

Discussion Paper No.469

中央銀行デジタル通貨は何をもたらすか  
—野口悠紀雄『CBDC 中央銀行デジタル通貨の衝撃』新潮  
社, 2021 年を読む—

川端 望

2022 年 12 月 2 日

TOHOKU ECONOMICS RESEARCH GROUP  
Discussion Paper

---

GRADUATE SCHOOL OF ECONOMICS AND  
MANAGEMENT TOHOKU UNIVERSITY  
27-1 KAWAUCHI, AOBA-KU, SENDAI,  
980-8576 JAPAN



## I 問題の所在

本稿は、野口悠紀雄『CBDC 中央銀行デジタル通貨の衝撃』新潮社、2021 年の書評を通して、CBDC による銀行と中央銀行の機能の変化を貨幣・信用論の観点から考察するものである。

中央銀行デジタル通貨（CBDC）については、専門的な研究から一般書まで話題に上っている。しかし、デジタル通貨ということの性質上、話題に上る事柄にいささか偏りがみられるように思う。一方ではブロックチェーンなどのデジタル技術による実現の可能性であり、他方では実現した場合の情報管理の在り方である。これらが重要な課題であることは言うまでもない。しかし経済学の立場からは、CBDC が貨幣としてどのような性質をもつものであるか、CBDC が実現した場合に銀行や中央銀行の機能がどのように変化するかを考察することが、本来求められる課題のはずである。野口氏の著書は、この課題を正面から取り上げ、一般書としてわかりやすく解説しているものである。もっとも、本書の話題は多岐にわたり、また中央銀行デジタル通貨（CBDC）の話だけでなく、デジタル人民元の話、リブラ＝ディエムの話、ビットコインの話、キャッシュレス決済の話が盛りだくさんに語られている。しかし、論じるべきことがらを対象でなく分野によって分けるならば、マネーやその流通に用いる情報技術の話、それに関連した匿名性の話、デジタル人民元への対抗という政治問題、そしてデジタル技術によって貨幣・信用・金融業がどう変わるのかという経済問題に分かれると思う。このうち最初の 3 つの領域は他の専門家にお譲りし、またリブラ＝ディエム等もいったん対象から外して、ここでは CBDC による、貨幣・信用・金融業の変貌について、本書と経済学的に対話したい。

本書が対話に値する価値は、経済学の取り上げるべき課題を正面から取り上げているという課題選択の適切さの他に、もうふたつある。ひとつは、本書に大いに賛同する点である。本書は、言葉としては明確に述べていないが、CBDC を「キャッシュレス」としてではなく「デジタルキャッシュ」、つまり「現金のデジタル化」ととらえる視点を打ち出していることである。私はこの視点を大いに支持し、これをもっと強く押し出していただきたかったと思うほどである。

もうひとつは、本書を批判せざるを得ない点である。本書は、CBDC による貨幣・銀行の変貌を、基本的には経済学における主流の銀行論によって理解しようとしている。つまり、銀行における預金と貸し出しの関係を「受け入れた預金を用いて貸し出しを行うこと」と理解していることである。これを預金先行説と呼ぼう。しかし、私には、この見地に拠るが故に、本書が、CBDC による貨幣・信用・銀行の変貌をとらえ損なっている部分があると思える。つまり、私見によれば、主流の銀行論では CBDC の行方を正しく把握できないのであり、その問題が本書に表れているのだ。

それでは主流派理論でなければ何を言えばよいのかというと、私は貸付先行説による銀行論が必要だと考える。貸付先行説は貨幣本質論としては信用貨幣論でもある。ここで言う信用貨幣論とは、銀行が創りだす通貨である預金通貨と中央銀行券を、債務証書が貨幣化したものと捉える

ものであり、貸付先行説とは銀行における預金と貸し出しの関係を、「貸し付けるために預金という自己宛ての債務を創出する」機関と理解することである<sup>1</sup>。預金先行説と貸付先行説の違いは言葉遊びではない。主流の銀行論に従えば、銀行は既に貨幣が存在していることを前提に、これを必要とされているところに融通する金融仲介を行っている。貸付先行説の銀行論に従えば、銀行は自らの手形を切って貸し付ける。貸し付けることによって貨幣を創造し、返済を受ける際に貨幣を消滅させることで金融仲介を行っているのである。両者の相違が、CBDCの実現した世界における銀行・中央銀行の運動の理解をどのように異なったものにするかは、行論のうちに明らかとなるだろう。

## II トークン型 CBDC とは何か

野口氏は、CBDCの構想に口座型とトークン型があることを指摘されつつ、トークン型が主流であり、すでに中国、スウェーデンをはじめ導入に向けた動きが進んでいることを指摘される。私もその認識を共有する。

トークン型 CBDC とは、財布の中に中央銀行券や硬貨を入れる代わりにスマートフォン内のウォレット（電子財布）に CBDC 入れ、手渡しで支払う代わりにスマホのウォレットからウォレットへと CBDC を送金する仕組みである。入手するには、「CBDC のアプリ（ウォレット=電子財布）をスマートフォンにダウンロードし、銀行預金から引出して、そこに入金する」（44 ページ）。逆にウォレットから出して預金することもできる。CBDC は中央銀行券と同じく中央銀行が発行する。そして中央銀行券と同じく、銀行は中央銀行当座預金をおろすことによって CBDC を入手し、預金者の預金引き出しに対応する。CBDC は原理的には個人間でも法人間でも用いることができるし、個人や法人が持つウォレット間を転々と流通する。要するに、CBDC とは中央銀行券という現金をデジタル化したものである<sup>2</sup>。これを私なりに図解すれば図 1、図 2 のようになるが、これは野口氏の記述とまったく矛盾しないものである。

野口氏は、CBDC に限度額が附されなければ、世の中に流通するマネーはほとんど CBDC になると予想している（103 ページ他）。というのは、CBDC は現金取引のコストを大きく下げるから

---

<sup>1</sup> なので、ここでいう「先行」は時間的先行でなく論理的先行である。「預金先行説」とは、「本源的預金があるからこそ貸し出しが可能になる」ことを、「貸付先行説」とは、「貸し付けるからこそ預金が生まれる」ことを意味する。近年、一般に知られている貸付先行説といえは MMT(現代貨幣理論)であるが、私自身はマルクス派の信用貨幣論に依拠している。マルクス派信用貨幣論の体系的説明は岡橋（1957）に遡ることができるが、最近では松本（2013）がある。マルクス派信用貨幣論と MMT の一致点、相違点については川端（2022.8.17）を参照して欲しい。なお、用語を整理すると、貨幣の本質規定、銀行の預金と貸付の関係について、私の主張は信用貨幣論であり貸付先行説である。野口氏も採用されている主流の立場は、価値章票論であり預金先行説であると分類できる。

<sup>2</sup> これに対して、口座型の CBDC とは、個人が中央銀行に預金口座を持ち、この預金口座を通じた受け取りや支払いをスマートフォン等で操作するものである。預金通貨はもともと数字上の存在であって、現時点で既にデジタル通貨であるといってよいが、これが中央銀行に集中されることと、スマートフォン等で簡単に扱えるようになることが現状との相違である。つまりは、預金を集中させデジタル技術の適用度を高めたものと言ってよい。口座型の問題点については川端（2019.12.4）を参照して欲しい。

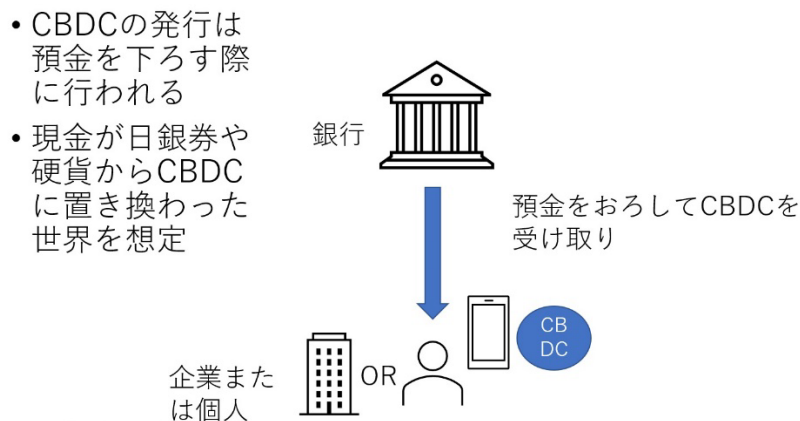


図1 CBDCはどのような取引により発行されるか

出所：著者作成。

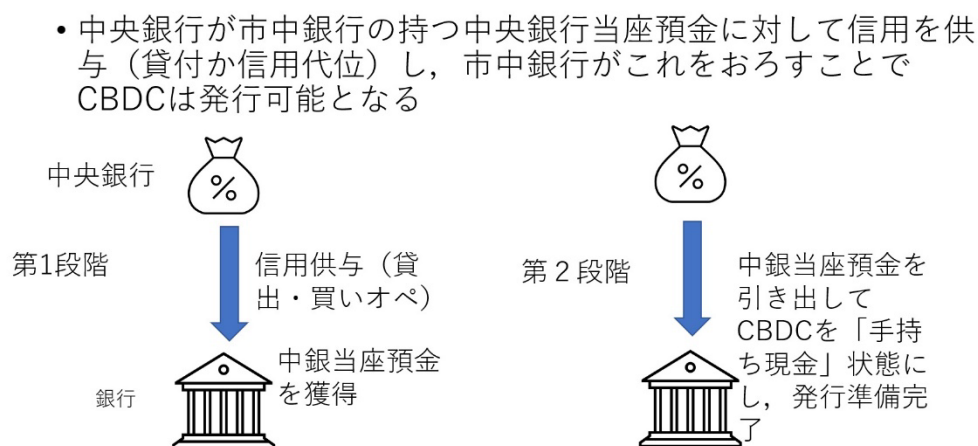


図2 CBDCの発行はどのように可能になるか

出所:著者作成

である。個人の買い物や送金だけでなく，企業間の取引もそうなるという。これをイメージするに，買い物も送金もスマホ内のウォレットでCBDCを操作すればよいことになる。企業間の取引も，現金を山のように積み上げたり輸送したり保管したりという手間がなくなるため，CBDCというデジタル現金で取引することが便利となり，口座振替は用いられなくなるということだろう。私も，もし口座振替サービスの革新がなければそのような事態が進展すると思う<sup>3</sup>。

<sup>3</sup> 銀行がこの事態に手をこまねいておらず，口座振替サービスをデジタル化によって革新すれば，CBDCによるデジタル現金取引に対抗することができる。DCJPYはその試みであろう。DCJPYについては，川端（2021.11.27）を参照して欲しい。

ここで野口氏は、重要なことを述べられている。それは、CBDCとは現金がデジタル化したものであり、現金、具体的には中央銀行券と同じように運動するということである。ハイスペックのCBDCは、いわばデジタル現金取引の地位を向上させ、口座振替を後退させるのである。CBDCは「キャッシュレス」ではない。「デジタルキャッシュ」なのである。なので、貨幣としては現金と全然別者で別のふるまいをするのではなく、基本的に現金と同じ法則に従って、同じようにふるまうのである。この見地が貫かれていることが、本書のもっとも重要な功績であると私は考える。残念なことは、野口氏が「CBDCはキャッシュレスでなくデジタルキャッシュだ」とはっきり宣言されなかったことである。ぜひともそのように、見出しで強調していただきたかったと思う。

### III 中央銀行は万能になるか

野口氏と意見が分かれるのはこの先である。多くの預金が引き出されてCBDCとして流通するようになると、銀行はどうなるのだろうか。野口氏は、まずこう言われる。「CBDCの世界においても、銀行が貸し出しを行うことはもちろん可能である。それによって預金が増大する。それがCBDCの形で引き出されるにせよ預金の形で残っているにせよ、マネーストックは増大する。したがって、信用創造は現在と同じようにできる」(76-77 ページ)。私もまったく同じように思う。ただし、野口氏は預金先行説の銀行論に従い「銀行は、増加した預金の一部を用いて貸し出しを行う。その大部分は預金となって戻ってくる。そこで、さらにその一部を貸し出す」(98 ページ)という風に信用創造を主流派理論で理解されている。そこは、貸し出すことによって預金も発生するという風に信用創造を理解する貸付先行説とは異なっており、この違いが、この先の議論に影響を及ぼす。

さて、野口氏はこうも言われる。CBDCについてわかりやすく考えるために、中央銀行券の利便性が飛躍的に向上したと仮定してみる。すると「決済手段としての銀行預金はいらなくなり、中央銀行券だけが流通する社会になる。つまり、中央銀行はマネーの総量の決定に対して決定的な力を持ち、銀行はそれに対して関与しない。金利や準備率の操作は必要なくなる。中央銀行の力が最大限に発揮できる。CBDCは、これと同じことを、現実に実現する手段なのである」(103 ページ)。

ここで野口氏の議論はわからなくなる。いったいどうやってCBDC発行量を中央銀行が直接コントロールするのだろうか。確かにCBDCは、情報技術によって生み出したり消滅させたりすることができる。しかし、中央銀行という制度では、CBDCの発行と流通が中央銀行券と同じルールに従うと考えるべきだろう。先に述べたように、CBDCが流通に入るのは、預金者が預金を下ろすときである。しかし、その預金はもともとどこから来たのか。主には、金融システムを通しての発生である。どこかの銀行がどこかの企業に貸し付けるために預金を設定したからである。

その預金が預金通貨として口座振替での支払いを繰り返しながら、現在の持ち手のもとにわたったのである。これを図解すると図3 のようになる。

また、野口氏は話題としていないが、財政システムを通した供給ルートもある。政府が財政赤字を出して CBDC で公共事業費を業者に、家計に給付金を支払うのである。いま仮に公共事業を念頭に置くと、政府は国債を発行して中央銀行の政府預金に資金を調達し、これを支出して業者の預金口座に代金を振り込む。この預金が、やはり預金通貨として口座振替での支払いを繰り返しながら、現在の持ち手のもとにわたり、現在の持ち手が引き出して CBDC を入手するのである。これを図解すると図4 のようになる。

いずれにせよ、最初に預金があり、預金を引き出すから CBDC が発行される。確かに、CBDC での支払いが主流となって、預金が銀行にほとんど残らなくなるかもしれない。しかし、それでも、貸し出しが、政府からの支払いによってまず預金が増え、その預金が引き出されて CBDC に

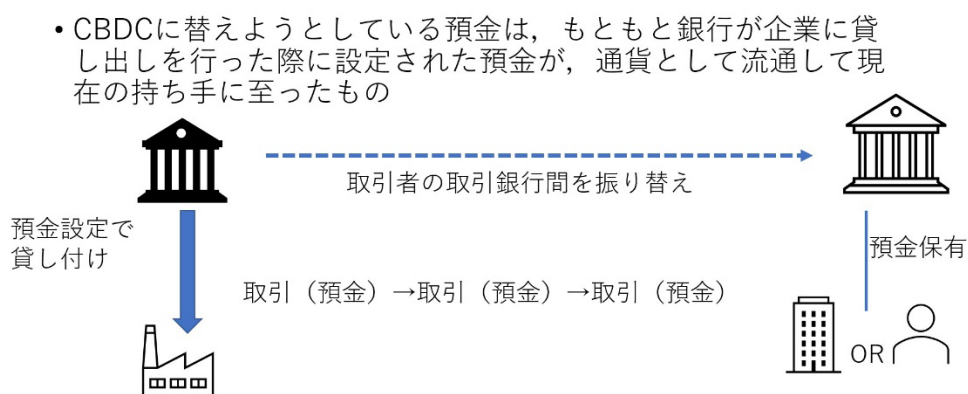


図3 金融システムを通した預金の発生と通貨としての流通

出所：著者作成。

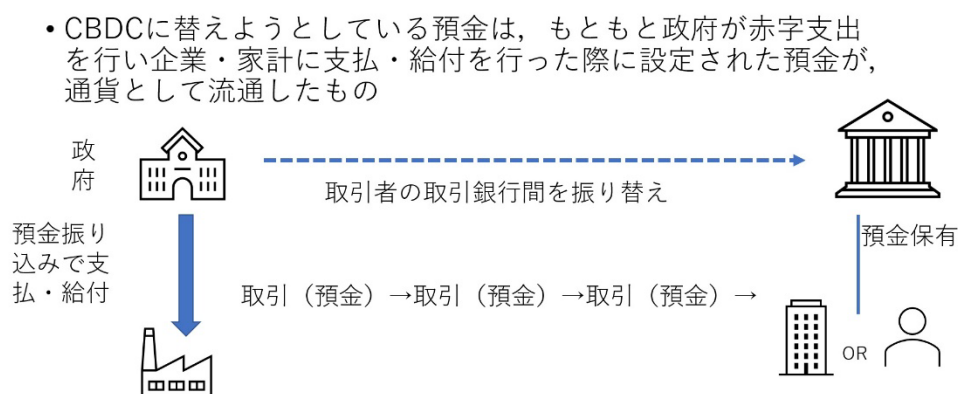


図4 財政システムを通した預金の発生と通貨としての流通

出所:著者作成。

なるのである。とすると、金融システムを通した CBDC の発行量は、まず、銀行が企業に貸し付けるためにどれほど預金を設定したか、企業がどれほどその預金通貨を支払いに使用したか、政府がどれほど財政赤字を出して支払いや給付を企業・家計に対して行ったのかに依存する。次に、企業や家計が支払いのためや手元流動性確保のためにどれほどの CBDC を欲して預金を下ろすかに依存するのである。

これらを中央銀行が直接コントロールすることは考えられない。できるのは、金融政策によって短期金利と中銀当座預金残高を操作して、銀行の信用創造を間接的にコントロールすることである。つまり、CBDC がなく、中央銀行券が発行されている現状と変わらないはずである。

仮に中央銀行の力を強化できたとしたら、CBDC の発行量を直接操作して預金の CBDC への交換に規制を加えたり、CBDC のウォレット当たり保有高や 1 日当たり利用高を規制したりする場合であろう。それは、そうした強い権限を中央銀行に与えた場合に起こることであって、CBDC が増えて預金が減ること自体から生じることではない。デジタル現金の取引が増えただけで中央銀行が万能になるわけではないのである。

野口氏が中央銀行を万能視される理由ははっきりしないが、CBDC は中央銀行が発行する以上、中央銀行が発行量を自由に操作できるという外生的供給を仮定されているように見える。野口氏は日本銀行券については、必ずしも日本銀行が自由に供給量を操作できると考えていなかったはずであるが、CBDC にこの考えを貫徹されなかったことは誠に残念である<sup>4</sup>。

なお、野口氏は、預金が減ることとはまた別に、CBDC では通貨に直接利子やマイナスの利子をつけることが可能であり、それがまた中央銀行の金融政策を強化する（77 ページ）ことを見通しておられる。私は、付利は野口氏の指摘以上に重大な制度変化を誘発すると思うので、この点は本稿の最後で改めて述べたい。

#### IV 銀行は貸し出しができなくなるか

野口氏は、送金・決済が銀行預金の振り替えから CBDC に代替されると、預金が必要なくなり、「すると、つまり、銀行の存在意義がなくなってしまうのだ」と言われる（104-105 ページ）。銀行は自己資本の範囲だけしか貸し出すことができなくなり、ナローバンク構想での銀行と似た状態になるという（107-108, 217-218 ページ）。ここでのナローバンクとは預金準備率が 100% の銀行のことだ。しかし、77 ページでは「信用創造は現在と同じようにできる」と言われていたのに、どうしたことだろうか。

もし銀行がナローバンクになるとすると、銀行貸出は著しく縮小する。しかし、そうすれば CBDC の流通も成り立たないはずである。なぜならば、銀行貸出が縮小すれば、貸し出しの際に

---

<sup>4</sup> 野口氏のアベノミクスへの論評を拝見すると、例えば野口（2013.7.29）や野口（2019.3.5）では、中央銀行が発行する通貨であっても、その発行量を自由に操作できるわけでないとはっきりと認識しておられる。にもかかわらず、どうして中央銀行券が CBDC に置き換わっただけで、中央銀行の金融政策が強大になるのか、理解に苦しむ。



設定される預金も縮小する。ということは、銀行預金をおろすことで発行される CBDC の流通量も縮小してしまうはずである。銀行貸出が行われずに CBDC だけ豊富に出回ることはあり得ない。あるというのなら、それらの CBDC はどこから来たのかを説明する必要がある。

CBDC が豊富に出回るということは、財政赤字が出された場合を別とすれば、貸し付けの際に預金が豊富に設定されて、それが引き出された結果である（図 3、図 4）。銀行が企業に貸し付けを行い、会社が借入金を預金から引き出して CBDC に替え、仕入れ代金や賃金を払うことで CBDC が社会に浸透していくのである。もし銀行が貸付不可能になったり、そこまでいなくても自己資本の範囲でしか貸し出せないナローバンクになったりすれば、その分だけ CBDC に転換できる預金も減り、CBDC も減り、流通に必要な通貨は十分に供給されないだろう。CBDC は豊富に出回るが銀行は貸し出せないという世界は、論理的に存在し得ないのである。

この「貸し出しができなくなる」という考えは、野口氏が預金先行説の銀行論に従い「銀行は、増加した預金の一部を用いて貸し出しを行う。その大部分は預金となって戻ってくる。そこで、さらにその一部を貸し出す」（98 ページ）という風に信用創造を主流派理論で理解されていることに由来している。最初の「増加した預金」がなくなれば貸し出しもできなくなるというわけだ。この「増加した預金」は預金先行説の信用創造論で本源的預金と呼ばれているものである。

しかし、私はここに問題があると思う。本源的預金は、そもそもどこから来たのであろうか。預金である以上、現金、ここでは CBDC が銀行に預けられたものと考えざるを得ない。しかし、すべての CBDC は預金引き出されることによって発行されるのだから、預金の元は預金となってしまう循環論法である。預金先行説はここを説明できない。

再度図 3 を参照したいが、貸付先行説によって説明すれば、すべての預金は、どこかの銀行がどこかの企業に貸し付けた際に生まれた預金で、点々と流通してきた結果である。銀行は、本源的預金があるから貸し出せるのではなく、自己宛て債務である預金を作り出して、企業に貸し付ける。逆に言えば、貸し付けと関係なく預金生まれることはない。そして企業は、返済の際は口座に預け入れて貸し手の銀行に返済する。返済＝回収により、預金は消滅するのである。

野口氏は、なぜか 76-77 ページでは「CBDC の世界においても、銀行が貸し出しを行うことはもちろん可能である」と言われ、104 ページでは「銀行は貸し出しができなくなる」と言われる。一見矛盾しているようだが、本源的預金があれば貸し出しができ、なければ貸し出しができないということであろう。しかし、本源的預金がなくとも、そして CBDC が普及しても、銀行は預金を設定して貸し出すことができるのである。

## V 預金流出は何を引き起こすか

では、貸し出しはできるとして、銀行は CBDC 普及以前と何も変わらないのかというと、そうではない。銀行が機能停止することやナローバンク化することはないが、預金流出するというのは野口氏の言われるとおりであり、その影響を考える必要がある。

ここで言う流出とは、預金が初めから生まれなくなることではない。銀行が貸し付ける際に預金は生まれるのである。しかし、個人も企業もデジタル現金である CBDC で支払いを行い、口座振替を利用しなくなると、預金が増えるのは銀行が企業に貸し出す瞬間と返済の瞬間だけになってしまう。貸し付けたお金はすぐに CBDC として引き出され、返済の時以外は預金として還流しなくなるだろう。

貸し出したお金が口座から引き出された場合を考えよう。図 2 で示したように、銀行は中央銀行から CBDC を調達して預金引き出しに対応するのだが、その際に三つの選択肢がある。まず一つ目は、もともと持っていた中銀当座預金をおろすことであり、二つ目は、資産としてもともと持っていた国債等を中央銀行に売って中銀当座預金にかえ、それをおろすことである。三つめは、中央銀行から与信を受けて中銀当座預金を拡大し、それをおろすことである。

最初の二つでは銀行バランスシートの資産側が縮小し、三つ目では負債側で中央銀行からの借入れが増大する。いずれも、負債側での預金の減少とつりあうことになる。この時、準備預金が増えるか中銀からの借入れが増加するかのどちらかであるため、銀行は貸し出し姿勢を厳しくせざるを得なくなり、金融が引き締まる。CBDC というデジタルキャッシュが多く用いられて預金通貨が縮小する世界では、野口氏が言うように銀行が貸し出し不可能になることはないが、預金通貨の割合が高い世界に比べて金融が引き締まるのである<sup>5</sup>。これが真に起こり得る変化である。

## VI 中央銀行による信用供与は不健全か

野口説によれば銀行はナローバンク化し、私見によればそれほどのことは起こらないが、金融は引き締まる。これに対して、どのような対策があり得るか。野口氏も、これを検討しておられる。対処法の一つは「中央銀行が民間の金融機関に貸し出しを行い、民間金融機関はそれを原資として貸し出す」(113-114 ページ) というものである。しかし野口氏は「現在のように資金が過剰である経済において、このような方法が適切かどうかは、大きな疑問」(114 ページ) とし、またこの方法は高度成長期のオーバーローンと類似したもので、当時においても「オーバーローンは、不健全で、望ましくない状態と捉えられていた」(同上) と否定的に評価されている。

確かに、過剰準備が大きい状態では、金融引き締めりの影響は大きくないかもしれない。しかし、仮にこれが生じた場合、中央銀行が銀行セクター全体に対して信用を供与することは不健全だろうか。

いま、野口氏が予想するように通貨流通は CBDC によって担われ、中央銀行券も預金通貨もほぼ皆無になったと想定しよう。この CBDC がどうやって発行されたかという点、何度も言うが、預金者が預金払い戻しを請求し、銀行が中央銀行に保有している当座預金を取り崩して CBDC を

---

<sup>5</sup> これは別に CBDC の世界に限った話ではない。通貨流通量が同一であるならば、預金通貨に対して現金通貨の割合が高くなると金融は引き締まる作用が働くのである。

引き出し、預金者が銀行の預金を下ろして CBDC を受け取ったのである。図 1、図 2 を改めて参照して欲しい。CBDC は銀行が中銀当座預金を下ろすことでしか発行されない。したがって、CBDC が豊富に出回る経済を成り立たせるためには、中央銀行は必要な中銀当座預金を設定しなければならない。これは何も不健全ではない。

野口氏は、この中銀当座預金は銀行自身の力で預金を集めて積み立てるべきだから、中央銀行から供与されるのは不健全だとお考えなのかもしれない。しかし、それは預金先行説特有の錯覚である。確かに個々の銀行は、CBDC で受け入れた預金を中央銀行に預け入れることができる。しかし、この CBDC は、そもそも別の銀行が中銀当座預金を引き出したから存在しているのである。まず中央銀行がどこかの銀行に中銀当座預金を設定しない限り、それは引き出しようがなく、CBDC も発行されようがない。ということは、銀行部門全体として見れば、まず銀行が預金するから中銀当座預金が存在するのではなく、最初に中央銀行が銀行に信用を供与することによって中銀当座預金が存在するのである。これもすなわち、預金や CBDC がどこから来たかは、貸付先行説で理解することによってつじつまが合うということである。

CBDC の流通を支えるために中央銀行が銀行セクター全体に対する中銀当座預金設定を増大させることは、別に不健全ではなく、むしろ当然に必要なことである。具体的には、CBDC という現金の比率が高まることに伴う金融の引き締まりが不都合であれば、中央銀行が貸付か買いオペレーションによって中央銀行当座預金を供与すればよいだろう。これによって、銀行セクター全体に必要な準備金が確保されるのである。

## VII 銀行が直面する真の問題：競争激化による淘汰

では、中央銀行が市中銀行に信用供与すれば何の問題も起こらないかというと、そうでもない。銀行セクター全体については問題はないが、個々の銀行については問題が生じるのである。

野口氏もここで起こる問題がある程度把握されている。野口氏は CBDC 発行に当たって「中央銀行が直接に利用者と接することが現実的には不可能である以上、中間段階に金融機関が介在せざるを得ない」(110 ページ)、「仲介機関に選定されなかった金融機関の預金は不利な立場に置かれることになるので、預金が流出する危険がある」(同上)と指摘されている。これは全くその通りだと私にも思われる。ただし、野口氏が「金融機関が貸し出しできるのは預金があるからだ。だから、預金がなくなれば貸し出しができなくなってしまう」(110 ページ)と言われるのは、同意できない。既に述べた通り、貸し出し自体は預金がなくてもできるし、準備金は中央銀行が供給すれば確保されるからである。

弱小な金融機関の困難は貸し出せないことではなく、CBDC が流通する世界での競争激化に耐えられないことである。もちろん、すぐに思い浮かぶように、CBDC 導入時点で、預金と CBDC の交換を行うハード・ソフトのシステムを整備できる大銀行と、それが困難な銀行の差が開く。しかし、それだけでなく CBDC が普及したことによる格差も開くのである。

先に述べたように、CBDC が流通する世界では、設定した預金の多くが引き出されるし、預金としての還流が返済の際以外は少なくなる。銀行は資産の縮小や借り入れの増大を迫られる。すると銀行間の収益力格差は開くだろう。銀行によっては、CBDC への転換窓口という業務に耐えられないかもしれない。しかし、CBDC に転換できない銀行には、企業が借りに来なくなる。こうして、CBDC への交換による預金流出に耐えられる銀行と耐えられない銀行の経営格差が大きくなり、淘汰が生じるだろう。これこそが、銀行に降りかかる真の困難なのである。

## VIII さらに大きな問題：中央銀行制度を一変させる CBDC への付利

以上、現金をデジタル化するトークン型 CBDC が普及した場合に予想される事態について、野口氏の見解を追いながら、対話を行って来た。しかし、もう一つ残る問題がある。それは CBDC に金利やマイナス金利が付される場合である。野口氏は、これを中央銀行の権限を強化するものととらえており、私もそれは賛成である。しかし、私見では、付利は CBDC に、現金を置き換えることを超えたまったく新しい性質を持たせる。それは、中央銀行制度をも揺るがすほどの変革である。よって、ここでは野口氏の記述を超えて試論を述べておきたい。

CBDC 自体に金利やマイナス金利をつけることは、情報技術的には可能である。また制度上も、それほど不自然ではない。CBDC は中央銀行の債務なので、中央銀行に対する利子付き債権とみなすことは不可能ではないのである。そして、金利やマイナス金利を各ウォレットと中央銀行の間で直接に CBDC によって支払うように設計することも不可能ではないだろう。

しかし、これは CBDC のウォレット当たり保有高制限などよりはるかに重大な制度変革である。なぜならば、中央銀行が「銀行の銀行」であるのみならず、企業・個人と直接に金融取引を行うようになるからである。そしてまた、中央銀行が通貨価値を安定させて民間の取引を間接的に支える立場から、通貨価値を直接操作して金融政策の目的を達成する立場に移行するからである。野口氏は、付利可能なデジタル人民元が中国政府の力を強くする可能性に触れているが（77 ページ）、中国に限らず、より一般的に CBDC のしくみが持つ可能性／危険性というべきである。

この極度に大きい権限と責任は、多くの国でとられている中央銀行制度を揺るがすだろう。多くの国では、具体的な在り方は異なれど財政政策は議会の監視下にある。他方、金融政策は一定の独立性のある中央銀行に委ねられている。もし、CBDC への付利によって中央銀行の金融政策が家計の購買力を直接左右するのであれば、金融政策に対して国民の意思を反映しろという要求は不可避となり、中央銀行の独立性を保証する制度を改変せざるを得なくなるかもしれない。逆に言えば、国民の意思を反映させずとも存続できる／してしまうような政治制度下の中央銀行において、CBDC への付利は実現しやすいのかもしれない。

CBDC に直接利子をつけることは、中央銀行のガバナンスに関する基本的再検討を前提としなければならないように思われる。慎重なアプローチが必要であろう。

## IX 終わりに：銀行論の転換を

以上が、野口氏の著書に対する私の論評である。結論を要約すれば、野口氏も私も、CBDC とは現金をデジタル化したものであり、デジタルキャッシュとして運動するという点で一致している。また、ハイスpekでよく機能する CBDC がデジタル化された現金取引を復権させ、口座振替を後退させるという見通しでも一致している。わかりやすく表現すれば、CBDC は「キャッシュレス」ではなく、「デジタルキャッシュ」である。現金が衰退して「キャッシュレス」が進むのではなく、「デジタルキャッシュ」取引が台頭して紙の現金と口座振替が縮小するのである。この道筋を明らかにしたのは本書の大きな功績である。それだけに、野口氏がわかりやすい言葉で強調されなかったことが惜しまれる。

野口氏と私の見解が異なるのは、CBDC が普及した時に銀行に生じる問題の在り方である。野口氏の見地から見れば、CBDC は直接に金利が付されなくても、普及すると銀行の貸出機能を縮小させ、中央銀行の力を巨大にするものである。一方、私の見地から見れば、CBDC は銀行全体の貸出機能には影響を与えない。そうではなく、銀行間競争を激化させ、銀行間格差を大きくするのである。野口氏と私が見解としては一致しているが、問題の性質についての認識が違うかもしれないのが、CBDC への付利についてである。もし CBDC に直接金利が付与されると中央銀行が金融政策上の強大な権限を持つことになるという点では一致している。ただ、私はそれだけでなく、この付利は中央銀行制度を根底から揺るがさずにはおかぬものと考えているのである。

本書は、CBDC によって現金がデジタル化された場合に、金融システムがどう変わり、どこに問題が生じるかを鋭く指摘した。しかし、問題の生じ方の理解や解決方法の提案については、本稿は批判を行わざるを得なかった。これは野口氏個人への批判ではなく、野口氏が依拠する理論的枠組みへの批判であった。野口氏は、主流の預金先行説による銀行論に依拠して CBDC を理解されていたのであり、私の野口氏への批判のほとんどは、貸付先行説からの預金先行説への批判だったのである<sup>6</sup>。預金先行説は「銀行は、増加した預金の一部を用いて貸し出しを行う」という命題から出発する。銀行は、既に存在していて預金されたお金を貸し出しに回すというのである。この命題から出発すれば、銀行は預金が減少すると貸し出せなくなる、中央銀行からの準備金供与が増えるのは不健全だ、ということになる。しかし、この理解こそが問題であり、最初の預金はそもそもどこから来たのかというところで、つじつまがあわなくなる。説明を完結させるには、「銀行は、貸し付ける際に預金という自己宛て債務を創造する」という貸付先行説の命題から出発する必要がある。この命題から出発すれば、銀行は預金が減少しても貸し出すことができる。準備金は必要であるが、それは中央銀行からごく当然のこととして供与されるのである。

---

<sup>6</sup> 学問的論争の際に、学会で主流と長年認められている理論には敬意を払わねばならないことは、作法として私も認める。また、このような本質論での対立が空中戦になりやすいことも重々承知している。しかし、主流派理論、すなわち価値章票論・預金先行説と、信用貨幣論・貸付先行説とでは、理論の構造があまりに異なっており、基本的な理論的規定から争わざるを得なかったのである。

CBDC が普及した世界の銀行・中央銀行の姿や諸問題を理解しようとするれば、貸付先行説に沿って銀行を把握することが必要であり有効である。これが、野口氏との対話を通して示そうとした本稿の見地である。

<参考文献>

岡橋保（1957）『貨幣論 増補新版』春秋社。

川端望（2022.8.17）「マルクス派信用貨幣論と MMT：その一致点と相違点について」Ka-Bata ブログ（<https://riversidehope.blogspot.com/2022/08/mmt.html>）。

川端望（2021.11.27）「DCJPY はデジタル技術によるデビットカードサービスの付いた預金であり、新たなデジタル通貨ではない ―誇大広告をやめ真の可能性を論じよう―」Ka-Bata ブログ（<https://riversidehope.blogspot.com/2021/11/dcjpy.html>）。

川端望（2019.12.4）「中央銀行デジタル通貨：口座型はまったく不合理であり、トークン型に絞って検討すべき」Ka-Bata ブログ（[https://riversidehope.blogspot.com/2019/12/blog-post\\_4.html](https://riversidehope.blogspot.com/2019/12/blog-post_4.html)）。

野口悠紀雄（2021）『CBDC 中央銀行デジタル通貨の衝撃』新潮社。

野口悠紀雄（2019.3.5）「間違った報道はしないでほしい」note（<https://note.com/yukionoguchi/n/nde4fe317bd41>）。

野口悠紀雄（2013.7.29）「異次元緩和は空回り、日銀は政策変更を」東洋経済 ONLINE（<https://toyokeizai.net/articles/-/16044>）。

松本朗（2013）『改訂版 入門金融経済』駿河台出版社。

※本稿は、以下を改訂したものである。

川端望（2021.12.3）「野口悠紀雄『CBDC 中央銀行デジタル通貨の衝撃』新潮社，2021 年を読む：CBDC は銀行による貸し出しを困難にするのか」Ka-Bata ブログ（<https://riversidehope.blogspot.com/2021/12/cbdc2021cbdc.html>）。

※インターネットリソースは 2022 年 12 月 2 日に最終閲覧した。