

ステーブルコインと中央銀行デジタル通貨を巡って

淵田 康之

■ 要 約 ■

1. リブラのようなグローバル・ステーブルコインの導入は様々なリスクをもたらすうが、既成秩序への影響が大きいというだけの理由で、これを拒絶することは建設的ではない。既存のマネーのあり方自体が、時代のニーズに応えられなくなりつつあるからこそ、リブラのような構想が浮上するという現実があるからである。
2. 既存の「口座型」のデジタルマネーを進化させるという選択肢もあるが、グローバル・ステーブルコインは、第三世代のデジタルマネーという新たな選択肢の存在を示している。
3. Big Tech のプラットフォーマーが、第三世代のデジタルマネーを採用すれば、法定通貨の地位が揺らぐ事態も生じかねない。そこで、各国の中央銀行が第三世代型の中央銀行デジタル通貨（CBDC）を発行し、国際送金にも応用する仕組みを構築していくことが考えられる。
4. すなわち、今、問われているのは、グローバル・ステーブルコインや CBDC そのものの是非もさることながら、第三世代のデジタルマネーの供給を誰が主導すべきか、という点なのである。
5. CBDC 導入により、システミックリスクの軽減や金融政策の有効性向上も期待される。さらに、昨今のような緊急時における、国民への迅速かつ直接的な金銭的支援も円滑に実行可能となる。
6. わが国の場合、諸外国に比べた決済サービスの立ち遅れが、今後より顕著となっていく可能性がある。多額の預金を抱えた銀行の運用難、金融政策の有効性低下などの問題も踏まえると、わが国は、世界で最も第三世代型の CBDC の導入が求められている国といって良いかもしれない。

野村資本市場研究所 関連論文等

- ・ 淵田康之「ブロックチェーンと法定通貨のデジタル化」『野村資本市場クォーターリー』2016年冬号。
- ・ 淵田康之「決済インフラ改革―混迷する日本、革新する米英」『野村資本市場クォーターリー』2017年秋号。
- ・ 関志雄「中央銀行デジタル通貨の発行を目指す中国―予想されるマクロ面での影響―」『野村資本市場クォーターリー』2020年冬号。

I グローバル・ステーブルコインが浮き彫りにする既存のマネーの課題

1. リブラ構想後の国際金融当局の動き

2019年6月に発表されたリブラ構想に対しては、各国の政治家や金融当局からの反対・懸念の表明が相次ぎ、その実現は当面、見通せない状況となった。

リブラ構想発表の翌日には、リブラへの対応を念頭に、G7にワーキング・グループを設置することが急遽決まった。同ワーキング・グループが2019年10月に取りまとめた報告書（以下、G7報告書）¹は、本文中ではリブラを名指しせず、代わりにグローバル・ステーブルコインという用語を用いている。

ステーブルコインは、ビットコインと同様、暗号資産の一種であるが、他の資産を裏付けとする、あるいはアルゴリズムを用いて需給を調整するなどの工夫により、価値の安定化を目指すものである（図表1）。ビットコインは、もともとP2Pで取引可能なデジタルマネーとして考案された経緯があるものの、価格変動が大きく、決済手段というよりも、投機的取引が主体となっているのに対し、ステーブルコインは価値の安定化を通じ、決済に適した本来のデジタルマネーとなることが期待されている。

しかしG7報告書は、こうしたステーブルコインには、多くのリスクがあると指摘している（図表2）。もっともリブラ構想が発表されるまでは、ステーブルコインのあり方がそれほど大きな注目を集めることはなかった。これは、従来のステーブルコインは限定的にしか普及していなかったからである。

ビットコインなど通常の暗号資産が、世界的に活発に取引されるようになったのは、皮肉なことに価格変動が大きく、投機対象として妙味があるからに他ならない。ステーブルコインは、価格安定に成功すればするほど、投機対象とはなりにくく、一方、法定通貨に対して完全に固定価格ではない以上、通常の決済手段としては利用しにくい。この他、裏付け資産が適切に管理されているのかといった問題や、「ステーブルさ」の度合いも、コインの種類によって、あるいは状況によって、ばらつきがあるなどの問題もあり、広範に利用される状況にはなかった。

図表1 暗号資産とステーブルコイン

種類	法定通貨に対する価格変動	裏付け資産	事例
通常の暗号資産	自由	無し	ビットコイン
ステーブルコイン	安定化を目指す	無し	Saga
		法定通貨	Tether
		法定通貨や証券などのバスケット	リブラ
		コモディティ	DIGIX
		暗号資産	DAI

（出所）各種資料より野村資本市場研究所作成

¹ G7 Working Group on Stablecoins, *Investigating the impact of global stablecoins*, G7, IMF, BIS, October 2019.

図表 2 ステ이블コインとグローバル・ステーブルコインのリスク

暗号資産の種類	留意を要する分野	ポイント
ステーブルコイン	法的確実性	マネーと同等物なのか、契約上の権利か財産権か、発行者への権利か裏付け資産への請求権かなど
	健全なガバナンス	運営開始前に明確な仕組みが確立されている必要
	金融上のインテグリティ(AML/CFT)	最高レベルの国際基準が適用されるべき
	決済システムとしての安全性、効率性、インテグリティ	規制及び監督が不可欠。ただしテクノロジーに中立的でイノベーションを阻害しないこと
	サイバーリスクやその他のオペレーショナルな強靭性の問題	適切なシステム、政策、手法、コントロールにより対処される必要
	市場のインテグリティ	発行市場及び流通市場におけるプライシングが公正で透明であること
	データの保護	適切な個人情報保護やデータ保護のルールが適用されるべき
	消費者保護、投資家保護	新たなテクノロジーであるため追加的な検討が必要となる可能性
	税務上の問題	租税回避行為が生じないようにすべき
グローバル・ステーブルコイン	金融市場における公正な競争	他の決済サービスとの競争と互換性が確保されるべき
	金融の安定性	信用リスク、期間や流動性のミスマッチ、オペレーショナルリスクが波及する可能性 伝統的な国内金融システムの脆弱性を増幅させたり、国境を越えたショックの伝播を促進する可能性
	金融政策の伝達	価値保蔵手段として普及すると金融政策の有効性が低下する可能性 国際的な資金移動を増幅させ金融政策の伝達に影響する可能性 法定通貨からのシフトの影響はドル化の場合と異なる可能性

(出所) G7 報告書より野村資本市場研究所作成

これに対してリブラが大きな注目を集めたのは、世界で 27 億人のユーザーを抱える Facebook が主導し、ビザやマスターカード、PayPal など有力な決済サービスプロバイダーもパートナーとして名を連ねていたことから、グローバルな決済・送金手段として一気に普及する可能性があったからである。

リブラは主要通貨のバスケットに連動するため、各国の法定通貨に対する交換価値が変動するという点で、国内で利用する分には法定通貨を用いた既存の決済手段に劣る面はあるが、もともと為替リスクを伴うグローバルな決済・送金であれば、この点は大きな問題とはならない。むしろ既存のクロスボーダー送金・決済が、特に少額のリテール決済の場合、時間がかかるだけではなく、手数料が高くまた不透明、といった問題を抱えているのに対し、リブラを利用すれば、迅速かつ低手数料のクロスボーダー送金・決済が実現することが期待される。

また自国通貨への国民の信頼が高くない場合や、金融インクルージョンが進んでおらず、既存のデジタル決済サービスが普及していない場合などは、国内でもリブラが普及する可能性がある。

もちろん通常の先進国でも、Facebook で日常的に様々なコミュニケーションをしている人々にとっては、既存の決済サービスよりも手数料が低く、使い勝手が良ければ、リブラは国内向けの送金・決済手段としても、一定の支持を得られるかもしれない。

G7 報告書は、このようにグローバルに普及する可能性があるリブラのようなステーブルコインを、グローバル・ステーブルコインと総称し、通常のステーブルコイン以上に、大きなリスクをもたらしうると指摘したのである(図表 2)。

2019 年 10 月にワシントンで開催された G20 財務大臣・中央銀行総裁会議は、この G7

報告書も踏まえ、「グローバル・ステーブルコインに関する G20 プレスリリース」において、グローバル・ステーブルコインのような取組みが潜在的に便益をもたらすことを認めつつも、政策や規制上の深刻なリスクを生じさせるとし、サービス開始前にそれらリスクが吟味され、適切に対処される必要があるとした。

こうした認識の下、現在、FSB、FATF、IMF が、2020 年 7 月の G20 に向け、グローバル・ステーブルコインのあり方に関する報告書を取りまとめているところである。

2. 真に問われているのは既存のマネーのあり方

1) 既存の二段階金融システムは絶対不可侵か？

このように国際社会は、リブラの普及によってもたらされる潜在的リスクに焦点を当て、リブラのようなグローバル・ステーブルコインの規制に注力している感がある。もちろんマネーロンダリング及びカウンター・ファイナンス・フォー・テロリズム（AML/CFT）や個人情報保護の観点からの規制などは、全ての決済サービスにおいて遵守が求められる。リブラはその点に関する説得力のある対応策を、構想発表の際に明確に示すべきだったかもしれない。ただ、高度な技術力と潤沢な資本、豊富な人材を動員可能な Facebook のような Big Tech（プラットフォーム・ビジネスなどを展開する大手 IT 企業グループ）においては、こうした分野の対応策は、その気になれば既存の銀行業界以上に、高いクオリティの体制を整備できる可能性がある。

仮に今後、そうした対応策が整備された時点においてもなお、例えば「既存の金融秩序に対する影響が大きい」といった理由を強調し、引き続きグローバル・ステーブルコインの実現を阻もうとする動きがあるとするならば、そもそも既存の金融秩序を守ることと、新たなグローバル・ステーブルコイン下のニューノーマルに移行することの、どちらが望ましいのか、という点の検討が不可欠となろう。

2) なぜグローバル・ステーブルコインは普及する可能性があるのか？

グローバル・ステーブルコインが普及した場合はリスクがあるとして、普及しないよう規制論議に注力する以前に、そもそもなぜこの新たなサービスが普及しうるのかという点について、まず再確認する必要がある。

G7 報告書は、グローバル・ステーブルコインのようなイノベーションには、クロスボーダー送金や金融インクルージョンなどの分野でメリットがあると簡単に述べるに留まり、後はリスクの議論に終始している。しかし、現金はもちろん、銀行預金や電子マネーといった既存のマネーが、時代のニーズに対応できなくなっているという現実があるからこそ、リブラのような新たなマネーの構想が浮上している点は、より強調されてしかるべきであろう。

伝統的なマネー供給の構造は、「二層システム（Two-tier system）」とも呼ばれる。すなわち中央銀行が「現金」という物理的なマネーを人々に利用可能とすると同時に、

民間銀行が、中央銀行口座に直接・間接にアクセスできるという特権も背景に、「預金」というデジタル取引にも対応したマネーを供給するという構造である。

しかし今日、経済・社会活動のますます大きな割合が、デジタル化されるようになってきていることから、既存のマネーのうち、まず物理的なやりとりが必要な現金は、このような時代の決済手段としての有用性を低下させていることは言うまでもない。一方、デジタル取引に対応したマネーである銀行預金についても、民間銀行だけでは、人々のニーズに十分対応できなかった。例えば、預金口座をより便利に利用する手段の一つである、クレジットカードの導入を当初主導したのは、銀行業界ではなかった。

少額決済に便利なプリペイド支払い手段、いわゆる電子マネーも、ノンバンク主導のイノベーションである。マネーには、計算単位、価値保蔵手段、支払い手段という三つの役割が求められているが、電子マネーは、支払い手段と価値保蔵手段の機能を兼ね備えている。銀行預金を第一世代のデジタルマネーとすれば、電子マネーは第二世代のデジタルマネーと言えよう。

3) 既存のマネーのデメリットと第三世代のデジタルマネーの可能性

現金、銀行預金、電子マネーという三種類のマネーは、図表3に示す通り、それぞれメリットもデメリットもある。メリット、デメリットの評価において、昨今、ますます重要となっているのは、顧客体験という観点である。今日、あらゆるサービスにおいて、顧客体験が追及されるようになっているが、決済サービスも例外ではない。単に決済ができれば良いのではなく、決済サービスの利用に伴う顧客体験が、より良質のものであることが求められているのである。

図表3 マネーの進化

発展段階	形態	メリット	デメリット
非デジタル	現金	・ 同一国内では万民に普及 ・ 当事者(支払者、受領者)間で即座に決済完了	・ デジタル取引不可 ・ 製造、輸送、保管にコスト ・ 国外での利用は基本的に不可
第一世代	銀行預金	・ デジタル取引可能	・ 銀行行政、中央銀行、預金保険、銀行間決済システム、カードネットワーク、決済端末、APIなどの制度インフラやシステムの整備が必要 ・ ノンバンク等の各種サービスとの連携は容易でない ・ 決済にかかるコストや時間が問題となる場合も。特に国際送金 ・ 預金口座を持ってない人々の存在
第二世代	電子マネー	・ デジタル取引可能。ノンバンクも発行可能 ・ 少額のデジタル決済、オフライン決済にも対応迅速な処理 ・ 銀行口座開設不要 ・ 各種サービスとの柔軟な連携	・ 現金や銀行預金からのチャージが必要 ・ 各社固有の決済方式のため、相互運用可能性が未実現の場合も ・ 発行会社の信頼性に影響される ・ 日本のように換金不可の場合も
第三世代	現金類似型 デジタルマネー	・ デジタル決済・送金を、幅広く普及した仕組みを通じて実行可能 ・ 現金同様、価値の存在とその移転を当事者が迅速かつ容易に確認可能 ・ 各種サービスとの柔軟な連携 ・ プログラム化可能	・ 法定通貨に対する交換価値が変動するものもある ・ 既存のマネーからのシフトが生じる結果、銀行経営や金融政策に影響が生じる可能性 ・ 不正利用防止の厳格な仕組みが必要 ・ 個人情報保護に関する工夫が必要

(出所) 野村資本市場研究所作成

近年の決済改革においては、ユビキタス、すなわち、いつでも（1日24時間、1年365日、週7日）、どこでも誰とでも利用できること、そして迅速で低コスト、さらに安全・確実な決済サービスの実現が追及されているが、これらの要素も単に経済合理性の観点からだけではなく、決済に伴うストレスをより少なくするという、顧客体験の観点からも求められているのである。

この点は、IMFのAdrian氏らも強調している。すなわち「経済学者よ、気をつけろ！決済サービスは、単に債務の履行ではない。決済は交換であり、人々の間の相互作用—根本的に社会的体験なのである（*Economists beware! Payments are not just the act of extinguishing a debt. They are an exchange, an interaction between people --- a fundamentally social experience.*）」と彼らは指摘する²。

例えば最近のFinTechの決済サービスにおいては、送金に合わせて絵文字などを相手に送る機能を持つものがある。このようなサービスを付加することは決済の迅速性・効率性の向上につながるわけでもなく、経済合理性に反するサービスかもしれない。しかし多くのユーザーに大いに利用されている。

ノンバンクの主導によりクレジットカードや電子マネーが登場した結果、銀行だけがデジタル決済サービスを提供していた状況に比べ、顧客体験は向上してきたが、今日は、より多様なプレイヤーが、さらなる創意工夫を凝らす時代となっているわけである。そうした様々なプレイヤーと連携し、各種のアイデアを機敏に取り込めるようなマネーでなければ、人々に支持されなくなっているのである。

この点、銀行の預金口座をFinTechのサービスなどと連携させようにも、個別にAPI接続の仕組み作りが必要となるなど、柔軟性を欠く面がある。電子マネーも、個々の発行体が、自社に閉じたサービスを展開しがちである。こうした使い勝手の問題は一例に過ぎないが、このような既存のマネーのデメリットに対応すべく登場したのが、グローバル・ステーブルコインなのである。これは、既存のマネーからなる秩序にとってはリスクかもしれないが、ユーザーにとっては大きなメリットであることを忘れてはならない。

3. 既存のマネーの進化の可能性

1) 諸外国で進展する既存の二層システムの改革

従って、現状の問題への建設的なアプローチとは、既存のマネーを改革していくか、あるいは各種問題点をクリアした形でグローバル・ステーブルコインのようなマネーを導入していくか、という選択になる。

前者については、既に英国、シンガポール、オーストラリア、タイ、カナダ、米国など、多くの国が改革を実行している。改革の個々の中身については、国によって違

² Tobias Adrian, Tommaso Mancini-Griffoli, “The Rise of Digital Money”, *IMF FinTech Notes*, No.19/001, International Monetary Fund, July 2019.

いはあるものの、注目される要素を概観したのが図表4である。

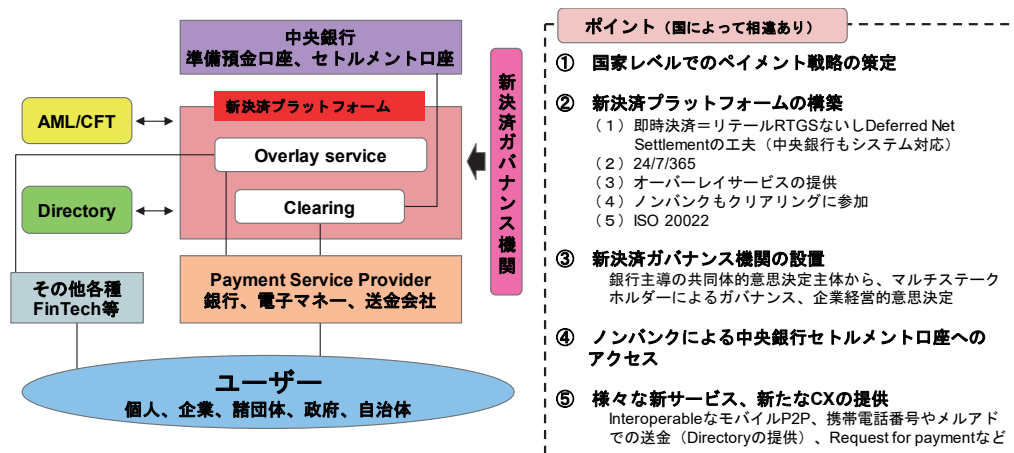
各国の決済改革では、決済の迅速性、すなわち支払ったお金を、受領者側がすぐに自分の資金として利用できるようにすることや、いつでもどこでも誰とでも決済可能というユビキタス性の実現が重要な柱とされているが、それに留まらない。特に注目されるのは、多くの国において、既存の決済サービスに留まらないサービスを合わせて提供できる姿が目指されていることである。

このため基本的な決済サービスのレイヤーとは別に、オーバーレイ・サービスのレイヤーを、新たな決済インフラのアーキテクチャーとして導入する例もある。また、そうした多様なサービスを取り込むうえでも、FinTech など新たなプレイヤーの参加が不可欠という観点から、既存の銀行だけではなく、FinTech などのノンバンクが、決済インフラにアクセス可能とする国も多い。英国のように、ノンバンクが中央銀行にセトルメント口座を開設することを認めた国もある。

従来、銀行間決済インフラと呼ばれた仕組みにノンバンクも参加可能とし、新たな決済インフラを構築する以上、インフラ運営の実務を担う決済ガバナンス機関も、従来のように銀行界主導ではなく、ノンバンクも意思決定に参加する姿に改変される。また何よりも重要なのはユーザーの顧客体験の向上であるから、ユーザー代表もガバナンスに参画する。

こうした改革は、既存の枠組みの大変革であるから、国民的な議論を伴いつつ、大きな方向性が定められ、政治主導、当局主導で進展してきたケースが多い³。

図表4 二層システムの改革



(注) Directory とは、送金・決済先の詳細情報の入力を省略可能とするため、各ユーザーの携帯電話番号やメールアドレス、銀行口座などを紐づけた共用データベース。

(出所) 野村資本市場研究所

³ 詳細は、淵田康之「キャッシュレス化と決済サービスの変化」『キャッシュレス・イノベーション』財務総合政策研究所編、金融財政事情研究会、2019年を参照。

2) ケニアや中国などでは Big Tech の電子マネーが支配的に

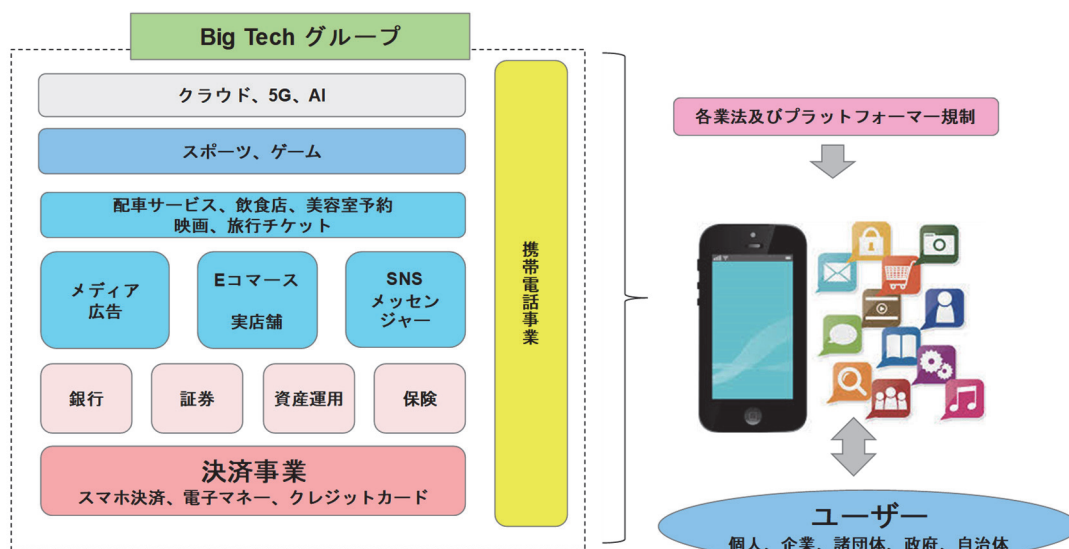
銀行やカード業界など、既存のデジタルマネーの枠組みが十分な発展を遂げていた国では、このように多大なエネルギーを投入しつつ、様々なステークホルダーの協力も背景に、従来の二層システムを柱とした決済サービスの改善が図られてきたが、銀行口座やカード決済などが普及途上であった一部の国においては、ノンバンクが第二世代のデジタルマネーを通じた決済サービスを一気に普及させた結果、事実上のユニバーサスな決済サービスが実現したケースもある。ケニアの M-PESA や中国の Alipay や WeChat Pay がそうしたサービスの代表例である。

従来の電子マネーは、発行会社の商品やサービスの購入など、利用シーンが限定的な場合が多かった。しかし中国のケースが典型であるように、今日では、これら決済サービスは、その運営会社やその関連企業から構成される Big Tech が提供する様々な金融及び非金融サービスの一環として提供されている。

Big Tech はスマートフォン（以下、スマホ）を通じた顧客体験の向上という点において、既存の銀行などに比べて多くの知見も技術も有しており、ユーザーは様々な経済活動をこれら Big Tech が提供するスーパーアプリを通じて実行することを選好する。決済サービスも、そうしたプラットフォームとも呼ばれる Big Tech のスーパーアプリにおける、ミニアプリの一つとして、Big Tech の一連のサービスとの連携の下で提供される（図表 5）。

利便性の高い決済サービスの存在が Big Tech のサービス全体の質を高め、集客にもつながり、さらには各種データの収集・活用にもつながることから、必ずしも決済サービス単体での採算は追求されず、それ故、決済サービスの手数料を低廉に維持することも可能となる。こうした Big Tech の決済サービスは、もちろん中央銀行や銀行

図表 5 Big Tech 主導の新決済サービス



（出所）野村資本市場研究所

預金という二層構造無しには機能しないが、ユーザーにとっては、二層構造は日常的に意識されにくく、裏方の位置づけとなる。国によっては、Big Techは銀行サービスをも内包する。

Ⅱ 第三世代のデジタルマネーという選択肢

1. 第三世代のデジタルマネーとは

このように、図表3で示した、銀行預金という第一世代のデジタルマネーや電子マネーという第二世代のデジタルマネーのデメリットに対し、多くの国は決済インフラ改革を通じて、また一部の国はBig Techによる利便性の高い電子マネーの広範な普及を通じて、対応が進む形となっている。

これに対してグローバル・ステーブルコインが注目されるのは、まず多くの労力をかけて新たなインフラを作り、既存の銀行預金や電子マネーのデメリットを克服しようとするよりも、よりシンプルに、またより優れた顧客体験を実現できる可能性があるからである。つまり、グローバル・ステーブルコインは、銀行預金や電子マネーよりも進化しているという点で、第三世代のデジタルマネーと位置付けられるのである。

その特徴をあげると、第一に、現金に近い決済体験を提供可能という点が注目される。現金は預金や電子マネーと異なり、専用の端末や特定の機関の運営するネットワークやデータベースなどに依存することなく、誰もが自分がいくら保有しているか容易に確認しながら、相手に必要額を渡すだけで決済が完了する。受領側ももらうべき金額が自分に移転したことを即座に確認でき、即座に自分のマネーとして他に利用できるというメリットがある。しかも利用するのにコストを要しない。

従来のデジタル決済では、価値が銀行や電子マネー発行会社の口座で管理されていることもあり、自分がデジタルマネーを保有することを専用の端末などを通じて口座にアクセスしなければ確認できず、またそのデジタルマネーを動かすにも口座を管理する個々の機関のコンピュータを稼働させなければならない。受領者も、自らの口座を管理する機関のコンピュータの助けを借りなければ、価値の移転を確認できない。さらに口座管理機関同士のコンピュータを結ぶ仕組みや中央銀行口座などのインフラにも依存しなければならない。受領までにはしばしば時間がかかり、また手数料もかかる。

第三世代のデジタルマネーは、誰もが価値の所在を容易に、しかも確実に確認でき、迅速かつ低コストで移転できるという点で、現金に近い利便性が実現するタイプのマネーである。もちろんデジタル・データが関わるため、データを読取り、その所有者の記録を書き換える仕組みが必要となる。しかし、支払者側がスマホで支払えるだけでなく、受領者側も自分のスマホで資金の受領を即座に簡単に確認できるようにし、専用の決済端末などは不要とすることは可能となっている。また特定機関の運営するコンピュータやネットワークへのアクセスではなく、インターネットあるいはそれと同様に、オープンで容易な

アクセスが可能なネットワークを通じて価値のやりとりすることも、例えばブロックチェーンのテクノロジーを活用することで、不可能ではなくなっている。

こうした幅広く普及したデバイスや汎用性の高いネットワークを用いることから、現金同様の point of payment における容易な validation、すなわち支払時点で価値の存在確認・移転確認が、ほぼ当事者間で完結する姿に近いというメリットと、銀行預金や電子マネー同様、デジタル決済が可能というメリットを合わせ持つのが、第三世代のデジタルマネーである（図表3）。

第三世代のデジタルマネーにおいては、特別な口座管理機関やデバイス、大がかりなインフラ構築を省略できる可能性があり、低廉なサービス提供やマイクロペイメントへの対応も期待できる。またそのネットワークには FinTech などがアクセスしやすく、様々な付加価値サービスが提供されることも期待できる。ブロックチェーン上のスマートコントラクトを通じて、条件付き支払いなどの工夫や IoT への応用の道も拓ける。すなわちプログラム化可能なマネー（programmable money）という点も、第三のデジタルマネーの特徴の一つとして位置づけられる。

2. 口座型マネーとトークン型マネー

グローバル・ステーブルコインは、ブロックチェーン技術を用いた暗号資産であり、デジタル・トークンの一種である。決済の分野においてトークンとは、それ自体には価値はないが、価値を表す物であり、それを相手に渡すことで価値も移転可能とする工夫を意味する。デジタル・トークンは、物の代わりにそれ自体は意味を持たないデータに価値を紐づけ、そのデータにアクセスしコントロールすることが可能なプライベートキーを持つ者を、その価値の保有者とする。

そしてその保有者がそのデータを他の人がコントロール可能なデータ（支払額）と、引き続き自らがコントロールできるデータ（お釣り）に変更する形で、価値を移転させる。ブロックチェーンの利用により、信頼できる第三者が存在しなくても、データの正確性が保たれ、二重払いの恐れも回避可能となる。このようなテクノロジーを活用したマネーは、トークン型マネーと分類される。

これに対して銀行口座や電子マネー⁴は、信頼できる機関が、まず顧客の資産を預り金や負債として計上する形をとる。そして、その価値のデータをユーザーの口座残高という形で記録し、ユーザーの指示に応じて当該機関が口座の残高記録を増減させることで価値の移転を可能としている点で、口座型のマネーと分類される⁵。

従って、第三世代のデジタルマネーをトークン型マネーと定義し、従来の口座型マネーと対峙させても良いかもしれない。

⁴ IC カード型の電子マネーは、カードの IC チップ上に安全・確実に価値を記録し、決済端末との近距離通信を通じてその価値の確認、変更を可能としている。

⁵ トークン型と口座型については、後掲するイングランド銀行のディスカッションペーパーを参照。

しかし第三世代のデジタルマネーの属性として強調した、point of payment の validation や、コストの低廉性、FinTech などによるアクセスや付加価値サービスの提供の容易性、さらには programmable money といった点は、ブロックチェーンやデジタル・トークンを活用しなければ、提供不可能というわけではないかもしれない⁶。従って、図表 2 では第三世代のデジタルマネーを、トークン型マネーに限定せず、「現金類似型デジタルマネー」としている。

ただし既存の口座型マネーを運営する機関やインフラの延長線上で、上記の第三世代のデジタルマネーの属性を提供することは困難であろう。というのも、既存の口座型マネーは、現金の存在を出発点として発展してきた経緯があるからである。

全国で現金を利用可能とし、また現金だけではなく、銀行預金を使った決済を可能とするためにも、全国各地に多くの銀行が誕生する必要があった。そうした全国各地に誕生した数多くの銀行が、それぞれ多数の預金者の口座を管理するからこそ、これらを結ぶ銀行間決済インフラも中央銀行の準備預金口座も発展した。

しかしこの全国の多数の銀行に口座を持つ膨大なユーザーが存在するからこそ、FinTech などが口座データに係る多様なサービスを提供しようとする、個々の銀行のレベルでそれぞれオープン API 対応が必要となり、またインフラレベルで大掛かりな改修も考える必要が生じるわけである。

従来の電子マネーも、現金経済から出発しており、現金チャージの環境を整備しなければ始まらない存在である。また銀行預金からのチャージを実現するには、やはり全国の多数の銀行のシステムとの連携が不可欠になり、システム対応のコストや銀行インフラを稼働させるコストも負担する必要が生じる。

第三世代のデジタルマネーは、決済をこのような既存の口座型サービスと切り離し、新たなテクノロジー（トークン型、あるいは新規の口座型）を駆使した決済サービスとして構想されなければならない。

III 中央銀行デジタルマネーの必要性和そのあり方

1. Big Tech の決済サービスが台頭する可能性

既存のマネーのデメリットに対応すべく、多くの国は既存の決済インフラの抜本的な改革に着手したが、Big Tech の新たな決済サービスが広く普及した国もあることを指摘した。今後は展望すると、前者、すなわち既存の決済インフラの改革が進む諸国においても、Big Tech の決済サービスが台頭していく可能性がある。

先述のように、Big Tech はスマホを軸とした良質の顧客体験の提供に長けており、また金融だけではなく非金融分野も含めた事業を展開している。多様な事業との相乗効果を背景に、決済サービスの手数料を低廉にできる点でも、既存のデジタルマネーの提供者より

⁶ <https://bankunderground.co.uk/2019/05/16/building-blocks-the-useful-elements-of-blockchain/>

有利である。

銀行は部分準備、すなわち預金の払い戻しに備えた流動的資金を一部しか保有せず、大半を融資などリスク資産での運用に投じる。このため厳格な規制に服する必要がある、その業務範囲は限定される。預貸利ザヤが厚く、預金口座を提供できることが大いなる特権であった時は、銀行の優位性は維持されたが、低金利が継続するなかで、この点は揺らいでいる。

電子マネーという 100%準備のデジタルマネーを採用する Big Tech などは、厳格な規制を課されることなく、相乗効果が期待できる様々な業務を兼営し、範囲の経済やネットワークの経済を追求しうからである。

このようにマクロ金融環境の変化、イノベーション、そして顧客体験の重要性の高まりといったトレンドは、Big Tech の決済サービスに追い風となっている。この結果、Big Tech の経済的パワーが拡大する現象は既に生じているが、その弊害も懸念され始めている。

人々に利便性を提供している以上、単に既存のプレイヤーに脅威となるというだけの理由で Big Tech を否定するのは適切ではないが、競争政策上の課題など、いくつかの分野で副作用への対応を講じる必要は生じる。

金融分野では、独自のデジタルマネーを採用する Big Tech が一つの経済圏を拡大させることで、既存の銀行システムを経由した金融政策の有効性が低下することが懸念されている。とりわけ、Big Tech が、第三世代のデジタルマネーであるグローバル・ステーブルコインを採用した場合、この問題は重大となりうる。

通常の電子マネーであれば、法定通貨からのチャージが必要となり、また Big Tech の経済圏といっても法定通貨建ての経済取引が行われるのに対し、リブラのようなグローバル・ステーブルコインは、法定通貨建てではなく、独自の計算単位を採用する通貨として機能するからである。この結果、Big Tech が、伝統的な金融政策の及ばない「デジタル最適通貨圏」を拡大させていく可能性がある⁷。

2. 法定通貨のデジタル化による対応

1) 第三世代のデジタルマネーの担い手は誰か？

デジタル最適通貨圏の拡大がもたらす問題に対しては、グローバル・ステーブルコインを禁止ないし利用を制限するといった対策もありうる。例えば、納税や賃金支払い等、様々な分野において法定通貨の利用を強制する、さらにはそもそも民間が通貨類似物を発行することを禁止する法規制を発動することも考えられよう。

しかしこうした措置は、多くのユーザーが支持する Big Tech のサービスの利便性を強制的に奪うことを意味する。そこでより建設的な対応策として、既存の法定通貨のあり方を見直し、そのグローバル・ステーブルコインに対する競争力を、向上させる

⁷ Markus K. Brunnermeier, Harold James, Jean-Pierre Landau, “The Digitalization of Money,” *NBER Working Paper No. 26300*, September 2019.

ことが考えられる。

グローバル・ステーブルコインは、預金や電子マネーのデメリットを軽減できる、第三世代のデジタルマネーというべき存在であることから、普及する可能性がある指摘した。そうであれば、法定通貨を第三世代のデジタルマネーのレベルにアップグレードし、グローバル・ステーブルコインと同等かそれ以上の利便性を持った存在とすることが、グローバル・ステーブルコインを単純に抑え込むよりも望ましいと言えよう⁸。

すなわち今問われているのは、グローバル・ステーブルコインや中央銀行デジタル通貨（Central Bank Digital Currency、CBDC）そのものの是非もさることながら、第三世代のデジタルマネーの供給を、誰が担うべきなのか、という点なのである。民に委ねることで弊害があるなら、官が主導すべきなのではないか、ということである。

法定通貨のデジタル化の手法として、いくつかのアプローチがありうるが、上記の問題意識からすれば、単にデジタル化すれば良いわけではない。第三世代のデジタルマネー、つまり現金の使い勝手に極力近いデジタルマネーとして導入しなければ、グローバル・ステーブルコインとの競争に劣後しかねない。

例えば、全国民が中央銀行にデジタル口座を保有し、中央銀行が発行するカードやスマホアプリを通じて決済する形でも、法定通貨のデジタル化は可能であるが、例えば、店頭に設置された専用の端末の利用や専用回線の利用、面倒なログイン手続きなどが要求されれば、決して普及しないであろう。

2) 第三世代のデジタルマネーとしての CBDC

これに対し、グローバル・ステーブルコイン同様、ブロックチェーンを活用し、デジタル・トークンとして発行すれば、グローバル・ステーブルコインと同等の利便性を有することになる。特に国内取引であれば、法定通貨そのものであるから、グローバル・ステーブルコインよりも信頼性があり、また価格変動のリスクも無い。さらに各国が第三世代型の CBDC を発行し、相互の円滑な交換を可能とする仕組みや、主要法定通貨のバスケットを主要国公認のデジタル・カレンシーとすれば、グローバルな取引においても、グローバル・ステーブルコインより普及する可能性がある。

Big Tech も、目指すところは良質の顧客体験であるから、こうした第三世代のデジタルマネーとしての CBDC が導入されれば、現金や銀行預金からのチャージの手間が必要な従来型の電子マネーの発行に拘ることは無くなり、またあえてグローバル・ステーブルコインを発行する動機も薄れよう。利用者にとって CBDC が便利なのであれば、それを自らの経済圏で円滑に利用できる仕組みを整備することに注力した方が良いからである。例えば、決済代金の引落とし先として、自らのデジタルマネーを用意す

⁸ デジタル最適通貨圏の問題への対応として CBDC を導入すべきとする提言は、前掲脚注 7、Brunnermeier et al. (2019) による。

る代わりに、ウォレット内の CBDC を指定できるようにするであろう。

Big Tech は従来通り、CBDC を用いた利便性の高い支払手段の創意工夫を提供することで、自らの経済圏を拡大させていくかもしれないが、そこでの計算単位は法定通貨であり、独自のデジタル通貨圏が形成される懸念は軽減される。すなわち少なくとも法定通貨の計算単位としての地位は確保されるのである。

この他、CBDC の導入には、決済を銀行預金に依存する場合に比べ、システムリスクを低減できることや、現行のように銀行を通じた金融政策よりも、より直接的に広範な経済主体に中央銀行が影響を及ぼすことができるというメリットも指摘されている。

また CBDC の仕組みを活用することで、今回の新型コロナ・ウィルスによる深刻な経済危機など、緊急時における国民への迅速かつ直接的な金銭的支援も可能となる点も注目される。米国の新型コロナ・ウィルス問題に対する緊急経済対策法の検討過程においては、デジタル달러を通じた国民への給付が検討された経緯がある⁹。

3. CBDC のデザイン

CBDC は、既にスウェーデンで実験が開始され、中国ではいつでも発行が可能な段階とされる。スウェーデンの場合、現金の利用が大きく減少していること、中国の場合、現金の偽造や地下経済の問題への対応を一つの背景として、デジタル法定通貨の検討が数年前から進められてきた。この他、途上国では、金融インクルージョンの促進につながるという観点から、CBDC を検討する動きがある。

これに対して、現金の利用がスウェーデンほど減少しておらず、中国よりも現金の偽造対策や地下経済問題への対処ができており、金融インクルージョン問題もそれほど深刻ではないと考える多くの諸国は、CBDC には消極的であった。

しかしリブラ構想が明らかとなり、グローバル・ステーブルコインのような第三世代のデジタルマネーが、Big Tech 主導で普及する可能性が現実のものとなったことを契機に、多くの国で CBDC を検討する動きが表面化している。

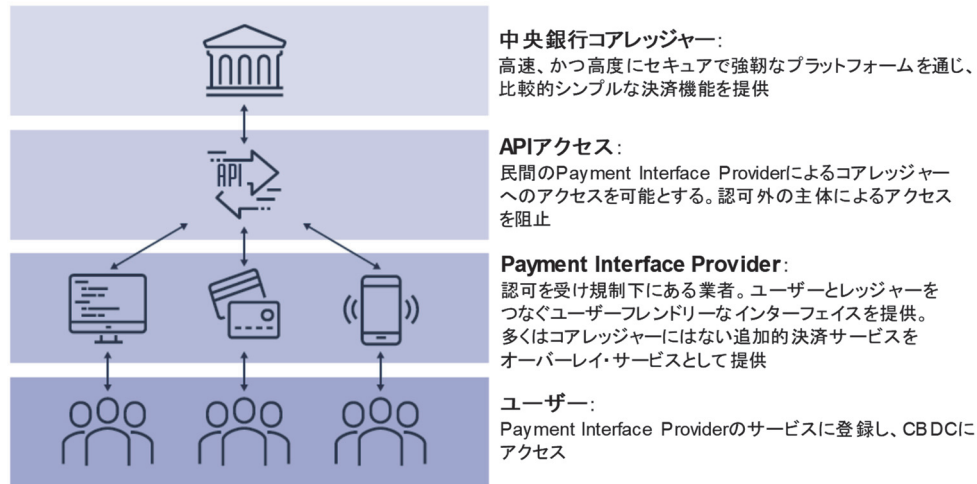
このうち英国では、イングランド銀行が 2020 年 3 月に CBDC に関するディスカッションペーパーを発表し、6 月を期限に意見を求めている¹⁰。同ディスカッションペーパーは、イングランド銀行は CBDC の導入を決定したわけではないとしつつも、議論の参考のためとして、ある程度具体的な CBDC のデザイン（プラットフォーム・モデル）を提示している（図表 6）。

これによれば、イングランド銀行が、CBDC のコアレジジャー（中核となる台帳）を管理し、必要最小限の CBDC 決済の機能をプラットフォーム経由で提供する。そして、

⁹ Michael S. Derby, “Fed Digital Dollars Are Part of Debate Over Coronavirus Stimulus,” *Wall Street Journal*, March 24, 2020 参照。最終的に成立した法律には盛り込まれなかった。

¹⁰ Bank of England, *Discussion Paper: Central Bank Digital Currency, Opportunities, challenges and design*, March 2020.

図表 6 CBDC のプラットフォーム・モデル（イングランド銀行）



（出所）イングランド銀行

Payment Interface Provider（民間の決済サービスプロバイダー）が、同プラットフォームにAPIを通じて接続し、ユーザーに対してCBDC決済を可能な仕組みを提供する。

Payment Interface Providerがオーバーレイ・サービスを構築し、各種の付加価値サービスを提供することも考えられるとしている。この結果、CBDCがprogrammable moneyとなり、スマートコントラクト（例えば先日付決済や商品受領を条件とした支払の実行など）にも対応し、またIoTやデジタル・メディアなどにおけるマイクロペイメントも可能となる姿が展望しうる。

Payment Interface Providerは、CBDCを用いた決済サービスの担い手として新たに規制業種として位置づけられる主体であり、本人確認、AML/CFTチェック、ユーザー認証、不正防止、サイバーセキュリティの役割も担う。プライバシー保護の観点から、実名でのID管理はPayment Interface Providerのレベルで行い、コアレジジャーでは仮名でのID管理を行う姿が想定されているが、近年、デジタルIDのテクノロジーが進化していることから、他のあり方も考えられるとしている。

同一のPayment Interface Providerの顧客間での取引でも、コアレジジャーで処理することを基本モデルとするが、代替的モデルとして各Payment Interface Providerの個別ユーザーの口座をプールしたアカウントをコアレジジャーで管理することも考えられるとしている。いずれの場合もリアルタイム・グロスセトルメント方式の決済が採用される¹¹。

中央銀行はPayment Interface Providerに少額の取引手数料を課すことで、コアレジジャーに関する費用を回収する。Payment Interface Providerは、様々な形で顧客から収入を得る。

¹¹ 銀行間決済のように限定数の参加者の間で双方向の資金のやりとりが活発に行われる場合は、Deferred Net Settlement（時点ネット決済）を採用すると流動性節約効果が期待できるが、個々の国民が行う小口リテール決済や送金は、無数の一方の資金移動が主体となるため、ネットティングのメリットは小さいとしている。

技術的には、分散台帳システムを利用することを前提とする必要はないとされる。分散台帳を利用することで、レジリアンシー（強靱性）、すなわち特定のシステムがダウンしてもサービスの継続が可能というメリットが考えられる。またアベイラビリティ（利用可能性、可用性）、すなわち台帳が常時、関係主体で共有される結果、24時間365日、広範な参加者が台帳にアクセスしやすくなるというメリットも考えられる。

一方、複数の主体でノードを管理する場合、各台帳の同一性を担保するためのコンセンサス・プロセスが必要となり、その仕組みによっては、大量の処理を迅速に完了させることは困難となる。またプライバシー管理の問題も複雑化する。これらのトレードオフを、どう評価するのかも、今回の意見徴集の重要なポイントとなっている。

英国よりも CBDC への取組みが先行しているスウェーデンの場合、本年スタートした CBDC（e-Krona）実験において、分散台帳を採用した。一方、発行に近いとされる中国のデジタル人民元の場合、人民元の発行・還流に関しては人民銀行の中央サーバーで記録し、その流通に関しては分散台帳が採用される可能性があるが、他の技術が利用される可能性もあるとしている。

注目すべきは、デジタル人民元の場合、停電などネットワークが利用できない場合でも、スマホに電池が残っていれば、スマホ同士を近接させることで決済が可能な仕組みを採用している点である¹²。こうしたオフラインでの決済機能は、スウェーデンにおける e-Krona でも実験項目の一つとして位置付けられており¹³、イングランド銀行の報告書でも CBDC に装備すべきとされている。

スマホという広範な人々が既に保有するデバイスで、容易にアクセスできるネットワークを通じて現金のように point of payment の validation に近い利用が可能となる点が、第三世代のデジタルマネーの特徴としたが、このように当事者間での簡便なオフライン決済も可能となれば、その現金類似性は一段と補強される。この結果、銀行預金や既存の電子マネーなど、旧世代のデジタルマネーのデメリットを超えた新たなデジタルマネーとして普及することが期待されよう。

4. ホールセール CBDC と国際送金改革

イングランド銀行のディスカッションペーパーを含め、以上の議論は家計や企業など一般ユーザーの小口ユーザーも利用可能なリテール CBDC（ユニバーサル CBDC と呼ばれる）を念頭においてきたが、用途を限定した CBDC も構想されている。

例えば、大口の証券決済、貿易金融、シンジケートローンなどホールセール取引の決済に利用できる CBDC を導入することが考えられる。このメリットの一つは、リテール利用を含めた CBDC を導入する場合、銀行経営など、各方面への影響が大きくなるリスクがあ

¹² 関志雄「中央銀行デジタル通貨の発行を目指す中国―予想されるマクロ面での影響―」『野村資本市場クォーターリー』2020年冬号。

¹³ <https://www.riksbank.se/en-gb/press-and-published/notices-and-press-releases/notices/2020/the-riksbank-to-test-technical-solution-for-the-e-krona/>

るのに対し、大口の経済取引に関与する関係者の間のみに利用が限定されるなら、そうしたリスクは相対的に小さく、決済の効率化のメリットの方が大きくなると期待される点である。

もう一つのメリットは、既にこれらのホールセール取引において、分散台帳技術の応用が進展しつつあるため、分散台帳技術を用いたCBDCを導入することにより、決済の効率化と決済リスクの最小化が実現することである。これら分野では、各種取引の分散台帳化に対応し、専用のステーブルコインを構想する動きがある¹⁴。しかし有事の際にもガバナンスが有効に機能するかなど、各種の課題も指摘されている。ホールセールCBDCが分散台帳上で利用可能となれば、こうした問題は解消しうる。

逆に言えば、CBDCを導入することで、様々な分野における分散台帳技術の応用が進展し、経済・社会の革新を実現できる可能性がある。中国では、CBDC導入の動きと並行して、国家レベルのブロックチェーン戦略が打ち出されているが、これは両者が車の両輪となりうるからである。

クロスボーダー決済の問題を解消するためのCBDCの構想もある。クロスボーダー決済の問題としては、既述の通り、現行の国際送金にかかる日数、そしてコストの高さと不透明などの問題がある。この点の解決策としては、各国の（ホールセール）CBDC同士のシステムを相互運用可能なものとするなど、円滑な交換が可能な仕組みを導入することが考えられる¹⁵。

あるいはグローバルな取引に利用しうる新たなデジタル通貨を、各国の中央銀行が関与する形で導入することも考えられる。こうしたデジタル通貨は、現行のクロスボーダー決済の時間やコストの問題の解決につながるだけでなく、ドルに偏重した現行の国際通貨体制の問題への一つの解決策となるとも期待されている。

すなわち現行、ドルが基軸通貨として位置づけられている結果、黒字国の外貨がドル資産に集中し、米国の金利が低く抑えられ、米国のバブルにつながりやすいといった弊害が、長年指摘されてきた。そこで2019年8月には、イングランド銀行の前総裁であるカーニー氏が、リブラ構想にも言及した上で、主要通貨のバスケットの形でドルに代わるデジタル国際通貨を導入することを提案した¹⁶。彼はこれを Synthetic Hegemonic Currency（合成覇権通貨）と呼んだ。

なおクロスボーダー決済の問題への対応は、リブラ構想も契機としてFSBがBISのCPMI（Committee on Payments and Market Infrastructures）と共に本格的な対応策の検討を進めており、2020年11月のG20に向け、ロードマップを提示する運びとなっている。こ

¹⁴ USC（Utility Settlement Coin）やJPMコインなどの構想がある。USCプロジェクトには、バンク・オブ・ニューヨーク・メロン、ステートストリート、パークレイズ、クレディスイス、UBSなどの銀行の他、日本の3メガ銀行も参加している。

¹⁵ 2019年9月より、タイ中央銀行とHong Kong Monetary Authorityは、ホールセールCBDC間の連携を視野にProject Inthanon-LionRockという実験を行い、2020年1月に報告書を取りまとめている。
https://www.bot.or.th/English/AboutBOT/Activities/Pages/Inthanon_LionRock.aspx

¹⁶ Mark Carney, “The growing challenges for monetary policy in the current international monetary and financial system,” Jackson Hole Symposium, August 23, 2019.

のロードマップにおいては、各種の改善プランが盛り込まれると思われるが、その一環として CBDC についてもなんらかの言及がなされるのか注目されよう。

IV わが国への示唆

1. わが国における CBDC の必要性

1) 諸外国からの立ち遅れが目立つ状況

デジタル化が進む経済・社会において問題となる、既存のマネーのデメリット、特に顧客体験の問題に対応すべく、多くの国において決済改革が進展していることを指摘した。しかしわが国においては、例えば電話番号等を用いたモバイル個人間送金のサービスは存在するものの、各社が相互運用可能性の無い、独自の仕様を採用しているため、未だに国民的な普及が実現していない点に象徴されるように、決済改革は、諸外国に比べて大きく遅れを取っている。

当該サービスは、2015 年 12 月、金融審議会決済業務等の高度化に関するワーキング・グループの報告書にあるように、銀行界での共通サービス導入に向けた検討が進展することが期待されていたが、その後、独自の送金・決済サービスの導入を目指す銀行が相次いだこともあり、諸外国のような共通サービスの導入は見送られた経緯がある。

一方、わが国の場合、Big Tech の決済サービスが台頭する傾向が確認できる。広範に普及した SNS サービスやインターネット・サービス、電子商取引市場の提供企業などが、個人間送金や QR コード決済サービスを展開し、短期間でユーザーを拡大させている。

2020 年には、100 万円超の送金や給与払いの取り扱いなど、資金移動業者に係る規制緩和も実現に向かうと見られることも、Big Tech の決済サービスに追い風となる可能性がある¹⁷。

しかしこの延長線上で、わが国においても、ケニアや中国におけるように、Big Tech のサービスが支配的になる結果として、事実上のユビキタスな決済サービスが実現し、既存のマネーのデメリットが大きく軽減される姿が実現する可能性は低いであろう。

わが国の場合、主要な Big Tech の決済サービスは、それぞれ系列のモバイル通信事業会社（通信キャリア）とも連携している。現状 3 大通信キャリアが存在し、楽天モバイルがこれに続く。従って、少なくとも 4 種類の Big Tech 系決済サービス、そして既存の銀行、カード会社、電子マネー会社がシェアを分け合う姿となり、中国のようにデファクト・スタンダードとなる支配的な決済サービスが台頭することは困難であろう。仮に Big Tech がグローバル・ステーブルコインを導入しようとも、やはりそれ

¹⁷ 日経 MOOK 『実践！ キャッシュレス決済』日本経済新聞出版社、2020 年参照。

それがシェアを分け合うに留まり、使い勝手がそれほど向上しない結果、既存のマネーに対する脅威となることもないであろう。

2) 既存インフラの改革よりも CBDC 導入を優先

この状況を改善すべく、他国同様、銀行決済インフラを見直し、Big Tech も参加する共通プラットフォームを構築することで、相互運用可能性を追求していくことも考えられるが、Big Tech としては自らの経済圏の使い勝手を良くするために独自の決済サービスを提供しているため、相互運用可能性を追求するインセンティブは高くないとみられる。前記のように、当局の厳格な監督下にある銀行業界の中ですら、共通サービスの導入が実現しなかったことを踏まえると、ノンバンクを含めた利害調整は困難となる可能性がある。

そこでわが国としては、共通プラットフォームのような第一世代、第二世代のデジタルマネーの改革に、諸外国から何年も遅れて着手することよりも、これらのデジタルマネーの限界をクリアできる、第三世代型の CBDC の導入を優先的に検討すべきと考えられる。

イングランド銀行のディスカッションペーパーでは、CBDC を導入する場合、既に進行している既存の決済システム改革との関係をどう考えるかという点が一つの論点となっているが、幸か不幸か、わが国は既存の決済システムの本格的な改革に着手していないため、この点の心配は不要である。

もちろん、CBDC が導入されても、銀行預金や電子マネーの利用も続くとみられることから、既存の決済インフラの改革には意味がある。ただし CBDC の導入を前提としつつ、これと整合的な決済インフラを構想していくことが考えられよう。

以上の点以外にも、わが国が CBDC を導入することの意義は大きいと考えられる。まずわが国の場合、銀行預金に個人金融資産の大きな割合が集中し、銀行は貸出難に陥っている。リスクに見合ったリターンを追求しようという資金以外は、銀行預金ではなく CBDC として保有されるようになれば、銀行にとっての負担は軽減されよう。

またわが国は、諸外国に比べてキャッシュレス化が遅れている結果、銀行が現金の取り扱いに多大なコストを費やすこととなっているが、CBDC の導入によりこの削減も期待できる。

さらにわが国は、諸外国に先駆けて超低金利経済に陥り、金融政策の有効性の低下が問題とされているが、CBDC はこの問題への新たな対応策となりうる。

以上のように考えると、わが国は、世界で最も第三世代型の CBDC の導入が求められている国といって良いかもしれない。

2. いくつかの懸念に対して

CBDC に対してはいくつかの懸念が指摘されているが、少なくともわが国においては以下のように、リスクよりもメリットの方が大きい可能性がある。

1) 民間との競合

イングランド銀行のディスカッションペーパーが示すように、中央銀行のプラットフォームを通じて提供される機能を基本的な決済サービスに留めることで、民間の決済サービスとの競合や、民間のイノベーションを阻害するようなリスクを回避することが可能であろう。

むしろ従来、ノンバンクの決済サービス会社は、デジタル決済サービスの提供において、既存の銀行預金からのチャージに依存せざるをえず、利便性の面で制約を受けていたことを考えると、CBDC の導入が、これら企業のイノベーションを促進させ、その結果として銀行の決済サービスの見直しにもつながるなど、民間の競争やイノベーションの起爆剤となることも期待される。

マネーの供給は、道路の整備と同様、国家の重要な役割と言えようが、銀行預金のような民間のマネーは、利用に料金がかかるため、いわば有料道路に相当する存在である。従って、国としてこれ以外の選択肢を提供しないという政策はありえない。

道路の場合、無料の道路が整備され、必ずしも有料道路に依存しなくても、多くの人々の日常生活は成り立っている。マネーの分野も従来は、国が現金を無料で利用できるようにしてさえいれば、多くの人々の日常にはそれほど支障はなかった。

しかし今日、経済・社会のデジタル化が進展するなかでは、決済において有料道路、つまり民間デジタルマネーしか利用できないことの不便さは増大しつつある。モータリゼーションが進展するなかで、一般道は自動車が通行できなくてもよい、という政策がありえないのと同様、国が現金に相当する普段使いのマネーを、デジタル化しないという選択はありえないとさえ言えるのではなかろうか。

とりわけわが国のように、決済サービスの乱立が生じ、いわば各社が独自の有料道路をそれぞれ敷設し、相互の行き来もできず、かつそのコストも低廉とは言えない状況が生じるなかでは、民間の競争やイノベーションへの配慮を、人々の日常の切実なニーズよりも尊重する必要性は低いと思われる。

現金のデジタル化は、いわばこれまで自動車の通行を想定していなかった一般道でも自動車で走行できるようにすることである。それによって一部の利用者は、有料道路から一般道にシフトするかもしれない。しかし同時にキャッシュレス決済（≡自動車）はより普及し、民間デジタルマネーをより使い勝手の良いものとする、すなわち既存の有料道路を整備し、また料金を適正なものとする政策も展開されれば、民間デジタルマネー（≡有料道路）も大いに利用されることとなる。

2) 銀行信用への影響

前記のように、CBDC はわが国の過剰預金問題の軽減につながると考えられるが、銀行預金から CBDC への資金シフトが行き過ぎると、銀行融資の縮小といった副作用が生じるリスクは確かにある。

ただこのリスクは、コントロール可能であろう。例えばそのような事態が生じた場合、CBDC の金利を銀行預金に比べて十分低くすることや、中央銀行が CBDC の増大に応じて銀行への貸出を増大させることが考えられる。またとりわけ導入当初においては、CBDC に対して保有上限を設定することも考えられる。

ただしデジタル化が進展する結果として、銀行業界において淘汰が生じることまで抑止するような意図をもってこれらの政策を発動すべきではない。前記のように、既存の銀行は、現金経済の時代に、現金を国家の隅々にまで円滑に供給し、またその利用を効率化するニーズが高まったことを背景に全国各地に誕生してきた歴史がある。経済・社会のデジタル化が進む中で、そのあり様も既に変化しつつある。

法定通貨をデジタル化することで、国民に大きなメリットがもたらされるのであれば、その結果として銀行やその支店、あるいは ATM などのあり方の見直しが加速していくのは、やむを得ないと言えよう。当局は、このプロセスを抑止することではなく、円滑なものとすることに注力すべきであろう。