

# 「次世代金融インフラの構築を考えるに当たっての指針」を公表して



(左上から右下へ)

山沖 義和 | SBI 金融経済研究所株式会社 特任研究員、信州大学 名誉教授

副島 豊 | SBI 金融経済研究所株式会社 研究主幹

若園 智明 | 公益財団法人日本証券経済研究所 主席研究員、理事

廉了 | 三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング株式会社 調査・開発本部調査部 主席研究員

小田 玄紀 | 一般社団法人日本暗号資産取引業協会 代表理事

山上 聡 | 株式会社 NTT データ経営研究所フェロー

小早川 周司 | 明治大学政治経済学部 教授

増島 雅和 | 森・濱田松本法律事務所 パートナー

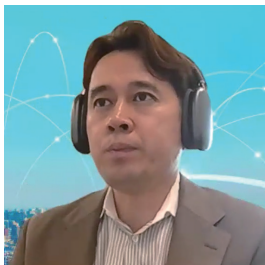
政井 貴子 | SBI 金融経済研究所株式会社 理事長



**山沖 義和**  
SBI 金融経済研究所株式会社 特  
任研究員、信州大学 名誉教授



**若園 智明**  
公益財団法人日本証券経済研究所  
主席研究員、理事



**小田 玄紀**  
一般社団法人日本暗号資産取引業  
協会 代表理事



**山上 聡**  
株式会社 NTT データ経営研究所  
フェロー

**山沖** 昨年12月に決済・金融法制・ITシステムの各分野や銀行・証券・暗号資産業界で活躍されている6人の有識者をお迎えして「次世代金融インフラの構築を考える研究会」を立ち上げ、議論を重ねました。次世代金融インフラの将来像を描くといった大きなテーマを扱うためには、拠り所となる考え方や視点などの指針を設定するところから始めるべきという共通理解のもと、今般、「次世代金融インフラの構築を考えるに当たっての指針」をとりまとめました。

各業界等の専門家であるメンバーのご意見を集約したこともあり、指針で示した視点や留意事項は多岐にわたり、目的・視座に加えて、全部で19項目となっております。また、当面の課題等としても6項目を挙げています。本日は、メンバーの皆さんにお集まりいただき、それぞれの専門分野の立場から指針の中で特に強調したい点、今後の研究会で取り上げてほしい論点などについてお伺いしたいと思います。まずは強調したい点についてご自由にご発言ください。

**若園** 証券業に身を置く立場からデジタル化がもたらすメリットを挙げるとするならば、なにより従来のシステムでは不可能だった新しい金融サービスや金融商品が産まれてくるという点にあると考えます。新しいITの力を活用して革新的なアイデアを実現することができるようになれば、金融というものが社会にいろいろと貢献ができるのではないかと、本当の意味での理想形に近づいていけるのではないかと思います。

次世代の金融システムの姿を一言でいうならば、より自由で多様な発想を活かせる金融資本市場を創り出すことだと考えます。これは日本の経済成長にとって前向きな取り組みであり、国際社会でのプレゼンスを高めるためにも大変に重要なテーマだと思います。

**小田** 今回の報告書で特に読み手の皆様に意識していただきたいことは、ブロックチェーン技術など新しい金融技術を活用して、どのような新しい金融サービスが産まれてくるかをまずは想像してもらいたいという点です。それが現状の規制、例えば資金決済法や金融商品取引法の想定する世界観にフィットしないのであれば、新しい規制の枠組みを考えていこうということを報告書に示していますし、こうした視座を多くの読者に共有してほしいと考えています。

**山上** 自分の専門領域であるコンサルティングの立場から申し上げますと、金融機関はこれまで利息収入に依存してきましたが、デジタル化の進展によりアドバイザー収入や情報仲介機能など情報生産サービスへのビジネスシフトが生じていると考えています。クレジットカードの履歴を自行のための顧客モニタリングに使うというのは誰でも思い付くことですが、ある米銀は、自ら広告代理店を設立し、取引先である加盟店のために売れ筋商品の情報提供を行うというデータビジネスを始めたそうです。デリバティブについては、登場当初、投機ビジネスとみなされていましたが、その後、リスク管理手段、リスク対比で見た価

格の発見手段という金融の必須インフラとして根付きました。これも金融の情報生産機能の発露だと考えています。この事例と同様に、今後、デジタル社会における価値創造を目指した議論を深めていかねばなりません。例えば、地域型決済サービスの活用もその一つです。グローバルプラットフォーマーの掌の中でのビジネスにとどまらず、日本の競争力を高めるような舞台の仕掛けを作ることが重要です。欧州では、この点が強く意識されており、参考になると思われます。

**小早川** 私が強調したいことは、国際化やクロスボーダー決済の進展、さらには BIS が提唱している統一台帳やシングル・プラットフォームという枠組みの検討が進むことによって、やや長い目で見て金融産業に何が生じるかを今から考察していく必要があるという点です。将来、国内外の区別なく一元化された金融インフラの運営や金融サービスの提供が可能になると、内国・外国為替という二分法的な発想が通用しなくなる可能性があります。金融インフラの利用者も当局・中央銀行も思考の枠組みやマインドセットを切り替える必要があります。ボーダーレス化を念頭に置きながら、組織やビジネスの在り方を考え直す時期に差し掛かっていると思います。

**廉** 今のお話は国内の金融産業構造の見直しという論点も含んでいると思います。デジタル化の進展に伴い、銀行と商業の垣根はますます低くなり、銀行や金融の枠組み自体が変化していると感じています。銀行持ち株会社法制なども含めて法的・制度的な枠組みを再考する必要があると思っています。

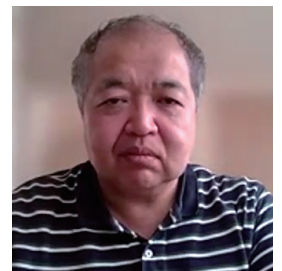
**増島** 金融の視点だけではなく、デジタル化が進むなかで国全体としてこの大きな変化をいかに国富につなげるかが重要な論点になると考えています。デジタル化にいかに対応するかという受動的な態度を超えて、デジタル化の波をとらえてもう一段の成長を実現するという視座を産業全体が持たなければならず、それを実現するために金融はどのような機能を果たすべきかという視点で金融インフラを見直していく、そうした議論を進めていかねばなりません。産業全体のインフラという観点からは銀行や証券だけでなく、より実社会のリスクを取り扱う保険も重要な役割を果たすと考えていますので、その見直しの中には保険もしっかりと位置付けるべきです。また、デジタル化の進展によるデータを中心とした取引体系は、必然的にボーダーレス化する運命にあります。そのような市場環境のもと、魅力的な市場として日本に対して資金や資本が流れてくる仕組みをどう作っていくのか。以上は金融インフラをどうするかということよりも一段高い次元で、日本全体の大戦略として練り上げていかなければならない課題だと考えます。

**山沖** 次世代金融インフラの構築という研究会テーマにふさわしい、あるいは、それ以上の大きな課題をご指摘いただき、大変有難うございます。それでは、今後の研究会で議論していきたいテーマについてもご意見をお願いいたします。



小早川 周司

明治大学政治経済学部 教授



廉了

三菱 UFJ リサーチ & コンサルティング株式会社 調査・開発本部  
調査部 主席研究員



増島 雅和

森・濱田松本法律事務所 パートナー

**若園** デジタルトークンがもたらす未来像です。金融資産のみならずさまざまなアセットがトークン化されることにより、従来の資産が新しい形で取引可能になります。これは、ポートフォリオの選択肢が大きく広がることを意味します。例えば、トークナイゼーションされた農産物が金融資産のトークンと並んで取引されることも可能でしょう。見方を変えると、今のシステムのもとで何が問題となっているのかを、現状の仕組みを前提とせずに自由に検討してみることが大事だと考えます。

もう一つはゲートキーパーの役割についてです。デジタル化の進展に伴い、銀行や証券会社などの伝統的な金融機関の役割は低下し、情報仲介を行う専門業者の重要性が高まってきます。それが、規制の空白地帯に生まれてくることもあるでしょう。ゲートキーパーの重要性は一層高まっていくと思います。

**小田** 先ほど申しましたように、暗号資産の領域については基本的には資金決済法または金融商品取引法のいずれかが適用されることとなっていますが、実際は、この2つの法律だけではカバーしきれないものもあると思います。そのため、新しい分野に対応する新しい法律を作ることも含めて、中長期的に検討していく必要があると思っています。

**小早川** 今回、公表した指針に記載された論点は、どれを見てもスケールが大きいほか、スコープも深く、ステークホルダーも多岐にわたります。今後、これらを深掘りする議論ができればよいと考えています。また、銀行界と証券界の間には考え方・見え方に大きな違いがあります。銀行が主導する資金決済と証券界が主導する証券決済は、相手方から見るとそれぞれブラックボックスのように感じられます。しかし、今、世界で進展している次世代の金融インフラ構築に向けたさまざまな取り組みを見てみると、日本が国際的な議論で主導権を握るためには、銀行と証券の連携が不可欠であると痛感します。

**山沖** 最後に、昨年6月まで日本銀行で金融研究所やFinTechセンター、決済・金融システム部署で勤務され、今回も事務局メンバーとして研究会に参加した立場から、副島さんに締めくくりの発言をお願いできますでしょうか。

**副島** 金融システムというものは、漸進的に改善が進む、あるいは歴史を通じてよく練り込まれ完成された姿に落ち着いているというのが金融産業で働く者の常識的な見方です。ところが、通貨や金融システムの歴史を学ぶと、大きなジャンプを起こして短期間のうちに全く異なる姿に進化する、そういうことが稀に生じていることに気が付きます。江戸期から明治にかけての金融システムの大転換がその一例でしょう。金融に限らず最近の社会の変化を見てみると、実は大きな転換点を迎えているのではないかと、頭を柔らかくしてさまざまな未来の可能性を考えてみる時期に来ているのではないかと、これが研究会を立ち上げた動機となっています。

研究会メンバーの方々には、各分野のプロフェッショナルとして、鋭くも創造的で建設的なご意見を交わしていただき、大変感謝しております。今後、指



副島 豊

SBI 金融経済研究所株式会社 研究主幹

針に示された論点を掘り下げて議論し、次世代金融インフラの将来像を皆様と  
いっしょに描いて行きたいと考えております。

**山沖** 皆様におかれましては、指針のとりまとめに当たってご協力いただき有  
難うございます。指針に込められた各人の思いを大切にしつつ、今年後半に再  
開する研究会に臨みたいと思います。