

中央銀行デジタル通貨(CBDC)の行方

信金中金月報掲載論文編集委員

勝 悦子

(明治大学 政治経済学部教授)

中央銀行デジタル通貨（CBDC）に注目が集まっている。日本銀行は2020年10月9日、「中央銀行デジタル通貨に関する日本銀行の取り組み方針」を公表し、現時点では発行計画はないが、将来の発行に備え、制度設計や実証実験を行うとした。当初は消極的だったものの、ここに来て前向きに検討しているのは、世界の中央銀行が本格的に取り組み始めたことがある。

CBDCに注目が集まっている背景にはデジタル通貨自体の急速な発展がある。そもそも情報革新とファイナンスの親和性は高く、勘定系システムの深化が進み、決済、融資、投資でのデジタル化が進んだが、サトシ・ナカモト論文などでDLT（分散型台帳技術：ブロックチェーン）の技術革新が起こり通貨そのものが大きく変わる契機となった。加えて、covid19蔓延下で非接触型のデジタル通貨・デジタル決済への希求が高まったこともある。

ビットコインは「暗号資産」(Crypt Asset) と名称を変えたように、価値が大きく変動するので通貨の3要件に合致せず、「通貨」としては機能しない。デジタル通貨は大きく分けて中央銀行デジタル通貨と民間デジタル通貨に分類できるが、民間デジタル通貨については銀行やプラットフォーム等ノンバンクが発行を検討している。利用者数25億人を擁するfacebookも一時期リブラを発行するとして大きく注目されたが、これら民間デジタル通貨は、発行主体である銀行、あるいはノンバンクの負債となる。

CBDCは中央銀行の負債であるので最も大きな違いは発行体の信用度である。このためCBDCはリスクフリーであり、唯一の法定通貨（legal tender）であると同時に、ファイナリティを有する。これに対し民間デジタル通貨は民間主体の負債であるので、信用状態次第では取付けが起きる可能性がある。もっとも中国のアリペイなどは顧客から集めた電子マネーの中国人民銀行への預託義務があり、これが信用力を補完しており、リブラ（2020年12月ディエムに名称変更）も単一の法定通貨にリンクさせるよう設計変更した。

CBDCは、中央銀行が取引銀行等との間で取引する「ホールセール型CBDC」と、個人や一般企業が利用する「一般利用型CBDC」がある。前者については、資金決済と証券DVP決済を同時に行うこと等に大きな効用があり、日銀もECB等と共同研究を行っている。一般利用型は、中央銀行が個人に直接発行するタイプと、民間銀行が中銀当座預金や国債を使ってデジタル通貨を入手し、家計が保有する預金と交換して入手する間接発行のタイプがある。特に小口決済用CBDCについては以下のような金融への影響が考えられる。

直接発行型CBDCの場合は貨幣乗数や民間銀行の預金には影響はもたらさない。しかし間接

発行型で、民間銀行が中銀当座預金を使ってCBDCを入手する場合、貨幣乗数には影響はないが民間銀行預金からCBDCへのシフトが起きる。民間銀行が中銀当座預金ではなく国債を売却してCBDCを入手する場合は、民間預金からCBDCへのシフトに加え、信用乗数も低下する。

民間デジタル通貨や電子マネーが進展すれば、貨幣需要にも影響を与えるだろう。ポーモル＝トービンの在庫理論アプローチは、現金を持つことに伴う流動性確保と、金利を生まない現金を持つことのコストのトレードオフ関係に注目した理論であるが、これに基づけば、デジタル通貨が流通すれば、現金化の手数料は減じ、貨幣需要は低下する。

またCBDCへの金利の付与も可能であり、とりわけマイナス金利では大きな効力が発揮できる。

新興国のCBDC発行も大きく注目されている。2020年10月にはカンボジア（バコン）とバハマ（サンドダラー）が小口CBDCを発行したが、これら諸国以外でも東カリブドルや、中国デジタル人民元などの実証実験が行われている。新興国の動機は、金融包摂（Financial Inclusion）、すなわち銀行預金を保有していない低所得層へのアプローチや、地下経済の解消なども含まれる。現在積極的にCBDC導入をしようとしている国はドル化諸国であり、ネットワーク経済性のもとでは特定の法定通貨への集中化がデジタル時代にはより進む可能性が高いだろう。デジタル人民元については明らかに通貨覇権への野望も透けて見える。

一方BISによれば、現在銀行経由クロスボーダー決済のコストは送金額の10%にもものぼっており、PtoP送金費用の削減などの面ではデジタル通貨の国際決済でのニーズは大きい。この面では、むしろ民間銀行等によるプラットフォーム構築が望まれるだろう。中央銀行のデジタル通貨発行には、デジタル通貨発行に伴うシニョレッジについて、それを確保したいという動機があり、これも中央銀行がここにきて競争的にデジタル通貨を検討している背景にある。

デジタル通貨にはDLT技術のもと、常に個人情報問題が付きまとう。EUでは一般データ保護規制（GDPR）で個人情報保護が厳しく規定されており、ECBは小口のCBDC取引においては匿名性を認める仕組みを入れ込むとしている。またFRBも個人、企業の情報入手には否定的な見解を示している。この場合ブロックチェーンの匿名化技術が必要になるが、一方でマネーロンダリング等不正行為を抑止するための規制も必要になるだろう。中央銀行が全ての個別取引の情報を見ることのできるタイプを志向するのは、中国など監視型国家に限られることになるだろう。

欧州では、EU競争法、デジタル税などを導入し、イギリスでも競争・市場庁にデジタル市場ユニットを設置するなど、情報寡占への規制が強まる傾向にあることにも留意すべきだろう。その意味でfacebookなどプラットフォーマーのデジタル通貨発行は簡単には進まないと考えられる。

このように、デジタル通貨やキャッシュレス社会を考えることは、貨幣とは何か、金融とは何か、新興国も含めた国際通貨制度のあり方、さらには情報の非対称性といった金融・通貨の本源的な問題を考えることに他ならない。CBDCをどう設計するかは、複合的な検討が必要な、非常に重要な課題であると言えるだろう。