

実用化進むステーブルコイン 通貨・金融秩序にもたらす課題

わが国をはじめとする主要国は、新型コロナウイルスの感染拡大により経済・社会の両面で危機に瀕し、今はその収束に向けての取り組みで完全に手いっぱいの状態だ。しかし、その背後では今後の国際的な経済活動に大きな影響を及ぼしかねない、新たな地殻変動が起きつつある。既存通貨の信用を取り込んだ暗号資産である「ステーブルコイン」の実用化に向けた取り組みが世界各地で始まっているのだ。とりわけ「リップラ」(Libra)は、世界のビッグテックの一角を占める米フェイスブックが、既に世界に張り巡らせた巨大なネットワークを活用するもので、今後の展開次第では既存の通貨・金融秩序を脅かしかねない。目先の危機対応で精いっぱい政府・中央銀行に死角はないのか。

国際的な決済システムの現状

海外に送金するとき、送金額がわずか数万円であっても、銀行からは数千円という高額な手数料を請求されるのが通常だ。送金の相手国によつては、手数料はさらに跳ね上がる。それは、これまでの私たちにとって、送金は銀行経由で行うより他に手段がなく、その際使ってきた国際的な

決済システムは、中央銀行を頂点に民間銀行が下に連なる国ごとの決済システムを土台とするものであることによる。これは「コルレス銀行方式」と呼ばれるもので、例えば、国際的な外為取引を多く扱うわが国のA行は、あらかじめ米国の特定の民間銀行B行とコルレス銀行契約を結んでおり、相互に口座を保有する。日本のA行は米のB行にドル建ての

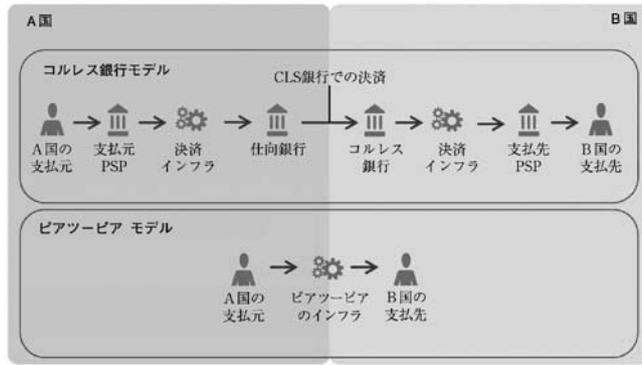
口座を保有し、B行はA行に円建ての口座を保有する。A、B両行間で、それぞれの顧客からの送金等を含めた円資金やドル資金の取引のうち、円資金にかかる部分の決済は、A行上の口座を通じて、またドル資金にかかる部分の決済はB行上の口座を通じて、それぞれ各国の決済システム上で実施する。

こうしたコルレス銀行方式の下で

日本総合研究所主席研究員
河村小百合
かわむら・さゆり 88年3月京
大法卒、19年7月から現職。11年
から社会保障審議会委員、15年
から行政改革推進会議民間議員、
19年から財政制度等審議会財政
制度分科会委員をそれぞれ務め
る。

の実際の国際的な決済の流れを見たものが、図表1の一番上の図である。A国の支払元からB国の支払先に行き着くまで、多くの銀行や決済システムを通過せざるを得ず、効率的とは到底いえない。この図のような流れで済めばまだシンプルな方で、わが国でも、例えば顧客からの海外送金を地方銀行が最初の窓口となって受け付ける場合には、自前のコルレス先を相手国に有しない場合など同図中の仕向銀行にたどり着くまで、複数の銀行を経由せざるを得ないこともあり得る。冒頭で述べた国際的な送金の手数料の高さは、こうした決済のプロセスの長さや複雑さの裏返しに他ならない。これは決してわが国に限った話ではない。

【図表1】国際的な決済の流れ



(注)PSPはpayment service provider(決済サービス供給主体)の略。(原資料注)矢印は、資金と、両方向への支払いフローに関する指図を含むメッセージの移動を表す。
 (出所)Marten Bech, and Jenny Hancock [2020], "Innovation in payments", *BIS Quarterly Review*, March 2020, Graph 5, p32を基に日本総合研究所が一部加筆して作成
 (原資料)Committee on Payments and Market Infrastructures, *Cross-border retail payments*, Bank for International Settlements, February 16,2018.

【図表2】主な大規模IT企業("big techs"、プラットフォーム)の金融活動(2019年6月時点)

名称	主な地理的活動範囲	決済	フィンテックが おなじみ	与信
<新興市場経済>				
Alibaba/Alipay, Tencent	中国	△	△/■	△
Baidu	中国	△	△/■	■
Vodafone M-Pesa	東アフリカ、エジプト、インド	△		■
Mercado Libre	アルゼンチン、ブラジル、メキシコ	△		△
Samsung	韓国	■		
GO-Jek, Ola Cabs	東南アジア	△		
Grab	東南アジア	△	■	△
KT	韓国	■	△	△/■
Kakao	韓国	△/■		△/■
<先進経済>				
Google	世界全体	■		△/■
Amazon, eBay/ Paypal	世界全体	■		■
Apple, Facebook, Microsoft	世界全体	■		
Orange	フランス	■		■
Groupon	世界全体	△		
Line, 楽天	日本	△	△	△
NTT ドコモ	日本	△	△	■

(原資料注)△は伝統的な金融・銀行ネットワークの外に新たな主体やオペレーションを導入したもの、■は既存の金融機関(特に銀行やクレジットカード供給主体)の上で、もしくはそれらと協働してサービスを提供するもの。
 (出所)BIS, "III. Big tech in finance: opportunities and risks", Annual Economic Report, June 2019, p57 Table III.1を基に日本総合研究所作成
 (原資料)Financial Stability Board, S&P Capital IQ、公表資料、BIS.

リブラ構想の衝撃

そうした中、フェイスブックは19年6月18日、リブラの発行計画を明らかにした。それが全世界に衝撃を与えたのは、この構想がまさに世界で初めてのビットコインによるステーブルコインの実用化計画であったからに他ならない。フェイスブックは既に世界で27億人ともいわれ

ビッグテックが金融業参入

こうした中、GAF A(グーグル、アップル、フェイスブック、アマゾン)に代表されるいわゆるビッグテックが今、金融業への参入攻勢を強めつつある(図表2)。その背景には、プラットフォームである彼らの独自のビジネスモデルがある。彼らのコア業務はIT(情報技術)やコンサルティング(クラウドやデータ分析等)であり、金融業務のウエート

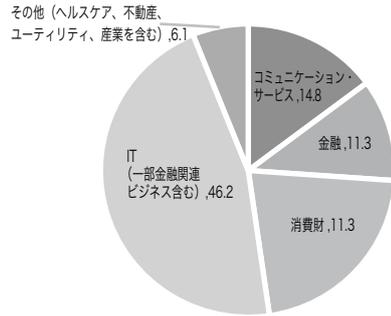
は低い(図表3)。彼らは極めて多数の顧客へのネットワークを、場合によっては国境をまたぎ世界全体を対象とする形で既に確立しており、金融業務自体で稼ぐ必要はない(図表4)。顧客への金融サービス提供を通じてネットワークの付加価値が高まり、ユーザーがさらに増えてくれば、彼らのビジネスの根幹であるネットワークがさらに拡大し、広告料収入がアップする形で本業にプラスの効果をもたらす。ビジネスモデ

加速するステーブルコイン実用化

ル上は十分なメリットがあるのだ。それとはまったく別の次元で、かつてのビットコインに始まった暗号資産の価値を安定させ、いわば「通貨」として活用されることを目指す取り組みが、世界の各地で始まりつつある。欧州中央銀行(ECB)の調査によれば、2019年8月現在、54のステーブルコインの取り組みが存在し、そのうち24が稼働している。

ECBはいかなる手法でその価値の安定化が図られているのかに着目し、既存通貨建ての資金の完全な裏付けを有する「トークン化された資金に由来する「ステーブルコイン」と、「それ以外のステーブルコイン」に分類している。後者には、既存通貨建ての資金に必ずしも100%裏付けられたものでなくても暗号技術等によって価値の安定化が図られているステーブルコインが含まれる。すでに運営を開始しているこれらのステーブルコインを法的な本部所在国別に見ると、米国(10件)が最も多く、中国(9件)がそれに次ぐ(図表5)。わが国に本部が置かれているものはないものである。

【図表3】ビッグテックの分野別収入構成



(出所) BIS, "III. Big tech in finance: opportunities and risks", Annual Economic Report, June 2019, p56 Graph III.1を基に日本総合研究所作成

る巨大なユーザーのネットワークを形成しており、既存の銀行システムを一切介さない自前のグローバルなネットワーク上で、ユーザーに新たな通貨であるリブラを提供しようとしている。前掲図表1でいえば、上の図のような決済完了までの長い流れを、下の図のように一気に短縮できることになる。加えて、同社は、上述のECBの分類に従えば、最も価値の安定性が高くなると見込まれる「トークン化された通貨」の方式を採用することを選択した。

同日公表されたホワイトペーパーによれば、リブラを発行するのはフェイスブックではなく、同社および同社の子会社であるカリブラを含む

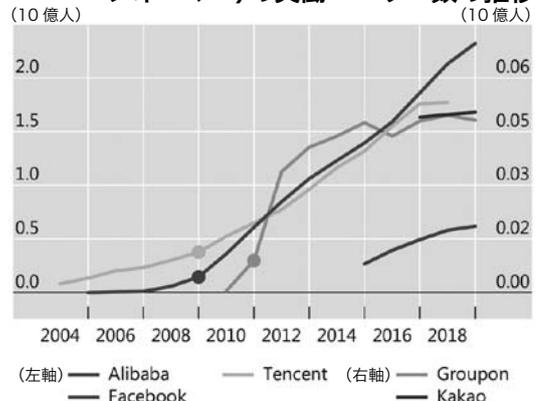
他の金融、IT関連の企業等で構成されるリブラ協会である(図表6)。リブラ協会が発行するリブラの枠組みは図表7のようなもので、「リブラ・リザーブ」と呼ばれる現在の資産のリザーブによって十分な裏付けを持つことが意図されている。リブラ・リザーブは「安定性と信頼性のある中央銀行が発行する通貨」での銀行預金や短期国債などによる裏付けとされ、ユーザーからの要求があれば、いつでもリブラ協会がリブラを既存通貨に交換することに応じるという建て付けだ。いわば、金本位制の時代の兌換(だかん)制度に近いような仕組みと理解することが可能である。リブラを発行し消却する権限はリブラ協会のみが有する。

リブラ協会のキャッチコピーは、「友達が世界のどこにいても携帯電話でメッセージを送信できるのと同じように、リブラを利用すれば、瞬時に、簡単に、安価でお金を送れるようになります」というものだ。これは既存の銀行システムにとつては大きな脅威であろう。

世界にはいまだに、銀行口座を保有していない、保有できないがゆえに、銀行システムにアクセスできない

い成人、いわゆる「アンバシクト」が新興国を中心に17億人存在するとみられており、リブラは長年にわたるこうした問題を、発想を変えて一気に解決する可能性をも秘めている。また、先進国の市民にとつても、決済に要する時間の短縮とコストの削減は大きなメリットであり、今後の進展次第では、一気にリブラの普及が加速する可能性も否定できない。そして仮に今後、リブラが世界の市民から一定の支持を得て広く流通することになった場合、各国の通貨主権が及ばない、いわばリブラという、「独自の通貨圏」ができてしまうことを意味する。

【図表4】大規模IT企業("big techs"、プラットフォーム)の実働ユーザー数の推移



(出所) BIS, "III. Big tech in finance: opportunities and risks", Annual Economic Report, June 2019, p63 Graph III.Aを基に日本総合研究所作成 (原資料) 各社レポートおよびBIS推計。

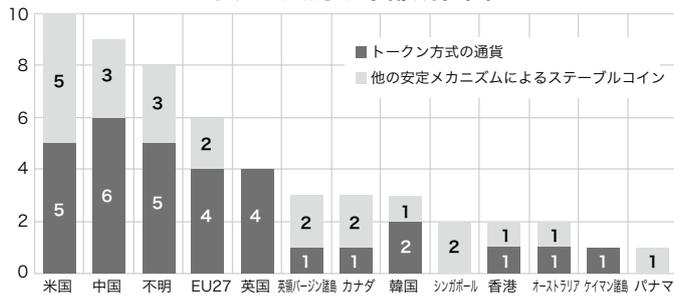
米議会の厳しい反応

リブラ構想の公表を受け、主要国や国際社会においては、直ちに真剣かつ厳しい姿勢による検討が各方面で始められた。リブラ構想に最も敏感かつ迅速に反応したのは米国である。19年7月には早くも議会の上下両院で公聴会が開催され、個人情報漏えい等に関するフェイスブックの

これまでのさまざまな失態を鑑み、議会や規制当局による十分な検討と政策運営が整うまではリブラ構想の一時停止を求めると、極めて厳しい議論が展開された。連邦準備制度(Fed)や米財務省も同様の姿勢を示している。

ちなみに、同年7月16日に上院銀行・住宅・都市問題委員会において公聴会が開催された際には、その冒頭で共和党のクラポ委員長がフェイスブックに対して、①リブラの決済システムの機能や管理②リブラとリブラ協会、フェイスブックとその子会社カリブラとの関係③消費者保護

〈図表5〉すでに運営を開始しているステーブルコインのインシニアティブの法的な本部所在国



(出所) Dirk Bullmann, Jonas Klemm and Andrea Pinna, "In search for stability in crypt-assets: are stablecoins the solution?", Occasional Paper Series No 230, ECB, August 2019, Chart 2, p33を基に日本総合研究所作成

(原資料)公表データを基にECBスタッフが作成

④個人データ保護⑤マネーロンダリング対策等の広範な論点をただしている。加えて、民主党のブラウン筆頭メンバーの声明(筆者による抄訳)には、以下のようにリブラ構想に対する米国内の受け止め方や米議会の極めて厳しい姿勢がよく表れている。

「フェイスブックは危険だ」
「フェイスブックは二つの相いれないミッジョンを持っている。世界をより開かれた、そして互いにつな

がれたものにする」と、たくさん金を稼ぐことだ。フェイスブックはこの二つのミッジョンの両方に奉仕しようとして、われわれに大混乱を引き起こす」

「フェイスブックは、われわれの目をもっともっと広告に向けさせ、より大きな利益を生むように何十億人ものユーザーを操っている」

「彼らは政府を運営しているのではなく、営利の実験室を運営している」

G7の指摘

「フェイスブックの前科を注視せよ。彼らに人々の銀行口座についての実験を行い、金融政策のようになんか理解できない強力な手段を使う機会を与え、働きの米国人が家族を養う能力を危険にさらすことはクレイジーだ」

さらに19年10月には、先進7カ国(G7)の下に設けられたワーキンググループ(WG)が『グローバルなステーブルコインのインパクトを探求する』という報告書を公表した。そこではまず、ステーブルコインには、グローバルな決済をより速く、より安価で、よ

り包摂的な(多くの人々を対象とする)ものとなし得るという意味で潜在的利益があることを認めた。他方、ステーブルコインには規模の大小を問わず、①法的な確実性②健全なガバナンス③マネーロンダリングやテロ資金供与、その他の形態の不法な金融④決済システムの安全性、効率性および完全性⑤サイバー・セキュリティおよびオペレーション上の頑健性⑥市場の完全性⑦データのプライバシー⑧消費者・投資家保護⑨課税上のコンプライアンスといった多岐にわたる課題があると指摘している。また、ステーブル

〈図表6〉リブラ協会メンバーの動き

	初期メンバー (2019年6月時点、全28社)			新規加入 (2020年4月時点、4社)
		2019年10月脱退	2020年1月脱退	
決済	PayU (Naspersのフィンテック部門)	Mastercard(クレジットカード大手) Mercado Pago PayPal(オンライン決済大手) Stripe Visa(クレジットカード大手)		Checkout.com
テクノロジー・マーケットプレイス	Facebook/Calibra Farfetch Lyft(配車サービス大手) Sportify AB(音楽配信大手) Uber Technologies, Inc(配車サービス大手)	Booking Holdings(旅行サイト大手) eBay		Shopify
電気通信	Iliad		Vodafone Group	
ブロックチェーン	Anchorage Bison Trails Coinbase, Inc. Xapo Holdings Limited			TAGOMI
ベンチャーキャピタル	Andreessen Horowitz Breakthrough Initiatives Ribbit Capital Thrive Capital Union Square Ventures			
非営利組織、多国間組織、学術機関	Creative Destruction Lab Kiva Mercy Corps Women's World Banking			Heifer International

(出所) Libra協会メンバー『新しい通貨Libra(ホワイトペーパー)』、2019年7月23日改定、Libra Association, "The Libra Association" (https://libra.org/en-US/association/, 2020年4月28日アクセス)および各種報道等を基に日本総合研究所作成

コインがグローバルな規模で流通するようになった場合(グローバル・ステーブルコイン)には、さらに(a)金融政策運営(b)金融の安定(c)国際通貨制度(d)公正な競争や決

〈図表7〉リブラ構想の大まかな枠組み



(出所) Libra Association Members, "White Paper v2.0"
(<https://libra.org/en-US/white-paper/>, 2020年4月28日アクセス)を基に日本総合研究所作成

インのそのような利益とリスクの影響が、どういった国々により強く及びかねないのかに関しては、既存の金融・決済システムの発展の度合い、通貨の安定性、金融包摂がどの程度達成されているか、といった要因によって決まるとしており、G7としては、上述のような法律面、規制、監督上の課題に適切な対処がなされ

济データ
に關する
独占禁止
政策の面
での課題
やリスク
が生じ、
各国にお
いて、ま
た国際的
な意味で
も相当な
悪影響を
及ぼしか
ねないと
している。
ちなみに
グローバル
・ステー
ブルコ

るまでは、いかなるグローバル・ステ
ーブルコインも業務運営を開始す
べきでない、という厳しい姿勢を明
確にしている。

リブラ新構想は日本円外し?

主要国や国際機関のこうした厳し
い姿勢を受け、リブラ協会側は去る
4月17日、リブラ構想の改訂版のホ
ワイトペーパー (v2.0) を公表
した。その内容を当初版と比較する
と、「コンプライアンスと不法な活
動の防止」という章が新たに設けら
れ、同協会が考える対策が詳述され
ている。また、当初計画では複数の
主要通貨のバスケット方式で単一の
暗号資産「リブラ」を発行する計画
だったが、まずは、幾つかの主要通
貨のそれぞれに連動する複数の暗号
通貨(リブラ・ドルやリブラ・ユー
ロなど)をリブラ協会が発行し、そ
れを一定の比率で組み合わせてリブ
ラを構成するという作戦変更が行わ
れており、その背後には、各国当局
からの認可を得やすくしたいという
意図があるように見受けられる。

ただ、わが国として気になるのは、
今回の改訂版で日本円がどうもリブ
ラが組み込む通貨の対象から外れた

ように見受けられる点である。当初
のホワイトペーパーには、どの通貨
の資産をリブラ・リザーブに組み込
むかについての記載はなく、前述の
19年7月の米議会の公聴会で、カリ
ブラのマークス代表が、「リブラ・
リザーブの約5割は米ドル建て資産
で、それ以外にはユーロ建てや英ポ
ンド建て、円建ての資産などが入
るが、中国の人民元建てのものを入
らない」などと述べるにとどまってい
た。ところが今回の改訂版では、そ
の冒頭で、複数通貨で構成されるリ
ブラ・コインのバスケットに入る通
貨として、「米ドル、ユーロ、英ポ
ンド、シンガポール・ドル」の四つ
が例示されている。また、当初計画
の時点では公表され、日本からのア
クセスが誘導されていたホワイトペ
ーパーの日本語版が改訂版では存在
しなくなっている。果たしてこれは、
いったい何を意味するのか。海外の
客観的な目線によって示された、日
本円に対する信認が揺らぎつつある
ことの傍証とみることができるとは
ないか。

秩序への挑戦とわが国の課題

リブラのような、ビッグテックに

よるステーブルコインは、見方を変
えればグローバルに通用する「私的
通貨」の一形態とみることができ
る。「たかが決済の話ではないか」と思
われる向きもあるが、果たしてそ
うだろうか。

通貨の本質とは、価値の計算手段、
支払い(決済)手段、保蔵手段の三
つの機能にある。ある通貨が広く用
いられるようになるには、必ずしも
単に法律で定めておけば用いられる、
というのではなく、ユーザーであ
る各国民、世界の市民が寄せる信認
が不可欠だ。それはこれまで財政破
綻等に陥った幾つもの国々の例が物
語ってきたことでもある。そして、
それが単なる「支払い(決済)手段」
にとどまるか、「価値の保蔵機能」
まで持つ「通貨」となるのか、その
線引きは紙一重に過ぎない。リブラ
のようなグローバル・ステーブルコ
インが既存の通貨・金融秩序にとつ
て脅威となる最大の要因は、その発
行主体側がリザーブ資産の選択の自
由を有していることにある。わが国
をはじめとする各国の当局は、リブ
ラ協会側が、「リザーブ資産に組み
込むために、自国の中央銀行と当座
預金取引を行うことを認める」こと

はできても、リブラ協会側に「自国の通貨を必ずリブラのバスケットに組み込むように義務付ける」ことはおそらくできない。それが通貨の本質なのだ。

ステーブルコインという新たな通貨の実用化に向けた試みは、これまで世界各国が築き上げてきた通貨・金融秩序に一気に「パラダイム・シフト」ともいえるべき転換をもたらし得る可能性を秘めている。目の前の危機対応で頭がいっぱいになり、先行きの経済や財政運営の持続可能性をいかに確保するかが念頭から消えてしまった国は、コロナ危機が過ぎ去ったとき、その死角を一気に突かれる可能性すらないとは言えない。わが国としては今後、ステーブルコインをいかにして既存の通貨・金融秩序の中に取り込んでいくのか、諸外国とも協調しつつ、検討を急ぐ必要がある。さらに、既に大きなリスクを抱えるに至ってしまった財政・金融政策運営をいかに健全化・正常化させていくかを、危機の収束策と合わせて考えていくことも求められているといえよう。