

# 資産形成におけるナッジの活用可能性

## ～考え方・実証・方向性～

三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング 主任研究員

小林 庸平

### 1. 資産形成における心理的・行動経済学的ボトルネック

高齢期に備えて資産形成をしなければならないと思いながらも、なかなか資産形成を始められない人は多いのではないだろうか。合理的に考えれば望ましいと思われる行動であっても、人間はそうした行動を取れないケースが多いことを心理学や行動経済学は数多く明らかにしてきた。特に資産形成の場合、意思決定に至るまでに数多くの心理的・行動経済学的ボトルネックがある。

図表 1 は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である。意思決定の流れをみると分かるように、資産形成を行うためには数多くのステップが必要になることが分かる。意思決定の各ステップにおいて心理的・行動経済学的ボトルネックがあるため、資産形成を行うことは簡単ではないのである。

例えば資産形成を行うためにはまずその必要性を認識する必要があるが、人間はつい現在の利益を重視してしまう傾向があるため、長期的にみて合理的な行動であっても実際にはなかなか実行に移されない。またいざ資産形成を行うことを決意したとしても、金融機関や金融商品の組み合わせは無数にあるため、そのなかから自分にあったポートフォリオを選択することも簡単ではない。

【図表 1 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】



(出所) Kim,L.,Mazar,N.,Zhao,M., and Soman,D. (2013) “A Practitioner’s Guide to Nudging” Rotman School of Management Working Paper No. 2609347 を参考に、小林庸平・中山辰彦 (2020) 「「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」『MURC 政策研究レポート』作成

## 2. ボトルネックの解消ツール：ナッジ

そうしたなかで徐々に活用が進んでいるのが、「ナッジ (nudge)」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。ナッジにはさまざまな種類があるが、ここでは資産形成の促進においても利用されることの多い「デフォルトを変えるナッジ」と、「情報の提供方法を変えるナッジ」を紹介したい。

### (1) デフォルトを変えるナッジ

「デフォルト」とは、自発的な意思表示をしなかった場合に選ばれる選択肢のことだが、デフォルトを変えることによって、行動変容を促すことができる。加入方法の類型を整理したものが図表2である。iDeCoのように、自らが選択した場合のみ加入するようなタイプを「通常加入 (オプトイン)」と呼ぶ。この場合のデフォルトは非加入である。通常加入とは逆に、自発的な意思表示をしない限り加入するタイプのことを「自動加入 (オプトアウト)」と呼ぶ。通常加入であっても自動加入であっても、加入するかどうかを自由に選択できることには変わりがない。しかしデフォルトを自動加入に変える年金等への加入が大きく増加することが知られている。こうしたデフォルト変更は、とても強力なナッジである。

デフォルト変更は強力なナッジであるがゆえに、本来は加入を希望しない人まで年金等に加入させてしまうことが指摘されている<sup>1</sup>。オプトインとオプトアウトの中間的な加入方法にあたるのが「強化された積極的選択 (Enhanced Active Choice)」である。これは、年金等に加入するかどうかを明示的に選択してもらう方法であり、デフォルトをなくすナッジだと言える。この場合、本来は加入を希望しない人を加入させることをせずに、必要な人への加入を促されることが確認されている。

アメリカの401(k)において、強化された積極的選択によって加入率をどの程度引き上げられるかを分析した結果が図表3である。強化された積極的選択によって、401(k)への加入率が41%から69%へと1.5倍以上に上昇していることが分かる。

このようにデフォルトを変えるナッジは非常に強力であり、資産形成における心理的・行動経済学的ボトルネックを解消できる可能性を秘めている。

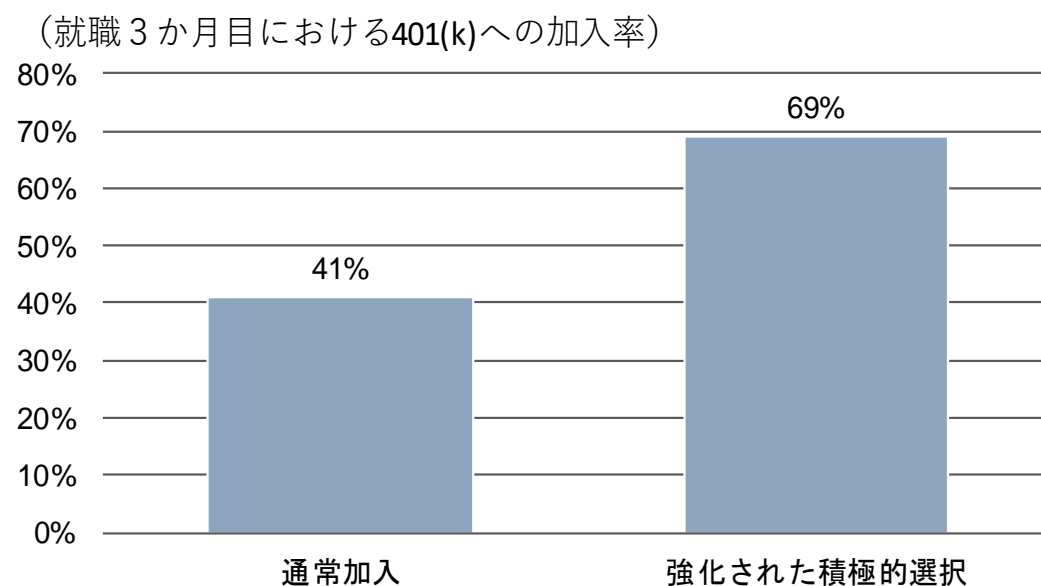
---

<sup>1</sup> Bourquin and Crawford (2020) "Automatic Enrolment – Too Successful a Nudge to Boost Pension Saving?" Institute for Fiscal Studies

【図表2 デフォルト変更に関するナッジ】

加入方法の種類	具体的な内容
通常加入（オプトイン）	デフォルトは非加入、自ら選択した場合に加入
<b>強化された積極的選択</b>	<b>加入するかどうかを明示的に選択してもらう</b>
自動加入（オプトアウト）	デフォルトは加入、自ら選択した場合に脱退

【図表3 401(k)における強化された積極的選択の効果】



(出所) Carroll et al. (2009) “Optimal Defaults and Active Decisions” Quarterly Journal of Economics

(注) 就職3か月目における401(k)への加入率。Enhanced Active Choiceの対象者は、1997年1月～7月に雇用された人であり、Standard Enrollmentの対象者は1998年1月～7月に雇用された人。

## (2) デフォルトを変えるナッジ

デフォルトを変える以上に利用されるケースが多いのが、「情報の提供方法を変えるナッジ」である。その代表的なアプローチを整理したものが図表4である。図表1に示したように資産形成にはさまざまなボトルネックがあるが、それを解消するようなメッセージを付与するのがこのアプローチの特徴となる。情報の提供方法を変えるナッジは、デフォルトを変えるナッジと併用することも可能である。

例えば資産形成のボトルネックのひとつは、便益を得られるのが遠い将来になってしまうことである。しかしながら、長期的な便益をグラフや数字によって示したり、逆に資産形

成を行わないことによる損失を示したりすることによって、資産形成を促進できる可能性がある。また、長期的な便益を短期的な便益として示したり、資産形成の必要性を認識した人がどういった行動をとるべきかを明示したりすることができれば、行動変容を促せる可能性がある。

【図表 4 401(k)における強化された積極的選択の効果】

アプローチ	具体的内容の例
簡素化	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 重要なメッセージをシンプルな言葉で伝える</li> <li>・ 動作指示を具体化する</li> </ul>
関心を引く	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 損失や利益を際立たせる</li> <li>・ 図やイラストなどを活用する</li> </ul>
社会的規範の提示	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 「多くの人が実践している」といったメッセージを付与する</li> <li>・ 社会的規範を明記する</li> </ul>
受け入れられやすいタイミングに介入する	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ ライフイベントの発生時にメッセージを送る</li> <li>・ 一度伝えたメッセージをリマインドする</li> </ul>
現在バイアスを考慮する	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 長期的な便益を強調する</li> <li>・ 短期的な便益も示す</li> </ul>

(注) Behavioural Insights Team (2014) “EAST: Four Simple Ways to Apply Behavioural Insights”を参考に作成。

### 3. ナッジメッセージを用いた資産形成促進の実証

#### (1) 実証の概要

「資産形成を促進するためにどういった情報提供方法が有効かを明らかにするため、家計簿アプリ Money Forward ME の 20～30 代のユーザーを対象に、ランダムにメールメッセージの送り分けを行い、資産形成行動が促進されるかどうかを検証する。メッセージは既存研究の知見をベースにいくつかの候補を作成したうえで、事前アンケートによって 4 種類に絞り込んだ。図表 5 は今回の実証で最終的に使用した 4 種類のメッセージである。

対照群はナッジの要素を含まないメッセージであり、投資信託協会の活動内容を紹介している。

ナッジ 1 は、積立投資の場合、預金と比較して毎月の掛け金がどの程度少なくて済むかを明示したメッセージである。資産形成のメリットを享受できるのは遠い将来となるが、毎月の掛け金の差を示すことによって、短期的な便益を示している。

ナッジ2は、基本的にはナッジ1と同様のメッセージであるが、預金の場合は積立投資よりも多くの掛け金が必要になることを明示しており、積立投資を行わなかった場合の損失を強調したメッセージになっている。


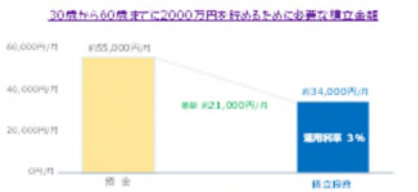

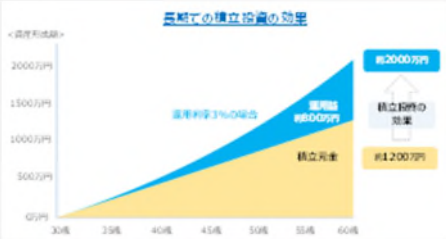
ナッジ3は、将来的な資産形成額の差を明示したメッセージである。預金と比較した場合の積立投資のメリットを示しているため、利得を強調するタイプのメッセージとなっている。

なお本実証のアウトカム指標は、メッセージ送信後の1か月間において、Money Forward MEに新規に連携<sup>2</sup>した証券口座および投信口座の合計を用いている。ユーザーのなかには、新規に証券口座・投信口座を開設したもののMoney Forward MEに連携していないケースや、既存の証券口座・投信口座を用いて資産形成額を増額したケースも考えられるが、今回の分析ではそれらについては把握できていない点に留意が必要である。

---

<sup>2</sup> Money Forward ME のアカウントに、口座を紐づけて管理することを言う。

【図表5 実証に用いたメッセージ】

共通	コロナ禍で我慢の時期が続きますが、将来への備えはしっかり進めておきたいですね。今日は資産形成のヒケツの1つとして「積立投資」の魅力をお伝えします。		
対照群	ナッジ1 毎月の掛け金・利得強調	ナッジ2 毎月の掛け金・損失強調	ナッジ3 預金と比較した資産形成額・利得強調
これからめざしていく新しい時代へのメッセージとして、投資信託協会では、『投資信託を、この国のあたりまえに。』を掲げました。お金を育てる秘訣は、しっかり分散して、じっくり時間をかけて積み立てること。投資信託がもっと身近な存在となり、誰もが資産形成に活用していただけるよう活動を続けています。	例えば・・・現在30歳の方が60歳までに2000万円の資産を作りたいと思ったとき、預金では毎月約55,000円の貯金が必要になりますが、積立投資（運用利率3%）を利用すると毎月約34,000円から始められます。	例えば・・・現在30歳の方が60歳までに2000万円の資産を作りたいと思ったとき、積立投資（運用利率3%）を利用すると毎月約34,000円から始められますが、預金の場合は毎月約55,000円の貯金が必要になります。	例えば・・・30歳から60歳まで毎月34,000円を拠出するとします。この場合、預金だと約1200万円の資産形成がなされることとなりますが、積立投資（運用利率3%）を利用すると約2000万円の資産形成も可能となり、預金と比較して約800万円多い資産形成も可能となります。
			

## (2) 実証結果

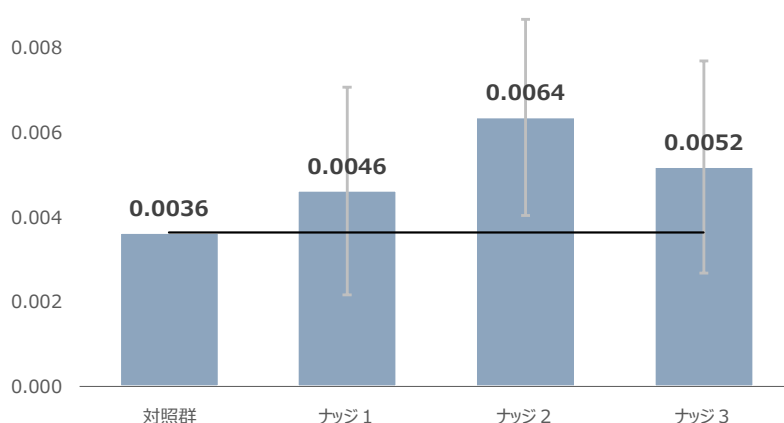
実証結果を示したものが図表6である。各メッセージをメールで送信し、それを読んだユーザーが証券・投信口座を新規連携したかどうかを分析した結果である。

最も効果が大きかったのがナッジ2の「現在30歳の方が60歳までに2000万円の資産を作りたいと思ったとき、積立投資（運用利率3%）を利用すると毎月約34,000円から始められますが、預金の場合は毎月約55,000円の貯金が必要になります。」である。メールメッセージの送信だけでは証券・投信口座の連携まではなかなかつながらないと考えられることと、前述の通りデータで把握しきれない資産形成行動の変化があるため絶対値としての効果量は小さいものの、対照群のメッセージと比較すると、証券・投信口座の新規連携数が約2倍に増加している。

次いで効果が大きいのがナッジ3の「30歳から60歳まで毎月34,000円を拠出するとします。この場合、預金だと約1200万円の資産形成がなされることとなりますが、積立投資（運用利率3%）を利用すると約2000万円の資産形成も可能となり、預金と比較して約800万円多い資産形成も可能となります。」である。その次がナッジ1の「現在30歳の方が60歳までに2000万円の資産を作りたいと思ったとき、預金では毎月約55,000円の貯金が必要になりますが、積立投資（運用利率3%）を利用すると毎月約34,000円から始められます。」である。ナッジ1とナッジ2は内容としては同一であるものの、損失を強調するナッジ2の方が効果が大きくなっている。

【図表6 証券・投信口座の新規連携数へのナッジの効果】

(証券・投信口座の新規連携数への効果)



(注) アウトカムがカウントデータであるため、ポワソン回帰を行っている。またメッセージを読んだユーザーに関する効果を明らかにするため、メッセージの送信を操作変数とした操作変数推定を用いている。図表で示しているのは、平均的なユーザーに関する限界効果である。エラーバーは90%信頼区間を示しており、ナッジ2の推定値のみ対照群と比較して10%水準で統計的に有意である。

#### 4. 資産形成におけるナッジ活用の可能性

本稿では、資産形成における心理学的・行動経済学的ボトルネックを説明したうえで、ナッジの活用可能性を検討し、ナッジメッセージを用いて資産形成促進が可能かどうかの実証を行った。それらを踏まえて、資産形成におけるナッジ活用の可能性を整理したい。

第一に、デフォルトを変えるナッジは効果が大きいいため、有効に活用していくことが重要だと考えられる。ただし自動加入型のデフォルト変更は、必要としない人まで資産形成を促進してしまう可能性があるため、強化された積極的選択の活用を検討することが望ましいと考えられる。例えば、あるタイミングで iDeCo に加入するかどうかを明示的に選択してもらうような制度設計を検討することが必要である。

第二に、現在バイアスに配慮したメッセージや、損失を強調したメッセージは、資産形成を促進できると考えられるため、政策的なメッセージにおいてこうした要素を加味することが重要である。実証結果を踏まえると、必要な資産形成額に対して必要となる毎月の資産形成額の差などを示すことは、有効なナッジになると考えられる。

第三に、税制優遇の在り方を再考することが考えられる。今回の実証結果でも、損失を強調したメッセージは効果が大きいことが示唆された。iDeCo の税制優遇は所得控除制度になっているが、むしろ iDeCo 口座に対して掛け金を上乘せする形での優遇制度に変えることができれば、見た目上の拠出額が小さくなるため、外形上は元本割れしにくくなる。つまり、損失を恐れて資産形成を避けがちな層に対して有効な制度設計となる可能性がある。

日本における資産形成のナッジ活用は緒に就いたばかりである。実態把握と検証を繰り返しながら、ナッジを有効活用していくことが求められる。