

デジタルアセットにおける社会的リターンの定量化

不動産等の現実世界資産（RWA）をトークン化する動きが進展している。これらデジタルアセットへの投資においては経済的リターンだけでなく、社会的リターンを享受できることが多い。そこで両者の相互関係について着目したところ、デジタルアセットに関心を持つ投資家は、無関心な投資家よりも社会的リターンを重視する傾向が見られた。

進展する現実世界資産（RWA）のトークン化と投資先の手触り感や社会的リターンを意識した商品

不動産やコモディティ、ワインやウイスキー、そしてアート作品等の現実世界に存在する多様な資産に関わる所有権等の権利が、ブロックチェーン技術を用いることでデジタルトークン化されるようになりつつある。これらはRWA（Real World Asset、現実世界資産）トークンとも呼ばれ、セキュリティ・トークン（Security Token：ST）や非代替性トークン（Non-Fungible Token：NFT）等のデジタルアセットが代表例となっている。

ただし、RWAトークンへの投資は一般的な金融商品への投資とは大きく異なる特徴がある。例えば日本で急拡大している不動産STの発行事例を見ると、その投資先はREITのように複数物件に分散されたポートフォリオではなく、個別のホテルや旅館等の単一資産であることが多い。そのため、投資家は対象資産の個別リスク

を引き受けること

で「経済的リターン（金銭的リターン）」を獲得しつつ、その対象資産に紐づくトークンを用いた消費や体験を通じて、地域や環境等に対する共感や社会貢献意欲を充足する

「社会的リターン」

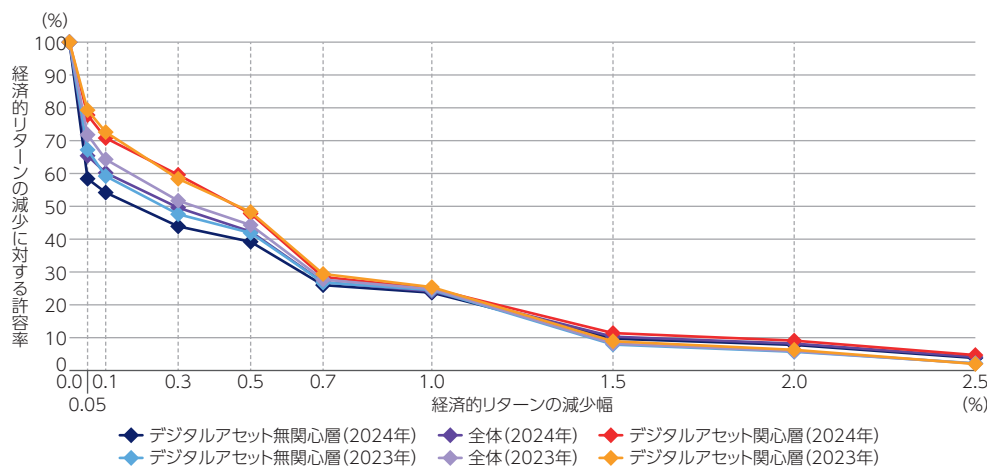
も享受できる。

このような社会的リターンを享受できる投資は、インパクト投資やESG投資の文脈や「志ある投資」等として語られることが多い。そこでは経済的リターンと社会的リターンにはトレードオフの関係があるのかどうか、両者は両立すべきだ等という様々な意見が見られるが、実際のところ個人投資家はどのように捉えているのだろうか。ここでは野村総合研究所（NRI）が実施したアンケート調査に基づいて、経済的リターンと社会的リターンの関係について見てみよう。

社会的リターンの享受と引き換えに許容できる経済的リターンの減少幅とは

NRIでは2023年と2024年の2回にわたって「デジタルアセットに関する調査」を実施した¹⁾。本調査は日本全国に居住する金融商品に興味がある20代～60代の男女を対象としたインターネットアンケート調査であり、デジタルアセットに対する関心や投資意欲等の把握を狙いとしている。

図表 デジタルアセットにおける経済的リターンと社会的リターンの関係



(出所) 野村総合研究所

NOTE

- 1) 2023年の結果について詳しくは、NRI 未来創発センター研究レポート「デジタル・アセット・ファイナンスの可能性と課題」(2023年8月)を参照されたい。
- 2) このグラフは横軸に示したそれぞれの経済的リターンの減少幅に対して、個人投資家の何%が許容できるのかを縦軸に示している。
- 3) 例えば年代別で見ると、20代と50代以上は経済的リターンの減少に対する許容率が高く、30代及び40代は社会的リターンよりも経済的リターンを重視する傾向が見られた。
- 4) 社会的インパクト不動産については、国土交通省が

2023年3月24日に公表した「社会的インパクト不動産の実践ガイド」等を参照されたい。
https://www.mlit.go.jp/report/press/tochi_fudousan_kensetsugyo05_hh_000001_00101.html

本調査の結果の1つとして、ここでは社会的リターンの享受と引き換えに経済的リターンの減少をどこまで個人投資家は許容できるのかを図表に示した²⁾。まず、通常時に3%の経済的リターンが期待できる金融商品があるという前提をおく。この金融商品は、医療や観光、環境などの社会性・公共性の高い分野へ投資するもので、投資先からは共感や社会貢献意欲を充足するなどの社会的リターンを享受することができるものとする。しかし、こうした社会的リターンと引き換えに、得られるはずの経済的リターンが減ってしまうとした場合、個人投資家はどこまで許容できるかを示したものである。

まず、全体的な傾向として、経済的リターンの減少に対する許容率は指数関数的に減衰し、約半数の個人投資家は社会的リターンが享受できるのであれば経済的リターンが0.3%程度まで減少しても許容する傾向が見られた。そして、約4分の1の投資家は経済的リターンの減少幅が1%でも許容する結果となった。また、2023年と2024年に実施した調査を比較してみると、減少幅が0.5%以下の許容率は昨年比で低下しているものの、減少幅が1.5%を超えると逆に許容率が上昇する傾向が見られた。若干ではあるが、社会的リターンの獲得に対する意欲は二極化している傾向が見られる。

そして、この経済的リターンの減少に対する許容率は、投資家の年齢別や金融資産別に見ても興味深い結果が見られるが、ここでは特にデジタルアセットへの関心の有無による違いを見てみよう³⁾。図表からも読み取れるように、デジタルアセットへの関心がある個人投資家は、社会的リターンの享受と引き換えに経済的リターンの減少幅に対する許容率が高いという特徴が見られた。本調査においては、暗号資産やトークン等のデジタルア

セットに関心を持っている個人投資家は約4割弱いることが明らかになっており、これらデジタルアセット関心層は、社会や地域のための貢献をしたい、利回りが低くてもよく知っているものに投資したいという投資スタンスを持っており、デジタルアセットに関心のない投資家層に比べ、さらに20～30bp程度は経済的リターンの低下を許容する傾向が見られた。

社会的リターンを考慮することでさらに広がる有効フロンティア

もし経済的リターンが1%低くても、社会的リターンの獲得によって投資家が満足するのであれば、投資可能な領域が大きく広がることになる。例えば不動産投資において経済的リターンが1%下がることを許容できるのであれば、より幅広い地域や用途が投資対象になり得るし、近年では「社会的インパクト不動産⁴⁾」とも呼ばれる社会課題解決に取り組む不動産にも個人投資家からの資金流入が期待できるだろう。

リスク、経済的リターン、そして社会的リターンの3次元で有効フロンティアを捉えることが可能になるのであれば、従来の2次元の尺度では見落とされていたようなRWAをトークン化し、さらに資本市場を拡張することができるのではないだろうか。より多様な視点を持つ資金が流入することで、現実世界の資産市場がより活性化することを期待したい。

Writer's Profile



谷山 智彦 Tomohiko Taniyama

デジタル都市インフラ研究室長
 専門は不動産やインフラ等に関わる投資戦略、
 デジタル戦略
focus@nri.co.jp