

# X 金融未来Tech

クロス

スタートアップを育成する  
市場のあり方



日本総研

# X 金融未来Tech

2026年夏号 No.6

## Theme

### スタートアップを育成する市場のあり方

スタートアップに関して金融機関には、スタートアップの成長を金融面（資金提供など）からサポートする支援者としての役割と、フィンテック企業をはじめとするスタートアップとの連携・協業により金融商品やサービスの質を高めていく事業者としての役割の2つがある。グロース市場の上場基準の引き上げや未上場株式の流通促進など、スタートアップの成長に向けて金融面からさまざまな施策が進められるなかで、金融機関や金融当局、そしてわが国に求められる、スタートアップ振興策の方向性を検討する。

## Contents

3	<b>Report 1</b>	<b>スタートアップに対する資金供給強化</b> 谷口 栄治 調査部金融リサーチセンター 主任研究員
5	<b>Report 2</b>	<b>東証によるグロース市場改革</b> 吉田 剛士 調査部金融リサーチセンター 研究員
7	<b>Report 3</b>	<b>フィンテック領域のスタートアップ動向</b> 會田 拓海 先端技術ラボ アナリスト
9	<b>Report 4</b>	<b>スタートアップの先進技術とサービス例</b> 金子 雄介 先端技術ラボ シニアエキスパート
11	<b>Discussion</b>	<b>スタートアップを育成する市場のあり方</b> 谷口 栄治 調査部金融リサーチセンター 主任研究員 吉田 剛士 調査部金融リサーチセンター 研究員 會田 拓海 先端技術ラボ アナリスト 金子 雄介 先端技術ラボ シニアエキスパート

# スタートアップに対する資金供給強化

わが国のスタートアップ振興で重要となるのが、資金供給の強化である。具体的には、ベンチャーキャピタルの機能強化や、国内外の投資家に対する非上場株式を含めた投資機会の確保、非上場株式市場の整備などの検討が進められている。スタートアップへの円滑な資金供給に向けて、取り組みの実効性を高めていくことが肝要だ。

谷口 栄治 調査部金融リサーチセンター  
主任研究員

## 「スタートアップ5か年計画」の推進

政府（岸田政権時）は、2022年を「スタートアップ創出元年」と位置づけ、「スタートアップ育成5か年計画」を策定した。27年度までにスタートアップへの投資額を10兆円規模に拡大するといった野心的な目標を掲げ、①スタートアップ創出に向けた人材・ネットワークの構築、②スタートアップのための資金供給の強化と出口戦略の多様化、③オープンイノベーション

の推進、を大きな3本柱に一体として進めてきた。

なかでも、②の資金供給の強化と出口戦略の多様化は、金融庁や経済産業省などを中心に、規定の策定や規制緩和を矢継ぎ早に実施してきた。本稿では、主な取り組みを3つに分けて整理する（図表）。

## 投資運用の専門家を通じた資金供給の促進

1つ目は、ベンチャーキャピタル（VC）や資産運用

図表 スタートアップへの成長資金の供給促進に向けた近年の施策

<p>投資運用の専門家を通じた資金供給の促進</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● ベンチャーキャピタル（VC）を通じた投資               <ul style="list-style-type: none"> <li>・「VCにおいて推奨・期待される事項」（VCRHs）の策定・周知</li> <li>・金融・資産運用特区におけるVCへの出資要件緩和</li> <li>・銀行の投資子会社による投資先企業の要件緩和</li> <li>・新興運用業者促進プログラム（日本版EMP）の策定</li> </ul> </li> <li>● 投資信託などを通じた投資               <ul style="list-style-type: none"> <li>・非上場株式に投資する投資信託の枠組みの整備</li> <li>・非上場株式に投資する上場投資法人に対する規制緩和</li> </ul> </li> </ul>
<p>投資家の直接投資による資金供給の促進</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● プロ投資家（特定投資家）による投資               <ul style="list-style-type: none"> <li>・資金調達枠組み（J-Ships）の整備、特定投資家の要件緩和</li> </ul> </li> <li>● 一般投資家による投資               <ul style="list-style-type: none"> <li>・株式投資型クラウドファンディングの規制緩和</li> <li>・株主コミュニティへの勧誘対象拡大</li> </ul> </li> </ul>
<p>非上場株式の流通市場の整備</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 非上場株式の流通プラットフォーム創出のための規制緩和</li> </ul>

出所：金融庁「スタートアップへの成長資金の供給促進に向けた近年の取り組み」を基に日本総研作成

会社、金融機関など、資産運用やスタートアップ投資の知見を持つ立場からの資金供給の促進である。スタートアップの成長には、機関投資家からの資金供給が不可欠となる。この観点から、金融庁は24年10月、VCのガバナンスや透明性の向上を目的に、機関投資家（出資者、有限責任組合員）とVC（運営管理者、無限責任組合員）に推奨・期待される事項を整理した。また、銀行グループ傘下の投資子会社によるVC投資も、従来「設立10年未満」だった出資対象要件が見直され、研究開発に期間を要するディープテック企業や、資金需要が膨らむレイター期（成長後期）の企業にも、銀行系VCが対応できるようにしている。さらに、公募投資信託において、15%を上限に、非上場株式を組み入れることが可能となった。これにより、個人投資家が投資信託を通じて、間接的にスタートアップへ投資しやすい環境が整いつつある。

## 投資家の直接投資による 資金供給の促進

2つ目は、個人投資家が直接的にスタートアップへリスクマネーを供給するための取り組みである。なかでも、一定額以上の年収・金融資産や、金融や資産運用に関する知識・経験を有する個人投資家を「特定投資家（プロ投資家）」としたうえで、彼らを対象に、非上場株式などを発行する「J-Ships（特定投資家向け銘柄制度）」が整備されたことは大きな一歩といえる。特定投資家の対象も緩和され、より多くの個人投資家が、非上場企業、とりわけ将来的なIPO（新規株式公開）を展望するスタートアップに投資する機会が生まれた。一般投資家には、株式投資型クラウドファンディングの制度が拡充された。これにより、スタートアップの調達額上限が1億円から5億円へ、投資家の投資上限も50万円から200万円へと大幅に引き上げられた。

## 非上場株式の流通市場の整備

3つ目は、非上場株式の流通市場（セカンダリー市

場）の創出、整備である。わが国では従来、その仕組みがなかったため、創業者や投資家が資金回収を急ぐあまり、企業が十分に成長する前に、早期の上場（小粒でのIPO）を余儀なくされるケースが散見された。しかし、非上場株式のセカンダリー市場が整備されれば、これまで不透明だった非上場株式の価格を評価しやすくなる。多くの投資家の市場参加を促したり、投資信託などの金融商品に組み込まれたりするケースが増え、プライマリー市場（発行市場）の活性化にもつながる。

これについては、金融商品取引法改正（25年施行）により、非上場株式の仲介を行う証券会社の登録要件の緩和や、PTS（Private Trading System、私設取引システム）の要件緩和など環境整備も進んでいる。プライマリー市場とセカンダリー市場は車の両輪であるため、非上場株式の取引促進へは双方の取り組みが不可欠となる。

## おわりに

以上のように、スタートアップへの成長資金供給に向けた制度的アプローチは着実に進展している。しかしながら、スタートアップに対する資金供給者の裾野の広さやリスクマネーの総量という観点では、依然として米国との格差は大きい。今後は、整備が進む各種取り組みを有機的に連携・機能させることで、創業期からレイター期まで成長資金が途切れることなく供給され、日本発のメガベンチャーが持続的に創出される強靱なエコシステムが完成することを期待したい。X

### Profile

#### 谷口 栄治

(たにぐち・えいじ)

2007年三井住友銀行入行。10年7月から12年6月、経済産業省経済産業政策局調査課。12年7月から、三井住友銀行経営企画部金融調査室。20年4月より、日本総研調査部金融リサーチセンター。



# 東証によるグロース市場改革

わが国のスタートアップは、ほかの先進国に比べ、総じて規模が小さく、IPO（新規株式公開）についても、「小粒上場」と指摘されてきた。こうしたなか、東証グロース市場の上場維持基準の引き上げをはじめとする制度見直し提言された。本改革を起点に、わが国のスタートアップ・エコシステムが活性化していくことが期待される。

吉田 剛士 調査部金融リサーチセンター  
研究員

## グロース市場の課題

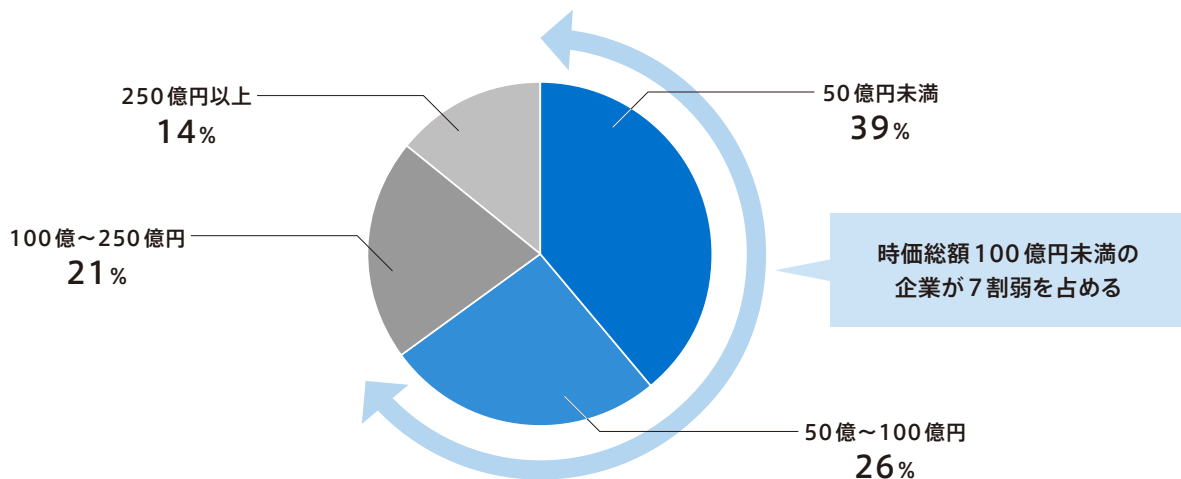
わが国におけるIPO社数は、2015年以降、おおむね90社前後で安定的に推移してきた。なかでも東証グロース市場は、わが国のIPO社数の7割弱を占めており、最大のIPO市場として存在感を示している。もっとも、グロース市場では、①企業規模の小ささ、②上場後の株価の伸び悩み、が課題として指摘されてきた。

企業規模については、22年以降のIPO時のオフリングサイズ\*<sup>1</sup>が、中央値で20億円前後にとどまるほか、26年3月末時点で時価総額100億円未満の企業

がグロース市場全体の7割弱を占めており（図表）、「小粒上場」や「上場ゴール」と揶揄されてきた。その要因として、ベンチャーキャピタル（VC）や創業者の多くが、投資回収を優先し、早期に株式を売却できるIPOを出口（エグジット）として優先してきたことがあるとされている。

また、上場後の株価の伸び悩みについては、22年の市場再編以降、プライム市場やスタンダード市場の株価は上昇傾向である一方、グロース市場の株価は低迷していることがわかる。加えて、26年3月末時点のグロース市場の上場企業の株価を見ても、公募価格を下回っている企業が全体の半数近くを占めた。時価総額

図表 グロース市場における時価総額分布（2026年3月末時点）



出所: Bloomberg L.P. を基に日本総研作成

の小さい企業は、機関投資家の投資対象とならないため買い手が付きにくく、そのことによってさらに上場後の株価が伸び悩むといった悪循環を生み出す要因となっている。

## グロース市場改革の概要

こうした状況を打破すべく、25年4月、東証はグロース市場改革案を公表した。本改革では、グロース市場を「高い成長を目指す企業が集う市場」と再定義し、IPO社数にこだわらず、上場後に成長する企業を増やすという方針が示された。

同改革案のなかで、最も重要なポイントとなるのが、上場維持基準の大幅な引き上げである。具体的には、従来の「上場後10年経過後に時価総額40億円以上」という基準を、「上場後5年経過後に時価総額100億円以上」へと引き上げる方針が示された。上場企業に対しては、スピード感を持った事業規模拡大とともに、高い企業価値の創出が求められることになる。

この改革の狙いは、市場全体の時価総額水準を引き上げ、これまで参入を見送っていた国内外の機関投資家からの投資（資金流入）を促すことにある。機関投資家がグロース市場の企業を投資対象とする環境が整えば、成長企業の資金調達が容易となり、さらなる成長を後押しする好循環が期待される。

## 今後求められる対応

今回のグロース市場改革は、IPO企業の質的向上を目指す重要な一歩として評価できる一方、IPOのハードルが高まることで、スタートアップの出口戦略が難航するリスクも存在する。

実際、25年のIPO社数を見ると66社にとどまり、24年から20社減少した。こうしたなか、今後わが国のスタートアップ・エコシステムの活性化につなげていくためには、次の2つの取り組みが重要になると考えられる。

1つ目は、IPOに代わる出口戦略としてのM&Aの促進・支援である。IPOのハードルが高まるなか、今後は、非上場のスタートアップにとっての成長戦略や出口戦略として、M&Aが従来以上に重要な選択肢となる。金融機関としては、アドバイザー機能の発揮に加えて、統合作業（PMI）に係るノウハウの提供などにより、スタートアップに関するM&Aを支援することが肝要となる。

2つ目は、非上場企業の資金調達環境の整備である。スタートアップの企業価値向上に向けては、非上場企業が資金調達を行いやすい環境の整備が急務となる。国内機関投資家による資金提供の促進や、個人投資家に対する投資機会の提供などを通じて、発行市場、流通市場の双方で非上場株式取引を振興していくことが重要となるだろう。

## おわりに

グロース市場改革は、スタートアップ振興の重要な施策である一方、その実行だけでは十分とはいえない。本改革と並行して、IPO以外の出口戦略の整備や、資金調達手段の多様化、アントレプレナーシップの醸成など、求められる対応は多岐にわたる。政府、金融機関、証券取引所、VC、企業、大学など、多様なステークホルダーが一体となり、わが国のスタートアップ・エコシステムの活性化を実現していくことが期待される。X

\*1 オファリングサイズ＝公募価格×（公募株式数＋売出株式数＋オーバーアロットメントの株式数）で算出。オーバーアロットメントとは、投資家からの需要が当初の予定数量を超えた場合、主幹事証券会社が主株主（創業者など）から一時的に株を借り、追加で株式を販売する制度。

### Profile

**吉田 剛士**  
（よしだ・つよし）

2022年三井住友銀行入行。24年7月から、日本総研調査部マクロ経済研究センター。25年4月より、調査部金融リサーチセンター。専門は金融資本市場。



# フィンテック領域のスタートアップ動向

フィンテックへの投資が選別されるなか、実用的なソリューションへの関心が高まっている。ブロックチェーンやAIの社会実装が進む一方、BaaS（バンキング・アズ・ア・サービス）領域では厳格なリスク管理がスタートアップの壁となりつつある。金融サービスが成熟した日本市場では、B2B領域の効率化が活路となる。

會田 拓海 先端技術ラボ アナリスト

## フィンテックへの期待の落ち着き

フィンテックという用語が2000年代に登場し、北米を中心に多くのスタートアップがテクノロジーによる金融サービスの変革を図ってきた。フィンテックへの注目度合いはスタートアップへの投資状況からも読み取ることができ、21年に至るまで投資額・投資件数は上昇を続けてきた。一方、同年以降は金融に限らずスタートアップ全体への投資が停滞し、フィンテック分野も投資額・投資件数が前年を下回る状況が続いた（図表）。世界的な金利上昇や経済面での不確実性の高まりを受け、これまでスタートアップに積極的に投資してきたベンチャーキャピタルの動きが慎重になった

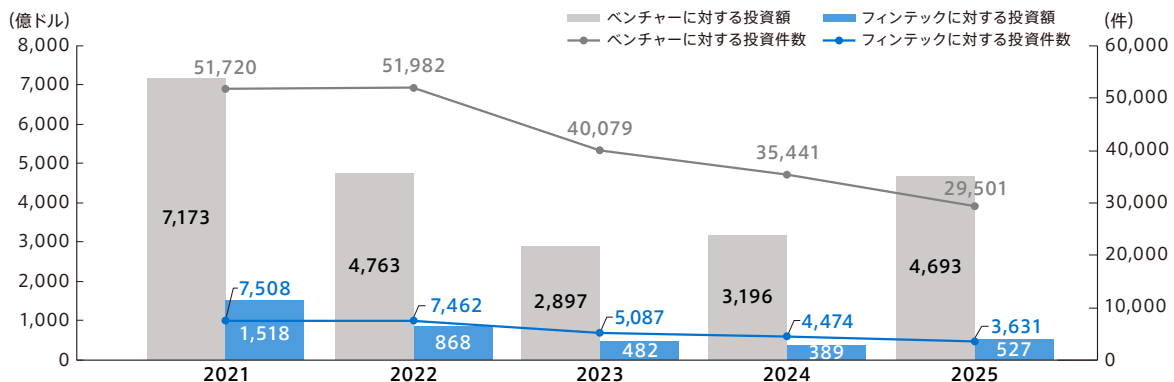
影響も大きいとみられる。

ただ、25年になると、フィンテックへの投資件数は減少傾向が続いているものの投資額は上昇しており、大型の資金調達が増えていることが示されている。

## 暗号資産・AI分野への投資集中

フィンテックにおける25年の調達金額上位10社<sup>\*1</sup>のうち、4社は暗号資産関連企業だ。例えば、予測市場プラットフォームを開発するKalshiは10億ドル、Stripe主導のもとで決済に特化したブロックチェーンを開発するTempoは5億ドルを調達している。大型調達の背景には、長年ブロックチェーンの課題とされて

図表 ベンチャー企業、フィンテックスタートアップに対する投資額・投資件数の推移



出所：CB Insights "State of Venture 2025", "State of Fintech 2025" を基に日本総研作成

きた処理速度の遅さや格納できるデータ容量の上限（スケーラビリティ）、透明性とプライバシー保護との両立などが解決されつつあることが挙げられる。伝統的金融の破壊的イノベーションを狙うような野心的なスタートアップの動きは収まり、社会実装に向けた取り組みが増加している。CB Insights発行の「Fintech 100」掲載企業のうち、ブロックチェーン関連企業は24年時点で2社のみだったが、25年には19社に増加。ステーブルコインの発行、B2B・B2Cなどを想定するステーブルコイン決済インフラ、暗号資産の保管や会計に関するソフトウェア、分散型金融（DeFi）プロトコルといったソリューションを開発・提供する企業などが並ぶ。MiCAやGENIUS法など、欧米でステーブルコイン関連規制の整備が進み、ビジネス利用の機運が高まったことも要因と考えられる。

また、AI活用も引き続き注目されている。25年のラウンドで資金を調達したスタートアップのうち、AI関連企業は48%を占める<sup>\*2</sup>。資産運用や融資判断の支援、金融機関向けの財務・人事管理やワークフローの自動化、不正取引対策などの領域が中心だ。

APIを活用したエンベデッドファイナンスやBaaSの領域においては、23年頃を境にスタートアップの勢いは落ち着きを見せている。金融機関などのライセンス保有者とユーザーが利用するアプリをつなぐ役割を持つインテグレーターや、APIやスクレイピングを用いてユーザーが保有する複数のアカウントをワンストップで管理する機能を提供するアカウントアグリゲーターと呼ばれる事業者がそれぞれにあたる。一方、金融データの連携については金融当局による規制や監督の強化が進んでいる。BaaSなどを用いた金融サービスの連携拡大に伴い、資産管理リスクが高まるためだ。実際、24年に経営破綻したSynapseは、自社の台帳と連携先の銀行の台帳との間で資産額に大きな乖離が生じていたという重大な事故を起こしている。スタートアップ単体でのリスク対応はコスト的にも難しい面があり、大手金融機関による取り組みも増加している。法人向け決済・カード関連のエンベデッドファイナンスを提供するBrexが、Capital Oneに買収された例もある。エンベデッドファイナンスにとどまらず、金融データを安全

にさまざまなプラットフォーム上で扱えるようにするオープンバンキングの流れは続いている。

## 日本のフィンテックスタートアップの現状

有望なフィンテックスタートアップ250社を選出するFintech250<sup>\*3</sup>において、21年以降、日本を本拠地とする事業者の選出はない。しかし過去に遡ると17～18年は、日本の企業が複数社選出されていた。ロボアドバイザーや暗号資産取引、クラウド会計ソフト、PFM<sup>\*4</sup>といったサービスの提供事業者だが、その半数以上は20年代に金融機関の傘下に入った。

海外と比較して低調な現状には、国内の金融サービスの成熟度や、海外特有のニーズが関係している。海外からの労働者が母国に仕送りをするための手段や、Unbanked / Underbanked層<sup>\*5</sup>向け、自国通貨の不安定性を補うステーブルコイン決済などに関するサービスは、海外では大きな市場性がある。

金融インフラの整備がある程度進んだ日本においては、B2Cサービスの提供事業者は飽和しつつある。一方、B2Bでは複雑な商慣習に対するデジタル化の遅れも指摘される。決済や資金管理、ファイナンスなどの領域において、効率性・利便性向上に課題を抱える企業は多く、スタートアップの参入余地があるだろう。X

\*1 “State of Fintech 2025”. CB Insights. <https://www.cbinsights.com/research/report/fintech-trends-2025/>, (参照 2026-03-29) .

\*2 “State of Venture 2025”. CB Insights. <https://www.cbinsights.com/research/report/venture-trends-2025/>, (参照 2026-03-29) .

\*3 2023年以降、Fintech100に変更。

\*4 Personal Financial Managementの略。

\*5 銀行口座を持たない層をUnbanked層、銀行口座を持つが経済的理由によりアクセスできない層をUnderbanked層という。

### Profile

#### 會田 拓海

(あいた・たくみ)

2021年日本総研入社。金融業界におけるIT活用、ブロックチェーン領域などを中心に、先端技術に関する動向調査、業務適用に向けた応用研究に従事。



# スタートアップの先進技術とサービス例

相続時のデジタル遺産の引き継ぎを容易にするパスワード管理ツールや、AIが能動的に提案する金融アドバイザーアプリなど、先進的なデジタル技術を活用したスタートアップのサービスが次々に登場している。フィンテックや量子コンピューターの分野でスタートアップが果たしている役割について、サービス事例とともに紹介する。

金子 雄介

先端技術ラボ  
シニアエキスパート

## フィンテックサービスに用いられる 先進技術

### (1) パスワード管理ツールを利用した「デジタル遺産 の引き継ぎ」

高齢者のスマートフォン所有率は9割近くに達している。また、スマートフォンには30～50個のIDやアカウントを登録しているという調査もある。こうしたなか、相続時に家族がスマートフォンに残された情報にアクセスできず、資産や契約の情報を把握することが難しくなる「デジタル遺産」問題が、社会課題として顕在化しつつある。

その解決ツールの1つとして挙げられるのがパスワードマネージャーだ。これは、デジタル遺産の引き継ぎと日常のセキュリティを両立するもので、主な機能は2つ。第1は情報の引き継ぎである。普段は本人のみがアクセスできる状態を保ちつつ、万が一の際には、家族などあらかじめ指定した別のユーザーに情報を引き継ぐことができる。第2は日常のパスワード管理の自動化である。強固なパスワードの生成や保存、管理を行い、ユーザーは安全に自動入力できる。

例えば、サニーズ（本社：東京都）が提供するパスワード管理ツール「Privaco（プライバコ）」は、ゼロ知識アーキテクチャを採用したグローバル基準の暗号化技術に加え、マイナンバーカード（デジタル認証アプリ）を利用した認証など、国産サービスならではの特徴を持っている。Privacoは、フィンテックイベント

「FIN/SUM 2026」のスタートアップコンテストで最優秀賞（日経賞）を受賞した。

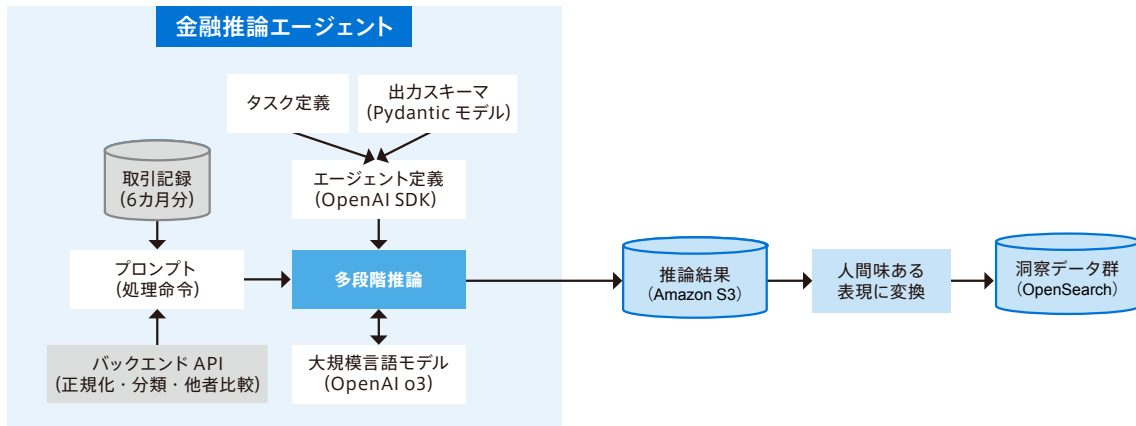
### (2) 相談しやすいAIファイナンシャルアドバイザー

個人向けの資産管理アプリケーションは、最も身近で導入しやすい金融アプリの1つだろう。これにAI機能を搭載することで、予測・提案の精度を向上したり、親しみやすいユーザー体験を提供したりできる。例えば、Cleo AI（本社：米国）のアプリ「Cleo（クレオ）」では、2025年8月提供開始の最新版（Cleo 3.0）で大規模言語モデル「OpenAI o3」を採用している。最近の取引履歴をもとに推論を行い、ユーザーが質問しないときでも、情報を能動的に提示する。また、ユーザーがアプリにチャットした内容から、予算目標や経済的なストレス要因などを記憶することで、親しみやすくパーソナライズされたやり取りを行う（図表）。個々の機能は、技術的に高度なブレイクスルーではないが、それらをユーザー視点で統合することで、アプリが「相談しやすいファイナンシャルアドバイザー」の役割を果たしている。Cleo AIは、世界最大級のフィンテックイベント「Money20/20」の第1回マネーアワード（25年10月）で銀行業務部門グランプリを受賞した。

## ウェアラブルデバイスの 金融サービスへの活用

ウェアラブルデバイスが金融サービスと融合することで、非接触決済やデータ連携を通じた「シームレスな

図表 パーソナライズされた金融アドバイス提供のための金融エージェントのモデル



出所：Cleo AI 社公表資料 (<https://web.meetcleo.com/blog/introducing-cleo-3-0>) を基に日本総研作成

決済体験」を加速させている。利便性とセキュリティを両立させたこの新たな潮流は、次世代の金融インフラとして注目されている。クレジットカードのタッチ決済に採用されている NFC TYPE-A IC チップを組み込んだ指輪型端末（スマートリング）は、日常の決済動作を簡略化できる。EVERING（本社：東京都）の「EVERING」は、表示画面はないものの、充電不要という手軽さが利点だ。

また、ウェアラブルデバイスから得られる行動データを金融サービスに活用する動きもある。生体情報を高精度に取得できれば、生命保険や自動車保険といった分野におけるリスク算出の精緻化につなげることができる。Kort Valuta（本社：東京都）が開発したスマートリング「TwoCa Ring」は、VISA タッチ機能に加えて、心拍数・体温・睡眠時間を測る機能を持つ。

これらの生体情報は、ユーザーの同意を前提として、さまざまなサービスに連携して活用される。

## 日本の既存技術が量子コンピューターに搭載

26年3月に閣議決定した「第7期科学技術・イノベーション基本計画」では、量子コンピューティング技術が国家戦略技術領域として位置づけられており、金融商品のポートフォリオ最適化は量子コンピューター

ターの有望な用途の1つである。国内外を問わず数多くのスタートアップが量子コンピューターの開発を進めているが、ここではその完成品ではなく、部品メーカーの動きに注目したい。

量子コンピューターにはいくつかの方式があり、そのうち、中性原子方式やイオントラップ方式は演算の多くの工程をレーザー光によって制御する。原子の種類・工程ごとに異なる波長・性能を持つ光源が必要となるが、中性原子方式で用いる紫外レーザー光源には、オキサイド（本社：山梨県）などが半導体ウェハー検査装置用レーザーで培った技術が応用されている。

量子コンピューターは、QPU（量子演算装置）といった心臓部だけでなく、極低温環境の維持や微弱信号の制御などを行う膨大な周辺機器の集合体である。これらの周辺機器は日本製の部品・材料が多く使われているため、日本のスタートアップによる参入も期待される。X

### Profile

#### 金子 雄介

(かねこ ゆうすけ)

2005年日本総研入社。07年から新技術のR&Dおよび導入に従事。SMFG ITイノベーション推進部兼務などを経て、現在はブロックチェーンなどの技術領域、ならびに先進技術の社会影響に関する研究に従事。



# スタートアップを育成する市場のあり方

日本のスタートアップは、規模が小さく「小粒」と評される。政府が2022年に「スタートアップ育成5か年計画」を策定し、投資額を拡大しようとしているが、その成果が顕在化するには時間がかかる。ではほかにどのような手を打てば日本のスタートアップが伸びるのか。その処方箋を語り合った。

谷口 栄治

調査部金融リサーチセンター  
主任研究員

吉田 剛士

調査部金融リサーチセンター  
研究員

會田 拓海

先端技術ラボ  
アナリスト

金子 雄介

先端技術ラボ  
シニアエキスパート

## スタートアップの現在地

**谷口**：日本でもスタートアップは社会的に認知されてきましたが、アメリカと比べるとまだ量的に足りません。質としても、ディープテックと呼ばれるような世の中を根底から変える技術に挑戦する動きには乏しい。2022年に策定された政府目標は高めに設定され

たこともあり、そこには届いていないのが現状です。ただ、世界的にスタートアップ市場がダウントレンドにあるなかでは、健闘しているほうだと思います。

**金子**：IT系のスタートアップを見ると、日本の場合は、米国のようなイノベーションではなく、既存技術の改良レベルにとどまりがちです。そうなるイノベーションによる大きな成長を期待する投資家からの資金は集まりづらくなります。ただ、発展の兆しはあります。「デジタル遺産」問題を解決する高度な暗号技術、金融サービス連携のウェアラブルデバイス、量子コンピューターなどのスタートアップが注目され始めました。また、大学の理工系学部を中心に起業サークルが立ち上がり、大学側も活動を後押ししています。卒業時に仲間と起業する機運も広がり、起業のハードルは低くなりました。

**會田**：私の出身大学では在学中、起業のノウハウを説明する講義があり、それをきっかけに起業を意識する学生が増えていました。ただ、日本でスタートアップがさらに盛り上がるには、新技術・新サービスが信頼性を獲得できるか、つまり、投資家も含めて社会が変革を受容できるかがポイントです。未知数のスタートアップへの投資を不安がる投資家を取り込むため、あえて有力ブランドのグループに入ることで信頼を獲得するケースも生まれています。スタートアップが新しい手法を提案しても、受け入れ先がなければ資金がすぐに枯渇してしまう。新しい芽を潰さないためにも、変革を受容する土壌をつくっていく必要があります。



左から谷口、吉田、會田、金子

## スタートアップが盛り上がらない理由

**吉田：**日本には未上場企業の状態で大きく育てる文化が弱く、小規模のまま上場の道を選んでしまいます。短期的なIPOを目指す起業家が多いことも、そうした上場に偏る要因でしょう。グロース市場改革は、直接的には上場維持基準を引き上げることで、安易なIPOは目指さず、時価総額を大きくしようとする企業に絞り込む改革です。その副次的な効果で、大企業がスタートアップに関わる循環が生まれる可能性も期待されています。

**金子：**エグジットという言い方が良くないですね。IPOでまとまったお金を得て、FIREしたいという思惑が透けています。IPOのその先で、自分たちのつくった製品やサービスを世の中にどう伝え、会社をどう成長させたいのかという理念が必要です。

**谷口：**エグジットのハードルが低いので、別の出口を見つけようとするインセンティブが働きにくい。グロース市場改革は、M&Aやカーブアウトなどの選択肢が増えるようにハードルを上げる発想ですね。しかし、そうすると上場までの間の資金が足りない。自らのアイデアを社会で生かし、良い方向に変えたいという強い思いに対して、誰かがリスクを取って支援してくれる金融制度や仕組みを整えなくてはなりません。ただ、それを実現するには時間がかかるでしょう。

## スタートアップ活性化の処方箋

**谷口：**米国では、「損をしてもいいから可能性に懸ける」というスタンスで投資が行われています。それが可能なのは、実際に途方もない利益を得ている投資家がいるからです。日本にはそこまで当てた投資家がない。日本で投資できる仕組みを整えただけでは、劇的に変わるわけではありません。

**金子：**スタートアップに投資した場合に税制上の優遇を受けられる制度を拡充することも、1つの方法かもしれません。参考として教育分野では、教育資金の一

括贈与に関する贈与税の非課税措置などがあります。子どもは国の宝であり、そこにお金を投入すべきという世の中のコンセンサスが制度の背景にあると思いますが、スタートアップもまさに国の宝です。

**會田：**海外のフィンテックを見ると、銀行口座を持たないUnbankedや十分な金融サービスを受けられないUnderbankedといった層に向けたサービスが大きく発展していますが、この層は日本にはほとんどいません。海外の流行をそのまま受け入れるのではなく、日本は日本なりの製品やサービスを開発すべきです。

**金子：**日本の場合は、安全により良く暮らしたいという人間の根源的で普遍的なニーズに刺さるサービスのほうが支持を得やすいでしょうね。

**吉田：**機関投資家にリスクマネーを出してもらうには、買った株が売れる保証が必要です。機関投資家はインセンティブがないと市場に入ってくない。そこで、例えば、特定投資家向けのTOKYO PRO Marketを活性化し、機関投資家同士が売買できる仕組みを整備することなどが重要になります。成長性が高い銘柄の流動性を高めたくて、そのなかから時価総額100億円を達成してグロース市場に上場する企業が出てくれば、機関投資家のインセンティブになりそうですね。

**會田：**一方で、スタートアップはさまざまなリスクを抱えており、そのどれかが爆発するととたんに事業の継続が困難になる。しかし、その可能性を投資家が正しく判断するために必要な情報が整理されているとはいえません。とくに日本の投資家はリスクを詳しく把握したい傾向があるので、海外のようにブラックボックスでは投資してくれません。リスクマネーの流入を増やすには、判断材料となるリスク情報が適切に提供される環境を整えることが条件となるでしょう。

**谷口：**それがプライシングにつながりますね。ひいては非上場企業のM&A、セカンダリー市場の活性化も期待できる。リスク情報を公開することで資金を集め、そこから成功したスタートアップが出てくると、プライシングの相場感も共有されます。さらに事例を増やすことで、市場が成熟して投資家の幅も広がる。こうした流れをうまく形成できれば、日本ならではのスタートアップが誕生しやすい社会に変わるかもしれません。X



発行日：2026年6月5日

発行所：株式会社日本総合研究所 先端技術ラボ／調査部

制作協力：株式会社東洋経済新報社