

電子マネーの進化論

発表日：2007年7月20日(金)

～電子マネーの未来を見通す要点～

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 熊野英生 (外線：5221-5223)

まだ、想像の域を出ないが、貨幣の立場は、オープン・ループ型へと進化した電子マネーが登場しなければ、脅かされないだろう。ここまで個人に電子マネーが浸透した背景は、ポイントが付与されるメリットを個人が好むことを抜きには考えられない。このポイントの付与を軸に、オープン・ループ型の電子マネーは進化するかもしれない。しかし、電子マネーが乱立していけば、信用リスクが顕在化して、ポイント交換サービスなどに差別化が起こる事態も生じかねない。今後、物価や金利が上昇して、現金と電子マネーの間での選好関係が微妙に変化していきだろう。

現状、電子マネーが貨幣にとって代われない理由

最近の電子マネーの普及は著しい。直感的には、政府が発行する貨幣がとって代わられる時代がやってきたように思えるが、必ずしもそうは言えない。それは、電子マネーの汎用性（一般受容性）が不完全だからだ。

この点をより厳密に考えてみると、電子マネーが「どこまでオープンに流通しているか」にかかっている。電子マネーのタイプには、概念上の区分けとして、①クローズド・ループ型（使用が企業と消費者の1対1の関係）と、②オープン・ループ型^{*}（電子マネーが不特定の利用者に流通）に分けられる。現状の電子マネーは、オープン・ループ型ではなく、流通範囲が制限されている。例を挙げると、個人が小売店からのおつりを電子マネーでもらったり、企業からの雇用者が給与・報酬を電子マネーで受け取れる、といった汎用性のある使用までは行われていない。これは電子マネーが、貨幣・紙幣に劣っている側面である。現状、電子マネーの流通は、個人→企業への支払いに限られ、個人→個人や、企業→個人にまでは広がっていないとも言える。そうした流通経路に電子マネーが行渡らないということは、貨幣・紙幣の需要が残るということである。

逆説的に、もしもオープン・ループ型の電子マネーが普及すれば、政府発行の貨幣・紙幣はその存在意義が脅かされる。一旦発行された電子マネーが発行者に戻ってくることなく、第三者間を転々と流通し、貨幣や現金の立場に入れ替わっていく。電子マネーという擬似通貨が、本物の通貨の立場に格上げされるには、個人が労働や資産取引の対価として、電子マネーを受け取るプロセスが一般化しなくてはならない。電子マネーの未来図は、いずれオープン・ループ型になって流通の円環が、現預金とは別のループができることである。

^{*}オープン・ループ型の例として、1995年にロンドンで実験されたMondex（モンデックス）がある。Mondexは小売店が個人から受け取った電子マネーを商品の仕入れに使われた。ただ、企業間取引という意味でオープンであるが、必ずしも個人間でオープンではない。

(参考1) 岩井克人教授の貨幣論

東京大学教授の岩井克人氏は、貨幣論（1993年）の中で貨幣流通（ここでは貨幣はマネーの意味）が成立する根拠を説明している。交換過程で自分が貨幣を受け取るのは、その貨幣がまた別の誰かに受け取ってもらえることを期待するからである。絶え間ない流通の円環は、そうした期待形成（信認）に支えられている。もっとも、今は自然に行われている貨幣交換も、ひとつ間違えば、次に他人が貨幣を受け取らない危険をはらむ。だから、岩井氏は、そのプロセスが「命掛けの跳躍」なのだと言及する。電子マネー流通がオープン・ループにならないのは、個人がまだ「命掛けの跳躍」を受け入れていない点にあると、筆者は考える。

(参考2) 地域マネーへの展開

オープン・ループ化への移行は、地域マネー化をステップを踏むのではないか。例えば、丸の内のオフィスがある企業が「丸の内マネー」を従業員に支払って、それがエリア内で取引される。企業は、現預金を節約し、エリア内の小売店も現金を節約できる。オープン・ループ化は、こうした方法から始まると予想される。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

進化の鍵はポイントにあり

上記の問題は、電子マネーを個人が喜んで対価として受け取るかどうかという問題に係わっている。それにつながっていく可能性としては、個人が受け取ったポイント（ないしマイル）を電子マネーに変換するサービスがある。現状、個人は、電子マネーを喜んで受け取らないが、そこにポイントが付加されるときには比較的喜んで受け入れる。消費者の中には、財・サービスの購入基準として、ポイントの適用を重視している人が少なくない。個人に対するアンケートでも、電子マネーを利用するときに重視する機能として、ポイントの付与が上位に挙げられている（図表1）。

近年、日本航空（JAL）のマイレージがJR東

日本のSUICAに変換できたり、全日空（ANA）のマイレージをビットワレットのEdyに変換できるようになった。Edyの場合は、Edyの買い物がマイレージに蓄積される経路もある。これは、電子マネーが流通する可能性の芽生えのような出来事である。貨幣・紙幣を使わずに、ポイントを通して電子マネーを受け取るメリットを個人は享受する。仮に、個人が現金を受け取るよりも、電子マネーやポイントで受け取った方がメリットが大きいと感じるようになれば、現金は劣勢の立場に追い込まれる。企業も非貨幣的なメリットを個人に支払った方が、現金を支払うよりもよいと考えたとき、現金を使わず、電子マネーやポイントを用いるだろう。

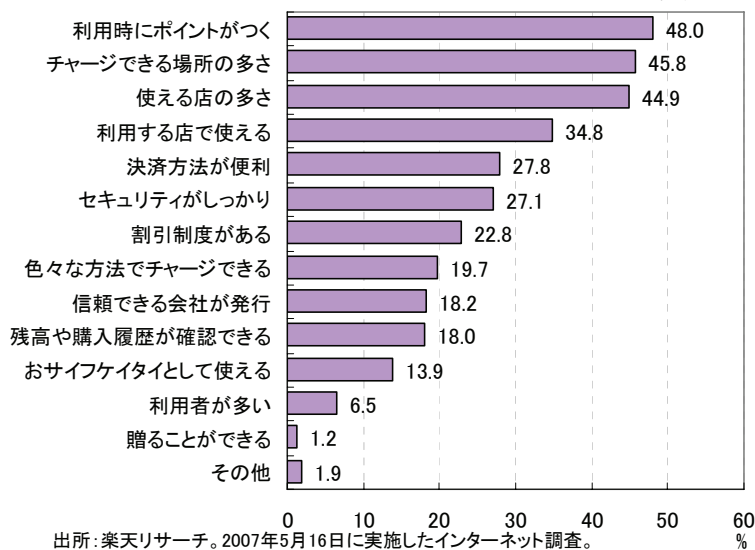
なお、なぜポイントと電子マネーの交換が始まったかという点、それはポイント発行主体の事情による。そもそもポイント発行は、顧客囲い込みのツールとして登場したと考えられている。ただし、そこにはもうひとつ、ポイント発行主体の収益構造が、巨大固定費をかかえるビジネスモデル（平均費用逓減の構造）であることと関係すると筆者は考える。例えば、通信・電力・ホテル・航空・交通機関のような産業では、設備の稼働率が上がるほどに、平均収益率が上昇する。空席・空室を作らないことが、利益の源泉であり、事業者は空席があるならばポイントを貯めた顧客に無料でプレゼントした方がよいと考える。変動費用が小さいので、顧客に利用サービスをプレゼントすることの損失が少ないとも言える。

ところが、当初の意図とは異なって、そうしたポイント還元の普及が広く行き渡った結果、今度はポイントを利用して無料でサービスを受ける顧客のために、わざわざインフラを整備して顧客対応する必要に迫られるケースが生じてくる。ポイント発行主体は、利用者に対するサービスの評判を落とすまいと、追加的に費用をかけてインフラ整備に再度取り組まなくてはならない状況になる。販売促進のためのポイント制度が、固定費負担を高めるというパラドックスを生むのである。

そうした弊害の防止として、ポイント発行企業は、増え過ぎたポイントを削減しようと、ポイントを電子マネーと交換することを促進するのであろう。未使用のポイント残高を償却処分して、潜在的コストを低減することを狙っているとも言える。

一方、電子マネーの発行主体の方では、ポイント流通のネットワークを拡大して、利便性を高められることにつながる（ネットワーク外部性の享受）。ポイント発行会社と電子マネー発行企業（例えば、ANAとEdyの関係）は、交換によって共存共栄を図ろうとしているのである。

（図表1）電子マネーを利用するときに重視する点 複数回答



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

ポイント普及の背景

なぜ、ここまで各種ポイントが消費者に受け入れられたかを考えると、そこには利益還元への渴望感があつたと考えられる。経済産業省の「企業ポイント研究会」では企業ポイントの年間発行額は4,500億円～1兆円と推定している（野村総研の推計とも重なる）。この規模は、家計が1年間に受け取っている預貯金利息の規模にも近づいている（内閣府「国民経済計算」は2005年度3.0兆円）。

家計の中で預貯金利息については、主に高齢者が受け取っていて、若年世代は恩恵が薄い。それに対して、若者たちは、ポイントを貯めて、別の形で企業からの利益還元を要求していると考えられる。別の見方をすれば、預貯金金利が低過ぎるから、ポイント還元の魅力が高まっているとも言える。消費者にとっては、預貯金をプリペイド型電子マネーに入れて買い物をすれば、そのときに利益還元が得られる。

一方、電子マネーを発行する企業（ないしポイント発行企業）が、どうすればポイントとして還元する利益を増やすことができるのであろうか。それは、概念的に発行企業が電子マネーを提供することで得られる期待収益の大きさに相当する。つまり、ポイント競争は、電子マネーを使つてうまく儲けられる企業（販促費に対してより大きな収益を上げる企業）ほど、ポイント還元率が大きくなるということである。電子マネーの利便性は、前述したネットワークの外部性の効果もあって流通範囲が大きいほどに高まるとされる。しかし、スモール・ビジネスであっても、富裕層ネットワークから高い収益を上げられるビジネスであれば、ポイント還元率を高めることで、電子マネーの魅力を高めて、巨大ネットワーク・ビジネスに対抗することが可能であろう。

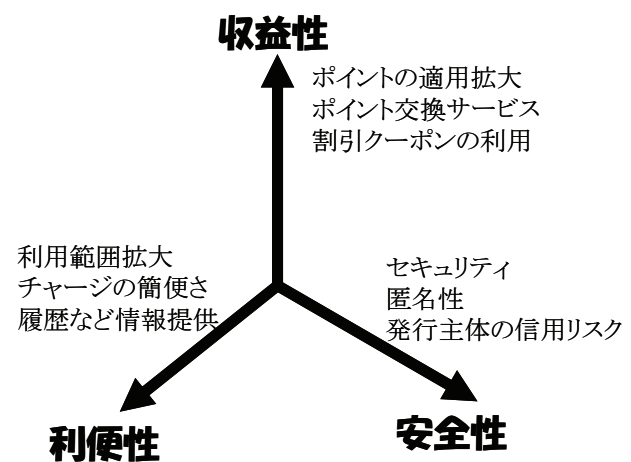
電子マネー流通の課題

将来的に電子マネーが普及していくには、その機能を、安全性・収益性・利便性の3点で高めていく必要があるだろう（図表2）。個人情報についての保護が万全で、ポイント付与がより大きく、より使途に汎用性があるかたちになることが求められる。

その場合、ひとつだけ気になるのが、信用リスクの問題である。企業のポイント戦略に関して、米国では、9.11テロ事件後に航空各社の経営体力が弱って、従来発行したマイレージが負担になって、実質的な割引が控えめになったという事実がある。現在、ポイント交換のレートは、各社が既定した額面換算レートで取引が行われている。これは、ポイント交換サービスが電子マネーなどの交換レートに信用リスクを織り込んでいないからだと考える。しかし、経営環境が変化すれば、交換レートなどにリスクプレミアムがつく可能性がある。貨幣の基本的な機能として、国家の信用力を背景にデフォルトが起こらないという側面が、等価交換を担保しているが、企業通貨の場合はその限りではないことに留意が必要だ。

厳密に言えば、ポイント付きの電子マネーは、信用リスクに応じて時価変化する債券のような存在であり、額面と時価に格差が生じる理論的可能性を含んでいる。おそらく、今後、電子マネーの種類が増えて、さらに合従連衡・吸収統合が進むと、いくつかの電子マネーには信用面で様々な議論が生じるというシナリオもあると考えられる。現在のように、リスクプレミアムが生じていない状況で、ポイントを含めて信用リスクをどう位置づけるかを考えておく必要があるだろう。

（図表2）電子マネーの性格と今後

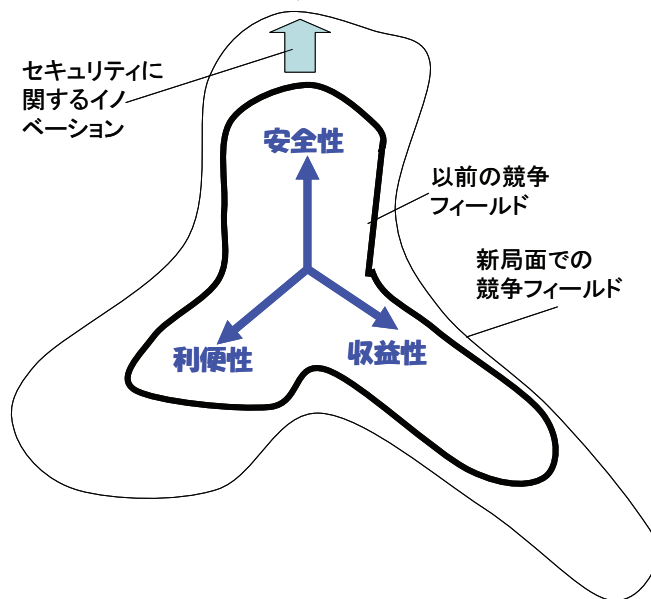


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

電子マネーの将来像として、セキュリティ管理、匿名性の保持などについてのブレークスルーがあり得る。おそらく、そうした安全性のイノベーションに反応して、新たな局面での利便性・収益性での競争が繰り返されるだろう

(図表3)。例えば、現在、携帯電話に入った電子マネーの利用が潜在的なニーズを秘めていると考えられるが、利用者にとっては携帯電話を紛失したときのリスクはとても心配である。紛失リスクを怖がって、携帯電話の電子マネーの使用をためらう人は多いだろう。この点で、セキュリティ上の革新的なイノベーションが起これば、競争パラダイムは、新局面に入るだろう。

(図表3)競争パラダイムの展開



電子マネーの相対性原理

最後に、民間発行の電子マネーが、貨幣・紙幣を駆逐するシナリオが完全でない訳ではないという例を一つ挙げてきたい。

貨幣と電子マネーの違いには、貨幣に利息が付かず、額面価値が固定的であるのに対し、電子マネーは時価変化する可能性がある。この差異は、インフレが起こったときに、決済手段の品質の違いとして際立って表れるだろう。よい電子マネーは、ポイント還元などを通じてインフレ抵抗力がある。

例えば、歴史的教訓として貨幣経済が滞るのは、高インフレ期である。貨幣を保有すると実質的に価値が目減りするの、人々は現物保有を選好し、物々交換経済に回帰するとされる。インフレに対して価値がスライドしないのが、貨幣の欠点である。

仮に、インフレが進行したとき、具体的に電子マネーのポイントのメリットはどうなるだろうか。インフレになると、取引高が増えて、その分ポイントの付与は大きくなり、額面金額の目減りを抑制する。ポイント付きの電子マネーがどうやってインフレ抵抗力をみせるかが、消費者に好まれる鍵になる。個別企業の戦略としても、「値上がり部分をポイントで還元」などというセールストークで、電子マネー利用を押し上げるかもしれない。

電子マネーは、不況期には信用リスクの面で、時価評価が下がって遠ざけられがちになるが、インフレ期には選好が高まる。今後の電子マネーの機能の進化もさることながら、デフレ環境がインフレ方向に動いていくことは、電子マネーの普及を促進すると考えられる。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。