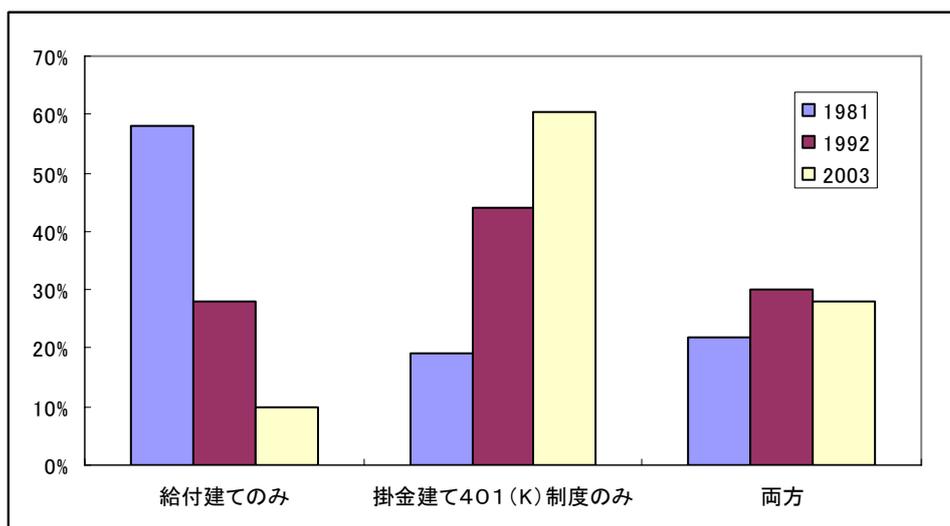


(年金経済学)：アニュイティ・パズル

米英で給付建て年金（DB）から掛金建て年金（DC）へ大きく制度転換が進む中で、老後に十分な所得を確保できるのかという問題が提起されている。すなわち、引退時に（終身）年金よりも、一時金で受け取る人が多く、不十分な所得で老後生活を強いられる人の増加が心配されているのである。ところが、年金経済学には合理的な個人は終身年金を選択するという理論がある、この理論と現実とのギャップを「アニュイティ・パズル」と呼んでいる。

わが国でも、ようやく確定拠出年金制度が定着しつつあるが、米国では、給付建て年金がこの20年間に減少し、掛金建て制度への転換が進んでいる。図表1に見られるように、給付建て制度のみに加入している人は、1981年には60%弱だったのが、2003年には10%程度まで減少した。これに対し、掛金建て制度のみに加入している人は約20%から60%に増加した。両方の制度に加入している人は20~30%とあまり変わっていない。

図表1：米国サラリーマンの制度別加入率推移(1981-2003)



(出所) ‘The State of Private Pensions; Current 5500 Data’ by Marrick Buessing and Mauricio Soto, An Issue in Brief, Feb.2006, CRR よりニッセイ基礎研究所が作成

英国では、給付建て制度への現役加入者が1967年に約800万人程度でピークを打ち、2005年時点では400万人強まで減少してきた。2000~2002年の大幅な株価下落の影響もあり、2001~2004年の4年間で半数の職域年金制度が給付建て制度を凍結する異常事態に陥り、代わりに新規加入者から掛金建て制度やハイブリッド制度を導入する動きが強まっている(しかし、約1万の給付建て制度に受給者・待機者を含めて約1500万人がまだ残っている)。その他に、英国では適用除外の(掛金建て)個人年金が普及していることも特徴的である。

しかし、掛金建て制度には、従業員への投資リスク転嫁の問題に加えて、果たして老後の所得保障としての機能を十分に果たすかという根本的な問題がある。米国では、401(k)制度などの受け皿となっている一時払即時年金(SPIA)の市場は極めて小さく、年金化率は1%に満たない。

英国でも、適用除外の強制(compulsory)年金はあるが、25%は一時金で受け取ることもでき、また75歳以上の終身年金が義務付けられているだけなので、実際には給付建て制度の終身年金に比べて受給額がかなり少なくなる可能性がある。一方、任意(voluntary)年金は長生きリスクを心配する高齢女性の極めて小さい市場となっている。わが国でも、民間生保の個人年金受給者数は142万人(2004年)、しかも殆どが確定年金で、終身年金はわずかである。

しかし、経済理論上は、Yaari(1965)のミクロ経済学を援用した古典的論文によれば、遺産動機がない、ある種の効用関数を仮定、金利の不確実性がない、年金保険料の数理的妥当性などの条件のもとでは、個人にとって終身年金(annuity)の100%選択が合理的である。これは、終身年金の集団で死亡した人の年金残存原資が、生存中の受給者に支払われるため、他の金融資産よりリターンが高くなるためである(これをmortality dragと呼ぶ)。

ところが、前述のように、実際にはどの国でも強制されない限り、個人の自主的な判断による終身年金の購入意欲は極めて低い。これを「アニユイティ・パズル」と呼び、この理由を説明する研究が過去、多数の経済学者によって行われてきた。

1つは、逆選択効果(adverse selection)を理由とするもので、終身年金は、豊かで健康状態の良い人が購入する傾向が強いため、年金受給者の死亡率が一般の人より低く、リターンが高くない悪循環を起こしている疑いがあるというものである。

次は、市場の不完全性に起因するもので、例えば引退者は、引退生活への円滑な移行のため、あるいは介護・医療費用の準備のため一定の資金を留保する動機があるとする。引退直後の死亡率は1%程度と低いのでmortality dragの効果は小さく、リスクはあってもリターンの高い株式を選択する動機があるとする研究もある。この対策として、株価連動年金の購入など、最適な年金選択についての一連の論議が行われている。

別の研究者は、公的年金給付の存在が、終身年金の需要を阻害している、あるいは遺産動機の存在により一部資金を残すと主張する人もいる。効用関数として習慣形成を仮定することにより別の結論を導く人もいる。さらに最近、行動経済学により、通常の効用関数に代わってプロスペクト理論にもとづく損失回避効用関数による説明する人も現れてきた。プロスペクト理論は、ノーベル経済学賞受賞者であるカーネマン・ツベルスキーにより唱えられた学説であり、人々は初期保有金額などを基準にして損失の非効用を重視するため、この非合理的行動が「アニユイティ・パズル」を説明すると主張している。

このように百家争鳴の議論が戦わされているが、終身年金が理論どおり選択されない原因は、上述した、いくつかの理由が、複合的に作用している可能性がある。わが国でも、確定給付企業年金や確定拠出年金で終身年金化を強制していない現状にあるため、任意で終身年金を選択する動機は極めて弱いと考えられる。わが国でも、定年時など適切な時期に、引退後の所得不足を招かないように高齢者が合理的な選択をできるような税制を含めた公共政策を考える時期にきているのではないだろうか。

(田中 周二)