

国立国会図書館 調査及び立法考査局

Research and Legislative Reference Bureau National Diet Library

論題 Title	デジタル時代の通貨間競争と安全保障—国家の枠組みを越えるデジタル通貨は何をもたらすか？—
他言語論題 Title in other language	Currency Competition and Security Risks in the Digital Era: What Effect Will Borderless Digital Currencies Have?
著者 / 所属 Author(s)	大森 健吾 (OMORI Kengo) / 財政金融課
書名 Title of Book	変化する国際環境と総合安全保障 総合調査報告書 (Comprehensive Security in a Changing International Environment)
シリーズ Series	調査資料 2021-3 (Research Materials 2021-3)
編集 Editor	国立国会図書館 調査及び立法考査局
発行 Publisher	国立国会図書館
刊行日 Issue Date	2022-03-25
ページ Pages	69-89
ISBN	978-4-87582-889-1
本文の言語 Language	日本語 (Japanese)
キーワード keywords	国際通貨制度、通貨主権、デジタル通貨、グローバル・ステーブルコイン (GSC)、中央銀行デジタル通貨 (CBDC)、リブラ (ディエム)、デジタル通貨代替、人民元の国際化、デジタル人民元、金融制裁
摘要 Abstract	情報通信技術の発展を背景に、国家の枠組みを越えて自由に流通するデジタル通貨が登場した。デジタル通貨が国際通貨制度にもたらすインパクトについて、安全保障の観点から踏まえて検討を行う。

- * この記事は、調査及び立法考査局内において、国政審議に係る有用性、記述の中立性、客観性及び正確性、論旨の明晰（めいせき）性等の観点からの審査を経たものです。
- * 本文中の意見にわたる部分は、筆者の個人的見解です。

デジタル時代の通貨間競争と安全保障

—国家の枠組みを越えるデジタル通貨は何をもたらすか？—

国立国会図書館 調査及び立法考査局
財政金融課 大森 健吾

目 次

はじめに

I 米中対立と国際通貨のパワーバランス

- 1 国際通貨制度の歴史と現状
- 2 人民元「国際化」の進捗と展望

II 国家の枠組みを越えるデジタル通貨の台頭

- 1 デジタル通貨の登場と「通貨主権」
- 2 デジタル人民元の発行をめぐる動き

III 通貨の安全保障とデジタル通貨がもたらす影響

- 1 通貨と安全保障
- 2 国家の枠組みを越えるデジタル通貨と安全保障環境の変化

おわりに

キーワード：国際通貨制度、通貨主権、デジタル通貨、グローバル・ステーブルコイン（GSC）、中央銀行デジタル通貨（CBDC）、リブラ（ディエム）、デジタル通貨代替、人民元の国際化、デジタル人民元、金融制裁

はじめに

国際的な経済・金融取引に際して利用・保有される国際通貨 (international currency) の地位は、一般に通貨発行国の政治的・経済的な「国力」と関連付けられることが多い。すなわち、ある国の通貨 (国民通貨) が国際通貨となるための必要条件は、その国に国際政治上のパワーがあり、その国の経済が大きく、豊かで、成長していることであるとされてきた⁽¹⁾。第2次世界大戦後には、米ドルが一貫して、(事実上の) 唯一の国際通貨として機能してきた⁽²⁾。しかし、近年では、欧州連合 (EU) における共通通貨ユーロの誕生、中国の飛躍的な経済成長と国際政治における台頭等を背景として、将来的には国際通貨の多極化が進む可能性も指摘されている⁽³⁾。

従来、我が国を始めとする多くの国では、国家 (政府又は中央銀行) が独占的に発行する貨幣 (硬貨) 又は銀行券 (紙幣) に、法律上、何らかの意味での通用力を付与し、自国の領域内において法貨 (legal tender) として流通させる制度が採られてきた⁽⁴⁾。一方で、国家が独占的に発行する通貨以外のものが支払手段として用いられ⁽⁵⁾、国家の枠組みを越えて特定の通貨が流通したりという現象が見られる⁽⁶⁾。近年では、情報通信技術 (ICT) の発展を背景として、国家の裏付けを持たず、インターネット上で自由に流通する「デジタル通貨」も登場している⁽⁷⁾。

本稿では、国家の枠組みを越えて流通するデジタル通貨の登場が国際通貨制度 (international monetary system) にもたらすインパクトについて、総合安全保障の観点を踏まえて検討を行う。

I では、現在に至る国際通貨制度の歴史を振り返るとともに、近年の米中対立の高まりを背景として国際通貨のパワーバランスに生じつつある変化を概観する。II では、2008 年の世界金融危機後に誕生した、「ビットコイン (Bitcoin)」の系譜に連なるデジタル通貨の動向を整理し、中国による「デジタル人民元 (e-CNY)⁽⁸⁾」発行に向けた取組等を紹介する。III では、通

* 本稿は令和3 (2021) 年12月27日までの情報を基にしている。インターネット情報の最終アクセスも同日である。

(1) Barry Eichengreen, *Exorbitant Privilege: The Rise and Fall of the Dollar and the Future of the International Monetary System*, New York: Oxford University Press, 2011, p.6.

(2) 1960年代、フランスのシャルル・ドゴール (Charles de Gaulle) 政権のヴァレリー・ジスカール・デスタン (Valéry Giscard d'Estaing) 財務大臣は、米ドルの地位が米国にもたらす便益を「とてつもない特権 (exorbitant privilege)」と呼んだ。

(3) Eichengreen, *op.cit.*(1), pp.121-152.

(4) 「中央銀行と通貨発行を巡る法制度についての研究会」報告書『金融研究』第23巻法律特集号, 2004.8, p.6.

(5) 一般に支払手段 (payment instrument) には、現金や要求払預金のように、受渡し、資金の移動等により取引相手との間の債権・債務関係の解消 (決済 (settlement)) を完了させる性質 (finality) を有する決済手段と、小切手、クレジットカード等のように、それ自体は支払指図 (payment order) を行うにすぎず、別途預金の移動等を通じた決済が必要となる指図手段とがある。民間金融機関の預金が決済手段として機能するのは、金融機関間の最終的な決済尻の受払が中央銀行預金の振替を利用して行われることによる。現代社会においては、決済金額の多寡や利便性への多様なニーズに応じて、現金以外の様々な支払手段 (キャッシュレス支払手段) が広く利用されている。

(6) こうした現象の例として、国内において外国通貨又は外貨建て金融資産が保有・利用されるドル化 (dollarization)、複数の国家が参加して共通通貨を発行・利用する通貨統合 (monetary union) がある。また、国家内の一定の地域又はグループ内で地域通貨 (community currency) が発行・利用されている例もある。

(7) 本稿では、①ビットコイン (Bitcoin) に代表される暗号資産 (仮想通貨)、②特定の法定通貨等に価値を紐付けることで価格変動の抑制を図るステーブルコイン (stablecoin)、特に国境を越えて流通し得るグローバル・ステーブルコイン (global stablecoin: GSC)、③伝統的な当座預金残高とは異なる、電子的な中央銀行通貨である中央銀行デジタル通貨 (central bank digital currency: CBDC)、特に個人や企業が直接利用する一般利用 (リテール) 型のものを、を総称して「デジタル通貨」と呼ぶこととする。これらを特性の面から包括的に定義するならば、「汎用性と流通性 (転々流通性) を備えた電子的な決済手段」ということになる。ただし、現在、一般にデジタル通貨に関する定まった定義はない。

貨の安全保障をめぐる議論を整理し、国境を越えたデジタル通貨の流通がもたらす影響を考察する。

I 米中対立と国際通貨のパワーバランス

1 国際通貨制度の歴史と現状

(1) 国際通貨の定義と機能

国家間における貿易や金融取引の決済に使用される通貨を国際通貨といい、国際通貨を使用した決済制度や国際収支の調整方法を国際通貨制度という⁽⁹⁾。

一般に通貨には、①計算単位、②決済手段、③価値貯蔵手段という3つの機能があるとされ、国際通貨もこれら3機能を有する。国際通貨は、民間部門において、①国際取引の契約書に建値として記載され、②国際取引の決済や、そこから派生する外国為替取引の媒介に利用され、③保有する対外資産の表示通貨となる。また、政府部門において、①為替レートを固定する対象通貨となり、②通貨当局による外国為替市場介入に使用され、③外貨準備として保有される⁽¹⁰⁾。

国際通貨の決済手段としての機能は、取引相手にその通貨が受け入れられるかという一般受容性の程度に依存する。決済手段には、利用者が増えるにつれて利便性が高まるというネットワーク外部性（network externality）⁽¹¹⁾があることから、ある通貨が国際取引における一般受容性を高めると、一般受容性の高さ自体を理由に国際通貨としての利用・保有が更に増加するという形で規模の経済⁽¹²⁾が働く。一旦、国際通貨として支配的な地位を占めると（基軸通貨（key currency）⁽¹³⁾）、その事実自体によって支配的地位が維持されるという「慣性（inertia）」が生じる。

基軸通貨発行国には、国外に通貨を供給し、見返りに外国の生産物を獲得するなどの形で通貨発行益（seigniorage）⁽¹⁴⁾を追求する誘因が働く。そのため、大量発行・供給により通貨価値が下落し、価値貯蔵手段としての機能が損なわれ得る⁽¹⁵⁾。基軸通貨国による無定見な政策をけん制するため、有力な国際通貨が複数並存する競争的な通貨体制が望ましいとの議論も見ら

(8) 本稿では、中国人民銀行（People's Bank of China: PBC）が発行を計画する CBDC を「デジタル人民元」と呼ぶ。PBC は、これを「デジタル通貨・電子的支払手段（Digital Currency Electronic Payment: DC/EP）」などと称している。

(9) 橋本優子ほか『国際金融論をつかむ 新版』有斐閣、2019、p.69。より厳密には、国際間の債権・債務関係を同一国内の債権・債務関係に置き換えることで、世界市場における共通尺度である世界通貨（金等の貴金属）の現送を伴わずに決済を行う外国為替（foreign exchange）の仕組みにおいて、支払手段として機能する国民通貨を国際通貨という。具体的には、コルレス契約（correspondent agreement）に基づき内外の銀行が相互に開設した決済勘定のうち、国際通貨国の銀行に設けられた勘定が国際通貨となる。現在では、事実上、米国銀行に置かれた米ドル預金残高が国際通貨となっている（上川孝夫・藤田誠一編『現代国際金融論 第4版』有斐閣、2012、pp.62-79.）。

(10) 上川・藤田編 同上、pp.10-14.

(11) 経済学では、ある経済主体の活動が、市場の価格機構を通じることなく他の経済主体の活動に影響を与えることを外部性（外部効果）という。情報通信やハイテク製品等の場合、ある財の消費者が増加するほど、各消費者が得られる便益が高まるという正のフィードバックが働くことがあり、これをネットワーク外部性（ネットワーク効果）という。電話加入者数が増えるほど、通話可能な相手が増えて電話の利便性が高まることなどが典型例である。

(12) 固定費用の大きい産業等において、生産規模の拡大に伴って平均費用が低下し、収益性が向上することをいう。このような産業では、巨額の初期投資が必要となるため、新規参入が困難であり、自然独占が生じやすいとされる。

(13) 狭義には、ブレトンウッズ体制における米ドルのように金為替本位制における金為替の役割を果たす通貨をいう。また、広義には、最もよく使用される国際通貨をいう。

(14) 一般に通貨発行に要する費用は通貨価値と比べ低廉であり、その差額は独占的発行権に基づき国家に帰属する。これを通貨発行益といい、基軸通貨国の経済優位性に拡張する議論がある（「中央銀行と通貨発行を巡る法制度についての研究会」報告書「前掲注(4)、pp.45-47; 有馬敏則「国際通貨発行特権論の回顧と展望」『彦根論叢』213号、1982.3、p.171.）。

れる⁽¹⁶⁾。

(2) 国際通貨制度の歴史

国際通貨制度の歴史を振り返ると、おおむね 1870 年代から第 1 次世界大戦まで英国を中心とする主要国が金本位制を採用し、各通貨間に固定相場制が成立していた国際金本位制の時代があり、第 1 次世界大戦後のヴェルサイユ体制下における米国・英国等の金本位制復帰により、大恐慌による崩壊まで短期間成立した再建金本位制の時代があった。その後も協調的な国際通貨制度の再建が試みられたが、各国は金本位制離脱後に経済・通貨のブロック化を進め、世界経済の分断は第 2 次世界大戦を引き起こす一因となった⁽¹⁷⁾。

米英両国を中心とする連合国は、1944 年 7 月のブレトンウッズ会議において、第 2 次世界大戦後の国際経済秩序に関する構想を固めた。国際通貨制度については、米ドルを基軸とする金為替本位制と国際通貨基金（International Monetary Fund: IMF）による調整可能な固定相場制（adjustable peg）を前提に、内外均衡の同時達成による安定が目指された。IMF 加盟国は、自国通貨の米ドルに対する価値を平価から一定の変動幅に維持することが義務付けられ、基礎的な不均衡が生じた場合には、IMF の承認を得て平価調整を行うことが可能とされた。国際収支の困難に直面した加盟国は、出資割当額（quota）の一定割合を IMF から引き出せることとされた⁽¹⁸⁾。

このブレトンウッズ体制（Breton Woods system）の下では、米ドルが「ルールとして」基軸通貨に位置付けられた。その背景には、戦後世界における米国経済の圧倒的な強さ、金保有の米国への集中があったと考えられる。しかし、西欧諸国や日本が目覚ましい復興を遂げたことから、1960 年代に入ると米国は巨額の国際収支赤字を計上し続けるようになり、金準備の流出が止まらなくなった。国際協力の下でブレトンウッズ体制を維持しようとの努力も見られたが、1971 年 8 月のいわゆるニクソン・ショック（Nixon shock）により同体制は崩壊した⁽¹⁹⁾。

その後、米ドルの金交換停止と主要国通貨の全面的な変動相場制への移行を経て、国際通貨の自由な選択が可能な時代となった。しかし、米ドルは、世界経済における「事実上の」基軸通貨の地位を維持し続けた。一方、変動相場制の下でも、規律を欠いた米国の国内政策が国際金融を不安定化させる構図は繰り返され、1985 年 9 月のプラザ合意（Plaza agreement）を始めとして経済政策の国際調整も試みられてきた⁽²⁰⁾。米ドルの通貨価値は、2 通貨間レートでみても（図 1）、主要貿易相手国通貨に対する加重平均（実効為替レート）でみても（図 2）、趨勢的に減価を続けており、国際通貨の価値貯蔵手段としての機能が適切に提供されていない可能

(15) 特定の国民通貨が基軸通貨として機能する場合、基軸通貨の供給（流動性）とその信認は両立し難いという問題（トリフィンのジレンマ（Triffin's dilemma））が知られている。

(16) 橋本ほか 前掲注(9), pp.196-205; 上川・藤田編 前掲注(9), pp.395-405.

(17) 上川孝夫・矢後和彦編『国際金融史』（新・国際金融テキスト 2）有斐閣, 2007, pp.1-107. 金本位制の欠陥として、国内における不況・失業問題への対処と対外的な金本位制の維持という 2 つの政策目標の両立が難しく、大恐慌後の経済ナショナリズムの高まりを受けて、各国は国内経済優先の政策を採らざるを得なくなったとされる。

(18) 上川・矢後編 同上, pp.109-112. このほか、戦後の過渡期の困難と戦災復興に対応するため、国際通貨基金協定（昭和 27 年条約第 13 号）第 14 条に経常取引自由化の猶予が定められ、復興を資金面で支える国際復興開発銀行（International Bank for Reconstruction and Development: IBRD. 別称：世界銀行（World Bank））が設立された。

(19) 上川・矢後編 同上, pp.112-130. 1971 年 8 月 15 日、リチャード・ニクソン（Richard M. Nixon）米国大統領は、突如として米ドルと金の交換停止を含む新経済政策を公表した。不意を突かれた外国為替市場は大混乱に陥り、各国は固定相場制を一時放棄するに至った。その後、同年 12 月の 10 か国大蔵大臣・中央銀行総裁会議（G10）において、米ドル切下げと各国通貨の調整が合意され、一時的に固定相場制が回復された（スミソニアン体制（Smithsonian system））。しかし、1973 年 2 月以降、主要国は相次いで変動相場制に移行し、1976 年 1 月の IMF 暫定委員会において、変動相場制の追認、金の廃貨等が正式決定された（キングストン合意（Kingston agreement））。

性がある。それでも、決済手段としての圧倒的なシェア・利便性を背景に、米ドルが基軸通貨の地位を保つ方向に慣性が作用してきたと見られる⁽²¹⁾。

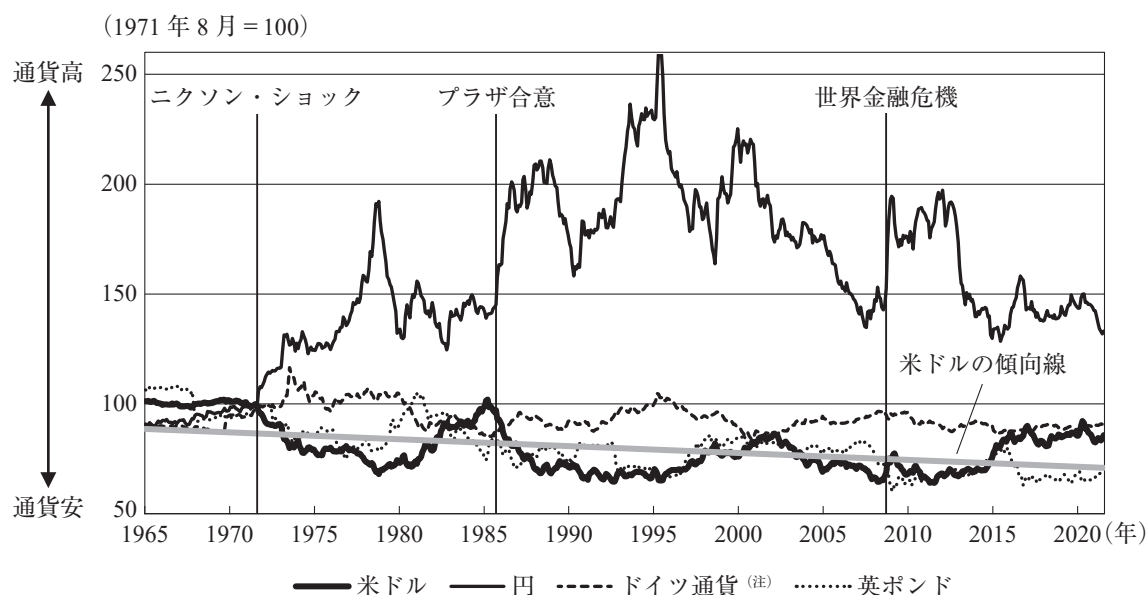
ブレトンウッズ体制崩壊後の変動相場制は、国際資本移動を拡大させた⁽²²⁾。非居住者が国際通貨たる米ドルの保有を選好することで、米国への偏った資金フローが生じ、流入資金は年金基金やヘッジファンド等の機関投資家を通じて新興国等へ再投資されてきた。しかし、こうした米国中心の国際資金循環は、逃げ足の速い短期資金が主体となっており、新興国等の通貨危機を引き起こすなど、国際金融の安定を損なってきたとの見方がある⁽²³⁾。ニクソン・ショック以降、金融危機の発生件数は顕著に増加した（図3）。

図1 米ドルの対円、対独マルク、対ユーロレートの推移



(出典) International Monetary Fund, *International Financial Statistics (IFS)* を基に筆者作成。

図2 主要通貨の実質実効為替レートの推移



(注) ユーロ移行後については、ユーロ圏内における競争力も加味したベース。

(出典) Bank for International Settlements, “Effective exchange rate indices (Monthly data: Narrow indices),” 2021.8.18 を基に筆者作成。

(20) 船橋洋一『通貨烈烈』朝日新聞社, 1988, pp.19-58; 上川・矢後編 同上, pp.149-182. 1985年9月22日、5か国大蔵大臣・中央銀行総裁会議(G5)は、米ニューヨーク・プラザホテルにおける会合で、米国のロナルド・レーガン(Ronald W. Reagan)政権下で進行したドル高の是正に向けた協力を合意した。具体的には、主要通貨を米ドルに対して切り上げるため、各国が外国為替市場における協調介入を実施することとなった。プラザ合意後、米ドルは大幅に減価し、我が国では、約1年間で1ドル240円台から150円台まで進行した急激な円高が問題となった。

(21) 小川英治「基軸通貨米ドルの慣性—ドルの効用と通貨競争の可能性—」同編『グローバル化と基軸通貨—ドルへの挑戦—』東京大学出版会, 2019, pp.6-14.

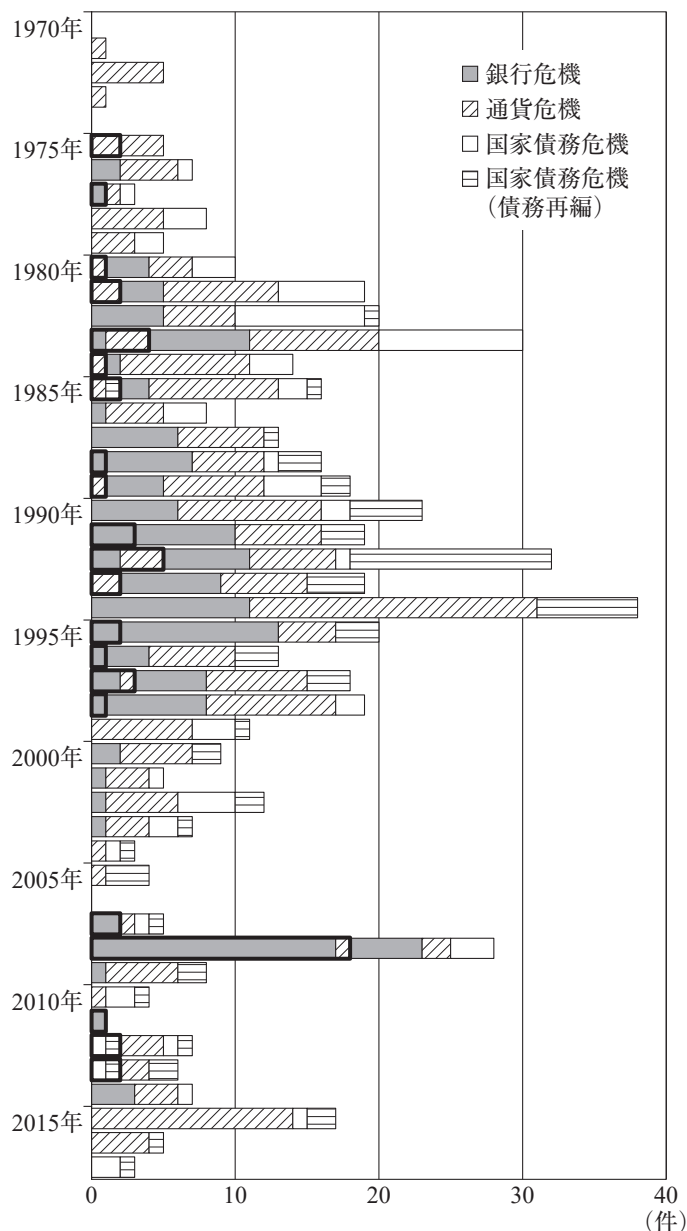
(22) 世界通貨である金との交換性が失われたことで、国際通貨は金による最終決済のないまま金融資産として蓄積され続けることとなり、経済の金融化が進行した(上川・藤田編 前掲注(9), p.75.)。

(23) 上川・藤田編 同上, pp.57-58.

また、特に1990年代後半以降、企業活動の国際化等を背景に金融のグローバル化が進行し、国際収支の不均衡（global imbalances）が大幅に拡大した。巨大化した米国の経常収支赤字に対応して、従来の黒字国である日本・ドイツに加え、産油国や中国を始めとするアジアの新興国が恒常的な黒字主体となっている（図4）。経常収支は国内の貯蓄・投資差額に恒等的に一致するという貯蓄・投資バランス⁽²⁴⁾を前提とすると、その不均衡は、家計・企業の時間を通じた最適化行動の結果にすぎず、それ自体として問題となるわけではないとの見方も成り立つ。一方で、国際収支不均衡をもたらした米国への資金流入が、米国経済の信用拡大や資産価格高騰を引き起こし、2008年の世界金融危機の原因となったとする説もある⁽²⁵⁾。国際収支不均衡の問題点について、現在、定まった見方はないものの、不均衡が金融安定性に何らかの経路で悪影響を与えている可能性がある⁽²⁶⁾。

以上のように、現行の国際通貨制度における多くの問題は、基軸通貨に慣性が働くことで、国際通貨としての米ドルのシェアが過大となっていることに起因すると考えられる。米ドルの一方的な減価を抑制するには、複数の基軸通貨間における実効的な競争が確保されることが重要となろう⁽²⁷⁾。また、米ドルに偏った資金フローの要因として、世界的な安全資産の不足が指摘されており、我が国

図3 1970年以降における金融危機の発生件数の推移



(注) 太枠内は(IMFの定義による)先進国の危機を示す。「国家債務危機(債務再編)」は返済が停止しなかった場合を指す。

(出典) Luc Laeven and Fabian Valencia, "Systemic Banking Crises Database II," *IMF Economic Review*, Vol.68, Issue 2, 2020.1, pp.330-337 を基に筆者作成。

(24) 国内総生産 (Y)、民間消費 (C)、民間投資 (I)、政府支出 (G)、輸出 (X)、輸入 (M) の間には、「 $Y = C + I + G + X - M$ 」が成立する。租税 (T) を導入し、両辺を整理すると「 $X - M = \{(Y - T - C) - I\} + (T - G)$ 」となり、経常収支 ($X - M$) が民間貯蓄 ($Y - T - C$) と民間投資 (I) の差額及び財政収支 ($T - G$) の合計となることが示される。

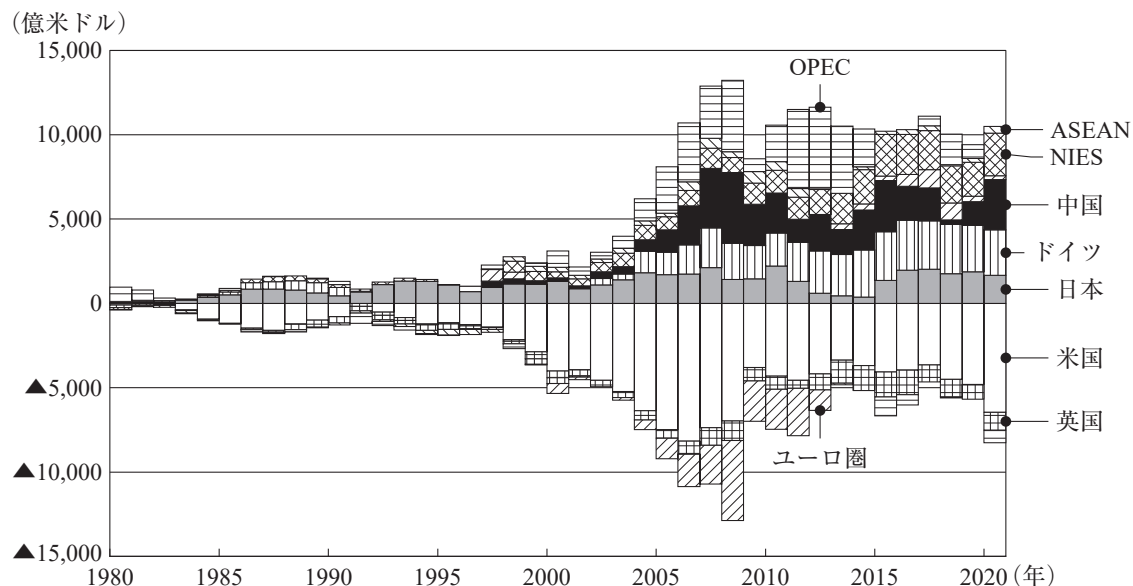
(25) ただし、この場合、資産から負債を差し引いた純額（ネット）の概念である経常収支よりも、総額（グロス）の資本移動を見ることが適切との考え方もある。

(26) 福田慎一・松林洋一「金融危機とグローバル・インバランス」櫻川昌哉・福田慎一編『なぜ金融危機は起こるのか—金融経済研究のフロンティア—』東洋経済新報社、2013、pp.199-221。

(27) 小川 前掲注(21)、pp.23-24。

やユーロ圏、中国といった経済大国が自国通貨建国債を国際金融市場に供給していく（国債の海外保有を進める）ことが、不均衡の解消に資するとの見方もある⁽²⁸⁾。

図4 グローバルな経常収支の動向



(注) 本図においては、経常収支に顕著な傾向を有する国等のみを対象としており、世界全体の収支がカバーされているわけではない。なお、「ユーロ圏」はドイツを除くベース、「東南アジア諸国連合 (ASEAN)」はシンガポールを除くベースである。また、「石油輸出国機構 (OPEC)」には、2019 年時点で加盟国であったエクアドル及びカタールを含めた。「新興工業経済地域 (NIES)」は、シンガポール、香港、台湾、韓国である。

(出典) International Monetary Fund, *World Economic Outlook Database*, 2021.4 を基に筆者作成。

(3) 通貨間競争の可能性と現状

日本経済が成長を遂げ、世界経済におけるプレゼンスを高めた 1970 年代以降、我が国では、いわゆる「円の国際化」について様々に検討されてきた。昭和 54 (1979) 年の「外国為替及び外国貿易管理法」(昭和 24 年法律第 228 号。現「外国為替及び外国貿易法」。以下「外為法」) 改正による対外取引の原則自由化、同 59 (1984) 年 5 月の「日米共同円・ドル・レート、金融・資本市場問題特別会合 (日米円・ドル委員会)⁽²⁹⁾作業部会報告書」等を経て、同 60 (1985) 年 3 月、外国為替等審議会答申「円の国際化について」が公表され、積極的な金融・資本市場の自由化方策が打ち出された。その後、バブル崩壊等により取組が停滞した時期もあったが、橋本龍太郎政権の打ち出した金融システム改革 (日本版ビッグバン)⁽³⁰⁾の下、平成 9 (1997) 年に外為法が改正され、内外資本取引の抜本的自由化が実施されるなどの進展が見られた⁽³¹⁾。

(28) 櫻川昌哉『バブルの経済理論—低金利、長期停滞、金融劣化—』日本経済新聞出版, 2021, pp.303-308. 一般に安全資産とは、現預金や国債等、収益が変動するリスクの低い資産をいう。世界金融危機時には、流動性リスクや市場の透明性の面で米国債に代替し得る資産がなく、皮肉にも危機発生国の通貨である米ドルが資金逃避先となった。見方を変えると、日本や欧州、中国が経済規模に見合った国際公共財を供給できていないことを示している。

(29) 昭和 58 (1983) 年 11 月のレーガン米大統領訪日に合わせた日米大蔵大臣・財務長官共同新聞発表を受けて、円・ドルレートに関する相互理解を深め、我が国の金融・資本市場の自由化を協議する枠組みとして設置された。

(30) 平成 8 (1996) 年 11 月、橋本内閣総理大臣は、2001 年までに我が国金融市場がニューヨーク、ロンドン並みの国際金融市場として復権することを目標に、Free, Fair, Global の 3 原則の下、金融システム改革に取り組む方針を示した。

欧州では、1970 年前後から経済通貨同盟に向けた萌芽的な構想が見られた。ニクソン・ショック後の外国為替市場の混乱を受けて、1972 年に欧州共同体（European Community: EC）加盟国通貨間の為替レート変動幅を上下各 2.25% 以内に収める仕組み（snake in the tunnel）が導入された。その後、1979 年には欧州通貨制度（European Monetary System: EMS）が発足し、各国通貨のレートを一定のウェイトで加重平均して算出される共通通貨単位 ECU（European Currency Unit）が導入された。1989 年末に東西ドイツ再統一の動きが本格化すると、独仏を中心に通貨統合実現に向けた政治的プロセスが進展した。1999 年 1 月、EU 共通通貨ユーロが誕生した⁽³²⁾。

近年、中国の国力伸長を背景に、新たに人民元（renminbi: RMB; Chinese yuan: CNY）が国際通貨として台頭し、米ドルの覇権に挑戦する姿勢を強めている⁽³³⁾（Ⅰ-2 参照）。

以上のような動きは、国際通貨制度における米ドル一極集中の解消にどの程度つながったのであろうか。各種取引・資産保有における各通貨のシェアの現状は、次のとおりである（表 1・2）。

全世界で外貨準備として保有される資産を通貨別に見ると、米ドルのシェアはさほど低下しておらず、現在も突出した地位を保っている。第 2 位のユーロのシェアは、通貨統合以前の各国通貨のシェアを合算した水準にとどまる。円及び英ポンドも、経済規模（GDP シェア）を上回る水準で保有されている。人民元の保有は、いまだ経済規模に見合う水準に達していない。

外国為替市場における取引高を見ると、米ドル、ユーロ、円、英ポンドの上位 4 通貨のシェアが大きい。特に米ドルについては、他通貨間の交換を仲立ちする為替媒介通貨となっていることから圧倒的なシェアとなっている。一方で、資本取引が規制されている人民元のシェアは低位にとどまっている。その他、国際送金、国際金融市場における預金取引や債券発行をみて

表 1 世界の外貨準備の通貨別シェアの推移

（単位：％）

	1973 年	1980 年	1990 年	1995 年	2000 年	2005 年	2010 年	2015 年	2020 年
米ドル	78.4	55.9	49.6	58.96	71.14	66.52	62.25	65.75	58.94
ユーロ	—	—	—	—	18.29	23.89	25.76	19.15	21.29
独マルク	5.5	11.9	18.7	15.75	—	—	—	—	—
仏フラン	0.9	1.1	2.0	2.35	—	—	—	—	—
蘭ギルダー	0.3	0.8	1.1	0.32	—	—	—	—	—
ECU	—	17.0	8.2	8.53	—	—	—	—	—
円	n/a	3.3	8.6	6.77	6.07	3.96	3.66	3.75	6.05
英ポンド	6.5	2.5	3.1	2.11	2.75	3.75	3.94	4.72	4.73
人民元	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	2.27
加ドル	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1.78	2.08
豪ドル	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1.77	1.82
スイスフラン	1.1	2.6	1.5	0.33	0.27	0.15	0.13	0.27	0.17
その他	7.3	5.0	7.2	4.87	1.48	1.74	4.26	2.82	2.66

（注） シェアは非特定分を除くベース。なお、各通貨のシェアは、為替相場の変動の影響を受け得る。

（出典） International Monetary Fund, *Annual Report of the Executive Board*, 1982, 1991; *idem*, “Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER),” 2021.6.30 を基に筆者作成。

(31) 財務省財務総合政策研究所財政史室編『昭和財政史—昭和 49～63 年度— 第 7 巻 国際金融・対外関係事項 関税行政』東洋経済新報社, 2004, pp.414-430; 同編『平成財政史—平成元～12 年度— 第 7 巻 国際金融・対外関係事項・関税行政』2017, pp.303-315。

(32) 田中素香編著『EMS: 欧州通貨制度—欧州通貨統合の焦点—』有斐閣, 1996, pp.54-110; 神江沙蘭『金融統合の政治学—欧州金融・通貨システムの不均衡な発展—』岩波書店, 2020, pp.85-102。

(33) 河合正弘「(研究レポート) 米中の通貨・金融覇権競争」2021.3.31. 日本国際問題研究所ウェブサイト <<https://www.jiia.or.jp/column/post-98.html>>

表2 国際金融市場における主要通貨のシェア

(単位: %)

	外国為替市場取引高 ^(注) (2019年4月)	国際決済高 (2021年11月)	クロスボーダー 銀行債務 (2021年6月)	国際債券発行残高 (2020年末)	GDP シェア (2020年)
米ドル	88.3	39.2	47.3	61.7	15.8
ユーロ	32.3	37.7	31.0	23.2	12.1
円	16.8	2.6	2.8	2.9	4.0
英ポンド	12.8	6.7	5.1	n/a	2.2
人民元	4.3	2.1	n/a	n/a	18.3
加ドル	5.0	1.7	n/a	n/a	1.4
豪ドル	6.8	1.4	n/a	n/a	1.0
スイスフラン	5.0	0.7	1.3	n/a	0.5

(注) 外国為替市場取引は2通貨間での取引であるため、シェアの合計は200%となる。

(出典) Bank for International Settlements, “Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Over-the-counter (OTC) Derivatives Markets in 2019,” 2019.12.8; Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication, “RMB Tracker: Monthly reporting and statistics on renminbi (RMB) progress towards becoming an international currency,” 2021.12; Bank for International Settlements, “Locational banking statistics,” 2021.10.27; European Central Bank, “The international role of the euro,” 2021.6; International Monetary Fund, “World Economic Outlook Database,” 2021.10 を基に筆者作成。

も、米ドルを含む上位通貨への偏りが顕著であり、現状では人民元の利用は多くない。

2 人民元「国際化」の進捗と展望

(1) 為替制度をめぐる米中対立

1978年に「改革開放」路線に転じて以降、中国は人民元の為替改革を深化させてきた。1980年のIMF加盟に伴い、IMF協定第8条が義務付ける、貿易・サービス等の経常取引に係る為替規制の撤廃への対応が不可欠となった。人民元の為替レートは、1994年1月に公定レートと市場レートが並存する二重相場制が廃止され、市場需給を基礎とする管理変動相場制が確立された。1996年12月、中国はIMF協定8条国へ移行した⁽³⁴⁾。しかし、1997年にはアジア通貨危機の飛び火を避けるため、事実上の対米ドル連動（ペッグ）制が実施された⁽³⁵⁾（図5）。

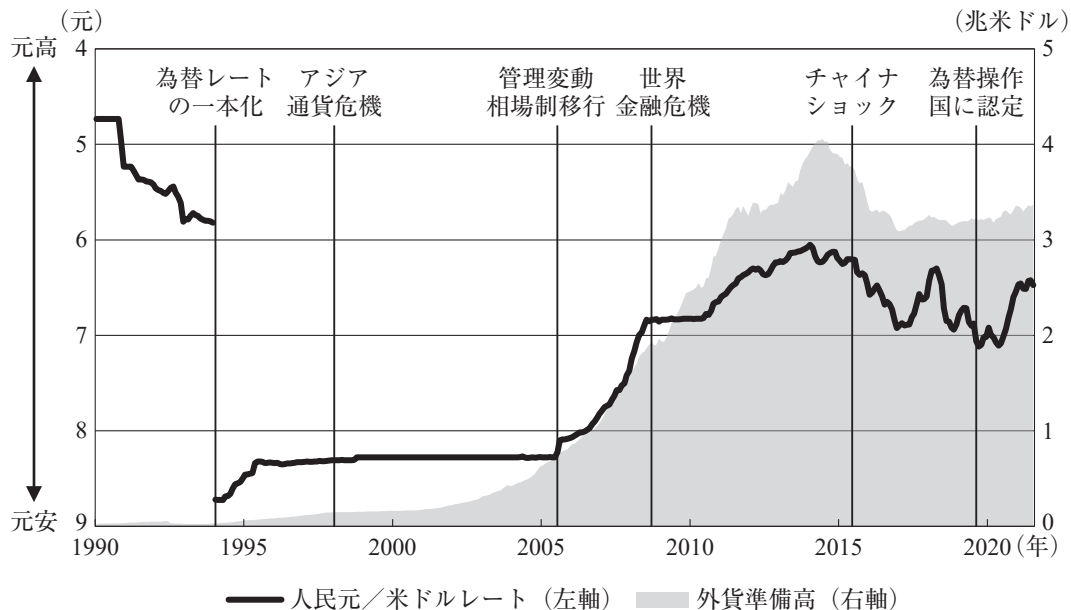
危機の終息後、中国が安定的な経済成長を続ける中で、米国では、中国が為替操作によって国際収支の調整を妨げ、不公正な国際競争力を得ているとの批判が高まった⁽³⁶⁾。2005年7月、市場需給に基づき通貨バスケットを参照しながら、中国人民銀行（PBC）が人民元レートを決定する管理変動相場制への移行が公表された。しかし、2008年の世界金融危機後、人民元は事実上のドルペッグ制に戻り、「為替操作」批判が再燃した⁽³⁷⁾。この間、中国の外貨準備高は

⁽³⁴⁾ IMF協定第14条の猶予規定（前掲注18参照）を離れ、経常勘定に関する交換性（convertibility）を有する通貨となることをいう。なお、直接投資、証券投資等の資本取引については、各国は規制する権利を有している。

⁽³⁵⁾ 陳雨露（森宣之訳・日中翻訳学院監訳）『人民元読本—今こそ知りたい！中国通貨国際化のゆくえ—』日本橋報社、2014、pp.107-136。

⁽³⁶⁾ 2005年上半期の米国財務省による為替報告書は、人民元改革に進展がない場合、中国を「為替操作国」に認定し、特別関税等の報復措置を講じると予告した。同報告書は、1988年包括通商競争力法（The Omnibus Trade and Competitiveness Act of 1988, Pub.L. No.100-418, 102 Stat. 1107(1988).）第3004条（及び2015年貿易円滑化・貿易履行強制法（The Trade Facilitation and Trade Enforcement Act of 2015, Pub.L. No.114-125, 130 Stat. 122(2016).）第701条）に基づき、年2回、連邦議会に提出される。①巨額の対米貿易黒字、②大幅な経常収支黒字、③為替市場介入を通じた自国通貨安の誘導の3要件を満たす場合、為替操作国に認定され、2要件に該当する場合は監視リストに入れられる。2017年4月には、中国を念頭に、④対米黒字が巨額かつ不均衡という要件が新たに加えられた。

図5 人民元の対米ドルレート及び中国の外貨準備高の推移



(注) 1993年12月以前は公定レート。

(出典) Bank for International Settlements, “US dollar exchange rates”; International Monetary Fund, *International Financial Statistics (IFS)* を基に筆者作成。

増大を続けており、人民元は割安水準に維持されていたと見られる⁽³⁸⁾。一方、2015年6月以降、上海株式市場が暴落（チャイナショック）し、輸出不振等による景気悪化の影響が現れると、PBCは人民元レートを大きく切り下げ、新たに市場の前日終値を参照して対米ドルレートを決定する方式⁽³⁹⁾を導入した。これに先立って外貨準備は減少に転じ、その後も元安局面が続いた⁽⁴⁰⁾。

2016年の米国大統領選挙では、中国を為替操作国に認定し、対抗措置として高関税を課すことを唱えるドナルド・トランプ（Donald J. Trump）候補が当選した。この時期には、むしろ中国は米ドル売り・人民元買いの市場介入を行い、元安の進行を阻止しようとしていたと見られるが、巨額の対米貿易黒字が問題視され、為替政策をめぐる米中対立が継続した。2019年8月には、米中貿易戦争が激化する中、中国は為替操作国に認定された⁽⁴¹⁾（2020年1月に解除）。

(2) 人民元「国際化」の経緯と現状

2009年7月、中国は、上海市等5都市で対外的な決済に人民元を利用すること（クロスボーダー人民元決済）を認め、人民元の国際通貨化に向けた取組を開始した。その背景には、2008年の世界金融危機に際して、米ドル建ての外貨準備に損失が生じたことや米ドル建て貿易決済

(37) 危機を受けて米ドル以外のバスケット構成通貨が急落すると、人民元レートも連動して下落することから、ドルペッグ制は、むしろ過度な元安を避けるための措置であったと考えられる。しかし、米高官からは中国の「為替操作」に対する批判が相次いだ（小原篤次ほか編著『中国の金融経済を学ぶ—加速するモバイル決済と国際化する人民元—』ミネルヴァ書房、2019、pp.216-217；関志雄『未完の人民元改革—国際通貨への道—』文真堂、2020、pp.70-90.）。

(38) 一般に為替レートを割安水準に維持しようとする、外国為替市場で外貨買い介入が必要となり、外貨準備が増加すると考えられる。なお、外貨準備は、運用対象となる資産の評価損益によっても増減し得る。

(39) PBCが毎日公表する「中間レート」から上下に一定の幅で変動が認められる。

(40) 陳 前掲注(35)、pp.107-136；小原ほか編著 前掲注(37)、pp.203-222；関 前掲注(37)、pp.41-69。

(41) “Treasury Designates China as a Currency Manipulator,” 2019.8.5. U.S. Department of the Treasury website <<https://home.treasury.gov/news/press-releases/sm751>>

の為替リスクが高まったことなど、過度な米ドル依存のリスクが認識されたことが挙げられる⁽⁴²⁾。また、米国が多用してきた金融制裁の脅威を軽減することも、企図されていると見られる⁽⁴³⁾。

人民元の国際化は、対象取引が経常取引全体、更には段階的に資本取引へと拡大されてきた。2010年7月、香港における人民元取引が自由化（オフショア人民元（CNH）市場が開設）され、2011年には、人民元建てで対内・対外直接投資を行うことが認められた。人民元建ての対内・対外証券投資についても、2011年に海外適格機関投資家制度（RQFII）が、2014年に国内適格機関投資家制度（RQDII）が導入された。2015年10月には、人民元の国際銀行間決済システム（RMB Cross-Border Interbank Payment System: CIPS）⁽⁴⁴⁾が稼働し、2016年10月からは人民元がIMF特別引出権（Special Drawing Rights: SDR）⁽⁴⁵⁾の構成通貨入りするなど、制度面でも進展が見られた。人民元の直接交換取引や通貨スワップ協定等、二国間の金融協力も進められている⁽⁴⁶⁾。

中国は、2013年に習近平（Xi Jinping）国家主席が提唱した「一帯一路（Belt and Road Initiative）⁽⁴⁷⁾」構想の下、その参加国との間で現地通貨と人民元の取引拡大を図っている。PBCは、人民元の国際化はあくまで市場主導で進むとの立場であるが、新型コロナウイルス感染症（COVID-19）のパンデミック下でも着実な進展が見られたとして自信を深めている⁽⁴⁸⁾。一方で、短期取引を中心に残る厳格な資本規制が、国際通貨化の足かせとなっているとの指摘も多い⁽⁴⁹⁾。

Ⅱ 国家の枠組みを越えるデジタル通貨の台頭

1 デジタル通貨の登場と「通貨主権」

(1) 暗号資産、ステーブルコイン、中央銀行デジタル通貨

ビットコインに代表される暗号資産（仮想通貨）、あるいは、分散型台帳技術（distributed ledger technology: DLT）⁽⁵⁰⁾による中央管理者を置かない新たな決済の仕組みは、金融市場を始

(42) 奥田宏司『国際通貨体制の動向』日本経済評論社、2017、pp.199-244；小原ほか編著 前掲注(37)、pp.205-212。

(43) 杉田弘毅『アメリカの制裁外交』岩波書店、2020、pp.208-232。

(44) 国際送金の支払指図は、通常、国際銀行間通信協会（Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication: SWIFT）のシステムを通じて送られるが、PBCはクロスボーダー人民元取引の決済インフラとしてCIPSを構築し、外国金融機関等に使用を求めている。

(45) 国際的な流動性不足の補完のため1969年に創出された準備資産で、IMF加盟国は配分されたSDRを対価に外貨を取得できる。SDR価値はバスケット構成通貨（米ドル、ユーロ、人民元、円、英ポンド）の加重平均で算出される。2009年3月、周小川（Zhou Xiaochuan）PBC行長（当時）がSDRを基軸通貨とする通貨改革を提案し、注目された。

(46) 我が国との間では、平成23（2011）年12月の日中首脳会談において、円・人民元の直接取引開始等の金融協力を合意した。また、同30（2018）年5月の日中首脳会談を受けて、同年10月に日本銀行がPBCと為替スワップ取極を締結した。通貨スワップ協定は、流動性危機のおそれが生じた際に相手国通貨と引換えに自国通貨を提供する仕組みであり、当該通貨による決済の安心感を高める効果がある。中国は、2008年12月の韓国を皮切りに締結相手国を広げている。

(47) 中国を起点にアジアから欧州・アフリカへ至る地域を、陸路の「シルクロード経済ベルト（一帯）」と海路の「21世紀の海上シルクロード（一路）」で結ぶ広域経済圏構想で、沿線国では中国主導でインフラ開発等が進められている。

(48) People's Bank of China, 2020 RMB Internationalization Report, 2020.8, p.94. <<http://www.pbc.gov.cn/en/3688241/3688636/3828468/3982952/4072969/index.html>>

(49) 露口洋介「人民元の国際化とデジタル人民元—匿名性欠如と資本取引規制がネック—」服部健治ほか編著『復興する中国—ポスト・コロナのチャイナビジネス—』文眞堂、2021、pp.115-116, 118. 中国が資本取引を自由化できない理由として、国内に各種の規制金利が残っていることが挙げられる。PBCの金融政策は、窓口指導（window guidance）が中心であるが、資本取引が自由化されると、貸出量のコントロールが困難になると見られる。

めとして、広く経済全体に影響の及ぶ技術革新として注目されてきた⁽⁵¹⁾。伝統的な法定通貨建て決済においても、物理的な現金以外に各種のキャッシュレス支払手段が用いられてきたが、通常、これらは銀行預金の振替を利用して、中央銀行の関与する決済システムの枠内で処理されている⁽⁵²⁾。最初の暗号資産であるビットコインは、世界金融危機後の2008年11月に公表されたサトシ・ナカモト名義の論文のアイデアを基に誕生した。ブロックチェーン (blockchain) と呼ばれる DLT を実装した国家の裏付けを持たない価値移転の仕組みであり、通貨類似の機能を有する⁽⁵³⁾。しかし、ビットコイン型の暗号資産は、価格変動性 (volatility) の大きさから、当初期待された革新的な決済手段としての役割を果たすことができず、もっぱら投機取引の対象となっている⁽⁵⁴⁾。

法定通貨の担保等を裏付けに価格安定を図る設計により、暗号資産の弱点克服を謳って登場したのがステーブルコイン (stablecoin) である。例えば、代表的なステーブルコインである「テザー (Tether)」は、発行残高と同額の米ドル準備を保有することで、米ドルへの価値連動を実現する仕組みであるとされる。しかし、現実には、発行元の香港企業・テザー社 (Tether Limited) に対する信認が欠けていること⁽⁵⁵⁾などから、決済手段として広く利用されるには至っていない⁽⁵⁶⁾。

2019年6月、米大手IT企業 (Big Tech) の一角を占めるフェイスブック社 (Facebook, Inc. 現メタ社 (Meta Platforms, Inc.)) が主導する非営利組織・リブラ協会 (Libra Association) が、新たなステーブルコイン「リブラ (Libra)」の発行計画を公表した。リブラは国境を越えて流通するグローバルな通貨であり、複数通貨建ての安定した流動資産の組み合わせ (バスケット) を「リザーブ (reserve)」として保有することで価値の安定を図るとされた⁽⁵⁷⁾。同社は独占的なデジタル・プラットフォーム⁽⁵⁸⁾として巨大な顧客基盤を有しており、適切な金融規制・監督を受けないままリブラが発行された場合、金融安定性等の面で世界経済に大きな影響が及ぶことが懸念される。各国の金融監督当局は、グローバル・ステーブルコイン (global stablecoin:

(50) 各参加者が同一の台帳データを保有し、常にデータを同期させることで、特定の管理者を置かずに資産や権利の移転を記録していく仕組みであり、改ざんの困難性、強い破壊耐性、低コストなどの性質を持つとされる。

(51) Committee on Payments and Market Infrastructures, "Digital currencies," *CPMI Papers*, No.137, 2015.11.23, p.3. Bank for International Settlements website <<https://www.bis.org/cpmi/publ/d137.pdf>>

(52) 前掲注(5)参照。なお、いわゆる電子マネーのように銀行口座に紐付かない支払手段もあるが、預金類似のサービスと整理されることが多い。キャッシュレス決済については、大森健吾「第9章 キャッシュレス化推進とEBPM」国立国会図書館調査及び立法考査局編『EBPM (証拠に基づく政策形成) の取組と課題 総合調査報告書』(調査資料2019-3) 2020, pp.157-176. <https://dl.ndl.go.jp/view/download/digidepo_11460689_po_20190311.pdf?contentNo=1> を参照。

(53) 岡田仁志『決定版 ビットコイン & ブロックチェーン』東洋経済新報社, 2018, pp.69-96. 我が国では、平成28(2016)年の「資金決済に関する法律」(平成21年法律第59号)の改正により、暗号資産に関する法令上の定義がなされた。当初は「仮想通貨」の名称が用いられ、主に決済手段として位置付けられていた。

(54) 中島真志『アフター・ビットコイン2 仮想通貨 vs. 中央銀行—「デジタル通貨」の次なる覇者—』新潮社, 2020, pp.143-144. 暗号資産については、大森健吾「仮想通貨交換業をめぐる金融行政の課題」『調査と情報—ISSUE BRIEF—』No.1030, 2018.12.18. <https://dl.ndl.go.jp/view/download/digidepo_11203253_po_IB1030.pdf?contentNo=1> を参照。

(55) テザーの担保は、一部が発行企業の実質的な親会社に対する融資に回るなど深刻な状況にあることが明らかとなっている。「資産裏付けの仮想通貨 安全か」「安定通貨」米で規制強化論 (真相深層)』『日本経済新聞』2021.9.2.)。

(56) 中島 前掲注(54), pp.113-142. 現在、テザーの主な用途は、暗号資産取引における資金の待機場所となっている。

(57) Libra Association Members, *White Paper v2.0*, 2020.4. Diem Association website <https://wp.diem.com/en-US/wp-content/uploads/sites/23/2020/04/Libra_WhitePaperV2_April2020.pdf> 2019年6月公表のオリジナルの文書は、現在入手できない。

(58) ICTやデータを活用して第三者に「場」を提供するサービスをいう。デジタル・プラットフォーム運営者のビジネスモデルは、大量のデータ (big data) を活用して革新的なサービスを生み出しているが、ネットワーク外部性 (前掲注(11)参照) や規模の経済 (前掲注(12)参照) が働くことで、独占化、寡占化が進みやすいとされる。

GSC) の登場に警戒を強めた⁽⁵⁹⁾。リブラ協会は、2020 年 12 月にディエム協会 (Diem Association) と改称され、発行予定のデジタル通貨の名称も「ディエム (Diem)」に改められている⁽⁶⁰⁾。

中央銀行が、自らデジタル社会に対応した発行形態の通貨を生み出す動きも見られる。中央銀行デジタル通貨 (central bank digital currency: CBDC) のアイデア自体は新しいものではないが、リブラ計画の公表後、発行に向けた検討が各国で急速に進展した。2020 年 10 月には、バハマとカンボジアが CBDC を正式発行した。なお、CBDC の類型としては、人々が日常の決済に利用可能な一般利用 (リテール) 型のものと金融機関間決済で利用されるホールセール型のものがある⁽⁶¹⁾。以下、本稿においては、影響範囲の広い一般利用型を対象を絞って検討する。

(2) デジタル通貨と「通貨主権」をめぐる議論

これらのデジタル通貨の登場は、通貨をめぐる国家主権の在り方に一石を投じている。一般に通貨主権 (monetary sovereignty)⁽⁶²⁾ とは、対内的には、通貨制度を定義する権利、通貨を切り下げる権利、金融政策を運営する権利を含み、対外的には、為替管理制度を導入する権利を含むものと解されている。国家が自らの通貨を管理する権利を有することは、現に一般に受け入れられている原則であるとされ、外国通貨の国内使用を許可し、又は禁止することは、当該国の立法者の裁量に委ねられている⁽⁶³⁾。

従来、国内において一定量の外国通貨が流通する「ドル化 (dollarization)」という現象が知られてきた。ドル化は、通貨発行国の承認を得て行われる場合と一方的に行われる場合とがあり、また、国内において外国通貨が法貨として位置付けられる場合と単に事実として流通する場合とがある。経済政策の失敗等により高インフレに陥った国において、政府が物価抑制策として導入する、あるいは、居住者の自衛的行動の結果、事実として進行することが多いとされる⁽⁶⁴⁾。

ドル化のメリットとして、物価及び為替レートの安定とその下での実体経済の健全な発展を期待できることが挙げられる。逆にデメリットとしては、通貨発行益の喪失や自国の経済状態に応じた金融・為替政策をとれなくなる⁽⁶⁵⁾ことが挙げられる⁽⁶⁶⁾。通貨主権の観点からは、外国通貨を法貨と規定すること自体が一種の主権の行使形態であるため、ドル化が直ちに問題と

(59) Financial Stability Board, *Regulation, Supervision and Oversight of "Global Stablecoin" Arrangements: Final Report and High-Level Recommendations*, 2020.10.13. <<https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P131020-3.pdf>>; リブラ研究会『リブラの正体—GAFA は通貨を支配するのか?—』日本経済新聞出版社, 2019, pp.129-169. マネー・ローンダリング等への対策 (AML/CFT)、データ保護、サイバー・セキュリティ、消費者・投資家保護、競争確保等も論点となる。

(60) Libra Association Members, *op.cit.*(57) これに先立ち、2020 年 4 月にホワイトペーパーが改訂され、当初予定されていたバスケット通貨への連動に加えて、単一通貨に連動するステーブルコインを発行することとされた。金融監督当局等の批判に応え、通貨主権やマクロ経済政策への影響に配慮したものと見られる (中島 前掲注(54), pp.66-72.)。

(61) 中島 同上, pp.171-187. CBDC については、高澤美有紀「中央銀行デジタル通貨の課題」『レファレンス』844 号, 2021.4, pp.31-52. <https://dl.ndl.go.jp/view/download/digidepo_11663990_po_084402.pdf?contentNo=1> を参照。

(62) 主権概念には、国家権力が国内において至上のものであるという対内的意味と国家が外部の支配権力に従属しないという対外的意味があるとされ、通貨主権が主に後者の概念として用いられるのに対して、前者に対応して、ドイツ法における高権 (Hoheit) 概念に由来する通貨高権の語が用いられることがある (「中央銀行と通貨発行を巡る法制度についての研究会」報告書」前掲注(4), p.36.)。

(63) Charles Proctor, *Mann on the Legal Aspect of Money*, 6th ed, New York: Oxford University Press, 2005, pp.500-509.

(64) 星野智樹『「ドル化」政策の検証』文眞堂, 2018, pp.4-8. なお、国境を越えて流通する通貨は米ドルに限らないが、その場合もドル化と呼ばれる。ドル化は、通常、外貨建て資産が価値貯蔵手段として利用される資産代替 (asset substitution)、外国通貨又は外貨建て預金が決済手段として利用される通貨代替 (currency substitution) の 2 段階で進行するとされる (「中央銀行と通貨発行を巡る法制度についての研究会」報告書」前掲注(4), pp.74-75.)。

なるわけではない。しかし、居住者による資産選択行動の結果、国家意思とは無関係に事実としてドル化が進む場合等には、通貨主権に対する侵食とみなされよう⁽⁶⁷⁾。

デジタル通貨の登場が通貨主権の在り方にもたらす影響には、現在、2通りの見方がある。まず、①ドル化が進んでしまった国が、デジタル通貨を導入することによって通貨主権を回復することができるという見方である⁽⁶⁸⁾。一般にドル化の原因は、政府の経済運営能力への信認が低いことにあり、ブロックチェーン技術の活用等により通貨発行におけるガバナンスの確立や通貨の利便性向上が実現できるならば、自国通貨の復権につながる可能性がある⁽⁶⁹⁾。一方で、②デジタル通貨が国境を越えて流通することにより、通貨主権が侵食されるという見方もある。特にディエムのような GSC が実現し、全世界で利用された場合、各国の通貨主権に計り知れない影響を与え得る。主要国が CBDC の発行に踏み切る場合も、経済的関係の深い周辺国等において、外国 CBDC が事実として流通する「デジタル通貨代替 (digital dollarization)」が生じる可能性がある⁽⁷⁰⁾。

(3) 中央銀行デジタル通貨をめぐる各国の取組

現在、多くの中央銀行が何らかの形で CBDC に関する取組を進めている⁽⁷¹⁾。各国が CBDC の発行を検討する動機としては、次のようなものがある。まず、新興国では、金融包摂 (financial inclusion)⁽⁷²⁾ の促進が重視されている。また、決済の効率性・安全性の向上は、各国で主要な動機となっている。さらに、新興国を中心に、金融政策の効果⁽⁷³⁾や金融システムの安定性を改善させるとの期待が見られ、一部の先進国においても、デジタル通貨代替に際して通貨主権の維持を図ることや、民間デジタル通貨が普及する場合に公的な代替手段を提供することに資するという見方がある。その他、CBDC 導入の是非については、多岐にわたる論点が知られている⁽⁷⁴⁾ (表3)。

(65) ①自由な資本移動、②為替相場の安定、③独立した金融政策は同時に2つまでしか成立しないという、国際金融のトリレンマ (trilemma) が知られている。固定相場制を導入すると、程度の差はあれ、金融政策の自由が失われる。

(66) なお、通貨発行国側には、通貨発行益の増加等のメリットと (ドル化国の経済規模が大きい場合に) 金融政策の運営において何らかの配慮が必要になるのではないかという懸念が生じ得る。ただし、一般にドル化国の経済規模は小さいこと、ドル化国内の信用創造で生み出される外貨建て預金通貨は、国内通貨としてのみ機能することから、(現金供給量への影響を除き) 通貨発行国への影響は大きくないと考えられる (星野 前掲注64, pp.143-146.)。

(67) 「中央銀行と通貨発行を巡る法制度についての研究会」報告書」前掲注(4), pp.78-79。

(68) 通常、ドル化は緊急避難的な政策であり、いずれは政策の出口が模索されると考えられる (星野 前掲注64, p.149.)。

(69) 宮沢和正『ソラミツ 世界初の中銀デジタル通貨「バコン」を実現したスタートアップ—日本発のブロックチェーンで世界を変える—』日経 BP, 2020, pp.107-137。

(70) Codruta Boar and Andreas Wehrli, “Ready, steady, go?: Results of the third BIS survey on central bank digital currency,” *BIS Papers*, No.114, 2021.1, p.8. <<https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap114.pdf>> 2021年9月、ドル化国であるエルサルバドルがビットコインを法貨と規定した。同国経済では海外への出稼ぎが重要な位置を占めており、送金コストの軽減が狙いと見られる (「ビットコイン法定通貨に賛否 エルサルバドル、きょう採用」『日本経済新聞』2021.9.7.)

(71) Boar and Wehrli, *ibid.*, pp.6, 11によると、調査対象の65中央銀行のうち86%がCBDCに関するプロジェクトを実施している。もっとも、1〜3年以内の発行を見据える中央銀行は (新興国を中心に) 2割強にとどまる。

(72) 貧困層等が金融サービスにアクセスできない状態 (金融排除 (financial exclusion)) を終わらせ、誰一人取り残さずに金融サービスの恩恵が行き渡るようにすることをいう。新興国では、貧困層を中心に銀行口座を持たない者が多く、CBDCの普及がこれらの人々の財産管理等を改善させる可能性がある。

(73) CBDCへの直接的な付利等が新たな金融調節手段となり得るとの議論がある。

(74) Boar and Wehrli, *op.cit.*(70), pp.6-9; 中島 前掲注54, pp.178-187; Bank for International Settlements, *Annual Economic Report*, 2021.6, pp.70-77. <<https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2021e.pdf>>

表3 中央銀行デジタル通貨を導入する場合の主なメリット・デメリット

	メリット	デメリット
決 済	・中央銀行マネーへの継続的なアクセス ・決済システムの独占・分断を解消 ・金融包摂の促進 ・クロスボーダー決済の改善 ・電子取引に一定の匿名性をもたらす可能性 ・財政給付の円滑化	・偽造及びサイバーリスク ・デジタル弱者の金融排除につながる懸念 ・マネー・ローンダリング等への対応が必要 ・金融政策の独立性が損なわれるおそれ
金 融 政 策	・CBDC への付利により金融政策の効果が向上 ・マイナス金利、ヘリコプターマネーへの活用	・金融仲介機能の低下や通貨代替の可能性
金融システムの安定	・デジタル通貨代替のリスクを軽減する可能性	・銀行預金から CBDC へデジタル逃避のおそれ ・外国 CBDC が国内流通し、金融政策の効果、金融安定を支える能力を制限する可能性

(出典) Bank of Canada, et al., *Central bank digital currencies: foundational principles and core features*, 2020.10.9, pp.5-9.
Bank for International Settlements website <<https://www.bis.org/publ/othp33.pdf>> を基に筆者作成。

本稿執筆時点では、バハマとカンボジアに加え、グレナダ、セントクリストファー・ネービス、アンティグア・バーブーダ、セントルシア⁽⁷⁵⁾、ナイジェリアが CBDC を発行している。また、中国はデジタル人民元の発行に向け、民間事業者や消費者が実地に参加するパイロット実験を実施しており、主要国では CBDC 発行に最も近づいていると考えられる（Ⅱ-2 参照）。

日本銀行は、令和 2（2020）年 10 月に CBDC に関する取組方針を公表し、現時点で発行計画はないものの、今後の環境変化に対応できるよう準備するとした⁽⁷⁶⁾。これに先立ち同年 1 月には、カナダ銀行、イングランド銀行（BoE）、欧州中央銀行（ECB）、スウェーデン・リクスバンク、スイス国民銀行、国際決済銀行（BIS）と共に、CBDC の技術面における共同研究等を目的としたグループを設立し、その後、米国連邦準備制度理事会（FRB）もこれに加わった。先進国は、デジタル通貨のもたらす公共政策・規制上の課題に対し、国際協調により対応する姿勢を示している⁽⁷⁷⁾。

なお、公共政策の観点から重視されているのは、クロスボーダー決済の改善である。従来、国際送金については、コストの高さ、スピードの遅さ、アクセスのしにくさ、透明性の乏しさ等の問題が指摘されてきた。特に、移民・出稼ぎ等を背景に新興国向けに低額・大量に行われる送金（remittances）については、2015 年 9 月の国連サミットで採択された「持続可能な開発目標（Sustainable Development Goals: SDGs）」に成果指標が定められている⁽⁷⁸⁾。また、規制上の観点からは、マネー・ローンダリング及びテロ資金供与対策（anti-money laundering and countering the

(75) グレナダ以下の 4 か国は、東カリブ通貨機構（Eastern Caribbean Currency Union: ECCU）の加盟国である。

(76) 日本銀行「中央銀行デジタル通貨に関する日本銀行の取り組み方針」2020.10.9. <https://www.boj.or.jp/announcements/release_2020/data/rel201009e1.pdf> これに先立ち、政府は「経済財政運営と改革の基本方針 2020—危機の克服、そして新しい未来へ—」（骨太方針 2020. 令和 2 年 7 月 17 日閣議決定）において、日本銀行による技術的検証を目的とした実証実験の実施等、CBDC について各国と連携しつつ検討を行うとしていた。

(77) HM Treasury, *G7 Finance Ministers and Central Bank Governors' Statement on Central Bank Digital Currencies (CBDCs) and Digital Payments*, 2021.10.13. <https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/1025234/FINAL_G7_Statement_on_Digital_Payments_13.10.21.pdf>

financing of terrorism: AML/CFT) への対応等も重要となる⁽⁷⁹⁾。

2 デジタル人民元の発行をめぐる動き

(1) 中国におけるキャッシュレス化の進展とデジタル人民元

中国では、2010年代半ば以降、デジタル・プラットフォームの運営者が提供する、モバイル端末を利用した電子決済が急速に普及した。とりわけ、電子商取引（EC）大手・阿里巴巴集団（Alibaba Group）の「支付宝（Alipay）」、ソーシャル・ネットワーキング・サービス（SNS）大手・騰訊控股（Tencent Holdings）の「微信支付（WeChat Pay）」が圧倒的な利用者数・取引額を誇っている。これら非金融機関の提供する決済サービスは「第三者決済」と呼ばれ、膨大なデータの蓄積を基に新たな金融サービスを次々と生み出している⁽⁸⁰⁾。

従来、中国の金融監督当局のデジタル・プラットフォームに対する立場は、緩やかな規制の下で実験的な参入を認め、問題が表面化したら規制するというものであったとされる⁽⁸¹⁾。しかし、2020年11月、阿里巴巴集団傘下の金融関連会社・蚂蚁集団（Ant Group）による香港・上海両株式市場への新規上場（IPO）が、直前になって差し止められて以降、当局による規制が急速に強まっているとの見方がある⁽⁸²⁾。その背景に、中国共産党の路線修正を指摘する見方もあるが⁽⁸³⁾、デジタル・プラットフォームが規制・監督の枠外で金融リスクを膨らませている状況に、当局が危機意識を抱き、適切な金融規制の導入を図っているものと見られる⁽⁸⁴⁾。

中国人民銀行（PBC）は、2014年に行内にデジタル通貨の研究チームを作り、2017年には深圳市にデジタル通貨研究所を設立した。翌年、同研究所が子会社として深圳金融科技有限公司を設立し、デジタル通貨の研究を進めてきた。2019年7月、PBCは、デジタル人民元の発行に向けた研究が国務院（内閣）の承認を受けていることを明らかにした。公表資料、報道等によると、デジタル人民元は、民間金融機関を通じて間接発行される一般利用型 CBDC であることが判明している。2020年10月23日、PBCは、デジタル人民元の法貨としての発行を可能とする内容の中国人民銀行法改正案を公表し、パブリック・コメントを実施した。また、同月以降、深圳市等において市民参加型のパイロット実験が実施されている⁽⁸⁵⁾。

(78) Financial Stability Board, *Targets for Addressing the Four Challenges of Cross-Border Payments: Final Report*, 2021.10.13. <<https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P131021-2.pdf>>; Committee on Payments and Market Infrastructures, *Central bank digital currencies for cross-border payments: Report to the G20*, 2021.7.9. Bank for International Settlements website <<https://www.bis.org/publ/othp38.pdf>> SDGs は、2030年までに移住労働者の送金コストを3%未満に引き下げることを掲げる。

(79) Financial Action Task Force, *FATF Report to the G20 Finance Ministers and Central Bank Governors on So-called Stablecoins*, 2020.6. <<https://www.fatf-gafi.org/media/fatf/documents/recommendations/Virtual-Assets-FATF-Report-G20-So-Called-Stablecoins.pdf>> 北朝鮮は、国連の金融制裁下で標的型サイバー攻撃（spear-phishing）による暗号資産の奪取等を資金源にしているとされる（United Nations Security Council, “Midterm report of the Panel of Experts submitted pursuant to resolution 2569 (2021),” UN Doc. S/2021/777, 8 September 2021, p.50. <<https://undocs.org/S/2021/777>>）。

(80) 小原ほか編著 前掲注(37), pp.143-160. 第三者決済アプリは、資産運用等の各種金融サービスへの入口となっている。

(81) 趙瑋琳『チャイナテック—中国デジタル革命の衝撃—』東洋経済新報社, 2021, p.33.

(82) 福本智之「金融テック「アント」に規制の逆風（中国動態）」『週刊東洋経済』7001号, 2021.7.31, pp.28-29. その後、阿里巴巴本体が独占禁止法違反で処分され、配車アプリ大手・滴滴出行（DiDi）がニューヨーク株式市場への新規上場直後に、個人情報収集の違法収集を理由にダウンロード停止となるなど、締め付け強化の動きが続いた。

(83) 習近平・中国共産党総書記は「共同富裕」を強調しており、過大な利潤獲得等を問題視している可能性がある。

(84) 李智慧『チャイナ・イノベーション2—中国のデジタル強国戦略—』日経 BP, 2021, pp.103-112. 規制強化の背景として、プラットフォームが金融機関と共同で提供する信用貸付サービスのリスク増大への警戒等が指摘されている。

(85) 関根栄一「中国人民銀行が進める「デジタル人民元」発行計画の概要と展望」『野村資本市場クォーターリー』24巻1号, 2020. 夏, pp.182-197; 同「「デジタル人民元」の中国国内での初の市民参加型実験の概要—深圳市・蘇州市に加え、北京冬季五輪での実験も始動—」『同』24巻3号, 2021. 冬, pp.24-33.

中国がCBDC発行を急ぐ背景には、2019年6月に登場したりブラ構想への対抗があるとされる⁽⁸⁶⁾。また、第三者決済を通じたデータの蓄積により、デジタル・プラットフォームが経済インフラとして巨大な影響力を持つようになったことへの警戒や、独占の弊害を解消する競争政策上の意図もあると見られる⁽⁸⁷⁾。人民元の国際化も狙いの1つであるとの見方がある⁽⁸⁸⁾。

(2) デジタル人民元の国外流通の可能性

デジタル人民元が中国国外でも流通することによって、我が国を含む周辺国においてデジタル通貨代替が生じる可能性等を懸念する声がある⁽⁸⁹⁾。一方で、現金の場合と異なり、発行国の中央銀行はCBDCの国境を越えた使用をコントロールできるため、事実として通貨代替が進むリスクは必ずしも高くないと考えられ、流入国側においても法貨に関する頑健な法規定があれば、国内における自国通貨の優先を確保することは可能との見方もある⁽⁹⁰⁾。中国の資本取引規制が残る限りは、デジタル人民元の広範な国際的流通は見込めないとの見方もある⁽⁹¹⁾。

Ⅲ 通貨の安全保障とデジタル通貨がもたらす影響

1 通貨と安全保障

通貨が国際政治上の問題となるのは、超国家的な政府が発行する真の国際通貨が存在せず、特定の国民通貨が国際通貨として流通する前提においては、各国が発行管理する国民通貨同士との関係を適切に秩序付ける必要があるからである⁽⁹²⁾。米ドルを基軸通貨とする現行の国際通貨制度は、第2次世界大戦後、米国の経済、イデオロギー、安全保障上の関心と密接に結び付いて形成された。米国は、米ドルの支配的地位から多大な利益を引き出すことで、国際政治・国際経済における優位を保ってきた⁽⁹³⁾。米国以外の国にとっては、米国の通貨政策への従属を避け、米ドルの野放図な減価を防ぐことが安全保障上の大きな課題とされてきた⁽⁹⁴⁾。通貨・金融には、国際政治経済の構造を形成し、決定する構造的権力（structural power）が働くと考え⁽⁹⁵⁾、基軸通貨の発行国であることは、国際関係における圧倒的に有利な立場の確保を意味

(86) 関根「中国人民銀行が進める「デジタル人民元」発行計画の概要と展望」同上、pp.186-187。

(87) 李 前掲注(84)、pp.120-122。

(88) 露口洋介「双循環、デジタル人民元と人民元の国際化」『証券レビュー』61巻4号、2021.4、pp.56-60。

(89) 野口悠紀雄『中国が世界を攪乱する—AI・コロナ・デジタル人民元—』東洋経済新報社、2020、pp.70-74。このほか、中国が円建てのCBDC発行に踏み切ることも、我が国にとって潜在的な脅威であるとの指摘がある（久保田隆「通貨主権を奪われず、競争に勝つためのCBDCの議論を進めよ—一日銀が口座型CBDCのみ対応すれば通貨間競争に敗れるリスク—」『金融財政事情』72巻5号、2021.2.8、pp.22-25.）。

(90) Bank for International Settlements, *op.cit.*(74)、pp.86-87。我が国では、日本銀行法（平成9年法律第89号）第46条第2項及び「通貨の単位及び貨幣の発行等に関する法律」（昭和62年法律第42号）第7条により、日本銀行券及び（額面価格の20倍までの）貨幣に対して強制通用力が付与されている。ただし、これは現金以外のもので決済する旨の合意を排除するものではなく、一方の当事者が現金決済を拒絶する場合に現金による取引を強制することはできないと解されている（古市峰子「現金、金銭に関する法的一考察」『金融研究』14巻4号、1995.12、pp.109-111.）。

(91) 露口 前掲注(88)、p.65。デジタル人民元の匿名性の乏しさも国外流通のネックとなる。PBCは、2021年3月、香港、タイ、アラブ首長国連邦の通貨当局とCBDCのクロスボーダー決済に関する共同研究を開始することを公表した。

(92) 田所昌幸『「アメリカ」を超えたドル—金融グローバリゼーションと通貨外交—』中央公論新社、2001、p.10。

(93) Jonathan Kirshner, *Currency and Coercion: The Political Economy of International Monetary Power*, Princeton: Princeton University Press, 1995、pp.156-158。ブレトンウッズ体制の崩壊に至る過程は、米国が基軸通貨国の特権に対して課されていた制約を取り払い、より多くの富（seigniorage）を引き出す行動に出たものと理解される。

(94) 例えば、ブレトンウッズ体制末期の1960年代、フランスは米国に対して執拗にドル準備の金交換を迫った。この行動は、西ヨーロッパにおける覇権争いという別の安全保障目的からも説明される（*ibid.*, pp.192-203.）。

している⁽⁹⁶⁾。通貨のパワーバランスは、安全保障環境を大きく規定していると考えられる。

政府が自国通貨を独占的に発行管理する「一国家一通貨」体制が揺らぎつつある現在、通貨をめぐる問題は安全保障上の課題となりやすいと考えられる⁽⁹⁷⁾。国家が通貨の発行管理から得られる利得には、①国家のアイデンティティを強化する上で強力な政治的象徴となること、②強固な歳入源となり得ること、③マクロ経済を管理する手段として使用できること、④外国の影響・圧力から自国を守るための実用的手段となり得ること、などがある⁽⁹⁸⁾。安全保障 (security; national security) を、「相手の意思に働きかけることによって、主権国家の領土的・一体性、政治的独立及び国民の生命・財産の安全といった守られるべき価値を保護すること⁽⁹⁹⁾」と定義するならば、①～④のような性質から、通貨は安全保障の強力な手段となり得ると考えられる⁽¹⁰⁰⁾。

一般に経済を安全保障の手段として利用する場合、その行使形態には、実施により相手国 (target) に対して経済的損害を与えるもののみならず、逆に経済的利益を与えることによって相手国の歓心を買ったり、同盟関係を強化したりするもの、実施により自国のパワーを強化するものがある⁽¹⁰¹⁾。また、採り得る戦略にも、様々な類型が考えられる。特に自国通貨が (地域的な) 基軸通貨として決済、外貨準備、為替レート安定のためのリンク対象通貨等に利用され、一定の通貨圏が成立するような場合には、「わな (entrapment)」すなわち、自国に対する経済依存を深化させることで、相手国内に自国との経済関係に死活的な利害を抱える利益集団・政治勢力を形成し、相手国の国益を自国寄りにシフトさせるという強力な戦略が可能となる⁽¹⁰²⁾。

近年、中国を始めとする新興国が金融・通貨面における国力の高まりを背景に、様々な国家戦術 (statecraft) を駆使して世界の金融秩序・制度の改変を試みていることが指摘されており、人民元の国際化もこの流れに位置付けられる⁽¹⁰³⁾。仮に、人民元建て決済の増加、外貨準備としての人民元保有高の増大、為替レートの人民元へのリンク等が一带一路の参加国等で一定程度進むとするならば、人民元価値の安定は当該国の国益と合致するようになる。例えば、当該国が、人民元の安定を図るために中国経済の混乱につながりかねない行動を控え、中国に好意的な外交スタンスを採るようになるなど、上述の「わな」が成立する余地がある⁽¹⁰⁴⁾。デジタ

⁽⁹⁵⁾ Susan Strange, *States and Markets*, 2nd edition, London: Pinter Publishers, 1994, pp.24-25. 構造的権力とは、他者に働きかけて何らかの行動をとらせる力 (関係的権力 (relational power)) に対して、どのように物事が行われるべきかを決定する力、すなわち、国家間や国家と国民、国家と企業等の関係の枠組みを形成する権力をいう。

⁽⁹⁶⁾ 櫻川昌哉「日米中の通貨パワーバランスと円国際化」『JFIR World Review』2号, 2018.12, pp.104-117. 米中貿易戦争では、中国の米ドル依存を背景に米国が交渉を有利に運んでいるとの見方がある。中国の貿易建値通貨に占める米ドルの比率は、輸出で95.4%、輸入で92.8%にも上る (International Monetary Fund, *External Sector Report: The Dynamics of External Adjustment*, 2019.7, p.45. <<https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/ESR/2019/English/text.ashx>>)。

⁽⁹⁷⁾ Benjamin J. Cohen, *The Geography of Money*, Ithaca: Cornell University Press, 1998, pp.13-17. 同書は、19世紀以降に確立された通貨発行権を国家主権の一部とみなす見方を「通貨地理のウェストファリア・モデル」と呼ぶ。市場経済のグローバル化が進む現代では、国境を越えた通貨間競争が生じており、同モデルは見直しを迫られているという。

⁽⁹⁸⁾ *ibid.*, pp.34-46.

⁽⁹⁹⁾ 土山實男「安全保障」猪口孝ほか編『国際政治事典』弘文堂, 2005, pp.65-66 など。

⁽¹⁰⁰⁾ Kirshner, *op.cit.*(93), pp.31-42; Benjamin J. Cohen, *Currency Statecraft: Monetary Rivalry and Geopolitical Ambition*, Chicago and London: University of Chicago Press, 2019, pp.1-8.

⁽¹⁰¹⁾ 長谷川将規『経済安全保障—経済は安全保障にどのように利用されているのか—』日本経済評論社, 2013, pp.21-22. Kirshner, *ibid.*, pp.8-19 は、通貨パワー (monetary power) の行使形態として、通貨操作 (monetary manipulation)、通貨従属 (monetary dependence)、システム破壊 (systemic disruption) の3類型を挙げている。

⁽¹⁰²⁾ Kirshner, *ibid.*, pp.117-119. 長谷川 同上, pp.61-80 は、わな (entrapment. ただし、訳語として「誘導」を用いている。) 以外の戦略として、シグナル (signal)、強化 (strengthening)、封じ込め (containment)、強制 (coercion)、買収 (bribe)、相殺 (counterbalance)、抽出 (extraction) を挙げている。

⁽¹⁰³⁾ 片田さおり「BRICSの金融戦術とアジア太平洋」『アメリカ太平洋研究』15号, 2015.3, pp.96-110.

ル人民元の国境を越えた流通が、安全保障環境を変化させ得るとの見方も出てきている⁽¹⁰⁵⁾。

2 国家の枠組みを越えるデジタル通貨と安全保障環境の変化

国家の枠組みを越えるデジタル通貨のインパクトは、経済面にとどまらず、安全保障環境の変化をめぐる議論にも及んでいる。デジタル通貨の登場がもたらし得る安全保障上の影響は、次のような3つの方向から整理できよう。

(1) 通貨のパワーバランスの変化

まず、デジタル通貨の登場が、通貨のパワーバランスを変化させる可能性がある。一般に経済学では、複数の決済手段の選択問題を取引コスト（transaction costs）の比較によるモデルを用いて分析してきた⁽¹⁰⁶⁾。取引コストとは、取引相手の探索や取引条件の交渉等、経済取引に付随して生じる各種の費用をいう。米ドルが唯一の基軸通貨として君臨し続けてきた理由として、米国の金融市場が発達しており、資金の運用・調達が低コストで容易に行えることが挙げられる。技術革新により通貨の交換等に要する取引コストが低下した場合、基軸通貨の慣性を支えるネットワーク外部性が弱まり、米ドル中心の国際通貨制度を変化させる可能性がある⁽¹⁰⁷⁾。

(2) デジタル通貨のクロスボーダー流通がもたらすリスク

国境を越えたデジタル通貨の流通が、マクロ経済や金融システムに新たなリスクをもたらす可能性もある。一般に安全保障においては、費用・便益の評価に基づく経済効率の観点に加えて、リスクの許容範囲に関する主観的な判断が求められる。国際通貨基金（IMF）が2020年10月に公表したスタッフ・ペーパーは、デジタル通貨のクロスボーダー流通のリスクを次のように整理している⁽¹⁰⁸⁾。

外国 CBDC や GSC の普及は、デジタル通貨代替の圧力を高め、通貨のミスマッチによる脆弱性⁽¹⁰⁹⁾を悪化させるリスクがある。また、各国の金融政策運営や国際収支管理を困難にするリスクもある。GSC には、ガバナンス上の難点が指摘される。通貨代替の圧力に対抗して自国独自の CBDC を発行するという戦略は、発行された CBDC が人々に信認・受容されない限り有効でない。リスクへの対応手段としては、マクロ経済政策や為替管理、規制政策等がある⁽¹¹⁰⁾（図6）。

想定するシナリオ次第でデジタル通貨がもたらすリスクの態様は異なるが、ここでは脅威の深刻度や我が国の前途への妥当性を考慮して、a. デジタル・プラットフォームの顧客基盤を背

(104) 長谷川 前掲注(100), pp.135-139. 人民元圏の成立は、中国による通貨発行益の獲得（抽出）、中国の金融制裁能力の向上（強制）、中国及び人民元圏への参加国の米ドル依存の軽減（相殺）といった戦略も可能にする。

(105) Aditi Kumar and Eric Rosenbach, “Could China’s Digital Currency Unseat the Dollar?: American Economic and Geopolitical Power Is at Stake,” 2020.5.20. Foreign Affairs website <<https://www.foreignaffairs.com/articles/china/2020-05-20/could-chinas-digital-currency-unseat-dollar>>

(106) 北村行伸「電子マネーの普及と決済手段の選択」金融調査研究会『電子マネーの発展と金融・経済システム』（金融調査研究会報告書 34）金融調査研究会, 2005.7, pp.25-33. 大森 前掲注(52), pp.167-169 も参照。

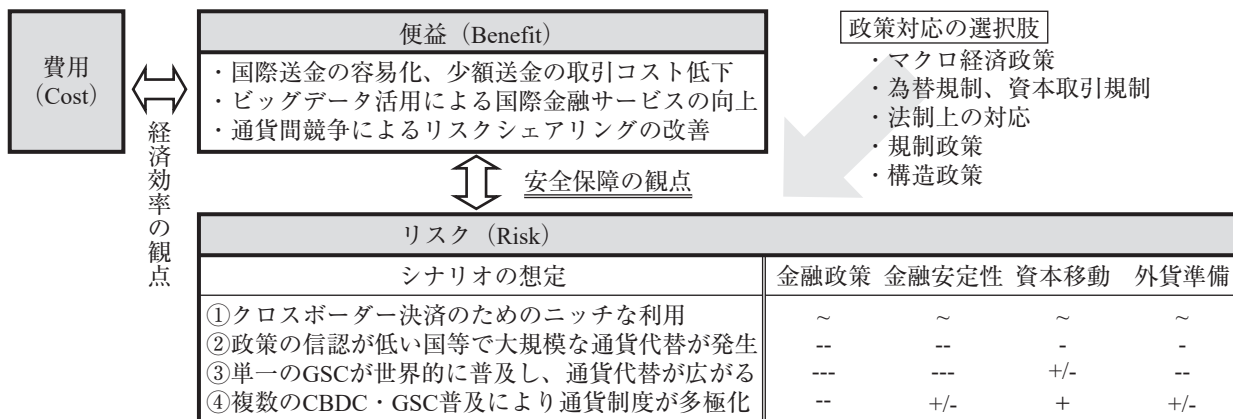
(107) International Monetary Fund, *Digital Money Across Borders: Macro-Financial Implications*, 2020.9.22, p. 14. <<https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/PP/2020/English/PPEA2020050.ashx>>; Barry Eichengreen et al., *How Global Currencies Work: Past, Present and Future*, Princeton: Princeton University Press, 2018, pp.8-11. ネットワーク外部性については前掲注(11)を参照。

(108) International Monetary Fund, *ibid.*, pp.12-34. 作成日は2020年9月22日となっているが、10月に公表された。

(109) 国内資金需要を外貨建ての借入で賄うなど、調達と運用で通貨が一致しない場合、通貨危機を招きやすいとされる。

(110) International Monetary Fund, *op.cit.*(107), pp.6-9, 28-34.

図6 デジタル通貨のクロスボーダー流通のシナリオとリスク



(注) 「+」、「-」の数は、それぞれリスクを改善・悪化させる程度の強さを示す。「~」は中立であることを示す。
 (出典) International Monetary Fund, *Digital Money Across Borders: Macro-Financial Implications*, 2020.9.22 を基に筆者作成。

景に（ディエムのような）単一の GSC が世界的に普及し、各国で通貨代替が生じるケース（図 6 の③）、b. 少数の主要な CBDC・GSC が競争を伴いながら普及し、国内取引・国際取引で使われる通貨が多極化するケース（図 6 の④）について、マクロ金融面の影響を整理する⁽¹¹¹⁾。

まず、a. のケースでは、単一 GSC の普及がある臨界点（critical mass）に達すると、既存の基軸通貨による裏付けが不要となる不換通貨化が起こり得る。GSC の流通が最適通貨圏（optimum currency area）⁽¹¹²⁾を越えて広がる場合、周辺国の政府による経済的なショックへの対応が困難となる。また、マクロ経済政策の根幹を私企業が握ることには、根本的な問題がある。物価や経済の安定よりも発行元の利潤最大化が優先されるなど、深刻な利益相反が生じ得る。金融システム面では、国内の金融状況がグローバル要因の影響を受けやすくなり、各国当局による脆弱性への対応が難しくなる。相互接続性（interconnectedness）によりシステムック・リスクが高まり、システム障害や風評リスク等の直接的・間接的経路を通じた金融危機の伝染が起きやすくなる。

次に、b. のケースで多極化が進むシナリオには、共通 CBDC を使用する国々の通貨ブロック（currency bloc）や GSC を発行するデジタル・プラットフォームの境界で画されるデジタル通貨圏（digital currency area）が形成される場合と、各国内で複数の CBDC・GSC が競争的に流通する場合とがある。前者では、為替レート of 安定によりブロック内の貿易活発化等が期待できる反面、金融政策に関しては a. のケースと同様の問題がある。後者では、為替相場政策の複雑化や競争激化による金融システムの不安定化⁽¹¹³⁾が生じ得る。なお、多極化シナリオの進行は、異なるネットワーク間における相互運用性（interoperability）の有無により大きく左右される。

(3) 米国の金融制裁への影響

さらに、クロスボーダー決済におけるデジタル通貨の普及は、米国の国際政治上のパワーを

⁽¹¹¹⁾ *ibid.*, pp.12-28.

⁽¹¹²⁾ 統一通貨の使用が望ましい地理的範囲をいい、市場の統合度合いや景気循環の同期の程度等が決定要因となる。

⁽¹¹³⁾ 例えば、GSC 発行者がシェア獲得のため損失覚悟でサービス提供するなど、過剰なリスクをとる可能性がある。一方で、競争的な通貨発行による規律付けが、長期的に金融システムの安定性を改善させるとの見方もある。

形成してきた経済制裁の効果を低下させる可能性もある。

米ドル基軸通貨体制の下では、国際決済が主に米国の金融システムを経由して行われることを背景として、金融制裁が米国の強力な安全保障手段となってきた⁽¹¹⁴⁾。米国の軍事力・外交的影響力の低下を反映して、近年の米政権はあらゆる外交問題の解決策として金融制裁を多用する傾向にあるとされる⁽¹¹⁵⁾。中国・ロシア等は、これに対抗して米国金融機関や国際銀行間通信協会（SWIFT）を迂回する新たな決済システムの構築に動いている⁽¹¹⁶⁾。2019年1月には、イラン核合意の「包括的共同行動計画（Joint Comprehensive Plan of Action: JCPOA）」から一方的に離脱したトランプ米政権に反発して、英仏独の3か国が、米ドル・SWIFTを使用せずにイランとの人道物資等の貿易を決済する仕組み（Instrument in Support of Trade Exchanges: INSTEX）を発足させた⁽¹¹⁷⁾。また、米国内で営業する外国銀行等に対して米国の経済制裁関連法が適用され、巨額の制裁金が科される事例等が相次いでおり、米国の同盟国からも反発が生じている⁽¹¹⁸⁾。

安易な金融制裁の発動は、米ドルの使用を忌避する傾向を助長し、長期的には米ドルの地位を低下させる可能性がある。2019年8月には、マーク・カーニー（Mark Carney）イングランド銀行総裁（当時）が、米カンザスシティ連邦準備銀行主催のシンポジウム（ジャクソンホール会議）で、新たな合成覇権通貨（Synthetic Hegemonic Currency: SHC）の発行を提言した。民間デジタル通貨や人民元への対抗とともに、米ドルの影響力抑制も狙いであると示唆したことが注目された⁽¹¹⁹⁾。デジタル人民元の国境を越えた流通も、米国の金融制裁の迂回手段を提供し、安全保障手段としての米ドルのパワーを弱める可能性がある⁽¹²⁰⁾。

おわりに

本稿では、米中対立下における国際通貨のパワーバランスの動向を概観し、国家の枠組みを越えるデジタル通貨のインパクトを安全保障の面から検討した。現在、主要な GSC・CBDC の発行は計画段階にとどまっており、大規模に流通した場合の影響は必ずしも定かでない。しかし、経済・社会面への影響のみならず、安全保障環境をも大きく変化させるとの見通しは根強く、リスクへの警戒が怠れない。今後も、デジタル通貨の進化の行方を注視していく必要があるだろう。

（おおもり けんご）

⁽¹¹⁴⁾ 杉田 前掲注(43), pp.167-186. 国際決済が米国の金融システムを経由する事情については前掲注(9)を参照。また、金融制裁については、大森健吾「北朝鮮に対する金融制裁措置について」『調査と情報—ISSUE BRIEF—』No.933, 2017.1.12. <https://dl.ndl.go.jp/view/download/digidepo_10249599_po_0933.pdf?contentNo=1> を参照。

⁽¹¹⁵⁾ Daniel W. Drezner, “The United States of Sanctions: The Use and Abuse of Economic Coercion,” *Foreign Affairs*, Vol.100 Issue 5, Sep/Oct.2021, pp.142-154; 杉田 同上, pp.188-207.

⁽¹¹⁶⁾ 2001年の米国同時多発テロ以降、米国政府は、テロ対策等を名目に SWIFT から送金データの提供を受けているとされる。中国による CIPS 構築については、前掲注(44)を参照。近年、ロシアも外貨準備や貿易決済における米ドル依存を縮小している（Drezner, *ibid.*, p.149; 杉田 同上, pp.56-58, 220-222.）。

⁽¹¹⁷⁾ “About Us.” INSTEX website <<https://instex-europe.com/about-us/>>

⁽¹¹⁸⁾ 米国内のコレス口座を電子的に通過するだけの国際送金に対しても、米国の管轄権が行使される場合があり、事実上の法の域外適用であるとの議論もある（久保田隆『国際取引法講義 第3版』中央経済社, 2021, pp.66-67.）。

⁽¹¹⁹⁾ Mark Carney, *Luncheon Address: The Growing Challenges for Monetary Policy in the Current International Monetary and Financial System*, 2019.8.23. Federal Reserve Bank of Kansas City website <https://www.kansascityfed.org/documents/6959/CarneyRemarks_JH2019.pdf> SHC は、（ディエムのような）バスケット通貨に連動するデジタル通貨を、公的部門が CBDC の国際的なネットワークを通じて発行しようというアイデアである。

⁽¹²⁰⁾ Kumar and Rosenbach, *op.cit.*(105); 久保田 前掲注(118), pp.63-72.