

近未来金融システム創造プログラム第2回講義レポート

第2回目となる本日は、政策研究大学院大学の安田洋祐教授から「資本主義と金融」という題目で講義が行われた。前半では今年の本読図書であるダニエル・サスキンド著『GROWTH—「脱」でも「親」でもない新成長論』を軸に、人類の経済史と資本主義の本質および危機を論じた。後半では単純多数決の問題点を整理したうえで、新しい集団的意思決定の手法であるマジョリティ・ジャッジメント (MJ) を解説した。

世界経済を変えた魔法

人類の経済史には、単純だが注目すべき三つの事実がある。第一に、人類誕生から現在までの約 30 万年という時間の大半において、経済は停滞し続けていた。「経済成長」はここ数百年の話であり、それ以前の大半の期間、一人当たり GDP の成長率はゼロかごく僅かだった。第二に、この停滞が終わりを迎えたのはごく最近、1800 年前後のことだ。第三に、一度始まった経済的上昇を人類は維持し続けている。日本も「失われた 20 年・30 年」と呼ばれた時期には諸外国と比べて成長が鈍化した。が、長期的にはなおプラス成長であり、過去数十万年の成長率と比べれば高い水準にある。

マルサスの罠とは、一人当たり所得が生存水準を超えると人口が増え、やがて再びギリギリの水準に戻るというサイクルだ。食料生産は比例的にしか増えないため、短期的な技術革新があっても人口増加に追いつかない。その説明例として挙げられたのが、ヨーロッパで猛威を振るったペストである。ペストの流行で人口が急減すると働き手が減り、賃金が上がる。すると、一時的な所得増加によって出生数が増えるが、全体のパイが大きく変わらなければ、人数が増えることで再び一人当たり所得は下がる。この繰り返しを人類は長きにわたって続けてきた。

この罠が突破されたのが、18 世紀後半から 19 世紀前半に起きた産業革命だ。産業革命は技術的側面から語られることが多いが、背後にあるお金の動きが産業革命を支えたという視点が重要だ。お金の仕組みがなければ、ここまで急激かつ持続的な成長は起きなかつただろう。産業革命以前の典型的な社会では、新規事業への融資は極めて困難だった。これは「起業家のジレンマ」として整理できる。元手がなければベーカリーを開業できず、開業できなければパンが焼けず、パンを焼かなければお金も稼げない。さらに、建設業者を雇うこともできないため、元手のない者がこの悪循環から抜け出すことは実質的に難しかった。結果として、ビジネスの機会、基本的には元手を持つ者に限られていた。

この循環を断ち切ったのが信用 (クレジット) 取引や金融市場の発展である。投資家や銀行といった第三者が、将来のビジネスの成立を信頼し、前もって融資・出資する仕組みである。先に資金を調達できれば建設業者に支払いができ、ベーカリーを開いて利益を出せば融資を返済できる。株式であれば、儲かった際に配当などのリターンとして返す。

重要なのは、ビジネスを始める前に手元のない元手を外部から調達できるという点だ。

なぜこの仕組みが産業革命以前には広範に普及しなかったのか。停滞型社会では、今日のパイと明日のパイの大きさが変わらないと信じられていたため、誰かが儲けることは誰かの取り分が減ることを意味し、ビジネスはゼロサムゲームのように見えた。そのため、新しいビジネスによって全体のパイが増えるという期待を持ちにくく、第三者が気軽に出資・融資することも難しかった。さらに、多くの封建的社会では利息を取ることが禁じられており、キリスト教でもかつて利息取得は禁止されていた。今日のイスラム金融でも利子（リバー）は禁止されているが、利益分配契約や手数料契約などを活用して資金供給が行われている。こうした利息への忌避感の背景には、新しいビジネスが共同体内の格差やトラブルを招き、秩序を乱すという懸念があった。信用の発生を抑え込むことで共同体の安定を守ろうとする仕組みが、長らく機能してきたのだ。日本でも、お金がお金を生む金融業をものづくりより劣った稼ぎ方と見る視点が一部に残っている。

しかし、ひとたび信用のサイクルが回り始めると、新たなビジネスが生まれ、失敗するものがありながらも、平均すればパイ全体は大きくなっていく。パイが大きくなることが当たり前になると、将来への信頼がさらに高まり、信用も生まれやすくなる。ハラリが「近代経済の魔法の循環」と呼んだこのサイクルが、産業革命以降の持続的な経済成長を支えてきた。

資本主義とその危機

「資本主義」という言葉には経済の仕組みとしての側面と、「主義 (Ism)」という規範的な含意の両方がある。ハラリに従えば、資本主義の「主義」の部分とは「生産利益は生産増加のための活動に再投資されなければならない」というイデオロギーだ。将来の生産活動に向けて再投資される富を Capital、蓄積・保有される富を Wealth として対比的に捉える。Capital を生み出し続けるサイクルこそが資本主義の精神であり、利潤を生産に再投資する循環がその核心だ。

ところが、この Ism としての資本主義が現在機能しているかという点、危険信号が見え隠れする。金利は、お金の貸し借りにおける価格、あるいは資産市場の価格として捉えることができる。金利が低い状態は、借り手よりも貸し手が多く、資金供給に比べて有望な投資機会が不足している状況と解釈できる。日本では長期にわたって超低金利が続いてきた一方、企業の利益は平均的には順調で、株価も高い水準にある。しかし、国内で生産に回す機会が限られるため、利益は海外投資、自社株買い、あるいは現預金の積み上げ（内部留保）などへ向かっている。これは、利益を生産活動に再投資すべきだという Capitalism の精神が弱まっているのではないか、という問題提起である。

生産活動に直接回らない Wealth は、すでに世の中に存在する資産、例えば株式・債券・土地・暗号資産などへの投機 (Speculation) に流れやすい。問題は、この投機のサイクルの方が、実体を伴う生産活動への投資よりも収益が高くなりがちな点だ。株式投資や

暗号資産などでは短期的に大きなリターンが得られる一方で、その背後にある実体経済の成長が同じ速度で進んでいるわけではない。結果として、地方創生や新しい働き方を支える組織・生産プロセスなど、実体を伴う新たな生産活動にお金が入りにくくなっている。

この状況を部分的に乗り越えるための概念として、消費型投資が挙げられる。従来型の投資はリスクに見合った金銭的リターンを前提とするが、消費型投資では金銭以外の満足感をリターンとして受け取る。自分ではできない新しいビジネスや社会的活動を支援することに価値を見出す出資者が十分に集まれば、Wealth が Capital に変わり、従来型の投資では成立しにくかった生産活動が回り始める可能性がある。ファンエコノミー・インパクト投資・クラウドファンディングがこれに近い形態だが、現時点では旧来型の投資と比べて限定的で規模が二～三桁小さい。

ラディカルなアイデア

民主的な意思決定として広く使われているのは単純多数決だ。決定までに時間がかからず開票コストも低いという利点がある一方、明確な欠点もある。第一に、勝者以外への票が結果に反映されにくい「死票」の問題がある。第二に、勝ち目のない候補への投票を避け、次善の候補に投票する「戦略的投票」が起きやすい。第三に、類似する候補の間で票が分散する「票割れ」への脆弱性がある。例えば、2023年の衆院千葉5区補欠選挙では、自民党候補が得票率30.6%で当選したが、旧民主党系の立憲民主(27.6%)と国民民主(15.0%)の票を合わせれば逆転できた可能性がある。単純多数決では、強い固定票を持つ候補が相対多数で勝ちやすく、多くの人から一定程度支持される候補が不利になる場合がある。

こうした問題への対案として注目されているのが「マジョリティ・ジャッジメント(MJ)」だ。バリンスキーとララキが提唱した手法で、この10～15年で専門家の間でも注目されてきた。通常の投票が「どれか一つを選ぶ」のに対し、MJは各候補を「非常に良い・良い・まずまず・容認・不十分・失格」のような複数段階の自然言語で独立に絶対評価する点が大きく異なる。最高裁判事の国民審査のように、各対象について可否を個別に示す仕組み(是認投票)は、MJに近い発想を持つ簡素な例として説明できる。

結果は、各候補に集まった評価の「中央値」で決まる。中央値を用いることで、一部の極端な評価が全体に与える影響が小さくなり、戦略的投票の誘因が比較的小さいとされる。数値ではなく自然言語を使うことで、評価基準の意味も共有しやすくなる。中央値が同じ候補が並んだ場合には、中央値以上の評価を下した割合と中央値以下の割合を比較して優劣をつける。

また、白票、すなわち評価しない選択肢を許容している点もMJの特徴だ。30人が立候補した地方議会選挙で知っている候補が5人だけなら、その5人だけを評価すればよい。知らない候補や関心のない選択肢には評価を下さなくてよいため、投票者の認識に基づく民意を拾いやすい。評価段階数は、奇数だと真ん中の語彙に票が集まりやすく候補間の差

が出にくいいため、偶数（四・六段階）が推奨される。

バリンスキーとララキは、2007年のフランス大統領選を対象に社会実験を実施した。オルセ市内の投票所で、投票した2,383人の74%に当たる1,733人が実験に参加した。単純多数決ではロワイヤル、サルコジ、バイルの順だったが、MJでは単純多数決で3位だったバイルが1位となり、4位のルペンは六段階評価で最低の「失格」が中央値となった。この実験では、有効票の86%が六語彙のうち五つだけを使用したことから、六段階程度の自然言語評価でも投票者が十分に回答できることが確認された。

MJは、すでにパリ市の補正予算配分に実際に採用されている。パリ市では、本予算の十分の一程度に相当する補正予算について、生活関連プロジェクトの優先順位をMJで決め、順位の高いものから予算を配分している。住民は関心のある分野だけ評価すればよい。さらにMJで集まるデータは、中央値（評価の高さ）と投票数（関心の高さ）という二軸の情報を提供するため、商品評価への応用も考えられる。「中央値は高いが投票数が少ない」商品は認知不足、「投票数が多いが中央値が低い」商品は品質改善の余地あり、といった示唆が得られる。

ディスカッション

【テーマ1】死蔵された富（Wealth）を投資に使われる資本（Capital）に変えるアイデア

1班. ふるさと納税の仕組みを参考にした「子ども食堂型」モデルを提案した。寄付者が食料品や野菜を購入して子ども食堂に提供し、その対価として、子どもたちから「肩を叩いてもらう権利」や「一緒に話せる権利」といった体験を受け取る。金銭ではなく体験をリターンとする点で、消費型投資に近いモデルである。

2班. ESGファイナンスをベースに、ESG目標のターゲットを達成した企業が借り入れコストの優遇を得られるような新たなインセンティブ設計ができないかを議論した。具体的な施策には至らなかったが、企業側に消費型投資を促す仕組みの方向性として整理した。

3班. 消費した利益がきちんと生産に回ることが循環の条件だという点に注目した。例えば、神社への寄付が建物修復のみに使われる場合は生産への再投資にならない。また、推し活・投げ銭など、個性を表現する手段としての消費が広がっていることも指摘した。

オンライン班. 個人スコア制度（社会的に良い行動をスコア化し、投資する方が保有し続けるより得になる仕組み）と、入社時の強制NISA加入といった施策を提案した。

講師のコメント.

安田(敬称略)：子ども食堂型について、「誰の寄付でこの食事ができているか」を見える化することで寄付者がさらに増える可能性がある。ナッジや仕掛け学の発想と組み合わせると面白い。企業の消費型投資については、ESG投資型（利潤最大化を目指してよいが、特

定の投資・資金調達に制約が課される) とパーパス型・マルチステークホルダー型 (利潤最大化を目的とせず、社会的目標を優先し利潤は制約条件とする) が混在しており、消費型投資はパーパス型との相性が良い。赤井厚雄 (株式会社ナウキャスト取締役会長) からは、GX 経済移行債 (20 兆円規模) を同じ年限の国債より低い利回りで海外のソブリンウェルスファンドが購入している実例が紹介された。温室効果ガスの削減実績が伴わなければ投げ売りされるリスクがあるからこそ、リターンの形のデザインが問われる。オンラインの提案については、「保有より投資の方が得」という発想はウェルスをキャピタルに変えるという本講義のキーワードと重なる面白い着眼点である。個人の金銭的損得や社会的メリット・デメリットを情報提供し、ナッジと組み合わせることで、金銭的リターンとは異なる形の行動変容につながりうる。

【テーマ 2】東大での MJ (マジョリティ・ジャッジメント) 活用例

4 班. MJ の応用先として、学生・職員の生活の質改善を提案した。授業の面白さや出会える人の質といった基準で MJ を用いて評価を行い、その結果を研究室の予算や教授のポナナスに連動させる仕組みを構想した。

5 班. 東京大学の「逆評定」(学生による授業評価) に MJ を活用する案を提案した。現在の逆評定にも「仏・鬼」等の自然言語的な表現があり、MJ との親和性が高い。エンターテインメント性のある尖ったコメントは残しつつ、MJ で客観的な評価指標を得ることを想定した。

6 班. 学食のメニュー改善・学長や学部長の施策評価・研究室への費用配分の三案を挙げた。学食については年 4 回程度の MJ 調査を実施することで、多様なメニューの実現と更新が可能になると提案した。

7 班. 学生生活の質改善として総長選挙や学食メニューへの適用を論じた。個人の好みが激しく異なる選択や、関心の有無が分かれる案件ほど MJ の白票許容が強みを発揮すると指摘した。社会人枠からは人事評価への応用も提案した。部署が違う人物は評価が難しいため、白票を許容できる MJ が向いているという視点だ。

講師のコメント.

安田: MJ はすでにパリ市の補正予算配分で実際に使われているという事例を紹介した。関心のある分野だけを評価し、優先度が高いものから予算をつける仕組みだ。MJ では「中央値の高さ」と「何票集まったか」という二軸の情報が得られる点が重要だ。票数が多くても中央値が低い選択肢は関心は高いが評価が低く、反対に票数が少なくても中央値が高い選択肢は認知が足りていない。この両方の情報をマーケティングや予算配分に活用できる。今後は身の回りで MJ の活用法を考えてみてほしい。東京大学の中にも応用できる場面がたくさんある。