

「未来の通貨」はリブラか中銀デジタル通貨か

——リブラのような民間の通貨発行に警鐘を鳴らす——

中 條 誠 一

はじめに

1. 電子マネー、スマホ決済などは、通貨ではなく「通貨の補助・代用手段」
2. リブラは決済システムのデジタル化とは次元が異なる
3. 国家の持つ「通貨高権（通貨主権）」とは
4. 「通貨高権」から見たリブラの問題点
5. 民間発行の通貨である預金は問題ないのか
6. リブラよりも、CBDCを「未来の通貨」の中核に
7. 多くの課題を抱えるCBDCの発行

おわりに

はじめに

リブラプロジェクトは、通貨当局の反発が強く、当初予定していた2020年前半での発行はなくなったし、新たな発行計画に対する展望も開けていない。むしろ、そのことは歓迎すべきだと思う。しかし、通貨当局が問題視しているのは、どちらかといえばリブラが現在の通貨システムの安定、とりわけ信用秩序を損ないかねないという点にある。したがって、主にリブラを法的にどのように位置付けて監督・規制をすれば、現行の通貨システムの枠内に組み込めるかに目が向けられている。そのため、適切な監督・規制ができれば容認もありうるとか、効率性やコスト、金融包摂の面から経済厚生向上が期待されるリブラ、あるいはそれに続くと思われる民間発行のデジタル通貨を握りつぶすべきではなく、その優れた機能を活用すべきといった声が聞かれる。

そうした主張では、これまで急速に進展してきた決済システムやサービスのデジタル化とデジタル通貨そのものの発行を同一視してしまっているように思えてならない。種々のカード決済、電子マネー、モバイルペイメントといった決済システムのデジタル化ではなく、デジタル通貨が民間で発行されるということは決定的に意味が異なる。そこでは、「通貨はどうあるべきか、誰が発行すべきか」といった通貨に関わる本質的な議論を抜きにすることはできないからである。

そこで本稿では、まず決済システム、あるいは決済サービスのデジタル化のために登場しているものは何なのかを改めて問い直すことから始めたい。それによって、同じ民間の発行でも、アマゾンペイ、アリペイなどとリブラは異なる次元のものであることを明確にしたい。

そのうえで、画期的な機能を有するデジタル通貨・リブラが民間によって発行されるということは、本質的な通貨の議論や金融論から見ていかに大きな問題を抱えているかを明らかにしたい。その際には、国家が有してきた「通貨高権（通貨主権）」という概念に立って、検討を加えることにしたい。

それによって、リブラがいかに素晴らしい機能を持った通貨であろうと、その発行を安易に容認すべきではないことを強調したい。経済・社会のデジタル化という時代の流れの中では、リブラよりも国家が中銀デジタル通貨の発行を目指し、新しい通貨システムの構築を急ぐべきだとの考えに立って、最後にそのための課題を整理してみることにしたい¹⁾。

1. 電子マネー、スマホ決済などは、通貨ではなく「通貨の補助・代用手段」

経済学で、価値尺度、交換手段（決済手段）、価値保蔵手段としての機能を持った通貨（貨幣）とえば、現金と預金（狭義には、要求払い預金）をいう。それを使用して、決済をする仕組みの中核をなしてきたのが、銀行による振替（為替）という決済システムに他ならない。現金を手渡しするといった方法はもちろん、この仕組みでも銀行で振替手続きをしなければならないなど不便なところがあったため、種々の決済方法が考案され、便利な決済サービスが提供されてきた。

その決済サービスにおいて、古くは紙の手形や小切手が多く使用された。しかし、大学の金融論の講義で、これを通貨とは教えてきていない。これらは現預金という通貨の受払いを指図するものだからである。時代とともに、決済の利便性や効率性を高めるためのサービスが発展してきたが、そこではホールセールからリテールの取引へと決済サービスが広がり、かつデジタル化、キャッシュレス化が進展するという潮流が見られる。

そうした決済サービスの向上のために、近年はクレジットカード、デビットカード、電子マネー、モバイルペイメントなどの普及が進みつつある。特に、電子マネーとモバイルペイメントは、日本でも表1のように種々の事業者によって多数発行されつつあり、「電子マネー」や「デジタル通貨」などと呼ばれ、あたかも通貨であるかのような印象を与えている。また実際に、日々使用している人にとっても、一見それらによって支払いをしたように思われることから通貨と思っている人も多い²⁾。

1) すでに、中條誠一（2019）では、民間デジタル通貨でも、ビットコインなどは通貨というより暗号資産と化しているが、通貨として普及しうるリブラは問題が大きいこと、中條誠一（2020）では、問題の大きいリブラよりも、中銀デジタル通貨の発行が必要なことを指摘した。本稿は、これまでの主張を論理的に詳細かつ精緻に展開したものである。

2) 日本銀行の両宮正佳副総裁は、中銀デジタル通貨や将来の決済システムについての講演、両宮正佳（2019）、（2020）の中で、銀行の預金だけでなく電子マネーなども含めて「民間マネー」、電子マネーなどを「民間デジタル通貨」と呼んでいる。「決済の未来像」を語るうえで、電子マネーなども含めて、通貨を広い意味で捉えるのには意味があると思われる。

表 1 日本の電子マネーとスマホ決済

	名称	事業者
銀行系	J コインペイ※	みずほ銀行
	coin	三菱 UFJ 銀行
交通系	Suica（スイカ）	JR 東日本
通信系	PayPay（ペイペイ）※	ソフトバンクグループ
	au ペイ※	KDDI
	d 払い※	NTT ドコモ
	iD（アイディー）	NTT ドコモ
流通系	Nanaco（ナナコ）	セブン&アイ HD
	WAON（ワオン）	イオン
IT 系	LINE ペイ※	LINE
	メルペイ※	メルカリ
	楽天ペイ※	楽天
	楽天 Edy（エディ）	楽天
クレカ系	QUICPay（クイックペイ）	JCB

（注）※は QR コード決済。coin は今後発行予定。

（出所）『日本経済新聞』2020年6月4日。

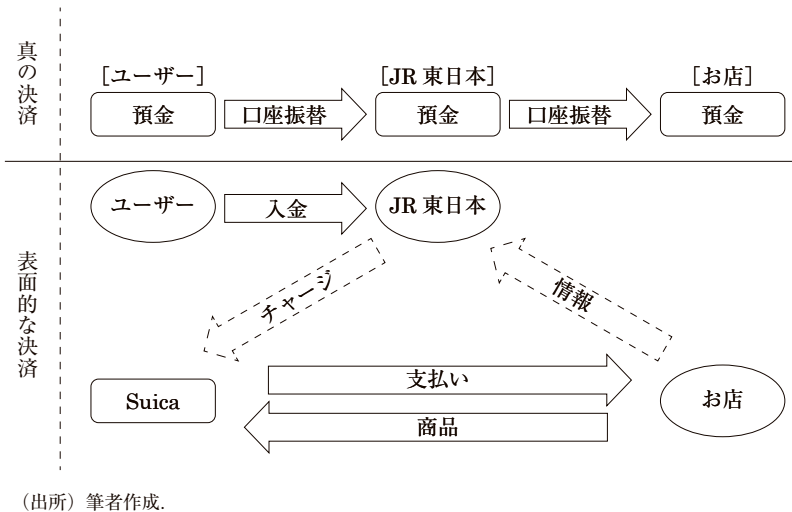
しかし、理論的にいうと、厳密にはこれらは通貨ではない。なぜならば、先ほどの通貨の3機能の中でも特に重要な決済手段について、突き詰めて見てみると、最終的な決済機能を果たしていないからである。確かに、店頭などではこれらのもので支払いをしているが、そこで決済が完了したわけではない。最終的には、何らかの形で現預金、とりわけ預金のプラス・マイナスによって支払いをしているのである。

究極的な決済機能を果たす通貨でないということは、次の観点から見ても分かる。もし、こうしたものが現預金とは別の独立した通貨であるとすれば、それらが発行されると、その発行の元になっている現預金とは別に決済機能を果たす通貨として出回るはずであるが、そうっていない。別の言い方をすれば、それらの発行分だけ新たに通貨の供給が増加しているかという、そうっていないということである。

これらは、何らかの振替依頼に基づいて、利用者の預金からの減額・増額をする「口座型」と、何らかの媒体に金銭的価値を組み込んだ「トークン型」に分類されているが、いずれも新たな通貨が生み出されているとはいえない。クレジットカードやデビットカードなどの口座型は多くを説明するまでもない。手形などと同じく、これらは預金の増減を指示しているだけで、最終

しかし、中銀デジタル通貨の必要性に関連して、民間デジタル通貨を論じる際には、これまでのような「通貨の補助・代用手段」、あるいは「決済類似手段」なのか、本当の意味での民間デジタル通貨なのか、「通貨の未来」を語るうえで、決定的な重要性を持つので区別する必要がある。

図1 プリペイド型電子マネー・スイカによる決済の仕組み



的な決済は使用者の預金口座で行っている。ということは、最終的な決済手段としての通貨は預金であり、その使い勝手を良くしているだけのこれらが通貨ではないことは明白である。

一方、トークン型はスイカなどの電子マネーやモバイルペイメントでプリペイド方式のものがそれに当たる。川野裕司（2018）では、電子マネーの説明において、実際には現金、クレジットカード、デビットカードなどを使ってチャージしているが、それは（究極的には、現預金という通貨で）電子マネーを買っているのであって、一定の範囲内で通用する「お金のようなもの（トークン）」の一つであるといっている³⁾。つまり、厳密な通貨ではなく、現預金が形を変えた代用物だといえよう。

ただ、このトークン型だと、見かけ上は新たな通貨のように思ってしまうかもしれない。例えば、デビットカードなどを使って、ユーザーが発行会社の預金口座に入金することによって、電子マネーなどにチャージされる方式としてスイカを想定してみたい。そこでは、発行会社・JR 東日本に預金が移ると同時に、ユーザーのスイカが増額されており、あたかも新たに通貨が増加したように見えるからである。

もし、チャージによってスイカに記録された金銭的価値がインターネット上で直接やり取りできれば、まさしくそれは新たな通貨の誕生といえる。残念ながら、後述するようにユーザーとお店の間での直接的な「価値の伝達」はブロックチェーン・分散型台帳技術があって初めて可能なことであり、スイカではそれはできていない。したがって、図1から容易に分かるように、表面上はユーザーがお店でスイカを使って支払いをすると、その取引情報がJR 東日本に伝えられ、そ

3) 川野裕司（2018），28ページ参照。

の裏側で JR 東日本からお店に預金が振り替えられて最終決済がなされている。ということは、スイカへのチャージからお店での使用において、その背後ではユーザー→JR 東日本→お店へと振り替えられる預金が真の決済をしており、それが通貨であるということに他ならない。

結局のところ、プリペイド方式の電子マネーなどは、それを使用する度にあらかじめ預けられた現預金が銀行を通じて支払われているわけであり、最終的な決済は「口座型」と同じく、預金であることに変わりはない。店頭での支払いの際に、金銭的価値が記録された「お金のようなもの」を使用しているということでトークン型と呼ばれているに過ぎない。ただし、トークン型の場合は、前もって預けられる現預金が巨額で、チャージとその使用との間でタイムラグが大きいと、発行会社が決済以外に運用する資金の余地が大きくなりかねない。そこで、発行体に対して、チャージの上限額や準備預金として中央銀行へ預託することなどを課している場合もある。

以上のように、今日我々が日常生活で多くの支払いに使用しているものは、口座型、トークン型のいずれにせよ、現預金という通貨の利便性や効率性を高めるためのものであり、通貨と異なる。IMF から公刊されている Adrian and Mancini-Griffoli (2019) においてさえ、現預金とこれらのものを通貨として同一視し、4つの視点から類型化しているが、後の議論のために、明確に区分しておく必要がある⁴⁾。山本謙三 (2019) ではこれらを「決済類似 (手段)」と呼んでいるが、ここでは「通貨の補助・代用手段」ということにしたい⁵⁾。これらは、世間一般には「マネー」とか「お金」と呼ばれることが多くなってきているが、厳密には通貨というと、近年までは現金と預金しか存在しなかった。現に、わが国では通貨供給量ということで、日本銀行が「マネーストック」統計を公表しているが、そこでは市中に出回っている現金と預金が対象となっていることから理解できよう。

通貨でないとなると、「通貨の補助・代用手段」は経済学的に何なのかに言及しておかなければならない。使用に当たって、何かと不便なことの多い現預金であるが、これらのものによってそれが払拭され、利便性や効率性が高まっていることは多くを語るまでもない。ということは、現預金という通貨の決済機能を高め、物やサービスの商流を盛んにする役割を果たしているということに他ならない。つまり、それは貨幣数量説でいうならば、現預金からなる通貨 (M) の流通速度 (V) を高めることによって、マクロ経済 (PQ) を活性化させていると理解すべきである。

2. リブラは決済システムのデジタル化とは次元が異なる

広く決済において使用されているもの全てを「広義の通貨」ということもできるが、ここでは

4) Adrian and Mancini-Griffoli (2019) 参照。

5) 山本謙三 (2019) 参照。

表2 決済サービス・ビジネスに関する監督・規制のポイント

監督・規制項目	主要な対応
経営の健全性, 健全なガバナンス	通貨当局による監督, 検査
	経営の健全性維持のための規制
顧客保護	決済の確実な履行
	個人情報の保護
犯罪防止	テロ資金供与の防止
	マネー・ロンダリングの防止
	不正取引への関与の防止
公正な競争の確保	独占・寡占など不公正な取引の監視
システミック・リスクの発生防止	決済システムの安定性向上
	中央銀行への準備預金確保
	中央銀行による最後の貸し手機能の供与
税務上の公平性	税務コンプライアンスの向上

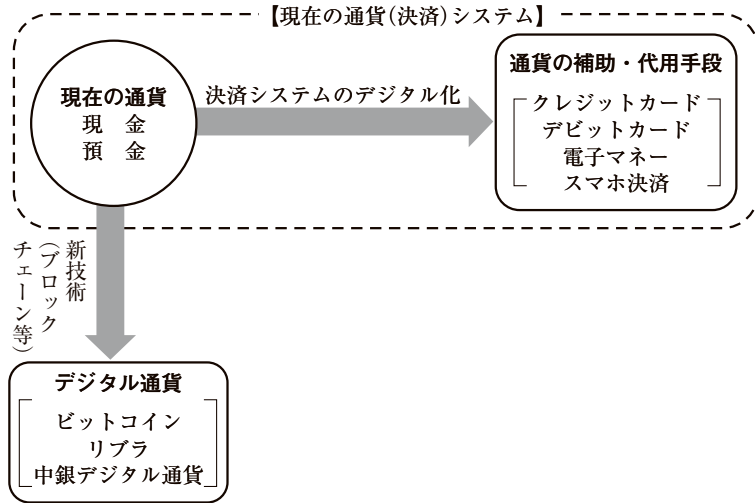
(出所) 山本謙三 (2019) の図表4をベースに加筆・修正して作成。

敢えて「(狭義の) 通貨」と「通貨の補助・代用手段」を明確に分けたのには意味がある。それは、「通貨の補助・代用手段」ではなく、ビットコインのような仮想通貨やリブラなど、民間において「通貨」そのものが発行されるという事態を迎えつつあるからである。従来のような決済サービスの向上を図るための「通貨の補助・代用手段」であれば、それを既存の通貨システムの中に受け入れていくか否かの判断は、比較的明確であった。決済サービスのデジタル化などによって、人々の利便性や効率性などが増し、経済厚生が高まると期待されるならば、現行の通貨システム、すなわち信用秩序の維持が可能か否かをチェックすればよかったからである。

具体的には、例えば表2に列挙されるような観点から検討され、通貨当局の監督・規制が図られてきている⁶⁾。とりわけ、近年はデジタル情報技術の発展によって、決済サービスに関する膨大な情報を活用する余地が広がってきている。そこに、巨大IT企業などがプラットフォームとして参入しつつあり、ネットワーク外部性によって、決済の効率性が高まり、コストの軽減が可能になってきている。しかし反面、現金という通貨は額面以外の情報は含まないが、デジタル化した決済サービスはそれを使った取引に関する膨大な情報を生み出し、それをいろいろな形で活用することを可能にしてきた。例えば、巨大IT企業などはその情報を自ら活用して、新たなビジネスの創造や情報の販売、さらには自社のサイトへの顧客のアクセスに伴う広告ビジネスなどを大々的に展開しつつある。その際に、競争上の不正が生じる危険性が高まっていることは、近年、特に刮目すべき問題といえよう。

6) 決済システム、金融システムの監督・規制に関しては多くの議論がなされているが、ここでは特に、前掲の山本謙三 (2019) を参考にした。

図2 通貨（決済）システムの現状と変化の方向性のイメージ図



(出所) 筆者作成。

上記のような観点から見て問題がなく、信用秩序が維持されるならば、現預金という通貨を巡って、その決済システムがデジタル化などによって高度化され、経済厚生が増すことは歓迎すべきことである。ところが、通貨そのものがデジタル化され、ビットコインのような仮想通貨、さらにはリブラが民間で発行されるとなると話は違ってくる。要点を図示した図2に見られるように、ブロックチェーン・分散型台帳技術によってデジタル化された通貨が創造されるとなると、単なる既存の通貨に関する決済システムの変革ではなく、新たな通貨の民間発行であり、明らかに次元の異なる話だからである。

端的にいうならば、すでに述べたように、新たな通貨の増加とはならない補助・代用手段とは異なり、現預金に加えて、あるいはそれに代わる「新たな通貨」の誕生となるからである。もちろん、新通貨が革新的な決済システムを備えたものであることはいうまでもなく、通貨と決済システムの両者が一体となったデジタル化ということに他ならない。ただし、ビットコインなどの仮想通貨は価値の不安定性から通貨としての機能に欠けるため、通貨というよりは投機性の強い金融資産、すなわち「暗号資産」としての性格を強めている。したがって、以下では本格的な民間発行の通貨となりうるリブラを念頭に置きながら議論をしていきたい⁷⁾。

リブラは、預金と同じようにバーチャルな通貨であるが、決定的な違いがある。これまでは、いかに情報通信技術が発達したとはいえ、通貨のような価値あるもののやり取り（「価値の伝達」）

7) リブラについては、Libra Association (2019) のホワイトペーパーをはじめ、中島真志 (2019)、木内登英 (2019) などの解説書を参照。

は、改ざんや二重支払いの危険があるためインターネット上では直接できなかった。それ故、政府・中央銀行が発行する現金などのマネタリーベースを核として、銀行が信用創造によって預金を供給し、銀行が預金という集中型台帳（取引および残高データ）をサーバー内で管理し、個々の取引情報に基づいて口座振替をする、すなわち為替という決済システムが採用されてきた。

ところが、ブロックチェーン・分散型台帳技術によって、改ざんなどのリスクがなく、インターネット上で個人が直接やり取りでき、かつ価値の安定性が図られた通貨としてリブラが登場しようとしている。その場合は、後ほど詳しく説明するが、現行の現預金に加えて、その分だけ通貨の発行量が増加することになる。つまり、先ほど述べた「通貨の補助・代用手段」とは明らかに異なり、「新しい通貨」が別途登場するということに他ならない。しかも、これまでの国家主体の通貨発行の枠組みとは別の民間での発行であり、極めて画期的な出来事といえる。さらに、23.2億人のアクティブ・ユーザーを有するフェイスブックが発行を計画したということで、衝撃が世界を駆け巡ることになった。

図2からも理解できると思われるが、象徴的な言い方をすれば、同じGAFAの決済ビジネスへの参入であっても、アマゾンが決済システムをデジタル化したアマゾンペイを発行すると、フェイスブックがリブラを発行するのは次元が違うのである。確かに、双方とも決済システムの利便性や効率性が高まり、経済厚生の上昇に資するかもしれないが、リブラの場合は前述のような監督・規制を満たしたならば、単純に導入を認めるというわけにはいかない。なぜならば、前者のように現預金を軸とした現行の通貨システムの下での決済サービスの改善ではなく、画期的な決済サービスを体現した「新たな通貨」の登場だからである。

残念ながら、リブラの是非を巡る議論を見ると、この本質的な相違がきちんと認識されていない。アマゾンペイなどが普及する中で、ともすればその延長線上にリブラを捉え、通貨当局の監督・規制上の問題が解消されれば発行も可能といった雰囲気も漂っている。さらには、「リブラ潰しは民間活力の芽を摘むことになりかねない」「リブラを潰しても、第2、第3のリブラが登場する」「民間企業の生み出すこうしたイノベーションを金融業に取り入れて行くように、通貨当局は後押しすべきだ」といったような声さえ聞かれる⁸⁾。

本当に、それでよいのであろうか。民間での「新しい通貨」の発行となりうるリブラの場合は、単に監督・規制の問題だけではなく、「通貨とはどういうもので、誰がどのように発行すべきか」という通貨の本質に関する議論なくして、その是非を語ることはできない。いかに優れた機能を持った通貨であろうと、それを民間に発行させて良いかを問い直してみなければならない。

8) こうした主張を代表する文献として、木内登英（2019）を参照。

3. 国家の持つ「通貨高権（通貨主権）」とは

リブラの議論においては、改めて経済学、とりわけ金融論に基づいて「通貨」を考察しなければならない。まったくなされていないわけではないが、それを本格的に前面に押し出した議論はほとんど見かけない。

通貨は時代とともに姿を変えてきている。現代では、多くの国で中央銀行による銀行券と政府による鑄造貨幣が発行されている。この法定通貨である現金と中央銀行当座預金をマネタリーベース（ベースマネー、ハイパワード・マネー、中銀マネーともいう）と呼び、これを核に、銀行が融資活動をする過程で、次々と預金が信用創造され、貨幣乗数（信用乗数）倍に膨らまされる。その結果、現金と預金からなる通貨供給量（マネーストック）が市中に供給されるという仕組みになっている。確かに、民間の銀行において、預金という通貨が信用創造され、供給されているが、これはその特殊性によるところが大であり、かつこの二重構造（階層構造）の仕組みは国家によって厳格に管理されている。この点は、後ほど改めて論述するが、ここではリブラのような民間独自の通貨の発行とは同一視できないことだけを記しておく。

大本となる現金が国家（中央銀行を含む）によって独占的に発行されてきたのには、歴史的経緯もあるが、経済学的な理由が存在する。端的にいうならば、「通貨は公共性が高く、市場での自由競争にはそぐわない」ということである⁹⁾。具体的には、例えば価値尺度としての機能が求められる通貨には、何らかの価値基準が必要であり、古くから「貨幣国定学説」のように、国家の権力や信用力を重視する考え方が強かった。また、通貨はその発行の制度によって独自のシニョレッジ（通貨発行益）が得られるが、それでも市場原理に則って利潤極大化を図ることなく、価値の安定という観点から発行量を制限する必要があるからである。さらには、Tobin (1985) がいうように、市場で種々の競争的通貨が存在するのは非効率であり、普遍性、統一性を持った通貨が望ましいともいえる。自由に複数の発行体による通貨が存在する場合には、人々が選択をするコスト（情報収集コストなど）が生じてしまうからである¹⁰⁾。

こうした主張に対して、国家が独占的、恣意的に通貨を発行することによるインフレで、庶民が被害を受ける、あるいは競争的な通貨発行の方が価値の安定をもたらすといった反論も見られる¹¹⁾。ビットコインを創出したサトシ・ナカモトもその弊害の解消を目指したというが、結果はど

9) 国家による独占的な通貨の発行に関する歴史的経緯、経済学的意義、とりわけ通貨高権の意義については、日本銀行金融研究所（2004）に詳述されており、参照した。

10) Tobin (1985) 参照。

11) フリーバンキング制度のような複数の競争的な通貨発行が、White (1989)、Hayek (1978) などで提唱されている。

うであったであろうか。インフレの弊害解消どころか、通貨としては使用できないほど、価値の激変をもたらしている。また、かつてアメリカではフリーバンキング時代があったが、マクロ的な経済の変動に対して的確に政策的な対応ができなかったという。

やはり、通貨は国家のような何らかの権威あるものが独占的に発行する必要性が高いといえる。そうしたことを背景に、かつて君主が貨幣を鑄造する特権を有したことから、国家が独占的に行使しうる「高権」の一つとして、通貨を発行する「通貨高権（通貨主権）」があるという考え方があり、その具体的な権能として、日本銀行金融研究所（2004）では

- (1) 価値標準としての統一的な通貨単位を決定すること
- (2) 一定の決済（支払）手段に強制通用力を付与すること
- (3) 通貨の発行を独占的に行うこと
- (4) (3) に伴いシニョレッジを独占的に獲得すること
- (5) 通貨全体の発行量を決定して、通貨価値をコントロールすること

が指摘されている¹²⁾。

これらをもう少しまとめてみると、国家は通貨単位を定めて、その価値を保ちながら決済手段として通用する通貨を発行することによって、シニョレッジを享受する特権が付与されているともいえる。とりわけ、その通貨に強制通用力を持たせるといっても、近代国家にあっては国家権力だけでそれが叶うわけではない。今日では、通貨やその決済システムの安全性、健全性、公平性、効率性、利便性などを図ることによって、その通用力を確保している。ということは、「国家は、①人々が安全、安心、公正で、かつ便利に使用できる通貨の発行とシステムを構築し、②その通貨価値の安定（＝物価安定）を維持する金融政策を遂行することによって、③通貨発行を独占し、見返りとしてシニョレッジを得ている」ということに他ならない。

4. 「通貨高権」から見たリブラの問題点

国家の持つ「通貨高権」をこのように考えると、民間発行のリブラが問題ないかどうかは上記の3つの観点から検討されなければならない。一つは、リブラは通貨としての機能、とりわけ決済手段として十分に機能するかという問題である。換言するならば、リブラやその決済システムがこの条件を満たしているかという監督・規制の問題である。これについては、前述のように現行の通貨システムの維持を前提に、発行主体の経営の健全性、顧客保護、犯罪防止、公平な競争

12) 一般には、通貨主権という言葉の方がよく使用されているが、学術的には、これは国際法上の対外主権として使われることが多い。それ故、本稿では「通貨高権」という用語を使用する。日本銀行金融研究所（2004）参照。

の確保、システミック・リスクの防止、税務上の公平性といった観点から検討されており、通貨当局を中心に強い警戒感が示されている。具体的には、個人情報への漏洩、マネー・ロンダリングやテロ資金となる危険性、フェイスブックなどのコンソーシアム・メンバーの競争上の優位性、リブラ協会の経営の健全性への不安など、多くの懸念が噴出している¹³⁾。

フェイスブックが喧伝するほどではないかもしれないが、リブラによって金融包摂が拡大するかもしれない。また、決済の効率性や利便性が向上することによって、経済厚生が高まるであろう。しかも、フェイスブックや巨大プラットフォームがそれを推進するとなれば、通用力は高いと予想される。リブラによって、世界に17億人いるといわれる預金口座を持たない人々も含めて、多くの取引の決済ができ、これまでに比べ速やかにして、安価にできるようになるとすれば、それは「夢の通貨」の誕生といえるのかもしれない。

しかし上述のように、通貨に求められているのは経済厚生だけでなく、安全、安心、公正なものでなければならないが、それが保証されていないことが問題視されている。そもそも、リブラの場合、誰がどの法律によって監督・規制すればよいかさえ明確になっていない。筆者は法律の門外漢であるが、リブラはこれまでにない斬新な機能を有する新しい通貨であるため、既存の通貨を主体とした通貨システムを維持するための法規制の中に当てはめることは難しいのではないかと推察する。これまで、リブラの監督・規制を巡る議論が盛んになされてきたが、仮にその問題点がクリアされたとしても、リブラの発行を容認するというわけにはいかない。「通貨高権」の概念からすれば、第2の問題として、通貨価値の安定、すなわち物価安定が図られることによって、健全なマクロ経済運営をするための金融政策手段となりうるかが問われるからである。

周知のように、リブラはリブラ・リザーブ（準備資産）を裏付けにすることによって価値の安定が可能となっている。その意味を理論的に考えてみると、各国が適切な金融政策によって、通貨価値の安定を図り、物の価値尺度として機能させているリブラ・リザーブの構成通貨のバスケットにリンクすることによって、間接的に自らもその機能を確保しようとしたということに他ならない。そのことは、ビットコインなどの失敗を教訓に、よく工夫されていると思われる。しかし、リブラが発行されることによって、各国の金融政策が適切に遂行できなくなるようであれば、通貨としてマクロ的に必要な機能を果たしているとはいえなくなる。

実際に、その発行の仕組みを見ると、危険性は高いといわざるを得ない。なぜならば、リブラが発行されると、世の中に出回る通貨の量はどうなるかを考えてみればよい。リブラ協会は現預金と引き換えにリブラを発行するが、受け取った現預金のほとんどはリブラ協会内に凍結されるわけではない。そもそも現金でリブラを購入することは多くないと思われるが、あったとして

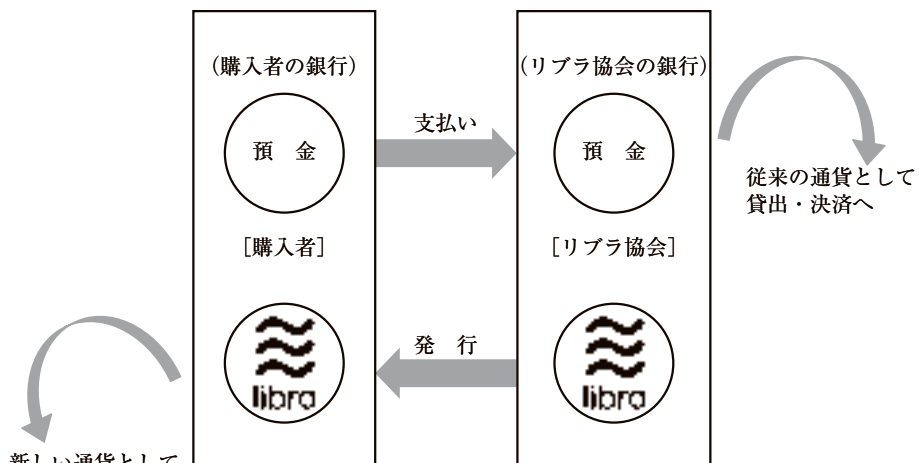
13) リブラの管理・規制上の問題については、前掲の山本謙三（2019）、および藤田勉（2019）、鈴木由里（2019）、森下哲朗（2019）を参照。

も、ごく一部をそのままリザーブとして凍結する以外は、国債など何かの購入に向けられるであろう。重要なのは、図3に示したような預金によるリブラの購入であるが、その場合は、購入者の口座からリブラ協会のそれへ預金が振り替えられる。そして、リブラ協会が口座を持つ銀行は、増えた預金を貸出などに回すことになり、元の預金は市中を流通・回転し続けることになる。その際に変わることといえば、預金は多くの市中銀行からリブラ協会が口座を持つ銀行へと偏在が進むだけだとの指摘がなされているが、その通りだと思われる¹⁴⁾。

つまり、リブラの購入に充てられた現預金は、ほぼそのまま現預金として市中を流通・回転し、存在し続ける一方で、発行されたリブラは新たな通貨として出回ることになる。したがって、発行時点でリブラの購入希望が多い時には、その分だけ通貨供給量が大幅に増加し、リブラの買取り希望が多い時には、小幅な増加になってしまう。いずれにしても、通貨供給量は従来の現預金に加えてリブラが出回っている分だけ増加し、その増加分が絶えず変動するということになる。

ここで改めて、このようなりブラの発行のケースと前述のプリペイド方式の電子マネーの発行のケースを比較していただきたい。そうすれば、「通貨」と「お金のようなもの（トークン）」の決定的違いが理解できるであろう。預金でのチャージや購入であれば、購入者の預金が発行主体へと振り替えられるのは同じである。しかし、リブラ協会の預金は預金通貨として流通・回転し続け、同時にリブラも新たな通貨として機能するようになるが、電子マネーの発行会社の預金は基本的には電子マネーの使用通知を受けて、その決済を行っており、預金と電子マネーが別々に決

図3 リブラの発行と通貨供給量の関係



(出所) 筆者作成.

14) 唐謙大輔 (2019) の108-109ページ参照.

済機能を果たす通貨となっていない。いうまでもなく、その決定的な違いはブロックチェーン・分散型台帳技術によって、直接「価値の伝達」が可能になったリブラ（新たな通貨）、それができないため元の預金に頼らざるを得ない電子マネー（お金のようなもの）という点にある。

さらに、リブラが大々的に普及した場合も考えて見なければならない。そうすると、従来の通貨である現預金の使用が低迷する、すなわち貨幣数量説でいうところの流通速度が低下することになる。さらには、それを受けて政府・中央銀行は現金の発行を抑えることになるかもしれない。このように、リブラへのニーズによって、それを加えた通貨供給量変動し、リブラの普及度合いによって、従来の通貨の発行を調整しなければならないということになりかねない。となると、物価を中心に経済動向を見たうえでの適切な金融政策が行えないとか、効かないという危険性を孕んでいるといわざるを得ない。

さらに、より「通貨高権」の本質に関わる第3の問題が横たわっていることも看過できない。ミクロ的、マクロ的双方から見て、ふさわしい通貨を発行することによって、発行者はほぼ確実にシニョレッジが享受できるが、これは市場での自由競争になじまないということで、国家が独占してきた。それを民間に開放してよいのかという問題である。

シニョレッジという言葉は、中世のヨーロッパで封建領主など、貨幣鑄造権者が受け取ったものに由来しているが、今日では「通貨発行により生じる利益一般」を指しているという¹⁵⁾。そして、それは貨幣の発行形態によって、2つのタイプに分けることができる。一つは、発行者が創出した通貨で物やサービスを購入することによって、通貨が市中に供給されるケースである。この場合は、額面と発行コストの差額という形でシニョレッジが発生する。具体的には、古くは江戸時代の小判の出目金、今日では政府によるコインの発行、アメリカが貿易などの支払いによってドルを世界に供給する際に、得られる利益である。もう一つは、発行者が無利子の通貨を有利子の他の金融資産と引き換えに発行するケースである。この場合は、その運用収益格差という形で発生する。中央銀行が銀行券（紙幣）を発行する際に、得られる利益である。

もちろん、リブラはその発行形態からして、後者のシニョレッジが得られることになる。これまで、通貨の発行が国家によって独占されてきたため、その利益は最終的に国家が獲得し、財政支出の一部として、国民のために使用されてきたということができる。ところが、リブラはリブラ協会が利益を獲得することになり、一部の民間経済主体のみが恩恵に浴することになる。しかも、先ほどの通貨供給量への影響で述べたことに関連していうならば、次のようにして、国家が得て来たシニョレッジの減少につながりかねない。すでに発行されている現預金によってリブラが取得された段階では、リブラ発行分だけ通貨供給量が増えるだけであり、問題がない。ただし、金融政策にとって問題となることは、先ほど述べた通りである。しかし、リブラが普及し、

15) シニョレッジについては、日本銀行金融研究所（2004）において詳述されている。

キャッシュレス化が進展することになれば、政府・中央銀行の発行する現金が抑制され、国家が得て来たシニョレッジは減少を余儀なくされるであろう。

さらに、このシニョレッジは市場の自由競争ではなく、恣意的な額面設定や無利子の通貨発行といった仕組みからほぼ確実に発生する利益である。そうした独特の利益を求めて、特定の民間経済主体が通貨発行をビジネスとするということは、通貨の本質からして疑義があるといわざるを得ない。すでに述べたように、現預金という既存の通貨の使い勝手を良くするという金融ビジネスへの民間企業の参入は歓迎できても、市場での自由競争になじまない独特の利益をもたらす通貨発行を金融ビジネスとし、そこに民間企業が参入することには賛同しかねる。

以上のように、リブラはこれまで国家が有してきた「通貨高権」への挑戦に他ならない。特に、現行の通貨システム、とりわけ信用秩序を乱さないように監督・規制をすればよいというだけでは済まない。通貨価値の安定（＝物価の安定）を目指した金融政策の遂行に支障をきたしかねないこと、シニョレッジという特殊な利益を伴う通貨発行を民間の金融ビジネスとしてよいか問われている。これらの通貨の本質に関わる問題を熟慮したうえで、「未来の通貨」を創造すべきことを強調しておきたい。

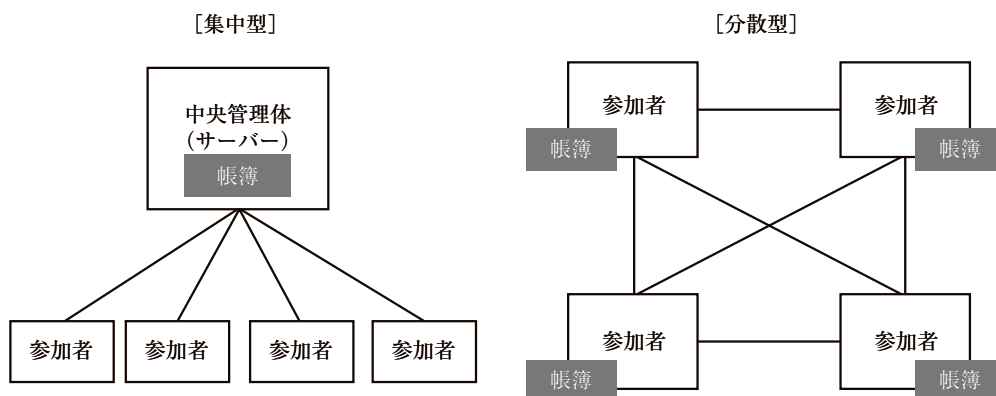
5. 民間発行の通貨である預金は問題ないのか

このようにリブラの発行を捉えると、預金という通貨は民間の銀行によって創出されているのではないかと反論があるかもしれない。確かに、預金は民間の銀行によって信用創造されているが、それは預金という通貨の性質上、やむを得ない面がある。なおかつ、それは国家の管理の下で、一定の枠内でなされているものであり、そこでの利益も通貨発行に伴うシニョレッジと認識されていないことを述べておかなければならない。

まず、預金という通貨は現金と違って、バーチャルな通貨であって、その実態は個々の経済主体の取引および残高データである。当初は、紙の台帳に記帳されていたが、今日では銀行のサーバーの中に記録されている。図4に示されているように、ビットコインやリブラなどは、同じデータが個々人のパソコンやスマホに記録される分散型台帳であるのに対して、預金は集中型台帳ということである。

この集中型台帳である預金が銀行によって、信用創造され、管理されているのには訳がある。まず、そうした膨大なデータを国家が集中的に管理するのは限界があるからである。かつて、紙ベースの台帳であった時代でも、膨大なデータを管理すべく、国立銀行から政府の認可を受けた民間の銀行に任されることになった。そして、今日では銀行のサーバー内で管理され、決済が遂行されているが、それはすでに述べたように、インターネット上で、直接「価値の伝達」ができなかったため、どうしても「信用のおけるもの」、すなわち認可を受けた銀行に、バーチャルな

図4 集中型台帳と分散型台帳



(出所) 筆者作成.

データである預金を管理してもらい、それが提供する決済方法に頼らざるを得なかったのである。いうまでもなく、それは預金の振替による為替という仕組みであり、銀行において振込み、引落しなどをしてきたということである。

このように、通貨の持つ決済手段という点で、預金という通貨は銀行に依存せざるを得なかったが、それだけではない。預金は価値保蔵手段としての色彩が現金以上に大きい。資金的に余裕のある人、不足している人がある中で、その仲介をすることは重要な金融業務である。その資金配分を効率的に行うためには、民間イニシアティブの活用が有用であることは周知の事実であり、民間の銀行がその役割を果たしてきた。そこで受け入れた預金を貸し出す過程で、信用創造がなされ、すでに述べたように政府・中央銀行発行のベースマネーが膨らまされてゆくという仕組みが構築されてきた。

確かに、その際に預金という通貨が民間の銀行によって供給されることになるが、それは政府が認可を与えたものに限られ、かつその信用創造も預金準備率によって、きちんと管理された中でのことである。しかも、それは預金という通貨を発行するために行っているわけではなく、資金配分という本来の金融業務を行う過程で生じているに過ぎない。したがって、そこで銀行が得ている予貸金利差をシヨレッジと呼ぶことはないが、それはこうした実体を正しく捉えているといえよう。

このように、民間の銀行は預金という通貨を発行してきたが、リブラのような新たな民間の通貨発行とは意味が異なる。すなわち、預金という通貨には決済手段としてはその膨大なデータの管理のため、価値保蔵手段としては効率的な資金配分のためという理由から、民間の銀行に委ねざるを得ないという事情がある。それ故、特定の認可を受けた銀行が預金を発行しているが、それは国家の厳格な管理の下に遂行され、先ほどの「通貨高権」を損なうことにはなっていない。一般に、「二重構造」や「階層構造」と呼ばれている現行の通貨システムの一翼を担うべく、銀行

は預金を信用創造しているということである。現行の通貨システムの枠外での通貨発行であり、「通貨高権」への挑戦であるリブラとは異なることを理解いただきたい。

6. リブラよりも、CBDCを「未来の通貨」の中核に

以上のように、通貨の本質に立ち返るならば、今の段階でリブラの発行を容認することは避けなければならない。特に、最近リブラの発行計画の見直しがなされ、複数の通貨や国債などのバスケットへの連動ではなく、ドルやユーロなどの個別通貨に連動する複数のリブラを発行すると発表がなされた¹⁶⁾。これに対して、リブラへの逆風が弱まるかもしれないとの報道がなされているが、むしろ問題は深刻化したといわざるを得ない。個別の通貨建てになることによって、監督・規制の面からはコントロールしやすくなるのかもしれないが、ドル建てならばアメリカ、ユーロ建てならばユーロ圏など各国にとって、「通貨高権」上の第2、第3の問題はより深刻化する危険性が大きいからである。したがって、我々は安易にリブラの発行を容認するのではなく、改めて通貨の原点に立って「未来の通貨」の創造を真剣に検討すべき時を迎えているといえよう。とりわけ、通貨の発行を民間に委ねる前に、国家としてどうすべきかが問われているといえる。

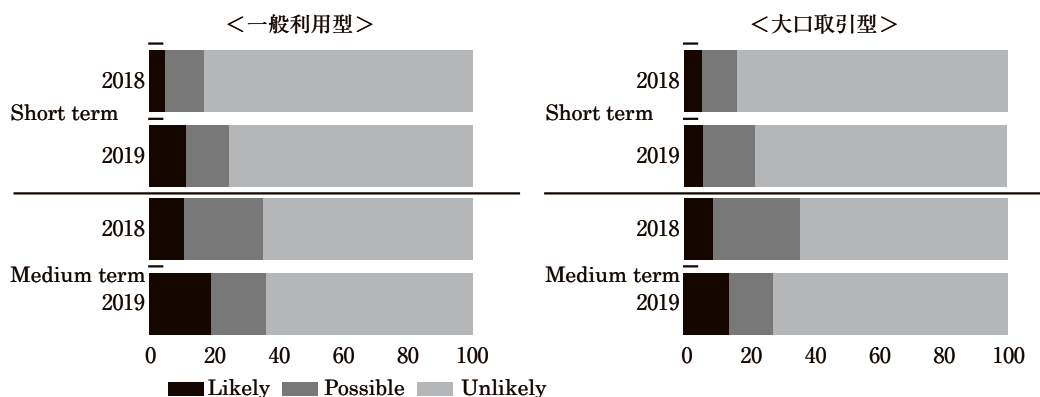
商品貨幣、金属貨幣、鑄造貨幣、紙幣、預金通貨など、時代とともに姿を変えて来た通貨は、情報通信技術の発展の中で、今まさに大きな変革期を迎えている。その背景には、革新的な技術によって、決済における利便性や効率性、そして金融包摂などが飛躍的に向上しうようになり、それを具現化したものへのニーズが高まっていることがある。さらに、情報化社会が進展するとともに、eコマースの普及に見られるように、決済方法もデジタル化を求められること、そしてその膨大な決済データが価値を持つことで、通貨とデータが一体化してきている。こうした時代の要請や変容に対して、これまでは既存の通貨の決済システムにおけるデジタル化が進展してきたが、通貨そのものがデジタル化するというさらなる波が生じつつある。その発生には、ブロックチェーン・分散型台帳技術が登場したことによって、インターネット上で、個々人が直接、安全に「価値の伝達」が可能になったことが大きく影響している。そして、いち早くその技術を活用したのが、ビットコインのような仮想通貨、リブラなどの民間であったということに他ならない¹⁷⁾。

ここで考えなければならないことは、最新の技術は民間の特定の主体のみが保有し、そこでし

16) Libra Association (2020) 参照。

17) ビットコインを支えるブロックチェーン・分散型台帳技術は、正体不明のサトシ・ナカモトの発表した Nakamoto (2008) を参照。

図5 世界における CBDC の研究開発状況



(注) 短期間は1～3年間、中期間は1～6年間。
 (出所) BIS (2020) より抜粋。

か通貨への活用ができないのかということである。もしそうであって、かつその通貨による経済厚生が増大が極めて大きいということであれば、民間発行といえどもリブラなどを新たな通貨システムに組み込み、活用していくことも選択肢の一つになるかもしれない。しかし、今やこの技術は普及しつつあり、国家が「中銀デジタル通貨」(Central Bank Digital Currency: 以下、CBDCと表記) などと呼ばれる通貨を発行することが可能な段階に入ってきている。そうした中では、リブラなどの民間通貨の発行を容認する前に、CBDCの発行を模索し、それを加えた新たな通貨システムを再構築して行くことこそが、通貨の本質から見て王道であると思われる。もちろん、その新たな通貨システムの中で、リブラなどの民間発行の通貨に活用の余地があるか、あるとすればどう位置付けるかなどを考察することはやぶさかではないが、それは先の話である。

各国におけるCBDCの研究開発状況は、BISのレポートによって知ることができる¹⁸⁾。最新の調査結果は、図5に示す通りであるが、世界の66か国のうちで研究開発に意欲を見せている国はまだ少なく、近い将来CBDCが世界的に広く普及するという状況にはない。しかし、CBDCの中でも注目される一般利用目的(General Purpose CBDC)の方は、2019年には短期間、中期間とも発行可能性が高まっており、リブラの発行計画が刺激を与えたものと推測される。どちらかといえば、CBDCには新興国の方が意欲的である。すなわち、キャッシュレス化が進展し、現金に代わる通貨としてCBDCへのニーズが高いスウェーデン、未整備な自国の通貨システムの向上を図るべく意欲を見せるカンボジアなど、さらにはデジタル人民元によって、国内の経済活動の管理体制を高め、長期的には人民元の国際化を図りたい中国などが先行している。

反面、総じて先進国はそれほどCBDC発行の必要性を感じていないようであるが、今後のデジ

18) BIS (2019, 2020) 参照。

タル社会の進展に備えて研究開発には意欲的に取り組む姿勢を見せている。「現時点では、発行する計画はない」としている日本銀行では、これまでも調査研究を進めてきたが、2020年1月からは欧州中央銀行など6中央銀行にBISを加えたメンバーで共同研究に着手している。さらに先ごろ、日本政府は経済財政政策の基本となる骨太方針で、CBDC検討を盛り込むことを表明した¹⁹⁾。

こうした中で、CBDCの行方を決定付けるのは、やはりアメリカの動向であろう。現段階で、アメリカはデジタルドルの発行に消極的であるが、それには理由がある。それは、国内の通貨システムというより国際通貨システムに関するもので、基軸通貨・ドルの発行国として、多大な特権や利益を享受できる現在のシステムを維持したいという思いが強いからだと思われる。具体的には、アメリカはドルが基軸通貨であることによって、国家として「法外な特権」とも呼ばれる巨額なシニョレッジを得ている。さらに、個々の対外取引において為替リスクを軽減でき、かつ現在の預金を主体とした国際決済システムにおいて、アメリカの金融機関はドル建て取引の決済で多大な収益を得ている。さらにいえば、アメリカ政府はこの決済システムを利用することによって、金融制裁という国際政治上の強力な武器を行使できている。

しかし、CBDCの登場、普及によって、こうした特権や利益が損なわれかねない。すなわち、中国がデジタル人民元を発行したり、ヨーロッパでデジタルユーロが登場することになると、基軸通貨・ドルの地位が後退する危険性が生じるかもしれない。もちろん、通貨の国際化はその通貨での決済の利便性や効率性だけで決まるわけではないが、競争条件が不利になることは間違いない。こうした中で、これまで享受してきた上記の特権や利益を保持するためには、現行の国際通貨システムを維持することが望ましいため、これまではデジタルドルに消極的になりがちであった。とりわけ、預金通貨・ドルによる国際的な銀行間決済システムを維持したいという思いが強いことは容易に推察される。したがって、鈴木智也(2020)は「アメリカにとって、CBDCのない現状が最良であり、CBDCの発行は遅ければ遅いほど良い」と考え、自らが中銀CBDCの発行をリードし、刺激することを控えていると見ているが、その通りではないかと思われる²⁰⁾。

しかし、そうした姿勢が「両刃の剣」になりかねないことは、恐らくアメリカも気づいていると思われる。国際通貨の世界では、ネットワーク外部性が強く作用する。したがって、他国がCBDCによって通貨の国際化に成功し、一定の陣取りをした場合には、後発のアメリカは苦境に陥りかねない。こうした認識の下で、アメリカでもデジタルドルの研究開発は進められてきた

19) 日本銀行の基本的姿勢は、雨宮正佳(2019, 2020)に表明されているが、最近2021年度に実証実験を行うとの発表がなされた。

20) 鈴木智也(2020)参照。なお、ドル建ての国際決済の仕組みからアメリカの銀行が大きな手数料収益を得ていることは国際金融論の常識であるが、アメリカはSWIFT(国際銀行間通信協会)を通じた銀行間の国際決済システムを活用して金融制裁をしてきたこと、デジタル人民元はそれへの挑戦であることが、木内登英(2020)に紹介されている。

が、最近の中国や日欧の動きを受けて、積極姿勢へ転換しつつあるように思われる²¹⁾。

通貨のデジタル化が時代の潮流として避けられないことは、日本など多くの先進国の中央銀行も認識していると思われる。とりわけ、これまで民間が先行し、リブラのような通貨の発行が計画されるに至ったことで、その認識は強まったようである。それ故、CBDCに関する研究開発が加速したと思われるが、多くの先進国で実際に発行されるまでにはまだ相当の時間を要するであろう。なぜならば、CBDCの発行に当たっては、民間のリブラの発行とは違って、あらかじめ検討し、計画しなければならないことが多いからである。民間のリブラであれば、通貨として必要な価値尺度機能を果たすべく価値の安定性を確保し、いかに利便性や効率性を高めるかを主眼に開発すればよい。それが、各国、あるいは国際的な信用秩序にどのような影響を与えるかを考察したうえで、通貨システム全体の設計までする必要はない。それは通貨当局が検討することであり、その認可に従うだけのことだからである。

ところが、CBDCの発行となると、そうはいかない。これまで、現預金という通貨を軸に構築されてきた通貨システムをどのように変革すべきかを検討し、新たな全体像を設計していかなければならない。今まさに、各国の中央銀行でそうしたプロジェクトが進められているということに他ならない。

7. 多くの課題を抱える CBDC の発行

CBDCを発行するとなると、通貨そのものの技術的な仕組みのみでなく、それを加えた新たな決済やファイナンスなどの仕組み、さらにはその監督・規制の方法など、通貨システムの全体像をデザインしていかなければならない。その際の具体的な方向性が、BIS（2018）の決済・市場インフラ委員会によって示され、日本でも日本銀行関係者などによって議論がなされている。ここでは、簡単にそこでの論点を整理しておきたい。まず、通貨の設計に当たっては、次の諸点が柳川範之・山岡浩巳（2019）によって指摘されている²²⁾。すなわち、

- (1) 保有できる主体の範囲
- (2) 直接発行か間接発行か
- (3) 発行形態（口座型かトークン型か）・匿名性の有無・採用技術

21) FRBのパウエル議長が6月17日のアメリカ下院委員会で、CBDCを「真剣に研究していく案件の一つ」と述べており、アメリカもデジタルドルの研究開発に前向きな姿勢を示したと伝えられている。日経電子版、2020年6月18日。

22) 柳川範之・山岡浩巳（2019）の9-11ページ。これ以外にも、CBDC発行の具体的なデザインに関しては、BIS（2018）、小早川周司（2019）、中島真志（2019）の第4章と第5章、志波和幸（2020）を参照した。

(4) 発行量のコントロールの有無

(5) 付利の有無

である。これらは、CBDC 登場後の新たな通貨システムの全体像をどのようなものにするかによって、選択すべきものとされている。

その主な論点だけを整理しておくと、まず初めに、その使用範囲を決めなければならない。中央銀行が発行している通貨の中で、銀行券のように、一般に多くの人々が日常の取引（リテール）の決済に使用できるものとするか、中央銀行当座預金のように、主に銀行などの大口取引（ホールセール）の決済に使用するものとするかということである。前述の BIS の区分では、前者は General Purpose CBDC、後者は Wholesale CBDC ということになる。ただし、大口取引の決済がなされる中央銀行当座預金のデジタル化はすでに進んでおり、そこにブロックチェーン・分散型台帳技術などを応用することによって、ホールセール型の CBDC を創出するということになる。やはり、より注目されるのは、リテール型の CBDC に他ならない。

次に、市中で日常的に広く使用されるリテール型の CBDC を発行するとすれば、どのような形態のものにするかを選択しなければならない。その際には、上記の直接発行か間接発行かということと、口座型かトークン型かということを組み合わせて検討しなければならない。その結果、具体的には直接発行・口座型、直接発行・トークン型、間接発行・トークン型の3つのスキームが提示されているが、それぞれが特徴を有している。したがって、その特徴が現行の通貨システムにどのような影響を与えるのかを考察したうえでの選択が求められている²³⁾。とりわけ、CBDC によって膨大な日常のリテール決済をスムーズに遂行し、管理しうるのは重要な課題といえる。

三つ目は、「二重構造」などと呼ばれる現行の通貨システムにおいて、極めて重要な役割を担っている銀行をどのように位置付けるかという問題である。基本的に、インターネット上で、個人が直接「価値の伝達」が可能になるデジタル通貨の登場は、決済における銀行の中抜きを意味する。具体的に、先ほどの発行形態に関していえば、直接発行・口座型や直接発行・トークン型は「二重構造」の変容をもたらしかねないが、間接発行・トークン型であれば、銀行は一定の役割を担い、「二重構造」が維持されるかもしれない。

このような発行形態の選択だけでなく、発行量のコントロールや付利の有無を決定するに当たっても、銀行の役割を斟酌しなければならない。具体的には、CBDC を発行する際に、現預金とどこまで交換可能とするか、CBDC に付利をするか、するとすればどのような利子をつけるかによって、預金からの代替が大量に起こるかもしれない。それによって、銀行においては預金通貨による決済業務の縮小だけでなく、資金仲介機能が後退し、経済における資金の効率的配分が

23) この3つのスキームについては、小早川周司（2019）に詳述されている。その他、中島真志（2019）を参照。

損なわれることになりかねないからである。

四つ目は、金融政策への影響や通貨間の資金シフトおよび金融危機の危険性を考察したうえでなければならない。CBDCが発行された場合、量的な面からは現預金とCBDCを合わせた通貨供給量を目標に金融政策が遂行されることになろう。そうした中でも、CBDCへの付利は2つの面から検討を必要とされる。一つは、金利政策であり、いわゆる「名目金利のゼロ制約」が回避できること、さらには預金との代替性が高いため、CBDCの金利が市中金利に反映しやすいことなどから、金融政策の有効性が高まるとの期待がされている²⁴⁾。

しかし、その反面CBDC金利のいかんによっては、現預金との間で、急激な資金シフトが発生するかもしれない。特に、ストレス時などに、預金からリスクフリーのCBDCへの資金シフトがインターネット上で瞬時にして、かつ大量になされかねない。それは、従来の銀行取付の比ではないDigital Bank Runを招来するかもしれないと危惧されている。こうした事態に備えての流動性供給体制を構築するとか、預金との交換によるCBDCの発行量のコントロールを検討しておくなければならない。

さらに五つ目に、預貯金による決済システムのデジタル化だけでなく、CBDCのようなデジタル通貨の場合でも、それを使用することによって膨大な取引情報が得られる。すでに述べたように、その情報やデータが大きな価値を生み出しつつあるのがデジタル社会の特徴の一つといえる。そうした中では、匿名性の有無をどうするかも重要な検討課題となる。個人情報の保護に重点を置いて、匿名性の高いものにするか、中国のデジタル人民元のように、それによって取引情報を掌握し、経済管理体制の強化を図れるものにするかといった選択が求められている。

以上の他にも、これまでの通貨である現預金での決済システムのデジタル化との関連性、例えば巨大IT企業などの決済プラットフォームをどのように活用するか、さらにはCBDCでの国際決済をどのように行うかなども考察しなければならない。このように、CBDCの発行には多くの解決しなければならない課題が横たわっており、一朝一夕に研究開発を終え、発行というわけにはいかない。しかし、すでに中国のデジタル人民元が深圳などでの実験段階に入っているし、カンボジアでもバコンの発行が近いといわれており、それらを参考にしながら積極的に研究開発を進めるべきであると思われる。そこで描かれた全体像の中で、改めてリブラなどの民間発行の通貨も再考することはやぶさかではないであろう。

おわりに

今まさに、通貨はデジタル通貨の時代に入ろうとしている。しかし、それが民間での発行、と

24) Bordo and Levin (2017) 参照。

りわけリブラによって幕が開かれようとしているところに大きな問題がある。

まず、リブラが民間による通貨の発行ということで、いかに問題が大きいかを認識するためには、すでに身近で使用されているクレジットカード、デビットカード、電子マネーやモバイルペイメントなどと決定的に異なることを理解しなければならない。これらを代表するアマゾンペイを思い浮かべてもらおうと、それは現預金という既存の通貨での決済サービスをデジタル化した「通貨の補助・代用手段」に過ぎない。しかし、リブラは通貨そのものをデジタル化した「デジタル通貨」なのである。もちろん、それが可能になったのはブロックチェーン・分散型台帳技術によって、直接「価値の伝達」ができるようになったからに他ならない。

アマゾンペイであれば、現預金を軸とした信用秩序を乱すことなく、その決済サービスが便利になるということで、認可はできたであろう。しかし、リブラはそうはいかない。新たな通貨の発行を民間にも開放することを意味するからである。したがって、これまで国家が有してきた「通貨高権」という観点から、改めて検討を加えてみると、安易な容認はできないといわざるを得ない。

もちろん、最先端の技術を駆使して作られるリブラが素晴らしい機能を有する通貨であることは否定できない。しかし、「デジタル通貨」リブラによって、現行の決済システムはアマゾンペイなどより大きな変革を迫られることになり、信用秩序の維持のための監督・規制上、慎重な検討が必要であることはいうまでもない。しかし、仮にそれがクリアされたとしても、通貨価値の安定、すなわち物価の安定を図るための金融政策の遂行に大きな障害が生じかねないこと、市場での自由競争にそぐわない通貨の発行をビジネスとし、そこで得られるシニョレッズを特定の民間企業が享受してよいのかといった通貨の本質に関わる問題が残されたままである。簡単に、「監督・規制をクリアしたうえで発行」というわけにはいかないのである。

リブラよりも、注目すべきはCBDCの発行である。デジタル通貨の発行は時代の流れであり、そのための技術は普及しつつある。であれば、これまで「通貨高権」を有してきた国家がCBDCを発行し、デジタル通貨も加えた新たな通貨システムを再構築することが最も自然であり、望ましい。にもかかわらず、現行の国際通貨システムで最も恩恵を受けて来たアメリカが消極的であったため、主要先進国の動きは鈍かった。しかし、リブラの発行計画が示されたり、中国のデジタル人民元が実験段階に入ったことなどをを受けて、各国がCBDCの研究開発に積極姿勢を見せ始めたことは歓迎すべきである。

ただ、実際にCBDCを発行するとなると、クリアしなければならない課題が多く、必ずしも容易ではない。リブラならば、その発行体は主にその通貨の決済における利便性や効率性を重視して開発をすればよい。しかし、国家がCBDCを発行するとなると、決済においては公平性、安全性なども重視しなければならないが、それだけにとどまらない。ファイナンスや資産運用、これまでの通貨である現預金との関係、金融機関の役割なども検討し、CBDC誕生後の通貨システム

の全体像を設計し、再構築を図らなければならないからである。

今まさに、主要先進国ではそうした研究開発が進められている。そこで検討すべき課題およびそれによって変わってくる発行形態は本論で整理した通りである。最終的に、どのような発行形態で、どのような通貨システムを再構築するかは通貨当局の決断に委ねられているといえよう。その際に、果敢な決断力から先行している中国のデジタル人民元が実験段階を経て本格的な発行に至るかどうかは注目に値する。

もちろん、CBDCが発行されても、新たなシステムでの信用秩序の維持は重要であり、民間の関連主体との連携、協力は必要不可欠である。しかし、リブラなど、民間主体による通貨の発行は、基本的に容認の余地は乏しいと思われる。あるとすれば、国家が「通貨高権」を充分發揮することができず、ハイパーインフレを招いてしまっている国で、より信用力がある民間主体の発行したリブラのような通貨を活用することかもしれない。さらには、リブラが目指したグローバル通貨という意味で、相対的に安定性の高いバスケット通貨としてのリブラならば活用の余地はあるかもしれない。ただし、国際通貨であっても、基本的には「通貨高権」の概念に基づき、国際的な機関が発行すべきであろう。イングランド銀行のマーク・カーニー総裁が複数通貨からなるデジタルなシンセテック覇権通貨の発行を提唱しているが²⁵⁾、それはリブラのような民間発行通貨ではなく、国際的な機関の発行であることが望ましいと思われる。いずれにしても、リブラのような民間での通貨の発行は、国家によるデジタル通貨の発行によって、各国での新たな通貨システム、さらには国際通貨システムが再構築された後に考察すべきであることを忘れてはならない。

参考文献

- 雨宮正佳（2019）「日本銀行はデジタル通貨を発行すべきか」日本銀行，2019年7月5日。
———（2020）「中銀デジタル通貨と決済システムの将来像」日本銀行，2020年2月2日。
唐謙大輔（2019）「マクロ経済への影響」リブラ研究会『リブラの正体』，日本経済新聞社。
川野裕司（2018）『キャッシュレス経済—21世紀の貨幣論』文眞堂。
木内登英（2019）『決定版リブラ—世界を震撼させるデジタル通貨革命』東洋経済新報社。
———（2020）「SWIFTと米国の金融覇権に挑戦するデジタル人民元」，NRI コラム，2020年2月6日。
小早川周司（2019）「中央銀行デジタル通貨に関する一考察—具体的な設計とそのインプリケーション」『政経論纂』，第87巻第3・4号。
志波和幸（2020）「中央銀行デジタル通貨（CBDC）に関する調査」『Newsletter』，国際通貨研究所。
鈴木智也（2020）「中央銀行デジタル通貨を巡る主導権争い」『ニッセイ基礎研レター』，2月7日号。
鈴木由里（2019）「規制当局との攻防」リブラ研究会『リブラの正体』，日本経済新聞社。
中島真志（2019）『After Bitcoin』新潮社。
中條誠一（2019）『ドル，人民元，リブラ—通貨でわかる世界経済』，新潮新書。

25) Carney (2019) 参照。

- (2020) 「未来の通貨はどうあるべきか—民間での通貨発行に警鐘を鳴らす」『国際金融』, 1331号.
日本銀行金融研究所 (2004) 「中央銀行と通貨発行を巡る法制度についての研究会」報告書『金融研究』, 8月号.
- 藤田勉 (2019) 「新デジタル通貨リブラ構想と金融包摂」『月刊資本市場』, Vol. 411.
- 森下哲朗 (2019) 「リブラに関する法的問題」, リブラ研究会『リブラの正体』, 日本経済新聞社.
- 柳川範之・山岡浩巳 (2019) 「情報技術革命・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.
- 山本謙三 (2019) 「リブラが示唆する金融制度上の課題と銀行業の未来」NTT データ研究所『NTTDATA-TA』, Vol. 6.
- Adrian, Tobias and Tommaso Mancini-Griffoli (2019), “The Rise of Digital Money,” IMF.
- BIS (2018), “Central bank digital currency,” Committee for Payments and Infrastructures and Markets Committee.
- BIS (2019), “Proceeding with caution—a survey on central bank digital currency,” BIS Papers No.101.
- BIS (2020), “Impending arrival—a sequel to the survey on central bank digital currency,” BIS papers No.107.
- Bordo, Michael D. and Andrew T. Levin (2017), “Central Bank Digital Currency and the Future of Monetary Policy,” NBER Working Paper No.23711.
- Carney, Mark (2019), “The Growing Challenges for Policy in the current International Monetary and Financial System,” Bank of England .
- Hayek, Friedrich A. (1978), *Denationalisation of Money—The Argument Refined*, The Institute of Economic Affairs.
- Libra Association (2019), 『libra ホワイトペーパー』, <https://libra.org/ja-JP/white-paper/>
- Libra Association (2020), *White Paper*, v2.0.
- Nakamoto, Satoshi (2008), “Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System,” www.bitcoin.org.
- Tobin, James (1985), “Financial Innovation and Deregulation in Perspective,” *Monetary and Economic Studies*. Vol. 3, No. 2.
- White, Lawrence H. (1989), *Competition and Currency: Essays on Free Banking and Money*, New York University Press.

(中央大学名誉教授 商博)