

講演

日本経済の今後と信託への期待

東京大学大学院経済学研究科教授 柳 川 範 之



はじめに

ただ今ご紹介いただきました東京大学の柳川でございます。本日は第92回信託大会において講演の機会を得ましたことを大変光栄に思っております。今ご紹介いただきましたように、今日は日本経済の今後と信託への期待ということで、私が考えております日本経済のこれからの姿、あるいは課題、その中における信託の役割、期待ということに関して簡単にお話をさせていただければと思います。

— 目 次 —

はじめに

1. 世界経済情勢・日本を取り巻く経済環境の変化
2. 人工知能（AI）やIoT等の技術革新
3. 金融業に訪れる技術革新の波
4. これからの信託の役割
5. 国民が期待するこれからの信託

1. 世界経済情勢・日本を取り巻く経済環境の変化

先程からのお話にもありましたが、日本経済そのものというよりは世界経済が激動の時期に入ったと言われているように思います。よくよく考えてみますと、変化が激しい時代とか激動の時代というのは、いつも言われていたことであり、絶えず変化の時代と言えは変化の時代なのだろうと思います。ただそうは言っても、報道にありますように、北朝鮮の問題であるとか、あるいは去年から続いておりますBrexitであるとか、トランプ政権の誕生であるとか、かなり大きな変化が起きていることは事実なのだろうと思います。

地政学的リスクと言われているものは、かなり大きくなっています。そもそも地政学的リスクなどという言葉は少し前まではそれほど使われていなかったと思うのですが、すっかりポピュラーな言葉になってしまいました。単なる経済問題だけではなく、政治的な問題も含め、あるいは軍事的な問題も含め、世界全体がこれだけ密接な繋がりを持っている中

では、日本経済そのものもかなり大きな変動リスクにさらされているということは、残念ながら紛れもない事実なのだろうと思います。

また、ある意味で去年から今年にかけて起きた現象があらわにしたことは、ある種のグローバリズムと呼ばれるものの限界なのだろうと思います。イギリスで起こったこと、アメリカで起こったことの原因が様々に論じられていますが、一つ大きな動きとしては、ある種のかなり楽観的なグローバリズムというものが後退をして、世界中で人と物とお金が自由に動き回ることにはなかなか難しい問題があるということを明らかにしてしまったのだろうと思います。

経済学的に考えますと、特に人が、文化、民族を越えてそれぞれ生活を接することには、かなり大きな摩擦を発生させる可能性があるということが明らかになったのだと思います。そうすると、やはり人の動きはグローバル化というよりはかなり制約的な動きをすることになるのだろうと思います。ただその一方で、おそらく皆さまがお仕事をされていらっしゃる金融の分野では、グローバリズムと呼ぶべきなのかどうか分かりませんが、世界中をお金が駆け巡るという事態はもはや止めようもありません。どこかの小国が鎖国的に金融を閉ざすということはあるかもしれませんが、日本経済を取り巻く状況を考えてときに、金融のグローバル化に伴う変化はおそらく止まらないだろうと思います。そうすると、人とお金がかなりアンバランスな形で大きくグローバルに動いていくことになるというのが、おそらくこれから数年、場合によっては十年くらいの単位で起こってくる大きな変化なのだろうと思います。いわゆる経済学のごく簡単なテキストでいうと、人もお金も全部

がグローバルに動けば、世界全体が一つの国のようになりますので、それで全て問題が解決するわけではありませんが、安定的な構造は考えられるわけです。しかし、お金だけが動くことによる、ある種の不安定性をこれからどう考えるかというのが、中長期的には大きな課題になってくるのだろうと思います。

例えば税の帰属先です。税の帰属先をどう考えるのかということは、今まさに直近の大きな課題ではあります。人が動かないとなりますと、ある種の社会保障的な仕組み、あるいは所得再分配の仕組みはそれぞれの地域、国で回していかなざるを得ません。ところが一方では、お金はグローバルに動き、税の帰属先もグローバルに動くとなると、所得再分配のお金はどこから手に入れるのか、どこから調達すればよいのかはかなり大きな課題になります。色々な解釈があり、また、解決策もどうなるか分かりませんが、トランプ政権が声をあげて選挙時に主張してきたことというのは、この種の問題を突いていて、本質的にグローバルにお金が回っていったときに、その地域に留まる人たちの所得再分配であるとか、生活保障をどこから賄っていくのかという大きな課題を抱えているように思います。その意味では、所得格差が広がっていく中で所得再分配政策の限界をどう考えるか、あるいはそれをどう捉えていくのかという問題が、日本のみならず世界的に見てかなり大きな課題として、そして変動リスクとしてこれからクローズアップされてくるのではないかと考えております。

2. 人工知能 (AI) や IoT 等の技術革新

その一方で、本日強調したいもう一つのポ

イントは、やはり技術革新がかなり急速な勢いで進んでいるということです。このあと少し詳しくお話しますが、皆さまもマスコミで目にしていられるような、人工知能（AI）の発達であるとか、FinTechの動きといったものがまさに皆さまのお仕事、あるいは日本経済の根幹を大きく変えようとしている。その点をどう捉えるかということです。その大きなポイントは、スピードが速いことだと私は思います。どれほど大きな変化も緩やかであれば調整していくことは可能です。問題を解決していく手立てもたくさんあります。ところが、幸か不幸か、今起きている技術革新は、非常にスピードが速いわけです。皆さまもご承知のとおり、今、スマホやタブレットは生活に欠かすことのできないツールになりましたが、スマホが登場してまだ丸十年です。この十年を振り返ったときに、我々の生活がいかに変わったかというのは、振り返って考えるとやはりこの十年の生活の変化はとても大きかったわけです。ここにいらっしゃる皆さまのほとんども、スマホ無しでいかに生活していたかを思い出せないくらいの変化が起きていると思います。これからの十年は、このスマホのような変化が色々な企業の活動、あるいは産業構造の変化の中で起きると思います。今まではどちらかというと、便利な製品・サービスがどんどんでき、生活の末端の部分、あるいは消費生活の部分において便利な活動がどんどんできるようになってきた、ということでした。産業レベルでいくと、IT産業を中心にこの変化のスピードが速いという現象が起きてきたのだと思いますが、この変化のスピードの速さが全ての産業に起きてくる、全ての産業にこのITの変化が、あるいはAIによる変化が入ってくるこ

とによって非常に大きな変化を起こしていく、これがこれからの注目すべき変化のポイントなのだろうと思います。その結果、いわゆる経済学でいうところの産業構造が非常に大きく速く変わっていくことになります。この点は、ここにいらっしゃる皆さまからすると、ある意味で非常に大きなチャンスでもあります。それは金融業界においても非常に大きなチャンスでありますし、もう少し幅広く捉えて、産業構造が変わってくるということは、新たな投資機会であるとか、新たな資産運用機会があちこちに現れるということでもあります。そのチャンスをいかに活かしていくか、そのチャンスをどういう形でより皆さまの、あるいは皆さまの活動を通じた日本経済全体の豊かさに繋げていくかということが、これからの大きなポイントであるように思われます。先ほどのお話にもありましたように、信託財産の総額が一千兆円を超えるという大きな規模になっております。これは、信託というものに対する国民全体の期待が非常に大きいということであると思いますので、この一千兆円を今のようなチャンスにいかにか活かしていくかがこれから問われているのではないかと思います。

AI、IoT、Fintechと、それぞれ話し出すと時間がなくなってしまうので、技術革新のお話をもう少し、ごく簡単にしたいと思います。

AIの発達はかなりマスコミでも目にするようになりまして、これが仕事を奪うのではないかというようなお話が多々あります。ただ今日、改めて強調したいところは、実はAIが世の中にどう入ってくるか、あるいは仕事や各企業の働き方にどう影響を与えるかというのは、極めて経営上の問題だということ

す。どちらかというと、技術の面だけが強調されるのですが、技術が社会に導入されてくるのは企業経営を通してです。したがって、実は AI の問題というのは、極めて経営的な問題だということになります。そこで、経営戦略としてどういうことを考えていくかというのがこれから重要になってくると思いますし、そこをうまく活かすことで、これからの発展が見えてくるのだと思います。そう考えますと、ある意味でコーポレートガバナンス、あるいは広い意味でのガバナンスがより一層重要になってくるということです。

もう少し具体的に何が変わっていくかということで考えると、一言で言えば今まで縦割りの産業構造だったものが、横展開をしていくということが、AI がもたらす経済構造の大きな変化なのではないかと思います。例えば、今まで縦割りだったある種の間接部門はどの産業でも共通して AI がやってくれる。あるいは、その全てのインフラ部門は AI を使ったいわゆるプラットフォーム企業が担っていく。グーグルだとか、アマゾンといった会社が行っていることは、どちらかというとどんどんそのテクノロジーを利用して、既存の産業の縦割りに囚われず、横展開していくというものです。その技術を使って、色々な産業に使えるということで、横展開していくところに大きな特徴があります。そう考えますと、これはグーグルやアマゾンだけができることではなく、先ほど申し上げたように、様々な企業にこういう構造が入ってくるとすると、様々な企業に横展開をしていくチャンスがあり、課題があるのだと思います。そうすると、先ほど経営の課題と申し上げましたけれども、経営の課題で考えなければいけないことは何かというと、横展開できるような経

営の再編成を本格的に考えていくこと、あるいは、例えば人と AI、あるいは人とロボットの役割分担をこれから考える必要が出てくるわけです。その役割分担が適切にできるように業務を再編成していくこと、こういう新たな再編成能力が重要になってくると思っています。

人と AI の役割分担の話は、あまり時間をかけてお話しすることができないのですが、私はどちらかというと AI が人の仕事を奪うか奪わないかということよりは、実は AI を活用していかに人がより良く活動できるようにするか、生産性を上げられるようにするかという補完的な役割の方がはるかに重要だと思っています。そういう方向で補完的な役割を AI にうまく担わせることこそ経営の役割であって、そこに AI の経営の活用という意味での大きなチャンスがあると思っています。その意味では、経営の話は経営者本人の問題でもあります、やはりそれはコーポレートガバナンスの問題でもありますし、金融はそういう変化をうまく主導する立場にもありますので、その面も通してやはり大きな変化を是非主導していただきたいと思っています。

もう一つ、AI の話がとても強調されますが、大きく変える可能性があるのは、IoT だと私は思っています。IoT に関してはなかなか本格化しないので、色々なものが大きく変わるようには見えませんが、色々なものにセンサーが付くことによって、世の中の構造がずいぶん変わってくるだろうと思います。そういう話をするときに講演をすると、大抵ペットボトルがあるので、例えばペットボトルにもセンサーが付くかもしれないという話をします。そうすると、水を実際どのくらい飲

んでいるかが把握できます。このサイズの水を参加者全員が飲み切っているかどうかは、アンケートでもとらないと分かりませんが、実際にセンサーが付いて、実はこれは8割しか飲んでいないということが分かると、そこは大きく変わってくるわけです。例えばもう少し小さなペットボトルを作れば、経営上非常に大きなチャンスがあるかもしれません。もう一つは、最近ですと、フードロスということが社会的な課題になっています。それは、先進国では飲料水も含めたあまりにも様々な食料品が無駄にされていますが、これをせっかくだからもっと有効活用できないかという課題です。どのくらい飲んでいるか分かるという今の話は、そういう意味では単純に経営戦略上どうやって儲けるかということだけではなく、社会的な課題を解決するのにも役立つという点で、これから大いに役立ち得る技術なのだと思います。

3. 金融業に訪れる技術革新の波

そう考えていきますと、IoTが典型的ですが、AIの話も含めて、今起きていることというのはやはり情報の流れが大きく変わることです。情報の流れが変わることによって、実は金融業界にはものすごく大きな変化がもたらされます。なぜかといえば、釈迦に説法ですが、金融というのは情報生産産業だからです。金融論を最初に教えるときには、金融仲介業の本質というのは情報生産にありますという話をします。であれば、新たな情報生産があちこちらでできるようになって、情報の流れが変わることによって、金融業の革新が起ってきます。Fintechはとても抽象的にいえば、この情報の流れが変わ

ったことを利用した産業構造の変化なのだと思います。そして、先ほど申し上げたように、産業の縦割りではなく横展開が起きてくるというのは、まさにFintechにおいて起きることであって、Fintechは金融業の垣根がだんだんなくなっていき、他の産業との連携が進んでくる。そこにある意味で金融業の大きなチャンスがあるし、これからの課題があるのだと思います。

そこで新しいビジネスが色々と起きてくるわけです。新しいビジネスや新しい金融サービスが起きてきて、今まで金融商品と呼ばなかったようなものも含めて新しい金融商品が出てくる可能性があります。こういう変化を起こしているときに重要なのは技術でしょうか、規制でしょうか、本当は何が重要でしょうか。私はこういう変化が起きているときに一番大事なことは信頼性の確保だと思います。皆さまも一消費者、一投資家になって考えていただくと、変化が起きていることに対して前向きに投資をしよう、対応しようという気持ちは多々おありだと思います。ただし、それほど大きな資産を持っていないとすれば、自分が投資をする金融商品の安定性、信頼感といったものがいかにきちんと確保されているかというのは大きなポイントだろうと思います。

4. これからの信託の役割

故に、やや逆説的に聞こえるかもしれませんが、大きな変化が生じて、様々な技術革新が起きて、色々な金融商品が出てくる時代だからこそ、大事なことは信頼性の確保であり、信頼の形成だと思います。先ほどの会長の所信においても信託に対する信頼の向上という

話がありました。では、信頼とは何でしょうか。どうすれば信頼を確保・向上できるでしょうか。ここが、私がこれからの信託にとっても期待するところですし、幅広く言って、金融業界・金融産業での大きなポイントなのだろうと思います。そして、実はこの信頼の側面にも、先ほど申し上げたような技術革新の面が非常に大きく押し寄せています。

以前は、行政が免許を与え、かつ確固たる資本や資産を持つ人が担っていることによって、自動的に国民が信頼を寄せて投資、預金をしてきた時代だったと思います。ところが、今これだけ色々な情報があふれていて、先ほど申し上げたような色々な商品が出てくるとすると、免許がある、規制を守っている、あるいは自分たちに大きな資産がある、資本があるというだけでは、国民は自動的に信頼を寄せてくれない時代になりました。これからは、積極的な信頼感を企業の側で、信託の側で作っていくということが非常に大きな課題になってくると思いますし、それはチャンスでもあると思います。つまり、積極的に信頼されるような情報提供をし、信頼感を与えるような発信をし、説得をし、説明をする。このようなことが、これだけ技術が発達して情報が発達している時代だからこそ求められているのだと思います。そして、そういう中では、やはり信託という器は、ある意味で非常に国民が安心の期待を寄せている、とても重要な器であって、この器を利用して信頼感を確保し、より信頼感のある商品やサービスを国民に提供していただくことこそ、非常に信託に期待されていることだと思います。

5. 国民が期待するこれからの信託

先ほどお話がありましたように、少子高齢化が進んでいく中では、世代間の所得移転のニーズも非常に高まっていると思います。単なる技術革新ではなく、この部分も含めて、やはりそういう人々が実現させたいと思っているような所得移転であるとか、投資であるとか、そういうものを実現する上では、信託という器が非常に大きな役割を果たしますし、安心感のある器であるのだろうと思います。

これからの日本経済を指導していくという意味において、多少抽象的に言えば、若干矛盾するように見える二つの方向性を狙っていく必要があります。一つは革新、イノベーションです。これは色々なところで言われています。ただ、資産運用、資産形成には、もう一つ重要な柱があります。それが、安心です。どんどんイノベーションをやっていかなければいけないので、どんどんリスクをとりましようというのは、そういうビジネスをやっている人向けには一生懸命言うことではあるのですが、広く社会全体、国民全体といったときにはやはり安心も大事です。つまり、これから求められていることというのは、安心と革新の両立です。それがこれからの日本経済の発展や成長の大きなエンジンです。そして、信託という器は、この安心と革新の両立を可能にする器なのだと思います。信頼感が確保され、かつ、信託というある種の自由度がある器を使うことによって革新がもたらされるということで、私はやや矛盾したように見える、この安心と革新という二つの目標を実現させる上では非常に有意義な器だと思っていますので、その点で非常に信託への期待が大きいところです。

ただその一方で、残念ながら器があれば自動的に安心と革新が実現できるわけではありません。やはり国民になぜ安心なのか、どう安心なのか、どう信頼できるのかということをきちんとお話していただく、情報を提供していただくということが大事です。そしてもう一つは革新です。この器を使ってどれだけ革新的な金融商品を生み出していくのか、あるいはどれだけ革新的なビジネスをサポートし、伸ばしていくのかを考えるためには、今までにないアイデアが求められます。この今までにないアイデアを、信託という器を

使って積極的に出していただきたいと思います。出していただくことによって、日本経済が求めている、この二つの相矛盾するかのように見える目標を実現することができます。それによって、冒頭に申し上げたような大きな変動の中で、日本経済がきちんと成長していき、かつ国民が安心して資産を預けられる社会になっていくと思っておりますので、信託という器には大変期待をしている次第です。

雑駁ですが、時間となりましたので私の報告は以上にさせていただきます。ご静聴ありがとうございました。

(やながわ のりゆき)