

第286回NRIメディアフォーラム

リブラ –世界を震撼させるデジタル通貨革命–

〒100-0004

東京都千代田区大手町1-9-2

大手町フィナンシャルシティ グランキューブ

株式会社野村総合研究所

エグゼクティブ・エコノミスト
木内登英

2019年12月19日

NRI

Share the Next Values!



- 金融当局は、大きな社会的意義を持つリブラ構想を潰すべきではない。また、フェイスブックが規制を受け入れる姿勢を維持する中、実際、リブラを潰すことはできないだろう
- 仮にリブラ構想を潰しても、プラットフォームによるデジタル通貨、つまり第2、第3のリブラはでてくる。リブラによって既に「パンドラの箱」は開かれた
- 金融当局はこの機会に、プラットフォームによるデジタル通貨に対する規制の体系をしっかりと整える得るべき。データに関わる規制が重要に。この分野では競争政策を担う当局との連携も重要
- リブラが安心して使える環境を整えることも、当局の重要な役割。この観点から、リブラ協会に中銀当座預金を持たせることも一案。これは、リブラを既存の銀行制度に取り込むことになり、リブラは半官半民の「ハイブリッド型」デジタル通貨となる

リブラの功罪

■ リブラの主な特徴は、以下の3点

- ①一国にとどまらないグローバル（超国家）通貨
- ②価値の安定のため主要通貨のバスケットに連動（ステーブルコイン）
- ③大手プラットフォームが主導

- 金融当局が計画発表直後から強い警戒感を示しているのは、リブラの利用が一気に広がる潜在力があることを即座に見抜いたため
- その結果生じ得るリスクは、①金融システムを不安定化させる、②中央銀行の業務に支障をもたらす、③金融政策の有効性を低下させる、④マネーロンダリング（資金洗浄）など犯罪に利用される、⑤プライバシー侵害につながる等
- プラットフォーマーが金融業に参入すれば、データの利活用で独占状態を容易に作り、それがユーザーの利便性を低下させてしまう可能性がある
- リブラは、銀行サービスにアクセスできなかった新興国の低所得者などに、低コストで送金などの利用を可能にするという、金融包摂を促す社会的意義を持つ

リブラは世界初のグローバル・ステーブル・コイン

リブラとビットコインの比較

	リブラ	ビットコイン
管理体制	リブラ協会による中央集権型管理	管理者はいない
取引システム	許可型(コンソーシアム型)ブロックチェーン	非許可型ブロックチェーン
取引認証作業のメリット	リブラ協会への出資に応じたリブラリザーブの運用益の分配金受取	認証作業によるビットコインの取得(マイニング)
発行量のコントロール	需要に応じて新規に発行、消却する。コントロールはしない	2,100万枚が上限。2040年頃に上限に達する見込み
価値の安定	比較的安定(主要法定通貨のバスケット価値に連動)	非常に不安定
投資対象	魅力はない	価格変動が大きいため一定の魅力がある
支払い手段としての利用	広がる可能性	広がりにくい
金融政策への影響	悪影響が及ぶ可能性がある	悪影響が及ぶ可能性は小さい
銀行制度への影響	大きな影響が及ぶ可能性がある	影響が及ぶ可能性は小さい

(出所) 野村総合研究所

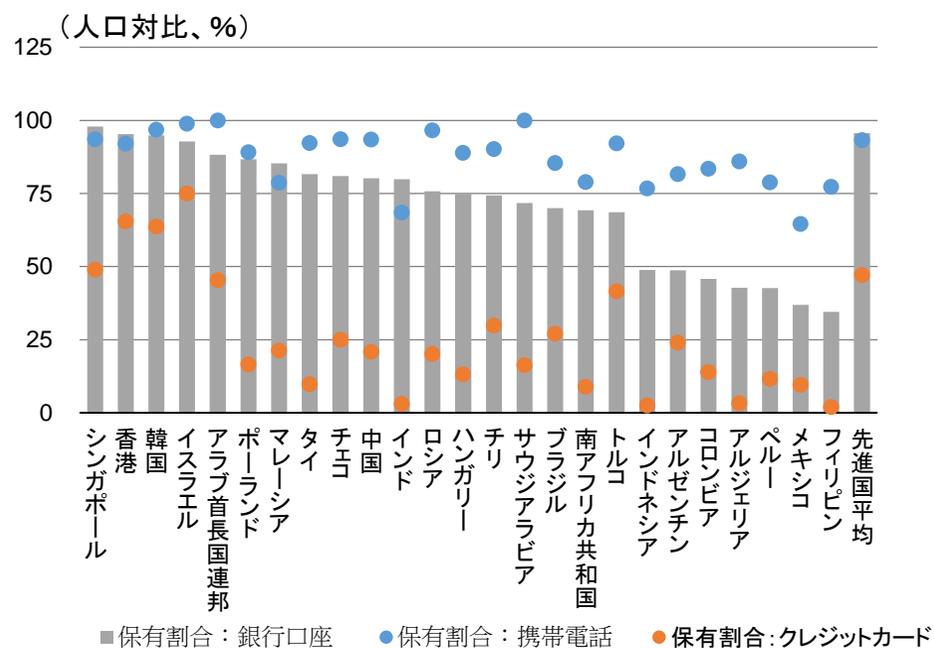
リブラは儲かる商売か

- リブラと主に競合するのは現金。リブラは現金を減らす可能性がある
- 世界の現金発行額（流通額）は推定で31兆ドル（2017年、BITCOIN IRAによる）
- フェイスブック関連アプリの利用者数は現在27億人と、2018年の世界の人口73億人の37%程度
- 仮に将来、リブラが世界の現金発行額の37%程度を代替する、つまり減少させるとした場合、現金は11.5兆ドル程度減少する計算に
- リブラ発行額だけ、リブラ協会にはリザーブがたまる。11.5兆ドルのリザーブを仮に2%の米国短期国債で運用すれば、運用利益は毎年2,300億ドル（約25兆円）。これをリブラ協会のメンバーで分ける
- 規制強化で本業の収益性が低下する中、フェイスブックは、リブラ及び金融業への本格参入に活路を見出す戦略か

金融包摂を促すリブラ

- 銀行口座を持たない成人、アンバンクド（unbanked）は世界で17億人（世界銀行の調査、2017年時点）世界の総人口73億人の23%程度、およそ4人に1人
- アンバンクドでも、携帯電話（mobile phone）を持っている人は、およそ11億人と、アンバンクド人口の3分の2にも達する
- ただし、携帯電話とインターネットへのアクセス手段の双方を持つ人は、世界のアンバンクドの中の25%程度。アンバンクドの中で、リブラのようにスマートフォン上のアプリでデジタル決済が利用できる環境の人の割合は必ずしも高くはない

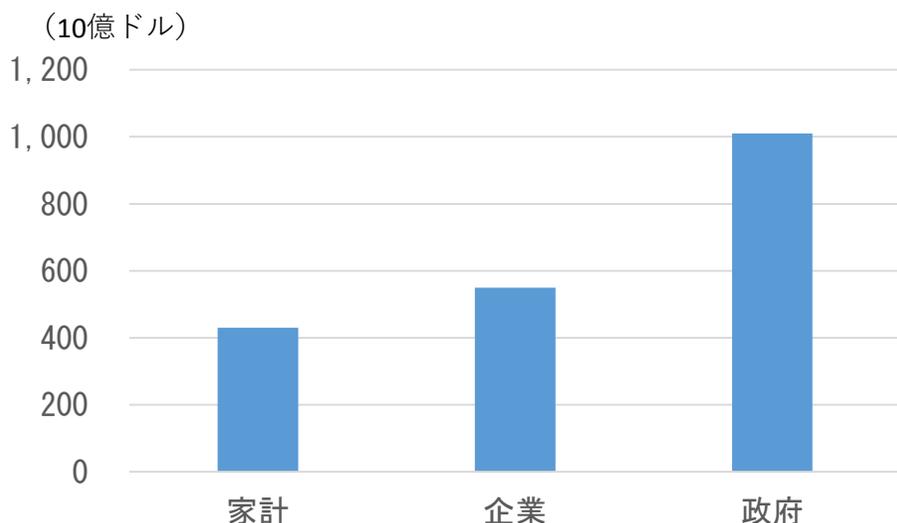
各国の携帯電話、銀行口座、クレジットカードの保有割合



(出所) BIS (国際決済銀行) 年次報告書 (2019年)

現金のコストは年間15兆円との試算も

米国での年間現金コストの試算



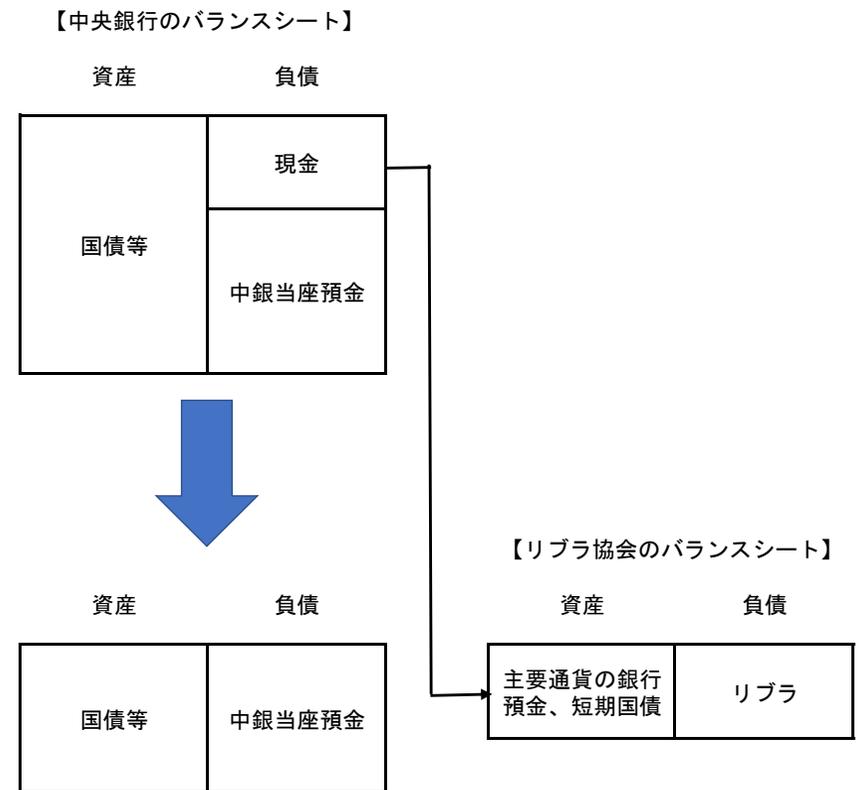
(出所) Bhaskar Chakravorti & Benjamin D. Mazzotta, "The cost of cash in the United States", The Institute for Business in the Global Context, The Fletcher School, Tufts University, September 2013.

- 日本では支払いに現金を使うことに多くの人が不便を感じていない。それを実現するためには、実は大きなコストがかかっている
- 米国のタフツ大学の研究チームの試算によると、米国の現金のコストは年間2,000億ドル超。これは名目GDP比で1.2%に達する。現金を使つての税金逃れなどによる税収減の影響が大きい
- 日本では、名目GDPに占める現金発行額の比率が、米国の2.52倍であることを踏まえ、現金コストも同じとして計算すると、日本の現金コストは年間15兆円超に上ることになる
- 高額紙幣を中心に現金の利用が犯罪を誘発し治安を悪化させているとすれば、それは社会にとって大きなコスト。紙幣や硬貨を介して感染症が広がる可能性や、テロリストがそれを利用する危険性もコスト
- キャッシュレス決済が普及すれば、社会全体のコストを低く抑え、経済効率を高めることができる

中央銀行のシニョレッジ（通貨発行益）を奪う

- リブラの利用が拡大すれば、リブラ協会にはリブラ・リザーブの巨額の運用益が入る。このことは、現金がリブラにとって代わられることで、シニョレッジが中央銀行からリブラ協会へと移ることを意味する
- シニョレッジの減少は、中央銀行の業務に支障を生じさせ、また、独立性を危うくするリスクもある
- 中央銀行のシニョレッジは、中央銀行の必要経費を除いて、その大半は国庫納付金として政府の歳入となる。つまり、再び社会に還元される。ところが、リブラ協会はリブラの運用に必要な経費を除いた運用益をメンバーの間で分ける。同じ社会インフラを担う存在でも、中央銀行とリブラ協会との間には、このように大きな違いがある

シニョレッジの移転



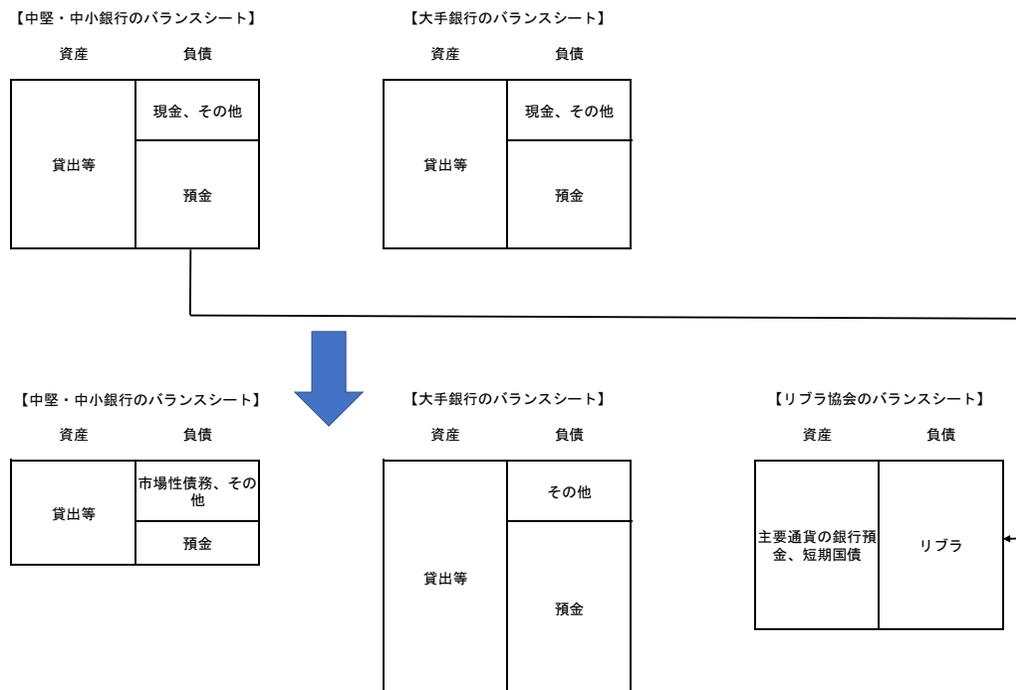
(出所) 野村総合研究所

金融政策と通貨主権を脅かす

- リブラの利用が拡大して現金を代替することにとどまらず、銀行預金も代替していく場合には、銀行のバランスシートが縮小し、銀行制度に働きかける金融政策の効果を大きく損ねてしまう
- リブラは、銀行システムを不安定にしてしまう可能性も考えられる。ある銀行の経営に不安が生じる際には、顧客はその銀行に預金している資金をリブラへと一気に移す（取り付け騒ぎ）。銀行システムの安定維持という役割を担っている中央銀行にとって、これも大きな懸念材料
- 通貨の信用力が低い国では、自国法定通貨がリブラに急速に取って代われ、法定通貨が流通し無くなってしまふ事態に至る。リブラという疑似外貨によって、国の重要な主権の一つである、通貨主権が大きく脅かされる事態となる。
- こうしたことは、いわゆる「ドル化」という形で、現在でもしばしば起こり得る。しかし、ドルなど外貨が非公式にあるいは違法に国内で利用される場合とは異なり、法定通貨ではないリブラが国内で広範囲に、仮想通貨と同様に合法的に使用できるようになれば、そうしたプロセスがより急速に進みやすくなる。加えて、スマートフォン上での簡単な手続きで完結することから、リブラが法定自国通貨を代替する動きは、より迅速に進む

リブラが銀行預金にとって代わる

リブラが現金と銀行預金を代替すると



(出所) 野村総合研究所

リブラが銀行預金も代替していく場合、銀行預金の総額は大きく減らないが、中小・中堅銀行から大手銀行へと銀行預金がシフトする。預金偏在が生じる

リブラによる金融業独占の可能性とその弊害

- 金融業に参入したプラットフォームは、金融業では直接儲けられなくても、本業のネット・サービス等で儲けられれば良い、というのが大きな強み。その結果、金融サービスでは非常に安い価格設定をし、既存の銀行などに対する競争力を一気に高める
- プラットフォーマーによってひとたびエコシステムが形作られると、競争相手がそれに競合するようなエコシステムを作ることが非常に難しくなる。市場支配力を高めたプラットフォームは、ネットワーク効果を背景にして、市場シェアをさらに拡大していくとともに、新規参入の障壁を一気に高めてしまう
- プラットフォーマーは高い市場支配力、膨大な利用者数、高い技術力を背景にデータの独占的利用を可能とする。
- データを独占すると、プラットフォームは差別的な価格設定を通じて独占的な利潤を得ることができ。さらに、個人が目にするネット情報などを通じて、金融活動に関する個人の嗜好自体を、本人の気が付かないうちにコントロールし、それを通じて大きな利益を得ることも可能となってしまう

リブラ規制の基本的な考え方

- プラットフォーマーによる金融サービスが、伝統的な金融規制の枠組みの中で対応できるのであれば、既存の金融規制を適用し、規制アービトラージを回避することがまず必要
- マネーロンダリング（資金洗浄）やその他の犯罪を防ぐために、銀行に顧客の身元確認をしっかりと行う「K Y C（Know-Your-Customer）ルール」がプラットフォームにも適用されるべき。原則は同一業務同一規制（same activity, same regulation）
- しかし、プラットフォームは、その得意とするデータの利活用を通じ、また、ネットワーク効果に助けられて、独占状態をいとも簡単に作り出すことができる。このデータという側面は、従来の金融規制ではほとんど考慮されてこなかった、まさに未知の領域
- プラットフォーマーが既存の金融機関と共存、あるいは協力関係を維持する、そのもとで、プラットフォームの持つイノベーションによって、金融包摂が促され、金融サービスのユーザーの利便性が高められるようにするには、現在ある金融規制とは異なる、プラットフォームのための新たな規制の導入が必要に。そうした規制を新たに作り上げるには、金融当局のみならず、競争政策を担う規制当局などとの強い連携も欠かせない

- プラットフォーマーは、データの取得と利用で、金融業界で独占状態を作り上げやすい。そこで新たに必要となる規制策は、データの共有を促すこと。ただし、現状では、個人データの所有権は法的に不明確。個人のデータ所有権を明確に認めたとえ、個人が企業に自らのデータを提供し、また販売する権利を与えることがまず重要に（情報銀行）
- ところが、仮にこのようにデータを共有する新たな規制を金融業に導入するとしても、プラットフォームにとってのデータの価値は、銀行よりも圧倒的に大きなものとなる。プラットフォームが金融業ではない本来のビジネス分野、つまり電子商取引、SNS、ネット検索などから大量の個人データを入手しており、それらを金融業界で得た個人データと組み合わせ、個人を特定した分析をすることで、その価値を格段に高めることができるため。リブラもまさにこのケースに相当する
- プラットフォーマーが金融業に参入した場合でも競争的な市場を維持するためには、金融サービスで得られたデータを共有する規制を導入することと同時に、その利用を規制することが、一つの解決策に。このデータ利用の制限は、プライバシー保護という観点からも非常に重要なこと

民間デジタル通貨が安心して利用できるようにする

- 他方で規制当局は、リブラなど民間デジタル通貨が広く利用された後のことについても、予め十分に対応を考えておく必要がある。その場合、人々がそのデジタル通貨を不安なく安心して使えるような環境を整えることも、当局の重要な役目
- 十分なリザーブ価値の維持がデジタル通貨の信頼性の鍵となる。リブラの場合、リブラ・リザーブは銀行預金と主要国の短期国債で運用するが、銀行が破綻する場合には預金は保護されないため、リザーブの価値が目減りし、リブラの信用力が低下する可能性がある
- そうしたリスクを軽減するために、リザーブの一部あるいは全部を中銀当座預金で運用することを義務付ける措置が検討されるべき
- 民間デジタル通貨への規制で先行する中国では、アリペイ、ウィーチャットペイに既に中銀当座預金の保有を義務付けている

中銀当座預金を持たせることのメリット

- 民間デジタル通貨の発行企業に中銀当座預金を持たせるメリットを、IMF（国際通貨基金）は5点挙げている。
- 第1に、デジタル通貨の安全性、信頼性を高めることができる。リザーブが晒されるデフォルトリスク、市場リスク、流動性リスク、為替リスクなど多くのリスクを解消あるいは軽減できる
- 第2に、デジタル通貨を中央銀行制度に取り込み、その監視下に置くことで、仮にデジタル通貨が独占的な地位を築いても、それによって利用者の利益が大きく損なわれるようなリスクを軽減することができる
- 第3に、リブラのように、大手プラットフォームによるグローバル・デジタル通貨によって国内が席卷されるような事態を牽制することができる
- 第4に、金融政策の効果を高めることができる
- 第5に、中央銀行がデジタル通貨の発行企業に中銀当座預金の保有を認めることと引き換えに、より厳しい規制を受け入れさせ、また監視することが可能となる。中銀当座預金の保有を認めれば、現在の法体系の下でも、かなり厳しい規制を早期に受け入れさせることができる

中銀デジタル通貨発行の狙い

- 第1に、信用力の高い中銀デジタル通貨を発行し、キャッシュレス化を推進する
- 第2に、各種の弊害をもたらすリップラなど民間デジタル通貨に対抗する
- 第3に、民間デジタル通貨を利用できない人を救済する金融包摂（スウェーデンの例）
- 第4に、政府・中央銀行による情報管理強化。マネーロンダリング、脱税などの犯罪対策
- 第5に、マイナス金利を付けることなどで金融政策の効果を高める

中銀デジタル通貨の問題点

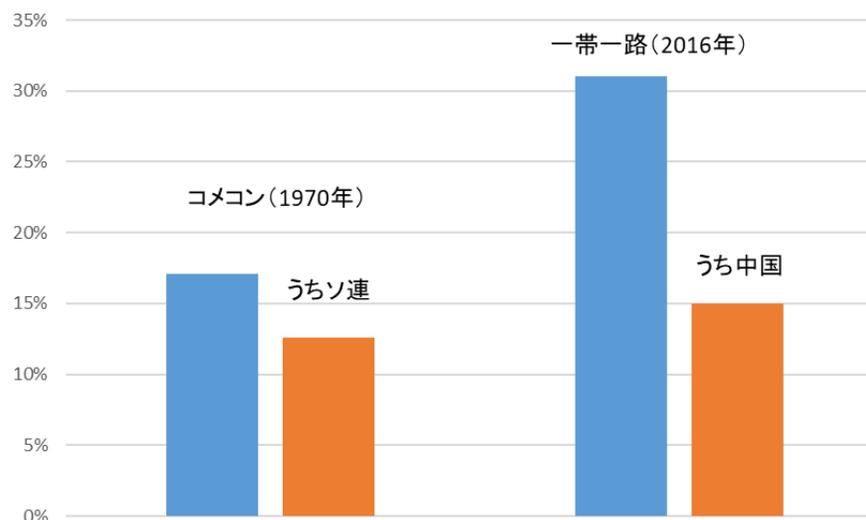
- 企業や個人も中央銀行に口座を持つ形で中銀デジタル通貨が発行される場合、全ての取引履歴を中央銀行が把握することになる。これはいわば超管理社会であり、また取引履歴の情報を税務当局と共有するか否か、といったかなり難しい問題も生じる
- 民間銀行の信用創造機能を奪うことで、経済の活力を削いでしまう
- リブラのように支払い手段としてその利用が拡大する潜在力を持つ民間デジタル通貨と競合し、それを駆逐するような目的で中銀デジタル通貨を発行する場合、まさに民業圧迫であり、民業のイノベーションの芽を潰してしまうことにもなりかねない

デジタル人民元発行の狙い

- 中国のデジタル人民元（中銀デジタル通貨）発行の背景には、米国との通貨覇権、技術覇権争いがある。中国国内よりも海外での利用拡大を狙う
- その価値の半分がドルで決まるリブラは、中国にとってはデジタル・ドルであり、それが中国にいわば庭先である一帯一路国やその他新興国を席捲することを中国は強く警戒。そこで、デジタル人民元中銀の発行を前倒ししたとみられる
- 中国は、デジタル人民元を人民元国際化の起爆剤とする狙い
- 銀行システムに依存しないブロックチェーン技術で発行することは、①低コストの国際送金手段を提供する、②米国の干渉を回避する、③ブロックチェーン技術で米国を超える、ことを意図したとみられる
- 米中貿易戦争が続けば、中国は一帯一路国をベースに中国経済圏、人民元経済圏を構築していく

中国経済圏創設で世界は分裂のリスク

一帯一路参加国の経済規模



(注) コメコンの経済規模はGNP、一帯一路の経済規模はGDPの世界の中での比率。
一帯一路参加国は当初(2016年末)の64カ国で計算

(出所) 『『一帯一路』構想の政策動向と課題』、アジア文化研究所研究年報
(2017年)、その他各種資料より野村総合研究所作成

「国家資本主義」と「市場主義」との覇権争いが本質である米中貿易戦争は終わらない。その結果、中国が一帯一路地域を中心に独自の経済圏を広げていけば、それは世界の半分近くの規模にも達し、世界経済はまさに2つに分裂してしまう可能性も。その場合、新興国向け輸出比率が56%の日本は、海外輸出先の半分以上を徐々に失っていく。

リブラが引き起こす通貨覇権争い

- リブラの発行計画に触発され、中国は中銀デジタル通貨、いわゆるデジタル人民元の発行準備を急ピッチで進める
- フェイスブックのザッカーバーグCEOは、「中国は一帶一路構想の一部となるデジタル人民元計画を、アジアやアフリカで影響力拡大に使おうとしている」とし、デジタル人民元の脅威を米議会にアピールし、それに対抗するリブラへの支持を訴える
- 欧州ではユーロ圏を中心に中銀デジタル通貨の創設が議論されている。また、主要通貨のバスケットからなるグローバル中銀デジタル通貨構想も浮上
- ドル安志向を強める米トランプ政権のもとでドル一極体制の弊害が強まる中、欧州では、主要通貨のバスケットからなるグローバル法定デジタル通貨構想も浮上
- 通貨覇権を巡る争いはドル、人民元、欧州通貨のいわば三つ巴の様相を呈し始めた