

近未来金融システム創造プログラム第5回講義レポート

第5回目となる本日は、株式会社野村総合研究所の谷山智彦様、アセットマネジメントOne株式会社の岩谷渉平様、筑波大学システム情報系教授の小西葉子様から「消費と投資の融合現象と変化する金融リターン」という題目で講義が行われた。金融技術の発展やデータ活用が進むことで人々が求める金融リターンがどう変化していくのかについてそれぞれの視点でお話いただいた。

谷山智彦様 消費と投資の融合現象と変化する金融リターン

デジタル技術で拡張する金融：クラウドファンディングの世界

現代の金融システムはデジタル技術の進化により大きく変化している。特に注目されているのがオルタナティブ・ファイナンスと呼ばれる新しい金融手法だ。これはクラウドファンディングやオルタナティブ・レンディングなど、インターネット上のプラットフォームを通じて資金提供者と資金需要者を直接マッチングさせる仕組みで、従来の金融システムを介さない新たな資金調達・運用手段として急速に普及した。

クラウドファンディングは「群衆 (crowd)」からの資金調達 (funding) を意味し、インターネットを通じて多数の個人から小口資金を集める方法であり、インターネットの普及により格段にアクセシビリティが向上した。現在では寄付型、購入型、投資型など様々な形態が存在している。寄付型や購入型クラウドファンディングでは、金銭的リターンよりも「応援したい」という気持ちや、新商品をいち早く体験できるというような価値が重視されている。例えば博物館の展示のための寄付型プロジェクトや、革新的ガジェットの試作品段階での購入型プロジェクトなどが成功事例として挙げられる。投資型クラウドファンディングも興味深い進化を遂げており、単なる金融商品としての利回りだけでなく、投資先企業の商品やサービスの優待券が付くなど、優待を強化した形で投資家と資金調達者の距離を縮める仕組みが取り入れられている。これにより従来の投資と消費の境界が曖昧になりつつある。

様々な市場予測によれば、このようなオルタナティブ・ファイナンスの市場は2033年頃まで拡大が続くとされており、従来の金融システムを補完する形で今後も成長していくことが期待されている。

デジタル技術で拡張する資本市場：現実世界資産のトークン化の進展

金融市場のデジタル化はクラウドファンディングだけでなく、ブロックチェーン技術を

活用したデジタルアセット化へと発展している。近年特に注目されているのが、現実世界の資産（リアルワールドアセット）をデジタル証券やトークンという形でデジタル化する動きである。

デジタルアセットは従来ウェブページや電子書籍などのデジタルコンテンツを指していたが、現在ではブロックチェーン技術に基づいて保護されたデジタル上の価値表現を指す。暗号資産（仮想通貨）、デジタル証券、NFT（非代替性トークン）などがこれに該当する。現実世界の様々な資産をデジタルアセットとして表現することが可能になったことで、取引コストが低減し、従来は大口投資家しかアクセスできなかった資産クラスへの投資機会が一般個人にも開放されつつある。調査によると若年層を中心に、新しいデジタルアセットへの投資に関心を持つ層が増加している。

中でもデジタル証券の大きな特徴は「セキュリティ」と「ユーティリティ」を一体化できる点で、従来の株式などの有価証券としての性質に加えて、特典や利用券、クーポンなどの付加価値をブロックチェーン上で一体的に提供が可能となっている。例えば映画制作への投資では、金銭的リターンだけでなくクレジットロールへの名前掲載や試写会への招待といった非金銭的特典も同時に得られる仕組みが可能になっている。この技術進化により、従来は大規模な不動産や事業への投資が主流だった市場が、レストランやカフェ、地域の施設など、より身近で小規模な資産へのアクセスも可能になりつつある。これにより投資家が自分の住む地域や親しみのある場所、応援したい事業に直接投資できる機会が拡大している。

投資によって得られるもの：金銭的リターンと「インパクト」

現代の投資活動は、従来の「リターン」と「リスク」という二次元評価から、「インパクト」という第三の軸を加えた三次元評価へと発展している。「インパクト」とは投資を通じて社会や環境にポジティブな変化をもたらす価値観を指し、この新たな軸の登場により投資の世界は大きく変わりつつある。

従来の投資理論ではリターンとリスクのバランスで投資判断を行うのが基本であったが、現在では多くの投資家、特に若年層において「自分が共感できる事業やコンテンツに投資したい」という動機が強まっている。例えば純粋な金銭的リターンが3%の投資先があっても、自分が応援したい事業への投資であれば、利回りが0.5%低くても選択する投資家が増えている。この変化は投資と消費の境界を曖昧にしている。投資行為自体が消費体験となり、金銭的リターンだけでなく心理的満足感も得られる複合的な活動になりつつある。例えば地元の商店街再開発プロジェクトへの投資で、金銭的リターンに加えて「街づくりに貢献している」という満足感を得られる。

デジタル技術を活用した新しい金融プラットフォームは、「インパクト」を重視する投資家と資金需要者を効率的につないだと言える。クラウドファンディングやデジタル証券により、投資家は自分の価値観に合った投資先を見つけやすくなり、資金需要者は事業の社

会的価値をアピールして資金調達の幅を広げられるようになっている。

岩谷渉平様 インパクト投資とは

インパクト投資とは、経済的リターンと測定可能な社会的・環境的インパクトを同時に生み出す投資活動である。従来の投資が経済的リターンのみを追求するのに対し、インパクト投資はそれに加えて社会課題の解決を積極的に目指すものである。

インパクト投資の定義には重要な要素がある。第一に「ポジティブなインパクトを生み出す意図」が必要である。例えば貧困状態にある人々の生活向上など、明確な社会的目標が設定されているのだ。第二に「測定可能であること」が求められる。実際に生じた変化を定量的・定性的に評価できなければならない。第三に「様々な資産クラスやタイムフレーム」で達成可能であり、投資手法は多様である。そして最も重要なのが「実際に効果があったかの検証」である。

この検証プロセスは詳細に分析されていて、25項目以上の評価指標を用いる。途上国での井戸設置プロジェクトであれば「実際に井戸は掘られたか」「適切な人々に届いているか」「最適なタイミングだったか」「就学率や健康状態の改善につながったか」などを検証する。

インパクト投資の現状と課題

インパクト投資は急速に成長しているが、従来の投資市場全体から見ればまだ小規模である。この背景には、インパクト投資がまだ発展途上であり、いくつかの課題を抱えていることが挙げられる。第一の課題はインパクト投資についての基準が乱立していることである。インパクト投資の定義としては「社会的課題解決を目的とし、社会的インパクトが把握可能な案件への投資・資金提供」とGSG国内諮問委員会（2024）で定められているが、近い領域としてESG投資に含まれるサステナブル投資や社会的責任投資などがある。そのため金融商品が実態とは異なる名称を使い、新しい投資の形に便乗するという商品側の課題がある。第二の課題は投資のリターンが少ないことが挙げられる。2022年の日本の市場において、プライム、スタンダード市場の株価指数は上昇傾向であったのに対し、グロース市場は低迷した。グロース市場での上場をゴールとする企業の存在もあり、上場というものを丁寧に考えていくことがインパクト投資の拡大に必要である。

インパクト投資のケーススタディ

日本国内の事例として、年金基金加入促進に取り組む機関がある。この取り組みは高齢化と年金制度の持続可能性という課題に対応するものである。

この機関は年金加入者を増やすだけでなく、国民の老後の経済的安定という社会的インパクトと、運用資産拡大による経済的リターンの両立を目指している。若年層を中心に年

金制度の理解促進や金融教育を行い、将来の年金受給者の経済的自立を支援すると同時に、年金資産の効率的運用で投資家にもリターンをもたらしている。

インパクト測定では加入率の向上だけでなく、金融リテラシー向上度や老後の不安軽減度なども指標として多角的な評価を行っている。これは日本の高齢化社会における社会保障の課題に対応した独自のインパクト投資モデルである。

小西葉子様 デジタル経済の可視化の現状

統計学、データ活用をとりまく環境

現代社会では、データの収集・分析・活用が多様な場面で重要性を増している。しかし日本では、デジタル消費や金融行動に関する基礎的な統計が十分に整備されていない。例えば、インターネットショッピングの普及率や電子商取引の規模に関する政府統計は限られている。

デジタル消費の実態をつかむには

デジタル消費の実態を国際的に把握するための有用な情報源として、世界銀行の「Global Findex Database」がある。このデータベースは184の国や地域のそれぞれ約1000人を対象に、銀行口座保有状況、デジタル決済利用率などのデータを提供している。このデータを基に地図を描くと、2017年から2019年にかけて世界全体でデジタル決済の普及率が上昇していることがわかる。

民間データからも興味深い知見が得られる。家計簿アプリ「zaim」のデータを用いた分析では、2019年から2021年にかけて日本のキャッシュレス決済比率に変化が見られた。商品・サービスのカテゴリー別に見ると、単価が高く購入頻度が低い商品・サービスでは比較的キャッシュレス決済が進んでいる一方、スーパーやホームセンターなどでは現金決済の割合が依然として高いことがわかる。2021年時点でもスーパーでは約92%が現金決済だった。2024年9月のインテージリサーチ社との共同調査では、キャッシュレス決済手段としてクレジットカードが圧倒的に多く、次いでPayPay、交通系電子マネー、楽天ペイと続いている。全く電子決済を使っていない人は3.7%と少数であった。これは消費税増税とキャッシュレス決済推進政策、さらにコロナ禍での非接触志向が複合的に影響した結果と考えられる。

データ分析では、注目を集める現象だけでなく「じゃない方を見る」という視点が有用である。消費を例にすると、例えば、インテージのPOSデータを観察すると、コロナ禍ではマスクや消毒剤の爆売れにより品薄が起きる一方、クレンジングや口紅の売上は大きく下落した。この要因としてはマスクの着用や外出自粛により、女性のメイクの頻度が落ちたことが考えられる。一方、ボディソープやシャンプーの売上はほとんど変化せず、浴

室はコロナ禍の影響が少なかったことがわかる。

金融資産形成の最新動向と well-being

日本における資産形成の動向は近年大きく変化している。2025年1月の独自調査によると、資産形成制度では「ふるさと納税」が認知度も使用率が高く、次いで「NISA」が続いた。興味深いのは、2017年から2023年の資産形成制度の利用動向を見ると、専門家や政府による啓発活動だけでは大きな変化は生まれず、2019年の「老後2000万円問題」のような具体的な不安が話題になった時期を境に利用率が上昇していることである。これは金融教育において、抽象的な将来への備えよりも、具体的なリスクの提示が行動変容につながりやすいことを示唆している。

ウェルビーイング（幸福感）の観点から資産形成制度の利用状況を分析すると、「ふるさと納税」を利用している人の満足度が最も高く、次いでNISAなどで資産形成している人、iDeCoや年金で資産形成している人、何も利用していない人という順になっている。また、一般的に女性の方が男性よりも満足度が高い傾向も見られた。

この結果から、ふるさと納税が他の資産形成制度と異なり、「アウトリターン」（他者へのリターン）を含む点が重要だと考えられる。ふるさと納税は自己の利益（税控除や返礼品）と社会貢献（地方自治体への寄付）を同時に実現できる仕組みであり、この「社会貢献と個人の効用の両立」が高い満足度につながっていると考えられる。そしてもちろん、「返礼品」という消費の楽しみもある。

消費も資産形成もよりよく生きるために必要

データ分析とウェルビーイング研究から、消費活動と資産形成は単なる経済行動ではなく、私たちの幸福感や生活の質に直結する重要な要素であることがわかる。従来は消費と投資を別個のカテゴリーとして扱ってきたが、現実には両者は密接に関連しており、総合的なウェルビーイングに影響を与えている。

重要なのは、金融商品と消費行動を切り離さず、自分自身のウェルビーイングにどう関連しているかを探求する姿勢である。自分が何をして、何を買った時に幸福感が高まるのかを自己観察することで、より充実した生活設計が可能になる。社会全体としては、人々の多様な幸福のあり方を尊重し、それを損なわないような政策設計が求められる。例えば、どんな時間が大事なのか、それがカフェで過ごす時間、本屋で過ごす時間なのかを調べることで、地域で優先すべき政策を知ることができるようになる。

結局のところ、消費も資産形成も「よりよく生きるため」の手段であり、目的ではない。データを活用しながら、自分自身の幸福につながる消費と資産形成のバランスを見つけていくことが、これからの時代に求められる金融リテラシーの本質である。デジタル化が進む現代社会だからこそ、データに基づきながらも人間の幸福を中心に据えた視点が重要なのである。

Q&A

Q1.

日本のリターンを決める要因として、投資できる口座や銘柄の数が限られていることが課題に感じます。商品提供側にできる工夫はどのようなものか？

A1.岩谷様

日本の投資市場では、大きな社会課題に取り組む企業の数に限られていることが投資先の制約となっている可能性がある。しかし、グローバルな金融包摂に取り組む企業は、全体で100兆円規模の資金需要に対し現状では数千億円規模のサービス提供にとどまっており、成長余地は大きい。また、過去20年間で800種類のベンチャー企業が生まれ、500-1000社程度がグロース市場に上場しているという事実は、小規模ながらも多様な投資対象が存在することを示している。

Q2.

資産形成をたくさんやっている人の幸福度が高いという結果が出されていたが、そもそも所得が高いからいろいろなことを考える余裕があって資産形成をしているのか、それとも資産形成をしたから幸福度が高くなったのか、どちらが先なのか？

A2.小西様

因果関係の方向性について、資産形成は1年前（2022年）の状況、幸福度は調査時点（2023年9月）とラグがあるので、資産形成→幸福度の順で、時系列的には因果の矢印を絞れていると考える。しかし、ラグが十分な期間か、回答者が分離して回答しているかは、議論の余地がある。加えて、所得が高い人が様々な資産形成をしていて、所得が高いから幸福度も高いという可能性もあるが、所得要因をコントロールした分析でも結果に大きな変化がないことが確認している。

Q3.

データが日本では先進国に比べてあまり集まっていない理由はなぜか？

A3.小西様

現在の日本は統計作成が府省ごとの縦割りになっており個別に統計を作成している状況にある。日本では各府省が統計を作成し、基幹統計については統計法の下で総務省が取りまとめる役割を担っている。基幹統計の拡大、縮減の可否は総務省の承認が必要なこともあり、急速に変化するデジタル消費やキャッシュレス決済などの新しい現象を捉える統計調査を実施するには時間を要している。

Q4.

AIは統計学的手法を使っているが、データの「じゃない方」（目立たない部分）も見ると

ことができるようになるか？また、可視化できたとしても定義が揃っていないと問題があるが、これを揃えるようなアプローチはあり得るのか？

A4.小西様

AIは大量のデータがある部分、多くの事象が発生している領域から優先的に学習するため、「じゃない方」（目立たない部分）を見ることは現状では難しい。しかし、人間が「じゃない方」まで意識して考えることが一般的になれば、AIもその方向に進化していく可能性がある。

Q5.

最近の若い人はどんな思いで新しい投資対象（クリプト等）に向かっているのか？

A5.谷山様

一般的な認識とは異なり、暗号資産（クリプト）投資は若年層に限定されず、幅広い年齢層に広がっている。

また、金融商品の消費者被害を受けている方が70代、80代に多い事実も考慮すると、クリプトだから危険というよりも、自分に見合っていないリスク許容度や金融リテラシーに課題があると思われる