

2026

6

No.727

The Finance

ファイナンス

特集

ADB年次総会 ASEAN+3財務大臣・中央銀行
総裁会議 日・太平洋島嶼国財務大臣会議
2026年5月3日(日)~4日(月) inウズベキスタン

巻頭言

一橋大学経済研究所 教授 宮本 弘暁

長寿化とAIが変える日本経済



財務省 Ministry of Finance, JAPAN

2026

Jun.

Photos



第3回日・太平洋島嶼国財務大臣会議に出席する片山大臣（5月4日、於：ウズベキスタン・サマルカンド）



G7財務大臣・中央銀行総裁会議に出席する片山大臣（5月19日、於：フランス・パリ）

2026 Jun. CONTENTS

今月の顔・巻頭言

01 長寿化とAIが変える日本経済

一橋大学経済研究所 教授 宮本 弘暁

特集

02 ADB年次総会
ASEAN+3財務大臣・中央銀行総裁会議
日・太平洋島嶼国財務大臣会議
2026年5月3日（日）～4日（月）inウズベキスタン

SPOT

10 国債の第Ⅱ非価格競争入札に関する既存研究の概説

石田 良／服部 孝洋

17 AMRO事務局長兼CEOの視点（3）
—AMRO国際機関化10周年を迎えて

渡部 康人

20 5次のトリセツ—FATF第5次対日相互審査で示す官民のチカラ—
—第2回：IO1（マネロン等リスクの認識・協調）—

松尾 綱紀／谷津 佑典／高松 真衣

ライブラリー

30 丸山 淳一 著

教科書に載っていない日本史のおカネの話

渡部 晶

31 服部 孝洋 著

マネー・マーケット入門

寒川 宗穂太郎

連載

32 コラム 経済トレンド144

世界に広がる日本アニメの熱狂は、
コンテンツ産業拡大の推進力となるか

酒井 亮／瀧岡 信太郎

34 コラム 海外経済の潮流 161

米国経済を支えるAI向けデータセンター動向

中井 直樹

37 路線価でひもとく街の歴史

第76回 特別編

川と銀行 木のみどり 街は静かに深まりぬ

鈴木 文彦

41 PRI Open Campus

～財務総研の研究・交流活動紹介～ 56

学術知を政策にどう生かすか～大学・シンク
タンク・政策現場の経験から～

宮本 弘暁／小林 庸平／篠原 裕晶

49 各地の話題

返還財産を活用した地域活性化拠点の創出に
ついて

塙 陸郎

「まるごとホテル」に灯る再生の明かり

森岡 和生

エリマネぷらすに関する取組について

武岡 賢治

56 編集後記

51



53



今月の表紙

写真素材：Registan Square in Samarkand - Uzbekistan

当該ページは冊子にてご覧いただけます。



長寿化とAIが変える日本経済

一橋大学経済研究所 教授
宮本 弘暁

日本経済のこれからを考えるうえで、鍵となるのは長寿化とAIである。一見すると別々のテーマに見えるが、実はこの二つは深く結びついており、今後の日本の成長と社会のあり方を左右する。

まず長寿化だ。日本の大きな課題として高齢化が語られることは多いが、同じ現象は「長く生きられる社会になった」ということでもある。実際、簡易生命表によれば、近年生まれた日本人の子どもは、女の子の二人に一人、男の子の四人に一人が90歳まで生きる計算になる。まさに人生100年時代が現実のものとなりつつある。

しかも重要なのは、単に寿命が延びているだけではないという点だ。近年では、高齢者の健康状態や認知機能も以前に比べて改善していることが指摘されている。つまり私たちは、ただ長く生きようになっただけでなく、より長く元気に活動できるようになっているのである。

そう考えれば、今後は働く期間もおのずと長くなるとみるのが自然だろう。これは現在の中老年世代だけの話ではない。むしろ、これから社会に出る若い世代にとってこそ重い意味を持つ。長い職業人生のなかで、産業構造も、必要とされる知識やスキルも、働き方も大きく変わっていくからだ。長寿化とは、年金や医療、介護だけの問題ではない。人生設計、キャリア形成、学び直しのあり方そのものを問い直すテーマなのである。

もう一つの鍵がAIだ。AIという言葉が生まれたのは1956年。今年、AIは「古希」を迎える。その長い歴史のなかで、AIは期待と停滞、ブームと冬の時代を繰り返してきた。しかし、この数年で状況は一変した。AIは研究者や一部企業だけのものではなく、生活にも仕事にも入り込み、日常の道具になりつつある。

AIが仕事に与える影響は大きい。だが、それは

単純に「仕事がなくなる」という話ではない。仕事を構成するタスクの一部がAIに置き換わり、一部はAIによって補完され、人間に求められる役割そのものが組み替えられていく。縮小する仕事もあれば、高度化する仕事もある。消える職種もあれば、新しく生まれる職種もある。重要なのは、職業が残るかかどうかだけではない。その中身がどう変わるのか、そこで人間にどのような価値が求められるのかを見ることである。

そして、ここが最も重要である。長寿化とAIは別々の話ではない。働く期間が長くなるということは、それだけ多くの変化に直面するという点でもある。職業人生が長くなれば、一度身につけた知識やスキルだけで最後まで乗り切るのは難しい。AIの進歩を含む大きな変化に合わせて学び、適応し、自分を更新し続ける力が、これまで以上に重要になる。

だからこそ、日本にいま最も求められているのは構造改革である。AIに加え、少子高齢化や脱炭素化など、日本経済を取り巻く環境は大きく変わっている。にもかかわらず、働き方や人材マネジメント、組織の仕組みが旧来のままであれば、変化を成長につなげることはできない。長寿化とAIを前提に、労働市場や組織のあり方を柔軟に組み替えていくことこそ、日本の構造改革の核心であり、持続的な成長に不可欠である。

そして、その改革を前へ進めることが、いま政治に強く求められている。目先の課題への対応だけでは足りない。長寿化とAIという大きな構造変化を見据え、日本の社会と経済をどのような姿へ導くのか。中長期のグランドデザインを描き、その実現に向けて制度と政策を着実に積み上げていくことが不可欠である。変化の時代だからこそ、場当たりの対応ではなく、未来を構想する力が問われている。

特集

ASEAN+3 財務大臣・
中央銀行総裁会議

ADB 年次総会

日・太平洋島嶼国
財務大臣会議

2026年5月3日(日)～4日(月)inウズベキスタン



ウズベキスタンのミルジョーエフ大統領とのバイ面会。



ADB主催の重要鉱物に関するハイレベルセミナーに登壇した片山大臣(右)。



2027年のADB愛知・名古屋総会をPRするための次期ホスト国イベント。



ADB総会ビジネスセッションで演説する片山大臣。

本年5月3日(日)・4日(月)、ウズベキスタン・サマルカンドにおいて、片山大臣が「第59回アジア開発銀行(ADB)年次総会」「第29回ASEAN+3財務大臣・中央銀行総裁会議」「第3回日・太平洋島嶼国財務大臣会議」等の国際会議に出席した。アジア各国が原油・LNGの多くを中東に依存し、域内のサプライチェーンが密接に結びついている中、本年は多国間協力・地域協力の重要性が例年にも増して重視される会合となった。

ADB年次総会の概要

「ADB年次総会」では各国財務大臣等が一堂に会する総務会にて、69の加盟国・地域の先頭で演説。また、第60回の節目となる来年の愛知・名古屋総会への参加を各国に強く呼びかけた。さらに、重要鉱物セ

クターで基調講演を行うとともに、新たな支援枠組への資金拠出の合意文書に神田総裁と共に署名した。

..... (📍 詳細は5ページ参照)



ビジネスセッションの様子。



ビジネスセッションの会場。



ウズベキスタンのホジャーエフ副首相(左)より議長の「バトン」を引き継いだ片山大臣。



ADB加盟国・地域の代表による集合写真。

ASEAN + 3財務大臣・中央銀行総裁会議の概要

「ASEAN + 3財務大臣・中央銀行総裁会議」では日本とフィリピンの共同議長の下、中国、韓国及びASEAN11カ国の財務大臣・中央銀行総裁等による会議を開催。中東情勢の影響を受けるASEAN + 3各国に対し、高市総理発表の「POWER Asia」を通じた日本の支援を表明し、日本がかねてから取り組んできた地域金融協力の強化策等に関する共同声明を採択した。…………… (● 詳細は6ページ参照)



ASEAN + 3財務大臣・中央銀行総裁会議の参加者集合写真。

日・太平洋島嶼国財務大臣会議の概要

「日・太平洋島嶼国財務大臣会議」では日本とソロモン諸島の共同議長の下、太平洋島嶼国13カ国の参加を得て開催。「POWER Asia」を紹介し、中東情勢の影響を受ける多くのメンバーが謝意を表明したことや、国際送金を中継するコルレス銀行関係の維持等の日本が主導してきた支援をまとめた共同議長総括を

公表した。…………… (● 詳細は8ページ参照)

また、会議の-marginではウズベキスタンのミルジョーエフ大統領のほか、アゼルバイジャン、カザフスタン、韓国、シンガポール及びフィジーの財務大臣等との対話を行った。



日・太平洋島嶼国財務大臣会議の参加者集合写真。

アジア開発銀行（ADB）年次総会 ビジネスセッションの成果

アジア開発銀行（ADB）は、アジア・太平洋地域の経済発展と開発課題の解決に取り組む国際開発金融機関。年に一度総会を開催し、各国の財務大臣等の参加のもと、同地域が直面する開発課題を議論する。第59回となる今次総会は、5月3～6日にウズベキスタン・サマルカンドで開催された。

5月4日に行われたビジネスセッションは、ADB加盟69カ国・地域の各国総務あるいは総務代理が一堂に会し、ADBに関する重要事項の決定や各国による演説が行われる、ADB年次総会の中核的な会合。

片山大臣は、各国の先頭で行った総務演説において、「POWER Asia」や、その実施枠組みとしてADBとともに立ち上げた「長期的強靱性のためのエ

ネルギー行動枠組み（ACCEL：Action for Creating Energy security for Long-term resilience）」を通じて、サプライチェーンを構成する各国中小企業の支援や、日本の知見・技術を活用したエネルギー構造転換の促進を行うことを表明した。

また、重要鉱物サプライチェーンの多様化の重要性を強調するとともに、民間セクター開発の強化や、ADBの対応能力強化など、数多くの取組を主導してきた神田総裁の力強いリーダーシップを評価するとともに、引き続き、同総裁のリーダーシップの下、ADBが地域の更なる成長に向けた課題解決に取り組んでいくことを求めた。

COLUMN

重要鉱物に関するハイレベルセミナーを開催

5月3日、ADB主催の重要鉱物に関するハイレベルセミナーが開催され、各国大臣や有識者の出席のもと、アジア・太平洋地域における重要鉱物分野の支援のあり方について議論が行われた。

片山大臣は、冒頭で基調演説を行ったほか、ADBが新たに立ち上げた、重要鉱物分野を支援するためのファシリティCMM-FPF（Critical Minerals-to-Manufacturing Financing Partnership Facility）の第一号ドナーとして、2,000万ドルの資金拠出の合意文書にADB神田総裁とともに署名した。基調演説では、ADB加盟途上国が重要鉱物のサプライチェーンにおいて重要な役割を担うことで、質の高い雇用の創出や持続的な経済発展を実現するとともに、サプライチェーンを多様化することの重要性を強調した。



セミナーの主要参加者との記念撮影。

第29回ASEAN + 3財務大臣・中央銀行総裁会議の成果

1 1997年のアジア通貨危機を契機に、地域協力の必要性が強く認識され、同年12月に、マレーシアのクアラルンプールにおいて第1回ASEAN + 3（日中韓）首脳会議を開催。その後、幅広くアジアの通貨・金融問題を議論するため、ASEAN + 3の枠組みにおける閣僚レベルの会議として、1999年から財務大臣会議を設立し、以降毎年開催。（原則としてアジア開発銀行（ADB）総会時に開催）。

ASEAN + 3の参加国は日本、中国、韓国及びASEAN11か国*の計14か国。共同議長はASEANと日中韓から各々1か国が持ち回りで担う。

*ブルネイ、カンボジア、インドネシア、ラオス、マレーシア、ミャンマー、フィリピン、シンガポール、タイ、東ティモール、ベトナム

本年は日本とフィリピンが共同議長であり、本年のASEAN + 3財務大臣・中央銀行総裁会議は、日本財務省から片山大臣が共同議長を務めた。

また、本会議では、2025年10月に新たにASEANに正式加盟した東ティモールが初めて参加した。

1. 世界と地域の経済・金融見通しや政策対応

本セッションでは、アジア開発銀行（ADB）、ASEAN + 3マクロ経済リサーチ・オフィス（AMRO）、国際通貨基金（IMF）より、世界・地域経済の見通しについての説明後、世界・地域の経済状況等について意見交換を行ったところ、各国間で主に以下2点について認識を共有した。

第一に、アジア地域が原油・LNGの多くを中東に



ASEAN + 3財務大臣・中央銀行総裁会議の様子。

依存していることを背景に、実体経済や金融市場への影響に留意する必要がある旨共有した。一部の東南アジアでは、エネルギー不足により在宅勤務や移動制限を余儀なくされ、コロナ禍のような供給サイドのショックや金融市場へのスピルオーバーが懸念されており、こうした事情を踏まえたものでもある。

第二に、原油・調達ルートの多角化、そしてエネルギーの多様化の重要性を再確認し、本年4月、「エネルギー強靱化に関するAZEC + オンライン首脳会合」において、高市総理より発表された「アジア・エネルギー・資源供給力強靱化パートナーシップ（POWER Asia）」の取組を歓迎した。会合を通じて、多くのメンバーから日本の取組に対する感謝の言葉があり、日本としてこうした支援を実施することで地域経済への安定確保に貢献していく旨、片山大臣からも力強い発言がなされた。

2. 地域金融協力

● チェンマイ・イニシアティブ（CMIM）

1997年に発生したアジア通貨危機を教訓に、ASEAN + 3では、2000年に二国間通貨スワップ契約から構成されるチェンマイ・イニシアティブ（CMI）が立ち上げられた。その後、スワップ発動の際の当局間の意志決定の手続きを共通化し支援の迅速化を図るためのCMIのマルチ化契約（CMIM）締結、資金規模の倍増といった機能強化が図られてきた。

本年の日本共同議長下では、地域を取り巻く不確実性が高まる中、グローバル金融セーフティネット（GFSN）の一翼として、CMIMが危機時にその役割



共同議長による会見。

を果たせるよう、CMIMの実効性向上とAMROの機能強化の重要性を改めて議論し、議論の成果としてAMROが取りまとめたポリシーペーパーが今回の会議で承認された。今後はCMIMの実効性の向上と、マクロ経済サーベイランス、CMIMの実施支援、技術支援(TA)といったAMROの中核機能の強化に関する具体的な提言や作業計画の策定を目指している。加えて、今回の会議では、2024年に設立に合意した、パンデミックや自然災害などの外生的ショックを起因として要請国に外貨不足が生じている場合に外貨を融通する「緊急融資ファシリティ」の早期発効の重要性を呼びかけた。

また、GFSNの更なる補完を視野に、CMIMの財務基盤の強化を実現するため、現在の危機発生時に各国が直接外貨を出し合う仕組みから、各国が国際機関にあらかじめ資金を払い込んでおく方式(Paid-in Capital (PIC))への移行を議論している。今回の会議では、この今後の議論の進め方を示したロードマップに合意するとともに、引き続きPICの資金を管理・運用する組織のあり方等、議論を継続することとなった。

● ASEAN+3マクロ経済リサーチ・オフィス (AMRO)

CMIMの実施支援に当たっては、ASEAN+3域内・各国経済のリスクを早期に発見し、各国に改善措置の速やかな実施を求めることが必要不可欠である。このため、域内のサーベイランス機関として、2011年にASEAN+3マクロ経済リサーチ・オフィス(AMRO)が設立され、2016年に国際機関化された。日本はその設立以来、事務局長を含めた人材の輩出や拠出金の貢献等を通じてAMROを支援してきており、現在渡部康人氏が事務局長兼CEOを務めている。



ASEAN+3会合中のAMRO 渡部事務局長兼CEO。

本年はAMROの国際機関としての設立から10周年にあたる。会議の冒頭でAMRO10周年イベントを開催し、AMROがこの10年で地域のサーベイランス機関として著しく成長し、地域への深い知見と各国・地域との信頼関係に基づくサーベイランスやリサーチを通じ、地域の経済成長、金融の安定に貢献したことに各メンバーから改めて感謝が示された。その上で引き続きAMROのサーベイランス、CMIMの実施支援、技術支援といった中核機能の一層の強化や、IMF等の他の国際機関との協力の更なる強化の重要性が改めて確認された。

● アジア債券市場育成イニシアティブ (ABMI)

アジア通貨危機の一因となったダブル・ミスマッチ(ドル等の外貨を海外から短期で借入れ、自国通貨建てで国内の長期融資を実施)の問題を解消し、域内貯蓄を域内投資へ活用することを目的として、ASEAN+3域内の現地通貨建て債券市場を育成するために、2002年にアジア債券市場育成イニシアティブ(ABMI)は立ち上げられた。ABMIの取組開始以来、ASEANの現地通貨建て債券市場の規模^{*}は約8.4倍に拡大した。

*本文中の統計データはAsianBondsOnlineを所出とする(2024年末時点)。尚、データ取得不可のため、ミャンマー・東ティモールを除く9カ国の債券市場規模を集計。

今般の会議では、ABMIの取組を通じて、ダブル・ミスマッチの問題は大きく緩和された点をメンバー間の共通認識とした。この点を踏まえ、地域金融協力を更に促進するために、債券を取組の中心に置きつつ、債券に留まらない幅広い金融仲介手法の活用を検討を進める観点から、2027年から始まる次期ロードマップより、ABMIをアジア債券・金融市場育成イニシアティブ(Asian Bond and Financial Markets Initiative: ABFMI)へ発展させることに合意した。今年の下半期は共同議長国として、ABMIの事務局を務めるADBと共に、ABFMIへの発展に向け次期ロードマップ策定に取り組んでいく。

● 災害リスクファイナンス (DRF)

これまで、日本は、災害対応の経験も踏まえ、国向け災害保険を提供する仕組みである「東南アジア災害リスク保険ファシリティ(SEADRIF)」の立上げを主

導するなど、自然災害に対する財務強靱性の向上に係る取組であるDRFを積極的に主導してきており、同取組は、2023年以降、ASEAN+3財務トラックの「第4の柱」として定例議題化されている。

今回の会議では、更なる域内のDRFの進展に向けて、ASEAN各国にDRF戦略の策定や災害保険に加えCATボンド（大災害債券）等の幅広いDRFツールの活用を促すべく、2026年からの3年間の取組を示したDRFIロードマップを承認した。また、こうしたより包括的なロードマップの実施にあたり、事務局体制の強化のため、2026年8月1日付けでDRFIの事務局機能が、恒久事務局としてADBへ移管することが歓迎された。ADBにおいては、国別戦略におけるDRFの考慮やインフラ融資供与に併せた災害保険の付保の促進等、その業務におけるDRFの主流化が期待される。

● クロスボーダー・デジタル決済

決済手段の効率性や接続性を高める取組が国際的に進展する中、ステーブルコイン等のトークン化マネーの台頭も目覚ましく、更なる地域協力の深化に向けたクロスボーダー・デジタル決済の議論の重要性が改めて認識されている。こうした動きも踏まえ、2026年より、ASEAN+3財務プロセスの「戦略的方向性」における新たな協力分野として、域内のクロスボーダー・デジタル決済の強化が位置づけられており、本年の日本共同議長下においても、クロスボーダー・デジタル決済の議論のイニシアティブを新たに立ち上げた。

具体的には、今般の会議において、足下のクロスボーダー・デジタル決済の動向の分析や、域内の決済接続の取組やステーブルコインやCBDCといったデジタルマネー等、各決済手段のメリット・デメリット及び実用化に向けた課題を特定するAMROの報告書「ASEAN+3におけるクロスボーダー決済、地域接続性及び今後の方向性」が承認された。また、引き続きASEAN+3として議論を継続することとし、今後、リテール及びホールセールの決済接続性、そしてステーブルコインに関する規制上のアプローチに関する政策対話を深化させるための専従の作業部会（WG）の設立を含む適切な形式について議論を進め、本年末までに合意することを予定している。

第26回日中韓財務大臣・中央銀行総裁会議を開催

本会議は、2000年9月、第7回APEC財務大臣会議の際に併せて、ブルネイにおいて第1回日中韓財務大臣会議を開催。その後、ASEAN+3の会議と合わせて開催されており、日中韓の3か国で率直な意見交換を行う重要な場となっている。（議長は韓国・日本・中国の順に3か国間で持ち回り）。

今年は、韓国のク副総理兼財政経済部長官、ユ韓国銀行副総裁の共同議長の下、各国の経済・金融情勢及び地域金融協力について意見交換が行われ、日中韓の連携の重要性が確認された。



日中韓3か国財務大臣会談の会場。

第3回日・太平洋島嶼国財務大臣会議の成果

太平洋島嶼国と日本は、経済、文化、人的交流等幅広く長い交流の歴史を有する重要なパートナーであること、同地域の地政学的重要性が足下で増していること等を背景に、2024年から本会議を開催している。本年は太平洋島嶼国13か国^{*}、世界銀行及びアジア開発銀行（ADB）の参加のもと、4日（月）に実施した。

共同議長は日本及び太平洋諸島フォーラム議長国が務めており、本年は片山財務大臣が、ソロモン諸島のレクソン・ラモファフィア財務大臣とともに共同議長を務めた。

^{*}クック諸島、ミクロネシア連邦、フィジー共和国、キリバス共和国、マーシャル諸島共和国、ナウル共和国、パラオ共和国、バプアニューギニア独立国、サモア独立国、ソロモン諸島、トンガ王国、ツバル、バヌアツ共和国

本年の同会議においては、冒頭、片山大臣より「POWER Asia」を通じた支援を表明。多くの太平洋島嶼国が、発電・動力源の9割超を軽油に依存し、シンガポール等のアジアの精製拠点から輸入する等、間接的な中東依存度が高い中、日本の支援に各国から謝意が示された。加えて、各国が直面する開発課題として、(1) コルレス銀行関係の維持、(2) 災害リスク

ファイナンスの推進、(3) 国内資金動員の強化の3点を中心に、片山大臣から日本の取組が説明され、その後、各国のこれまでの取組み及び今後の協力方針について、率直な意見交換が行われた。

特に今回の会議では、コルレス銀行関係の維持が包括的かつ強靱な経済の構築に重要である点が強調され、世界銀行の太平洋島嶼国向け「コルレス銀行関係プロジェクト」における、太平洋島嶼域内の国際送金を集中的に処理する決済機関（パシフィック・ペイメント・メカニズム）の制度設計に関する提言を中心に議論。同会議に先立ち開催された次官級のアウトリーチセッションにて、日本が主導して米国、豪州、ニュージーランドと毎月のように議論を交わし取りまとめた提言内容を太平洋島嶼国及び世界銀行に提示し、その一部を大臣会議議長総括の附属文書として公表するなど、取組の具体的な進展の他、マネロン等対策改革に向けた取組等に謝意が表明された。

また、同地域の自然災害に対する財政強靱性の強化に向け、災害リスクファイナンスの推進が不可欠であることを再確認し、ADBに新たに設立されたマルチド

ナー信託基金「太平洋地域における自然災害に対する準備および強靱性強化に向けた事前確保



日・太平洋島嶼国財務大臣会議。

資金に関するファイナンス・パートナーシップ・ファシリティ（P-PREPARE）」に対する日本の貢献や、「気候変動に強靱な債務条項（CRDC）」をはじめ組み込んだ新たな円借款提供に向けた日本の直近の計画を歓迎した。さらに、国内資金動員の強化が持続的な開発の基盤の道筋であることが強調され、日本からは、IMF、経済協力開発機構（OECD）、国連（UN）及び世界銀行で構成される「税に関する協力プラットフォーム（PCT）」の下、2026年3月に東京で開催した「税と開発カンファレンス」や、世界税関機構（WCO）及びオセアニア税関機構（OCO）と連携した、税関当局の徴税能力の強化及び貿易円滑化に向けた協力を例に、国際パートナーと連携した支援の継続を表明した。

2027年ADB愛知・名古屋総会をPR

来年5月、第60回の節目となるADB年次総会が愛知県名古屋市で開催される予定。そのため、今次総会のビジネスセッションの締め括りにおいて、片山大臣は、ADB総会の新議長・次期開催国として、ウズベキスタンのホジャーエフ副首相より議長の「バトン」を引き継いだ。続いて、その場で初公開となる愛知・名古屋総会のPRビデオが上映された後、片山大臣が次期議長国演説を行い、2027年5月に開催される同総会への各国の参加を強く呼びかけた。

今次総会では、開催期間を通じて会場内に愛知・名古屋総会に関する展示ブースが設置され、積極的な情報発信が行われた。5月4日には、片山大臣による日本酒も含めたPR、同総会の公式ロゴのお披露目が行われた。また、最終日の5月6日に開催された次回ホスト国イベントにおいて、広沢名古屋市長、古本愛知県副知事、神田ADB総裁、細田国際局審議官等の参加の下、日本及び愛知・名古屋の魅力とホスピタリティを幅広く発信した。同イベントでは、三味線演奏や名古屋おもてなし武将隊によるパフォーマンス、盆踊りの紹介等が行われ、参加者の関心を大いに集めた。さらに、イベント後の昼食会では、



愛知・名古屋のPR。

ひつまぶしやきしめんといった名古屋名物が提供され、参加者が長蛇の列を作るなど、高い関心が示された。これらを通じて、愛知・名古屋総会への期待の高さが強く印象づけられた。



ADB 愛知・名古屋総会の公式ロゴ。

バイ会談を実施

今次総会の機会を捉え、片山大臣は、ウズベキスタンのミルジョエフ大統領及びホジャーエフ副首相、並びにアゼルバイジャン及びカザフスタンの財務大臣等と面会し、意見交換を



ウズベキスタンのホジャーエフ副首相とのバイ面会。

行った。これらの会談では、昨年12月の「中央アジア+日本」対話・首脳会合において合意されたプロジェクトの進捗を確認するとともに、重要鉱物・石油等のサプライチェーンの多様化について議論した。また、韓国のク副総理兼財政経済部長官、シンガポール及びフィジーの財務大臣とも面会し、アジア地域におけるエネルギー情勢やASEAN+3における連携強化等について意見交換を行った。



韓国のク副総理兼財政経済部長官とのバイ面会。

その他、総会のマージンにおいて多くの大臣と意見交換を行い、関係を深めた。片山大臣は、これらのバイ会談や各種会議の機会を通じて、本年11月の現任期満了にあたって再選の意向を表明している神田ADB総裁への支持を呼びかけた。

国債の第Ⅱ非価格競争入札に関する既存研究の概説^{*1}

財務総合政策研究所客員研究員 石田 良
東京大学 服部 孝洋

1. はじめに

本稿は国債の入札において行われている第Ⅱ非価格競争入札の諸外国制度や既存研究を紹介することを通じてその理解を深めることを目的としています^{*2}。日本を始め諸先進国では国債の大宗は価格競争入札により発行されますが、第Ⅱ非価格競争入札とは、価格競争入札を実施した後、特定の投資家に一定の数量まで例えば価格競争入札における平均落札価格で国債を購入できるオプションを与える制度です。この入札は、例えば日本では、国債の入札に関するプライマリー・ディーラー (Primary Dealer, PD) が落札義務等を有することに対する特典の1つとして与えられています。第Ⅱ非価格競争入札のような国債供給の仕組みは日本だけでなく英国、フランス、イタリア、コロンビア、ポーランドなど多くの国で導入されています。

第Ⅱ非価格競争入札の概要については、服部・石田・早瀬・堀江 (2022a, 2022b) でその概要を説明しましたが、第Ⅱ非価格競争入札は、その複雑性等を背景に、理論的に国債入札にどのような影響が生じるのか、また実証的に国債入札にどのような影響を与えているのかについて、学術的な研究は必ずしも盛んではありませんでした^{*3}。もっとも、ここ10年ほどで、第Ⅱ非価格競争入札についても一定程度、理論的・実証的研究が進みました。そこで、本稿では、学術研究に関し、第Ⅱ非価格競争入札についてどこまで分かっ

ていてどこからが分かっているのかを整理します。

なお、本稿では国債の入札制度を前提とします。その概要に関心がある読者は、石田・服部 (2020) や服部・石田・早瀬・堀江 (2022a, 2022b) を御参照ください。

2. 第Ⅱ非価格競争及びその国際比較

2.1 第Ⅱ非価格競争とは何か

非価格競争入札とは、入札の対象となっている国債を一定量まで所定の価格、例えば価格競争入札における平均落札価格^{*4}で購入できる仕組みです。そもそも、日本では二種類の非価格競争入札が実施されています。一つ目は、価格競争入札と同じタイミングで実施される第Ⅰ非価格競争入札です^{*5}。二つ目は、価格競争入札を実施した後、PDに対して、発行体が一定量まで平均落札価格で国債を購入する権利を付与する第Ⅱ非価格競争入札です。

図表1は財務省が実施している入札のタイムスケジュールを示しています。財務省は午前中に、価格競争入札と第Ⅰ非価格競争入札を実施します。第Ⅱ非価格競争入札については、価格競争入札で決まった平均価格に対し、PDは自らに付与された量を上限に14時から14時30分に応札します (15時15分に結果発表です)。

第Ⅱ非価格競争入札は、権利行使のタイミングが価格競争入札の結果発表後であるため、PDがメリット

*1) 本稿の意見に係る部分は筆者らの個人的見解であり、筆者らの所属する組織の見解を表すものではありません。本稿の記述における誤りは全て筆者らによるものです。また本稿は、本稿で紹介する論文の正確性について何ら保証するものではありません。国債企画課を始め、本稿にコメントをくださった多くの方々にお礼申し上げます。

*2) 類似するPost-Auction Option Facilityやtop-upなどの諸外国制度も含め、本稿では (日本での呼び名である) 第Ⅱ非価格競争入札と総称することとします。

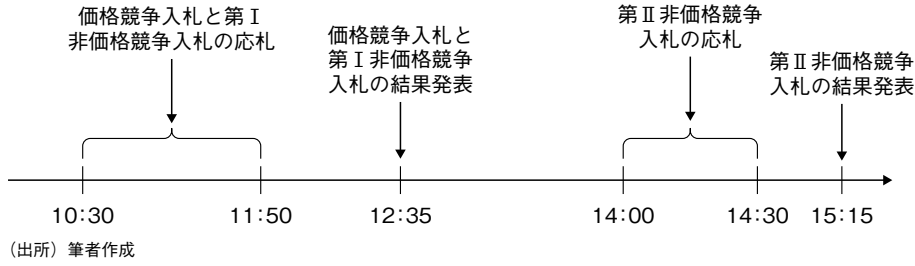
*3) 第Ⅱ非価格競争入札の存在が原理的には価格競争入札にも影響を与えることは例えばフランスの入札について分析したFévrier et al. (2004) なども指摘していましたが、実務上、フランスでは第Ⅱ非価格競争入札が価格競争入札に大きな影響を与えていないなどの理由により、それ以上追求されませんでした。国債等の複数同質財に係る入札の理論論文として斯界で広く知られるPycia and Woodward (2026) では第Ⅱ非価格競争入札を、第Ⅰ非価格競争入札 (non-competitive bid)^{*5} と合わせて国債発行量の確率的変動要因と看做しており、第Ⅱ非価格競争入札の仕組みに踏み込んだ分析はしていません。

*4) ここでの平均落札価格は、価格競争入札の落札額でウェイトをとった加重平均価格になります。なお、価格競争入札が最も低い落札価格が全ての落札者の落札価格に適用されるダッチ方式で行われる場合は、この平均落札価格は落札価格に一致します。

*5) 価格競争入札および非価格競争入札の詳細は石田・服部 (2020) 及び服部・石田・早瀬・堀江 (2022a, 2022b) を参照。



図表1 価格競争入札および非価格競争入札におけるタイムラインのイメージ



を感じたら特定の時間で行使できるという意味で、所定の投資家に付与される一種のヨーロピアン・オプション*6としても機能しています。価格競争入札が実施された後に、オプションを権利行使できることから、第Ⅱ非価格競争入札はイギリスを筆頭に Post Auction Option Facility などとも表現されます。

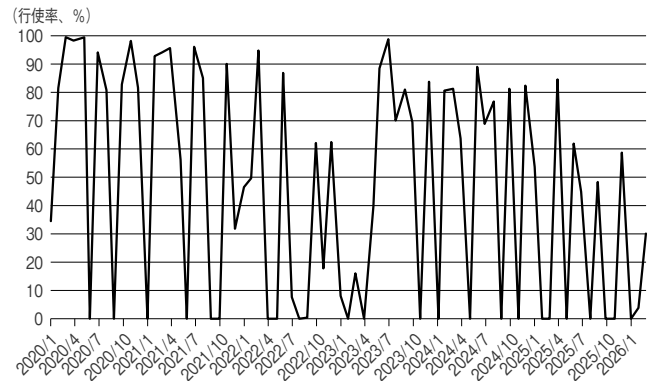
第Ⅱ非価格競争入札がオプション性を有することを具体的に考えます。例えば、入札の結果、国債の平均落札価格が100円と決まるとしましょう。もし後場に市場価格が上昇し、101円となったなら、発行当局から国債を100円で追加購入し、それを市場で売却することで所定の投資家は利益を得られます。もし後場で市場価格が99円に低下したら所定の投資家は権利を行使する必要はありません。

この入札の重要な特徴は、価格競争入札における落札量に比例する形でオプション量が配分される点です。例えば、読者が価格競争入札で多く落札したらそれに比例して相対的に多く第Ⅱ非価格競争で応札できる金額が配分されます。そのため、第Ⅱ非価格競争入札は、我が国では国債の安定的な消化の促進等を図るためにPDに特別に付与される権利と解釈できます。

第Ⅱ非価格競争入札がオプションであるという側面は、第Ⅱ非価格競争入札がほぼ全部行使されること又

はほぼ全く行使されないことが多いことから示唆されます*7。例えば、図表2は日本における第Ⅱ非価格競争の行使割合であり、図表3はイタリアの値を示していますが、ほぼ全部行使されることも、ほぼ全く行使されないこともあることが分かります。

図表2 日本の第Ⅱ非価格競争入札の行使割合



2.2 主要国における第Ⅱ非価格競争入札の整理

第Ⅱ非価格競争を採用している国の特徴を整理したものが図表4です*8。この図にあるとおり、各種制度の違いは、

図表3 イタリアの第Ⅱ非価格競争入札の行使割合 (2007/1~2010/4)

	6ヶ月債		12ヶ月債	
	回数	割合	回数	割合
全て行使	16	40.0%	11	73.3%
全く行使せず	17	42.5%	1	6.7%
部分的行使	7	17.5%	3	20.0%

(出典) Marchettini (2025) Table 3 から和訳

*6) 所定のタイミングで権利行使をするかしないかを定めることができるオプション。所定の投資家は得をすると思えば権利を行使し、損をすると思えば権利を行使しないことが出来るので、このオプションはゼロ又は正の価値を持ちます。
 *7) Marchettini (2025) もこの点を指摘しています。
 *8) 最新の制度を反映できていない可能性があることに留意。

- (1) 第Ⅱ非価格競争入札の上限の定め方
- (2) 所定の価格の定め方
- (3) 行使期限
- (4) 所定の投資家の範囲
- (5) 価格競争入札の仕組みがコンベンショナル方式なのかダッチ方式なのか*9

という軸で整理することができます。

図表4をみると、国によっては第Ⅱ非価格競争入札を通じて無視出来ない量の国債が発行されることが分かります。また、第Ⅱ非価格競争入札の上限は、日英仏では1つの値となっていますが、イタリアのように国債の種類によって異なる値となったり*10、コロンビアのように応札倍率により異なる値となったり*11、ポーランドのように投資家のランキングに応じて異なる値となったりするなど、細部で仕組みが異なり得ます。

更に、行使価格は日本も含めて価格競争入札におけ

る平均落札価格（ダッチ方式であれば落札価格）であることが殆どですが、コロンビアだけは価格競争入札日における流通市場の平均価格となっています。

なお、図表4では専ら参加資格がPDとなっていますが、当該回の価格競争入札での落札を必要条件とする国、応札を必要条件とする国、いずれも必要条件としない国などに分かれています。

3. 第Ⅱ非価格競争入札の理論的既存研究

3.1 量的効果と価格効果

以下では、第Ⅱ非価格競争入札の理論的既存研究について整理します。まず、Marszalec (2009, 2017, 2023) や Marchettini (2019, 2025) が指摘するように、第Ⅱ非価格競争入札が有する重要な経済効果は、(a) 量的効果と (b) 価格効果に分類されます。(a) 量的効果とは、第Ⅱ非価格競争入札でより多く

図表4 諸外国の第Ⅱ非価格競争入札の制度比較

国名	制度名称	第Ⅱ非価格競争入札の上限 (価格競争入札の落札額比*12*13)	行使価格	行使期限	参加資格	価格競争入札の仕組み
日本	第Ⅱ非価格競争入札	10%	平均落札価格	入札日の14:30	PD	コンベンショナル方式 一部ダッチ方式
英国	Post-Auction Option Facility	25%	平均落札価格	入札日の13:00	PD*14	コンベンショナル方式 一部ダッチ方式
フランス	Non-competitive bids	25%	平均落札価格	入札日の翌営業日の16:30	PD*15	コンベンショナル方式
イタリア	reopenings reserved for Government bond Specialists	10%~30%	平均落札価格	入札日の翌営業日の15:30	PD*16	ダッチ方式 一部コンベンショナル方式
コロンビア	Non-competitive round	55%、80%	流通市場平均価格	入札日の9暦日後	PD	ダッチ方式
ポーランド	Non-competitive bids	4%~30%	平均落札価格	入札日 (時間は同日に公表される)	PD*17	ダッチ方式

(出典) 石田・服部 (2020)、「債務管理レポート2025」、服部・石田・早瀬・堀江 (2022b)、Cardozo (2013)、Marchettini (2019)、Marszalec (2009)、Sénat (2016)、UK DMO (2025)、Wang (2025)

- *9) コンベンショナル方式は落札となった各札の応札価格がそのまま各札の落札価格となる方式である一方、ダッチ方式は発行目標額に達した最後の札の応札価格、すなわち最も低い落札価格が全ての落札者の落札価格に適用される方式です。英語では、コンベンショナル方式は Discriminatory auction、ダッチ方式は Uniform Price auction と呼ばれます。
- *10) 短期債 (Bill) では10%、中長期債 (初回以外) では15%、中長期債 (初回) では30% (Marchettini, 2025)。
- *11) 応札倍率が2倍を超えれば80%、1.2倍から2倍の間であれば55%、それ未満であれば実施されない。Cardozo (2013) および Marchettini (2025) を参照。
- *12) 利回り競争入札も含む。
- *13) 日本の場合、第Ⅰ非価格競争入札における当該参加者の落札額も含む。
- *14) 英国では GEMM と呼ばれる。
- *15) フランスでは SVT と呼ばれる。尚、当日の落札額を参照する我が国の非価格競争入札とは異なり、当日を含まない同種の国債の直近3回の落札実績で応札限度額が決まる。
- *16) イタリアでは Specialist と呼ばれる。
- *17) ポーランドでは TSD と呼ばれる。



の国債を購入できるよう、価格競争入札でより高値で入札を行いより多くの国債を落札するインセンティブが生じる効果です。一方、(b) 価格効果とは、第Ⅱ非価格競争入札でより安値で国債を購入できるよう、価格競争入札でより安値で入札を行うインセンティブが生じる効果です。

(a) の効果は市場参加者の間でも知られています。例えば、日本の第Ⅱ非価格競争入札は、午前中になされる価格競争入札の落札結果に基づいて配分されます。PDが多く価格競争入札で購入することにより、後場に行使できるオプションがより多く配分されるのであれば、午前中の入札で積極的に落札したいというインセンティブが生じ得ます。この効果は、価格競争入札の落札量を増やす方向の効果となることに注意してください。

それに対して (b) の効果は、価格競争入札における平均落札価格を引き下げようとする効果です。例えばコンベンショナル方式の価格競争入札で2単位の国債を価格競争入札で売却することを考えます。2人の投資家が、100円で1単位ずつ落札すれば平均落札価格は100円となりますが、100円と98円で落札すれば平均落札価格は99円となります。第Ⅱ非価格競争入札の行使価格は平均落札価格ですから、前者より後者の方が投資家にとっては有利なので、価格を低く誘引したいという動機が (b) の価格効果です。

なお、第4節で紹介しますが、今のところ、諸外国の実証研究では (a) 量的効果の方が大きいと報告されています。

3.2 私的価値と共通価値に立脚した研究

石田・服部 (2020) で議論しましたが、国債入札の理論では、「私的価値 (private value)」と「共通価値 (common value)」という二つの前提のいずれかが用いられます。私的価値とは、個々の投資家が国債についてそれぞれ異なる評価額を有した上で他の投資家の評価額が正確には分からない上で入札に参加しているという想定です。一方、共通価値とは、個々の投資家が国債について同一の価値を有しているが入札時点で

はその正確な価値が分かっていないという想定です*18。

Marszalec (2017, 2023)

既存研究の特徴は、私的価値と共通価値という軸でその特徴を分類することができます。例えばMarszalec (2017, 2023) では価格競争入札と第Ⅱ非価格競争入札のどちらも私的価値の前提で理論的な分析を行いました。

まず、Marszalec (2017) は主に2つの分析を呈示しています。1つ目は、第Ⅱ非価格競争入札が価格競争入札の平均落札価格に与える影響について、(a) 量的効果と (b) 価格効果があることを理論的に示したことです。実際、Marszalec (2017) は、その影響が (a) と (b) の足し算で表されることを導出しています。2つ目は、第Ⅱ非価格競争入札の存在を勘案せずに投資家の国債に対する評価額を推計すると間違いが生じることを示したことです (詳細は第4節を参照)。

Marszalec (2023) は、さらに、Marszalec (2017) の、特に (a) 量的効果と (b) 価格効果の関係に関する部分を発展させました。Marszalec (2017) では第Ⅱ非価格競争入札の価格競争入札に与える影響を理論化した旨を紹介しましたが、そのほかに第Ⅰ非価格競争入札が最低落札価格を引き上げることになる可能性や、発行体が入札後に裁量的に供給制限を行った場合*19の価格への影響などについても理論的に論じました。

Marchettini (2019)

一方、Marchettini (2019) は私的価値と共通価値の両方を用いた分析を行っています。同論文では、PDは顧客からの注文を抱えていることや年間落札シェアの一定以上などの入札における義務を負っていることなどから、価格競争入札に於いては個々の業者の在庫状況や義務達成状況に依存する私的価値の前提で分析するのが適切と指摘しています。その一方、第Ⅱ非価格競争入札では市場価格と平均落札価格を比較して転売前提で権利行使を決定する慣行があることから共通価値で分析するのが適切であるとして、両手法

* 18) 私的価値と共通価値を折衷し、国債の一部については私的価値があり、残りについては共通価値があると仮定する方法もありますが、かなり複雑になる上に、私的価値・共通価値の割合を定めることが困難であるため、実際の理論的・実証的分析に用いられることは稀です。
* 19) 例えばフィリピンにはそのような仕組みがあると報告されています (Mariño and Marszalec, 2023)。

を混淆した分析を行っています。

Marchettini (2019) は、(1) 理論的には、Marszalec (2017, 2023) と同様、(a) 量的効果と (b) 価格効果が生じることを示し、その結果はその状況に依存することを議論しました。(2) 例えばコロンビアのように第II非価格競争入札の行使価格が価格競争入札の結果に依存しない場合 (b) の価格効果が生じず (a) の量的効果のみが生じるため価格競争入札における入札を促す効果が特に大きくなり得ることを示しました。また、(3) イタリアのように、多くの国債がダッチ方式（価格競争入札）で発行がなされる場合*20、自身の入札が「最低落札価格」を動かす場合にのみ価格効果が生じるために (b) の価格効果が小さく (a) の量的効果の与える影響が大きくなるため価格競争入札を促す効果が大きくなり得ることを示しています。

Wang (2025)

価格競争入札と第II非価格競争入札のどちらも共通価値で分析した既存研究は極めて少なく、筆者はWang (2025) くらいしか知りません。Wang (2025) は第II非価格競争入札の権利行使時点の国債の市場価格が共通価値となっており、価格競争入札で落札したPDはヨーロピアン・オプションのオプション価値を追加的に獲得すると定式化しています。その上で、Wang (2025) は、ヨーロピアン・オプションの価格は必ず正になるため、そのオプションを取得すべく、価格競争入札の需要が増えることにより、価格競争入札ではより高値で入札を行うインセンティブが生じることになると論じています。

4. 第II非価格競争入札の実証的既存研究

上記の通り、理論的には第II非価格競争入札が価格競争入札における入札を促す効果があるのか抑制する効果があるのか決定できませんが、実証的には価格競争入札における入札を促すという結果が多くみられています。即ち (1) 量的効果、(2) 価格効果については (1) 量的効果が支配的であるという実証分析が多いのが現状です。以下では、第3節で説明したMarszalec (2017, 2023)、Marchettini (2025)、Wang (2025) の順番で説明します。

まず、Marszalec (2017, 2023) は、ポーランドのデータを用い、Hortaçsu and McAdams (2010) が提唱した手法を活用しました。まず、ポーランドの価格競争入札のデータを用いて、各投資家の国債に対する評価額（需要曲線）を推計しました。各投資家は、価格競争入札で落札した上で、第II非価格競争入札に参加しますが、実際の投資家の第II非価格競争入札の応札データを利用し、価格競争入札で推定された需要曲線と矛盾しないかどうかを計算しました。その結果、実際の第II非価格競争入札の結果を勘案すると、価格競争入札で推定された需要曲線と矛盾した結果が大宗を占めていると報告しました*21。このことを踏まえ、第II非価格競争入札の存在が価格競争入札に無視できない影響を与えていると述べています*22。

次に、Marchettini (2025) はイタリアの第II非価格競争入札を分析しました。具体的には、同論文は、12ヶ月物国債に関し、PD*23に対する第II非価格競争入札を導入した前後（2009年2月）を比較することにより、非PDと比較したPDの入札数が有意に増し

*20) イタリアではBOT（償還期限12か月以下）のみコンベンショナル方式で発行され、他はダッチ方式で発行されます。

*21) ある投資家は価格競争入札で q だけ国債を落札したとしましょう。更に第II非価格競争入札があり、平均落札価格 p で q' の国債を追加購入するオプションがあるとします。

(1) 第II非価格競争入札で投資家が落札しなかった場合、平均落札価格 p では既に落札済みの国債 q 以下しか欲していないと考えられます。すなわち需要曲線は、需要 q のときに評価額が p 以下となると考えられます。

(2) 第II非価格競争入札で投資家が落札可能額 q' の一部のみを落札した場合、平均落札価格 p では既に落札済みの国債 q に加えて第II非価格競争入札で落札した国債 q'' （但し $0 < q'' < q'$ ）を真に欲しているはずで、すなわち需要曲線は、需要 $q+q''$ のときに評価額が p となると考えられます。

(3) 第II非価格競争入札で投資家が落札可能額 q' の全部を落札した場合、平均落札価格 p では既に落札済みの国債 q に加えて第II非価格競争入札で落札した国債 q' 以上の国債を欲していると考えられます。すなわち需要曲線は、需要 $q+q'$ のときに評価額が p 以上となると考えられます。

ここで (1) ~ (3) を用いると需要曲線について価格 p のときの需要の値に一定の制約を加えていることが分かります。もし (1) ~ (3) で求められた需要曲線の制約条件が、元々の価格競争入札のデータから求められた需要曲線（国債の入札は価格と数量がいずれも離散的であるため、階段状関数にならざるを得ないことから、ここで求められる需要曲線も幅を持った形でしか推計できない。）と大きく乖離していたのであれば、そもそも元々求められた需要曲線が間違っていたのではないかと推察できます。

*22) Hortaçsu and McAdams (2010) で用いられている推計方法は石田・服部 (2020) Box 13式 (5) で概説されていますが、それを踏まえて実際の推計方法を紹介します。 q 個目の銘柄を追加的に価格 p で購入する際、投資家 i が q 個目の銘柄を持つことの追加的な価値を V_i と評価しており、

価格 p で q 個の銘柄を購入できる確率は $H(p, q)$ であるとすれば、私的価値は $V_i = p + \frac{H}{Hp}$ と推計されます。しかし、第II非価格競争入札が存在する場合、上記推計に更に入札者の私的価値には第II非価格競争入札というオプション価値が加味されるべきであり、それを無視してしまうと上記方法で推計される入札者の国債評価額が実際の入札行動を説明できないことをMarszalec (2017, 2023) は示しています。

*23) イタリアではSpecialistと呼ばれます。



ており*24、応札倍率も1.46倍から1.68倍に増加するなど、第Ⅱ非価格競争入札の導入により価格競争入札における入札が促されたと主張しています。イタリアについては、Coluzzi (2011) も、落札価格が流通市場価格を上回る札に関し、その約6割は第Ⅱ非価格競争入札のオプション価値で説明できることを示しました (特に10年債などの長期債では、オプション価値が平均価格を上回る札の約8割を説明できることを示しています)*25。

英国についてはWang (2025) が、1998~2017年の全入札データを用いて、2009年の第Ⅱ非価格競争入札 (英国ではPost-Auction Option Facility (PAOF) と呼ばれる。) 導入後、入札価格と市場価格の乖離が2.9~4.1 bps低下*26し、すなわち入札価格が上昇したことを指摘すると共に、発行体の財政コストが低減したことを報告しています*27。この分析は、第Ⅱ非価格競争入札について発行体が発行量を増加させる機能として見ているという意味で、発行体が需給を見て発行量を減少させる場合を分析したBack and Zender (2001) やMcAdams (2007) と対をなしています。

もっとも理論的には第Ⅱ非価格競争入札の効果がありえても実証的にはそのような効果が見られなかったという研究もあります。例えば、Amin (2022) は、英国の第Ⅱ非価格競争入札が2009年に導入された前後に注目し、導入前 (2000~2008年) と導入後

(2010~2019年) の入札前後の価格を比較し、導入後だけでなく導入前にも auction cycle (米国で見られる、入札直前に国債の市場価格が低下するアノマリー現象。) が見られなかったため、第Ⅱ非価格競争入札が auction cycle を減免する効果があるのかどうか不明と述べています。

ほかにもCardozo (2013) は、コロンビアでは入札価格が流通価格よりも平均0.13%も高いこと、それが第Ⅱ非価格競争入札の存在により説明されることを示唆しています。なお、コロンビアでは第Ⅱ非価格競争入札の行使価格が流通市場で形成された平均価格であり、Marszalec (2017, 2023) やMarchettini (2019) の指摘する価格効果がそもそも存在しないため、Marchettini (2019) の理論が示唆する通り、第Ⅱ非価格競争入札の存在により量的効果のみが生じ、価格競争入札の入札を促す効果が殊に強くなっている可能性があることに留意する必要があります。

5. おわりに

ここまで第Ⅱ非価格競争入札に関する諸外国制度を紹介した上で、既存の理論研究を紹介しました。第Ⅱ非価格競争入札については、特に価格競争入札と第Ⅱ非価格競争入札の定式化をどのように峻別すると整合的かつ現実的になるのかについて理論的な定見がない

*24) 入札者*i*のオークション*t*における正規化された入札数量 $q_{i,t}$ や入札価格 $p_{i,t}$ を被説明変数とし、制度導入のタイミング・ダミー (TIME) と、恩恵を受けるPDダミー (PD)、及びそれらの交差項を説明変数とし、以下の通り回帰して推計しました。

$$\begin{aligned} q_{i,t} &= \alpha_0 + \alpha_1 \text{TIME}_t + \alpha_2 \text{PD}_i + \alpha_3 (\text{TIME}_t \times \text{PD}_i) + \varepsilon_{i,t} \\ p_{i,t} &= \beta_0 + \beta_1 \text{TIME}_t + \beta_2 \text{PD}_i + \beta_3 (\text{TIME}_t \times \text{PD}_i) + \varepsilon'_{i,t} \end{aligned}$$

その結果、第Ⅱ非価格競争入札制度の導入後、PD (Specialist) は非PDに比べて価格競争入札の際に有意に大きな数量 (より低い価格、すなわち (イタリアでは入札で各投資家が高々3つまで価格・数量ペアを入札できる仕組みであるところ) 限界的になりやすい第2・第3入札で50%~60%増) を入札していることが判明しました。なお、入札価格が低くなるという価格効果が一部に見られたものの、数量効果に比べるとその影響は小さいとも報告されています。

*25) Coluzzi (2011) は、落札価格が流通市場価格を上回る札に関し、(A) CIRモデルにより第Ⅱ非価格競争入札に係るオプション価値を推計し、(B) (手数料を勘案した上での) 落札価格と市場価格の差と求め、(A) ÷ (B) が約60%であることを踏まえてこのように結論付けています。

*26) Wang (2025) は、平均入札金利と入札日前日平均市場金利の差を被説明変数とし、説明変数にPost (第Ⅱ非価格競争入札導入後ダミー変数)、QEIntensity (中銀購入量)、X (オファ額、政策金利、債務残高GDP比、物価上昇率、失業率といったマクロ変数)、 μ (国債毎の固定効果) を用い、

$$y_i = \alpha + \theta \text{Post}_i + \beta \text{QEIntensity}_i + X'_i \gamma + \mu_i + \varepsilon_i$$

と回帰分析した上で、 θ が0.029~0.041のレンジで、統計的に有意な値になると報告しています。

*27) なお、Wang (2025) は、英国については第Ⅱ非価格競争入札の実施有無が入札結果と同時に公表されること、第Ⅱ非価格競争入札が行われることは発行体が需要が強いと見込んでいるのだと市場が認識することを通じ、第Ⅱ非価格競争入札が実施される旨が公表されると金利が低下し、実施されない旨が公表されると金利が上昇するとの現象が見られることも報告しています。もっとも、UK DMO (<https://www.dmo.gov.uk/media/1bafa3x0/mktnotice220509.pdf>) によると、"From 1 June 2009, all UK gilt auctions – conventional and index-linked – include an additional post-auction option facility, whereby all successful direct bidders – GEMMs and clients – shall be offered the right to purchase up to an additional percentage (currently 10%) of the bonds they bought at the relevant auction, at the published average accepted price in multiple price format auctions, or at the published strike price in auctions of uniform price format." や "The post-auction option facility will not be offered in the event that the auction itself is uncovered. For the avoidance of doubt, 'uncovered' in this respect means cases where either (i) insufficient bids were received, or (ii) where the DMO has exercised its discretion not to accept bids that it judged to have been at an unacceptably deep discount to the prevalent market level." (下線部は筆者追記) と、第Ⅱ非価格競争入札実施に際するUK DMOの裁量性がない記載となっていることに留意する必要があります。



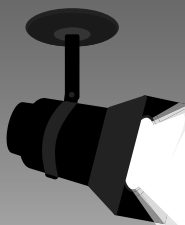
ことから、今まであまり分析がされてきませんでした。が、上述の通りここ10年ほどの間に、Marchettini (2019)、Marszalec (2017, 2023)、Wang (2025)を始めとした分析が散見されるようになってきました。その結果、第Ⅱ非価格競争入札は理論的には (a) 量的効果 (価格競争入札促進効果)、(b) 価格効果 (価格競争入札抑制効果) があること、入札形式により (b) 価格効果の大きさは異なり得ること、諸外国について実証的には (a) 量的効果が大きいことなどが分かってきました。

一方で、国債の通常の入札 (価格競争入札) の研究蓄積に比べて、第Ⅰ・第Ⅱ非価格競争入札の研究は希少といわざるを得ません。価格競争入札の場合、研究の量が膨大であるだけでなく、いわゆる経済学のトップ・ジャーナルにも多く掲載されている一方で、本稿で取り扱った論文は現時点でもワーキング・ペーパーの段階です。この観点で、非価格競争入札は実務的には広がりを持ちながら、研究途上の領域といっても過言ではないでしょう。今後、既存研究が評価され、この分野での更なる研究が蓄積することを願っています。

参考文献

Amin, Shehryar (2022) "An Analysis of TIPS Auction Cycles and Anomalies." Doctoral Dissertation, École Supérieure des Sciences Économiques et Commerciales
 Back, Kerry and Jaime F. Zender (2001) "Auctions of divisible goods with endogenous supply." *Economics Letters* 73 (1), 29-34.
 Cardozo, Pamela (2013) "Bidders' Behaviour in Government Securities Auctions: A case study for Colombia." *Borradores de economía* 760, Banco de la Republica de Colombia.
 Coluzzi, Chiara (2011) "The Pricing of the Option Implicitly Granted by The Italian Treasury to the Specialists in the Reserved Auction Reopening." *Rivista di Politica Economica*, SIPI Spa (1), 189-221.
 Février, Philippe, Raphaële Preget and Michael Visser (2004) "Econometrics of Share Auctions." Working Paper.
 Hortaçsu, Ali and David McAdams (2010) "Mechanism Choice and Strategic Bidding in Divisible Good Auctions: An Empirical Analysis of the Turkish Treasury Auction Market." *Journal of Political Economy* 118 (5), 833-865.
 Marchettini, Daniela (2019) "Bidding Behavior in Share Auctions with Reserved Reopenings." mimeo.
 Marchettini, Daniela (2025) "An Empirical Analysis of Bidding Behavior in Italian Treasury Auctions: The Role of Topups." IMF Working Paper No. 2025/069.
 Mariño III, Eduardo Anthony G. and Daniel Marszalec (2023) "Strategic supply management and mechanism choice in government debt auctions: An empirical analysis from the Philippines." *Journal of Banking & Finance* (154) 106945.

Marszalec, Daniel (2009) *An Empirical Analysis of Polish Treasury Bill Auctions*, mimeo.
 Marszalec, Daniel (2017) "Testing the Validity of Non-Parametric Value Estimates in Treasury Bill Auctions Using Top-Up Auction Data." CIRJE Discussion Papers, CIRJE-F-1074, University of Tokyo.
 Marszalec, Daniel (2023) "Non-Standard Features in Auctions for Shares and Their Implications for Structural Econometric Methods." SSRN Working Paper 4529850.
 McAdams, David (2007) "Adjustable supply in uniform price auctions: Non-commitment as a strategic tool." *Economics Letters* 95 (1), 48-53.
 Pycia, Marek and Kyle Woodward (2026) "A Case for Pay-as-Bid Auctions." *Journal of Political Economy* 134 (2), 795-845.
 Sénat (2016) 'Le droit de présenter des offres non compétitives' in "Les spécialistes en valeur du Trésor, partenaires de la dette française."
 UK DMO (2025) "Official Operations in the Gilt Market, An Operational Notice."
 Wang, Jiarui (2025) "When Supply Becomes a Demand Signal: Evidence from UK Gilt Issuance." SSRN Working Paper 5758642.
 石田良、服部孝洋 (2020) 「日本国債入門—ダッチ方式とコンベンショナル方式を中心とした入札 (オークション) 制度と学術研究の紹介—」財務省財務総合政策研究所 Discussion Papers 325. 債務管理レポート2025、財務省
 服部孝洋、石田良、早瀬直人、堀江葵 (2022a) 「非価格競争入札入門—基礎編—」財務省ファイナンス 58 (6), 14-23.
 服部孝洋、石田良、早瀬直人、堀江葵 (2022b) 「非価格競争入札入門—海外編—」財務省ファイナンス 58 (8), 10-21.



AMRO 事務局長兼 CEO の視点(3)

—AMRO 国際機関化 10 周年を迎えて

AMRO 事務局長兼 CEO 渡部 康人

SPOT

著者プロフィール

東京大学卒。イェール大学修士。1992年に大蔵省に入省し、アジア開発銀行理事代理、AMRO次長、アジア開発銀行予算人事局長、財務省国際局次長等を経て、2025年5月から現職。



挨拶の中では、お二人への感謝を申し上げるとともに、当時、40名弱だった小規模な国際機関が、現在では約120名を擁する国際機関へと発展したことに触れ、今後もASEAN+3地域の安定と発展に貢献していく決意を述べました。

はじめに

2026年5月3日、ASEAN+3（日中韓）財務大臣・中央銀行総裁会議が、ウズベキスタン・サマルカンドにおいて開催されました。世界経済を巡る不確実性が一段と高まる中、今回の会合では、地域経済の見通しや金融安定上のリスクに加え、ASEAN+3地域における金融協力の更なる強化について、幅広い議論が行われました。また、その導入として、AMRO（ASEAN+3マクロ経済リサーチ・オフィス）の国際機関化10周年を記念したイベントも開催されました。

本会合の成果については、今月号で財務省国際局から紹介されていますので、本稿では、AMROの国際機関としての10年の歩みを振り返るとともに、その役割と今後の方向性について紹介します。

AMRO 国際機関化10周年イベント

今年の財務大臣・中央銀行総裁会議の導入として、AMROの国際機関化10周年を記念したイベントが開催され、私からの挨拶とともに、10年間の軌跡を紹介する記念ビデオを公開しました。

私自身にとって特に感慨深かったのは、大蔵省入省間もない頃に上司であった片山さつき財務大臣、そして、ちょうど10年前、私がAMROへ次長として初めて着任した際にAMRO事務局長を務めていたチャン・ジュンホン女史が列席されていたことです。現在、チャン女史は中国財政部の部長助理を務めています。

写真1：AMRO 国際機関化 10 周年を祝す ASEAN+3 財務大臣・中央銀行総裁等



写真2：会議前に懇談する片山財務大臣、著者、三村敦財務官（左から）



AMROの国際機関化と発展

AMROは、1997、98年のアジア通貨危機の教訓を踏まえ、ASEAN+3地域における経済・金融サーベイランスを強化し、地域金融協力を支えるため、2011年にシンガポールに設立されました。

設立当初のAMROは、シンガポール会社法に基づくカンパニーとして運営されていましたが、より安定的かつ中立的な国際機関としてAMROを発展させるため、加盟国は2014年にAMRO協定に署名しました。その後、今から10年前となる2016年に協定が発効し、AMROは正式な国際機関となりました。

国際機関化は、単なる法的地位の変更ではありません。AMROは独立した国際機関として、加盟国からの信頼の下で、専門的かつ中立的な立場から分析や政策提言を行う体制を構築しました。

2022年末には、AMROの中長期戦略を示す「AMRO戦略的方向性2030 (SD2030)」を策定しました。SD2030では、AMROの使命がASEAN+3地域の「マクロ経済・金融の安定」から「マクロ経済・金融の強靱性と安定」の確保へと拡充されました。また、AMROが加盟国にとっての信頼される政策アドバイザーであることに加え、地域の視点を国際社会に発信する役割を担うことが明確に位置付けられました。

AMROの役割

AMROの役割は、次の5つに整理できます。

- (1) 加盟国へのサーベイランス
- (2) 地域金融セーフティネット支援
- (3) 技術支援
- (4) 地域のナレッジハブ
- (5) ASEAN+3財務プロセスの事務局支援

加盟国へのサーベイランス

ASEAN+3地域が共通のセーフティネットを構築し、運営するに当たり、各国政府が健全な経済金融運営を継続的に実施していくことが不可欠です。これを担保するのがAMROによる加盟国への経済・金融サーベイランスです。

AMROはカンパニー設立当初からASEAN+3各国・地域の経済動向や金融システムの健全性、政策運営の状況などを継続的に分析し、加盟国当局との対話を通じて政策課題を共有しています。

国際機関化後の2017年に、この対話に基づく年次協議報告書を初めて公表するとともに、先月号で紹介した地域全体の経済見通し (AREO) の発行も開始しました。また、2023年には2つ目のフラッグシップレポートとしてASEAN+3金融安定報告書 (AFSR) の発行を開始するなど、政策当局や市場参加者に対する情報発信を強化しています。

さらに、SD2030を踏まえ、2024年以降は人口動態の変化、気候変動、デジタル化、地政学的分断などの構造的・中長期的課題についてもサーベイランスの対象を拡大し、加盟国当局との対話を深めています。

地域金融セーフティネット支援

AMROは、ASEAN+3地域の地域金融セーフティネットを支援する役割を担っています。その中核となるのが、ASEAN+3各国が共同で構築したチェンマイ・イニシアティブ (CMIM) です。

AMROはCMIMの運営を支援するとともに、危機発生時にはその発動に必要な分析や手続きを支援する役割も担っています。そのため、平時から有事に備えた分析や制度整備を行うとともに、加盟国による定期的な訓練 (テストラン) や制度見直しも調整し、地域金融セーフティネットの実効性向上に貢献しています。

近年は、CMIMの更なる強化に向けた制度改革の検討も支援しています。例えば、加盟国による払込資本 (Paid-in Capital) の導入可能性について分析を行うとともに、そのメリットや課題に関する加盟国間の議論を支援しています。

技術支援

AMROは加盟国の要請に応じて、マクロ経済分析や金融監督の能力向上などを支援する技術支援プログラムを実施しています。

この技術支援には、加盟国の拠出金に加え、2016年に日本、中国、韓国がそれぞれAMROに設置した



信託基金の支援も受けて実施されています。ワークショップや研修の開催などを通じて、知見共有や能力構築を促進するとともに、ASEAN+3地域における人的ネットワークの形成にも貢献しています。

地域のナレッジハブ

AMRO は、サーベイランスや研究を通じて蓄積した知見を活用し、データベースの構築、報告書や研究成果の発信、セミナーの開催などを通じて、地域における政策対話の活性化に貢献しています。

その一環として、2023年にはASEAN+3ファイナンス・シンクタンク・ネットワーク (AFTN) を立ち上げました。AFTN は、ASEAN+3各国の財政・金融分野の主要なシンクタンクや研究機関が参加するネットワークであり、日本からは財務総合政策研究所のほか、東京を本拠とするアジア開発銀行研究所 (ADB) が参加しています。

本年5月には東京でAFTNセミナーを開催し、私もモデレーターとして参加しました。ベトナムやインドネシアをはじめASEAN+3地域の研究者や政策関係者が一堂に会し、地政学的分断が金融市場、貿易・サプライチェーン、デジタル金融に与える影響について活発な議論が行われました。

ASEAN+3財務プロセス事務局支援

AMRO は、ASEAN+3財務プロセスの実質的な事務局として、共同議長と緊密に連携しながら、会合のアジェンダ設定、分析・政策提言ペーパーの作成、加盟国当局間での文書共有や保存を含む会議運営支援を行っています。

こうした事務局支援において、AMRO は専門的かつ中立的な立場から政策対話を支えています。また、過去の議論や合意内容、実務的な知見を蓄積・継承することで、ASEAN+3財務プロセスにおける議論の一貫性と継続性を確保する役割も担っています。

こうした役割を果たすに当たり、AMRO はテーマに応じてアジア開発銀行 (ADB)、ASEAN事務局、国際通貨基金 (IMF) 等の関係機関とも緊密に連携しています。加えて、地域としての政策の考え方や問題

意識を国際社会に発信し、ASEAN+3のプレゼンスや発信力を高めていくことにも取り組んでいます。

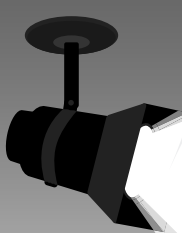
今後の方向性

今回のASEAN+3財務大臣・中央銀行総裁会議において、AMRO は、地域金融セーフティネットであるCMIMの更なる強化に向けた報告書、クロスボーダー・デジタルペイメントの地域連携に関する報告書、そしてASEAN+3金融協力の戦略的方向性のアップデート文書の策定支援などを通じて、議論に貢献しました。

世界経済を取り巻く環境が大きく変化する中、ASEAN+3地域においても、金融安全網の強化に加え、デジタル化や人口動態の変化、地政学的な不確実性の高まりなど、新たな課題への対応が求められています。

こうした中で、ASEAN+3財務大臣・中央銀行総裁は、クロスボーダー・デジタルペイメントにおける地域協力を将来的なイニシアティブの一つに位置付けました。デジタル技術の進展は、送金や決済の効率化、金融包摂の促進、域内経済の連結性向上など、大きな可能性を有しています。

国際機関化から10年の節目を迎えたAMROは、これまでのサーベイランス、CMIM支援、技術支援、ナレッジハブ、事務局支援といった役割を着実に果たすとともに、クロスボーダー・デジタルペイメントをはじめとする新たな政策課題についても分析や政策対話を支援し、ASEAN+3地域の金融協力の更なる発展に貢献していきます。



5次のトリセツ

—FATF第5次対日相互審査で示す官民のチカラ—

—第2回：IO1（マネロン等リスクの認識・協調）—

国際局 資金移転対策室 資金移転対策管理官
協定係長
協定係員

松尾 綱紀
谷津 佑典
高松 真衣

【目次】

1. はじめに
2. FATF基準の要請（勧告1・IO1）
 - (1) IO1の位置づけ
 - (2) FATF基準におけるリスク
 - (3) 勧告1：リスク評価とリスクベース・アプローチ
 - (4) IO1：マネロン・テロ資金供与リスクの特定・評価・理解と政策の調整
3. FATF第5次相互審査での各国への指摘事項
 - (1) マレーシア（2025年12月公表）
 - (2) ベルギー（2025年12月公表）
 - (3) イタリア（2026年4月公表）
 - (4) オーストリア（2026年4月公表）
 - (5) シンガポール（2026年5月公表）
 - (6) まとめ
4. 第4次相互審査での日本への指摘事項
 - (1) リスクと背景（Risk and Context）に関する指摘事項
 - (2) IO1に関する指摘事項
5. 第4次対日相互審査以降の日本政府の取組み
 - (1) 日本政府の取組み
 - (2) 犯罪収益移転危険度調査書におけるマネロンに関するリスク分析
 - (3) 犯罪収益移転危険度調査書におけるテロ資金供与に関するリスク分析
6. 第5次対日相互審査における課題と民間事業者にご留意いただきたい事項
 - (1) 第5次対日相互審査における課題
 - (2) 民間事業者にご留意いただきたい事項
7. 終わりに

掲載号		内容
2026年5月号	第1回	序論
6月号	第2回	IO1
7月号	第3回	IO2
8月号	第4回	IO3
9月号	第5回	IO4
10月号	第6回	IO5
11月号	第7回	IO6
12月号	第8回	IO7
2027年1月号	第9回	IO8
2月号	第10回	IO9
3月号	第11回	IO10
4月号	第12回	IO11
5月号	第13回	重要TC
6月号	第14回	まとめ

（掲載号・内容は変更される場合があります）

1. はじめに

冒頭から不謹慎な話で恐縮だが、「悪いことをして得たお金」を、「悪いことをして得たお金に見えない」ようにしたい人達がいたとする。残念ながら世の中には一定数いるだろう。さて、彼らはどうするだろうか。

こうした場合、本名を前面に出して行為に及ぶ者は少ないだろう。自らは表に出ず複数のペーパー会社や休眠会社を使うのが、むしろ自然かもしれない。それら法人が有する複数の銀行口座間で送金を繰り返す。そして、口座から引き出した多額の現金を持ち込み、不動産を買う。不動産価額高騰の折、次なる買い手は山ほどいる。その中には同類もいるだろう。よって、すぐに売却する。そうすれば、元々「悪いことをして得たお金」は、一見する限り「不動産の売却益」となる。

上記はごく典型的なマネー・ローンダリング（マネロン）の、いわば教科書的事例であり、読者の皆さんにこうした行為を勧めているわけでは決してない。「悪いこと」が何かによるが、仮に犯罪グループが詐欺（刑法第246条）で得た資金で上記の行為に及んだ場合、その収益は組織犯罪処罰法上の「犯罪収益」となる（第2条）。銀行や不動産業者は、犯罪収益移転防止法上の特定事業者であり本人確認義務を負っている（第4条）。当該グループによる「疑わしい取引」を把握すれば当局に報告し（第8条）、捜査が開始される仕組みである。

日々の報道を見るだけでも、今の日本には上記をはじめとする行為—すなわち「脅威」—を引き起こす主体は相当数存在していそうである。また、こうした行為が起りやすい「脆弱性」は、我が国の地政学的状況や金融・民間セクターに潜んでいるだろうか。そうした「脅威」

（注）本稿の意見にわたる部分は執筆者の個人的見解であり、執筆者の属する組織の公式見解を示すものではない。



や「脆弱性」によって引き起こされる「結果・影響」によって不幸にも具体的事案が発生しているとして、その「危険度」一分かりやすく言えば「リスク」を我々は如何にして「低減」できるだろうか。こうした情報をまとめて広く一般にお知らせするのは、我々当局の義務である。

加えて、それらの「リスク」は国が認識するだけでは不十分であろう。公表された国のリスク認識を受けて、取引の最前線に立つ金融機関や、上記の例でいえば土地を扱う不動産業者あるいは不動産登記を扱う司法書士が、自己の顧客との取引にどれほどのリスクがあるか認識しておく必要がある。また、そのリスクを如何に低減すべきかについて、個々の事業者が「戦略（低減策）」を立てなければならない。

今回ご説明するIO1（Immediate Outcome：即時効果）と、その前提となる「リスクと背景（Risk and Context）」は、その後連なる全ての審査の前提となる。このためIO1は、FATF第5次相互審査において、審査団が最も重視する項目である。マネロン・テロ資金供与・拡散金融対策はすべからく「リスクに基づいて」措置されるべきというのが、FATFの基本原則だからである。

本連載「5次のトリセツ」の第2回として、本稿では、マネロン・テロ資金供与・拡散金融対策に取り組む際、最も重要であるリスク認識についてご説明したい。

2. FATF基準の要請（勧告1・IO1）

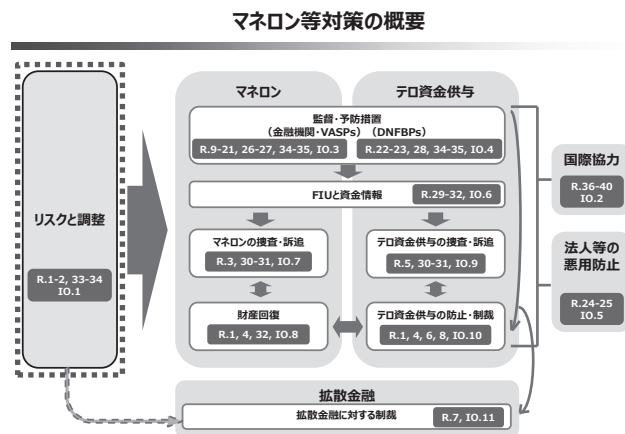
（1）IO1の位置づけ

FATFは、各国のマネロン・テロ資金供与・拡散金融対策の実効性を評価するにあたり、40の勧告に係る法令遵守（Technical Compliance）と、11の有効性評価（IO）を通じて制度が実際に機能しているかを問う有効性（Effectiveness）の二つの側面から審査を行う。

IO（即時成果）の意義については前回詳述したが*2、11あるIOの中で筆頭に位置するIO1はリスク認識と協調に関する分野であり、他の全てのIOの前提となる。下図の通り、当局や金融機関・特定非金融業者及び職業専門家（DNFBPs*3：不動産業者、宝石貴金属業者、

弁護士、司法書士など）のマネロン・テロ資金供与・拡散金融のリスク認識と、それらに基づいて行われる具体的なマネロン等対策は一貫していることが求められる。

【IOとTCの相関図：IO1の重要性（FATF基準及びFATF作成資料を基に筆者作成）】



（2）FATF基準におけるリスク

FATFが公表している「国のリスク評価に関するガイダンス*4」に基づくと、マネロン・テロ資金供与・拡散金融のリスクは、「脅威（threat）」が「脆弱性（vulnerability）」を悪用して「結果・影響（consequence）」を生じる際に発生し、それぞれがリスクの三要素とされる。

ここで、「脅威」とは、国家、社会、経済等に危害を加える恐れのある者、物又は活動を指す。「脆弱性」とは、脅威によって悪用されたり、脅威を助長したりする事柄を指す。そして、「結果・影響」とは、マネロン等が経済や社会生活に与える効果や危害を指す。なお、「結果・影響」については、しばしばこれを判定することが難しく、その際は主に「脅威」及び「脆弱性」の理解に焦点を合わせてもよいとされている。

（3）勧告1：リスク評価とリスクベース・アプローチ

本連載は、FATF第5次相互審査で重視される有効性評価（IO）項目の詳述を目的としているが、FATF基準の基本原則たるリスク評価とリスクベース・アプローチの根拠となるFATF勧告1についてここで触れておきたい。

*2) 奥＝遠藤＝松尾「5次のトリセツ-FATF第5次対日相互審査で示す官民のチカラ-（第1回：序論）」、財務省「ファイナンス」2026年5月号、p.57

*3) “Designated Non-Financial Businesses and Professions”の略。

*4) FATF “Money Laundering National Risk Assessment Guidance (August 2025)”, p.9-10

FATF 勧告1^{*5}は、各国は、自国におけるマネロン及びテロ資金供与のリスクを特定、評価、理解し、その行動を調整する当局又はメカニズムを指定することを含め、効果的にリスクを低減する措置を講じるとともに、リソースを投入しなければならない。その評価に基づき、各国は、マネロン及びテロ資金供与を防止又は低減するための措置が特定されたリスクに比例していることを確実にするために、リスクベース・アプローチを適用すべきとする。

リスクベース・アプローチは、FATF 勧告全体の不可欠な基盤である。すなわち、各国が高いリスクを特定した場合、各国のマネロン・テロ資金対策の制度は当該リスクへの適切な対処を確実にすべきであり、逆に、各国が低いリスクを特定した場合には、適切な場合に簡素化された措置を許可し奨励すべきとする。

次いで、各国は、金融機関及びDNFBPsに対し、マネロン・テロ資金供与のリスクを特定、評価し、効果的かつリスクベースの措置を講じて低減することが求められる。日本においても、当局が監督する各民間事業者に対してリスク評価とその低減措置を要請しているが、その根拠はここにある。

なお、勧告1は、マネロン・テロ資金供与に加えて拡散金融に関しても同様に、国及び上記民間事業者にリスク評価及び低減措置を求めている。この点については、拡散金融に関するIO11の章で改めて説明したい(2027年4月の連載第12回を予定)。

(4) IO1：マネロン・テロ資金供与リスクの特定・評価・理解と政策の調整

IO1は、マネロン・テロ資金供与リスクが特定、評価、理解されており、また、協調的な政策が策定され、必要に応じて行動が国内的に調整されていることを求める審査項目である^{*6}。第5次審査の評価基準である「メソドロジー」では、IO1の有効性は以下の6つの主要な課題(Core Issueと呼ばれ、IO番号・項目番号で表記される)に基づき評価される。

Core Issue 1.1では、当該国がマネロン・テロ資金供与のリスクをどの程度十分に特定し、評価し、理解

しているかが問われる。国のリスク評価(NRA: National Risk Assessment)の策定プロセス、活用する情報源の幅と質に加え、審査団によるヒアリングを通じた当局及び民間事業者双方におけるリスク理解の深度が審査の対象となる。

Core Issue 1.2では、マネロン・テロ資金供与対策に係る国の政策及び取組が、特定したリスクにどの程度十分に対処しているかが問われる。リスク評価の結果が国家政策に適切に反映され、当該リスクに見合った優先課題に対する具体的な施策が講じられているかが評価される。

Core Issue 1.3は、リスクが高いと評価された場合には強化された顧客管理措置(EDD: Enhanced Due Diligence)が適用され、リスクが低いと評価された場合には簡素化された顧客管理措置(SDD: Simplified Due Diligence)が適用されているか、リスクベース・アプローチが制度として機能しているかが審査の焦点となる。簡素化された顧客管理措置については、第5次相互審査から審査項目として明確化されたものである。

簡素化された顧客管理措置については、低所得層や本人確認書類を持たない人々など金融サービスへのアクセスが十分でない人々が、マネロン・テロ資金供与対策により金融アクセスを一層制限されうるという課題を背景とし、こうした人々を正式な金融システムに取り込むべき(金融包摂)との問題意識に基づくものである。FATFは2011年から本問題を認識し、勧告改訂やガイダンスの発出を重ね、2025年にはリスクベース・アプローチのより適切な理解を求める勧告改訂を行った^{*7}。これにより、リスク評価の結果に従い、リスクベース・アプローチがどの程度適切に活用されているか、合わせて、顧客管理措置が簡素化されるべきケースにおいてもなお従前の措置が継続されていないか(いわゆるオーバー・コンプライアンスとなっていないか)が更に精緻に問われることとなる。

Core Issue 1.4では、権限ある当局や自主規制機関(SRB: Self-Regulatory Bodies)の目標及び取組が、国のマネロン・テロ資金供与対策に係る政策や、特定されたそれらのリスクとどの程度整合的になっている

*5) FATF "The FATF Recommendations (Updated October 2025)", p. 10, "Interpretive Notes to Recommendation 1", p.31-36

*6) FATF "Methodology – For Assessing Technical Compliance with the FATF Recommendations and the Effectiveness of AML/CFT/CPF Systems (Updated December 2025)", p.122

*7) FATF "Guidance on Anti-Money Laundering Terrorist Financing Measures and Financial Inclusion", p.5-6



かが問われる。リスクの軽重に応じた人的資源等の適切な配分が審査の焦点となる。

Core Issue 1.5では、権限ある当局や自主規制機関が、マネロン・テロ資金供与との闘いに関する政策の策定及び実施において、どの程度協力し、調整を行っているかが問われる。

Core Issue 1.6では、権限ある当局が、マネロン・テロ資金供与対策に係る業務上の目的のためにどの程度協力し、必要に応じて調整を行っているかが問われる。官民連携を含め、捜査、訴追、検査、監督等の実務面における協力・調整の実態が審査の対象となる。

3. FATF 第5次相互審査での各国への指摘事項

2025年10月のFATF全体会合から第5次相互審査の議論が開始された。これまで、マレーシア、ベルギー、イタリア、オーストリア、シンガポールの5か国について議論が行われ、最終報告書が公表されている。

(1) マレーシア (2025年12月公表)

マレーシアは、IO1について4段階中の上から2番目の評価であるSE (Substantial level of Effectiveness)*8の評価を得た。

全体として、マネロン・テロ資金供与に関する国のリスク評価 (NRA : National Risk Assessment) やその他の様々なリスク評価に基づいて、国が抱えているそれらのリスクを適切に理解していると評価された。NRAは幅広い情報源を活用した堅固で明確な評価手法を採用しており、特に、マネロン等の前提犯罪とセクター別のリスクの高低を信号機のように視覚的に示す図表 (いわゆるヒートマップ、下表参照) を活用した堅固かつ明確なリスク評価手法を有している点が高く評価された。

他方、マネロン・テロ資金供与のリスク理解は、貿易を悪用したマネロン (TBML : Trade-Based Money Laundering)、ラブアン国際ビジネス金融センター (オフショア金融センター)、国境を越えたマネロン及び第三者によるマネロンに関連するリスクなど、更に強化できる分野もあると指摘された。また、暗号資産 (Virtual Assets) 及び暗号資産サービスプロバイダー (Virtual Asset Service Providers) に関連するリスク

【マレーシア相互審査報告書における「ヒートマップ」*9】

上段：左から、マネロン等の前提犯罪、マネロンに係るセクター別、テロ資金供与に係るセクター別のリスク分類を示す。

左欄：上から、高位：赤、中高位：オレンジ、中位：黄色、低位：緑でリスク高低を示す。

	Crimes	Sectors (ML)	Sectors (TF)
High Risk	Fraud Corruption Drug trafficking Smuggling Organised Crime	Banking institutions Lawyers DPMS	
Medium-High Risk	Tax crimes Forgery Human Trafficking/Migrant Smuggling Sexual Exploitation Environmental Crimes	Capital Market Intermediaries (CMIs) Labuan Money Brokers Casino Company Secretaries Registered Estate Agents (REAs) Accountants	Banking institutions DPI Issuers MSBs Labuan Money Brokers DPMS
Medium Risk	Robbery/theft Extortion Illegal Remittances Insider Trading and Market Manipulation Counterfeiting and Piracy of Products Terrorism and TF Illicit trafficking in Stolen and Other Goods Illicit Arms Trafficking	MSBs DPI Issuers Labuan Banking Institutions NBFIs Insurance and Takaful Operators (ITOs) Money Lenders Insurance Intermediaries Banking Intermediaries Leasing Factoring Labuan CMIs Labuan Trust Companies	CMIs Insurance and Takaful Operators Insurance Intermediaries Banking Intermediaries Leasing Factoring Labuan CMIs Casino Company Secretaries Lawyers Registered Estate Agents Accountants
Low Risk	Murder, Grievous Bodily Injury Kidnapping Counterfeiting Currency Sea Robbery	Pawnbrokers Labuan Insurance and Takaful Operators Trust Companies Licensed Gaming Outlets	Pawnbrokers NBFIs Labuan Banking Institutions Labuan Insurance and Takaful Operators Moneylenders Trust Companies Licensed Gaming Outlets Labuan Trust Companies

Note: While some sectors share the same risk rating, the underlying implications vary (e.g., materiality of banking institutions versus types of services provided by lawyers).

*8) 上位評価から順に、High, Substantial, Moderate, Low (level of Effectiveness)。

*9) Mutual Evaluation Report of Malaysia (December 2025), パラ120, p.37

について最新の理解を確保する必要があるものの、当局は当該分野のリスクを十分理解していること、またリスク理解を強化するための取り組みを継続していることから、その不備は中程度に留まるとした。

同国は、国家調整委員会（NCC：National Coordination Committee to Counter Money Laundering）を通じてマネロン・テロ資金供与リスクに対処するための強い政治的コミットメントを示すと共に、リスクベースで簡素化された措置・強化された措置を概ね取り入れており、金融包摂の促進というマレーシア政府の優先事項を支援していると評価された。また、権限ある当局及び自主規制機関（SRB：Self-Regulatory Bodies）の活動がマネロン・テロ資金供与対策政策と整合し、一貫性がありかつ協調的なアプローチをとっていると高く評価された。

（2）ベルギー（2025年12月公表）

ベルギーは、IO1について4段階中の下から2番目の評価であるME（Moderate level of Effectiveness）評価となった。

ベルギーは、マネロン・テロ資金供与のリスクを十分に理解しており、これらは権限ある当局によって定期的に評価されているとされた。他方、主な課題として、国と民間セクターレベルのリスク分析が相互に十分に連携していないことのほか、マネロン対策に向けた行動計画において、暗号資産の利用など進化する犯罪パターンに対応する戦略的優先事項に基づく視点が欠如していることが挙げられた。

（3）イタリア（2026年4月公表）

イタリアは、IO1についてマレーシア同様、4段階中の上から2番目の評価であるSE評価を得た。

全体として、マネロン・テロ資金供与のNRAに基づいて、国が抱えているそれらのリスクを合理的かつ適切に理解していると評価された。NRAにおけるテロ資金供与リスクの評価はマネロンリスクの評価ほど堅固ではないものの、当局は同国が直面するテロ資金供与リスクについて概ね十分な理解を有しているとされた。

また、簡素化及び強化された措置はリスクベースで実施されており、マネロン・テロ資金供与対策の優先事項をサポートしているとされた。また、権限ある当

局及び自主規制機関（SRB：Self-Regulatory Bodies）の目標と活動が、進化するマネロン・テロ資金供与対策と整合し、一貫性がありかつ協調的なアプローチを示している。そして、NRA及び当局のリスク理解との整合性が確保され、政策と運用レベルの双方において、当局間の連携に加え自主規制機関や事業者との堅固な連携と協力が図られていると評価された。

（4）オーストリア（2026年4月公表）

オーストリアは、IO1についてベルギー同様、4段階中の下から2番目の評価であるME評価となった。

マネロン・テロ資金供与のリスクについては、一貫性ある理解を示さなかったと指摘された。オーストリアのリスク理解における重要な欠陥は、当局がマネロン・テロ資金供与リスクを効果的に低減する能力を制限していることにあるとされ、この点の不備は重く評価された。

NRAは、IO.5（法人等の悪用防止）、IO.10（テロ資金供与）、IO.3（金融監督・予防措置）など特定の領域においてリスク認識を高めることには貢献した一方、他のセクターで示されたリスク理解は一貫性がなく不完全であり、リスクと背景（Risk and Context）に沿っていないと指摘された。特に、国内の脅威の範囲、国境を越えたマネロンの脅威及び関連する国境を越えた資金の流れ、国の脆弱性、不動産業者や宝石貴金属業者など特定のDNFBPセクターのリスク理解について大幅な改善が必要と指摘された。

国家調整委員会（NCC：The National Coordination Committee）は、主要なマネロン・テロ資金供与対策を進める上で主要な改革を行っている一方、効果的に機能するために更なる強化が必要と評価された。

（5）シンガポール（2026年5月公表）

シンガポールは、IO1についてマレーシア及びイタリア同様、4段階中の上から2番目の評価であるSE評価を得た。

シンガポールは、マネロン・テロ資金供与のリスクを的確に理解しており、新たな脅威に対して機敏に対応できるダイナミックなアプローチを通じて、強力な政治的コミットメントと連携を示していると評価された。2024年のNRAは概ね的確な結論を得ている一方、国境を越えた資金の流れやTBMLなど、特定のリスク



領域においては分析が不足していると指摘。また、NRAは定期的に更新されておらず、ダイナミックなアプローチは、個々のリスクをケースバイケースで特定し評価するアプローチであるため、リスクの動向を監視し、新たなリスクを予測するメカニズムは改善の余地があると指摘。NRAで特定されたリスクと、具体的な行動、成果物、実施スケジュールが含まれていない国家マネロン・テロ資金供与戦略文書との間の連携と優先順位付けも改善されるべきと指摘された。

強化された顧客管理措置は高リスクのシナリオに適用されている一方、簡素化された措置のための低リスクシナリオを特定し評価するメカニズムが欠如していると指摘された。その一方で、同国のマネロン・テロ資金供与対策の体制は、広範な連携と政策協力に基づく官民パートナーシップによって支えられていると評価された。

(6) まとめ

下表は上記5か国の相互審査報告書のうちIO1の主要課題（Core issue）の指摘をまとめたものである。肯定的な評価は**太字・下線**で、否定的な評価は**斜体**で示している。

4段階中上から2番目のSE評価を受けたマレーシア（馬）、イタリア（伊）及びシンガポール（星）には肯

定的評価が多い一方、下から2番目のME評価を受けたベルギー（白）及びオーストリア（塙）には否定的評価が多いことが見て取れる。そして、評価が比較的高い国は、いずれも共通して、国と民間セクターとの間でリスク認識の共有とマネロン・テロ資金供与対策への取組みに一貫性があり、かつ協調的に実施されている。

4. 第4次相互審査での日本への指摘事項

(1) リスクと背景 (Risk and Context) に関する指摘事項

2021年8月に公表されたFATF第4次対日相互審査報告書において、FATF審査団は日本固有の「リスクと背景 (Risk and Context)」として9項目を挙げ、審査の際焦点を当てるポイントとした*10。

- ・**北朝鮮との近接性とイランとの経済関係**：日本と北朝鮮との地理的近接性と文化的繋がり。また（最近は大幅に減少したものの）日本とイランとの貿易関係を踏まえ、国連制裁の実施の有効性と、当該文脈を踏まえた制裁回避を防止する措置。
- ・**アジアにおける金融ハブ**：日本の金融セクターの国境をまたぐ性質、特に高リスク市場やマネロン・テロ資金供与の規制が比較的弱い市場で活動する日本の金融機関グループ等。外国人労働者の急増に伴う、

評価	馬(25/10)	白(25/10)	伊(26/2)	塙(26/2)	星(26/2)
	SE	ME	SE	ME	SE
ML/TFリスクの理解・評価 (1.1)	5回のNRAや各種テーマ別評価を通じて、自国のML/TFリスクについて健全な理解。他方、一部の複雑な手法に関する理解には深化の余地あり	ML/TFリスクについて満足いく理解を示しているが、その理解度は当局に差を有する	多層的なデータと継続的な分析に基づき、ML/TFリスクを十分に把握。他方、TFリスクの定量的把握や地理的リスク理解にはばらつき	国全体で一貫した ML/TF リスク理解には至らず、特に越境リスク・主要部門・当局間の理解格差が大きい状況	動的アプローチを基礎に概ね良好なリスク理解を有するが、優先順位付けや全体俯瞰が不足
AML/CFT政策・活動のML/TFリスク対応 (1.2)	特定されたML/TFリスクに対処するための強力な政治的コミットメントを示しており、国家戦略や活動を適切に対応	特定されたリスクを管理するための行動は取られているが、国家レベルの戦略的優先事項と完全には合致していない	国家政策は概ねリスクに整合資源配分や一部当局の優先付けに不均衡	政策文書は整備されているが、リスクに応じた優先順位付けと資源配分が弱く、実際の政策運用がリスクと十分連動していないことが課題	動的アプローチにより主要リスクへの対応は強固であるが、国家戦略との体系的連動や全体の優先度付けが弱い状況
リスクベースアプローチ (1.3)	免除措置や、簡素化・厳格化された措置の適用は、概ねリスクベースで行われており、マレーシアの政府目標である金融包摂の促進を裏付け	低リスクを理由に一部のセクターを免除しているが、近年の状況変化に照らすと対応が不十分なものも存在	リスクに応じた強化措置と簡素化措置は概ね機能。他方、簡素化措置の活用不足と当局横断的資源配分不整合が主要課題	リスクベースアプローチは制度上導入。実務における反映は不均質で、特に DNFBP と LEA を中心に実装度が低いことが課題	高リスク領域への強化措置は適切に機能する一方、低リスク領域での簡素化措置・免除の体系的判断に弱さが残る状況
権限ある当局およびSRBの目的・活動と特定されたリスクとの整合性 (1.4)	権限のある各当局および自主規制機関（SRB）は、AML/CFT政策や特定されたリスクに合わせて、自らの目標と活動を首尾一貫して整合性を確保	当局はリスクをある程度考慮しているが、活動が主要なML/TFリスクに体系的に合致しているわけではない	権限ある当局は概ねリスクに沿った活動を実施。他方、SRBおよび検査の整合性に差異	一部当局はリスクに応じた業務連動を実施。他方、LEA・FIU・DNFBP 監督当局では整合性が弱く、国家全体のリスク整合性は不十分	権限ある当局の目的・活動は概ね主要リスク・戦略に沿った行動を取るが、優先度や資源配分に不均衡が残る状況
権限ある当局およびSRBによる政策の開発および実施に係る協力 (1.5)	マレーシアのAML/CFT体制の大きな強みであり、強固な国内協調・調整体制を確立	AML/CFT両者に調整プラットフォームが存在するが、一部の重要な関係者の関与が不十分	政策レベル・運用レベルともに協力体制は強固であるが、SRBとの連携やLEA間の協力的な要素が残る	協力枠組みは整備されているものの、技術的専門性・データ共有・フィードバック機能の不足により、政策形成における当局間協力がリスクに応じて十分に機能していない	シンガポールの関連する全ての当局および機関が参加する極めて強固な省庁横断的協力体制を有する
権限ある当局による実務的な目的に向けた協力 (1.6)	実務レベルでの運用協働メカニズムは非常に強力であり、多数のプラットフォームや情報共有の枠組みが効果的な結果につながっている	実務的な運用レベルでの協力と調整は、多数のチャネルを通じて概ね効果的に機能	実務レベルでは多層的な協力枠組みが存在し、金融情報の流通は強固であるが、LEA間の連携には構造的制約が残る状況	複数当局間の実務協力は強固であるが、司法領域の連携不足やフィードバック機構の欠如により、協力の一貫性と体系的な制約が残っている	実務レベルでの協力体制が高度に機能しており、情報共有・共同分析・迅速対応に強みを有する状況

*10) FATF "Mutual Evaluation Report of Japan", para 57, p.20

資金移動業者や無登録送金業者に関連する脆弱性。

- **組織犯罪グループの活動**：クロスボーダーでの活動を含む暴力団（“Boryokudan”と表記）のマネロンに対処するために日本が取った戦略的アプローチ。
- **現金の使用**：減少傾向にあるとはいえ、2014年には80%以上の取引が現金決済され、最も利用されている決済手段。
- **暗号資産取引と新しい支払手段**：暗号資産とその他デジタル決済手段の使用に関連するリスク理解及びその軽減措置。
- **テロ資金供与リスク**：東南アジアを含むグローバルレベルでのテロ資金供与の脅威の増加を考慮して、日本の大規模な国際金融セクターに関連する脆弱性に対する理解と、地域内での高リスク国・地域との繋がり。また、オウム真理教やその後継組織を中心とした国内テロとその資金調達に対する理解。
- **外国からの贈収賄**：アジアの新興市場や高リスク市場の多くで事業を展開する日本企業がマネロンリスクに与える影響。
- **監督枠組みとリソース**：世界最大級の金融セクターにおける関係当局の能力とリスク認識、人的及び技術的リソース及び監督当局間の国際協力。
- **マネロンの起訴**：マネロン事例の起訴に必要な証拠のレベル、裁判における各種証拠の役割。

国際金融センター、現金利用率の高さ、暗号資産取引といったマネロン関連の論点に焦点が当てられる一方で、審査団が、北朝鮮との地理的近接性やイランとの貿易関係に注目し、国連制裁の実施の有効性や制裁回避を防止する措置—すなわち拡散金融対策—が適切に行われているかを「リスクと背景」の焦点の筆頭に置いたことに留意すべきである。

また、日本では近年テロ資金供与に係る事案は発生しておらず総合的に勘案するとそのリスクは低いと結論付けた一方、日本の国際金融センターとしての位置

づけや東南アジアに近い地理的な環境を鑑み、テロ資金供与に関連する脆弱性に審査の焦点を当てた点についても留意すべきであろう。一般論として、テロ資金供与事案が実際に発生しておらず、結果としてリスクが相対的に低い場合であっても、テロ資金供与の脅威や脆弱性に係る情報、すなわち、そもそもテロ資金供与に係る内在的リスクが低いのか、低減措置を通じて低く抑えられているかの分析や情報が提供されることが望ましい*11。民間事業者が国レベルのリスクや低減措置を正しく認識していなければ、自身のリスクを適切に分析し低減措置を取ることは困難だからである。

マネロン対策については、金融機関等民間事業者により既に一定の深度ある対策が取られている一方、拡散金融及びテロ資金供与対策の更なる強化が求められる点については、機会を改めて詳述したい*12。

(2) IO1に関する指摘事項

上記リスク環境を踏まえ、日本は、第4次相互審査のIO1について4段階中の上から2番目の評価であるSE評価を得た。その一方で、それぞれのCore Issuesにおいて以下の改善が勧告された*13。

第一に、リスク評価・理解(1.1)に関しては、NRAの策定過程において学界及び民間セクターの専門家の知見を体系的に反映すること、クロスボーダー取引(外国との取引)等に起因する外部リスクの分析を深化させること、並びに暴力団関連資金や現金流通を含む犯罪収益移転の資金フロー・手法・技術に係る分析を一層精緻化することが求められた。

第二に、マネロン・テロ資金供与対策(AML/CFT)に係る政策(1.2)に関しては、犯罪対策閣僚会議*14が国家のAML/CFT政策及び施策の策定に果たす役割は、それらに特化したものではなく限定的であると指摘された。その結果、国としてのAML/CFT政策・施策を統括する省庁横断的な組織体を設置する必要性が示された。

第三に、リソース配分(1.4)に関しては、一部の主要セクターを含め、AML/CFT分野における専門的

*11) FATF “Terrorist Financing Risk Assessment Guidance (July 2019)”, para 16, p9は、「テロ発生リスクが低くとも、行為者は依然として当該国内の資金捻出等の脆弱性を悪用する可能性がある」旨指摘している。
 *12) 松尾綱紀「FATF審査に向けて重要性が増すテロ資金供与・拡散金融対策」『週刊 金融財政事情』2026年6月2日号(第77巻第20号) p.22-25
 *13) 第4次相互審査時のCore Issuesに基づくもの。第5次相互審査では、簡素化された顧客管理措置を含むCore Issue 1.3が新たに設けられ、6項目(1.1~1.6)に再編されている点は、本文2.(3)参照。
 *14) FATF “Mutual Evaluation Report of Japan”, para 57, p.20。「総理大臣が議長を務める「犯罪対策閣僚会議」は、「『世界一安全な国日本』創造戦略」を策定・遂行するために設立された。(中略)しかし、閣僚会議の公式マンデートでは特にマネロン・テロ資金供与に焦点を当てておらず、国のAML/CFT政策や活動の設定にも関与していない。」と評価された。



な監督は必ずしも十分とは言えず、監督当局による対応は、リスクベース・アプローチの観点からなお発展途上にあると評価された。このため、AML/CFTを政策上の優先課題として明確に位置付け、当該分野に係る人的・財政的リソースを拡充した上で、リスクに見合った監督体制を強化する必要性が指摘された。

第四に、当局間連携（1.5）に関しては、AML/CFT政策の企画・策定における関係当局間の連携を一層強化すべき旨が指摘された。特に、FATF関係省庁間会議（第4次対日審査時に開催されていた課長級会合）については、実際に権限やリソースを持つ機関が中心となって主導しなければ、効果的な政策調整は困難であるとの点が強調された。

5. 第4次対日相互審査以降の日本政府の取組み

(1) 日本政府の取組み

第4次対日相互審査報告書が公表された2021年8月以降、日本は上記をはじめとする指摘事項への対応について取組みを進めてきた。

まず、2021年8月には、警察庁及び財務省を共同議長とする局長級の「マネロン・テロ資金供与・拡散金融対策政策会議（以下政策会議）」を新設し、省庁横断的な政策調整の枠組みを整備した*15。

同政策会議の下、2022年5月には、「マネロン・テロ資金供与・拡散金融対策の推進に関する基本方針（以下基本方針）」を策定・公表し*16、国としてのマネロン・テロ資金供与・拡散金融政策を明確化した。

更に、2024年4月には、2024年度から2026年度を対象とする「マネロン・テロ資金供与・拡散金融に関する行動計画」を政策会議で決定し、リスク評価の結果を踏まえた具体的な施策の実施スケジュールを明示し、対外公表している*17。

第4次審査後の日本の取組み

FATFの動き



日本国内の動き

また、法令等整備（TC）についても改善を図った。

2022年12月、組織犯罪処罰法及び麻薬特例法の一部改正による法定刑引上げ、テロ資金提供処罰法の一部改正（テロの範囲を拡充し拡散金融も含む等）、犯収法の一部改正（暗号資産の移転に係る通知義務の新設及び士業者に対する規制整備等）をはじめとする計6法律の一括改正法（FATF勧告対応法）が成立した。こうした法整備を基盤に、第4次対日相互審査で不合格とされた勧告については、3回のフォローアップ報告を通じて最終的には40の勧告全てを合格水準に引き上げた。

FATF勧告対応法の主な内容

法律	主な内容
国際テロリスト等財産凍結法	・安保理決議で指定された大量破壊兵器関連計画等関係者に関し、居住者間取引に係る資産凍結ができるようにする。
外為法	・金融機関や暗号資産交換業者等に対し、資産凍結措置の適切な実施のための態勢整備義務を課す。 ・居住者・非居住者間のステーブルコイン取引に対する資産凍結を強化する。 (注) 暗号資産取引については、別の外為法改正のタイミングに措置済み
組織的犯罪処罰法	・マネロン罪（注）の法定刑を引き上げる。 (注) 不法収益等による法人等の事業経営の支配を目的とする行為の罪、犯罪収益等隠匿の罪及び犯罪収益等收受の罪 ・犯罪収益等が不動産・動産・金銭債権でないときも、没収を可能とする。
麻薬特例法	・マネロン罪（注）の法定刑を引き上げる。 (注) 薬物犯罪収益等隠匿の罪及び薬物犯罪収益等收受の罪
テロ資金提供処罰法	・テロ資金提供処罰法に規定する罪による処罰の対象に、「公衆等脅迫目的」のない一定の犯罪に係る資金等の提供等を加える。 ・テロ資金提供処罰法に規定する罪の法定刑を引き上げる。
犯罪収益移転防止法	・外国為替取引及びステーブルコインの移転に係る通知義務について、通知事項に支払又は移転の相手方に係る情報を加えるほか、暗号資産の移転についても通知義務の対象とする。 ・法律・会計等専門家に係る取引時の確認事項に取引目的、法人の実質的支配者等を追加し、疑わしい取引の届出義務に関する規定を整備する。

加えて、リスク評価も拡充している。

国家公安委員会による犯罪収益移転危険度調査書は、犯収法（第3条第3項）に基づき2015年以降毎年継続的に更新・公表されており、金融機関をはじめとする民間事業者（犯収法上の特定事業者）に対しリ

*15) 「マネロン・テロ資金供与・拡散金融対策政策会議の設置について（2025年11月改正）」https://www.mof.go.jp/policy/international_policy/councils/aml_cft_policy/20251118.pdf

*16) 「マネロン・テロ資金供与・拡散金融対策の推進に関する基本方針（2022年5月）」https://www.mof.go.jp/policy/international_policy/councils/aml_cft_policy/20220519_1.pdf

*17) 「マネロン・テロ資金供与・拡散金融対策に関する行動計画（2024年4月）」https://www.mof.go.jp/policy/international_policy/councils/aml_cft_policy/20210830_2.pdf

スクに係る情報をアップデートしている*18。FATF対日相互審査においては、日本の国レベルでの最新のマネロン・テロ資金供与リスクを広く一般に周知する文書として機能している*19。

また、第5次相互審査から新たに審査対象となる拡散金融についても、上記基本方針に基づき2024年3月、拡散金融リスク評価書を作成し、最新版を2025年12月に公表している*20。

(2) 犯罪収益移転危険度調査書におけるマネロンに関するリスク分析

犯罪収益移転危険度調査書では、FATF勧告及び対日相互審査の指摘事項、検挙事例、疑わしい取引の届出の分析結果等を総合的に勘案し、危険度の構成要素である「脅威」と「脆弱性」について分析している。

2025年11月に公表された最新版*21では、「脅威」として、犯行主体の観点から匿名・流動型犯罪グループ（いわゆる「トクリュウ*22」）、暴力団及び来日外国人犯罪グループを、また前提犯罪の観点から犯罪収益を生み出す詐欺、窃盗等を特定している。また、「脆弱性」として、商品・サービスの観点から預貯金口座や内国為替取引等が、また取引形態の観点から非対面取引や現金取引等が、それぞれ犯罪収益の移転に悪用され得る要素として特定されている。

また、危険度が高い取引形態、国・地域及び顧客属性、商品・サービスや、危険度の低い取引などについても詳細な分析が示されている。

(3) 犯罪収益移転危険度調査書におけるテロ資金供与に関するリスク分析

犯罪収益移転危険度調査書では、テロ資金供与について新たに独立の章を設け、ISILやアル・カイダ（AQ）

等のイスラム過激派をはじめとするテロ組織、テロ資金供与関係者等を「脅威」とし、テロ資金の合法・非合法的な出所及び供与手段を「脆弱性」と分析している*23。

6. 第5次対日相互審査における課題と民間事業者にご留意いただきたい事項

(1) 第5次対日相互審査における課題

FATF基準の要請、第5次相互審査における各国への指摘事項、そして第4次対日相互審査における指摘事項を踏まえると、日本が第5次相互審査において高い評価を得るためには、国のリスク認識と低減措置、それを受けた民間事業者のリスク認識と低減措置に一貫性があり、かつ協調的に実施されることが最重要となる。

高評価を目指すために、以下の5点について更なる取組みが求められるだろう。

第一に、マレーシアが「ヒートマップ」で示したように、リスク評価における分析の精緻化と可視化が今後望まれるだろう。例えば、現状、上記の「トクリュウ」をはじめとする詐欺についてはリスクの高い前提犯罪として詳細な分析がなされている。加えて、それ以外の前提犯罪についても、検挙件数、被害額、犯罪収益の推計規模などの定量的指標に基づき、日本の前提犯罪におけるリスクの濃淡を更に明確化することで、国及び民間セクターのリスク認識がより精緻化される。前提犯罪ごとのリスクの軽重を客観的なデータをもって示すことは、審査団に対して日本当局のリスク理解の深度を説明する上でも不可欠な要素となる。

第二に、第4次対日審査での指摘事項に応えるクロスボーダー・リスクの分析強化である。例えば、現在世界的に事例が増加しているTBML*24や、我が国において近年問題となっている金や現金の無申告輸出入など

*18) 犯罪収益移転防止制度研究会編著「逐条解説 犯罪収益移転防止法（全訂版、2023年）」、p.119では、「犯罪による収益の移転に係る事例や疑わしい取引に関する情報を集約、整理及び分析する立場にある国家公安委員会が、その保有する情報や専門的知見を生かし、事業者が行う取引の種別ごとに、犯罪収益移転危険度を記載した犯罪収益移転危険度調査書を作成し、これを公表することとするものである。」と説明されている。

*19) FATF Mutual Evaluation Report of Japan, para 419, p.144ほか。
国家公安委員会「犯罪収益移転危険度調査書（令和7（2025）年11月）」、p.5。同書（平成27（2015）年9月）、p.1。
厳密には、日本において「評価書」とは2016年12月に公表された「犯罪による収益の移転の危険性の程度に関する評価書」を指す。本文記載の「危険度調査書」は、当該「評価書」の内容を踏まえて犯収法に基づき国家公安委員会が毎年公表しているもの、との位置付けである。

*20) 「[拡散金融リスク評価書（令和7年12月）]を公表しました（2025年12月22日）」https://www.mof.go.jp/policy/international_policy/councils/aml_cft_policy/20251216163547.html

*21) 国家公安委員会「犯罪収益移転危険度調査書（令和7年（2025年）11月）」、概要につきp.2-4参照。

*22) 同上p.31。「匿名・流動型犯罪グループは、各種資金獲得活動により得た収益を吸い上げている中核部分は匿名化されており、また、SNSや求人サイト等を通じて緩やかに結びついたメンバー同士が役割を細分化させ、（中略）メンバーを入れ替えながら多様な資金獲得活動を行うため、組織の把握やメンバーの特定が容易ではないという特徴を有している。」

*23) 同上、p.224-239

*24) FATFが昨年11月に開催したJoint Experts Meeting（JEM）においても、TBMLは詐欺（Fraud）やテロ資金供与と並んで議題に取り上げられている。また、APGが毎年刊行している“APG Yearly Typologies Report 2024”においても、アジア太平洋地域においてTBML関連の金融犯罪事例が増加している点を指摘している（同書p.16-18など）。



をはじめとする国境を越えた資金移動に伴うリスクについて、どのような手法・情報源を用いて特定・評価し、国のリスク評価に体系的に反映させるかが重要となる。

第三に、冒頭に関連性を示したIO1とそれ以外のIOとの整合性の確保である。リスク評価の結果は、IO1にとどまらず、国際協力 (IO2)、金融機関や暗号資産業者及びDNFBPの監督・予防的措置 (IO3及びIO4)、疑わしい取引に関する情報等の活用 (IO6)、マネロンの捜査・訴追・財産回復 (IO7及びIO8) 等、他のIOにおける対応の基礎となる。各IOに係る取組みにおいて、IO1で示されたリスク特定・評価・理解に沿った対応が実際に講じられていることを、定性的・定量的な根拠を伴い一貫したストーリーとして説明できるかが、IO全体を通じた評価を左右する。

第四に、当局間連携及び官民連携の実効性の確保である。リスクの特定・評価からその低減に至るまで、関係当局間の緊密な情報共有と政策調整が不可欠であることは言うまでもない。当局は、民間事業者に対して、自らが有するリスク評価の全体像や最新の脅威に関する情報について、その背景を含め丁寧に説明すべきである。これを受けて民間事業者は、当局の理解の背景・要請を正確に理解の上、日々の業務を通じて把握する取引の異変や新たな手口の兆候を当局に適時適切にフィードバックする。このように、双方が持つ情報を循環させ、互いの持つ最新のリスク認識を共にアップデートしていく仕組みを作り出していくことが重要である。

第五に、上記に関連するが、監督省庁及び事業者におけるリスク理解の深化と有意なアウトプットである。第5次対日相互審査において、FATF審査団が訪日するオンサイト審査は2028年夏頃に実施予定である。そこでは、まず審査団は当局に対して、国のリスク評価の結果が監督省庁の検査・監督方針に的確に反映されているかどうかを審査する。加えて、金融機関をはじめとする民間事業者に当局側の担当者を交えず直接ヒアリングを行う。各事業者は、国のマネロン・テロ資金供与・拡散金融リスクをどの程度具体的に理解しているか、個々の事業者が国のリスク評価を踏まえつつ自らの業務特性に即したリスク認識をどの程度有し、それに対する低減措置をどのように取っているかを、実例を踏まえ自分の言葉で説明することが重要

な評価ポイントとなる。

(2) 民間事業者にご留意いただきたい事項

民間事業者は、第5次対日相互審査に向けて、最新の国のリスク評価 (犯罪収益移転危険度調査書や拡散金融リスク評価書等) を勘案しつつ、自らの業務の特性 (取り扱う商品・サービスの種類、顧客基盤、取引形態、地理的特性等) を十分に考慮した上で、個々の事業者レベルでのリスク評価を実施する必要がある。そしてこれが実効的なリスクベース・アプローチの出発点となる。

さらに、自らのリスク評価の結果に基づき、個々の取引のリスクに応じた措置を講じることが不可欠である。具体的には、継続的な顧客管理 (モニタリング) の実施、リスクの高い取引に対する厳格な顧客管理措置 (EDD) の適用、疑わしい取引の適時適切な届出等を通じ、リスクに見合った実効的な低減措置を着実に実行することが期待される。

7. 終わりに

第5次対日相互審査は、約1年後の来年 (2027年) 秋、法令遵守 (TC) に関する自己申告書の提出から実質的に始まる。当局及び民間事業者がマネロン等のリスク認識と低減措置について足並みを揃えられる期間は一見限られているが、限られた期間ゆえに集中して認識を共有することも可能であろう。我々も、本稿をはじめあらゆる機会をとらえ、当局間のみならず民間事業者と情報や認識を共有し、協調して取り組んでいきたい。

(第3回に続く)



丸山 淳一 著

教科書に載っていない 日本史のおカネの話

中央公論新社 2026年3月 定価 本体1,700円+税

評者

日本政策投資銀行設備
投資研究所上席主任研
究員
政策研究大学院大学博
士課程(政策プロフェッ
ショナルプログラム)
在籍

渡部 晶

著者は、現在読売新聞東京本社編集委員で、2016年から読売オンラインで「今につながる日本史」というコラムを連載している。その連載は、電子書籍「読売新聞Books」として「今につながる日本史 完全版」(1~7巻)が刊行中である。このうち第3巻については、本よみうり堂のウェブ上で紹介の機会を得た(「史実は細部に宿る」にはたと膝を打つ…(2024年10月21日付))。

本書は、この連載コラムのうち、経済に関するテーマを取り上げた回をもとに、加筆・修正した記事をテーマ毎にまとめたものだ。本書冒頭の「日本の歴史を語るとき、最も欠けている視点は『経済』ではないか——。」との問題提起が目を引く。そして、「経済には正と負の側面、すなわち『二面性』がある」という。「儉約には景気を冷やす負の側面があり、吉原での豪遊は個人消費を増やして多くの人の懐を潤す。表面的な評価だけでレッテルを貼っても、経済的な視点から分析したことにはならない」のだ。経済に「全員一致の正解はなく」、「歴史を新たな視点で自由に見直すきっかけをそこに見いだせる」とする。

本書は、山崎怜奈(タレント)との特別対談「歴史を学び続ける理由」に始まって、織田信長、明智光秀、豊臣秀長、大岡越前、田沼意次、長谷川平蔵、荻原重秀、「引越し大名」松平直矩、蔦屋重三郎、大久保今助、小栗上野介、河井継之助、大隈重信、伊藤博文、福沢諭吉、渋沢栄一など時代を問わず、多彩な歴史上の人物が登場する。

冒頭の対談相手の山崎氏は、歴史好きで知られ、『歴史のじかん』という著書もある。父親の蔵書の司馬遼太郎から歴史に入ったという。司馬遼太郎は動乱期を生きた人々に深い関心を寄せたとされるが、山崎氏も「世の中が大きく動いている時代には、いろいろな人、いろいろな思想が絡んでくるからこそ、さまざまな視点で見ることがができます」とする。

第一章以降、特に評者が興味深く思った内容について

いくつか紹介したい。

窮余の明智光秀が京都ではじめた「地子銭(住宅税)の永久免除」は、明治維新の地租改正まで250年以上も続いたことを活写し、「人気取り」はやめられないという分析はきわめて重いものだ。

東西で分かれていた経済圏を統合するために取り組んだ、田沼意次の「通貨一元化」を高く評価する。荻原重秀についても賛否はおくとして、もっとよく知られるべき幕臣であることは疑いなく、著者の選択眼が光る。江戸時代の藩主の藩政改革ももっと知られるべき逸話に満ちている。

大河ドラマで取り上げられた蔦屋重三郎について時代のトレンドをつかんだ活躍を活写する。また、来年の大河ドラマの主人公となる小栗上野介が手がけた改革や近代化は外交、通商、行財政改革から金融政策、産業振興など非常に多岐にわたったが、その多くを明治政府に引き継いだことを示す。また、小栗ら幕臣は、万永元年(1860年)に行われた米国との交渉で、一分銀と洋銀一ドルとの不合理な交換比率が原因となって起こった猛烈なインフレーションを是正しようと力を尽くした。

河井継之助については、評者は昔津焉の地(福島県只見町)を訪れた思い出があるが、性急な自信家に対する著者の手厳しい評価も理解できる。大隈が鉄道における「狭軌」の導入を「一生の不覚」としたことや福沢や大隈が統計を重視したことなどを紹介する。

著者は、戦後の日本の経済復興・成長について、高度成長を成し遂げた国民の頑張りはもちろんのこと、日本の為政者が明治維新以前から優れた経済感覚を持ち、庶民も経済の重要性を認識していた素地を重視する。そして、これまであまり光が当てられてこなかった数多い「教科書に出てこないエピソード」を長年の新聞記者として活躍してきた経験を踏まえ、こなれた筆致で紹介している。一読を広くお勧めしたい。



服部 孝洋 著

マネー・マーケット入門

日本評論社 2026年3月 定価 本体2,800円+税

評者

主計局経済産業第三係
主査

寒川 宗徳太郎

本書の帯には、「短期金融市場を知れば、金利と金融政策がわかる!」とある。

「レポレート」はどのような要因で変動するのか、「無担保コール市場」では、どのような主体が取引しているのか。こうした問いは、金融業界の専門家を除けば、多くの人にとって、なじみの薄いテーマであろう。

一方で、「日本の長期金利が1997年以来的の水準まで上昇した」、「日銀が利上げを決定し、日銀当座預金への付利金利を0.25%引き上げた」といったニュースであれば、どうだろう。こうした話題は、多くの人が一度は耳にし、少なからず関心を抱くテーマではないだろうか。

金利や金融政策に関するこれらのニュースを深く理解する上で、「レポ」や「無担保コール」といった短期金融市場（マネー・マーケット）の仕組みを避けて通ることはできない。本書は、難解で技巧的になりがちな短期金融市場について、平易な言葉でわかりやすく解説した入門書である。だが、それにとどまらず、国債市場や最新の政策動向との関係を軸に議論を展開することで、金利や金融政策に対する読者の理解を立体的に深めてくれる。この点に、本書の真の価値がある。

では、なぜ短期金融市場が重要なのか。本書でも強調されている二点を挙げたい。

第一に、短期金融市場は、あらゆる金利形成の起点・基盤である。レポ市場は、証券会社が、在庫として保有する国債などを担保として短期資金を調達する場であり、同時に、マーケットメイクに必要な特定の銘柄を貸し借りする機能も担っている。このため、国債市場で金利が安定的に形成されるためには、レポ市場をはじめとする短期金融市場の円滑な機能が不可欠である。

そのことを示す典型例が、2020年3月の米国市場である。新型コロナの感染拡大を受け、世界で最も流動性が高いとされる米国の国債市場でさえ、市場機能が低下し、金利が乱高下した。当時は、投資家の換金行動によって証券会社の国債在庫が急増し、レポ市場の不安定化と証券会社のマーケットメイク機能低下を招いたことで、米国債市場の混乱がさらに深刻化する悪循環が生じていた。

本書では、このように国債市場と密接不可分なレポ市場について、「第5章 レポ取引の基礎」、「第6章 レポ取引の

実務」に分けて、詳しく解説している。特に、読者を証券会社のトレーダーに見立てながら、市場参加者の取引動機を具体的に説明している点が特徴的である。レポ取引は、初学者はもちろん、金融市場の実務家にとっても理解が容易ではない。これまで金融市場に接してきた者にとっても、本書の説明は極めて示唆に富む。

第二に、短期金融市場は、金融政策の実践の場である。日銀は、利下げや利上げといった政策を決定するが、単に決定しただけで政策が実現するわけではない。短期金融市場において、様々な動機に基づく取引が行われ、日銀の誘導目標に沿った市場金利が実際に形成されてはじめて、政策が実践される。このため、金融政策を理解するには、市場参加者の取引行動や、それに働きかける日銀の政策手段（オペレーション）の理解が不可欠である。

著者は、本書前半で、短期金融市場の仕組みや各種取引の動機を丁寧に解説した上で、後半では、日銀のオペレーションや短期金融市場への波及経路をわかりやすく説明している。中でも特筆すべきは、「第10章 準備預金制度と補完当座預金制度：日銀による短期金利の操作」である。同章では、日銀当座預金（超過準備）への付利制度に焦点を当て、一章を割いて詳しく論じている。

授業やニュースで、「日銀は、買いオペや売りオペにより、“お金の量”を調節し、金利をコントロールしている」といった説明を耳にした読者も多いだろう。しかし、こうした説明だけでは、近年の金融政策を正確に捉えることはできない。日銀を含め、これまでの金融政策の結果として多額の資産を保有する主要中央銀行の多くは、現在、国債などの売買ではなく、当座預金への付利制度を主たる手段として、短期金利を誘導しているためである。

本書では、日本における付利の導入経緯や制度的変遷、さらには政策金利である無担保コールレートを付利制度で誘導する具体的なメカニズムについても、丁寧に解説している。付利制度という重要な論点をこれほど包括的に整理した文献は稀である。

複雑な市場構造を平易な言葉で語りつつ、その政策的含意まで示してみせる著者の持ち味が凝縮された一冊である。市場関係者や政策担当者のみならず、金利や金融政策に関心を持つ幅広い読者にお勧めしたい。

世界に広がる日本アニメの熱狂は、コンテンツ産業拡大の推進力となるか

大臣官房総合政策課 酒井 亮／瀧岡 信太郎

本稿では、近年注目を集めている日本のコンテンツ産業について、現状及び展望を考察する。

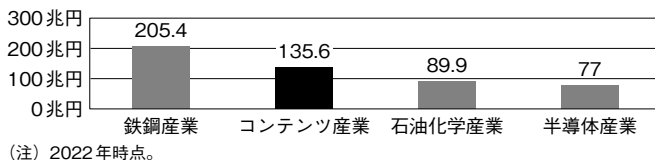
世界のコンテンツ産業市場

- 映像、アニメ、漫画、ゲーム、音楽等からなる「コンテンツ産業」(図表1)は、世界的に中長期的な成長が見込まれる分野であり、拡大を続ける海外需要を取り込むことは、日本の経済成長にとって重要である。
- 実際、同産業の世界市場規模は約135.6兆円と、石油化学産業(約89.9兆円)や半導体産業(約77.0兆円)を大きく上回る巨大産業へと成長している(図表2)。背景には、コロナ禍における巣ごもり需要の拡大や動画配信プラットフォームの普及があり、スマホやPCなどの個人端末を通じた国境を越えたコンテンツ消費が進展している。
- こうした動きを受け、同市場は2018年以降、年平均+5%で成長しており、今後も拡大が見込まれている(図表3)。

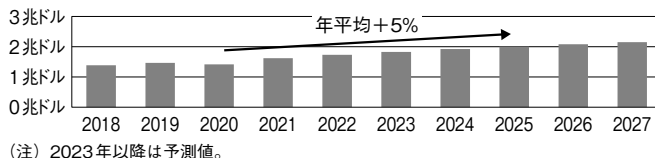
(図表1) コンテンツ産業に含まれる主なジャンル

ジャンル	具体例
映像	映画、テレビ番組、実写ドラマ、動画配信コンテンツ
アニメーション	テレビアニメ、劇場アニメ、OVA、Webアニメ
漫画・出版	漫画、ライトノベル、書籍、電子書籍
ゲーム	家庭用ゲーム、PCゲーム、モバイルゲーム
音楽	レコード、配信音楽、ライブ・コンサート
キャラクター・IP	キャラクター商品、ライセンスビジネス
舞台芸術	演劇、ミュージカル、伝統芸能
スポーツ	スポーツ興行、放映・配信、関連コンテンツ

(図表2) コンテンツ産業の世界市場規模



(図表3) 世界コンテンツ市場の成長率

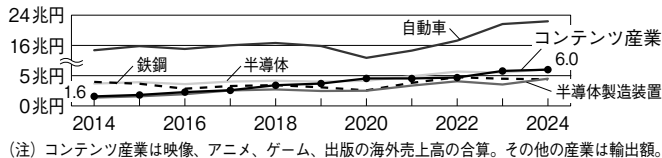


(出所) 経済産業省「エンタメ・クリエイティブ産業戦略～コンテンツ産業の海外売上高20兆円に向けた5カ年アクションプラン～」、PwC「グローバル エンタテインメント & メディアアウトック2023-2027」

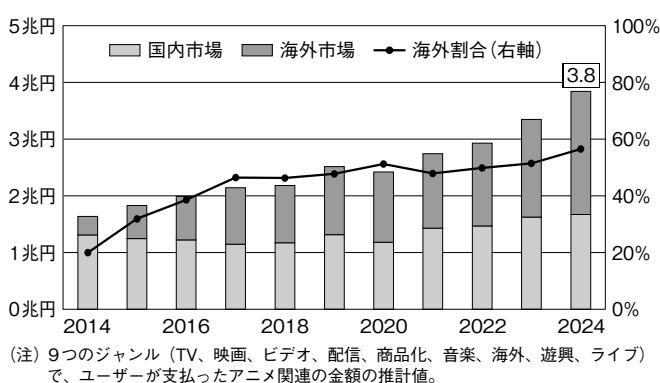
日本発コンテンツの存在感

- この成長市場において、日本のコンテンツはすでに確固たる存在感を示している。同産業の海外売上は約6兆円と、過去10年間で約3.8倍に拡大しており、自動車産業に次ぎ、半導体産業に並ぶ規模まで成長している(図表4)。
- また、世界のコンテンツ・IP(メディアフランチャイズ)累計売上高ランキングにおいては、ポケモンが世界第1位であるほか、ハローキティやアンパンマン等も上位に名を連ねており、日本発コンテンツが世界的に高い競争力を有していることがわかる(図表5)。
- なかでも、アニメは海外展開を牽引してきた中核分野である。日本アニメの海外市場は拡大を続けており、2024年には約2.1兆円規模に達している。国内市場を含めたアニメ産業全体では約3.8兆円と史上最高水準を更新しており、日本発コンテンツの国際的広がりは、アニメが重要な役割を果たしつつ進展してきたといえる(図表6)。

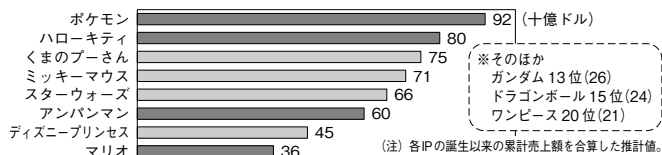
(図表4) 日本の産業の海外売上高推移



(図表6) 日本アニメの国内・海外市場規模推移



(図表5) コンテンツ・IP(メディアフランチャイズ)累計売上高 ランキングTOP8

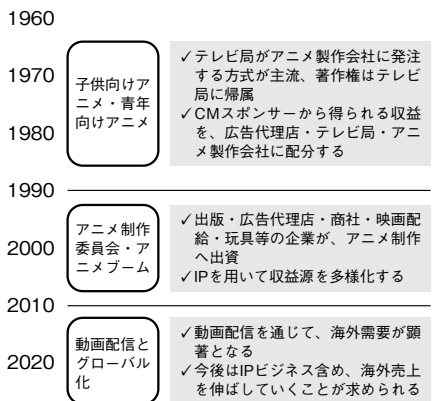


(出所) 経済産業省「エンタメ・クリエイティブ産業戦略～コンテンツ産業の海外売上高20兆円に向けた5カ年アクションプラン～」、ヒューマンメディア「日本と世界のメディア×コンテンツ市場データベース」、財務省「貿易統計」、TitleMax「The 25 Highest-Grossing Media Franchises of All Time」、日本動画協会「アニメ産業レポート2025」

熱狂を生む日本アニメ産業の軌跡と課題

- 日本のアニメは、1960年代に放映された“鉄腕アトム”が流行して以降、テレビ局主導による制作体制がメインであった。スポンサー収入を主財源としたため、視聴者層がスポンサーの意向に沿った世代に固定されやすい構造にあった（図表7）。
- その後IPの活用が広まり、収益源が多様化したことを背景に、アニメの制作体制に変化が生じた。出版社、メーカー等複数の主体が出資し、権利と収益を分配する制作委員会方式の採用が主流となった。単一スポンサーの意向に左右されにくくなり、作品内容や表現の幅が大きく広がった。
- 近年は、グローバルな動画配信プラットフォームの普及により、日本アニメと関連IPへの海外需要が喚起されている。その原動力として考えられるのが、日本がこれまで築いてきたアニメ作品の質の高さや、製作のノウハウである。日本では米国等と比べてもアニメ作成時の制約が少なく、作家主義を重んじる風潮が形成されてきた。結果として、世界を魅了する数多の作品が生み出されてきたものの、商業戦略面で米国等に後れを取ってきた一面が指摘されている（図表8、9）。
- 具体的には、コンテンツ産業の海外売上が国内企業に還元される比率の低さが挙げられる。特にアニメ・出版分野で還元率が低水準であり、グローバルな人気を国内収益へ取り込めていないという問題がある（図表10）。

（図表7）日本アニメ制作の変遷



（図表8）日米のキャラクターに関する制約比較



（図表9）米国の商業主義と日本の作家主義

	商業主義	作家主義
代表例	ピクサー	ジブリ
特徴	✓IPを自ら確保 ✓商品化・ゲーム化等ビジネスの拡大を重視	✓クリエイターの作品性を重視 ✓結果的にヒットした場合に、大きな収益を得る
収益性	安定した収益が見込める	不安定になりやすい
作品への制約	多い	少ない

（図表10）海外収入の国内還元について

（注）2022年の実績にて記載。

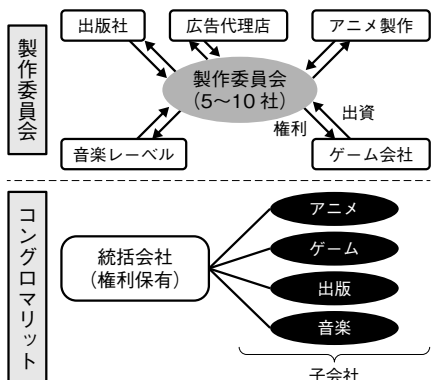
ジャンル	海外売上	海外収入	還元率
映像	1,310 億	303 億円	23%
アニメ	1兆 4,592 億	856 億円	6%
ゲーム	2兆 7,780 億	2兆 4,655 億円	89%
出版	3,200 億	256 億円	8%

（出所）中山淳雄著「キャラクター大国ニッポン」、「エンタメビジネス全史」、「エンタメビジネス全史第2版」、経済産業省「エンタメ・クリエイティブ産業戦略～コンテンツ産業の海外売上高20兆円に向けた5カ年アクションプラン～」

日本コンテンツ産業の収益力強化に向けた構造転換

- 問題の一因として、著作権を海外に販売するライセンスアウト型ビジネスへの依存が挙げられる。この方法はリスクが限定的である反面、販売戦略や価格設定を海外パートナーに委ねるケースが多くなり、日本のIP収益を狭めていると考えられる。
- また、エンタメ作品製作時の資金調達についても、日本と世界で隔りがある。日本は資金不足を補うために多方面から出資を受け、権利も分散して保有する制作委員会方式が主流である。対して世界では、特定の企業がリスクを負いつつ出資を担い、権利を一気通貫で保有するコングロマリット方式が普及し、迅速かつ高収益な展開が実現されている（図表11）。
- 日本でもIP収益の拡大を狙う動きは生まれている。最たる例は“鬼滅の刃”である。本作品は、“少数出資社による制作委員会”にて展開された。少数出資社はリスクを負ったものの、従来とは一線を画す商業戦略を企画でき、多大なリターンを得ることに成功した。優れた作品と商業主義が結びついた好事例となり、日本のIPが秘める可能性の大きさが示された（図表12）。
- 足下では生成AIがアニメ製作の参入障壁を崩し、企業やクリエイターにとって逆風が吹きつつある。日本産IPの発展を持続させるためにはクリエイターの待遇改善も不可欠である。日本ならではのノウハウが詰まったクリエイター作品のブランド力を最大限に活用し、生成AI産の作品とは一線を画するような価値を付与出来るか、企業・業界を挙げた取り組みが期待される（図表13）。

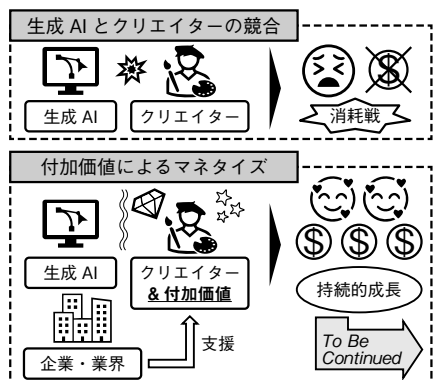
（図表11）制作委員会方式（日本）とコングロマリット方式（海外）



（図表12）“鬼滅の刃”を成功させた少数出資社による制作委員会方式



（図表13）持続可能な成長産業へ



（出所）日本経済新聞「日本にディズニーは生まれるか メガIP企業が開く未来」、中山淳雄著「キャラクター大国ニッポン」、「エンタメビジネス全史」、「エンタメビジネス全史第2版」

（注）文中、意見に関する部分は全て筆者の私見である。

米国経済を支える AI向けデータセンター動向

大臣官房総合政策課 海外経済調査係 中井 直樹

1. はじめに

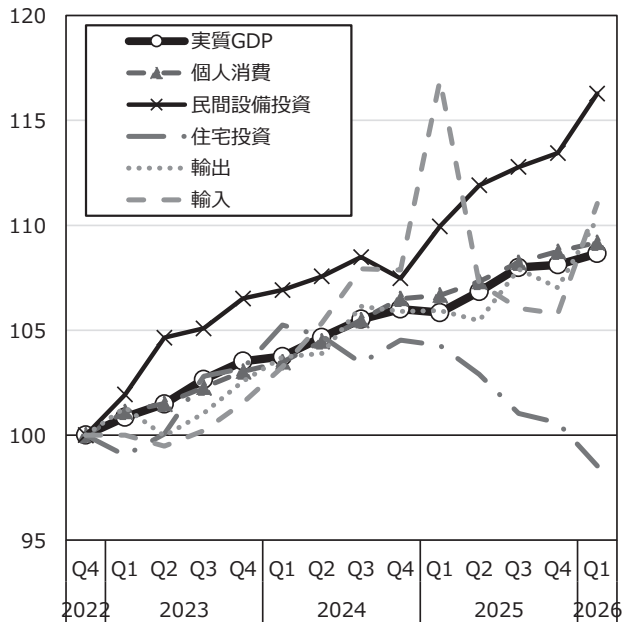
2025年の米国実質GDP成長率は前期比+2.1%となり、前年(同+4.4%)からは減速したものの、底堅い個人消費や設備投資に支えられ、景気は堅調に推移し、名目GDP(四半期年率換算)で約31.5兆ドルに達している【図表1】。

また、IMFが公表する「世界経済見通し」(2026年4月)によれば、米国経済は今後も底堅い成長が見込まれており、成長率は2026年に+2.3%、2027年に+2.1%と予測されている。

こうした中、本稿では米国経済の成長を支えている設備投資に着目し、米国内におけるAIの普及状況、企業のAI・データセンター向け投資動向と電力需要、さらにデータセンター開発を巡る課題と今後の展望について整理する。

【図表1】米国のGDP需要項目別

(2022年第4四半期=100)

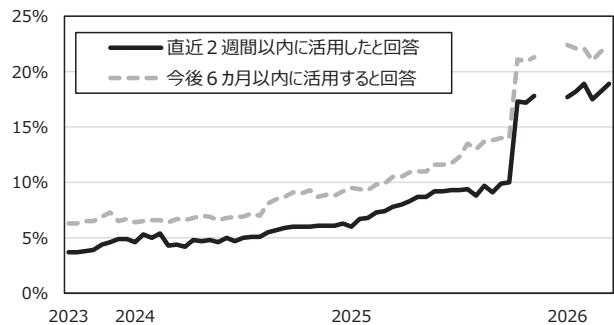


(出所) 米商務省

2. 米国におけるAI活用状況

はじめに、米国におけるAI活用の現状を確認する。米国センサス局が公表する「ビジネス動向と見通し調査(BTOS)」によれば、「直近2週間以内にAIを活用した」と回答した企業の割合は着実に拡大している。また、「今後6カ月以内にAIを活用する」と回答した企業の割合はこれを上回っており、今後もAI活用が拡大していくことを示唆している。【図表2】。

【図表2】米国におけるビジネスでのAI活用状況



(備考) 調査は隔週で実施しており、各業種の平均値を表示。
標本調査のため、2025年末はサンプル変更要因等の可能性。
(出所) 米センサス局、BTOS

3. データセンター投資動向と諸問題

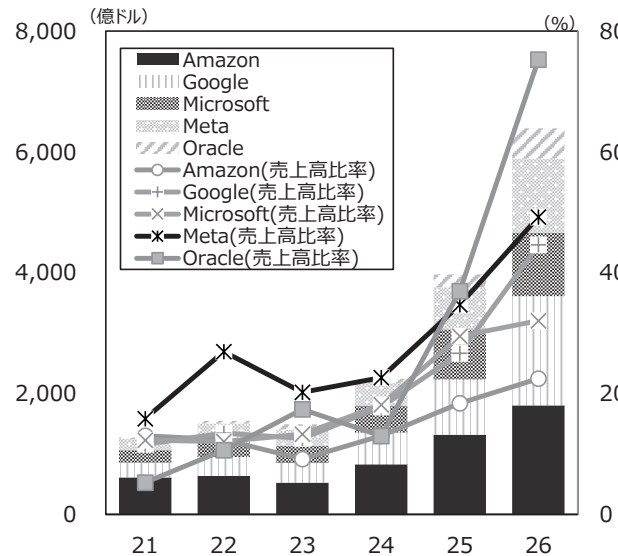
(1) データセンター投資動向

2022年11月にOpenAI社がChatGPTを公開して以降、生成AIの利用者は急速に拡大しており、大規模な演算資源を必要とする生成AIの普及が、データセンター需要の急拡大につながっている。クラウド設備を大規模に保有する企業を中心に売上高に占める設備投資額が増加するなど、開発競争は一段と激化している可能性が窺える【図表3】。

こうした設備投資の拡大は過熱気味であるとの指摘もされているが、設備投資拡大のペースは過去のIT革新期と比較しても速いものの、現在の設備投資額の

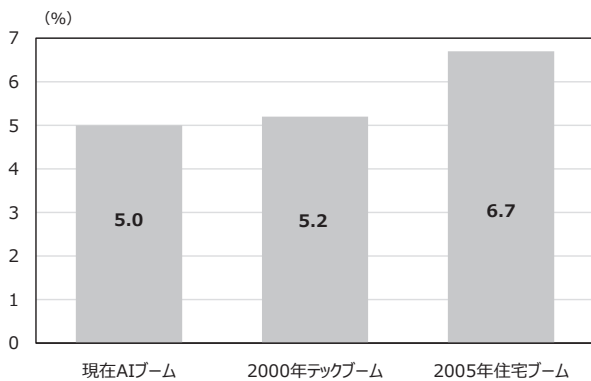
水準や推移を踏まえれば、必ずしも過大な水準に達しているとは評価しにくいとの見方*1もある【図表4】。

【図表3】クラウド設備を大規模に保有する企業の設備投資状況



(備考) 2026年はBloombergによるアナリストコンセンサス予想値
(出所) 各社公表情報、Bloomberg

【図表4】過去の投資バブルとの比較（設備投資対GDP比）



(備考) AI投資：(ソフトウェア+IT/産業用設備+データセンター建設投資)、テックブーム：(ソフトウェア+IT/産業用設備+通信インフラ建設投資)、住宅ブーム：(住宅固定投資) それぞれの設備投資対GDP比
(出所) KKR、GMAA、BLS、2025年6月30日時点、Bloomberg

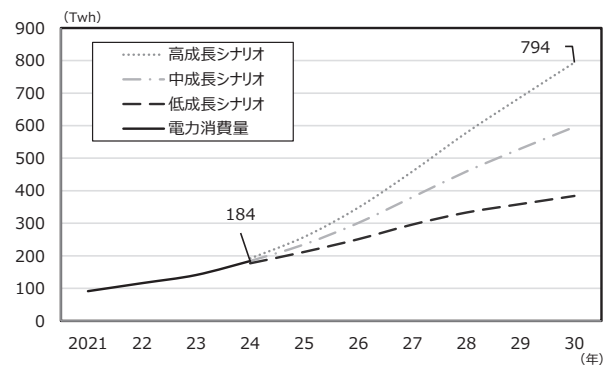
(2) データセンター拡大に伴う電力問題

設備投資の拡大に伴い、米国内のデータセンターが消費する電力量も今後大きく増加すると見込まれている。例えば、Google検索では1検索当たりの消費電力量が約0.3Whであるのに対し、生成AIへの問い合わせ1回当たりでは約2.9Whとされ、生成AIを使用する際の消費電力は従来のネット検索より約10倍に相当する。*2

こうしたAI使用に伴う電力需要の拡大を背景に、

米国電力中央研究所（EPRI）はデータセンター電力消費量の将来見通しをシナリオ別に公表している。それによれば、2024年時点では米国内のデータセンターが1年間に消費する電力量は184TWhであるところ、高成長シナリオでは2030年に794TWhへ拡大すると試算している【図表5】。これは日本全体の2024年度発電電力量（992TWh）*3に近い規模であり、米国全体の電力需要が今後さらに押し上げられる可能性を示している。

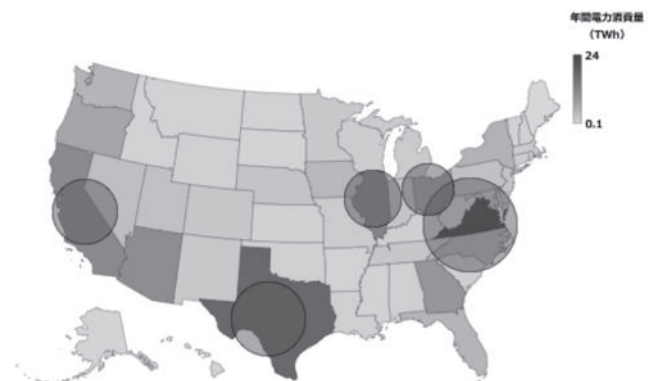
【図表5】米国におけるデータセンターの消費電力量の見通し（2024～30年）



(出所) EPRI「Powering Intelligence-United states Total (2026-30)」

他方、足もとの状況を確認すると、2026年3月時点では、米国内に約4,000か所を超えるデータセンターが登録されており、バージニア州、テキサス州、カリフォルニア州など特定の州への集積が進んでいる。データセンターが集積している地域においては、【図表6】に示すとおり、年間の電力消費量が他州と比べて大きいことが確認できる。

【図表6】米国データセンター登録数と年間電力消費量



(備考) 地図上のバブルチャートはデータセンター登録数上位5州を表示。
(出所) US Electric Choice

*1) KKR：Beyond the Bubble_ Why AI Infrastructure Will Compound Long after the Hype
*2) IEA：Electricity 2024 Analysis and forecast to 2026
*3) 資源エネルギー庁：令和6年度（2024年度）エネルギー需給実績（速報）（2025年12月12日）

さらに、データセンターの建設自体は、一般に1～3年程度で建設可能とされているのに対し、発電・送電を含むエネルギー等インフラ部分の整備には3～15年程度の期間を要する*4とされており、データセンターによる電力需要の拡大と電力供給インフラ整備の進捗との間にミスマッチが生じる可能性がある。

こうした将来見通しと足元の状況を踏まえると、電力需給のひっ迫が電力代の高騰を招くなどの問題が顕在化するとの見方もある*5。

現に、電力代の高騰による懸念を背景とした投資計画の遅延も生じている。特に、データセンターを建設する地域住民からの反対活動に加え、2026年4月15日には、メイン州において20MWを超える電力を必要とする大規模データセンターの新設を2027年10月まで停止する法案が可決*6されるなど、企業にとっては計画とおりに事業を進めることが難しくなる事例もみられる。このため、今後、こうした動きが拡大すると指摘もある。

4. おわりに

本稿で整理したように、データセンター投資は、AI普及を背景に米国の設備投資を押し上げ、ひいては米国経済成長を牽引する重要な要素となっている一方、エネルギー関連インフラ等における制約も同時に顕在化しつつあり、2026年に入ってからデータセンター投資計画の中止や見直しを行う動きがみられるとの報道もある。

前節までに触れた課題は米政府も認識しており、2026年3月4日には「Ratepayer Protection Pledge (納税者保護誓約)」を公表した。同誓約では、主要AI企業に対し、AIデータセンターの電力需要増による電力価格上昇を抑制する観点から、誓約書への署名を求めており、データセンターに関連する電力代の負担、建設地域における雇用の促進などを企業に義務付ける措置が講じられている。

今後、こうした投資動向や米政府による政策対応が米国の成長力をどの程度支えるかは、インフラ整備の

進捗やコスト動向と不可分であり、短期的な投資拡大と中長期的な持続性の双方の観点から整理していく必要があり、今後も米国経済を理解する上で注視していく必要がある。

(注) 文中、意見に係る部分は全て筆者の私見であり、誤りは全て筆者に帰する。

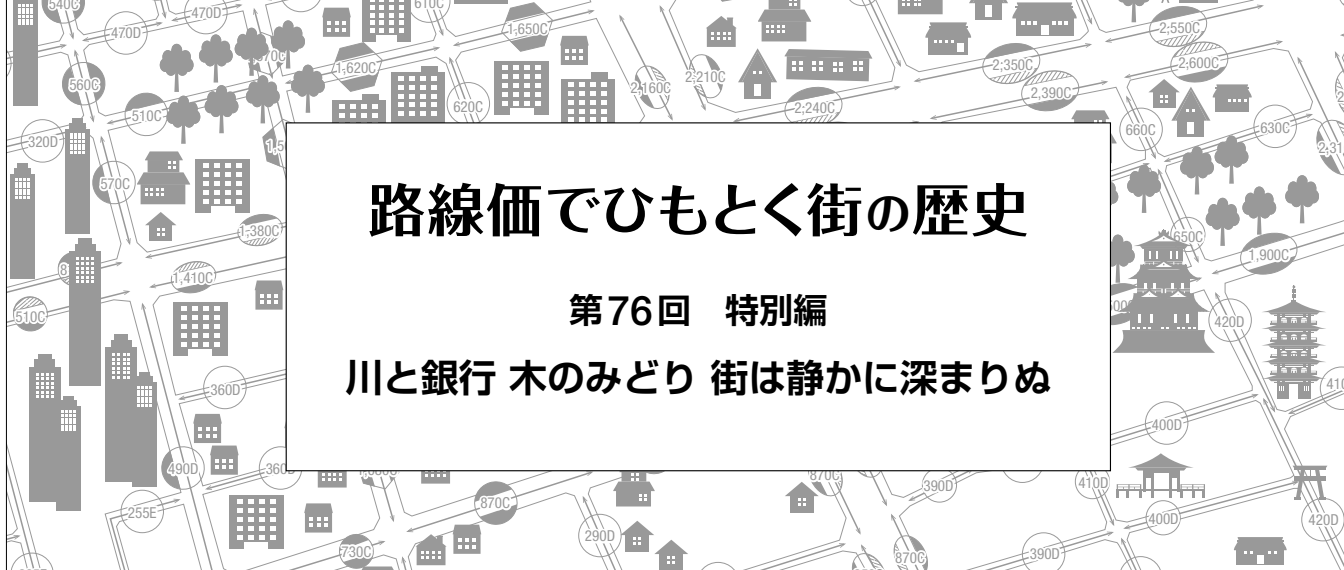
(参考文献、出所)

- ・ Bureau of Economic Analysis GDP (Advance Estimate) , 1st Quarter 2026 (2026年4月30日)
- ・ IMF [World Economic Outlook] (2026年4月14日)
- ・ US Census BTOS
- ・ KKR [Beyond the Bubble : Why We Think AI Infrastructure Will Compound Long after the Hype] (2025年11月)
- ・ EPRI [Data Centers Could Consume Up to 17% of U.S. Electricity by 2030] (2026年2月26日)
- ・ 資源エネルギー庁「令和6年度(2024年度)エネルギー需給実績(速報)」(2025年12月12日)
- ・ IEEJ [Outlook 2025] (2025年1月28日)
- ・ 株式会社丸紅経済研究所「世界経済の見直しアップデート AIブームの持続性が当面のカギに」(2026年2月27日)

*4) 株式会社丸紅経済研究所：世界経済の見直しアップデート AIブームの持続性が当面のカギに(2026年2月27日)

*5) IEEJ : Outlook 2025

*6) 2026年4月27日時点、メイン州知事の拒否権行使により、法律として制定されず。



路線価でひもとく街の歴史

第76回 特別編

川と銀行 木のみどり 街は静かに深まりぬ

どうして川のそばに銀行があったのか

盛岡城跡の岩手公園に宮沢賢治の詩碑がある。その一節に「川と銀行 木のみどり まちはしづかにたそがるる」とある。城跡の石垣の上から見下ろした都市景観を詠んだものと伝わる。ここでいう川は中津川、みどりは公園および河岸に連なる並木、銀行は当時の盛岡銀行、現在の岩手銀行赤レンガ館を指すと考えられる。現在でも同地は中心街の一部ではあるが、最高路線価地点は戦後、公園西側の「大通り」に移っている。

盛岡は歴史的景観が良好に残る街だが、地方都市の旧市街には似た風景が多い。公園化された城跡の緑と川のせせらぎ、かつて高札場が置かれた橋、その橋に連なる旧街道、そして街道沿いに建つレンガ造の銀行建築という構図である。昭和期に見られた街の喧騒は消えて久しく、現在は静謐な佇まいを呈している。

令和8年2月号の連載から、港や河岸の背後の街道に一等地があり、その時々の最有力行がその場所に立地し、周囲に銀行街を形成してきたことを示してきた。近代以降、街の中心とは商業中心地だった。特に本連載では地価ないし賃料相場が最も高い地点を中心

地としてきたため、中心地とは収益力が最も高い場所であり、換言すれば商業競争力に優れた立地である。

では、なぜそのような商業中心地が川の背後に形成されたのか。これまでも折に触れ書いてきた通り、主要交通手段が舟運であったためである。大阪の淀川と、船場の縦横に巡る堀川のように舟運にも幹線水運と都市内水運の区別があるが、いずれにしても物流の中核を担っていた点に変わりはない。

明治期の商業は物流と商流が明確に分離しておらず、そのため商業活動は川と不可分の関係にあった。もともと、商業の内容は時代とともに変化しており、現在のようにレジャー感覚で買物に訪れる一般消費に向けて集客力を競う、小売店舗主体の形態ではなかった。一等地に関していえば、明治時代における「商業地」は川湊や港の背後、あるいはそれにつながる街道沿いに形成された「問屋街」だった。もともと米、魚、青物（青果）など市場制度が早くから整った業種は別として、小売と卸売が未分化な業種も多く、商業地に卸売と小売が混在していたというのが実態だ。問屋に代表される大手業者が一等地に集まっていた。

銀行業務の本旨としての「荷為替」

ではどうして商業の中心に銀行が存在したのか。銀行が本拠地として狙いを定めたのも、まさにこの物流と商流の結節点であった。戦前の銀行は商業との関わりが深かった。まず、市中の銀行を業態で分けると大きく3つある。商業銀行、貯蓄銀行、不動産銀行である。貯蓄銀行は戦前の銀行条例でも明確に分けられており、小口の貯金を広く集めて運用する業態である。運用側にあるのが不動産銀行だ。全国にあった農工銀行や日本勸業銀行がその典型である。債券で資金調達

図 盛岡市街図



(出所) 筆者作成

し農業や工業を対象に不動産抵当で長期資金を融資していた。当時、単に銀行といった場合の銀行といえは商業銀行のことだった。農業や工業ではなく商業が対象で取引も大口に限られていたため、商業取引先の多くは問屋である。為替を中心に、それに付随する商流の融資を営んでいた。

典型的な流れは次の通りである。荷主（売り手）は商品を倉庫に預け、これに対応する倉荷証券を取得する。この証券は商品を代表する権利証であり、これを担保として銀行に差し入れることで、為替手形の割引という形で売上代金を前倒しで回収することができる。

明治期の銀行立地を規定したのは、当時の銀行実務の中核であった「荷為替取引」である。明治11年（1878）1月25日、弘前藩の旧藩士の大道寺繁禎^{しげよし}らが発起して大蔵卿に国立銀行の創立願を提出。3月12日に許可され、「第五十九国立銀行」の名称が下された（現在の青森みちのく銀行）。これを受け、かねて指導を求めていた第一国立銀行の頭取の渋沢栄一が、発起人に「青森国立銀行創立ニ付開業前心得書」と題して12条の教訓を送っている。中でも次の2か条に目が留まる。

第10 銀行開業せば直ちに地券または製作所または他の物品を以て借入金をも望むもの多々なるべし しかれども創業の際これに應ずる時はその練熟せざるより必ず後累を引起すべし

第11 ゆえにこの銀行の実務は専ら地方出米の荷為替を以てし かつかたわら通常為替および定期当座の預り金をなし而して貸金は公債証書抵当または米穀抵当の外は先ず取扱わざるものとすべし
(筆者注) 読みやすくするため原文の漢字の一部とカタカナをひらがなにした。

開業の報を聞きつけ、地券（土地）や工場、あるいはその他の物品を担保にして融資を希望する者が多数現れるだろうと説く。しかし、審査実務に習熟しないうちに受け付けると不良債権となって後悔することになる。銀行の実務は地方からの米の積み出しに伴う荷為替取引を中心に行うべきであるという。あわせて送金・取立などの為替や当座預金業務を行い、定期預金を受け入れ、貸付業務については公債証書や米穀を担保とするもの以外は、当面取り扱わないほうがよい、

とアドバイスしている。さらに渋沢は、翌日付の書簡において本店の立地についても明確な指針を示している。要点は、本店は弘前ではなく港のある青森に置くべきという点にある。銀行業務の本旨は米穀荷為替である以上、港のない弘前では業務に差し支えるというのが理由である。港があり運送の便がよく、県庁も所在する青森がよいということだ。結局、旧弘前藩士が主な出資者であることから弘前を本店とする意向は変えず、代わりに支店を青森に置くことにした。

第一国立銀行自身も、明治6年（1873）の創立後、横浜、大阪、神戸、京都に続き、地方で最初に拠点を設けたのは石巻と仙台であった。いずれも米の集散地であり、特に石巻は米穀の移送ルートである河川と海運の結節点であり、明治12年（1879）の石巻出店は、物流拠点への進出を優先した典型例といえる。

同様の構図は、第十七国立銀行（現在の福岡銀行）にも見られる。同行は明治10年（1877）11月の開業と同時に大阪支店を設置している。福岡銀行二十年史によれば、「博多港から大阪港への生白蠟・米穀・樟脳などの大量の物資輸送」に着目したものであり、主要取引先は荷受問屋であった。明治16年（1883）上半季の考課状には「当銀行ノ得意先タルヤ多クハ荷受問屋ニシテ」とある。さらに明治13年（1880）9月には本店を福岡から大阪に移し、福岡の本店を支店としている。博多港と大阪港間の商流拡大を期待してのことだった。明治16年8月に本店を福岡に戻している。

また、明治12年（1879）10月に鹿児島で開業した第百四十七国立銀行（現在の鹿児島銀行）がその4か月後に大阪支店を出した背景には、藩政期に「薩州問屋」と呼ばれた大阪の荷受問屋との取引関係がある。為替取引や産地前貸の肩代わり融資が念頭にあった。

この関係をより端的に表現した当時の証言として、十二銀行（現在の北陸銀行）の常務取締役であった馬瀬清三郎の言葉がある。北陸銀行の「創業百年史」に、馬瀬清三郎が明治45年（1912）1月10日付富山日報に寄せた言葉が掲載されている。物流と銀行の関係をよく言い表しているのでここに引用したい。

銀行の仕事としては、第一に地方の荷物が動かざれば駄目なり。本県の如きは、銅器、漆器、織物などと称するも、何れも微々たるものなれば資金

の運用上には何程の事もなし。ただ僅かに米穀ある位に過ぎず、此点に至りては北海道の小樽などは甚だ盛んなるものなり。昨年の如きは小樽支店自身の預金100万円と本店より廻付したる150万円を合せ、尚需要に応じ兼ねる位なりしが昨今はしきりに回収しつつあり・・・(略)

かく資金廻転の烈しきは荷物の活動するためにして、荷物の活動するは商業取引の盛んに行なわれればなり。銀行としての利益も、従って多く、今期の如きは同支店にて約1万7,000円許りの利益を挙げたり

資金の流れでみる物流と銀行

荷物が動くところに銀行ビジネスの機会がある。ならば実際どのような資金の流れがあったのか。荷為替取引の初期の実態を示す統計として、明治14年(1881)下半季および明治15年(1882)上半季の荷為替手形のデータを取り上げ、これをもとに仕向・被仕向のクロス表を作成した。統計上の「貸出」を仕向、「取立」を被仕向と解釈する。もっとも時期的に、荷為替システムの普及の地域差があったことに留意する必要がある。

これをみると、地方で生産された商品が、東京・大阪といった大消費地、あるいは横浜を中心とする輸出港へと集約される構造が浮かび上がる。とりわけ生糸は当時の主要輸出品であり、福島県、群馬県、長野県などの内陸産地から横浜へ向かう流れが形成されていた。東北地方から東京に向けて国庫金納付に関する米穀為替と考えられる資金移動が確認される。福井県含む西日本は大阪への移出が多い。

こうした為替に付随する融資が商流に組み込まれていた。商流の融資は最終的に売上が回収原資となるので、在庫あるいは売掛金が担保となる。生糸や米穀は季節性の強い商品であり、仕入支払期と売上回収期の収支ズレが大きい。まずは、産地の仕入資金である。問屋は生糸や米穀を産地で買い付ける際、代金を先行して支払う必要があり、その資金を銀行からの借入で調達するのが一般的であった。次は出荷に伴う資金供給である。銀行は、荷主が振り出す荷為替手形を割引き、出荷代金の一定割合を前払いした。最後は荷物の到着地の

金融である。荷受人が、荷為替手形に付随した倉荷証券を受け取るには、荷為替手形の引受人欄に記名捺印しなければならない。そこで生じるのが、手形決済資金である。横浜などの到着地では、荷受業者が手形決済資金を必要とし、これに対して銀行は同一貨物をあらためて担保に取った上で、短期貸付で応じていた。

不可分だった商業銀行と倉庫業

荷為替取引において、倉荷証券は商品を代表する権利証であり、銀行にとっての担保の根拠であった。

この関係は明治期に始まったものではない。江戸時代の両替屋はすでに商品担保金融を営んでおり、大坂では並合と称し、米切手や預り札への金融のほか、手持倉庫に物品を蔵置して貸し付ける方法や、貨主の在

表 荷為替取引

貸出	取立				合計
	東京	神奈川	大阪	長崎	
開拓使	22,163	1,500	1,110		24,923
札幌	1,900				1,900
函館	9,645		1,500		16,195
青森	750		1,035		8,210
岩手	144,116	21,250	5,600		288,374
宮城	332,225	45,350			603,375
秋田	97,643	22,800	650		146,840
山形	168,136	2,600			281,083
福島	1,277,499	1,473,907	1,080		2,831,381
茨城	5,390				5,390
栃木	82,283	11,800			98,133
群馬	30,195	3,351,404			3,406,584
埼玉	120,050	105,436			225,486
東京		1,030,643	26,711		1,287,875
神奈川	13,000	205,430	15,100		264,515
新潟	400				6,544
石川	5,163	40,582	3,950		53,945
福井	3,665		14,575		59,210
山梨	71,345	34,710			117,305
長野	2,152,167	1,857,399			4,190,055
岐阜	6,286	154,908	10,496		178,441
静岡	1,066	168,814			231,726
愛知	660	32,740	4,791		45,615
三重	74,338	130,024			204,957
滋賀	9,117	80,137			143,354
京都	34,309	5,180	650		51,646
大阪	115,727	55,000			404,093
兵庫	119,469	16,150	8,831		155,600
鳥取	1,001		23,981		29,761
島根			221,086		221,266
山口	2,650		32,880	9,680	58,955
徳島	1,090		200		1,290
高知	19,009		228,027		251,343
福岡	2,158		272,456	11,768	288,228
長崎	3,690	2,760	1,820	16,759	80,893
熊本	260		13,030	4,230	17,520
大分			3,181		3,181
鹿児島			112,010	9,870	123,952
沖縄	590		27,110		30,370
外国	981	3,500	202,872	39,902	357,420

(出所) 大蔵省「第4次銀行局報告」から筆者作成

庫品に錠前を預けさせて貸し付ける方法があった。江戸ではこれを「手錠前」と称した。

明治期の銀行にもその仕組みは引き継がれ、第一国立銀行や三井銀行など初期の銀行は、米穀や商品を担保とした荷物引当の貸付を行っていた。農家の納税資金や商取引に伴う資金需要に対応するため、商品を裏付けとした貸付は不可欠であった。

商業銀行は倉庫と縁が深い。まずは銀行自体が倉庫だった。火災から債権書類や現金を守るため、行舎は両替商以来の土蔵造を基本としていた。行舎の裏手に土蔵造の倉庫を備え、質蔵と同じく、担保となる商品や証券を保管するケースも多かった。さらに、銀行が倉庫業を兼営する動きも広く見られた。住友家は銀行業を始める前に大阪で倉庫を所有し並合業を始め神戸・尾道にも拡張した。銀行業の開始は明治28年(1895)で倉庫金融が先行する。三井銀行の倉庫業務は明治32年(1899)に深川・神戸で組織的な体制に移行した。三菱為替店は蔵敷と称する保管兼倉庫貸貸業を営み、独立性の高い事業部門としていた。一体性が強かった銀行業と倉庫業はその後分化していく。住友は明治32年に倉庫業を分離して住友倉庫とし、三井は明治42年(1909)に東神倉庫(現・三井倉庫ホールディングス)として独立させた。地方にも、銀行業をルーツとする倉庫業が何例か見られる。

鉄道・バスとGMSの時代

かつての銀行街が中心性を失ったのはなぜか。その端緒は、集客型小売業の登場と関係がある。大正時代に入ると都市中間層が急増した。これを象徴したのが百貨店である。旧来の座売りを廃し陳列販売を導入した。昭和に入ると消費者が土足で自由に店内を歩き回り、複数の品物を見比べる買い回りという行動様式が定着した。街なかには市電が敷設され新しい人の流れができ、商業拠点の様相が主に商人が集まる問屋街から、一般市民が集まる小売店舗街になった。いわば、河岸と銀行の時代から、市電と百貨店の時代になった。

街の中心が大きく動いたのは戦後の高度成長期である。このとき、駅前とバスとGMS(総合スーパー)の時代となる。元々、駅前は街の玄関口ではあったが中心地ではなかった。幹線鉄道の駅は都市の外縁に設

置され、駅前は運送業や旅館が集まっていた。舟運から鉄道へ、時代の転換を進めたのは自動車、トラックとバスだった。トラック運送の普及につれて舟運は衰退。運河網は埋め立てられて広幅道路になった。運河網がない街でも戦災復興に伴う区画整理で広幅道路が整備された。バス路線は駅前を起終点とする放射型ネットワークを形成し、駅前は郊外から人々を吸い寄せる節点となった。

その集客力に目を付けたのが鉄道系百貨店やダイエーに代表されるGMSである。通行量が多く、かつての郊外で閑散としていた駅前に多層階の店舗を構えた。駅に併設される民衆駅、いわゆる駅ビルもこの流れに位置づけられる。市電と百貨店の時代の商業拠点と、駅前に登場した新興の商業拠点の2拠点体制となり、以来一等地の座を巡って激しく競争した。百貨店に象徴される大衆消費の前と後で都市商業の主役が問屋、百貨店、そして駅前GMSへと移り変わった。一等地の変遷は商業の質の変化そのものであった。問屋が主役だった時代の商業中心地の核が銀行だった。集客型小売の時代が到来し、集客力が立地の価値を決めるようになり、銀行街は中心性を失った。

街は再び河岸と銀行の時代へ

さて、2000年代以降ロードサイド巨艦店が登場するも足元ではネット通販の攻勢激しく、集客型小売が主流だった商業のあり方自体が地殻変動を起こしている。買い回り商業も旧市街から去って久しい。だが、本来の役目を失ったかわりに新たな役割が生まれつつある。かつての銀行建築は歴史的街なみの核となり、物流を担った川は親水空間として街の魅力を高め、河岸の木のみどりは住む人、歩く人のための景観となった。宮沢賢治が詠んだ川と銀行と木のみどりは観光と居住の資源として再生し、そこに人が訪れ人が住む、黄昏時の風景が美しい静かな街が戻ってきた。

プロフィール

大和総研主任研究員 鈴木 文彦

仙台市出身、1993年七十七銀行入行。東北財務局上席専門調査員(2004-06年)出向等を経て2008年から大和総研。主著に「自治体の財政診断入門」(学芸出版社)、「公民連携パークマネジメント」(同)





学術知を政策にどう生かすか ～大学・シンクタンク・政策現場 の経験から～

財務総合政策研究所 総務研究部 前総括主任研究官 宮本 弘暁
総括主任研究官 小林 庸平
係員 篠原 裕晶

1. 新旧総括主任研究官 各氏の経歴と 財務総合政策研究所（以下「財務 総研」）との関わり

篠原) この3月に宮本前総括主任研究官がご離任され、4月から小林新総括主任研究官が着任されました。本日は新旧総括主任研究官のお二方による大変貴重な対談の機会を設けさせていただきました。もはや有名人のお二方には不要かも知れませんが、まずは自己紹介からどうぞよろしくお願いいたします。

財務総合政策研究所 総務研究部 前総括主任研究官
宮本 弘暁



[プロフィール]
一橋大学経済研究所教授。2009年ウイスコンシン大学マディソン校にて博士号（経済学）を取得。東京大学公共政策大学院特任准教授、IMF 財政局エコノミスト、東京都立大学経済経営学部教授等を歴任。主な著書に『AI大格差』、『私たちの日本経済』、『日本の財政政策効果』等。専門はマクロ経済学・労働経済学・日本経済論。

宮本) 私は2024年の4月に財務総研に着任し、2026年の3月末まで二年間、総括主任研究官を務めました。その間、財務総研では「フィナンシャル・レビュー」の責任編集をさせていただき、また財政経済理論研修*1で日本経済に関する講義を行うとともに若手職員の方々に論文指導をさせていただきました。2025年秋からは「人材マネジメントと組織開発に関するワークショップ」を座長として取り仕切らせていただきました。

また、財務総研を超えて他部局とも交流をさせていただきました。主計局文科係と連携し、教育行政の

EBPMを専門家の立場から推進しました。税制のEBPMに関する専門家会合にもオブザーバーとして参加し、研究開発税制の成果をめぐる議論に加わりました。さらに、2024年に国際局からの要請を受けてG7のAIハイレベル専門家会合に日本代表として参加し、AIと経済・雇用の関係について国際的な議論に参画、報告書を執筆しました。いずれも非常に貴重な経験でした。財務総研のみならず省内各局の方々に大変お世話になり、大変充実した二年間を過ごすことが出来ました。

この対談企画を通じて、小林新総括主任研究官が財務総研に着任されたことを省内外の方々に知っていたが、財務総研との新しいインタラクションの芽を育めればと僭越ながら願っているところです。

財務総合政策研究所 総務研究部 総括主任研究官
小林 庸平

[プロフィール]
2018年一橋大学にて博士号（経済学）を取得。三菱UFJリサーチ&コンサルティング、経済産業省、経済産業研究所、戦略国際問題研究所等を経て現職。主な著書に『EBPM エビデンスに基づく政策形成の導入と実践』、『政策評価のための因果関係の見つけ方—ランダム化比較試験入門』等。



小林) ありがとうございます。是非、財務総研のみならず多くの方々とコラボレート出来ればと考えております。

私は、大学院修士課程を修了後、2006年4月に三菱UFJリサーチ&コンサルティングというシンクタンクに入社しました。2026年4月で20年経ちますが、何度か外に出ています。国内の行政機関としては、東

*1) 財政経済理論研修の詳細については、『ファイナンス』（2023年1月号）の「PRI Open Campus」を参照。

日本大震災の前後に経済産業省および経済産業研究所で合計約3年間勤務しました。また最近では、2023～2025年にかけてワシントンDCのシンクタンクであるCSIS（戦略国際問題研究所）に身を置いて、米国の政策動向を調査するなどの経験をしました。主として働いてきた三菱UFJリサーチ&コンサルティングでは、財政・税制・社会保障等の制度調査や公的統計の整備など幅広い仕事に携わってききましたが、ここ10年くらい特に注力してきたのがマイクロデータを用いた経済分析です。以前と比べて、政府統計や行政データの活用が容易になってきており、そうしたデータを用いた政策効果の分析などに携わってきました。仕事を通じて意識してきたのは、アカデミックな知見と政策立案をブリッジすることです。社会科学におけるデータ分析の比重が高まるなかで、その知見は実務に一層役立つようになっていきます。一方で、政策現場ではまだ研究者が気づいていないような研究課題がたくさん眠っています。両者の触媒となることで、政策・研究をより良いものにできないか考えてきました。

2. EBPMとの出会いと研究・実践のこれまで

宮本) 小林新総括はEBPM (Evidence-Based Policy Making) の本を出されていますが、行政の世界でもよく参照されているものと思います。小林新総括は様々なフィールドでご活躍されておられますが、なかでもEBPMのイメージが強いです。

小林) ミクロデータの利用可能性が拡大し分析ツールが発展したこともあり、ここ10年くらいは、EBPMに腰を据えて取り組んできました。EBPMとは、エビデンスを活用したり創出したりしながら、政策を作ろうという考え方です。これはとてもシンプルな考え方で、例えばピクニックに行くかどうかを決める際に天気予報を見ようといったことや、健康診断の結果を見ながら生活習慣を改善しようということと同じくらい、当たり前のことを言っているだけだと思います。

そのため、EBPMに取り組み始めた当初は、もっとナイーブに考えていました。というのも、EBPMは当たり前の考え方ですから、数年すればEBPMは社会

に定着するのではないかと考えていました。しかし経済学者が考えているほどシンプルに政策が決まることはなく、実際の政策形成では多様な要素が影響し合います。米国・英国の研究者や実務家や国内の行政機関の方々の話を伺いながら、当たり前のことを定着させるために試行錯誤しているところです。



篠原) ご著書の「政策評価のための因果関係の発見とランダム化比較試験入門」や「EBPM エビデンスに基づく政策形成の導入と実践」は、どのような経緯・モチベーションで執筆されたのでしょうか。

小林) 「政策評価のための因果関係の発見とランダム化比較試験入門」は、2019年にノーベル経済学賞を受賞したエステル・デュフロとマイケル・クレマー、そして現在シカゴ大学で教鞭をとっており、Center for Global Development (CGD) の代表をしているレイチェル・グレナスターの3氏が書いたフィールド実験のハウツー論文を翻訳したものです。私は、シカゴ大学の伊藤公一朗さんと大学院生の頃から付き合いがあるのですが、経済産業省・経済産業研究所での勤務を終えてシンクタンクに復職した2014年頃に、彼からフィールド実験の面白さを聞き、これ読んでみると良いよと紹介されたのがデュフロたちの論文でした。私も面白いと感じ、社内で若手を集めて勉強会を開催し、一章ずつ丹念に読んでいきました。そこで和訳したものを2019年に出版しました。

EBPMを実践・実装するためには、分析ツールだけでなく、政策立案や、分析者の役割、データの整備など多様な要素が必要になります。そこで、シカゴ大学

の山口一男先生や大阪大学の竹文雄先生たちと一緒に経済産業研究所でのEBPMに関するプロジェクトに参加することになりました。プロジェクトの成果を取りまとめたものが、「EBPM エビデンスに基づく政策形成の導入と実践」です。このプロジェクトは発足当初から財務省を含めた多くの行政官の方々にも参加いただき、実務の視点も取り入れられています。

3. EBPMの源流と、日本における課題

宮本) 小林新総括のご貢献もあり、日本でもEBPMという言葉が浸透してきたと思います。日本のEBPMの現状について、どのようにご覧になられていますか。何が課題なのでしょう。

小林) EBPMは、様々な源流の考え方が合わさって形作られてきました。その源流の一つが、EBM, Evidence Based Medicineです。よく知られている例が、18世紀イギリス海軍における壊血病対策です。当時、長期間船に乗ると壊血病になる例が後を絶ちませんでした。大航海時代には200万人以上の船乗りが壊血病で命を落としたとされ、7年戦争ではイギリスの水兵18万人のうち、戦闘で亡くなったのは1%未満なのに対して、壊血病で亡くなったのは70%以上とされています。こうした問題に対して、軍医のジェームズ・リンドが同一条件下で異なる食事を与える比較実験を実施しました。具体的には被験者を6群に分け、それぞれの群に対してレモンや香辛料など異なる食事を与えました。結果として、レモンを与えた群だけが劇的に回復しました。壊血病の原因はビタミンCの欠乏だったのです。当時、壊血病が治るメカニズムまでは解明されなかったものの、レモンが効くということは分かりました。リンドの発見はすぐには受け入れられませんでした。イギリス海軍がレモンを正式に配給するようになると、壊血病による死亡率はほぼゼロになりました。これは医療においてエビデンスが活用された初期の事例だといえます。

こうした医療の現場からエビデンスの重要性が着目されはじめ、1990年代頃からEBMが普及しました。その後、EBMの考え方は教育や福祉の分野にも波及していき、公共政策にまで広がってきたのがEBPM

だといえます。

しかしながらEBMとEBPMには違いも大きいと言えます。医療の世界であれば、ある治療が効くというエビデンスがあって、それを医師や患者に伝えて、その治療法を採用してもらうという流れになります。つまり医療における意思決定は単線的で比較的シンプルなものなのです。しかしこの意思決定の流れを政策現場に適用することは簡単ではありません。公共政策のプロセスは非常に複雑です。政治・政策の領域では利害調整が重要になります。エビデンスがあったとしても、それによって政策が決まるわけではありません。ある政策の平均処置効果がプラスであっても、不利益を被る人がいる場合は反対されるかもしれません。ステイクホルダー同士の対立はどうしても発生します。また、何が解決すべき社会課題なのか自体を合意することが難しいケースすらあると思います。例えば格差が広がってきたとしても、機会の平等が確保されているのであれば問題ではないかもしれません。一方で階層が固定化されていて、経済・社会の潜在力が発揮されていないとしたら大きな問題です。そうした複雑性がEBMにはないEBPMの特徴です。政治家や行政機関の方々がどう動いているか、究極的には国民がどのように認識しているかという全体の絡み合いを俯瞰することが必要です。今回、財務総研という行政機関に近いところに身を置く中で、学び模索していきたいところでもあります。

4. 政策実装の壁——インセンティブとケイパビリティ

篠原) これまでのご経験の中で直面した、政策実装上の課題について教えてください。

小林) インセンティブとケイパビリティの二つに大きく整理できると考えています。実行された政策の効果を否定するようなエビデンスを、政策当局側が受容するのは一定のハードルがあると思います。分析の結果、その政策に効果がないことがわかり、担当部局にとっては予算を削減されてしまうのであれば、事後的な効果検証のインセンティブが下がります。また、エ

ビデンスを整理したり分析したりできる専門性を持った人材を確保することが難しいというケイパビリティの問題もあります。

財務総研に来ようと考えた理由とも関連しますが、アメリカやイギリスで各省庁を回ってインタビューをしたところ、政策評価部局の規模は日本とそこまで差がなかったとしても、その中身は大きく異なっていました。政策評価部局の職員は、基本的に社会科学の修士号以上を保有しており、その半数くらいは博士号を取得しています。人事ローテーションもないため、担当者によっては10年くらいEBPMに取り組んでいる人もいます。行政官として活躍しながらトップジャーナルに論文を掲載している方がゴロゴロいるような状況でした。日本の行政官は、一人ひとりは大変優秀な方が多いと感じますが、高度な分析スキルを2~3か月でマスターするのは困難です。日本の行政の中で専門性をどのように担保していくかは個人的に大きな関心事項です。財務総研にいる間に、専門家としての立場から行政官の方々と連携し、ある種の本音も伺いながら、行政機関の中で専門的な分析を進める一助になればと考えています。

宮本) 素晴らしい問題意識ですね。霞が関には大変優秀な方々が集まっておられて、政治や経済など時々刻々と変化する情勢を踏まえながら、熱意を持って一生懸命職務にあたっておられるように思います。一方で、分析には知見・スキル・経験が必要で、一朝一夕でキャッチアップすることは容易ではありません。

もちろん、アメリカやイギリスのように、インハウスに分析のための高度な専門部局があることは望ましいです。そして、まさにここに財務総研の役割があると考えています。我々のような経済の専門家がコンサルテーションをしながら、また、財務省の他部局の職員の方々と歩調を合わせながら、財務総研が中心となって分析を進めていくことが実現可能かつ望ましい姿のように思います。

本省では業務のスピードが非常に速く、すぐに一定の結果が求められる印象があります。一方で、財務総研はもう少し中長期的な視野から調査研究を進めています。こうした時間軸の違いをどう調整していくかも課題だと感じています。

5. アカデミアと行政をつなぐ「橋」としての財務総研

小林) 着任される前と着任された後で、財務総研に対する印象に変化はございましたか。気づかれたこと、課題、そして課題を乗り越えるための方途など、教えてくださいと幸いです。

宮本) 私は、国際通貨基金（IMF）に3年間勤めた経験があり、アカデミアから行政機関に足を踏み入れるのは財務総研が2度目でした。IMFにいる際に、日本を外から眺めると、日本のアカデミアで重要視されていることが必ずしも行政の世界で重要視されているわけではなかったり、行政が必要としていることをアカデミアが提供できていなかったりと、ギャップがあることを実感しました。日本において、アカデミアと行政のギャップを埋め、橋を架ける役割は重要です。そうした問題意識から、2年前に財務総研に着任しました。

財務総研で働く中で感じた課題や気づきとしては、小林新総括がおっしゃったように、ケイパビリティの論点。そして、付言すると、すべてがEBPMでは片づけられないということです。新しい政策にはエビデンスがないので、過去の似た事例や海外の事例を持ってきたとしても、必ずしも厳密なデータ分析にはなりません。EBPMが大切なことは言うまでもありませんが、エビデンスを用意するのが難しい事例もあります。限られたエビデンスにもとづいた分析と厳密な政策分析の間のバランスをどのようにとっていくかが、大きな課題だと感じています。

そうした課題を乗り越えるためには、やはり行政官の方々とコミュニケーションをとり、我々専門家に何が求められているのかを知ることが重要です。その中で得られた問い立てに対して、本来であれば、データ分析にもとづいてベストな回答ができればよいのですが、データの利用可能性やタイムスパンとの兼ね合いもあります。エビデンスの信ぴょう性の判断も含めて、条件付きでエビデンスを提供する、様々な制約の中でセカンドベストを出していくなど、我々専門家にできることは大いにあると思います。

小林) イギリスには、教育や医療など様々な政策分野

ごとのEBPMを担っているWhat Works Centresという機関があります。そこに訪問した際、職員の方からいただいた言葉で印象に残っているのは「私たちと政府との関係はアームズ・レングスだ」という言葉です。手の届く範囲にはいるけれど、独立している。その距離感が大事だと思います。公共政策に関わる研究機関は、政府の主張をバックアップするだけの機関になってはいけなし、かといって政策と完全に遊離した分析をする機関になってもいけません。

6. EBPMの実例と、財務総研で目指すこれから



篠原) 冒頭の方で、壊血病対策でレモンが効果を発揮したというEBMのお話があったかと思います。船に長く乗ると壊血病になるというエビデンスがあつて、まさにレモンという特効薬を投入することが政策だとすると、専門家の方々と我々行政官との連携の中でレモンを見つけていく作業が重要になりますね。

宮本) 経済学の知見があれば、レモンが効いたかどうかを検証することができます。これまで取り組んだことのない問題に、EBPMがすぐさま答えを出してくれるかどうかは分かりませんが、打ち込んだ政策の効果検証を半年後や1年後にできるように、すなわち事後的にデータがとれるように政策をデザインすることは出来ます。そのようなデザインをすることで、時間を通じて政策をブラッシュアップし、レモンへと接近していくことが出来ると思います。

小林) 新しい政策を進めるにあたって、最初は手探り

でやらざるを得ないことがあります。その時に大事なことは、失敗を許容することだと思います。手探りで始めた政策ですから、当然失敗する可能性があります。しかし分析の結果、その政策に効果がないと事後的に分かったとしても、担当行政官個人を批判するようなことがあってはいけなしと考えています。あくまでトライアンドエラーであり、外れることもある。エビデンスから、何かの栄養素が足りないことが分かっていたから、例えばレモンではなく肉を投入したけれど外してしまった。そうした挑戦を批判してばかりでは、委縮してしまいます。

トライアンドエラーであることを前提に、データから壊血病などの問題を読み取り、事前の段階である程度処方箋の当たりをつけつつ、事後的な政策評価で軌道修正していくのがEBPMの望ましい姿です。

篠原) 宮本前総括へのご質問です。財務総研でのご経験のなかで、EBPMが上手くワークした例などございましたら教えて下さい。

宮本) 研究開発税制が一例として挙げられます。財務総研と税務大学校の方々が税務データを整備されて、研究開発税制の利用実態や政策効果を分析するなど、EBPMへと昇華した好例だと思います。私自身の専門性を生かせたという点では、G7の専門家パネルも印象深かったです。



篠原) 小林新総括へのご質問です。財務総研あるいは財務省でどのようなことをされたいか、展望をお聞かせください。

小林) 研究者は基本的に政府の外側にいますので、政府の中でどのように政策が検討されているかわからないことが多いと思います。そして政策が表に出てきた時には、おおまかな方向性が決まった後であることも多いと思います。その段階で専門家として別の方向性を示しても時すでに遅く、政府としてもそのタイミングで指摘されても困ることが多いでしょう。一方で、政策が表に出る前の段階、例えば財務総研など行政に近い場にいれば、どのような政策が本当に世の中にとって良いのか、フラットな政策論議が出来るのではないかと考えています。そうした純粋な政策論議がされているタイミングで分析のニーズを聞くことが出来れば、色々と貢献できることがあるのではないかと非常に楽しみにしています。そのためにも、政策当局の方々とコミュニケーションできる回路を開くことが重要だと感じています。

宮本) 財務総研に、小林新総括のようなEBPMのご知見をお持ちである専門家がいることを、財務総研を超えて周知することが重要かと存じます。小林新総括も積極的にコミュニケーションをとっていかれたいということで、アプローチが可能な存在であるということもあわせて認識していただくことが大切ですね。

篠原) 本対談のファイナンス記事への掲載が一つの契機となることを願います。

小林) 政策担当者から私にアプローチしていただくことも大歓迎ですが、私から皆様方にアプローチしていくことも大事だと考えています。ワシントンD.C.にUrban Instituteというシンクタンクがあり、そこで長年労働経済の研究に携わってきたディメトラ・ナイチンゲールという研究者がいます。彼女は、オバマ政権の後半において労働省の首席評価官を務めました。

ワシントンD.C.滞在中に彼女と何度も話をする機会があったのですが、彼女との会話の中で記憶に残っているのは「評価やエビデンスという言葉が行政官が聞くと、自分の進めている政策に○×を付けられるような、採点されているような拒否感を覚えることは、日本だけでなくアメリカでもよくあることだ。しかし評価やエビデンスとは、本来、政策を改善するための

ツールであるということを経営者に丁寧に伝えた」という言葉でした。評価が政策を改善し、それがまた評価を求める声につながっていく。そのために丁寧に職員の方々とコミュニケーションをとっていくことは本当に重要だと思います。

7. 人材・AI・リボルビングドアを巡る議論

篠原) 最後に、宮本前総括が新著「AI大格差 最先端の研究が明かす仕事と給料の未来」を出版されたということもあり、せっくなのでAIに関連した議論も出来ればと思います。

小林新総括のお話にもございましたが、米国では政府内に Ph.D.ホルダーが多数在籍している一方、霞が関では必ずしもそうではありません。他方で、今後AIなどによって業務の効率化が進む中で、仕事に多少のゆとりが出てきて、アカデミックな知見を含めた高度なリスキングを進めていく余地も生まれるのではないかと考えております。



宮本) AIの活用可能性は確かに大きいと思います。ただし、注意すべき点もあります。例えば、国会答弁の作成などにもAIの活用可能性があると思いますが、AIの利用が進みすぎた場合、若手職員が本来そこで身につけるはずだった思考力や判断力、経験を積む機会が失われるおそれがあります。

職員はAIに「使われる側」ではなくAIを「コントロールする側」であるべきです。あえて負荷の高い業務を経験してもらって、AIを「コントロールする側」になるための教育訓練を積んでいただくことも重要ではないでしょうか。既にスキルを有している層にとっては、AIは生産性向上の武器になりますが、そうでない層にはAIを使いこなすための研修や支援が別途必要になる可能性もあります。

Ph.D.人材について言えば、米国ではFRBやIMFなど政策当局の多くがPh.D.ホルダーで占められていますが、日本で同様の体制をすぐに整えるのは現実的ではありません。むしろ重要なのは、アカデミア、ビジネス、行政の間で人材が行き来する、いわゆる「リボルビングドア」が機能することだと思います。

日本の行政では、一度外に出た人が戻るケースは非常に少なく、またそうした経歴を積極的に評価する仕組みも十分とは言えません。

小林) 米国には、APPAM (公共政策分析・マネジメント学会) という公共政策分野の学会がありますが、そこはまさに官民で政策に携わり、リボルビングドアを経験した人材の集積地です。行政に籍を置いた人が大学やシンクタンクに移り、再び行政に戻ることも珍しくありません。

一つの組織にとどまっているだけでは、どうしても視点は限定されます。シンクタンクは民間の立場から自由に政策提言ができますが、その政策が実際に実行される過程や、その後にどのような影響が生じるのかに至るまでを、具体的に想定するのは容易ではありません。行政経験を有する人材が関与すれば、政策提言の質はより高まるはずですし、大学においても、そうした実務経験を背景とした研究は大きな強みになります。

現在の日本では、学者、シンクタンク、行政がそれぞれ十分に交流しないまま議論している場面も少なくないと感じます。リボルビングドアが機能していないことによって、本来は高い潜在力をもつ日本の人材が十分に活かされていないのではないのでしょうか。

私自身、経済産業省・経済産業研究所に約3年間在籍した後にシンクタンクへ戻り、現在は再び行政と関わっていますが、こうした経験を通じてリボルビングドアの重要性を強く実感しています。財務総研は、その「入り口」として非常に優れた場所であり、今後さらに多様な人材を受け入れていくことを期待しています。

宮本) シニア層だけでなく、研究員レベル、さらには若手層にとっても、財務総研は非常に魅力的な活躍の場だと思います。博士号を取得した若手研究者が、ファーストジョブとして財務総研を選択するというキャリアパスは、現状ではあまり想定されていませ

ん。しかし、政策立案の現場に近く、質の高いデータにもアクセスできる環境で研究に取り組める機会は、他ではなかなか得られません。

数年間ここで経験を積み、その後コンサルティングファームや大学に移る、あるいは再び行政に戻るといったキャリアも十分に考えられるでしょう。若手レベルでも財務総研の存在を積極的にアピールしていくことが重要だと思います。

小林) 先ほど、IMFに絡めてアカデミアと行政の距離について言及されていましたが、米国ではアカデミアと政策立案の距離は近いのでしょうか。



宮本) 例えば、ブランシャール教授やロゴフ教授のように、著名な経済学者がIMFのチーフエコノミストを務めたり、バーナンキ教授やイエレン教授がFRB議長を務めた例があります。大学教授が行政機関や国際機関に入り、そこで直面した現実の課題を次の研究につなげるという循環が存在しています。

教授クラスの研究者であっても、政策の現場に身を置くことで視野が大きく広がります。こうした意味でも、リボルビングドアの重要性は非常に高いと感じます。

小林) リボルビングドアを難しくしている要因として、霞ヶ関固有の用語やプロセスが、必要以上に暗黙知化している面はあるかもしれません。長年同じ組織で働く人同士であれば阿吽の呼吸で進められる業務も、形式知として整理すれば、民間のマネジメント手法が活かせる部分も多いはずですよ。

民間における人事評価や幹部育成の仕組みを取り入れていくことで、外部人材も受け入れやすくなります

し、「霞ヶ関出身だから外では通用しない」という若手の不安も和らぐのではないのでしょうか。

篠原) 本日は財務総研をこの3月に離任された宮本前総括、そして4月に着任された小林新総括のお話を対談形式で伺いました。

宮本前総括におかれましては、財務総研や財務省と引き続きご連携いただけますと幸いです。また本対談によって、小林新総括のご着任が省内外に周知され、新しい人材交流のネットワークの回路が開かれる契機となることを期待してやみません。小林新総括におかれましては、これから約二年間大変お世話になります。今後ともどうぞよろしく願いいたします。



横浜市

返還財産を活用した地域
活性化拠点の創出について

横浜財務事務所 第5統括国有財産管理官
埴 陸郎

1. はじめに

相鉄本線瀬谷駅から北方に約2km。住宅地が続く穏やかな景観の中に、そこだけぽっかりと切り取られたような開けた土地が広がっている。約242ha、東京ドーム約52個分。上瀬谷通信施設跡地と呼ばれる場所である。



航空写真（横浜市消防局消防航空隊撮影）

本地は、もともとは主に農地だったが、戦前に旧日本海軍が買収し、資材集結所として使われていた。終戦後は、米軍により接収され、一時的な接収解除はあったものの、2000年代に至るまで長期にわたって米軍施設（主に通信基地）として使用されていた。当時は通信機能保護の観点から建築に制限が課されていた時期もあり、地域のまちづくりは大きく制約されてきた経緯がある。

その後、2004年に日米間で返還方針に合意がなされ、2015年に日本へ返還された。返還後は、地元の方々などからも広く意見を伺いながら、土地利用計画の検討がなされてきた。

現在は、国際的なイベントを起爆剤に、本地を活用した新たな地域活性化拠点を作るべく、計画が動き出している。

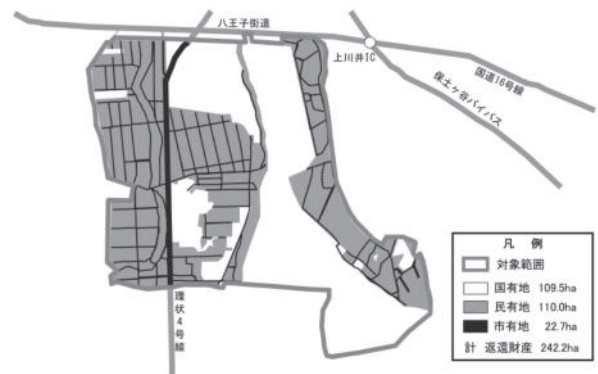
2. 返還財産について

計画の具体的な内容に入る前に、返還財産の処分方針について触れておきたい。

上瀬谷通信施設跡地のような、在日米軍から返還された財産（返還財産）は、その規模等を勘案すると、利活用の方向性が、地域の経済や都市環境、生活環境に大きな影響を与えるものであることから、地元の意向も十分踏まえた有効活用策を策定することとされている。よって、返還財産の処分に際しては、まず地方自治体を通じて地域ニーズを把握し、それを踏まえて自治体が策定した土地利用計画をベースに処理方針の検討を進めていくこととなる。

本地は、返還後の状態では、下図のとおり、民有地（約110ha）と市有地（約22ha）と国有地（約110ha）が複雑に混在しており、そのままの状態です市有地や国有地を活用しようとすると、小規模な開発にとどまり、地域の活性化に資する一体的な街づくりができない状態であった。

そのため、まちの資源として本地を有効活用してい



区画整理前の配置図

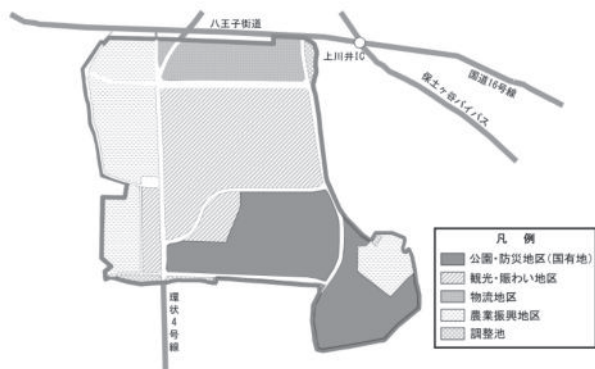
くべく、横浜市が施行者となって土地区画整理事業を実施することとなった。

3. 土地区画整理事業について

土地区画整理事業は、不整形地や細分化された土地が混在する市街地等において、道路、公園その他の公共施設を計画的に整備するとともに、宅地の形状や配置を適正に再編成し、土地利用の増進を図る都市整備手法の一つである。

用地買収と比べて、地権者の権利を維持しながら面的整備を進めることができる点が大きな特徴である一方で、合意形成には相応の時間と労力を要する。施行者をはじめとする関係者は、地権者一人ひとりの思いや不安に向き合いながら、丁寧に合意を積み重ねていくことが求められる。上瀬谷通信施設跡地の活用は、そうした地道なプロセスの積み重ねの上に成り立っていると言える。

現時点では、仮換地として下図のように再配置がなされており、南側の国有地部分では、2027年国際園芸博覧会（GREEN×EXPO2027）（以下「博覧会」という。）の開催に向けた整備が行われている。



仮換地後の配置図

4. 国際園芸博覧会の開催について

現在、南側に再配置された国有地については、2022年に制定された特別措置法に基づき、GREEN×EXPO協会に対して無償貸付を行っている（2029年3月末までの予定）。博覧会の会場用地として利用されることが決まっており、開催に向けた準備が着々と進められている。

最上位のクラス（A1）の博覧会の開催は、日本で

は1990年に大阪で開催された「国際花と緑の博覧会（花の万博）」以来、37年ぶりの開催となり、6か月の会期（2027年3月～9月）の中では、四季折々の花と緑が集い、豊かな自然や生物多様性を体感できる空間が広がる予定である。会期初めには、約40種600本の桜が咲き誇るなど、二十四節気七十二候を意識した植栽が計画されており、木々が織りなす迫力ある景観、草花の繊細な香りに、季節ごとに移ろう虫の声も重なり、来場者は五感で季節の変化を感じることができよう。そのほかにも、最新のテクノロジーから、伝統的な和の空間まで、多様な体験ができるイベントとなっている。



会場イメージ図（提供：GREEN×EXPO協会）

5. 今後の活用について

上述の通り、大規模なプロジェクトが力強く押し進められているところだが、それにとどまらず、博覧会終了後も本地を有効に活用していくことが求められる。現時点の計画では、国有地部分には博覧会のレガシーを継承した大規模公園や防災拠点整備され、その北側には観光・賑わい機能の導入（テーマパーク等）や、物流拠点（高速道路インターチェンジに直結する次世代型物流施設）の設置などが検討されている。

これらの機能が有機的に結びつくことで、新たな人の流れが創出され、郊外部における新たな地域活性化の拠点として、その可能性が大きく広がっていくことが期待されている。このように大きなポテンシャルを秘めた博覧会終了後の本地の活用に向けて、当事務所としても、地域連携の視点を踏まえて関係機関と密に連携のうえ、利用計画の具体化に向けた検討を着実に進めていきたい。

「まるごとホテル」に 灯る再生の明かり

江津市商工観光課長
森岡 和生

1. 江津市の概要



再生へと歩む「有福温泉」

島根県江津市は、江の川の河口に開けた港町として発展し、赤瓦の町並みと豊かな自然が調和するまちです。製紙業や窯業を中心とした工業が地域の産業を支え、現在は約2万人が暮らしています。市では人口減少対策のスローガンとして「山陰の創造力特区」というフレーズを掲げ、地域資源の活用や地域課題の解決を目指す起業家をまちぐるみで支援し、若者の挑戦を後押しするまちづくりに取り組んでいます。

また、市の重要な観光資源である「有福温泉」の再生を重点施策に位置付け、令和2年度から官民連携による取り組みを進めてきました。

2. 存続の危機に直面した温泉街

有福温泉は、1300年以上の歴史を持ち、かつて「山陰の伊香保」と呼ばれた名湯ですが、近年は急速な衰退の危機に直面してきました。旅行の主流が団体旅行から個人旅行へと移り変わる中で、こうした変化

に十分対応できず、宿泊客の減少が続いたことに加え、平成22年には旅館3棟などが全焼する火災に見舞われました。

さらに、平成25年8月の豪雨災害では、有福温泉周辺の道路が寸断され、旅館も被災するなど、温泉街は甚大な被害を受けました。同年12月には、長年にわたり湯治客を受け入れてきた原爆被爆者有福温泉療養研究所（有福温泉荘）が閉鎖したことで、宿泊客の減少に拍車がかかりました。

その後も有福温泉を取り巻く環境は厳しく、平成29年には主要旅館2軒とカフェを経営していた企業の廃業が相次ぎ、かつて20軒を超えていた旅館は令和2年には3軒まで減少しました。加えて、人口減少と高齢化によって、地域の担い手不足や手入りの行き届かない空き家の増加による景観の悪化などの問題も顕在化してきたことで、温泉街は存続の危機に立たされていました。

3. まるごとホテル構想の始動

こうした状況を受け、市は商工会議所や金融機関、住民組織、事業者などで構成する「有福温泉再生プロジェクト会議」を令和2年度に立ち上げました。併せて、一般財団法人地域総合整備財団（ふるさと財団）のまちなか再生支援事業を活用して専門家を招き、温泉街の将来像や再生方針をまとめた「有福温泉まちなか再生ビジョン」を策定しました。

このビジョンの中から生まれたのが、温泉街全体を一つの宿泊施設に見立て、回遊性を高めながら「暮らすように滞在する」スタイルを提供する「温泉地まるごとホテル構想」で、その核となる機能の一つがセントラルキッチンです。

4. にぎわいの回復と今後

観光庁の事業をきっかけに、有福温泉は大きく変化を遂げました。令和2年当時は3軒のみだった宿泊施設は、現在では11軒へと増え、飲食店も有福BIANCOを含む4店舗が営業しています。

宿泊者数も令和2年の6,061人から令和7年には16,369人へと伸び、温泉街の再生に向けた取り組みが確かな成果として表れています。今では、観光客が行き交う光景が日常になっています。

こうした再生が進んだ背景には、まるごとホテル構想に賛同して新たに参入した事業者の存在があります。既存事業者とともに、令和3年に「有福温泉振興会」を立ち上げ、将来ビジョンの共有や会員同士の連携強化、イベントの企画、情報発信、人材誘致など、さまざまな取り組みを進めています。

有福温泉の再生は、まだ始まったばかりです。これからも、有福温泉振興会に集う事業者の皆さんと力を合わせて「温泉地まるごとホテル構想」の実現を目指し、有福温泉を未来へとつなげる取り組みを進めていきます。



まるごとホテル構想のイメージ

旅館が食事提供を行わずとも、セントラルキッチンが担う「泊食分離」の仕組みを導入することで、既存旅館の負担軽減と新規参入の促進を図ることを目的としています。そして、セントラルキッチンを担当する事業者として株式会社EVENTOSの参画を得たことで、まるごとホテル構想は具体的に動き始めました。



まちの顔となったセントラルキッチン

有福温泉まちなか再生ビジョンでは、SPCの設立を見据えた空き家等の不動産活用についても検討していましたが、観光庁による「既存観光拠点の再生・高付加価値化推進事業」が開始されたことで、SPC設立の方針を転換し、補助金を活用した資金確保を行いました。また、不動産活用の検討過程で空き家などの物件調査を進めていたことが、新規参入事業者の受入れや補助事業への円滑な移行に繋がりました。

令和3年度にはセントラルキッチンを担うイタリアンレストラン「有福BIANCO」が温泉街の中心に開業し、宿泊施設も令和4年度の「地域一体となった観光地の再生・観光サービスの高付加価値化事業」の成果と合わせて、7軒の新規開業と3軒の既存旅館の改修を行うことができました。

官民連携で挑む、1300年の湯の再生

地方創生コンシェルジュ
中国財務局松江財務事務所長 高梨 敦

有福温泉は、島根県石見（いわみ）地方の山あいひっそりと佇む、歴史と情緒を大切にしてきた小さな温泉地です。派手さはありませんが、とろりとした肌触りの良質なお湯と、落ち着いた静かな雰囲気を求める人々から高い評価を受けてきました。

官民が連携し、「まるごとホテル構想」を軸に再起動を遂げた有福温泉。生まれ変わりつつあるこの温泉地を、ぜひ一度訪れてみてはいかがでしょうか。

エリマネぷらすに関する取組について

四国財務局 国有財産調整官
武岡 賢治

1. はじめに（エリマネぷらすについて）

近年、地域社会のニーズに応じた行政財産の一層の活用を図るべきとの観点から、令和元年の財政制度等審議会答申において、行政財産について「地域社会のニーズへの対応と収益確保の双方の観点から積極的に活用すること」が示されました。これを受け、使用許可通達の改正等を通じて、庁舎における余剰スペースの活用や地域社会への開放が進展しているところです。

一方、人口減少や防災対応の強化など、まちづくりの機運が全国的に高まる中、地方創生の取組においても、地域の拠点形成や都市構造の最適化といった視点から、国公有財産を地域政策と調和させて活用していくことが求められています。

こうした行政財産の活用に関する政策的な進展や、地域のまちづくり全体と国公有財産を整合的に取り扱う必要性の高まりを踏まえ、これまで財務局が積み重ねてきたエリアマネジメントの取組を発展・進化させ、地域の魅力向上や防災力の向上に資する施策として体系化したものが、「エリア価値向上に向けた国公有財産の戦略的マネジメント（略称：エリマネぷらす）」です。

四国財務局では、今般、エリマネぷらすの一環として、“まちなか”に所在する高松サンポート合同庁舎について、地域のニーズを踏まえた地域開放（使用許可等）に取り組みましたので、その事例をご紹介します。

2. 高松サンポート合同庁舎の概要

四国財務局が入居する高松サンポート合同庁舎は、北館（地上14階建、平成18年完成）と南館（地上11

階建、平成29年完成）の2棟から構成され、現在19の官署が入居しています。また、四国における広域防災拠点として機能するための設備を有しています。

立地面では、JR高松駅に近接し、香川県及び高松市がにぎわい創出に取り組むサンポート高松エリアに所在しています。近年、複合商業施設「高松オルネ」や、1万人収容可能な「香川県立アリーナ」が開館したほか、徳島文理大学が移転・開学するなど、周辺環境に大きな変化が生じています。



高松サンポート合同庁舎の位置図
(国土地理院地図を加工して作成)

こうした状況を踏まえ、当局では、“まちなか”で地域拠点としての機能を有する本庁舎について、「住民生活の維持・向上」や「地域の魅力向上」に資する地域開放（使用許可等）ができないか、また、エリア価値の向上に貢献できないか検討を進めました。

3. 高松サンポート合同庁舎にぎわいフェスタ

検討の結果、サンポート高松エリアのにぎわい創出に寄与するとともに、国の施策を広く周知することを

目的として、四国財務局が中心となり、中国四国農政局香川県拠点、消費者庁新未来創造戦略本部の3機関が連携し、高松サポート合同庁舎を活用した共催イベントを実施することになりました。

各機関による主な取組内容は次のとおりです。

【四国財務局】

国有財産をテーマに、国有財産に関する情報コーナーのほか、四国財務局公式キャラクター「しこくま」のプラバンキーホルダーやお面づくりを実施。

【中国四国農政局香川県拠点】

農福連携（※）をテーマに、農福連携に取り組む事業者によるキッチンカーの出店や農産物販売、パネル展示のほか、ベジチェック®による野菜摂取レベルの測定を実施。

※農業と福祉が連携し、障害者の農業分野での活躍を通じて、農業経営の発展とともに、障害者の自信や生きがいを創出し、社会参画を実現していく取組。

【消費者庁新未来創造戦略本部】

食品ロスやエシカル消費をテーマに、食品ロス削減体験プログラムのほか、藍染「まるイロ」手織り体験等のワークショップを実施。

このほか、香川県のご協力により、スマート・フードライフ推進キャラクター「たるる」の着ぐるみやイベント用資機材をお借りすることができ、会場を一層盛り上げることができました。



庁舎のピロティで農産物販売

また、イベント当日は想定を上回る来場者でにぎわい、「大人から子どもまで楽しみながら学べる良い企

画だった」、「国の庁舎は入りにくかったが、どのような仕事をしているのか分かって良かった」といった声が寄せられました。また、農福連携に取り組む事業者からも、「会場に活気があり、とても良かった」との評価をいただき、成功裏に終えることができました。



国有財産に関する情報コーナー

4. かがわマラソン2026を支援するための庁舎開放

高松サポート合同庁舎の周辺を会場とする地域イベント「かがわマラソン」が初開催されることとなり、当局から「かがわマラソン実行委員会事務局（以下「主催者」という。）」へ合同庁舎の活用ニーズを確認したところ、車椅子ランナー用駐車場のほか、報道機関用駐車場、ランナー・ボランティア用駐輪場、テレビ番組公開収録ブース、報道機関機材置場、報道関係者控室としての使用要望が示されました。これを受け、合同庁舎管理官と連携して使用許可を行い、地域のニーズに対応することができました。



手前：かがわマラソン2026スタート地点の香川県立アリーナ
奥：高松サポート合同庁舎



さらに、主催者からボランティア登録者数の不足について相談を受けたことから、当局職員へ参加を呼びかけ、四国財務局としてボランティア団体登録を実施し、微力ながら人的面でも地域イベントの円滑な運営に協力することができました。

5. おわりに



“まちなか”に所在する庁舎は、地域防災の拠点としての機能に加え、カーシェアなどによる観光の拠点、地域イベントによるにぎわいの創出など、“まちなか”にある庁舎等の特性（利便性）を最大限生かした有効活用が求められています。今後も、地域のニーズを踏まえて、合同庁舎の入居官署や地方公共団体と連携し、「住民生活の維持・向上」や「地域の魅力向上」に貢献できるよう、“まちなか”に所在する庁舎の地域開放（使用許可等）に取り組んでまいります。

編集後記

「ファイナンス」6月号をご覧いただき、ありがとうございます。

本号では、一橋大学経済研究所の宮本弘暁教授より、「長寿化とAIが変える日本経済」という巻頭言をいただきました。一見関係しないように見える「長寿化」と「AI」。しかし両者は関係しており、長寿化により「職業人生が長くなれば、一度身につけた知識やスキルだけで最後まで乗り切ることが難しい。AIの進歩を含む大きな変化に合わせて学び、適応し、自分を更新し続ける力が、これまで以上に重要になる。」とのお言葉はまさにおっしゃる通りだと感じました。

さて、本号の表紙をご覧になって「いつもと違う」と感じた方もいらっしゃるかもしれません。本誌の表紙は日本各地の風景が多いのですが、今回はウズベキスタンの古都・サマルカンドの歴史的建造物（レジスタン広場）にしました。本号の特集でも取り上げていますが、5月3日（日）と4日（月）、サマルカンドにおいてアジア開発銀行（ADB）年次総会、ASEAN+3財務大臣・中央銀行総裁会議、日・太平洋島嶼国財務大臣会議等があったところです。表紙が気になった方は、ぜひ特集や「AMRO事務局長兼CEOの視点（3）」もご覧いただければ幸いです。

（財務省広報室長 和田 弘之）

ファイナンス

6月号（通巻第727号） 令和8年6月19日発行

編集・発行 財務省
編集補助・印刷・販売 日経印刷株式会社
〒102-0072 東京都千代田区飯田橋2-15-5
03-6758-1011

ISBN978-4-86579-517-2

定価509円（本体463円+税10%）

●ご購入は政府刊行物センター、大手書店等でお求めください。

●記事はホームページでもご覧いただけます。（一部ご覧いただけない内容があります）

財務省広報誌「ファイナンス」トップページ

https://www.mof.go.jp/public_relations/finance/ ⇨



●本誌へのご意見・ご要望は

〒100-8940 東京都千代田区霞が関3-1-1 「財務省広報室内ファイナンス編集部」あてにお送りください。

e-mail : finance@mof.go.jp

財務省ホームページ

<https://www.mof.go.jp> ⇨



財務省X公式アカウント

@MOF_Japan ⇨



アンケートに

ご協力ください。⇨





本物そっくりだし...



ネットで簡単に
買ったし...

だって安いし...

バレないでしょ...

ニセモノだけど 買っちゃった



誰にも迷惑
かけてないし...

なんか面白いし...

それ、ホントに大丈夫？

近年ではインターネットやSNSの急速な発展により、誰でも簡単にニセモノが購入できるようになり、商品が海外から送られてくる事例も増えています。

知的財産を侵害する物品であると認定された場合、
税関により没収され、日本への持ち込みができません

また、以下のような重い罪に問われる場合があります。
「10年以下の懲役もしくは1,000万円以下の罰金またはその両方」

税関は、知的財産侵害物品の輸入を水際で取り締まっています。

<https://www.customs.go.jp>

知的財産侵害物品

検索

特設サイトは
こちら



買う人は、
失う人。
No!
模倣品
海賊版

FAKE ZERO PROJECT
China Customs Japan Customs Korea Customs



税関
Japan Customs

リサイクル適性 (A)
この印刷物は、印刷用の紙へ
リサイクルできます。

ISBN978-4-86579-517-2

C1033 ¥463E



9784865795172

定価509円(本体463円+税10%)



1921033004638

防災グッズだけじゃ
守れないものがある。

みんな、まずは
地震保険。



地震のあとの、暮らしを守る。

地震保険

地震保険は、火災保険とセットで加入する必要があります。 日本損害保険協会 外国損害保険協会 www.jishin-hoken.jp



地震保険のお申し込み・お問い合わせは、損害保険代理店または損害保険会社までご連絡ください。

あいおいニッセイ同和損保/AIG損保/SBI損保/キャピタル損保/共栄火災/ジェイアイ/セコム損保/ソニー損保/損保ジャパン/SOMPOダイレクト/大同火災/東京海上日動/トア再保険/日新火災/日本地震再保険/三井住友海上/明治安田損保/楽天損保/レスキュー損保/チャブ保険/現代海上/ニューインディア保険/チューリッヒ

後援：財務省

※加入手続きには一定時間がかかる場合があります、南海トラフ地震臨時情報発表時など、すぐに加入できないことがあります。