

超特急



新しいトークンとプラットフォームが
クロスボーダー決済を一変させ、さらに多くの
変化をもたらすかもしれない
トビアス・エイドリアン トマソ・マンチーニ・グリフォーリ 著

たちの誰もが、海外送金にもどかしさを感じたことがあるはずだ。時間がかかる。費用が高い。手続きが面倒だ。そして一部の人にとっては、ばつが悪い。私たちがエコノミストだと知っている友人に、舞台裏で何が起きているのかといつも聞かれるからだ。実のところ、私たちもよく知らない。海外送金はごちゃごちゃしているのだ。

しかし、未来がどうなるかについて述べることで挽回したい。人はいつでもそれに興味を持つ。未来にはより安価で、迅速で、便利な決済方法が提供されるようになるはずである。私たちが思い描いている未来では、プラットフォームが市場を提供し、その市場ではデジタル貨幣の為替と海外送金が可能だ。

すべての良いストーリーがそうであるように、事の起こりから始めるのが良いだろう。その昔、貨幣というものがあった。貨幣とは何か。貨幣とは要するに、借用証書だ。例えば銀行などの一方の当事者が、普通預金や当座預金の口座名義人などの他方の当事者に対して、支払いを約束するものである。私たちは資金を自分の利用する銀行に貸し、それに応えて銀行は私たちに物やサービスを買う手段を提供する。現代の貨幣は信用である。

貨幣は信用なので、その価値は信頼にある。私たちは、自分が利用する銀行が良質な資産を保有すると信頼し、銀行は私たちが資金洗浄やテロ資金供与を行わないと信頼する。信頼とは双方向的なものである。信頼がなければ、貨幣は十分な価値を持つものではなく、決済手段たりえない。私たちが販売する物と引き換えに受け取るのは、私たちが信頼する貨幣のみだ。つまり、貨幣は確立された信頼のネットワーク内でのみ流通する。

中央銀行の登場

もしジョーとサリーが同じ銀行の顧客ならば、ジョーは容易にサリーの貨幣を受け取ることができるはずだ。両者とも同じ発行者を信頼し、その信頼を受けているからである。しかし彼らが、同じ国の中とはいえ、異なる金融機関を利用していた場合はどうだろうか。ジョー（または彼の銀行）がサリーの銀行を知っているとは限らないし、必ずしも信頼しているわけでもない。とはいえ、ある銀行から他行への取引はよくある。私たちは当たり前ものと思っているが、実際には、それを可能にする目に見えない仕組みが開発され、何世紀にもわたって改良が重ねられてきているのだ。

かいつまんで言うと、要するに、銀行が互いを信頼するのではなく、中央銀行を信頼するというのがその仕掛けだ。ジョーの銀行は、サリーの銀行からの貨幣を受け取ったり保有したりしない。ジョーの銀行は、サリーの銀行の「準備金」と呼ばれる、間違いなく安全で信頼のおける、特別な中央銀行貨幣を受け取るのである。銀行が中央銀行の口座に保有するそうした準備金と、それが取引されるネットワークは、舞台裏で中央銀行が提供してい

る必要不可欠な公共財だ。中央銀行は、複数の信頼のネットワークをつなぐ橋としての役割を果たしている。そしてその橋によって、一方でジョーが信頼する貨幣と、他方でサリーが信頼する貨幣の交換が可能になるのである。

国境を越える場合、信頼のネットワークをつなぐ橋を構築することは格段に困難になる。取引を決済するための、皆が信頼する資産やネットワークがないのだ。さらに悪いことには、国境をまたぐと情報が乏しくなり、法的措置も講じにくくなる。そのため信頼のネットワークを確立するためのコストがかさむ。

そうは言っても、常に欠点に直面しつつもクロスボーダー取引は実際に行われている。ここにもまた仕掛けがある。コルレス銀行と呼ばれる特殊商業銀行である。

サリーとジョーが別々の国に住んでいて、サリーがジョーに送金したいとする。サリーの銀行が、メッセージングネットワークを通じてジョーの銀行に連絡し、ジョーの銀行にジョーの口座への入金を依頼する。ジョーの銀行は見返りとして何らの資金も受け取らないため、当初は拒絶する。しかしサリーの銀行が借用証書を提供し、次回ジョーの銀行から海外送金が必要になった際には、サリーの銀行が同じことをすると申し入れる。持ちつ持たれつというわけだ。そこでジョーの銀行は、サリーの銀行に対して信用を供与すること（借用証書を受け入れること）に合意し、ジョーの口座に入金する。現在のクロスボーダー取引の裏には、互いをよく知り信頼し合う銀行間のハンドシェイクがあるのである。

しかし銀行は、多くの銀行とハンドシェイクをするわけではない。信頼を確立し監視するにも、他行に対して二国間クレジットを供与することにつきものリスクに対処するにも、コストがかかるからだ。そうしたコストを負担しつつも利益を生み出せる銀行は少数しかない。そのためコルレス銀行市場は、強力な二国間関係を有するほんの一握りの巨大金融機関が支配している。私たちが決済を行う際に、費用が高く、時間がかかり、何が起きているのか不明瞭なものも当然である。

劇的な変革

貨幣がトークン化するにつれ、状況は変わるかもしれない。トークン化された貨幣とはつまり、適正な秘密鍵があれば誰でも利用可能になり、同じネットワークにアクセスできる相手なら誰にでも移転可能になることだ。トークン化された貨幣の例としては、米ドルステーブルコインをはじめとするいわゆるステーブルコインや、バハマやナイジェリアなど一部の国がすでに導入済みで積極的に検討中の国が増えている中央銀行デジタル通貨（CBDC）などがある。

トークン化された貨幣は、双方向の信頼関係の必要性を打ち崩す劇的な変革をもたらす。たとえば発行者と直接的関係がなくとも、誰でもトークンを保有することができるのだ。サリーのウォレットに互換性があり

さえすれば、ジョーは自分がウォレット内に保有するトークンをサリーに送ることができる。ジョーのトークンの発行者はサリーについて何も知らないかもしれないが、彼女のウォレットはサリーを知っている。

この変革は、コルレス銀行業務の効率性を大幅に向上させる。どのように効率改善されるのだろうか。第一に、リスクが低くなる。ジョーの銀行がサリーの銀行に対して、裏付け資産なしの無担保信用を供与して決済処理する必要はない。ジョーの銀行はサリーの銀行で、貨幣の具体的な形であるトークン化されたデポジットを受け取る。受け取ったデポジットは、その後売却したり、国債などの非デジタル資産に交換することも可能だ。信頼の必要性はなくなる。

第二に、ジョーの銀行は、無担保借用証書よりも容易に売却、取引、ヘッジが可能な流動資産を保有することになる。そして第三に、コルレス銀行業務の競争を促進できる。スピードなどのサービス品質向上や、手数料低下につながるはずだ。サリーの銀行では、取引先を、たまたま自行が信頼するコルレス先に限定する必要はない。互換性のあるウォレットを有する銀行や金融機関であればどこでも、サリーからの支払いを受け、ジョーの銀行に支払いをすることができる。ハンドシェイクは、密接な関係の当事者間に限定されなくなるのだ。

デジタルプラットフォーム

しかしながら、ハンドシェイクを調整する必要はある。そこで、プラットフォームの登場となる。プラットフォームがサリーの支払いオーダーを広く発信し、参加者からコルレス銀行サービスの入札を募り、適時に支払いがなされるようにするのだ。

重要な問題は、プラットフォーム上でどのような資産が取引されるのかである。先ほどの例のようなトークン化された銀行デポジットは、選択肢のひとつだ。もうひとつの選択肢が、CBDCである。その場合、サリーの銀行はまず自行の準備金をCBDCと交換し、そのCBDCをプラットフォームを介して参加意思のあるコルレス先に移転する。その利点は、ほとんどの場合、CBDCを保有するのは外国民間企業に対する債権を保有するよりリスクが低いと、より多くのコルレス先が参加する気になる可能性があることだ。そして社会的な観点からすると、CBDCのような安全で流動性の高い資産での決済が好ましい。将来的に紛争が生じにくいからだ。だが適切に規制されたステーブルコインのようなその他のデジタル資産も、プラットフォーム上でやり取り可能だろう。真に必要なのは、幅広い取引当事者が、必ずしも互いを信頼しないと、資産が安定していると信頼することだ。

プラットフォームのアイデアはこれにとどまらない。プラットフォームは、単に支払いを統合する（専門用語で言うなら、クリアリングサービスを提供する）のではなく、貨幣をある所有者から別の所有者に移転す

るためのハンドシェイクである決済サービスを提供することができるだろう。先述の例では、ハンドシェイクは2行のコルレス銀行間で行われた。しかし別の方法もある。プラットフォームがCBDCのような貨幣をサリーの銀行から受け取り、エスクロー口座で保有しておき、プラットフォーム上で決済用にそのCBDCに対するトークンをジョーの銀行宛てに発行する。つまり、プラットフォームは参加する各金融機関の貨幣を一つの台帳にまとめるのだ。異なる貨幣を、誰もが認識するバスケットにいれ、参加者間で国境を越えてシームレスにそれらのバスケットを交換すると考えてほしい。

これを行えば、極めて大きな力を発揮しうる。プラットフォームの台帳を利用して、いわゆるスマートコントラクトを作成することが可能になる。スマートコントラクトは要するに、プログラムで制御できる取引のことだ。例えば、別の支払いを受領してはじめて、支払いが可能になる。あるいは、企業が自動で取引の外国為替リスクをヘッジしたり、将来の入金を金融契約の担保にすることも可能だ。他にもまだできることがある。クロスボーダー決済で敬遠されることが多いために手数料が高くなっている通貨の両替を促す目的でオークションを行うことができる。

可能性は無敵大だ。そしてそれこそが重要なポイントなのである。スマートコントラクトを作成することにより、民間部門がプラットフォームの用途を拡張することが可能になる。民間部門は、共通の決済プラットフォームと、互換性のあるスマートコントラクトを作成するための共通のプログラミング言語というふたつの主要な公共財を活用することでプラットフォームの要素を拡張するのだ。こうして、プラットフォームは緊密な官民パートナーシップとしてできあがる。課題は、適切なガバナンス体制を判断し、これを実現するために十分な数の中央銀行を動員することである。大半の国が加盟しているIMFは、このような展望を模索する土台としてふさわしい場である。

IMFではこれらのトピックに関して近日中に、IMFの何東とフェデリコ・グリーンバーグ、カリフォルニア大学サンタバーバラ校のロッド・ギャラット、マサチューセッツ工科大学のロバート・タウンゼントとニコラス・スアンイー・チャン共著の2本の論文を発表する。論文では、このようなプラットフォームの当初の青写真を示して、これらの重要トピックに関する議論をさらに活発化させようとしている。そうした議論がクロスボーダー決済の未来を形作っていくことになるだろう。探求、議論、そしていずれは実行すべきことはまだ沢山ある。現在二国間ハンドシェイクの舞台裏で何が起きているのか質問されたときにばつの悪い思いをしないためにも、努力する価値は確実にある。 **FD**

トビアス・エイドリアンはIMF金融資本市場局長、**トマソ・マンチーニ・グリフォーリ**は同局課長。