

## 議 題

- 第3セッション 銀行預金の役割と金融仲介との関係  
 第4セッション クロスボーダーの意味合いと既存のイニシアティブとの関係  
 総括

## 開催日時

2021年5月28日<18時00分~20時20分>（テレビ会議形式で開催）

## 出席者

第3セッション  
 大島 周 氏（みずほ第一フィナンシャルテクノロジー 代表取締役前社長）  
 福田慎一 氏（東京大学大学院 経済学研究科教授）

第4セッション  
 高橋 亘 氏（大阪経済大学 経済学部教授）  
 片山 謙 氏（金融システム情報センター 調査部参事役兼国際業務室長）

総括  
 山岡 浩巳氏（フューチャー経済・金融研究所長）

井上 哲也（野村総合研究所 金融デジタルビジネスリサーチ部主席研究員）<モデレーター>  
 （所属は2021年4月1日時点）

## 主要論点

1. 銀行預金の役割と金融仲介との関係
2. クロスボーダーの意味合いと既存のイニシアティブとの関係
3. 自由討議
4. 総括

## 1. 銀行預金の役割と金融仲介との関係

井上<モデレーター>:

・フォーラムの第2日目は、デジタル通貨の枠組みにフォーカスを当て、第3セ・これらを踏まえると、銀行にとって個人の預金の粘着性が高い点は大きな意味を持つ。確かに、足許ではコロナ対策としての政府の給付金支払も加わり、投資運用へのシフトが進まない中、預金がさらに滞留することも、銀行にとっての経営上の悩みではある。しかし、こうした預金は、安定調達比率(NSFR)のクリアといった規制への対応を含めて、流動性管理において非常に重要なバッファーになっている。また、銀行は、コア預金を長期運用や海外投資に振り向けることで、「シニョレッジ」を獲得している面もあり、低金利環境でも銀行の収益を一定程度支えてきた。セッションではCBDCと銀行預金の関係や金融仲介への影響、第4セッションではCBDCとクロスボーダーでの支払や決済との関係について議論したい。最後に山岡さんに議論の概要や今後の課題を整理していただく。

## 1) 大島氏リードコメント

大島氏(リードコメント):

・本日は、前職で担当していた銀行勘定のALMとバンキング運用の観点も加えつつ、テクノロジーと銀行ALMの観点に焦点を当ててお話ししたい。

・銀行のバランスシートの状況について図表を用いて確認させて頂くと、要求払預金の残高はコロナ危機対応から一層増加しているが、定期性預金の残高は漸減傾向を辿っている。本邦商業銀行の資金

調達は国内預金によって安定的に推移している訳だが、私も携わっていた金融危機当時に於ける長期信用銀行の経験を踏まえると、市場調達への依存が高いことは必ずしも安定的な調達構造とは言えない。それ故、金融危機以降、流動性に関する規制も導入されてきた。

・特にリーマンショック以降は、本邦では主要行を中心に海外資産が大きく増加した一方、法人からの外貨預金や海外中央銀行の外貨準備等を中心に外貨調達も増加したが海外資産ほどの高い伸びではなく、外貨バランスシート上のギャップが拡大した。結果、国内では預金の増加により全体の預貸率の低下が続く中、国内円預金の外貨(特に米ドル)へのスワップ転やクロスカレンシーレポの活用等により、外貨資金繰りを支える構造となっている。国内の金利水準を考えると、資金は海外に向かわざるを得ず、国内円預金の一部は外貨資産のファンディングに充てられ、一部は銀行勘定運用を通じて海外の債券や株式、オルタナティブ・アセットにも向かっている訳である。

・これらを踏まえると、銀行にとって個人の預金の粘着性が高い点は大きな意味を持つ。確かに、足許ではコロナ対策としての政府の給付金支払も加わり、預金が投資運用にシフトせず滞留することも、銀行にとって経営上の悩みではある。しかし、こうした預金は、安定調達比率(NSFR)のクリアといった規制への対応を含めて、流動性管理において非常に重要なバッファーになっている。また、銀行は、

コア預金を長期運用や海外投資に振り向けることで、「シニョレッジ」を獲得している面もあり、低金利環境でも銀行の収益を一定の程度支えてきた訳である。

・仮に、個人預金中央銀行ないし他の主体にシフトした場合、銀行には市場調達あるいは中央銀行からの借入を増やす可能性がある一方、調達の不安定性やコア預金の縮小により、運用規模を縮小せざるを得ない可能性もある。過剰流動性の下では想像しにくいですが、環境が変わった時のリスクも念頭に置くべきであり、タイミングや規模によっては、金融市場の安定維持に大きな影響を与える。1990年代後半の金融危機に於ける流動性の逼迫の経験が示すように、銀行システムの流動性が急速に失われることの影響は大きいだけに、CBDC の設計や導入を考える上では、銀行の資金調達や金融仲介の構造をどのように確保するかが非常に重要な論点となる。また、日本で低成長が続く以上、海外運用だけでなく、日本企業の海外活動のサポートへのニーズは今後も拡大する一方、市場調達や海外中央銀行からの外貨調達には量的な制約もあるだけに、国内の粘着性の高い円預金の外貨転換による活用も続くと考えられる。このような構造の維持も考慮すべき課題である。

・次に、CBDC を導入する場合も、データの利活用に関して民間の知恵を活用する構造が望まれる。例えば、信用スコアリングのモデルは、法人の預金取引データ等を分析して特徴点を見出すとともに、経営者や企業の収入や所在地、従業員数といった属性データを加味することで、倒産確率の予想等の面で優れたモデルが構築できる。個人については、銀行だけでなく「プラットフォーム」も資金使途のデータを分析することで、利用者のライフスタイルも推察できるので、それを活用した新たなサービスの提供に繋がる。こうしたデータ活用は、目覚ましいスピードで発展しており、また変化も大きい領域でもある。今後も、例えば自然言語解析や量子技術の応用等の面でも新たなイノベーションが展望できるだけに、データの利活用には最新の技術動向にも機動的に対応できる民間の知恵を活かすことが不可欠である。

・CBDC と銀行との関係を考える上では、セキュリティの観点も重要だ。国外も含めた外部からの攻撃を受けるリスクを分散することで、金融システムのサイバーセキュリティ面に於けるレジリエンスを高める観点からも「2層構造」が望ましい。同時に、民間が導入するデジタル通貨との間では1対1で交換する状況を担保しつつ、利用者に関する情報を開示する部分とそうではない部分にどのように区分していくかが課題となる。その意味でも、特に個人については、CBDC と個人認証制度等との連携が有用であるように思う。

・CBDC については、今回のような給付金の支払も含めて緊急時の役割は重要であり、中央銀行と利用者がつながる関係が担保されて良いように思う。また、クロスボーダーの支払・決済に関しても、各国中央銀行の間で信頼できるプラットフォームを作っていく中で、CBDC の役割が発揮される可能性もある。加えて、証券やデリバティブの取引でも、トークンでのDVPやDLTを活用しつつCCP経由でない決済が展望される、その際にもCBDCを使うことで新たな決

済システムを支えることも検討すべきであろう。

#### 福田氏(リジョインダー):

・銀行にとって、CBDC はチャンスでもあり、ピンチでもあるだけに、どのように向き合うかがポイントだ。クロスボーダー取引に関しても、これまで銀行が活用してきたCLSではない枠組みが新たに生じた際の対応が課題となる。CBDC を導入しても、個人や企業は銀行や他の仲介機関を通じてアクセスすることになるだろうが、銀行の心構えや準備状況は、まだ先の話だとしても必ずしも伝わってこない。銀行がチャンスにする上で一番重要と思われる点をご指摘いただきたい。

#### 大島氏(回答):

・この点は非常に重要であるとともに、現時点では課題もあり、銀行として構想力が必要な部分であろう。クロスボーダーの支払・決済は非常に重要な領域であるし、市場系の決済、特に証券系の決済の領域での活用は焦点の一つである。デリバティブに関しては、CCP経由で決済すべきとの考え方もあろうが、スマートコントラクトが発展した場合、従来にはない形を活用するのかがどうかを含め、大きな枠組みから考える必要がある。もっとも、現実には話が大きすぎて具体的な議論が進みにくく、国内チャネルにおけるサービスの提供やデータの取得をどのように進めるかに、現在の検討の中心があるように思う。

## 2) 福田氏リードコメント

#### 福田氏(リードコメント):

・CBDC の導入は非常に大きな問題で、将来的にどのような方向に進むかは現時点で不透明である。金融の分野でイノベーションが進むこと自体は間違いないが、中央銀行が具体的にどう関わるかはまだ読めない。ただし、中央銀行も少なくともこれまでとは違う形で金融のデジタル化に関わらなければならず、それがCBDCの導入かどうかにかかわらず、中央銀行に求められる役割は大きく、それに向けた実証実験や制度設計が必要であることも言うまでもない。

・こうした下で銀行への影響を考える上では、主要な業務を確認することが有用だ。伝統的には、預金の受入れ、融資と為替の3つに分けられるが、金融のデジタル化がビジネスのあり方を最も大きく変えているのは、為替業務、つまり決済や送金の領域だ。特にフィンテックの発展とともに、銀行以外のプレイヤーも新たなサービスを活発に導入する中で、銀行の対応はCBDCの導入如何にかかわらず重要な課題であるし、CBDCもそうした環境での社会インフラになりうる。

・例えば、金融機関の代理店は、従来は金融機関から事務処理を受託する位置づけであった。しかし現在では、利用者との直接的なインターフェイスを有する仲介業者の方が、金融機関のオープンAPIも活用しながら様々なサービスを展開する立場に立つなど、金融機関との関係が逆転しつつある。同時に、決済の仕組みも中央集権型だけでなく、ブロックチェーン等を活用した分散型の可能性が開けている。CBDCを導入すれば、紙幣という物理的資源を節約できる面はあるが、ある程度分散的な決済の仕組みに変えれば、現在のような日銀ネットを中心とする中央集権的な仕組みに伴う膨大な運

営コストを削減できるという観点も重要だ。銀行が上手く対応できなければ、大きなビジネスチャンスを失うことになりかねない。

・これに対し、預金業務や貸出業務に関しては、私は比較的楽観的に考えている。決済性預金は従来のように活用されない可能性があるし、中央銀行預金は100%安全なので、大規模な資金シフトが生ずるとの懸念もある。しかし、現在でも銀行預金は預金保険制度の下にあり、決済性預金は100%保護されるが、1,000万円まで保護している普通預金の残高の方が大きい点は、全額保護のニーズが存在する訳ではない点を示唆する。さらに、銀行に対しては中央銀行による「最後の貸し手」機能もあるので、CBDCが登場しても預金業務に大きな影響が生ずるとは考えにくい。なお、預金保険については、銀行だけが保険料を払い、その負担も重くなっているだけに、他の業態が元本の保証された預金類似の手段を取扱う場合には制度の見直しも必要となるし、「最後の貸し手」の対象をどうするのかという議論も進めていく必要がある。

・融資業務における新たな情報の利活用というのは、従来は融資担当者が足で稼いできた情報を、ビッグデータなどによって創出していることを指す。日銀を含む多くの中央銀行は、CBDCによる信用創造は行わないという見解を示しており、中央銀行が融資業務を侵食することはない。ただし、銀行以外の業者が情報の利活用によって融資業務の一部を侵食することはありうる。消費者ローンはスコアリングも比較的有効であるだけに、競争が厳しくなっていくであろう。

・ただし、銀行が情報生産の意味で融資業務に優れているのは、審査能力に優れているためだけではない。新たな情報の利活用によってそうしたアドバンテージが減退したとしても、銀行が取引先と長期的で継続的な取引関係を有していることは、取引先にとって銀行に嘘をつかない大きなインセンティブになっている。これが新たな参入者にも可能なのかという論点が残る。また、金融論における「委託された監視者」というのは、個々の預金者が借り手の情報を審査し、行動を監視しようとするれば社会的なコストが膨大になるので、銀行が多くの預金者からの委託を受けて、一括してそうした役割を担うことに合理性があるという議論である。そうした合理性を支える条件がどのように変わったかを含めて、銀行のアドバンテージの変化を踏まえた融資業務のあり方を検討することは必要である。

・私は銀行には、これまで以上に大胆な取り組みが必要だと考えている。政府もデジタル金融の推進に様々なサポートを行ってきたほか、銀行からみれば遅いかもしれないが規制改革も進め、銀行法の改正によって業務範囲規制は大きく緩和されたと理解している。逆に、規制のために革新的なビジネスが難しいという言い訳も通用しにくくなった。やはり、イノベーションは民間が生み出すものであり、基本的には中央銀行はそうではない。異業種の参入も含めて技術革新を推進していく必要がある。そうしたなか、銀行業は将来に向けても必要だが、その担い手は銀行ではないという可能性が、海外の一部では現実のものになりつつある。これに対し、国内銀行でも危機感は大手行を中心に共有されているが、その取り組みは概して遅れがちであった。日本の金融機関のデジタル化の相対的な遅れは

投資金額や投資内容に現れている。例えば、日本のATMは極めて優れた性能を有しているが、金融のデジタル化に向けた投資の方向性としては異なるものであろうし、人材の育成も大きな課題になっている。

・日本の金融機関は「イノベーションのジレンマ」を抱えているように見える。日本ではほぼ全ての人が預金口座を保有し、金融機関は優秀な人材も抱えている点で、競争上は非常に有利な立場にある。しかし、新たなことを始めることは、相応に優れた既存のビジネスを毀損しかねないだけに踏み切れない状況にある。そこをどう打破して、ピンチをチャンスに変えられるかが大きな課題である。

・世界的にキャッシュレスの支払・決済が広がる中で、日本でも千円札などの残高の伸びは低いが、日本銀行券全体の発行残高は、コロナ禍の一時的な増加ではなく、上方トレンドを維持するという顕著な特徴を示している。つまり、CBDCが導入されても現金はなくなり、日本の金融機関はこうした環境も意識する必要がある。キャッシュレスの支払・決済手段も多様であり、日本では口座振替を含めればキャッシュレス化は進捗している。ただし問題は、個々の手段がイノベーションに繋がるかどうかである。その意味では、キャッシュレス化の比率を高めること自体を目的にすることには違和感があり、極端に言えば、現金大国の下でもイノベーションが進むのであれば構わない。イノベーションの進展には民間事業者による競争が不可欠であり、CBDCはそのための社会インフラとなる必要がある。

・自由競争には、金融システムの不安定化や特定の業者による情報の独占、クロスボーダー取引でのマネーロンダリングといった弊害を生むリスクはあるが、その防止はCBDCないし中央銀行の役割となる。研究会の「中間報告」は、民間の経済主体による競争が不可欠であり、金融機関も最大のプレイヤーとしての活躍を期待したいという観点でのメッセージを有していると理解している。

#### 大島氏(リジョインダー)：

・銀行への期待を示していただいた。ご指摘のように銀行の為替業務へのチャレンジは既に顕著であり、英国でのチャレンジャーバンクの設立や欧州での外国為替送金手数料の顕著な引下げなどは、日本にも早晚上陸してくるだけに、日本の銀行も変わらざるを得ない。一方、融資業務で銀行がオンラインチャネルを整備しているのは、これまで十分にカバーできなかった顧客の取り込みを図っている面が大きい。既存の取引先に関しては、既に集積した顧客や取引の情報、産業に関する知見等に加えて、データでは捕捉しえない情報を考慮しつつ審査を行ってきた面もある。こうした領域をAIなどでカバーするには技術的な課題も残っており、その意味では銀行も伝統的な融資や新規ビジネスを組成する面でのアドバンテージを有している。

・銀行に限らず大きな組織でイノベーションを起こそうとすれば、ご指摘のようなジレンマが生じやすい。銀行は大きな環境変化の下で変わらざるを得ないが、内部からも新しい知恵を出す人が生まれて、業務が少しずつアンバンドリングされるといった形で、ビジネスのスタイルが変わっていくように思う。

**福田氏(回答):**

・私の学部の卒業生も、10年ほど前までは多くがメガバンクに就職したが、現在は大きく減少している。採用形態にも見直しを加えて、銀行業界にも良い人材を採用していただきたい。

**2. クロスボーダーの意味合いと既存のイニシアティブとの関係****1) 高橋氏リードコメント****高橋氏(リードコメント):**

・デジタル通貨はそもそもクロスボーダー取引での活用に強みがあり、国内取引を念頭に置いた議論が先行している点には違和感がある。ボーダーレスなデジタル経済の発展は、単に既存のモノやサービスの経済がデジタル化しただけでなく、新たなデジタル財の取引が拡大していることでもある。特にアジアでは、フィンテックの発展が顕著であるだけに、こうした環境に即した「アジアデジタル共通通貨」の構想を乾さんと共同で既に公表している。

・デジタル通貨の国際競争は3つのパターンを想定できる。CBDC相互間の競争、銀行によるステーブルコインのような民間のデジタル通貨が加わる競争、さらにプラットフォームによる民間デジタル通貨が加わる競争である。2番目以降のパターンでは、多様な機能を持つ決済手段が開発されれば、クロスボーダー取引は益々便利になるが、「デジタル・キャッシュ」も起きやすくなる。その抑制に利用者や取引内容のデータを収集し使うとの考えもあるが、どうなるかわからない。第3のパターンでは、さらに新たにプラットフォーム内の取引と結びついた決済も生まれ、競争は一層激化するであろう。

・こうした競争の下では、良いものが標準の地位を得るのではなく、早い者勝ちという側面も強く、その意味で悠長に対応している余裕はない。先の議論に即して言えば、第一のパターンによるCBDC同士の競争の結果、先行するものが標準となり、「dollarization」が生じうる。これに対し、BISによるCBDCの「Bridge」プロジェクトのように国際協調に至る可能性もある。もっとも、その下では為替リスクが残るだけに、国際協調であれば「アジアデジタル共通通貨」のような「共通通貨」の方が優れている。一方、第二のパターンで銀行によるプライベートマネー同士の競争が強まれば、折角CBDC同士で国際協調が生まれてもその意義が損なわれる。第三のパターンの下でプラットフォームによるデジタル通貨が導入された場合は、公的なコントロールという課題が浮上する。GAFAに関する国際租税等の問題を考えるとグローバルなプラットフォームの規制は容易でない。一方、西片さんが指摘したトラストの確保に向けたハイブリッドな対応が進むならば希望は開ける。ただし、CBDCが信頼されても利便性が劣ればプラットフォーム・マネーに負けるだけに、国際的に公的なガバナンスを考える必要もあろう。

・金融政策とは、基本的にはベースマネーによってマネーをコントロールすることなので、効果の波及を維持するには、新たに生まれるデジタルなマネーがベースマネーと関係を保つかが重要だ。プログラマブルマネーやセキュリティトークンなどを、マネーとしてどう定義するか、ベースマネーとの関係をどう理解するかは、具体的に個々

の例に即して検討せざるを得ない。クロスボーダーの観点では、実質的な為替ベツグや金融政策の国際協調が適切に運営されていれば、その通貨圏内では金融政策のコントロールは有効性を維持する。なお、デジタル経済の下で全てが受注生産で賄われようになれば、そこで必要な与信はかつての「銀行主義」が想定したような self-liquidatingなものに限定される。さらに極端にHicksの「価値と資本」の描写した「月曜日」のような状況になれば、通貨は計算単位としての機能のみになり、金融政策は不要になりうる。

・ベースマネーのコントロールは「最後の貸し手(LLR)」機能の発揮でもあるだけに、金融安定にも深く関係する。実際に、キプロスでは「デジタルバンクラン」が発生しており、デジタルなかたちのクロスボーダーの短期資本移動をどのように抑制しうるかは非常に重要である。また、先に述べたプラットフォーム・マネーを含めて通貨が乱立すると、ピール条例以前の英国やワイルドキャットバンクの時代の米国のように、個々の支払・決済手段の安全性を利用者が確認したり、それらの交換比率が変動したりする世界に戻りかねない。

・乾さんと共同で公表した「アジアデジタル共通通貨」は、端的に言えば2層構造のCBDCをアジア地域に広げる構想だ。その意義は、先に述べたように、東アジア地域でサプライチェーンの高度化によって進んだ経済統合、デジタル経済の進展に対して、デジタルなかたちで金融統合を進めることにある。加えて、国際協調体制で管理することで、国際通貨という公共財を多国間の枠組みで管理することにも意義がある。また、域内国の金融市場のデジタル化における標準化にも貢献する点でも意義深い。突飛な発想という意見もあろうが、これをテーマに域内の中央銀行や通貨当局同士が議論していくことは良いことであると思う。

・国際金融センターの実力を取引量や資金量によってのみ測ることに違和感があり、企画力や構想力が国際金融センターとしての基礎体力だと思う。その点では、現在の日本でのCBDCに関する議論が、海外での議論や事例の紹介に終始している点には問題がある。今回のフォーラムも、アクション・オリエンテッドな形で議論して、国産ではこういうアイデアがあり、どのアイデアが良いかという検討の場にならなければ意味がない。一方で、日銀が実証実験を始めたり、山岡さんがフォーラムで実践に向けた動きを続けたりしている点は非常に良いことであり、「アジアデジタル共通通貨」もその一つとして位置づけてほしい。その点でもロンドンに進んでいて、BOEのカーニー前総裁は2015年頃からデジタル通貨の国際的側面について発信しており、法的な問題に関する検討の進捗も窺われる。シンガポールもデジタル経済の面では進捗しているの、東京も国際金融センターの面ではうかうかしていると苦しい。

**片山氏(リジョインダー):**

・従来のクロスボーダーの支払・決済手段に比べて、プラットフォーム・マネーは速度やコストの面で圧倒的に利便性が高いが、AMLのチェックなどを適切に行わないなら、どんな手段でも利便性を高めることは容易であろう。その意味で、プラットフォーム・マネーは、CBDCだけでなく全ての支払・決済手段を凌駕しかねない可能性が

あるが、将来に向けて各国の規制当局はどう対応すると想定しておくか。国際協調なのか、一部の国は規制を緩めるのかといった点を含めて様々な可能性があるように思う。

#### 高橋氏(回答):

・難しい問題だが、一つのヒントは中国の対応であろう。PBOC がデジタル人民元を導入しようとするのは、Alipay などに対抗する側面があると理解しているが、デジタル人民元がそのままでも Alipay に優位性を獲得しうるのは、あるいはその優位性は規制等に依存するのかに注目したい。ただし、プラットフォーム・マネーが利便性を武器にいったん普及したら、それを規制するのはなかなか難しいように思う。その意味では中国も含む国際協調体制の下で、プラットフォーム・マネーへの対応を講ずることが望ましい。

### 3) 片山氏リードコメント

#### 片山氏(リードコメント):

・家計によるクロスボーダーの支払・決済、特に外国人労働者による本国送金は、コロナ問題で減速した可能性はあるが、今後も世界経済の回復に伴って増加基調に復する可能性が高い。日本の規模は世界で22位と低いが、近年はかなり高いペースで増加している。

・海外送金の仕組みとしては、伝統的なコルレスバンキングがあり、複層的な構造によって、数多くの金融機関から数多くの金融機関に幅広く大きな金額でも送金できる。ただし、特に AML のチェックを含む規制対応が増加する中で、コルレス銀行にとって特定の国や特定の銀行に対する送金に係る責任を取り切れないケースも生じている。これに対し、送金需要の大きい二国間では、金融機関同士の相対での支払・決済も行われる。典型的には、大きい方の銀行に小さい方の銀行の預金口座を開設させ、その入出金を通じて支払・決済を行うので、迅速かつ低コストでサービスを提供しうる。それでも、特定国間かつ銀行口座を保有する顧客間に限られるので、「金融包摂」の点では限界もある。最後は、同一の企業グループが複数国に設置した拠点を通じて支払・決済を提供するもので、日本で言うところの資金移動業者が採用している。海外労働者の場合は繰返しの送金を行うので、AML のチェックも効率化しうる。ただし、拠点間の送金はコルレスバンキングに依存するので、コルレス銀行の事情に左右される事業リスクもある。なお、各々の手段を利用した場合の料金は、仕向け国および被仕向け国のそれぞれで利用者と業者の間の資金の受渡し手段—現金なのか、銀行預金なのか、モバイルウォレットなのか—にもっとも大きく依存する。その他の要素としては、送金のスピードや、サービスを提供する業態などがある。

・クロスボーダーの観点では、海外発の支払決済手段の利用にも注目すべきである。海外の利便性の高い支払・決済システムを、全面的ないし部分的に活用しつつ、国内の支払・決済サービスを行うもので、日本でもクレジットカードによる支払ではそうしたケースもあり、海外ではより幅広く利用されている。こうした点を踏まえると、海外発の利便性の高い決済手段が、国内でもトークン形態等で流通する可能性はあり、金融政策への影響も考える必要がある。日本でもか

つては明の永楽銭が広く利用されたほか、現在でもカンボジアのように米ドルが広範に使用されるケースもある。自国の支払・決済手段は何らかの利便性を維持し、改善の努力を続けないと、海外発の手段に席卷される可能性や、結果として自国の支払・決済が自国からは把握できない事態に陥るかもしれない。

・家計に比べて企業の送金ニーズは多様だが、代表例としてグローバル・キャッシュマネジメントがある。欧米を中心とする多国籍企業では、複数の拠点かつ複数の通貨を地域統括本部単位などで集約することで、各拠点の手元資金を適正化する試みが既に10年以上に亘って行われてきた。ただし、アジアや南米などでは、相手国の為替取引における実需原則のために、各国拠点間の取引をネットアウトした資金の調整は困難なケースが多い。一方で、高橋さんが指摘したデジタル財の拡大などに伴って、取引は小口・多頻度化しているだけに、個別の支払・決済の事務負担や手数料を削減するニーズが高まっている。

・コルレスバンキングではこうしたニーズへの対応が難しい中で、欧州では TransferWise 社(サービスブランド名を2021年2月より"Wise"に変更)のような業者の競争力が台頭している。こうした業者は分散台帳によって同期を取ることで、即時に近い形で払い出しができる。ただし、実際の資金は他の様々なビジネスに伴う取引ニーズと合算して、1日に1回、コルレス銀行を通じて送金している。このため、こうしたスキームを資金移動業者が採用した場合、送金のニーズが一方に集中した場合、払い出し側の拠点の流動性が底をつくリスクがある。その意味でも、コルレスバンキングによる送金の迅速化には意味があり、Swift でも gpi という、即日着金などの特徴を持った仕組みの導入を、参加銀行とともに進めている。

・FSB はクロスボーダーの支払・決済の改善に向けた広範な取組みを3回の報告の形で昨年公表した。その中のロードマップには2025年までの6年間にわたる官民の協働を含む5つの柱と数十にも達するテーマが示されている。CBDC の活用も含まれているが、いずれにしてもクロスボーダーの支払・決済の改善には中期的な時間と広範な対応が必要である。理由の一つは金融犯罪対策の強化に向けた対応の必要性である。銀行は多額の費用を「シニョレッジ」も含む多様な収入源で賄っているが、支払・決済の専門事業者の場合、送金手数料のみで賄うのは難しい。なお、この報告の作成に携わった政策当局からは、将来のイノベーションの予見は困難なのでロードマップ自体の改訂が必要となり得るとの指摘もあった。

・本報告では、決済システムにアクセスしうる事業者の業態をどう考えるかも重要なテーマとなっている。現在は、支払者が日本からフィリピンに送金する場合、預金ないし現金を日本の銀行に持ち込み、コルレスバンキング経由でフィリピンに送金し、現地の受取者がフィリピンの銀行で預金または現金を受け取る。将来に日本で CBDC が導入されれば、日本側の支払者の払込みには CBDC が使われることになろう。銀行だけでなく支払・決済の専門事業者も一銀行のような「仲介業者」を介する場合も含めて—CBDC の取扱いができれば、効率的なサービスを提供する余地も出てくる。もちろん、その

場合にも日本側で AML 等のチェックをだれがどう担うかという問題は残る。また、フィリピン側の銀行や事業者も日本の CBDC の取引チェーンに参加すれば、問題はより複雑になる。

・英国の TransferWise 社は BOE に保有する当座預金の受払によってイントラデイの支払・決済を行っている。もちろん、オーバーナイトの残高は同社のコルレス銀行が BOE に保有する当座預金を通じて分別管理される。こうした考え方を発展させれば、CBDC が導入されても銀行以外の事業者による中央銀行との受払を認めることも選択肢となり得る。もちろん各国の制度に即して、中央銀行による監督にどの程度服するかといった課題はあろうが、そうした柔軟な姿勢も有効かと思う。また、CBDC を 2 層構造で発行する場合、いわゆる「ホールセール CBDC」の保有残高に対して、例えば、銀行は 2 倍の「リテール CBDC」を発行してよいが、資金移動業者は 1 倍までに限定するといった形で、業態別の対応を柔軟にすることも考えられる。また、「リテール CBDC」は発行せず、民間デジタルマネーの「ホールセール CBDC」を通じた供託といった形での設計も考えられる。

#### 高橋氏(リジョインダー):

・先の私のコメントを少し弁解しておく、海外事例の参照自体が悪い訳ではなく、その先に我が国独自の発想や提案が加わるべきという趣旨である。片山さんが指摘された中世期の永楽銭は、日本だけでなく東南アジアでも広く流通していたが、商人間の慣習に基づくもので、中国を含む国家の関与はなかった点にも注意したい。いずれにせよ、中国の通貨は当時は高い信用を得ていた訳であり、この点は人民元の国際化にもヒントとなり得る。

・グローバル・キャッシュマネジメントがアジアで進まないことは、私も予てから大きな問題であると思ってきた。サプライチェーンがこれだけ発達しても状況が変わらないなら、対応を考える必要がある。一方で、国際送金の増加が財やサービスの流れの拡大に比べて抑制されているのは、企業がキャッシュマネジメントの工夫をしてきた結果である可能性もある。また、GAFA のようなプラットフォームに属する企業間で、プラットフォーム・マネーを通じたキャッシュマネジメントができれば、銀行を含む既存の支払・決済システムを介さずに国際送金ができるが、その可能性をどう考えるか。

#### 片山氏(回答):

・2 つとも正確な回答が難しい質問だが、前者については、企業が効率的な送金等の仕組みを活用しているがゆえに、財やサービスのクロスボーダー取引の規模拡大に比べて国際送金の規模が増えないという推論は正しいように思う。後者は、為替規制上の問題がない国々では実際に行っているが、それでも為替相場との関係で当局が行っている為替取引のコントロールとの整合性は課題として残るように思う。

### 3. 質疑応答

#### 井上くモデレーター>:

・最初に、私自身から大島さんに質問させていただく。CBDC が導入された場合、預金からの大規模な資金シフトを防ぐための対応は個

別銀行に委ねるべきか。それとも、中央銀行による資金供給も含めて、政策や制度面での対応が必要と考えられるか。それに伴うモラルハザードなどの副作用はどう考えれば良いか。

#### 大島氏:

・アプリアリな答えは難しく、実際のバランスを見ながら対応せざるを得ない。足元の金融環境や福田さんが指摘された預金保険などを考えると、日本を含む先進国では CBDC が導入されても大規模な資金シフトは起こりにくい。ただし、異なる環境に移行したり、金融システムが不安定化したりした場合、相対的に脆弱な部分にストレスが集中しやすい点も念頭に置く必要がある。

・銀行は預金を受入れて融資を行うだけでなく、グループ全体では証券や信託、保険といった業務も営み、顧客の資金も多様なサービスへ分散していく。そうした中で、広い意味でのアセットマネジメントのウエイトが高まることが考えられるほか、大企業を対象とする証券ビジネスが拡大することが想定される。銀行にとっては顧客との関係がバランスシートの片側に固定されるのではなく、両側をともに活用し直接金融へのシフトを進めるビジネスモデルの方が、システムとしての頑健性やサービスの多角化の点でメリットが大きい。

・これに対し、預金が固定化した下ではビジネスモデルの構造改革が進まない点で、良いサービスを提供することが難しいとも言えるが、中国のように銀行がアリババからの預金に依存するところまでゆくと、金融システムにとってリスクの根源になりうる。全体のコストとベネフィットのバランスを取った対応が重要である。

#### 井上くモデレーター>:

・東京金融取引所の木下さんから、片山さんにご質問をいただいた。日本企業によるグローバル・キャッシュマネジメントは、貸金業法による規制が制約要因として指摘されることが多いが、海外ではどうか。また、先程の議論のように、企業間でのトークンの受払と位置付ければ、規制のクリアは可能なのではないかとご指摘もあった。

#### 片山氏:

・企業間での資金移転が業として認められるかどうかは、国によって異なるように思う。また、企業間で実際に資金の貸借を行うかどうかには移転価格課税の問題も関わり、欧州内でも扱いは一律でないため、キャッシュマネジメントのグローバル拠点が特定国に集中する面がある。トークンの受払は、日本円と 1 対 1 の交換が保証されるのであれば、通貨でないとは主張できないように思うし、逆に比率が不定だとすると、その差に対する移転価格税制の適用も問題となる。アイデアとして興味深いのが、様々なハードルもある。

#### 井上くモデレーター>:

・トークンが通貨か否かは、日本円との交換比率だけでなく、財やサービスに対する一般的な交換可能性にも依存するのではないかと

#### 片山氏:

・例えば、企業間で 100 円の部品を取引した場合に、従来であれば 100 円を送金したのに、50 単位のトークンを送るのであれば、トークン 1 単位の価値は 2 円とみなせる。そこで、トークンを企業グループ

外の取引にも使用できれば、まさにプラットフォーム・マネーと同じものになる。

**福田氏:**

・現在、日本ではトークンは法的には貨幣ではなく金融商品と位置づけられ、株や債券と同じく価値保蔵の手段とされている。これに対し、もしも支払・決済手段としての機能を実質的に果たし始めると、非常に大きな問題になりうる。現在はそこまで一般受容性のあるトークンは存在しないが、将来に向けて通貨としての機能をどこまで持つのかは重要なポイントであると思う。

**井上<モデレーター>:**

・私自身から高橋さんに質問させていただく。ある通貨が国際通貨として受容されるには、支払・決済手段としての利便性が重要である一方で、少なくとも経済面では、価値の保蔵手段としての利便性も重要であるように思う。具体的には、その通貨建ての金融資産の巨大で流動性の高い市場が存在することなどである。この点については、高橋さんと乾さんが公表された「アジアデジタル共通通貨」の構想ではどのような整理がなされているか。

**高橋氏:**

・国際通貨としての米ドルが、安全資産として世界の政府の外貨準備として保有されている点に支えられている点は否定できない。ただ、アジアのサプライチェーンにおける支払・決済が「アジアデジタル共通通貨」建てで広範に行われるようになれば、企業や政府も予備的需要として安定的に保有するのではないか。加えて、この構想では「アジア共通通貨」建てのデジタル債券市場の整備も併せて想定している。こうした市場が整備されれば、アジアの債券は利回りも相対的に高いので、債券保有を通じて安定した運用が可能になるだけに、準備資産のグローバルなポートフォリオを考える上で有用な選択肢となる。

**乾氏:**

・この構想のインセンティブには、アジアでのクロスボーダー取引で主として利用される通貨は米ドルであるだけに、共通通貨を導入することで、支払・決済の手段だけでなく準備資産としても活用したいとの意識があった。

・片山さんが提起された決済システムに対するノンバンクのアクセスについては、欧米の中央銀行もこうした方向を考えているようであっただけに、ミャンマーで実現を目指した。同国の中央銀行は監督当局の機能も有しているので、モバイルファイナンスのサービスプロバイダーを決済システムの適格参加者として認定し、モバイルマネーを決済システムに直接に結びつけることもできる。銀行預金の保有者は人口の2割程度だが、携帯電話の普及率は高いのでこれを活用しようとしている。御覧のような政治情勢のために導入が遅延しているが、将来はアジア諸国で広くこうしたサービスが展開できないかと考えている。

**井上<モデレーター>:**

・リコー経済社会研究所の神津さんからご質問をいただいた。日本

に限らず財政の持続性に懸念が生じた場合、クロスボーダーで利用可能なデジタル通貨が存在すると、「dollarization」は容易に進むのか。それとも、非常に優れた CBDC のような手段が国内に流通していれば、自国通貨の維持を支えることになるのか。福田さんはこの点に関しては如何でしょうか。

**福田氏:**

・ご指摘のような現象の兆候は既に生じている。かつて、安全資産といえば国債であったが、先進国の財政赤字がコロナ問題への対応も含めて顕著に拡大する中で、財政の持続可能性に疑義が生ずる一方、中央銀行への信認は多くの国で維持されているので、残された唯一の安全資産は中央銀行の準備預金である。CBDC の導入以前から、世界の金融機関が中央銀行の準備預金への「質への逃避」を進めたことが、低金利環境の定着に繋がっている。個人や企業は中央銀行の準備預金を直接保有できないが、金融機関の預金を通じて間接的に保有しているとみなすことができる。

・CBDC が導入された場合に、企業や家計が中央銀行マネーを直接に保有するようにすべきかどうか意見が分かれるが、国民の資産の多くが間接的であれ中央銀行の準備預金で保有されている構造自体は、意図せざるものである可能性があるとしても、財政にある種の不安が中での資産運用として機能しているように思う。

**井上<モデレーター>:**

・私自身から福田さんにもう一点質問したい。先に指摘されたように、日銀を含む中央銀行は CBDC による信用創造の可能性は否定している。CBDC を用いた与信は CBDC の「品貸し」のようなスキームを考えれば技術的には可能だが、いずれにしても信用乗数は 1 になる。そうした下でも金融政策の運営は可能であると考えて良いか。

**福田氏:**

・中央銀行は、自国通貨建て資産や負債の金利をコントロールできれば、金融政策を運営できる。つまり、自国通貨建ての資産や負債が自国の金融システムにおいて支配的であることが不可欠である。そうであれば、仮に今は違う形であっても金利裁定は必ず働くので、短期の金融市場のコントロールや市場との対話といった政策手段を行使しうる。従って、中央銀行にとっては、自国通貨建ての資産や負債の取引が縮小する事態を、何としても避ける必要がある。

・一方で、金融のデジタル化が伝統的な金融機関を中心に進むのであれば良いが、高橋さんが提起したように、新規参加者がドミナントになった場合に、中央銀行や金融当局が金融システムの安定性を維持しうるかどうかは大きな課題である。ビットコインの価値がこれだけ大きく下落しても、IT バブルの崩壊のように株価が短期間で顕著に調整しても、信用秩序の面で大きな問題は生じなかった。しかし、企業や家計の日々の支払や決済に関わる領域で、その手段の価値が乱高下すれば、大きな問題になり得る。中央銀行も、現在は CBDC の導入に慎重であるが、こうしたリスクの防止も念頭に自らがプレイヤーとして介入する意識も重要ではないか。

**井上くモデレーター：**

・一橋大学の田下さんからは、先程の福田さんの議論にご質問をいただきました。企業や家計からみて、政府と中央銀行の信用力を識別し、異なる信認を置くことは現実的かという点と、中央銀行による金融政策の効果は民間デジタル通貨にも及ぶかという点である。

**福田氏：**

・前者については、一般的には両者を一体として認識している面がある。そもそも、政府や中央銀行の信認が必ずしも盤石でないことは歴史が示している通りであり、中央銀行が信認を得たのは比較的最近でもある。政府だけでなく中央銀行も、何をやっても信認を維持しうる訳ではなく、信認を喪失することのコストはいずれにとっても深刻になり得る。また、中央銀行の金融政策は、銀行システムはコントロールできるとしても、民間デジタル通貨は難しいという後者の指摘は私も同感である。

**井上くモデレーター：**

・欧州の中央銀行からは、金融システム安定のアンカーとしてのCBDCの意義を指摘する議論がみられる。研究会でも、平時におけるCBDCの意義として主張するには違和感があるとの指摘もあった一方、危機の際にだけ重要な話として割り切ることに慎重な見方が示されたように思う。

**4. 総括****山岡氏：**

・二日間のフォーラムを通じて、これだけ包括的な議論が行われた点は印象深い。皆様が提示された新たな論点を中心に整理したい。

・このフォーラムがデジタル通貨を導入するそもそもの理由から議論を開始したことには、その真摯さに驚くとともに、改めて重要な議論と感じた。北村さんは、キャッシュレスを進める意義に関して、「現金の管理コスト」が問題ならば現金をなくせばよいが、日本も含めてどの国も現金をなくすと言っていない点や、CBDCを導入しても全ての支払・決済をCBDCで行うとは言っていない点を改めて確認した。ビットコインにはマイニングのコストがかかり、一方で日銀ネットのような中央集権的な決済システムの運営費も大きいなど、デジタル通貨の導入により無条件にコストが下がるわけではなく、コストだけではデジタル通貨導入の意義を全て説明することは難しい。

・データの利活用に関しても、吉永さんは現実にキャッシュレスを推進する上でこのメリットを特に強く意識している訳ではないと指摘し、大島さんもデータの利活用は実際にはそう簡単ではないと説明した。「デジタル通貨導入を通じたデータの利活用」という主張には、現金よりもデジタル通貨の方が取引を把握しやすいとか、デジタル通貨の導入を通じてデジタルエコミーを発展させたいといった政策的視点も含め、多様な意図が絡んでいるだけに、それらを解き明かすことの重要性も再認識された。

・キャッシュレス化やデジタル化の意義については、吉永さんが、消費者にとって「お得」、「便利」、「安心」が大事であり、現金はそうした属性を既に備えているので、キャッシュレスにはこれを超えるお得

感や利便性が必要と整理した。また、足元でのキャッシュレスの増加には、決済サービス事業者のキャンペーンによる「お得感」が寄与している一方、そのコストを最終的に誰が負担し、誰が恩恵を受けるかを分析する必要性も指摘された。さらに、吉永さんは ETC の普及を例に挙げつつ、こうしたキャンペーンのようなトリガーを使って、一定の「閾値」を超えた規模を実現することの有用性を示唆した。一方、北村さんは、プロモーションが終わると地域通貨の殆どは使用されていないとして、継続的な利便性の重要性を示唆した。いずれにしても、支払・決済には強いネットワーク外部性があり、他にどの程度の人々が利用しているかが利便性を左右する。どのようなインフラを構築すべきかが重要なポイントであると同時に、支払・決済において従来の手段を使い続ける「慣性効果」が強いのであれば、サブオプティマルな状況を脱し、ある種の「閾値」をクリアする上でどのようなトリガーが必要かという論点も重要であろう。

・吉永さんが指摘したように、銀行も、サービスのテラーメイド化を含む顧客への密接なアプローチのためのデータ活用を試みてきた。その上で、データ利活用の難しさという問題が研究会でも多く指摘された。この点、例えばグーグルがデータを相応に活用できているのに日本の企業や金融機関が活用できていないとすれば、データの信頼性を高め、有効な分析を行う上でデータ集積の規模が十分でないことが制約になっている可能性があろう。また、グーグルはデータを主としてネット広告に活用しているが、銀行はそうした活用ができないことの背景が、規制やビジネスモデルの違いにあるのか、それとも、データ活用のノウハウも含めてデータサイエンスの知見の違いにあるのかも明らかにする必要がある。その上で新鮮な問題提起は、デジタル決済ネットワークを従来通り金融産業が担うべきか、それとも、GAFA のような非金融巨大企業が運営した方が良いのかという問いである。後者は既に大きなネットワークを運営しており、支払・決済サービスから得られる情報を有効に活用しうるとも言えるからだ。

・例えば、テスラ車をビットコインで購入した場合、現金だけでなく銀行からも逃れ、当局の手が届かない形で経済取引が行われる。こうした取引が拡大すれば、金融政策の有効性が低下するだけでなく、徴税や銀行規制の実効性も低下する。この点を踏まえた上でCBDCを導入する意義をどう考えるかという論点があるほか、北村さんが示唆したように、こうした世界での金融規制はデジタル通貨のプログラムそのものに焦点を当てる必要もあろう。また、デジタル決済の導入によって、例えば歌曲の「ばら売り」に止まらず、「サビ」の部分だけ販売するといった新たな取引が行える可能性も示唆された。ただし、これらを展望する上では、技術的な可能性だけでなく、経済的コスト面からのフィージビリティ実用性も考える必要がある。

・CBDCを単純に「現金のデジタル化」とみて良いのかについての議論も活発に行われた。例えば、「CBDCの導入を通じてAMLの強化を図る」との主張は、「CBDCは管理者が取引を監視し得るものであり、現金と異なる」ということが暗黙の前提となっているわけである。約20年前に交通系ICカードと現金との違いを日銀内で議論した際

に、ICカードは中央の発行者が番号で管理していると聞いた上司が即座に「あまり妙なものは買えないということだな」と反応したことを思い出す。もちろん、CBDCに「現金同様の匿名性を付与する必要はなく、匿名性を確保したければ引き続き現金を使えばよい」という考え方もありうる。この点も、CBDCの設計にとって興味深い論点である。

・乾さんはデジタル通貨間の相互運用性を確保するための方策を詳細に説明した。この点は決済インフラの効率性を向上させる上で重要である一方、相互運用性にも様々なレベルがありうる。CBDCと民間デジタル通貨との関係や、銀行預金との関係、さらにはクロスボーダーでのCBDC同士の関係である。それらを実現する上での技術的な課題に加えて、北村さんが提起されたように、相互の交換比率も今後の重要な課題となろう。例えば、CBDCと他の決済手段との交換比率を1対1に決める、ないしそれを維持するよう中央銀行が継続的に介入することが考えられる。この点は「CBDCの発行量に上限を課すべきか」という議論とも密接に関わる。CBDCに希少性が生ずると1対1の交換比率が維持できない可能性が生ずるからである。

・西片さんは、デジタル通貨による支払・決済の構造について、中央集権型と分散型、それらのハイブリッド型を提示して得失を議論された。少なくとも現時点では完全な中央集権型も完全な分散型も、いずれも最適ではなさそうである。分散型と捉えられているインターネットにも認証局が存在するし、ビットコインはマイニングに大量の電力を消費する一方、中央集権型にはポイントオペレーターが必要である。分散型と中央集権型を組み合わせたハイブリッド型の構造によって信託を確保することが望ましいとしても、具体的にどのようなストラクチャーが効率的かは今後の検討課題である。

・CBDCと銀行預金の関係は本日の重要なテーマであった。大島さんは銀行実務の経験から、個人預金からCBDCへの資金シフトが生ずると、銀行は安定的な資金調達源を失い、貸出の原資が不安定化するリスクを指摘した。また、預金を通じて銀行が収集していたデータがCBDCへの資金シフトとともに流出した場合の、情報の利活用への影響や為替業務への影響も併せて指摘された。これらの議論から派生して、中央銀行がCBDCを導入する場合、現状の2層構造を維持する形で間接的に発行すべきかどうかという論点も浮上する。間接発行の場合、仲介機関はどのような役割を果たすべきか、危機時にはどうか、あるいはクロスボーダー取引ではどうか、さらに仲介機関は商業銀行と同じであるべきかどうか、今後の新たな論点となる。

・これらの議論を踏まえて、福田さんはCBDCの導入が民間銀行のチャンスになるかどうかという問題を提起した。銀行は、CBDCというリスクフリーの手段をどう活用するかという論点だけでなく、銀行自身がDLTのような技術をどう活用するか、あるいはCBDCの導入が銀行の手数料体系にどのような影響を及ぼすかも検討する必要がある。また、福田さんが指摘したように、現状でも決済性預金は全額保護されているわけだが、これをフルに利用せず他の預金に

運用している人が多いことを考えると、リスクフリーのCBDCが導入されても、銀行預金からの大規模な資金シフトは必ずしも生じないという見方もできる。また、中央銀行は信用創造機能を持たないだけに、米国等の研究者の間では、CBDCの増加分に相当する資金を中央銀行が民間銀行に貸し出せばよいとの議論もみられるが、いずれにしても、銀行預金がCBDCにシフトした場合に、金融仲介機能にどのような影響を及ぼすかは引き続き重要な論点である。

・高橋さんは、「アジアデジタル共通通貨」の構想に加えて、デジタル通貨のクロスボーダーでの競争の枠組みを提示した。それは、CBDC同士の競争に加え、CBDCと階層型デジタルマネーの競争、それにプラットフォーム型のマネーが加わる競争である。その上で、各々の下で金融政策や金融安定にどのような影響が出るかを議論したが、特に短期資本の移動、つまり「デジタルバンクラン」や「デジタルキャピタルフライト」のリスクを意識すべきと主張した。

・同時に高橋さんは、「マネーは必要か」という問題提起も行った。これは国際会議でもしばしば聞かれる議論だが、将来、デジタルエコノミーが発達し、地球の裏側の人との間でも瞬時に契約を締結でき、それが完璧に履行可能になれば、全ての取引は物々交換とその契約に帰着する。もちろん、経済自体の不確実性の残存如何に依存するが、興味深い論点である。併せて、未来の通貨システムに関して、かつての群雄割拠の状態に戻る可能性も含めた問題提起があった。マービン・キング氏は、BOE総裁であった1999年に行った講演で、20世紀は中央銀行にとって力のピークであり、21世紀には自前のソブリン通貨を独占的に発行する純粋な中央銀行は減少すると予言した。その意味でも、マネーのデジタル化が通貨間競争にもたらす意味は重要である。

・このように本フォーラムを通じて提起された論点は非常に多岐にわたるが、それらを改めて整理すると、支払・決済の効率化や高度化に向けた優先課題と対応策に関しては、そもそもキャッシュレス化を推進すべき理由や日本の支払・決済インフラに不足している点は何かという論点がある。つまり、リアルタイムの決済ができない領域が残っていることか、受け手に対する資金解放に時間を要することか、365日/24時間の支払ができないからか、手数料が高いからか。相互運用性が低いからか、データの利活用に支障があるからか、といった点に明確な結論がないままキャッシュレスの議論が進んでいる印象がある。これらを考え直すことには意義があろう。

・その上で何が必要かを判断することも大事である。吉永さんが有効性を認めたポイント還元などのインセンティブも、ある種の閾値を超えることが重要であれば、どこまで継続すべきかという議論が必要になる。また、支払・決済のリスク低下が目的であれば、そのためには即時決済の徹底か、リスクフリーのCBDCを活用するのかという選択肢がある。中央銀行が債務者として積極的に介入すべきとの考えもある一方、現状でもリスクフリーであるはずの決済性預金がフルに活用されているわけではなく、リスクフリーへの要求度は高くないとの考え方も示された。さらに、手数料の引下げや相互運用性の確保も重要な論点であり、そのためにCBDCを導入すべきかとい

う論点に繋がる。いずれにしても、その時々技術水準の下で最適なインフラを想定し、その実現にどのような方策が必要かを考えることが重要だろう。

・多くの方々が指摘したように、CBDCの導入を検討している中央銀行も、何らかの形で官民が役割を分担することを前提としている。PBOCやECBも間接発行を前提に仲介機関の導入を想定しているほか、デジタル人民元の実験におけるアプリ等は民間金融機関が提供しており、デジタル人民元を利用者に届ける役割は民間金融機関が担うことが想定される。官民の役割分担にとっては、決済の効率性や安全性の観点が重要であるが、加えて、データの収集や活用に関する観点も提起された。例えば、中央銀行が全てのデータを集積するのではなく、別な機関がデータを集積し、必要に応じてそれらを活用することも考えられる。逆に、中央銀行はデータを活用しないことで良いのかという点も新たな問題提起である。

・同様に多くの方々が指摘したのは、イノベーションを促進する上で最適な官民の役割分担のあり方である。CBDCはイノベーションのトリガーとして貢献しうるか、それともCBDCによってイノベーションが阻害され得るのかも重要な論点だ。基本的には、官民各々のアドバンテージに立ち返る必要があるが、官は信用リスクがなく流動性の制約を受けず、徴税権を有する一方、民はイノベーションの担い手であり、データの利活用がしやすいなど一長一短がある。歴史的にも、支払・決済インフラは何らかの形で官民の役割分担と連携によって運営されてきた一方、技術革新によって最適なバランスが変化しているのかも注目点だろう。

・さらに、昨日議論があったように、支払・決済のデジタル化に向けたコストとベネフィットの配分のあり方も大きな論点である。それらを負担したり享受したりする主体に齟齬があると、オプティマルな状態への移行は難しくなる。この中で効率的な交渉は可能か、CBDCの導入には均衡を動かす意義があるか、CBDCは動因として強力過ぎるのかというのも1つの論点だ。

・マネーの将来像については、そもそもマネーは将来においても必要かとの議論も提起された。先に述べたように、契約の完全な履行が保証された不確実性のない世界であれば、計算単位さえあれば良いという考え方もできる。なお、既に支払・決済の世界ではネットインフラの活用が一般的であり、グローバル・キャッシュマネジメントの議論で指摘された「企業グループ内の決済ポイント」についても、まさに「顔見知りのグループ内での計算単位の提供」に類するものとして、将来に亘ってニーズは残存するように思われる。

・マネーシステムの将来像についても活発な議論が行われた。とりわけ、マネーを誰が供給すべきか、従来通り金融業が支払・決済インフラを運営すべきか、それともGAFAが支払・決済インフラを運営した方が良いのかといった論点も示された。また、CBDCが全ての支払・決済をカバーする世界、従来のように中央銀行と民間銀行との2層構造により支払決済インフラが提供される世界、あるいは、この2層構造にさらに非銀行プラットフォームが加わるパターンなど

が提示された。また2層構造についても、「中央銀行と民間銀行」というパターンを想定すべきなのかという論点も浮上した。例えば、BOEはTransferWise(現Wise)に当座預金の開設を認めており、BOEが銀行向けに直接CBDCを発行するのであれば、同社にもCBDCを直接発行すべきとの議論になり得る。また、プログラマブルなマネーの使用が拡大すれば、金融の健全性確保は金融機関等への主体別規制では不十分となり、マネーに組み込まれたプログラムの妥当性自体を問う必要も生ずる。例えば、「発行主体」の存在しないビットコインの健全性を確保する上では、供給量に制限をかけるプログラムが適切に機能しているかどうかを確認する方が重要であろう。

・最後に国際通貨制度の将来像に関しては、デジタル化の進行とともに国際通貨が分立する時代に戻るのか、それとも通貨間の競争激化を通じて統合が進み、共通通貨が主流になるのかという論点がある。また、デジタル化に伴う外貨使用のコスト低下によって、国内でも複数の通貨が併用されることがあり得るかといった論点も興味深い。もちろん、そこには国家主権や徴税権、マクロ政策の独立性と通貨との関係を抜きには考えることができないという示唆もいただいた。

#### 井上くモデレーター>

・予定の時間になったので、2日間のフォーラムをこれで終了したい。山岡さんには、本フォーラム全体の議論を整理していただいて、大変ありがとうございました。パネリストの皆様には、リードコメントと質疑を通じて、大変多くの重要な論点を挙げていただいたことに、厚く御礼申し上げます。参加者の皆様も、長時間お付き合いいただきまして、大変ありがとうございました。

\*\*\*