

(日本銀行仮訳)

決済・市場インフラ委員会、市場委員会報告書

「中央銀行デジタル通貨」¹

【序 文】

中央銀行業務の歴史は、中央銀行による決済サービスの提供と共に始まり、それ以降、決済のイノベーションは、常にセントラルバンキングの中核にある。近年のイノベーションの例としては、即時グロス決済を可能とする銀行間決済システムの構築や、迅速なりテール決済システムの実現に向けた取組みなどがあり、中央銀行デジタル通貨（central bank digital currency、以下 CBDC）も、潜在的なイノベーションの可能性を示すものである。

本報告書は、決済・市場インフラ委員会（Committee on Payments and Market Infrastructures）と市場委員会（Markets Committee）が共同で、CBDCに関する分析の第一歩を示したものである。報告書では、決済システム、金融政策、金融システムの安定の観点から、CBDCの潜在的な影響について概観している。これらは、現時点での検討結果を示したものであり、今後の議論や研究の礎となることを企図している。また、報告書では、CBDCの発行には慎重な検討が必要であることを強調している。

両委員会は、Klaus Löber（欧州中央銀行）、Aerd Houben（オランダ中央銀行）、および両氏の率いた作業部会に対して、報告書作成に際しての貢献に感謝する。

Benoît Cœuré
決済・市場インフラ委員会議長

Jacqueline Loh
市場委員会議長

¹ Committee on Payments and Market Infrastructures and Markets Committee, "Central bank digital currencies," March 2018. 本資料は、報告書の序文 (Foreword) および要旨 (Executive Summary) の日本銀行仮訳。

【要 旨】

中銀デジタル通貨（central bank digital currency、以下 CBDC）に対する関心が高まっていることを踏まえ、決済・市場インフラ委員会および市場委員会は、CBDC が決済システム、金融政策運営および金融システムの構造や安定に与える影響について、分析を行った。主なポイントは、以下のとおりである。

（CBDC の定義、設計）

- CBDC は、民間銀行が中央銀行に保有する当座預金とは異なる、新たな形態の電子的な中央銀行マネーと定義され得る。CBDC の設計にあたっては、①アクセス可能な主体の範囲（幅広い主体が利用可能とするか、一部の先に限定するか）、②匿名性の度合い、③利用可能な時間帯（24 時間 365 日利用可能とするか）、④付利の有無など、様々な要素について検討が必要となる。
- CBDC の設計は様々であり、それにより、決済システム、金融政策の波及経路および金融システムの構造や安定に与える影響も異なる。本報告書では、二つの主な類型として、ホールセール型の CBDC と、一般利用型（general purpose）の CBDC について分析している。ホールセール型は、利用者を一部の先に限定する一方、一般利用型は、幅広い主体による利用が可能となる。
- CBDC は、中央銀行マネーの役割、中央銀行債務に直接アクセスできる主体の範囲、金融仲介の構造といった、古典的な問題に関わるものである。中央銀行は、伝統的に、様々な理由から、（デジタルかつ）口座形態の中央銀行マネーの利用者を、銀行、その他の金融機関や公的機関に限定してきた。これとは対照的に、物理的な形態の中央銀行マネーである現金は、幅広い主体による利用が可能である。このようなアプローチは、社会全体および金融システムの安定に総じて寄与してきており、現行の貨幣・金融構造を敢えて変更することのハードルは高い。

（決済システムの観点）

- ホールセール型の CBDC は、分散型台帳技術と組み合わせることで、証券取引やデリバティブ取引の決済の効率性を向上させ得る。もっとも、これまでホールセール決済について提案された応用事例は——性能、効率性や

頑健性の面で既存の中央銀行システムの要件をベースとしたものであることから——既存のインフラと概ね類似しており、特筆すべきメリットは見出せない。将来的には異なるシステムの設計に基づく実証実験も登場するかもしれないが、中央銀行が新技術を用いてホールセール型の CBDC を安全に導入できるようになるまでには、より多くの実験や経験が必要となるだろう。

- 一部の中央銀行は、国内において現金利用が急速に減少していることもあり、一般の人々が広く利用可能な CBDC を、新たな安全かつ便利な支払手段として提供することを検討している。中央銀行マネーを、一般の人々に対しては物理的媒体により、また銀行にはデジタルな形で提供するという伝統的なアプローチが、現金の消滅により変化する場合には、CBDC の提供がメリットをもたらすかもしれない。しかしながら、一般利用型の CBDC は、重要な論点や課題を提起することも踏まえると、こうした目標が他の手段により達成できるか検討することが望ましいかもしれない。最も重要な点は、状況は区々であるものの、迅速（さらには即時）かつ効率的な民間リテール決済サービスが既に存在する、または導入予定にある場合、一般利用型の CBDC を敢えて発行するメリットは限定的となり得ることである。
- 一般利用型の CBDC は、状況によっては（匿名性を有する）現金を代替するものとなる一方で、マネー・ロンダリングやテロ資金供与への対策（AML/CFT）や、他の監督・税務当局の公共政策上の要請を満たす必要も生じると思われる。また、一般利用型の CBDC の発行については、中央銀行がそうした CBDC を発行する法的な権限を有しているか、安定的な設計・運営をいかに確保するか、といった論点もある。一般利用型の CBDC が真の匿名性を備えている場合は、より多くの懸念や課題が生じる。そうした CBDC についてはあまり想定されないものの、リテール決済だけでなく、不正取引などにグローバルに広く利用される可能性がある。その一方で、匿名性のない CBDC は、現状と比較して、デジタルな記録やトレースが可能となるため、AML/CFT の観点からは改善が見込める可能性もある。

(金融調節の観点)

- CBDC の発行は、公開市場操作など金融政策遂行の基本的なメカニズムを変えるものではないと思われる。CBDC は、新しい中央銀行マネーの一つであり、現金と同様、その資金需給への影響に対応する必要がある。また、中央銀行は、仮に CBDC を導入したとしても、金融政策手段（証券の買入れや、銀行への貸出など）や、保有資産の特性（満期構成、流動性、信用リスク）を引続き自由に決定することができる。もともと、金融ストレス時など、銀行券の代替にとどまらない量の資金が民間から CBDC へシフトした場合は、中央銀行が保有あるいは担保とする資産の範囲を拡大しなければならなくなるなどの課題に直面する可能性がある。
- CBDC の発行は、政策金利から他の金利への波及効果の強化や、名目金利のゼロ制約（または、さらなる下限制約）の克服などにより、中央銀行の金融政策手段の拡充につながる可能性がある。もともと、そもそも現行の波及経路が不十分であるかは、明確ではない。また、より伝統的な手段や政策でも、新たなリスクや課題（例えば、一般国民が保有する一般利用型の CBDC にマイナス金利を付すことに伴うもの）を生じさせることなく、同様の効果のある程度実現することは可能と考えられる。さらに、上記のようなメリットを実現するには、高額紙幣の廃止を合わせて行わなければならないと考えられるが、AML/CFT 上の要請には役に立つとしても、そのこと自体にもコストが伴う。
- 金融政策の波及経路や金融市場への影響がより顕著となるのは、CBDC が魅力的な金融資産として設計される、または事実上そのように捉えられた場合である。機関投資家が利用可能なホールセール型の CBDC は、付利対象となる中銀当預やリバース・レポ・ファシリティと同様の機能を持ちながらも、広く取引できるため、流動性と信用力の高い資産として、政府短期証券に似た安全資産として機能することが考えられる。一般利用型の CBDC は付保された民間銀行預金と競合し、銀行の資金調達のコストや構成に影響を及ぼし得る。

(金融仲介、金融システムの安定、クロスボーダーの観点)

- CBDC の発行は、決済システムや金融政策にかかる論点にとどまらず、より根本的な事項についても評価する必要がある。一般利用型の CBDC は、

民間銀行の預金調達を不安定化させる可能性がある。当初は決済での利用を想定して設計されたとしても、危機時には民間銀行預金から CBDC への資金のシフトが急激かつ大規模に生じる可能性があり、民間銀行や中央銀行がそうした状況に対応することは容易ではない。また、CBDC の導入は、金融システムにおける中央銀行のプレゼンスの拡大につながり得る。これは、中央銀行が経済資源の配分においてより大きな役割を担うことを意味し、そうした機関が資源配分に関して民間セクターと比べて非効率的である場合には、社会全体に経済的損失を生じさせ得ることになる。このような中央銀行による資金仲介は、中央銀行を未知の領域に踏み込ませ、政治からの干渉を増大させるかもしれない。

- クロスボーダー取引に広く利用される通貨では、特に安全資産への逃避がみられる場面において、上記の要素を考慮することがより強く求められる。ある国における CBDC の導入が、他の国に悪影響を及ぼすこともあり得る。CBDC を導入している、または導入を検討している中央銀行は、必要に応じて、クロスボーダーな側面についても留意する必要がある。
- CBDC の導入に向けた取組みは、慎重かつ徹底的な検討を経る必要がある。CBDC が金利、金融仲介構造、金融システムの安定や監督に与える影響に関する更なる研究も欠かせない。為替レートの動きや他の資産価格の変動に及ぼす影響についても、なお未知な側面が多く、更なる検討が必要であるものと思われる。
- より一般的に、中央銀行とその他の当局は、デジタル・イノベーションの分野全般にかかるモニタリングを継続しつつ、中央銀行の業務運営にどのような影響があり得るかを検証し、引続き緊密に連携していくべきである。これには、特定の個人や組織の債務ではなく、いかなる当局の裏付けもないような民間デジタルトークンのモニタリングも含まれる。現時点では、このようなデジタルトークンは、価格変動が大きく、投資家・利用者の保護が不十分であることから、日常的な支払手段、安全な価値貯蔵手段、価値尺度として信頼に足るものではない、と一般的に理解されている。

以 上