品数の上限規制(35 本)が導入されている。(確定拠出企業年金法施行令第 15 条の 2)

²⁹ Bateman, Hazel and Eckert, Christine and Geweke, John and Louviere, Jordan J. and Satchell, Stephen E. and Thorp, Susan, *Financial Competence, Risk Presentation and Retirement Portfolio Preferences* (March 1, 2011).

³⁰ Annamaria Lusardi, *The effectiveness of financial literacy programs*, <http://gflec.org/wp-content/uploads/2015/07/Stanford-Center-on-Longevity-presentation-Effectiveness-of-Financial-Education-Programs-Sept-30-2014.pdf?x87657> (最終検索 2019 年 11 月 26 日)

³¹ 雇用後 30 日で比較グループの加入率は 7.3%、適用グループの加入率は 21.7%、60 日後で比較グループは 28.9%、適用グループは 44.7%となっている。Annamaria Lusardi, *supra* note 30 at 29

1. 来週どこかで 30 分の空き時間を設定してください。
2. 3 分。以下の文書があるかチェックしてください。
(a)福利厚生ワークシート、(b)受益者の名前と社会セキュリティ番号
3. 200×年に投資したい金額を選択してください。(最低月 16ドル、最高月 1,667ドル)最初の手取り額が不明な場合でも選択をお願いします。後日この金額はいつでも変更できます。この掛金は非課税となり、受領する時点まで課税されません。
4. 5 分。金融機関を選んでください。もし金融機関を選ばない場合は、ダートマス大学はあなたの資産をフィデリティ・フリーダム・ファンドに投資します。同ファンドでは年齢に従って資産構成割合が自動的に変更になります。
5. 5 分。ワークシートの完成に向けた準備ができました。一部の選択肢が不明な場合でもワークシートを完成させてください。将来いつでも変更できます。
6. 完成したワークシートをコンピューターに入力してください。20 分程度かかります。もし必要であれば人事部にある PC を利用できます。
7. 15-20 分。Flex Online にログインし、オンラインで登録手続きを 20 以内に記入してください。登録を完了させるには投資会社をクリックする必要があります。選択した金融機関があなたの預金にアクセスできない場合は、新たに口座を開設する必要があります。

上記にあわせ、オンライン手続きで困った場合はいつでも相談可能な連絡先を提供。

出典: Annamaria Lusardi, "The effectiveness of financial literacy programs" of financial literacy programs の P27 を著者が翻訳、

(4)(任意参加の)退職投資口座に参加させる方法(その2)

米国では、自動加入の DC が導入されている連邦政府の公務員(加入率 87%)に比べ、同様の制度が導入されていない軍人の退職用 DC 口座への加入率が低い(加入率 44%)という問題があった。2016 年の立法措置で、新規に雇用される軍人については DC に自動加入する制度が導入されることとなったが、現職の軍人をどう加入させるのが課題となっていた。その問題を行動経済学の知見で解決すべく、2015 年に政府に創設された「社会・行動科学チーム」が一部の軍人を対象に、①加入推奨のメールを送る、②新しい基地に赴任した際に拠出率の引き上げを推奨する、③未加入の軍人に対し「加入するのかわからないのか」の能動的な選択を迫る、という3つの介入方法の実証実験を行った。特に③の効果が高く、加入率を通常時より約 8.3%引き上げることができたとのこと³²。

【③で提出を求めた書式】

II.

あなたの拠出合計を選択して下さい

拠出合計の変更を開始するにあたり、7-10 までに給与支払い毎の伝統的な確定拠出(非課税拠出)への拠出割合をパーセンテージで入力してください。11-14 には、Roth 口座(課税後拠出)へ給与支払い毎の拠出割合をパーセンテージで入力してください。**注意:**他のタイプへの拠出を有効にするためには、少なくとも基本給の 1%の拠出を選択しなければなりません。**確認:**ブランクの場合は 0%の拠出になります。

³² Executive Office of the President, National Science and Technology Council, Social and Behavioral Sciences Team annual report, (Sep. 2016), 3-5,
<https://sbst.gov/download/2016%20SBST%20Annual%20Report.pdf> (最終検索 2019 年 11 月 26 日)

あなたの選択は以前に行った選択をキャンセルします。	全業務に対する伝統的な (非課税)拠出	全業務に対する Roth(課税) 口座への拠出
<input type="checkbox"/> はい。加入して貯蓄します →	基本給 7. _____ .0%	11. _____ .0%
<input type="checkbox"/> いいえ。加入も貯蓄も しません (7-14に0を記入)	インセンティブ給 8. _____ .0%	12. _____ .0%
<input type="checkbox"/> すでに加入済です (7-14はブランク)	特別給 9. _____ .0%	13. _____ .0%
	ボーナス 10. _____ .0%	14. _____ .0%

出典:“Executive Office of the President, National Science and Technology Council, Social and Behavioral Sciences Team annual report,”の Figure 1 を

6. まとめ

欧米各国に留まらず、世界のかなりの国では、リタイアメントの資産形成のために、行動経済学で得られた知見を政策に取り込んでいる。ほとんどの実証研究が欧米で行われており、日本人向けに応用が可能なのかどうかは不明確ではあるが、行動経済学での研究成果や各国政府での取り組みを踏まえると、以下 3 点について示唆を得られた。

①DC 型年金制度で自動的に加入しポートフォリオ運用を選択させる仕組みの重要性

現在、世界的に年金制度における長寿リスクが負担できなくなった政府や企業から、そのリスクを各個人に移転する政策が採用されている。その結果、各個人の金融リテラシーにより老後の資産形成に大きな差を生じさせてしまう恐れが出てきており、日本でも DC 年金の資産の過半が預金等の安全資産に偏っているという問題が生じている。³³

前述のとおり、各国政府はこの問題の解決のために、投資教育の充実を行っているが、一方でその限界も認識されつつあり³⁴、米国の「リバタリアン・パターンリズム」の考えに基づき、ほぼ自動的に年金制度に加入させ、デフォルト・ファンドとしてポートフォリオ運用を選択させる仕組みの採用が進んでいる。

日本でも、デフォルト・ファンド制度が導入されており、行動経済学の知見が政策に反映されているが、デフォルト・ファンドで預金が選定されてしまう可能性が排除されていないこと³⁵、厚生年金被保険者に占める企業年金加入者の割合は 38.2%に過ぎず、かつ、自営業者等の iDeCo や国民年金基金への加入率が僅か 5%に留まっていること³⁶を踏まえると、将来の日本人の退職者の家計の安全性をより高める政策として、幅広い層にデフォルト・ファンドが設定された自動加入方式の年金制度を提供していくことは一つの解決策になる可能性があると考えられる。

②顧客に対する情報提供方法等における工夫の重要性

³³ 企業年金基金連合会運営管理機関連絡協議会「確定拠出年金統計資料」(2019年2月)に基づき筆者が集計した結果、安全資産(貯金、預金、保険(生保・損保)、MMF、待機資金)割合は、52.9%であった。

³⁴ See Richard H. Thaler & Cass R. Sunstein, *Libertarian Paternalism Is Not an Oxymoron*, (University of Chicago Public Law & Legal Theory Working Paper No. 43, 2003), 23-24. 「フレーミング効果は避けられないので、人々が関連する情報を欠いているときに、情報を提供するのがベストであると考えるのは、絶望的に不適切」(著者訳)とし、制度参加者がその分野で知識を有していない場合、詳しい情報を提供しても、逆に、知らないことの恐怖を減らすために防御的な行動を引き起こす(例:投資のリスクが理解できないので投資をしない)といった逆効果をもたらす恐れもあると指摘している。

³⁵ 2017年5月10日の「社会保障審議会企業年金部会確定拠出年金の運用に関する専門委員会」でも元本確保型をデフォルト・ファンドから排除すべきではないかとの議論が提起されているが、採用は見送られている。

³⁶ 2018年4月20日第20回社会保障審議会企業年金部会参考資料2「企業年金制度の現状等について」1頁、自営業者等第一号被保険者 1,575万人に占める国民年金基金又は iDeCo 加入員の割合は約 5.2%。

行動経済学での実証事件を踏まえると、顧客への情報提供や手続き面での工夫は顧客の投資商品選択に大きな影響を与えることがわかっている。

顧客への情報提供方法については、金融規制上の制約もあるが、リスクだけでなくリターン情報を必ず伝える、長期的なリストとリターンを伝える、グラフを用いて視覚的に訴えること等により、投資家の選択によりよい影響を与えることができる可能性もあると考えられる。

③加入時の介入方法(時期、手続方法)での工夫の重要性

MUFG 資産形成研究所の調査³⁷でも、日本の個人が投資に向かうにあたって手続きが煩雑であることがかなりのハードルになっていることが分かっており、上記の実証実験の結果も合わせると、仮に加入しようと思っても、手続きが面倒というハードルを乗り越えるのはそう簡単ではなく、かなりの工夫が必要であることがわかる。

投資による資産形成を進めていくためには、顧客が変化を受け入れるタイミング(入社、異動、昇給等)を探した上で、なるべくシンプルでフリクションのない手続き(オンラインで完結等)とし、そして顧客に複雑な選択をさせないこと(オプト・アウト方式の採用や標準モデルの提示等)が重要であると考えられる。

以上

※本稿中で述べた意見、考察等は、筆者の個人的な見解であり、筆者が所属する組織の公式見解ではない。

³⁷ MUFG 資産形成研究所「金融リテラシー1万人調査の概要－「投資をしている人」と「投資をしていない人」の違いとは－」(2018年8月)