

米国の FedAccount 構想と CBDC を巡る動き

淵田 康之

■ 要 約 ■

1. 2019年にはリブラ構想を契機にCBDC（Central Bank Digital Currency、中央銀行デジタル通貨）への関心が高まったが、2020年に入ると新型コロナウイルス感染拡大（以下コロナ禍）を背景に一段とCBDCの重要性が認識されるようになってきている。対面での現金決済からキャッシュレス決済にシフトする必要性、また幅広い国民に対して迅速に支援金を支払う仕組みの必要性が認識されたからである。
2. 金融政策が限界に近づき、財政政策のさらなる拡大にも慎重さが求められるなか、事前に設定したマクロ変数の変化をトリガーとし、景気後退の兆候が生じる初期の段階で、機動的に個人に支援金を給付するといった、ルールベースの経済政策の有効性が注目されている。CBDCは、こうした政策を円滑に実施するためのツールともなりうる。
3. 米国でも、民主党がコロナ禍を踏まえ、FedAccountという米国版CBDCの導入を提唱している。現状、デジタル・ペイメントが、銀行預金を含む「プライベートマネー」のみに依存している状態を正し、デジタルな「パブリックマネー」を導入することで、様々なメリットが実現する。
4. わが国では、今後、各種の改革により、民間デジタルマネーが中銀マネーに近接しうるとし、民業圧迫ともなりかねないCBDCの導入には慎重な姿勢が示されている。しかし諸外国は、民間デジタルマネーの諸改革を既に実現させた上で、なおかつCBDCの必要性を認識しつつあるのである。
5. 米国においてもCBDC導入論が台頭するようになったこと、また今回BIS（国際決済銀行）が、パンデミックの経験も踏まえ、民間デジタルマネーの問題点を指摘し、CBDC導入の意義を強調していることを、わが国の関係者も真剣に受け止める必要があるだろう。

I コロナ禍を契機に浮上したデジタルダラー、FedAccount 構想

1. 米国でも本格化する CBDC 導入論

2019年6月のリブラ構想発表を契機に、各国においてCBDC（Central Bank Digital Currency、中央銀行デジタル通貨）に関する検討が本格化した。2020年に発生したコロナ禍は、CBDC導入を一段と促す方向に作用している。

リブラのようなグローバルステーブルコインに対抗するためだけではなく、キャッシュレス決済の重要性の高まり、そして国民への緊急経済支援やマクロ経済政策のツールとしても、CBDCの必要性に注目が集まっているのである。

これまでCBDCへの関心が今一つであった米国においても、2020年初頭にCFTCの元委員長、Giancarlo氏らがデジタルダラー・ファンデーションを設立し、アクセンチュアと共に分散台帳技術を用いたトークン型のデジタルダラーを導入するプロジェクトを進めている。

また2020年3月、米議会におけるコロナ禍に対する緊急経済対策法案の検討過程では、FedAccount構想が浮上した。同構想もCBDC導入論に他ならないが、いくつか注目すべき点があるため、以下、同構想を中心に紹介していくこととする。

2. パススルーFedAccountを通じた支援

FedAccount構想では、国民にデジタル・ウォレットを提供し、このウォレットにデジタルダラーを振り込む形で国民への支援金を支給することがまず意図されている。さらにこの仕組みは、そうした一時的な支援金振込みの目的だけではなく、銀行口座の無い人々も利用できる、インクルーシブ（包摂的）で効率的な決済手段として、連邦準備銀行が国民向けに提供することが目指されている。

2020年3月22日夜の時点で、米議会下院において民主党が準備していた2つの法案¹に、これを実現するための条項が盛り込まれた。

これによると、まず支援金は、毎月、18歳以上の国民は2,000ドル、18歳未満は1,000ドルとされ²、今回のパンデミック対応の法的措置が終了し、かつ失業率が一定の基準以下となるまで支払われる。銀行預金口座を保有する国民は、支援金を当該銀行口座への振込みとできるが、ウォレットへのデジタルダラー振込みを選択することもできる。それ以外の場合は、小切手が送付される。財務長官は、内国歳入庁を通じて支援金振込みの仕組

¹ 一つは、Pelosi下院議長（民主党、カリフォルニア州）が“Take Responsibility for Workers and Families Act”として提示したもの。ただし法案の最終バージョンでは、デジタルダラーやデジタル・ウォレットに関する言及は削除されていた。もう一つは、Waters下院金融サービス委員長（民主党、カリフォルニア州）による“Financial Protections and Assistance for America’s Consumers, States, Businesses, and Vulnerable Populations Act”という法案。

² 所得が75,000ドル超の場合、減額。

みについて国民に周知する。

ウォレットは、まず銀行が別法人を通じ、通常のネットバンキング・サービスにおける預金口座と同様の口座として提供する。すなわち口座保有者は、デビットカードの利用、モバイルバンキング、オンライン決済、自動引落とし、ATM からの現金引出し、カスタマーサービスの利用などが可能となる。ただし、当座貸越はできない。また銀行は、例えば所得水準などを理由に口座開設を拒むことは禁止され、口座に係る手数料徴収や、残高の上限、下限の設定なども禁止される。

銀行はウォレットに預入された資金を、全額、連邦準備銀行の準備預金勘定に預託し、必要準備預金ないし超過準備預金に対する金利のいずれか高い方の金利を顧客に支払う。当該ウォレットは、連邦準備制度理事会の代理として銀行が管理するものとして、「パススルー FedAccount」というブランド名で、マーケティングされる。

ウォレットを管理する法人の資産・負債は、銀行に対する自己資本規制や流動性規制などの対象外とされる。収益性など、経済的観点から、銀行がこのサービスを中止することは禁止される。また銀行は、不正利用やサイバー被害に対する、適切な顧客保護を提供することを求められる。連邦準備銀行は、総資産が 100 億ドル以下の銀行に対し、ウォレットの運営に要した費用を四半期ごとに還付する。

3. FedAccount の導入

以上のパススルー FedAccount に加え、同法案は 2021 年 1 月 1 日までに連邦準備銀行が FedAccount を全ての米国民及び米国を本拠とする法人に提供することを求めている。連邦準備銀行へのアクセスが困難な地域などにおいては、郵便局が口座開設など FedAccount に関するサービスを代行するとしている。FedAccount の特徴は、パススルー FedAccount と同様であるが、デビットカードは連邦準備銀行によって提供され、ATM サービスは郵便局によって提供される。連邦準備銀行は、Bank Secrecy Act を遵守し、ウォレットに関する個人情報保護違反に関しては、内国歳入庁に適用されているのと同様の罰則を規定する。

以上が下院法案の検討過程で浮上した FedAccount 構想であるが、上院においても Brown 上院議員（民主党、オハイオ州）が、“Banking for All Act”において FedAccount 導入を提案していた。

これらの法案は民主党議員によるものということもあり、2020 年 3 月 27 日に成立した CARES Act（The Coronavirus Aid, Relief, and Economic Security Act）には FedAccount 構想が盛り込まれることはなかった。

しかしその後も、FedAccount 構想への関心は持続しており、Tlaib 下院議員（民主党、ミシガン州）が 2020 年 4 月 17 日に提出した ABC Act（Automatic Boost for Communities Act）も FedAccount の導入を規定している。またニューヨークタイムズの社説³も、FedAccount 構想に言及し、支援金の迅速な支給に寄与するものとして評価した。2020 年 6

³ <https://www.nytimes.com/2020/04/15/opinion/coronavirus-stimulus-check-payment.html>

月 11 日には、下院金融サービス委員会で FedAccount やデジタルダラー・プロジェクトに関するヒアリングが行われた⁴。

II FedAccount 構想の理論的背景

1. プライベートマネー依存の高まりがもたらす問題点

FedAccount 構想は、今回のコロナ禍に際し、全国民に迅速・確実に支援金を給付する必要が生じたことから注目されたわけであるが、その原案は 2018 年にバンダービルト大学の Ricks 氏らによって提唱されていた⁵。

彼らの問題意識の中心には、国家のマネー供給において、歴史的にパブリックマネーからプライベートマネーへの依存が高まってきた点がある⁶。パブリックマネーとは、現金と中央銀行準備預金であるが、デジタルな取引も可能な後者は、銀行の他、限られた機関しか保有できない。このため、銀行という民間企業の負債である銀行預金が、マネーとして重要な役割を担うようになった。

しかし景気後退期に銀行の資産が劣化し、銀行預金の信頼性が揺らぐと、金融システム不安が広がるなど、深刻な問題が繰り返された。銀行の信用拡大・縮小が景気変動を拡大させ、経済危機の引き金になる状況も生じた。このような事態に対処すべく、中央銀行の最後の貸し手としての役割や預金保険制度、銀行に対する規制・監督が整備されてきた経緯がある⁷。

1970 年代以降は、銀行預金以外に、MMF やレポなど、マネーそのものではないが、必要があればいつでも、元本割れすることなく現金化できるとの前提で利用される、マネー類似の短期の民間負債も拡大した。

2007 年から 2009 年にかけてのグローバル金融危機においては、これらの金融商品がもたらす危機に対処するため、中央銀行の新たな緊急融資が余儀なくされ、いわゆるシャドーバンキングに対する規制・監督も強化されることとなった。

Ricks 氏らは、最近の Venmo や Alipay、WeChat Pay、さらにはリブラなども、過去様々な問題を生じさせてきたプライベートマネーの一種とみなす。実際、これら新たな決済手

⁴ U.S. House Committee on Financial Services, The Task Force on Financial Technology, “Virtual Hearing - Inclusive Banking During a Pandemic: Using FedAccounts and Digital Tools to Improve Delivery of Stimulus Payments,” June 11, 2020.

⁵ 2018 年 6 月に最初の論文が発表された後、2020 年に、昨今のリブラや CBDC を巡る議論も踏まえ、以下の改訂版が発表されている。Ricks, Morgan and Crawford, John and Menand, Lev, “FedAccounts: Digital Dollars”, April 15, 2020. *Vanderbilt Law Research Paper* 18-33; *UC Hastings Research Paper* No. 287; *George Washington Law Review*, Forthcoming. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3192162> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3192162>

⁶ Ricks 氏はかねてよりシャドーバンキング問題を論じており、プライベートマネーに関する批判もその延長線上にある。Morgan Ricks, “The Case for Regulating the Shadow Banking System,” *Rocky Times: New Perspectives on Financial Stability*, ed. by Yasuyuki Fuchita, Richard J. Herring, and Robert E. Litan, Brookings Institution Press/Nomura Institute of Capital Markets Research, 2012 参照。

⁷ 米国の場合、現金もパブリックではなくプライベートマネーである時代を経験している。すなわち 1836 年から 1865 年にかけて、民間銀行が独自の紙幣を発行していた（フリーバンキングの時代と言われる）。

段においては、発行主体に問題が生じた場合などにおける利用者保護や金融システムの安定性確保の枠組みは、銀行預金に比べて整備されているとはいえない⁸。米国の場合、送金業者や前払支払手段発行者は、州の監督下にあり、資産保全などに関する規定も州によって異なるという問題もある。

そこで Ricks 氏らは、このような便利なキャッシュレス決済へのニーズが拡大していることを踏まえても、デジタルなマネーの供給を民間マネーやマネー類似商品のみ依存するのではなく、中央銀行が物理的な現金に加えて、デジタルなパブリックマネーを国民に提供すべきと主張する。

すなわち中央銀行が、デジタル決済が可能な準備預金口座を銀行など限定された主体にしか利用させず、一般国民には現金という物理的なパブリックマネーしか提供していないという現状を正当化する理由は無いとし、中央銀行準備預金の国民への開放、すなわち FedAccount の導入を提唱するのである。

2. 国民への支援金給付で浮上した問題

このように FedAccount は、プライベートマネーへの依存の高まりがもたらす金融システムの安定性上の問題、そして、現状のプライベートマネーに依存したペイメント・サービスの問題を解決する上でも意義があるとされる。後者について、より詳しくみてみよう。

まずプライベートマネーの中核とも言える銀行預金については、銀行規制や預金保険制度などが整備されており、そのマネーとしての信頼性は高いものの、現金とは異なり、万民に利用可能なマネーとは言えない。銀行口座を持たないアンバンクド (unbanked) と呼ばれる人々や、銀行口座を用いた各種のサービスを十分利用できない⁹アンダーバンクド (underbanked) と呼ばれる人々は、先進国においても一定割合存在する。米国の場合、アンバンクドは全世帯の 6.5%、アンダーバンクドは 18.7%を占めるとされ、両者合わせると、全世帯の 4分の1に上る¹⁰。

ブルッキングス研究所の Klein は、米国の場合、コロナ危機に対応した個人向けの支援金給付は、確定申告時に自分の銀行口座を登録している人には、迅速に口座振込みが行われるが、銀行口座を保有していても、銀行口座を登録していない人々や確定申告をしていない人々の場合は、銀行口座情報を登録するか小切手送付を選択する必要がある。さらに銀行口座を保有していない人々が、米国には 840 万人存在する。彼らには小切手が送付されるが、その到着までには数週間、場合によっては数か月かかる。また小切手で支援金を受領した場合、これを市中の民間金融業者などで換金する際に 1.5~3.5%の手数料を支払

⁸ Dan Awrey, “Bad Money ”, February 5, 2020. *Cornell Law Review*, Forthcoming. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3532681> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3532681>.

⁹ 給与を銀行口座振込みではなく、小切手で受領し、町の金融業者などで高率の手数料を支払い、小切手を現金化している人々や、銀行融資を受けられずノンバンクの高金利の融資に依存せざるをえない人々、クレジットカードを保有できない人々など。

¹⁰ FDIC, “2017 FDIC National Survey of Unbanked and Underbanked Households”, <https://www.fdic.gov/householdsurvey/>

う必要がある。このことから Klein は、最も支援を必要とする人々が最も不利になると批判する¹¹。

米国財務省は、2020年5月18日、約400万枚のプリペイドカード（EIPカード。EIPはEconomic Impact Paymentの略）を送付する形態での支給もスタートさせた¹²。この結果、手数料なしにチャージされた金額を買い物（オンライン・ショッピングも含む）に利用し、またATMで現金化できるようになった¹³。

米国では、既に財務省が社会保障給付のために、Direct Expressというプリペイドカードを導入しており、州における各種の給付においてもプリペイドカードによる支払が実施されているが、今回は新たな制度による特別な給付のため、別途のカードが導入されたのである。

しかしカード形態での給付に関する事前の報道も余りないまま、委託先の民間金融業者の封筒でカードが送付されたことから、開封せずに廃棄する人が続出する状況も生まれた¹⁴。またプリペイドカードの利用に慣れず、説明書をきちんと読まないため、カードを利用する前に、ホームページへのアクセスやコールセンターへの電話を通じて、アクティベートする必要があることに気が付かない人も少なくないという¹⁵。さらにプリペイドカードでは、公共料金などの自動引落とし、あるいはスマートフォンでの個人間送金なども利用できない。このように、プリペイドカードの導入によっても金融インクルージョンは実現しない。

3. パブリックマネーとしての FedAccount の意義

銀行口座があれば、問題が全て解決するというわけでもない。銀行預金も、銀行という民間企業が提供する、プライベートマネーであり公共政策上の利用には限界もある。銀行口座を保有する人においても、前記のように政府が口座情報を把握していない場合は、口座情報を登録する手続きを必要とするため、円滑な公的給付は実現しない。また銀行口座の場合、口座残高が一定以下の場合の手数料など、各種の手数料が課される場合もある。所得など何らかのスクリーニング基準により、人によってはそもそも口座開設できない場合や、クレジットカードを利用できない場合もある。

さらにコロナ流行以前から、米国の決済システムの後進性の問題やカード決済を巡る各種の問題がある。例えば、諸外国において即時決済が普及しつつあるのに対し、米国にお

¹¹ Aaron Klein, “70 Million People Can’t Afford to Wait for their Stimulus Funds to Come in a Paper Check”, March 31, 2020, Brookings Institute, <https://www.brookings.edu/opinions/70-million-people-cant-afford-to-wait-months-for-their-stimulus-to-come-in-a-paper-check/>

¹² <https://home.treasury.gov/news/press-releases/sm1012>

¹³ EIPカードは、Meta Bankが発行するビザブランドのプリペイド・デビットカード。通常の銀行口座保有者に対するのと同様の消費者保護（紛失や不正利用などに対する保護）も享受できる。

¹⁴ プリペイドカード・サービスなどを運営するMoney Network（Fiserveの子会社）から郵送された。

¹⁵ 郵送途中に盗難などに合い、不正利用されることを避けるため、本人登録などを行い、カードをアクティベートすることで初めて利用できるようになる。

いては、銀行口座を通じた口座振込みには数日の時間を要するという問題もあり、その改善が課題となっている。

またカード決済においては、店舗が負担する決済手数料（とりわけカード発行銀行が徴収するインターチェンジ・フィーと呼ばれる手数料）が店舗にとって無視できない負担となっていることや、カード決済の取り扱い方針に関する店舗側の自由度が制約されている問題がある。この点は、各国で裁判や法規制によって一部軽減されてきたが、引き続き大きな課題となっている。

近年、台頭している FinTech などの新たな決済サービスについては、前記のように、銀行預金などに比べ、消費者保護上の懸念が残るほか、互換性に欠くなど、マネーとしての機能も十分とは言えない。

以上の問題は、パブリックマネーが現金という物理的なマネーに限定され、デジタル決済はプライベートマネーに依存せざるを得ないなかで深刻化していると言える。経済・社会活動のデジタル化が進むなかで、またコロナ禍で直面している問題を踏まえても、デジタルなパブリックマネーとしての FedAccount を提供する意義があるとされるのである。

FedAccount があれば、プライベートマネーがもたらす金融システムへのリスクや消費者保護上の問題は解消し、全ての国民、事業会社が効率的なデジタル決済を享受できることになる。ネットワークの経済性も最大限発揮される。様々な公的支援金も、迅速に遍く支給することが可能となり、これまで銀行口座保有者や特定の決済サービスの会員しか利用できなかった便利な決済サービスを、誰もが利用できるようになる。しかも即時決済であり、仕様は統一され、各種手数料もゼロないし低水準のサービスとなる¹⁶。

アンバンクトやアンダーバンクト問題が解消されれば、彼らはこれまで支払っていた各種の手数料や高い金利からも解放され、貯蓄が増大し、低金利の借入やクレジットカードにもアクセスできるようになることが期待される。また彼らに小切手で給与等を払っていた企業なども、事務コストを削減できる。こうした改善はマクロ経済にもプラスの影響をもたらす。

4. 金利政策の有効性

Ricks 氏らは、FedAccount に対して付利することのメリットも強調する。従来、FRB は準備預金には金利を付与していなかったが、2008 年から付利するようになった¹⁷。これは量的緩和により、短期金融市場に大幅な資金余剰が発生すると、従来のような公開市場操作による短期金利操作が機能しなくなるため、準備預金に付利¹⁸することにより、余剰資

¹⁶ 海外でも利用可能な国際ブランドのカードを連邦準備銀行が発行することも考えられるが、この場合も連邦準備銀行はインターチェンジ・フィーをアクワイアラーに課さない（従って店舗にも課されない）こととする。

¹⁷ Financial Services Regulatory Relief Act of 2006 により 2011 年 10 月 1 日からの付利が認められたが、The Emergency Economic Stabilization Act of 2008 により開始時期が前倒しされ、2008 年 10 月 1 日からとなった。

¹⁸ 超過準備に対する金利（IOER）。IOER 導入と同時に、必要準備に対しても付利が導入された。これは Interest on Required Reserve（IORR）と呼ばれる。後者は、無利子での必要準備が、銀行に対する暗黙の課税となっているとして、これを見直すために導入された。https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/reqresbalances.htm

金を吸収することを意図したものである。

しかし準備預金に対する付利は、ファニーメイなどの GSE (Government Sponsored Enterprise)、MMF、ヘッジファンドなどは対象外であるため、FRB が準備預金金利を変更しても、これら機関投資家が参加する短期金融市場で形成される金利には、円滑に波及しないという問題がある。

また銀行は、これら機関投資家から調達した資金を準備預金で運用することで、準備預金に支払われる金利 (Interest on Excess Reserve, IOER) との間の利ザヤを得ることができるが、これは銀行以外の主体には得られない経済的レントであると Ricks 氏らは指摘する¹⁹。

FedAccountを導入すれば、他の経済主体も準備預金口座に対する金利を得ることができ、また準備預金金利の操作を通じた政策効果も直接的にこれら経済主体にも及ぶことになる。

5. その他のメリット

FedAccount導入のその他のメリットとしては、シャドーバンキング問題に対応し、金融危機後導入されてきた各種の複雑な規制を削減ないし廃止できること、巨大銀行のサイズの縮小につながると考えられるため、「大きすぎてつぶせない」問題など巨大銀行がもたらす弊害を縮小できること、金融サービスに関する消費者保護のための規制・監督を削減できること、中央銀行のバランスシートの拡大は、シニョリッジの増大につながり、歳入増加をもたらすこと、なども指摘される。

そしてリブラのような民間デジタルマネーや中国のCBDCなどが登場するなか、米国がデジタルドルを導入することは、ドルの基軸通貨としての立場を守る上でも重要であるとされている。

Ⅲ デジタル・パブリックマネーと新たな経済政策の可能性

1. 連銀保証付きデジタルカレンシー構想

テキサス大学の Coronado 氏らも、デジタルなパブリックマネーの導入を提唱する²⁰。彼らも Ricks 氏ら同様、プライベートマネーがもたらす金融システム不安定性への対応策として、これを提案しているが、同時に新たな経済政策としての意義を強調している点が注目される。

Coronado 氏らが提案する連銀保証付きデジタルカレンシー (Fed-backed digital currency)

¹⁹ IOER を通じた金利コントロールが十分ではないという問題への対応として、FRB は 2013 年 9 月以降、広範な市場関係者を対象としたリバースレポの仕組み (Overnight Reverse Repurchase Agreement Facility, ONRRP) を導入した。また IOER が銀行に対する補助金につながっているという批判に対しては、コストを勘案すると補助金には当たらないとの反論もある。 <https://www.brookings.edu/blog/up-front/2018/03/15/the-hutchins-center-explains-how-the-powell-fed-will-raise-interest-rates/>

²⁰ Julia Coronado and Simon Potter, "Securing macroeconomic and monetary stability with a Federal Reserve-backed digital currency", *Policy Brief*, 20-4, Peterson Institute for International Economics, March 2020.

構想は、FedAccount とは若干異なり、連邦準備銀行の準備預金によって完全に裏付けされたデジタル口座を、民間のデジタル・ペイメント・プロバイダー（DPPs）がユーザーに提供するというものである。

デジタル口座への預け金は、100%準備預金でカバーされているため、その元本も流動性も保全される。このため DPPs に対する資本規制や流動性規制は軽微なものでき、預金保険も不要となる。これにより DPPs への参入が活発化することが期待される。規模の経済やネットワークの経済により寡占化が生じることを防ぐため、1社の市場シェアは10%を上限とする。銀行持株会社、大手のテクノロジー会社や決済業者の子会社、あるいはイノベティブな顧客インターフェイスを提供する中小 FinTech などが DPPs となることが考えられる。例えば Venmo や PayPal などは、DPPs に移行することが考えられる。

ユーザーはリアルタイム決済や請求書支払など、効率的なデジタル決済サービスを利用できる。デジタル口座は DPPs の負債であり、連邦準備銀行がユーザーの個々の取引内容や口座残高などの情報にアクセスすることはない。金融インクルージョンに資するよう、ユーザーに対して手数料や最低口座残高要件などは課さない。店舗から決済手数料を徴収することは可能とする。DPPs は、準備預金に対して支払われる金利も収入とすることができる（ただし後述するシードマネー見合いの準備預金部分のみが付利対象となる）。将来的には、DPPs が準備預金をバックとしたステーブルコインを発行可能とすることも想定されている。

DPPs は小口リテール向けの少額決済業務のみ担い、銀行を補完する金融機関として位置づけられる。銀行システムへの影響を限定的なものとするため、口座残高の上限を1万ドルに設定する。この限度を超える入金が生じた場合のために、銀行預金へのスweep機能を導入する。この上限額は大半の米国民にとって、大きな制約とはならず、手数料等が課されないことやその利便性を背景に、リテール決済取引の殆どが DPPs にシフトし、DPPs 口座が消費者のメイン決済口座となることが期待される。

DPPs 口座を普及させるためのシードマネーとして、新規口座開設の際、例えば16歳以上の国民一人当たり500ドルを提供する。この原資として、連邦準備銀行は財務省から1,300億ドルのゼロクーポン債を購入し、その見合いで負債（DPPs の準備預金）を拡大させる。年間のコストは20億ドル未満となる。

2. リセッション・インシュアランス・ボンド

Coronado 氏らは、さらに連銀保証付きデジタルカレンシーを使った景気の自動安定化装置の導入を提言する²¹。これは議会が景気後退時に備え、予め GDP の一定比率のゼロクーポン債（リセッション・インシュアランス・ボンド、RIBs）を発行し、財務省が国民のデジタル口座に付与（コンテンツジェント・デジタル・アセットとしてカスタディに保

²¹ Julia Coronado and Simon Potter, “Reviving the potency of monetary policy with recession insurance bonds”, *Policy Brief*, 20-5, Peterson Institute for International Economics, April 2020

管)した上で、実際に景気後退が発生した際に、FRBがこれを買取り、デジタルカレンシーとして口座に振り込むというものである。

これはいわゆるヘリコプターマネー政策の一種である。金利政策や量的緩和政策など、既存の金融政策に限界があるなかで、ヘリコプターマネーの発動に期待する声が強くなるが、中央銀行が実質的に財政政策を行うことになるという批判もある。

Coronado 氏らの案は、全体の財政支出規模の上限は、議会によって決定される一方、RIBsをいつどの程度買取るかの意思決定はFOMCに委ねられるという点で、財政と金融の分離を維持することが工夫されている。従来の量的緩和と異なり、資金が消費者や企業の口座に直接入金されるため景気下支え効果が直接的であること、また市場から大量の証券を購入する必要がないため、市場機能への悪影響が避けられることもメリットとされる。

FRBがRIBsの買取りを実行できるのは、政策金利がゼロとなった場合である。また買取りの際には、財務大臣に通知する必要がある。財務大臣は24時間以内に説明を求めることができる。

FRBは、金利収入などを考慮し、RIBsを財務省に売却する権利がある。一方、財務省は、債務の最適満期構成などを考慮し、RIBsをFRBから買取る権利を持つ。

過去の景気後退を踏まえると、景気回復、インフレ期待回復の実現のためには、現在の名目GDPの10%程度、2.5兆ドル程度のRIBsの発行が想定されるという。この結果、リセッションが生じた場合、RIBsの買取りにより、16歳以上の国民のデジタル口座に約7,500ドルの支援金を用意できることになる。景気が回復するまで、毎月、定額買取りを行う、あるいは最初にまとまった額を買取り、その後、定額買取りをするといった選択肢が考えられる。

RIBsが十分発行され、いざという時にこれをFRBが買取るという点について、国民の信頼があれば、ネガティブなショックが発生した際の景気の落ち込み自体を小さくする効果も期待される。

3. ルールベースの景気対策の意義

今回のコロナ禍は、多くの先進国において、さらなる金融緩和の余地は限られ、かつ政府債務残高も積み上がり、財政拡大にも慎重さが要求される状況下で発生した。上記のRIBs構想も、このような制約下における新たな経済政策の余地を模索しようという提案である。

RIBs構想は、広範な国民に対する新規マネーの供与という点に一つの特徴があるが、もう一つの特徴として、政策の発動のあり方やその内容をマクロ経済指標に基づく形で予めルール化している点が指摘できる。

すなわち緊急時に必要と考えられる追加歳出枠をGDPの10%といった明確な形で事前に設定し、それが発動される要件（政策金利がゼロに低下）も予め示している。

同様の発想は、FedAccount関連法案でも採用されている。すなわち、FedAccountへの支

援金の振込みは、失業率が一定の基準以下となるまで毎月実施されるとされている。

このようないわばルールベースの景気対策のアプローチは、今回のコロナ禍が発生する前から Sahm の提言などで注目されるようになっていた²²。Sahm は、過去からのデータを踏まえ、三か月移動平均の失業率が底を打ってから 1 年以内に 0.5% 以上上昇すると、リセッションに陥るという、「Sahm のルール」でも知られる。そこで、失業率の 0.5% 以上の上昇をトリガーとし、GDP の 0.7% あるいは個人消費の 1% 相当の金額を、自動的に個人に支払うこと、そしてその後、1 年間でさらに 2% 失業率が上昇する場合、追加の給付を行うこと、以上を予めルール化することを提案している。ルールを実際に発動する際には、議会の決議を経ることとしている。

リセッションが深刻なものとならないためには、早期の対応が不可欠である。しかし緊急経済対策といっても、通常は決定に時間がかかる。リセッションの兆候の段階で、予め準備された政策が自動的に発動されることで、事態が深刻化する以前に対応でき、また不確実性も低下するため、経済主体の期待形成にも有効に作用する。

個人に現金支給しても、貯蓄に回ってしまうという批判があるが、Sahm はこれまでの実証研究は給付のプラスの効果とリセッションのマイナス効果を区別できていなかったと批判し、2001 年及び 2008 年～2009 年における個人向け給付の効果を新たな手法で分析した結果、個人向け給付が有効であることを証明している。

2020 年 4 月に発表された IMF の World Economic Outlook も、こうしたルールベースの経済政策は、金融政策に限界があり、かつ政府債務も大きい状況において、非常に有効なものとなりうると指摘し、各国当局者はその採用を検討すべきとしている²³。

FedAccount のような CBDC は、こうしたルールベースの個人向け給付を実施する上で、不可欠なツールとなるのである。

IV CBDC を巡る議論と FedAccount

1. デジタルなパブリックマネーの必要性

FedAccount の議論では、これまでプライベートマネーへの依存が高まってきた状況を見直す必要があるとし、パブリックマネー、すなわち道路のように公共インフラとして提供されるマネーの重要性が強調されている。

同様の考えは、オランダ中銀による CBDC に関するレポートでも指摘されている²⁴。すなわちオランダ中銀は、CBDC について前向きであるが、その主たる理由として、全ての人々が利用できるパブリックマネーというものの存在を維持する必要があることをあげている。

²² Claudia Sahm, “Direct Stimulus Payments to Individuals”, May 16, 2019
https://www.hamiltonproject.org/papers/direct_stimulus_payments_to_individuals

²³ IMF, “Countering future recessions in advanced economies: Cyclical policies in an era of low rates and high debt”, *World Economic Outlook*, April 2020.

²⁴ De Nederlandsche Bank, “Digitaal centralebankgeld”, *Occasional Studies*, Volume 18 –1, April 2020.

現状では現金が唯一のパブリックマネーとなっているが、その利用は低下傾向にある。一方、プライベートマネーを用いたキャッシュレス決済への依存が高まっている。このことはシステムの混乱などの問題が生じた場合の影響が大きくなっていることを意味する。CBDC、すなわちデジタルなパブリックマネーがあれば、そうした時のバックアップとしても機能する、と指摘する。

この他、特定のプライベートマネーへの集中が生じることの問題や、民間企業によってプライバシーが管理される問題への対応となること、クロスボーダー決済の利便性が向上すること、金融インクルージョンに寄与すること、といったメリットも指摘している。

このうちプライバシーの管理については、中央銀行にはデータを利用して利益を上げようとする商業的なインセンティブがないため、CBDCの方が民間サービスよりも匿名性が確保される可能性があるとしている。またCBDCがクロスボーダー決済の利便性の向上につながるというのは、民間のシステム間で協調するよりも、各国がCBDCを導入し、国レベルの協調を進める方が、相互運用可能性のある仕組みを整備しやすいためである。

一方、特定のプライベートマネーへの集中の懸念というのは、オランダ政府の問題意識が背景にある。オランダでは、2019年初頭、財務省の依頼を受け、政府政策科学会議²⁵がマネーと債務に関するレポートを発表したが、そこでは、金融セクターの多様性を増大させ、また公共的機能を守る上で、CBDCの導入を真剣に検討すべきと提言された。今回のオランダ中銀のレポートも、これを受けたものなのである。

オランダにおいては、マスターカードが決済において大きなシェアを占めている、こうした特定の民間決済サービス（しかも外国籍企業が運営）への依存に対する問題意識もあるため、公的なインフラによって運営される、デジタルなパブリックマネーの導入が重視されているのである。

マネーには、価値保蔵手段、支払手段、計算単位という三つの機能があるが、オランダにおける議論は、デジタルな支払手段としては、プライベートマネーしか選択肢が無くなっている現状を問題視し、デジタルな支払手段としてのパブリックマネーを導入すべきとの発想と言える。

これに対してプリンストン大学の Brunnermeier らは、リブラのようなデジタルカレンシーの導入により、巨大プラットフォーム企業によるエコシステムが生まれかねず、支払手段のプライベートマネーがさらに台頭しかねないとしている。その上で、パブリックマネーが少なくとも計算単位としての役割を維持し続けることが重要であり、そのためにもCBDCを導入することが必要であると主張している²⁶。

²⁵ オランダのハーグを拠点とするオランダ政府の独立シンクタンク。著名な社会学者、経済学者、法学者で構成される。

²⁶ Brunnermeier, Markus Konrad and James, Harold, The Digitalization of Money, *NBER Working Paper*, No. w26300, September 2019. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3458225>

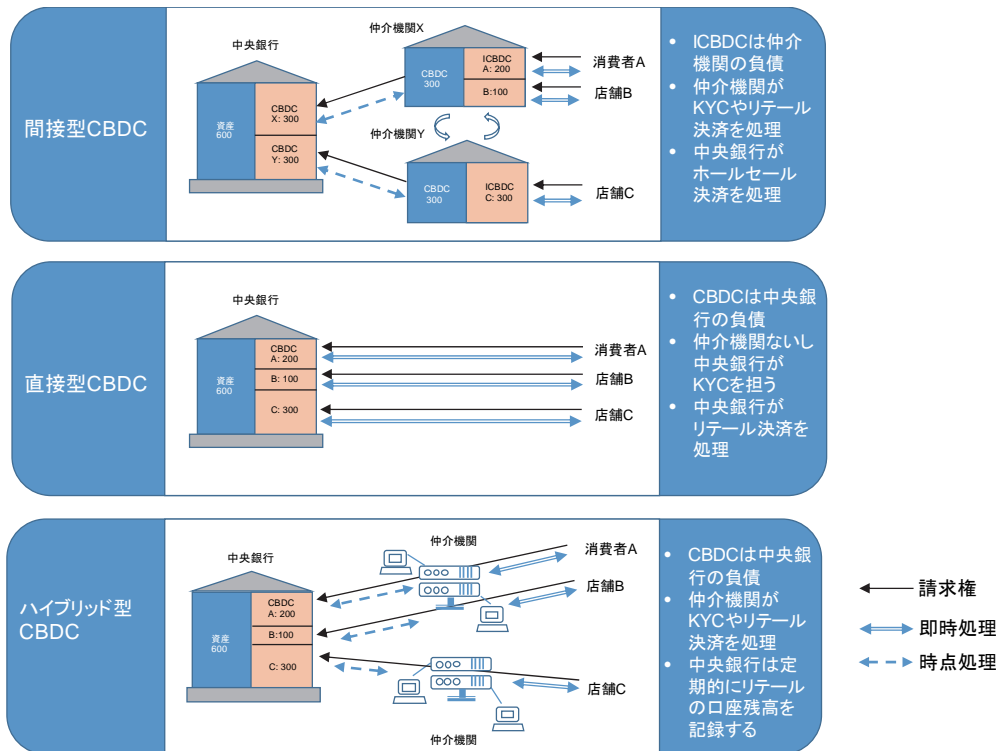
2. デザインとシステム

CBDC に関しては、中央銀行が直接発行する直接型、中央銀行が価値を完全に保全する形で銀行などが発行する間接型がある。また中央銀行が直接発行するものの、口座管理やリテール決済サービスなど、小口ユーザー向けのサービスを銀行などが行う形態のものをハイブリッド型と呼ぶこともある²⁷ (図表 1)。

ハイブリッド型の場合も、中央銀行がエンド・ユーザーの CBDC を把握しているため²⁸、仲介機関のサービスに問題が生じた場合、中央銀行が他の仲介機関にサービスを移管することで、エンド・ユーザーに支障を及ぼさないようにすることが可能である。

間接型の場合は、中央銀行が口座管理やエンド・ユーザーのクレーム対応などを仲介機関に任せることが可能となる。一方、ICBDC は仲介機関の負債であり、現金同等物とは言えない。中央銀行は仲介機関のホールセール口座のデータのみ管理しているため、仲介機関に問題が生じた場合、エンド・ユーザー口座の移管が円滑に実現しない懸念がある。なお間接型 CBDC は、民間の負債であり、本来の CBDC ではないとの指摘もある。ただ

図表 1 CBDC の形態



(出所) BIS Quarterly Review, March 2020 より野村資本市場研究所作成

²⁷ 以上の分類は、Raphael Auer and Rainer Böhme, “The technology of retail central bank digital currency”, *BIS Quarterly Review*, March 2020 による。なお、Adrian らは BIS の分類における間接型をシンセティック CBDC と呼んでいる。Adrian, T and T Mancini-Griffoli, “The rise of digital money”, *IMF Note*, no 19/001, July 2019.

²⁸ BIS の定義するハイブリッド型の場合、仲介機関と中央銀行の間の取引情報処理は、即時 (リアルタイム) 処理ではなく、バッチ (時点) 処理となっている。

し BIS の決済・市場インフラ委員会および BIS 市場委員会が 2018 年に発表した中央銀行デジタル通貨に関する報告書²⁹では、中央銀行における従来のホールセール向け口座（準備預金口座など）とは異なる、デジタルな中央銀行マネーを CBDC と定義していることから³⁰、間接型も CBDC として示されている。

コロナ禍に対する緊急支援金の受け皿として構想された、パススルー FedAccount は前記のように、銀行の子会社の負債であり、間接型に分類されよう。一方、FedAccount そのものは、連邦準備銀行に個人や企業が直接口座を保有する直接型である。

Ricks 氏らは、多くの政府機関が国民に対して様々なサービスを直接行っていることを踏まえても、連邦準備銀行もそのような能力を持ちうるとする。ただし、郵便局や銀行などを通じた FedAccount 関連サービスの提供も視野に入れている他、連邦準備銀行が API を通じて様々な民間業者を通じてサービスを提供できるようにしている。その意味で、ハイブリッド型も想定されていると考えられる。現状、米国の銀行は限定的にしか API を開放していないが、FedAccount はよりオープンな API を導入できるとしている。

CBDC のあり方としては、データや取引を口座で管理するか、トークンで管理するか、という選択や、特定の機関のデータセンターなどで集中的に管理するか、ブロックチェーンなど分散台帳技術によって管理するか、という選択も議論となるが、FedAccount は文字通り、中央銀行口座で集中管理される口座型の CBDC である。

Ricks 氏らは、ブロックチェーンなどの技術の場合、現状、処理スピードに時間がかかるといった問題があることに加え、準備預金口座の仕組み自体、既に銀行などを相手に機能していることを強調する。全く新たな仕組みの導入ではなく、既存のサービスの拡張であり、また銀行間決済システムなど既存の他の決済ネットワークとの連携も既に実現している。

実績が十分でない新たなテクノロジーを導入し、既存の決済ネットワークや決済サービスとの接続や互換性をゼロから構築するよりも、既に運用されている信頼性が保証済みの仕組みを活用する方が良いと指摘する。

最近の諸外国の中央銀行による CBDC の評価においても、トークン型や分散台帳の利用を積極的に支持する立場は目立たない。イングランド銀行は、分散台帳のメリットの多くは、集中型データベースでも実現可能と指摘している³¹。またカナダ中銀のスタッフは、信頼できる機関が無い場合は、分散台帳の利用が優れているが、CBDC は中央銀行という信頼できる機関が運営するため、この点は当てはまらないとしている。またトークン型か口座型か、という点についても、そもそもトークンとは何かについては、確立した定義もないと指摘し、エンド・ユーザーにとっての機能という点では、大きな違いはないとしている。そして両者の相違に拘らず、政策や法制は、テクノロジーニュートラルであるべきとしている³²。

²⁹ Committee on Payments and Market Infrastructures and Markets Committee, “Central bank digital currencies”, Bank for International Settlements, March 2018

³⁰ “CBDC is a digital form of central bank money that is different from balances in traditional reserve or settlement accounts.”

³¹ Bank of England, “Central Bank Digital Currency, Opportunities, challenges and design”, *Discussion Paper*, March 2020.

³² <https://www.bankofcanada.ca/2020/02/staff-analytical-note-2020-6/>

3. 残高上限と金利付与

CBDC の導入に関して最も懸念されることは、銀行預金から CBDC に資金がシフトし、銀行を通じた信用供給に悪影響をもたらさないか、またストレス時における銀行預金の取り付けを加速させないか、という点である。

これに対する一つの解決策としては、CBDC に一人当たりの保有上限を設けることや、発行総額に上限を設けることが考えられる。しかし保有上限を設けた場合、支払先において保有上限超えが生ずる場合、決済できない事態に陥ってしまう。また発行上限を超える CBDC への需要がある場合、CBDC にプレミアムがつき、現金や銀行預金との 1 対 1 交換が維持されない恐れもある³³。

これらの問題に対し、ECB の Bindseil 氏は、量と金利を組み合わせることでコントロールすることを提案している³⁴。すなわち一定金額の保有までは、例えば銀行の決済性預金金利と同水準の金利が付与されるが、その額を超えて保有する場合、付与される金利が低下するというものである。金額の区切りを複数設けることも考えられる。また場合によっては、一定額以上の保有についてマイナス金利を付与することも考えられる。オランダ中銀も、このアイデアを支持している。

一方、FedAccount の発案者である Ricks 氏らは、プライベートマネーに大きく依存した現状を問題視し、FedAccount という形でパブリックマネーを拡大することにより様々なメリットがあるとしていることから、CBDC を量的に制限しようという発想はない。

現状、銀行は連邦準備銀行に大量の準備預金を滞留させていることから、預金から FedAccount へのシフトは、第一段階として、この銀行の超過準備から消費者や企業の連銀口座へのシフトをもたらす。しかし銀行の超過準備が減少したとしても、直ちに銀行の与信が滞ることにはつながらない。またこの段階では、連邦準備銀行のバランスシートの規模は不変である。

預金から FedAccount へのシフトがさらに進むと、銀行の流動性不足が生じかねなくなる。この第二段階においては、連邦準備銀行から銀行への貸出が行われることで、銀行のバランスシートの縮小はストップする。一方、連邦準備銀行のバランスシートは増大する。

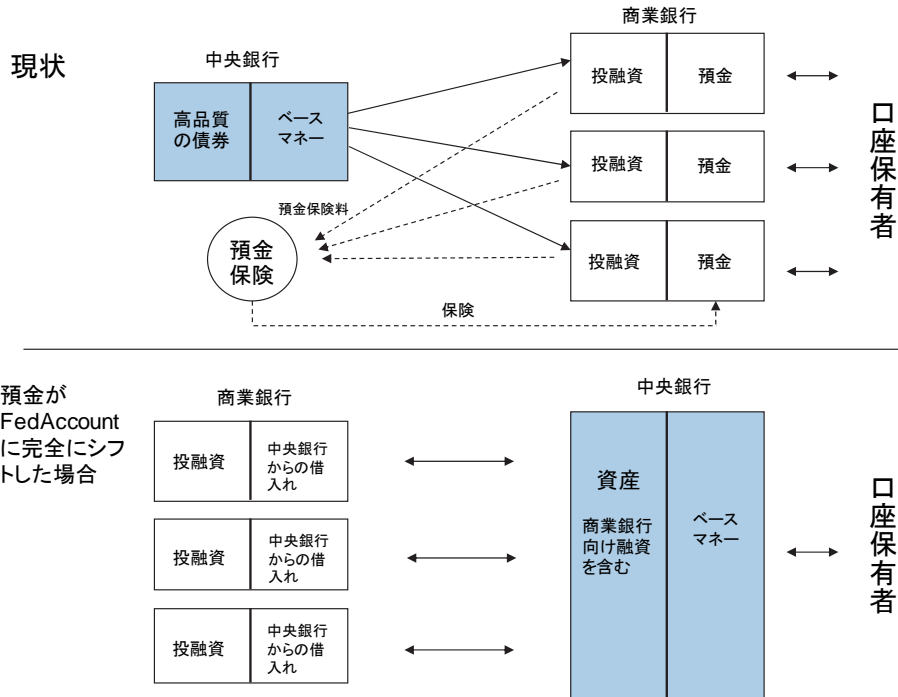
この第二段階では、連邦準備銀行はとりあえず銀行の既存の与信に大きな影響が生じないよう銀行向け貸出を行うが、最終段階としては、連邦準備銀行は経済や金融システムにとって最適なバランスシートの規模とその構成を追及することになる。Ricks 氏らは図表 2 のように、銀行預金が全て FedAccount にシフトする究極の姿まで示している。

この最適化プロセスの結果、例えば大手銀行のバランスシートが従来よりも縮小することとなったとしても、これは「大きすぎてつぶせない問題」の軽減につながり、金融システムの安定性や金融規制の簡素化という観点からも望ましい。

³³ <https://www.nationalbanken.dk/en/publications/Pages/2017/12/Central-bank-digital-currency-in-Denmark.aspx>

³⁴ Ulrich Bindseil, "Tiered CBDC and the financial system", *Working Paper Series 2351*, European Central Bank, January 2020.

図表2 FedAccount 導入後の金融構造



(出所) Ricks et.al (2020) より野村資本市場研究所作成

連邦準備銀行のバランスシートが拡大することは、シニョリッジの増大につながり、財政収入の増加につながる。FedAccountにより、民間に漏出していたシニョリッジを取り戻すことが可能となるわけである。また銀行のみに準備預金の利払いが行われるよりも、消費者や企業にも利払いが行われる方が公平性の観点からも望ましい。

V 今後の展望とわが国の課題

1. コロナ禍と中央銀行の役割

2019年はリブラ構想を契機にCBDCへの関心が高まったが、2020年に入るとコロナ禍を背景に一段とCBDCの重要性が認識されるようになってきている。コロナ禍によって、対面での現金決済よりもキャッシュレス決済を一段と普及させる必要があること、また幅広い国民への迅速な支援金支払システムの確立が必要であることが明らかとなり、デジタルなパブリックマネーとパブリックなペイメントシステムの意義を再認識させている。

また深刻な景気後退が生じるなか、既存の金融政策には限界が生じ、財政拡大にも慎重さが求められていることから、事前のルールベースで機動的に国民に資金を提供するという、新たな経済政策の有効性が注目されている。CBDCはこうした政策を実施する上で、重要なツールとなりうる。

2020年6月に発表されたBISのアニュアルレポートは、現下のパンデミックは、既存の

デジタル・ペイメントの問題点を明らかにし、ペイメントにおける中央銀行の重要性を確認させた旨を指摘する。そして CBDC は、金融インクルージョンに寄与するだけではなく、民間仲介機関の間の競争を促進し、高水準の安全性やリスクマネジメントの基準設定につながることで、そして決済分野における健全なイノベーションの触媒ともなると指摘した。

同レポートが指摘する既存のデジタル・ペイメントの問題とは、様々な決済サービスがばらばらに提供され相互運用が実現していない点や現行のキャッシュレス決済における手数料の高さ、そして決済サービスのみならず多様なサービスを提供するプラットフォームの巨大化の懸念などである。CBDC は、こうした問題への対応策となりうるのである。

2. わが国の課題

日本銀行は、現金の流通残高が増えていることから、わが国において CBDC に対するニーズは高くないと主張してきた。しかし、現金の流通残高の増加は、現金のデジタル化への潜在的ニーズが高いにも関わらず、現状、キャッシュレス決済の利便性やコストに問題があるため、現金に依存せざるを得ない状況が生じていることを示しているのかもしれない。

また最近の研究によると、世界の多くの国におき、1980 年代半ばから 1990 年頃を境に現金流通残高の GDP 比率が上昇に転じているが、これは各国における名目金利の低下だけでは説明がつかず、課税回避のため現金取引が選好されている可能性があるという³⁵。実際、英国の場合、タバコの付加価値税の回避や自営業者による課税回避行動などが、ポンド紙幣の需要につながっていることが示されている。従って、現金の流通残高増大が、現金に対する国民のニーズを反映しているとしても、それを政策当局として受容して良いかどうかは別問題である。

そもそもわが国が国家としてキャッシュレス化の推進を政策目標として掲げている以上、現金へのニーズが強い状況があるならば、日本銀行としても、キャッシュレス化につながる施策を積極的に検討すべきであろう。

さらにコロナ禍に際し、わが国において、国民に対する迅速な支援金の給付が困難を極めたことは、わが国におけるペイメント・サービスのあり方という観点からも重要な反省点である。デジタルなパブリックマネーとパブリックなペイメント・サービスが存在していれば、状況は全く異なっていたと考えられる³⁶。今後についても、対面での現金のやり取りよりも、キャッシュレス決済を活用すべきであることは、「新しい生活様式」においても、また各業界のガイドラインにおいても明記されている³⁷。

³⁵ Jonathan Ashworth and Charles A.E. Goodhart, “The Surprising Recovery of Currency Usage”, *International Journal of Central Banking*, Vol. 16 No. 3, June 2020.

³⁶ デジタル ID の整備も前提となる。なおデジタル ID の整備は、必ずしもマイナンバーカードという物理的カードの普及政策を意味しない。淵田康之「デジタル ID 時代の世界と日本」『野村資本市場クォーターリー』2019 年夏号参照。

³⁷ 経済産業省「キャッシュレス決済の中小店舗への更なる普及促進に向けた環境整備検討会」第 1 回検討会、事務局資料、2020 年 6 月 10 日。

日本銀行は、CBDCの導入が民間のビジネスをクラウドアウトする可能性や、民間のイノベーションを阻害する可能性も懸念している。そして、民間決済ネットワークの改善や民間デジタルマネー間の相互運用性が高まれば、民間デジタルマネーが中銀マネーに近接し得るとし、CBDCよりも民間デジタルマネーの改革に期待を寄せているようである³⁸。

その意味では、2020年4月の公正取引委員会の報告書³⁹や、2020年6月の未来投資会議における安倍首相発言も受け、全銀システムの手数料引下げや、全銀システムへのノンバンクの参加などの議論がスタートしたことは、民間デジタルマネーの改革につながる動きとして評価できるのかもしれない。

また経済産業省においては、2020年6月末でキャッシュレスポイント還元事業が終了した後においても、店舗のキャッシュレス決済に係る負担が上昇しないよう、決済事業者による決済手数料の開示を促すガイドラインを策定した。こうした取り組みも、民間デジタルマネーのコスト抑制に寄与することが期待される。

ただし銀行間決済インフラについては、そもそも諸外国においては、決済・送金の担い手はもはや銀行だけではないという観点から、銀行、ノンバンク、そしてユーザーが対等の立場で参画するガバナンス機関を設立し、全く新たなインフラを構築することで、その利便性、革新性を大幅に向上させている。中央銀行においても、ノンバンク決済業者に中央銀行口座を開放する動きもある。

これに対し、わが国では銀行界を事務局とする会議体において、既存のインフラの維持を前提に、その手数料の見直しや参加者の拡大を検討するところからスタートしている。日本銀行における、ノンバンクへの口座開放といった議論も聞かれない。

店舗におけるキャッシュレス決済手数料については、多くの国においては、決済関連の手数料に上限規制を導入することで、顕著な引下げを実現している⁴⁰。この結果、例えばオーストラリアにおいては、大半の店舗において決済手数料は1%以下となっている⁴¹。これに対して、わが国では中小・小規模事業者のカード決済手数料は5~7%とされる⁴²。決済手数料の開示ガイドラインのみでは、これを大きく引下げていくのは困難であろう。

以上の問題の解決には、わが国においても、諸外国におけると同様、競争政策の観点も取り入れる形で、ペイメント・サービス全体に関する包括的な法制度と監督制度を導入することが、まず必要と考えられる⁴³。

諸外国は、以上のように決済インフラ改革やカード手数料規制を通じ、民間デジタルマネーの利便性を向上させてきた上で、さらにそれのみでは不十分と認識し、中央銀行によ

³⁸ 従来の日本銀行の立場は、2019年12月4日のFISC創立35周年記念講演会における黒田総裁講演「決済のイノベーションと中央銀行の役割—ステーブルコインが投げかけた問題」や2020年2月27日の「決済の未来フォーラム」における雨宮副総裁の挨拶「中銀デジタル通貨と決済システムの将来像」などに示されている。

³⁹ 公正取引委員会「フィンテックを活用した金融サービスの向上に向けた競争政策上の課題について」2020年4月21日。

⁴⁰ Fumiko Hayashi and Jesse Leigh Maniff, “Public Authority Involvement in Payment Card Markets: Various Countries”, Federal Reserve Bank of Kansas City, August 2019.

⁴¹ Reserve Bank of Australia, “Review of Retail Payments Regulation: Issues Paper”, November 2019.

⁴² 前掲、経済産業省（2020年）。

⁴³ 淵田康之『キャッシュフリー経済』日本経済新聞出版社、2017年。

る CBDC 導入を真剣に検討する段階に入ったのである。わが国としては、民間デジタルマネーの改革が諸外国に比べて既に大きく遅れているなか、その今後の進展に期待し、そちらを優先する結果として、CBDC の導入についてはこれを躊躇するというスタンスを取るならば、彼我の差が拡大するばかりであろう。

今、デジタルなパブリックマネーには、民間デジタルマネーでは担えない役割が期待されている。米国でも FedAccount のような CBDC 導入論が台頭していること、そして今回 BIS が、民間デジタルマネーの問題を指摘し、イノベーションの触媒としての CBDC の役割を指摘したことを、わが国の関係者も真剣に受け止めるべきであろう。