

2021年2月17日 全7頁

デジタル人民元レポートシリーズ No. 3

今、なぜ中国のデジタル人民元が重要か

中国の狙いと今後の論点を探る

経済調査部 研究員 中田 理恵
金融調査部 主任研究員 長内 智

[要約]

- 米フェイスブックを中心とした企業連合が発表したデジタル通貨「Libra（リブラ、現ディエム）」の登場を受けて、中央銀行デジタル通貨（CBDC）発行に向けた動きが活発になっている。主要国では、とりわけ中国人民銀行が「デジタル人民元」導入に向けた準備を急速に進めていることが注目される。
- 中国が積極的に進める通貨のデジタル化には、単なる金融サービスへのアクセシビリティ向上に留まらず、人民元の国際化や国内金融における銀行業の地位回復、金融リスクに対する管理強化といった戦略も含まれているとみられる。このため、デジタル人民元の動向は、今後の中国における金融の在り方にまで関わる重要なテーマである。同時に、通貨の国際化という観点からは、他国に大きな影響をもたらすことも考えられる。
- 中国政府は、2022年にも一部地域で試験的にデジタル人民元の運用を開始する旨を公表しており、すでに足元では、一般市民を交えた大規模な実証実験や法改正に向けた動きが進んでいる。当レポートシリーズでは、最新の動向を踏まえつつ、デジタル人民元の基本的な仕組みや導入における狙い、さらに今後注目すべき論点について整理する。本稿（No. 3）では、デジタル人民元導入における狙い及び今後の論点を整理する。

シリーズ構成

- No. 1 デジタル人民元の基本的な特徴と仕組み（[レポートリンクはこちら](#)）
小口決済で現金通貨の代替を目指す
現預金や民間デジタルマネーとの違いは何か
銀行等を介して供給される「間接型」発行
（BOX）仲介機関がデジタル人民元の発行主体となるケース
デジタル人民元の具体的な利用手順
「トークン型」と「口座型」のどちらの発行形態か
ブロックチェーン技術の利用には限界あり
- No. 2 デジタル人民元発行に向けた歩みと最近の動向（[レポートリンクはこちら](#)）
中国への圧力となったりブラ構想
パイロットテストの概要と注目点
中国人民銀行法改正で「法の穴」を埋める
- No. 3 今、なぜ中国のデジタル人民元が重要か（※本稿）
[発行のメリットと着目すべき4つのポイント](#)
[（1）人民元の国際化](#)
[（2）CBDCの領域における技術・運用面での主導権確保](#)
[（3）国境を跨ぐ資金移動の監督強化](#)
[（4）国内金融における銀行業の地位回復及び金融リスクの管理強化](#)
（BOX）[アント・グループの融資事業はなぜ警戒されたのか](#)
[今後注目したい2つの論点（現金通貨はなくなるか、考え得る普及手段）](#)

デジタル人民元レポートシリーズ No. 3 である本稿では、デジタル人民元の狙いと今後の論点をまとめる。

発行のメリットと着目すべき4つのポイント

デジタル人民元発行の主なメリットを整理したのが図表1である。図中の各項目は大和総研の判断でまとめたものであることに留意されたい。【1】～【4】については中国人民銀行が2016年1月に開催したデジタル通貨研究討論会でも述べられている¹。なお、【1】の金融包摂とは国民が金融サービスを容易に利用できるようにすることを指す。具体的には銀行口座を持たない人々や、銀行の支店やATM等が少ない地域に住む人々にも、金融サービスを受用できる機会を平等に提供することを意味する。図中に挙げたメリットのうち、筆者が中国の狙いとして特に注目しているのが、【5】人民元の国際化、【6】中央銀行デジタル通貨（CBDC）の領域における技術・運用面での主導権確保、【7】国境を跨ぐ資金移動の監督強化、【8】国内金融における銀行業の地位回復及び金融リスクの管理強化、の4点である。

図表1 デジタル人民元発行の主なメリット

【1】金融包摂（フィナンシャル・インクルージョン）の向上
【2】現金（紙幣・貨幣）の製造・管理・輸送コストや送金手数料の低減
【3】脱税防止やAML/CFT（マネー・ローンダリング及びテロ資金供与対策）
【4】金融政策の有効性の向上
【5】人民元の国際化（国際決済・送金通貨としての地位向上）
【6】中央銀行デジタル通貨（CBDC）の領域における技術・運用面での主導権確保
【7】国境を跨ぐ資金移動の監督強化
【8】国内金融における銀行業の地位回復及び金融リスクの管理強化

（注）各項目は、大和総研の判断によるものである点に留意されたい。
（出所）大和総研作成

¹ 中国人民銀行の2016年1月20日の公表資料において、デジタル通貨の発行のメリットとして、紙幣の発行・流通のコスト削減、経済活動の利便性と透明性の向上、マネー・ローンダリングや脱税などの犯罪行為の削減、中央銀行によるマネーサプライの制御力向上、経済と社会発展のサポート、及び金融包摂の全面的な実現に向けた援助となること等が挙げられている。

(<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/3008070/index.html>)

(1) 人民元の国際化

一般に、人民元の国際化とは、国際貿易・金融取引や各国が保有する外貨準備において、広く人民元が利用されるようになることを示す。中国にとって、人民元の国際化には、対外決済における米ドル依存からの脱却や自国通貨決済による為替変動リスクの回避、通貨発行益の獲得といったメリットがある。

デジタル人民元の導入は、国際決済・送金の利便性向上やコスト低減といった面から、人民元の国際化を後押しする一つ的手段となり得る。また、中国は同国と欧州をつなぐ広域経済圏を築く構想として「一带一路」を掲げている。その一部地域にデジタル人民元を流通させることで「デジタル人民元通貨圏」を形成する可能性も考え得る。通貨という性質上、ユーザー間での相互のやり取りを前提とするため、ひとたび決済・送金手段として定着すると、その後もマーケットシェアが維持されやすいと推測される（この点は後述のメリット【6】にもつながる）。

この点で脅威となり得るのが民間のデジタル通貨「ディエム（旧リブラ）」である。全世界で25億人以上が利用している米フェイスブックをはじめ、他の参加企業のユーザー数も含めると、ディエムの潜在的な利用者数は膨大な数に達する可能性がある。デジタル人民元レポートシリーズ No. 2 で述べたように、2019年のリブラ構想の発表がデジタル人民元の計画を進める圧力となった面もあり、その背後には、こうしたディエムの潜在的な脅威もあると思われる²。

ただ今後、人民元の国際化を進めるには、人民元が自由に取引できる環境が担保されることが根本的に必要である。そのため、中国人民銀行がデジタル人民元を導入したところで、既存の資本規制という壁が残る限り、人民元の国際化が急速に進展することは考えにくい。デジタル人民元の導入は、あくまでも将来的な人民元の国際化に向けた布石の一つと捉えるべきであろう。

(2) CBDC の領域における技術・運用面での主導権確保

他の主要国に先駆けてCBDCを公式発行することで、当領域における技術・運用面での主導権を確保するという狙いもあるとみられる。デジタル通貨のような新たな技術は、先駆者ほど基本的な規格・仕様を決定できるといった、いわゆる「先行者メリット」を得られる可能性が高い。

中国は、主要国の中で一般市民を交えた大規模なパイロットテストを相次いで実施している唯一の国であり、実用化に向けた技術・運用面において他国に先行していると評価できる。さらに、オフライン決済や「カード型」のハードウォレットの実証実験を行い、法制度の整備を進めている点も注目される。今後、中国に対する警戒感の強い先進国はともかく、国際貿易やインフラ整備において中国との関係が強い新興国において、「中国モデル」のCBDCが採用されることになれば、CBDCの領域での中国の存在感が高まると想定される。このことは、人民元の国際化という点でもプラスに働くだろう。

² また、中国は、中国人民銀行法改正により国内でディエムを含む「ステーブルコイン」の発行そのものを禁止する方針である（デジタル人民元レポートシリーズ No. 2 参照）。

(3) 国境を跨ぐ資金移動の監督強化

中国では、国外への大規模な資金流出が大きな懸念事項の一つとなっている。実際に、為替市場で元安圧力が強まり、それをきっかけに資金流出とさらなる元安といった負のスパイラルに陥る場面がこれまで幾度か生じてきた。その際、海外への不正な資金流出が問題となるケースもあった。このため、金融当局は近年国境を跨ぐ不正な資金移動に対する監督強化に努めている。

人民元をデジタル化すれば、当局は個人と企業の人民元の送金情報をこれまで以上に把握することができ、より直接的に人民元の流通状況を監督することが可能となる。米中対立が今後も強まっていくとすれば、その過程で人民元相場が不安定になる場面も想定されるため、送金情報の監視強化等によって資金流出リスクを少しでも低減させておきたいのではないかと見られる。ただし、資金移動の制限を強めることは、人民元の国際化に対してマイナスに働く点には留意が必要である。

(4) 国内金融における銀行業の地位回復及び金融リスクの管理強化

決済分野を中心とした国内金融における銀行業の地位回復及び金融リスクの管理強化も、デジタル人民元導入の効果として期待される。

近年、中国ではフィンテック企業の活躍がめざましく、銀行業がかつて担ってきた信用リスクの計測や融資ビジネスにも積極的に進出している。中国のキャッシュレス決済市場で非常に高いシェアを占めるフィンテック企業の融資ビジネスへの参入により、既存の銀行業は収益機会の減少や信用リスク情報の蓄積能力の低下に直面している。従来、中国政府はフィンテック企業の発展を強く後押ししてきた。しかし、足元では、事業領域を広げるフィンテック企業が旧来の規制に縛られないために生じる金融リスクを警戒する動きが強まっている。その代表的な企業として挙げられるのがアント・グループである(5頁のBOXを参照)。

これまでのパイロットテストの様子から、デジタル人民元の流通役は銀行がメインとなる見通しである。ただし、アント・グループやテンセントも仲介機関の候補に挙がっている。金融当局としては、決済分野を中心とした国内金融における銀行業の地位回復に働きかけるとともに、フィンテック企業もデジタル人民元の仲介機関として規制の枠組みに含め、金融リスクをコントロールしようという狙いがあるのではないかと見られる。

(BOX) アント・グループの融資事業はなぜ警戒されたのか

アント・グループは、中国の二大スマホ決済サービスの一つである「アリペイ」を提供するフィンテック企業であり、アリペイの中国国内のユーザー数は人口の約7割に達する。元々は、オンライン決済サービスからスタートし、2011年にスマホ決済サービスの提供を開始した。ただし、現在、同社の最大の収益源は決済関連事業でなく、融資関連事業となっている。

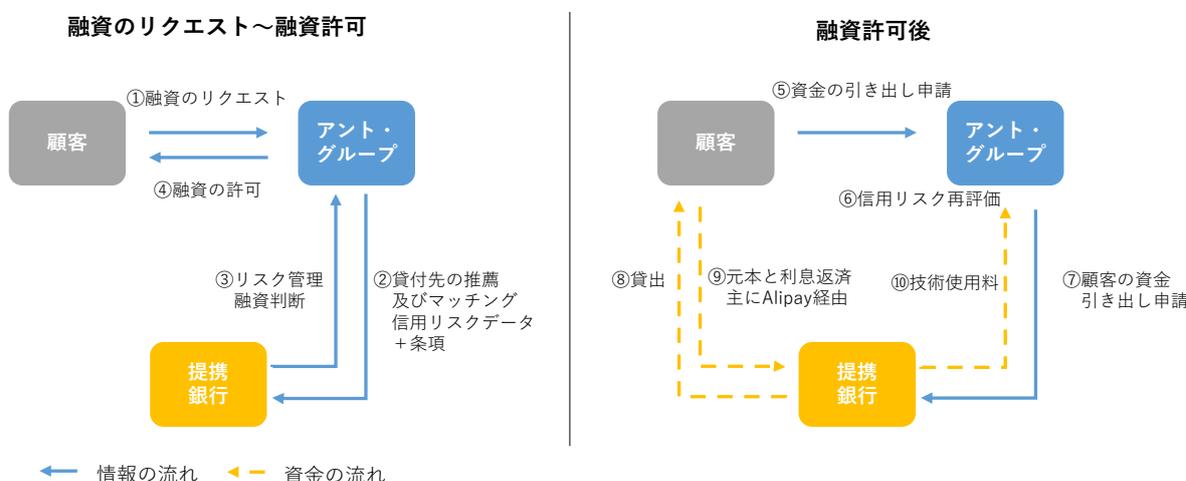
同社は、決済サービスであるアリペイに加えて資産運用や融資、保険などの付帯サービスを幅広く提供しており、それらを通じて個人に関する膨大かつ詳細なデータを収集している。そして、収集したデータを独自の「信用スコア」の算出（＝信用リスク評価）に利用しており、それらを活用した融資関連サービスを展開している。

具体的な仕組みは、次の通りである。同社の融資関連サービスでは、(1) 提携先の銀行、(2) 同社、のいずれかが資金提供者となる。前者の場合、アント・グループは、信用リスク評価や融資システムの提供に対する手数料（対価）を銀行から得る形となり、融資先が債務不履行となった場合のリスクを負わない（下図参照）。また、同社が資金提供者となる場合も債権を積極的に証券化して外部に売却しており、最終的に同社の融資により発生する債権のうち98%はオフバランス化されているとのことである（同社IPO目論見書より）。

最大の問題は、モラルハザードが生じるリスクがある点であろう。実質的に同社は融資先が債務不履行となった際のリスクをほとんど負うことがなく、アリペイ等のデータを基にしたクレジットリスクの算出によって対価を得ている状況である。加えて、その算出に使うデータは同社が独占しているため、適切なリスク評価がなされているかは外部からの判断が困難である。

2000年代後半の世界金融危機につながった米国のサブプライムローン問題では、証券化商品の原資産のリスク評価が格付機関により適切に行われなかったことも事態を深刻化させた一因となった。現在のアント・グループの立場は、当時の格付機関及び証券化商品を組成した金融機関に似通っているようにもみられる。

図：アント・グループの融資サービスの仕組み（提携銀行と融資を行う場合）



今後注目したい2つの論点（現金通貨はなくなるか、考え得る普及手段）

最後に、デジタル人民元を巡る今後の論点のうち筆者が注目している2つを取り上げる。具体的には、(1) 現金通貨はなくなっていくのか、(2) デジタル人民元を普及させるための有効手段は何か、という問題である。

第一に、デジタル人民元の登場は現在の現金通貨の代替を企図したものであるが、それにより現金通貨は今後発行規模が縮小し、さらに市中から消えていくような状況になるのだろうか。この点について、中国人民銀行デジタル通貨研究所の穆所長は2020年10月に開催された外滩金融峰会にて言及している。

同氏は、国民の現金に対する需要がある限り紙幣・硬貨（現金通貨）の供給を続けるとし、予見可能な将来にわたってデジタル人民元と紙幣・硬貨は長期に共存するとしている。つまり、現金通貨の発行は需要次第ということであり、究極的に需要がなくなった場合には、現金通貨がすべてデジタル人民元に代替される未来像があり得るということ踏まえた発言ともとれる。

現金は、高い匿名性や災害時に電気供給や通信回線が途絶えた状態でも使用できること、さらには物理的に持ち出しができるといったCBDCにない特徴を有しているため、今後も一定の需要が残るとみられる。他方、国土の広い中国では、現金通貨の流通・管理にかかる労力が膨大でコストが高い。また、アリペイやウィーチャットペイといったスマホ決済が国民の間に広く普及していることから、すでに若い世代では、財布を持ち歩かない人が増えるなど、現金に対する需要は着実に減少している。政府側にコスト削減といったメリットがあり、国民の「脱現金」に対する抵抗感も少ないという現状を踏まえると、将来的には民間のスマホ決済とデジタル人民元が広く利用され、全国的に現金通貨をほとんど目にしなくなる可能性もあるだろう。

第二に、デジタル人民元の最大の課題はその普及手段であろう。現時点で公開されているパイロットテストの情報に基づく、デジタル人民元の支払い・送金における利便性は既存のスマホ決済と大きく変わらない。中国当局は、民間の決済アプリと比較して、デジタル人民元には一定の匿名性が保たれることや中国人民銀行が発行する法定通貨であること等をユーザーにとってのメリットとしている。一方で、デジタル人民元には利息が付かず、付帯サービスがないといった点で民間の預金やスマホ決済に比べて見劣りする。

例えば、代表的なスマホ決済であるアリペイでは、チャージした資金を資産運用に回して銀行よりも高い金利を受け取ることができる。また、使用を重ねるたびに支払い等の個人情報収集し、それを利用して信用度の高い優良ユーザーに割引などの各種優待サービスも提供している。決済機能のみ提供するデジタル人民元と異なり、民間の決済アプリは使えば使うほど金銭的メリットが高まるように設計されており、国民がデジタル人民元に移り換えるインセンティブは現時点では低いとみられる。

以上を踏まえると、デジタル人民元の普及には何らかのインセンティブの付与が必要となろう。パイロットテストでは、抽選という形をとって無償でデジタル人民元を配布したが、こうした無料配布もその普及手段の一つと思われる。その他の普及方法としては、国有企業の社員に

対するデジタル人民元での給与払い、金利やポイントなどの特典付与、デジタル人民元アプリにしかない新たな付帯サービス（低コストの国際送金等）の提供などが考えられる。

もっとも、デジタル人民元の流通役となる仲介機関の候補に、アリペイを展開するアント・グループや、ウィーチャットペイを展開するテンセントの名前も挙がっており、既存のスマホ決済アプリ内にデジタル人民元が組み入れられる可能性もある。両決済アプリの高い普及率を踏まえると、組み入れられたデジタル人民元でも付帯サービスが利用できるような場合には、デジタル人民元の普及が急速に進む可能性もある。

いずれにせよ、デジタル人民元の公式発行後に中国国内の決済システム及びこれを中心としたビジネスの在り方がどのような変容を見せるのか、今後も世界の大きな関心事となろう。

<参考文献>

- 長内智（2020）「中銀デジタル通貨覇権争い幕開け～先行する中国と巻き返しに動く先進国連合」、『金融財政ビジネス』（2020. 12. 17）、pp. 4-8
- 長内智（2021）「デジタル通貨時代の幕開け」、中央経済社、『税務弘報』（2021年3月号）、pp. 146-147
- 周小川（2020）「DC/EPの主なテクノロジーロードマップ及びCBDCとの違い（原題：DC/EP的主要技術路线及与CBDC的区别）」、http://www.cf40.org.cn/news_detail/11461.html
- 中島真志（2020）『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
- 中田理恵（2020）「中国：『デジタル人民元』計画の狙いはどこにあるか？」、大和総研コラム（2020年8月24日）、https://www.dir.co.jp/report/column/20200824_010516.html
- 中田理恵（2020）「中国：アント・グループ IPO 延期の根本的理由と当局の方針転換」、大和総研コラム（2020年11月30日）、https://www.dir.co.jp/report/column/20201130_010569.html
- 日本銀行（2020）「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」
- 穆長春（2019）「中央銀行デジタル通貨のデザインと枠組み（原題：央行数字货币的设计与架构）」
http://www.cf40.org.cn/news_detail/8566.html
- 柳川範之、山岡浩巳（2019）「情報技術革新・データ革命と中央銀行デジタル通貨」、日本銀行ワーキングペーパーシリーズ、No. 19-J-1（2019年2月）
- Alexander Lee, Brendan Malone, and Paul Wong（2020）“Tokens and accounts in the context of digital currencies”, FEDS Notes, December 23, 2020