

# 老後の迎え方を 読み解く経済学

ペンシルバニア大学ウォートン校のオリビア・S・ミッチェルは、  
現代の年金研究の創始者だ。  
その横顔にピーター・J・ウォーカーが迫る。

**ア**メリカ大統領選挙が熱を帯びる中、年金問題の権威である経済学者、オリビア・S・ミッチェル(66歳)は候補者たちに警告を発する。

「大統領選に出馬している候補者の中には、我が国の公的年金(ソーシャルセキュリティ)の給付拡大を口にする人もいますが、見当違いも甚だしいものです」。そして、現行制度の支払い能力を維持するだけでも、給与税の大幅な引き上げが給付の切り下げが必要になると主張する。

ミッチェルの研究は、退職して老後を迎える時期を遅らせ、金融リテラシーを高め、貯蓄、将来計画、賢い投資を奨励するような経済的インセンティブを提供することが、アメリカ国民にプラスになることを示唆している。ミッチェルは給付財源が枯渇する前に制度を見直すため、社会保障制度改革をめぐる国民的対話が必要だと訴えてきた。国民は「もっと年配になるまで働き、もっと貯蓄する一方、給付への期待を下げなければなりません」という予測には、胸を突かれる。

ミッチェルは現代の学術的な年金制度研究を創始した1人だ。250点以上の著書や論文を発表し、世界中の政府に助言をし、経済学者として60以上の賞を受けている。

ミッチェルが40年前に年金問題に取り組みはじめた当時、この分野の研究はほぼ保険数理分析(リスクの数学的、統計的計算)に限られていた。この学問分野に行動経済学を中心とする経済学的考察を持ち込むことに、ミッチェルはキャリアを捧げてきた。ウォートン校のオフィスで取材に応じたミッチェルは、年金制度を「人口動態、人的資源、税金、金融、心理学、経済学など、あらゆるものの縮図」と表現する。

「年金問題に関するオリビアの専門知識の幅広さと深さは、まさに驚異的です」と語るのは、ウォートン校の学部長、ジェフリー・ガレットだ。「その洞察は退職の経済学に影響を及ぼすすべてのトピックを網羅しており、例えば私的年金・公的年金の財政難、雇用主が提供する年金の衰退、人口構造の変化、家計の懐事情、富の蓄積、そして金融リテラシーの必要性が含まれます。彼女の業績は年金制度が途方もない変化の時期を迎えていることを反映しており、その対象はアメリカ国内にとどまりません」

2006年から2016年にかけて、アメリカの65歳以上人口は3,700万人から4,900万人に増加した。さらに2060年までにほぼ倍増し、9,000万人に達することになる。アメリカでは1兆ドル規模の公的年金制度が、退職所得の主要な柱である。しかし2020年以降、その総費用が総収入を上回る見込みだ。2035年までに制度の積立金は枯渇し、予定される給付の4分の3しかまかなえなくなる。同じような状況は世界中で起きている。

ミッチェルの研究は政策当局者に、この世界規模で広がる危機に対応するためのロードマップを示している。

### 幼少期

ミッチェルはネブラスカ州の州都リンカーンで生まれた。父親がネブラスカ大学で農業経済学を教えていたからだ。両親が出会ったのは韓国でアメリカ政府の仕事をしていたときで、その後ともにハーバード大学で経済学を学んだ。当時経済学部には女性は珍しく、母親は指導教官の論文をタイプングするという条件の下で入学を許された。

ミッチェルの幼少期の大半を通じて、父親は国連食糧農業機関(FAO)に勤めており、ブラジル、チリ、コロンビア、グアテマラ、イタリア、メキシコ、パキスタン、ペルーに赴任した。この経験を通じて、ミッチェルは生涯にわたって外国の文化、言語、食生活、旅行を愛するようになる。また幼少期から経済学は身の回りにあふれていた。

「経済学はわが家のしつけに浸透していました」とミッチェルは語る。「キッチンテーブルの脇の壁には時計が掛かっていて、そこには『時は金なり』と書かれていました。今は私のキッチンテーブルの上にあります」。父はミッチェルに庭の草むしりをさせるため、それを経済学から導き出される当然の帰結として説明したという。「私が5歳のとき、自宅に家庭菜園があったのです。父は自分の時間のほうが私の時間より金銭的価値が高いので、草むしりは私がやるべきだ、と説明しました。とても説得力があったので、私は自分の時間の価値を高めなければいけないと決心したのです。おかげでその通りになりましたよ!」

ミッチェルは両親の後に続き、1974年にハーバード大学で経済学の学士号を取得したが、やはり母と同じように男性優位の環境に直面した。ある年配の教授は教室にミッチェルの姿をみると、「おはよう、紳士諸君とご婦人1名」と挨拶したという。

「発言に立つと、99人の男子が一斉に振り向くという状況に初めは縮みあがったけれど、慣れてしまいました」とミッチェルは振り返る。この経験はミッチェルに大きな影響を与え、その後のキャリアではより女性が働きやすい環境を求めるようになった。1993年にウォートン校への移籍を決めた主な理由もそこにあった。ウォートンは伝統的に女性教員の割合が高かったのだ。アメリカ経済学会の「経済学界における女性の地位委員会(CSWEP)」でも積極的に活動し、メンターおよびサポーターを務めている。

1978年には25歳で、ウィスコンシン大学の博士号を取得した。博士論文のテーマは、地域の失業率が高いことが既婚女性の労働参加率に及ぼす影響だ。初めての就職先はコーネル大学



で、そこで任されたのが年金に関する講座だった。「教材として指定されたのは、この上なく退屈な学術書でした」と振り返る。そのとき「自分ならこのテーマをもっと面白く書けるし、保険数理だけでなく経済学にも広げられる」と思い至った。しかも母親からアメリカの迫りくる年金危機の深刻さを聞き、この問題を調査すべきだと勧められていた。

コーネル大学在職中には、ニューヨーク州イサカのアパートのまさに「隣の男の子【訳注「どこにでもいそうな好感の持てるタイプ」を意味する表現】」と結婚した。夫ジーン・ダイクスはその後、コンピュータ科学者となった。すでに退職しているダイクスは、60代になって初めて本格的にランニングを始め、いまやマラソンで70~74歳の非公式な世界記録保持者となっている。

コーネル大学でテニューア(終身在職権)を得たのは、初めての子どもを出産した週でもあった。娘は2人いる。その後ミッチェルは「お母さん銀行」を開設した。娘たちの小遣いや家の手伝いをしたときのお駄賃をスプレッドシートで管理する仕組みだ。「学用品以外で欲しいものがあれば、この“銀行”に十分な資金が貯まっているかを確認しなければならないというわけです。

学术界で最初に注目を集めたのは、コーネル大学の経済学者、ゲアリー・S・フィールズと共同執筆した『退職、年金、社会保障』だ。人々の退職行動に影響を及ぼす要因を、本1冊分のボリュームで分析した初めての研究だ。行動に影響を及ぼす経済制度として、年金が本格的に研究されるようになったのはその後だったとミッチェルは指摘する。

「オリビアは聡明で努力家、自己規律と集中力があり、親切で良識があります」。世界有数の労働経済学者の1人であるフィールズは「彼女がいずれ優れた業績をあげるのには明白でした」と評する。

### 退職行動を近代化する

その後ミッチェルの研究はさらに広がり、退職時期を遅らせることを促すための、公的年金を含めた年金制度の設計までを含むようになった。現在は受給者の40%以上が、受給開始の最低年齢である62歳で公的年金給付を申請しているが、給付金額が最大になる70歳まで8年間受給を繰り下げれば、毎月の収入を75%増やすことができるミッチェルは計算する。このように早く給付を申請することは通常、受給総額の最大化にはつながらない。

多くの人がかかり早い段階で給付を申請する一因は、退職後の収入に関わるこの重要な判断について金融アドバイザーが説明する方法にあることをミッチェルは明らかにした。とりわけ問題

なのが、金融アドバイザーが「損益分岐点」という概念を使って年金を説明することだ。これは暗黙のうちに、受給開始の判断を「自分がどれだけ長生きするか」というリスクを伴う賭けのように説明することにほかならない。まず62歳という早い段階で受給を開始した場合、いくら受け取れるかを示す。続いて数年繰り下げた場合、受給を見送った分を確実に回収するには、少なくとも14年は生きなければならないと説明する。例えば、このような分析では、受給を70歳まで繰り下げた場合、84歳まで生きて初めて損益分岐点に達し、62歳で受給したときより受け取る総額がプラスになる、という結果になる。

このようなかたちで説明を受けた人は、自分は本当にそんなに長生きできるだろうか、と心配になる。残念なことに、半数の人は平均余命より長生きするという事実は見逃されがちだ。つまり亡くなる前に資産を食いつぶすのが心配なら、給付申請を遅らせ、年をとったときにお金が不足しないようにするほうがはるかに理にかなっている。ミッチェルの研究を踏まえて、社会保障庁は損益分岐点分析の使用を止め、現在は申請を遅らせるインセンティブを与えるような中立的対応を採っている。

退職時期を遅らせるよう促す別の方法は、受給申請を遅らせるインセンティブとして一時金を支給することだ。ミッチェルの研究は、制度全体のコストを変えないような一時金の仕組みを定義している。債務を抱えている高齢者にとって魅力的な選択肢だ。これに関連した研究では、今日の退職者は以前より債務を抱えているケースが大幅に増えていることを明らかにしている。住宅ローンやクレジットカード債務の増加に加え、学生ローンや給料日ローンも増えているためだ。

1980年から2000年の間に生まれたミレニアル世代には、退職がますます手の届かないものになるかもしれない。資本市場が生み出すリターン低下を考慮すると、ミレニアル世代が65歳で退職するには、現役時代の給料の40%を貯蓄する必要がある、とミッチェルは指摘する。これは現在の平均6%と比べて大幅に高い。もちろん学生ローンや住宅費用の高騰など他の支出もあるため、40%という貯蓄目標は実質的に不可能かもしれない。このため、国民はもっと高齢になるまで働く心づもりをし、老後の定義を見直してパートタイム労働をその一部とし、さらに生涯学習に前向きに取り組むことが必要だとミッチェルは考えている。

生涯学習の特に重要な要素が金融リテラシーだ。十数年前、年金が確定給付型から確定拠出型へと移行し、個人がより大きな責任を負うようになったことを受けて、もともと退職行動に関心を持っていたミッチェルは、一般の人が重要な金

融の概念をどの程度理解しているか調べることにした。ミッチェルとジョージ・ワシントン大学のアンナリア・ルサルディは、ミシガン大学が長年にわたって50歳以上のアメリカ人を対象に実施している「健康と退職に関するパネル調査」のために、3つの質問を考案した。そこで高齢者の金融知識が驚くほど低い水準にあることを発見し、2人の研究者は衝撃を受けた。「ビッグ・スリー」と呼ばれる2人の考えた質問群は、包括的だが簡潔と高く評価されている。他の多くの研究にも使われ、20か国以上で実施された。その結果、世界中の若者、高齢者、女性、そして低所得層の間で金融リテラシーが低い実態が浮き彫りになっている(F&Dオンラインを参照)。

その後の研究で、金融リテラシーは金融にかかわる意思決定において非常に重要であることが明らかになってきた。金融知識が豊富な人は、退職後に備えて計画や貯蓄をし、優れた投資を行い、お金の困ることも少ない。ある企業では金融知識が最も豊富な従業員のグループは平均的従業員と比べて、退職積立金のリターンが毎年1.3%ポイント高かった、という調査結果もある。

ミッチェルとルサルディは、金融知識が及ぼす影響をさらに広い範囲で調べている。その結果、金融リテラシーによって富の格差の30~40%は説明できることを突き止めた。この調査では、公的年金給付が金融知識の蓄積を妨げ、富の格差を助長している可能性があるという驚くべき結果も出ている。「『将来、給付財源が不足することを踏まえて、公的年金給付が20%減額されたらどうするか』という質問をしました。すると低所得労働者の貯蓄や金融リテラシーへの投資意欲が高まり、格差縮小につながる事がわかったのです」。この前提のもとで、大学教育を受けた人々と受けていない人々について資産の中央値をミッチェルらが予測したところでは、それぞれ19%と32%増えることが明らかになった。「予想外の結果でした」とミッチェルは付け加える。

ミッチェルとたびたび共同研究をしているルサルディは「これほど厳密な研究者と仕事ができるのは、すばらしい特権でした。私たちの研究では、金融リテラシーが低水準にあるというだけでなく、とりわけすでに弱い立場にある人々にとってそれがどれほど重要であるかも明らかにできました」と語る。

### 権力の回廊で

ミッチェルはキャリアを通じて、専門家として年金に関わる公的機関を積極的に支援してきた。2001年にはジョージ・W・ブッシュ大統領が発足させた、超党派の「公的年金強化のための諮問委員会」の委員を務めた。委員会の主要な提言のひとつが、税として納めている公的年金

への支払額の一部を任意の個人勘定に入れることを認める、というものだ。政治的反対や2001年に始まった資本市場の崩壊によって、この提言は実施されなかった。しかしミッチェルは、年金制度がこれから10年ほどで財源不足に陥ることから、委員会の提言は今でも妥当性があると考えている。

もうひとつ、より多くのアメリカ人が退職後に向けて十分な資金を蓄えるようにするため、ミッチェルが模索してきた方法が長寿年金だ。2019年12月に法制化された連邦政府の制度では、アメリカの雇用主は企業年金に85歳までに支給を開始する年金商品を含めるよう奨励されている。ミッチェルの研究では、退職積立金の10%をそのような長寿年金商品の購入に充てるだけで、85歳時点の豊かさが6~14%改善することを示している。多くの人が長生きし、医療費負担が増す中、これは多くの人が老後に使えるお金を増やすための鍵となる、とミッチェルは見る。

ミッチェルはかつて住んだことのある国々にも関心を持っている。特にチリだ。2019年末に首都サンティアゴで暴動が発生した原因は地下鉄運賃の引き上げだったが、それは瞬く間に国民が抱えるいくつもの不安を取り込み、幅広い民衆運動へと発展していった。そのひとつが最貧困層への年金があまりにも低い一方、民間の年金ファンド運用会社が莫大な利益を得ていたことへの怒りだ。

5年前、ミッチェルはミケル・バチレ大統領(当時)の下で年金委員会の委員となり、年金制度の改革を提言した。そこにはより幅広い層の国民を制度対象に含めること、年金のうち貧困層を支える連帶給付部分を厚くすること、そして国民の負担率を引き上げることが含まれていた。現在チリ政府は連帶給付を増やし、民間の年金ファンドが徴収する手数料や信託報酬を引き下げるなど、提言の一部を実行に移している、とミッチェルは語る。

目下ミッチェルが取り組んでいるのは、高齢期の債務の決定要因と影響、年金保証の影響、そして税の構造を変えることが人々の働き方、貯蓄、投資、消費、退職行動にどのような変化をもたらすかといったテーマだ。

自らの退職についてはどう考えているのか。専門家として、さぞかし入念に計画していることだろう。その問いにミッチェルはこう答えた。「加齢に伴う様々なリスクを知った結果、健康状態が特に悪くならないかぎり、絶対に退職はしないという結論に至りました」。

ピーター・J・ウォーカーは「ファイナンス&デベロップメント」のスタッフである。