

2024年4月30日
日本銀行決済機構局

FIN/SUM2024 : 「ホールセール決済の将来像 powered by 日本銀行」
— セッション3 : 「ホールセール決済の将来像」の議論の概要 —

1. 概要

(日時) 2024年3月6日(水) 14:40~15:40

(モデレーター) 東京大学 大学院経済学研究科教授 柳川 範之 氏

(パネリスト : 氏名五十音順 (除く日本銀行))

三井住友フィナンシャルグループ 執行役専務グループ CDIO 磯和 啓雄 氏

明治大学 政治経済学部教授 小早川 周司 氏

早稲田大学 政治経済学術院教授 戸村 肇 氏

日本銀行 決済機構局長 武田 直己

2. 議論のポイント

- 本セッションでは、ホールセール決済の将来像について、実務、アカデミズム双方の視点からその全体像を俯瞰するような議論を行った。すなわち、技術革新や外部環境の変化を踏まえ、既存のホールセール決済インフラの中での改善を目指すとするれば何をすべきか、また、新しい技術によるインフラを導入する場合にはホールセール決済システムの全体像をどのように描いていくべきか、といった論点について議論を行った。
- 具体的には、まず、信用創造機能のある預金通貨を決済資産とするシステムは、非常に効率的な仕組みであり、ホールセール決済の根幹として機能し続けるのではないかと、という指摘があった。他方、ステーブルコインなど、新たな決済手段が登場することに伴い、銀行が決済情報を得にくくなり、銀行の与信能力を低下させることに繋がらないかと、といった懸念が共有された。
- こうした中で、預金通貨サイドでも、新たな技術を活用した形での決済手段や決済インフラの構築が模索されるのではないかと、との指摘があった。例えば、国際決済銀行（BIS）が提唱する Unified Ledger のように、中央銀行マネーと銀行預金を中心としたマネーの二層構造を維持する形で、ホールセール CBDC とトークン化預金を共通プラットフォームに載せ、クロスボーダー決済を効率的に行う構想が長期的には考えられるとの指摘があった。
- また、広い目を見たときのホールセール決済の高度化という観点では、証券や実物資産のトークン化を通じた決済リスクの削減や効率化が期待されるとの指摘があった。これを踏まえ、資金決済を行う共通プラットフォームの上に証券等のトークンも載せて効率的に DVP 決済を実現するアイデアや、資金と証券等が異なる台帳で決済されることを前提に、相互運用性を確保する形で各台帳を接続する方式などが考えられると紹介された。また、AML/CFT や KYC 等の決済の周辺分野の対応負担の解決も重要との認識が示された。
- 最後に、官民の役割分担については、技術がどのように発展したとしても、中央銀行マネーの重要性は変わらないだろうとの指摘があった。こうした中で、ホールセール CBDC には、相互運用性の確保、価値のアンカーとしての役割が期待されるとの指摘があった。また、安心・安全かつ便利な決済手段を導入して、上手く活用していくような工夫については、これまでと同様、基本的に民間部門の役割となり、ネットワーク性や信頼性に課題が出てくる部分については公的セクターの関与が求められる、との指摘があった。

3. 当日の主な意見等

(1) はじめに

(柳川教授) 本セッションではホールセール決済の将来像について議論したい。第1、第2セッションでの内容・議論を踏まえ、ホールセール決済がどういう方向に進んでいくのか、現状どういう課題を抱えていて、それがどういう発展をみせるのか。特に、狭い意味でのホールセール決済だけではなく、それが大きく決済全体、あるいは金融システム全体、さらに言えば、経済全体にどのような影響を及ぼしていくのかについて、しっかりと議論できればと思う。

(2) ホールセール決済の現在の課題

(柳川教授) 最初はホールセール決済について、現状、どのような課題やポイントを感じているのかについて伺いたい。

(小早川教授) 第2セッションでの主なメッセージを三つにまとめたい。まず、一つ目は、ホールセール決済の課題を解決するには、お金の流れを円滑にすることに加えて、お金の流れの背後にある物やサービスの流れも合わせて円滑にするための工夫が必要だということ。例えばトレードファイナンスの分野では、紙ベースでの実務に基づく課題がある訳だが、上手くブロックチェーンなどと組み合わせて課題を克服していく取り組みがみられている。

二つ目は、新しい技術を使うにあたっては、柔軟な発想が重要だということ。分散型台帳技術(DLT)は金銭的な価値を乗せるものだという固定観念に縛られると、技術のポテンシャルを見誤る可能性がある。情報を共有するためのプラットフォームとして、貿易決済といった従来からのビジネスやKYCなど既存の規制への対応にも活用できる余地が大きいと理解した。

三つ目は、DLTのエコシステムを育て上げていくために、銀行の信用力をうまく活かしていく、あるいはガバナンスの強化に取り組んでいくことが重要だということ。トークン化預金やUnified Ledgerといった概念も話題にあがったほか、ガバナンスの重要性についても指摘があった。

(SMFG 磯和氏) ホールセール決済の現在の課題について、私からはクロスボーダー送金とコルレスバンキングの二つについてコメントをしたい。クロスボーダー送金については2021年10月に、金融安定理事会(FSB)によって、

コスト、スピード、アクセス、透明性の四つの課題について 2027 年末までに達成すべき定量目標が設定されている。さらに 2023 年 10 月には、最初の計測結果が公表された。この中では、特定の国や銀行への言及はなかったものの、当社としては顧客の利便性やサービスレベルの向上に向けて、手数料の見直しやサービス提供の時限延長などに地道に取り組んでいる。また、FSB においては、優先的に取り組むテーマを選定して、その進捗状況をモニタリングしている。そのテーマの中には、AML/CFT 関連の規制もあげられており、ターゲットを実現するためには個別行の努力だけでなく、官民連携も非常に重要だと痛感している。

また、コルレスバンキングは、民間の努力と工夫で広げられたという点で金融界における重要な発明だと思う。最近のコルレスバンキングにおける課題としては、デリスキングの他に、コルレス網の STP 化があり、2025 年の ISO20022 への移行は大きな一助になる。それぞれの金融機関においても移行に向けた対応にリソースを投入している。他方、最近はコルレス網に依存しないようなネットワークも登場し始めている。我々銀行の立場からすれば、same risk、same regulation の原則のもとで、これらがどのように発展していくのかを注視している状況。

(日本銀行 武田) ホールセール決済、大口決済の課題として、私からは二点指摘したい。一つはクロスボーダー決済の改善、もう一つは新しいデジタル・プラットフォームでの支払手段の提供について。

なぜこの二つが課題となるのかという背景から話しをすると、大口決済は金額の大きい支払いである。小口決済とは異なり、支払代金をあらかじめ用意しておく、すなわちプレファンドする負担が大きい。このため、入金より支払いが先行する時、一時的にお金を借りて支払いに充てられると大変便利である。こうした一時的な資金ニーズは、マクロ的に積み重なるとかなり大規模で、時期によっても大きく変動する。

こういったニーズに機動的に対応できるのは、信用創造、すなわち貸出によって支払手段である預金の創出ができる銀行の預金通貨である。したがって、そもそも大口決済には預金通貨が向いている。他方、預金通貨の不便さもある。信用創造機能を持つがゆえに規制監督が厳しく、事業を多国間展開する負担が重い。このため、預金通貨を用いてクロスボーダー決済を行うと、支払人の銀行、中継銀行、そして受取人の銀行と、資金と情報のバケツリレーが発生する。また、マネロン関係のチェックも、それぞれの銀行でしっかり時間をかけて行う必要がある。この結果、時間とコストがかかるという問

題が生じている。

これに対し、銀行以外のノンバンク決済サービスプロバイダーが提供する電子マネーや、あるいはステーブルコインはプレファンド型である。信用創造機能がないため銀行に比べて規制監督の負担は軽く、多国間展開することが容易という特徴がある。実際、大手のノンバンク決済サービスプロバイダーは、多国間の送金ネットワークを自前で構築している。ステーブルコインについては、パブリックブロックチェーンを使えば自前で多国間ネットワークを作る必要さえない。

また、預金通貨の弱みというわけではないが、特徴として、古くから重要な役割を担ってきたがゆえに、伝統的なシステムや仕事のやり方に引きずられがちという点も指摘できる。このため、新しい技術、例えばDLT、ブロックチェーンを使ったデジタル・プラットフォーム上で商流情報やデジタル資産が管理される場合に、それにふさわしい支払手段を銀行が提供できるのか、ということが今問われている。逆に言うと、こうした分野では新しい決済手段の活躍の余地があるということだと思うが、預金通貨もいくつか巻き返しの動きを見せると思う。この点については、後ほど説明したい。

(戸村教授) 私が感じているホールセール決済の課題を紹介すると、商流と金流システムの統合と自動化、同時履行性の向上などがあげられる。また、さまざまなシステムを統合していく上で、どのように異なるシステムを接続するのか、それを柔軟に実現していくのか、どのように仲介機関をデザインするかということも課題になると思う。

また、決済台帳を作るときに台帳上の残高をどのように作るのかを意識することが大変重要だと思う。私の印象では、ホールセール決済のみならずリテール決済を含め、決済残高の流通のスムーズ化の議論は多くあるが、台帳の残高をどのように作ればいいのかという意識が少し足りないと思う。現在は、銀行が預金を創造するという形で決済残高を作っており、それは相当に効率的なやり方なので、それを上回る新しいホールセール決済システムをどうやって作るかというビジョンの欠如も課題なのではないか。

(3) 新しい技術のホールセール決済への活用可能性

(柳川教授) それぞれの意見を大きく分けると、クロスボーダー送金に改善の余地があるという話と、幅広い意味でのシステムの高度化や統合を含めた効率化ができ、そこには新しい技術が使えるのではないかという話かと思う。こ

れらを踏まえたうえで、DLT やブロックチェーンなど新しい技術のホールセール決済領域における活用可能性や、今の決済システムへの組み込み方、そこでの技術の発展の可能性等々について、議論を積み重ねて方向性を探っていきたい。

(SMFG 磯和氏) 私からはセキュリティトークンについてコメントしたい。昨今、セキュリティトークン、すなわちリアルワールドのアセットのトークン化については、右肩上がりに伸びている。ただし、さらなる発行市場の活性化のためには流通市場の発展が不可欠であり、当社が SBI とともに設立した大阪デジタルエクステンションでは、2023 年 12 月に、セキュリティトークン流通市場の「START」をローンチした。加えて、REIT を手掛けているケネディクスグループによる、流通市場で取引可能な日本で最初の不動産 STO（セキュリティ・トークン・オファリング）の発行を実際に行っている。他社においてもレジデンストークンなどが PTS（私設取引システム）で取り扱われ始めている。まだ始まったばかりではあるが、今後、幅広い投資家のニーズに沿った投資機会が広がっていくのだろうと思う。このように、セキュリティトークンにおけるブロックチェーンの活用は広がりつつあるが、一方で、資金決済領域におけるブロックチェーンの活用はまだまだという感じを受ける。

(小早川教授) 証券を含めた金融資産、それから実物資産については、トークナイゼーションという新しい技術を活用する様々な有望な動きが出て来ている。一方、資金決済、特に中央銀行マネーへの新しい技術の活用については、もう少し慎重に検討されている。その結果、資金のレグは引き続き従来からのレガシーなシステムを使って決済が行われる一方、証券のレグについては DLT が活用され、この両者の dichotomy（二分化）が起きる可能性がある。これを踏まえて、両者間でどのように DVP 決済を行うかが検討課題となっている。

また、資産のトークン化の影響を中期的にみていくと、プラスマイナス両面あると思う。プラスの面では、決済リスクの削減が非常に大きい。これまで一部の資産に限定されていた DVP 決済の裾野が広がり、それに伴って証券のポストトレードの実務が大幅に変わり、CSD の役割も変わる。さらに、米国では今年の 5 月から株式を含めた幅広い金融資産の T+2 から T+1 への移行が実施される。その延長線上として、T+1 から T+0 への移行も視野に入ってくるのではないかと。

他方、マイナスの面では、様々な DVP 決済を行う上で流動性の面での課題

が浮上するかもしれない。例えば、新しい技術を活用して、資金決済が完了するまでは一時的に証券をロックしておくスマートロックのような発想もあるが、証券の流動性の問題に直面する可能性がある。また、二分化（dichotomy）を避けるため、DLTに載せやすいステーブルコインやトークン化預金を活用する発想もあるが、サービスのフラグメンテーションに繋がらないのかというリスクも懸念される。

その先にあるもう少し長い姿としては、民間マネーのトークン化に頼るだけでなく、中央銀行マネーのトークン化、すなわちホールセール CBDC の必要性が議論されるのではないか。ここでのホールセール CBDC の役割としては、様々な民間マネーの等価交換、すなわちアンカーとしての役割が期待される。それを実現するためには、Unified Ledger のような一つの台帳に様々な資産が載るというインテグレートされたアプローチもあると思うし、それぞれの資産を異なる台帳で管理し、相互運用性を確保する形でつなぐというアプローチもあると思う。いずれにしても、新しい技術によって、証券を中心とした決済サービスの実務は大きく変わっていく可能性が高い。今後、関係者間で密接に連携しながら、検討を進めていくことが重要である。

（柳川教授）トークナイゼーションについては、いわゆる銀行間決済をブロックチェーン上で行うイメージがまず浮かぶかもしれない。もっとも、広い目で見たときのホールセール決済の高度化については、証券や不動産のトークン化を通じた高度化に相当可能性があり、波及効果も大きいということだと理解した。もう一つのポイントは、実際の銀行間決済におけるブロックチェーンの活用はまだまだではないかという話をいただいた。

（４）新しい決済手段の発展可能性等

（柳川教授）次に、ステーブルコインのような新しい決済手段の可能性、課題やリスク、また伝統的な銀行預金やホールセール CBDC との関係について伺いたい。

（SMFG 磯和氏）まず、ステーブルコインについては、本邦では法律の整備も進んでおり、発行環境は整っている。この点では、日本が世界で一番進んでいるともいえる。一方、その使い道やユースケースについてはまだまだ検討段階であり、世の中で普及させていくにはもう少し一山越える必要がある。すなわち、ステーブルコインを使った方が便利だ、というような分野がなかなか具体的に見えてこない。

仮にステーブルコインが広く使われるようになってくるとどうなるか。既に銀行は、口座の決済情報からだんだん遠ざかっているが、これが一層見えなくなるだろう。ステーブルコインに加え、トークン化預金も広く使われるようになると、これらが等価でいつでも交換できるよう、相互運用性を確保することやそれぞれの決済手段による決済リスクを削減することが必要になってくる。

そういう流れの中で、ホールセール CBDC が果たすアンカーとしての役割が明確化されていくのではないか。もう一つ、ホールセール CBDC に求められる機能としては資金の追跡可能性（トレーサビリティ）である。AML/CFT や KYC における銀行側の実務的な負担は増加しており、今の決済手段のままではこの負担は大きくなる一方である。銀行界としては、新技術を活用して資金の追跡可能性（トレーサビリティ）や透明性を確保するような形で CBDC をデザインすれば、自由な流通と安全性を両立できる可能性があるかと非常に期待している。ただし、その場合、データへのアクセス権や、あるいはデータの保有主体といったガバナンス面が課題になる。

（日本銀行 武田）私からは、新しい決済手段として、電子マネーとステーブルコインの利点と課題についてお話ししたい。

電子マネーの強みは、自社の帳簿への記帳だけで広範囲に送金ができることである。多国間展開も比較的容易であるため、自社の帳簿記帳だけでクロスボーダー送金を行うことができる。また、マネロン関係のチェックも、自社のところだけで効率的に実施できる。

一方で、課題としては、今後仮に電子マネーが大口決済まで使われるようになる場合、追加的にいろいろな負担が出てくると思う。例えば、迅速な国際送金のため多額の各国通貨を予め手当てしておく必要があるかもしれない。また、企業の資金繰りに直結するような取引を処理することになるため、自社のシステム障害の場合等において顧客が困らないように代替手段等の確保の責任も重くなる。

次に、ステーブルコインについては、実物経済での利用はかなり限定的だと思うが、その強みは DLT やブロックチェーンを使ったデジタル・プラットフォーム上での支払手段として、生まれながらに技術的な親和性があるということだと思う。特に、スマートコントラクトを活用しながら、様々な条件付決済を誰かの信頼に依存することなく、システムとして実行できる点は強みである。また、暗号資産取引だから許容されているのだと思うが、現状、

匿名性を確保した上で取引決済が可能であるという点も、そうしたニーズのある人たちには魅力的に映ると思う。ただし、通常の経済取引に使われる場合、匿名性の享受は難しいのではないか。また、コインの価値の安定は本当に確保されるのか、コインの流通決済ネットワークの効率性、安全性は誰が責任を持って確保するのかという点が課題となる。

このうちステーブルコインの流通決済について触れたい。ステーブルコインは、発行体と流通決済の担い手をアンバンドルしている点で電子マネーや預金通貨と異なる。発行体はコインの発行代り金を運用することで、一種のシニョレッジ、運用益を得られるが、パブリックブロックチェーンを含めて流通決済の担い手はどのように収入を確保するのか。十分な収入がなければ、流通決済網の効率性と安全性を維持していくことは難しくなる。暗号資産のように、投機的なリターンが期待される取引の決済であれば、十分な手数料を取ることができるが、普通の経済取引の決済で十分な手数料を本当に取れるのか。預金通貨では、通貨発行益を流通決済網の維持に充てるという持続的な循環が成立している訳だが、ステーブルコインが幅広く経済取引に使われるためには、そうした意味でのネットワークの効率性・安定性を持続的に維持するための仕組みづくりが必要だと思う。

(戸村教授) 私からは二つの見方を対比したい。一つは、ステーブルコインによって銀行預金が必要無くなるのではないか。もう一つは、新しい銀行のエコシステムをステーブルコインのシステム上に作ればいいのではないか、という見方である。

この見方について、一つの問題点は、ステーブルコインは、第三の独立した資産を裏付けとして決済台帳の残高を作るというアイデアである点にある。今の銀行預金のあり方は、お金がない、すなわち決済台帳の残高が不足している人に対して直接残高を与えるという非常に効率的な仕組みとなっている。このため、ステーブルコインのプリミティブなアイデアだと効率性の面で現在の銀行預金に劣ってしまう。そういう意味では、ステーブルコインのシステムの上に新しい銀行が生まれることはなく、伝統的な銀行は残るであろう。

もっとも、銀行に課題がないかという点、個別行による顧客の囲い込みという営利企業としては自然な振る舞いが、システム全体で見ると決済システムの細分化につながる点を指摘できる。もし銀行がそれぞれ独自にステーブルコインやトークン化預金を発行していくと、相互運用性の問題がそのうち出てくると思う。その中で、ホールセール CBDC が果たせる役割が生まれて

くる。もっとも、ホールセール CBDC が必要とされるまでの間に非効率性が生まれるので、良いシナリオであるとは限らない。

そういう意味では、ホールセール CBDC を早めに導入して、市中銀行はホールセール CBDC に接続することを義務とするというアイデアがありうる。そうすると統合プラットフォームができる。ノンバンクはホールセール CBDC のプラットフォームにつなげれば、彼らの創意工夫や新しいプログラミングで、条件付決済やスマートコントラクトに類するような機能を実装する、という世界が来るかもしれない。

また、今の効率的な決済システムの仕組みはお金がない人に新しい通貨残高を市中銀行が提供するものであるため、貸出の機能が維持されなければならない。もっとも、決済情報が銀行の手元から離れると、貸出の質が落ちて、かえってお金を借りにくくなる問題がある。この点は情報のやり取りを上手くすれば解決できる問題ではあるが、法律的な整備が必要になり、その点が課題になっていくのだと思う。

(柳川教授) ステーブルコインについては、日本の法律で決められた定義のステーブルコインと、もう少し今の法律を離れて、技術的な発展があった場合にステーブルコインと潜在的に呼ばれうるものと、両方の定義の仕方がある。本日は将来の技術の発展性についての議論であるため、今の法律や技術からは少し離れて議論ができればと思う。この点では、ステーブルコイン、トークン化預金など様々な技術を活用した新しい決済手段が相当広がってくる可能性があるのだと思う。

他方、それが既存の伝統的な銀行システムを大きく揺るがすようなものになるのか、そうではないのかということに関しては、意見が少し分かれたと思う。一つのポイントは、ある種の信用創造ができる主体がどうなるのか、特にホールセールの決済手段としての役割が大きく変わってくるのではないかという点が、議論から見えてきたポイントである。

(5) 新しい決済インフラを構築する際の課題

(柳川教授) 次に、決済手段から少し離れて、新しい決済インフラを構築する際の課題について議論したい。例えば、共通プラットフォーム構想や、民間主導での決済網構想、即時支払いのインターリンクに関する展望など、様々なあり方が未来形として考えられる。今すぐ何ができるかという話から少し離れて、ホールセール決済の将来像、未来のあり方について議論いただきたい。

(SMFG 磯和氏) ホールセール決済のインフラについては、まず、システムの安全性やレジリエンスの確保に対して目を逸らすわけにはいかない。

ただし、新しい技術を活用してネットワーク間の相互運用性の確保にも挑戦しないと意味がないので、このレジリエンスの確保と相互運用性の確保をどう調和していくかが非常に難しいところ。具体的には、当行も既に DLT を利用した資金決済インフラに関するプロジェクトを複数の銀行と共に海外で進めている。実際に検討を具体化していくと、ユースケースの特定やプラットフォーム上の流動性の問題など対応事項が多岐にわたるとというのが今の実感である。また、プラットフォームのガバナンスや、安全性、レジリエンスの確保などは信頼の源泉になるため重要であるということと同時に感じている。

(小早川教授) 私も全銀ネットの監事の立場として、レジリエンスの確保は一丁目一番地でしっかり進めていかなければならないと思う。それと同時に、未来のデジタル社会を支える決済インフラとして進化していかなければならない。次世代の全銀システムにおいては、安全性と効率性をバランスよく向上させることが非常に重要になる。さらに、我々は必ずしも未来を 100%見通せないなので、今見えていない新しい技術が出てきたときに、それに対して柔軟に対応できるようなシステム構成にしていくべきである。そうした意味で、ミッションクリティカルなエリアとアジャイルに開発できるエリアとモジュール化したうえで進めていくことが、全銀システムの将来の一つのあり方になる。

決済インフラにおける課題という意味では、どうしてもインフラ構築はコストがかかる。仮に民間参加者にコストを負担してもらうことになると、対価として得られるメリットは何なのかという話が必ず出てくる。新しいシステムを作るときには、参加者の懸念に答えられるような材料もできる限り準備をしていくことが必要。その中には、例えば、新しいプラットフォームの利用料を当面は抑制する、利用のボリュームに応じてディスカウントを行うなど、柔軟に考えていくことも重要である。

最後に、私は「奉加帳マインドからの脱却」と呼んでいるのだが、新しいインフラを作るとするのは寺社仏閣への勧進ではない。それを使って何がしたいのか、どのように活用したいのかについて、参加者が戦略を練っていくことが重要。また、同時に、新しいインフラのネットワークに参加する形態も柔軟に考える必要がある。例えば、直接ネットワークに入るだけでなく、直接参加している事業者の下にぶら下がるといった様々な参加形態が考え

られる。このように幅広く、柔軟な参加形態を模索しながら考えていくことも重要である。

(日本銀行 武田) 私からは、クロスボーダー決済とデジタル・プラットフォームの領域で、預金通貨を用いて将来どのような解決策を模索していくのかについて話したい。

例えば、クロスボーダーの送金については ISO20022 という規格があり、それに基づく送金メッセージの調和が進められている。これにより事務の効率化が大幅に進むことが期待されている。さらに、標準化された情報が共有できるため、マネロン関係のチェックの STP 化に役立てる、送金前にあらかじめ外国にいる人の着金口座の存在を確認するといった仕組みづくりに役立てると、銀行間の国際送金もより早く便利になる。

このほか、国際的には、24 時間即時送金システム (Fast Payment System) をクロスボーダーで接続する提案などもみられている。これは主に小口の送金を念頭に置いたものだが、この提案の難しさは、それぞれの国にある 24 時間即時送金システムの多くが国内送金を主眼に置いていることである。すなわち、主眼に置いていないクロスボーダー送金の改善のためにどこまでコストをかけられるのか、という点で関係者の理解を得ることが難しい。

さらに、超長期の解決策としては、各国の中央銀行預金 (ホールセール CBDC)、民間銀行預金 (トークン化預金) を共通プラットフォーム上に載せて、クロスボーダー送金や外為決済を円滑に行う、かつ、これをグローバルに行うというアイデアもある。その際、技術的には DLT が有用となる可能性が高いと思う。なぜなら、DLT は中央集権型の台帳に比べて多くの国が相乗りしやすいためである。従来型の中央集権型台帳で共通プラットフォームを作ることできるが、その場合、どこかの国にシステムを置くことになる。これは多くの国にとって受け入れ難い。DLT はこの問題を乗り越えるツールになりうると思う。

次に、新しいデジタル・プラットフォームにおける支払手段として預金通貨を用いる最も直截な方法は、預金通貨を DLT で管理する、すなわちトークン化預金を創ることである。この場合、民間預金だけ載せてもネットワーク効果は生まれないため、民間預金に加えて、中央銀行預金も同じ DLT 上に載せて、トークン化預金とホールセール CBDC を円滑に交換できるようなプラットフォームとする。さらに、証券サイドの DLT と結び付けたり、場合によっては一つの DLT に載せたりということもできるかもしれない。そのような

対応が理屈の上では考えられる。

このほか、最後に付け加えたいのは、今の日本では認められていないが、銀行が自行預金を裏付け資産としてステーブルコインを発行し、これをパブリックブロックチェーンで決済するというアイデアもあるかもしれない。しかし、実質的に銀行預金に等しいとみなせるようなコインをパブリックブロックチェーンで流通させるということは、自らの預金者以外にも預金類似の商品を渡すということになるため、マネロン防止や本人確認義務の観点から、銀行として許容できるかという問題がある。また、ステーブルコインの発行には銀行が関わる一方、発行された後はどのように決済に使われているか銀行から見えなくなってしまうことから、銀行の与信判断能力を低下させてしまう。さらに、現状、銀行預金を使った支払いで、他行振込が行われるときには、必ず中央銀行預金に一対一で交換できるかという交換性のテストが日々何千件も何万件も行われている。もっとも、銀行預金を裏付け資産としたステーブルコインはこうした交換性テストを経ずに、どこかで転々流通し続けるものであるため、部分準備銀行制度のもとで信用創造が許されている趣旨からして適切か、将来議論になると思う。

(柳川教授) 新しい決済インフラについてはいくつかの選択肢があり、それぞれに様々な課題がある。究極的に言えば、共通プラットフォームができ、それが種々のホールセール CBDC のようなもので決済されると非常にスムーズにシステムが回るというのは、特にホールセール決済においてはよくわかる話。ただし、民間の側で大きなシステムを作り上げるとなると、その合意を誰が取るのか、あるいはそのコスト負担をどうするのか、今のシステムとどのタイミングでどう切り替えるのかという面で難しい課題があるということだと理解した。

(6) 中央銀行や中央銀行マネーに求められる役割、官民の役割分担

(柳川教授) 最後のポイントとして、中央銀行や中央銀行マネーに求められる役割、それから民間部門に求められる役割、この役割分担について伺いたい。

(戸村教授) 民間ベースの決済システムにおいては、相互運用性の問題が常に頭痛の種である。もし何らかの理由で個別行がステーブルコイン等のシステムを創出するとしたら、法制度を整えてそのシステムに対するアクセスはオープンにしなければならない。勘定系システムに直接接続させるのはセキュリティ面で問題があるため、ステーブルコイン等のシステムを中継システムと

したうえで、電子決済等代行業者やその他のノンバンクがそこに接続して、様々なユーティリティシステムを作るのが一つの未来だと思う。そういう取り組みが可能になれば、現状以上の中央銀行による関与は求められないだろう。

ただし、そうした取り組みは、民間事業者が多数存在する中で調整が難しく、中央銀行が関与する必要がある。すなわち、現在は中央銀行が銀行間決済を担っているところ、銀行と企業サービス向けの新しいプラットフォームを中央銀行が統合プラットフォームとして提供することが中央銀行の補助的な役割としてありうるかもしれない。民間事業者間の大きな意味での相互運用性の問題が解決しない場合には、中央銀行の役割が出てくる。

一方で、暗号資産など新しい民間ベースの決済システムを作ろうというアイデアの限界は何かというと財務的な制約にある。民間銀行も貸出によって預金を創る、すなわち通貨を創っている訳だが、やはり財務的な制約に直面する。中央銀行だけは、財務的な制約がなく通貨を発行できる。このため、日々の決済で大きな決済残高が必要なときに中央銀行だけは何兆円というオーダーの通貨を自由に出せる。また、金融危機の際に、中央銀行は最後の貸し手として通貨を発行できる。

また、別の視点として、いわゆる暗号資産というのは、私的合意の中で決済システムを作るというアイデアである。他方、中央銀行の通貨創造機能は、いわば公法の領域に属するものである。民間ベースの決済システムを考える際に、どのように今の公法ベースの中央銀行の機能を入れ込んでいくのか、ということを考える必要がある。

(日本銀行 武田) 歴史を振り返ると、昔は金貨や銀貨が決済手段として使われていたが、受け渡しが不便であるため、多くの経済取引は付け払いで処理され、差引計算して一定期間ごとに金貨や銀貨で決済するという慣行が形成された。もっとも、付け払いも相手方への信用に関して限界があり、経済が拡大するうえでの制約になっていた。

そうした中で、あるとき、金貨の保管額に応じて預り証を発行する者が出て、それが金貨の代わりに決済手段として流通し始めた。預り証の所有者が一斉に金貨の引出しを依頼することはないので、預り証を増発して信用創造が始まった、というのが今の銀行券と銀行の信用創造の始まりである。

このときは、中央銀行は存在せず、民間銀行だけ存在していた。もっとも、民間銀行がそれぞれ自らの銀行券を発行して独自に信用創造を行ったので、

銀行券の乱発、過剰融資による信用不安などが起きた。決済面でも、ある銀行の銀行券は特定の地域には流通するけれども、国土全体では流通しないということで不便であった。このため、中央銀行を設立して中央銀行券を発行し、銀行間の決済を中央銀行で行い、信用創造の量をコントロールできるようにした。

このように、世の中のニーズを満たした決済手段は民間セクターから出てくる。ただし、その民間セクターのソリューションにネットワーク性や信頼性の点で課題があれば公的関与が行われるという形をとってきた。今後も基本的にそれは変わらないだろう。

現在、ネットワーク性に関してはクロスボーダー送金に課題があるほか、信頼性に関しては新しいデジタル・プラットフォームの支払手段は大丈夫か、という点が問われている。こうした点についても、中央銀行は何らかの関与をしていくことになるかと思う。

(7) まとめ

(柳川教授) 今回のセッションを通じて、ホールセール決済の高度化には沢山のビジネスチャンスがあり、様々な発展の方向性があることがよく分かった。

その中で、中央銀行の役割が全く無くなるのかということ、ある種の経済・金融システムのアンカーとしての役割はしっかり残り続けると確認できた。ただし、ホールセール CBDC を発行して根幹としてのホールセール決済システムを支えるなど、役割のあり方は変わってくるかもしれない。

もう一つのポイントは、トークン化の進展や今までと異なる決済システムが生まれたとしても、信用創造ができる主体が決済の大部分を担うことは変わらないということである。現状は中央銀行と銀行預金との二層構造がホールセール決済の中での主流のメカニズムであるところ、形式は多少変わっても、その構造は残るということだと思う。

その裏側として、ブロックチェーンや DLT が当たり前のように導入されることを前提にサービスや金融システムが考えられ、やがて大きなメカニズムになっていく可能性があることも確認できた。ホールセール決済領域においても民間の新しいビジネスチャンスが創り出され、クロスボーダー決済も含めた様々な決済の高度化、利便性の向上に寄与していくことが期待される。

ただし、様々な法制や AML/CFT や KYC に関する制度面の課題はどうしても

残るため、このコストをどう考えるのかは技術の発展だけでは進まない。ブロックチェーン技術だけでは KYC の課題を全ては克服できないかもしれないが、極めてきれいな共通プラットフォームができれば、かなりの程度効率化できる可能性もある。このため、技術は技術、法律は法律ということではなく、現在うまく実現されている制度的なものをしっかり担保しつつ、ブロックチェーン技術を活用していく方向性も考えられる。また、ホールセール分野でこのようなことを実現させるような民間のビジネスやシステムの発展の可能性も見えてきたと思う。

本日の登壇者や FIN/SUM に参加されている皆さまの活躍次第で将来像が大きく変わってくる、多様な可能性がある、ということが確認できた。とても有意義なパネルになったと思う。

以 上