

山口省蔵が訊く

金融業界の課題を読み解く

熱い!! 金融対談

第15回 マネーの变革

副島豊 (ゲスト) × 山口省蔵 (聞き手)



テーマと概要

本連載は、金融業界における課題をテーマに、「熱い金融マン協会」を主催する山口省蔵氏による識者との対談をお伝えするものである。

今回は、日本銀行金融研究所所長の副島豊氏との「マネーの变革」についての対談をお伝えする。

●電子マネーの普及

山口 副島さんは、私が日銀の考査局（現金金融機構局）で地域金融のグループにいた時に、隣の部署である経営分析のグループにいらっしやいましたね。決済システムに関わるようになってのは日銀人生の後半からですか？

副島 考査局にいたのは2003〜2006年の頃で、ちょうど、金融機構局に組織改編する

時期でした。そこで、金融システムの安定性を分析・評価する金融システムレポートの創刊号を出すのに携わりました。決済機構局にいたのは、FMI (Financial Market Infrastructures) 原則策定に参加していた2009〜2012年頃と、フィンテックセンター長としてCBCDC (Central Bank Digital Currency) を含むデジタルマネーの展開に関わった2018〜2021年の2回です。

山口 金融研究所では、決済システムに関してどんな研究を行っているのですか？

副島 金融研究所の経済ファイナンス課では、CBCDCの導入がマクロ経済に与える影響などを理論分析しています。制度基盤研究課では、3年前に法律問題研究会を開きCBCDCの法的問題を取り上げました。歴史研究課では、通貨や通貨制度、金融・決済システムの歴史を研究しています。

山口 副島さんは、現在は、決済手段としてのマネーの变革期だと言っていますね。実際、近年、様々な電子マネーが出てきました。

副島 初期の電子マネーの法的枠組みとなっている前払式支払手段の起こりは、デパートの商品券です。使える範囲が広がってきたのでマネーっぽさ（マネーネス）が昔より高まっています。しかし、Suicaなどの前払式支払手段は、現金に戻せないし、送金することもできません。PayPayなどの資金移動業だと、ユーザーの本人確認や預かったお金の100%供託が必要になります。

こうした決済サービス事業者は、全銀システム（銀行間の内国為替決済システム）を使えないし、日銀にも口座を持ってないので、決済に銀行を使うしかありません。もともと日銀預金マネーと銀行預金マネーの2階層構造であったものが、3階層構造になるわけです。このように決済システムが多層化すると、



●海外のマネーの改革とCBDCの構造について語る副島氏(左)と山口氏(右)

決済コストが高くなる問題が生じます。

海外では、決済サービス事業者も、全銀システムのようなくリアリングハウスと中央銀行マネーにアクセスできるようなすればいい、という解決方法を採用する国が英豪など一部に出てきています。

山口 英国では、すでに金融機

関以外にも中央銀行の口座を使わせているのですか？

副島 例えば、トランスファァーワイズ(国際送金を行うフィンテック企業、最近ワイズに社名変更)が英国の中央銀行(イングランド銀行)に口座を持っています。もちろん、中央銀行の取引先になるための基準がありますし、中央銀行による審査(立入検査)対象先にもなります。ルールが変わったとはいえ銀行以外で中央銀行の口座を持つている先は少ないです。

●ステーブルコインの登場

副島 新しいマネーとして注目されているものに、ステーブルコイン(取引価格が安定することを企図して設計された暗号資産)があります。裏付け資産を持たせることで価格を安定させようとしています。法定通貨建ての預金を裏付け資産とするものが多いですが、なかには有価証券や暗号資産を裏付け資産と

するものもあり、価値のボラティリティが高い暗号資産を用いるものでは超過担保を取っています。

フェイスブック(現メタ)が打ち出したリブラ(現ディエム)も法定通貨価値リンクです。クロスボーダーの送金が簡単になり、多様な通貨建てでマネーを持つことができ、アンバンク問題に対する金融包摂にもプラスというメリットを訴えています。しかし、世界的なインフラとなるのであれば、安全で安定したシステムでなくてはなりません。価値の確保だけでなく、現金や預金マネーへいつでも戻せる体制も必要で、リブラにも当然それが求められます。事業を展開する国ごとの法規制を遵守し、安定運営できる体制準備が必要となります。

リブラはリテール決済に焦点を当てていますが、銀行間の大規模資金決済のようなホールセル決済にもステーブルコインのビジネスプランが登場しています。ユーティリティ・セトルメント・コイン(USC、現

在Finalityに名称変更)というもので、中央銀行への預け金を裏付け資産として、ホールセル資金決済のためのトークンをブロックチェーン上で発行管理するものです。

●CBDCの導入

山口 CBDCの導入によって銀行預金が減少し、信用創造が行われにくくなると思うのですが、いかがでしょうか？

副島 そうした議論があります。それは、現金においてすでに生じている話です。そしてCBDCが増えた分、現金が減れば、銀行負債サイドには中立的です。そうでなかった場合でも、中央銀行オペ(公開市場操作)で資金が還流すればリバランスはされます。経済成長に応じた現金発行増見合いを国債買い切りオペで供給するというのは昔から行っていた話です。その中身が現金から「現金とCBDC」に変わるだけです。そして、こ

こが一番議論になりやすいところなのですが、実は貸出は預金がなくともできます。貸出が預金を生むという性質があるので。

こうした信用創造の話とは別に、取り付けが生じた際には預金からの現金流出に比べ、デジタルマネーへの流出が速いので、保有上限を課したほうがよいという論点もあります。でも、よく考えると、ネットバンキング時代の今、他行預金への流出は現金より速いので、これもすでに生じているという点では、同じといえば同じです。民間銀行部門で資金フローが閉じているという点では違いますが、資金偏在が生じているという点では同じ現象です。

山口 中国ではC B D Cへの対応が進んでいるようにみえますが、これにはどういった理由があるのですか？

副島 中国では、Alipay / Ant Financial シェアグループなどにより、現金預金とM M

Fなどの金融資産の変換がフリクシヨンスに行えるようになりました。しかもノンバンクがこれを担うようになるというシャドーバンク問題（銀行以外の主体による金融サービスの拡大が金融システムの不安定化要因になるという問題）も併発しています。これへの対応策という目的が中国C B D Cにはあるといわれています。

山口 C B D Cに関して、一般の利用者が直接、中央銀行の口座を持てる1階層にするのと、一般の利用者の口座の管理を金融機関が行う2階層にするのでは、どちらのほうがよいのでしょうか？

副島 預金マネーが中銀預金マネーと銀行預金マネーの2階層になっているのは、日銀に全国民1億の口座を作ることが難しいという理由もあります。持っている人が所有者という現金と口座型マネーには管理上の大きな違いがあります。この点を踏まえると、C B D Cが導入され

ても、発行はしないが流通や口座管理を担う仲介機関（決済サービス事業者を含む）にユーザーの本人確認をやってもらった2階層の構造を採ることになるであろうというのが多くの中央銀行の見立てです。

C B D Cのメリットの一つに、様々な主体が発行する債務としてのマネー、それゆえ互換性がないマネーを中央銀行の債務マネーで1本化することによる効率化があります。大事な点は「決済手段」と「決済サービス」を区別して理解することで、中央銀行という単一の主体の債務として発行される現金は決済手段です。そして、現金を使った決済サービスは銀行ATMやお店のレジや夜間金庫、警備輸送会社など民間が提供しています。それと同じで、C B D Cも決済手段です。C B D Cを使った決済サービスは、民間企業が創意工夫して競争しながら開発しあうほうがよいものだと思います。具体的に想像してみると、例えば、仲介機関などが提供するスマホアプリで既存の電

子マネーと並んでC B D Cが扱えるというイメージでしょうか。もちろん、デバイスを含む決済サービスは便利に安全にどんだん進化を遂げていくので、フロントエンドを固定化する必要もありません。

山口 すでにC B D Cが導入されている国はあるのですか？

副島 企業や家計が自国通貨リドルでなく米ドルを使うというドル化経済をなんとか変えたい、金融包摂にも取り組みたいという目的でカンボジアが導入しています。島国で現金流通がより大変なバハマもC B D Cを出しています。いまのところあまり使われていないようです。

●エンベデッドファイナンス、Baas

山口 現在のマネーの変革には、金融サービスがその他のサービスと組み合わせられるようになった点も挙げられるでしょうか？



●歴史を振り返ることが未来のマネーシステムを考えるヒントになる

副島 情報システムが高度化してきたことにより、販売や経理の情報処理サービスと決済サービスを連動させることで、新しいサービスを生みだせるようになりました。これは、事業サービスの中に金融を組み込むイメージとしてエンベデット・ファイナンスと言われます。また、銀行が他の事業者の裏側で銀行サービスを提供するイメージとして捉えればBaas (Banking as a Service) ということもできます。

例えば、消費サービス企業のアプリは、ポイント提供や販促宣伝、クーポン配布はできても決済サービスは提供できていませんでした。最近では銀行が提供する決済のBaasを取り組む事例が増えてきています。法改正で銀行代理業というビジネスモデルが一般事業法人に認められたため、決済サービスだけでなく預金やローンを含む種々の銀行機能を銀行がまるっとBaasで提供しようという動きもあります。例えば、住宅メーカーをM&Aした家電流通企業が住宅ローンにも乗り出しています。航空会社が外貨を含む預金決済サービスを手掛けたり、生保や証券が銀行サービスをセットで行ったり、銀行免許も銀行インフラも持たないこうした企業のサービスの裏側ではBaasが活躍しています。また、稼働状況をモニターするために始まった建機メーカーのシステムは、建設現場のデジタル化へ拡張されています。この流れは、建設案件の請負受注や資材の発注という情報を与信と資金決済サービスに活用しようという動きにつながっています。クラウド会計サービス事業

者が銀行と提携して与信ビジネスに乗り出すのも同じ理屈です。ZEDI(全銀EDIシステム)も、決済サービスと経理という業務の情報インフラを結びつけることで合理化を図る狙いがあります。マネーシステムや金融システムが業務システムと融合することで、新たな付加価値をもたらすサービスを創造する。そういう動きが加速しています。

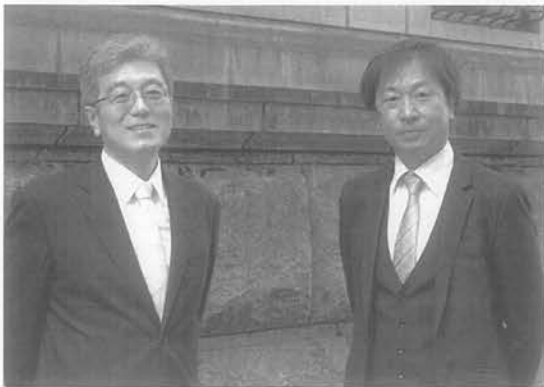
●マネーの歴史

山口 金融史の研究は、今後のマネーの変革に活かされるものですか？

副島 実は、世界的にマネーやマネーシステムの変革が意識される中、「そもそも、現在の決済システムはどのようなようになってきたのか？」といった歴史的な研究が再注目されています。古代の日本のマネーは富本銭ふほんせんや和同開珎でしたが、それらは政府が都をつくるための労賃や資材の支払いのために発行さ

れ、藤原京や平城京という都市活動を支えるものであったため都周辺だけで使われていたそうです。

平安後期に国家による貨幣鑄造が行われなくなると、従来使われてきた商品貨幣(コメや布)のほかに、手形という信用貨幣が登場しました。きりのよい定額で発行された手形は実質的な貨幣として機能していたのではという説もあります。土倉など金融業の発展も中世後期の室町期に起こりました。これらと並行して鎌倉末期〜室町期には、宋銭などの中国銭を輸入して使っていました。中国銭は金貨や銀貨という商品貨幣の一種とは異なり、それ自体に商品価値はありません。海外の国家ですし、国が減んだ後も使われていたので、信用力のある主体の負債性マネーでもありません。みんながそれをマネーとして受け取ることに同意していたから、将来も使えると信じていたから、成立し得たマネーといえそうです。こうした中国銭の輸入は日明貿易を行っている守護大



●マネーの変革について熱い対談が行われた

名も勝手にやっています。日本国内で私鑄された跡も発掘されています。こうしたマネーの特徴は今で言うところの暗号資産に近い性質をもっているといえるかもしれません。

戦国大名は金貨をつくり、江戸期には幕府が三貨制度を整えました。金貨と銀貨と銅線で単位が異なる（そもそも銀貨は重さで測る秤量貨幣、金貨はなぜか4進法で両・朱・分）という不思議な世界です。1万円札だろうが100円硬貨だろうが円は円という現代からすると、

よくそれで貨幣の機能が果たされたものだという不思議な気持ちになります。交換レートは安定せず、地域によっても違いました。おまけに非常に多くの藩札も発行されていました。

明治の初めに国立銀行が設立され、銀行制度が始まりました。民間銀行が銀行券を発行するという、これも現在の日本から考えると不思議な制度でした。当時の送金は、お互いに口座を持ち合うことで決済してしましました。内国為替が現在の外国為替におけるコルレスバンキングと同じだったわけです。その後、日本銀行が設立され、発券機能が集約されたのですが、決済においては当初の日本銀行は店舗が東京と大阪だけと数が少なかった（明治後期でも本支店出張所合わせて10店で銀行とのコルレスは150程度でした）ので、内国為替のコルレスバンキングネットワークが生き続けました。内国為替の集中決済が導入されたのは第二次大戦中です。準備預金制度の導入は1950年代とさらにその後です。

なお、各地の国立銀行が与信を行う際、貸出金を自行銀行券で渡すことにより信用創造を行うことができました。第一国立銀行のバランスシートの記録を調査した研究では、最初は負債に占める現金のウェイトがかなり高いのですが、年を追うごとに急速に預金のウェイトが大きくなっていきます。発券銀行であつても、経済の成長と銀行制度の定着により急ピッチで預金銀行化が進んでいったといえます。貸出が銀行券と預金というマネーを作っていたという記録です。先ほど、「預金が減少すると信用創造ができなくなるのでは」という質問がありました。そこで貸出が預金（民間債務マネー）を生み出すというお話をしました。明治最初の銀行誕生期の話からは、「国立銀行においては、貸出が預金と国立銀行券という2つの民間債務マネーを生み出していた」と確認できると思います。

歴史をみれば、今の仕組みもずっと以前からあるものではないとわかります。マネーの機能

の本質に大きな変化はなくとも、マネーシステムは時代とともに変わってきました。明治から昭和にかけて、標準化や集中化、効率化が進んできたマネーシステムの姿は、現在あまりにも当たり前なものになってしまい、私たちの視野が狭くなってしまうているのかもしれない。過去、多様なマネーシステムが併存しながら変遷を繰り返してきた様子を振り返ることは、未来のマネーシステムを考えるうえで参考になりそうです。

プロフィール

(ゲスト)

そえじま・ゆたか ●日本銀行金融研究所長。1990年京都大学経済学部卒業後、同年日本銀行入行。金融市場局、調査統計局、考査局、決済機構局などを経て、フランクフルト事務所長、函館・仙台支店長、フィンテックセンター長を歴任後、現在にいたる。

(聞き手)

やまぐち・しょうぞう ●1987年日本銀行入行後、金融機関の考査・モニタリング部署を中心に担当し、金融高度化センター副センター長を経て、2018年に株式会社金融経営研究所を設立。金融を通じた社会の発展を目的に「熱い金融マン協会」を運営。