

米ドル基軸通貨体制を揺るがす中央銀行デジタル通貨 (CBDC)クロスボーダー決済構想の波

中田 理恵

はじめに

ロシアによるウクライナ侵攻を受けて2022年2月に決定した対ロシア金融制裁では、ロシア主要銀行の国際銀行間通信協会（SWIFT）ネットワークからの排除や、ロシアが米国など海外に保有していた資産の凍結等が行われた。ロシアルーブルは一時大幅に急落し、ロシア国内では輸出品を中心に物価が上昇した。金融制裁の衝撃は、その影響力の大きさをロシアのみならず各国に再認識させたといえよう。

金融制裁が大きな効果を持つ根源には、米ドルの基軸通貨体制及びSWIFTとコルレス契約に基づく銀行間ネットワーク（詳細は後述）がクロスボーダー決済（以下、国際決済）における事実上の標準規格となっている点にある。国際決済において現行の枠組みが定着して久しいが、現行の仕組みは送金にかかるスピードやコスト、情報の透明性など少なからぬ課題を抱えている。こうした課題へのアプローチとして、各国・地域の中央銀行が発行するデジタル通貨（CBDC：Central Bank Digital Currency）を活用し、新たな送金ネットワークの構築を模索する国際的なプロジェクトが複数立ち上がっている。それらは、現行の決済ネットワークに代わる新たな国際送金手段を提供するとともに、将来的に、米ドルの一極体制及びこれを用いた金融制裁の効果にも影響をもたらす可能性を持つ。

そこで本稿では国際決済の現行の仕組みと

CBDCを用いた仕組みを簡単に整理した上で、代表的な国際プロジェクトを概観し、決済通貨構成への影響を考察する。

現在の国際決済ネットワークの仕組みと課題

まず、現在主流となっている国際決済ネットワークの課題について説明する。国境を越える決済処理は、①送金情報の伝達、②実際の資金の受け渡し、の2つで成立する。①送金情報の伝達は、SWIFTの提供するシステムが事実上の国際標準として用いられている。②実際の資金の受け渡しに関しては、決済に使用する通貨を現金で輸送すると多大な時間と費用がかかるため、中継役の銀行（コルレス銀行）を活用した仕組みが形成されている。

現行の仕組みはいくつかの課題が指摘されている。例えば、中継銀行を経る度に手数料が発生して送金費用が高み、かつ送金完了までの時間がかかることや、中継銀行に開設した口座の流動性を確保するために一定の預金残高を保つ必要があることである。他には、複数の中継銀行を経ることにより、支払い元と最終的な受取人についての情報や支払い状況を追跡することが難しくなるといった課題が挙げられる。こうした課題へのアプローチとして現行のシステムの更改とともに、CBDCを用いた新たな国際決済のためのプラットフォーム構築が模索されている。

CBDCを用いた国際決済の仕組み

CBDCとは中央銀行の債務として発行されるデジタル通貨であり、我々が手に取ることができる紙幣をデジタルデータに置き換えた状態である。

また、CBDCは主な使用者によってホールセール型とリテール型に分類できる（表1）。ホールセール型は、貿易や証券取引等の大口取引において金融機関同士が決済をする際に用いられる。一方、リテール型は、個人による店舗での支払いや個人間の送金等の小口取引に用いられる。本稿では、より国際決済との関係性が強いホールセール型CBDC（以下、wCBDC）を用いたプロジェクトに焦点を当てる。

wCBDCを用いた国際決済はまだ実験段階であり、その最終的なシステム構造は未確定だが、現状、各国・地域の中央銀行と商業銀行間の取引において、ブロックチェーン技術を用いたプラットフォーム上でwCBDCをやり取りするという形式が主である。

前述のとおり、wCBDCには決済に要する時間や手数料の削減など既存の仕組みが抱える課題の克服が期待されている。また、ブロックチェーンを活用することで、スマートコントラクトなど新たな機能を付加できる可能性がある。スマートコントラクトとは、ある条件で作動す

るプログラムをブロックチェーン上に登録し、条件が満たされた際に自動的に作動させ、結果をブロックチェーンに自動的に記録する仕組みのことである。この機能により、特定の仲介者の作業を伴わずに事前の契約に沿った金融サービスの提供を自動的に実現できる。バックオフィス業務の負担軽減、人的ミスの発生回避などが期待されよう。また、DVP決済（証券と資金の同時決済）やPVP決済（多通貨間同時決済）を実現することにより証券や通貨の「取りはぐれリスク」を回避できれば、実際に国際決済を行う金融機関だけでなく、金融機関の破綻などに起因したシステミック・リスクの軽減など金融システム全体の安定性向上にもつながる。

金融制裁の効果への影響

wCBDCを用いた国際決済構想には様々な期待が寄せられているものの、米ドル及びSWIFTを用いた金融制裁の効果に影響をもたらす可能性がある。こうした金融制裁の有効性を保つためには、米ドル基軸通貨体制と現行の決済の仕組みが重要な役割を担う。国際取引における決済は、多くの場合、取引に使用される通貨を発行する国・地域の金融市場を経由して行われる。このため、米国以外の国・地域間における取引でも米ドルを用いて決済する場合、業務構造上、その取引は在米金融機関の口座を介して行われる。現在、国際取引の多くは米ドル建てであるため、米国内の口座を通じた米ドル建て取引が停止されれば、制裁対象国は海外との取引において主要な決済手段を失うことになる。

加えて、wCBDCを用いた国際決済ネットワークの導入により各国・地域の決済通貨の選択に変化が生じ、米ドルへの依存度が低下することも想定される。また、当該決済ネットワークにSWIFTが現在担っている送金情報伝達機能

表1 マネー分類表

		形態	発行主体
ホールセール (金融機関等向け)	中央銀行預金	デジタル	中央銀行
	ホールセール型 CBDC (wCBDC)	デジタル	中央銀行
リテール (個人・企業向け)	銀行預金	デジタル	金融機関
	銀行券	紙	中央銀行
	リテール型 CBDC	デジタル	中央銀行

資料：日本銀行資料を基に大和総研作成。

も付加される場合、ネットワーク内で完結する取引においてSWIFTは不要となる。その結果、米ドル及びSWIFTを利用した金融制裁の効果が弱まるといった影響が生じる可能性もあろう。

wCBDCを用いた国際決済構想

wCBDCを用いた国際決済構想は、複数のプロジェクトが現在進行中である。代表的なプロジェクトとしては、2021年に公表された「mBridge」と「Dunbar」が挙げられる。mBridge Projectは2021年2月に公表され、現時点で中国、タイ、UAEの中央銀行と香港金融管理局、及びBISイノベーション・ハブ（香港）が参加している。Project Dunbarは2021年11月に公表され、シンガポール金融管理局、オーストラリア、マレーシア、南アフリカの中央銀行、及びBISイノベーション・ハブ（シンガポール）が参加している。いずれのプロジェクトも共通のブロックチェーン上で参加国が発行するwCBDCを取引する仕組みを想定しており、国際決済が抱える課題解決を目標としている。

CBDC国際決済ネットワーク内での基軸通貨出現の可能性

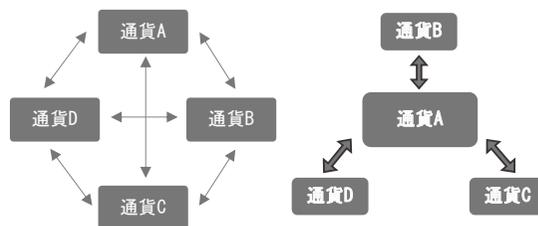
多数の通貨が存在する中で外国為替取引を行う場合、それぞれの通貨ペアで取引を行うより

も、1つの通貨（媒介通貨）を介して取引を行う方が取引の流動性が高まり、取引コストも抑えられる（図1）。

現行の国際決済システムでは、基軸通貨である米ドルが外国為替取引における媒介通貨の役割を果たしている。しかしながら、現時点で米国はmBridgeとDunbarのいずれにも参加していない。仮に、参加国・地域のwCBDCのいずれかが媒介通貨になるとすれば、それはどのように選ばれるのだろうか。例えば、実際の通貨の取引需要の大きさが有力な決定要因の1つとなり得ると考えられる。図2は、貿易に伴う通貨の取引需要に着目し、mBridgeとDunbarそれぞれについて、各参加国・地域の域内輸出額を比較している。

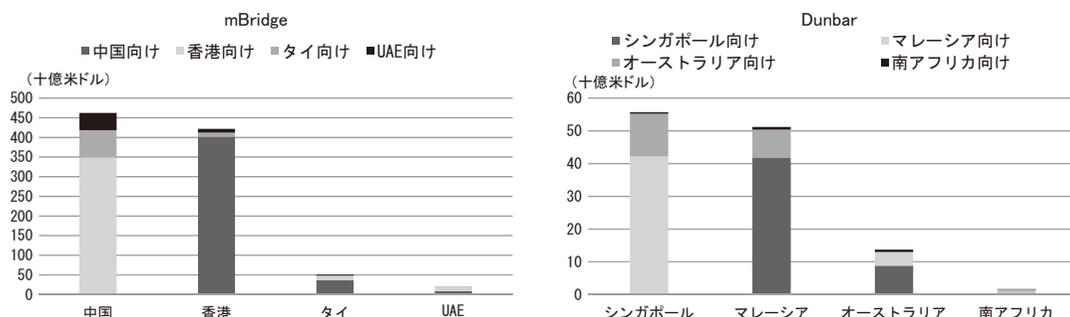
mBridgeでは、中国が香港、タイにとって域内最大の輸出先となっている。UAEは香港が最大輸出先だが、輸出額は中国向けと同程度で

図1 複数通貨の交換イメージ図



資料：大和総研作成。

図2 各プロジェクト参加国・地域内の域内輸出額（2021年）



資料：国際貿易センターより大和総研作成

あり年によって中国が最大輸出先となる。なお、香港は中国の貿易における窓口の役割も担っているため、香港向け輸出の一定程度は最終輸出先が中国であると予想される。近年、中国・香港が協同して人民元建て決済の利用を促進していることも踏まえると、人民元のwCBDCに取引需要が集中する可能性がある。

Dunbarでは、シンガポールがマレーシア、オーストラリアにとって最大の輸出先である。しかし、金額で見るとmBridgeにおける中国のように突出した存在とはいえない。無論、媒介通貨の決定にあたっては、貿易に伴う取引需要だけでなく、流動性、安定性、信頼性など様々な要因が関連するため、域内輸出額のみをもって媒介通貨を予想することは不可能である。しかし、輸出額という側面から見ると、mBridgeはDunbarと比較して媒介通貨が出現しやすい状態にあるといえよう。

mBridgeの「m」はmultipleを指しており、参加国の通貨間で直接取引が行われるイメージが浮かびやすいが、実際には中国のwCBDCが特定域内において事実上の基軸通貨となる足がかりになる可能性がある。

米国は2022年11月に両プロジェクトの後を追うように、米国単独で行ってきたwCBDCの研究プロジェクトを第2段階に進めており、シンガポールのwCBDCプロジェクトと共同で国際決済の実証実験（プロジェクト名：Cedar × Ubin+）を開始すると公表した。CBDC全般の研究に積極的ではなかった米国がwCBDCを活用した国際決済ネットワークの研究・開発を始めた背景には、米ドルの基軸通貨としての地位を脅かす存在への焦燥感があるのかもしれない。特に米中対立が深まる中において中国が参加するmBridgeの先行と、その存在感の大きさは懸念事項となったのではないだろうか。

無論、wCBDCによる国際決済の領域に米ドルが加わることで、米ドルを用いた国際決済の増加やデジタル領域におけるドル化現象が生じ、世界全体の取引において米ドル基軸通貨体制並びに金融制裁の能力が却って強まる可能性もある。ただし、mBridgeプロジェクトに関しては、主要な参加国である中国が脱米ドル依存・人民元国際化を推進している点を踏まえると、当該ネットワークの直接的な参加国に米国が加わる可能性は低いとみている。

おわりに

wCBDCを活用した国際決済ネットワークの導入にあたっては乗り越えるべき障壁も高く、現時点で実用化されるかは不確定な状況にある。しかしながら、wCBDCが真に利便性の高い設計となった場合は、新たな国際決済のプラットフォームとして国際決済の在り方に大きな変革をもたらす可能性がある。ただし、wCBDCを活用した国際決済ネットワークが特定の国・地域ごとにブロック化していく場合は、米ドル基軸通貨体制への影響や決済に用いられる通貨・経路の分散といった副次的効果が生じる恐れもある。日本が国際的な潮流に後れを取らないためにも、wCBDCを活用した国際決済ネットワーク構想の行方を見極めていくことが重要となろう。

<参考文献>

- BIS (2021), "Central bank digital currencies for cross-border payments Report to the G20," July 2021.
- BIS (2022), "Options for access to and interoperability of CBDCs for cross-border payments Report to the G20," July 2022.
- 杉江次郎、鳩貝淳一郎 (2022) 「分散型台帳技術を活用した決済の改善の取り組み」、日銀レビュー (2022年11月)

(なかだ りえ・大和総研研究員)