

2019年7月23日 全5頁

新決済通貨リブラの衝撃

ブレトンウッズ体制崩壊以来のパラダイムシフトか？

ユーロウェイブ@欧州経済・金融市場 Vol. 138

ロンドンリサーチセンター
シニアエコノミスト
菅野泰夫

[要約]

- 2019年6月中旬に米大手 SNS のフェイスブックは、複数のコンソーシアムチェーン会員と共に、新決済通貨リブラを2020年に発行開始することを発表した。リブラの管理・運営は非営利団体のリブラ協会（本拠地スイス・ジュネーブ）が行う。
- リブラのコンソーシアムチェーン会員は、決済システムの開始にあたりリブラの準備資産に出資することが求められる。会員の大半は、（非営利団体ではなく利益を追求する企業のため）準備資産への投資からの金利収益を期待している側面がある。準備資産が巨大になれば、リブラの政策は各国中央銀行の金融政策にも影響を与える可能性がある。リブラ白書には金融政策を行使しないと明記しているが、これは現時点のスタンスであるにすぎない。わざわざ金融政策に言及するということは、リブラが金融政策を実施するだけのキャパシティを持つことを認めていることを意味する。
- G7ではステーブルコイン作業部会による議論が行われ、その暫定報告書が発表された。同作業部会の勧告を含む最終報告書は、IMF 世銀年次総会のタイミングまでに発表が予定されている。長い協議を経て、IMF が創造した特別引出権（SDR）にリブラを例える向きも多いが、準備資産によって裏付けられ、交換媒体として用いられるという点で SDR とは異なる。リブラ協会は発行したリブラ白書内でリブラを金本位制に例え、リブラ保有者がそのデジタル通貨を実際の通貨に変換することができるとし、安全性を強調している。また、金ではなく変動制の低い銀行預金や、安定した通貨建ての短期国債などで裏付けられ、いつでも交換できることで金本位制よりも優れていることを示唆している。

新決済通貨リブラの衝撃

2019年6月中旬に米大手SNSのフェイスブックは、複数のコンソーシアムチェーン会員と共に、新決済通貨リブラを2020年に発行開始することを発表した。リブラの管理・運営は非営利団体のリブラ協会（本拠地スイス・ジュネーブ）が行う。コンソーシアムチェーンであるリブラ協会には、現時点で30社近い企業からの参加表明があり¹、フェイスブックは子会社であるカリブラ社（フェイスブックやメッセージングにてデジタルウォレットも提供）を通じて参加する。リブラの主要政策はコンソーシアムチェーン会員の3分の2の賛成により決定される。フェイスブックはリブラを技術面で支えることになるだろうが、団体の中では1投票権がある存在にすぎない（リブラを売買する個人には投票権はない）。なお、カリブラ社のマーカス CEO²は、銀行勤めを経て、通信や決済システムに関する一連の企業を立ち上げた起業家の経歴を持つ。リブラ白書によると、リブラは新プログラミング言語“Move”で実装されており、その決済処理スピードは従来の暗号資産（仮想通貨）の100倍以上にもおよぶという。

リブラの利点と欠点

現時点でリブラは決済システムのみを提供するものであり、銀行業への本格参入ではない。リブラ協会が発行したリブラ白書では、銀行口座を持たない発展途上国の貧困層も、スマートフォン上のアプリがあれば決済システムに参加し各種支払いが可能になり、金融包摂（ファイナンシャル・インクルージョン）が推進されると強調している。リブラは、ビットコインと同じブロックチェーン技術を利用するが、基軸通貨や資産バスケットを裏付け資産にするステーブルコインであり、値動きの激しい仮想通貨とは異なると主張している。銀行預金や短期国債など実物資産のリザーブ（準備資産）によって100%裏付けされるため、ボラティリティは低いという。

リブラのコンソーシアムチェーン会員は、決済システムの開始にあたりリブラの準備資産に出資することが求められる。会員の大半は、（非営利団体ではなく利益を追求する企業のため）準備資産への投資からの金利収益を期待している側面がある。リターンは準備資産のポートフォリオに依存する。高い配当金を期待し、3分の2の賛成によりリブラのポリシーを変更することで、ポートフォリオアロケーションを変えることもできる。いわゆる巨大企業が多い現段階の参加者からしても、今後、リブラ（および準備資産）が急速に拡大する可能性は高く、規模が大きくなればさらに他の巨大企業の参加を招くようになる。準備資産が巨大になれば、リブラの政策は各国中央銀行の金融政策にも影響を与える可能性がある。リブラ白書には金融政策を行使しないと明記しているが、これは現時点のスタンスであるにすぎない。わざわざ金融政

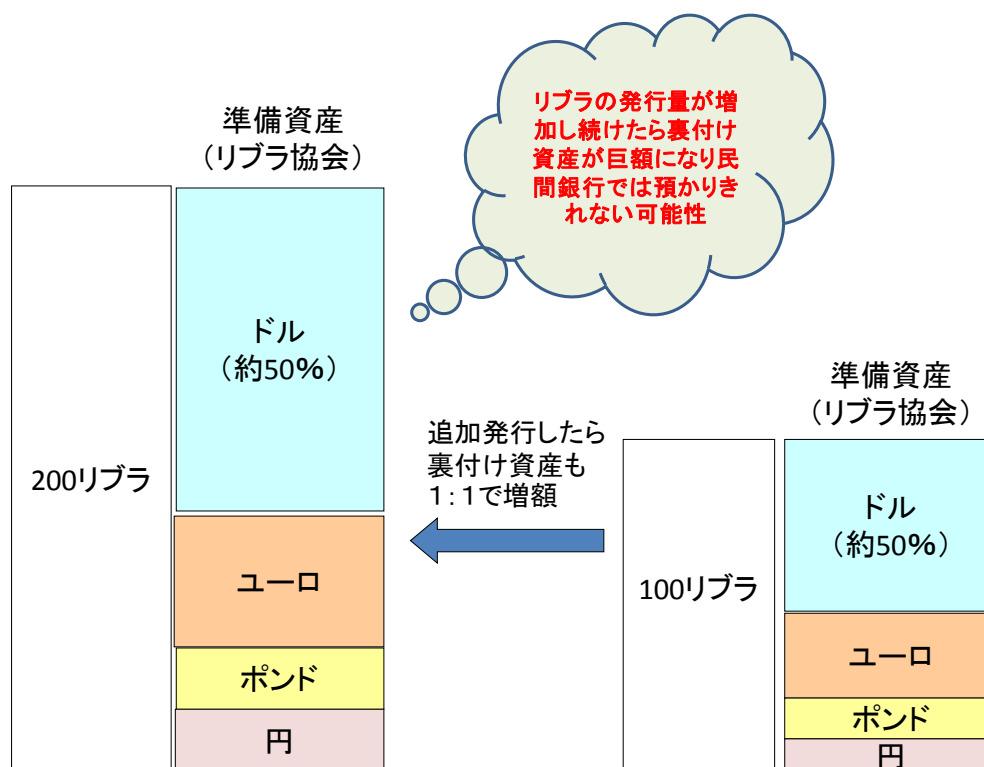
¹ ウーバー、マスターカード、ビザ、ペイパルなど大手企業が多数含まれている。サービス開始予定の2020年前半までに100社の参加を目指しているという。

² 1973年生まれの46歳であり、フランス生まれのスイス育ちで8歳からコーディングを始め、ジュネーブ大学に進み中退している。

策に言及するという事は、リブラが金融政策を実施するだけのキャパシティを持つことを認めていることを意味する。またリブラが既存の銀行とどのようにかかわりを持つかも重要であろう。いかなる中央銀行の裏付けもないグローバルな通貨（リブラ）に対し、支配的な規制当局が存在しなければ、金融安定性に大きなリスクが生じることになる。リブラ白書は道徳的な話が多いが詳細にはほとんど触れておらず、巨大な力を備えた場合にリブラがどのような行動に出るかを予想することは難しい。

また、リブラの発行量が巨額になった場合は、運営するリブラ協会が莫大な銀行預金（準備資産）を持つこととなる。中央銀行側も、新規プロバイダーに当座預金を容認することが可能かどうかを検討する必要があるだろう。さらに顧客情報と準備資産の豊富さから、将来はリブラが貸し手として融資に参入する可能性もあり、民間銀行の地位を奪う問題も考えられる。また発展途上国では銀行を決済目的で利用している顧客の大部分が奪われる可能性がある。

図表1 リブラの準備資産のイメージ



(出所) リブラ白書 (リブラ協会) より大和総研作成

G7・各国規制当局の反応とリブラ協会の対応

7月の17日～18日に、フランスのシャンティで開催されたG7財務相・中央銀行総裁会議では、リブラをはじめとする仮想通貨がもたらす可能性のある重大なリスクについて議論された。米国とフランスは特にリブラについて激しく批判しており、その理由として、フランスのルメ

ール財務相は、約 27 億人もの利用者を持つフェイスブックが発行するならば、一国の通貨としての性格を持つことに等しくなることを挙げた。また、通常ならば必要とされる通貨発行のルールやコントロールが乏しいため、国家主権がこれら仮想通貨によって弱められる恐れがあると指摘している。

G7 ではステーブルコイン作業部会による議論が行われ、その暫定報告書が発表された。同作業部会の勧告を含む最終報告書は、IMF 世銀年次総会のタイミングまでに発表が予定されている。この暫定報告書によれば、ステーブルコインにより、マネーロンダリングや、テロ資金供給、消費者・データ保護、サイバー攻撃、税制遵守といった公共政策上の優先課題に関連した重大なリスクが台頭するという。さらに、金融政策の波及や金融安定性、グローバル決済システムに対する社会的な信認についても問題を生じさせる可能性があるという。また、巨大プラットフォーム、あるいは金融機関が巨大な既存顧客基盤をてこに、急速にグローバルに存在感を拡大していく場合には、世界の金融システムに対するリスクや影響を当局が慎重に評価する必要があると主張している。暫定報告書によるステーブルコインに対する主要な勧告は次の 4 つが示されている。①最も厳格な規制水準を満たすことで、ステーブルコインが社会的な信認を得ること、②関連するすべての法域において、健全な法的根拠を示すこと、関係者および利用者すべてに対し適切な保護と保証を確保すること。ステーブルコインの発行者は、コインの保有者に対して履行を約束していることや、当該資産を保有することに伴うリスクを説明すること。③運営上またサイバー攻撃への耐性を保証すること、④準備資産の管理は安全で透明性を持ち、コインの保有者の期待と市場の整合性を保証すること、である。

無論、フェイスブック側もリブラを発表する数ヵ月前に FRB のパウエル議長との会合を行うなど（パウエル議長の発言によりこの事実が発覚）、事前に金融規制当局側の反発を予想し、周到に準備を進めていた。既にリブラ協会は、反マネーロンダリング/テロ資金供与の面では、米国の金融犯罪取締ネットワーク（FinCEN）にマネーサービス事業者（MSB: Money Service Business）として登録している。さらに 7 月 3 日にはリブラ協会が、金融規制当局とのかかわり方についての声明も発表している。金融規制当局が最も懸念していたマネーロンダリングについては、適切な本人確認（KYC: Know Your Customer）の実施を明言している。

現時点でも現金には全くデータが残らず、既存の電子送金は個々の送金取引の情報しか含まれない。逆に、ブロックチェーン技術に基づくリブラは、各取引の詳細データが残るため、（従来の仮想通貨に対する考えを覆すことになる）KYC の実施を明言することで、その懸念は必ずしも射ているとは言い難いという主張である³。ただブロックチェーン上のデータに関しては、自らが積極的にデータ提供をするという表現をせず、金融規制当局の独自の分析を行う必要があるという表現に終始している。（膨大なデータを効率的に分析するなど）リブラに課されるはずの義務から逃れることを示唆している。さらに未だに銀行や送金業者などに課される、疑わ

³ 無論、本人確認が徹底できればとの条件が付く。銀行口座を持たない発展途上国等の国民に対して、どこまで本人確認が実現できるかは未知数。

しい取引報告（SAR: Suspicious Activity Reports）義務に関しては全く言及がない⁴ことなどが重なり、金融規制当局者の不信感を増幅させた。この火消しのため、7月16日の米上院銀行委員会の公聴会で、カリブラ社のマーカス CEO は、米国の反マネーロンダリング規則に従うと発言している。ただ、その完全な遵守に関しては不可能との声も多く、リブラのサービススタートがいつになるのか見通すことを困難とさせている。

ブレトンウッズ体制崩壊以来のパラダイムシフトか？

1971年のスミソニアン合意と、それに従った1973年の変動為替相場制への移行は、ブレトンウッズ体制（金・ドル本位制）の崩壊を公式に意味づけた。しかし、ドルはその地位を保ったうえ、その影響力を拡大した。世界の外貨準備はドルがメインで運用されることで、介入通貨としての重要性も維持している。事実、米国には最も流動性のある金融市場があるため、ドルは世界の金融システムにおいて、極めて重要な立場を維持することができた。長い協議を経てIMFが創造した特別引出権（SDR）にリブラを例える向きも多いが、準備資産によって裏付けられ、交換媒体として用いられるという点でSDRとは異なる。SDRはIMFが各国に割り振るのに対し、リブラはコンソーシアムチェーン会員がコインの利用者や参加者を促して、配当金をより増やすインセンティブに焦点を当てている。無論、世界中の中央銀行もデジタル通貨（CBDC）の発行を模索しているが、CBDCは貨幣の役割を果たすものであり、市場価値が大きく変動する暗号資産とは本質的に異なるものである。

リブラ協会は白書内でリブラを金本位制に例え、リブラ保有者がそのデジタル通貨を実際の通貨に変換できるとし、安全性を強調している。また、金ではなく変動制の低い銀行預金や、安定した通貨建ての短期国債などで裏付けられ、いつでも交換できることで金本位制よりも優れていることを示唆している。ブレトンウッズ体制が崩壊したのは、ドルと兌換する金の不足により、ドル供給が経済成長のスピードについていけなかったことが要因のひとつである。処理速度の向上により更なる流動性を得ることができるリブラが、（ブレトンウッズ体制の弱点を補うことで）ドルの覇権を奪う可能性があることは想像に難くない。

米国は、金とドルの等価交換を放棄し、基軸国家の裏付けをもとに紙（紙幣）とドルの等価交換の切り替えというパラダイムシフトを生んだ。今回のリブラの登場は、紙幣やその裏付けとなる基軸国家の存在すら否定する可能性がある。ブレトンウッズ体制崩壊以来のパラダイムシフトとなりえる、リブラの一举一動は、当面の間、各国中央銀行および金融規制当局者の注目の的となるであろう。

（了）

⁴ SAR 遵守のコストは相当のものがある（その不履行は銀行秘密法執行時の根拠となる）。