

終身年金パズルの行動経済学： フレーミング効果と心理会計

竹 内 幹¹⁾

本稿では、終身年金パズルを行動経済学の観点から考察する。特に、心理会計とフレーミング効果が終身年金パズルを引き起こす要因であることを、統制アンケート実験の結果で示す。

終身年金とは、受給者が生存しているかぎり給付の続く年金であり、その本来の目的は、老後の生活費を保障することにある。しかし、終身年金を金融投資商品として認識する場合には、終身年金を忌避する傾向がみられた。なぜなら、受給者が亡くなった時点で給付がおわるため、亡くなる時期が早ければ元本相当額を受け取れないからだ。終身年金を生活保障の手段ではなく、単なる金融商品としてみなしてしまうことによって、このリスク（早期に死亡してしまうリスク）を過大視し、終身年金を選択しなくなる。

経済的には期待割引現在価値が等しくなるような複数の年金給付プランを用意し、そのなかから受給者が自分にあったプランを選択する状況を想定しよう。そのときには、当然ながら、受給者の主観的確率や選好がプラン選択に影響する。さらに、今回の調査が示唆したのは、受給者が給付プランをどのような枠組み（フレーミング）で心理的に認識するのかが重要であり、そのインパクトは経済的価値の大小よりも大きいことだ。年金の制度設計にあたっては、フレーミング効果や心理会計といった認知バイアスに留意すべきであり、それらは、今後の政策決定・執行においても重要な要素となるだろう。

1) 本稿作成にあたって、田近栄治氏ならびに科研勉強会メンバーの方々、そして鈴木亘氏から貴重なコメントをいただいた。また、Jeffrey Brown氏およびRyan Gillette氏からはモデル作成について助言を受けた、資料収集や数値計算にあたっては中西俊介氏に強力なアシスタントをしていただいた、ここに記して感謝したい。本研究は、文部科学省科学研究補助金「税と社会保障の一体改革」よりサポートを受けた。竹内幹：一橋大学大学院経済学研究科。E-mail: kan@econ.hit-u.ac.jp

老後の生活資金と「長生きのリスク」

現在、多くの高齢者世帯は老後の生活資金を公的年金に頼っている。公的年金の実質的な給付水準が引き下げられていくとすれば、個人資産の老後における役割は現在よりもさらに増していくと考えられる。

金融広報中央委員会「家計の金融資産に関する世論調査(平成19年)」によると、世帯主60歳以上の老後の生活資金源として、最上位(88.1%)にあがるのはやはり「公的年金」である。また、同年の厚生労働省「国民生活基礎調査」によれば、高齢者世帯では、平均所得306.3万円に対し、公的年金・恩給が209.4万円(68.4%)を占めている。

老後の生活資金源として公的年金のつぎにあげられるのが「貯蓄の取崩し」の37.4%で、「就業による収入」の24.0%を上回っている。貯蓄の取崩しをする際には、明示的ではないにせよ、残りの寿命を念頭においているはずである。それがあからこそ、毎月いくらぐらいまでなら貯蓄を取り崩せるのかが判断できるからだ。そして、想定した寿命(余命)に応じて、毎月の支出額も決まってくるだろう。ここでの懸念が、いわゆる「長生きのリスク」である。すなわち、どのぐらいの長生きをするのかが不確定であるというリスクだ。生活の質を保ちつつ長生きをすることは誰もが望むことであろうから、長生きすることは基本的に望ましい。ただし、貯蓄の取崩しを続けていった結果、生前に貯蓄を使い果たしてしまうという恐れがある。想定していた寿命よりも長生きした場合に生じるので、長生きのリスクということができる。

年金には、長生きのリスクに対する保険の役割がある。通常、保険金とは事故にあった場合に支払われるものだから、年金の保険としての機能を理解するために、(想定以上の)長生きを一種の“事故”とみなしてみよう。まず契約者が全員、保険料を事前に支払う。契約者の中には、保険金を受け取る前に、不幸にも亡くなってしまう人もいるだろう。ただしここでは、そういう方々を事故にあったとはみなさず、むしろ、生き残って長生きしている人を事故にあったとみなすのだ。そうすると、年金給付は事故にあった人たちにのみ支払われる保険金に相当する。

リスクを人々がどのように認知するかについて、心理学・経済学では研究が進んでいる。そうした知見を長生きリスクについても応用できるのではないだろう

か。特に、行動経済学的な観点から、個人（家計）が年金について考えるときにどのようなバイアスが生じうるかを考察する必要がある。なぜなら、将来、年金制度改革が必要となったときに、特に公的年金給付の実質的引き下げによって、政府部門が調整してきた長生きリスクを個人レベルに転嫁することになるからだ。

終身年金パズル

終身年金（生涯にわたって給付を受けられる年金）をめぐる議論で、終身年金パズル（アニュイティ・パズル、annuity puzzle）とよばれる現象がある。「パズル」には、なぞ・パラドクスという意味合いがあり、現実にもみられるデータが理論的予測と本質的に異なるときに使う。終身年金パズルとは、積み立てた年金原資の給付方法として終身年金を選択することが合理的であるにもかかわらず、年金原資を一時金として全額を受け取ってしまうことをいう。たとえば、厚生労働省『平成20年 就労条件総合調査』によれば、退職金原資のうち、企業年金として受給する額と一時金として受給する額はほぼ半々である²⁾。年金ではなく、一時金として退職金原資の半額またはそれ以上を受け取る傾向がみられる。

まず、終身年金を選択することが合理的な判断だとされる理由について概観しよう。前述したとおり、年金は事前に支払った保険料に対し、生き残った人たちがそのプールされた保険料を分け合うシステムである。ここで仮に、65歳の男性1万人がそれぞれ1万円ずつ拠出して1億円の基金をつくったとしよう。資金運用は一切せず、翌年になってその1億円をただ再分配することを考える。当初いた1万人のうち、不幸にも亡くなった方が何人かいるので、一人当たりの受け取り額は1万円を超える。厚生労働省の第20回生命表によれば、1万人の65歳男性のうち127人は1年以内に亡くなる計算である。したがって、生き残った9873人で1億円の基金を再分配するので、1人当たり10129円を受け取ることになる。このように基金自体の運用益はゼロであっても、年利1.29%に相当する分

2) 第53表「産業、学歴・職種、勤続年数階級、退職年金制度の支給形態別定年退職者」にある「年金現価額に占める一時金選択額の割合」をみると、たとえば、大学卒の管理・事務・技術職では、その割合が48.6%となっている。製造業・非製造業、大卒・高卒、勤続年数によって若干の相違はあるが、約50%かそれ以上の割合である。

配金を受け取ることができる。これはmortality premium、いわば「寿命プレミアム」、といわれる配当である³⁾。

年金原資をすべて一時金として受け取り、自ら運用しても、この寿命プレミアムを受けることはできない。運用益がゼロであれば、分配金もゼロのままである。つまり、生きている限り給付が続く終身年金を選択すれば、「長生きリスク」を負わずにすみ、さらに寿命プレミアムを受け取ることができる。これが終身年金を選択することが合理的だという理由である。

ただし、上の例からわかるように、終身年金では原資残高を遺族にのこすことはできず、他の年金加入者に分配されてしまう。これに対し、年金原資を一時金として受け取っていれば、自分が亡くなったあとも残金が遺族にのこされる。したがって、財産を残したいという遺産動機があれば、終身年金を選択することは必ずしも合理的でない。他にも終身年金をあえて選択しない理由はいくつか考えられる。次節でそれらを整理する。

しかし合理的理由を考慮してもなお終身年金パズルを説明しきれない部分があり、それについては非合理的な理由（つまり心理的・行動経済学的な要因）を考える必要がある。

終身年金を選択しない合理的・非合理的な理由

終身年金パズルに対する答えとしては様々な要因が考えられ、合理的動機（経済的要因）、非合理的動機（心理的要因）に大きく分けることができる⁴⁾。まず、合理的なものには次の要因を考えることができる：①逆選択、②公的年金の存在、③遺産動機、④配偶者の存在。

逆選択（adverse selection）とは保険市場を分析する上で欠かせないコンセプトである。一般に、保険加入者が抱えているリスクには個人差があるが、保険契約はそうした個人差を完全に把握することができず、保険契約（保険料率や保険

3) 同様の概念として「死差益（しさえき；mortality rate margin）」がある。死差益とは、保険料算出根拠となった予定死亡率と、実際の死亡率との差によって生じる利益のことである。

4) ここでの議論はBrown (2007)によっている。

金額）は画一的なものになりがちだ。すると、その契約内容に見合う個人だけが保険に加入し、そうでない個人は加入しない。すなわち、相対的にリスクの高い個人だけが保険に加入する。これがいわゆる逆選択とよばれる現象である。さらに、その加入者のデータをもとに保険者（保険会社）が保険契約を策定しなると、リスクが高い個人を対象にするのだから保険料は高くなるだろう。今度はさらにリスクの高い個人しか残らず、保険市場は縮小していく。

年金市場で逆選択がおきるということは、長生きリスクの高い個人ばかりが終身年金を選択することを意味する。平均よりも長寿傾向にあることを本人が自覚していて終身年金を選択するだろうし、そもそも終身年金に選好をもつような人々は相対的に裕福かもしれない。資産状況と健康状態や余命に相関があれば、終身年金を選択する個人はより一層高い長生きリスクを抱えていることになる。こうした人々を対象に保険料率が設定されているのならば、多くの人にとって終身年金は魅力的でない選択になる。

公的年金の存在も終身年金の必要性をさげる。前述したように、公的年金は高齢者世帯にとって主たる生活資金源である。公的年金によって長生きリスクがある程度は解消されているのであれば、多額の現金が必要になる将来の事態に備えて流動性を確保するほうが合理的となる。そのために、年金原資は預金でもっていただくほうがよい。これは長生きの他にも、保険でカバーできないリスク要因を高齢者世帯が抱えているから起きる現象だ。

遺産動機は、公的年金の存在を考え合わせれば、終身年金を選択しない強い要因となる。ただし、リスク回避的な遺産動機は、逆に、終身年金を選択させる要因にもなりうる。もし年金がない場合に長生きしてしまったら、遺産として残す予定であった資産まで取り崩す必要に迫られるだろう。遺産動機がリスク回避的であれば、こうした事態を避けたいはずなので、終身年金を選好するかもしれない。

配偶者の存在は、お互いの長生きリスクをプールすることになる。つまり、配偶者が亡くなれば（それ自体は大変不幸なことではあるが）、配偶者の生活費のためにとってあった資産を、長生きした自らの生活に充てることができるという意味で、長生きリスクが軽減される。したがって、配偶者の存在は、終身年金を

選択する動機を押し下げる方向に働く。ただしこの場合でも、配偶者が亡くなった時点で、リスクをプールすることはできないので、遺された方は終身年金を購入するはずである。

この他に、保険市場が不完全であることが終身年金を選択させない大きな要因である。たとえば、終身年金を選択すると流動性が確保できなくなってしまう。さらに、保険会社の破綻リスクも無視できない。

次にいわゆる非合理的な動機についても整理しよう。非合理的⁵⁾というのは主に心理的要因のことを指しており、行動経済学的アプローチで分析されることが多い。次の諸要因が考えられる：①心理会計、②プロスペクト理論、③フレーミング効果、④保有効果、⑤時間選好、⑥あいまいさ回避。

心理会計 (mental accounting) とは、お金を、それがどのようにして得られたのかあるいはそれをどのように使うつもりなのかといったことによって心の中で“色分け”する傾向のことをさす。勘定ごとに資金を分類すること自体はとりたてて心理的要因とはいえないが、色分けされたお金ごとにそれぞれ異なった価値判断基準をするとところに心理的要因が介在する。年金の意思決定では、年金原資に特別な“色”を心のなかでつけてしまい、それを老後生活資金源の一部とはみなさず、別のものとしてとらえることがありうる。次節で述べるように、②プロスペクト理論とあわせると、終身年金の魅力を大きく下げる要因になる。

保有効果 (endowment effect) は、一旦、入手 (保有) したものをなかなか手放すことができない心理的な傾向をさす。これは、退職金を年金という形ではなく、一時金で受け取ってしまう要因となりうる。退職年金の年金現価額を提示されると、その金額の現金を保有した錯覚が生じうる。その場合、年金給付を選ぶことはそのお金を手放すのと同じ“決断”があるので、一時金として所有していたいという傾向をうむ。

時間選好についても行動経済学では多くの研究がなされており、たとえば双曲

5) ここでは合理的要因に対応させる形で「非合理的」という書き方をしたが、同じことを指すときに、英語ではirrational とはいわず、多くの場合 behavioral という言い方をすることには注意が必要だ。実際、心理的要因を経済学的に考察する行動経済学も behavioral economics といい、irrational economics (非合理経済学) とはいわない。

割引（hyperbolic discounting）はよく知られている。内部収益法や現在割引価値の計算では、割引率や利子率などを使って異時点間の価値の調整を行っている。人も同様の計算をするのだが、心理的なバイアスが生じ、現在のことを過剰に重視することが知られている。人にとって近い将来時点での割引率と遠い将来時点での割引率が異なるため、遠い未来におきる予定の時間経過には鈍感であるが、現在に近いところで起きる時間経過には過敏になる。たとえば、現在の自分の重要性を100と評価したときに、1年後の自分を90くらいの重要性をもつものだと見なすならば、この人は1年あたり約10%の割引をしていることになる。ところが、10年後の自分と11年後の自分を比べたときには、同じ1年間の時間経過があるにもかかわらず、10%も割引はしないことが多い。このような場合には時間選好にバイアスが存在する。ただし、時間選好のバイアスと、近視眼的な選好とは必ずしも同じことを意味していない。たとえば、現在の自分の重要性を100と評価したときに、1年後の自分をたったの30、2年後の自分をわずかに9と評価するような現在重視の姿勢は、非常に近視眼的ではあるが、認知バイアスがあるとはいわない。1年後の自分の価値を現在の自分と比べてたった3割ほどしかないと考えるほど近視眼的であっても、毎年同様に約70%ずつ割引していくので認知バイアスは生じていない。割引率が一定であるからだ。むしろ、現在を100、1年後の自分は50、2年後は45、と評価するようなケースではバイアスが介在し、行動に一貫性がなくなってしまう。なぜなら、現在と1年後、1年後と2年後のそれぞれの割引率がシステムティックに異なるからだ。時間選好にこうした歪みがある場合には、長期的な計画に基づいた年金の意思決定は適切に行われない。長生きのリスクを過少評価することにつながり、終身年金を選択しなくなってしまう。

あいまいさ回避（ambiguity aversion）もよく知られたバイアスである。人は不確実な状況、すなわちリスク、を嫌うことは知られている。しかし、現実にはあらゆる事象にリスク（確率的要素）があるだけでなく、そもそもそのリスク（確率）自体がわからないことが多い。そうしたあいまいさ（ambiguity）が介在する状況を、人は特に避けたがる傾向が知られている⁶⁾。自分の余命については自身の死亡率もわからないので、あいまいさがある。終身年金を選択するというこ

とはそうしたあいまいな状況に賭けることを意味するので、長生きリスクをプールするだけでは終身年金の魅力は不十分となる。

心理会計によるバイアスを確認するサーベイ実験

この節では、Brown et al.(2008)が行ったサーベイ実験を、日本人を対象に再現したものの結果を報告したい。心理会計とプロスペクト理論をあわせると終身年金が保険ではなく、ギャンブルとして認識されてしまうことを示した実験である。

プロスペクト理論には2つの要素がある。確率評価に関するバイアスと、損失回避バイアスである。特に、後者と心理会計をあわせて考えたい。損失回避バイアスとは、100万円を得たときの効用と、100万円を失ったときの負の効用では、後者のほうが度合い強く感じられる傾向のことをさす。

終身年金を考えるにあたっては2つのリスクが存在する。ひとつは、終身年金が解消してくれる長生きリスクであり、もうひとつは、終身年金を選んだ場合のもので、年金原資相当額を受け取ることなく、早く亡くなってしまいうリスクがある。もし心理会計が働かなければ、長生きリスクを解消し、消費水準を長期的に保証する終身年金は、早く亡くなるリスクを上回る便益をもたらすはずである。ところが心理会計が働くと、終身年金そのものを独立に評価することになる。すなわち、老後の毎月の消費水準を考慮せずに、終身年金をひとつの投資商品としてのみ評価してしまう。ここにさらに損失回避バイアスがともなうと、終身年金は、長生きすることに賭けるギャンブル（期待収益がマイナス）として認識されてしまい、終身年金は選択されなくなってしまう。

これらのバイアスが実際に働くことをインターネットを使ったサーベイ実験で確認しよう。実験デザインはBrown et al. (2008)が米国で2007年12月行ったものを踏襲した。

まず、1000万円の年金原資があるものとして、それをもとに以下5つの年金プランを評価してもらおう。5つのプランは、Aさん、Bさん、…、Eさんが選ん

6) Ambiguity aversion を示した例としてはエルズバークのパラドクスが有名である。

だ年金プランとして表現し、それぞれを比較してどちらの人がよい選択をしたと思うかを答えてもらった。

	年金プラン	給付金額
Aさん	終身年金	月額390000円
Bさん	20年年金	月額440000円
Cさん	35年年金	月額260000円
Dさん	貯蓄口座	(自由、年利0.5%)
Eさん	元本保証付終身年金	月額295000円

リスク中立的ならいずれのプランも等価（つまり給付の割引現在価値が1000万円）になるように給付月額を決定した。ただし、割引率は年利0.5%として計算し、終身年金の給付を決定するには生保標準生命表（2007年/男/生命保険用）を使った。終身年金はAさんが亡くなれば給付は停止するのに対し、Bさん・Cさんが早く亡くなっても給付年数が規定の年数に満たない場合は、遺族がその年金給付を受けられるものとした。Eさんの元本保証付終身年金では、1000万円までの給付が保証されており、1000万円を受け取る以前にEさんが亡くなった場合は遺族がその残金を受け取るという設定である。詳細な計算方法には現実との乖離もあるだろうが、ここでは以下のように比較実験を行うので、その乖離それ自体はさほど問題ではない。

心理会計・損失回避のバイアスが働くことを確かめるために、以下2つのアンケート文面（フレーム）を用意する。そしてアンケート回答者にはいずれか1つのフレームをランダムに割り振り、質問に答えてもらった。

2つの消費フレームと投資フレームを用意する。アンケートの冒頭の文面は以下のように両フレームともに共通で、下線部のみが異なる。

老後のお金に関する意思決定について、いくつか質問にお答えください。各質問では、2人の人物が退職後に自分たちのお金の一部をどのように使う（投資する）か決めます。あなたなら、どちらの人の決定がより好ましいと思うかお答えください。どの場合でも、2人ともある程度の貯金があり、国

から毎月10万円の年金を受け取ることとします。

また、本人が亡くなった後に子どもたちに遺すお金はすでにとってあります。

このほかに老後資金をどのように受け取る(投資する)かを選びます。2人が選んだ受け取り方法(投資)は、どちらも経済的には同じ価値ですが、どのような受け取り方法(投資)を選ぶかは個人の好みによります。

年金プランを説明するときに、消費フレームでは年金プランが消費計画の一部であるように記述し、投資フレームでは独立の投資商品であるかのように記述した。

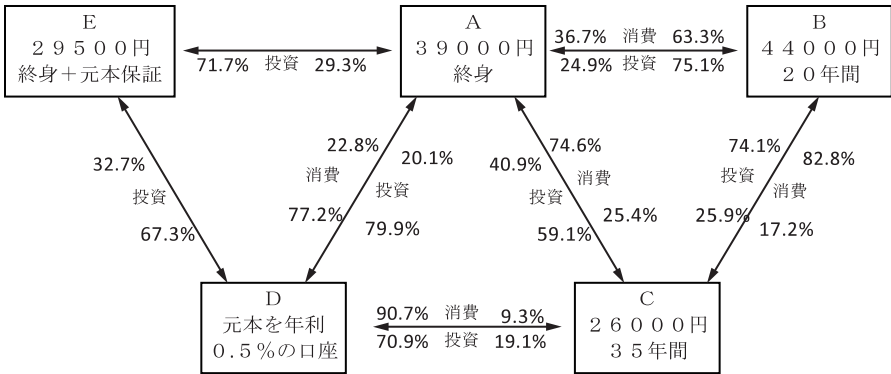
このように経済的な価値は同じなのだが、投資フレームでは、Aさんの終身年金が単体の投資商品であると強調されている(他のプランの記述については章末を参照)。質問では、2人が選択したプランをそれぞれ提示したうえで、「あなたは、どちらの人の決定がより好ましいと思うかお知らせください。」と尋ねた。

GMOリサーチ株式会社に依頼し、インターネットを通じ2009年3月中旬に975の有効回答を得た。回答者の年代・性別は、投資・消費フレームごとに以下のように割りつけた。

投資	男	女	合計	消費	男	女	合計
30代	60	59	119	30代	61	59	120
50代	132	143	275	50代	119	145	264
60代	48	45	93	60代	62	42	104
	240	247	487		242	246	488

アンケートの集計結果を図1に示す。

図1 サーベイ実験の結果



2つの年金プランを比較し、消費フレーム・投資フレームそれぞれでアンケート回答者の何%がどちらのプランをより好ましいと答えたかを示している。

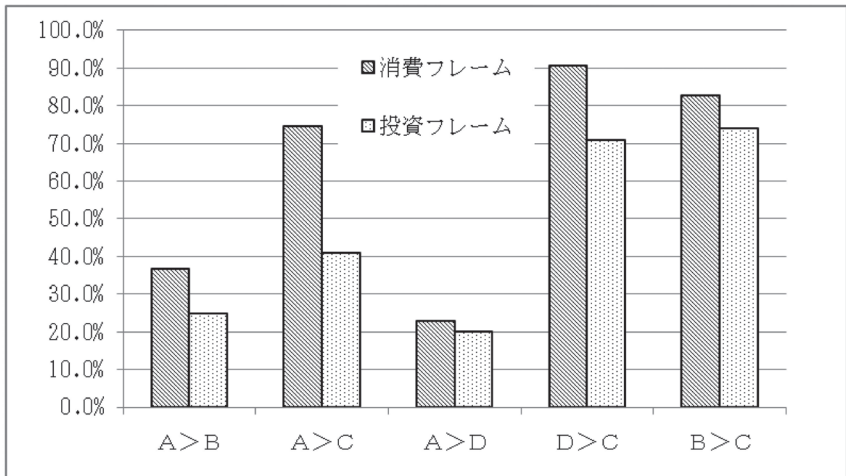
図は、2つの年金プランを比較し、それぞれのプランが好ましいと思うと答えた回答者の割合を示している。Transitivity (推移性) を満たさない回答、たとえば、AよりもBを好む ($B > A$)、BよりもCを好む ($C > B$) のに、CよりもAを好む ($A > C$) ような回答者は除外した。また、これはどの質問でも、2人の年金プランのうち、最初に提示されるほうだけ(あるいは次に提示されるほうだけ)を選んだ場合に該当する。つまり、あまりまじめに答えていない可能性の高い回答者ともいえる。これらの回答は有効回答の10.46%を占めた。ただし、まじめに回答していても推移性を満たさない回答が存在することも考えられ、それは別の心理バイアスが働いていることを示唆するので、違った分析の対象とする必要性もあり、別の機会にあらためて分析したい。

矢印の上下に「投資」「消費」と書いてあるのは、フレームを表す。たとえば、AとBの比較で「36.7% 消費 63.3%」とあるのは、消費フレームでアンケートに答えたグループのなかで、36.7%はAを好ましいと思い、それ以外の63.3%の回答者はBを好ましいと思うと答えたことを意味する。

回答数が十分に大きいので、消費フレームと投資フレームの選択の差は、AとDの比較以外では、統計的に有意である ($p < 0.001$)。

図2の棒グラフは、消費フレームと投資フレームの双方の比較をまとめたものである。「A>B」は、20年年金Bよりも終身年金Aのほうが好ましいと思うと答えた回答者の割合をフレームごとに表している。

図2 フレームによる違い



終身年金Aを好ましいとする回答者は半数に満たないが、それでもフレームの影響ははっきりと出ている。特に終身年金Aと35年年金Cとの比較では、フレームの影響が大きい。投資フレームでは、約41%の回答者しか、Aが好ましいと答えていない。それに対し、消費フレームでは、約75%の回答者がAを好ましいと思っている。投資対象として終身年金をみると、やはり元本を失うリスクが強く認識されるので、プランCは月額26000円と少額でも、死後も給付を受けられるので、Cを選ぶのだろう。ところが、AとCの比較を老後の消費水準の決定という文脈に位置づけることで、終身年金Aの魅力は大きく増すようだ。

以上の結果が示唆するように、人の選択は極めて文脈依存であり、制度設計にあたっては、プランの提示が適当な文脈にそってなされるように十分に注意する必要がある。逆に、その文脈依存を利用することができれば、コストをかけずに

人の選択を（政策的に望ましい方向に）誘導することも可能である。こうした観点からも人の認知バイアスを把握することの政策的意義は大きい。

また、フレームに関係なく $A > D$ が少なく、 $D > C$ が多いことにも注目したい。年利0.5%しかつかないものでも、貯蓄口座に原資をおき、自分で好きなように使う方がよいとする向きが極めて高い。これは、前述したように流動性を確保しておきたいという動機、あるいは金融機関への不信といった要因が考えられる。

ただし、流動性選好がゆえに年金原資を一時給付金で受け取ってしまうと、双曲割引バイアスが働き、過剰消費をしてしまうという問題に注意する必要がある。年金に関するリスクを個人に転嫁していくとき、個人が合理的に判断することを必ずしも期待できない。上でみたように、心理会計・損失回避が働くのであれば、同様に双曲割引も働くかもしれない。そうであれば、年金原資を一時給付金として全額受け取ってしまい、早い段階でそれを全部取り崩してしまう可能性もある。長生きリスクをプールできないばかりか、個人の非合理的な過剰消費のツケを社会保障が負うという事態になりかねない。ここにも、心理的バイアスを理解することの重要性がある。

付：アンケート文面。上に記載したアンケート文面冒頭文章につづいて、A～Eさんの受け取り（投資）方法について、以下のように記述した。

消費フレーム

- Aさんは、国からの年金のほかに、生きている間は毎月39,000円を使うことができます。Aさんが亡くなれば受け取りはおわります。
- Bさんは、国からの年金のほかに、85歳になるまで毎月44,000円を使うことができます。85歳になればこの受け取りは終了します。85歳になる前に亡くなったときは、受け取ることができるはずだった残りの金額は子どもが遺産として受け取ります。
- Cさんは、国からの年金のほかに、100歳になるまで毎月26,000円を使うことができます。100歳になればこの受け取りは終了します。100歳になる前に亡くなったときは、受け取ることができるはずだった残りの金額は子どもが遺産として受け取ります。

- Dさんは、国からの年金のほかに、毎月使える金額を自分で決めます。何歳までそのお金を使えるかは、その金額によって変わってきます。例えば、毎月使える金額を39,000円とすると、生きている間はお金に困ることはありません。お金が残ったら遺産として子どもに遺すことができます。あるいは、もし毎月44,000円を使えることにすれば、85歳までそのお金を使えることになります。もちろんもっとたくさん使うことも可能ですし、もっと少なく使うと決めてもかまいません。

投資フレーム

- Aさんは、1,000万円を、Aさんが生きているかぎり毎月39,000円の分配金が得られる口座に投資します。この投資では、元金を引き出すことはできず、分配金のみ引き出すことができます。Aさんが亡くなれば運用はストップし、資産価値はゼロになります（元金は戻りません）。
- Bさんは、1,000万円を、20年間毎月44,000円の分配金が得られる口座に投資します。この投資では、元金を引き出すことはできず、分配金のみ引き出すことができます。20年後に運用はストップし、資産価値はゼロになります（元金は戻りません）。それよりも前に亡くなったときは、受け取ることができるはずだった残りの分配金は子どもが遺産として受け取ります。
- Cさんは、1,000万円を、35年間毎月26,000円の分配金が得られる口座に投資します。この投資では、元金を引き出すことはできず、分配金のみ引き出すことができます。35年後に運用はストップし、資産価値はゼロになります（元金は戻りません）。それよりも前に亡くなったときは、受け取ることができるはずだった残りの分配金は子どもが遺産として受け取ります。
- Dさんは、1,000万円を、年利0.5%の口座に投資します。Dさんは、投資額の一部あるいは全額をいつでも引き出すことができます。亡くなったときに、残金があれば子どもが遺産として受け取ります。
- Eさんは、1,000万円を、Eさんが生きているかぎり毎月29,500円の分配金が得られる口座に投資します。この投資では、元金を引き出すことはできず、分配金のみ引き出すことができます。分配金の累計が1,000万円になる前に亡くなったときは、1,000万円との差額

を子どもが遺産として受け取ります。

参考文献：

Brown, J. (2007) "Rational and behavioral perspectives on the role of annuities in retirement planning," NBER working paper 13537.

Brown, J., Kling, J., Mullainatha, S., and Wrobel, M. (2008) "Why Don't the People Insure Late Life Consumption? A Framing Explanation of the Under-Annuitization Puzzle," American Economic Review Papers and Proceedings, 98, pp.304-309.