

近未来金融システム創造プログラム講義レポート

本プログラム第9期の締めくくりとして、プログラム統括責任者の赤井厚雄氏進行のもと、パネル形式の総括討議が行われた。登壇者には、日本総研国家経営戦略研究所理事長・元金融副大臣の越智隆雄氏、元金融庁金融国際審議官の森田宗男氏、野村総合研究所シニアチーフリサーチチャーの谷山智彦氏、Unison Capital Management CEOの山本修氏を迎え、受講生の修了レポートをベースにしたシナリオを元に議論を展開した。討議では、高市政権の成長投資戦略やデータ利活用、産業機能の再構成（リバンドリング）など、实体经济と金融が融合する近未来のシステム像について深い洞察が交わされた。以下にその要旨を記す。

1. 金融システムに期待される新しい役割

山本様：金融システムに期待される新しい役割として、私は「持続可能性への貢献」を最優先のキーワードとして挙げたい。現在、プライベートエクイティの実務に携わる立場から、金融システムは日本に閉じたものではなくグローバルに繋がっていると痛感している。特にインドなどの急成長を遂げる新興国では、急速な経済成長によって富裕層が劇的に増加しているが、その実態は水・空気・食料・エネルギーという基本的な生活環境において極めて厳しい状況で、「世界で一番かわいそうなお金持ち」と表現せざるを得ない状況がある。どれほど個人が富を築いても、吸う空気や飲む水が汚染されていると真の豊かさは享受できない。5年から10年という近未来の視点において、人類の持続可能性に対するイノベーションへの資金供給こそが金融システムの新しい役割である。また、本プログラムが9期を数え、自律的に回るシステムとして設計されていることは非常に持続可能性が高いと感じる。冒頭、赤井先生がおっしゃったように、会場には15歳から62歳までという極めて多様な受講生（指定討論者）が集まっており、このダイバーシティこそが重要だ。受講生が書かれたレポートのテーマが多岐にわたっている背景には、この多様性がある。このシステムをぜひ継続し、次は20回を目指して続けていくべきである。

越智様：テクノロジーの社会実装という観点から、現状の課題を指摘したい。自治体や大企業がAIをカスタマイズして導入しようとしているが、報道等によればその成功率はわずか10%から20%程度にとどまり、ほとんどが成功に至っていない。その背景には、活用できるデータの欠如、既存のビジネスプロセスとの不一致、あるいは基盤となるアーキテクチャが整っていないといった構造的な問題がある。これは国家的な損失であり、非常にもったいないことだ。この部分をどう進化させるかが、今後の金融・産業界の大きな課題である。また、地政学的な観点からクロスボーダーのステーブルコインについても警

鐘を鳴らしたい。グローバルな環境変化を考慮すれば、これは単なる技術論ではなく、「やらなければ負ける、あるいは死んでしまう」という死活問題になる可能性がある。テクノロジーを「どう使えるか」という予測（フォーキャスト）に終始するのではなく、バックキャストの視点から「死なないために今何をすべきか」を考えるべきだ。国際秩序が大荒れになることが予想される中で、覇権国の構造を冷徹に理解しながら、必要なテクノロジーを必ず獲得するという「逆の流れ（バックワード）」を重視すべき時代に突入している。

森田様：私は金融庁での経験から、規制とイノベーションを対立概念として捉え、規制が障害になると決めつける風潮は良くないと考えている。適切な顧客保護を犠牲にしたイノベーションは持続可能性がなく、詐欺師が跋扈するような環境では、人々は安心してサービスを利用したり、リソースをシェアしたりすることはできない。そのような市場が持続的に発展するとは考えられない。したがって、顧客保護やシステムの安定のための規制こそが、イノベーションや市場発展を実現するための「基本要件」であると捉えるべきだ。先週、シンガポール当局の方と意見交換をしたが、彼らは資産運用立国としてリテール投資家の参入を促すために、非常に具体的な工夫を検討していた。例えば、詐欺業者に行政処分を下して免許を取り消しても、投資家の手元にお金は戻らない。そこで彼らは、リテール投資家が業者を訴える際の訴訟費用を一部補助するなど、株主代表訴訟を当局が手助けするスキームの施行策を検討している。それほどまでに投資家の信頼は市場発展に不可欠なのである。一方、日本は金融機関や当局への信頼が強く、システム障害で銀行頭取が責任を問われるほど社会的規範が厳しい国だ。エラーを慎重に見極めながらイノベーションを取り入れていく日本の俯瞰的な姿勢は、信頼維持の観点から重要である。今後は「金融とイノベーション」ではなく、技術や顧客を起点とした「イノベーションと金融」という視点での議論を深めていくべきだ。

谷山様：金融の新しい役割は、従来の裏方としての資金の融通にとどまらず、人の意思決定に関わり、そっと背中を押し、行動自体を変える力を持つインフラとして機能することにある。金融は本来、資金仲介を主としてきたが、これからは社会を支えるインフラとして、消費と投資の融合、ポイント投資、ESG投資などを通じて、人の意思決定により良いフィードバックを与える存在になるべきだ。その先にあるのは幸福感、すなわちウェルビーイングへの貢献である。ウェルビーイングに関して、最近読んだ論文で非常に衝撃を受けた知見がある。人間のウェルビーイングは一生を通じて「U字型」を描き、そのボトム、つまり最も不幸を感じる時期は「47歳と48歳」であるという。私や、本プログラムに講師として登壇されている安田先生もまさに今その年齢層にあり、お正月にこのレポートを読んだ際は非常に動揺した。しかし、こうした知見があるからこそ、金融とデジタルの力によって、その幸福度の低下を少しでも緩和できるような取り組みや仕掛けを提供できないだろうか。「来年の自分は今より不幸だ」と確信せずに済むような、人々の内面的

な幸福に寄り添う役割を、近未来の金融システムには期待したい。また、かつて理系エンジニアが金融工学を発展させたように、これからはAIエンジニアやデータサイエンティストが金融領域に入り込み、新しいシステムを創造していくことが重要だ。文系・理系の枠を超えた多様なバックグラウンドを持つ人材が、就職先として金融業界を「面白い」と感じられるようなプログラムであり続けたい。

赤井：データ活用に関しては、従来のデジタルログの効率利用だけでなく、アナログ分野から出てきたデータをデジタル化して活用する「攻め」の姿勢が必要である。名刺のOCR化といった文字情報だけでなく、AI時代には画像データからアルゴリズムを可能にするような使い方が期待される。私は政府の諮問会議でEBPM（データに基づく政策形成・評価）に関与しているが、各省庁の政策評価をアンケートのような主観的なものではなく、客観的なデータで計測し、効果のある政策を残し、そうでないものを置き換える取り組みを熱心に行っている。高市政権においても、日本版デジタルツインによる政策の効率化や、インパクトの客観的計測を地方創生本部等へ導入していく必要がある。幸福度のような指標も、これから測れるようになる領域として注力すべきだ。また、本プログラムが「奇跡の講座」と言われる所以は、最先端の実務家や研究者が、自分たちが一番面白いと思っているレベルの高い話を、過剰に噛み砕かずに提供している点にある。受講生には、数学の基礎講座や課題図書を通じて、その高いレベルまで自ら上がってきてほしい。AIを真に理解するためには、数学的な機械学習の知識が必要不可欠であり、そこまで到達して初めて社会システムを創造する力となる。

2. テクノロジーは金融をどう変えるのか

谷山様：テクノロジーがもたらす変容として、産業における各機能やサービスがバラバラになる「アンバンドリング」が進み、それがエンベデッドファイナンスやプラグイン金融という形で再構成（リバンドリング）される動きが様々な業界で起きている。このリバンドリングにおける「接着剤」となるのが、データと金融である。バラバラになった各機能を組み合わせて新しい構造を作る際、情報やデータと、産業を支える金融ツールを結びつけることで、実体経済と金融の新しい融合が実現する。これは特定の業界に限った話ではなく、あらゆる産業で起こっている。かつて赤井先生が不動産証券化を通じて「不動産と金融の融合」をもたらしたのと同様に、現在は実体経済、金融、データを用いた「新しいリバンドリング」が進展していく段階にある。表面的な動きだけでなく、その内面にある接着剤としての役割を理解することが、テクノロジー時代の金融の本質を捉えることに繋がる。

森田様：テクノロジーの進展に対し、規制とイノベーションは対立するものではない。金融とイノベーションという供給者・規制者目線ではなく、技術起点・顧客起点での議論ができる場が重要である。日本独自の社会的規範や信頼構造を前提としつつ、いかに新しいテクノロジーを安全に取り込み、市場の信任を維持していくかが問われている。システム障害に対する風当たりの強さは日本の特徴であり、エラーを慎重に見る俯瞰的な視点こそが、結果として持続可能なテクノロジー実装に繋がる。

越智様：高市政権のスタンスについて、前の政権との違いを明確にする必要がある。安倍政権の3本の矢のうち、3本目は「構造改革」であったが、高市政権ではこれを「成長投資・危機管理投資」へと明確にシフトさせている。高市政権は成長投資の色が強い。日本成長戦略会議において17の重点分野が定められたが、これからは金融がどのようにバージョンアップし、これらの分野を支援していくかを注視すべきである。その先の具体的な金融の扱いは、6月の骨太方針や成長戦略の策定を待つ必要がある。地域金融の強化なども含め、実体のある法案としてどう具現化されるかを見極めなければならない。

赤井：テクノロジーによる変容の象徴的な例が、医療データの活用である。マイナ保険証によって集積されるデータを活用し、48兆円に達する社会保障・医療費をいかに効率化し、予防などの手前の段階へ振り向けるかが課題である。医療費を単なる事後の「病気への支出」ではなく、効率的な投資に変える必要がある。補正予算の審議において、厚労省内のデータにデジタル庁が連携してアルゴリズム分析をサポートする枠組みの法案が、高市政権になってようやく通過した。昨年2月に閣議決定されながらも国会審議が停滞していたものが動いた意義は大きい。こうしたデータの使い方が新しいビジネスを生み、社会を変えていく中で、金融も単なる字面（じづら）の話ではなく、ウェルビーイングやインパクトの計測といった実益を伴う形で社会を繋いでいくべきである。

3. 制度・ルールはどう更新されるべきか

森田様：制度の更新においては、当局と実務家が「技術起点・顧客起点」で議論できる貴重な機会を活かすべきだ。シンガポールの事例に見られるように、行政処分だけでなく、リテール投資家のための訴訟支援など、市場の信任を維持するための具体的な手助けまで踏み込む姿勢は参考になる。日本独自の信頼構造を維持しつつ、トライ・アンド・エラーをどの程度、どのように許容するのかを慎重に見極めることが、健全な制度更新には不可欠である。

谷山様：制度の物理的な基盤として、国土交通省が進める不動産IDの付与、3D都市モデルの構築、地理空間情報の高度化といった「建築・都市のDX」は、インフラや不動産を

デジタル空間でマネジメントするための重要なステップである。これらはデータを使ってバラバラな産業機能を結びつけ、新しいデジタルの空間マネジメントを行う取り組みであり、実体経済の基幹である不動産やインフラのあり方を根本から更新する可能性を秘めている。

越智様：ルール更新の背景には、常に政治的な戦略が存在する。高市政権では、日本成長戦略会議において担当大臣を各分野に貼り付けた重点分野の推進が始まっている。金融のバージョンアップや地域金融の強化といった言葉が具体的にどのような法案となり、現場のビジネスを変えるのかは、これからの骨太方針等での議論が焦点となる。本来であれば、言葉を尽くした後に解散総選挙で信を問うのが筋だが、今回は何も決まっていない状態で負託を受けているような極めて不安定な状態にある。規制業種である金融にとって、政府の意図を正しく汲み取り、それを技術投資の促進へと繋げる制度設計が求められる。新年度のプログラム等を通じて、こうした法案の動きを勉強していく場を設けることが重要である。

赤井：制度設計におけるデータの役割として、EBPMの推進と日本版デジタルツインによる「政策の効率化」が挙げられる。客観的なデータの組み合わせによって施策のインパクトを計測し、高市政権後半に向けて地方創生本部等でもこの手法を取り入れていくべきである。ウェルビーイングやインパクトの計測は比較的手が付けやすいテーマであり、次年度のプログラムでもこうしたエビデンスに基づく講義をさらに深めていきたいと考えている。最先端を走る講師陣は、頭の回転も速く話も早いですが、それを噛み砕くことなく高いレベルのまま受講生に提供している。受講生側もそれを受け止める努力が必要であり、基礎知識を身につけ、85点くらいのレベルまで上がってくことで、初めてイノベーティブな発信が可能になる。

4. 実体経済と金融の新しい融合

谷山様：実体経済と金融の融合は、産業機能の分解と再構成（リバンドリング）という形で深化している。かつての不動産証券化が「古い融合」であったのに対し、現在はデータと金融を接着剤として、実体経済を新しい構造に組み立て直す「新しい融合」が進展している。国土交通省が進める「建築・都市のDX」によって、デジタル空間のマネジメントが実体経済を支える新しい形が始まろうとしている。これまでは文系の学問とされていた金融だが、これからは工学的なアプローチ、すなわち理系のエンジニアが金融領域に関心を持ち、システムを創造していくことが融合の鍵となる。

赤井：空間マネジメントの観点では、全国 55 カ所の都市再生緊急整備地域の評価手法が、従来の地価等のデータからリアルタイム性の高いデータによるものへと移行し、2026 年 3 月末から自治体で実装される。これにより施策の軌道修正が可能になり、にぎわい等の効果を客観的に測定できるようになる。これは将来的に地方創生にも応用可能であり、最初は国が指定する整備地域から始まるが、いずれは自治体が主体的に活用するようになるだろう。また、セキュリティトークン (STO) などの技術進展も、現状をアップデートする大きな力となっている。かつての証券化イノベーションが有価証券としての譲渡を可能にしたように、現在はデジタル技術が金融と実体経済を高度に融合させている。

山本様：実体経済と金融の融合が最も顕著なのは、インフラ領域である。アメリカでのデータセンター建設や電力供給といった巨大なインフラ構築に対し、日本で言えば GPIF のようなアセットオーナーが直接オーナーとなり、資金供給を担う役割を果たしている。これは金融がデータとテクノロジー、さらには電力等の実体インフラと高い親和性を持つことの現れである。インフラがアセットクラスとして広がることで、実体経済と金融の融合はさらに加速する。今日議論されたあらゆる先端技術も、最終的にはアセットオーナーの投資対象となり、実体経済を支える力となる。金融システム全体を一つの「自律的に回るシステム」として設計・維持していく重要性を改めて感じている。

森田様：実体経済との融合を考える上で、規制はイノベーションの障害ではない。適切な顧客保護こそが市場発展の基盤であり、投資家の信頼をいかに維持するかが、金融が実体経済を支える上での基本要件である。日本の信頼構造を活かしつつ、新しい融合の形を模索すべきである。この「奇跡の講座」において、実務家と学者が入り混じり、最先端の議論を行うこと自体が、実体経済と金融の融合を体現している。

越智様：高市政権という枠組みの中で、成長投資・技術投資をいかに加速させられるかが、実体経済との真の融合への試練となる。30 年間の停滞を打破するために、資金が生産性向上に寄与する技術やインフラへと正しく流れるような制度設計が必要だ。バックキャストの思考を持ち、国際的な地政学環境の中で必要なテクノロジーを獲得し、国家経営と一体となった金融システムを創造していくことが求められている。政府が何を考えてどう動くのかを注視し、インタラクティブに新しい金融の形を模索していくべきである。