

## デジタルユーロ導入への歩みを進める EU

淵田 康之

## ■ 要 約 ■

1. ECB (European Central Bank、欧州中央銀行) は、2021 年 10 月からの 2 年間で調査フェーズ (investigation phase) と位置付け、デジタルユーロ、すなわち EU (欧州連合) 版 CBDC (Central Bank Digital Currency、中央銀行デジタル通貨) の検討を進めている。2023 年秋までには、次のフェーズ (realization phase) へと歩みを進めるかどうかの判断が下される。
2. ECB 関係者の発言からは、デジタルユーロ実現への意欲がうかがえる。欧州委員会も、デジタルユーロに係る法制面の検討に着手した。
3. 米国では、CBDC 導入への反対論が目立つ。英国では、2023 年 2 月、イングランド銀行と財務省が英国版 CBDC であるデジタルポンドの案を公表したが、議会などからは CBDC の必要性に懐疑的な声も聞かれる。これに対し EU では、ECB を中心に様々な関係者が連携しながらデジタルユーロの検討を着々と進めており、「政治的には後戻りできないところまできている」との見方もある。
4. デジタルユーロを導入する場合、銀行預金からの過度な資金シフトが生じることを防ぐため、保有額上限など、各種の制約を設けることが提案されている。しかしこうした制約は、デジタルユーロの使い勝手を損ない、普及の妨げとなろう。他国の事例を見ても、CBDC の副作用よりも、そもそも CBDC が普及しない可能性が懸念される場所である。CBDC を成功裡に導入するためには、給与振込での利用や多様な仲介機関の参入を許容することがカギとなろう。

## 野村資本市場研究所 関連論文等

- ・ 淵田康之「銀行と決済のアンバンドリングー担い手はノンバンクカリテール CBDC か」『野村資本市場クォーターリー』2023 年冬号。
- ・ 淵田康之「世界初の CBDC はなぜ消えたのか？」『野村資本市場クォーターリー』2022 年冬号。
- ・ 淵田康之「CBDC への支持が高まる背景」『野村資本市場クォーターリー』2020 年秋号。

## I 進展するデジタルユーロ構想

EU（欧州連合）においては、EU版 CBDC（Central Bank Digital Currency、中央銀行デジタル通貨、以下、デジタルユーロ）の導入に向けた検討が進んでいる。EU は現時点ではデジタルユーロの導入を決めたわけではないとしているが、「政治的には後戻りできないところまできている」との見方もある<sup>1</sup>。

デジタルユーロの検討は、2019年6月、Facebook（現、Meta）が主導した Libra 構想の表面化を一つの契機として、同年後半に ECB（European Central Bank、欧州中央銀行）内に専門タスクフォースが設置された所からスタートした。2020年9月には、ユーロシステム<sup>2</sup>のハイレベルタスクフォースが組織され、experimental work がスタート、翌10月には基本的な論点を整理した報告書、“Report on a digital euro”が提示され、パブリックコンサルテーションも実施された。

そして2021年7月、ユーロシステムはデジタルユーロ・プロジェクトに着手することを決定し、本格的な取り組みがスタートした。すなわち、2021年10月から2023年10月の2年間で調査フェーズ（investigation phase）として CBDC に関する検討を進め、この結果を踏まえ、2023年秋に ECB 理事会で合意が得られれば、実現フェーズ（realization phase）に移行する。実現フェーズは3年間程度とされ、その後、発行するかどうかの判断が最終的に下されることになる。

デジタルユーロの検討は、図表1に示すように、ECB が中心となり、欧州議会、欧州委員会、その他の専門組織やステークホルダーなどと密接なコミュニケーションをとりながら進展している。

調査フェーズにおいては、ユースケース（想定される具体的な利用形態・場面）とその優先度、オンラインとオフラインでの利用、プライバシー、金融システムや金融政策への悪影響を避けるためのデザインのオプション、ユーザーへのサービス提供のあり方、清算のモデル、仲介機関の役割、入出金の仕組みなどが、段階的に検討されてきた。これらの検討結果に関しては、2022年9月と12月に、それぞれ報告書が公表されている。

一連の検討過程では、エンドユーザー向けのインターフェイスと ECB のデジタルユーロのバックエンド・システムとの連携のあり方を確認するためのプロトタイピングという作業も実施されている。プロトタイピングは、個人間送金、実店舗決済（支払い側主導）、実店舗決済（受領側主導）<sup>3</sup>、電子商取引、オフライン決済という5分野で、仮想のデー

<sup>1</sup> Martin Sandbu, “Monetary independence is overrated, and the euro is riding high,” *Financial Times*, January 8, 2023.

<sup>2</sup> ユーロシステムは、ECB 及びユーロ圏中央銀行で構成され、ユーロ圏（ユーロを共通通貨とし、唯一の法定通貨とする通貨同盟）の単一金融政策を決定し、実施する主体である。EU加盟27か国のうち、20か国（オーストリア、ベルギー、キプロス、エストニア、フィンランド、フランス、ドイツ、ギリシア、アイルランド、イタリア、ラトビア、リトアニア、ルクセンブルク、マルタ、オランダ、ポルトガル、スロバキア、スロヴェニア、スペイン、クロアチア）がユーロ圏に属している。現時点でユーロ圏に属していない EU 加盟国は、デンマーク、スウェーデン、ブルガリア、チェコ、ハンガリー、ポーランド、ルーマニア。

<sup>3</sup> 支払い側主導（payer initiated）とは、消費者側が自分のデジタルユーロ・アプリなどから受領側を指定し、金額を入力することで、自らの口座から受領側への支払いが指示される方式。受領側主導（payee initiated）とは、店舗側が POS 端末などに支払い金額を入力し、消費者側が決済端末にカードを差し込む、あるいはタッチすると、消費者側の口座からの引き落としが指示される方式。

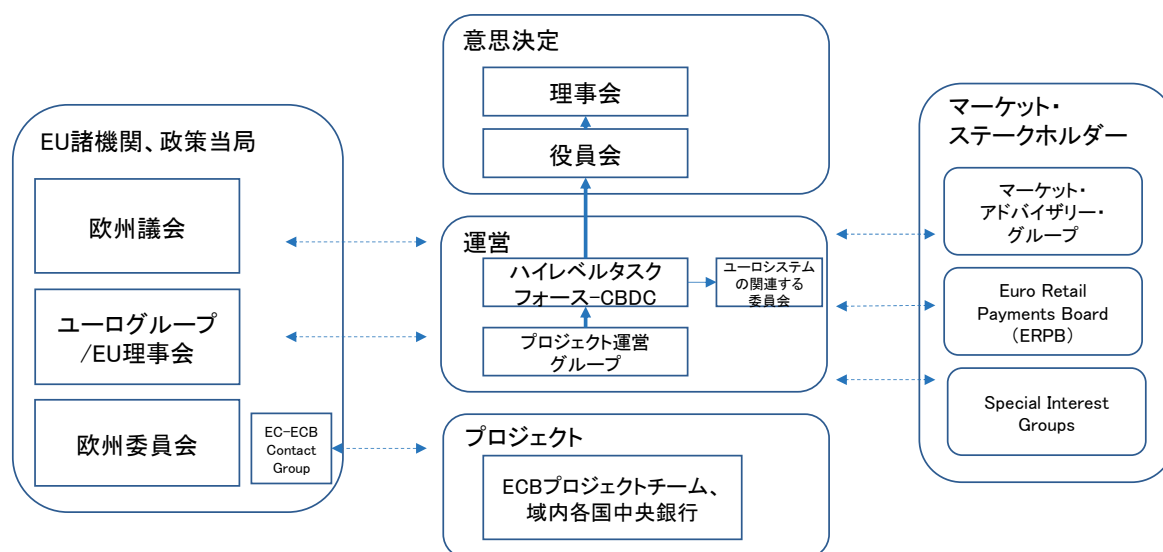
タを用いながらサービス全体がうまく機能するかを実験し、課題を抽出するものである。参加業者の募集は 2022 年 4 月に行われ、個人間送金分野はスペインのデジタル銀行 CaixaBank、個人間オフライン決済分野はフランスの決済サービス業者 Worldline、実店舗決済（支払い側主導）分野は欧州独自の決済ネットワーク構築を目指している EPI（European Payment Initiative、欧州決済イニシアチブ）、実店舗決済（受領側主導）分野は決済分野の FinTech 企業 Nexi 社、電子商取引分野は Amazon が選定された<sup>4</sup>。

2023 年 1 月には、具体的なシステム構築に関するシステム業者からの提案やコメントを受け付けるプロセス（マーケットリサーチ）<sup>5</sup>もスタートした。また 2023 年 2 月には、デジタルユーロ・スキーム（デジタルユーロのユーザー向けサービスに関するルールや仕様など）のドラフトを策定する作業も始まった。

そして、付利や手数料に関する検討、エコシステムへのアクセス、付加価値サービスや応用的な機能に関する検討、プロトタイピングの結果の取りまとめを行い、三回目の報告書を公表した上で、最終的に 2023 年秋の ECB 理事会における判断に臨むこととなる。

ECB におけるこうした取り組みとは別に、2023 年第 1 四半期には、欧州委員会において、デジタルユーロの法的側面に関する検討がスタートした。

図表 1 デジタルユーロ・プロジェクトの体制



(注) マーケット・アドバイザー・グループは、リテール決済サービスに知見のある者が、企業の代表としてではなく個人として参加し、デジタルユーロのデザインなどに関するアドバイスを行う場。主に、銀行や決済サービス業者の関係者で構成されている。Special Interest Groups は、デジタルユーロに関心を持つ各種の団体で、例えば消費者団体や暗号資産業界の団体などが含まれる。

(出所) ECB 資料より野村資本市場研究所作成

<sup>4</sup> ECB, “Documents for the digital euro prototyping exercise,” December 7, 2022.

<sup>5</sup> デジタルユーロ構想をより具体化させ、プロジェクトをさらに進めていくかどうかに関する今後の判断に役立てるための情報収集であり、今回のヒアリングへの参加や回答内容が、実際にシステム構築業者を選定する際に影響しないものとされている。

## II 見えてきたデジタルユーロの姿

調査フェーズにおける検討を通じて見えてきたデジタルユーロの姿は、およそ以下のようなものである。

### 1. 基本的な特徴（暫定的な案として提示されている姿）<sup>6</sup>

#### 1) プライバシー

ユーザーはデジタルユーロの利用にあたり、ECB ではなく仲介機関（supervised intermediaries）と契約する。ECB は、設計上、ユーザーのデジタルユーロ残高や取引データ、取引履歴、決済のパターンといった情報にアクセスできない。仲介機関は、規制が許す範囲でこれらデータにアクセスできる。またオフラインでのデジタルユーロ取引においては、現金に近いプライバシーが確保されることとする。

#### 2) 保有上限

銀行預金からデジタルユーロへの資金シフトが生ずることにより、銀行貸出の縮小など、金融仲介機能に悪影響が生じる事態を防ぐため、ユーザーのデジタルユーロの保有額をコントロールする措置が導入される予定である。

まず個人ユーザーに対しては、保有残高に上限を設け、これを超える金額がデジタルユーロの口座<sup>7</sup>に入金された場合は、ユーザーが予め登録した銀行口座に超過分が自動的に入金される設定を可能とする。またユーザーがデジタルユーロの保有上限を超えた決済を行う場合は、不足分を登録銀行口座から引き出し、デジタルユーロによる支払い額と合わせて支払う仕組みにできる。

一方、法人ユーザーの場合は、デジタルユーロの保有は日中に限定され、オーバーナイトでの滞留は認められない。このためデジタルユーロでの資金受取が生じた場合、これを銀行預金口座に自動的に入金する機能が導入される。

#### 3) 口座数の制限

個人ユーザーが保有できるデジタルユーロ口座は、少なくとも当初は、一人1口座に限定される。これは保有上限管理のために、複数の仲介機関を跨ぐ形で保有されるデジタルユーロを合算して把握することはプライバシー保護上の問題があり、単一仲介機関のみによる管理が適当という理由である。

<sup>6</sup> 以下、ECB, “End-user on-boarding and digital euro access & holdings,” December 8, 2022、及び Fabio Panetta, “The digital euro: our money wherever, whenever we need it,” Introductory statement at the Committee on Economic and Monetary Affairs of the European Parliament, January 23, 2023 などに基づく。

<sup>7</sup> デジタルユーロが、分散台帳技術を用いたトークン形態で発行される場合は、仲介機関がユーザーの残高を口座で管理するのではなく、ユーザーが仲介機関の提供するウォレット・アプリ等で、分散台帳上の自らのトークン残高を確認する形となる。本稿では、簡単のため、口座とウォレットを区別せず、「口座」と表現することとする。

1 口座しか保有できないことで利便性が低下しないよう、口座情報統合サービスなどを利用できるようにすることや、ポータビリティの確保、すなわちデジタルユーロ口座を開設する仲介機関を容易に変更できるようにするという。

一方、法人ユーザーはデジタルユーロ口座の保有数は制限されず、支店等の事業所単位や場合によってはレジごとに口座を保有することも可能とする。

#### 4) 利用可能地域とサービス内容

当初は、ユーロ圏の消費者、企業、店舗、政府が利用可能となる<sup>8</sup>。ユーロ圏においては、デジタルユーロに関する共通のルールや仕様が適用される。仲介機関は、ユーロ圏のどの地域でも、これらのルールや仕様に従い、デジタルユーロに関連する商品やサービスを開発することになる。従ってユーザーは、いつでも、ユーロ圏のどの地域でも、どの仲介機関を利用しても、デジタルユーロを同じように使うことができる。デジタルユーロは、ユーロの硬貨や紙幣と同様、ユーロ圏の共通通貨である以上、当然、そのように設計される必要がある。

デジタルユーロは公共サービスであるため、個人が送金や支払いに用いる場合、現金を使う場合と同様、手数料などはかからない。デジタルユーロによる支払いを受けた店舗側に対する加盟店手数料等（店舗側の仲介機関への手数料の他、カードのインターチェンジフィーのように、店舗側の仲介機関から消費者側の仲介機関へ何らかの手数料が支払われることも考えられる）のあり方については、今後の検討事項となっている。

ユーロ圏向けのリリース後、EU 以外の EEA（European Economic Area、欧州経済領域）参加国<sup>9</sup>の個人や企業、一部の第三国<sup>10</sup>の個人、EEA 以外からの訪問者（個人）などへと段階的に利用対象を広げていく。

なおユーロ圏以外の個人ユーザーに対する保有上限は、各国の当局との合意に基づき、ユーロ圏の個人ユーザーに対する上限額以下に設定される。これら諸国の法人や政府による保有は認めないものとする。

#### 5) デジタルユーロの流通、利用

エンドユーザー（消費者、店舗、事業会社）は、デジタルユーロを仲介機関としての規制を受ける者を通じて利用する。これら仲介機関は、共通のデジタルユーロ・スキームに則り、エンドユーザーの登録や本人確認（反マネーロンダリング対応を含む。既にこれら仲介機関に口座を持つユーザーについては、追加的な手続きは不要）、取

<sup>8</sup> ユーロ圏の仲介機関に口座を保有する非居住者やユーロ圏への旅行者なども、利用可能となる可能性がある。

<sup>9</sup> 欧州経済領域。EFTA（欧州自由貿易連合）加盟国が EU に加盟することなく、EU の単一市場に参加することができるように、1994 年 1 月 1 日に EFTA と EU との間で発効した協定に基づいて設置された枠組み。EU 以外の EEA 参加国は、アイスランド、リヒテンシュタイン、ノルウェー。

<sup>10</sup> 通貨協定を通じてユーロが使用されているミニ国家（アンドラ、モナコ、サンマリノ、パチカン）、及び EEA との協定がある北アイルランドとスイス。

引の認証、残高管理などの機能を提供する。

仲介機関は、自らの銀行アプリなどのプラットフォームにデジタルユーロの機能を組み込んで提供することもできるし、ユーロシステムが開発するデジタルユーロの共通アプリを採用してユーザーにサービスを提供することもできる。この共通アプリは、コアサービス（基本的なサービス、次項参照）を可能とするものであり、オプションサービスなどは搭載されない。

決済の方法としては、タッチ決済、QRコード決済、オンラインでの支払いが、当初の機能として用意される見込みである。

## 6) コアサービス、オプションサービス、付加価値サービス

デジタルユーロは公共サービスであり、コアサービスについては、仲介機関はユーザーに無料で提供することを義務付けられる。コアサービスは、当初、優先すべきユースケースとされている送金、実店舗決済、電子商取引決済に係るユーザーマネジメント（口座の開設・閉鎖、本人確認、決済手段の管理、デジタルユーロの残高と銀行口座とのリンク、利用履歴の管理など）、流動性マネジメント（入金・出金、銀行口座との間の資金のやりとり）、取引マネジメント（決済の実行、認証、取引不能の場合の通知など）が含まれる。

仲介機関は、これに加えてオプションサービスや付加価値サービスを提供することもできる。オプションサービスは、コアサービスと同様、ユーロシステムがルールブックなどのスキーム策定やバックエンドの機能開発などのサポートを提供するものであり、付加価値サービスは、仲介機関が自主的に開発・提供するサービスとなる。

オプションサービスの例としては、口座情報サービス（ユーザーが保有する様々な金融機関の口座情報を集約するサービスを行う業者が、ユーザーのデジタルユーロの口座情報を取得可能とする）、定期的な決済（電気料金やサブスクリプション代金などの定期的引落とし）、Pay per use（給油料金の支払いのように、事前に決済金額が確定しておらず、利用量に応じて支払いを行う仕組み）、Payment Initiation Service（自らユーザーのデジタルユーロ残高を管理しない業者が、ユーザーの求めに応じてユーザーがデジタルユーロを保有する仲介機関にアクセスして決済を実行するサービス）などが考えられる<sup>11</sup>。

## 7) プログラマビリティ

分散台帳技術を用いたトークン型のデジタルマネーにおいては、マネー自体にプログラムを組み込み、例えば物やサービスの受け渡しとそれに伴う支払いが同時に不可分な形で実行されるようにしたり、バウチャーのように、特定の目的のみに利用可能としたりすることが可能になり、この点が、メリットの一つとして主張されることがある。

<sup>11</sup> ECB, “Core, optional and value-added services for the digital euro,” December 6, 2022.

しかしデジタルユーロに関しては、プログラマブルマネーとはしないという方針が示されている。これはデジタルユーロが法定通貨である以上、いつでも、どこでも、誰とでも、現金と同様に利用可能なものであるべきだからである。プログラムが組み込まれたデジタルユーロは、通常のデジタルユーロや現金と一対一交換しえないものになってしまう。

デジタルユーロをプログラマブルマネーしないという方針に対しては、デジタルユーロの発行・流通に分散台帳技術を採用すべきと主張する人々などから、イノベーションに乗り遅れるといった批判がある。しかしマネー自体をプログラマブルとしなくても、決済システムなど別のレイヤーで支払い実行条項等をプログラムすることも可能である。またデジタルユーロの発行・流通において、分散台帳技術を採用しないとの決定が下されたわけではない。

## 2. 今後の検討事項

### 1) 付利

現時点でまだ検討中となっている事項の一つに、デジタルユーロへの付利の問題がある。一部にはCBDCに付利を行うことで、金融政策の効果を高めることが可能という主張がある。通常の金融政策は、銀行や市場を通じたものとなるが、CBDCの金利を変化させることで、個人や企業の行動に直接影響を与えることが可能となるからである。現金の利用が限定的であれば、マイナス金利政策も有効となりうる。

またCBDCの金利を、銀行預金金利に比べてどの程度の水準に設定するかによって、銀行預金からCBDCへのシフトを調節することも可能となる。CBDCの保有残高が一定額以上となった場合、超過分に対して銀行預金金利よりも一段と低い金利を適用する形とすれば、資金シフトの抑制につながる。こうした工夫を、前記の保有残高規制と併用することも考えられる。

もともとデジタルユーロの導入は、金融政策を主たる目的とするものではなく、またデジタルユーロは決済手段であり、投資の対象とはしない方針となっている。しかし付利の可能性を排除した設計とするか、付利によるメリットも追求しうる形とするのか、今後の判断が注目される。

### 2) 仲介機関

デジタルユーロの仲介機関のあり方も、検討中である。銀行業界の一部には、仲介機関は銀行によって担われるべきとの主張もある。これに対して、電子マネー発行体や送金業者などノンバンクの決済業者にも、仲介機関業務を認めるべきとの主張がある<sup>12</sup>。

<sup>12</sup> ECB, "Summary of collected inputs from ERPB," February 22, 2023.

### 3) その他

デジタルユーロのテクノロジーとして、分散台帳技術を採用するかどうか、マーケットリサーチの結果なども踏まえ、今後、判断されることとなる。大量の取引処理を迅速に行うことが可能かといった点の他に、電力消費量の多寡もシステム・デザインに関する判断基準の一つとなる。

またデジタルユーロで支払いを受けた店舗側に課される加盟店手数料等のあり方や、ユーロ圏以外での利用をどの程度認めるかという課題もある。後者に関しては、保有上限を設定しても、域外諸国によっては、その上限では過大であり、国内金融にリスクをもたらす可能性があるといった点も考慮する必要がある。

## 3. デジタルポンド案との比較

英国では、2021年4月、イングランド銀行と財務省がCBDCタスクフォースを設置し、調査・研究フェーズをスタートさせ、2023年2月にコンサルテーション・ペーパーを発表した<sup>13</sup>。英国のCBDC、すなわちデジタルポンドの検討は、デザイン・フェーズに移行し、2025年から2026年には構築（build）フェーズに進むかどうかの判断が下される。

コンサルテーション・ペーパーで示された段階でのデジタルポンドの案と前掲のデジタルユーロの案を比較すると、デジタルポンドの場合、金利を付与しない方針を既に明らかにしていることが、相違点の一つとしてまず指摘できる。

また保有上限額については、デジタルユーロは具体的な金額を明示していないが、デジタルポンドは、1~2万ポンドという金額を提案している。この金額は、デジタルポンドで給与を受け取る場合を想定して設定されている。すなわち、上限が1万ポンドであれば4分3の人々がデジタルポンドで給与を受け取ることができ、2万ポンドであればほとんどの人がデジタルポンドで給与を受け取ることができるとしている。5,000ポンドという案についても意見を求めているが、この上限額では3割の人しか給与受取に使用せず、不便であるとしている。

またこの保有上限措置は、「少なくとも当初は」としており、将来的には見直す可能性を示唆している。

英国の場合、仲介機関（Payment Interface Provider）として、銀行以外の主体が積極的に参入することに期待している点も注目される。英国では、銀行寡占が存在する結果、同国の決済サービスの質が低下しているとの認識を背景に、決済サービス市場における競争促進、イノベーション促進を掲げつつ、決済改革を進展させてきた歴史がある<sup>14</sup>。

デジタルポンド導入に際しても、競争促進、イノベーション促進への寄与を重視しており、仲介機関を銀行に限定するといった発想は、当局サイドには当然無く、ノンバンクの

<sup>13</sup> Bank of England and HM Treasury, “The digital pound: a new form of money for households and businesses?” February 2023.

<sup>14</sup> 淵田康之『キャッシュフリー経済』日本経済新聞出版社、2017年参照。



決済サービス・プロバイダーも仲介業務を担うことが想定されている。それだけではなく、英国はデジタルポンドの仲介機関として、既存の決済サービス・プロバイダーに留まらず、多様な主体が参加する可能性を描いている。

この背景にある考え方は、銀行も、既存のノンバンクの決済サービス・プロバイダーも、基本的に自らの負債をデジタルマネーとしてユーザーに提供しているため、厳格な健全性規制などが適用されているのに対し、CBDCの仲介機関は、自らの負債ではなく、中央銀行の負債の取り扱いを仲介しているに過ぎないため、そこまで厳格な規制は必要ないのではないかと、いうものである。

また銀行や既存のノンバンクの決済プロバイダーにとって、CBDCは自らの既存の決済サービスと競合する面があるため、普及に消極的となりかねない。これに対し、従来、決済サービスを提供していなかった主体が、CBDCのメリットを生かしたイノベティブなサービスを見出し、ユーザーに提供していくことが期待されているのである。

この他、デジタルポンドを用いた決済サービスそのものには従事しないが、デジタルポンドのシステムにアクセスし、各種の関連サービスを提供する External Service Interface Providers (ESIPs)が活発に参加することを期待している。

### Ⅲ デジタルユーロ導入への意欲

#### 1. 英米では反対論も目立つ

CBDCに関する検討は、EUや英国のみならず、米国や日本など他の先進国でも実施されているが、ユーザーは仲介機関を通じてアクセスすること、利用額に限度を設けることなど、基本的な発想に大きな違いは無さそうである。

しかしデジタルユーロがユニークなのは、導入に向けての意欲が明確に示されていることである。米国の場合、自由市場を重視する学者や共和党系の議員などが、国家による個人の監視の手段となりうることへの懸念などから声高に反対論を展開している。銀行界も、特に中小銀行が導入に批判的である。さらには複数のFRBの高官も、CBDCへの批判を公言している<sup>15</sup>。

英国の場合、イングランド銀行と財務省のCBDCタスクフォースは、前記のコンサルテーション・ペーパーにおいて、「将来的にCBDCが必要となる可能性がある」との判断を示している。もっともその理由としては、現金の利用が低下しているなかで、中央銀行マネーへのアクセスを確保する必要性や、イノベーションや競争を促進するためといった、

<sup>15</sup> FRBのクリストファー・J・ウォラー（Christopher J. Waller）理事が2021年8月に、ランダル・クォールズ（Randal Quarles）理事が2021年11月と2022年6月に、ミシェル・ボウマン（Michelle Bowman）理事が2022年8月に、ミネアポリス連銀のニール・カシュカリ（Neel Kashkari）総裁が2022年8月に、それぞれスピーチでCBDCに否定的発言をしている。

やや抽象的な説明しか示していない。一方、英議会上院は 2022 年 1 月、CBDC に批判的な文書をまとめている<sup>16</sup>。

## 2. EU において CBDC が期待される背景

これに対して EU においては、域内経済統合の推進という、最も重視される理念の追求のために、デジタルユーロが寄与すると考えられている。特にこれまで EU では、域内各国においてリテール金融サービス分野の統合が進展していないことが問題視されてきた経緯がある。デジタルユーロの導入が、この問題の解決につながることを期待されているのである。

また EU においては、VISA や Mastercard など、域外の決済サービス会社が決済サービスにおいて寡占的な地位を占めていることが問題視されてきた。そこで EU 独自のカードブランドの導入など、様々な対抗措置が構想されてきた経緯もある<sup>17</sup>。近年では、Libra 構想を掲げた Facebook に加え、Google や Apple など、米国系の巨大 IT 企業が EU 域内の決済分野で大きな存在感を持つようになってきていることも脅威と受け止められてきた。デジタルユーロの導入は、こうした問題への対応策となるとも考えられているのである。

## 3. 強調される CBDC 導入のメリット

デジタルユーロの導入への意欲は、ECB の専務理事であり、CBDC ハイレベルタスクフォースの議長も務めるパネッタ氏の一連の発言からもうかがえる。通常、CBDC 導入の賛成論、反対論は、論点別に図表 2 のようにまとめることができるが、パネッタ氏は一貫して賛成の立場の主張を展開している。

それだけではなく、彼の場合、より踏み込んだ発言もしている<sup>18</sup>。例えば、CBDC 賛成論者でも、銀行預金から CBDC へのシフトにより、銀行の融資が縮小する恐れや、場合によってはシステムリスクが生ずる恐れがあることは認めたとはいえ、こうしたリスクには対処可能であると主張するのが一般的である。ところがパネッタ氏は、CBDC の導入により、むしろ銀行預金や銀行融資が増大するというクラウドイン効果の可能性や、CBDC 導入がシステムリスクの低下につながる可能性にも言及している。

CBDC の導入が、銀行の預金や融資の増加につながるというクラウドイン効果は、大手銀行が市場支配力を持ち、預金金利を低めに抑制している場合、CBDC の金利をより高い

<sup>16</sup> House of Lords' Economic Affairs Committee, "Central bank digital currencies: a solution in search of a problem?" January 13, 2022.

<sup>17</sup> 2011 年に構想されたものの実現しなかった Monnet Project もその一つである。2020 年には、欧州金融機関 16 行が European Payment Initiative を合同で立ち上げ、欧州の独立した決済ネットワークの構築を目指している。

<sup>18</sup> Fabio Panetta, "More than an intellectual game: exploring the monetary policy and financial stability implications of central bank digital currencies," Opening speech at the IESE Business School Banking Initiative Conference on Technology and Finance, April 8, 2022.

図表2 CBDCに対する賛成・反対の立場

	論点	賛成	反対
決済	中央銀行マネーへのアクセス	人々が、現金以外の形でも中央銀行マネーにアクセス可能とすることは重要	既にマネーのほとんどは銀行預金。現金の利用は限定的。それで問題は起きていない
	決済の強靭性	民間決済ネットワークが利用不能の際、現金同様、バックアップとなりうる	現金同様、オフラインの決済ができるか？現金と異なり、サイバーリスクの可能性
	決済の多様性	民間決済サービスは、集中、独占、分断の問題をもたらす。公共決済サービスに意義	競争政策により引き続き対処すべき問題 CBDCによる民業圧迫の方が問題
	金融包摂促進	高コスト等を背景に、民間決済サービスから排除されている層向けの公共決済サービスに	民間決済サービス利用に対する支援等の政策が、既に効果をあげつつある
	クロスボーダー送金の改善	現状、時間がかかり、不透明かつ高コスト相互運用性のあるCBDC導入で解決可能	SWIFTを含め、官民による改善努力が進展中 各国間で相互運用性のあるCBDC開発は可能か
	プライバシーの保護	民間決済サービス業者による個人データの囲い込み、商用利用の問題等に対処可能なお完全な匿名性は困難（マネロン等防止）	国家による個人の監視につながる
	財政給付の円滑化	迅速かつ確実な財政給付が可能	デジタルID＋民間決済サービスでも対応可能 財政政策と金融政策の区別もあいまいに
金融政策	金利政策	CBDCへの付利により、金利変更の影響が迅速に波及（個人、企業、投資信託、年金等へ）マイナス金利政策可能（高額紙幣は廃止）	CBDCへの付利は銀行預金流出拡大につながる マイナス金利政策は現金や暗号資産への逃避をもたらす
	資金供給	ヘリコプターマネー政策やプログラマブルな金融政策も可能に	ヘリコプターマネー等は、デジタルID＋民間決済サービスでも対応可能、財政政策と金融政策の区別もあいまいに
金融安定	銀行の金融仲介への影響	CBDCの設計（付利のコントロールや保有上限）、中央銀行の信用供与、預金保険制度などで対処しうる	銀行預金からCBDCへのシフトにより、銀行の信用供与の縮小やシステミックリスクの増幅が生じうる
	通貨代替、通貨主権問題	Libra的マネーや外国CBDCが自国通貨より利用されるリスクへの対処	ある通貨が利用される理由は、デジタルかどうか以外の要因に大きく依存

(注) 論点の項目分けは、主要 7 中央銀行と BIS「中央銀行デジタル通貨：基本的な原則と特性」（2020年10月）を参考とした。

(出所) 野村資本市場研究所作成

金利に設定すると、大手銀行も預金金利を引き上げざるを得なくなり、結果、預金の増大、融資の増大につながるという主張である。

また CBDC とシステミックリスクの関係については、銀行預金から CBDC への急速なシフトが生じて、どの銀行からどの程度の流出が生じているかなど、中央銀行がリアルタイムで把握できるため、通常の取付け騒ぎなどの場合よりも、迅速で適切な対応が可能となるという議論を紹介している。

以上のような議論は、あくまで学術論文などでそのような可能性を指摘する論者もいるというレベルに過ぎず、多数派の議論というわけでもないが、パネッタ氏はあえてこうした主張を引き合いに出して、CBDC のメリットを強調しているわけである。

## IV 成功への条件

### 1. 仮に導入されても普及しない可能性

CBDC は銀行仲介や金融安定に必ずしも副作用をもたらさない、といった通説とは異なる主張を敢えて紹介するパネッタ氏にしても副作用の可能性への懸念は共有しており、デジタルユーロは「成功しすぎてはいけない」と述べている<sup>19</sup>。銀行への副作用が大きくなりすぎないように、CBDC の普及を適度なレベルに留める工夫が、デジタルユーロの保有制限や金利の調節を通じたコントロールの導入である。

しかしながら、金融商品に限らず、およそ消費者向けサービス全般において、その普及度合いを、サービス提供者側が適度なレベルにコントロールするといったことが可能なかどうか疑問である。しかも CBDC の場合サービス提供者は中央銀行であり、消費者向けサービスの知見が豊富にあるわけではない。

過去に導入されたフィンランドやエクアドルの CBDC は、ほとんど普及しないまま廃止された<sup>20</sup>。近年、バハマやナイジェリアが導入した CBDC や実験途上にある中国の CBDC も、その普及は順調とは言えない模様である<sup>21</sup>。

中国の CBDC である e-CNY においては、利用促進策の一つとして、アプリに「紅包（ホンパオ、ご祝儀金や商品券）」を配布・送付する機能が導入された。e-CNY 試行地域の地方政府やプラットフォーム企業は、利用者向け紅包を配布し、e-CNY の利用につなげようというわけである<sup>22</sup>。

紅包を送金・決済アプリ上でやりとり可能とする仕組みは、もともと WeChat が Alipay に対抗するために導入したイノベーションとして知られるが、こうした民間発のアイデアを後追いで導入し、奨励金を付与してまで、官製サービスを普及させようとしているわけである。

こうなってくると、普及させること自体が目的化しているのではないか、そもそも何のために CBDC を導入しようとしているのか、といった疑問も生じかねない。ただ多少なりとも普及しなければ、期待された CBDC のメリットがどの程度実現しているかどうかの検証すら困難とも言える。

これらの先例を踏まえると、仮にデジタルユーロが導入されても、「成功しすぎる」ことの心配もさることながら、ほとんど普及しない可能性についても心配する必要がある。

<sup>19</sup> Fabio Panetta, “A digital euro that serves the needs of the public: striking the right balance,” Introductory statement at the Committee on Economic and Monetary Affairs of the European Parliament, March 30, 2022.

<sup>20</sup> 淵田康之「世界初の CBDC はなぜ消えたのか？」『野村資本市場クォーターリー』2022 年冬号。

<sup>21</sup> バハマについては、Martin C W Walker, “How is the “world’s most advanced central bank digital currency” progressing,” LSE Business Review, November 22, 2022、ナイジェリアについては、Nicholas Anthony, “Nigerians’ rejection of their CBDC is a cautionary tale for other countries,” CoinDesk, March 7, 2023、中国については、「デジタル通貨で中国足踏み」日本経済新聞、2022 年 7 月 22 日、「デジタル人民元、現時点で有用性乏しいと元人民銀幹部が見解」ロイター、2022 年 12 月 30 日参照。

<sup>22</sup> 楊 晶晶「中国デジタル人民元の利用拡大に関する取り組み」『金融 IT フォーカス』野村総合研究所、2023 年 3 月号。

特に、成功しすぎないために導入されようとしている保有額制限などは、早期に見直しの対象となる可能性がある。もともとユーザーとしては、使い慣れた既存の民間決済サービスの代わりにデジタルユーロを利用しようという動機が乏しい可能性があるなかで、保有額制限を気にしながら、わざわざ利用する必要性を感じないかもしれない。

店舗にとっての決済手数料の安さはCBDCの強みとなりうるが、中国のように既存の決済サービスの手数料が十分競争的に設定されている場合は、あまり有効ではない。この点、カード決済の加盟店手数料の高さが問題となっている西側諸国では、店舗側にCBDCへの支持が広がる可能性はある。もっとも店舗側は、利用者側にCBDC決済の選択を強制できるわけではないため、やはり利用者側に普及することが成功への必要条件となる。

## 2. 給与振込先としての利用と多様な仲介機関の参入

利用者側への普及を確実にするための工夫としては、決済のイノベーションや競争への寄与を掲げた英国のアプローチの方が参考になるかもしれない。第一のポイントは、給与振込への利用である。先述のように、デジタルポンドは給与振込先としての利用を想定して保有限度額を設定している。フィンランドやエクアドルのCBDCが普及しなかった大きな理由は、現金や銀行預金からCBDCにチャージする手間やコストが忌避されたことにある。給与のような主要な定期的収入の振込先がCBDCとなれば、この問題は大きく軽減される。

第二のポイントは、仲介機関の考え方である。先述の通り、英国はCBDCの仲介機関を、自らの負債をデジタルマネーとして提供する既存の決済サービス・プロバイダーとは異なる業態と位置付け、多様な主体が新たに参入し、イノベーティブなサービスが提供される姿を目指している。もともと既存の決済サービス・プロバイダーにおいては、CBDCは自社のサービスと競合しかねないため、積極的に取り扱おうという意欲に欠ける恐れもある。

もちろんデジタルポンドにしても、こうした工夫を導入したところで十分に普及するかどうか、さらには期待通りのメリットが実現し、所期の目的が達成されたとみなされるに至るかどうか不確かである。

中国においては、既にe-CNYを給与や手当の支払いに利用する動きは進んでいるが<sup>23</sup>、さらなる利用促進策として、先述の紅包の他、e-CNYを消費分野における利用だけではなく、公共料金の支払いや金融資産運用、融資の実行、保険料の支払いといった金融取引分野、納税、社会保険料の収納、補助金の支給などの公金分野、企業間決済などの分野にも拡大する試みも進展している<sup>24</sup>。

<sup>23</sup> e-CNYの場合、本人確認の度合いに応じた利用制限が導入されている。最も厳格な本人確認手続きが要求される一級ウォレットでは利用制限や保有額制限は無く、匿名性が最も高い四級ウォレット（携帯電話番号のみで開設可能）では、1回あたりの決済上限額2,000元（1人民元は日本円で20円前後）、1日の累計決済金額5,000元以内、かつ保持できる残高は最大1万元とされる。李智慧「デジタル人民元の最新動向とFinTech企業への影響」『Financial Information Technology Focus』野村総合研究所、2021年8月参照。

<sup>24</sup> 注22の文献及び、関根栄一「拡大するデジタル人民元の国内実験地域と国際決済に向けた展望」『野村資本市場クォーターリー』2022年秋号参照。

デジタルポンドにおいても、利用促進策を次々工夫しなければならないような展開もありえるが、ただでさえCBDC導入への反対意見が根強い英国だけに、そうまでして導入する必要があるのか、という批判も予想される。

ただし、仮にEUがデジタルユーロを導入する判断を下す場合、英国があえてデジタルポンドを導入しないという選択をするのは難しいかもしれない。その意味でも、ECBがデジタルユーロを成功裡に導入できるかどうか、決定的に重要となる。

### 3. 金融システムの岐路としてのデジタルユーロ

もともと国が硬貨や紙幣といった物理的なマネーの製造・流通に専念した結果、銀行が、そうした物理的媒体に依存せず、デジタル決済も可能なマネーの供給主体として発展した歴史を踏まえると、国が自らデジタルマネーの供給者となろうとする場合、どのように工夫を凝らそうと銀行への影響は避けられない。

仮に今、ゼロから国作りを始めようというのであれば、硬貨や紙幣といった物理的マネーの製造・流通には拘らず、CBDCのような公共財としてのデジタルマネーの導入が、はるかに合理的・効率的であるとして当然の選択となっていたかもしれない。

EUがある意味、未だ新たな国家形態の形成過程の途上にあると考えれば、他の先進国よりも、CBDC導入に意欲的となることも理解できる。もともとユーロという通貨自体、まずデジタルな存在としてスタートし、後になって硬貨や紙幣が導入されたのであった。

しかしそうしたEUにおいても、域内諸国においては、数百年の歴史を経て銀行制度が発展してきたのであり、銀行を通じたデジタル決済が国民に浸透しているわけである。ここにCBDCという銀行預金とは異なる新しいマネー、新しい決済サービスを、国家主導で追加的に普及させることは容易ではないはずであり、「成功しすぎる」という懸念が抱かれているとすれば、楽観が支配しすぎていると思われる。

先進諸国におけるCBDC議論は、Libraのような民間IT企業によるデジタルマネーが台頭することへの懸念から活発化した経緯がある。しかし銀行預金という民間デジタルマネーも、現金と同等の安全性・確実性を保証された決済手段ではないことは、昨今の米銀に対する取付け騒ぎを見ても明らかであろう。

今後とも、税金を投入せずに全預金を保護するような措置を続けられるならば、CBDCの必要性は限定的となる。しかしそのためには、銀行規制・監督にさらなるリソースを投入していく覚悟が必要である。

一方、経済において比重を高めつつあるデジタル決済の手段を、銀行預金からCBDCに着実にシフトさせていくことに成功すれば、将来にわたり金融危機が繰り返される確率は低下に向かおう。

同時に、中央銀行にとって、金融政策の自由度も高まろう。というのも、現状では、金融を緩和するにしろ、引き締めるにしろ、それが銀行経営の大幅な悪化につながらないか、慎重に配慮する必要があるからである。しかしこれでは、銀行預金という民間マネーの価

値保全のために、法定通貨の価値保全という、より高次の目的の達成が脅かされることにもなりかねない。CBDCが普及すれば、こうした問題も軽減されよう。

デジタルユーロは、銀行への悪影響を懸念するあまり中途半端な設計に陥り、結局のところ壮大な失敗プロジェクトとして語り継がれることになる可能性もある。この場合、EU経済における銀行の影響力の大きさや、決済サービスにおける米国系企業の支配的な地位といった状況は今後とも続くこととなろう。

その一方、順調に普及しうる設計が選択されれば、長期的には、銀行預金を含む民間デジタルマネーに大きく依存した金融システムの修正にすらすらつながっていく可能性もある。その意味で、デジタルユーロを巡る今後数年の判断は、EUにとって大きな岐路となろう。そしてデジタルユーロの成功が、英国、日本など、他の主要先進国のCBDC導入を後押しすることにもつながるのであれば、金融システムの歴史の転換点となっていくことも考えられる。