

## 政策研究レポート

# 「老後資金 2000 万円問題」解決のための 「ナッジ」活用の枠組みとイギリスにおけるケーススタディ

## 高齢期の所得保障を考えるシリーズⅦ

行動科学チーム リーダー 兼 経済政策部 [東京] 主任研究員 小林 庸平  
研究員 中山 辰彦

### 【要 旨】

- 2019年6月に金融庁金融審議会市場ワーキング・グループが公表した報告書「高齢社会における資産形成・管理」は、いわゆる「老後資金 2000 万円問題」として世論を賑わせたが、この報告書が指摘した課題は解消されていない。
- この報告書が提起したのは、少子高齢化によって公的年金の給付水準が低下する中で、公助(公的年金)と自助(私的な資産形成)をどのように組み合わせて高齢期の所得を確保していくかが真の課題であり、不足しがちな私的な資産形成をどのように促進していくかだ。
- 一方で私的な資産形成は、個人の意思決定に委ねたり、経済的なインセンティブを付与したりするだけでは十分に進まないことも明らかになってきている。そうしたなかで徐々に活用が進んでいるのが、心理的・行動経済学的なバイアスを踏まえた「ナッジ(nudge)」の活用である。
- そこで本稿では、資産形成にまつわる心理的・行動経済学的バイアスを整理した上で、それを解消するためのナッジ開発のフレームワークを紹介する。
- そのうえで、イギリスにおける私的年金政策をケーススタディとして、資産形成促進におけるナッジの活用方法を検討する。イギリスではナッジの活用によって、中低所得層を含む幅広い資産形成が促進されてきた。
- 日本でも少子高齢化によって公的年金の給付水準の低下が見込まれるなかで、NISA(少額投資非課税制度)や iDeCo(個人型確定拠出年金)によって私的な資産形成を促進する政策がとられてきたが、遠くない将来に加入者数が頭打ちになる可能性が高い。日本においても、心理学的・行動経済学的バイアスに配慮したうえでナッジを上手に組み合わせる形で私的な資産形成を促進していくことが不可欠だと考える。

※「高齢期の所得保障を考えるシリーズ」Ⅰ～Ⅴは弊社「サーチ・ナウ」([https://www.murc.jp/report/rc/column/search\\_now/](https://www.murc.jp/report/rc/column/search_now/))としてⅥは「政策研究レポート」([https://www.murc.jp/report/rc/policy\\_research/politics/](https://www.murc.jp/report/rc/policy_research/politics/))として公表しているため、あわせて参照されたい。

## 1. 金融庁「老後資金 2000 万円報告書」が示した課題とナッジの活用

2019年6月に金融庁金融審議会市場ワーキング・グループが公表した報告書「高齢社会における資産形成・管理」は、いわゆる「老後資金 2000 万円問題」として世論を賑わせた。当時は、センセーショナルに取り上げられたが、この報告書が指摘した課題は解消されていない。我々が行った将来予測でも、今後の公的年金の給付水準の低下を織り込むと、85歳時点で約半数の世帯の金融資産が枯渇することが示されている(横山他 2018)。少子高齢化によって公的年金の給付水準が低下する中で、公助(公的年金)と自助(私的な資産形成)をどのように組み合わせて高齢期の所得を確保していくかが真の課題であり、不足しがちな私的な資産形成をどのように促進していくかのかが、金融庁報告書の重要な問題提起だった<sup>1</sup>。

一方で、同様の課題に直面する先進諸国においても、私的な資産形成をどのように進めていくかは大きな課題になっている。個人の意思決定にゆだねても私的な資産形成はなかなか進まないことが分かってきており、また税制優遇等の経済的インセンティブを付与しただけでも十分な資産形成が達成できないことも明らかになってきている。そうしたなかで徐々に活用が進んでいるのが、心理的・行動経済学的なバイアスを踏まえた「ナッジ(nudge)」の活用である。ナッジとは本来は「肘でつつく」という意味の英語だが、そこから転じて人間の心理学的・行動経済学的特性を踏まえて、人々により良い選択を促す工夫という意味で使われている。シカゴ大学のリチャード・セイラーとキャス・サンステイーンが書籍を出版して提唱して以来、さまざまな政策現場で使われている(セイラー・サンステイーン 2009)。

そこで本稿では、資産形成にまつわる心理的・行動経済学的バイアスを整理した上で、それを解消するためのナッジ開発のフレームワークを紹介する。そのうえで、イギリスにおける私的年金に関するナッジ活用をケーススタディとして取り上げ、どのような効果を上げているかを概観する。以上を踏まえて、日本における資産形成促進策に関する示唆を得る。

---

<sup>1</sup> 公助と自助の組み合わせに関する提案としては、例えば新しい私的年金制度に関する研究会(2018)を参照。

## 2. 資産形成にまつわる心理的・行動経済学的な「バイアス」

従来の経済学では、個人は、長期的な視点から自らにとって望ましい方法を合理的に選択できると仮定されてきた。そうした個人であれば、資産形成に関しても、高齢期に自らが必要な資産額を正確に計算し、そのために必要な金額を定期的に資産形成に回していくことが可能である。しかし実際には、個人は時間と手間をかけて合理的な意思決定を行うのではなく、習慣、目標、周囲の意見などを参考に、簡便な意思決定を行うことが多い。その結果、個人の自由な選択が長期的には本人自身にとっても望ましくない帰結をもたらす可能性があり、金融庁報告書が指摘したように高齢期の資産が不足してしまうことになるのである(詳細は後述)。

人々が有する心理的・行動経済学的なバイアスのうち、資産形成に関連する要素を整理したものが図表 1 である。ここでは代表的なものとして 4 つを取り上げている。

第一が、「現在バイアス・双曲割引」である。これは、将来の利益よりも現在の利益を重視する個人の特性を表しているが、資産形成においては、ついつい現在の消費を重視してしまうあまり、長期的な合理性に立った資産形成が進まない要因となる。

第二が、「損失回避」である。これは、同じ金額であっても、利得よりも損失の方を高く評価し、利益を得るよりも、損失を避けようとする傾向のことである。金融商品への投資によって資産形成を行う場合、市況変動等によって短期的には損失が生まれてしまうこともある。そのため、リスクが高い金融商品への投資は、損失回避性があるために避けられやすく、結果として十分なリターンを得ることが出来なくなってしまう、そもそも資産形成自体が進みにくくなる。

第三が、「現状維持」である。これは、現状を変更する方がより望ましい場合でも、現状維持を選択してしまう行動特性である。その結果、本来は運用状況やライフサイクルに応じてポートフォリオを見直すことが望ましいにもかかわらず、適切な見直しが行われなくなってしまう。

第四が、「情報過多・選択肢過多」である。通常、情報や選択肢が多いほどよりより選択を行えると考えられる。しかしそれが多すぎてしまうと、かえって選択が難しくなってしまう、選択自体が行われなくなってしまう。資産形成においては、金融機関や金融商品に関する情報・選択肢が多くなりすぎてしまうと、かえって資産形成が阻害されてしまうことになる。

図表 1 資産形成に関連する心理的・行動経済学的「バイアス」

バイアス	特性	特性に基づく行動
現在バイアス・双曲割引	<ul style="list-style-type: none"> <li>将来の利益よりも現在の利益を重視する(将来に向けて現在必要とされる取組みを先延ばししてしまう)特性</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>資産形成が進まない</li> <li>例:資産形成をするよりも、現在の消費に回してしまう。</li> </ul>
損失回避	<ul style="list-style-type: none"> <li>同じ金額であっても、利得よりも損失の方を高く評価し、利益を得るよりも、損失を被ることを避けようとする傾向。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>リスクの伴う金融商品への投資は、損失回避性があるために避けられやすい。</li> <li>例:株式保有について、株価が購入価格より上昇した場合に利益を確定できるが、購入価格より下落した場合に損切りできない。</li> </ul>
現状維持	<ul style="list-style-type: none"> <li>現状を変更する方がより望ましい場合でも、現状維持を選択してしまう。</li> <li>所有物の価値を高く見積もり、物を所有する前後で、その物に対する価値を変えてしまう特性(保有効果)ともいえる。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>本来は運用状況やライフサイクルに応じたポートフォリオの見直しが望ましいが、見直しが進まない(遠い将来を考えるとや手続きが面倒)。</li> </ul>
情報過多・選択肢過多	<ul style="list-style-type: none"> <li>情報・選択肢が多過ぎるとかえって選択が難しくなってしまう。</li> <li>情報・選択肢を減らしたほうが、選択行動そのものを促進する傾向がある。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>たくさんの金融商品があるため選ぶことができない。</li> </ul>

### 3. 効果的なナッジを設計するためのフレームワーク「EAST」

#### (1) 人々に行動変容を促すアプローチ「ナッジ」の活用

こうしたさまざまな心理的・行動経済学的バイアスを乗り越えるために近年先進国を中心として活用されるようになってきたのが、第1節で紹介した「ナッジ」である。「ナッジ」は前節で述べたような心理的・行動経済学的「バイアス」をはじめとする人間行動の特徴を逆手にとった、行動科学等の理論に基づくアプローチを指す。

ナッジを活用した政策は、補助金や税制・規制などの従来の政策手法に比べて、コストや手間の縮減など、費用対効果が高く、対象者にとって自由度のある新たな政策手法として着目されており、政府関連機関の下では、ナッジを活用して、国民一人ひとりの行動変容を直接促し、ライフスタイルの変革を創出する取組みが行われている。

#### (2) 効果的な「ナッジ」を設計するためのフレームワーク「EAST」

しかしながらナッジの設計はそれほど単純ではない。心理的・行動経済学的バイアスに配慮してナッジを設計したとしてもほとんど効果が得られなかったり、逆効果になったりする場合もある。そうしたなかで、英国の「Behavioural Insights Team (通称 Nudge Unit)」は2012年、効果的なナッジの設計に向け、人の行動に影響を与える要因を確認する、シンプルかつ分かりやすいチェックリストとしてのフレームワーク「EAST」を開発した。

Nudge Unit が発表した『EAST: Four Simple Ways to Apply Behavioural Insights』(Behavioural Insights Team 2014)によれば、「EAST」では、以下の4つの要素を用いた行動変容のアプローチ方法を示している(図表2)。各要素の頭文字①Make it Easy(簡単にする)、②Make it Attractive(印象的にする)、③Make it Social(社会的にする)、④Make it Timely(タイムリーにする)をとり、「EAST」と呼ぶ。以降では、先述の『EAST: Four Simple Ways to Apply Behavioural Insights』での解説に沿って、チェックリストの詳細を見ていきたい。

図表 2 「EAST」を活用した行動変容アプローチ

行動変容要因 (フレームワーク)	アプローチ方法
Make it Easy (簡単にする)	<ul style="list-style-type: none"> <li>「デフォルト(初期設定)」の力を利用する</li> <li>行動にあたっての“面倒な要素”を減らす</li> <li>メッセージを簡素化する</li> </ul>
Make it Attractive (印象的にする)	<ul style="list-style-type: none"> <li>人々の関心をひく</li> <li>インセンティブを設計する</li> </ul>
Make it Social (社会的にする)	<ul style="list-style-type: none"> <li>社会的規範を提示する</li> <li>ネットワークの力を利用する</li> <li>周囲に公言するよう誘導する</li> </ul>
Make it Timely (タイムリーにする)	<ul style="list-style-type: none"> <li>最も受け入れられやすい時期に介入する</li> <li>現在バイアス(短期的なコスト・メリット)を考慮する</li> <li>対処方針を事前に計画する</li> </ul>

### ① Make it Easy(簡単にする)

我々の多くは、家の片づけや電力会社の切り替えなど細かなものから、遺言書の作成や大学願書の提出など重要なものまで、何かを試みても、なかなか実行に移せないことを経験する。取り組みへのやりがいや即座の行動を促す一方、一見些細で、行動とは無関係に思えること(摩擦コスト)で、実行時期が先延ばしされることもある。

『EAST Four Simple Ways to Apply Behavioural Insights』では、「いかに人々の行動をより容易にするか(Make it Easy)」を考えることが重要とされている。ポイントは、①デフォルトを活用する、②面倒な要素を減らす、③メッセージを簡素化する、の3つである。

図表 3 「Make it Easy」へのアプローチ

アプローチ	具体的な取組み
「デフォルト」の力を活用する	<ul style="list-style-type: none"> <li>人々は、他の選択肢より「デフォルトオプション(初期設定)」に強く固執する傾向にあるため、「デフォルトオプション」やその変更方法の適切な理解が、選択確率に大きな影響を与える。</li> <li>臓器提供への意思表示など、政策立案においても「デフォルトオプション」の変更が用いられている。</li> <li>ただし、「デフォルトオプション」の変更は、これまでと異なる結果を生む強力な手段であるものの、政治的に、あるいは広く一般に受容される変更かどうか、慎重に検討しなければならない。</li> </ul>
面倒な要素を減らす	<ul style="list-style-type: none"> <li>「デフォルトオプション」の変更が困難な場合、人々は面倒な要素(摩擦コスト)が軽減されると行動を変えやすいため、「摩擦コストの低減」が効果的である。</li> <li>ただし、「摩擦コストの低減」のコストが、従前の労力を上回ると、その取組みは逆効果となる。特に、政策立案にあたっては、労力のわずかな増加でも選択確率に大きな影響を及ぼすため、「摩擦コストの低減」コストの増加は防がねばならず、施策の費用対効果を慎重に考慮しなければいけない。</li> </ul>
メッセージを簡素化する	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>Nudge Unit</b> は、政府機関との共同実験を通じて、「メッセージの簡素化」によって行動変容が促されることを明らかにした。</li> <li>「メッセージの簡素化」のポイントは、①重要なメッセージを冒頭あるいは件名で提示する、②シンプルな言葉で伝える、③推奨する動作指示を具体化する、④問合せ先を統一する、⑤行動変容に不要な情報を削除する、の5つである。</li> <li>政策立案では、いかに簡単に達成可能に思える行動の組み合わせや積み重ねで行動変容を実現できるか検討しなければならない。</li> </ul>

### ② Make it Attractive(印象的にする)

民間企業は、オンライン小売業者による利用者の最近の購入にもとづく商品のお勧めや、ある商品を購入した際の無料品の提供など、物事を印象的に見せることに長けている。**Nudge Unit** では、公共部門であっても、注目を集めることや促す行動の魅力化、すなわち「人々の関心をひく」ことで最大限の効果を得るための「報酬と制裁(インセンティブ)の設計」によって実現できると考えている。



図表 4 「Make it Attractive」へのアプローチ

アプローチ	具体的な取組み
人々の関心をひく	<ul style="list-style-type: none"> <li>人々は、自分の関心が向いたものに行動しやすい傾向がある。行動科学者は、この傾向を「顕著性(saliency)」という言葉を用いて説明している。</li> <li>人々の関心をひくには、①行動の結果を強調し、コストと利益を際立たせる、②感情や関係性に訴える、③図や色の活用、対象者の氏名などを通じて特定化・個別化(パーソナライズ)したメッセージを配信することが考えられる。</li> <li>特に、メッセージの個別化(パーソナライズ化)は、人々の関心を容易にひき、人々による「この行動は私にどのようなコストと利益をもたらすのか」の想像を容易にできる。</li> </ul>
インセンティブを設計する	<ul style="list-style-type: none"> <li>人々は、金銭的なインセンティブを与えられると行動を起こしやすい。政策においても、人々の行動変容を喚起し、煙草への課税など特定の行動するため、税金や罰金などの金銭的インセンティブを用いることがある。</li> <li>インセンティブは金銭的なものに限らず、宝くじの配付を通じた投票率の向上や特定の期間や対象者のみ利用できる施策など、金銭以外のインセンティブも考える。</li> <li><b>Nudge Unit</b> では、「製品やサービスの希少性(1人あたり最大5つまで)」や「感情や見栄えなど、潜在的な自己イメージへの訴求」などの、金銭以外のインセンティブの活用も効果があると考えている。</li> </ul>

### ③ Make it Social(社会的にする)

人は社会的な生き物で、周囲の言動に影響されやすい。他人が支持する製品やサービスをより好んだり、何かをすると周囲に宣言することで実践率が高まったりする。これらの社会的な影響は見過ごされがちだが、政策立案者は、社会的な影響の機能方法を知ることで、より効果的なナッジを設計できる。そのためには、「社会的規範を提示する」「ネットワークの力を活用する」「周囲に公言させる」ことが重要である。

図表 5 「Make it Social」へのアプローチ

アプローチ	具体的な取組み
社会的規範を提示する	<ul style="list-style-type: none"> <li>社会的規範は、社会やグループの価値観や行動、期待を通じて、人々の行動を促すことがある。「多くの人が実践する」など、規範の明記は、個々人の根底にある動機を強化できる。</li> </ul>
ネットワークの力を活用する	<ul style="list-style-type: none"> <li>私たちが属し、接する社会的関係(ネットワーク)は、社会的規範と同様に私たちの行動に影響する。ネットワークは、人が持つ互惠や相互支援に寄与し、行動を促すほか、ある行動の拡散・波及を生む影響力も持つ。</li> <li>ネットワークが既に存在する場合、行政の役割は、ネットワークの保持や互惠関係の補助などの支援となる。</li> </ul>
周囲に公言させる	<ul style="list-style-type: none"> <li>禁煙など、人々は自分ではやろうと思っても実践できないことがある。この場合、周囲に「禁煙する」と公言(コミットメント)することで、自らの将来の行動を制約することが可能となる。</li> </ul>

#### ④ Make it Timely(タイムリーにする)

行動の変容を促す介入への反応率は、その発生・促進時期によって異なる。特に、転居や結婚、出産、近親者の逝去など、ライフイベントが生じたとき、人は行動を変えやすい傾向にある。政策立案者は、タイミングの重要性を理解しながらも、政策立案の過程で見落としがちである。よりタイムリーな行動変容には、「受け入れられやすい時期に介入する」「現在バイアス(当面のコストとメリット)を考慮する」「対処方針を事前に計画する」ことが重要である。

図表 6 「Make it Timely」へのアプローチ

アプローチ	具体的な取組み
受け入れられやすい時期に介入する	<ul style="list-style-type: none"> <li>同じ取組みであっても、その成果は実施時期によって大きく異なることがある。介入実施者は、様々な条件や状況が成果に与える影響を理解し、時期を選択しなければならない。</li> <li>人は、出産や進学など、ライフイベントの発生時、行動に変化を起こしやすい傾向にある。</li> </ul>
現在バイアスを考慮する	<ul style="list-style-type: none"> <li>人は、車の購入時に初期費用に着目し、ランニングコストに目をつむるなど、当面の費用と便益に目を向ける傾向(現在バイアス)にある。</li> <li>政策の多くは、当面の費用を必要とするが、便益は長期的なものとなる。政策立案者は、現在バイアスに対し、「その行動が短期的な効果につながるか」「規模は小さくとも、当面のインセンティブを設定できるか」など、注意を払う必要がある。</li> </ul>
対処方針を事前に計画する	<ul style="list-style-type: none"> <li>行動の計画・目標は、想定どおりの結果に至らないこともある。そのため、計画のとん挫にそなえ、失敗の要因となる障壁を事前に特定し、対処方法を定めておく必要がある。これによって、目標達成がより容易となる。</li> </ul>

#### (3) 「EAST」の活用方法

ここまで、Nudge Unit が発表した『EAST Four Simple Ways to Apply Behavioural insights』をもとに、「EAST」の4つの要素を用いた行動変容のアプローチ方法を紹介してきた。ただし、本フレームワークは、効果的なナッジを設計するためのツールであり、ツールの効果的な活用には、4つのステップ(①アウトカムの定義、②文脈の理解、③介入方法(ナッジ)の設計)、④PDCAの実践が必要となる。ここでは、そのステップの詳細を示したものが図表7である。

図表 7 「EAST」の効果的な活用へのステップ

ステップ	具体的な取組み
①成果(アウトカム)の定義	<ul style="list-style-type: none"> <li>プロジェクトや政策を通じて達成しようとする成果(定量的指標が望ましい)を設定する。</li> <li>設定にあたっては、「どの程度の効果が必要か」「どのくらいの期間での改善を求めるか」など、常に「何が成果なのか」問い続けることが重要である。</li> </ul>
②文脈の理解	<ul style="list-style-type: none"> <li>政策を適用する・される側双方の観点に立ち、その制約や機会を理解する必要がある。</li> <li>また、いかなる介入もサービス提供者の負担を増加させないよう配慮しなければならない。</li> </ul>
③介入方法(ナッジ)の設計	<ul style="list-style-type: none"> <li>フレームワーク「EAST」を活用し、介入施策を設計する。施策の設計にあたっては、①～③のステップを繰り返し、より良いものへと昇華することが重要である。</li> </ul>
④PDCAの実施	<ul style="list-style-type: none"> <li>介入の効果を測定(Nudge Unit は多くを「ランダム化比較試験(RCT)」で検証)する。</li> <li>介入群(ナッジを行うグループ)と対照群(介入を行わないグループ)を比較することで、介入の有効性を実証できる。</li> </ul>

#### 4. ケーススタディ: イギリスの私的年金政策

実はイギリスでは、こうした行動経済学的なバイアスを踏まえてナッジを取り入れた私的年金制度がイギリスで導入されている。本稿では、前節までで紹介したバイアスおよび EAST フレームワークと関連付けながら、イギリスで導入された私的年金制度について解説したい。前述の通り、金融庁「老後資金 2000 万円報告書」が示したのは、日本における資産形成不足の現状だった。こうした問題は、少子高齢化の進展する先進諸国では多かれ少なかれ共通した課題である。そこで本節では日本の政策のあり方を探るためのケーススタディとして、このイギリスの事例を取り上げたい。

##### (1) 公的年金の縮減とステークホルダー年金の導入<sup>2</sup>

2000 年代前半のイギリスの公的年金制度は、少子化と長寿化によって公的年金の財源が不足し給付水準が低下しており、今後もさらなる給付水準の引き下げが見込まれていた。イギリスの年金改革を検討した年金委員会 (Pensions Commission) は、少子化と長寿化によって 65 歳以上人口の割合は 2050 年までに 2 倍(対 2000 年代前半比)になり、35 歳以上の就業者の 60%は将来的に年金給付が不足することを指摘していた (Pensions Commission (2004))。公的年金制度の縮減は私的年金の拡充によってカバーするのが一つの方策だが、企業年金(とりわけ確定給付型)が縮減しており(図表 8)、国民の公的年金への依存度が高まっており、とりわけ中低所得層の高齢期における資産形成不足が懸念されていた。

こうした問題意識に端を発して 2001 年に導入されたのがステークホルダー年金である。ステークホルダー年金は、国民の資産形成を促進する目的として導入された制度であり、柔軟性の高い確定拠出型の個人年金である。ステークホルダー年金の主なターゲットは職域年金に加入していない中低所得層であったため、管理手数料に上限(年金積立額の 1%まで(最初の 10 年間は 1.5%まで))を設けて保険料を低額に抑える仕組みとなっている。ステークホルダー年金については政府が年金の枠組みや最低基準を設けており、保険料は全額所得控除の対象となり、キャピタルゲインについても非課税になる。従業員 5 名以上の企業で従業員に企業年金を提供していない場合は、従業員に対してステークホルダー年金へのアクセスを提供することを企業に義務付けている。また、従業員がステークホルダー年金への加入を希望した場合、保険料を給与から天引きして保険会社に支払うことも義務付けていた。企業は保険料のマッチング拠出<sup>3</sup>(を任意で行うことも可能である(厚生労働省(2007)、The Money Advice Service ホームページ))。

##### (2) ステークホルダー年金の効果

このように、公的年金の給付水準が低下するなかで、私的な資産形成の拡充を税制優遇措置のある任意加入の私的年金制度によって補おうというアプローチは、日本の iDeCo と非常に似通っていると言える。それではステークホルダー年金は当初の目的を達成したのだろうか。雇用者における職域年金および個人年金加入者の割合の推移を示したものが図表 8 である。1990 年代以降、おもに職域確定給付年金および職域確定拠出年金の加入者が減少したことによって、職域年金および個人年金加入者の割合の合計はほぼ横ばいで推移してきたことが分かる。2001 年のステークホルダー年金導入以降は、「個人・ステークホルダー年金加入者」の割合が若干増加しているものの、全体としての加入者の割合は低下しており、個人・ステークホルダー年金加入者の割合も 2006 年以降は 10%程度で横ばいとなっていることが分かる。

図表 9 は事業主のうち、ステークホルダー年金へのアクセスを確保している割合およびステークホルダー年金に拠出している割合に拠出している割合を企業規模別に示したものである。中小企業を中心に、ステークホルダー年金へのアク

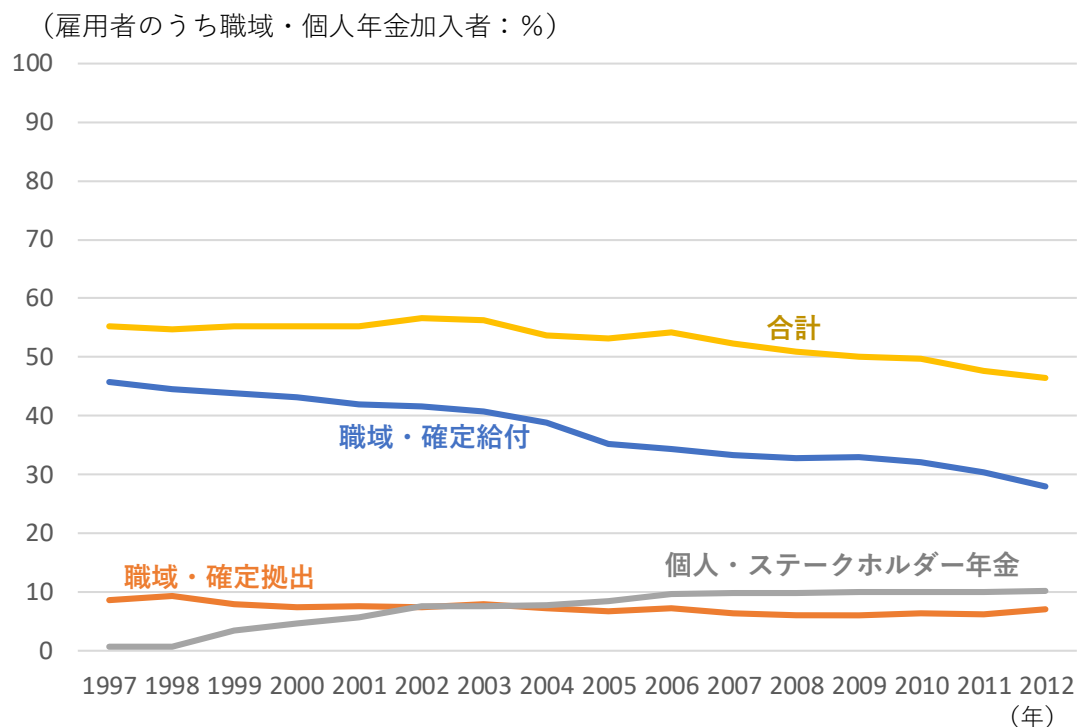
<sup>2</sup> イギリスにおける年金改革および論議については、小林(2019)参照。

<sup>3</sup> ステークホルダー年金に対する企業からの拠出。



セスを確保している事業主の割合は高くなっているが、拠出している割合は全体でも5%程度であり、とても低くなっている。以上から、ステークホルダー年金は中低所得層に対する高齢期の資産形成のための政策手段として十分な効果を上げなかったと結論付けられる。

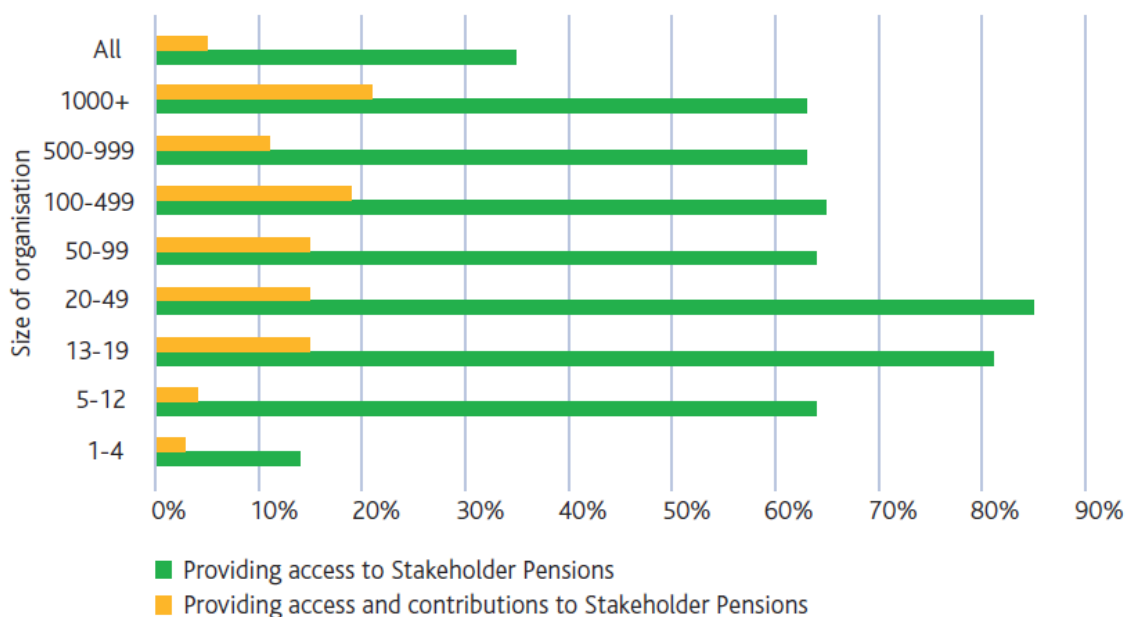
図表 8 雇用者における職域年金および個人年金加入者の割合の推移



(資料) Office for National Statistics “Annual Survey of Hours and Earnings”

(注) 2005 年以降の結果は調査票項目が異なるため完全な比較ができない。

図表 9 事業主のうちステークホルダー年金へのアクセスを確保している割合・拠出している割合(企業規模別・2003 年)



(資料) Pensions Commission (2004)、元資料は Department for Work and Pensions “Employers’ Pension Provision Survey 2003”

(3) なぜステークホルダー年金は機能しなかったのか？心理的・行動経済学的ボトルネックの考察

ステークホルダー年金は、保険料を抑制し、税制優遇も充実した制度だったが、当初目指していたような中低所得層の資産形成の受け皿になりえなかった。本節では、第 2 節で解説した、心理的・行動経済学的なバイアスを考慮しながら、資産形成の意思決定の流れを整理するとともに、心理的・行動経済学的なボトルネックを特定したい。

資産形成に関する意思決定の流れと心理的・行動経済学的ボトルネックを整理したものが図表 10 である。資産形成に関する意思決定の流れは、まず高齢期のために資産形成を行うことの必要性を認識したうえで、それを行うことを決意する必要がある(①)。次に、資産形成のためにはどの程度の拠出を行う必要があるのかを決定する必要がある(②)。その後、金融機関で口座を開設し(③)、金融商品を選択することによって(④)、ようやく資産形成がスタートする。しかしながら資産形成はこれで終了ではない。市場での運用状況によってはポートフォリオを組みなおす必要があるし、年齢によってもリスクの度合いを調整する必要がある(⑤)。具体的には、若年期であればハイリスク・ハイリターンな投資を行った結果、短期的な変動が許容しながらも高いリターンを目指すことが正当化されるが、退職直前の高齢期にハイリスクな投資を行うことは避けるべきである。つまり、年齢が上がるにつれてポートフォリオのリスクを徐々に下げることが望ましい。

意思決定の流れをみると、資産形成のためには数多くの乗り越えなければならないボトルネックがあることが分かる。それを示したのが図表 10 の下段である。例えば若年層の場合、高齢期は遠い将来のことであるため「現在バイアス・双曲割引」が発生してしまい、資産形成をなかなか決意することはできず(①)、それが心理的・行動経済学的なボトルネックとなる。資産形成を決意できたとしても、高齢期のためにどの程度の資産を形成しておく必要があるのかを計算することは簡単ではなく(「現状維持」)、拠出額を決めることも難しい(②)。また、必要な拠出額が決まったとしても、たくさんの金融機関があるため(「情報過多・選択肢過多」)、どの金融機関でこういった口座を開設するかを決定することは難しい(③)。口座が開設できたとしても、投資先となる金融商品は無数にあって(「情報過多・選択肢過多」)選ぶことは簡単ではない(④)。投資を行ったあとも、運用状況をモニタリングしながらポートフォリオを組みなおすことは手間がかかるし(「現状維持」)、市況変動によって損失が生まれた場合は資産形成自体を手控えてしまう可能性もある(「損失回避」)(⑤)。

このように、資産形成を行うためには数多くの心理的・行動経済学的ボトルネックがある。ステークホルダー年金導入の帰結が示唆するのは、保険料の抑制や税制優遇といった経済的インセンティブのみに働きかけるだけでは資産形成促進策としては不十分であり、心理的・行動経済学的ボトルネックに配慮することの重要性である。

図表 10 資産形成の意思決定の流れと心理的・行動経済学的ボトルネック



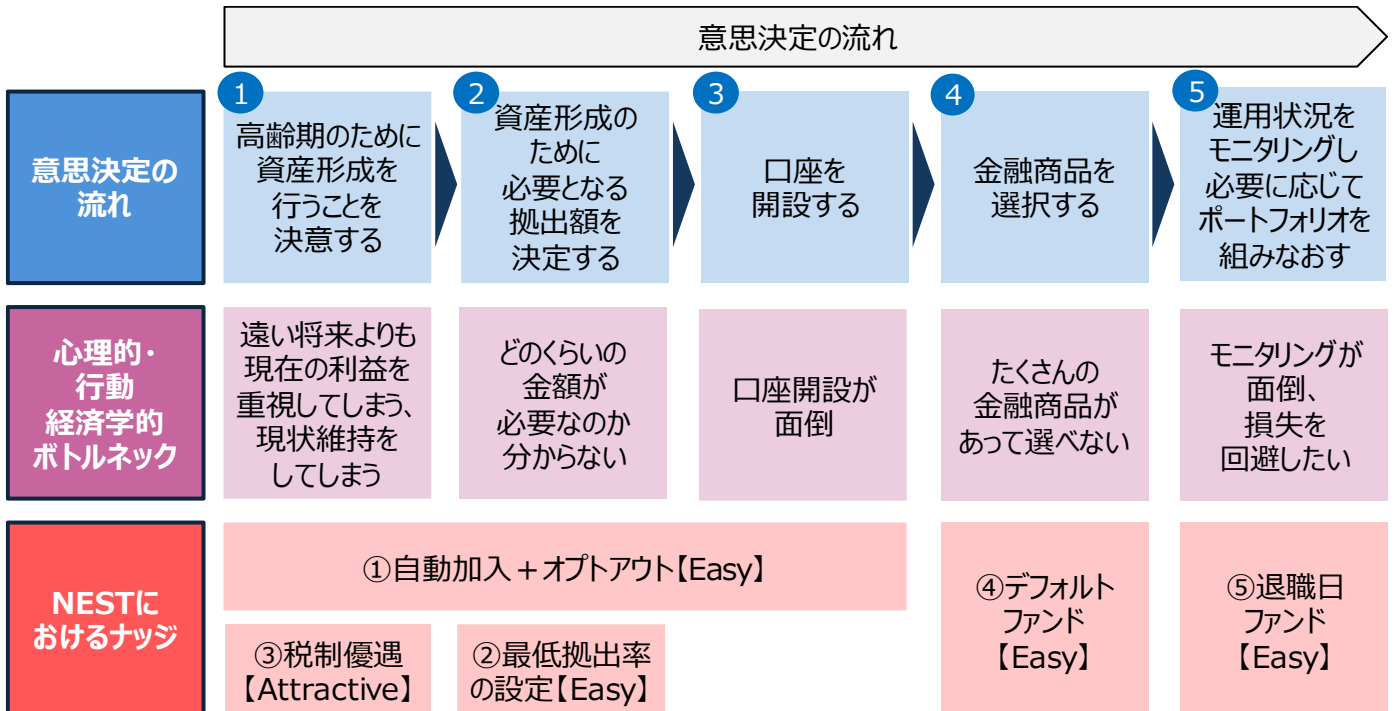
(資料) Kim et al. (2013)を参考に作成

(4) ナッジを取り入れた私的年金制度:NEST<sup>4</sup>

こうした課題を解決するために 2008 年年金法によってイギリスで導入が決定され、2012 年から施行されたのが NEST (National Employment Savings Trust: 国家雇用貯蓄信託)と呼ばれる私的年金制度である。前述の通り、イギリスの課題は中低所得層の資産形成不足であり、その多くは中小企業の従業員において生じていた。NEST は、企業年金を有していない事業主に導入が義務付けられた。なお導入は従業員 250 人以上大企業から段階的に進められ、2017 年 10 月以降は全ての企業に適用されている。

前述の通り、ステークホルダー年金への加入が広がらなかった背景には、心理的・行動経済学的なボトルネックへの働きかけが不十分だったことが指摘できる。そうした反省を踏まえて、NEST にはさまざまなナッジが取り入れられている。図表 10 に NEST で導入されたナッジを書き加えたものが図表 11 である。また各ナッジには、3 で紹介した EAST フレークワークのどこに該当するのかを記載している。以下ではそれぞれのナッジについて説明していきたい。

図表 11 資産形成の意思決定の流れと NEST に取り入れられたナッジ



(資料) Kim et al. (2013)を参考に作成

<sup>4</sup> NEST の詳細については、神山 (2014)、菅谷 (2015)、臼杵 (2016)、Office for National Statistics (2019)、Department for Work and Pensions (2020) 参照。

### ① 自動加入+オプトアウト【Easy】

遠い将来のことよりも現在の利益を重視してしまい、口座開設の手間等もあってなかなか資産形成が進まないことに関して、NESTでは自動加入(Automatic Enrollment)とオプトアウトという仕組みを導入している。この仕組みは、NESTへの加入を希望しない被用者は自らの意思で脱退(オプトアウト)可能だが、特に希望を示さない場合は自動的に年金に加入することになり、給与から天引きされて掛け金が拠出される。これはEASTフレームワークにおける「デフォルト(初期設定)の変更」を利用した仕組みである。

多くの人は、将来のために資産形成をすることが必要だと認識していても、手間や現在バイアスからなかなか資産形成を行うことができない。そのためNESTでは、デフォルトを年金加入にすることによって、選択の自由(自由に脱退可能)を残しながらも、資産形成を促進することを企図している。さまざまなナッジの効果をレビューしたHummel and Maedche(2019)もデフォルト変更は効果の大きなナッジであることを確認している。

### ② 最低拠出率の設定【Easy】

後述するように、NESTには税制優遇措置が設けられているが、利用の条件として所得の8%以上拠出することを求めている。最低拠出率を示したものが図表12である。NEST導入時の最低拠出率は2%だったが、現在では8%まで上昇している。最低拠出率を超える拠出をしていれば十分な資産が形成できるわけではないものの、資産形成のために必要となる拠出額のひとつの目安を提示するものになっている。

図表 12 NESTの最低拠出率

期間	最低拠出率	被用者 <sup>注</sup>	事業主	政府(税控除)
2012年10月1日～2018年4月5日	2%	0.8%	1%	0.2%
2018年4月6日～2019年4月5日	5%	2.4%	2%	0.6%
2019年4月6日～	8%	4%	3%	1%

(出所) Department for Work and Pensions(2020)

(注) 事業主が最低拠出率で拠出した場合

### ③ 税制優遇【Attractive】

加えてNESTでは、図表12に示されているように、政府の税制優遇措置が講じられている。具体的には、最低拠出率8%のうち、政府によって1%分の税控除がなされている。自動加入制度によるデフォルト変更によって加入を促進するだけでなく、EASTフレームワークにおける「人々の関心を引く」、「インセンティブを設計する」(Attractiveのアプローチ)要素を加味することによって、加入率の引き上げを企図している。

### ④ デフォルトファンド【Easy】

次に立ちちはだかる心理的・行動経済学的ボトルネックは、金融商品の選択である。NESTでは、多くの人の推奨されるデフォルトファンドを設定しており、意思表示をしない場合は自動的にデフォルトファンドが選択される。図表13はNESTで選択可能なファンドの一覧を示したもののだが、90%以上の加入者が「退職日ファンド(Retirement Date Fund)」と呼ばれるデフォルトファンドを選択している。現役世代向けには、デフォルトファンドを含めて5つのファンドから選択することができるが、ハイリスク・ハイリターンのファンドは「高リスクファンド」と、ローリスク・ローリターン of the ファンドは「低成長ファンド」とあえてネガティブな要素を強調した名称にすることによって、デフォルトファンドへの選択を促している。



図表 13 NEST で選択可能なファンド

ファンドの種類	特徴
退職日ファンド (Retirement Date Funds)	NEST のデフォルトファンド。90%以上の加入者が選択。
高リスクファンド (Higher Risk Fund)	リスクとリターンの高いファンド。
倫理ファンド (Ethical Fund)	人権や環境問題に関心のある加入者向けのファンド。
シャリアファンド (Sharia Fund)	イスラム法に基づいて投資を行うファンド。
低成長ファンド (Lower Growth Fund)	リスクとリターンの低いファンド。
退職直前ファンド (Pre-retirement Fund)	退職の近い加入者向けに現金ヘシフトするファンド。
誘導付退職ファンド (Guided Retirement Fund)	1万ポンド以上投資している60~70歳向けのファンド。

(出所) NEST Corporation ホームページ

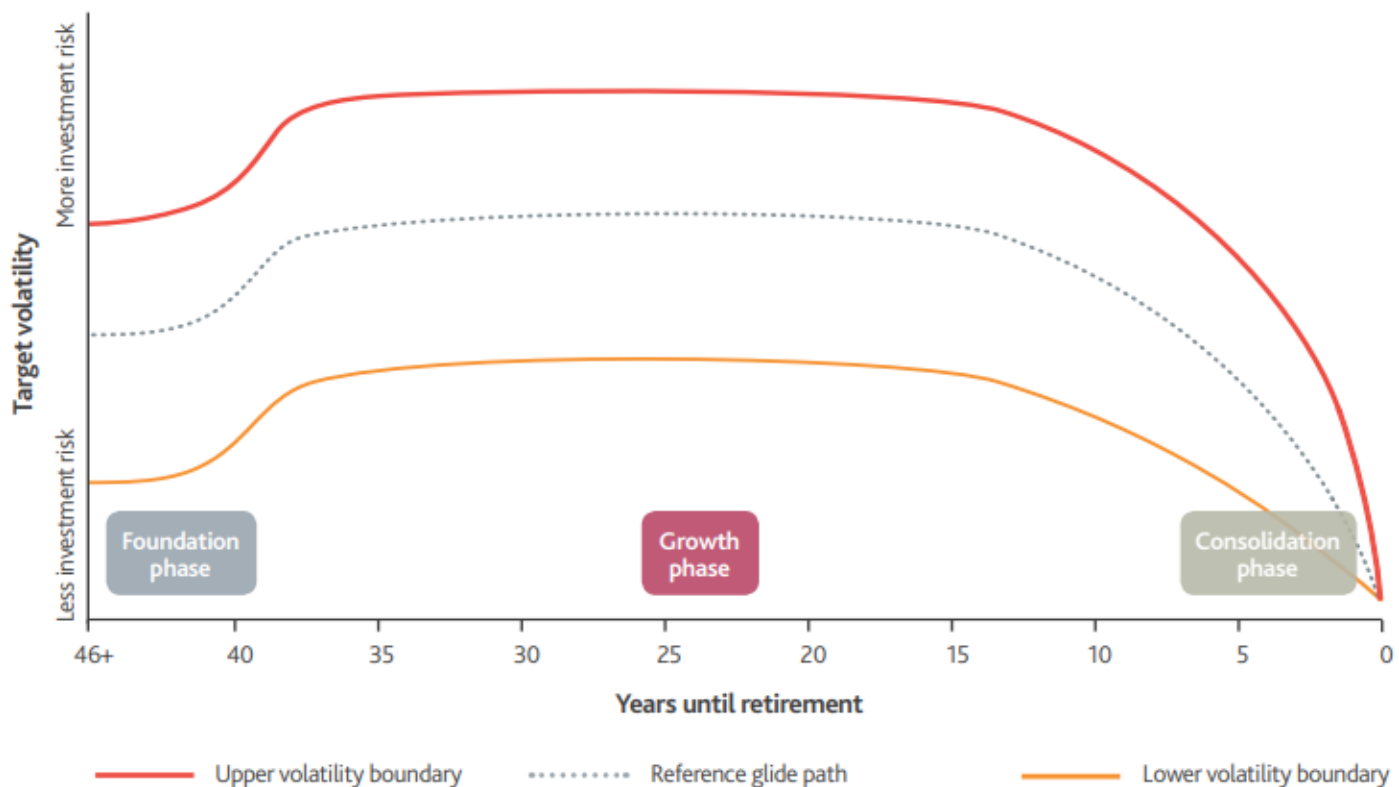
### ⑤ 退職日ファンド

資産形成における最後の心理的・行動経済学的ボトルネックが、運用状況をモニタリングし退職日を計算に入れながらポートフォリオを組み替えることと、損失回避性を乗り越えて、長期的な投資を行っていくことである。そうしたボトルネックを解消するために、NEST のデフォルトファンドは「退職日ファンド」と呼ばれる仕組みが導入されている。前述の通り、高齢期のための資産形成を考える場合、ライフサイクルに応じてポートフォリオを組みなおしていくことが望ましい。例えば若年期であればある程度ハイリスクであっても長期的に高いリターンを目指すことが望ましく、退職直前であればできるだけリスクを抑えて高齢期のための資産を確定するほうが望ましい。退職日ファンドはこうしたリスクの見直しを自動的に行っていく金融商品である。

退職日ファンドのリスク・リターンの想定を示したものが図表 14 である。この図の縦軸はボラティリティであり、ハイリスク・ハイリターンであるほど上に、ローリスク・ローリターンであるほど下になる。一方で横軸は退職日までの年数を示している。退職日まで十分な年数がある場合は相対的に高いリスクを取るが、退職日が近づくにつれてリスクを自動的に抑えていく形になっている。NEST では前者を成長フェーズ (Growth Phase) と呼んでおり、後者を安定化フェーズ (Consolidation Phase) と呼んでいる。成長フェーズはおよそ 30 年程度であり、安定化フェーズはおよそ退職前の 10 年程度である。

NEST にはさらに最初の 5 年程度を基礎フェーズ (Foundation Phase) と読んでおり、リスクを下げた投資期間に設定している。基礎フェーズが設けられているのは行動経済学的な損失回避性に配慮しているためである。若年期に投資から損失を被ると、その後の資産形成が抑制されるという研究があるが、資産形成初期にリスクを取りすぎると、場合によっては元本割れを起こしてしまう可能性があるため。そのため基礎フェーズではリスクを下げることで元本割れをできるだけ回避し、資産形成に対する拒否感の緩和を試みているのである。

図表 14 退職日ファンドのリスク・リターンの想定

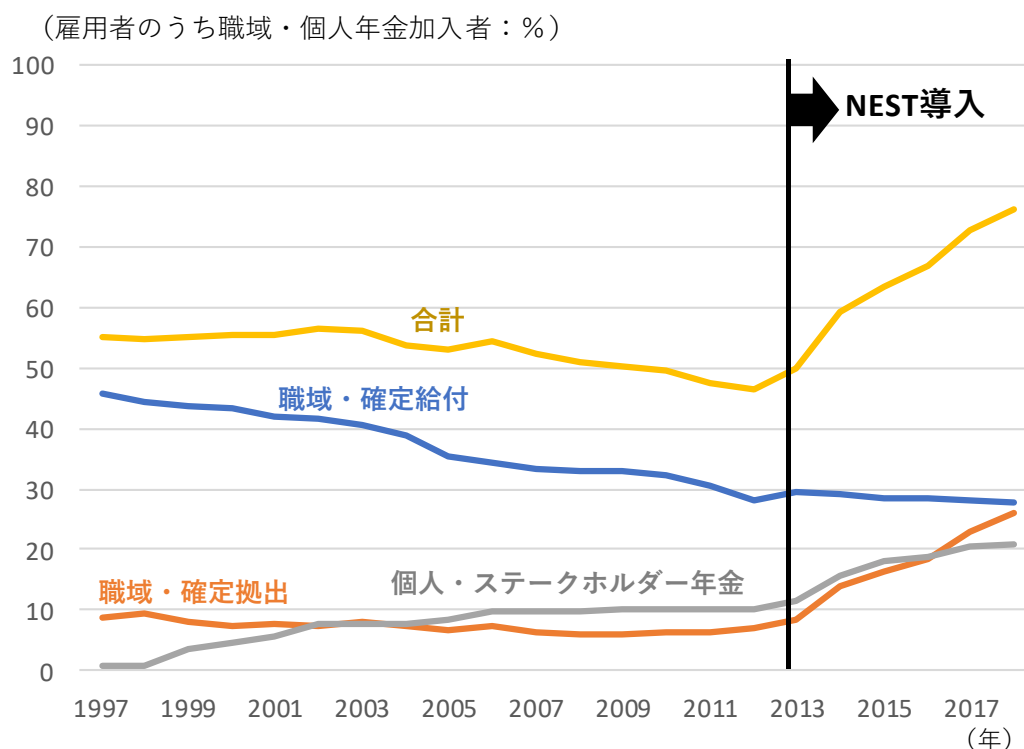


(出所) NEST Corporation (2013) "Looking after Members' Money - NEST's Investment Approach"

### (5) NEST の成果

こうしたナッジを活用した NEST の導入によって、イギリスの私的な資産形成は進んだのだろうか。図表 8 で示した雇用者における職域年金および個人年金加入者の割合の推移を、直近時点まで延長して示したものが図表 15 である。NEST は 2012 年 10 月に導入されたが、それまで 47% ほどだった職域年金および個人年金加入率の合計が、現在では 80% 近くまで大幅に上昇していることが分かる。また NEST 導入当初は、対象者となる雇用者のうち 15% 程度がオプトアウト(脱退)すると見込んでいたが、直近のオプトアウト率は 7.4% にとどまっており、多くの人が NEST に加入し資産形成を行っていることが分かる。NEST の対象者のうちオプトアウト率を従業員規模別に示したものが図表 16 である。小規模企業においてややオプトアウト率が高いものの、全体として低いオプトアウト率を達成しており、当初の目的に寄与しているといえる。

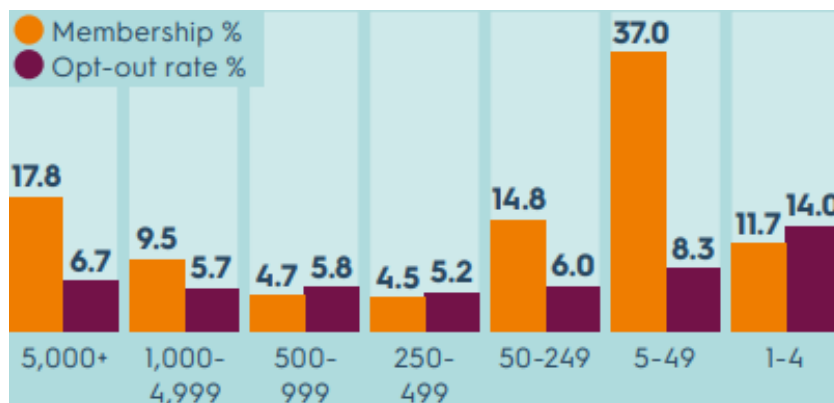
図表 15 雇用者における職域年金および個人年金加入者の割合の推移



(資料) Office for National Statistics “Annual Survey of Hours and Earnings”

(注) 2005 年以降の結果は調査票項目が異なるため完全な比較ができない。

図表 16 従業員規模別のオプトアウト率



(資料) NEST Corporation (2019) “National Employment Savings Trust Pension Scheme - Annual Report and Accounts 2018/2019”

## 5. 日本への示唆

本稿では、資産形成にまつわる心理学的・行動経済学的バイアスを整理し、それらを解消するためのナッジ開発のフレームワークである **EAST** を紹介したうえで、イギリスにおける私的年金政策をケーススタディとして、私的な資産形成促進におけるナッジの活用を概観してきた。本稿で詳述した通り、資産形成を行うためには数多くの心理学的・行動経済学的なボトルネックがあり、伝統的な促進策である経済的インセンティブだけでは十分な効果が得られない可能性が高い。イギリスで導入された **NEST** はそうしたボトルネックを踏まえて、制度のなかに数多くのナッジを周到に組み合わせることによって、高い加入率を実現し、中低所得層を含む幅広い資産形成を促進してきた。

日本でも少子高齢化によって公的年金の給付水準の低下が見込まれるなかで、**NISA** (少額投資非課税制度) や **iDeCo** (個人型確定拠出年金) によって私的な資産形成を促進する政策がとられたきた。これらの制度は国民に広がりつつあり、制度利用者が増加してきている。しかしながら金融庁報告書が示した通り、私的な資産形成が十分な水準に達しているとはいえない状況である。実際、**iDeCo** の仕組みはイギリスのステークホルダー年金に酷似しており、遠くない将来に加入者数が頭打ちになる可能性が高い。今後日本においても、心理学的・行動経済学的バイアスに配慮したうえで、本稿で紹介した **EAST** フレームワークなども活用しつつ、ナッジを上手に組み合わせる形で私的な資産形成を促進していくことが不可欠だと考えられる。



## 参考文献

- 新しい私的年金制度に関する研究会(2018)「超高齢社会時代における我が国の高齢期所得保障の再構築ー私的な備えを拡充するための3つの提言ー」
- 臼杵政治(2016)「行動経済学と確定拠出年金ー英国 NEST を中心に」『年金ストラテジー』(ニッセイ基礎研究所) Vol.235
- 神山哲也(2014)「英国確定拠出型企業年金における自動化に取り組みー加入率の向上と運用の効率化に向けてー」『野村資本市場クォーターリー』2014 Spring
- 厚生労働省(2007)「2005～2006 海外情勢報告」
- 小林庸平(2019)「年金を政争の具にしないためには何が必要か?ーイギリス年金委員会の取組みから考える「脱政治化」の視点ー」『MURC 政策研究レポート』
- リチャード・セイラー、キャス・サンスティーン(2009)『実践 行動経済学』日経 BP
- 横山重宏・小林庸平・大野泰資・古賀祥子(2018)「私的な資産形成に関する将来予測・政策シミュレーション分析」『MURC 政策研究レポート』[http://www.murc.jp/thinktank/rc/politics/politics\\_detail/seiken\\_180112\\_2](http://www.murc.jp/thinktank/rc/politics/politics_detail/seiken_180112_2)
- Behavioural Insights Team(2014) ”EAST: Four Simple Ways to Apply Behavioural Insights”
- Department for Work and Pensions(2020) ”Automatic Enrolment Evaluation Report 2019”  
<https://www.gov.uk/government/publications/automatic-enrolment-evaluation-report-2019/automatic-enrolment-evaluation-report-2019>
- Hummel, D. and Maedche, A. (2019) “How Effective Is Nudging? A Quantitative Review on the Effect Sizes and Limits of Empirical Nudging Studies” *Journal of Behavioral and Experimental Economics*, Vol.80, pp.47-58
- Kim, L., Mazar, N., Zhao, M., and Soman, D. (2013) “A Practitioner’s Guide to Nudging” Rotman School of Management Working Paper No. 2609347
- Office for National Statistics(2019) ”Employee Workplace Pensions in the UK: 2018 Provisional and 2017 Revised results”  
<https://www.ons.gov.uk/employmentandlabourmarket/peopleinwork/workplacepensions/bulletins/annualsurveyofhoursandearningspensiontables/2018provisionaland2017revisedresults>
- Pensions Commission(2004) “Pensions: Challenges and Choices - The First Report of the Pensions Commission”
- The Money Advice Service “Stakeholder Pensions”  
<https://www.moneyadvice.service.org.uk/en/articles/stakeholder-pensions>

## ー ご利用に際して ー

- 本資料は、信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一的な見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所:三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。