

Market Flash

Libraの正体 No2 ～ Facebook への反発 ～

緊急レポート
新型コロナウイルスの影響
～株価と景気の乖離～

2020.07&08



日本アルプス電子 株式会社
NIHON ALPS ELECTRONICS CO.,LTD.



暑中お元舞い 申し上げます



平素は格別のお引き立てにあずかり、誠にありがとうございます。
ございます。

新型コロナウイルス感染が再び拡大しつつあります。
くれぐれもご自愛のほどお祈り申し上げます。

今後共なお一層ご愛顧のほどよろしくお願ひ申し上げます。





Libraの正体 ～Facebookの野望～

今年2月号のマンスリーレポートで「新しい通貨Libra」No1を取り上げた。その後、新型コロナウイルス感染の拡大により、急遽テーマを切り替えてきた。夏休み目の今、緊急事態宣言の解除され、問題含みの政府主導「Go Toキャンペーン」も始まった。しかし、東京都の感染者数は再拡大し、過去最高を記録している。まだまだ新型コロナウイルスから目が離せないところではあるが、このレポートもそろそろ「withコロナ」として、コロナ関連は縮小して元のテーマに戻りたい。

Libraについては、デジタル通貨の議論を一気に盛り上げた一因となったが、益々その実現は難しくなっている。今月は、Libraに対する世界の反応、そして、4月に発表されたLibraの第2弾のホワイトペーパーについてまとめてみた。

<2月号の簡単な振り返り>

「新しい通貨Libra」

その冒頭で、

Libraのミッションは「多くの人々に力を与える、シンプルでグローバルな通貨と金融インフラになる」ことだと述べている。以下簡単にまとめてみた。(青字はホワイトペーパーから抜粋)

<リブラの創設思想>

- もっと多くの人々が金融サービスや安価な資本を利用できるようにする
- グローバルに、オープンに、瞬時に、かつ低コストで資金を移動できるようにする
- 金融包摂を推進する

ということであり、Libraのミッションは「多くの人びとに力を与える、シンプルで国境のないグローバルな通貨と金融インフラになる」ことである。

具体的に言えば、

- 世界のどこにでも瞬時に、低コストでお金を送れるようになる
- 海外で働く人が祖国の家族に簡単に送金できる
- 大学生がコーヒーを買うのと同じくらい手軽に家賃を払える

Libraは以下の3つのパートからなり、それらが互いに機能し合って、いっそうの金融包摂を実現する。

1. 安全でスケーラブルで信頼性の高いブロックチェーンを基盤とする
2. 実態価値を付与するための資産のリザーブを裏付けとする
3. エコシステムの発展を目指す独立したLibra協会がLibraを運営する

<Libraブロックチェーン>

私たちは以下の3つの要件に基づき新しいブロックチェーンを開発することを決めました。

- 数十億のアカウントに対応できるスケーラビリティ。特に、高い取引スループット、低遅延性、効率的で容量の大きいストレージシステムが必要
- 堅固なセキュリティ。資金や財務情報の安全を確保するため。
- 柔軟性。Libraエコシステムのガバナンスを可能にすると共に、金融サービスのさらなるイノベーションを可能にするため。



Libraの正体 ～Facebookの野望～

<Libra通貨とリザーブ>

Libraは、「Libraリザーブ」と呼ばれる**実在の資産のリザーブによる十分な裏付け**と、Libraを売買する取引所の競争力のあるネットワークによるサポートを有する、安定性のあるデジタル暗号通貨としてデザインされています。つまり**Libraの保有者は、自分が持つデジタル通貨を交換レートに基づいて法定通貨に交換できることが高い水準で保証されます**。海外旅行時の外貨両替とまったく同じです。新しい通貨への信頼を醸成し広く受け入れられるようにするため、過去に他の通貨が導入されたときも同様のアプローチが取られています。例えば国が発行する紙幣は、金などの物理的な資産と交換できることが保証されていました。ただし**Libraの場合は、金による裏付けではなく、安定性と信頼性のある中央銀行が発行する通貨での銀行預金や短期国債など、価格変動率の低い資産の集合体により裏付けられます**。

ここで、1 Libraを必ずしも任意の地域通貨で同じ金額に交換できるとは限らないことを強調したいと思います。これは、Libraが単一の通貨に固定されていないためです。裏付けとなっている資産の価値が変動するのに合わせて、任意の地域通貨に対する1 Libraの価値も変動することがあります。しかし、リザーブ資産は価格変動率を最小限に抑えて長期にわたって価値を維持することを目的に選択されているため、Libra所有者にはこの通貨の安定性を信頼できます。Libraリザーブの資産は、地理的に分散しており投資適格信用格付けを有する管理者からなるグローバルネットワークによって保有されるため、資産のセキュリティと分散性が共に保証されます。

通貨の3機能	リブラ	ビットコイン
価値の交換	手軽で低コストの国際送金・支払いが可能	国境をまたぐ決済に有利。ただ手段として普及せず
価値の保存	裏付け資産あり。ただ法定通貨との間で為替差損も	利益が出る可能性がある半面、大きな損失も
価値の尺度	各国通貨に対して変動。(バスケット通貨)	価格が乱高下
投機性	金利付かず。変動は小幅	ハイリスク・ハイリターン

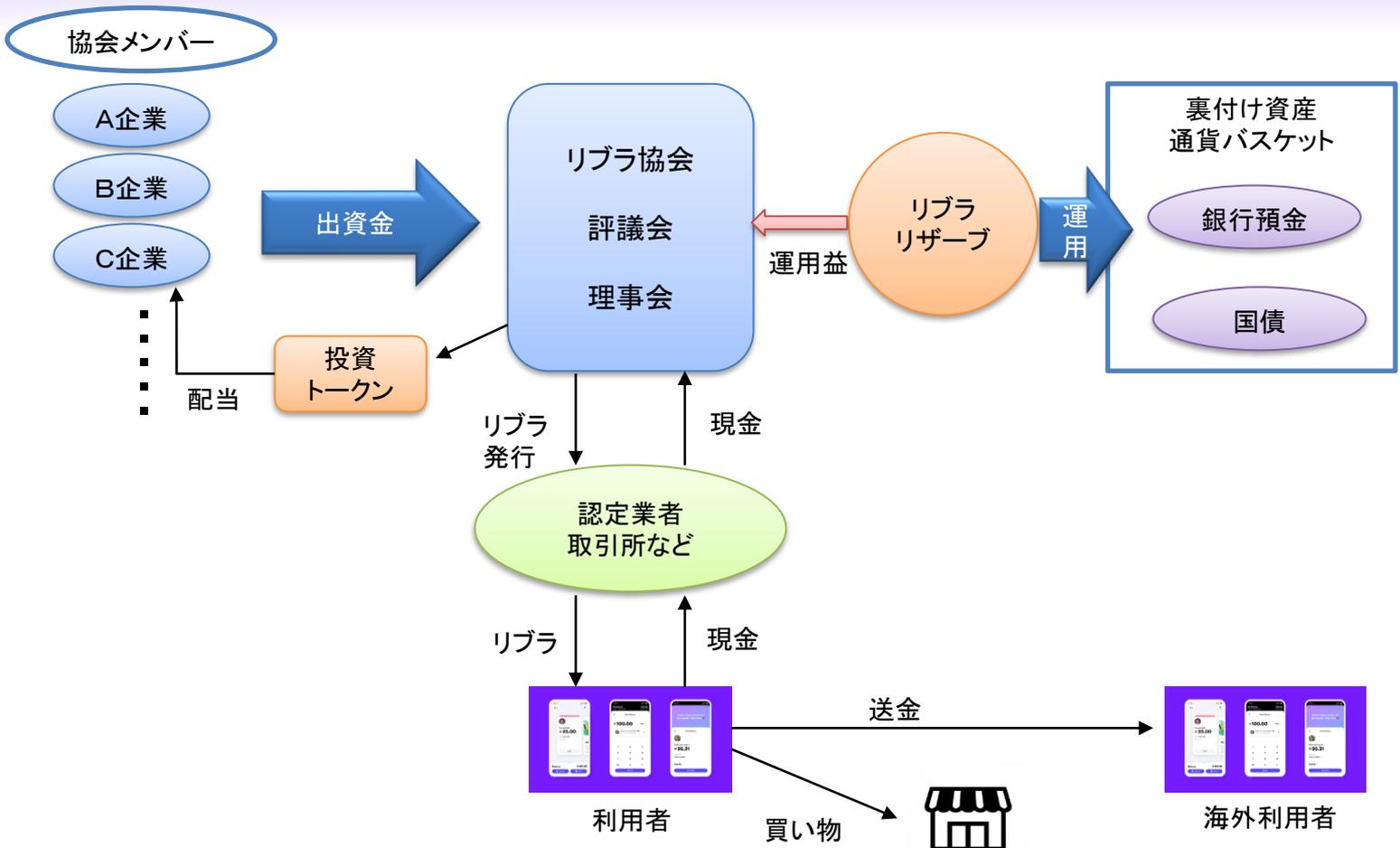
<Libra協会>

「多くの人びとに力を与える、シンプルで国境のないグローバルな通貨と金融インフラになる」というLibraのミッションを実現するために、LibraブロックチェーンとLibraリザーブには、多様で独立したメンバーからなる運営組織が必要です。**この運営組織となるのが「Libra協会」**です。**独立・非営利・メンバー制の組織で、スイスのジュネーブに本部を置きます**。スイスは歴史的に中立的でブロックチェーン技術にも寛容です。協会は中立で国際的な機関であることを目指しており、それゆえスイスでの登録を選択しました。**協会の主な仕事は、Libraブロックチェーンの運用を促進すること、ネットワークの推進・発展・拡大を目指す利害関係者(ネットワークのバリデータノード)間での協調と合意形成を促進すること、リザーブを管理すること**です。(バリデータ:承認のこと。ブロックチェーンの全ノードを保有し、ブロックの生成と承認権限を持つ)

発表当初のメンバーは、音楽配信サービスのスポティファイ、ライドシェア大手のウーバーテクノロジーズなど当初28の団体が参加していたが、その後の相次ぐ批判などにより4分の1が抜けてしまった。ホワイトペーパーでは協会始動時までに100以上の団体が参加する予定としていた。**協会加盟には、1000万ドル(約11億円)を拠出する必要があるほか、企業価値で10億ドル以上、顧客資産5億ドル以上などの条件がある**。



Libraの正体 ~Facebookの野望~



このリブラが登場した背景について簡単にまとめておく。

ここ数年、米中はハイテク派遣競争を繰り広げている。

中国においては、**アリババ**と**テンセント**の二大挙党が中国を制している。アリババについて言えば、配下にアリペイがあり、**タオバオ**というECサイトの決済システムとして誕生して今では**12億人のユーザー**を世界に要する(うち中国は9億)。さらに、アリババは2013年に**ユニバオ**という資産管理プラットフォームを提供し、ピーク時には**最大年利6.7%**で**2700億ドル**余りを運用し、**6億人のユーザー**を集めている。2019年第二四半期の売上は**129億2000万ドル**で、前年同期比**21%**もの成長を遂げている。

テンセントは、2013年に**ウィチャットペイ**という決済サービスを展開している。さらに、アリババ同様に資産管理プラットフォームやネット銀行などの金融事業を立ち上げている。

一方、**Facebook**は世界で**27億人のユーザー**はいるものの**収益源は相変わらず広告収入**に頼っている状態である。Facebookのマーク氏は次のように述べている。

「もし米国がデジタル通貨と支払の分野でイノベーションをリードしなければ、他の国もイノベーションを起こすだろう。私たちが行動を起こさなければ、価値観が劇的に異なる他者によって管理されているデジタル通貨をすぐに目にするようになるだろう。」

と中国を意識した発言をし、米国政府に対して、「中国に覇権を握られていいのか」と問題提起したのである。

その裏には、フェイスブックの野望が見え隠れするために大きな議論を呼んだ。

(ここまでが2月号の概要)



Libraの正体 ～Facebookへの反発～



さて、華々しく打ち上げたLibraであるが、すぐに米国のみならず世界から反旗が上がった。

リブラ構想に対しては多くの疑問、疑念が生まれている。一企業にすぎないフェイスブックがこれまでの金融制度に挑戦状を叩きつけた(フェイスブック側は決してそうしたことはないとしているが)とでもいう構想に対して、「どこまで信じるか」という疑問・疑念が生じている。今月号はリブラ構想に対する規制当局の見解から生じてきている疑問・疑念についてまとめてみた。

そもそもリブラの創設思想とは、

- もっと多くの人々が金融サービスや安価な資本を利用できるようにする
- グローバルに、オープンに、瞬時に、かつ低コストで資金を移動できるようにする
- 金融包摂を推進する

ということであり、Libraのミッションは「多くの人びとに力を与える、シンプルで国境のないグローバルな通貨と金融インフラになる」ことである。

世界銀行の統計によれば、銀行口座を持たない人口は17億人に達し(世界の成人人口の3分の1)であり、その人たちに対して「なぜ口座を持たないのか?」という問いに対して、約3分の2が「お金がないから」と回答している。これは出稼ぎ時の送金手数料の高さなどが指摘される場所であるが、これをクリアしようとしているのがリブラプロジェクトの大儀であると考えられている。

しかし、

- ✓ 現在の国際送金が高コストなのは、不正防止などの対策にコストがかかっているため
 - ✓ 労働者がたとえ安価に送金できたとしても、現金をLibraに、Libraを現金に交換するコストを合算したら変わらないのではないか
 - ✓ 17億人というが、これらで実際に携帯を使用できる環境にいるのは多くないのではないか
- と言った疑問が生じる。

リブラリザーブへの反論

リブラは、

「バスケット通貨建ての資産を裏づけとするので価値が安定する」とされている。

投機的要素の強いビットコインなど他のデジタル通貨と違って、このステーブル通貨という概念自体は受け入れられるものである。

しかし、**このような資産管理が本当にうまく機能するとは思えない。**リーマンショックの時多くの金融機関はコントロールすることができなかったように、マーケットの急変に対して常に連動することはあり得ない。特に最近の投資においてはコンピュータトレードが多く、マーケットの変動はさらに急激になっているのである。

計算上はリブラは100%安全資産で裏付けされているとはいうものの、現実的には取り付け騒ぎなどが起きて、いざ国債を売って現金に換えようと思っても時間がかかる。金融市場が混乱している場合だと、国債がうまく売れなかったり、売れても損失が出たりする可能性がある。短期的に現金が足りなくなるリスクは完全には排除できない。

現在の通貨制度は、国際金融システムが混乱をきたした場合には、そのダメージを最小限に食い止めるために銀行などの金融機関に対して厳格な規制が設けられており、それを運用する規制当局の存在の上に成り立っているのである。



Libraの正体 ～Facebookへの反発～

現状発表されているリブラ構想の中にはそのような**規制・監督に関する具体的な事項は定められていない**。

さらに、「**本当に裏づけとなる準備資産が完璧に存在するか**」という疑問は常に付き纏う。

かつて、「テザー」というステーブルコインと言われたデジタル通貨が存在した。テザーはドルに裏づけされた暗号通貨として時価総額を伸ばしてきたが、「実は、流通しているテザーの75%しかドルを保有していない」ということが発覚し裁判沙汰になった。

このようなことから「**バスケット通貨建ての資産を裏づけとする**」ということ自体をどのように保証するのか大いに疑問である。

リブラがそのような信用を勝ち取るには多くの問題がありすぎるのではないだろうか。

<リブラ協会の信用>

これまで、多くの批判は、**個人情報漏洩など多くの不祥事を起こしてきたフェイスブックが本件の発起者であり、信用できないという点である**。これに対して、フェイスブックのリブラ責任者であるマーカス氏は、「**フェイスブックはリブラ協会を構成する一企業にすぎない。リブラを使うのに、フェイスブックを信用する必要はない**」という発言を繰り返しているが、それを真に受けるものはいないだろう。

投資家としてのリブラ協会のリスク

さらに、投資家としてのリブラ協会のリスクも考えられる。前述のようにリブラはバスケット通貨建ての資産で裏付けされ、リブラ協会がそれを管理するということは、**リブラ協会は大投資家になるということであり、金融市場への影響力も強くなる**。例えば、金融市場の急激な変動やリブラ協会の信用不審などから、一時期にリブラの払い戻しが殺到することも予想され、その場合、裏づけとなる資産も売却せざるを得ない。機械的に国債などが売られ金利が急上昇し、世界経済、金融市場の波乱要因になることが予想される。このような状況下においては、**リブラ協会の行動は既存の金融規制当局の行動を阻害しかねない**。規制当局との関係については後述する。さらに、リブラリザーブで完全に担保されているというリブラそのものの価値にも歪みが生じる可能性がある。つまり、売却損や評価損が生じることにより、リブラの価値が急落しスパイラル的な売りが生じることは十分に考えられるのである。このような状況にどのように対応して行くのか、リブラリザーブの運営管理をどのように行うのかなどまだまだ不透明な点が多い。



Libraの正体 ～Facebookへの反発～



リブラ対規制当局

これまでの各国の規制当局の見解などをみていこう。

<米国の反応>

フェイスブックがリブラ構想を発表した6月18日、下院の金融サービス委員会は迅速に反応し、同日に声明文を発表した。

「フェイスブックには数十億の人々に関するデータがあり、このデータの保護と慎重な使用を軽視していることが繰り返されています。また、ロシアの諜報機関や国境を超えた人身売買業者など、悪意のある人物からの悪意のある偽りのアカウントに米国人をさらしています。フェイスブックは多額の制裁金を科されており、消費者を欺き消費者データの保護を怠ったことを理由とする連邦取引委員会との和解条件の管理下にあり、広告プラットフォームに関する公正な住宅法に違反したとして政府から訴えられています。

暗号通貨の作成を計画しているという発表により、フェイスブックは規制を受けないまま拡大し続け、ユーザーの生活へのリーチを拡大しています。現在、暗号通貨市場には、投資家、消費者、及び経済を強力に保護する明確な規制の枠組みがありません。規制当局は、これを、暗号通貨によってもたらされるプライバシーと国家安全保障の懸念、サイバーセキュリティのリスク、取引リスクについて真剣に取り組むための警鐘とみなすべきです。同社の過去の問題を考えると、議会と規制当局がこれらの問題を調査し、行動を起こす機会を得るまで、暗号通貨の開発の前進の一時停止にフェイスブックが同意するように要請します。Facebookの幹部も委員会の前に来て、これらの問題について証言すべきです。」

とまずは今現在多くの問題を起こしているフェイスブックがこのような提言をするには、信頼性という観点から容赦できないと先制パンチを浴びせた声明であった。

2019年7月10日、パウエルFRB議長「リブラはプライバシー、マネーロンダリング、消費者保護及び金融の安定性に関する多くの深刻な懸念を提起している」

翌11日、トランプ大統領がツイートで批判を連発した。

第1弾「私はビットコインや他の仮想通貨のファンではない。それらはマネーではないし、その価値の変動は大変大きく、ほとんど何の根拠もない。規制されない暗号資産は、麻薬取引など違法行為を助長させる」

第2弾「同様に、Facebookのリブラの仮想通貨も、根拠も頼りがいもないものだ。もしフェイスブックとその他の企業が銀行になりたいのであれば、新たな銀行免許を取り、他の銀行と同じように国内と国債の双方の銀行規制に従うべきだ」

第3弾「我々は米国でただ1つの本物の通貨を持っている。それは、これまで以上に強くなっており、頼れる信頼がおけるものだ。世界中でこれまでで1番支配力のある通貨であり、今後もそうあり続けるであろう。それは、米ドルと呼ばれている」

7月16日、17日に米議会でリブラに関する公聴会が開催され、フェイスブックのリブラ担当であるデビット・マーカス氏は集中砲火を浴びることになった。

「プライバシーや国家安全保障の観点から開発を一時停止すべきだ」

「リブラが実現すれば、フェイスブックとその連合は圧倒的な力を手にし、通貨や国家を揺るがす存在になる」



Libraの正体 ～Facebookへの反発～



これに対してFacebookは、「フェイスブックはリブラ協会の一構成員に過ぎず、何らコントロールできるものではない」「国家と競合したり、干渉したりする立場にない」「米国の規制や監督を逃れるためのものではない」など釈明に追われた。最終的には、「**各国の当局との議論を続けており、適切な監督の枠組みが整わない限りサービスを開始しない**」と強調した。

<G7の反応>

「リブラのようなグローバルで潜在的にシステミックな足跡を伴う取り組みを含め、ステーブル・コイン及びその他の現在開発されている様々な金融商品は、**深刻な規制上ないしシステミックな懸念とともに、幅広い政策上の課題を引き起こすことに合意した**。これらの懸念や課題はいずれも、こうした取り組みが実施される前に対処される必要がある」として、リブラに対して関し・規制の必要性を訴えた。

<中国の反応>

中国においてはそもそも仮想通貨に対しても取引が認められておらず、もともと否定的な立場をとっていた。一方で、2014年から自国通貨・人民元のデジタル化の研究に着手していた。デジタル人民元は「中央銀行と銀行」「銀行と個人・企業」の2層構造の取引とする。スマホ決済のアリペイやウィチャットペイや銀行など7つの団体を通じて配布する計画という。このデジタル通貨については、日本においても研究が進んでおり、来月以降のレポートでまとめる予定。

<日本の反応>

日本は世界に先駆けて「暗号資産法規制」が設定された国である。そのきっかけとなったのが2014年のビットコイン等を扱うマウントゴックス社の破綻である。約480億円相当のビットコインが消失するという事件が発生したのである。その後2016年に、資金決済法と犯罪収益移転防止法が改正され、仮想通貨の章が新設された。取引業社の登録制や利用者の保護規定などが整備された。

しかし、2018年には不正アクセスにより約580億円相当のネムコインが流出するという事件が再び起こった。金融庁はその後一斉に業者への立入検査を実施し多くの不備が発覚した。金融庁はその後、2018年に仮想通貨交換業者等に関する研究会を設置、その提言を踏まえ「情報通信技術の進展に伴う金融取引の多様化に対応するための資金決済に関する法律等の一部を改正する法律案」を国会に提出し、2019年に成立した。

このように**日本においては仮想通貨に対して多くの検討がなされ、ただ批判するのではなく、規制当局が直面する課題に真摯に取り組んできたと言える。**

リブラの問題に対しても、国債審議官の氷見野氏は「**アラームクロックとしてのリブラ**」と題する報告書で次のように述べている。

「この段階では、リブラプロジェクトが実行可能なプロジェクトかどうかを予測することはできません。しかし、**リブラは私たちすべてにとって目覚まし時計として機能すると思います。**

目覚まし時計がなったらどうしますか？私はしばしばスヌーズボタンを押すだけです。ただし、その場合は数分しか眠ることができません。同じ話がリブラにも適用されます。**リブラ警報レベルは現在、規制当局と中央銀行の目を開かせ、早晚直面しなければならない問題を直視させているのです。そして、他の多くの時計が次になり始めるのを待っているのかもしれない。」**

これを聞くと、仮想通貨に対する規制という議論だけでなく中央銀行としてデジタル通貨の発行についての議論が避けては通れない時代になっていることを示している。



Libraの正体 ～Facebookへの反発～

<リブラに関する主要な問題点>

実際の議会証言などの議論では、以下のような点について問題が提起されている。

1. マネーロンダリングの問題

米国はじめ各国が真っ先に警鐘を鳴らしたのが、テロ・犯罪資金や資金洗浄への対策だ。

「これは安全保障の問題だ。影で運用されることは許さない。」と米ムニューシン財務長官が語気を強める。

リブラ問題視されている理由はいくつかある。

第1にリブラが既存の送金ネットワークを使わない点だ。既存の金融機関には独自の通信回線を使った国際銀行間通信協会(SWIFT)のシステムがあり、200以上の国・地域の銀行や証券会社などが参加して国境をまたぐ決済情報のやりとりをしている。ここには長年にわたる不正対策の蓄積がある。リブラはこうしたネットワークの外で取引されるので、不正送金お抜け穴になりやすいとの見方である。

第2に、リブラを規制する場合の対象先も定まっていない。当局からは、「全体を見渡せるリブラ協会が最終責任を負う形にする必要がある」としている。

第3に、本人確認の問題である。銀行口座を持たない人の本人確認をどのようにするのか、方法や信頼性に疑問が持たれている。

このようなマネーロンダリングの問題については、他の仮想通貨も同様の問題が残っている。そこで、現在日本御財務省や金融庁が先頭に立って、仮想通貨版SWIFTの設定に動き出している。

* 仮想通貨版SWIFT

日本の財務省や金融庁が中心となって仮想通貨に対する対策として、「仮想通貨版SWIFT」の本格的議論が行われている。

各国政府が参加する国際組織が送金時の個人情報共有できるシステムを検討し、資金洗浄やテロ資金の供給といった悪用の防止につなげる。仮想通貨を国家的に管理していない国が多いなか、国際的な連携で犯罪対策を進める。

新システムはマネロン対策の国際組織で、30以上の国・地域の政府などが参加している金融活動作業部会(FATF)が手がける。20年に具体策をまとめ、数年以内の稼働をめざす。

新システムはSWIFTを参考に検討し、実際に整備や運用をする企業や団体などに参加を呼びかける。顧客の口座番号や住所などの情報を即時に共有し、当局も把握できるようにする。仮想通貨の取引の流れをつかみ、不正を迅速に把握して対処できるようにする、としている。



Libraの正体 ～Facebookへの反発～

2. リンブラ協会の存在、信用性・安全性

リブラ協会の信用性についてはこれまでも見てきた通りである。

協会そのものの信頼性、大規模な不正アクセス、個人情報漏洩などの問題に対して、最終的なセーフティーネットの存在がないという点が大きな問題となっている。

3. 信用機能・金融政策への影響懸念

2019年7月、国際通貨基金(IMF)は、「デジタルマネーの台頭」という報告書の中で次のように警鐘を鳴らしている。「**低コストで円滑に国際送金ができる利便性をテコに、デジタル通貨が一気に普及しうる。中央銀行が金融政策のコントロールを失う可能性がある**」

特に懸念を示しているのが、物価上昇時の金利政策がデジタル通貨の比重が増すことによって効果が薄れるという点である。

さらに、個人の資金がデジタル通貨に置き換わることによって金融機関の預金が減少、ただし、一旦はリブラ協会の資金が増え再び金融機関の預金が増えることになる。しかし、協会はその資金で国債などに投資するため預金総額は減少、金融機関の信用創造機能に影響を与え、**中央銀行が銀行システムを通じて景気に影響を及ぼす金融政策も効きにくくなる懸念も指摘した。**

また、国境を跨いだ資金移動に関して、銀行システムを通じないリブラは、インターネットで取引できるため、国境を跨いで簡単に移動できる。**一旦、経済危機や通貨の暴落が生じた場合、激しいインフレに見舞われた国では、さらにデジタル通貨に資本逃避が広がる可能性がある。**

4. システミックリスクの問題(リブラ協会の破綻)

協会の信用性・安全性と同様の問題である。リブラリザーブを構成する金融商品に関して、市場が急落しリブラの元本が毀損すれば、信用が大きく損なわれ、裏付けとなる国債の売却を上回るペースで資金が流出、最悪では資金がショートする可能性がある。この場合もやはりセーフティーネットがないという点が問題となる。



Libraの正体 ～Facebookへの反発～



ビジネスとしてフェイスブック・リブラ協会メンバーは何を得るのか？

リブラの問題点からは外れるが、このリブラの発行に参加表明しているリブラ協会のメンバーたちは、いったいどこにメリットがあるのだろうか？

リブラ協会のメンバーになるには1000万ドルの拠出金が求められている。そして、メンバーにはトークン(デジタル権利証)が1つずつ与えられる。株式配当と同様にリブラ・リザーブの運用駅の一部が分配される仕組みになっている。中央銀行が通貨の発行で得られる発行益(シニユレッジ)のようなものである。

協会メンバーが100社として、その配当がどの程度になるのか、ウォール・ストリート・ジャーナルが以下のような試算をしている。

「世界の17億人の銀行口座を持たない人々のうち1割にあたる1.7億人がリブラを使うようになり、1人当たり10ドル分のリブラを購入すると仮定する。さらにFacebookのユーザーの約半分にあたる12億人が、それぞれ50ドルをリブラと交換する。これで約610億ドル(6兆5000億円)もの資金がリブラ・リザーブに流れ込み、これに対して利子が付く。仮に金利1%としても、年間で6億ドル(650億円)を超えてくる。将来、金利が上昇すれば金利収入はさらに膨らむことになる。

リブラ協会やシステムの運営に年間で1億ドルがかかったと仮定しよう。6億ドルの金利収入があったと仮定すると、配当に回る資金は5億ドル。1メンバー当たり500万ドルだ。1000万ドルの出資に対する利回りは50%にもなる。むしろ、ここまで何事もなく運ぶとは考えにくい、リブラの創業メンバーになることは投資という観点から見ると、なかなか魅力的に映る。」

通貨発行益は、小さな国にとっては国家予算御少なからぬ部分を占めていることがある。もしそうした国で、法定通貨からリブラに資金が流れ込んだ場合、金融面での混乱のみではなく財政政策にも大きな影響が及ぶと指摘する専門家もいる。経済が不安定な発展途上国などにとってリブラがとりわけ危険であるとの見方の1つの根拠になっている。

リブラが呼び起こすデジタル通貨競争

リブラの問題は、国家とグローバル企業によるデジタル通貨競争の側面がある。今後、国家間のデジタル通貨競争も加速するであろう。

金融庁の氷見野氏の言うように、Facebookのリブラは各中央銀行に対する目覚まし時計の役割を果たし、グローバルな金融イノベーションに一石を投じた。その意義は大きいと言える。おそらく今後は、各中央銀行のデジタル通貨発行議論がますます現実味を帯びてくるであろう。



Libraの正体 ～Libra 2.0～

これまで見てきたようにFacebookが発表したLibraに対しては、多くの反発が生まれリブラ構想から抜けるメンバーが増えている。そうした中、それを払拭すべくリブラ協会は、**2020年4月にリブラ白書の改定版である「リブラ・ホワイトペーパー:バージョン2.0」を発表した**。しかし、その内容を見てみると、リブラの仕組みを大きく変えるものであり、その結果、革新的なデジタル通貨のイメージが崩れているようにも思える。

(参考:中島真志著「仮想通貨VS中央銀行」)

リブラの修正点

1. リザーブ通貨の変更
2. コンプライアンス強化
3. ブロックチェーン設計の変更
4. リブラ・リザーブの安全性強化

1. リザーブ通貨の変更 他通貨型から単一通貨型への変更

多通貨型のリブラ(オリジナルのリブラ)のほかに、**各国通貨と同じ価値を持ち、等価交換ができる「ドル・リブラ」、「ユーロ・リブラ」、「ポンド・リブラ」、「シンガポールドル・リブラ」などをリブラのネットワーク上で取り扱うことにするという(円リブラについては、なぜか言及がありませんでした)**。

この変更により、もともとの提案であった「多通貨型のリブラ」は、もはや独立したデジタル資産ではなくなり、各国通貨建てのリブラを計算により合成したもの(digital composite)にすぎなくなる。固定したウェイトで計算されるという意味では、国際通貨基金(IMF)のSDR(特別引出権)に近いものになる。この修正は、各国通貨建てリブラの「追加」であると表現されているが、むしろ、**単一のグローバル通貨を立ち上げるという当初の野心的な計画を断念する大幅な「方針変更」であると捉えたほうがいいであろう**。フィナンシャル・タイムズ紙も、この点を「**当初計画からの大幅な後退**」と評している。

「リブラ2.0」でも、バスケット通貨型のリブラ(オリジナルのリブラ)は、計算上の通貨として一応残るものの、その位置づけは、大幅に低下することになる。そして単純に各国の通貨にペッグするステーブルコインとして、各国通貨建てのリブラを発行するというのがメインの発行形態となる。これは、当初の計画では、各国当局からの認可が得られなとみたリブラ協会が、追い詰められて行った修正であるものとみられる。

これだけ大きな変更であるにもかかわらず「**リブラ白書2.0**」では、**その理由についてほとんど何も説明されていない**。前述のように、このリブラは完全に100%リザーブで担保されているとしていたが、**必ずしも100%の裏付け試算が確保されるとか限らないという構造上の欠点があり、それに気が付いた協会がこの変更を行ったのではないかとみられる**。

「バスケット通貨制」という隠れ蓑をまとして、複雑でわかりにくいものとなっていた仕組みが、「各国通貨をそのままデジタル化して発行する」という極めてシンプルな仕組みになってしまったことにより、**民間企業による通貨発行の是非や、それによる通貨主権の侵害といった問題が、かえって赤裸々に明らかになってしまったように思えると中島氏は見ている**。



Libraの正体 ～Libra 2.0～

例えば、「ドル建てのリブラ」というのは、まさにドル紙幣をデジタル化した「デジタル・ドル」を発行することを意味しており、そうしたことを、アメリカの財務省やFRBが、銀行ですらないリブラ協会に許可することは、かなり考えにくいものと思われる。

その他の変更点としては、

第2に、マネーロンダリング対策を強化する施策が列挙されている。さらに今年5月にはリブラ協会の初代CEOに、ブッシュ政権とオバマ政権で財務次官(マネロン・テロ資金対策)を務めたスチュアート・レビー氏が指名された。リブラプロジェクトの運営コンソーシアムであるリブラ協会は、加入する上で既存メンバーの承認が必要な許可型のガバナンスで始まるが、将来的に非許可型(パーミッションレス)システムへ移行することが記された。協会は、当初設計の経済的およびガバナンス特性を維持していると主張している。

リブラ協会はまた、金融コンプライアンスおよびネットワーク全体のリスク管理のための堅牢な枠組みを導入することを強調している。さらに「マネーロンダリング防止、テロ資金供与対策、違法行為抑止のための強力な基準」により、リブラ支払いシステムの安全性を強化したと述べている。協会は規制当局のフィードバックに基づいて、指定されたディーラー、仮想資産サービスプロバイダー(VASP)及び、サードパーティ製ウォレットに対する認証プロセスは引き続き開発中としている。

ホワイトペーパーは、リブラ準備金の強力な保護体制を確保する方法、特に、ストレスを受けた環境下での準備金の役割、リブラの各コインホルダーに作用する保護措置について、規制当局と建設的に協議してきたと主張している。

現在、リブラ協会はスイスの金融市場監督局(FINMA)に決済システムのライセンス申請の手続きを進めている。ライセンス申請とホワイトペーパーの更新に加えて、リブラ協会は「組織の当面の運営費は現在の協会メンバーによって賄われている」と報告している。

第3に、5年後に予定されていた、クローズド型からオープン型のブロックチェーンへの移行を断念した。つまり、ビットコインのように、誰でも自由に匿名で参加できるデジタル通貨を目指すことを諦めたということである。

第4に、自己資本バッファの保有、リブラの買戻し停止条項の導入などにより、取り付け騒ぎが起きても、リブラ・リザーブ(準備金)に不足が生じないようにするための安全策を講じるものとされている。

以上のようにLibraに対しては様々な議論が繰り広げられている。仮想通貨信奉者にとっては、Libraは将来の世界通貨として期待している書き込みも多くみられる。一方で、通貨当局を始めとして、従来の金融政策関係者にとっては、この発行は許されざるものとして見ている。

しかし一方で、各国の通貨当局、中央銀行はブロックチェーン技術を使った「中銀デジタル通貨」の発行について数年前から研究と試行が繰り返されている。今後は、この中央銀行のデジタル通貨発行議論が盛んにおこなわれ、特に大口の決済(中銀間、中銀と法人間、証券決済など)については間違いなく発行されていく流れであろう。

次回以降、この中央銀行のデジタル通貨についてみていこうと思う。



新型コロナウイルスの影響

<大きく乖離する株価と景気>

新型コロナの影響により世界の株式市場は一時パニック状態になった。日米の株式市場もその影響は避けられなかった。当初は新型コロナの影響は限定的としていた米国においては、2月中旬に3万ドルに迫っていた米国株式市場も3月中旬には一時18,000ドル台まで急落した。一時的に取引停止となるサーキットブレーカーが何度か発動されるなど大混乱した。日本の株式市場もそれにつられ年初24,000円であったが、一時17,000円を割り込むまで急落した。当時は、リーマンショックを上回る株式市場の低迷が継続するものと懸念された。しかし、これらの動きはあくまでも一時的な動きでその後の株価は急速な戻り歩調をたどった。6月上旬にはNYダウが27,000ドル台後半に達し、日経平均も23,000円台に達するなど、それまでの落ち込みをほとんど取り戻す形となった。

この株高は景気のV字回復を見ているのだろうか!?

米国においては確かに鉱工業生産指数や小売売上高、ISM製造業指数・ISM非製造業いずれもが5月6月と急回復を示し、小売売上高は前年同月比対比でもプラスに転換している(詳細後述)

このように米国においては景気のV字回復が実態としても示されているのである。

しかし、その米国株式市場につられて上昇してきている日本株式市場の場合はどうであろうか?日本の景気については、直近の日銀短観で示されているようにとても回復しているとは言えない状況である。一部のアナリストによると、「割安だから株は買われる」というのだ。株式市場が急落した時点において、企業価値を示すPBR(株価純資産倍率)が、リーマンショック時の最低水準0.86を下回り3月16日には0.82倍を割り込んだのである。まさに「戦後の最安値圏」であった。割安なものは買われる、という原理に基づいて買われてきたのである。さらに、日銀の政策による株式市場への介入。これも大きな原因であると考えられる。日本ばかりでなく欧米の中央銀行は低金利政策をさらに強め、市場におカネをばらまいているのである。

このように、日本においては決して景気のV字回復を見込んでの株価上昇ではないように思えるが、先ほどのアナリストは、

「それでも株は上がる・・・」としている。

<実体経済と予測>

米国の実体経済の指標と国際機関の経済予測を最後にご紹介する。

IMFやOECDの経済予測は決してそのように楽観視していない。一方、米国においては前述のように景気のV字回復を示す指標も出ている。しかし、米国の新型コロナウイルス感染者は増加の一途をたどり、急増している3州(フロリダ、カリフォルニア、テキサス)では再び一部の経済封鎖を実施し始めた。「新型コロナと経済」これは日本におけるGoToキャンペーン是非の議論と同様に、誰も今の時点で正解を出すことはできないのであろう。



新型コロナウイルスの影響

<IMF予測>

国際通貨基金(IMF)は6月24日、新型コロナウイルスで打撃を受けている世界経済の見通しを一段と引き下げた。**2カ月前の時点よりも深刻なリセッション(景気後退)と景気回復の遅れを予想している。**

最新の世界経済見通し(WEO)でIMFは、今年の**世界の国内総生産(GDP)が4.9%のマイナス成長になると予想**。4月時点の予想3%から1.9%低くなっている。**2021年については前回予想の5.8%増から5.4%増に引き下げた。**

大恐慌以来最悪の景気低迷を警告してきたIMFだが、**悲観的見方が強まったのは、ソーシャルディスタンス(社会的距離の確保)などの安全対策による需要への打撃が続いていることに加え、ロックダウン(都市封鎖)措置による供給ショックが予想以上に大きかったことを反映している**と説明。新型コロナの流行を抑制できていない国では、ロックダウンの長期化が成長を阻害することになるとも指摘した。

IMFは「パンデミック(世界的大流行)の容赦ない拡大により、生活や雇用確保、不平等への長期的なマイナス影響の可能性が一段と高まった」としている。

IMFは、2つの別のシナリオも提示している。1つ目は、来年初めに新型コロナ感染第2波が発生するというもので、その場合、所得を支える余地が限られている新興国の方が先進国より大きな打撃を受けると想定し、来年の世界GDPは基本シナリオを4.9%下回ることになるとしている。

回復が予想より速いペースで進むという2つ目シナリオの場合、基本シナリオに比べて世界GDPは今年で約0.5ポイント、来年で3%改善すると見込んでいる。

世界経済見通し(WEO)による最新の成長率予測

(実質GDP、年間の増減率、%)	2019	2020	2021
世界GDP	2.9	-4.9	5.4
先進国・地域	1.7	-8.0	4.8
アメリカ	2.3	-8.0	4.5
ユーロ圏	1.3	-10.2	6.0
ドイツ	0.6	-7.8	5.4
フランス	1.5	-12.5	7.3
イタリア	0.3	-12.8	6.3
スペイン	2.0	-12.8	6.3
日本	0.7	-5.8	2.4
イギリス	1.4	-10.2	6.3
カナダ	1.7	-8.4	4.9
その他の先進国・地域	1.7	-4.8	4.2
新興市場国と発展途上国	3.7	-3.0	5.9
アジアの新興市場国と発展途上国	5.5	-0.8	7.4
中国	6.1	1.0	8.2
インド	4.2	-4.5	6.0
ASEAN原加盟国5か国	4.9	-2.0	6.2
ヨーロッパの新興市場国と発展途上国	2.1	-5.8	4.3
ロシア	1.3	-6.6	4.1
ラテンアメリカ・カリブ諸国	0.1	-9.4	3.7
ブラジル	1.1	-9.1	3.6
メキシコ	-0.3	-10.5	3.3
中東・中央アジア	1.0	-4.7	3.3
サウジアラビア	0.3	-6.8	3.1
サブサハラアフリカ	3.1	-3.2	3.4
ナイジェリア	2.2	-5.4	2.6
南アフリカ	0.2	-8.0	3.5
低所得途上国	5.2	-1.0	5.2

出所:国際通貨基金(IMF)2020年6月「世界経済見通し(WEO)改訂見直し」

注:インドについては、データと予測が財政年度ベースで表示されており、2020-2021年度は2020年4月に始まった。歴年ベースだと、インドの2020年成長率は-4.9%。



新型コロナウイルスの影響

<OECDの経済予測>

OECD(経済協力開発機構)は2020年6月、「OECD Economic Outlook(OECD経済見通し)」を発表した。OECDは2つのシナリオを提示している。2020年第4四半期に第2波が到来し再びロックダウン措置が実施された場合のダブルヒット・シナリオと、感染拡大を押さえ込み第2波を避けられた場合のシングルヒット・シナリオである。

多くの政府が実施した厳しい新型コロナウイルス封じ込め措置は、ウイルス感染の拡大を抑え死者数を減少させるために必要な措置であったが、政府への信頼感の低下及び金融情勢の圧迫が重なり、生産・消費・雇用の縮小を短期間に引き起こした。

多くの国で操業停止期間中にGDP(国内総生産)が20%以上減少するとともに失業率が急上昇しており、世界経済は1930年代の大恐慌以来、最大の不況を経験している。

世界全体のGDP成長率は、ダブルヒット・シナリオでは2020年に7.6%低下し、2021年には2.8%上昇するものの、危機以前の水準を大きく下回る予想だ。一方、シングルヒット・シナリオでは2020年に6.0%低下するが、2021年には5.2%上昇し危機以前の水準にほぼ戻ると予測された。それでも、多くの先進国では2021年までに、一人当たり実質所得の伸びの5年分以上が失われる可能性がある。

OECDのチーフエコノミスト、ローレンス・ブーン氏は「2021年末までに失われる所得は戦時を除く過去100年のいかなるリセッション(景気後退)の時期よりも大きくなり、重大かつ長期にわたって続く結果をもたらすだろう」とし、「パンデミックは統合から分断へのシフトを加速させた」と指摘した。

OECDは政策当局には異例かつ高コストのセーフティーネット提供を続けつつ、そうした支援活動の長期化を回避していく「微妙なかじ取り」が必要だと論じた。

「このような不透明性は前代未聞だ。今回の危機でこれが最も難しい点だ。状況は劇的に変わる可能性があるため、週ごとに展開を追う必要がある」とブーン氏は指摘した。

2つのシナリオにおける各国のGDP成長率の推移(前年比、%)

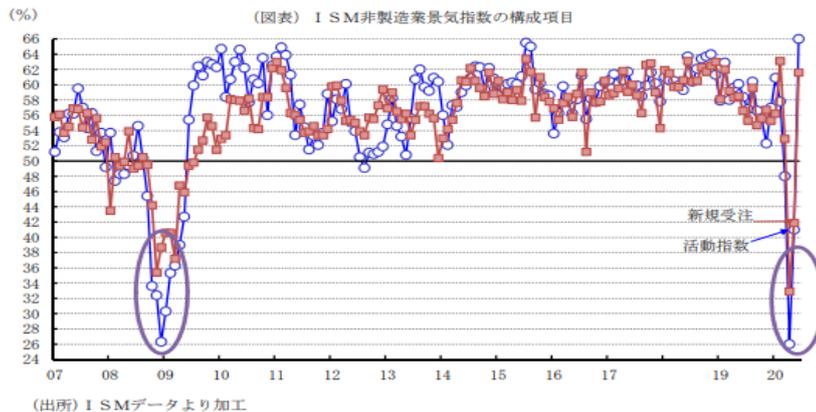
	2019年	ダブルヒット・シナリオ		シングルヒット・シナリオ	
		2020年	2021年	2020年	2021年
世界全体	2.7	-7.6	2.8	-6.0	5.2
G20	2.9	-7.3	3.1	-5.7	5.5
ユーロ圏	1.3	-11.5	3.5	-9.1	6.5
アメリカ	2.3	-8.5	1.9	-7.3	4.1
日本	0.7	-7.3	-0.5	-0.6	2.1
韓国	2.0	-2.5	1.4	-1.2	3.1
ブラジル	1.1	-9.1	2.4	-7.4	4.2
南アフリカ	0.2	-8.2	0.6	-7.5	2.5
中国	6.1	-3.7	4.5	-2.6	6.8
インド	4.2	-7.3	8.1	-3.7	7.9



新型コロナウイルスの影響

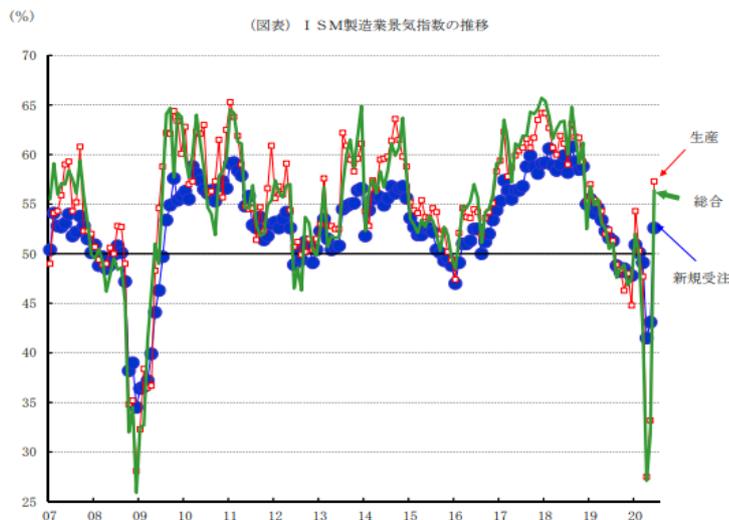
<米国ISM非製造業景気指数>

20年6月のISM非製造業景気指数(総合、季節調整値)は、57.1(前月45.4)と前月比11.4%p上昇し市場予想中央値50.2(ブルームバーグ集計)を大幅に上回った。重要な活動指数、新規受注が急激に上昇し、拡大縮小の分岐点である50を大幅に上回る形で総合指数を押し上げた。4月下旬以降の経済活動の段階的な再開によって、非製造業部門は6月に拡大に転じた。



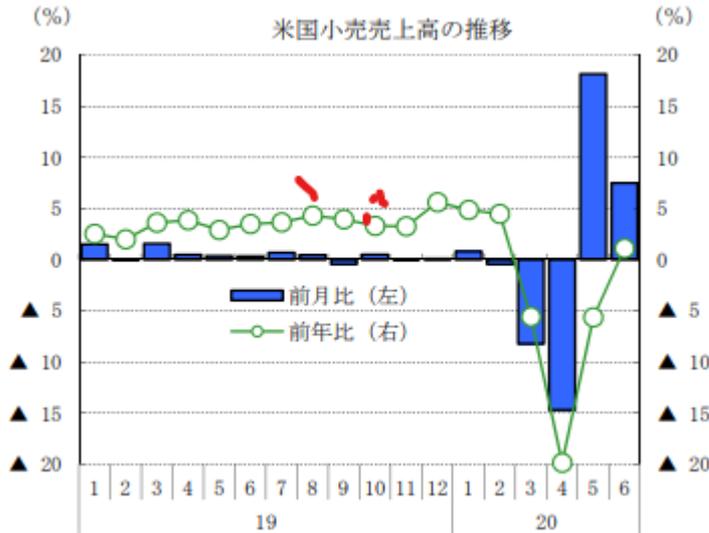
<米国ISM製造業景気指数>

6月のISM製造業景気指数(季節調整値)は、52.6(5月43.1)と前月比9.5%ポイント上昇し、市場予想中央値(ブルームバーグ集計)の49.8を上回った。拡大縮小の分岐点である50を4カ月ぶりに上回り、5月の経済活動再開から1カ月を経て製造業部門が拡大に転じたことを示している。主要な構成項目である新規受注が56.4、生産が57.3と大幅に上昇したうえ50を上回っていることから、米製造業の拡大サイクルが復活したと判断される。





新型コロナウイルスの影響

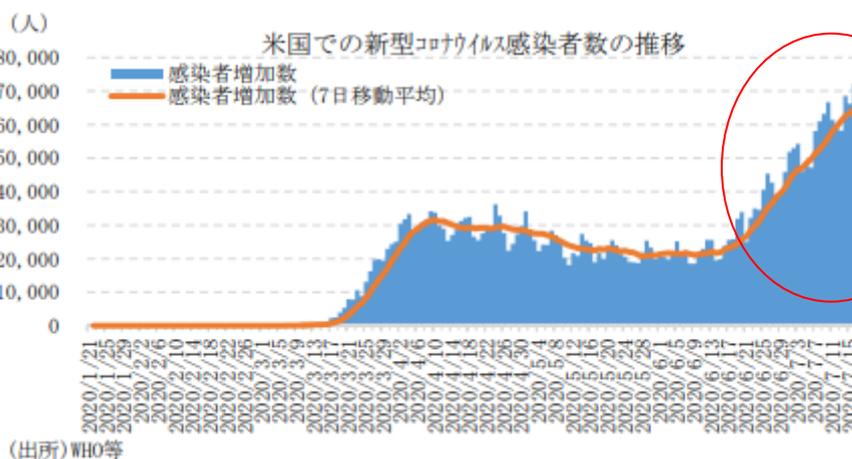


6月の小売売上高は+7.5%と5月の+18.2%に続いて2か月連続の増加となった。前年同月比でも+1.1%と4か月ぶりにプラスに転じた。

7月15日に発表された6月の米国鉱工業生産指数は、前月比+5.4%と5月の+1.4%から加速した。ただ、前年同月比では-10.8%と大幅にマイナスのままである。

米国の鉱工業生産指数と小売売上高

期間：2014年1月～2020年6月、月次



この経済の回復はこのまま持続しそうにない！