

みずほマーケット・トピック(2020年1月28日)

## デジタル通貨を巡る4大勢力～群雄割拠を読み解く～

先週は国際決済銀行(BIS)が中銀デジタル通貨(CBDC)に関する調査結果を公表している。依然殆どの中銀は調査や概念検証こそしても、実際に発行計画を視野に収めるまでには至っていない。とはいえ、調査からは「迷っていた中銀が前向きになった」という雰囲気も感じ取れる。これは昨年6月にフェイスブック社がリブラ計画を公表したことと当然無関係ではないだろう。メディアなどを中心としてCBDCというフレーズが多用されるようになったのはやはりリブラ計画の発表以降であり、その意味で同計画に存在意義はあった。デジタル通貨を巡っては現状、4つの勢力が凌ぎを削る群雄割拠の状況。①既存権力の通貨圏を打破したいフェイスブック社(≡リブラ協会)、②ドル強体制に対抗して人民元通貨圏を作りたい中国、③ドル強体制に対抗して異なる通貨圏を作りたい先進国連合、④ドル強体制を守りたい米国である。日銀は③の勢力に食い込むことになっている。キャッシュレス推進への意欲も動機のひとつになりそう。

### ～デジタル通貨に係るBIS調査～

先週23日、国際決済銀行(BIS)は『差し迫った到来－CBDC調査続編(Impending arrival – a sequel to the survey on central bank digital currency)』を公表している。続編としているのは前回(2019年1月)調査の存在ゆえである。「差し迫った」と銘打ちながらも、今回の調査結果では依然として殆どの中銀は調査や概念検証こそしても、実際に発行計画を視野に収めるまでには至っていない(一部カリブ海諸国では積極的な姿勢が見られるとして紹介されているが)。なお、CBDCには金融機関の相互取引を想定するホールセール型と民間部門(企業と家計)を対象とする一般利便型(リテール型)の2種類に分類できる。BIS調査ではどちらの種類のCBDCについても尋ねているが、世間の関心は無意識のうちにリテール型を想定しており、民間銀行部門における預金や決済の在り方を含め既存システムへの影響が大きいのもやはりリテール型である。

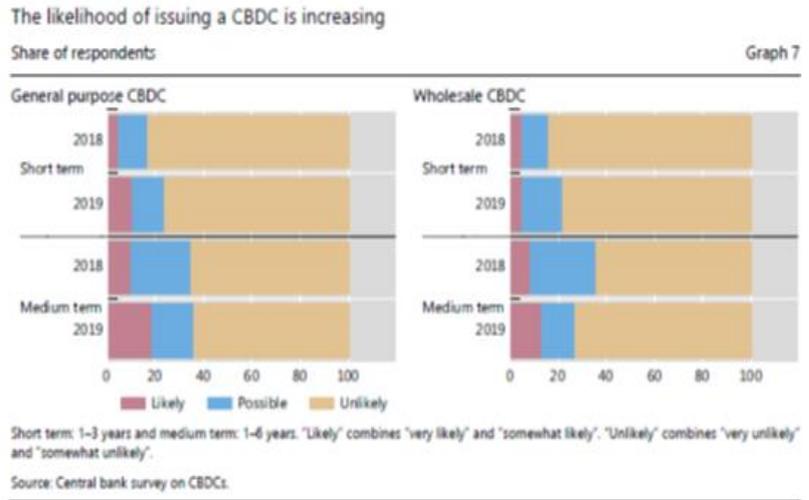
片や、ホールセール型は当座預金という形態で既にデジタル化されている債務に対し、ブロックチェーン(分散型台帳)技術でどう効率化していくかという試みになる。仮に、リテール型CBDCを本当に流行らせるのであれば、中央銀行と既存の銀行部門の関係や関連法制などを含めた「未来の金融システムの在り方」という非常に大きなテーマも議論することになるため、導入の実現可能性を軽々に口にできない面がある。各論者が各専門分野の中で「言いたいことを言っている」というのではこの問題の広さや深さを見誤ってしまうのが実情であろう。

### ～「迷っていた中銀が前向きになった」という1年～

調査は「リテール型ないしホールセール型CBDCを短期的ないし中期的に発行する可能性」を質問している。ここで短期的とは3年以内、中期的とは6年以内を指す。対象は66の中央銀行だ。回答は「very likely(非常にありそう)」、「likely(ありそう)」、「possible(ありうる)」、「unlikely(なさそ

う)」、「very unlikely(非常になさそう)」が用意されている。

結論から言えば、1年前の前回調査と比較すれば、発行に向けた意欲自体は盛り上がりが見られるものの、依然として現実的な近未来と受け止められている雰囲気はない。ホールセール型・リテール型、いずれの CBDC であれ、約 70%の中銀が近い将来の発行に関し「unlikely」と回答している。但し、「possible」というどちらつかずの回答割合は低下している。この「possible」には「調査や



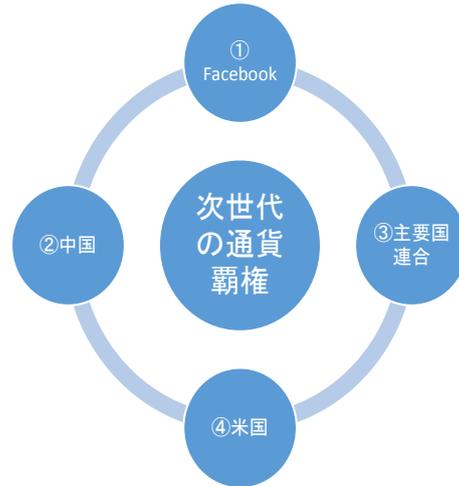
実証を通じて CBDC への姿勢を明らかにさせたい」という意図が含まれていると推測され、過去 1 年で調査・実証に乗り出して「likely」にシフトした中銀が存在するものと考えられる。現にリテール型 CBDC に関しては、短期的に「likely」が 10%となっているが、これは 1 年前の前回調査対比では 2 倍の割合である(中期的に「likely」は 20%だった)。さしずめ「迷っていた中銀が前向きになった」というのがこの 1 年だったのかもしれない。これは昨年 6 月にフェイスブック社がリブラ計画を公表したことと当然無関係ではあるまい。メディアなどを中心として CBDC というフレーズが多用されるようになったのはやはりリブラ計画の発表以降であり、その意味で同計画に存在意義はあった。

なお、これら調査結果を人口の視点から見た場合、より大きな影響が想定されるのは短期的な時間軸であった。人口ベースで見た場合、世界人口の 20%を占める中銀が今後 3 年以内の CBDC 発行を「likely」と回答している。一方、今後 6 年以内の CBDC 発行について「likely」と回答した中銀は世界人口のわずか 2%にとどまっている。いずれにせよ、CBDC に大いなるメリットがあったとしても、今後 10 年程度の間には世界中の人々はその恩恵に浴するという状況にはなりそうにない。また、容易に想像がつくが、CBDC 計画への意欲が強いのは基本的に新興国の中銀である。例えば世界的に CBDC 計画へ携わろうというムードは強まっているものの(前年の 70%から 80%へ上昇している)、予備計画(pilot projects)の策定にまで及んでいる中銀は 10%しか存在せず、その全て新興國中銀という結果が出ている(その他の中銀は調査や概念実証などにとどまっており、実現可能性を探る段階にある。即ち、本当に発行するという意欲までは持ち合わせていない)。

### ～デジタル通貨戦争を巡る 4 大勢力～

こうした BIS 調査に限らず、今や CBDC は金融界の一大テーマとして浮上している。多くの中銀が実現可能性を想定していない段階ではあるものの、「まずは勉強すべき」という同調圧力が中銀サークルの中で充満し始めているのは間違いない。CBDC というテーマを知るにあたっては経済・金融・法律・技術等に照らしてどのような論点があるのかというミクロな視点のほか、どの国・地域(勢力と言っても良い)がどのような思惑で動いているのかというマクロな視点も興味深い。現状、CBDC を実際に発行している国(ないし具体的な発行計画を有している国)はない。最も進んでい

ると言われる中国でも 2019 年に発行と言われているが、結局 2020 年にずれ込んでいる。しかし、水面下での主導権争いは激しさを増しているのは周知の通りだ。最近のデジタル通貨を巡る勢力争いは大別すると 2 つ、より厳密に分けると 4 つに分派していると考えられる。まず、2 つに分けた場合は第一に民間暗号資産、第二に公的暗号資産である。公的暗号資産は中銀暗号資産であり、いわゆる CBDC だ。しかし、これだけでは不十分であり、厳密には①既存権力の通貨圏を打破したいフェイスブック社(≠リブラ協会)、②ドル一強体制に対抗して人民元通貨圏を作りたい中国、③ドル一強体制に対抗して異なる通貨圏を作りたい先進国連合、④ドル一強体制を守りたい米国という 4 つの勢力が睨み合う群雄割拠の時代とも言える状況が到来していると考えられる。米国からすれば、既存の決済システムが頑健で、何より基軸通貨の特権を謳歌できている現状を変える誘因は大きくない。かつてパウエル FRB 議長が述べたように、依然として米国内の現金需要が根強く残っていることもその思いを強めるものだろう。



### ～対リブラ、対ドル、デファクトスタンダードの獲得～

しかし、特権を持たない米国以外からすれば現状を千載一遇のチャンスと捉える誘因がある。現状の群雄割拠状態は 3 つのキーフレーズから読み解ける。1 つは対リブラ、もう 1 つが対ドル、そして最後の 1 つがデファクトスタンダードの獲得である。まず、既述の通り、対リブラの思惑が CBDC ブームとも言える現状の発端になっていることは疑いようがない。例えば中国がデジタル人民元の可能性に積極的に言及し始めたのはやはりリブラ白書が発表された昨年 6 月以降の話だ。リブラの価値を裏付けるリザーブの半分はドルであり、残り半分についても人民元を入れる意向がないことが公表されている。ゆえに、「次世代通貨の覇権」という文脈で考えた場合、中国はリブラ計画を前に殊更動く動機があったと言える。

しかし、人民元はあくまで法定通貨でありリブラとは本質的に異なるものである。それゆえにその動きはリブラと比較しても「ドルの基軸通貨性への挑戦」という色合いを帯びやすくなる。リブラのような民間部門が主導する動きならば公的部門(既存権力)の合意(象徴的には G7 や G20)で潰せるが、来るべき法定通貨のデジタル化において、しかもほかならぬ中国がその意欲を先鋭化させる動きを抑止するのは難しい。抑止するには同様の動きをぶつけてけん制するしかなく、それが昨年 10 ～12 月期から突然勢いづいたデジタルユーロ計画の背後にあるのだろう。これが③の勢力ではあり、対リブラであり、対ドルという文脈の中で浮上していると考えられる。なお、既報の通り、この勢力はユーロ圏だけにとどまる気配はない。先週 21 日に公表され話題となったように、中国と米国を除く主要中銀が CBDC の共同研究グループを発足することになっている。同グループは「それぞれの国・地域において中銀デジタル通貨の活用可能性の評価に関する見地を共有するため」とその目的を謳っている。そうした表向きの目的はさておき、各国の思いは様々だろうが、共通利益として「ド

ルに対抗する基軸通貨性を帯びた新勢力を求める思いがあるのは確かだろう。ECB のほか、日銀、イングランド銀行(BOE)、リクスバンク(スウェーデン中銀)、カナダ銀行(BOC)、スイス国立銀行(SNB)そして BIS であり、見事に先進国の中で FRB だけ外れている。

こうした動きの兆候は以前からあった。有名なところでは今年のジャクソンホール講演がある。カーニーBOE 総裁は世界の経済・金融取引(貿易取引や外貨準備通貨など)において依然ドルが支配的な地位を占めていることから、結局は米国経済の景気循環が米国以外の国・地域の景気循環を規定し、米金利やドルの乱高下を通じて世界経済を不安定化させやすくなっているという現状を指摘している。本欄でも何度か論じている、いわゆる「ドル化した世界」という問題意識だ。この問題意識をクリアするにはドルの対抗軸を作るしかなく、カーニー総裁は「合成基軸通貨(SHC: Synthetic Hegemonic Currency)」が複数の中銀により組成され、供給される必要性を説いている。今回の共同研究グループは将来的な SHC の可能性を感じさせる。

### ～対リブラ、対ドル、デファクトスタンダードの獲得～

最後に、デファクトスタンダードの獲得に向けた野心も現状に寄与しているはずである。BIS 調査で想定するような3～6年という期間ではなくても、来るべき新時代ではCBDCの発行は避けられないと考える向きは少なくないのではないかと。現時点でCBDCへ全く関心を示さない米国とて、昨年12月5日、下院金融委員会の公聴会においてムニューシン米財務長官は「パウエル議長と私はこの問題を話し合ってきたが、われわれは近い将来、今後5年間にFRBがデジタル通貨を発行する必要はないとの認識で一致している」と証言している。穿った見方を承知で言えば、5年以上先はどうなるか分からないということでもあり、この先、デジタルドルへの着手が始まる可能性は十分ある。

デファクトスタンダードの獲得に最も意欲を隠していないのがECBでありビルロワドガロー仏中銀総裁は昨年12月4日、パリで開催された会合で「少なくとも大規模なCBDC発行で早急に動けば、ある程度優位になる。そうなればわれわれは世界初の発行中央銀行となり、われわれのCBDCがベンチマークになるという利点を得られる」と述べている。スピードを重視し、技術・規格・制度面などにおいて先行者利益を確保したいという思惑を率直に吐露している(ここではベンチマークというフレーズが使われているがデファクトスタンダードと同意だ)。上述した共同研究グループはクーレ元ECB理事(現BISイノベーション・ハブ局長)が共同議長を務めていることからECBの抜け目なさを感じる(もう1人の共同議長はカンリフBOE副総裁)。

こうして同調圧力が高まる中、本邦政府・日銀もデジタル円に関心を寄せ始めたとの報道が散見されるようになってきている。1月24日のロイターは中山外務政務官(「ルール形成戦略議員連盟」の事務局長)の発言としてデジタル円発行を視野に早期に官民で検討を始めるよう提言をまとめ、2月にも政府に提出する方針があることを報じている。ユーロ圏のテンションとは異なり、日本では「ドルの基軸通貨性にチャレンジせよ」た「デファクトスタンダードを獲得せよ」という野心的な思惑ではなく、主要国対比で劣後していると評されることの多いキャッシュレス環境を焚き付ける1つの契機として有用と考える向きの方が多いのではないかと。理由はどうあれ、かつて黒田総裁が示唆したように「将来的に必要性が高まることに備えて、調査を行なう」という姿勢が現時点で求められる最低限の水準であり、その意味で主要中銀で最もCBDCに積極的なECBが主導する勢力に食い込んでいる状況は前向きに評価される事実と考えたい。

市場営業部  
チーフマーケット・エコノミスト  
唐鎌大輔 (TEL: 03-3242-7065)  
[daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp](mailto:daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp)

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、确实性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。

バックナンバーをご希望の方は以下のサイトからお取り頂くことも可能です

<http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) [http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ\\_backnumber.html](http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html)

発行年月日	過去6か月のタイトル
2020年1月27日	疫病リスクと金融政策への影響などについて
2020年1月24日	週末版 (ECB政策理事会を終えて～やや先走り感のあるラガルド総裁～)
2020年1月22日	日銀金融政策決定会合～「政熱経冷」という運～
2020年1月21日	ECB政策理事会プレビュー～底打ち機運に乗り静観～
2020年1月20日	米大統領選挙と為替～潜む一抹の不安～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2019年12月分)
2020年1月17日	週末版
2020年1月15日	「1998～99年」との違いはどこにあるのか～その～
2020年1月14日	中国の為替操作国認定解除を受けて～ドル売り介入の催促～
2020年1月10日	週末版(「調達通貨は円よりユーロ」の答え合わせ～中東リスクを前に～)
2020年1月9日	予防的利下げの成否～'98年型利下げ」と'99年型利上げ～
2020年1月8日	軍事衝突と原油高への考え方～円高は不幸中の幸いか?～
2020年1月6日	2020年、レンジ脱却に必要なもの～その～
2019年12月25日	2020年、レンジ脱却に必要なもの
2019年12月24日	2020年の想定外はどこにあるのか?～6つの論点～
2019年12月23日	スウェーデン、マイナス金利解除の読み方～2020年への示唆～
2019年12月20日	週末版
2019年12月19日	米大統領選挙の左派リスクは2020年の波乱要因か?
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2019年11月分)
2019年12月18日	やはり上げを失ったボンド相場～政治も金融もボンドの足枷～
2019年12月17日	日銀金融政策決定会合プレビュー
2019年12月16日	英総選挙を終えて～「次の山」は2020年6月末に～
2019年12月13日	週末版 (ECB政策理事会を終えて～フクロウ型総裁の「人となり」～)
2019年12月12日	FOMCを終えて～「タカ派的利下げ」から「ハト派的現状維持」～
2019年12月11日	円の基礎的需給環境～基礎収支に映る変化～
2019年12月10日	道標を失った為替市場～マイナス金利解除がキーに?～
2019年12月9日	英国総選挙の論点整理～事実上、2度目の国民投票、～
2019年12月6日	週末版(2019年の為替市場を概観する～円は結局強かった～)
2019年12月5日	ECB政策理事会プレビュー～デビュー戦、3つの見どころ～
2019年12月3日	ドイツ政局の流動化について～メルケル退任まであと2年～
2019年12月2日	金融政策に環境配慮は必要か?～制御すべきは気候ではなく物価～
2019年11月29日	週末版
2019年11月26日	円安リスクの点検～「ツケ」が怖い2020年～
2019年11月25日	名目実効為替相場(NEER)で読む2019年のドル相場
2019年11月22日	週末版(ドラギ元総裁、最後のECB政策理事会議事要旨～「結束(unity)」と財政政策～)
2019年11月20日	「ドル化した世界」で進む「金融政策の一本化」
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2019年10月分)
2019年11月19日	ドイツは底打ちしたのか?～リセッション回避も残る不安～
2019年11月18日	「株価の崩」と「予防的緩和」について考える
2019年11月15日	週末版(ラガルド体制の「overhaul(刷新)」ミッションの行方～総裁会見と投票方式について～)
2019年11月14日	欧州の「弱さ」源泉～輸出拠点が見目したドイツ～
2019年11月13日	円高予想の誤算と「ドル化した世界」という悩み
2019年11月12日	動かない相場の背景にある「円の不人気」
2019年11月11日	「公的デジタル通貨 vs. リブラ」の様相に
2019年11月8日	週末版
2019年11月1日	週末版
2019年10月30日	ラガルド新ECB総裁を巡る3つの論点
2019年10月29日	円安リスクの点検～欧州・中国の復調はあるか?～
2019年10月28日	ドラギ総裁最後のECB理事会～危機の「生き字引」～
2019年10月25日	週末版
2019年10月24日	またも史上最小値幅～体感「5円」以下という異例～
2019年10月23日	「リブラ」阻止で一致するG20～ザッカーバーグ証言を前に～
2019年10月21日	思い出したい「10月31日」の経緯～次に起こることは～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2019年9月分)
2019年10月18日	週末版(2度目の離脱協定案合意～3つの論点を整理～)
2019年10月16日	FRBのTB購入を受けて～欲しかった「ずる賢さ」～
2019年10月11日	週末版 (ECB政策理事会議事要旨を受けて～議論紛糾の読み方、議事要旨としては秀逸～)
2019年10月10日	円相場の需給環境について～縮小均衝～
2019年10月9日	FRBの資産購入再開と懐かしソロスチャート
2019年10月8日	揺らぐリブラ計画～初のメンバー脱退表明を受けて～
2019年10月7日	米9月雇用統計を受けて～「思ったより悪くない」の危うさ～
2019年10月4日	週末版 (製造業から非製造業への波及は始まったのか～ISM景気指数の悪化を受けて～)
2019年10月3日	ユーロ圏の物価情勢の現状と展望～日本化の過渡期?～
2019年10月2日	ISM製造業景気指数の「底」は見えそうか?
2019年9月27日	週末版 (三度起こった「ドイツの乱」～ラウテンシュレガーECB理事辞任の読み方～)
2019年9月26日	円安リスクの点検～財政政策というアップサイドリスク
2019年9月25日	為替相場の現状を概観する～REERを通して見えること～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2019年8月分)
2019年9月24日	「羊頭狗肉」化するマイナス金利政策
2019年9月20日	週末版 (日米金融政策決定会合を受けて～9月乗り切るも日銀の難局は続く～)
2019年9月17日	「原油高 & 円安」が重荷になる日本経済
2019年9月13日	週末版 (ECB政策理事会レビュー～出尽くし懸念強まるパッケージ緩和～)
2019年9月11日	均衡イメージが変わらない円の基礎的需給環境
2019年9月10日	日銀会合プレビュー～9月の一手と利下げの行方～
2019年9月6日	週末版 (ECB政策理事会レビュー～APP再開は困難だが、露払いはいはいたいところ～)
2019年9月5日	ブレグジットを巡る論点整理～ボンド/ドルは1.20割れ定着か～
2019年9月4日	米企業心理とドル相場の関係～ISM悪化を受けて～
2019年9月3日	リブラを全否定したメルシュ講演～不安はどこに～
2019年9月2日	消えない米国のドル売り介入観測について～諸刃の剣～
2019年8月30日	週末版
2019年8月29日	ユーロ圏投資ファンド統計に見るポートフォリオバランス効果
2019年8月27日	円安リスクの点検～警戒すべきトランプ減税第二弾～
2019年8月26日	円高・ドル高という地合い～105円割れを受けて～
2019年8月23日	週末版 (ECB政策理事会議事要旨を受けて～9月のパッケージ緩和が濃厚に?～)
2019年8月22日	FOMC議事要旨を受けて～「調整」の誘惑、日銀の経験～
2019年8月21日	ドイツのIS/バランスは遂に変わるのか?
2019年8月20日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2019年7月分)
2019年8月19日	YCC、捨てる日銀と捨てるECB
2019年8月16日	週末版 (2019年上半期の対米証券投資について～下期以降の景色は半分変わりそう～)
2019年8月15日	ドイツに引きずられるユーロ圏経済
2019年8月14日	中国の「次の一手」として米国債売却はあるのか?