

盛り上がるデジタル通貨を巡る議論と今後の展望 ～発行が目されるデジタル人民元を中心に～

目 次

- | | |
|------------------|------------------|
| I. はじめに | IV. 注目すべき発行主体の動き |
| II. CBDC とは何か | V. 今後のシナリオ |
| III. デジタル通貨台頭の背景 | VI. おわりに |

研究員 菊武 省造

要 約

I. はじめに

2019年以降、Libra やデジタル人民元などデジタル通貨に関する話題が耳目を集めている。本稿では、通貨のデジタル化を巡る足元の動向やその背景について示した上で、デジタル通貨の今後を展望する。

II. CBDC とは何か

CBDC とは、中央銀行が発行するデジタル通貨であり、いくつかの類型に分かれる。個人や企業にとって身近なのは、スマホアプリ等に中央銀行から電子的通貨がチャージされるトークン型 CBDC である。

III. デジタル通貨が現実性を帯びるようになった背景

デジタル通貨の可能性が高まった背景として、ブロックチェーン技術の開発やグローバル・プラットフォームの誕生という環境要因と、国際社会における米国の緩やかな地位低下といった構造要因を指摘できる。

IV. 注目すべき発行主体の動き

Facebook の Libra は、国際的な批判も多く、現時点で発行の見通しは立っていない。中国のデジタル人民元は主要国初の CBDC になるとみられる。一方、最近になって日米欧も CBDC の研究を積極化している。

V. 今後のシナリオ

デジタル人民元は、当面は国内リテール決済にのみ用いられると想定されている。ただし、中長期的にデジタル人民元の海外利用が進めば、国際金融秩序に大きなインパクトをもたらす得る。

VI. おわりに

日米欧の主要国は、デジタル人民元の海外利用も視野に入れた対応に今から着手する必要があるだろう。日本には、基軸通貨国である米国をうまく巻き込むことも含め、国際連携の舵取り役となることが求められる。

※本稿は、主に 2020 年 2 月末までの情報に基づき作成したものである。

I. はじめに

2019年はデジタル通貨を巡る議論が活発化した一年であった。口火を切ったのは、Facebookが6月に発表した「Libra構想」である。グローバル・プラットフォーマー「GAFA¹」の一角として世界に約25億人のユーザーを抱える同社が国際通貨を発行するという構想は、中央銀行をはじめとする金融・経済界に大きな驚きをもたらした²。

Libra構想への関心が冷めやらぬ同年8月には、中国の中央銀行である中国人民銀行が数年の研究を経てデジタル人民元の発行準備を整えつつあると報じられた³。中国人民銀行総裁はその後の会見において、具体的な発行スケジュールは決まっていないものの、準備は着々と進んでいると述べた⁴。主要国で初めて中央銀行がデジタル通貨（CBDC：Central Bank Digital Currency）の発行に踏み切るというアナウンスは、今なお継続する米中対立の文脈もあいまって衆目を集めた。

さらには、イングランド銀行のカーニー総裁が同じく8月に行った講演も話題となった。同総裁は、現在も続くドル一極の通貨体制について異例ともいえる批判を展開し、世界経済の安定化に向けて複数通貨から構成されるバスケット通貨「SHC」（Synthetic Hegemonic Currency）の発行を提唱したのである⁵。

そして、これら一連の動向に反応する形で、各国・各地域の中央銀行や国際機関が堰を切ったように自身のデジタル通貨に対する見解や取り組み状況に関する情報発信を積極化させた。2020年に入っても、日本銀行やECB（欧州中央銀行）など6つの中央銀行が共同でデジタル通貨の研究を行うと発表するなど、通貨のデジタル化の議論は引き続き盛り上がりを見せている⁶。

実は通貨のデジタル化に関する議論は今に始まった話ではなく、その端緒は仮想通貨「ビットコイン」が注目され始めた2010年代初め頃にまで遡ることができる。そこで本稿では、デジタル通貨を巡る最近の様々な動向について解説するとともに、その底流にあるこれまで積み重ねられてきた議論にも触れ、最後に今後のデジタル通貨の行方を展望したい。

II. CBDC とは何か

はじめに、中央銀行が発行するデジタル通貨、すなわちCBDCの概念やメリット・デメリットについて整理しておきたい。

中央銀行は、支払い手段としての紙幣（銀行券）を提供し、市中に流通させている。これに対し、紙幣の発行を行わず電子的な記録（デジタル化）に代替させようというのが、CBDCの基本的な概念である⁷。CBDCには複数の形態が想定されており、活用される領域を銀行間の決済に限定したホールセール型と、個人や企業による決済に利用される一般利用型とに大別される（《図表1》）。その上で、後者の

¹ GAFAとは、米国の巨大IT企業であるGoogle、Apple、Facebook、Amazonの4社を指す言葉。

² Statista, “Number of monthly active Facebook users worldwide as of 4th quarter 2019” (visited Feb. 18, 2020) <<https://www.statista.com/statistics/264810/number-of-monthly-active-facebook-users-worldwide/>>

³ Forbes, “Alibaba, Tencent, Five Others To Receive First Chinese Government Cryptocurrency”, Aug. 27, 2019

⁴ The Wall Street Journal, “China’s Central Bank Won’t Follow Others in Easing”, Sept. 24, 2019

⁵ Bank of England, “The Growing Challenges for Monetary Policy in the current International Monetary and Financial System”, Speech given by Mark Carney, Aug. 23, 2019

⁶ BIS, “Central bank group to assess potential cases for central bank digital currencies”, Jan. 21, 2020

⁷ 日本銀行「中央銀行発行デジタル通貨とは何ですか？」 (visited Feb. 25, 2020)

<<https://www.boj.or.jp/announcements/education/oshiete/money/c28.htm/>>

一般利用型については、トークン型と口座型の2つに分かれる。

トークン型 CBDC とは、個人等が保有するカードやスマホアプリに中央銀行から電子的な通貨がチャージ（入金）されるものである。日本で言うと、Suica や PayPay、

LINE Pay などに近いイメージだ。現在は個人が持つ現金や預金口座からこれらのカードやアプリにチャージしているが、仮に日銀がデジタル円を発行するとした場合、個人がダウンロードした専用アプリに日銀が電子通貨を直接チャージするというのがトークン型の1つの形態として想定される。

これに対し口座型 CBDC とは、一般の個人や企業が中央銀行に口座を持てるようになり、その口座に中央銀行からの入金が直接行われる形で供給される電子通貨である。この口座型では、電子通貨の発行・流通・サービスの維持を中央銀行がすべて担うことになる。

最後に、ホールセール型 CBDC とは、現在も電子的に行われている中央銀行と民間銀行の間での大口決済をより効率化する目的で研究が進められているもので、ブロックチェーン（分散型台帳技術）を活用した電子通貨が金融機関間でのみ流通するといった姿が想定されている。

以上みてきた3つの形態のうち、個人や企業への影響、あるいは実現可能性の高さといった観点から最も注目されているのはトークン型 CBDC であるため、以下ではこれを中心に話を進めることとしたい。

トークン型をイメージした場合、CBDC を発行するメリットとしては、現金を輸送・保管するコストや ATM の維持・設置費用を低下させる効果、銀行口座を持っていない人でも決済ができるなど金融にアクセスできる効果（金融包摂）、脱税やマネーロンダリングなどを捕捉・防止する効果、および民間決済業者の寡占化防止の効果などが考えられる（《図表2》）⁸。また、社会的に受容されるかという問題はあるが、CBDC にマイナス

金利を付して消費や投資を促すなど、金融政策手段として活用され得るとの指摘もみられる⁹。

一方のデメリットとしては、金融システムへの影響が未知数であることがまず挙げられる¹⁰。現在の金融システムは、中央銀行が発

《図表1》CBDC の分類

	スマホやカードに価値を保有	中央銀行に口座を保有
一般利用	①トークン型CBDC	②口座型CBDC
金融機関のみ		③ホールセール型CBDC

（出典）各種資料をもとに SOMPO 未来研究所作成

《図表2》CBDC の主なメリット・デメリット

	効果	概要
メリット	現金に係るコスト低減	現金の輸送・保管コスト、ATMの設置・維持費用などを低減させる
	金融包摂	銀行の支店が近くにないなど口座を持っていない人でも金融にアクセスできる
	脱税やマネーロンダリング対策	匿名性がない場合は脱税やマネーロンダリング、テロ資金供与などの取引を捕捉可能
	民間決済事業者の寡占防止	少数の決済事業者が市場を寡占して消費者が不利になる事態を防止する
	金融政策の手段として利用	マイナス金利を付して消費や投資を促す
デメリット	金融システムへの影響	銀行の信用創造を妨げる可能性など
	災害やサイバーセキュリティ対策	現金と異なり有事には使用できない可能性がある
	匿名性や追跡性の問題	犯罪などの抑止効果がある一方、個人情報や中央銀行に集中する恐れ
	取り付け騒ぎの激化	流動性危機時にパソコンやスマートフォンにて通貨を引き出すため、従来よりも急速に取り付け騒ぎが起こる
民業圧迫	中央銀行が発行・流通だけでなく、決済領域に参入した場合、既存の民間決済事業者からの流出が想定される	

（出典）各種資料をもとに SOMPO 未来研究所作成

⁸ 柳川範之、山岡浩巳「情報技術革新・データ革命と中央銀行デジタル通貨」（日本銀行ワーキングペーパーシリーズ No.19-J-1、2019年2月）

⁹ 同上

¹⁰ 同上

行した通貨を民間銀行による信用創造機能を通じて市中に流通させるという二層構造で機能している。これに対し、後述するスウェーデンや中国のデジタル通貨構想では、銀行のみならず民間の決済事業者をも通じた形で通貨の流通を図ろうとしている。この場合、個人など一般利用者側からみると、極端に大きな変化は感じないものと考えられる。なぜなら、現在でも個人は、口座引き落とし等の方法によって民間決済事業者との間で電子的に取引を完結させているのが一般的であり、CBDCが発行されればそうした取引が銀行口座を介さない形でできるようになるだけだからである。しかし、金融機関や金融システム全体への影響という視点からみると、CBDCの普及によって銀行預金（の一部）が決済事業者に移行することで、民間銀行の信用創造機能が縮小して市中に十分な資金が行き渡らなくなるという懸念が生じる。また、これに伴い金融政策の効果が限定的となる恐れも指摘されている¹¹。このような影響に鑑みると、デジタル通貨の導入にあたっては、信用創造機能と決済機能を有している銀行と、決済機能のみを持つ決済事業者のそれぞれがデジタル通貨の流通面においてどのような役割を担うのかを明確に定め、その役割に応じたきめ細やかな制度設計が必要となってくる。

このような金融システムへの影響以外にも、サイバーセキュリティ対策に注力しなくてはならない点や、停電時などに通貨が使用不可能になるといった点も、CBDCのデメリットとして指摘されている¹²。さらに、現段階で具体的な導入予定はないものの、中央銀行がCBDCの発行・流通に加えて決済にまで参入した場合には、信用力の優位性から民業圧迫になる可能性を懸念する声もある¹³。

以上のような特質を持つCBDCであるが、後述するビットコインの登場を契機として、2010年代初頭あたりからCBDCに対する中央銀行などの関心が年々高まってきている。各国中央銀行の政策や国際協力を支援するBIS（国際決済銀行）によると、CBDCの研究や実証を行っている中央銀行の割合は2017年の65%から2019年には80%を超えるに至っている¹⁴。ここから先は、CBDCへの関心が高まっている背景に論を移していきたい。

Ⅲ. デジタル通貨が現実性を帯びるようになった背景

冒頭で触れたように、2019年以降、Libraやデジタル人民元の発行に向けた構想が示され、これらを巡る国際的な議論が活発化している。本章では、デジタル通貨が現実味を帯びるようになった背景として考えられる環境要因（ビットコインとブロックチェーン技術の登場、グローバル・プラットフォームの誕生）と構造要因（国際社会における米国の地位の緩やかな低下）について述べていきたい。

1. 環境要因

(1) ビットコインとブロックチェーン

通貨は歴史的に、貝殻やコメなどのモノから、銅をはじめとした金属を経て、より軽い紙幣へと「利便性」を向上させる形で変遷してきた。そして今や人類は、電子的情報としての通貨を成立させようという試みに関心を向けており、各国の中央銀行などは1990年代以降研究を進めてきた¹⁵。そうした研究

¹¹ Riksbank, “The Riksbank’s e-krona project Report 2”, Oct. 2018

¹² 前掲注 8

¹³ 前掲注 11

¹⁴ BIS, “Impending arrival – a sequel to the survey on central bank digital currency”, BIS Papers No. 107, Jan. 23, 2020

¹⁵ BIS, “Implications for Central Banks of the Development of Electronic Money”, Nov. 11, 1996

において、デジタル通貨の発行にあたってクリアすべき最も重要な課題とされたのが、偽造防止である¹⁶。紙幣や硬貨でも偽造はあり得るが、デジタル通貨では限界費用がほとんどゼロで複製が可能であり、偽造防止に足る技術が確立できていない点がボトルネックとされた。

この問題に解決の糸口を与えたのが、2009年に突如として現れたビットコインとそれを支えるブロックチェーン技術である。ブロックチェーンとは、参加者全員が取引記録を共有することによって改ざんや複製を事実上不可能にする技術であり、これを組み込んだビットコインは、時間とコストを大幅に削減する形で、銀行を経由することなく、個人間（P2P）あるいは個人から企業への直接送金を可能にした。ビットコインの堅牢性と直接送金によるメリットを目の当たりにした各国の中央銀行は、既存の法定通貨がビットコインによって代替されるのではないかという危機感を持ち、2010年代初頭からブロックチェーン技術を組み込んだCBDCの発行可能性等に関する研究に力を入れるようになった。

しかし、ビットコインについては、2017年から2018年にかけて価格が乱高下したことにより（《図表3》）、通貨に求められる「価値の保存機能」と「価値の尺度機能」を十分に果たしえないとして、既存の通貨を脅かす存在ではないとの評価が現在では定着している。

《図表3》ビットコイン価格の推移



(出典) Investing.com 「ビットコイン過去データ」 (visited Feb. 7, 2020)

<<https://jp.investing.com/crypto/bitcoin/historical-data>> より SOMPO 未来研究所作成

《BOX 1》現在の国際送金の仕組み

現在の国際送金のほとんどは SWIFT (国際銀行間通信協会) を介して行われている。SWIFT とは、銀行間の国際取引における事務処理の機械化、合理化、自動処理化を推進するため、参加銀行間をつなぐネットワークシステムである¹⁷。SWIFT によって、200 以上の国または地域で 11,000 以上の銀行、証券会社、市場インフラ、事業法人顧客が結ばれている¹⁸。決済額は 1 日あたり 5 兆～6 兆ドルに上るとされており、事実上の国際標準となっている¹⁹。

SWIFT を介することで国際送金の標準化が進んだと評価される一方、課題として送金コストの高さと所要時間の長さが挙げられている²⁰。銀行を通じた海外送金は、送り先にもよるが、手数料が 4,000

¹⁶ 中島真志「アフター・ビットコイン」(新潮社、2017年)

¹⁷ SWIFT, “Discover SWIFT”, (visited Feb. 20, 2020) <<https://www.swift.com/about-us/discover-swift/messaging-standards>>

¹⁸ 同上

¹⁹ 日本経済新聞「人民元、ドル覇権に一石 独自決済、89カ国・地域の865銀行に 米の制裁国取り込む」(2019年5月19日)

²⁰ 日本経済新聞「銀行の海外送金、30分以内に短縮 2020年中にも」(2019年11月2日)

円以上、所要時間が2~3日かかるケースが多いとされる²¹。これは、送金元国の銀行から送金先国の銀行に送金が行われるまでの間に、両国の中央銀行や中継銀行（コルレス銀行）を経由する必要があるためである。こうした課題に対応するべく、SWIFTは2017年に新システム「gpi」を開発するなど、時間と手数料の圧縮に努めている²²。

また、SWIFTは事実上、米国当局の監視下に置かれている、といった指摘もしばしばなされる²³。国際的な資金のやりとりの多くはいったんドルに交換された上で行われているのが実態であり、そのドルに交換する際には基本的に米国の銀行を経由するとされる。米国政府は、こうした取引のなかに例えば金融制裁の対象に該当するものがないかどうかを、法制度に基づいて米銀に確認することができるのである²⁴。

米国に資金の流れを把握されることを嫌う国もあるとされ、例えば中国は、2015年にSWIFTを用いずに人民元の国際決済が可能な枠組みとしてCIPS（The Cross-Border Interbank Payment System）を立ち上げている。2019年12月時点で、CIPSにはすでに94か国、903銀行が加入しており、人民元の国際決済が拡大している²⁵。中国と貿易・投資で経済的つながりが強いアフリカ諸国に加えて、ロシアやトルコなど米国から経済制裁を受けている国の加盟も目立つ。

（2）グローバル・プラットフォーマー

インターネットをはじめとする技術革新によって、全世界にサービスの場を提供する「グローバル・プラットフォーマー」が誕生した。グローバル・プラットフォーマーの代表例は「GAFA」と呼ばれる米国のGoogle、Apple、Facebook、Amazonの4企業である。Googleは世界の検索エンジンの87%のシェアを握り、Appleについては15億台の端末が世界中で利用されている。また、Facebookは世界に約25億人のユーザーを抱え、Amazonは米国を中心にeコマースとクラウド分野で過半を占めており、世界中にネットワークを広げている。

こうしたグローバル・プラットフォーマーの登場が、デジタル通貨の可能性を広げた側面もある。通貨を流通させるためにはSWIFT（《BOX 1》参照）のようなグローバルに広がった精緻なインフラが必要であるが、GAFAのようなグローバル・プラットフォーマーは新しい決済サービスを急速に拡大させるためのネットワークを保有している²⁶。FacebookがLibra構想を打ち出した背景には、すでに出来上がっている全世界共通のインフラを利用することで、追加コストをさほどかけずにデジタル通貨を提供できるという事情もあろう。

²¹ 同上

²² SWIFT, “SWIFT extends gpi to all cross border payments”, June 25, 2018

²³ Financial Times, “China launch of renminbi payments system reflects Swift spying concerns”, Oct. 8, 2015

²⁴ U. S. Department of the Treasury, “Office of Foreign Assets Control - Sanctions Programs and Information”, (visited Feb. 20, 2020) <<https://www.treasury.gov/resource-center/sanctions/pages/default.aspx>>

²⁵ CIPS, “Announcement 49: Expansion of CIPS Participants”, Dec. 31, 2019

²⁶ Tobias Adrian, Tommaso Mancini-Griffoli, “Central Bank Digital Currencies: 4 Questions and Answers”, IMF Blog, Dec. 12, 2019

2. 構造変化要因：米国一強時代の終焉

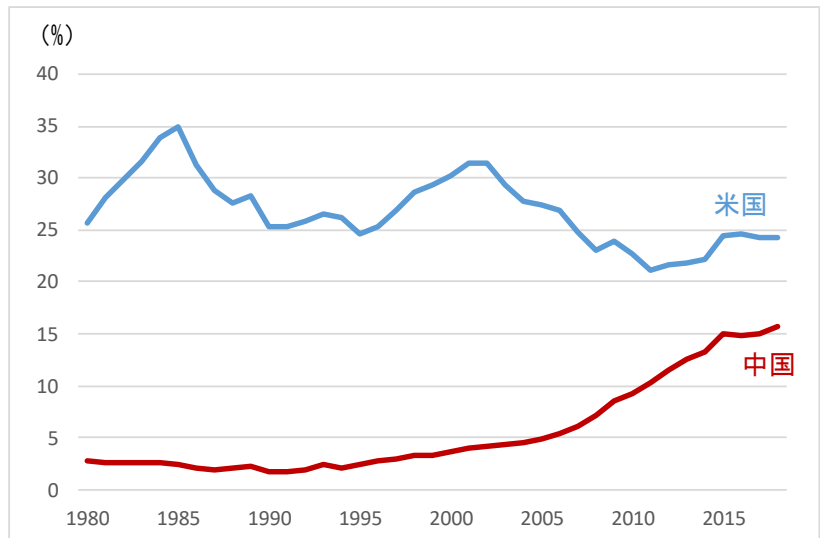
第二次世界大戦以降、米国一強ともいえる時代が長く続いた。しかし、東西冷戦による米国の疲弊や、中国をはじめとする新興国の台頭、EUの誕生によって世界各国の勢力図は大きく変わった。実際に世界に占めるGDPの割合では米国の相対的な地位は緩やかに低下している(《図表4》)。経済が成熟している米国に比べて、経済的に未成熟な新興国の方が高い経済成長率となる傾向があるため、米国の経済的なプレゼンスの低下は今後も続くと思われる。

その一方で、米国の通貨ドルのシェアはさほど低下しておらず、いわゆる基軸通貨として確固たる地位

を維持し続けている(《図表5》、《BOX2》参照)。通貨の世界では「ネットワーク効果(外部性)」が働くといわれる²⁷。ネットワーク効果とは、利用者が増えるほどネットワークの価値が高まって利用者の便益が増加し、より一層利用者が増えるという現象である。ネットワーク効果の例としては、世界共通語としての英語や、パソコンOS市場におけるWindowsなどが挙げられる。通貨に関しても、いったん国際的に基軸通貨として認められることで、各国との貿易決済などにおいて利便性が向上し、ますます使用されるようになる。したがって、基軸通貨を発行する国の国力が相対的に低下したとしても、利便性の観点から基軸通貨には「慣性」が働き、地位はそれほど低下しないのである。

しかしながら、経済面を含めて米国の国力が緩やかに低下する一方で、国際決済においてはドルが使い続けられているとい

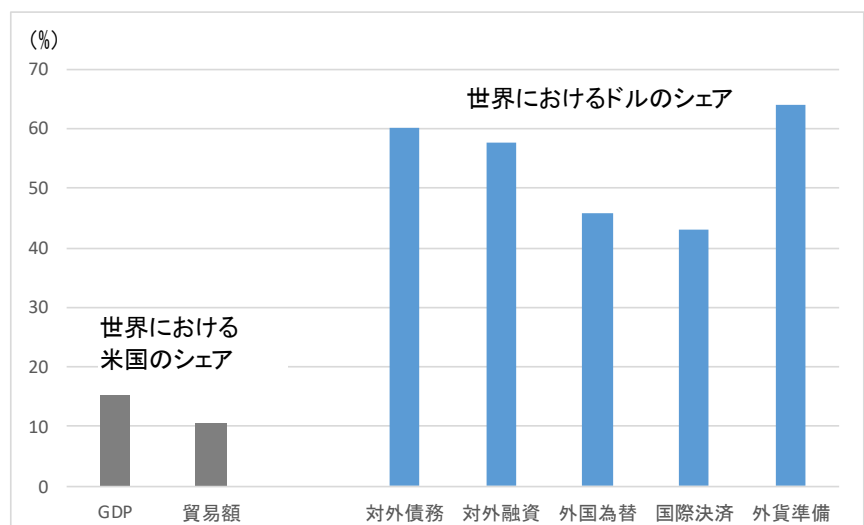
《図表4》米国と中国のGDPシェア推移



(出典) IMF, “World Economic Database”, (visited Feb.25, 2020)

<<https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2019/02/weodata/index.aspx>>
より SOMPO 未来研究所作成

《図表5》米国とドルの世界におけるシェア



(出典) BIS, “BIS Statistics Explorer”, (visited Feb. 25, 2020)

<<https://stats.bis.org/statx/srs/table/d11.3>> より SOMPO 未来研究所作成

²⁷ Reza Moghadam, “Reserve Currencies in the Post-Crisis International Monetary System”, IMF Blog, Sept. 24, 2009

う「ひずみ」を修正すべきとの声が 21 世紀に入って強まりつつある。

例えば中国は、米国に端を発したリーマンショックをうけて、ドルに依存した外貨準備や貿易決済に伴う為替リスクを問題視した²⁸。欧州においても、フランスのサルコジ大統領（当時）は、ドルが通貨システムを支配する現状に対する疑問を 2010 年に G20 の場で示したほか、2018 年にはユンケル欧州委員長（当時）は、欧州企業が欧州製品をドルで購入するのは間違っているとして、ユーロの基軸通貨化を主張した^{29,30}。ドルの立場は当分の間揺らがないとの見方が一般的ではあるが、国際社会における米国の相対的な国力が緩やかに低下していることによって、ドルへ挑戦しやすい素地ができているのもまた確かである。

《BOX 2》基軸通貨と通貨発行益（シニョレッジ）

基軸通貨とは、国際通貨の中で中心的な地位を占める通貨のことである³¹。現在は米ドルが基軸通貨となっており、貿易や金融取引、外貨準備高で圧倒的なシェアを誇る。米ドルが基軸通貨の座を維持しているのは、①発行国である米国の経済規模と金融市場が大きいこと、②為替相場や金利などの価格形成の透明性が高いこと、③強大な軍事力を保持していること、が要因とされている³²。

自国の通貨が基軸通貨であるメリットとして、通貨発行益（シニョレッジ）が世界規模で手に入ること、経常赤字の見返りとして海外資産を保有できることなどがあげられる³³。通貨発行益とは、中央銀行が発行した無利子の銀行券と引き換えに保有する国債などの有利子の資産から発生する利息収入である³⁴。日本銀行であれば、通貨発行益が発生するのは円の取引範囲に限定されるが、世界中に流通しているドルから得られる通貨発行益は莫大である。

米国は経常収支赤字を継続しており、その累積としての対外債務が対外債権よりも大きい対外純債務国である。にもかかわらず、米国の投資収益は黒字となっている。これは、米国の対外債務の内訳が世界で最も安全な資産と言われる米国債に集中しているからである³⁵。米国以外の各国は外貨準備としてドルを多く保有する動機を持ち、その需要の高さゆえ低利回りでの米国債の発行が可能となっている。他方、対外債権は直接投資の割合が大きく、収益率が高いため、投資収益が黒字になっているのである。こうした米国が基軸通貨を要することによって得られるメリットは、しばしば「法外な特権」などと指摘されてきた³⁶。

²⁸ 甘長青「紆余曲折を経ても進む 2016~17 年の中国の人民元の国際化」（九州情報大学編『九州情報大学研究論集』第 20 号、2018 年 3 月）

²⁹ REUTERS, “Analysis: Sarkozy to press currencies role for G20”, Sept. 6, 2010

³⁰ European Commission, “State of The Union 2018 The Hour of European Sovereignty”, Sept. 12, 2018

³¹ 国際通貨研究所「基軸通貨」、(visited Feb. 6, 2020) <<https://www.iima.or.jp/abc/ka/15.html>>

³² 同上

³³ BIS, “What explains the US net income balance?”, Jan. 29, 2007

³⁴ European Central Bank, “What is seigniorage?”, Apr. 7, 2017

³⁵ 国際貿易投資研究所「米国の対外純債務の持続可能性とドル相場」（2007 年 9 月 1 日）

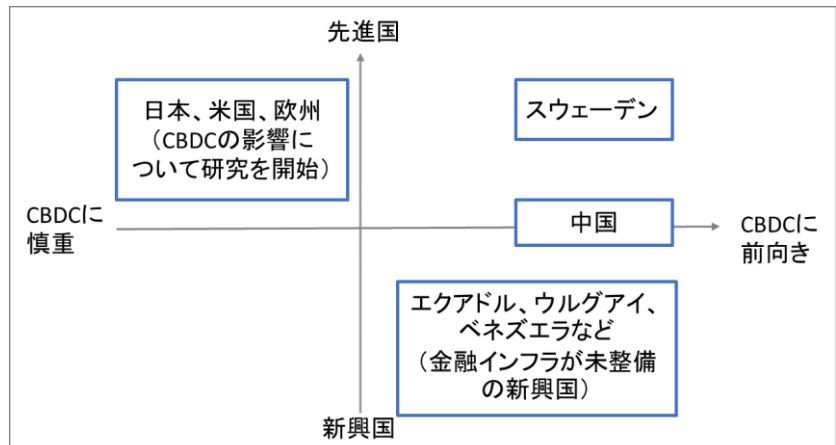
³⁶ Brookings, “The dollar’s international role: An “exorbitant privilege”?”, Jan. 7, 2016

IV. 注目すべき発行主体の動き

本章では、デジタル通貨に係る各主体のスタンスや動向について解説を行う。

I章で述べたように、Libra 構想に対抗して、各国中央銀行から CBDC の検討状況などの発表が相次いだ。しかし、各国の CBDC への立場は大きく異なる（《図表 6》）。中南米などで CBDC の試験運用や発行を公表している国もあるが（エクアドル、ウルグアイ、ベネズエラなど）、世界経済への影響の大きさという観点から、ここでは主要国や Facebook に対象を限定して記述する。

《図表 6》各国の CBDC に対するスタンスイメージ



(出典) 各種資料をもとに SOMPO 未来研究所作成

1. Facebook の Libra : 八方ふさがりもデジタル通貨議論の呼び水に

Libra は、2019 年 6 月に Facebook が発行に向けた構想を発表したデジタル通貨である。その最大の特徴は、ビットコインで問題になった価値の不安定さを克服するために、主要通貨のバスケット制を採用している点にある。Libra の発行主体として発足した Libra 協会の文書（ホワイトペーパー）によると、発行済みの Libra と同額を準備資産（リザーブ）として保有するとしており、価値の安定性が強調されている³⁷。

また、Libra の大きな強みとして指摘できるのは、III章で述べたように、Libra が流通・取引されるインフラとして Facebook というグローバル・プラットフォームがすでに存在している点である。Facebook は SNS の最大手として世界中に 25 億人のユーザーを抱えている³⁸。このユーザーはすでに Facebook のアカウントを所有しているため、Facebook というプラットフォームを利用して比較的簡単に、かつ低コストで Libra をユーザー間で送金できる。もちろん、取引の際に本人確認を行う必要はあるものの、Facebook のユーザーにとって Libra を利用する心理的・技術的ハードルは低いと考えられる。

民間企業である Facebook が音頭をとってデジタル通貨の発行を目指す理由について、Libra 協会は、世界中の人に必要な金融サービスを提供する「金融包摂」の理念を強調している³⁹。一方で、識者からは（Libra 協会は否定しているものの）Facebook のコンテンツや広告の価値向上のために利用する可能性があるのでは、といった声も上がっている⁴⁰。

また、現在は国家（中央銀行）が独占的に担っている法定通貨の発行を民間に認めることへの懸念も

³⁷ Libra Association, “Libra White Paper”, June 18, 2019

³⁸ 前掲注 2

³⁹ 前掲注 37

⁴⁰ Wired, “The Ambitious Plan Behind Facebook’s Cryptocurrency, Libra”, June 18, 2019

示されており、具体的には、中央銀行の通貨発行益（シニョレッジ、《BOX 2》参照）の侵害⁴¹や、Libra 協会が得た通貨発行益の分配方法の問題、法定通貨から Libra への乗り換えが起こることによる金融政策の有効性低下の可能性などが指摘されている⁴²。金融政策の有効性低下に関しては、①Libra の金利によって法定通貨の流通量や金利水準が影響を受ける点、②国際資本取引が活発になることで国内金利が海外金利の影響を受けやすくなる点、③Libra のバスケットに採用されなかった通貨を発行している国から資本が流出する点、などが挙げられている⁴³。

さらには、マネーロンダリングに用いられる可能性も払拭されていない⁴⁴。Libra 協会は本人確認を厳格に行うとしているが、Facebook の昨今相次いだ不祥事もあって、果たしてマネーロンダリングを防止するに十分な実効性のある仕組みが備えられるのかどうか疑念の目が向けられている⁴⁵。

Libra 協会は当初、2020 年前半に Libra 導入を目指すとしていたが、多くの批判を受けたこともあって、マスターカードや VISA、PayPal などの主要企業が Libra 協会から脱退し、ついには Facebook のザッカーバーグ CEO が規制当局の懸念が解消されるまで Libra を発行しない考えを示すに至った⁴⁶。仮に今後、Libra 発行への道が開けたとしても、それは種々の問題点をクリアするために多くの規制に服した形で発行されるものになるはずである。そうすると、当初期待されたような世界中の人に手軽で低コストの送金・決済機能を提供するという Libra の長所が発揮できない可能性も指摘されている⁴⁷。

2. 中国：主要国で初めての CBDC 発行へ

本稿の冒頭で簡単に触れたように、中国人民銀行はデジタル人民元の発行に向けた準備を着々と進めている⁴⁸。後述するようにスウェーデンなどで CBDC の研究は進んでいるものの、これまで主要国のなかで発行に踏み切った例はないため、おそらく主要国初の CBDC となるであろうデジタル人民元は大きな注目を集めている。

中国人民銀行総裁の易綱氏は、2019 年 9 月の会見において、2014 年から進めてきたデジタル人民元に関する研究に前向きな成果が出ているとした上で、①デジタル人民元を発行する狙いは現金の一部を代替する点にあること、②中国人民銀行が発行したデジタル人民元を商業銀行や決済事業者を通じて国内に流通させる枠組みを想定していること、③デジタル人民元の普及によって、現金にまつわるコストの削減、脱税やマネーロンダリングの防止効果を期待していることなどを明らかにした⁴⁹。しかし、当局が示したこのような方針は額面通りには受け取れないという見方が多い。

具体的には、中国当局はデジタル人民元を通じて資金移動に関する情報管理や資金移動そのものの統制も目的としているのではないかとの見立てがある⁵⁰。すでに現在、Alipay や WeChatPay などの決済事業者は中国人民銀行が設立認可した「網聯」というプラットフォームを通じて決済するよう定められ

⁴¹ 法定通貨から Libra へ乗り換えが起こることにより、中央銀行の債権が減少した結果、得られる通貨発行益が減少する。

⁴² IMF, “The Rise of Digital Money”, Fintech notes, Jan. 2019

⁴³ BIS, “Investigating the impact of global stablecoins”, G7 Working Group on Stablecoins, Oct. 2019

⁴⁴ G7, “Chair’s Summary: G7 Finance Ministers and Central Bank Governors’ Meeting”, July 18, 2019

⁴⁵ REUTERS, “U.S. dollar to be main currency underpinning Facebook’s Libra: Spiegel”, Sept. 21, 2019

⁴⁶ Bloomberg, “Facebook CEO Says Libra Won’t Launch Until U.S. Approves”, Oct. 23, 2019

⁴⁷ 日本経済新聞「リブラが開いた「パンドラの箱」」（2019 年 9 月 22 日）

⁴⁸ REUTERS, “Breakingviews - China’s e-yuan will be more cryptic than crypto”, Dec. 23, 2019

⁴⁹ 前掲注 4

⁵⁰ Financial Times, “What is China’s digital currency plan?”, Nov. 25, 2019

ており、当局の管理下にあるのが実態である⁵¹。しかし、中国ではタンス預金を海外に持ち出すことが多く、この中にはグレーな取引で得たお金も含まれる⁵²。こうした匿名性を帯びている現金が CBDC に置き換わっていくことで、これまで捉えることのできなかつた資金移動をも捕捉可能になる⁵³。

また、前述の易鋼総裁の会見では、デジタル人民元の将来的な海外利用を視野に入れた発言もあったことから、「人民元の国際化」が大きな狙いではないかとする向きも多い⁵⁴。中国は近年、トランプ政権下の米国との間で経済的な対立を深めているが、こうしたなかで中国にとって大きな弱点となっているのが、人民元の国際化の遅れである⁵⁵。貿易・投資などの国際決済でドルの比率が高いままでは、今後万が一、米国が金融制裁を発動した場合には、中国は窮地に立たされることが想定される。そこで、デジタル人民元を海外との貿易決済通貨として普及させ、それを梃子にして人民元の国際化を進めようとする目論んでいるのではないかと憶測を呼んでいるのである⁵⁶。

ただし、人民元の国際化を実現しようとする場合には、自由な資本取引が必要となる。国際金融論には、①為替相場の安定、②金融政策の独立性、③自由な資本移動の3つを同時に実現することはできないとする「国際金融のトリレンマ」という理論がある⁵⁷。近年の中国は、資本移動の自由化（上記③の確保）や金利の自由化（同②の確保）を段階的に進めるとともに、将来的な変動為替相場制への移行（同①の放棄）を図っているとされる。こうした政策の行方は、デジタル人民元が今後どの程度普及するのか、人民元の国際化はどこまで進むのかといったことを展望する意味合いでも注目されよう。仮に中国で「国際金融のトリレンマ」を克服できるような形で制度改革が進められた場合には、1つの可能性として、例えば中国が推進する「一帯一路圏」構想の対象に含まれる国や地域を中心に、デジタル人民元の使用が緩やかに広がり、人民元の国際化が進むことが考えられる⁵⁸。

3. スウェーデン：2020年から試験運用開始

欧米主要国の中でいち早く CBDC への関心を強めた国が、スウェーデンである。スウェーデンの中央銀行であるリクスバンクは、2016年から CBDC に関する研究を進め、2019年12月にはアクセントと連携して「e クローナ」と名付けた CBDC の試験運用を始めると発表した⁵⁹。

スウェーデンでは、GDP に対する現金流通量比が 2018 年時点で 1.3%（日本は 21.0%）と非常に低くなっている⁶⁰。近年、脱税・犯罪対策や現金取引コストの削減などを目的として政府・中央銀行がキャッシュレス化を強く推進した結果、店舗を中心にデビットカードやクレジットカードによる決済が大幅に

⁵¹ CGAP, “Public Clearinghouse Could Shake Up China’s Mobile Payment Market”, Apr. 17, 2018

⁵² 日本経済新聞「デジタル人民元の発行視野 中国、国内利用を優先」（2019年12月3日）

⁵³ China Daily, “World awaits digital currency breakthrough”, Jan. 8, 2020

⁵⁴ HERO Stocks, “China’s Digital Currency Is Its Most Important Attempt To Globalize The Yuan”, Sept. 18, 2019

⁵⁵ 前掲注 52

⁵⁶ リーマンショックを経て、中国はドル依存からの脱却と人民元の国際化を志向するようになった。2015年には人民元が IMF の通貨バスケットの SDR に組み込まれるなど主要通貨として認識され始めているが、国際決済のシェアは 2%程度にとどまっており、国際化にはまだ至っていない。

⁵⁷ The Economist, “Two out of three ain’t bad”, Aug. 27th 2016 edition

⁵⁸ World Economic Forum, “Is China about to launch its own cryptocurrency?”, Oct. 15, 2018 においては、CBDC ではデジタル制御が可能になるため、これまで不可能であった資本管理と人民元の国際化のバランスを取ることが可能になるとされている。

⁵⁹ Riksbank, “Riksbank develops an e-krona in a test environment”, Dec. 13 2019

⁶⁰ BIS, “BIS Statistics Explorer”, (visited Feb. 25, 2020) <<https://stats.bis.org/statx/srs/table/CT2>> における 2018 年の数値

増加した⁶¹。さらにキャッシュレス化に拍車をかけたのが、2012年に誕生した「Swish」というモバイル決済サービスである。

Swishは大手銀行が共同で開発した銀行口座と紐づいた即時決済可能なモバイル送金サービスであり、個人間の資金移動に新たな手段を提供した。Swishは国内人口の70%超⁶²に利用されており、それまで現金で行われていた個人間決済に用いられることで、スウェーデン国内では現金を持ち歩く動機が著しく縮小したのである⁶³。消費者による現金支払いの減少に伴って、現金の管理・維持コストの高さが従来以上に意識されるようになり、現金を取り扱わない店舗・銀行が増加した。こうした消費者と店舗や銀行による現金離れが循環的に継続したことで、スウェーデンは世界有数のキャッシュレス国になったのである。

ただ、キャッシュレス化の進展によるマイナスの影響も指摘される。具体的には、新しい技術にうまく対応しきれない高齢者等が金融サービスから排除される懸念が高まっている⁶⁴。

リクスバンクは物理的な現金が極端に少なくなる社会においても、全ての人が決済金融サービスにアクセスできるようにするため、デジタル通貨や関連インフラ（例えばスマートフォンを持っていない人に配布するキャッシュレス決済用カード等）を中央銀行の責務として整備・提供するという発想でeクローナ構想を推進している⁶⁵。リクスバンクが取り組みをはじめたeクローナの試験運用は、最短で2020年末までに技術的な問題を検証する予定となっている⁶⁶。その場合には早ければ2021年にも、欧米諸国で初めてのCBDCとしてeクローナが発行されることとなる。

4. 米国：CBDCに対して否定的だが、方針転換の兆し

基軸通貨ドルを有する米国は、2019年12月にムニューシン財務長官が「5年間はデジタル通貨を発行しない」と表明するなど、つい最近までCBDCに対し慎重な姿勢を保ってきた⁶⁷。米国がCBDCを積極的に推し進めない理由としては、CBDC導入による金融システムへの影響が未知数であることや、基軸通貨国としては現状維持が最善のシナリオと考えていることなどが挙げられよう。

こうしたなか、2019年10月に2名の下院議員が、米国の中央銀行であるFRB（連邦準備制度理事会）に書簡を送り、他国や民間企業がデジタル通貨を発行した場合に基軸通貨ドルは脅威を受けかねないとして、FRBもCBDCの発行に前向きに取り組むべきと進言した⁶⁸。これに対し、FRBのパウエル議長は11月に「現時点では発行の計画はない」と述べて慎重な姿勢を保つ反応を示した⁶⁹。

しかしその後、2020年2月にブレイナードFRB理事が講演で「我々はCBDCの理解を深めるとともに、他の中央銀行と協力している」と語ったほか、パウエル議長も2月12日の米上院銀行委員会で「CBDCについて最前線で分析していくことが我々の使命だ」と主張するなど、FRBもCBDCの分析・

⁶¹ Riksbank, “Payment in Sweden 2019”, Nov. 7, 2019

⁶² NS Banking, “What is Swish? The mobile payments system used by more than two-thirds of Swedes”, July 15, 2019

⁶³ Niklas Arvidsson, “Transformation into a Cashless Sweden”, 1st APO Sustainable Development Summit in Tokyo, July 10, 2018

⁶⁴ Riksbank “The Riksbank’s e-krona project Report 1”, Sept. 2017

⁶⁵ 前掲注11

⁶⁶ 試験期間については、必要に応じて最大7年間の延長もあり得る。

⁶⁷ Bloomberg, “Mnuchin, Powell See No Need for Fed to Issue Digital FX”, Dec. 6, 2019

⁶⁸ The Wall Street Journal, “Powell Says Fed Has No Plans to Create Digital Currency”, Nov. 21, 2019

⁶⁹ 同上

研究に前向きな姿勢に転じつつある^{70,71}。

5. 日本：欧州との共同研究に取り組むほか、米国との協調も模索

日本銀行は、CBDC を発行する計画はないと明言する一方で、将来 CBDC を発行する必要性が高まったときに対応できるように調査研究を進める必要があるとしている^{72,73}。実際に、日銀の付属機関である金融研究所は「中央銀行デジタル通貨に関する法律問題研究会」を設置し、2019年9月にはCBDCの発行にまつわる法的な論点や問題点に限定して整理した報告書を公表した⁷⁴。また、2016年12月から日銀は、ECB と共同で「プロジェクト・ステラ」という主にホールセール型のCBDCについて研究を進めている。

こうしたなか、2020年1月に日銀は、ECB、イングランド銀行、カナダ銀行、リクスバンク、スイス国立銀行の5行およびBIS（国際決済銀行）と共同でCBDCに関する研究を行うと発表した。この共同研究では、CBDCの活用のあり方や経済面・機能面・技術面での課題を洗い出すとともに、先端的な技術に関する知見を共有するとされている。

また、政治的な働きかけも活発化しつつある。2020年2月に自民党のルール形成戦略議員連盟（甘利明会長）は、デジタル通貨の発行準備を促す提言を取りまとめて政府に提出した。この提言では、デジタル人民元を通じてドルに挑戦しようとする中国への危機感が表明された上で、ドルの基軸体制を維持するには円を含めた主要通貨のデジタル化が対策となり、そのためにも米国等の海外当局との連携が重要である旨が盛り込まれている⁷⁵。

6. ECB：CBDCの研究に本腰を入れ始める

ユーロ圏の中央銀行であるECBは、CBDCに関する研究を積極化する姿勢を最近みせている。例えば2019年末には、ブロックチェーン技術を用いたホールセール型CBDCの可能性を探るために進めてきた「ユーロチェーン」と呼ばれる実証実験の経過報告を行い、マネーロンダリングやテロ資金供与への対策として一定の成果を上げることができたとしている⁷⁶。また、前述したように、2020年1月に発表された複数の中央銀行によるCBDCの共同研究にもECBは参画する。

ECB総裁のラガルド氏は、2020年1月のインタビューで、①特に国家間取引においてより早く、安く決済をしたいという差し迫った要求に対応するために、CBDC発行に関する研究を行っている、②ECBは変わりゆく世界の中で積極的な役割を果たすべきで、その意味でもCBDCのコストや便益について議論を続けていく、③CBDC発行の可能性を様々な観点から検討するために専門家によるタスクフォースを2019年末に設置したと述べている⁷⁷。このように、CBDCに関するECBの態度はより前向きになっているように見受けられる。

⁷⁰ Federal Reserve Board, *"The Digitalization of Payments and Currency: Some Issues for Consideration"*, Feb 5, 2020

⁷¹ 日本経済新聞「中銀のデジタル通貨、FRB議長「最前線で分析」」（2020年2月13日）

⁷² 日本銀行「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—」（2019年12月4日）

⁷³ 日本銀行「日本銀行はデジタル通貨を発行すべきか」（2019年7月5日）

⁷⁴ 日本銀行「中央銀行デジタル通貨に関する法律問題研究会」報告書」（2019年9月）

⁷⁵ 自由民主党ルール形成戦略議員連盟「デジタル人民元への対応について ～通貨安全保障の視点から～」（2020年2月7日）

⁷⁶ European Central Bank, *"Exploring anonymity in central bank digital currencies"*, In Focus, Issue No. 4 Dec. 2019

⁷⁷ European Central Bank, *"Interview with 'Challenges' magazine"*, Jan. 8, 2020

7. BIS：中銀のパイプ役として研究や提案に前向き

通貨の発行主体ではないものの、各国の中央銀行を束ねる BIS も CBDC のキープレーヤーとして無視できない存在だ。BIS は近年、各国中央銀行における CBDC に対する意識や取り組み状況等に関する報告書を不定期にまとめており、2019 年 10 月の報告書では、各国中央銀行に対し、CBDC の発行によるコストと便益を検証すべきという提言も行っている⁷⁸。また、同じく 10 月にはスイス国立銀行と共同でイノベーションハブを設立する協定を結び、CBDC の研究プロジェクトを立ち上げると発表したほか、先述したように今年に入って発表された複数の中央銀行による共同研究にも名を連ねている⁷⁹。今後も BIS は、各国中央銀行のパイプ役として、CBDC の領域においても国際ルール形成などで大きな役割を担う可能性があるだろう。

8. 発展的な CBDC の提唱

従来の CBDC の議論は、自国の法定通貨である紙幣や硬貨をデジタル化するという発想を前提としたものであったが、より発展的な CBDC の提案もなされている。ここでは、SHC、Synthetic CBDC、SDR の活用の 3 つを紹介したい。

SHC (Synthetic Hegemonic Currency) とは、複数の主要通貨から組成されるバスケット通貨をデジタル化したもので、イングランド銀行のカーニー総裁が提唱した。2019 年 8 月の講演で同総裁は、国際的な貿易決済等においてドルが依然として支配的な立場を維持し続けている現状を描写した上で、多極化した世界では通貨の多極化も必要だとし、主要通貨を合成した新しいデジタル・バスケット通貨 SHC を中央銀行間のデジタルネットワークを用いて提供する構想を示したのである⁸⁰。

また、Synthetic CBDC とは、すでに民間決済事業者が提供している電子マネーなどを活用した CBDC であり、実現可能性の比較的高い仕組みとして 2019 年に IMF (国際通貨基金) が言及した⁸¹。通常の法定通貨は、中央銀行が発行した通貨を民間銀行を通じて市中に流通させるという二層構造になっている。Synthetic CBDC では、民間決済事業者にも中央銀行への当座預金口座を開設してもらい、その事業者が発行している電子マネーに相当する額の準備資産 (リザーブ) を中央銀行に積むよう求めることで、その電子マネーを法定通貨と認める。この方式であれば、すでに普及している電子マネーをそのまま利用することができ、また中央銀行にとっては金融政策による市場介入の余地を残すことも可能とされる。

最後に、SDR の活用である。SDR (Special Drawing Right : 特別引出権) とは、IMF から加盟国に対して出資比率に応じて割り当てられる国際準備資産であり、通貨危機などで外貨不足に陥った加盟国は、SDR と引き換えに他の加盟国からドルなどの外貨を受け取ることができる。SDR の価値は、ドル・ユーロ・円・ポンド・人民元の通貨バスケットによって決まる⁸²。この SDR の使い道を拡張して新しい国際通貨として活用する可能性は昔から取り沙汰されてきたが、近年でも、2017 年に当時の IMF 専務

⁷⁸ 前掲注 43

⁷⁹ BIS, “SNB and BIS sign operational agreement on BIS Innovation Hub Centre in Switzerland”, Oct. 8, 2019

⁸⁰ 前掲注 5

⁸¹ 前掲注 42

⁸² IMF, “Special Drawing Right (SDR)”, Mar. 8, 2019

理事であったラガルド氏（現 ECB 総裁）が将来的な SDR の国際通貨化に言及したほか⁸³、2019 年にはコロンビア中央銀行のオカンポ理事が IMF の機関誌で一般的な決済手段としての SDR の活用を提唱している⁸⁴。

V. 今後のシナリオ

ここまで Libra や CBDC といったデジタル通貨を巡る各主体の動向をみてきた。本章では、主要国で初めての CBDC となるであろうデジタル人民元に焦点をあてて、発行後の中国の国内金融システムや国際金融にもたらされる変化や影響について、短期と中長期に分けて考察してみたい。

1. 短期的にはデジタル人民元は国内利用に限定され国際的な影響は軽微

2019 年 11 月末に中国人民銀行の範一飛副総裁は、デジタル人民元について「設計・標準策定・機能研究が終わり、次は試験地区の選定だ」と述べた⁸⁵。年が明けて 2020 年 1 月には、ブロックチェーンを含む暗号技術を国・党の管理下に置くことを明確化した「暗号法」が施行された。さらに、中国人民銀行はデジタル人民元に関する 84 の特許を取得済みであるとも報じられた⁸⁶。このように、デジタル人民元発行に向けた準備は着々と進められている。

一部メディアによると、デジタル人民元は 2020 年中にも深センなどの都市で限定的に発行されるとみられている⁸⁷。具体的な発行の仕方については、多くの中国国民に利用されている Alipay や WeChatPay を活用し、それらオンライン決済ツールにチャージ（入金）されている電子マネーをデジタル人民元に転化していくことがイメージされている。すでに現在でも、Alipay や WeChatPay の電子マネーについては、流通している額の 100%相当を中国人民銀行へ準備預金として預ける必要があり、事実上は先述した Synthetic CBDC に近い性格を帯びている⁸⁸。

仮に、法律の制定等を通じて、こうした電子マネーの基本構造をほとんど変えることのないまま「デジタル人民元」と読み替えるような形で発行されるとすれば、個人などにとって大きな変化や影響もなく、デジタル人民元への移行は円滑に進むものと想像される。また、このような場合には、中国国内の小口リテール決済におけるデジタル人民元の発行・普及に関して、国際社会が異を唱えるのは難しいものと考えられる。国内取引がメインなので既存の国際金融秩序にはほとんど影響を与えないからである。そして、こうした状況下において、中国当局はデジタル通貨に関するノウハウや知見を豊富に蓄積していくことが予想される。

2. 中長期的に一带一路圏でデジタル人民元が普及すれば国際社会にとって脅威に

IV 章 2 で述べたように、今後中長期的に中国が資本移動の自由化や変動為替相場制への移行などを進めていけば、人民元の国際化が現実味を帯びる可能性がある。その際、送金コストの低さや決済の迅速

⁸³ IMF, “Central Banking and Fintech—A Brave New World?”, Sept. 29, 2017

⁸⁴ José Antonio Ocampo, “The SDR’s Time Has Come”, IMF Finance & Development, December 2019, Vol. 56, No. 4, Dec. 2019

⁸⁵ 日本経済新聞「デジタル人民元の発行視野 中国、国内使用を優先 「リブラ」の脅威に先手」（2019 年 12 月 3 日）

⁸⁶ Financial Times, “Patents reveal extent of China’s digital currency plans”, Feb. 12, 2020

⁸⁷ Fnnews.jp 「中国、来年上半期にデジタル人民元発行か」（2019 年 12 月 24 日）

⁸⁸ REUTERS, “China cbank to raise reserve funds ratio for payment firms to 100 pct”, June 29, 2018

さといった点に優れるデジタル人民元を海外取引に活用すれば、人民元の国際化は加速することになるであろう⁸⁹。Box 1 で述べたように、人民元の国際化が進み、デジタル人民元を通じた直接的な国際決済が広がれば、中国としては、米国の事実上の支配下に置かれているとされる国際決済システム「SWIFT」を経由しない取引を大きく増やすことができる。中国がデジタル人民元の発行を急ぐ背景には、こうした政治的狙いがあるとみる向きは少なくない⁹⁰。

立場を変えてみると、デジタル人民元の国際利用や人民元の国際化が進めば、それは基軸通貨ドルを有する米国などにとって脅威となろう。米国は、これまで享受してきた基軸通貨発行国としての恩恵（《Box 2》参照）の低減や、金融制裁を通じた安全保障上の影響力（《Box 1》参照）の低下を防ぐために、デジタル人民元の海外利用を食い止めようとするかもしれない。中長期的に、デジタル人民元の国際利用や人民元の国際化は、米中覇権争いの新たな火種となる可能性が高いと考えられる。

《BOX 3》世界統一通貨は実現可能か

Libra や SHC のような通貨が発行されると、世界で通貨が統一されるのではないかとの議論もある。「壮大な実験」と呼ばれる地域統一通貨の可能性についてユーロの事例を基に考察してみたい。

1999 年に登場した欧州の統一通貨であるユーロについては、ドルの基軸通貨体制を揺るがすという期待も当初あった。しかし、ユーロは世界で 2 位の取引量となったものの、基軸通貨ドルを脅かすまでには至っていない⁹¹。それどころか、2009 年にはユーロ危機が発生し、一時はユーロ体制の崩壊をささやかれるまでになった。

複数の国が通貨を統合する際に「最適通貨圏」という理論がある⁹²。最適通貨圏とは、地域全体で統合通貨を持つことによって、経済効率を最大化することが可能な地域を表す。最適通貨圏を構成するには、統一通貨圏内において、①経済的なショックが対称的であること（格差が拡大しないこと）、②通貨圏内で労働力の流動性があること、③経済的なショックが起きた際に格差を埋めるために財政支出を行う制度的準備があること、のいずれかが必要とされている。

実際には、ユーロ導入後に加盟国間では格差がますます拡大し、南欧の国は貿易・経常収支の慢性的な赤字に陥った。通貨統合後、金融政策は ECB が担い、各国独自の金融政策が行えなくなったことも、その大きな要因とされる。また、本来は貿易・経常赤字が続けば通貨安になり、輸出を起点として経済が回復するという均衡が働くが、統一通貨においてはそうしたバランシング効果も働かない。さらに、生産性が低い国の抜本的な構造改革が進まず、失業率は各国間でばらつきが大きく、域内における柔軟な労働力の移動も十分には起きなかった⁹³。

このようにユーロ体制下におけるひずみが増幅するなか、2009 年には、ギリシャ政府がユーロ加入に求められる財政収支条件を満たすために公式統計の偽装を行っていることが発覚した。これが引き金となり、ギリシャの財政不安がユーロ圏全体に波及し、ユーロが暴落するユーロ危機が発生した。

⁸⁹ 通貨のシフトは閾値を超えると指数関数的に加速し始めるといった見解もある（前掲注 78）

⁹⁰ CNBC, “The good, the bad and the ugly of a Chinese state-backed digital currency”, Nov. 21, 2019

⁹¹ 前掲注 60

⁹² Robert A. Mundell, “A Theory of Optimum Currency Area”, The American Economic Review, Vol. 51, No.4, pp.657-665, Sept. 1961

⁹³ 経済産業省「通商白書 2012」（2013 年 11 月 25 日）

特に財政基盤が脆弱な PIIGS と呼ばれるポルトガル、アイルランド、イタリア、ギリシャ、スペインでは国債価格も大きく下落した⁹⁴。

最終的に、各国の財政支援や、金融危機時の財政支援基金制度である欧州安定化メカニズム (ESM) の策定、ECB が金融危機国の国債を無制限に購入する制度 (OMT) などの導入によりユーロ危機は沈静化した⁹⁵。しかし、根本的な問題である加盟国間の格差拡大はいまだ継続しており、PIIGS 各国には痛みを伴う構造改革が引き続き求められている。

ユーロの例で見たように、通貨統合が円滑に進むためには、各国が同じようなペースで成長することに加え、有事の際には加盟国間での財政支援が必要になる。一方、Libra のような民間通貨の場合には、国家間の合意をもって通貨が統合されるわけではなく、もっぱら利便性の観点からユーザーが拡大していくものと考えられる。Libra が発行され、ある国で事実上の通貨となった場合には、当該国は金融政策のコントロールを失ってしまう。仮に経済危機が発生した際には、民間である Libra 協会が IMF のように財政支援をすることは考えにくい。このようにみていくと、Libra が世界通貨として浸透する可能性は高くないのではないかとの見方もできる。

VI. おわりに

V章で述べたように、主要国の中でいち早く発行されるであろうデジタル人民元は、国内で使用される限りにおいては対外的な摩擦も生じないだろう。しかし、貿易・投資面で中国と密接な関係にある一帯一路圏内などを中心にデジタル人民元の海外利用が活発化するようになれば、既存の国際秩序に大きなインパクトがもたらされる。日米欧を中心とする主要国にとっては、こうした中長期的な可能性をも視野に入れた対応に今から着手する必要があると考えられる。CBDC の仕組みや発行・流通などに関する国際的な基準・ルールが全く整備されていないなかで、先行するデジタル人民元がデファクトスタンダードを形成する可能性もある⁹⁶。これに対する危機感が背景にあると思われる動きとして、例えば本稿で述べた主要国の中央銀行による共同研究や、日本における自民党議連による提言などが最近みられるようになってきている。

デジタル人民元を意識した国際社会の対応は今後も強まる可能性がある。国際的に協調してルールを策定するために重要なのは、基軸通貨を有する米国をうまく巻き込みつつ主要国間で足並みを揃えて議論を前に進めることであり、日本にはそのような国際連携の舵を取るという重要な役割が求められている。

⁹⁴ JETRO 「ユーロ財政危機をめぐる PIIGS 諸国の状況」(2011年10月12日)

⁹⁵ 唐鎌大輔 「欧州債務危機と闘ったドラギ ECB 総裁が退任 新機軸を連打、名場面の数々を振り返る」(東洋経済、2019年10月29日)

⁹⁶ REUTERS, "China's digital currency will kick off 'horse race': central bank official", Nov. 6, 2019