

## 米国財務省の“通貨と決済システムの将来”報告書について

### 目次

#### I. はじめに

#### II. ホワイトハウスのファクトシート“デジタル資産の責任のある開発の包括的枠組み”

1. 消費者、投資家及び企業を保護する
2. 安全で手頃な金融サービスへのアクセスを推進する
3. 金融安定を促進する
4. 責任あるイノベーションを進める
5. 米国のグローバル金融での主導権と競争力を強める
6. 不法金融と戦う
7. 米国の中央銀行デジタル通貨（CBDC）を探究する

#### III. 米国財務省“通貨と決済システムの将来”報告書～通貨と決済システム

#### IV. 米国財務省“通貨と決済システムの将来”報告書～米国 CBDC のデザインでの選択肢

#### V. 米国財務省“通貨と決済システムの将来”報告書～政策の検討

1. 将来の通貨と決済システムを構築する
2. 米国のグローバルな金融での主導権を支える
3. 金融包摂と公平性を進める
4. リスクを最小化する

#### VI. 米国財務省“通貨と決済システムの将来”報告書の提言

#### VII. 結びに代えて

参考資料：米国 CBDC の政策目的

2022年11月30日

佐志田晶夫

(公益財団法人日本証券経済研究所)

## 米国財務省の“通貨と決済システムの将来”報告書について

### 要約

本稿では、ホワイトハウス公表のファクトシート“デジタル資産の責任ある開発の包括的枠組み”と財務省による“通貨と決済システムの将来”報告書の概要を紹介する。

ホワイトハウスのファクトシートは、①消費者、投資家及び企業を保護、②安全で手頃な金融サービスへのアクセスを推進、③金融安定の促進、④責任あるイノベーションを進める、⑤米国のグローバル金融での主導権と競争力を強める、⑥不法金融と戦う、⑦中央銀行デジタル通貨（CBDC）を探究、の各項目で政府の諸機関が担う課題を整理している。

財務省の“通貨と決済システムの将来”報告書は、米国の通貨、決済システムとその担い手である仲介機関の現状を概観し、インスタントペイメントとステーブルコインという2つの基本的なイノベーションを取り上げ、期待される利便性と注意すべき点を紹介している。

また、米国 CBDC のデザインでの選択肢に関しては、ホールセール CBDC とリテール CBDC を検討し、決済システム、中央銀行と仲介機関の役割と技術面や運営上の課題などを整理している。CBDC には効率性などの利点があり、技術革新の基盤を提供でき、グローバル金融での米国の主導権への支えやクロスボーダー取引の促進、消費者のアクセスを広げ金融包摂と公平性を進めるなどの可能性がある。

ただし、ストレス時の CBDC への資金流入など意図しない結果も起きかねず、金融安定への悪影響を防ぐデザインと運営が必要であり、利用者のプライバシーや取引、金融情報の保護、AML/CFT や不法金融への対応も重要である。技術面では、極めて信頼性が高く安定的なことが必要で、環境への影響も注意すべきだとしている。なお、報告書は、外国 CBDC が近い将来に国際金融システムでのドルの卓越性を脅かすとの懸念には否定的である。

財務省の報告書は、今後の取組みを整理して以下の4つの提言をまとめている。

提言1：国益に合うと判断される場合には米国 CBDC の可能性について作業を進める。

提言2：米国決済システムの状況がより競争的、効率的かつ包摂的であることを支援するため、インスタントペイメントシステムの利用を促す

提言3：決済での責任のあるイノベーションを支援しつつ利用者と金融システムを守るために、決済に関する規制の連邦の枠組みを確立する

提言4：クロスボーダー決済を改善する努力を優先順位付けする

## 米国財務省の“通貨と決済システムの将来”報告書について

公益財団法人日本証券経済研究所  
特任リサーチ・フェロー佐志田晶夫

### I. はじめに

3月9日に公表された米国大統領令“デジタル資産の責任ある開発を確保する<sup>(1)</sup>”は、国家安全保障や国際協調などの分野も含め、デジタル資産（暗号資産、中央銀行デジタル通貨（CBDC））への戦略的対応を目指し、財務省や国務省などの政府部門とFRBなどが協調し、スケジュールを明確にして対処するように求めている。

大統領令では、財務省の“通貨と決済システムの将来”報告書などの提出期限は180日以内とされており、9月16日までに複数の報告書が公表されている。また、ホワイトハウスからは主要な取組みを概観したファクトシート“デジタル資産の責任ある開発の包括的な枠組み<sup>(2)</sup>”が公表された。本稿ではファクトシートと財務省の報告書の概要を紹介したい。

### II. ホワイトハウスのファクトシート“デジタル資産の責任のある開発の包括的枠組み”

ファクトシートによれば政府諸機関は、6項目（消費者・投資家保護、金融安定の促進、不法金融への対抗、グローバルな金融システムでの米国の主導権と経済競争力、金融包摂、責任ある技術革新）について、対応の枠組みと提言を開発してきた。

#### 1. 消費者、投資家及び企業を保護する

デジタル資産は価格変動が大きく、売り手が消費者を欺くことや規制を遵守しないことも多く、消費者、投資家と企業にリスクをもたらしかねない。政府は消費者保護と公平性確保の指針公表や執行力増強を行い、詐欺行為者を追求してきた。今後は以下の対応を行う。

・SEC、CFTCなどの規制当局はマニフェストと整合的にデジタル資産分野の不法な業務慣行の積極的な捜査を行い、執行措置を追求していく。

・消費者金融保護局（CFPB）と連邦取引員会（FTC）が、消費者の苦情の監視及び不公正、欺瞞的または不当な業務への対応を強めるように促す。

・デジタル資産エコシステムの現在のリスク新たなリスクに対応する指針、規則の制定を諸機関に対奨励する。規制、法の執行機関に、消費者、投資家、企業が直面する重大なデジタ

---

1 The White House : “Executive Order on Ensuring Responsible Development of Digital Assets” ,March 2022 参照。

2 The White House : “FACT SHEET: White House Releases First-Ever Comprehensive Framework for Responsible Development of Digital Assets” September, 2022 参照。

ル資産のリスクへの対処での協調を求め、消費者からの苦情データを共有することを促す。

- ・金融リテラシー教育委員会（FLEC）は、消費者がデジタル資産のリスクを理解し、詐欺的な慣行を識別し、不正行為の報告方法を学ぶことを手助けする啓発的な活動を主導する。

## 2. 安全で手頃な金融サービスへのアクセスを推進する

多くの人々が金融サービスを利用できず、7 百万人は銀行口座がなく、24 百万人がコスト高のノンバンクサービスに依存する。銀行利用でもコスト高で遅い場合がある。デジタル経済は全米国民に役立つべきであり、デジタル資産が十分なサービスを受けない消費者の利益になり、略奪的な金融業務にならないのを確実にするため、更なる作業が必要である。

- ・政府諸機関は、インスタントペイメントへのアクセスを高めるため、決済提供者の革新的な技術の開発と利用を支援し、政府諸機関自身が災害や緊急時の配布や他の消費者への支払いでインスタントペイメントを利用して FedNow のようなシステムの採用を促す。

- ・ノンバンク決済提供者への連邦規制枠組み開発について、政府諸機関の提言を検討する。

- ・インスタントペイメントシステムを統合する多国間プラットフォームを探究し、グローバルな決済実務、規制、監督手順で、クロスボーダー決済の効率性改善を優先事項とする。

- ・全米科学財団（NSF）は、デジタル資産のエコシステムが全ての人に利用可能で、包括的、公平でアクセス可能なようにデザインされることを確実にするために、技術的及び社会技術的な規律及び行動経済学の研究を支援する。

## 3. 金融安定を促進する

デジタル資産と主流の金融システムがますます結びついており、混乱の波及経路が作られている。ステーブルコインは、適切な規制なしでは破壊的な資金流出を起こしかねない。FSOC は、デジタル資産の金融安定リスクを検討し規制ギャップを特定、金融安定を促す提言をまとめる<sup>(3)</sup>。デジタル資産の金融安定リスクに対処する規制が必要である。

- ・財務省は、情報を共有し幅広いデータと分析手段を奨励し、サイバー脆弱性を識別して軽減する金融機関の能力を高めるために、金融機関と共同で活動する。

- ・財務省は、デジタル資産市場での新しい戦略的リスクを識別、追跡し、分析するため、諸機関と協働する。OECD や FSB などを通じた取組みも含め、米国の同盟国と協調していく。

## 4. 責任あるイノベーションを進める

米国企業は世界の技術革新を牽引し、米国は 2022 年時点で金融テクノロジー企業上位 100 社の約半分の母国であり、その多くがデジタル資産を取引している。政府は、民間部門の責任ある技術革新の呼び水の役割を果たし、最先端の研究を後援し、企業のグローバルな

---

<sup>3</sup> Financial Stability Oversight Council (金融安定監督評議会) は、10 月に“Report on Digital Asset Financial Stability Risks and Regulation” October 2022 を公表している。

競争を助け、コンプライアンス面で支援し、技術の進展で生じる副作用削減のため協働する。

- ・科学技術政策局（OSTP）と NSF は、次世代の暗号技術、取引のプログラマビリティ、サイバーセキュリティとプライバシー保護、デジタル資産の環境への影響の軽減<sup>4)</sup>などの基礎研究に弾みをつけるために、デジタル資産の研究・開発のアジェンダを開発する。また、技術の進展の商品化の研究への支援も続ける。

- ・デジタル資産の安全で責任ある利用に関して NSF は、多様な利害関係者グループに情報を伝え、教育・訓練する方法を開発するための社会科学と教育についての研究を支援する。

- ・財務省と金融規制当局は、新しい金融技術を開発する米国企業に対し、テックプリントなどを通じて規制指針、ベストプラクティス共有及び技術支援を提供すべきである。

- ・エネルギー省、環境保護庁と他の諸機関は、デジタル資産の環境への影響の追跡し、成果基準の開発や地方自治体への支援を行う。

- ・商務省は、連邦の規制、基準、協調活動などに情報を提供する知識とアイデアの交換のため、連邦諸機関、業界、学界、市民社会を集めた常設フォーラムの設立を検討する。

## 5. 米国のグローバル金融での主導権と競争力を強化

米国はグローバル金融システムでの役割を強化し、その目標と価値に沿ったデジタル資産のグローバルな指針や規制を設定するためにパートナーと積極的に協働する。

米国の金融面の主導権を強化しグローバルなデジタル資産市場で米国の価値を守るため、財務省が公表した国際的な関与の枠組みに基づいて、以下のステップを実施していく。

- ・政府諸機関は、デジタル資産に関する米国の価値を伝達するため、国際機関での米国の地位を活用し、国際機関や基準設定主体のデジタル資産に関する作業で主導的な役割を続ける<sup>5)</sup>。また、データプライバシーや自由で効率的な市場、金融安定、消費者保護、断固とした法の執行や環境の持続性などの価値を反映した基準、規制や枠組みを促進していく。

- ・国務省と法務省及び執行諸機関は、グローバルな執行団体や二国間の情報共有と能力増強を通じて外国のパートナー諸機関とさらに協調する。

- ・国務省、財務省、国際開発庁などは、開発途上国のデジタル資産インフラ構築への技術支援を探究する。これには、法律と規制枠組み、デジタル資産の影響、リスク及び機会についての証拠収集と知識共有に関する技術支援が含まれる。

- ・商務省は、最先端の米国の金融技術及びデジタル資産企業が、グローバル市場で足掛かりを見出すことを支援する。

---

4 暗号資産の気候変動などへの影響については、The White House : “Climate And Energy Implications of Crypto-Assets in The United States” September 8 2022 を参照。

5 デジタル資産に関する米国の国際的関与については、財務省が公表した “Fact Sheet: Framework for International Engagement on Digital Assets” July 2022 を参照。

## 6. 不法金融と戦う

米国は AML/CFT 枠組みのデジタル資産エコシステムへの適用のリーダーであり、指針を公表し定期的に民間と対話し、執行措置を用い、国際基準設定を主導する。我々の努力で金融システムやデジタル資産は強化されたが、違法収益のロンダリングやテロ資金供与、大量破壊兵器拡散への資金・金融サービスの供与（拡散金融）で悪用されるものもある。規制、監視、法の執行や政府の権限行使でリスクを削減することは国益であり、以下の対応をとる。

- ・大統領は、銀行秘密法（BSA）改正やデジタル資産サービス業者の無許可の資金移動の明示的な法規制を議会に求めるか判断する。また、無許可の資金移動への刑罰引き上げやデジタル資産犯罪を法務省が訴追するという連邦規制改訂を議会に求めるか検討する。
- ・米国は、法、規制と監督枠組みのギャップを特定するため、デジタル資産部門の動向と不法金融リスクを監視する。財務省は、2023年2月末までに分散型金融での不法金融リスクを評価し、2023年7月までに非代替性トークンの評価を完了する。
- ・関係省庁は不法行為者を暴き、妨げ、デジタル資産の悪用に対処する。また、サイバー犯罪者を拘束し国家安全保障にリスクをもたらすエコシステムの結節点を特定する。
- ・財務省は民間部門との対話を強化し、企業の既存の責務とデジタル資産の不法金融リスクの理解を確実にして情報共有し、AML/CFT 関連のコメント募集でこれを支援する。

提言への情報提供のため、財務省、法務省/FBI、国土安全保障省と NSF は、デジタル資産の不法金融リスクの包括的な見解を含むリスク評価を起草した。また、独立機関である CFPB もデジタル資産から起きるリスクの情報を自発的に提供する。

## 7. 米国の中央銀行デジタル通貨（CBDC）を探究

デジタル形態の米ドルには多大な便益の可能性があり、技術革新やより速いクロスボーダー取引促進、環境の持続性に基盤を提供する効率的な決済システムの可能性がある。幅広い消費者のアクセスを可能にし、金融包摂と公平を促進できるだろう。また、米国 CBDC はグローバルな金融での米国の主導権保持に役立ち、制裁の有効性を支える。ただし、ストレス時の CBDC への資金流入などの意図しない結果も起きかねない。

CBDC の可能性を認識し、連邦政府の優先事項を反映した政策目的<sup>(6)</sup>が開発された。米国 CBDC は、消費者を保護し、成長を促進し、決済システムを改善し、他のプラットフォームとの相互運用性を提供し、金融包摂を進め、国家安全保障を防御し、人権を尊重し、民主主義的価値と合致することを目指す（米国 CBDC の検討状況は、財務省報告書に基づいて次章以降で詳述する）。

---

6 本稿の末尾で財務省の報告書の付属資料に基づき要点のみ仮訳する。なお、政策目的の詳細は OSTP（科学技術政策局）が公表した“Technical Evaluation for a U.S. Central Bank Digital Currency System” September 2022 を参照。

### Ⅲ. 米国財務省“通貨と決済システムの将来”報告書～通貨と決済システム

米国財務省は9月に“通貨と決済システムの将来”、“デジタル資産の不法金融リスクに対処する行動計画”、“暗号資産の消費者、投資家及び企業への影響”などを公表した<sup>(7)</sup>。このうち以下で紹介する“通貨と決済システムの将来”報告書は、インスタントペイメントやステーブルコインを含めて通貨・決済システムの現状をレビューし、米国CBDCのデザインの選択肢を検討、決済システムやCBDCに関する提言をまとめている。

報告書は、現在の通貨・決済システムにはかなりの強さがあり、膨大な取引の効率的で信頼できる処理能力を持ち、利用者のプライバシーも守られるとした上で、処理速度が遅い部分もあり、消費者や企業の一部はアクセスに障害があると指摘している。

#### 1. 通貨

米国の通貨には公的通貨として連邦準備の債務である中央銀行通貨（準備預金、紙幣）と硬貨がある。民間通貨には銀行の債務である預金通貨があり、フィンテック企業やノンバンク金融機関の債務も民間通貨と見なせる。公的通貨と民間通貨は米国の歴史を通じて共存し、現状では、公衆の決済手段としては民間通貨の方が使いやすい。公的通貨と民間通貨は互換性があるが、流動性と安全性が異なり、中央銀行通貨には信用、流動性リスクがない。

通常は、民間通貨は要求に応じて1対1で公的通貨に交換できるが、発行機関の支払い能力や流動性への疑念が生じれば取付けが発生する可能性がある。ただし、預金保険対象金融機関では、健全性監督、割引窓口へのアクセスの適格性、預金保険によって取付けリスクは大幅に削減されるが、民間通貨のすべてが保護措置を受けられるわけではない。

#### 2. 決済システム

決済システムは財・サービスと通貨の交換を支え、経済を機能させる。消費者や企業はリテール決済システムを用い、銀行や金融機関はホールセール決済システムを用いる。リテール決済システムは大量の少額取引を処理し、即時決済でないことが多い。ホールセール決済システムは金融機関や政府の高額の取引を支え、何らかの即時または連続的な決済を行う。

現金支払いは即時に決済され、第三者の信用供与に依存しない。現金は幅広く受容され、取引手数料も賦課されず、利用者のプライバシーは保護される。ただし、高額取引には不便で紛失や破壊で損なわれることがある。送金や自動支払いはできず、取引の監査もできない。金融機関のマネロン対策強化により、テロリストや犯罪者が現金の利用を増やしている。

---

7 Treasury Dept. : “Fact Sheet: Framework for International Engagement on Digital Assets” July 2022, “The Future of Money and Payments” , “Crypto-Assets: Implications for Consumers, Investors, and Businesses” , “Action Plan to Address Illicit Financing Risks of Digital Assets” ,September 2022 を参照。

ノンキャッシュ決済は、大口資金移動システムや ACH 運営会社、クレジット／デビットカードシステムを含むが、高額の通貨を地理的に移動させ、追跡可能で、自動支払いができる。ノンキャッシュ決済では、営業日中に取引が完了しないリスクを避けるために最終決済で中央銀行通貨を利用する。ノンキャッシュ決済は中央で運営され、合意されたネットワーク規則で管理され、紛争や誤り、詐欺的取引を解決するプロセスが定義されている。

図表1：主要なノンキャッシュ決済システム

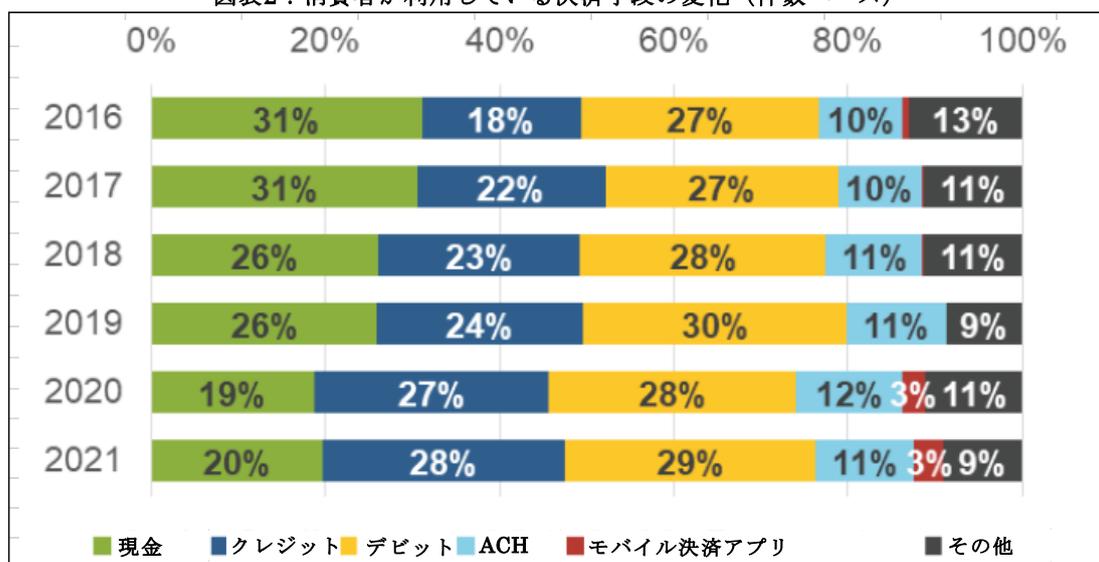
システムと種類	運営機関	参加者	機能と特徴	規模
Fedwire	連邦準備	銀行などの連邦準備の口座保有者	大口、タイムクリティカル決済、リアルタイム・グロス決済、処理されると取引はファイナルで取り消し不能。	2021年 取引：204.5百万件 金額：991.8兆ドル
CHIPS	クリアリングハウス	大手銀行（計43）	大口の銀行間決済、連続的ネットセトルメントシステムで取引を照合、相殺及び決済する。	2021年 取引：1279億件 金額：448.7兆ドル
FedACH	連邦準備	銀行、財務省、政府機関	ダイレクトデビットとダイレクトクレジット決済を一括。給与、社会保障や公共料金などの事前承認された繰り返される決済に利用される。	2021年 商業ACH 取引：179億件 金額：37兆ドル 政府ACH 取引：20億件 金額：8.1兆ドル
電子決済ネットワーク（ACH）	クリアリングハウス	銀行（約300）	ダイレクトデビットとダイレクトクレジット決済を一括。給与、公共料金などの事前承認された繰り返される決済に主に利用される。	2021年 取引：291億件 金額：72.6兆ドル
Federal Reserve チェックサービス	連邦準備	銀行、財務省、政府機関	チェックの紙及び電子的収集と処理；現在では電子的取り扱いがチェック処理の主な方法で、収集と決済は概して1日以内に生じる。	2021年 商業チェック 取引：37億件 金額：8.8兆ドル 政府チェック 取引：131百万件 金額：2730億ドル
FedNowサービス	連邦準備	銀行などの連邦準備の口座保有者、財務省財政サービス局	まだ、運営開始していない；2023年に開始の見込み。営業時間後も含めリアルタイムグロス決済を含め、常に決済が可能になる。	N/A
RTPネットワーク	クリアリングハウス	銀行	リアルタイム、グロス決済	2022年第1四半期 取引：41.2百万件 金額：180億ドル

出所：U.S.Treasury Dept."The Future of Money and Payments" 2022年9月のTable1より作成

クロスボーダーのリテール決済には数日間かかることがあり、送金決済で平均 6.4%、非送金決済では最大 10%の手数料がかかる。クロスボーダー決済は主にコルレス銀行ネットワークで行われ、ホールセール決済は取引毎に、リテール決済は一括してネットで行われる。カードのネットワークや送金サービス提供者もコルレス銀行ネットワークを利用する。

連邦準備は、FedACH システムをカナダ、ユーロ圏、英国、メキシコ、パナマと連携させて消費者や企業が米国の銀行口座から他国の銀行口座に資金を移転できるようにしている。また、金融テクノロジー企業はモバイルウォレットによる送金を提供している。ただし、こうしたサービスも外国為替取引ではコルレス銀行に依存する場合が少なくない。

図表2：消費者が利用している決済手段の変化（件数ベース）



出所：U.S.Treasury Dept."The Future of Money and Payments" 2022年9月のFigure1より作成

### 3. 仲介機関

銀行やノンバンクなどの仲介機関は民間通貨を発行し、決済サービスへのアクセスを提供する。銀行は預金を通貨として提供し、顧客は銀行間での通貨の移転によって決済を行う。また、預金と紙幣を交換することで連邦準備から銀行顧客への現金の流通を支える。ノンバンクも通貨や通貨に類似した資産の発行、移転、保管（カストディ）に関与していて、eコマースやソーシャルメディアプラットフォームと統合された補完的な金融サービスを提供するものもある。国際的には電話を使った決済サービスも発達している。

金融仲介機関は、州または連邦レベルの規制の対象だが、規制は仲介機関と活動の種類で様々である。規制に応じて顧客保護や仲介機関の健全性、金融安定、決済システムの円滑な機能などのリスクへの対応が行われる。金融機関はAML/CFTリスク削減でも重要な役割を果たし、プライバシー保護のため顧客情報のセキュリティと機密性の維持、無許可な金融情報開示の防止も求められる。米国政府が金融情報を得ようとする場合には、特定の手順に従わなければならない、政府の不当な監視や査察に対する一定水準の保護が提供されている。

### 4. 通貨と決済システムにおける最近のイノベーション

米国のリテール、ホールセール決済及びクロスボーダー決済では、様々なイノベーションがみられてきたが、インスタントペイメントとステーブルコインは、根本的なイノベーションであり、広範囲に影響が及ぶだろう。インスタントペイメントは既存の決済システムの重要な改善であり、一方、ステーブルコインは、新たな決済技術に支えられ新しい種類の通貨を目指している。ただし、ステーブルコインはその金融及び技術的な性質により多くのリスクをもたらす。このため、将来の通貨決済システムに及ぼす影響を予測することは難しい。

## (1) インスタントペイメント

リテール・インスタントペイメントシステムは小口の銀行間の資金移転を処理し、ほぼ即時に資金が利用可能になる。インスタントペイメントには銀行預金通貨が利用されるが、最終的な決済は中央銀行で行われる。米国では 2017 年にクリアリングハウスによる RTP ネットワークが開始され、2023 年には FedNow サービスの開始が計画されている。

ネットワーク効果がインスタントペイメントの採用を支える。様々な金融機関が参加可能でインスタントペイメントを顧客に利用可能にしている。利用しやすいユーザー・インターフェースが利用を促し、銀行が利用しづらい消費者にも電子決済へのアクセスを広げる。預金保険対象金融機関は RTP に参加可能で、FedNow サービスには米国の預金金融機関と外国銀行の在米支店のアクセスが可能になる。FedNow サービスは、当初はクロスボーダー決済に焦点を当てていないが、将来的にクロスボーダー決済を促進すると思われる。

インスタントペイメントの利用拡大は新しいリスクを生む。金融機関は日中流動性リスクや AML/CFT への対処、詐欺の探知・予防及び対応などを含む金融リスク、オペレーショナルリスクを管理する必要がある。各国のインスタントペイメント間の相互運用性は取引コストを減少させるが、新たな不法金融やカウンターパーティ、オペレーショナル及びサイバーリスクを発生させかねない。また、インスタントペイメントに参加する金融機関の間で AML/CFT 義務が異なっていると、全体のシームレスな機能に影響が生じかねない。

## (2) ステ이블コイン

ステ이블コインは民間組織が発行するデジタル資産であり、各国通貨や参照資産への安定した価値の維持を目指す。分散型台帳技術を利用することが多い。多くのステ이블コインが額面で要求払いされるという約束や期待を生んでいる。アセットバック・ステ이블コインは準備資産（預金、CP など）の裏付けで価値が支持されるとし、アルゴリズム・ステ이블コインは、自動調節や市場参加者へのインセンティブで相対価値を維持するとしている。ステ이블コインが機能するには仲介機関も重要であり、ステ이블コインの利用者は、暗号鍵の管理などでカストディアル・ウォレットに依存している。

現状、ステ이블コインは、主に他のデジタル資産の取引や貸借に利用されているが、ステ이블コインの支持者は決済手段として家計などに広く利用されるようになり、クロスボーダー決済の効率性改善もできるとしている。だが、設計や規制、監督が不十分なステ이블コインは、金融システム、消費者や投資家、不法金融のリスクを増幅しかねない。

ステ이블コインの中には安定した価値維持の信頼できる手段がないものもあり、価値の維持失敗や信頼喪失で取付けが発生する。取付けは、デジタル資産市場や伝統的な金融シ

システムに波及するかもしれない。ステーブルコインがかなりの規模に達し、取付けが準備資産の投げ売りを引き起こせば、市場の混乱が生じかねず、対象資産を保有していた金融機関にも影響が及ぶかもしれない。

分散型台帳の設計と機能及びステーブルコインのガバナンスが、所有権移転の速度と信頼性に影響する。パーミッションレス型（参加に許可が不要）ブロックチェーンで開発されたステーブルコインでは、取引検証の報酬がインセンティブとして十分でなければならず、混雑現象や高い手数料を発生させかねない。パーミッション型の場合は混雑の問題は発生しないが、パーミッションレス型にはある機能が制限されるかもしれない。

ステーブルコインを扱う金融機関は他のデジタル資産と同様に AML/CFT の義務を負うが、ステーブルコインが決済手段としてグローバルに幅広く採用された場合、AML/CFT 基準の実施状況の差で不法金融リスクが高まる。広く採用されたステーブルコインの流動性は犯罪者に魅力的で、また、ステーブルコインの設計（パーミッションレス型のブロックチェーンなど）は AML/CFT の実施に影響する。これは、不法金融削減のためデジタル資産のグローバルな AML/CFT 規制・監督を効果的に導入することの重要性を高める。

#### IV. 米国財務省“通貨と決済システムの将来”報告書～米国 CBDC のデザインでの選択肢

CBDC は、①法定通貨であり、②中央銀行の準備資産や紙幣と 1 対 1 で交換でき、③ほぼ即時的な決済のファイナリティがあるという特質がある。CBDC の採用と利用に影響する設計上の重要な選択肢がいくつかあり、銀行や他の金融機関が利用するホールセール CBDC と幅広い消費者や企業の利用を目指すリテール CBDC では違いがある。

##### 1. 通貨

ホールセール CBDC は大口決済での利用が想定され、銀行通貨や準備資産の代わりにレポや証券取引にも利用できる。アクセスが認められた場合はノンバンクも CBDC で金融取引を決済でき、ホールセール借入れ契約も CBDC に統合できるだろう。また、デジタル資産間の交換の決済に CBDC を使うこともできるだろう。

リテール CBDC は、使いやすさや紛失や盗難が発生しづらいなどの点で利用者に選好されれば、小口取引で現金を代替できる。クレジットカードやデビットカードの代わりにもなる。企業も企業間の支払いや給与、その他の金融取引で、ACH やインスタントペイメントよりリテール CBDC を選ぶかもしれない。利用者が評価する CBDC の設計上の特質には、柔軟性、安全性、セキュリティ、可逆性と検証可能性がある。

CBDC が金利を支払うか否かは重要な問題である。ホールセール CBDC の場合、準備預

金と同様に金利を支払うことが考えられる。金利水準が準備預金との代替性に影響し、CBDC 導入時にその採用を促進できる。市場金利に則した金利が支払われれば、ホールセール CBDC は、リスクがある民間通貨をクラウドアウトして金融安定を支えられる。

だが、ストレス時には不安定化につながる CBDC への資金流入が生じかねず、資金流入を最小化させる金利調整が必要になるだろう。リテール CBDC でも銀行預金のように金利を支払うことが考えられるが、利払いのある CBDC が銀行預金の代替とみなされたら、預金と貸出の金利が上昇する。そうした流れを制限する実務的な検討が考えられよう。なお、ホールセール CBDC と同様に、不安化を生む資金移動を最小化する調整が必要である。

## 2. 決済システム

CBDC システムは即時決済を支えるが、機能の利用を確実にするためには適切なサイバーセキュリティ事象の管理、非常時対応計画、業務継続計画が必要である。CBDC の機能に問題が発見されたときに、問題を軽減し解決する明確なプロセスと適切な支えがあるべきだ。また、CBDC システムは、マネーロンダリング・テロ資金ファイナンスの削減や詐欺の防止策を支える必要がある。

CBDC システムは、追加的な機能で取引のプログラマビリティの利用を促進でき、給与、政府の支払いなどを CBDC で自動化できる。ただし、プログラマビリティは（契約を支えるコードにバグがあるなどによって）追加的なリスクをもたらす可能性もある。リスクが十分に軽減されていることを確実にするために注意深く評価を行うべきである。

様々なシステムのデザインが、ホールセール CBDC の機能を伝統的な決済システムの機能によって広げる手助けになる。決済は Fedwire と同様にグロススペースで行われるが、CBDC では運営時間が制限されないだろう。また、クローズドシステムに止まらず、リテール決済システムの最終的な決済（セトルメント）を助け、日中流動性管理の円滑化もできるだろう。

CBDC の基盤となるインフラは、中央集権型でも DLT（分散型台帳技術）でも運営できるだろう。ただし、CBDC は中央銀行の負債になるため、現行の技術に基づけば中央銀行が運営するシステムで取引されるだろう。なお、DLT などの技術的發展で仲介機関の役割には様々なものが考えられるが、パーミッションレス型システムはガバナンスの分散化を招きかねず、中央銀行が採用することはなさそうだ。

クロスボーダー決済強化のため、米国 CBDC を外国の CBDC と相互運用するようにデザインすることができる。相互運用のレベルによってシステムは様々だが、研究及び実験的な作業によれば、相互運用可能な CBDC システムは国際的な決済と外国為業務を数秒で完了

できる。こうした相互運用の達成には各国間の協力が必要である。

CBDC の台帳のデザインは利用者のプライバシー、サイバーセキュリティ及び不法金融リスクに大きく影響する。台帳が公開されたシステムでも利用者情報を匿名で記録することはできるが、取引データの蓄積で個人を特定できるかもしれない、プライバシーが低下する。サイバー攻撃の標的ともなりかねず、透明性の程度は不法金融の可能性にも影響する。

### 3. 仲介機関

CBDC を仲介する構造には、①単一の階層（中央銀行と利用者が直接取引）、②二つの階層（銀行やノンバンクが仲介機関となって決済を管理、中央銀行は勘定を記録）、がある。単一階層モデルでは中央銀行が CBDC を発行し直接対応する。このため中央銀行が AML/CFT の義務を負う。米国政府機関は顧客デューデリジェンスと取引情報へのアクセスができるが、金融データへのアクセスの大幅な拡大は、慎重な検討が必要である。また、中央銀行の AML/CFT コンプライアンスを別の監督機関が監視する必要が生じるだろう。

リテール CBDC の仲介に適したモデルは二つの階層システムであり、グローバルに多くの法域で検討されている。連邦準備は CBDC を発行し回収するが、配布は連邦準備への口座開設が適格な仲介機関が行い、決済サービスは仲介機関や他の民間部門の参加者が管理する。仲介機関が AML/CFT の義務を負い、関連する監督当局が遵守状況を監視する。

ホールセール CBDC の場合、銀行ベースのシステムでは銀行が仲介サービスを提供し、ハイブリッドシステムではノンバンクもカスタディやウォレットサービスを提供できる。銀行は中央銀行と対応するセトルメントを担い、ノンバンクはホールセール CBDC の保有や移転で他の金融機関とのインターフェースを提供できる。仲介機関はホールセール CBDC の利用可能性及び高度のセキュリティと強靭性を確実にする必要がある。

ホールセール CBDC の保有には仲介機関の様々な性質（規模、他の業務、監督上の懸念、運営面の考慮）によって上限が設けられるかもしれない。また、CBDC が連邦準備の他の負債にとって代わる程度や決済システム全般と比べた準備預金の規模、広範な金融市場への影響も考慮すべきである。ストレス時も変更がありうる。特にホールセール CBDC への資金流入が通貨や金融市場を不安定化させる場合、連邦準備は上限を設定するだろう。

## V. 米国財務省“通貨と決済システムの将来”報告書～政策の検討

### 1. 将来の通貨と決済システムを構築する

#### (1) 決済システムの効率性

決済システムは、金融商品とサービスへのより多く、コスト効率がよいアクセスを促して、

決済をより安く、より速く、より安全にするべきである。CBDC システムは、既存の電子決済システムより早くすることができ、運営費用は民間部門のシステムのコストに沿ったものだろう。ただし、CBDC 開発のコストと開発に要する時間には注意すべきである。

インスタントペイメントシステムでは数秒以下で取引ができるが、CBDC の処理能力はさらに高くできる。参加機関へのインスタントペイメントの価格は、サービス運営費用と調整要素に左右され、消費者への価格設定は競争によって左右される。ステーブルコインの速度と効率性は、ステーブルコインの所有権を移転するシステムによって左右され、ステーブルコインでは混雑が生じがちで、取引費用は予想しがたい。また、適切な規制・監視の対象でない場合には、取付けリスクを含む様々なリスクを伴う。

## (2) 技術的イノベーション

CBDC はデジタルな安全資産を提供し、決済での更なるイノベーションの基盤を提供する。CBDC は取引のプログラマビリティを可能にし、預金などの金融資産のトークン化を助けられる。また、幅広い取引でほぼ即時の決済が可能になる。CBDC のコードをオープンソースにできれば、開発者の拡大もできるが、オペレーショナルリスクに注意すべきである。なお、CBDC は極めて信頼性が高く安定的でなければならず、このため民間部門のように最新の技術的發展を実験することはできないだろう。

インスタントペイメントシステムも、とりわけ顧客に革新的なサービスを提供できる新規参加者が参加すれば、決済のイノベーションを支援できる。ただし、インスタントペイメントが CBDC と同等な範囲のユースケースを支えられるかは不明確である。ステーブルコインも技術的イノベーションを支援できるが、取付けへの脆弱性がある。ブロックチェーンの利用で混雑が生じがちだったり、サイバー及びオペレーショナルリスクが生じやすかったりすれば、ステーブルコインの利便性は限定ないし相殺されるだろう。

決済システムは、公共政策の目的を達成するために公的及び民間部門のイノベーションを支えるべきである。両者のパートナーシップによるイノベーションは、インターネットの導入時と同様に他の技術への基本的な要素を提供できる。現在の決済システムも新しい機能の組み込みや基準設定などでは、公的・民間両部門の協力による利益を得ている。

## 2. 米国のグローバルな金融での主導権を支える

### (1) ドルの役割

外国 CBDC が効率性を生みドルとの競争を招くため、米国のグローバルな金融での主導権とドルの役割を維持するには CBDC が必要だという見方がある。だが、ドルの卓越性は決済システムの効率性以外の要素を反映している。他の要素としては、強固な経済パフォーマンス

マンス、健全なマクロ経済政策と制度、オープンで深く、流動性がある金融市場、制度的な透明性、自由な変動為替、強靱で予測可能な法制度がある。近い将来、外国の CBDC や民間のデジタル資産がドルに対する新たな競争力となることはほとんどないだろう。

また、外国 CBDC やデジタル資産が広範に採用されるには他の決済システムとの相互運用性が必要であり、クロスカレンシー決済の媒体となるには深い流動性が必要である。ただし、金融と商業的な意思決定が技術的効率性と利便性と密接に結びつくデジタルな将来に関連する長期的な課題は、検討していくべきだろう。

## (2) 制裁及び他の金融措置

米国が国家安全保障上の脅威に対処し、犯罪者や他の違法行為者が米国及び国際金融システムにアクセスすることを拒否するため、制裁や他の金融措置が用いられる。こうした手段の有効性は、米国の金融システムと通貨の強さと重要性及び経済、政治的効果を拡大するための同盟国やパートナーとの協調にある程度は左右される。

外国の CBDC システムは、二国間決済メカニズムなどのように、統合された国際金融システムの外で運営するように設計することにより、米国の制裁対象であるならず者やならず者国家がドルの利用や米国居住者との取引をしやすくする。米国の価値や安全保障上の目的を共有しない国が発行した外国 CBDC を支えるクロスボーダー決済システムの限界的な利用は、ならず者が米国の政策手段を回避することを手助けする。

近い将来では、制裁の維持に米国 CBDC は必要ではなく、外国 CBDC や民間部門発行のデジタル資産が、制裁の有効性に大きく影響することはないだろう。ただし、時が経つにつれ、米国 CBDC が国際金融システムでの主導権の維持に役立ち、国家安全保障、外交政策や経済への脅威に対処する制裁や他の金融措置の有効性維持に貢献することはありうる。

米国のインスタントペイメントシステムでは、参加する金融機関に制裁の支持が要請されるため、制裁の有効性を変えることはほとんどないだろう。ステーブルコインは、グローバルなドルへの需要を増加させ、制裁義務の遵守の程度によるが、長期的には制裁の効果維持に役立つだろう。ドル建て以外の資産を裏付けとしたステーブルコインの発行もあるが、発行体以外で関与する金融機関には米国の制裁に関する義務があるだろう。

## (3) 民主主義敵価値、人権及びプライバシー

CBDC を含む決済システムは、民主主義敵価値、人権及びプライバシーと整合的なようにデザインされるべきである。新しい決済システムや CBDC を市民などの監視や政治的反対者への影響や圧力の行使、経済活動の管理のために利用しようとする国もある。CBDC は

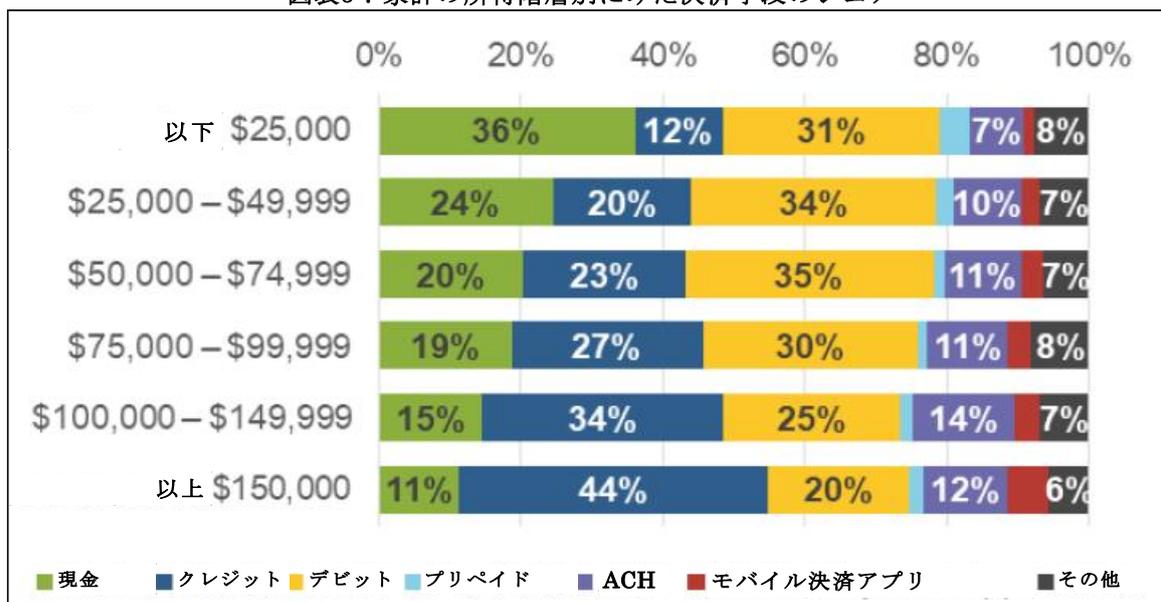
プライバシーを優先し、中央銀行が収集する取引と個人を特定できる情報を最低限にすべきである。システムのデザイン、配備と保守管理ではプライバシー・エンジニアリングとリスク管理のベストプラクティスを遵守すべきである。

プライバシーを強化する技術やゼロ知識証明などの技術革新は、プライバシー保護を維持しつつ機能を増強できる。プライバシーを強化する技術の研究と開発を米国 CBDC の技術的リサーチの重要な要素とすることが考えられる。デザインの検討と共に CBDC システムは、消費者の金融情報の開示の防止と必要以上の政府の監視から利用者を守る消費者保護を含んだ、中央銀行と仲介機関に適用されるガバナンス構造を持つべきである。

### 3. 金融包摂と公平性を進める

金融包摂と公平性促進は米国の経済政策の重要な目標であり、これは金融サービスへの公平なアクセス拡大、金融サービス・商品へのより多くコスト効率が高いアクセスの促進、金融イノベーションの利益の公平な享受と差別的効果の削減で達成できる（なお、報告書の分析によれば、低所得世帯ほど決済手段として現金を多く使用している（図表 3））。

図表3：家計の所得階層別に見た決済手段のシェア



出所：U.S.Treasury Dept. "The Future of Money and Payments" 2022年9月のFigure2より作成

CBDC は、銀行取引がないか不十分な家計に低コストでアクセスしやすい代替的決済サービスを提供できる。だが、それには小口取引に技術的アクセスを求めないことが必要である。CBDC は、技術的なサービスへのアクセスがないかシステムのコストが払えず、口座開設のための身元確認ができないような人々の金融排除を悪化させる可能性もある。こうしたリスクの軽減のため、CBDC にオフライン機能を取り入れられる。また、CBDC の開発は、モバイルとブロードバンドアクセスを向上させる政府の努力を伴うべきである。

米国は利用者の選択肢の最大化を目指し、消費者の現金使用を維持する措置を取るべきである。CBDCを含む新しい決済システムの利用が強制であってはならない。

#### 4. リスクを最小化する

##### (1) 通貨の単一性

様々な形態の通貨・決済システムが通貨の単一性を支える方法が課題である。単一性の定義は、ドル建てで1対1での交換ができることであり、現金、準備預金、銀行預金は全てこの要件を満たす。通貨の交換ができないとストレス時にショックを増幅する。効果的な健全性規制の対象ではないデジタル資産を含む民間通貨は、決済システムにかなりのリスクをもたらす。決済システムの分断化も発生しかねない。米国CBDCは他の連邦準備の負債と1対1で交換できれば、通貨の一様性を維持する。CBDCはプラットフォーム間での決済（セトルメント）媒体として利用でき、通貨の交換可能性を確保できる。

##### (2) 安全資産とストレス

適切に設計されたCBDCは金融安定を支える。米国債や準備預金と同様に広範に利用可能な安全資産は、民間の通貨をクラウドアウトすることがあり、平常時には金融安定を支えて危機が発生する確率やストレス時の損失を減少させる。また、米国CBDCはグローバルなドル資金需要に応えられる。ホールセールCBDCは金融取引の最終的なセトルメントに利用できる。安全資産としてのこうした利点は、企業や家計の信用アベイラビリティへのネガティブな影響を含む潜在的コストを上回ると考えられる。

ただし、ストレス時にはCBDC保有のダイナミクスと代替可能性は平時と大きく異なり、民間部門発行の負債の信用度に疑問が生じれば、CBDCに大規模な資金流入が起きかねない。簡単なインターフェースとCBDCへの交換の容易さは、投資家が安全資産にシフトするコストを引き下げてリスクを高める。CBDCへの資金流入は安定性を損なうものであり、資金流入を削減する手段にはCBDCの金利の引き下げや保有上限を課すことがある。

##### (3) 信用創造

銀行は家計と企業への信用の主要な提供者であり、CBDCが銀行預金を減少させれば銀行の貸出能力が制限され、流動性リスクが高まる可能性がある。準備預金へのアクセスが可能な金融機関のみが利用できるホールセールCBDCの場合は、CBDC導入時の信用創造への影響を最小にできる。ただし、銀行の資金仲介への影響には不確実性がある。

インスタントペイメントシステムの金融仲介への影響は、アクセスが与えられる金融機関が銀行に限られるか、ノンバンクにまで拡大されるかに依存する。銀行に限定すれば信用創造への影響は最小化できるが、競争や決済システムへのアクセス増加による便益が抑制

される。ノンバンクが直接参加できれば競争とアクセスの便益が提供されるだろう。

#### (4) 不法金融

犯罪者と違法行為者は、詐欺スキーム、薬物販売、汚職やランサムウェア攻撃で金融技術とサービスを悪用できる。米国には不法金融を探知、報告、妨害するために設計された基本的に強固で効果的な AML/CFT 枠組みがある。FATF の基準は CBDC も法定通貨と同じ基準の対象とすることを求め、G7 の CBDC に関する原則では、CBDC 発行者は犯罪のための利用削減へのコミットメントへの統合を認識している。米国 CBDC は、AML/CFT コンプライアンスを促進し、不法金融リスクを削減するように設計されるべきである。

外国 CBDC での AML/CFT 管理を促すために米国は、G7 などの同盟国やパートナーと協働して、クロスボーダーCBDC の AML/CFT コンプライアンス面のイノベーションに焦点を当てた実験の主導を考えるべきである。また、外国 CBDC が制裁回避に利用されるリスクに対処するために同盟国やパートナーと協働すべきであり、CBDC が引き起す新たな AML/CFT リスクを監視するために FATF を通じて活動すべきである。

多くの国がステーブルコインを含むデジタル資産への効果的な AML/CFT 規制枠組みを持っていない。違法行為者は、資金洗浄や犯罪収入の保管、ステーブルコインやデジタル資産で制裁を回避するため、規制・監督枠組みが弱い国でサービスを利用してギャップを活用できる。ステーブルコインが広範に採用されれば、その流動性がステーブルコインを犯罪者に魅力的なものにし、デジタル資産へのグローバルな規制・監督の重要性が高まる。

#### (5) 環境面のサステナビリティ

米国は、温室効果ガスの排出削減目標を含む包括的な環境面の優先事項を設定している。新しい決済システムや既存の決済システムの改善はこうした優先事項と両立可能で、エネルギーの利用、資源、温室効果ガス排出やその他の汚染を最小化し、環境面のパフォーマンスを既存の決済システムより改善することを目指さなければならない。

通貨と決済システムの形態は、環境面でサステナブルなことが必要である。CBDC がブロックチェーンに基づくなら、エネルギー消費が少ないパーミッション型が用いられるだろう。CBDC 技術の開発で政策立案者は、エネルギー効率性を基本理念として要請する。

## VI. 米国財務省“通貨と決済システムの将来”報告書の提言

財務省の報告書は以下の提言をまとめている。

提言 1：国益に合うと判断される場合には米国 CBDC の可能性について作業を進める

米国 CBDC は多大な便益をもたらす可能性があるが、それを支える技術の研究と開発が必要であり数年はかかる。米国 CBDC はより効率的で更なる技術的イノベーションの基礎を提供し、クロスボーダー取引を促し、環境面で持続可能な決済システムに貢献できる。

米国 CBDC には国家安全保障上の意義もある。グローバルな金融での主導権維持に役立つ、効果的な制裁を支えるように設計すべきである。米国は CBDC の国際基準が米国の価値、プライバシーや不法金融との闘いなどの優先事項と統合的なことを確実にするべきだ。

米国 CBDC には、ストレス時の CBDC への資金逃避を含む意図せざる結果を生む可能性もある。米国 CBDC は極めて高度に信頼できなければならず、CBDC の技術的な実験は、民間部門の決済イノベーションと同じスピードではないだろう。

連邦準備には、CBDC の研究と技術的な実験や 2022 年のディスカッションペーパーで示された政策上の検討事項の評価の継続と取り組み状況の定期的な更新が奨励される。連邦準備の努力を支援し米国 CBDC の作業を進めるために、以下の行動を取るべきである。

- ・財務省は、政策目的のための米国 CBDC 採用で協調し、影響を検討する諸機関の WG (CBDC ワーキンググループ) を主導すべきである。CBDC ワーキンググループは、CBDC の利点の評価を続け、政府全体の技術的専門性を活用する。
- ・CBDC ワーキンググループは、CBDC 政策の優先事項について同盟国やパートナーとの情報共有を行い、連邦準備を適宜支援し、学習の共有と CBDC の責任ある開発を促す。
- ・連邦準備、国家経済会議、国家安全保障会議、科学技術政策局及び財務省の長及び／または副官は、CBDC ワーキンググループの進展と CBDC や他の決済のイノベーションの情報共有のため定期的に会合を開き協議する。行政府の他の省庁の代表者は適宜参加する。

提言 2: 米国決済システムの状況がより競争的、効率的かつ包摂的であることを支援するため、インスタントペイメントシステムの利用を促す

より多くの取引を低コストで取扱う能力がある新しいインスタントペイメントシステムが開発され、あるいは開始が予定されている。世界中のインスタントペイメントシステムの経験によれば、決済システムをより競争的、効率的で包摂的にでき、クロスボーダー取引のコストも削減できるかもしれない。

ただし、摩擦によってインスタントペイメントシステムの潜在的な利便性の実現が、制限されるかもしれない。消費者、企業及び金融機関は、新技術を取り入れるために金融の習慣と実務を調整する必要がある。インスタントペイメントシステムへの直接のアクセスを限定する制限もありうるし、クロスボーダー決済システムの改善でも様々な課題がある。

- ・米国政府は、十分サービスを受けていないコミュニティの包摂に焦点を当て、消費者、企業及び金融機関へのアウトリーチを続けるべきである。国際的な関与も続けるべきである。
- ・米国政府は決済提供者による革新的なアクセス技術の開発と利用を促すべきである。これには基準設定への関与、相互運用性導入、規制枠組み明確化、低レベル技術でのインスタントペイメントシステムへのアクセスを探索する官民パートナーシップなどがある。インスタントペイメントシステムへの直接参加者の適格性拡大の利点と欠点も検討すべきである。
- ・適切な状況なら政府機関は、インスタントペイメントシステムの利用を検討し、支援すべきである。米国政府は、毎日数百万件の決済の受け払いをしている。政府機関によるインスタントペイメントシステムの利用は、便宜的な配布や緊急やその他の政府から消費者への支払い、十分サービスを受けていないコミュニティへの迅速な支援を促進できるだろう。

提言 3：決済での責任のあるイノベーションを支援しつつ利用者と金融システムを守るために、決済に関して連邦での規制の枠組みを確立する

米国は決済システムの責任のあるイノベーションを促進すべきである。ノンバンクがますます決済サービスを提供している。ノンバンク決済企業の参入は競争、包摂性とイノベーションを高めるが、こうした企業が適切に規制・監督されないと、消費者、金融システム及びより広範な経済へのリスクになる。連邦による決済規制枠組みは、ノンバンク決済提供者の利点を実現させ、リスクを最小化する。財務省は、消費者保護と AML/CFT を含む連邦の既存の要件を補完する連邦の規制枠組みの確立を検討することを提言する。

連邦規制枠組みは、通貨または通貨類似資産の発行、カストディ及び移転に関与するノンバンク企業の適切な連邦での監視を確立し、責任あるイノベーションを支える。現状ではノンバンク決済提供企業は、ある程度の連邦要件の対象だが、それ以外は州レベルで規制・監督されている。州による監督はかなり様々であり、取付けリスク、決済リスク、オペレーショナルリスクに整合的かつ包括的には対処していない。決済規制の連邦枠組みは、最低限の金融資源要件などの基準に共通のフロアを提供する。連邦規制の開発では、既存の州と連邦の基準、決済活動の性質とリスク及び決済の動向を考慮すべきである。

連邦規制枠組みは、米国 CBDC とインスタントペイメントの検討を支援できるだろう。米国 CBDC は、決済サービス、カストディ、配布などの幅広いサービスで仲介機関に依存する。連邦による決済規制の枠組みは、こうした企業の監督について明確な基盤を提供する。また、適切な連邦の枠組みは、ノンバンク決済提供企業に対してインスタントペイメントシステムへの直接参加を許可する経路を提供できるだろう。

提言 4：クロスボーダー決済を改善する努力を優先順位付けする

民間部門の決済イノベーションは、部分的には現在のクロスボーダー決済システムの非

効率性によるものである。各国は、既存のシステムの改善と新技術の利用の双方で、クロスボーダー決済の強化に努力している。米国も技術開発の先端に居ることと米国の価値を反映するクロスボーダー決済システムのグローバルな基準の支持に強い国益がある。

米国は、クロスボーダー決済改善の努力に積極的であり、G20 が承認したクロスボーダー決済強化のロードマップは、米国の政策的な優先事項と合致する意欲的な作業計画を設定している。こうした努力は、各国との協調によって以下を含む目標を達成するため、強化し優先順位付けすべきである。

- ・米国の国家安全保障を守りつつ、民間及び公的部門のクロスボーダー決済に関するイノベーションの安全性と健全性を促進する。
- ・インスタントペイメントの活用を含め、クロスボーダー決済に関する新しい多国間のプラットフォームや取極めの実行可能性を検討する。
- ・クロスボーダー決済の規制、監督、監視の枠組みを調整するため各国と協働する。
- ・クロスボーダー決済のデータと市場慣行を調和させる。

## Ⅶ. 結びに代えて

財務省の報告書は、通貨と決済システムの現状を概観して課題を整理し、ホールセール CBDC とリテール CBDC の要件などを検討している。CBDC には決済システムのイノベーションの基盤となりうる利点があり、また、不十分な金融サービスしか受けられない層の利用など、金融包摂と公平性に貢献する可能性も期待されている。

ただし、CBDC（とりわけリテール CBDC）を支える技術の研究・開発では信頼性や安定性の観点やガバナンス構造の点での慎重さが必要である。報告書は、米国が CBDC 導入を前提とはせず、当面は Fed が研究、技術面の検討を進め、財務省は関係省庁による CBDC ワーキンググループを主導して幅広い課題の検討と情報共有を行う方針だとしている。近い将来の決済システム改善では、来年の開始が予定される FedNow を含むインスタントペイメントシステムを活用しようとしているようだ。

なお、ステーブルコインについては、金融安定リスクや消費者や投資家の被害の可能性、AML/CFT の問題や不法金融での利用を懸念し、連邦による規制枠組みの整備が必要だとしている。こうした規制・監督強化の動きや国際的協調<sup>(8)</sup>の取組みに注目したい。

以上

8 金融安定での国際的な取組みは、FSB：“Review of the FSB High-level Recommendations of the Regulation, Supervision and Oversight of “Global Stablecoin” Arrangements - Consultative report,” October 2022（「グローバル・ステーブルコイン」の規制・監督・監視に関する FSB のハイレベルな勧告の見直し：市中協議文書）を参照。なお、最近の暗号資産市場の混乱についてはイエレン米国財務長官の声明、Statement by Secretary of the Treasury Janet L. Yellen on Recent Crypto Market Developments, U.S. Department of Treasury, Nov. 16 2022 を参照。

参考資料：米国 CBDC の政策目的<sup>9)</sup>

1. 消費者、投資家及び企業に利益を提供しリスクを削減する
  - a. 消費者、投資家及び企業は、金融面で保護されるべきだ
  - b. 消費者、投資家及び企業は、デジタルに保護されるべきだ
  
2. 経済成長と金融安定を促進し、システムリスクを削減する
  - a. 決済システムは、経済活動を支援すべきだ
  - b. 決済システムは、金融システムの強靱性を確保すべきだ
  - c. 決済システムは、平常な状況及びストレス時に運営可能であるべきだ
  
3. 決済システムの改善
  - a. 決済システムは、機能的であるべきだ
  - b. 決済システムは、効率的であるべきだ
  - c. 決済システムは、安全であるべきだ
  - d. 決済システムは、柔軟であるべきだ
  
4. グローバルな金融システムが適切な透明性、接続性を持ち、プラットフォームと構造の相互運用性または移転可能性を、適宜持つことを確実にする
  - a. 決済システムには、適切な相互運用性があるべきだ
  
5. 金融包摂と公平性を進める
  - a. だれもが決済システムを利用できるべきだ
  - b. 決済システムは、金融システムへの公平なアクセスを拡大すべきだ
  
6. 国家安全保障を守る
  - a. 決済システムは、AML/CFT 要件の遵守を促し不法金融のリスクを削減するべきだ
  - b. 決済システムは、ドルのグローバルな役割を含め、グローバルな金融システムでの米国の主導権を支えるべきだ
  
7. 人権を行使する能力を提供する
  - a. 決済システムは、民主主義的な価値と人権を尊重するべきだ
  
8. プライバシーの保護を含む民主主義的及び環境面の価値と合致する
  - a. 機密性ある金融データは非公開であるべきだ
  - b. 決済システムは、サステナブルであるべきだ

<sup>9</sup> Treasury Dept. “The Future of Money and Payments” September, 2022 の Annex : Policy objectives を参照。