

老後の支出と年金のペイオフに関する情報通知が年金の加入率を高めるか ：ファイナンス実験

北村 智紀(ニッセイ基礎研究所)

中嶋 邦夫(ニッセイ基礎研究所)

俊野 雅司(大和総研)

白杵 政治(ニッセイ基礎研究所)

米澤 康博(早稲田大学)

現代ポートフォリオ理論では、各証券の相関関係がポートフォリオ全体のリスクに対して重要な役割を果たす。1でない相関を持つ証券を組み合わせることで、ポートフォリオ全体のリスクを軽減できる。将来の支出（老後の備え）と、それに対する準備に対しても同様なことが言える。将来の支出と相関が高い投資手段（ビークル）を選択することで、リスクを軽減することができる。年金は老後の支出に対する連動性（相関）が高く、リスクをコントロールするには最も相応しい手段の一つである。

しかし、年金の加入者には、将来の支出と年金のキャッシュフローとの関係が適切に理解されていないようである。公的年金の未納・未加入が問題は、この関係がわからないために、年金加入の必要性が理解されていないからだとも考えられる。また、確定拠出年金で預金などの安全資産への配分が多いのものは、同様な理由ではないかと推察される。

そこで、老後の支出と年金のペイオフとの連動性が明示的に示されるかどうかで、年金への加入（配分）に変化があるか、ファイナンス実験を行って検証した。被験者は将来の支出に備えるため、年金に相当する証券、株式に相当する証券、現金の3つの資産に配分を行う。支出と年金との連動性（相関）が明示的に示されない場合には、年金への配分は低く、株式への配分が多かった。連動性が明示的に示された後は、資産配分は逆転し、年金への配分が主流となり、株式への配分は減少した。被験者への謝礼の支払方法を変え、株式へ多く配分することにより、さらに高額な謝礼が得られる機会（上方機会）が与えられた実験においても、同様な結果が得られた。ただし、上方機会がない場合と比較して、年金への配分は少なくなった。資産配分の傾向は、金融に関する職業の専門性やファイナンス理論の知識の有無で、大きな違いはなかった。

公的年金の情報通知や、確定拠出年金の投資教育では、単に年金の制度や投資対象の商品性だけでなく、退職後の支出と年金のキャッシュフローの連動性（相関関係）を適切に説明することが重要であることが示唆される。