

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 6 期が 2022 年 4 月 19 日に始まった。このプログラムは全 15 回にわたり、様々な分野を専門とする講師陣が講義を行い、遠い将来ではなく十数年先というような「近未来」に出現するだろう金融システムについて議論を進め、受講生が理解を深め自身で考える力を身に付けることを狙いにしている。第 1 回目となる本日は、和泉潔教授から演習科目について説明があった後、株式会社ナウキャストの取締役会長を務め、本プログラムの統括責任者で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。日本の金融システムに新しい仕組みやプロダクトをどのように創造していくかを3つのテーマに沿って論じた。

和泉潔教授による演習科目の説明

この演習科目の目的は (1) システムとしての金融を理解すること、(2) 近未来の金融システムを支える技術を学ぶこと、(3) 技術と金融が人々の暮らしにどう役立っているかの事例を学ぶことである。そして、最も大事なのが (4) 講義を元に現在および将来の金融システムに関する課題を自分で考えることである。座学に留まらず、議論の場を作るために、受講生もパネリストになったかのように積極的に討論に参加し、自分で考えることを求める。

日本型金融システムの特徴と課題

日本型金融システムの大きな特徴は、間接金融を行う銀行に過度に依存していることだ。預金を受け入れてローンという形で貸し付けを行う間接金融においては、かつて公的金融機関が一定の存在感を持っていた。しかし、現在は公的金融機関の縮小やバブル崩壊による長信銀制度の消滅により、間接金融を通じた長期資金の媒介が困難となっている。加えて、繰り返し起きる金融危機を踏まえた銀行に対する規制強化が行われ、間接金融を補完する内外投資銀行の活動に制約が生じ、リスク許容度の高い資金の媒介も困難になっている。その結果、かつては重層的であった金融システムが商業銀行中心の単線的システムへと変化し、資金の供給サイド（金融機関）と需要サイド（実体経済）との間にあったミスマッチが顕在化し始めた。それを補うように、政府は公債を発行することで調達した長期資金を実体経済に流すことで資金循環を促していた。しかし、この仕組みは、国家の債務累積につながるため資金循環の代替的な手段としては限界があり、証券や社債、株式などを扱う民間の金融によって資金媒介を活性化することが喫緊の課題になっている。

また、高齢者の生活資金に関する問題もある。例えば、アメリカの高齢者は、日本の高齢者よりも独居老人の割合が高く、福祉サービスの利用回数も多い傾向がある。この背景にあるのは、収入源の違いだ。アメリカでは公的な年金以外に、私的な年金の保有、債券・株式の保有

や投資信託による収入が相当程度を占めている。一方、日本では、個人による投資や資産形成が進んでいないため、高齢者の主な収入源が公的な年金に過度に依存し、個人の老後の生活を圧迫しているのが現状だ。若いうちからの資産形成とそれを支える金融リテラシーの有無が、高齢になってからの生活の自由度に影響を与えるのだ。

このような課題を解決するためにも、長期資金とリスクマネーの仲介システム、すなわち銀行部門と市場部門が補完的に機能する複線的な金融システムの構築が必要とされている。しかし、新たな金融システムの必要性は20年に渡り議論されていながら、未だ達成されていない。そのため、新たな金融システムの創造に向けて、今までとは異なるアプローチが必要な時期になってきている。

日米の金融の大きな違い

政府や企業、家計（個人）などの、経済における各セクターが抱える借金の大きさの違いから、国によって金融を取り巻く環境が異なることが読み取れる。リーマンショック直前の2007年付近のアメリカは、官民を合わせた国全体でGDPの約3倍の借金を抱えており、特に家計の借金が過剰であった。一方、同時期の日本では借金に占める政府の割合が高く、家計の割合は低かった。アメリカと日本では全く異なる状況であり、日本の家計が保有する金融資産の利活用は経済全体にとっても重要なテーマになっている。

ポスト・リーマンショックにある現在は、アメリカの金融が大きく変化している。GAF Aをはじめとする非金融企業が金融事業への進出を始め、テクノロジー主導の金融が既存の金融システムをアップデートすることで、伝統的な金融のディスラプションが進みつつある。金融の主たる担い手がウォール街からシリコンバレーに変わる可能性があるのだ。日本でも同様に、新しい金融システムを模索するタイミングに来ている。実体経済を支える金融の機能強化が課題なのだ。日本では民間資金活用の余地が大きいことから、既存の間接金融に偏重したシステムをディスラプトすることで、テクノロジーによる金融のアップデートが行われ、新たな資金循環が創造されていくだろう。

近未来的金融システムの創造

近未来の金融システムを創造するためには、近未来テクノロジーや異分野からのアプローチ、COVID-19による非接触化など、新しい産業の仕組みなどについても包括的に考える必要がある。その中でも特に注目すべきは、社会経済の不可逆的なデジタルライゼーションだ。それに伴い、金融や資産もデジタル化する。社会、経済、金融、資産のデジタル化により、ブロックチェーンの活用や電子政府、プラットフォームとしてのスマホ金融の拡大が進み、COVID-19もデジタル化を後押しすることで、これらの変化はさらに加速するだろう。

また、金融がどのような変化を遂げるのかについてはいくつかの視点がある。例えば近年、リターン重視の効率的な投資から、共感できるプロジェクトに対するあまり数値的なリターンを求めないクラウドファンディング的な投資も増えてきている。しかし、金融が本質的に担っている役割は変わらず、個人の生活に必要な資金をマネジメントすることであり、投資銀行や保険会社、商業銀行の預金制度も本質的には同じ役割を負っている。このような金融を取り巻く状況下で、サイエンスとテクノロジーの原理に遡って金融を見直し、必要な機能を追加することで新しい金融システムを切り拓くことが重要だ。

終わりに

講師の方には、単にわかりやすい話ではなく、本人にとって面白いと思う、密度の濃い話をしていただくようお願いしている。その講義内容をじっくりと味わってもらうために、この講義では必読図書と推薦図書が提示される。必読図書とは講義の前に最低限の知識水準を確保するためのものであり、推薦図書とは講師の思考構造を理解するための本である。必読図書だけではなく、講師の方々が最近書いた本や面白いと思い選んだ推薦図書にも触れることで、講義を立体的に理解し、発想する力を身につけるなど、より密度の濃い学習を目指してもらいたい。また、これらの図書は、受講生一人一人が今後クリエイションをする際の思考に役立つヒントにもなるだろう。

Q&A

Q1. 日本の家計の資産構成が貯蓄偏重から抜け出せない原因は何か？

日本は元来、あまりお金を持たない人が多い国であったため、銀行が人々から預金という形でまとまった資金を集めないと投資を行うことが中々できなかった。また、かつて銀行は優秀な人が多く集まる傾向があったため、権威があり、銀行の存在は盤石なものになった。これらの要因から外国の投資銀行が日本経済に参入することは難しかった。加えて、貯金を奨励する政策もかつて存在し、そこで染みついた貯金の慣習がなかなか国民から抜けなかった。これら複数の原因が重なって日本の家計は貯蓄偏重から抜け出せていない。しかし、この問題は、貯蓄偏重の文化のない若い世代への交代が起こることで解決しうる。

Q2. 受講生に求められるレベルはどの程度か？また、必読図書は授業前にどの程度理解しておく必要があるか？

必読図書は一通り目を通し、授業内で議論を行う際に、「この本にはこんなことが書いてあり、授業の内容を踏まえると～～ということだよな」というような話ができるくらいに理解しておけると良い。また、著者がどんなことを課題として捉えているのかということを確認しておいてほしい。