

近未来金融システム創造プログラム第1回講義レポート

近未来金融システム創造プログラムの第10期が2026年4月14日に始まった。このプログラムは全15回にわたって、各分野の最先端で活動する講師陣が講義を行う。過去から現在にいたる金融の全体像を理解し、近未来の金融システムを創造し主導していく人材を育成することを狙いとしている。第1回目となる本講義では、和泉潔教授によるプログラムの説明があった後に、株式会社ナウキャストの取締役会長で、本プログラムの統括責任者でもある赤井厚雄が登壇し、「実体経済と金融」という題名で講義が行われた。

和泉潔教授による本プログラムの説明

本プログラムの目的は、(1) 金融システムの全体像を理解すること、(2) 近未来の金融市場や金融システムを支える最先端技術を学ぶこと、(3) 人々の暮らしに役立てるために近未来金融システムの関連技術を応用する具体的な事例を学ぶこと、(4) 現在および近未来の金融システムに横断的に存在する諸課題について考えること、の4点である。さまざまな分野でこれからの金融システムを創造・主導していくための知見を身につけることを目標としており、受講者には、受け身で聴講するだけでなく、自分なりの問いを持って積極的に討論に参加する姿勢が求められる。

赤井厚雄「実体経済と金融」

I 日本型金融システムの特徴と課題

日本の金融システムは、戦後一貫して間接金融を中心に発展してきた。ただし、かつての間接金融は単一的な仕組みではなく、複数の層を備えていた。日本開発銀行（現・政策投資銀行）のような公的金融機関は、通常の銀行よりも長期の資金を供給し、長期信用銀行は預金ではなく3年・5年の債券発行によって資金を調達して長期貸出に充てていた。すなわち、リスクの取り方や資金の期間に応じて役割が分かれた、重層的な金融システムであった。

しかし、こうした金融機関の活動縮小や制度の廃止により、長期資金の媒介は難しくなった。外資系投資銀行が不足部分を補完する局面もあったが、経済全体の資金循環を担うには限界があった。その結果、かつて重層的であった金融システムは、メガバンクと地方銀行が近似したビジネスモデルをとる単線的な構造へと変化し、資金の供給サイドと需要サイドのミスマッチが顕在化した。

「失われた数十年」の間、名目GDPが500兆円前後で推移する一方、全国銀行の貸出平均残高は1999年頃までGDPとほぼ並行していたものの、その後はGDPとの間に100兆円規模の差が生じた。この現象は「資金需要がないため」と説明されることもあったが、預金が増加する中で貸出が伸び悩んでいた点を踏まえると、供給サイドにも課題があ

った可能性を示している。株式・社債・証券化といった銀行貸出以外の資金供給手段を合計しても、年間 15~20 兆円規模にとどまり、100 兆円超のギャップを埋めるには不十分であった。この不足を補ってきたのが、財務省が行う「財政投融资」であるが、公債発行を裏付けとした資金媒介は公的債務の累積を伴うため、持続的な代替的手段としては限界がある。

個人の資産形成にも課題がある。日米政府間の共同研究で高齢者の老後資金の備えを比較すると、日本では預貯金が最も多く、次に多いのが「特に何もしていない」という回答であった。一方、米国では個人年金への加入や債券・株式の保有が相対的に広く行われている。NISA の恒久化は、若年期から少額を積み立て、時間を味方につけて資産形成を進めるためのインセンティブ設計として位置づけられる。

II 日米の金融はこんなに違う

日本と米国の金融は、エコシステムとして見ると大きく異なる。家計・民間企業・金融機関・政府・GSE（政府支援機関）など各セクターの借入を GDP 比で比較すると、米国では、全セクターの債務合計が GDP の 3 倍程度まで膨らんだ局面で経済が大きく崩れる現象が、世界大恐慌とリーマンショックの双方に見られる。ただし、債務を膨らませた主体は異なる。世界大恐慌期には、事業法人の債務拡大、すなわち設備投資の行き過ぎが問題となった。これに対し、リーマンショック前には設備投資の増加は限定的であり、むしろ家計部門の過剰債務、すなわちサブプライムローン問題が中心であった。当時は、信用力の低い借り手に金利を上乗せすれば、デフォルトを織り込んでもプライムローン並みの収益を確保できるという見方が共有されていたが、結果としてこの前提は崩れた。

同時期の日本を見ると、家計のバランスシートは比較的健全であり、企業はむしろ借入を減らしていた。際立っているのは政府セクターであり、債務が一元的に増加している。これは、民間金融システムだけでは十分に回らない資金循環を、公的資金によって補完してきた結果と整理できる。したがって、日本の課題は、政府債務の累積だけでなく、実体経済を支える長期資金・リスク性資金を民間金融システムの中でどのように安定的に供給するかという点にある。

III 近未来の金融システムを創造する

近未来の金融システムを構想するには、社会と経済のデジタル化を前提に置く必要がある。かつては、銀行だけでは担いきれない領域を投資銀行やファンドが補完してきたが、それは主にアナログな環境の中での工夫であった。現在は、ドローン配送や都市のデジタルツイン、自動運転にもつながる地図整備など、社会・経済そのもののデジタル化が進みつつある。金融のデジタル化は、社会のデジタル化、経済のデジタル化の上に位置づくるものであり、近未来の金融システムも、社会全体のデジタル化と切り離して考えることはできない。

政府のデジタル化も進展している。全国約 1,700 自治体の窓口システムを共通の SaaS で稼働させる取り組みが進み、フロントヤードとバックヤードが接続されれば、行政手続きやデータ連携のあり方は大きく変わる。そこに補助金の支給や税の徴収といった機能が組み込まれれば、行政システムの中に金融機能が埋め込まれる可能性もある。民間ではエンベデッドファイナンスがすでに広がっており、行政システムが統一されていく中で、地域金融機関がその基盤に関わることも自然な方向性となる。

産業は、専門特化によって一度分解される（アンバンドリング）が、その後、別の組み合わせで再統合される（リバンドリング）ことで新たな業態を形成していく。デジタル化の進行により、この再統合が可能になりつつあり、金融機関の事業やライセンスが API 連携などを通じて他の機能と結びつく余地も広がっている。近未来の金融システムを考えるうえでは、既存の金融の枠組みだけにとどまらず、金融の外側にある異分野からの発想も取り入れ、古い金融システムをアップデートする視点が重要である。

IV 終わりに

本プログラムでは、各分野の最先端に立つ講師陣が、自身の専門領域の核心に触れる講義を行うことが重視されている。そのため、受講生には各回の講義前に必読図書・推薦図書へできるだけ目を通しておくことが求められる。必読図書は、講義内容を理解するために必要な基礎的素養を補い、講師が提示する高度な内容を理解するための準備として位置づけられる。一方、推薦図書は、講師が現在どのような本や論文に関心を持ち、どのような思考の構造を持っているのかを知るための手がかりである。それは、受講生諸君が、新たに何かを創造する助けになる。金融とテクノロジーの領域は現在進行形で変化しており、近未来の金融システムを考えるうえで何を読むべきかを自力で判断することは容易ではない。そのため、本プログラムでは講師陣による図書のキュレーションを通じて、受講生が講義内容をより深く理解し、考える力を養うことができるように設計されている。

Q&A

Q1. NISA への心理的障壁はいまだ高いと感じる。どのようなきっかけがあれば人々が資産形成に踏み出せるか。また、ステーブルコインを長期投資のパッケージとして活用することは可能か。

A1. NISA の普及には、テクノロジーや制度設計によって投資への入口を軽くすることが重要である。大手証券会社の顧客年齢が高い背景には、まとまった資産を持つ高齢層に対面営業を行う方が効率的であるという構造がある。少額・若年層の資産形成を促すには、対面営業に伴うコストを下げ、オンラインで完結する仕組みを整える必要がある。たとえば、コンビニアプリで商品のバーコードを読み取ると、そのメーカーの企業情報や株式購入につながる仕組みのように、日常的な購買体験と投資を接続する工夫が考えられる。ステーブルコインについては、価格変動が小さい性質上、それ自体は預金やコモディティに

近い。長期投資として位置づけるには、リターンをどう付与するかが論点となる。

Q2. AI が信用評価・資産設計・政策設計を担えるようになる中で、近未来の金融システムにおける人間の役割はどう変わるか。

A2. この問いは、本プログラム全体を通じて検討すべき論点である。金融庁の証券取引等監視委員会の元事務局長や元総合政策局長が登壇する回、また AI を扱う講義の回で、同じ問いを投げかけることが有効である。

Q3. 日本の金融システムにおいて、なぜ長期資金とリスク性資金の不足が構造的に生じるのか。

A3. 個人の手元にある資金は、本来、長期資金やリスク性資金として機能しうる。しかし銀行預金として集約されると、銀行は流動性管理やリスク管理の制約により、自由にリスクを取りに行くことができない。これに対し、投資型クラウドファンディングのように小口・直接の形で資金を投じる場合、同じ個人でも「この程度ならリスクを取ってよい」と判断しやすい。同じ個人の資金であっても、資金の規模や用途、媒介のされ方によってリスク許容度は変わる。預金残高の数パーセントがエクイティ性資金に移行するだけでも、数兆円規模の資金が動き、デットを含めれば GDP の約 1% に相当する資金循環を生みうる。不動産特定共同事業法の改正による投資型クラウドファンディングの法制化も、こうした考え方を背景に進められた。

Q4. 世界規模で数十兆円に上る AI 関連投資について、どのようなリスク計算のもとで実行されているのか。

A4. AI・半導体への大規模投資は、個人の資産運用とは異なり、国家戦略上のリスク評価として捉える必要がある。この領域では、「投資すればどれだけ儲かるか」だけでなく、「投資しないことによってどのようなリスクが生じるか」が判断軸となる。GX 移行債を例にとると、投資先の産業にどの程度の付加価値やエネルギー効率の向上が生まれるか、さらに温室効果ガス排出がネットで減少するかが評価対象となる。投資家であるソブリンウェルスファンドなどは詳細なデータに基づいて判断するため、成果が伴わなければ、GX 経済移行債市場で投げ売りが起こるリスクがある。そこに緊張感が生まれる。個人投資と産業・国家レベルの投資では、リターンの尺度そのものが異なる。

Q5. 米国の家計債務の増大は消費マインドの強さの表れか。また日本の政府債務の累積は民間投資の不振の結果か。

A5. 日本については、民間の資金循環が十分に機能しない部分を公的資金で補完してきた結果、政府債務が累積したという理解が概ね妥当である。一方、米国の家計債務の増大を消費マインドの強さだけで説明するには不十分である。各セクターの借入を GDP 比で可

視化したデータは、債務の所在を把握するには有用だが、消費行動の因果分析には追加の検証が必要である。