

銀行と決済のアンバンドリング —担い手はノンバンクかりテール CBDC か—

淵田 康之

■ 要 約 ■

1. わが国では、ノンバンクの決済業者にとって、追い風となるような制度改革が進展しつつある。2022年9月には、資金移動業者がわが国の銀行間決済システムである全銀システムに参加することが認められた。日本銀行の当座預金口座における清算も選択できる。2023年4月からは、資金移動業者を通じた賃金支払いも実現可能となる。
2. 英国は日本に先駆け、銀行がほぼ独占的に提供してきた決済業務に、ノンバンクの参入を促し、競争とイノベーションの促進を目指す政策を展開してきた。2018年には TransferWise（現 Wise）が、英国のノンバンクの決済業者として初めてイングランド銀行への口座開設を認められ、銀行間決済システムの参加者となった。
3. これに対し、ノンバンクによる決済サービスに慎重な立場もある。米国の連邦準備銀行は、ノンバンクによる口座開設を認めていない。ノンバンクによるステーブルコイン発行に関しては、日英も含め、各国は厳格に対応しつつある。ステーブルコインの広範な普及がもたらすリスクや、決済を通じた巨大IT企業の影響力拡大への懸念から、リテール CBDC（Central Bank Digital Currency）の検討も進んでいる。
4. 銀行が預貸業務と一体で決済サービスを提供してきた時代から、決済のアンバンドリングが生ずる時代となっているのは確かである。この場合、今後の決済の担い手としてノンバンクをより重視するのか、それともリテール CBDC を導入し、国家の直接的コミットを重視するのか、各国の選択が問われている。

野村資本市場研究所 関連論文等

- ・ 淵田康之「米国の FedAccount 構想と CBDC を巡る動き」『野村資本市場クォーターリー』2020年夏号。
- ・ 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。
- ・ 淵田康之「ステーブルコインは本質的に悪貨なのか？」『野村資本市場クォーターリー』2022年春号。

I わが国の決済におけるノンバンクの位置づけの拡大

1. 決済インフラへのノンバンクの参加と「デジタル給与」

2022年9月、わが国の銀行間資金決済を担う全銀ネット（正式名称は一般社団法人全国銀行資金決済ネットワーク）¹が、ノンバンク（資金移動業者）によるクリアリング・システム（全銀システム）への参加を認める決定を下した²。

資金移動業者の全銀システム参加が実現すると、資金移動業者のユーザーは、同一資金移動業者を利用している相手だけではなく、銀行口座や、全銀システム参加する他の資金移動業者の口座にも、直接、送金することが可能となる。

全銀システムに参加を希望する資金移動業者は、日本銀行（以下、日銀）に当座預金口座を開設し、そこで決済尻を資金清算することも選択できる。日銀は、資金移動業者が当座預金口座開設を申請した場合、政策委員会において、申請を認めるかどうか個別に判断するとした。つまり、わが国において、今般、ノンバンクによる中央銀行デジタル口座開設が否定されているわけではないことが確認されたことになる。

また諸外国では、携帯電話番号やメールアドレスなどを活用した送金サービスが普及しているが、わが国でも2022年10月から、安価かつ利便性の高い少額送金のための「ことら」という仕組みが導入された。これは邦銀のデビットカード・サービスである J-Debit のシステムを活用したものであるが、この仕組みにも資金移動業者が参加可能とされた。

さらに2022年11月には、労働基準法施行規則の一部を改正する省令が公布され、いわゆる「デジタル給与」、すなわち資金移動業者の口座への賃金支払いが2024年4月から認められる運びとなった。

このようにわが国では、決済におけるノンバンクの位置づけが高まりつつあるわけだが、以下では、まずこの経緯を確認した上で、次章以降において、その意義やリスクを考察することとする。

2. 決済インフラ改革に向けた体制づくり

わが国は、明治時代に銀行制度を導入した際、決済業務（為替業務）を銀行の固有業務と規定し、ノンバンクによる送金サービスすら認めないという、厳格な枠組みを採用してきた。

ようやく2010年に資金決済法が施行され、ノンバンクである資金移動業者に送金業務が認められたが、顧客から受け入れた資金を100%供託などにより保全することが求めら

¹ 全銀ネットは、資金決済法に基づく資金清算機関であり、銀行振込に関するシステムである全銀システムや内国為替制度の運営を担っている。

² 一般社団法人全国銀行資金決済ネットワーク「全銀システム参加資格拡大の決定について」2022年9月15日。

れ³、また送金は一件 100 万円未満に限定されるなど、諸外国の送金業者に比べ、大きな制約が課されてきた。

資金移動業者の全銀システムへの参加も、当然、認められてこなかった。今回、この点に変化する契機は、2015 年 12 月に取りまとめられた、金融審議会の「決済業務等の高度化に関するワーキング・グループ報告書」であった。

同報告書は、FinTech の拡大等により世界で決済サービスのイノベーションが進展していることを踏まえ、わが国においても、「決済分野について、従来の銀行を中心としたクローズドな構造からの転換を図ることが重要であり、これにより、銀行のみならず多様なプレーヤーが参加する中で、競争的に決済サービスのイノベーションが進められるようにすることが求められる」と指摘した。

その上で同報告書は、欧米諸国や主要新興国では、決済インフラの高度化に向けた戦略的な取り組みが強化されているとし、わが国としても、「利用者利便の向上や国際競争力強化の観点から、戦略的に決済インフラの改革を実行していく必要がある」と指摘した。

この指摘を踏まえ、「全銀ネット有識者会議」のあり方の見直しと、関係業界も含めて官民で議論を行うためのラウンドテーブルの設置が実現することとなった。

全銀ネット有識者会議は、利用者のニーズを全銀ネットの組織運営に反映するための場とされていたが、メンバーはテーマに応じてその都度選定される有識者（原則 1 名あるいは 1 社）と銀行関係者（都銀・地銀の専務・常務クラスと全銀ネット理事長や事務局長など）のみ、開催頻度は年 1 回、会議内容は非公開というものであった。

金融審議会報告書の提言を受け、2016 年 7 月、全銀ネット有識者会議の運営は、①実務レベルでの幅広いヒアリングも踏まえて選定したテーマを継続的に検討、②構成メンバーは銀行界、有識者（複数名）、官民、③議事要旨等の公表、④事務レベルでの検討会議を含め、年間複数回の会議開催という体制に変更された⁴。

これに先立ち、2016 年 6 月、金融庁において、「決済高度化官民推進会議」も設置された。これも前記のワーキング・グループの提言を受け、金融界・産業界・個人利用者・行政など決済に関する幅広いメンバーが、決済業務等の高度化に向けた取り組みを継続的に進めるべく、官民連携してフォロー・意見交換することを目的としたものである。

3. ノンバンクの全銀システム参加に向けた動きの表面化

2020 年 1 月に開催された全銀ネット有識者会議においては、①ノンバンク決済事業者（資金移動業者）の全銀システムへの参加を通じたインターオペラビリティの実現、②新

³ 各営業日ごとに、「要履行保証額」（「各営業日における未達債務の額」＋「還付手続きに関する費用の額」）を把握し、当該額以上の資産保全を行うことが必要。資産保全の方法は、供託、金融機関との保全契約、信託会社との信託契約のいずれかの方法による。

⁴ 一般社団法人全国銀行資金決済ネットワーク「『継続的な決済イノベーションのための銀行界における体制整備』に係る全銀ネットの取組み」、2017 年 1 月参照。

技術の活用に向けた検討の継続、③これらの課題の検討を行うタスクフォースの設置等について、有識者から示唆・提言があった⁵。

これと時を同じくするように、政府内でも、わが国の決済インフラのより広範な改革を促す動きが表面化した。すなわち 2020 年 2 月、未来投資会議における今後の成長戦略実行計画策定に向けた議論において、決済インフラのあり方がテーマの一つとして位置づけられた。これを受け、2020 年 7 月に策定された成長戦略実行計画では「第 4 次産業革命の進展に伴う決済インフラのあり方」が掲げられ、①振込手数料の見直し、②多頻度小口決済の利便性向上、③全銀システムへの優良なノンバンクの参加を認めるべく、参加資格等について検討すること、が盛り込まれたのである。

未来投資会議においては、以前より、わが国の送金コストの高さや、全銀ネットがクロズドなネットワークとなっていることを問題視する指摘が表明されていたが⁶、こうした意見がようやく具体的な政策に反映されることとなったのである。

競争政策の観点から、全銀ネットのあり方を問う動きも表面化した。すなわち 2020 年 4 月に公正取引委員会から公表された「QR コード等を用いたキャッシュレス決済に関する実態調査報告書」による、資金決済システムへの資金移動業者のアクセスの開放に向けた検討等の提言である。

4. 全銀システムへのアクセスのあり方

こうした背景の下、全銀ネットにおいて「次世代資金決済システムに関する検討タスクフォース」（以下、タスクフォース）が設置され、2020 年 6 月から議論がスタートし、2021 年 1 月に報告書が公表された。同報告書は、これまで預金取扱金融機関に限定されていた全銀システムの参加資格を資金移動業者にも拡大することが望ましい、と結論づけた。

その後、タスクフォースの下に設置されたワーキンググループ⁷における実務的な検討などを経て、2022 年 9 月、全銀システムの参加資格を資金移動業者にも拡大することが決定されたのである⁸。

資金移動業者は、清算参加者（直接接続）、あるいは参加代行決済委託金融機関（間接接続）として全銀システムへの参加が可能となる。前者は、自らの日銀当座預金において決済尻を資金清算し、後者は日銀に当座預金を保有せず、決済尻の資金清算は他の清算参加者に委託する。

全銀システムへの参加に係る要件・形態・プロセスは、預金取扱金融機関・資金移動業者で同一の条件が適用されることとなった。タスクフォースなどにおける議論の過程では、資金移動業者は依頼された送金額に見合う金額を供託することを求められているなか、こ

⁵ 2020 年 1 月 10 日に開催された全銀ネット有識者会議の議事要旨参照。

⁶ 例えば 2017 年 2 月 6 日の「未来投資会議 構造改革徹底推進会合『第 4 次産業革命（Society5.0）・イノベーション』会合」第 4 回会合における、竹中会長や富山副会長の発言。

⁷ 名称は、次世代資金決済システム検討ワーキンググループ。

⁸ その後、業務方法書および関係規則の改正に関する当局の認可を経て、2022 年 10 月に参加資格の拡大が実現した。

れに加えて全銀システムにおける清算のために、銀行同様、担保を要求されることは負担であるとの声も聞かれた。しかし、資金移動業者としての供託金の目的は、送金者に託された資金を、送金が完了するまで保全することであるのに対し、全銀システムへの担保は清算に参加する他の参加者へのリスク波及を防ぐことを目的としていることから、銀行同様、担保の拋出が不可欠とされた。

なお金融庁は、全銀システムに参加する資金移動業者に対し、関係する事務ガイドラインを改正することにより、別途、適切に監督する予定とされる。

5. 資金移動業者の日銀当座預金口座開設について

資金移動業者が、清算参加者として全銀システムに直接接続することを選択する場合、その前提として日銀の当座預金にアクセスできる必要がある。そこで、そもそも日銀は、資金移動業者によるアクセスを受け入れるのかどうか問題となる。

日銀は、政策委員会で決定した「日本銀行の当座預金取引または貸出取引の相手方に関する選定基準」（以下、選定基準）にもとづき、当座預金取引先を決定している。選定基準では、当座預金取引の開始が日銀法第1条に定める日銀の目的の達成に資すること、業務・経営の内容、事務処理体制に問題がないこと、等を要件としている。これを踏まえ、当座預金取引の相手方の範囲について、「資金決済の主要な担い手」、「証券決済の主要な担い手」、「短期金融市場取引の主要な仲介者」とし、当面、これらに該当する業態として、預金取扱金融機関、金融商品取引業者、短資会社等の中から選定する旨を定めている。

これらの業態に加え、資金移動業者も当座預金取引の相手方の対象となりうるかどうかについては、2022年3月のタスクフォースにおいて、日銀より、選定基準に挙げる業態に該当しない先であっても、政策委員会において、個別に当座預金取引の開始を判断・決定してきているとの説明があった。そして今後、仮に内国為替制度に参加する資金移動業者から当座預金取引の開始にかかる審査依頼が寄せられた場合にも、日銀の目的の達成に資するか、業務・経営の内容、事務処理体制に問題がないか、等の観点から、政策委員会において個別に判断していくとされた。

これに対して、タスクフォースのメンバーからは、「資金移動業者側からすると、日銀がどのような点に着目して業務内容や経営内容、事務処理体制に問題がないと判断するのかについて、予測可能性の観点からは、もう少し具体化されたものがあるとよい」との指摘があり、選定基準の取扱要領のような資料の公表可能性が問われた。これに対して日銀は、「資金移動業者各社の業務内容には幅があり、今後も変化が想定されるため、一律に基準を設けるのは難しい」との考えが示された。

なお日銀は、既存の業態（預金取扱金融機関、金融商品取引業者、短資会社等）については、業態別の選定基準を明確にしている。さらに「当座預金取引の開始を希望する際の申出に関する手続き」も公表し、必要な審査書類の雛形を提供している他、審査から取引

開始までに要する時間の目安も明記している。すなわち、審査開始から審査終了までの期間が2か月程度に収まるように努めるとし、取引開始を承認する場合は取引開始日を、承認しない場合は理由を付して通知するとしている。そして取引開始の通知から取引開始まで、審査に関する契約の締結やコンピュータ・システム面の対応等のため、1か月程度の準備期間を要するとされている。

資金移動業者については、既存の3業態に含まれないため、こうした業態別の選定基準や雛形は用意されておらず、審査期間の目安も当てはまらないが、日銀が指摘するように、資金移動業者各社の業務内容に幅があるため、現時点では個別判断となるのはやむを得ないのかもしれない。少なくとも本件に関する日銀の姿勢や現行の枠組みは、後述する米国の状況に比べ、オープンで透明性が高いものとなっていると評価できよう。

6. 小口決済サービス「ことら」

前記のように2020年7月の成長戦略実行計画においては、多頻度小口決済の利便性向上も盛り込まれていた。全銀ネットのタスクフォースにおいても、2020年6月の第1回の会合では、資金移動業者の全銀システムへの参加に加え、少額送金サービスも検討テーマに位置づけられていた。しかし少額送金サービスについては、全銀システムとは別に構築すべきとの意見も表明されていた。

こうしたなか2020年8月、都市銀行5行（みずほ銀行、三菱UFJ銀行、三井住友銀行、りそな銀行、埼玉りそな銀行）が、「多頻度小口の資金決済における利便性向上に向け、新たな決済インフラ構築の検討を主導していくことで合意」したと発表した。サービスの名称は「ことら」である。

具体的には、全銀システムではなく、既に1,000以上の金融機関が参加しているJ-Debitのインフラを活用し、諸外国でも普及しているような携帯電話番号やメールアドレスなどを活用した、安価かつ利便性の高い少額送金を提供する。この場合、「ことら」という共通アプリを導入するのではなくBank PayやJ-Coin Pay、はま Payなど、個々の銀行ないし銀行グループが提供している決済アプリや、個々の銀行が提供するモバイルバンキング・アプリ上で利用できる仕組みが採用される。

さらに注目されるのは、銀行のクローズドなサービスではなく、ノンバンクにもオープンなサービスとしている点である。従って仮にPayPayが参加すれば、PayPay利用者とJ-Coin Payなどの利用者が、それぞれのアプリを使って相互に送金することが可能となる。

「ことら」は、2022年10月にスタートした。当初のサービスは、1回10万円までの個人間送金である。手数料は、各アプリ事業者が決定するが、無料とするケースが多いようである。銀行にとっては、決済手数料収入の縮小につながるが、現金取り扱いコストの削減につながることを期待されている。今後、「ことら」は地方税のキャッシュレス決済サービスも導入する予定とされ、窓口での地方税収納コストの削減にもつながることが期待されている。

Ⅱ ノンバンクによる決済インフラへのアクセス、ステーブルコイン、リテール CBDC

1. 誰がいかに決済を提供するのか—歴史的変遷

以上のようにわが国においては、決済サービスの提供において、銀行だけではなく、ノンバンクの役割も高まる方向にあるわけだが、これは世界的な潮流となっている。この背景を考える上では、そもそもなぜこれまで銀行が決済の主役であったのかという点から振り返る必要がある。

図表 1 は、主として金融先進国である英米を念頭に、誰がいかに決済を提供してきたのかを、概観したものである。まず、国が金貨や銀貨など硬貨の発行・管理の主体となり、現金を使った決済を可能とする時代が到来しても、遠隔地決済などそれだけでは不便な場合も多かった。そこで、お金を預かり、預り証を用いるなどの工夫により、送金を担うノンバンクのサービスが自然発生的に発展した。ノンバンクは、後払い決済など、貸金業と一体となった決済サービスや両替なども担うこともあった（フェーズⅠ）。

こうしたノンバンクの一部は、預かったお金で融資を行い、融資からのリターンを、利子として預金者に支払うことで、業容を拡大させるようになった。銀行の誕生である。銀行による信用創造は経済の拡大につながり、銀行の役割は重要となったが、決済サービスという点でも、銀行が主役の位置を占めるようになった。有力な銀行は自ら銀行券を発行し、これによる決済を可能とした。また利用者は預金口座に資金を預けることで、利子を得られるだけでなく、口座振替による決済も利用できるようになった。

資金の支払い側と受け取り側が異なる銀行に口座を保有する場合は、銀行間の決済が必要となる。これを円滑に行うため、有力な銀行が集まり、クリアリング機関という決済インフラを構築した（フェーズⅡ）。

しかし銀行の歴史は、金融危機の歴史でもあった。銀行は部分準備制度、すなわち元利保証で預かったお金の一部しか手元に置かず、残りを融資などに充てるという仕組みで運営されているため、バランスシート mismatches、すなわち資産・負債の間で、流動性、満期、信用 mismatches を抱える。多大な不良債権を抱えると、信用不安の結果、当該銀行だけではなく、健全な銀行にも取付け（run）が生じ、システムリスクが発生するのである。こうしたリスクは、run risk と呼ばれる。

そこで信用秩序の維持のため、中央銀行や預金保険制度などが整備されるに至る。紙幣の発行は、中央銀行の独占的権限とされていった。また銀行は中央銀行に預金の一部を準備預金として預託することとなったが、この準備預金口座は、銀行間決済の最終尻を清算（セトルメント）する場としても利用されるようになる。

このように、銀行券と銀行の準備預金という二種類の負債を提供する中央銀行があり、その下で中央銀行の信用を背景とした預金という負債を提供する銀行が、マネーと決済の提供の主役として機能する、いわゆる Two-tier banking system が成立したのである（フェーズⅢ）。

図表 1 決済の手段と担い手 – 歴史的変遷

金融史のフェーズ	国	銀行	ノンバンク
I 銀行誕生まで	貨幣を铸造・管理		物理的貨幣だけでは不便であったため、両替、送金、預かり証や借用証書を用いた決済、後払い決済などを担う業者が登場
II 銀行の誕生。民間銀行が紙幣発行、クリアリング機関も発展		決済＋預金・貸出を担う銀行が台頭。国債等を担保に各銀行が Bank Notes を発行。決済に伴う銀行間の債権債務をネットリング処理するためのクリアリング機関も発展	預金・貸出業務を行わないが、送金を担う業者が、引き続き一定の社会的ニーズを満たす（高コストの弊害も）
III 中央銀行の誕生と Two-tier banking system の確立。銀行が決済の主役に	経済不安定性を踏まえ中央銀行に紙幣発行独占権 中央銀行の準備預金を使った銀行間の債権債務のセトルメント。預金保険、銀行規制・監督の発展	中央銀行との二層構造の下、銀行預金がマネーの主役、銀行が決済サービスの主役として確立 部分準備制度の下で決済を担うことのリスクを、中銀の貸出、預金保険、規制・監督でカバー	規制・監督負担の重い銀行だけでは、決済ニーズはカバーできず、ノンバンクのサービスも成長を続ける。クレジットカード・ビジネスも、ノンバンクが先行
IV ノンバンクの台頭		銀行決済サービスはイノベーションに遅れ。規制、独占、閉鎖性の問題。銀行もカード、FinTech に進出	電子マネーや FinTech、ステーブルコインが登場。高手数料のサービスも残る
V 先進国でも CBDC (Central Bank Digital Currency) 議論が活発化	デジタル化の時代において、貨幣や紙幣など物理的決済手段の提供のみで良いのか？	銀行決済サービスの高度化の努力は続く。米国ではステーブルコイン発行を銀行に限定との提案も	一部の国では、FinTech がクリアリングや中央銀行口座へのアクセスを認められる。Libra 構想の登場。規制強化論

(出所) 野村資本市場研究所作成

この間、ノンバンクの決済サービスは銀行による決済サービスに比べると、相対的な位置づけを低下させたが、淘汰はされなかった。金融危機の教訓から、銀行に対しては厳格な規制・監督が課されるようになったこともあり、銀行はどこでも、誰にでも手軽に利用できる存在とはなりにくい。一方、一般国民には、手軽な送金や簡便な決済への日常的なニーズは根強い。そこで、国が郵便局のような組織を通じて簡易な決済サービスを提供する国もある他、ノンバンクの送金業者も根強く利用されて続けた。

銀行のように兼業規制など課されず、業務の自由度の高いノンバンクは、イノベーションという点で優れていた。クレジットカードの登場も、ノンバンク主導のイノベーションであった。テクノロジーの活用という点でも、ノンバンクが積極的であった。1990年代、電子マネーが実用化されると、ノンバンクがその主な担い手となった。21世紀に入ると、ノンバンクは、モバイルを活用した決済サービスも活発化させ、FinTech として注目されるようになった。

こうしたことから、決済を銀行が独占的に提供するよりも、ノンバンクの決済を正当に位置づけ、決済分野における競争とイノベーションを活発化させることが望ましいとの認識が広がるようになった（フェーズIV）。

2. ノンバンクによる決済インフラへのアクセスを巡って

わが国では、今般、決済インフラ、すなわちノンバンクが全銀ネットを通じたクリアリングや日銀口座におけるセトルメントの仕組みへの参加実現に向けた道筋が示されたが、これは決済においてノンバンクが、より重要な役割を果たしうる存在として位置づけられたという意味で、新たなフェーズの始まりとみなすこともできよう。

既述の通り、クリアリング機関の設立、そして中央銀行口座によるセトルメントの仕組みは、銀行が決済サービスの主役となるにあたって決定的な意義を持っていただけに、こうした決済インフラがノンバンクにも開放されることは、画期的と言える。

決済インフラのノンバンクへの開放は、先進国のなかでは英国が先行した⁹。すなわち、2016年6月、イングランド銀行の Mark J. Carney（マーク・カーニー）総裁（当時）が、ノンバンク・ペイメント・サービスプロバイダー、すなわち電子マネー発行機関（E-Money Institute、EMI）やペイメント機関（Payment Institute、PI）¹⁰がイングランド銀行にセトルメント口座を開設し、RTGS（Real Time Gross Settlement）にアクセスすることを認める方針を打ち出した。

英国では、長年、銀行の寡占を背景に決済サービスの質が低いとの批判が根強く、ノンバンクの決済業者の参入を通じ、競争とイノベーションの促進を重視する政策が展開されてきた¹¹。イングランド銀行の方針も、そうした政策の一環に位置づけられる。

その後、決済インフラにアクセスしようとするノンバンクへの監督や要件、関連法制の整備などを経て、2018年4月、国際送金ビジネスを展開する FinTech である TransferWise（その後、Wise に社名を変更）が、第一号として、イングランド銀行に口座開設を実現した。その後、Ipagoo、CreDec、Equals Money、Modulr などにも口座開設が認められた。

現状、イングランド銀行に口座を開設し、銀行間決済インフラにも参加するノンバンクは数社に留まっている¹²。イングランド銀行には口座を開設しないが、銀行間決済インフラには参加することを選択したノンバンクを含めても 10 社に満たない。やはりノンバンクにとって、システム能力を含めた各種の参加要件をクリアし、決済インフラの参加者となるのは容易ではないことがうかがえる。

⁹ ブラジルでは、2013年、ノンバンクに中央銀行口座開設と銀行間決済システムへの参加が認められている。香港が2018年に導入した即時決済サービスである Faster Payment System においては、Alipay や WeChat など参加が認められた。シンガポールでは、2021年より Major Payment Institution という強い規制を受けるノンバンクが、従来、銀行のみが参加してきた FAST（即時決済サービス）や PayNow（モバイルによる小口送金サービス）といった決済インフラに参加できるようになった。ただし中央銀行口座の開設までは認められていない。2022年10月には、オーストラリアにおいて、Wise が中央銀行口座の開設を認められた。この他、南アフリカなどでも、ノンバンクのクリアリングやセトルメントへのアクセスが検討されている。

¹⁰ EMI は、カードの IC チップやネット上の口座に前払いされた資金を用いた決済サービスを提供する主体。PI は送金サービス業者（資金の預かりは一時的）やカード決済のアクワイアラーやイシューアーなど。もともと EU の電子マネー指令（E-Money Directive）と決済サービス指令（Payment Service Directive）の規定を受け、EU 加盟時の英国において国内法で規定された業態。

¹¹ Sir Donald Cruickshank, “Competition in UK Banking: A Report to the Chancellor of the Exchequer,” March 2000 など。詳細は、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。

¹² Ipagoo は、既に撤退。

その一方で、要件をクリアできる業者とその利用者にとっては、有意義な規制緩和となっていることは間違いない。Wise の場合、イングランド銀行に口座を開設し、従来、銀行しか参加できなかった Faster Payment Service という英国の即時決済インフラの参加者となることができた。Wise によれば、この結果、送金コストが 20%低下し、平均送金スピードは 15 分から 20 秒以下に短縮できたという¹³。

ただし、ノンバンクによる決済インフラへのアクセスに積極的な国ばかりではない。例えば米国は、ノンバンクが連邦準備銀行¹⁴に口座（マスターアカウントと呼ばれる¹⁵）を開設することを認めていない¹⁶。それどころか、銀行というステイタスを持つ主体であっても、それが新しいタイプの銀行である場合などは、連邦準備銀行がマスターアカウントの開設をなかなか認めない場合があり、大きな論争を呼んでいる。

例えば、①大麻が合法化されている州におき、大麻業界向けの融資を行うために、州の認可を受けて設立された信用組合¹⁷、②機関投資家などからの預金を、全額、連邦準備銀行口座に預けて利鞘を獲得する業務を行うため、州より条件付きの認可を受けた銀行¹⁸、③クリプト関連のカストディ銀行として州に認可された銀行¹⁹、などが各地区の連邦準備銀行にマスターアカウントの開設を申請したものの、許可が下りない状況が続き、訴訟も提起されている。

その一方で、2018 年に Reserve Trust という送金分野の FinTech がカンザスシティ連邦準備銀行への口座開設を認められた。同社は「連邦準備銀行にマスターアカウントを持つ最初の FinTech」であることを強みとして掲げ、外部資金調達も実現させた。

しかしその後、同社に口座開設が認められた背景には、FRB 理事や財務副長官を務めた後、同社の取締役となった Sarah Bloom Raskin（サラ・ブルーム・ラスキン）氏の影響があった可能性が問題視された。ラスキン氏は 2022 年 1 月に Joe Biden（ジョー・バイデン）大統領により、FRB の銀行監督担当副議長の候補に指名されていたが、本件を問題視した共和党議員らの反対もあり、指名を辞退した。Reserve Trust のマスターアカウントも取り

¹³ FRB の Proposed Guidelines for Evaluating Account and Services に対する Wise のコメントより（2021 年 7 月 21 日付）。

¹⁴ 米国は歴史的に金融的パワーの集中を警戒し、単一の中央銀行を設立せず、12 の地区にそれぞれ連邦準備銀行を設立し、ここに当該地区の銀行のセトルメント口座が開設されている。

¹⁵ 正確には、連邦準備銀行に口座を開設し、口座を用いたセトルメントなど、連邦準備銀行が提供する決済サービスを利用することを、マスターアカウントへのアクセスと呼ぶ。

¹⁶ Federal Reserve Act 第 13 条参照。

¹⁷ コロラド州の Fourth Corner Credit Union の事例。2014 年 11 月に州の免許を取得し、カンザスシティ連邦準備銀行に口座開設を申請した。

¹⁸ コネチカット州の TNB の事例。TNB は The Narrow Bank の略。ニューヨーク連邦準備銀行の調査部長だった人が、2008 年に連邦準備口座への付利が開始されたことを受け、2016 年に退職して設立準備を進めた。2017 年 8 月に州の暫定免許を取得。ニューヨーク連邦準備銀行は、同行の問い合わせに対し、正式な口座開設申請を提出しないよう要請するなどし、判断を先送りし続けた。

¹⁹ 2020 年 10 月に、ワイオミング州において Special Purpose Depository Institutions (SPDI) の免許を取得した Custodia Bank（当初は Avanti Financial Group という名称）の事例。ワイオミング州が導入した SPDI（スピーディと発音）は、預金を 100%安全資産で保持することを義務付けられ、融資業務はできない。Custodia Bank は、免許取得を受けてカンザスシティ連邦準備銀行に、口座開設の申請をしようとしたが、許可を受けられない状況が続いている。Kraken というクリプト取引所を傘下に持つ Payward も同時期に SPDI を取得したが、マスターアカウントを開設できないままである。

消されたとされるが、公式の発表などはない。

以上のような問題も背景として、米国では連邦準備銀行のマスターアカウント認可のあり方に関する議論が活発化している²⁰。

3. ステ이블コインとリテール CBDC を巡って

このようにノンバンクによる金融インフラへのアクセスを巡っては、国によって判断が分かれる状況にあるが、ノンバンクがステーブルコインを発行し、それが広範に普及することについては、主要先進国は大きな警戒感を抱き、厳格に規制する立場で一致している。

この立場が明確に打ち出されたのは、言うまでもなく、2019年6月、旧フェイスブック（現在のメタ）が主導し、Libra というステーブルコインの構想を発表したためである。

通常のノンバンクの決済業者の場合、事前に預けられた資金の範囲で、サービスに加入する店舗での買い物や、他の会員相手の送金をできるに過ぎず、業者の破綻が生じた場合などでも、リスクの及ぶ範囲は限定的である。英国のように、ノンバンクの決済業者が決済インフラに参加できれば、万一の場合のリスクはより広範に波及する可能性があるが、決済インフラへの参加に際して、厳格な要件を課すことでリスクをコントロールしうる。

これに対してステーブルコインは、既存の決済インフラに接続しなくても、広範な参加者の間で利用される可能性もあり、従って、万一の場合のリスクは深刻なものとなりかねない。特に Libra の場合は、多くのユーザーを持つグローバル企業が参画し、独自の計算単位を持つマネーとして世界中で日常的に利用される可能性もあった。そこで主要先進国はステーブルコインを厳格に規制していく方針をとりまとめ、現在、各国では国内法の整備が進展しつつある。

Libra 構想は、主要先進国の間で、ステーブルコインの規制議論だけではなく、リテール CBDC (Central Bank Digital Currency) の検討の活発化ももたらした。主要先進国においては、従来、CBDC に対しては否定的な意見が主流であった。例えば 2018 年 3 月における BIS (Bank for International Settlements) の CBDC に関する報告書では、CBDC の発行には慎重な検討が必要であるとし、またリテール CBDC のメリットは限定的であると指摘した²¹。

しかし Libra 以降、CBDC に一定の意義を認める議論も目立つようになった²²。2020 年 6 月に発表された BIS の年次経済報告書は、既存の民間のデジタル決済サービスの問題点、すなわち、様々な仕組みが乱立し、相互運用性に欠き、また手数料も高いこと、さらにプ

²⁰ マスターアカウントを巡る問題点については、Julie Andersen Hill, “Opening a Federal Reserve Account,” *University of Alabama Legal Studies Research Paper* No. 4048081, March 2022 参照。なお批判の高まりを背景に、2022 年 8 月、FRB は、マスターアカウントに関する連邦準備銀行の判断に関するガイダンスを策定したが、依然として、裁量の余地が大きいといった指摘がある。

²¹ Committee on Payments and Market Infrastructures, Markets Committee “Central bank digital currencies,” Bank for International Settlements, March 2018.

²² 淵田康之「米国の FedAccount 構想と CBDC を巡る動き」『野村資本市場クォーターリー』2020 年夏号、同「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 年秋号など参照。

プラットフォームの巨大化の問題もあることなどにも言及し、こうした問題に対応する上で、中央銀行による公的なデジタル決済サービスとしての CBDC が、一定の役割を果たしていることを指摘した。主要な中央銀行でも、CBDC の検討が本格化しつつある（図表 2）。

図表 2 主要先進国における CBDC 関連の動き

2018 年	3 月 12 日	BIS が報告書発表。CBDC 発行には慎重な検討が必要、一般利用型のメリットは限定的と指摘
2019 年	1 月 17 日	オランダ政府政策科学会議、財務省の依頼を受け、マネーと債務に関する報告書を発表。金融セクターの多様性、公共的機能を守るため、CBDC の導入を提言。特定の民間（しかも外国企業の）決済サービス（=Mastercard）への依存を懸念
	5 月 14 日	IMF の Adrian が講演でノンバンクのデジタルマネーの問題と CBDC の意義を指摘
	6 月 18 日	Libra 構想発表。2020 年の発行を予定
	8 月 23 日	イングランド銀行のカーニー総裁が、新たなデジタル国際バスケット通貨（Synthetic Hegemonic Currency）の導入を提案
	9 月	プリンストン大学の Brunnermeier らは、Libra のような巨大プラットフォームによるプライベートマネーの台頭を懸念。パブリックマネーが少なくとも計算単位であり続けるため、CBDC の導入が必要と主張
2020 年	1 月 16 日	米 CFTC の前委員長、Giancarlo 氏らが Digital Dollar Foundation 設立。Accenture とブロックチェーンベースの CBDC 導入を目指す Digital Dollar Project を推進
	1 月 21 日	日銀を含む主要中央銀行が CBDC の活用可能性を評価するためのグループを設立
	3 月 12 日	イングランド銀行が CBDC の Discussion Paper 発表
	3 月下旬	米民主党内で、コロナ給付金を国民の中銀口座（FedAccount）に配布する構想が浮上
	6 月 11 日	米下院金融サービス委員会で、FedAccount や Digital Dollar Project に関する公聴会
	6 月 30 日	BIS が Annual Economic Report におき、民間デジタルマネーの問題点と CBDC の意義を指摘
	10 月 9 日	主要中央銀行グループが「CBDC: 基本的原則と特性」を発表。CBDC は中央銀行が公共政策を遂行する上で重要な手段となりうると指摘。日銀は「今後の取組方針」を発表
2021 年	4 月 5 日	日銀が実証実験開始
	4 月 19 日	イングランド銀行と英財務省が CBDC に関する Joint Task Force 設置
	7 月 14 日	EU（欧州連合）がデジタルユーロの本格的調査に着手することを決定
	8 月 6 日	FRB の Christopher J. Waller（クリストファー・ウォーラー）理事が、CBDC に対する疑問や懸念を表明
	9 月 30 日	主要中銀グループ、「CBDC: システム設計と相互運用性」、「CBDC: 利用者ニーズと普及」、「CBDC: 金融安定に対する影響」を発表
	10 月 14 日	G7 財務大臣・中央銀行総裁会議、「CBDC とデジタル・ペイメントに関する声明」、「リテール CBDC に関する公共政策上の原則」を発表
2022 年	1 月 13 日	英国貴族院の報告書、CBDC が解決しようとする問題よりも、CBDC がもたらす問題を懸念
	1 月 14 日	FRB が CBDC に関する市中協議書発表
	2 月 3 日	ボストン連銀と MIT が Project Hamilton Phase I 報告書発表
	3 月 9 日	米バイデン大統領、デジタルアセットの責任ある発展のための大統領令を発出
	9 月 16 日	米財務省、大統領令を受けた報告書を発表。CBDC はさらなる検討が必要、何年もかかると指摘。リアルタイムペイメントや連邦レベルの決済法制導入の重要性なども提言

（出所）野村資本市場研究所作成

Ⅲ 各選択肢の問題点

1. 銀行による決済サービスのメリット・デメリット

決済サービスの担い手として、銀行のみならず、ノンバンクも有力となり、さらには国家（リテール CBDC）という選択肢も浮上していることを示したが、今後の方向性を考える上で、それぞれの選択肢のメリット・デメリットを整理しよう。

まず銀行による決済サービスという従来の選択肢についても、メリット・デメリットを再確認すると、既述の通り銀行はバランスシートのミスマッチ・リスクを抱えるビジネスとバンドルした形で決済サービスを担うことから、厳格な規制に服さざるを得ない。その結果、銀行サービスの担い手は限定され、結果、決済サービスの供給も不十分となる。参加が限定される結果、競争も不足し、業務内容や業務範囲も厳格に規制される結果、イノベーションも不足する。このことが、決済サービスの質の向上にも影響する。

一方、ミスマッチ・リスクを抱えつつ決済サービスを担うという問題への対処として、歴史的に高度な制度上の工夫が発展してきた。中央銀行や預金保険制度、バーゼル規制などがその骨格である。それ故、銀行預金は現金同様、マネーとしての位置づけを堅持しており、おそらくそのことは今後も変わらないであろう。銀行間のクリアリングなど決済インフラの高度化努力も、引き続き重要となろう。

もっともこのことは、規制・監督、インフラの維持・整備等に多大な社会的・経済的リソースを割き続けざるをえないことも意味するし、公的なコミットメントが過剰であれば、モラルハザードやレントの発生につながる問題もある。決済サービスの担い手として、他の選択肢が台頭する場合、こうした問題点の存在がより強く意識されていく可能性もある。

2. ノンバンクのメリット・デメリット

銀行による決済サービスだけでは不足する面を補う形で、ノンバンクの決済サービスも存続してきたが、電子マネーやネットワーク技術など、テクノロジーの発展により、その位置づけはより重要なものとなってきた。銀行のような厳格な規制下に無く、人々のニーズに柔軟に対応したサービスを展開できることが、ノンバンクの決済サービスの一つのメリットとなっている。

その一方、従来、その役割が限定的であったこともあり、決済の担い手としての制度的整備は発展途上である。そのことが、ノンバンクという選択肢の根本的問題点である。

EU も、銀行と決済分野のノンバンクをどう区別し、どう規制するか、様々な検討を重ねてきた。例えば 1994 年 5 月、ECB（European Central Bank）の前身である European Monetary Institute は、当時台頭していた各種の電子マネー構想に対し、その発行は銀行のみに認められるべきと主張した。これに対し、銀行以外にも発行を認めるべきとの反論が展開され、2000 年 9 月の第一次電子マネー指令において、ノンバンク（EMI）による電子

マネー発行を認めた。ただしこの時点では、EMI は銀行指令において銀行同様、Credit Institution の一つと定義され²³、資本要件も厳しく、兼業も認められなかった。

一方、送金サービスに関しては、EU 域内には、ノンバンクでも従事できる国があった一方、銀行にしか認めない国もあった。そこで EU は、2007 年 11 月に決済サービス指令を制定し、送金業者を PI と定義し、銀行や EMI と並ぶ、ペイメントサービス・プロバイダーの一つに位置付けた。PI は EMI よりも、EMI は銀行よりも、寛容な規制が適用される。

その後、EMI に対する規制が厳しすぎるとの批判が強かったことから、2009 年 9 月に電子マネー指令が改正され、EMI は兼業も認められるようになった。EMI を Credit Institution の一つと位置付けてきた銀行指令の扱いも見直された。

EU は、この枠組みをステーブルコインについても応用しようとしている。すなわち EU は、暗号資産市場に関する包括的な法案 (Markets in Crypto-Assets, MiCA) の制定を目指しているが、そこでは、単一の法定通貨に対して安定的な価値を維持するトークンを、電子マネートークンと定義し、その発行者に EMI と同様の規制を課すこととしている。なお規模などの点から影響が大きいと判断される発行者は、重要 (significant) な発行者とし、より厳格な規制を課すとしている。

以上のような EU における EMI や電子マネートークンに対する規制のアプローチは、発行体は預かった資金を安全資産 (secure, low risk assets) で保全し、貸出などに回さないのであれば、バランスシート mismatches・リスクを抱える銀行に対するほどの厳格な規制を要求しないというものである。

ただし顧客資金が安全性の高い資産で運用されているとされていても、それに基づいて提供される金融商品 (サービス運営主体の負債) がマネーと類似した位置づけで利用されるのはリスクを伴う。こうしたリスクは、2008 年に発生したリーマンショックの際、マネーマーケット・ファンドの元本割れが生じたことでクローズアップされた²⁴。

特に、何らかの理由で解約が殺到するような場合、資産の大量な売却が必要となり、額面を維持できなく恐れがある。従って EU が規定する EMI や電子マネートークンなども、run risk とは無縁ではない²⁵。

米国においては、ノンバンクの送金サービス業者や、電子マネー業者は、EU よりも総じてリスクが高い可能性がある。というのも、米国のこれら業者は、送金業者やマネービジネス・サービス業者として、各州の免許を受けているが、顧客資金の保全のあり方に関する規定一つとっても、州ごとに大きなばらつきがある²⁶。このような状況が変化しない

²³ 銀行指令が改正され、Credit Institution の定義に、銀行に加えて EMI も位置づけられた。

²⁴ 三宅裕樹「米国 MMF の元本割れと信用回復に向けた緊急対策の実施」『資本市場クォーターリー』2008 年秋号参照。

²⁵ Edoardo D. Martino, "Regulating Stablecoins as Private Money. A Critical Take on the EU Proposal between Liquidity and Safety," *Amsterdam Law School Legal Studies Research Paper*, No. 2022-27.

²⁶ Dan Awrey, "Bad Money," *Cornell Law Review*, Volume 107, 2020.

限り、米国が英国や日本のように、ノンバンクに対して決済インフラへのアクセスを認める可能性は低いと思われる²⁷。

米国では、ステーブルコインに関する規制も、現状、各州に委ねられている。ほとんどの州は、暗号資産取引業者に対し、既存の送金業者や電子マネー業者に対する規制・監督の枠組みを適用しているにすぎない。こうした州レベルの規制・監督が不十分であることは、2022年11月に大手暗号資産取引所であるFTXが破綻し、米国の各州より免許を受けていたFTX USの利用者にも大きな被害が及ぶ事態となっていることから明らかである。米国の当局が、ステーブルコインの発行体を連邦預金保険加盟銀行に限定するという、EUより厳格なアプローチを提案したのは、こうした状況も背景にあると考えられる。

ノンバンクの決済サービスが広範に普及する場合、こうしたリスクへの懸念は高まることになる。これに加え、Libra構想でも表面化したように、巨大プラットフォーマーの決済サービスが台頭する場合は、寡占の問題やデータ管理に関するリスクも懸念される。

3. リテールCBDCのメリット・デメリット

先進諸国においては、前記のようにLibra構想を契機にリテールCBDCの意義を評価する指摘が目立った。しかし昨今は、否定的な指摘も多くなっているように思われる（前掲図表2）。例えば米国においては、2021年8月の時点で、FRBのChristopher J. Waller（クリストファー・ウォーラー）理事は、CBDCのメリットとされていることは、銀行預金を用いた決済サービスでも実現可能であり、ステーブルコインなどノンバンクの決済サービスの台頭を通じた競争やイノベーションも、民間ベースで発揮されていると指摘した。そして、国がCBDCを導入して解決しなければならないような市場の失敗は生じておらず、むしろCBDCによる銀行など民間の決済サービスとの競合や国家による個人情報の管理の問題が懸念されると警告した。彼のスピーチのタイトルは、「CBDCは解決ではなく問題をもたらす？（CBDC: A Solution in Search of a Problem?）」であった。その後、他のFRB高官からも否定的な発言が聞かれる。

英国でも上院（貴族院）が、2022年1月にFRBのウォーラー理事のスピーチと同じ“CBDC: A Solution in Search of a Problem?”というタイトルの報告書をまとめ、英国においては、CBDCを必要とするような説得力のある事情は存在せず、むしろ金融市場の安定性やプライバシーなどに関わる深刻な影響をもたらさうと、結論づけた。

²⁷ 米国では「銀行」と言っても、州レベルの免許に基づくものもあり、州によってはユニークな銀行の開設も認めている。このため本文で示したように、銀行であっても、ユニークな銀行については、連邦準備銀行が口座開設の認可に慎重となっている。

4. 望ましいアンバンドリングの方向性

銀行業務から決済サービスがアンバンドリングする動きが生じるのが、一つの潮流であるとしても、今後の決済の担い手としてノンバンクをより重視するのか、それともリテール CBDC を導入し、国家の直接的コミットを重視するのか、各国の選択が問われることとなる。上記のようなそれぞれのメリット・デメリットを、どう評価するかがポイントとなる。

ノンバンクと CBDC を組み合わせた、いわば第三の選択肢の可能性も検討に値するかもしれない。これはノンバンクが自らの負債として決済手段を利用者に提供するが、利用者からの預り金を 100%、中央銀行口座で管理するというものである。中央銀行からすれば、この口座は非伝統的な負債となるという意味で、CBDC に分類される。ただしリテール向けではないので、ホールセール CBDC となる。従って、ノンバンクが預り金に見合うよう、中央銀行が発行したホールセール CBDC を保有する構図となる。

これは 2019 年 5 月、IMF の Tobias Adrian (トビアス・エイドリアン) 氏が提唱したアプローチで、合成 CBDC (Synthetic CBDC) と呼ばれるものである²⁸。ステーブルコインについても、準備金を 100%ホールセール CBDC で保全すれば、解約が殺到するような状況でも、資産の投げ売りに迫られ、法定通貨とのペッグを維持できなくなるような事態は生じにくい。リテール CBDC を批判する識者も、こうしたアプローチについては、Narrow Stablecoin と称して評価している²⁹。

もちろん、単に準備金を中央銀行負債として管理すれば、自動的にノンバンクの run risk が解消するわけではなく、ノンバンクが破綻した際の顧客資産の倒産隔離や迅速な返還など、過去の銀行危機の教訓を経て銀行の決済サービスにおいて整備されてきた様々な工夫の導入も検討されていく必要があるだろう。

中央銀行口座を開設でき、こうした諸制度の恩恵を享受できるノンバンクの決済業者は、一定以上の資力や能力を有する限定された者となることが考えられる。巨大プラットフォームによる寡占などの弊害が生じないよう、規制を課すことも必要かもしれない。ただし要件を厳しくすれば、こうしたノンバンクは限りなく銀行に近くなり、銀行の決済サービスが抱えたデメリットが再現されるだけになりかねない。

そこでノンバンクに関しては、銀行とは異なり、バランスシートのミスマッチ・リスクが無い点を踏まえ、純粋に決済サービス分野で活発な競争とイノベーションが実現するよう、新たな枠組みを検討していくことが考えられる。これをノンバンクと位置付けるのではなく、決済専門銀行といった特別な銀行免許を導入し、新しいタイプの銀行として位置づけることも考えられよう。

²⁸ Tobias Adrian, “Stablecoins, Central Bank Digital Currencies, and Cross-Border Payments: A New Look at the International Monetary System” (remarks, IMF’s Swiss National Bank Conference, Zurich, May 14, 2019)及び Tobias Adrian and Tommaso Mancini-Griffoli, “The Rise of Digital Money,” *FINTECH NOTES*, January 19, 2019.

²⁹ George Selgin, “A narrow path to efficient digital currency,” *CATO Briefing Paper*, February 9, 2022 や Dan Awrey, “Unbundling Banking, Money, and Payments,” *Georgetown Law Journal*, Vol 110, June 2022 など。

IV わが国の状況と今後のあり方

1. 諸改革は成果をもたらすか？

先述のように、わが国においては、資金移動業者の全銀システムへの参加が可能となったこと、及び新たにスタートした少額送金サービスのインフラにおいても、資金移動業者が参加可能とされたこと、そしていわゆるデジタル給与が実現する見込みとなっていることなどに示されるように、ノンバンクの決済サービスの役割を重視する方向にあるように思われる。

ただ言うまでもなく、資金移動業者にとってこれらが制度的に可能となっても、実行する上でのハードルが高すぎ、参加者が極めて限定されるようでは、制度改革の意義が問われることになる。

同様な懸念は、既に一部現実のものとなっている可能性がある。すなわち 2021 年 5 月に施行された改正資金決済法により、資金移動業者は 3 つに区分され、第一種資金移動業者については 100 万円以上の送金の取り扱いが認められ、また少額の送金のみを扱う業者は、第三種資金移動業者として、従来よりも緩い規制が適用されることとなったが、これらを選択する事業者は今の所、皆無である。

この法改正は、決済に関する規制の柔構造化、すなわち決済サービスのリスクに応じた規制を適用するとの趣旨で実現したわけであるが、今のところは、制度の複雑化をもたらすだけで、国民に何ら便益をもたらしていない状況とも言える。

ステーブルコインに関しても、わが国は米国や EU に先駆けて法制度を整備したが、諸外国で普及するステーブルコインの取扱いは困難となることが予想されるなど、問題が指摘されている³⁰。

わが国がノンバンクの決済サービスに厳格に対応しているのは、そもそも決済サービスを銀行の固有業務とする銀行法の規定が関係していると考えられる。すなわち決済サービスは、本来、銀行のみが担うべきものであるところ、例外的にノンバンクに認めているにすぎないため、金額上限など各種の制約を加えることが当然とされる。

ノンバンクの決済サービス業者は、諸外国におけるように、顧客資金を預かり、それを安全資産で運用しつつ、決済サービスを提供するといったこともできない。原則として、資金移動業者が送金依頼者から預かった資金の滞留は一時的なものに限定され、送金先がそれを引き出すまでの間に生じる未達債務については、前記のように自己運用ではなく供託などの形で保全することが要請される。

また資金移動業者が銀行間決済システムにアクセスする上では、他の参加銀行と同様の基準で担保の拠出が求められる。加えて日銀に口座を開設する場合は、厳格な要件のクリアと日銀口座への入金が必要となる。資金移動業者は送金のために顧客から預かった資金

³⁰ 淵田康之「ステーブルコインは本質的に悪貨なのか？」『野村資本市場クォーターリー』2022 年春号参照。

の 100% 供託を求められているなかで、別途、決済インフラの参加者としての資金とリスクのコントロールが不可欠となるわけである。

資金移動業者がデジタル給与サービスを取り扱う場合には、資金移動業者が破綻しても、賃金が迅速に支払われるよう、保証の仕組みを導入しなければならない。

こうした制約の下で、これらの新たな制度改正が、どの程度、実際に資金移動業者によって活用されていくのか注目される。

2. リテール CBDC か合成 CBDC か

わが国がノンバンクの決済サービスに様々な制約を課してきたことは、リーマンショック後、諸外国がノンバンクの *run risk* の問題に注目するようになったことを考えると、先見の明があったという見方もできるかもしれない。今回の FTX 破綻に際しても、わが国が暗号資産取引所を、そうした資金決済法の厳格な枠組みの下で規制・監督をしてきたことが、FTX Japan の利用者保護にも寄与したとみられ、国際的にも評価されている。

預かった顧客資金を安全資産で運用すれば良いとしているだけでは、*run risk* は避けられない。100% 供託を要請することで、顧客資金の保全是確実なものとなる。わが国はそれに加えて、資金移動業者の破綻時の顧客資金の返還の迅速性にも注目している。

顧客資金が 100% 供託されていたとしても、破綻してから顧客資金が返還されるまでには、6 か月程度はかかる。こうしたリスクを踏まえると、資金移動業者が、決済インフラを通じて、銀行や他の資金移動業者と多額の資金をやり取りすることを可能としたり、給与支払いを取り扱うことを可能としたりするうえでは、慎重とならざるをえない。

こうしたことから制度上はともかく、現実的にはわが国においてノンバンクの決済サービスの普及には限界があるとすると、銀行でもノンバンクでも、決済サービスに関する満たされないニーズに対応するため、リテール CBDC が支持されていく可能性も考えられる。実際、これまでのところ、わが国においては、他の先進国とは異なり、リテール CBDC に対する批判が声高に唱えられる状況にはないように見える。

現時点で、わが国は、ノンバンクの役割の拡大につながりうるような決済改革を実現させつつも、日銀を通じてリテール CBDC の実験を進めつつある。わが国として、銀行の決済機能のアンバンドリングを進める上で、国の役割を重視するのか、ノンバンクの役割を重視するのか、どちらかに決めかねたまま、両方の選択肢を同時に推し量っている段階と言えるかもしれない。

そうであるならば合成 CBDC 型アプローチのように、ノンバンクの決済サービスのリスクに対応しつつ、その役割を拡大していくという選択肢も、同時に検討するに値しよう。歴史的にノンバンクのリスクを強く認識してきたわが国だからこそ、これを克服する新たな発想に挑戦していく意義は大きいかもしれない。