（日本銀行仮訳）

進化する決済システムにおける中央銀行および中央銀行マネーの役割

【要　旨】

安全で効率的な決済システム[1]は、あらゆる経済にとって不可欠である。技術革新、ユーザー需要の変化、そして新たなタイプの主体やインフラ設計の出現により、決済システムは著しい進化を遂げてきた。こうした変化は、決済システムの安全性、効率性、およびマネーへの信頼に影響を及ぼし得る。マネーへの信頼を維持し、決済システムの安全性と効率性を促進することは、中央銀行の中核的な責務である。本報告書では、決済システムがますます多様化・複雑化するもとで、中央銀行へのインプリケーションを確認するとともに、政策手段、考慮すべき事項、およびトレードオフを整理する。

決済を巡る環境の進化：多様性と複雑性の増大

決済を巡る環境は、3 つの顕著な形で変化している。第一に、実体経済や金融システムの発展に伴い、決済需要に構造的な変化が生じている。第二に、より広範で多様な主体が、決済システムにおいてますます重要な役割を果たしている。これには、電子マネー発行主体やステーブルコイン発行主体といった、ノンバンク決済サービス提供主体が含まれる。第三に、新しい技術、特にトークン化が、決済システムの構成を変えつつある。トークン化により、発行、記録、移転の各機能を分離できるほか、複数の資産タイプや金融機能を単一のプラットフォーム上で共存させることが容易になる。全体として、これらの変化により、決済システムの構造はますます多様化・複雑化している。

決済システムの特性：ネットワーク効果、集中・断片化のダイナミクス、およびマネーへの信頼

こうした最近の動向は、長年にわたり決済システムを形作ってきた特性を変えるものではない。特に、個々の決済システムは依然としてネットワーク効果の影響を受けており、決済システムの参加者が多ければ多いほど、各参加者にとってそのシステムの有用性が高まる。このことは効率性を高める一方で、調整上の課題も生み出す。ネットワーク効果はまた、決済システムの集中化を促す傾向があり、これにより規模の経

[1] （訳者注）本報告書において、「決済システム」は主として資金決済システム（payment system）を指す。

済を通じてコストを低減し得る。一方で、集中化は、競争やイノベーション、決済システム全体のレジリエンスを低減し得る。こうした集中化のダイナミクスは、関係主体に収益性の高い分野への特化を促し得るほか、その結果として相互運用性を阻害し流動性を分断する可能性がある。より根本的には、決済システムには、マネーへの信頼が礎として必要とされる。中央銀行マネーは、この信頼を支える上で根幹となる役割を果たしている。中央銀行マネーは、システミックに重要な決済システムにおける決済資産として機能するとともに、経済における各種決済手段間の等価での交換の基盤となる。マネーの単一性――異なる形態のマネーが、等価で交換され、かつ経済主体によって交換可能とみなされる状態――は、こうした信頼を必要とし、またそれを強化するものである。

決済システム：中核にある中央銀行マネーと、それを補完する民間部門の役割

決済システムのこうした特性により、各法域の決済システムは、階層構造を形成している。中央銀行マネーは最上位の決済資産として機能し、直接参加者（伝統的には商業銀行）相互の、また直接参加者と金融市場インフラ（FMI）の間の決済に利用される。これらの直接参加者は、更に自らの顧客（他の銀行、ノンバンク決済サービス提供主体、企業、家計など）に対して口座および決済サービスを提供する。

この階層構造において、中央銀行と民間部門は相互に補完的な役割を果たしている。中央銀行は、発行主体、運営主体、オーバーシーアー、そしてカタリストとしての役割を担う。一方、民間部門は決済手段の発行、イノベーションの牽引、決済サービスにおける競争の促進を通じて、ユーザーエクスペリエンスの向上と金融サービスへのアクセス拡大をもたらしている。

安全で効率的な決済システムでは、中央銀行マネーと民間の決済手段・決済資産が共存し、それぞれのリスクが適切に管理されるとともに、様々な形態のマネーが確実に等価で交換可能となる。中央銀行マネーは、法域内で最も安全で流動性の高い決済資産であり、実務に適しかつ利用可能な場合には、システミックに重要な決済システムやその他の FMI において決済資産として利用されるべきである。具体的なバランスは法域によって異なり、時間の経過とともに変化し得るが、中央銀行または民間部門のいずれかが経済における全てのマネーを供給するような状況では、安定性や効率性は十分に確保されないだろう。

変化する決済システム：新たな機会、リスク、および政策上の課題

決済を巡る環境の進化は、効率性、競争、そしてイノベーションを向上させる機会を生み出している。一方で、こうした進展は、新たな相互依存関係を生み出すとともに、

信用リスク、流動性リスク、オペレーショナル・リスク、サイバーリスクなど、システム全体にリスクをもたらし得る。

利用可能な決済資産や決済手段の多様化が進むにつれ、どのようにリスクが生じ、決済システムやより広範な金融システム全体に波及するかという疑問が生じる。デジタル技術への依存度が高まることで、サイバー脅威、量子コンピューティング、AI に関連するリスクなど、更なるリスクが加わることになる。

発行、記録、移転の各機能の分離は、民間部門の発行主体やプラットフォーム運営主体にとって新たな機会とインセンティブを生み出す。この分離により、参入障壁が低下し、アクセスの向上やイノベーションの促進につながる可能性がある。同時に、外部プラットフォームへの依存に伴う潜在的なリスク（特に、オペレーショナル・レジリエンスやサイバー・レジリエンスに関連するリスク）を特定・管理するための説明責任やガバナンスに関する疑問も生じさせる。一部の新たな決済システムの構成では、共通のプログラム可能なプラットフォーム上で、複数の資産タイプや金融機能が共存することが可能となっている。これは効率性の向上をもたらし得る一方で、リスクの発生、蓄積、伝播の仕組みに影響を及ぼし得る。

決済システムにおける変化は、プリファンディングの仕組みやグロス決済の利用がより広がることで、各法域の決済システムにおける流動性の需要、供給、および分配のあり方を変化させ得る。また、トークン化は、トークン化の仕組みが効果的に接続されていなければ、流動性の分断をもたらし得る。

競争のダイナミクスは、エンドユーザーの選択肢を広げ、イノベーションを促進している。同時に、ノンバンク決済サービス提供主体は、銀行間決済システムの決済口座へのアクセスについて、競合する商業銀行に依存していることがある。このことは、中立性や公平な競争環境に関する疑問を提起する一方で、安全性、効率性、金融安定に関連するより広範な政策的配慮を映じている可能性もある。

新たな決済手段や決済資産の出現は、それらの交換可能性についても疑問を生じさせる。異なるタイプの主体によって発行された決済手段間の交換可能性を支える仕組みは、一様ではない。商業銀行マネーから中央銀行マネーへの等価での交換は、健全性規制・監督、預金保険、中央銀行口座・流動性へのアクセス、銀行間決済システムへのアクセスなど、強固な制度的枠組みによって支えられている。これまでのところ、ノンバンク決済サービス提供主体には、通常、これに相当する仕組みはなく、これは部分的にはノンバンク発行主体のビジネスモデルを反映している可能性がある。

これらの影響は相互に関連している。これらは複数の経路を通じて決済システムに影響を及ぼし、中央銀行にとって複雑な一連の政策上のトレードオフをもたらす。これらに対処するには、一貫性があり、包括的なアプローチが必要となる。

効率性、安全性、信頼の維持：中央銀行の主要な政策手段と考慮すべき事項

決済を巡る環境の進化によって、中央銀行は、信頼の基盤という中央銀行マネーの役割をいかに最善の形で支えるべきかについて検討を迫られている。これは、中央銀行マネーの利用が重要とみなされる主体や取引のタイプについて、その実用性と利用可能性を継続的に評価することの重要性を浮き彫りにしている。

中央銀行は、決済システムの安全性と効率性を促進するために、相互に補完し合う様々な手段を活用することができる。これらの手段は、発行主体、運営主体、オーバーシーアー、そしてカタリストとしての役割を反映しており、ある分野における中央銀行の施策が別の分野の結果に影響を及ぼす可能性がある。このため、中央銀行は、最も効果的な施策の組み合わせを決定するために、政策の選択肢を個別にではなく、包括的に見直すことになるだろう。

発行主体として、中央銀行は、どの主体が、どのサービスについて、どのような条件で中央銀行口座を利用できるかを検討し得る。こうした決定には、法域内の決済システムにおけるシステミック・リスク、競争、集中などに関連する、様々な目的やトレードオフが伴う。したがって、中央銀行の政策は、リスクプロファイル、主体のタイプ、および当該法域の状況によって異なる。決済を巡る環境の進化に対応するため、一部の中央銀行は、システミックな重要性や潜在的な口座保有者の多様性に関する要素を考慮し、アクセス・ポリシーの見直しを行っている。

決済システム運営主体として、中央銀行は、既存インフラの近代化や新たなプラットフォームの構築といった、いくつかの手段を活用し得る。その際、中央銀行は、漸進的な改善と抜本的な変化、行動が早すぎることによるリスクと遅すぎることによるリスク、公共部門によるサービス提供の便益と民間部門のソリューションの実現による便益、を比較し得る。異なる政策手段は相互に排他的ではなく、しばしば組み合わせて用いられる。一部の法域では、運営主体および発行主体の双方の役割に関連して、プログラム可能なプラットフォーム上で中央銀行マネーを決済資産として利用可能とすべきか、という点について、更なる検討が必要とされている。このような検討には、中央銀行マネーの技術的形態、トークン化された資産との相互作用、関係するプラットフォームの数、およびそれらのプラットフォームの所有形態とガバナンスに関する論点が伴う。

オーバーシーアーとして、中央銀行は、ステーブルコインやその他のトークン化等の新たな仕組みが、FMI と同様の機能を果たしているかどうかを評価し、そうである場合、それがシステミックな重要性の基準を満たしているか、自らのオーバーサイトの対象範囲に含まれるかどうかを判断し得る。中央銀行は、自らの権限に基づき、新たな仕組みに対して直接オーバーサイトを行う、規制対象の FMI や金融機関に対して当該仕組みへの依存から生じるリスクを管理するよう求める、またはこれら 2 つのアプローチを組み合わせる、といった対応を採り得る。必要に応じて、新たなリスクに対処するために、オーバーサイトの手段や内部の多様な専門知識を強化することが必要ともなり得る。また、クロスボーダーの活動や相互依存性の増加に対処するため、中央銀行は、国際的な協力の促進や、オーバーサイトのアプローチに関するより広範な合意形成の推進にも注力し得る。

カタリストとして、中央銀行は、調整上の課題が厚生改善的な市場の成果を阻害している場合に、役割を果たす。この役割は、民間部門が市場ニーズを特定し解決策を考案する能力を有することを前提としている。それでもなお、中央銀行は、ステークホルダーを招集したり、市場による解決策の策定を支援したり、業界標準や共通慣行の採用を促進したりすることで、集合行為問題の克服に貢献し得る。

今後の展望：適応力と国際協力を通じた基盤の維持

イノベーションは引き続き加速し、決済手段や決済インフラの構成に影響を及ぼし続けるだろう。中央銀行は、決済システムの動向を引き続き評価し、必要に応じて適切かつタイムリーな措置を講じていくだろう。また、中央銀行は、新たな仕組みが安全性、効率性、流動性、レジリエンス、そして交換可能性にどのような影響を与えるかを評価するだろう。更に、中央銀行は、相互運用性、競争、リスクの集中・分散への影響についても検討するだろう。技術の急速な発展とイノベーションは、中央銀行に、新たな課題に対処するための適切な専門知識とスキルを備えているかどうかについて見つめ直す必要性も生じさせている。

イノベーションは、マネーの形態や決済インフラを変容させ得る。しかし、それは決済システムの根本的な特性を変えるものではない。中央銀行マネーは、決済システムにおける信頼、安全性、効率性の礎であり続け、中央銀行と民間部門は互いに補完的な役割を果たし続ける。包括的で先見性のあるアプローチに、持続的で頑健な国際協力を組み合わせることで、中央銀行は、デジタル化・相互接続が一段と進む世界においても、経済活動と成長のための信頼できる基盤であり続けるよう、決済システムを支えることができる。