

# 中銀デジタル通貨発行の展望



木内登英

## CONTENTS

- I 動き始めた世界の中央銀行デジタル通貨発行
- II 現金利用には国ごとに大きなばらつき
- III 現金利用に伴うさまざまなコスト
- IV 民間仮想通貨が金融政策にもたらす影響
- V マイナス金利政策の有効性を高める狙いも
- VI 中央銀行デジタル通貨の課題

## 要約

- 1 2017年11月に、南米の小国ウルグアイの中央銀行が世界初となる中央銀行デジタル通貨の発行を正式に発表した。他方でFRBが中央銀行デジタル通貨の発行を検討しているとの報道もあり、中央銀行デジタル通貨発行への関心がにわかに高まっている。
- 2 北欧諸国で中央銀行デジタル通貨の発行が喫緊の課題として議論されている背景には、民間のデジタル通貨が小口決済手段として現金をかなり代替していることがある。そもそもこの現金利用の低下は、政府・中央銀行主導で進められたものであり、それには現金製造、輸送、警備、ATM設置などのコスト、現金がマネーロンダリングや税回避に用いられるなどの、社会的コストへの配慮がある。
- 3 さらに、民間仮想通貨の拡大が、中央銀行の通貨発行益（シニョレッジ）を減少させ、金融政策の有効性を低下させるという問題への対応や、現金利用を減少させ、マイナス金利政策の有効性を高めるという利点も、中央銀行デジタル通貨発行の議論を促している。
- 4 他方、中央銀行デジタル通貨は、金融仲介機能を低下させてしまう可能性や、中央銀行に取引履歴の情報が集中してしまうなど、多くの課題もなお残されている。そうした課題に慎重に対応しつつも、中央銀行デジタル通貨の発行は今後広がっていくだろう。
- 5 現在日本では現金利用比率が主要国中で最も高いことなどから、中央銀行デジタル通貨発行の議論は盛り上がっていないが、今後、世界で中央銀行デジタル通貨の発行が広がっていく中で、現金利用に伴うさまざまなコストに関する国民の関心は高まっていくだろう。こうした状況の下で、日本においても、いずれは中央銀行デジタル通貨が発行される日がやってくるのではないかと見られる。

# I 動き始めた 世界の中銀デジタル通貨発行

## 1 ウルグアイが 世界初の中銀デジタル通貨発行

2017年11月3日に、南米の小国ウルグアイの中央銀行が世界初となる中銀デジタル通貨「eペソ」の発行を正式に発表して、世界を大いに驚かせた。

中銀デジタル通貨発行については、従来、スウェーデン中銀が議論を主導してきており、発行の是非を検討していく具体的なスケジュールも既に公表している。それ以外にも、ロシア、中国などの主要国が、中銀デジタル通貨の発行を検討していることを明らかにしていた。そうした中で、南米の小国が突如世界に先駆けて中銀デジタル通貨の発行を決め、にわかに競争の先頭に立ったことが、強い驚きを持って受け止められたのである。

ただし、ウルグアイの中銀デジタル通貨は、半年間の期限付きの試行、パイロット・プログラムという位置づけだ。記者会見でウルグアイ中銀総裁は、これはビットコインのような仮想通貨ではなく、中央銀行が責任を持つ、法貨ウルグアイ・ペソ建ての中銀デジタル通貨であることを強調している。

この中銀デジタル通貨は、国営通信会社 ANTEL社の携帯電話利用者1万人を対象に発行される。中銀デジタル通貨の保有者は、それを個人間の決済（peer-to-peer）や商店での買い物の決済に利用できる。利用者はまず専用アプリをダウンロードして、国営決済会社 Red Pagos社の口座に中銀デジタル通貨をチャージする。これはスマートフォンでも携帯電話でも利用できるという。

半年間のテスト期間が過ぎた後に、ウルグアイ中銀は利用者の意見を聞いて、中銀デジタル通貨の発行を続けるか否かについて判断することになる。その際に、仮に発行を継続することを決めても、現金の発行をすぐに停止することはないという。ウルグアイ中銀は、現金発行を停止するまでにはかなりの時間がかかるという見通しを示している。

ウルグアイの中銀デジタル通貨発行は、期限付きの試験的な運用ではあるが、実際に発行されることで、その利用者から多くの情報をもたらされる。そこで浮かび上がってくる中銀デジタル通貨発行のプラス面、マイナス面の情報は、他国での今後の中銀デジタル通貨の発行計画に、非常に大きな影響を与えることになるだろう。

## 2 金融包摂と中銀デジタル通貨の発行

他方、FRB（米連邦準備制度理事会）が、中銀デジタル通貨の発行を検討しているとの観測も高まっている。そのきっかけとなったのは、『ウォール・ストリート・ジャーナル』紙が報じた、ニューヨーク連邦準備銀行ウィリアム・ダドリー総裁による2017年11月29日の発言である。それによると同氏は、「FRBによる仮想通貨の供給について話すにはあまりに尚早だが、われわれはそれについて考えている」と述べ、FRBによるデジタル通貨の発行について、既に検討を始めた可能性を示唆したという。さらに同紙によれば、サンフランシスコ地区連銀のジョン・ウィリアムズ総裁も同じ11月29日、中銀デジタル通貨の発行が、今後十年にわたり「非常に刺激的な（研究）分野」になるとの見通しを示したという。

従来、中銀デジタル通貨の発行に関しては比較的慎重な姿勢を示すと考えられてきたFRBが、中銀デジタル通貨の発行を検討するとの報道は、ウルグアイ中銀の中銀デジタル通貨発行以上に、世界の中央銀行に大きな衝撃をもたらしたことだろう。

一般に、中銀がデジタル通貨の発行を真剣に検討するきっかけとなるのは、民間のデジタル通貨が小口決済手段として現金をかなり代替し、それが①中央銀行の金融政策の有効性を低下させる、あるいは、②その利用から排除される中高年齢者あるいは低所得者を救済する必要が生じる（いわゆる金融包摂）、などが考えられる。

世界の中央銀行の中で、本格的な中銀デジタル通貨の発行に最も前向きであり、また議論が進んでいるのが、前述のスウェーデン中銀である。スウェーデンでは、名目GDPに占める現金の比率が足元では18%程度（15年）にまで低下しており、信頼できるデジタル通貨をすべての人が安心して利用できるようにするために、中銀がデジタル通貨を発行する必要性が高まっている。

これに対して米国では名目GDPに占める現金の比率は7.4%程度（15年）と比較的高水準を維持しており、現金利用の低下が中銀デジタル通貨発行の強いインセンティブとなっているスウェーデンとは、状況が大きく異なっている。

## II 現金利用には 国ごとに大きなばらつき

### 1 突出する日本での現金利用の高さ

日本では、電子マネーの利用拡大が、現金

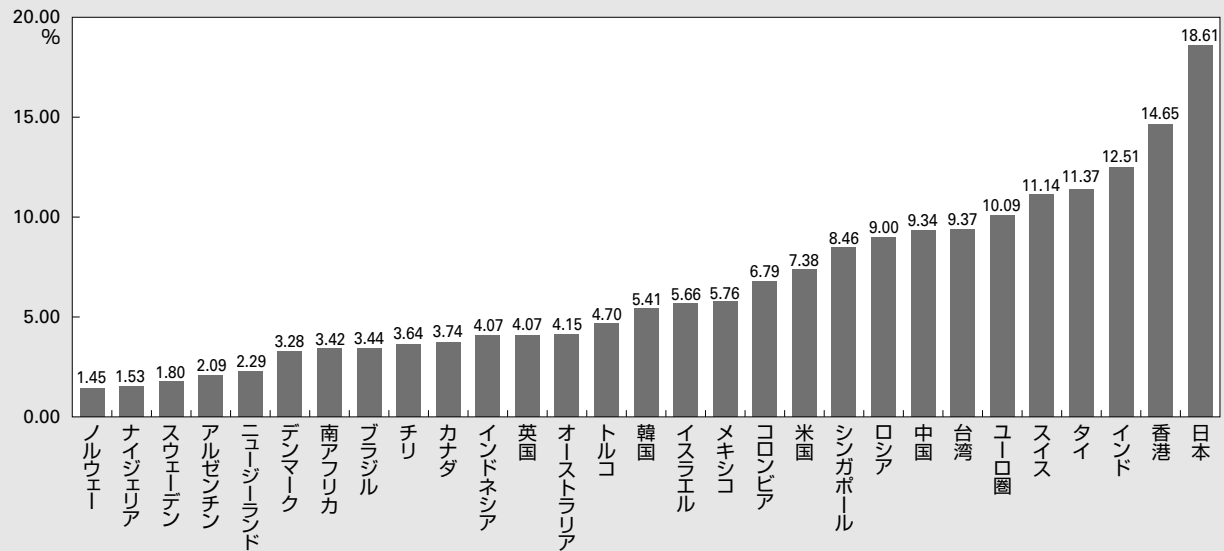
流通にどの程度影響を与えるかという議論が活発になされた時期もあったが、実際にはそれが現金需要を顕著に減少させた証拠は見られなかった。逆に現金（日本銀行券と硬貨の合計）は、過去20年近く予想以上のペースで増加してきたのである。その背景には、①現金決済を好む国民性があること、②1990年代末には銀行不安が銀行預金から現金へと資金をシフトさせ、その後もその現金が手元で保有される傾向が続いたこと、③長期化する低金利の下で銀行預金の魅力が低下したこと、④他国と比べて治安が良いため、現金を持ち運ぶことの不安が比較的小さいこと、⑤日本銀行が現金流通に万全を期しているため、どのような地域でも現金が不足する事態が生じにくいこと、⑥銀行、コンビニなどにATM（現金自動受払機）が多く設置されており、その故障が少ないこと、⑦紙幣のクリーン度が高いこと、⑧税回避目的による現金保有が一部でなされていること、などが考えられる。

こうした背景の下、日本では現金流通額が名目GDPに占める比率は2割程度と、主要国の中で最も高い比率となっている。そのため、北欧諸国でなされるような、現金通貨が減少することの影響についての議論は、日本では高まりにくいのが現状である。

## 2 各国の現金流通規模を比較

経済規模と比較した現金流通額、つまり支払い決済の手段として現金がどの程度利用されているかは、国ごとに、まさにまちまちの状況である。2015年時点の現金流通額の名目GDP比率を主要国について見ると（図1）、北欧の国々でその比率がかなり低い一方、アジア諸国では比較的高いという大まかな傾向

図1 現金流通額の名目GDP比率



注) 2015年の数値  
出所) Kenneth S.Rogoff "The Curse of Cash (2016)", Figure3.4より作成

が見られる。とりわけ、日本での同比率は突出して高い。

他方、1995年から2015年の10年間における同比率の変化を見ると(図2)、その間に低下したのは北欧のノルウェーとスウェーデンのみである。一方で、増加幅が突出して高いのが日本であるが、それ以外の多くの国でもその比率は高まっており、いわゆる現金離れ(キャッシュレス)がどの国でも急速に進んでいると考えるのは、実は誤りであり、むしろ多くの国で現金の利用は、依然として増加しているのが現状である。

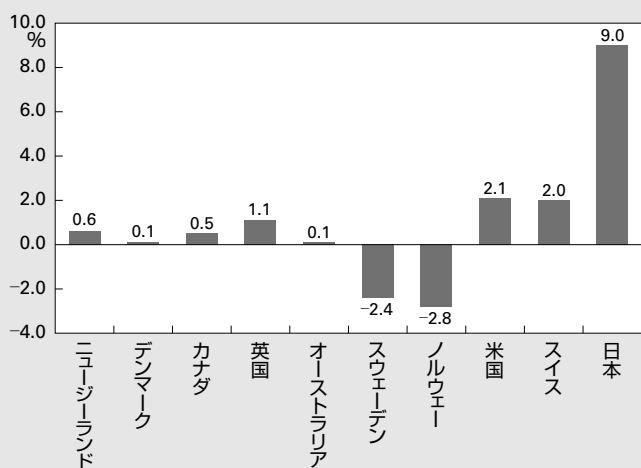
### キャッシュレス先進国スウェーデンの事例

北欧で現金離れ(キャッシュレス)の動きが顕著であるのは、コスト削減、効率性向上、犯罪対策、脱税対策などの各側面におけるメリットが大きいことに加えて、ITの活用を志向する社会的傾向を背景に、政府、中

央銀行が政策的にそれを強く推進させてきたことの影響も大きい。

スウェーデン政府は長らく、付加価値税の課税回避の動きに頭を悩ませており、政府は、小売店でのレジに売り上げ情報を政府に伝える装置の設置を義務付けた。こうした脱税対策が、政府による現金離れ(キャッシュ

図2 現金流通額の名目GDP比率の変化(1995～2015年)



出所) Kenneth S.Rogoff "The Curse of Cash (2016)", Figure3.4, Figure3.8より作成

レス) 推進の大きな誘因になったと見られる。一方、中央銀行(リクスバンク)は、発券業務のコスト削減という観点からキャッシュレス化を強く推進してきた面がある。中央銀行は、2015年10月から17年6月にかけて銀行券、貨幣を順次切り替えていったが、ここではサイズの縮小、軽量化がなされており、やはり製造、輸送、管理コストの削減が意図されたのである。

他方政府は、寄付をカードで受け取ることができるようにする装置をホームレスに与えたという。また、多くの教会がカード読み取り機を設置し、寄付金もカードで受け取ようになったという。民間銀行では、強盗犯罪回避のために銀行員の組合が要求したこともあり、多くの銀行で店舗の現金保有やATMを廃止していった経緯がある。

つまり、スウェーデンで中銀デジタル通貨発行の議論が高まる背景となっている現金利用の大幅低下は、政府・中央銀行が主導したものであった。そしてその背景にあるのが、現金利用に伴う各種のコストであった。FRBが中銀デジタル通貨発行を仮に検討し始めているとすれば、その背景にはこうした状況があるのだろう。

### Ⅲ 現金利用に伴うさまざまなコスト

#### 1 コスト削減と犯罪防止の目的

決済に現金を利用することは、現金製造、輸送、警備、ATM設置などのコスト負担を中央銀行、政府、民間銀行にけることになる。加えて、現金がマネーロンダリング(資金洗浄)に利用され、また税回避に用いられるなど社会的コストを高めている点も、中銀

デジタル通貨発行の議論の背景にある。そうした中、高額紙幣の廃止を強く主張する代表的な論者が元米財務長官のローレンス・サマーズである。サマーズは、1990年代末にユーロ圏で500ユーロ紙幣発行が検討された際、既にその弊害を主張していたという。

弊害とは、この高額紙幣が主にユーロ圏の外で犯罪を助けてしまうことである。そのためサマーズは、米国も含めて高額通貨の廃止を国際協調の枠組みで実施すべきと考えていた。サマーズは、現金通貨全体の廃止は行き過ぎであるが、高額通貨は新規発行停止が望ましいとしており、米国では50ドル札、100ドル札の廃止を考えているようである。

サマーズが称賛しているハーバード大学のレポート(“Making it Harder for the Bad Guys: The Case for Eliminating High Denomination Notes”, Peter Sands, February 2016)では、高額紙幣の問題点、高額紙幣廃止の利点について、次のように論じている。

脱税行為によって失われる税収の規模は国によって大きく異なるが、6%~70%と推定される。また、世界中の金融犯罪の規模は年間2兆ドル超、世界の贈収賄の規模は、年間1兆ドルに及ぶと推定される。

こうした犯罪に対する当局の対応は、今のところ、犯人を検挙することに集中している。しかし、そのために大きな資金を投入しても、実際に捕捉される犯罪は全体の1%未満である。犯罪が行われた後に犯人検挙に動くのではなく、犯罪を未然に抑制することがより重要であり、そのために、前述のような犯罪行為に多く利用される高額紙幣の廃止が有効であるとする。つまり、高額紙幣を利用しない場合には、そうした犯罪行為はよりコ



ストがかかることになり、それが犯罪を抑止するためである。実際、高額紙幣の廃止は、犯罪者のビジネスモデルに大きな打撃を与えるだろう。

電子決済が広がる中、高額紙幣はもはや通常の経済活動の中で重要な役割を果たしていない一方、地下経済においては、極めて重要な役割を果たしているのである。たとえば、2007年にメキシコで検挙された違法なドラッグの取引は2億700万ドルに達したが、そのほとんどには100ドル紙幣が使われていた。

ちなみに、日本の一万円札は、額面が大きだけでなく、現金全体に占める比率が他国と比べて高く、また経済規模との比較においても突出して高いのである。これは、犯罪に利用される潜在的なリスクが高いことを意味しているだろう。

## 2 現金廃止の利益は

### コストを上回るとの主張

サマーズと並んで現金廃止を主張している代表的な人物が、ハーバード大学教授のケネス・ロゴフである。サマーズは脱税、犯罪対策の面から高額紙幣のみの廃止を主張しているのに対して、ロゴフは、脱税、犯罪対策という側面に加えて、後に見るように、有効なマイナス金利政策導入の前提になるという側面も含め、高額紙幣のみならず現金通貨全体の廃止を主張している。

以下、前者の側面に基づくロゴフの現金廃止論を、その著書『現金の呪い (The Curse of Cash)』に基づいて概観する。現金は税逃れや犯罪に利用されることもあるが、それ自体は新しい問題ではない。しかし重要なのは、近年の技術進歩によって現金に取って代

わる決済手段が生み出されていることであり、その結果、現金を廃止することに伴う問題点、弊害が軽減されてきているという点なのである。現金を廃止すべきか否かは、それがもたらす効果と副作用との比較衡量によって決められるべきであるが、中央銀行の通貨発行益（シニョレッジ）の減少といった副作用を考慮しても、全体的には税収増や犯罪減少といった効果が副作用を上回っており、またその傾向は一段と強まっていると考える。

## IV 民間仮想通貨が 金融政策にもたらす影響

### 1 仮想通貨の利用拡大が通貨発行益（シニョレッジ）を縮小させる

世界の中央銀行が中銀デジタル通貨の発行を検討している背景には、今まで見てきた決済手段としての現金利用に伴うさまざまなコスト以外にも、金融政策運営への影響が考慮されている側面もある。その一つが、ビットコインなど民間仮想通貨の利用が広がる際に、金融政策運営に与える悪影響である。具体的には、①通貨発行益（シニョレッジ）の変化を通じた中央銀行の収益に対する影響と、②金融政策運営に与える影響、である。

今後、仮想通貨が中央銀行の発行する銀行券を広範囲に代替してしまうようになれば、銀行券の発行が減り、中央銀行のバランスシートを縮小させることになる。これは、中央銀行の負債側の当座預金に対する利払いと、資産側にある国債などから得られる利子所得の差である純利子所得、すなわち通貨発行益（シニョレッジ）を縮小させることになってしまう。その結果、中央銀行の収益環境は悪

化し、局面によっては収益の赤字化、自己資本の毀損などの問題を生じさせ、中央銀行の財務の健全性を損ねてしまうだろう。

現在の日本銀行は、大量の超過準備を保有している状況であり、現金が負債全体に占める比率は小さいため、この点は大きな問題とはなりにくい。しかし、将来、政策が正常化されて超過準備が解消されれば、利払いが発生しない銀行券が負債の中で相応の比率を占めることから、その縮小は通貨発行益（シニョレッジ）を顕著に縮小させ、日本銀行の財務の健全性を大きく損ねることになるだろう。

また、仮想通貨が民間の銀行預金を代替する場合にも、所要準備（民間銀行が対顧客預金の額に応じて中央銀行に積み立てることが求められる法定準備）が減少して、中央銀行の通貨発行益（シニョレッジ）を縮小させるのである。

## 2 中央銀行の金融政策効果に与える悪影響

日本銀行は、2013年4月から16年9月まで、マネタリーベース（日銀当座預金と現金の合計）の年間増加ペースを操作目標としていた。この目標の下では、マネタリーベースを構成する日本銀行券の需要が、仮想通貨への代替によって減少、あるいは不安定化する事態が生じれば、政策運営に支障をきたすことは避けられなかっただろう。一般に、仮想通貨が現金を代替すれば、銀行預金と現金発行残高からなるマネースtock（銀行預金と現金の合計）の量が減少してしまい、これはマネースtockの増加率を目標、あるいは参照値とする金融政策運営をより困難にさせることになる。

また決済手段としての仮想通貨が民間銀行預金を代替する動きが広がれば、民間銀行預金を通じた金融機関の資金仲介が大きく縮小してしまう可能性も考えられる。この場合には中銀当座預金も減少することになり、銀行システムを通じた伝統的な金融政策の有効性は大きく低下してしまうだろう。銀行預金を通じた資金仲介が大きく縮小する場合には、金融政策が銀行の資金調達コストを変化させ、それに応じて銀行が貸出金利や預金金利を変化させても、それが預金者の行動に与える経済効果が減じられてしまうためである。

## V マイナス金利政策の実効性を高める狙いも

### 1 現金廃止がマイナス金利政策の実効性を高める

中銀デジタル通貨発行が検討される背景には、それによってマイナス金利政策の効果を高めることができる、という点もある。

実効性の高いマイナス金利政策を導入するという目的から、高額紙幣から始めて最終的にはすべての現金を廃止していくことを主張しているのが、ロゴフである。ロゴフによれば、紙幣の廃止は中央銀行が金利の非負制約を逃れてマイナス金利政策を導入するために、間違いなく、最も簡単で、最もエレガントな手法であるという。また、こうした金融政策面での利点がなければ、現金の廃止をこれほど真面目には考えなかったとも述べている。

### 2 現金シフトでマイナス金利政策の効果は低下

中央銀行が中銀当座預金の金利をマイナス

にするという政策を採用する際に、その大きな障害となるのが、金利が付かない現金通貨の存在である。民間銀行が中銀当座預金を取り崩して、ゼロ金利である現金で保有すれば、保有するマネーへのマイナス金利の適用を回避できるためである。

この場合、民間銀行のバランスシートの資産側で、マイナス金利が適用される中銀当座預金がゼロ金利の現金にとって代わられるため、マイナス金利政策による銀行の収益悪化の程度は緩和され、その分、銀行が預金金利を引き下げて収益を確保する誘因は低下し、消費活動などの経済に与える効果が削がれてしまうのである。

### 3 現金保有・輸送のコストとの バランス

実際には、銀行が新たに巨大な金庫を用意し、中央銀行から大量に現金を輸送して貯蔵するには追加コストがかかるため、小幅なマイナス金利の下ではこうしたことは生じにくい。しかし、マイナス金利の幅がより大きくなる、あるいは長期化の見通しが高まることでマイナス金利のコストが現金保有・輸送コストを上回るようになれば、銀行は現金需要を大幅に拡大させることが考えられる。新たな金庫を用意するコスト、あるいは現金の輸送コストは一時的なものであるが、マイナス金利政策が長期化すれば、時間当たりで計算した両者のコストが接近していくためである。

ちなみに日本銀行は、銀行が現金を大量に保有した場合には、その分をマイナス金利が適用される政策金利残高を増加させるというペナルティーを課すことで、現金保有の増加を牽制している。しかし、多くの銀行が同時

に現金保有を拡大させるような場合には、政策金利残高全体を大幅に積み上げて、すべての銀行にペナルティーを課すようなことが果たして現実的であるかどうか、疑問の残るところである。

他方、個人の場合には、家庭用金庫を購入する、あるいは銀行の貸金庫を利用するなど、現金の貯蔵コストは比較的小さいため、銀行預金の金利がわずかにマイナスになっただけで、銀行預金を取り崩して現金で保有する傾向が強まるだろう。この場合、銀行は顧客の求めに応じる形で中銀当座預金を取り崩して現金を顧客に支払うが、銀行が自ら現金保有を増加させるわけではないため、日本銀行からペナルティーは課されずに、マイナス金利が適用される中銀当座預金を削減することができるのである。この場合にも、マイナス金利政策の効果は削がれることになる。また個人についても、マイナス金利が課された銀行預金をゼロ金利の現金に換えると、保有金融資産の運用利回りが改善し、マイナス金利政策による消費刺激効果は損なわれる可能性が考えられる。

### 4 中銀デジタル通貨の発行で 現金シフトは抑制

他方、中央銀行がデジタル通貨を発行し、そこに適当なマイナス金利を付していけば、マイナス金利政策の下で現金シフトが生じずに、マイナス金利政策の効果を高めることができるのである。

ロゴフは、現金通貨を廃止せずに有効なマイナス金利政策の導入を可能にする代替策の一つとして、紙幣に価値を一定のペースで減価させるゲゼル紙幣の採用を挙げている。も



ともとのゲゼル紙幣のアイデアとは、毎週0.1%ずつ（年率5.2%）紙幣価値が低下するように設計され、それは紙幣の保有者の負担となったのである。保有者は別途購入するスタンプ（切手）を紙幣に張り付けることで、その額面を維持できる。紙幣を保有し続ければ価値は低下し続け、利用する際に保有者の負担が高まるため、保有者はその紙幣をできるだけ早く使おうとするのである。しかしログフは、技術進歩が進んだ現代では、このような手間のかかる手段よりも、デジタル通貨によってマイナス金利政策の有効性を高める方がより現実的であるとしている。

## VI 中銀デジタル通貨の課題

### 1 民間金融仲介機能への悪影響

ここまで指摘したような、現金利用や民間仮想通貨の拡大に伴う問題点を克服する手段として、中銀デジタル通貨の発行が検討されている。

他方で、中銀デジタル通貨の発行がもたらす課題も幾つか指摘できる。その第一が、金融仲介機能に悪影響を与える可能性である。中央銀行がデジタル通貨を発行することで民間銀行預金からの代替が広範囲に生じれば、民間の金融仲介機能を低下させてしまいかねない。これは民業圧迫となるとともに、経済活動に悪影響をもたらす恐れもある。さらに前述したように、金融仲介機能の低下が、金融政策の有効性を低下させてしまうことも考えられよう。

これに関連して、金融危機などストレス時には、リスク回避のために民間銀行預金からより信頼性が高い中銀デジタル通貨に急激な

資金シフトが生じ、銀行が深刻な流動性不足に陥ってしまう可能性もある。これを防ぐためには、中銀デジタル通貨の金利と民間預金の金利とを適切に調整していくことが必要である。しかし本来、預金の金利は民間銀行が自ら決めるものであることが、この調整を難しくする面があるだろう。

### 2 中央銀行の取引情報の取り扱い

中銀デジタル通貨の発行がもたらす課題の第二に挙げられるのは、中銀デジタル通貨の形態として中央銀行がその口座を非銀行部門に広く開放し、すべての国民が中央銀行に口座を持つという選択肢もあり得るであろう、ということである。

現金には利用者の取引情報は残らないが、中央銀行がこのような形でデジタル通貨を発行する場合、すべての取引情報を中央銀行が把握できるようになる。その場合、中央銀行はそうした膨大な情報をどう取り扱うべきかについては、プライバシーの観点から、あるいは政府の税務調査への関与をどう考えるのか、などといった側面からも非常に大きな課題となる可能性がある。特に個人情報に関する関心が高い日本では、これが中銀デジタル通貨の設計に大きな影響を与えることも考えられる。

### 3 信用創造が失われる可能性

英国中央銀行（イングランド銀行）は、中央銀行のデジタル通貨の取引は仲介的な組織に委託することを、また、中国人民銀行は、銀行を通じた間接的な発行制度とすることをそれぞれ検討している模様である。しかしこの場合は、中銀デジタル通貨と民間銀行預金

との間での激しい資金移動が生じ得るという問題が残される。

他方、すべての国民が中央銀行に口座を持つ制度とした場合には、「銀行の銀行」という中央銀行の伝統的な役割は大きく変容を迫られ、中央銀行、民間銀行のビジネスモデルに抜本的な変容を迫る可能性も見えてくる。その一つが、銀行による信用創造の喪失であろう。民間銀行は、資産側で貸出という資産を増加させ、それと同額の銀行預金が負債側で増加する。中央銀行と同様に、民間銀行も銀行預金というマネーを供給することで、信用を生み出すことができるのである。

しかし銀行も含めてすべての企業、個人が中央銀行に口座を持つ場合には、民間銀行が新たにマネーを生み出すことはできず、銀行貸出は中央銀行口座にある資金量に制約されてしまう。さらにそれは、中央銀行によってほぼコントロールされる形になるだろう。

民間銀行による信用創造のプロセスがなくなってしまう場合、銀行の信用リスクは限定され、金融システムの安定強化には寄与する。しかし一方で、それが経済活動にどのような影響を与えるのかについては、かなり不確実である。経済活動のモメンタムを大きく削いでしまう可能性もあるかもしれない。

### 日本でもいずれは中銀デジタル通貨発行か

以上、論じてきたように、中銀デジタル通貨の発行にはプラス面が相応にある一方で、なお慎重に検討すべき課題も多く残されている。北欧諸国のように、現金利用率が大きく低下した国では、すべての国民が決済手段に問題なくアクセスできるようにするという金融包摂の観点からも、中銀デジタル通貨発

行はもはや時間の問題のように思える。この点からは、現金決済比率が主要国で最も高い日本は、中銀デジタル通貨議論の最後尾を走っているといえるだろう。民間の仮想通貨も決済手段としてはほとんど利用されていない中、中銀デジタル通貨発行を急ぐ必要性は高くない。

しかし、既に述べたように現金利用には多くの国民には見えない高いコストが隠されている。それはATM手数料のような形で利用者に転嫁されているのである。また、日本銀行の現金保管、輸送コストも、間接的な国民の負担である。さらに現金が税回避に利用されることは多くの国民には目に見えないが、やはり負担となっている。現金が犯罪に利用され、それを助長することもまた社会的なコストである。

今後、他国で中銀デジタル通貨の発行が広がっていく中で、こうした現金利用に伴うさまざまなコストに関する国民の関心は高まっていくだろう。その中で、今まで見えなかったコストがより明らかにされていくことになろう。そうなれば、日本銀行も中銀デジタル通貨の発行に慎重な姿勢を変えざるを得なくなるのではないか。日本においても、将来いずれかの時点で、中銀デジタル通貨が発行される日がやってくるのではないかと考えている。

### 著者

木内登英（きうちたかひで）

金融ITイノベーション事業本部エグゼクティブエコノミスト

専門は金融政策および経済・金融市場分析