

金融研究

2025 年 10 月 / 第 44 卷 第 4 号

特集：2025 年国際コンファランス
—「金融政策の新たな課題」—

議事要旨

開会挨拶..... 植田和男

.....

デジタルマネー提供者における情報の
集積情報の利用と法的課題 取扱いとその規範を巡る法律問題研究会

日本銀行金融研究所

日本銀行 金融研究所

Institute for Monetary and Economic Studies (IMES)

Bank of Japan

特別顧問

星 岳雄 東京大学教授

国内顧問

大橋 和彦 一橋大学・東京科学大学教授

粕谷 誠 東京大学教授

神田 秀樹 東京大学名誉教授

塩路 悦朗 中央大学教授

福田 慎一 東京大学教授

海外顧問

Markus K. Brunnermeier

Edwards S. Stanford Professor of Economics, Princeton University

Athanasios Orphanides

Professor of the Practice, Global Economics and Management, Massachusetts Institute of Technology

所 長

渡 辺 真 吾

本誌に掲載されている論文等の内容や意見は、執筆者個人に属し、日本銀行あるいは金融研究所の公式見解を示すものではありません。

金融研究

2025 年 10 月 / 第 44 卷 第 4 号

目次

- 1 特集：2025 年国際コンファランス
—「金融政策の新たな課題」—

- 1 議事要旨

- 33 開会挨拶

植田和男

- 41 集積情報の利用と法的課題

デジタルマネー提供者における情報の
取扱いとその規範を巡る法律問題研究会

- 95 金融研究所の概要等

「金融政策の新たな課題」 2025 年国際コンファランスの様様

1. はじめに

日本銀行金融研究所は、5 月 27 日～28 日に「金融政策の新たな課題」をテーマとして 2025 年国際コンファランスを開催した¹。1983 年に第 1 回を開催して以降、今回で 30 回目を迎え、政策運営から経済分析まで幅広く議論された。

植田和男（日本銀行）の開会挨拶に続き、アグスティン・カルステンス（国際決済銀行）が公共政策に対する信頼の重要性について論じた前川講演を行った。また、アタナシオス・オルファニデス（マサチューセッツ工科大学）が金融政策とそのコミュニケーション上の課題について基調講演を行った。そのほかジョン・ウィリアムズ（ニューヨーク連邦準備銀行）と氷見野良三（日本銀行）が特別対談を行った。論文報告セッションでは、アネッテ・ヴィッシング＝ヨルゲンセン（連邦準備制度理事会）、クリストファー・ジョン・エルセグ（国際通貨基金）、ユーリー・ゴロドニチェンコ（カリフォルニア大学バークレー校）、池田大輔（日本銀行）が物価と金融政策に関する理論的・実証的な研究報告を行った。

さらに、1 つ目の政策パネル討論では星岳雄（東京大学）を座長とし、不確実性の高い経済のもとでの金融政策の課題について、マリオ・センチノ（ポルトガル銀行）、アンドリュー・ハウザー（オーストラリア準備銀行）、ニール・カシュカリ（ミネアポリス連邦準備銀行）、M・アイハン・コーゼ（世界銀行グループ）の 4 名がパネリストを務め議論をかわした。クリストファー・ウォラー（連邦準備制度理事会）を座長とする 2 つ目の政策パネル討論では、グローバル経済における金融政

.....
本稿は“New Challenges for Monetary Policy Summary of the 2025 BOJ-IMES Conference,” *Monetary and Economic Studies*, 43 (forthcoming) の日本語版である（文責：日本銀行金融研究所）。本コンファランスのオーガナイザーとして、示唆に富んだプレゼンテーションや議論が行われたことについて、すべての参加者に対して感謝の意を表したい。ただし、本稿に示された意見は、すべて発言者ら個人に属し、その所属する組織の公式見解を示すものではない。

1 プログラムは参考 1 を参照。参加者リストは参考 2 を参照。所属はコンファランス開催（2025 年 5 月 27 日～28 日）時点のもの（敬称略）。

策をテーマとして、ピエール＝オリヴィエ・グランシャ（国際通貨基金）、リュック・ラーフェン（欧州中央銀行）、クレア・ロンバルデッリ（イングランド銀行）、エリ・レモロナ Jr.（フィリピン中央銀行）、内田眞一（日本銀行）の5名がパネリストを務め議論をかわした。

2. 開会挨拶

植田は、わが国の金融政策が直面している課題について、自身の見方を共有した²。最初に日本の物価上昇率について説明した。2021年以降、日本の物価上昇率は米欧に遅れて高まったのち、足もとでは米価格といった食料品価格の上昇を主因として、再び上昇していると述べた。

次に日本の政策金利は日米欧経済の中で最も低くなっていると述べた。そうしたもとで、「実際の物価上昇率が2%を上回って3年以上推移しているにもかかわらず、なぜ日本銀行はそのような緩和的なスタンスを維持しているのか」と問題提起したうえで、基調的な物価上昇率（一時的な変動要因を除いた物価上昇率）がなお2%を下回っているためと答えた。

続いて、基調的な物価上昇率を捉える完璧なデータは存在しないと述べたうえで、基調的な物価上昇率を評価するために注意深くモニターしている指標の1つとして、予想物価上昇率を挙げた。日本の予想物価上昇率は、1.5%から2.0%の間にあり、この30年間で最も高い水準にあるものの2%の目標水準を下回っていると述べた。それを2%にアンカーするために、緩和的な政策スタンスを維持し続けていると説明した。

また、この政策スタンスのコミュニケーションは容易ではないと指摘した。その理由として、人々が注目する総合ベースでみた物価上昇率と、中央銀行が注目する基調的な物価上昇率との間に大きな乖離があることを挙げた。こうした乖離は、ある程度は常に存在するが、最近の乖離の大きさとその継続期間が日本において特に問題となっていると付言した。世界的にみて、供給ショックが頻繁に生じるようになるにつれて、こうした乖離は、多くの中央銀行にとって主な焦点であり続けると考えられると述べた。

最後に、本コンファランスの議論が、基調的な物価上昇率と予想物価上昇率の計測、それらに支えられた金融政策についてのコミュニケーションのあり方、頻繁に生じる供給ショックのもとでの金融政策運営等のきわめて重要な問題に光を当て、世界の中央銀行コミュニティに貴重な知見がもたらされることを祈念すると述べ、開会挨拶を結んだ。

.....
2 詳細は、植田〔2025〕を参照。

3. 前川講演：Trust and Macroeconomic Stability: a Virtuous Circle（信頼とマクロ経済の安定：好循環）

カルステンスは、数多くの経済・金融危機に対峙してきた経験をもとに、公共政策に対する信頼（trust）の重要性に関する講演を行った³。まず、数多くの危機から得られた2つの重要な教訓を挙げた。第1に、危機の代償は大きいため回避することが最善であると述べた。第2に、経済と金融市場は常に変化するため、現在適切と思われる政策や枠組みも、最終的にはおそらく急速に変わる必要があると述べた。

続いて、信頼の重要性を強調した。信頼とは、あらかじめ設定された目標追求のために、公的機関が予測可能な行動をとり、その目的を成功させるという社会的期待のことであると述べた。国民が政策当局の行動を信頼している場合、国民は、そのような行動を前提に経済活動を行うようになり、また、短期的なコストを伴うものの長期的な利益を生む政策的措置をより受け入れてくれるようになる」と説明し、信頼は政策の有効性と正当性を支えるものだ」と述べた。

さらに、信頼のダイナミクスには好循環があると述べ、効果的で正当性のある政策は当局の目標達成を容易にし、それはさらなる信頼の蓄積へとつながり、好循環が生まれると説明した。しかし、このダイナミズムは逆の方向にも働く可能性がある」と警告し、信頼を維持することは絶え間ない課題だと述べた。

次に、マクロ経済政策が持つさまざまな側面、特に金融政策、金融システムの安定に係る政策、財政政策への信頼は、相互に密接に関連していると強調した。そのうえで、3つの具体例（中央銀行マネー、商業銀行マネー、公的債務）を挙げた。

第1に、中央銀行があわせ持つ側面のうち、最も基本的な中央銀行マネーの性質について論じた。中央銀行マネーに対する信頼が失われると、高インフレや急激な通貨安といった悲惨な結果を招きかねないと述べた。また、通常こうした出来事は、金融不安、経済成長の急激な鈍化、広範な雇用喪失、不平等の拡大、と密接に関係していると強調した。

第2に、中央銀行と商業銀行からなる2層構造の通貨システムのもとでの制度的取決めは、中央銀行が発行する法定通貨に対する社会の信頼を、商業銀行が扱う預金通貨にまで拡大させるという形で発展してきたと説明した。しかしながら、2層構造の通貨システムが存在するだけでは信頼を保証するのに不十分であり、銀行規制・監督や預金保険の整備等を通じて、銀行システムは支払能力を維持しなければならない」と主張した。さらに、近年生じてきた市場不安定化の事案は、ノンバンク

.....
3 詳細は、Carstens [2025] を参照。

部門に対する監督・規制強化の必要性を浮き彫りにしていると指摘した。

第3に、マクロ金融の観点から公的債務の持続可能性が重要であると主張した。公的債務の不履行は、金融システム全体を不安定化させることに加えて、安定的な金融政策運営を脅かすことになる」と論じた。具体的には、中央銀行が発行市場での国債買入れを余儀なくされ、財政従属（fiscal dominance）に陥る可能性を指摘した。

最後に、政策立案者があらゆる課題について特例的な政策を行うと期待させることは、国民の信頼を損なうことにつながっていくと指摘し、強い耐性と頑健性を備えた経済と金融システムを構築していくことが、政策を効果的にする最善の方法だと述べて講演を締めくくった。

フロアとの質疑で、オルファニデスは、信頼の定義には公的機関が予測可能な行動をとるという考え方が含まれているものの、実際の政策運営においてはシステムティックなルールに基づく政策よりも裁量が優先されることが多いとコメントし、この点についての対応策を問うた。カルステンスは、金融政策の枠組みは、予測可能性を高めるための確固たる基盤を提供すべきであり、中央銀行が裁量を行使する場合は、丁寧な説明を行い、行動を最終的な目的に結びつけるべきだと述べた。塩路悦朗（中央大学）は、非伝統的金融政策の実施期間中、中央銀行はさまざまな資産を購入したが、その結果、中央銀行により大きな役割を求める世論の圧力が高まったのではないかと指摘し、このような過度な期待を抑えて正常な状態に戻る方法について尋ねた。カルステンスは、世界金融危機（Global Financial Crisis: GFC）以降、中央銀行が唯一の選択肢だと認識され、金融政策は副作用がなく多くの目標を成し遂げられる万能なツールだという期待が高まったと指摘した。中央銀行ができることとできないことの境界線を引くにあたって、もう少し慎重さが必要であったと付言した。ゴロドニチェンコは、政治的圧力が高まる中、中央銀行への信頼をどのように維持できるのかと尋ねた。カルステンスは、中央銀行の独立性を維持するために、中央銀行と政府との間で摩擦が生じることはやむを得ず、それが結果として中央銀行の信頼性を高めることになる」と答えた。また、中央銀行は、そういった摩擦に必要なタイミングで向き合うことが責務の一部であると心に留めておく必要があると述べた。岩田一政（日本経済研究センター）は、暗号資産が金融政策運営に及ぼす影響について尋ねた。カルステンスは、暗号資産は単一性や決済完了性といった通貨の役割を果たさないと答えた。

貝塚正彰（日本電気）は、財政政策への信頼を確保する観点から、日本においても政府から独立した財政機関が財政状況についてシナリオを提示したり監視したりすべきとの意見や、EUにあるような財政ルールを導入すべきとの意見があるが、どのように考えるかと問うた。カルステンスは、例えば英国のように、財政政策の帰結について中立的な評価を下すことができる何らかの自律的な組織を持つことが適当であろうと答えた。グランシャは、物価の安定と金融システムの安定の達成が

トレードオフの関係にあるとき、中央銀行が、異なる目的の達成には異なる手段を用いるとの分離原則を採用することは有益かどうかを問うた。カルステンスは、特に危機対応の際には、財政政策を含むすべての政策を同時に考えることが重要だと答えた。ラーフェンは、中央銀行はどのようにして短期的ではなく中期的な課題に焦点を当てることができるだろうかと質問した。カルステンスは、中央銀行のコミュニケーションの一環として、中期的なビジョンを明確に示すべきだと応じた。ハウザーは、中央銀行は、信頼の低下という社会的トレンドにどのように対処し、信頼を守ることができるのかと問いかけた。カルステンスは、過去 20～30 年間、金融・財政政策が経済の安定と成長の実現に非常に有効だと広く信じられてきたが、実際にはそうではなかったと述べ、中央銀行は、特に物価安定以外の目標を追い求める際は、積極的なアプローチをとることにより抑制的であるべきだろうと答えた。

4. 基調講演：Challenges for Monetary Policy and Its Communication（金融政策とそのコミュニケーションに関する課題）

オルファニデスは、シンプルな政策ルールを取り入れることで、政策の枠組みがいかに改善されうるのかについて論じた⁴。最初に、金融政策とそのコミュニケーションに関する課題として、見せかけの知識（pretence of knowledge）と裁量への傾向（proclivity for discretion）という相互に関連する 2 つを取り上げた。

続いて、シンプルな政策ルールが持つべき望ましい性質について述べた。具体的には、中央銀行の目標と整合的な形で物価安定の維持と景気循環の平準化に資することに加えて、情報の不完全性に対して頑健であることが望ましいと述べた。また、政策ルールに含める変数として予測値は有用だが、遠い先の長期についての予測値を用いるのは逆効果になりうると付言した。

次に、シンプルな政策ルールとして、「自然成長率ターゲティング・ルール（natural growth targeting rule）」を例示した。このルールでは、名目 GDP 成長率が、インフレ目標と実質潜在成長率の合計値で表される正常成長率（normal growth）から乖離した場合に、中央銀行に政策対応が求められると説明した。具体的に、米国のリアルタイムデータと予測データを用いて、上記のシンプルな政策ルールから示唆される政策金利を分析したところ、2019 年までの実際の政策金利の推移を概ね捉えられるとの結果が得られた。しかしながら、2021 年から 2022 年初にかけて、両者に大きな乖離があったことを指摘した。これは、ルールによるガイダンスが、連邦準

.....
4 詳細は、Orphanides [2025] を参照。

備制度（Federal Reserve: Fed）が政策金利を長期にわたって低位に据え置くことを避けるのに役立っていたであろうことを示す事例だと述べた。

最後に、ベンチマークとしての政策ルールについてコミュニケーションすることの主な利点をまとめ、講演を締めくくった。①ルールは、中央銀行に対する信頼を築き、政策上の大きな誤りを避けるうえで有用であり、システマティックな政策を推進できる、②ルールは、状況が許すもとの裁量的な行動を排除するものではなく、裁量を説明することに資するものである、③ルールが示唆する政策金利のリアルタイムの公表は、見通しの推移に明示的に紐づけられた政策金利に関するガイダンスにもなることから、中央銀行のコミュニケーションを改善できる。

フロアとの質疑で、ピーター・カジミール（スロバキア国民銀行）は、感染症やエネルギー危機、戦争といった予測不可能な出来事に直面した際にも適切であり続けるよう、政策ルールを定期的に見直すべきか、それとも例外条項や免責条項を追加すべきなのかと質問した。オルファニデスは、例外的な状況においては、中央銀行は政策ルールから逸脱できると述べ、その場合、中央銀行がこれまでルールを通じてコミュニケーションを行ってきたことは、なぜルールから逸脱するのか説明する際に役立つであろうと付言した。また、基準となる政策ルールは定期的に検証され、必要に応じて変更されるべきだと強調した。中村康治（日本銀行）は、GDP等の経済データはしばしば修正され、ときには大幅に修正されることもあると述べ、シンプルなルールに基づくリアルタイムな政策判断を採用する場合、データの遡及訂正に関する問題にどう対処するのかと問うた。オルファニデスは、修正の不確実性がより小さい変数を用いること等によって、重大な誤りが生じにくいシンプルな政策ルールを設計すべきだと返答した。

ダニエル・リース（国際決済銀行）は、Fedが公表する経済見通しにおいて、政策ルールとインフレ率等の見通しから示唆される政策金利が、政策金利見通しと大きく異なる場合がありうると指摘した。そのうえで、経済見通しと政策ルールとの間で、どのようにバランスをとるべきかと尋ねた。オルファニデスは、今後数四半期の経済見通しは政策ルールのインプットとして有用であるが、1年以上先の見通しを政策の指針として用いるべきではないと答えた。コーゼは、Fedは政策ルールを採用しているわけではないにもかかわらず、2021年から2022年を除いて、実際の政策金利は政策ルールと概ね整合的に推移しており、当時の経済情勢をかんがみると妥当だったのではないかとコメントした。続けて、グローバルなショックの影響を強く受ける小国開放経済における政策ルールのあり方について尋ねた。オルファニデスは、Fedの政策は多くの場合妥当であったことに同意しつつも、2021年から2022年の乖離は非常に大きかったと指摘した。また、グローバルなショックの影響をより受けやすい経済においても、インフレ率が上昇すれば政策金利を上げるという基本原理は変わらないと返答した。エルセグは、中央銀行はこれまで量的

緩和（Quantitative Easing: QE）等のバランスシート政策を積極的に行ってきたと述べ、こうしたバランスシート政策に関する裁量をどのように制御すべきか尋ねた。オルファニデスは、さらなる研究が必要だが、バランスシート政策に関するルール策定は可能で、バランスシート政策においても、システムティックなアプローチをとることは有益であろうと答えた。

5. 特別対談

特別対談の司会を務めた氷見野は、ウィリアムズをゲストとして迎えて、対話の中でいくつかの問いを投げかけた。それらの問いに対して、最初に、ウィリアムズは不確実性が高いもとでの金融政策運営について論じ、ある経済モデルにおいて最適な政策が、別のモデルでは非常にパフォーマンスが悪くなることがあると指摘した。したがって、高い不確実性に直面するもとでは、最適解をみつけるのではなく、複数のシナリオ下でうまく機能するアプローチを考える方がよいと述べた。

次に、インフレ予想について議論した。コロナ禍以前を振り返り、それまでの数十年間、米国のインフレ率が低位で安定していたことが、インフレ予想の形成に大きな影響を与えたと論じた。そのうえで、コロナ禍以降の5年間で、インフレに対する人々の認識が変化し、以前に低インフレを経験した世代のインフレ予想の分布が上方向にシフトしたと指摘した。これらを踏まえて、インフレ予想は望ましくない方向に変化する可能性があり、インフレ予想がしっかりとアンカーされていることを当然視すべきではないと注意を喚起した。

続いて、自然利子率に議論を転じ、グローバルな要因が自然利子率に与える影響について論じた。AIの普及等は生産性の伸びを押し上げるため、自然利子率を押し上げる可能性がある一方、通商政策の変化といったその他の要因は自然利子率を下げようと考えられるものの、どちらの影響が大きいかを予測することは困難だと説明した。

最後に、2025年4月に生じた資産価格のボラティリティの急激な高まりを振り返り、通商政策を巡る発表が米国市場に大きなショックを与えたとしながらも、市場は機能不全には陥らなかったと述べた。そして、「現金への逃避（dash for cash）」がみられた2020年3月とは大きく状況が異なっていたと述べ、レボ市場でも無担保コール市場でも特に問題は生じなかったと指摘した。

フロアとの質疑で、カルステンスは、中央銀行の自主性は不確実性の高まりに対応するうえできわめて重要であると強調し、中央銀行の自主性を確保するうえで制度設計が重要であると付言した。ウィリアムズは、そのコメントに同意し、中央銀行の独立性がうまく機能して物価の安定が強力に推し進められてきたからこそ、多

くの国に独立した中央銀行が存在すると答えた。インドラジット・ロイ（インド準備銀行）は、新興国の自然利子率を推計する際に、為替レートの変動を考慮することの是非を問うた。ウィリアムズは、モデルを新興国に適用するのであれば、為替レート等を十分に考慮する必要があると答えた。ゴロドニチェンコは、感染症、戦争、AI が労働市場に与える潜在的な影響を例示し、極端な不確実性にどう対処すべきかを尋ねた。ウィリアムズは、極端な不確実性に直面したときにおいても、リスク・マネジメント・アプローチは継続して有益であると応じた。オルファニデスは、独立した中央銀行は物価の安定を追求し、長期国債のリスクプレミアムを大きく下げることができるとコメントした。ウィリアムズは、その意見に同意し、インフレ率の低位安定化は、長期金利におけるインフレ・リスクプレミアムを中心としたリスクプレミアムの圧縮に寄与するだろうと述べた。

6. 論文報告セッション

(1) Reserve Demand, Interest Rate Control, and Quantitative Tightening（準備預金需要、金利コントロール、量的引締め）

ヴィッシング＝ヨルゲンセンは、準備預金の需要と供給に関する理論的枠組みを構築し、米国のデータを用いて準備預金需要を推計し金融政策への含意を論じた⁵。最初に、準備預金は、GFC 以前は希少であったが、GFC 後、QE 等の非伝統的金融政策によって準備供給が大幅に拡大し、Fed は準備預金に対する付利を開始したと述べた。続けて、次の3つの問題を提起した。金利コントロールにおける準備需要の役割は何か、ショックによる金利変動を抑制するための枠組みは何か、準備需要は量的引締め（Quantitative Tightening: QT）にどのような指針を与えうるか。

これらの問いに答えるために、準備需要が銀行の最適化問題から導かれ、準備供給が Fed の債券保有額と貸出・投資ファシリティによって決定される理論モデルを構築した。この枠組みを用いて、Fed が平均的な均衡金利をどのようにコントロールし、均衡金利が準備預金の需要や供給へのショックによってどのような影響を受けるかを説明した。さらに、理論モデルから実証分析のための定式化を導き、米国の準備需要を推計した。

続いて、3つの主要な結果を紹介した。第1に、需要面では、準備需要曲線は右肩下がりになり、これは普通預金等の流動性預金量を所与としたもとで、追加的な準備預金から得られる利便性便益が減少していくためであると述べた。また、準備

.....
⁵ 詳細は、Lopez-Salido and Vissing-Jorgensen [2025] を参照。

需要曲線は、銀行の流動性ニーズの変化に応じてシフトすると述べ、そうした流動性ニーズは、銀行が負債として抱える流動性預金から主に生じていると説明した。供給面では、準備供給曲線は垂直部分と平坦な部分からなると説明し、準備預金が Fed のネット債券保有（債券保有から通貨や政府預金等の外的要因を差し引いたもの）に等しいときには垂直になること、また、準備預金が翌日物リバース・レポ等のファシリティによって減少する部分では準備供給曲線は平坦になると指摘した。そして、供給と需要が一致する点で均衡が決まると述べた。第 2 に、2009 年以降の米国の準備需要関数を推計し、流動性預金の成長を考慮すると安定した関係がみられると報告した。第 3 に、与えられたバランスシート規模のもとで、目標とする FF 金利（effective federal funds rate）を達成するために必要な付利金利（interest on reserves）を導出した。FF 金利と付利金利のスプレッドが 4bps に達する前に QT を終了することが、金利変動を高めないとの観点からは望ましいかもしれないと述べた。2025 年 3 月時点の準備預金と翌日物リバース・レポの合計は 3.6 兆ドルであり、今後 QT を継続しこれが 2.3 兆ドルまで減少すれば、準備預金は短期金利が急騰した 2019 年 9 月と同程度に逼迫するだろうと指摘した。

討論者の一上響（慶應義塾大学）は、2 点コメントした。第 1 に、準備需要の推計における欠落変数の候補として、金融規制、コミットメントライン、および非付保預金等を挙げた。第 2 に、FF 金利と付利金利のスプレッドが 2022 年から 2024 年にかけて安定していたことに言及し、なぜそのレジームを維持しないのか質問した。具体的には、同レジームを維持するには、Fed が大量の国債を保有する必要がある、長期国債を保有すると、タームプレミアムに影響を与える可能性がある一方、もし国庫短期証券が十分にある場合、長期国債の代わりにそれを大量に保有することは、問題を引き起こすことなく、QT より望ましいかもしれないと指摘した。また、日本銀行オペに関し、日本の無担保コールレートは付利金利を下回ること等から、準備預金がきわめて潤沢であることが示されていると述べたうえで、このことが、日本には下限ファシリティが存在しないもとでも、コールレートの安定が維持されている理由であると付言した。欠落変数について、ヴィッシング＝ヨルゲンセンは、需要曲線の推計においてさまざまな要因を検討したが、有意なものはみつからなかったと答え、変数を加えると説明力は向上する可能性があるが、シンプルさを維持する方がよいだろうと返答した。

フロアから、トゥオマス・バリマキ（フィンランド銀行）は、米国における準備預金の管理において、過去 15 年から 20 年で最も変化した点は何かと尋ねた。ヴィッシング＝ヨルゲンセンは、GFC 以前、Fed は政府預金等の外的要因についての予測を考慮し、準備供給曲線の垂直部分を一定に保つように債券保有を調整していたと述べ、これを「能動的債券調整（active securities）」レジームと呼び、現在は、供給の変動がコールレートに与える影響が最小限である「受動的債券調整（super

passive securities)」レジームとなっていると返答した。アンドレア・ゲラーリ（イタリア銀行）は、準備需要の推計における欠落変数問題を取り上げ、銀行のノンバンク金融仲介機関（Non-Bank Financial Institutions: NBFI）へのエクスポージャーを含めることが有益かどうか質問した。ヴィッシング＝ヨルゲンセンは、NBFIによる米国債ベース取引のための資金が銀行によって供給されているのであれば、準備需要に影響する可能性はあると答えた。グランシャは、準備需要の推計において、銀行預金は準備需要に影響する説明変数として扱われていたが、その定式化には、準備預金の供給が銀行預金に影響する内生性の問題があるかどうか質問した。ヴィッシング＝ヨルゲンセンは、銀行預金は観測不能な流動性需要ショックをコントロールするために説明変数として加えており、銀行預金に対する操作変数は用いなかったと述べた。ハウザーは、例えば米国と英国における準備預金を供給するオペレーション・フレームワークの違いは経済厚生にとって重要かどうか尋ねた。ヴィッシング＝ヨルゲンセンは、英国のフレームワークのもとでは金利変動が小さく、その意味において違いは重要であるものの、フレームワークの選択は、中央銀行の利益に対するリスク等の他の要因にも依存していると答えた。小枝淳子（日本銀行）は、準備需要の推計において不確実性にどう対処すべきか質問した。ヴィッシング＝ヨルゲンセンは、例えば、推計で得られた90%予測区間を用いて対処できると述べた。

氷見野は、2020年3月の現金への逃避のようなストレス期において、推計された需要曲線からの乖離が観察されたかと質問した。ヴィッシング＝ヨルゲンセンは、準備需要はたしかに大幅に増加したが、Fedが準備供給を大幅に増加させることでFF金利の急激な上昇は避けられたと答えた。白塚重典（慶應義塾大学）は、現在FF金利は付利金利より低く、付利対象の金融機関にはFF市場で取引するインセンティブがないことを指摘した。ヴィッシング＝ヨルゲンセンは同意し、政府系金融機関（Government Sponsored Enterprises）はFF市場の主要な貸し手であり、付利非対象であるため、付利金利を下回る金利で貸し付けていると述べた。渡辺努（ナウキャスト）は、準備需要曲線の推計モデルのスペックを、片対数から両対数に変更することで、結果に影響があるかどうかを質問した。また、中央銀行のバランスシートが大きいと財政規律が弱まるとの考えもあると述べ、最適なバランスシート規模を決定する際に財政規律を考慮すべきかどうか質問した。ヴィッシング＝ヨルゲンセンは、FF金利と付利金利のスプレッドは負になることが多いため片対数を使用したと答えた。また、財政当局と中央銀行は目的が異なると述べた。ハウザーの質問に関連して、ウィリアムズは、短期金利の小さな変動から生じる経済厚生の違いは小さいであろうと述べ、異なる法域は、金融安定や銀行間取引市場の機能度等にかかる、金利コントロール以外の広範な目的に基づいて異なる運営フレームワークを採用していると述べた。

(2) Monetary Policy and Inflation Scares (金融政策とインフレ懸念)

エルセグは、パンデミック後のインフレ高騰を説明する動学的確率的一般均衡 (DSGE) モデルを構築し、そのようなショックに直面するもとの金融政策運営について新たな見方を提供した⁶。当時を振り返り、インフレが当初、一過性のものであり、二次的な波及効果は最小限であるとみなされていたことに触れ、このため主要な中央銀行は初期の上昇を静観する (look through) ことになったと述べた。そのうえで、2つの問いを取り上げた。近年のインフレ高騰の背景にあるメカニズムは何か。供給ショックが、地政学的リスクや貿易不確実性等によって、より頻繁に発生する経済において、金融政策はどのように運営されるべきか。

これらの問いに答えるため、DSGE モデルに、供給ショックの持続性に関する経済主体の誤認識 (misperceptions)、インフレ予測に基づくテイラー・ルール、非線形フィリップス曲線、内生的な物価・賃金スライド (indexation) を取り入れた。このモデルでは、インフレ率が目標を持続的に上回った場合、物価・賃金スライドが内生的に強まると説明した。

続いて、主な結果を紹介した。第1に、供給ショックの波及効果は、経済の状態に依存すると述べた。インフレ率がすでに高い状態でコストを高めるような供給ショック (コストショック) が生じると、インフレ率が大きく持続的に上昇すると述べた。一方、インフレ率が目標水準に近いときに生じる同じコストショックは、一過性の影響しか及ぼさないと説明した。第2に、予測に基づくルールのもとで、ショックが一過性と誤認識された場合、コストショックは実質 GDP を短期的に押上げ、インフレ率はこぶ状 (hump-shaped) の反応を示しうると述べた。線形化された標準的な DSGE モデルでは、このような動きを説明できないこと、非線形性と誤認識が組み合わさるとコストショックの波及が変化しうることを指摘した。政策への含意については、インフレ率が目標に近く、ショックの規模が小さく一過性のものである可能性が高い場合、供給ショックを静観するという標準的な対応は総じて妥当であると指摘した。しかし、大きなショックに直面した場合、特にショックの持続性が不確実な場合やインフレ率が目標を大きく上回っている場合には、このような対応は問題になりうると付け加えた。また、インフレ率が当初目標を上回っている場合、インフレ率の確率分布は上方にゆがみ、インフレ率は望ましくない供給ショックに対してより脆弱になると強調した。

討論者のイ・ジェウオン (韓国銀行) は、大規模で持続的な供給ショックが経済を直撃し金融引締めが遅れれば、インフレ率が急上昇するというのが主なナラティブだと述べた。そして、物価・賃金スライドが加わり、さらに急勾配な非線形フィ

.....
6 詳細は、Erceg, Linde, and Trabandt [2024] を参照。

リップス曲線の影響により、インフレ率はより高く持続的になると付け加えた。そして、以下のコメントを述べた。第1に、過去の実績に連動した（backward-looking）物価・賃金スライドが論文の結果にとって重要だと指摘した。そして、実証的なエビデンスはまちまちだと主張した。賃金スライドについては、いくつかの研究により、その多くは将来見通しに連動する（forward-looking）ことが示されているほか、インフレ率に紐づいた賃金スライドは近年あまりみられなくなっていると述べた。また、米国の研究によれば、企業による賃金提示（wage posting）が支配的であり、賃金を提示する企業にとって、生産性に影響を与えることなく労働者の生活費を上昇させる「純粋な」供給ショックに対応して賃金を変更するインセンティブはほとんどないと指摘した。物価スライドに関しては、2022年に価格改定の頻度を高めたのは、多くが状態依存型価格設定企業だったことを示す英国の研究に言及した。そのような価格設定行動はインフレ率の急速かつ大幅な上昇を説明できるが、その迅速な価格調整はインフレの持続性を低下させる可能性があるとの付け加えた。さらに、大規模な財政刺激策と、それがもたらすインフレ圧力に関する中央銀行の誤認識も、パンデミック後のインフレの一因になった可能性があるとの指摘した。そして、需要サイドと比べて供給サイドのストーリーがどの程度重要なのかを尋ねた。エルセグは、コメントに同意し、過去実績に連動するスライドのパラメータは0.5以下に設定され、1970年代のデータで推計された持続性より低いと述べ、それにもかかわらず、モデルは供給ショックの強力な波及を説明できると付け加えた。また、論文では主に供給ショックに焦点を当てたが、景気循環にとって需要ショックは重要だと付言した。

フロアから、植田は、この論文は、供給ショックがインフレ率に持続的な影響を及ぼしたとみられる日本の経験によく合致していると述べた。エルセグは、それは論文にとって有益な情報だと返答した。カルステンズは、新興市場経済では為替レートが価格形成メカニズムに影響を与えることが多いことに触れ、モデルをこうした方向に拡張するのは興味深いと述べた。エルセグは、新興市場経済にとって重要な為替レートと外部ショックがもたらすリスクを検討したいと答え、通貨安は、経済の状態に依存してインフレ率に持続的な影響を与える可能性があるとの付言した。コーゼは、高インフレ、経済の過熱、持続的なショックのうちどれが主な結果にとって最も重要なのかを尋ねた。ウィリアムズは、この間米国では物価と賃金の調整がはるかに速かったというエビデンスが多くあり、賃金から物価へのパススルーははるかに高かったと述べた。そして、どのメカニズムが本当に重要で、実証的に関連があるのか問うた。エルセグは、一過性のショックであれば主要な結果は得られないため、持続的なショックが非常に重要な要素だと答えた。また、供給ショックの持続性に関する誤認識も重要であり、もし中央銀行が早期かつ急速に金利を上げた場合、ショックの影響は小さくなると付け加えた。

ゲラーリは、この特定の環境における最適金融政策について尋ねた。エルセグは、共著者が最適金融政策の分析に取り組んでおり、今後の課題だと答えた。ジョン・リム・ハ（世界銀行グループ）は、金融政策が非線形な影響を持つ場合、政策引締めタイミングが重要かどうか質問した。エルセグは、政策引締めのさまざまなタイミングを検討するのは興味深いと答えた。一上は、内生的な物価・賃金スライドは、高インフレ下でインフレへの関心が高まることと関係があるのか質問した。エルセグは、関心の高まりに関係していると考えられるが、物価・賃金スライドの度合いが非線形に高まる転換点がどこにあるのかは、まだよくわかっていないと答えた。

(3) The Causal Effects of Inflation Uncertainty on Households' Beliefs and Actions（インフレの不確実性が家計の予想と行動に及ぼす因果効果の推計）

ゴロドニチェンコは、インフレの不確実性が、家計による消費、ポートフォリオ、労働供給、住宅ローン等の選択に与える影響について論じた⁷。インフレの不確実性の影響を分析することは重要であるものの、その因果効果を推計するためには対応すべき課題があると指摘した。まず、インフレ予想は内生的であると述べ、インフレの不確実性（2次モーメント）がインフレ水準（1次モーメント）と高い相関関係があることを指摘した。そのため、因果効果を評価するには、1次モーメントとは独立した2次モーメントの変動が必要であると主張した。また、インフレの不確実性に関する調査は少ないことに加えて、そのような調査があったとしても、最近のインフレ高騰までの数十年間、先進国では低く安定したインフレが続いたため、データにおけるインフレの不確実性の変動は限られていたと述べた。

こうした課題に対処するため、2023年9月に実施された欧州中央銀行（European Central Bank: ECB）の消費者期待調査のデータを用いて、ランダム化比較試験（Randomized Controlled Trial: RCT）を実施し、RCT後の家計の実際の行動を計測するために、2024年1月までの通常の同調査データを用いたと説明した。RCTにおいて、調査対象の家計は、対照群と3つの処置群に無作為に割り当てられた。処置群1には専門家の平均インフレ予測に関する情報（1次モーメント）、処置群2には専門家間のインフレ予測に大きなばらつきがあるという情報（2次モーメント）、処置群3には両方が提供された。

続いて、インフレの不確実性が高まることで生じる因果効果について4つの主要結果を報告した。第1に、家計の耐久消費財の支出が数ヶ月間減少する。第2に、

7 詳細は、Georgarakos *et al.* [2025] を参照。

家計の資産ポートフォリオにおいて、リスク性資産（株式等）の保有が減少し、安全資産（普通預金等）の保有が増加する。第3に、労働供給面では、より積極的に職探しをするようになる。第4に、住宅ローンの金利タイプを選択する際、変動金利でなく固定金利を選ぶ傾向が高まる。

討論者の仲田泰祐（東京大学）は、金融政策分析では、不確実性が経済主体の行動に影響を与えないという「確実性等価」（Certainty Equivalence: CE）が仮定されることが多いと指摘した。この仮定は広く普及しているが、提示された RCT のエビデンスと整合的でないと論じ、CE の仮定が成り立たない場合、金融政策にどのような示唆を与えるか議論した。供給ショックが生じる経済を考えると、物価安定をより重視する金融政策は、CE のもとでは、インフレの変動を抑える代わりに GDP の変動が大きくなるという典型的なトレードオフが生じると指摘した。ここで、もし CE が成り立たないとすると、インフレ変動の縮小は GDP を増加させる一方、GDP 変動の拡大は GDP を減少させるため、変動だけではなく GDP の水準についてもトレードオフが生じると指摘した。このように、供給ショックが生じる経済では、不確実性は新たなトレードオフを増やすことになり、金融政策分析を複雑にする可能性があると主張した。2020 年代のこれまでの経験は、供給ショックが経済の主な変動要因となっていることを示唆していると付言した。ゴロドニチェンコは、今回と過去の RCT から得られた一般的な教訓は、人々はマクロ経済の変動を嫌い、安定を重視するということだと答えた。

フロアから、コーゼは、不確実性の源泉が、供給ショックまたは需要ショックであることは結果に影響するか尋ねた。また、企業のインフレ予想の不確実性が企業の意思決定に与える影響を分析する RCT の実施を提案した。エルセグは、インフレの不確実性と供給ショックの間に関係があるのか尋ねた。ゴロドニチェンコは、家計が不確実性を供給と需要のどちらのショックとして解釈しているかは不明だが、家計は供給要因がインフレの主要因と考える傾向を示唆する研究があると答えた。ニュージーランドの企業に関する研究では、不確実性が高まると投資が減少することが示され、これは、人々がマクロ経済の不確実性を望ましくないと考えていることを示唆していると付言した。青木浩介（東京大学）は、家計が所得見通しを所与として行動を変えるのか、それとも所得やその変動に関する見通しも変えるのか、どちらの解釈が正しいかを尋ねた。塩路は、インフレの不確実性の影響を実体経済の不確実性と切り分けて推計できるかどうか尋ねた。ゴロドニチェンコは、それらの質問に答えるためには、GDP 予想とその不確実性に関する処置を追加した大規模な RCT の実施が必要だと答えた。そのうえで、今回の RCT では、インフレの不確実性の処置前後で家計の GDP 予想に有意な変化がないことが確認されたため、GDP の不確実性は、推計された因果効果に影響していないことが示唆されると返答した。

一上は、標準的なニューケインジアン・モデルでは、インフレ予想が高まると中央銀行は金利をそれ以上に上げると予想されるため経済に下押し圧力が生じるが、それは、インフレ予想が高まると耐久消費財の購入が増えるという実証結果と非整合的ではないかと質問した。ゴロドニチェンコは、家計はモデルの一般均衡的な影響を十分に理解していないことを示唆するエビデンスが多くあると応じた。ゲラーリは、情報提供の処置を複数回行い、それらが相互に補強し合う影響を調査することを提案した。ゴロドニチェンコは、予算が許せば複数の処置は可能だと答え、過去のインフレに関する情報提供が、企業のインフレ予想に持続的な影響を与えているとする、イタリア銀行の調査を用いたりサーチを紹介した。渡辺努は、低所得者層に対する処置効果を調べることを提案し、流動性制約がある場合、低所得者層は反応しない可能性があるとは指摘した。また、実証結果がインフレ予想の変化によるものか、政策への期待の変化によるものか質問した。ゴロドニチェンコは、サンプルが少なく低所得家計における処置効果を検出できないと答えた。また、RCT は全体の因果効果についてはっきりとした答えを出す、必ずしも波及経路を識別できるわけではないと答えた。波及経路の一つとして、インフレ率に関する不確実性の上昇に対して、家計は名目賃金がさほど増えず家計の購買力に直接負の影響が生じると予想することから、耐久消費財の購入が減少することが推察されると述べた。

(4) Mind the Gap When Exiting Low-for-long（長期にわたる低金利からの出口と金融政策への示唆）

池田は、長期にわたる低金利政策が経済主体の認識や実体経済に与える影響について、理論と実証の両面で論じた⁸。まず、低金利を長期間維持する政策は、インフレ率が低いレジームにおいて経済を下支えすると述べた。しかし、低金利が長期にわたると、経済主体が、中央銀行が意図するよりも長く低金利が続くと認識してしまい、金融政策に対する経済主体の認識と実際の金融政策との間にギャップ（認識ギャップ）が生じる可能性があるとは主張した。さらに、認識ギャップがある中で金利が引上げられると、経済主体はそれを予期しない金融引締めと受けとめることになる述べた。政策は即座に変更しうるが、経済主体の認識もすぐには変わらないことから、その際に経済のボラティリティが高まる可能性があるとは強調した。

こうした新たな金融政策の波及経路を分析するため、理論面では、標準的なニューケインジアン・モデルに、金融政策ルールに関する経済主体の学習、金利の

.....
8 詳細は、Hagio *et al.* [2025] を参照。

実効下限制約 (Effective Lower Bound: ELB)、不完全な信認を伴うフォワード・ガイダンス (Forward Guidance: FG)、の3つを導入した。モデルを用いて低金利が長期間続くシナリオをシミュレーションし、認識ギャップが生まれる背景にあるメカニズムを考察した。実証面では、日本の専門家予測データを用いて、専門家が認識する金融政策ルールを推計した。

続いて、3つの主要結果を紹介した。第1に、長期にわたる低金利政策は、低金利下において緩和的な効果を生む一方、出口の際に引締めの効果を生む可能性がある」と述べた。具体的には、低金利が長引くにつれ、経済主体は、金融政策ルールに含まれる名目中立金利 i^* が低いと認識し、低金利の長期化を予想するようになる」と説明した。こうした予想は景気を刺激する効果を持つが、出口の際にはこの認識ギャップが修正され、金融引締めと受けとられることで景気を下押しすると述べた。第2に、FG に対する信認が低いと、こうした景気の振幅が大きくなると述べた。第3に、日本における i^* に関する認識をデータから推計し、モデルと整合的な性質を持つと論じた。具体的には、推計された i^* に関する認識は、金融政策ショックに対して正の反応を示し、そうした現象は学習のないモデルでは起こりえないと述べた。したがって、認識ギャップを通じた波及経路は、実際の政策にも関連すると述べた。

討論者のスペンサー・クレイン (シカゴ連邦準備銀行) は、一般的に、完全情報と合理的期待の下では、平均インフレ目標等の埋め合わせを伴う金融政策はうまく機能すると指摘した。しかし、現実世界はそうした環境とかけ離れており、経済主体は新たな政策について学習する必要があると強調した。さらに、このモデルから得られる重要なメッセージは、市場や人々が政策を理解し、それが信頼に足るものだとみなせば、政策の有効性が高まる点だと述べた。そのうえで、ELB 下では、政策金利が下限に張り付き動かないため、経済主体による学習が難しいと述べ、2点コメントした。第1に、中央銀行の政策ルールに、経済主体が認識する i^* とは異なりうる時間を通じて変化する i^* を追加した場合の結果について尋ねた。第2に、FG の信認度合いはモデルでは固定されているが、内生的に変化する可能性があり、したがって FG の有効性に影響を及ぼしうると指摘した。池田は、コメントに同意しつつ、中央銀行の政策ルールには、 i^* が含まれているが、それは定数として固定されていると返答した。また、FG の信認度合いは内生化できるが、それに上限があり、信認が不完全である限り、本モデルの主要結果は変わらないだろうと述べた。

フロアから、ウィリアムズは、物価水準目標政策ルール等の新たな戦略を導入すると、認識ギャップの問題に対応できるか質問した。池田は、ELB 下では学習が遅いことがこれまでの研究で示されており、仮に物価水準目標政策ルールを導入してもおそらくギャップが生じるメカニズムは維持されるだろうと答えた。新谷元嗣 (東京大学) は、いわゆる FG パズルに対処する手段として、FG への不完全な信認

と将来の追加的な認知的割引のどちらがより重要であるかを尋ねた。また、これらのパラメータを推計可能かどうか質問した。池田は、不完全な信認がより重要であるものの、パラメータを推計するのは難しいだろうと答えた。オルファニデスは、翌日物金利から長期金利に政策金利を変更することで、モデルにおける経済主体の学習が改善されるか質問した。池田は、長期金利を使ったモデルは構築可能かもしれないが、ある政策ルールから別の政策ルールに変更することは現実的に課題が大きいであろうと答えた。ロイは、コロナ禍のデータを実証分析でどう扱っているか尋ねた。池田は、コロナ禍のデータも他のデータと同様に扱ったと答えた。ゴロドニチェンコは、1 年以上先に関する FG は人々の認識や意思決定にあまり影響しないとの結果が得られた RCT に関する論文に触れ、実際の FG への信認度合いは低いであろうと述べた。池田は、FG の信認に関する実証エビデンスによって、モデルのカリブレーションを改善できると答えた。

ゲラーリは、学習モデルにおける単純化の仮定を緩めることが結果に影響を与えるか質問した。池田は、モデルを解く計算負荷が課題であるが、仮定を緩めることを検討したいと述べた。岩田は、日本における FG が、認識ギャップを広げた可能性があるか尋ねた。また、足もとの i^* の推計値は現在の政策金利より低い、これは引締めの状況を示唆するのか質問した。池田は、もし経済主体が中央銀行の FG を不完全にしか信認しなければ、認識ギャップが生じる可能性がある述べ、また、この実証結果だけで金融政策の緩和・引締め度合いを判断するのは難しいと答えた。塩路は、実質中立金利に対する人々の認識と中央銀行の認識の、どちらがより重要か尋ねた。また、モデルに金融摩擦を取込むような拡張が可能か質問した。池田は、このモデルでは、実質中立金利と長期の予想物価上昇率の和で表される i^* に対する人々の認識が重要だと答え、中央銀行の認識についてはこの論文が考察できる範囲を超えると述べた。白塚は、長期の予想物価上昇率をモデルでどう扱ったか質問した。池田は、長期の予想物価上昇率は目標水準の 2% でアンカーされていると答えた。エルセグは、2015 年の Tealbook⁹ をみると、ゼロ金利解除時の市場予想と Fed 内部予想との間に小幅なギャップがあったと示唆されると述べた。池田は、有益な情報に謝意を示した。

7. 政策パネル討論 1

政策パネル討論 1 では、星が座長を務め、センチノ、ハウザー、カシュカリ、コーゼの 4 名のパネリストが、「不確実な経済における金融政策の課題」をテーマに議論を行った。

9 Tealbook は毎回の連邦公開市場委員会（Federal Open Market Committee）の前に作成される報告書。

(1) 座長およびパネリストによる発言

星は、最初に、世界経済を巡る不確実性は、時代を問わず常に近くにあったと述べたうえで、近年、不確実性が物価変動への影響を通じて金融政策に甚大な影響を及ぼしてきたと指摘した。当セッションを、現在直面している不確実性は過去と比べてどのような違いがあるか、政策当局者はいかに金融政策運営を行うべきかについて考える機会としたいと述べて、各パネリストへの発言へと進行を進めた。

センテノは、中央銀行は、シンプルで一貫性のある枠組みをベースに金融政策判断を行うことが望ましいと主張したうえで、世界経済を巡る不確実性が高い状況においては、最新の情報を踏まえて政策会合ごとに判断を更新していくといった柔軟性も合わせて求められると述べた。そのうえで、政策当局者が政策判断において経済の不確実性を強調しすぎると、不確実性の高まりを助長し責務を果たしていないと受けとられる可能性もあり、市場と丁寧にコミュニケーションしていくことの重要性は増していると指摘した。特に、金融政策に関する情報発信が経済主体の消費・投資行動に及ぼす影響にかんがみると、金融政策判断の根拠やそれに対する確信の度合いを丁寧に説明することがきわめて重要であると強調した。さらに、優れた政策判断には、良質なデータや、豊富な経済に関する知見、予期しない展開への備えも欠かせないと述べたうえで、新たなデータの取得やさまざまな角度からの調査・分析の重要性を指摘した。

ハウザーは、まず、経済の不確実性は、情報収集、経済・物価見通しの作成、金融政策の判断、コミュニケーション等、政策運営のさまざまな段階に影響すると述べた。また、不確実性と政策判断との関係を理解することは、コミュニケーションにとって不可欠であると説明したうえで、不確実性が金融政策運営に及ぼす影響を、整理して順番に考察していくことが重要だと指摘した。不確実性が経済・物価見通しに及ぼす影響に関しては、より精緻に把握できるようになってきたものの、グローバル・サプライチェーン等の供給要因を巡る不確実性が及ぼす影響については、十分には理解できていないという課題にも言及した。コミュニケーションに関しては、政策当局者が不確実性という文言を使えば使うほど、人々は政策当局者の意図を解釈することが困難になることから、明確かつわかりやすくメッセージを伝えることが重要だと強調した。

カシュカリは、過去 20 年間を振り返り、世界経済に大きな影響を及ぼしたショックと、その経験から得られた教訓について論じた¹⁰。まず、大きなショックが生じたときは、その影響と金融政策を巡る不確実性が両方とも高まると指摘し、政策当局者は、ショックの影響を分析する力や適切な政策判断力を磨いておく必要がある

.....
10 詳細は、Kashkari [2025] を参照。

と強調した。また、ショック時において、何が適切な政策対応なのか不明瞭な状況下では、事後的にやや後手に回ったとみなされる可能性があっても、慎重な政策判断が正当化されうると論じた。さらに、ショック時において、ショックの特性等を考慮しないシンプルな金融政策ルールに従うと、誤った政策対応を講じてしまう可能性について言及したうえで、政策当局者は、シンプルな金融政策ルールに依存することなく、最新の情報を踏まえながら柔軟に政策判断をしていくことが重要だと主張した。

コーゼは、政策金利の引上げ局面を分析した研究を参照しつつ、経済の不確実性が高いもとでの金融政策について得られた教訓を紹介した。はじめに、最近の利上げ局面では、失業率の目立った悪化を伴わずにインフレ率を低下させたという点において、金融政策運営は成功とみなせるが、利上げ開始の遅れとその後の急激な金利上昇が、实体经济と金融システムに負の影響を与えたと指摘した。具体的には、利上げ開始の遅れにより物価水準が大きく切り上がったことに加えて、急激な政策金利の引上げにより、金融システムの安定にかかるリスクが高まったと説明した。続けて、人々は物価水準の変化に敏感に反応する傾向にあると述べ、物価水準が大幅に切り上がると、インフレ予想のアンカリングに影響を及ぼしうると指摘した。最後に、これらの考察を踏まえ、インフレ率だけでなく物価水準にも注視すること、予防的な政策対応により金融システムの安定を確保すること、市場とのコミュニケーションを通じてインフレ予想のアンカーを維持することは、政策当局者にとってきわめて重要であると強調した。

(2) パネリストやフロア参加者での討議

星は、パネリストの発言を引用しつつ、経済の不確実性が高いもとで金融政策運営を行う際に、データや情報が果たす役割について、パネリストに問うた。あわせて、豊富なデータや情報を得たとしてもなお残る不確実性に対して、政策当局者はどのように向き合うべきか見解を尋ねた。

センテノは、地政学的リスクのような大きなショックを受けて急激に経済構造が変化する局面においては、経済モデルは十分に機能しないかもしれないと指摘した。そうした局面においては、タイムラグなく多角的な視点から経済状況の変化をモニタリングすることがきわめて重要であると述べたうえで、政策当局者としては、速報性の高いミクロデータの収集に努めることが肝要であると主張した。カシュカリは、新型コロナウイルス感染症のワクチンは、その当時の医療専門家の見通しよりもずっと早く開発されたこと等を例として取り上げ、こうしたワクチンの早期開発について、その当時にどういったデータを得ていれば予見できたのか明確

に答えることは難しいだろうと述べた。そして、それは現在直面している貿易関税についても当てはまり、その不確実性の影響を見通すために必要なデータや情報を、現時点で明確に示すことは非常に難しいと論じた。コーゼは、政策当局者にとって、多くのデータや情報を利用できることは有益であると述べ、データや情報を金融政策判断に活用するための専門的知見を蓄積していくことが重要だと主張した。データの活用例として、最近のデータの動きを過去のショック時と比較することで、金融政策判断のタイミングに関する示唆が得られる可能性に言及した。ハウザーは、データは政策判断に有用と述べたうえで、膨大なデータを使い精緻に分析することと優れた政策判断は必ずしも一致しないと論じた。政策当局者は、政策判断に際しては、深く考え市場とのコミュニケーションに丁寧に取り組むことが欠かせず、分析に多くの時間を費やすことは、適切な政策判断を難しくさせるだろうと述べた。また、イングランド銀行（Bank of England: BOE）での経験に触れつつ、高い不確実性のもとでの金融政策運営に関して、あらかじめ予期しない展開への備えとして政策対応に関する行動指針を整備しておくことに加えて、その都度、しっかりと時間を確保したうえで柔軟に対応することがきわめて重要だと主張した。

フロア質疑で、ウィリアムズは、中央銀行がインフレ見通しに関して複数のシナリオを提示し子細に説明することは、インフレ予想のアンカリングに役立ち、家計・企業の消費・投資行動の円滑化に資するだろうかと問うた。これに対して、カシュカリは、市場参加者や中央銀行関係者に、金融政策判断に関する考え方を理解してもらうために、複数のシナリオを提示することは有用であろうと述べたうえで、専門家ではない人々にとっては、シンプルなメッセージの方が効果的だろうと応じた。センテノは、通常、ECB では複数のシナリオを提示することはないと述べたうえで、2022 年春先に、ロシアのウクライナ侵攻が長期化するシナリオを活用した事例を紹介した。その当時、シナリオを活用することによって、経済やインフレ見通しがベースラインから大きく乖離する可能性について明確に伝えることができたと述べた。ハウザーは、シナリオ分析を行い、その結果をもとに、政策委員会において政策判断に関する議論を行うことは、ショック時に柔軟に政策対応するうえで有益だと述べた。そのうえで、専門家ではない人々に対して、さまざまなシナリオを提示し経済を巡る不確実性を説明しても、人々の行動に影響を及ぼすことはないだろうとの見解を示した。コーゼは、中央銀行は、シナリオに限らず何かしらの情報を提供する必要があると述べたうえで、とりわけ中央銀行がシンプルな表現でコミュニケーションを行うことが難しい場合においては、シナリオの提示は、市場参加者等が中央銀行の見方を理解する手助けとなりうると論じた。

中村は、中央銀行や国際機関が不確実性を伝えるために活用しているシナリオ分析について、内部で議論する際には非常に有用だと考えられるものの、専門家ではない人々は、メインシナリオへの関心がきわめて高く、コミュニケーション手段と

してシナリオ分析を効果的に使うことは難しいだろうと指摘した。そのうえで、専門家ではない人々とのコミュニケーションに、どのようにシナリオ分析をより効果的に活用できるか問うた。センテノは、シナリオ分析は、不確実性の所在を明らかにし、もし物事が予想していた方向と異なる方向に進んだときに起こりうる事象を伝えるために活用できると述べた。ハウザーは、シナリオを提示する際は、そのシナリオが実現した場合の政策対応まで含めて説明できないと、人々にとって役立つものにならないだろうと主張した。ウォラーは、従前より述べているように、複数のシナリオが同程度の確率で発生するような状況では、人々は、それぞれのシナリオにおいて政策当局者がどういった政策対応を講じるかについて強い関心を持つだろうと考えられるため、その際のコミュニケーションはそれほど難しくはないであろうと述べた。

オルファニデスは、不確実性下における慎重な政策が、インフレ率の変動にもかかわらず政策金利を据え置くことを意味しているのであれば、それは、何もしていないのではなく、政策判断を行っているとみなされるべきだと論じた。これに対して、センテノは、「何もしない」という対応は、明確な政策判断であると強調した。コーゼも、センテノと同様に、「何もしない」という対応は政策判断であると述べた。そのうえで、慎重な政策判断を続けている場合でも、政策当局者は、政策判断を変更するタイミング等に関する考え方を示すことが重要であると主張した。ウォラーは、従前より述べているように、慎重な政策アプローチは、何もしていないのではなく、インフレ率や失業率が上昇するリスクを回避するための熟考された対応である、と明確に伝えることが重要だと述べた。

エルセグは、近年生じた債務連動型運用戦略を採用する年金ファンドの流動性危機等を念頭に、中央銀行がノンバンク部門の規制への取組みを強化する必要性について質問した。これに対して、ハウザーは、英国年金ファンドの流動性危機に対応した経験を踏まえつつ、すべての予想外のイベントに対して、あらかじめ完璧な対応方針を用意しておくことはできないと述べ、その場その場で、柔軟に判断していくことがきわめて重要であると応じた。

グランシャは、カシュカリの冒頭発言に賛同し、政策当局者が、ショックの特性等を考慮していないシンプルな金融政策ルールに依存することに懸念を示した。そのうえで、コロナショック時におけるインフレの背景が、それまでのショック時とは異なっていたことも踏まえると、とりわけ近年のインフレ局面においては、シンプルな金融政策ルールに従うよりも、慎重に政策判断することが望ましいとの見解を述べた。センテノも、ショックの特性を理解することなしに、適切な金融政策判断を行うことはできないと論じた。例えば、近年のインフレ局面における政策判断にあたって、政府の財政支援策の影響を考慮することは欠かせないだろうと述べた。コーゼは、ショックの特性を理解するうえでの基礎研究の重要性に言及した。

えて、近年、数々の分析を通じて供給ショックの影響は持続的である傾向が明らかになってきており、供給ショックに対しては、これまでよりも早いタイミングで政策対応を講じることが適切となりうるとの見解を述べた。カシュカリは、経済活動への影響を評価するうえで中長期の実質金利の重要性に言及し、日々の市場の動きに過度に依存することなく、より長い目で注意深く観察することが求められると強調した。

8. 政策パネル討論 2

政策パネル討論 2 では、ウォラーが座長を務め、グランシャ、ラーフェン、ロンバルデッリ、レモロナ、内田の 5 名のパネリストが、「グローバル経済における金融政策」をテーマに議論を行った。

(1) パネリストによる発言

グランシャは、まず、グローバルに低下傾向を辿ってきた近年の財価格のインフレ率について、現在進行中の貿易を巡る各国の対応を受けて、これまでの低い水準を維持しうるかどうかが注目されると述べた。次に、さまざまな国で政府債務の水準が高まる中、財政負担の軽減や金融システム安定の確保等のために、インフレ進行を容認してでも金利を低く抑えようとする政策当局者のインセンティブに懸念を示した。そして、このような状況下、政策当局者にとって、インフレ予想のアンカーを維持すること、物価の安定と金融システムの安定のトレードオフを慎重に評価すること、中央銀行の独立性を維持することがきわめて重要であると強調した。最後に、グローバル経済を把握するうえで、資本フローや為替動向の重要性に言及し、現在、ドルポジションからの顕著な資金流出はみられていないものの、ヘッジ需要は高まっており、注意深いモニタリングが引き続き必要だと述べた。

ラーフェンは、はじめに、これまでグローバル化は、さまざまな経路を通じて、経済成長やインフレ抑制に大きく貢献してきたと述べた。そのうえで、現在、広範なグローバル化の巻戻しはみられていないものの、貿易関税を巡る不確実性が世界経済に大きな需要ショックをもたらしていると指摘した。次に、世界経済の不確実性の高まりは、リスクプレミアムの拡大等を通じてドル資金の調達コストを増加させ、グローバルに投資を減少させる可能性があると述べ、政策当局者は金融システムの安定をより高い警戒感を持ってモニタリングするようになってきていると付言した。この点、ストレス時に他の法域が実施しうる潜在的な政策対応も含めて、グ

ローバルな金融システムのあり方が以前と同じではないとの可能性も考慮したうえで、ユーロ圏における政策対応を考えていくことが重要だろうと論じた。

ロンバルデッリは、グローバル化は、過去数十年にわたり、生産性の向上を通じて経済成長の引上げに寄与してきたと述べたうえで、近年では、地政学的リスクや貿易関税等を背景に、グローバル化の行方を見通すことは難しい状況にあると指摘した。そのうえで、英国経済に関して、輸出はサービス中心であることから、関税の影響は相対的に小幅にとどまるとみられるものの、もしサプライチェーンが制約を受けることがあれば、その影響は予想以上に大きくなりうると述べた。また、影響度合いは、中国等の主要輸出国が輸出先を米国からそれ以外にシフトさせる度合いによっても、大きく変わりうることから、各国の対応を注視していると述べた。最後に、過去の英国の経験は、不確実性が長引けば、投資が抑制される等経済活動に負の影響が及ぶことを示唆していると論じ、現在は、とりわけ地政学的リスクや関税の影響を巡って、不確実性が高い状況にあると強調した。

レモロナは、新興国の経済・物価動向に焦点を当てつつ、為替レートが果たす役割の重要性について論じた。まず、世界各国のインフレを分析した研究を参照しつつ、新興国においては、コモディティ価格よりも為替レートがインフレに及ぼす影響が大きいと述べた。そのうえで、自国通貨の減価は、インフレ率やインフレ予想の上昇に寄与する一方、自国通貨の増価は、それらにほとんど影響を及ぼさないと説明した。次に、フィリピンの特徴として、株式市場や債券市場と比べて為替市場の規模が大きい、また、外国に出稼ぎに出ている労働者からの送金額がマクロでみて大きいという点を挙げ、フィリピンにおいては、とりわけ為替レートがインフレに及ぼす影響がきわめて大きいと指摘した。最後に、これらの点を踏まえて、為替レートが長期にわたり減価を続けると、インフレ率やインフレ予想が大きく上昇してしまうため、そうした場合には、為替介入も政策ツールの 1 つとして考えられるだろうと主張した。

内田は、2000 年代初頭以降、グローバル化の中で各国のインフレ率は総じて低下してきたと述べたうえで、現在は、グローバル化の方向性を明確に見通すことは難しいものの、仮にグローバル化の流れが停滞すれば、インフレ圧力は強まる可能性があるとの指摘した。次に、日本の状況を振り返り、主要国とは対照的に、世界金融危機後も海外直接投資が増え続ける等、グローバル要因の影響をより強く受ける構造になってきたと説明した。続けて、こうしたグローバル要因もあって生じてきたデフレ圧力に対しては、さまざまな非伝統的金融政策を講じて対処してきたと述べた。また、グローバル要因に関して、理論的には、その影響を金融政策によって相殺できるものの、実際には、サプライチェーンの混乱の影響等をはじめ、グローバル要因の影響の大きさや持続性を正しく評価することは難しいと論じた。最後に、世界金融危機後における非伝統的金融政策の世界的な導入とその国際的な波及効果

に触れ、非伝統的金融政策の利点と欠点が、その政策を実施した国の視点に加えて開放経済の視点からも広く議論されること期待していると述べた。

(2) パネリストやフロア参加者での討議

ウォラーは、関税を巡る不確実性が世界経済に需要ショックをもたらしているというラーフェンの発言を取り上げ、関税を供給ショックとして捉える市場参加者もいると述べ、関税の特徴についてパネリストに問うた。グランシャは、まず、米国が講じている関税政策は、米国には負の供給ショックとして、他国には負の需要ショックとして作用すると答えた。もっとも、関税の引上げは、サプライチェーンに影響を及ぼすことがあれば、他国に負の供給ショックとしても作用しうると説明した。ラーフェンは、グランシャの見解に賛意を示したうえで、ショックの影響は、関税政策に対して米国以外の国がどのような対応策を講じるかにも依存すると述べた。内田も、グランシャの見解に賛同したうえで、さまざまな関税政策は、米国を含むすべての国において、経済成長を下押しする要因として作用しうると述べた。物価への影響は米国については押上げ要因となる一方、その他の国に対しては複雑であり、サプライチェーン制約の強まりを通じてインフレが進行する可能性はあるものの、基本的にはインフレの下押し圧力として作用するだろうと述べた。レモロナは、関税の引上げに対して、サプライチェーンが最適に再構築されるのであれば、その影響は緩和されるだろうと述べた。ロンバルデッリも、グランシャの見解に同意したうえで、米国の関税政策は、短期的には、米国以外の国においては、インフレ圧力とはならず、金融政策運営に大きな支障はきたさないとみられると述べた。もっとも、やや長い目でみれば、グローバル化を巻戻すことで、経済成長が下押しされインフレが進行する可能性も考えられると指摘した。

続けて、ウォラーは、中国からの輸出が、最近、米国以外の国向けに大きく増加している点に触れ、これが世界経済に及ぼす影響についてパネリストに見解を問うた。ロンバルデッリは、欧州が米国向け輸出の代替となっていると述べたうえで、短期的には物価の低下要因として作用するが、やや長い目でみた物価への影響を評価することは難しいと応じた。グランシャは、国際通貨基金のシミュレーション分析を参照しつつ、中国の輸出量は関税に大きく依存すると指摘した。具体的には、中国に対してのみ非常に高い関税が課されるシナリオでは、中国の輸出量は、欧州やアジア向けが増加することから全体としても増加する一方、すべての国に対して高い関税が課されるシナリオでは、中国の輸出量は、それほど変化しないとの分析結果を説明した。ラーフェンは、中国製品の欧州向け輸出の増加は、欧州の物価を低下させる方向に作用するだろうと述べたうえで、欧州連合による対応に応じて、

こうした物価低下圧力はより大きくなる可能性がある」と答えた。内田は、サプライチェーンやレアメタルにおける中国の重要性を指摘したうえで、多くの国において、中国からの輸入を他国からの輸入に完全に切り替えることは難しいだろうと論じた。

次に、ウォラーは、グローバル化の巻戻しが生産性を低下させるという見方について、グローバル化の進展が生産性を向上させてきたかどうかは必ずしも明白ではないと述べ、グローバル化と生産性の関係についての意見を問うた。ロンバルデッリは、貿易と生産性に関しては長期的にみて正の関係がみられると述べ、グローバル化の進展に伴う財の貿易増加は、製造業の生産性の向上に寄与してきたと考えられると説明した。他方、経済に占めるサービス業のウエイトが増える中、グローバル化を通じた生産性向上の計測が難しくなっていると述べた。ラーフェンは、AI 技術と生産性について議論を深めていくべきであると述べたうえで、ECB における調査・研究の優先事項の 1 つは、技術と生産性であると付言した。レモナは、近年、先進諸国がアジア諸国に海外移転しているバックオフィス業務等のサービス業の生産性が向上している点に言及し、今後、AI 技術がサービス業の生産性をさらに引上げるかどうかに注目していると述べた。グランシャは、レモナの見解に賛同し、今後の生産性の成長を牽引していくのはサービス業だろうと述べた。また、地経学的な分断は生産性を押下げる要因として作用すると指摘したうえで、今のところ、貿易量は大きく変化しておらず、世界経済は頑健性を維持していると述べた。内田は、グローバル化の巻戻し等により、仮にグローバル資本が生産性の高い米国から流出すれば、世界経済の成長に大きな負の影響が及ぶだろうと指摘し、世界経済の安定的成長のためには、グローバル資本の移動が妨げられないことが重要だと主張した。

フロア質疑で、小枝は、世界経済の不確実性が高い状況下において、中央銀行は、長期のインフレ予想をはじめとする比較的ゆっくりと変化する指標に、どの程度重きを置くべきかと問うた。ロンバルデッリは、BOE では金融政策判断にシナリオを活用することも検討していると答えた。ラーフェンは、ECB は中期的な視点に基づいて金融政策運営を行っている」と説明したうえで、必要に応じて、やや短めのインフレ予想に着目したり、シナリオ分析を活用したりすることも考えられるものの、見方はわかれていると応じた。

若田部昌澄（早稲田大学）は、次の危機に直面する際に、中央銀行はそれに対処するに足る政策手段を有しているかと質問した。ラーフェンは、これまでに用いられてきた非伝統的政策は、中央銀行の政策ツールとして、しっかりと機能しうると応じた。グランシャは、危機への政策対応に関して、政府債務が膨らんでいる現状では、金融政策面というよりは、財政政策面の対応余地が小さくなっている可能性がある」と述べた。内田は、危機の影響が自国にとどまる限り、中央銀行は、何らか

の政策手段をもって対応できるだろうが、グローバルな危機に対しては各国間の協力が重要になるとの見解を示した。

シャン・メン・タン（シンガポール通貨庁）は、関税の影響を緩和するための財政政策の役割について見解を求めた。グランシャは、関税の影響が大きくなれば、一定程度の支援は避けられないだろうと述べたうえで、近年のエネルギー価格高騰対策としての財政支援に触れつつ、ひとたび財政支援策を導入すると撤廃することが難しく、丁寧に政策の枠組みを構築することが重要であると指摘した。内田は、財政政策は、需要不足に対応するための選択肢になるものの、それ以外への対応の選択肢となりうるかは明白ではないと述べ、この点についてさらなる議論が期待されると指摘した。

ロイは、内田の冒頭発表において各国のコアインフレが連動していることに触れつつ、コアインフレに影響を及ぼしうる要因として、貿易の開放度やコモディティ価格の動向、金融政策の協調を例示し、どういった要因がコアインフレの動きを説明するうえで重要なのかと質問した。内田は、ロイが指摘した要因はいずれも、インフレに影響を及ぼしているとは同意したうえで、財政政策の影響も無視しえないだろうと述べた。

コーゼは、中央銀行のインフレ目標にレンジを持たせることや、ヘッドラインインフレではなくコアインフレに重点を置くことに関して、パネリストに見解を問うた。ロンバルデッリは、中央銀行がインフレ目標を変更すると、人々に目標の達成が難しいという誤解を与えてしまう可能性があり、とりわけインフレが続いている現時点で、インフレ目標を変更することは望ましくないと応じた。また、人々は実際に支払う価格に関心が高いことから、中央銀行はヘッドラインのインフレをより重視すべきであると回答した。ラーフェンも、ヘッドラインのインフレの方が、人々が理解しやすく、中央銀行のコミュニケーション上もメリットが大きいと指摘した。

ゴロドニチェンコは、グローバルな課題に対応するために、中央銀行間で協調する余地について問うた。グランシャは、近年のインフレ局面では、多くの中央銀行が政策金利を上げたと指摘し、このように中央銀行が同じショックに直面する場合には、事前に示し合わせた形でないものの協調しうると述べた。もっとも、各国が異なる課題に直面している状況下では、中央銀行間で協調しうるかどうかが明らかではないと応じた。ロンバルデッリは、グランシャの見解に賛同しつつ、気候変動や地政学的問題等国際的な協調が必要とされる課題はあるものの、それは必ずしも中央銀行の役割ではないと主張した。内田は、中央銀行が供給できるのは自国通貨のみであり、ドルをはじめとする外貨に影響が及ぶ場合は、中央銀行間で密接な協調が求められると答えた。ラーフェンは、中央銀行の協調が十分に機能するには、Fedを含む主要中央銀行の関与が不可欠だろうと述べた。

参考文献

- 植田和男、「開会挨拶」、『金融研究』第44巻第4号、日本銀行金融研究所、2025年、33～40頁（本号所収）
- Carstens, Agustín, “The Mayekawa Lecture: Trust and Macroeconomic Stability: a Virtuous Circle,” *Monetary and Economic Studies*, 43, Institute for Monetary and Economic Studies, Bank of Japan, 2025 (forthcoming).
- Erceg, Christopher J., Jesper Linde, and Mathias Trabandt, “Monetary Policy and Inflation Scares,” IMF Working Papers, 2024, 260 (available at <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2024/12/20/Monetary-Policy-and-Inflation-Scares-559408>、2025年7月9日).
- Georgarakos, Dimitris, Yuriy Gorodnichenko, Olivier Coibion, and Geoff Kenny, “The Causal Effects of Inflation Uncertainty on Households’ Beliefs and Actions,” IMES Discussion Paper No. 2025-E-12, Institute for Monetary and Economic Studies, Bank of Japan, 2025.
- Hagio, Wataru, Daisuke Ikeda, Koji Takahashi, and Keisuke Yoshida, “Mind the Gap When Exiting Low-for-Long,” IMES Discussion Paper, Institute for Monetary and Economic Studies, Bank of Japan, 2025 (forthcoming).
- Kashkari, Neel, “Conducting Monetary Policy in an Uncertain Economy,” Federal Reserve Bank of Minneapolis, 2025 (available at <https://www.minneapolisfed.org/speeches/2025/neel-kashkari-remarks-at-the-bank-of-japans-institute-for-monetary-and-economic-studies-conference>、2025年7月9日).
- Lopez-Salido, David, and Annette Vissing-Jorgensen, “Reserve Demand, Interest Rate Control, and Quantitative Tightening,” Working Papers, 2025 (available at https://drive.google.com/file/d/1CAF3X4pgSH0xcAVGfyyaBmm8TgCB_tEY/view、2025年7月9日).
- Orphanides, Athanasios, “Challenges for Monetary Policy and Its Communication,” *Monetary and Economic Studies*, 43, Institute for Monetary and Economic Studies, Bank of Japan, 2025 (forthcoming).

参考 1：プログラム

Tuesday, May 27, 2025

Opening Remarks

Speaker: **Kazuo Ueda**, Bank of Japan

Mayekawa Lecture: Trust and Macroeconomic Stability: a Virtuous Circle

Chairperson: **Seiichi Shimizu**, Bank of Japan

Lecturer: **Agustín Carstens**, Bank for International Settlements

Session 1: Reserve Demand, Interest Rate Control, and Quantitative Tightening

Chairperson: **Tuomas Välimäki**, Bank of Finland

Paper Presenter: **Annette Vissing-Jorgensen**, Federal Reserve Board

Discussant: **Hibiki Ichiue**, Keio University

Keynote Speech: Challenges for Monetary Policy and Its Communication

Chairperson: **Peter Kažimír**, National Bank of Slovakia

Speaker: **Athanasios Orphanides**, Massachusetts Institute of Technology

Session 2: Monetary Policy and Inflation Scares

Chairperson: **Anna Breman**, The Riksbank

Paper Presenter: **Christopher J. Erceg**, International Monetary Fund

Discussant: **Jae Won Lee**, Bank of Korea

Session 3: The Causal Effects of Inflation Uncertainty on Households' Beliefs and Actions

Chairperson: **Rosmarie Schlup**, Swiss National Bank

Paper Presenter: **Yuriy Gorodnichenko**, University of California, Berkeley

Discussant: **Taisuke Nakata**, The University of Tokyo

Policy Panel Discussion 1: Monetary Policy Challenges in an Uncertain Economy

Moderator: **Takeo Hoshi**, The University of Tokyo

Panelists: **Mário Centeno**, Banco de Portugal
Andrew Hauser, Reserve Bank of Australia
Neel Kashkari, Federal Reserve Bank of Minneapolis
M. Ayhan Kose, The World Bank Group

Wednesday, May 28, 2025

Fireside Chat

Moderator: **Ryozo Himino**, Bank of Japan

Guest Speaker: **John Williams**, Federal Reserve Bank of New York

Session 4: Mind the Gap When Exiting Low-for-Long

Chairperson: **Stephen Murchison**, Bank of Canada

Paper Presenter: **Daisuke Ikeda**, Bank of Japan

Discussant: **Spencer Krane**, Federal Reserve Bank of Chicago

Policy Panel Discussion 2: Monetary Policy in a Global Economy

Moderator: **Christopher Waller**, Federal Reserve Board

Panelists: **Pierre-Olivier Gourinchas**, International Monetary Fund
Luc Laeven, European Central Bank
Clare Lombardelli, Bank of England
Eli M. Remolona, Jr., Bangko Sentral ng Pilipinas
Shinichi Uchida, Bank of Japan

参考 2：参加者リスト

Kosuke Aoki	The University of Tokyo
Anna Breman	The Riksbank
Agustín Carstens	Bank for International Settlements
Mário Centeno	Banco de Portugal
Michael Cheng	Hong Kong Monetary Authority
Christopher J. Erceg	International Monetary Fund
Coletta Frenzel Baudisch	Deutsche Bundesbank
Takuji Fueki	Hitotsubashi University
Rhio D. Fuentes-Nuylan	Bangko Sentral ng Pilipinas
Hiroshi Fujiki	Chuo University
Andrea Gerali	Bank of Italy
Yuriy Gorodnichenko	University of California, Berkeley
Pierre-Olivier Gourinchas	International Monetary Fund
Jongrim Ha	The World Bank Group
Keiko Harimoto	Bank of Japan
Andrew Hauser	Reserve Bank of Australia
Yao He	People's Bank of China
Ryozo Himino	Bank of Japan
Johannes Hoffmann	Deutsche Bundesbank
Michal Horváth	National Bank of Slovakia
Takeo Hoshi	The University of Tokyo
Krista Hughes	Bank for International Settlements
Kenta Ichikawa	Bank of Japan
Hibiki Ichiue	Keio University
Daisuke Ikeda	Bank of Japan
Hiroshi Inokuma	Bank of Japan
Kazumasa Iwata	Japan Center for Economic Research
Masaaki Kaizuka	NEC Corporation
Kazushige Kamiyama	Bank of Japan
Neel Kashkari	Federal Reserve Bank of Minneapolis
Mitsuru Katagiri	Waseda University

Peter Kažimír	National Bank of Slovakia
Keiichiro Kobayashi	Keio University
Satoshi Kobayashi	Bank of Japan
Junko Koeda	Bank of Japan
Satoko Kojima	Bank of Japan
M. Ayhan Kose	The World Bank Group
Spencer Krane	Federal Reserve Bank of Chicago
Haruhiko Kuroda	National Graduate Institute for Policy Studies
Luc Laeven	European Central Bank
Stephane Latouche	Banque de France
Jae Won Lee	Bank of Korea
Clare Lombardelli	Bank of England
Ahmad Othman A. Mohd Ripin	Central Bank of Malaysia
Kazuo Momma	Mizuho Research & Technologies
Stephen Murchison	Bank of Canada
Junko Nakagawa	Bank of Japan
Koji Nakamura	Bank of Japan
Taisuke Nakata	The University of Tokyo
Yoshiyuki Nakazono	Yokohama City University
Asahi Noguchi	Bank of Japan
Álvaro Novo	Banco de Portugal
Athanasios Orphanides	Massachusetts Institute of Technology
Andrea Perin	Bank of Italy
Daniele Pianeselli	Bank of Italy
Andrea Raffo	Federal Reserve Bank of Minneapolis
Daniel Rees	Bank for International Settlements
Eli M. Remolona, Jr.	Bangko Sentral ng Pilipinas
Indrajit Roy	Reserve Bank of India
Toshiyuki Sakiyama	Bank of Japan
Martin Šanta	National Bank of Slovakia
Rosmarie Schlup	Swiss National Bank
Haruki Seitani	International Monetary Fund
Toshitaka Sekine	Hitotsubashi University

Seiichi Shimizu	Bank of Japan
Junnosuke Shino	Waseda University
Mototsugu Shintani	The University of Tokyo
Etsuro Shioji	Chuo University
Shigenori Shiratsuka	Keio University
Kenji Suwazono	Bank of Japan
Koji Takahashi	Bank of Japan
Sumiko Takaoka	Seikei University
Hajime Takata	Bank of Japan
Naoki Tamura	Bank of Japan
Siang Meng Tan	Monetary Authority of Singapore
Fumikazu Taniguchi	Bank of Japan
Shinichi Uchida	Bank of Japan
Kazuo Ueda	Bank of Japan
Tuomas Välimäki	Bank of Finland
Annette Vissing-Jorgensen	Federal Reserve Board
Masazumi Wakatabe	Waseda University
Christopher Waller	Federal Reserve Board
Shingo Watanabe	Bank of Japan
Toshiaki Watanabe	Hitotsubashi University
Tsutomu Watanabe	Nowcast
John Williams	Federal Reserve Bank of New York
Jonathan (Jon) Willis	Federal Reserve Bank of Atlanta
Mark Wynne	Federal Reserve Bank of Dallas
Tao Zhang	Bank for International Settlements

開会挨拶

日本銀行総裁 う え だ か ず お 植田和男

1. はじめに

本日は、日本銀行金融研究所の国際コンファランスに、識者の皆さまをお迎えすることができ、大変光栄に存じます。コンファランスの主催者を代表して、皆さまに心から感謝申し上げます。

1983年に始まった本コンファランスは、当初は隔年で開催しておりましたが、今年で第30回になります。これまで中央銀行、国際機関、学界などから数多くの方にご参加いただき、その時々の世界を取り巻く状況を反映した、中央銀行に関するテーマについて活発な議論が交わされてきました。

さて、節目となる今回のテーマは、「金融政策の新たな課題」です。私は、カナダで開催されたG7の会議から戻ったところですが、そこでは、中銀コミュニティの仲間の多くが、それぞれのマンデートの達成に向けて前進してきたことを確信していました。同時に、通商政策を巡る不確実性の高まりや頻繁に生じるサプライショックへの適切な対応といった新たな課題に直面しているとの認識も共有されました。

正直なところ、初めてではありませんが、私自身、やや取り残されたように感じました。なぜなら、私どもは今なお、金利のゼロ金利制約の存在を念頭に置きつつ、2%の物価安定の目標を持続的に達成するという長きにわたる課題に取り組んでいるからです。

もっとも、私どもの課題の性質は、近年、大きく変容してきました。日本銀行は、現在、物価安定の目標にまだ到達していないものの、過去30年間のどの時点よりもそれに近づいています。近年、私どもは、特異な状況のもと、サプライショックに向き合ってきました。

これを念頭に、私どもの経験がどう進展し、それが他の国々とどう異なるかについて、この場を借りて、率直にお話ししたいと思います。そうすることによって、本コンファランスにおける議論のための有益な視点を提供したいと思っています。

.....
日本銀行金融研究所主催 2025 年国際コンファランスにおける開会挨拶の邦訳

2. わが国の金融政策が直面している課題

(物価上昇率)

最初に、消費者物価上昇率の現状を確認したいと思います。図表1は、日本、ユーロ圏、米国の総合ベースの物価上昇率を示しています。2021年から2023年にかけて、ユーロ圏と米国の物価上昇率は大幅に高まりました。広く指摘されてきたように、この高騰のかなりの部分はサプライショックによるものでした。サプライショックは、元来一時的であった一方、今回は当初想定されたよりも持続的な影響をもたらしました。これらの経済における物価上昇率のその後の低下は、ショックの減衰と欧州中央銀行と連邦準備制度による金融引締めの影響を反映していると考えられます。

対照的に、日本では、やや遅れて物価上昇率が高まりました。これには、日本の予想物価上昇率が低い水準に定着していたことが影響した可能性があります。しかし、ユーロ圏や米国と異なり、物価上昇は、2023年初め頃に最初のピークを付けた後、あまり減速しませんでした。後ほどみるように、この時期、徐々に予想物価上昇率が高まっていました。

足もとでは、日本の物価上昇率は再び上昇しています。この高まりは、主に米価格といった食料品価格の上昇によってもたらされています。過去12か月の間、米価格は98%上昇し、生鮮食品を除く食料品価格は7.0%上昇しました¹。

つまり、日本は、2度にわたる大きなサプライショックに見舞われてきました。その結果、足もとの物価上昇率は、ユーロ圏や米国よりも高くなっています。

(政策金利)

政策金利をみると、図表2が示す通り、日本の政策金利は0.5%と3つの経済のなかで最も低くなっており、政策金利が4%以上の米国を大きく下回る水準となっています。

図表3は、名目政策金利と物価上昇率との差で試算された実質政策金利を示しています。ユーロ圏と米国ともに、物価上昇率が目標水準を上回る状況のもと、実質政策金利はゼロを上回っています。一方、日本では、物価上昇率が同様に目標水準から上方に乖離しているにもかかわらず、実質政策金利は深いマイナスの値にあります。物価上昇率と金利を巡るこれらの特徴はよく知られているところです。

難しい質問は、実際の物価上昇率が2%を上回って3年以上推移しているにもかかわらず、なぜ日本銀行はそのような緩和的なスタンスを維持しているのか、ということです。この問いに対して、日本銀行は、基調的な物価上昇率が2%を下回っているため、と答えてきました。これは自然と次の質問につながります。基調的な物価上昇率は、何によって構成されているのでしょうか。

.....
¹ 消費バスケットに占める生鮮食品を除く食料品ウェイトは、22.3%となっています。

基本的には、基調的な物価上昇率とは、一時的な変動要因を除いた物価上昇率を指します。しかし、実際には、この概念を捉える完璧なデータは存在しません。そのため、データの全体感と経済を巡る情報を勘案して総合的に判断しなければなりません。そして、この点は、人々とのコミュニケーションを難しくさせます。私どもは、基調的な物価上昇率を巡る説明が不明瞭であるとの厳しい指摘をしばしば受けてきました。

(予想物価上昇率)

基調的な物価上昇率を評価するために注意深くモニターしている指標のひとつは、予想物価上昇率です。基調的な物価上昇率という概念よりは明瞭ですが、予想物価上昇率もまた、誰の予想が最も重要なのか、どの予想年限が適当なのか、などの問題を伴います。

図表4は、各指標が有する情報を集約した日本の合成予想物価上昇率に加えて、ドイツと米国の中長期の予想物価上昇率を示しています²。

ドイツと米国では、予想物価上昇率は、おおむね2%から3%の間で、驚くほど安定していました。2022年から2023年の間に、物価上昇率が10%近くに達したときも、それは目標水準近くにアンカーされていました³。この安定は、中央銀行が物価を安定させる能力に対する人々の信頼を表しているのではないかと思います。

対照的に、日本の中長期の予想物価上昇率は、1990年代後半から、大規模金融緩和が導入された2013年まで、概ね0%から1%の間にとどまっていました。予想物価上昇率は、2014年に1%以上に高まりましたが、2016年までに低下して、以前の範囲に戻り、2021年までそこにとどまりました。より短い年限の予想物価上昇率は、よりゼロに近い水準にとどまっていました。ゼロインフレという均衡の強固さを物語ります。

予想物価上昇率は、グローバルなインフレ高騰と日本の継続的な金融緩和に反応して、2022年に再び上昇し始めました。予想物価上昇率は、足もと、1.5%から2.0%の間にあり、まだ2%の目標水準を下回っているものの、この30年間で最も高い水準にあります。すなわち、私どもは、予想物価上昇率をゼロから引き上げることに成功しましたが、2%にアンカーされているという状況には、まだ至っていません。このため、私どもは、今なお緩和的な政策スタンスを維持し続けています⁴。

.....
2 合成予想物価上昇率の算出方法の詳細は、長田充弘・中澤崇（2024）「期間構造や予測力からみたインフレ予想指標の有用性」、日銀レビュー、2024-J-5、を参照。

3 足もと、米国において家計の長期の予想物価上昇率に大幅な上昇がみられたことが意味するところについては、まだ見方が定まっていません。

4 基調的な物価上昇率を捉えるための他の指標をみると、その水準は区々となっています。ベースアップ率は3%近傍となっており、2%の基調的な物価上昇率と既に整合的な水準に達しています。一方

(中央銀行コミュニケーション)

この政策スタンスのコミュニケーションは容易ではありません。それは、基調的な物価上昇率の概念に伴う曖昧さもさることながら、図表5が示しているように、総合ベースでみた物価上昇率と基調的な物価上昇率との間に大きな乖離があるためです（ここでは、予想物価上昇率を基調的な物価上昇率の近似として用いています）。その乖離は、サプライショックの直接的な影響と、総合ベースでみた物価上昇率に影響するその他の一時的な要因に対応しています。中央銀行は、基調的な物価上昇率に主に反応しますが、人々は総合ベースでみた物価上昇率に反応する傾向があります。この反応の乖離は、常にある程度は存在するものですが、最近の乖離の大きさとそれが長い期間にわたって継続していることは、日本において特に問題となっています。

一般的に、中央銀行は、サプライショックに対して、それが基調的な物価上昇率に影響するとみられない限り、その状況を見守るアプローチを採用しています。私どももまた1度目のサプライショック、すなわち2022年から2023年にかけての輸入財の価格上昇の状況を見守ってきました。しかしながら、日本の近年の経験は固有のものです。総合ベースでみた物価上昇率が高まった一方、基調的な物価上昇率も高まりました。基調的な物価上昇率を高めた要因として、コロナ禍からの景気回復や労働需給の引き締めに加え、国内物価・賃金に影響を及ぼしたサプライショックを指摘することができます。

足もと、私どもは、食料品価格の上昇というかたちで、もう1つのサプライショックに直面しています。私どもの中心的な見通しでは、食料品価格上昇の影響は減衰していくとみています。しかしながら、基調的な物価上昇率が以前よりも2%に近いことを踏まえると、食料品価格の上昇が基調的な物価上昇率に与え得る影響に注意する必要があります。

サプライショックが世界的により頻繁に生じるようになるにつれて、総合ベースでみた物価上昇率と基調的な物価上昇率の関係が、多くの中央銀行にとって主な焦点であり続けると考えられます。

(今後の道のり)

高まる不確実性、とりわけ通商政策に関連する不確実性の高まりをうけて、私どもはこの4月に経済と物価の見通しを下方修正しました。

しかしながら、私どもの中心的な見通しでは、基調的な物価上昇率は、見通し期間の後半に2%に徐々に収束していくと見込んでいます。展望レポートで議論したとおり、中心的な見通しを巡るリスクは、上下両方向で大きく、2025年度と2026

で、2025年4月のサービス全体と一般サービスの価格上昇率は、それぞれ1.3%と1.5%となっています。

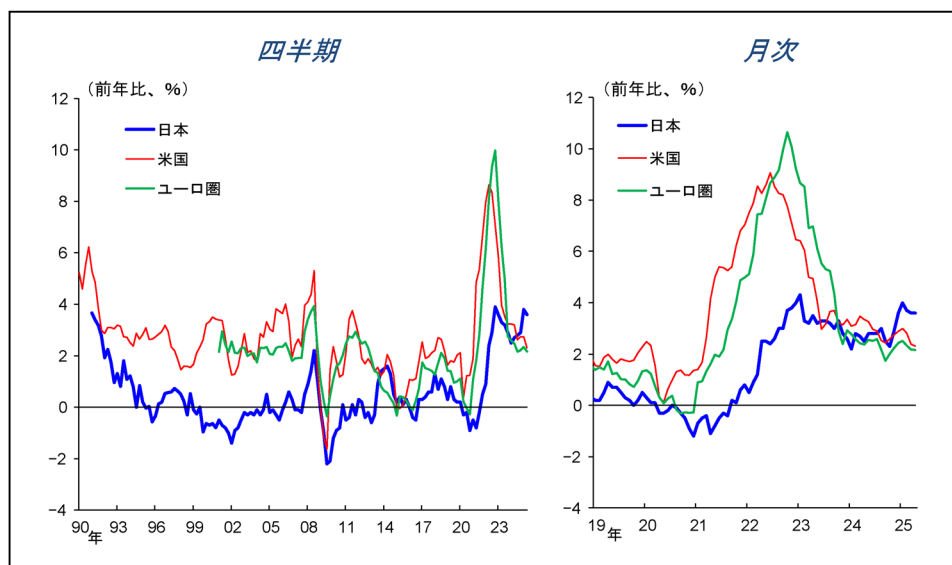
年度は経済、物価ともに下振れリスクが大きいと考えています。先行き、中心的な見通しが実現していくとすれば、2%の物価安定の目標の持続的な達成を確かなものにするために、経済・物価情勢の改善に応じて、引き続き政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整していくことになると考えています。そのうえで、見通しが実現していくかについては、通商政策等の不確実性がきわめて高い状況にあることを踏まえ、予断を持たずに判断していく方針です。

3. 結び

国際コンファランスの開会にあたり、わが国の金融政策が直面している課題についてお話ししました。わが国固有の側面もありますが、基調的な物価上昇率と予想物価上昇率の概念と計測、それらに支えられた金融政策についてのコミュニケーションのあり方、頻繁に生じるサプライショックのもとでの金融政策運営など、互いに学び合えることが多いと思います。

本コンファランスでの議論が、これらの極めて重要な問題に光を当て、世界の中央銀行コミュニティに貴重な知見がもたらされることを祈念します。

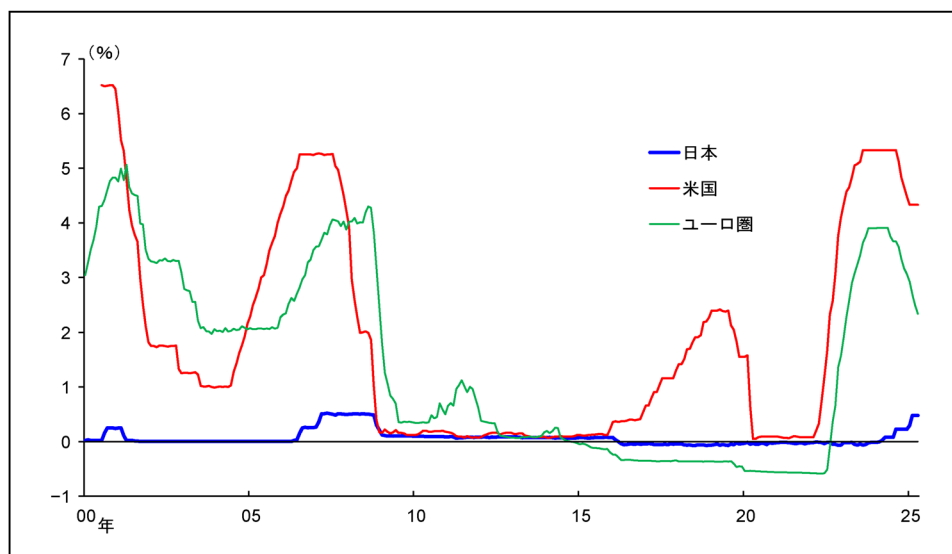
図表 1 日米欧の消費者物価上昇率



(注) 日本は CPI (総合、消費税率引き上げの影響を除く)、米国は CPI (総合)、ユーロ圏は HICP (総合)。25/2Q は、4 月の値。

(出所) 総務省、HAVER

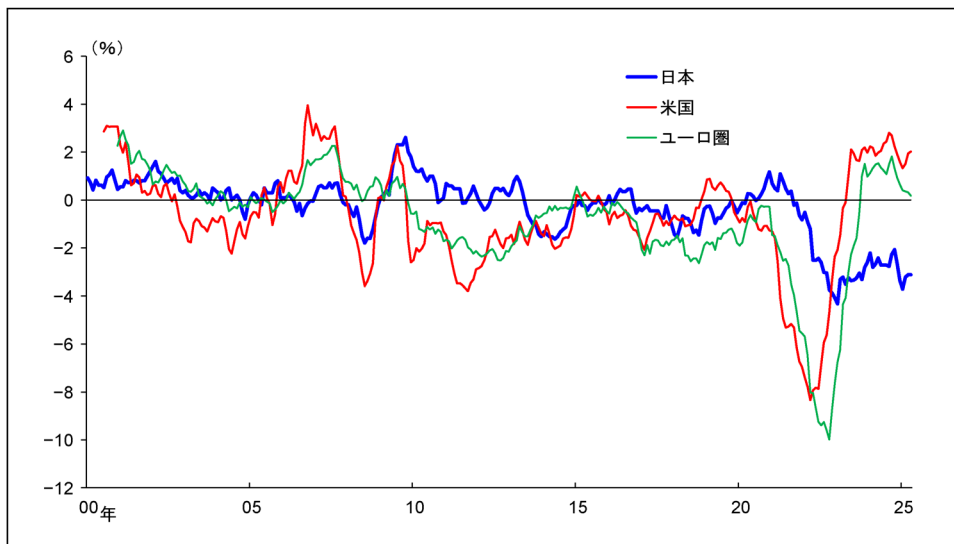
図表 2 日米欧の政策金利



(注) 政策金利は、日本：無担保 O/N コールレート、米国：FF 実効レート、ユーロ圏：EONIA (2019 年まで)、ESTR (2020 年以降)。

(出所) 日本銀行、ECB、FRED

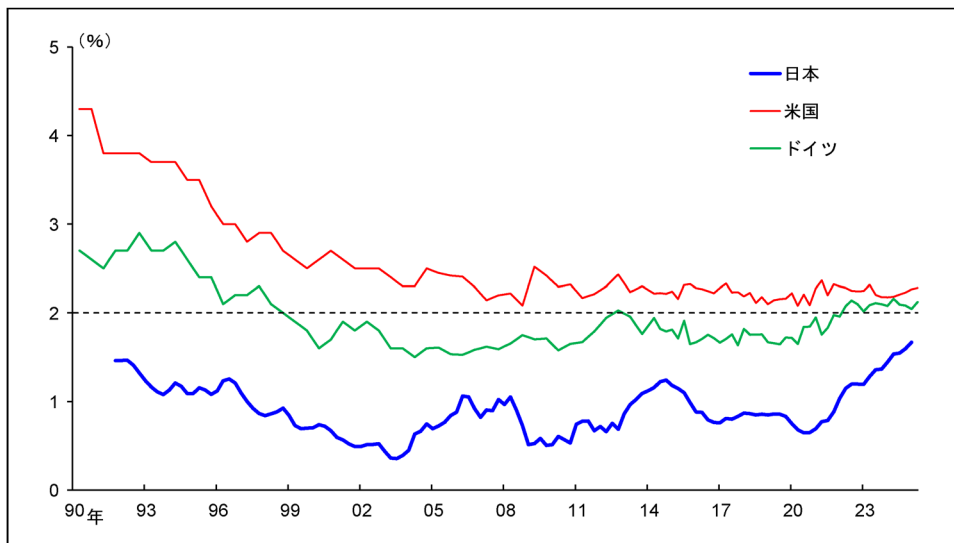
図表 3 日米欧の実質政策金利



(注) 実質政策金利は、政策金利（図表 2 に掲載）から消費者物価上昇率（図表 1 に掲載）を差し引くことにより算出。

(出所) 総務省、日本銀行、ECB、FRED、HAVER

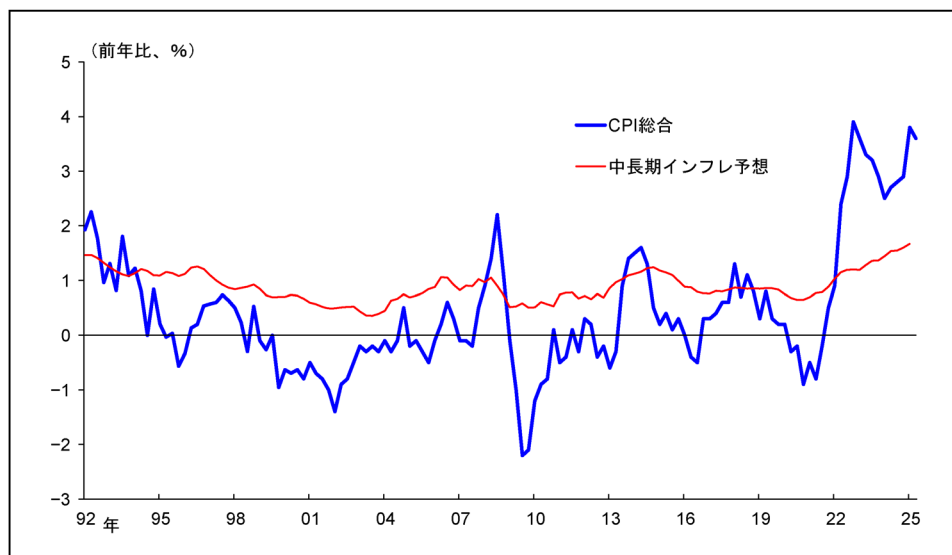
図表 4 日米欧の中長期インフレ予想



(注) 中長期インフレ予想は、日本は合成予想物価上昇率（10 年後）、米国・ドイツはコンセンサス・フォーキャスト（6～10 年後）。

(出所) Bloomberg、Consensus Economics「コンセンサス・フォーキャスト」、QUICK「QUICK 月次調査〈債券〉」、日本銀行

図表 5 日本の消費者物価上昇率とインフレ予想



(注) CPI 総合は、消費税率引き上げの影響を除く。中長期インフレ予想は、合成予想物価上昇率（10年後）。

(出所) Bloomberg、Consensus Economics「コンセンサス・フォーキャスト」、QUICK「QUICK 月次調査〈債券〉」、総務省、日本銀行

集積情報の利用と法的課題

デジタルマネー提供者における情報の取扱いと その規範を巡る法律問題研究会

要 旨

本稿は、日本銀行金融研究所が設置した「デジタルマネー提供者における情報の取扱いとその規範を巡る法律問題研究会」（メンバー〈50音順、敬称略〉：井上聡、加毛明、神作裕之、神田秀樹〈座長〉、宍戸常寿、森亮二、事務局：日本銀行金融研究所）の報告書である。

デジタルマネーの利用が進むなか、デジタルマネー提供者が保有する決済情報に対する注目が高まっている。デジタルマネーの決済情報はグループで運営されるビジネスにおいて集積する情報の重要な構成要素として、さまざまな用途で利用が見込まれる。利用者や加盟店の権利利益を保護しつつ、デジタルマネー提供者にとって法的不確実性がない形での情報利用のあり方を検討する意義は大きい。

本報告書では、決済情報の性質や契約、法令といった情報利用に関する法的枠組みを整理したうえで、デジタルマネー提供者と利用者との関係、デジタルマネー提供者と加盟店との関係、グループによる情報共有の3つの場面において、集積情報の利用に伴う法的課題を検討している。

利用者との関係では、プロファイリングを取り上げて、対象者のプライバシーとの関係で問題になりにくい類型を探る必要があることを指摘するとともに、その目線を提示している。また、プロファイリングを利用した取引（ターゲティング広告、パーソナライズド・プライシング）について、取引法上考慮が必要と思われる点を指摘している。

加盟店との関係では、デジタルマネー提供者と加盟店間の関係を規律する法的な枠組みを踏まえ、私法と競争法の課題について整理している。

集積情報を利用する前提となるグループによる情報共有については、個人情報保護法の共同利用を積極的に位置付けていく観点から検討を行っている。

.....
本報告書の内容や意見は、日本銀行の公式見解を示すものではない。

1. はじめに

近年、従来から広く利用されている預金マネーに加えて、前払式支払手段や資金移動マネーによるキャッシュレス決済サービス（いわゆるデジタルマネー）が、さまざまな商品やサービスを購入するために利用されている。今後、こうした流れはさらに加速することが見込まれる。

デジタルマネーは、ショッピングモールや予約サービス等、デジタルマネー提供者のグループ会社が運営する生活に密接した多様なオンライン・サービスでも利用できる。日常の経済活動の多くをこうしたグループ会社とのデジタルマネーを通じた取引によって完結させる利用者が増えていく可能性がある。

このような状況においては、デジタルマネー提供者がアクセスできる情報の範囲は、従来の預金マネーの世界で銀行等がアクセスできる情報の範囲と比べて広がりうる。

こうした問題意識のもと、日本銀行金融研究所では、2023年10月に「デジタルマネー提供者における情報の取扱いとその規範を巡る法律問題研究会」を設置し、情報が集積する場面において問題となりうる事項を整理し、デジタルマネー提供者が情報の適切な取扱いを図りながら、同時に情報の利用を進めていくうえで参照しうる規範に関して検討を行った。

本報告書は、同研究会における議論を事務局の責任において取りまとめたものである。なお、本報告書において意見にわたる部分は、日本銀行または金融研究所の公式見解を示すものではない。

「デジタルマネー提供者における情報の取扱いとその規範を巡る法律問題研究会」メンバー

（五十音順、敬称略、2024年12月時点）

井上	聡	弁護士（長島・大野・常松法律事務所パートナー）
加毛	明	東京大学大学院法学政治学研究科教授
神作	裕之	学習院大学法学部教授
（座長）神田	秀樹	東京大学名誉教授
穴戸	常寿	東京大学大学院法学政治学研究科教授
森	亮二	弁護士（英知法律事務所パートナー）
（事務局）		
渡辺	真吾	日本銀行金融研究所長
近田	健	日本銀行国際局長（前日本銀行金融研究所長）

鈴木 淳人 日本銀行金融研究所参事役
河野真一郎 日本銀行金融研究所制度基盤研究課長
横谷 彰 日本銀行システム情報局情報システム開発課長
(前日本銀行金融研究所制度基盤研究課長)
兒玉 啓宗 日本銀行金融研究所法制度研究グループ長
神野 省吾 日本銀行発券局主査 (前日本銀行金融研究所主査)
石岡 佑太 日本銀行金融研究所

本報告書の構成は次のとおりである。まず、2節では、デジタルマネー提供者が取り扱う情報の内容について整理を行う。3節では、デジタルマネー提供者が情報を取り扱うときに適用される法的ルールを概観する。そのうえで、4～6節では、情報が集積する場面において問題となる事項について検討を行う。具体的には、4節では、個人情報を利用したプロファイリング、5節では、加盟店情報の利用、6節では、個人情報の共有を取り上げる。7節では、以上の整理や検討を踏まえて、デジタルマネー提供者による情報の取扱いに関して総括を行う。

2. デジタルマネー提供者が取り扱う情報の内容

(1) 決済情報の内容

デジタルマネー（前払式支払手段と資金移動マネー）の利用者は、デジタルマネー提供者にアカウントを開設し、あらかじめチャージすることで、利用者間でアカウント残高を移転することができるほか、チャージしたデジタルマネーを加盟店が販売する商品やサービスの購入にあてることができる。デジタルマネーの利用過程において、デジタルマネー提供者は、利用者との取引開始時（アカウント開設時）に登録を受けた利用者情報と紐づいたデジタルマネーの決済情報を取得する。

最初にデジタルマネー提供者がこのようなデジタルマネー・サービスを運営するなかでどのような情報を取り扱うのかを確認しておく。

イ. 取引開始時の登録情報

デジタルマネー提供者が、取引開始時に取得している利用者や加盟店に関する情報としては、法令上の要請によって義務的に取得している情報と、それ以外のデジタルマネー・サービスを提供するために必要となる情報や事業者自身のビジネス上のニーズから取得している情報がある。

前者としては、犯罪による収益の移転防止に関する法律（平成 19 年法律第 22 号。以下「犯罪収益移転防止法」という）で課せられる特定事業者が顧客等との間で特定取引を行う際の取引時確認義務（同法 4 条）に対応するために取得している情報が典型例である¹。具体的には、利用者が自然人の場合には、本人特定事項（氏名、住居、生年月日）、取引目的、職業であり、法人の場合には、本人特定事項（名称、本店または主たる事業所の所在地）、取引目的、事業内容、代表者等の本人特定事項である。なお、こうした義務はデジタルマネー提供者だけではなく、決済サービスを提供しているその他の業態、例えば、預金取扱金融機関やクレジットカード会社も負っている。

後者の情報は、その性質から事業者によってさまざまであると考えられるが、一般には、利用者の性別、連絡先（電話番号、メールアドレス）、入金用のクレジットカードの情報、入金元となる引落口座といった情報があげられる。法人については、これらに加えて、デジタルマネーが利用される店舗の情報（店舗名、住所、電話番号、取り扱う商品等）、売上の入金先口座といった情報があげられる。

ロ. 決済情報

デジタルマネー提供者は、利用者によるデジタルマネーの使用に伴って決済情報を取得する。利用者間でのアカウント残高の移転については、送金人と受取人のユーザー情報、決済金額、取引日時といった情報が対象となる。加盟店での利用については、利用店舗、決済金額、取引日時といった情報が対象となる。ただし、デジタルマネーの決済情報には、利用者が購入した個別具体的な商品やサービスに関するデータは含まれていない。

デジタルマネー提供者はこれらの情報を取引開始時に登録した利用者や加盟店に関する情報と紐づけることができる。以下では、これらの情報と紐づいたデジタルマネーの決済情報を「決済情報」と表記する。

(2) 従来の決済事業者との違い

デジタルマネー提供者が取得する決済情報の内容は、預金取扱金融機関やクレジットカード会社といった従来から決済サービスを提供してきた事業者が取得する決済情報の内容と比べて必ずしも特別というわけではない。デジタルマネーのアカウント残高の移転と預金の振込取引では、デジタルマネー提供者と預金取扱金融機関が決済情報からえられる内容は基本的に異ならない。デジタルマネーによる支払

.....
1 高額電子移転可能型前払式支払手段を発行する前払式支払手段発行者（犯罪収益移転防止法 2 条 2 項 30 号の 2）と資金移動業者（同項 31 号）は特定事業者であり、デジタルマネーのアカウント開設にかかる契約は特定取引（同法施行令 7 条 1 項ヨ、コ）に該当する。

と預金の振込取引では、原因取引に関して取引日時や利用店舗が判別できる分、デジタルマネーに優位性があるが、クレジットカードやデビットカード取引と比較すると、デジタルマネーによる支払には原因取引に関して商品区分²や支払区分³といった情報がない分、むしろ情報量は少ない。

しかしながら、デジタルマネー提供者が取得する決済情報に関しては、次の点で留意が必要と考えられる。

第1に、デジタルマネーは消費者の日常取引の決済手段として普及してきている⁴。その背景には経済性や利便性の面での優位性があることが指摘できる。利用者の立場では、利用に応じたポイントが付与されるほか、スマートフォン等を通じて手軽に操作できる。加盟店の立場では、現金を取り扱うコストが削減できるほか、クレジットカードと比較して決済手数料が相対的に低廉である。足もとでは、使用者が、労働者の同意のもとで、厚生労働大臣の指定する資金移動業者の口座へ賃金を支払うこと（賃金のデジタル払い）も可能となっており、デジタルマネーを生活資金として利用しやすくする環境の整備が進んでいる。利用者増に伴うネットワーク効果が働くことで、わが国の日常取引における決済手段として用いられる機会がさらに増加すれば、その分、デジタルマネー提供者によって取り扱われる情報も増大することになる。

第2に、デジタルマネーのグループ経営における位置付けである。わが国の主要なデジタルマネーは多角的なビジネスを営む BtoC 事業者によって提供され、グループ運営されるオンライン・ショッピングモール、予約サービス、金融（銀行、証券、保険等）、通信、コンテンツ配信サービスといった「経済圏」における決済手段として発展してきたものも多い。こうしたケースでは、自社グループの商品やサービスの支払に自社グループが提供するデジタルマネーを利用すると、ポイント付与等の優遇を受けることができる。利用者に特定のデジタルマネーで取引を完結する誘因が働けば、利用者の決済情報がそのグループに集積しやすい状況が生まれる。いわば点ではなく線の情報として集積された日常取引に関する決済情報は、利用者の行動様式を示す情報として利用価値を生む。

第3に、デジタルマネーを提供するグループでは、従来の決済サービスと比べて利用者に関する多面的な情報を利用できる。グループの各事業者からは、デジタルマネーのほか、上述したような多様なサービス⁵が提供され、氏名や商号等のサービス利用時の登録情報によって、誰がどのようなサービスを利用したかが特定され

2 購入した商品やサービスの種類に関する情報。

3 1回払いや分割払いの区別に関する情報。

4 わが国の消費活動におけるキャッシュレス決済比率は近年上昇傾向にあり、特にコード決済の伸びが大きいとされる（経済産業省〔2023〕3頁）。キャッシュレス推進協議会〔2024〕によると、データの存在する2018年から2023年までのコード決済の利用率の伸びは、金額ベースで69.5倍、件数ベースで180倍（いずれも個人間送金を含む）と大きく伸長している。

5 こうした無料サービスは広告枠を販売することで収益をえる。

る⁶。こうした利用者に関する情報がグループ内で共有され、商品やサービスの購買履歴と決済情報が紐付けられれば、従来の決済情報だけでは知ることが難しかった利用者が購入した商品やサービス 1 点ごとの内容を把握することも可能となる。その他のサービスの利用履歴も考慮に入れば⁷、グループ全体でみると、利用者の行動様式をより広範かつ詳細に把握できる。こうした情報は、従来の決済サービス事業者が取得できる情報と質的に異なるものといえる⁸。

(3) 情報の利用可能性

顧客データの利用を志向する事業者にとって、デジタルマネーによる決済情報は、実際に利用者がその商品やサービスに対して消費活動を行った結果を示すものであり、集積する顧客情報の構成要素のなかでも、ビジネスにおいて高い利用価値を有すると考えられる。特にデジタルマネーのほかにもさまざまなプラットフォームを運営している大規模な事業者においては、大量のデータが集積するプラットフォームの特性⁹とあいまって、その価値はさらに大きくなる。

事業者は、こうした情報を基にしてターゲティング広告等を行うことで、効果的にビジネスを行うことができる。利用者も、自己のニーズに合致したサービスへのアクセスがしやすくなる。また、当事者である事業者や利用者以外にも、匿名化または統計化された情報が公表されることで、消費動向分析等、公益的、社会的な目的¹⁰での利用も期待できる。このような集積情報の利用はイノベーションの促進、新たなビジネスや付加価値の創出につながるものである。

こうした動きが今後も一層広がっていくためには、情報利用に関する法制度が重要となる。一方、情報の利用価値が高いということは、漏えいした場合や不適切に利用された場合の損害が大きくなりうることを意味する。利用者や加盟店の信頼性

6 グループで共通する ID によって特定されることもある。

7 スマートフォンを中心とする情報通信端末の機能またはアプリケーションが保有する情報（例えば、情報通信端末の位置情報データ）が連携されることもある。

8 グループに、Data Management Platform 事業者と呼ばれる、外部送信を使って利用者のウェブの閲覧履歴等を収集している広告事業者等がある場合には、このような情報（以下「DMP のデータベース」という）を突合することにより、さらに詳細な利用者の趣味嗜好等までを把握することが可能になる。DMP のデータベースについては、個人情報の保護に関する法律の改正（個人関連情報の導入）や電気通信事業法（昭和 59 年法律第 86 号）の改正（外部送信規律の導入）等により、制度的対応も図られつつある。プライバシーの観点からその利用には十分な配慮が求められる。

9 プラットフォームは「情報通信技術やデータを活用して第三者にオンラインのサービスの『場』を提供し、そこに異なる複数の利用者層が存在する多面市場を形成し、いわゆる間接ネットワーク効果が働くという特徴を有するもの」（公正取引委員会 [2019] 2 頁）であり、顧客となる個人や企業の情報が大量に集積しやすい。

10 例えば、総務省では、地域での決済データを通じた地域経済活性化や課題解決に向けた実証事業等を実施している（総務省 [2021]）。

を確保しつつ、デジタルマネー提供者にとって法的不確実性のない形での情報利用のあり方を検討することの意義は大きい。

(4) 検討対象

デジタルマネー提供者による決済情報の取扱いを考えるに当たっては、デジタルマネーの決済情報からえられる情報とその他のサービスの利用に伴ってえられる情報の組み合わせが重要となる。したがって、本報告書における「デジタルマネー提供者」は、多様なサービスを提供するグループを構成する前払式支払手段発行者、資金移動業者を念頭におく。

3. デジタルマネー提供者の情報の取扱いに関する法的ルール

(1) 決済情報は誰に関する情報か

「デジタルマネーの決済情報は誰に関する情報か」という問いに対する答えは、必ずしも一意に決まらない。デジタルマネーの利用者は決済の原因取引の主体であることから、決済情報はデジタルマネーの利用者に関する情報であることは間違いない。しかしながら、原因取引の主体という意味では、利用者がデジタルマネーを利用した相手方である加盟店に関する情報でもある。決済情報を加盟店に関する情報とみた場合、それは加盟店の売上や顧客に関する法人情報であると整理できる。また、デジタルマネーの決済システムを提供しているデジタルマネー提供者にとって決済情報は自身が運営するシステムの稼働履歴ともいえる。このように決済情報は、デジタルマネーの利用者、加盟店、提供者の3者に関する情報と位置付けることができる。

(2) 情報の利用に関する法的枠組み

イ. 契約に基づく情報の利用

情報それ自体は有体物ではないため所有権の対象にはならないと考えられるが(民法 85 条、206 条)、法的保護に値する利益は認められうる¹¹。自身(個人または

11 事業者における顧客情報の利用を巡る法律問題研究会 [2022] 5~6 頁。

法人)に関する情報がその主体の元にのみ留まっている限り、当該主体はその情報を排他的に利用することができる。しかしながら、複数の主体に関する情報が複数の主体で共有されている状態においては各主体が当該情報に対してどのような法的権利を有しているかは実体法上明らかではない。アприオリに権利を確定することができない場合、各主体がどのような形で情報を利用することが可能かを法的に明らかにするためには当事者間の合意、すなわち契約が重要となる¹²。また、契約は、自分の意に沿わない形で他の主体が情報を利用する行為を法的に制限するための手段としても機能する¹³。

このように各主体が決済情報に関して有する実体的な権利は、原則として、当事者間で締結された契約の内容によって規律される¹⁴。決済情報についてみると、主な内容は利用者および加盟店の取引に関する情報であるため、利用者および加盟店が相対的に強い利害を有しているといえるが、利用を行う主体は基本的に情報を管理するデジタルマネー提供者である。このような構図のもとでは、契約におけるデジタルマネー提供者の決済情報の利用範囲に関する定めが重要となる。

デジタルマネー提供者はデジタルマネーの提供に関して、利用者との間で利用規約を、加盟店との間で加盟店規約を締結している。利用規約と加盟店規約は、デジタルマネー・サービスに関する当事者の権利義務関係を規定するとともに、デジタルマネー提供者が決済情報を含む利用者および加盟店に関する情報を利用可能な場面を規定している。事業者によっては、利用規約とは別に個人情報の取扱いをプライバシー・ポリシーとして規定していることがある¹⁵。プライバシー・ポリシーの契約上の効力についてはさまざまな見解がみられるが¹⁶、いずれにせよ利用者がサービスを利用するに当たっては、利用規約に合意するとともに、プライバシー・ポリシーの内容にしたがって自己の情報が取り扱われることを受け入れることを求められる。

仮にこれらの規約等で利用者に関する情報を利用できる範囲が定められていない場合、デジタルマネー提供者は、法令上の制約や利用者と締結した契約の解釈から

.....
12 The American Law Institute and The European Law Institute [2021] は、利害関係人が複数におよぶ一定のデータを「共同作成データ」として、利害関係人にデータのアクセス、訂正、利益分配等の権利が認められるとの指針を示している。

13 情報には、複数主体による同時利用可能性や流出すると元の状態に復することが困難となる不可逆性があり、こうした性質から他者の情報利用行為を事前に制限する必要性が生じることがある。

14 事業者における顧客情報の利用を巡る法律問題研究会〔2022〕6頁。

15 プライバシー・ポリシーでは、個人情報の保護に関する法律に基づいて公表が求められる情報提供事項が記載されるほか、事業者としてのプライバシーに関する方針が表明されるとともに、同法に基づいて同意が求められる事項が記載され、一括して同意が取得されることが多いとの指摘がある(岡田・北山・小川〔2022b〕77～78頁)。

16 「契約上の効力を認める説、善管注意義務の内容として私法上の効力を認める説、プライバシーポリシーをあえて利用規約(約款)の内容に含むことで私法上の効力を自覚的に発生するという実務上の取扱い」があるとされる(大村・佐藤・良永〔2020〕541頁〔板倉陽一郎〕)。

導かれる制約がない限り、取得した情報を自由に利用することができると考えられる。ただし、利用の態様によっては不法行為責任（民法 709 条）の対象とはなりうるため、デジタルマネーにおいて、利用規約等における情報利用に関する規定は重要となる。

なお、デジタルマネーは単一のデジタルマネー提供者から複数の利用者、加盟店に対して提供されるという 1 対多数の構造を有している。このため、利用規約や加盟店規約は画一的な内容にならざるをえない面がある。加えて、デジタルマネーの提供者が大規模な事業者として相対的に優位な地位にあるような場合、利用者や加盟店は規約内容について変更を求めることが難しくなる可能性がある。このような状況になれば、利用者や加盟店は、デジタルマネー提供者から提示された規約等のもとで、デジタルマネー・サービスを利用するか、利用しないかの選択肢しか有さないことになる。情報の利用主体となるデジタルマネー提供者には、利用者や加盟店と情報格差や交渉力格差が生じる可能性がある点には留意しておく必要がある。

ロ. 情報の利用を規制する法令

決済情報の利用に関する実体的な権利義務関係は契約によって規律されるが、適切な情報の取扱いを公的に確保する観点から法令によっても規制が課される。

主なものとして、決済情報には「特定の個人を識別することができる情報」が含まれることから、その取扱いを行ううえでは個人情報の保護に関する法律（平成 15 年法律第 57 号。以下「個人情報保護法」という）が適用される。そのため例えば、デジタルマネー提供者が決済情報を取得するに当たっては、個人情報の利用の目的をできる限り特定する必要がある（同法 17 条）、情報利用もその範囲で行う必要がある。その利用に当たっては、違法または不当な行為を助長し、または誘発するおそれがある方法により個人情報を利用することは禁止される（同法 19 条）。また、決済情報を個人データとして第三者に提供するためには、あらかじめ本人の同意を得ておく必要がある（同法 27 条）。

前払式支払手段や資金移動マネーといったデジタルマネーは、資金決済に関する法律（平成 21 年法律第 59 号。以下「資金決済法」という）に基づいて提供される。同法ではデジタルマネー提供者の情報の管理体制が規定されており（同法 21 条、49 条）、顧客情報の安全管理措置義務、顧客情報漏えい時の報告義務が課せられる。ただし、同法による規制は情報の利用や移転範囲を制約するものではない。

公正な競争を確保する観点からの規制¹⁷として、私的独占の禁止及び公正取引の

17 競争法としては不正競争防止法（平成 5 年法律第 47 号）もあり、営業秘密を侵害する情報利用行為が規制される。同法による保護対象とされる営業秘密は、秘密管理性、有用性、非公知性の 3 要件をみたす情報である必要がある。また、同法は、事業者がデータを安心して提供できる環境整備を目的としてビッグデータを念頭に事業者が取引等を通じて第三者に提供するデータを限定提供データとして、これにかかる悪質性の高い行為を規制している。限定提供データとして保護される

確保に関する法律（昭和 22 年法律第 54 号。以下「独占禁止法」という）がある。同法ではデジタルマネー提供者による優越的地位を不当に用いた情報の取得や利用行為等が規制される¹⁸。

決済サービスのデジタルプラットフォームとしての位置付けからは¹⁹、特定デジタルプラットフォームの透明性及び公正性の向上に関する法律（令和 2 年法律第 38 号。以下「透明化法」という）の適用も想定される。透明化法はプラットフォーム規制として導入されたものであり、デジタルマネー提供者を直接適用対象としたものではないが、経済産業大臣によって特定デジタルプラットフォーム提供者に指定されれば、取引条件の開示（同法 5 条 2 項）²⁰や公正な手続、体制の整備が求められる（同法 7 条）。

(3) 情報の利用に関する契約

イ. 契約の構造

利用規約には、前述のとおり、事業者が情報利用できる範囲を規定する契約としての役割がある。ところで、個人情報保護法では、事業者が情報を取り扱うに当たって本人の同意が必要となる場面が規定されている²¹。この同意を取得する方法として、プライバシー・ポリシーに個人情報保護法上の同意が必要となる事項を規定しておき、利用者の同意を求めることが一般に行われている。プライバシー・ポリシーに対する同意を求める方法はさまざまであり、利用者の負担を少なくする観点から 1 回の行為で利用規約とプライバシー・ポリシーの双方に同意できるようにプライバシー・ポリシーを利用規約に組み込むという手法が採られることも多い²²。プライバシー・ポリシーは、事業者が個人情報の取扱い方針を表明するもの

には、限定提供性、相当蓄積性、電磁的管理性の 3 要件をみたす必要がある。

18 優越的地位の濫用に関しては、公正取引委員会〔2019〕が、デジタルプラットフォーム事業者による個人情報の取得や利用も優越的地位の濫用として問題となりうるとして、その行為類型を整理している。行為類型は、大きく個人情報の取得場面と利用場面に分けられており、個人情報保護法の規定に違背する行為を中心として、正当な商慣習に照らして不当に不利益を与える行為は規制対象となる。ここでのデジタルプラットフォーム事業者には「電子決済サービス」を営む事業者も含まれる。

19 前掲脚注 18 参照。

20 取引条件の開示は、一般利用者の商品等購入データを取得または使用する場合に当該データの内容と取得または使用に関する条件等が対象となる（透明化法 5 条 2 項 2 号）。

21 個人情報保護法で本人同意が求められる主な場面としては、①特定された利用目的の達成に必要な範囲を超えて個人情報を取り扱う際の同意（同法 18 条 1 項）、②要配慮個人情報を取得する際の同意（同法 20 条 2 項）、③個人データを第三者提供する際の同意（同法 27 条 1 項）、④外国にある第三者への個人データの提供を認める旨の同意（同法 28 条 1 項）、⑤個人関連情報を第三者提供する際の同意（同法 31 条）がある。

22 板倉〔2017a〕32 頁。石井〔2020〕34 頁。なお、オンライン・サービスに関するプライバシー・ポ

であり、必ずしも同意が必要とされるものではないが、上述の対応のもと利用者の同意対象となることで、当事者間の合意、すなわち、プライバシー・ポリシーの規定内容を契約と捉えうる素地が生まれていると考えられる。

プライバシー・ポリシーを契約と考えると、その条項（同法上の同意対象を規定した条項を含む）に、利用規約と同様に私法上の効力を観念できることになる。その効果は、事業者による個人情報の取扱いに伴って私法上のプライバシーに関する請求権（人格権に基づく差止請求権および不法行為に基づく損害賠償請求権）が利用者に生じる場合でも、その行使をしない意思表示であると理解されている²³。

このように事業者の情報利用範囲は利用規約またはプライバシー・ポリシーによって規定されることがあり、後者のなかには個人情報保護法上の同意対象を規定した条項が存在する。

ロ. 契約の限界

（イ） 契約の有効性に影響を与える規律

デジタルマネーの利用者が消費者である場合、デジタルマネーの提供に当たって両者間で締結される契約は消費者契約に該当し、消費者契約法による規律対象となる²⁴。同法では任意規定に比して消費者の権利を制限またはその義務を加重する条項であって、消費者の利益を一方的に害する条項は無効とされる（同法 10 条）。情報利用に関する条項がこの要件に該当すれば、当該条項は無効となる。例えば、事業者の提供するサービスとの関係において、利用者情報を利用する範囲を定めた条項に合理性がないような場合には、当該条項は無効となる可能性がある²⁵。

このほか、民法上の制限行為能力者制度の規定（同法 5 条 2 項、9 条本文、13 条 4 項、17 条 4 項）や意思表示に関する規定（同法 93 条～96 条）によって、契約の締結後、利用者から契約の取消しや無効を主張される可能性がある。プライバシー・ポリシーで規定された個人情報保護法上の同意についても民法の意思表示に関する規定（民法 93 条～96 条）の適用を肯定する見解が多い²⁶。

リシーの同意取得方法の例としては、①「プライバシーポリシー（の全文またはリンク）を表示の上独立した形で同意ボタンをクリックする形式」や、②「利用規約の中的一条項としてプライバシーポリシーへの同意と解釈できる文言を規定しておき利用規約のみに同意を取得する形式」のほか、③「会員登録した場合には、当社の定める利用規約およびプライバシーポリシーが適用されます」と記載して明示的な同意の意思表示を介さないケースがあげられている（岡田・北山・小川〔2022b〕78 頁）。

23 板倉〔2017a〕35 頁。古川・上原〔2021〕88 頁。

24 板倉〔2017b〕72 頁。石井〔2020〕39 頁。

25 問題となる消費者契約の条項が「信義則に反して消費者の利益を一方的に害するものであるか否か」を判断するに当たっては、「消費者契約法の趣旨、目的（同法 1 条参照）に照らし、当該条項の性質、契約が成立するに至った経緯、消費者と事業者との間に存する情報の質及び量並びに交渉力の格差その他諸般の事情を総合考量して判断されるべきである」とされる（最判平成 23 年 7 月 15 日民集第 65 巻 5 号 2269 頁）。

26 加藤〔2020〕48 頁。岡田・北山・小川〔2022b〕80 頁。なお、制限行為能力者制度の規定について

利用規約の記述は、一般に詳細かつ大量になりがちである。この結果、利用者は利用規約に規定された内容を十分に認識せずに同意ボタンをクリックしてしまうことが起こりうる。こうした場合であっても、定型約款該当性が認められ、組入要件をみたす利用規約については、定型約款として、その個別の条項に関する合意が擬制される（民法 548 条の 2 第 1 項）。ただし相手方の権利を制限し、または相手方の義務を加重する条項であって、信義則に反して相手方の利益を一方的に害すると認められるものについては、合意がなかったものと擬制される（同条 2 項）。

プライバシー・ポリシーについても、その私法上の効力に関しては、定型約款に関する民法 548 条の 2 第 1 項の要件をみたす限り、利用規約と同様に考えることは可能と思われる²⁷。もっとも、個人情報保護法上の同意を定めた条項の公法上の効力までも同項によって生じるかは検討を要する。肯定する見解もあるが²⁸、定型約款の組入要件をみたしていれば、個人データが第三者に提供されることを利用者に示していなくとも個人情報保護法上の同意を取得したことになることを踏まえると、慎重に検討していく必要があると思われる²⁹。

なお、利用規約やプライバシー・ポリシーに定型約款該当性が認められることがあるとしても、実際には必ず定型約款の規定が適用されるわけではない。事業者がこれらに対する利用者の同意を取得するに当たっては、利用規約やプライバシー・ポリシーの全文を提示し、その閲覧が条件となっている場合も多い。

（ロ） 契約の不成立、無効、取消し

利用規約やプライバシー・ポリシーに定型約款に関する民法 548 条の 2 第 2 項の適用がある場合、適用対象である条項については当事者の合意がないことが擬制される。また消費者契約法 10 条が適用される場合、対象条項は無効となる。しかし、不合意の擬制や無効の対象となった条項以外の効力は否定されない。これに対して、定型約款の組入要件を欠く場合、利用規約等に従って個別に合意されない限り、利用規約等に基づく契約は全体として成立しない。また、民法の制限行為能力者制度の規定や意思表示に関する規定が適用された場合、無効、取消しの効果は利用規約等全体に及ぶ。

情報利用範囲を規定した条項が無効になると、当該条項に基づいた事業者の情報利用行為は契約上の根拠を有しないこととなる。したがって、当該行為は秘密保持契約違反として債務不履行を構成する可能性がある。また、事業者による個人情報

は、同意したことによって生ずる結果について判断する能力があれば、必ずしも親権者や法定代理人等から同意は必要とされていない（個人情報の保護に関する法律についてのガイドライン（通則編）2-16）。

27 古川・上原 [2021] 88 頁。

28 加藤 [2020] 47 頁。板倉 [2017b] 73 頁。

29 プライバシー・ポリシーで定められた個人情報保護法上の同意と定型約款に関する規定の適用を巡る議論について岡田・北山・小川 [2022b] 78 頁。古川・上原 [2021] 89 頁脚注 21。

の取扱いに伴って私法上のプライバシーに関する請求権（人格権に基づく差止請求権および不法行為に基づく損害賠償請求権）が生じる場合、その不行使の意思表示であった契約が失効することから、事業者はこれらの責任を負うことになる。当該条項が個人情報保護法上の同意を規定した条項であれば³⁰、同法上の同意を有効に取得できていないこととなるため、同意を前提に行われた事業者の情報の取扱いは同法に違反することになる³¹。

利用規約等全体が無効である場合や取り消された場合も、利用者に私法上のプライバシーに関する請求権が生じる可能性がある点や個人情報保護法上の同意について問題が生じる点は同様に解することができる。ただし、原状回復義務（民法 121 条の 2、121 条）として、デジタルマネーの取引開始時に登録した利用者の情報は事業者において消去を行う等の対応をとる必要があると考えられる³²。また、決済情報についても原状回復の対象となり、原則として同様の対応をとることになると考えられる³³。

なお、事業者が利用規約等に基づいて利用者の情報を第三者に提供した後に無効、取消しが生じた場合、第三者の情報利用行為が民法上どう規律されるかは、当該行為がプライバシー侵害として、人格権侵害に基づく差止請求権および不法行為に基づく損害賠償請求権を形成するか否かの問題に帰着すると考えられる³⁴。

ハ. 契約違反の効果

事業者によって利用規約に規定された情報利用範囲を超えた利用が行われた場合、利用者は事業者に対して債務不履行責任（民法 415 条）を追及できる。また、事業者による情報利用行為が不法行為（民法 709 条）の要件をみたす場合、利用者は別途不法行為責任の追及もできる。さらに差止請求の要件をみたす場合、利用者は差止請求ができる。なお、損害賠償を請求する利用者には損害額の立証が必要であるところ、情報利用によって生じた損害の金銭的評価とその立証は容易でないこ

.....
30 定型約款の規定に基づいて個人情報保護法上の同意が取得できるかは、本文で記述したとおり慎重に検討していく必要がある。

31 異なる見解として加藤 [2020] 48 頁。これに反対する見解として岡田・北山・小川 [2022b] 81 頁。

32 事業者における顧客情報の利用を巡る法律問題研究会 [2022] 13 頁。

33 これらの情報が高度に業務やシステムに組み込まれている場合、原状回復として、情報の完全な消去や利用停止を義務づけることでデジタルマネー提供者に多大なコストが発生することがありうる。そして、問題となる情報がセンシティブな情報ではなく当該情報の削除によって利用者がえる利益が重要であるといえないのであれば、原状回復義務が履行不能（民法 412 条の 2）と評価される可能性があるほか、利用者の権利行使が権利の濫用（同法 1 条 3 項）として排除される可能性があると考えられる。その場合には、デジタルマネー提供者は、問題となる情報を継続して利用することになる。

34 個人情報保護法上は、要件をみたせば利用停止請求（同法 35 条）を行いうる。なお、法人顧客情報の取引の安全のための方策を、善意取得や時効制度の観点から検討したものとして、事業者における顧客情報の利用を巡る法律問題研究会 [2022] 22～24 頁。

とも多く³⁵、利用者救済の観点からは課題があると思われる。

(4) 情報利用行為とプライバシー

利用者が個人の場合、事業者の情報利用行為に関する不法行為は、主としてプライバシー侵害の形で問題となる。

イ. プライバシーの概要

プライバシーは幸福追求権（憲法 13 条）に基づく権利として認められている³⁶。プライバシーは私事の公開や私生活の侵入から保護される権利とされていたが、情報化の進展に伴い、学説では自己に関する情報をコントロールする権利とする考えが通説化している。公権力との関係だけではなく、私人間でも人格権として認められており、侵害が生じた場合には、不法行為に基づく損害賠償請求のほかにも人格権に基づく差止請求ができる。

ロ. 本人の同意との関係

プライバシー侵害に対しては民法上の不法行為として責任追及が行われるが、不法行為は被害者の承諾がある場合には成立しない。利用規約やプライバシー・ポリシーに情報利用行為が規定され、その有効性が承認される場合には、それが本人の同意のもとで行われていることを意味する。

しかしながら、契約の有効性に影響を与える規律として本節（3）ロ.（イ）であげた限界がある。このほか、消費者契約法では、事業者の不法行為により消費者に生じた損害賠償責任の全部を免除する条項（同法 8 条 1 項 3 号）や故意または重過失により消費者に生じた損害を賠償する責任の一部を免除する条項（同条 4 号）は無効となる。

不法行為法における同意の有効性については、刑法における被害者の承諾の考え方を参照しつつ、事業者における個人情報や個人データの利用動機、目的（承諾の動機、目的）、利用する個人情報や個人データの種類、利用の手段、方法、程度等（法益侵害の手段、方法、損傷の部位、程度）が考慮要素となる可能性を指摘する見解がある³⁷。こうした見解を前提にすると、同意の有効性はこれらの要素を総合考慮して社会通念上の観点から判断することになろう。事業者の情報利用行為の場

.....
35 事業者における顧客情報の利用を巡る法律問題研究会 [2022] 14 頁。

36 芦部 [2023] 126～127 頁。

37 板倉 [2017b] 71 頁は、不法行為に基づく損害賠償請求に関して、刑法の最高裁判決の考え方に言及している。なお、人格権に基づく差止請求権は不法行為を理由とするものではないので、人格権の不行使特約の限界として捉えている（板倉 [2017b] 71～72 頁）。

合、同意によって放棄される本人の法益はプライバシー、すなわち自己に関する情報のコントロールであるが、自分に関する情報がどのように扱われるかについては基本的に本人が決定できるとするならば、利用規約等に情報利用行為を規定することは、事業者が不法行為に基づく損害賠償について免責をえるうえで意義を有するといえる。

ハ．利用者の同意による規律の限界

事業者が情報利用に当たって同意を取得する目的は、個人情報保護法上の要請のほか、利用者のプライバシー侵害が問題となるような情報利用であっても、利用者の同意をえることで不法行為責任等が問題となることを回避することにあると考えられる。しかしながら、情報が集積し、その利用形態が多様化している状況を踏まえると、当事者の予測可能性が確保された形で情報の利用範囲を規定することは難しくなっている。利用者が想定している範囲を超えた情報利用が行われることがあるにもかかわらず、利用者がそれを承知しないまま同意ボタンをクリックしているのであれば³⁸、利用者保護の観点からは疑義が生じうる。その一方で、利用者の理解に基づいた同意は基本的に重要だとしても、上述の状況にあっては、同意を徹底して取得するという対応は現実には接合しないように思われる。そうだとするならば、同意を取得することでプライバシー侵害を回避するのではなく、そもそもプライバシー侵害の要件に該当することのないような形で情報を利用することが事業者および利用者の双方にとって有益であろう。

こうした問題意識のもと、情報の内容や利用目的に応じて、必ずしも同意によらずとも法的な問題が生じにくい形での情報利用を検討する必要があるように思われる。例えば、デジタルマネー提供者が決済システムの性能を向上させることを目的として、システム開発の観点から決済情報を利用することは、仮に決済情報に関する利用契約が存在しない場合であっても、法的な問題には発展しにくいように思われる。このような情報利用はもとより個人情報保護法上の同意が必要とされないケースであるが、利用者のプライバシーの観点からも問題はないといえる。決済情報の利用を促進していくためには、デジタルマネー提供者による情報利用が当事者の合理的な意思に合致する領域を見出したうえで、どのような法的枠組みのもとで情報の利用が可能かを検討していくことが重要となるように思われる。

.....
 38 18歳以上のデジタルプラットフォームを利用したことのある消費者に対する調査によれば、買い物系プラットフォームの利用者のうち、「サービス利用開始時・アカウント取得の際に利用規約をよく読んでいますか」という質問に対して、「読まない」、「どちらかというを読まない」と回答したのは40.1%となっている。また、プライバシー・ポリシーについて同様の回答をしたのは43%となっている（消費者庁〔2020〕）。

4. デジタルマネー提供者と利用者：プロファイリング

事業を通じて収集した顧客情報を利用することは一般に行われている。その一形態として収集情報を分析して顧客の趣味嗜好、潜在的なニーズを推知するプロファイリングと呼ばれる行為がある。データ処理技術の進展に伴って大量のデータを効率的に扱うことが可能となったことに伴い、ビジネス上、有用なマーケティング手段としてプロファイリングは広く利用されている。

デジタルマネーの決済情報のほか、商品やサービスの購入に関するデータやウェブページのアクセスデータといったさまざまな事業を通じてえられた利用者の詳細な行動を表す情報が集積していれば、こうしたデータはプロファイリングを実施するうえでのデータソースとして利用価値を有する。

データ利用が社会的な課題とされるなか、実務および学術の観点から、プロファイリングの法的位置付けに対する関心は高まっている。

(1) 概要

イ. 定義

個人情報の取扱いを規律する個人情報保護法にはプロファイリングを定義した規定は置かれていない³⁹。学説では「パーソナルデータとアルゴリズムを用いて、特定個人の趣味嗜好、能力、信用力、知性、振舞いなどを分析又は予測すること」という定義がある⁴⁰。

日本におけるプロファイリングの議論では、EUの一般データ保護規則（General Data Protection Regulation、以下「GDPR」という）が参照されることが多い。GDPRは、プロファイリングを「自然人と関連する一定の個人的側面を評価するための、特に、当該自然人の業務遂行能力、経済状態、健康、個人的嗜好、興味関心、信頼性、行動、位置及び移動に関する側面を分析又は予測するための、個人データの利用によって構成される、あらゆる形式の、個人データの自動的な取扱い」と定義している⁴¹。上述の学説とは「個人データの自動的な取扱い」への言及がある点で異なるものの、両者を踏まえると、プロファイリングで中心となる要素は、データを処理することによって個人に関する情報を分析または予測する点にあることが窺わ

39 「個人情報の保護に関する法律についてのガイドライン」に関する Q&A (https://www.ppc.go.jp/personalinfo/faq/APPI_QA/) 2-1 は、プロファイリングを「本人に関する行動・関心等の情報を分析する処理」と説明している。

40 パーソナルデータ+α研究会 [2022] 4 頁。

41 GDPR4 条 4 項。

れる。

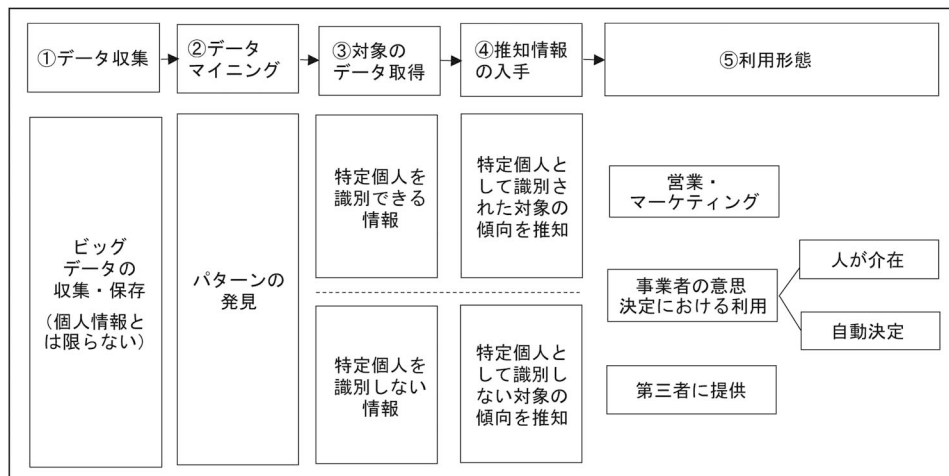
ただし、事業活動との関係において重要となるのは、プロファイリングによって分析または予測した情報をどのような形で利用するかという点である⁴²。プライバシー等プロファイリングが対象者に与える影響を考察するうえでも、利用形態は大きな意味を有する。また、プロファイリングを用いて取引行為が行われる場合、取引法の規律との関係でも論点が生じる可能性がある。プロファイリングを検討するに当たっては、情報を分析または予測する行為とその利用行為の両面を意識しておく必要がある。

ロ. プロセスと分類

個人を対象とするプロファイリングのプロセスは、①事業者によるビッグデータの収集、②収集したビッグデータを解析してえられるパターンの発見（データマイニング）、③プロファイリング対象に関するデータの取得、④対象に関する推知情報の入手、⑤事業者による推知情報の利用に整理できる（図1参照）⁴³。

このうち、データマイニング（②）は、比較的シンプルな関係に基づいて導出されるパターンがあれば、一見して必ずしも関係性が明確でないデータから導出されるパターンもある⁴⁴。

図1 個人を対象とするプロファイリングのプロセスと分類



42 福岡ほか〔2023〕5頁は、プロファイリングに関して「人間に直接的な影響を及ぼすのは、『分析・推論』ではなく、かかる分析・推論に基づいた『判断・行動』の部分である」と指摘する。

43 本報告書で述べたプロセスは、ターゲティング広告の実施プロセスを説明した山本〔2017〕141～142頁や、福岡ほか〔2023〕10頁等を参考にしている。

44 プロファイリングに関する有名な事例として、米国のTarget社が無香料性のローションやサプリメントといった妊娠とは関係ないと思われる商品の購入履歴から購入者の妊娠の事実を推測し、広

データの取得（③）と推知情報の入手（④）は、プロファイリング対象の特定個人を識別できる情報から当該対象の傾向に関する推知情報を入手する場合と、プロファイリング対象に関する特定個人を識別しない情報から当該対象の傾向に関する推知情報を入手する場合が考えられる。後者については、例えば、Cookie等の識別子を基にして、ある利用者が特定種類のコンテンツを好む事実を明らかにし（これらはある利用者について特定個人を識別しない情報である）、そのようなコンテンツを好むユーザーが一般に有する傾向をその利用者に関する推知情報として入手するような場合を指す。なお、取得されたデータはデータ収集（①）のプロセスを構成することもあると考えられる。

推知情報の利用（⑤）に関する形態は、実例⁴⁵を踏まえると大きく3つに分類できるように思われる。まず、営業およびマーケティング目的での利用である。利用者の傾向を踏まえたターゲティング広告の配信等が該当し、主要な利用形態とみられる。次に、事業者の意思決定を補助する形での利用である。プロファイリングで推知された情報を用いて与信審査を行い、最終的な融資判断に繋げるようなケースがあげられる。最後は、第三者に対する推知情報の提供である。第三者のビジネスにとって有益な情報をプロファイリングして販売する形態が想定される。

なお、推知情報の利用形態は、人が介入する決定と自動決定という観点からも分類できる。GDPRでは、人の実質的な判断を介さずにプロファイリング結果のみに基づいて決定を行うことを原則的に禁止している⁴⁶。例えば、プロファイリング結果のみに基づいて企業が採用の可否を決定することは許容されない可能性が高い。

ハ. 利点と留意点

近年のビッグデータやアルゴリズムを用いたプロファイリングの特徴として、データ量の多さ、人工知能やアルゴリズムによる予測の自動性、結果に対する科学的信憑性の高さ、予測困難性、予測項目の広さ、細かさが指摘されている⁴⁷。こうした特徴から、事業者が対象者の潜在的なニーズを効率的に把握することに役立ち、対象者も自らの求める商品やサービスにアクセスがしやすくなる。プロファイリングには取引コストの削減や需要拡大⁴⁸の効果が期待され、経済活動に好ましい影響を与える可能性がある。

告を送付したというケースが紹介されている（山本〔2017〕260頁）。

45 福岡ほか〔2023〕112頁は、民間事業者によるプロファイリングの具体例として、ターゲティング広告・レコメンデーション、パーソナライズド・プライシング、採用・人事、金融・信用の4つをあげている。

46 GDPR22条は「データ主体は、当該データ主体に関する法的効果を発生させる、又は、当該データ主体に対して同様の重大な影響を及ぼすプロファイリングを含むもっぱら自動化された取扱いに基づいた決定の対象とされない権利を有する」と規定している。

47 山本〔2017〕258～260頁。

48 金融分野では、融資判断においてそれまで融資を受けられなかったような人も受けられるようになる等のメリットが指摘されている。パーソナルデータ+α研究会〔2022〕7頁。

その一方で留意が必要となる点も指摘されている⁴⁹。まず、個人の趣味嗜好等が推知されることで生じるプライバシー面への影響である。特に要配慮個人情報⁵⁰や機微情報⁵¹が推知される場合には問題が深刻となる。また、事業者から推知情報に基づいて非中立的な情報を与えられることで個人の意思決定が歪められるとの指摘もある。例えば、ターゲティング広告によって消費者の意思決定が不当に誘導されることも危惧されている。

(2) 個人情報保護法との関係

イ. プロファイリングを意識した規律の導入状況

プロファイリングを意識した規律は、ソフト・ローであるガイドラインを中心に導入されはじめている状況にある。

個人情報保護法との関係において⁵²、プロファイリングを意識した最初の規律は、2017（平成 29）年に放送受信者等の個人情報保護に関するガイドラインで導入され、視聴履歴から要配慮個人情報を推知しないことが求められた⁵³。その後、2020（令和 2）年の個人情報保護法改正において、プロファイリングを直接規律する規定ではないものの、関連する規定として不適正利用の禁止規定（同法 19 条）等が導入されている⁵⁴。2021（令和 3）年には、個人情報の保護に関する法律についてのガイドライン（通則編）（以下「個人情報ガイドライン」という）が改正され、取得した個人情報を用いてプロファイリングを行う際には、本人が予測・想定できる程

49 山本 [2017] 265～270 頁。本文で述べた問題のほかにも、プロファイリングは個人や集団に対して異なる取扱いを可能とするため、差別や不公平を助長するといった問題や間違ったプロファイリング結果が利用された場合のリスク等が指摘されている。

50 本人の人種、信条、社会的身分、病歴、犯罪の経歴、犯罪により害を被った事実その他本人に対する不当な差別、偏見その他の不利益が生じないようにその取扱いに特に配慮を要するものとして政令で定める記述等が含まれる個人情報をいう（個人情報保護法 2 条 3 項）。

51 機微情報とは、要配慮個人情報並びに労働組合への加盟、門地、本籍地、保健医療及び性生活に関する情報をいい、金融分野における個人情報保護取扱事業者は、原則として、取得、利用または第三者提供を行わないこととされている（金融分野における個人情報保護に関するガイドライン 5 条 1 項）。

52 個人情報保護法改正とプロファイリングを巡る議論については、大島 [2021] を参照。

53 「受信者情報取扱事業者は、視聴者特定視聴履歴を取り扱うに当たっては、要配慮個人情報を推知し、又は第三者に推知させることのないよう注意しなければならない」（放送受信者等の個人情報保護に関するガイドライン 42 条 1 項）。特定の視聴者の日常の視聴履歴の蓄積は多様かつ膨大であり、分析することで受信者の趣味嗜好等を高い確度で推知できるため、分析方法によっては、信条等の要配慮個人情報を推知できるおそれがあることが指摘されている（放送受信者等の個人情報保護に関するガイドラインの解説〈https://www.ppc.go.jp/files/pdf/250601_broadcast_recipient_GLs_description.pdf〉7-3-1）。

54 このほか個人関連情報の第三者提供の制限等（個人情報保護法 31 条）、利用停止または消去の要件緩和（同法 35 条）、第三者提供記録の開示義務化（同法 33 条 5 項）等が規定された。

度に利用目的を特定しなければならないという記述が設けられた⁵⁵。

個人情報保護法におけるプロファイリングに関する規律の導入については、なお議論が継続している⁵⁶。

こうしたなか、2023年に総務省と経済産業省が作成して公表した情報銀行のモデル認定基準である「情報信託機能の認定に係る指針 Ver3.0」（情報信託機能の認定スキームの在り方に関する検討会〔2023〕）においては、「要配慮個人情報等を推知することにより利用者個人に重大な不利益を与える可能性のあるプロファイリングについては、当該プロファイリングを『要配慮プロファイリング』として、要配慮プロファイリングを取り扱うことのみならず、分析・予測に含まれるロジック（実施する場合）や、利用者個人への影響・リスクに関する有意な情報について明示し、本人同意を得ることが望ましい」等とされた。

ロ. プロファイリングへの適用

事業者がプロファイリングのために個人情報を取り扱う場合、本節（2）イ. でみた規律を含む個人情報保護法の適用を受ける。以下では、本節（1）ロ. でみたプロセスのうち個人情報を取り扱うことが想定される、対象者のデータ取得（③）、対象者に関する推知情報の入手（④）、推知情報の利用（⑤）の各行為について、個人情報保護法でどのように規律されるかを確認する。

（イ）対象者のデータ取得

対象者のデータを利用してプロファイリングを行うことは、個人情報保護法 17 条 1 項にいう個人情報の取扱いに該当するため、事業者は対象者のデータを利用する目的を特定することが求められる。個人情報ガイドラインは、プロファイリングの利用目的に関して「どのような取扱いが行われているかを本人が予測・想定できる程度」に特定することを定めている⁵⁷。プロファイリングのプロセスの複雑性や推知情報の利用用途の多様性を踏まえると、「取扱い」の説明内容がどの程度の記述であれば、個人情報保護法が利用目的の特定を求めた趣旨に応えることができるかは重要なポイントとなる。これに関して、「個人情報の保護に関する法律についてのガイドライン」に関する Q&A 2-1⁵⁸ では「分析結果をどのような目的で利用するか」を特定するとともに「分析処理を行うこと」を示す必要があるとしている。したがって、事業者は「プロファイリングを実施すること」を示したうえで「推知情報の利用目的」を明らかにする必要があると考えられる。この場合、利用目的の

55 「本人から得た情報から、本人に関する行動・関心等の情報を分析する場合、個人情報取扱事業者は、どのような取扱いが行われているかを本人が予測・想定できる程度に利用目的を特定しなければならない」（個人情報ガイドライン 3-1-1）。

56 個人情報保護委員会〔2024〕26 頁。

57 前掲脚注 55 参照。

58 前掲脚注 39 参照。

特定の粒度としては、「趣味・嗜好に応じた新商品・サービスに関する広告」、「信用スコアの算出と第三者へ提供」といった程度の特定が必要とされている⁵⁹。

(ロ) 推知情報の入手

プロファイリングによって対象者のデータから推知情報を入手することが、個人情報保護法上の「取得」に該当するかについては学説において議論がみられる。個人情報保護法 20 条 2 項は要配慮個人情報を取得する場合に本人同意をえる必要がある旨を規定しているところ、プロファイリングによって要配慮個人情報を推知する場合に本条の適用があるかについて対立する見解がある⁶⁰。否定的に捉える立場は、そもそも情報を推知することは、個人情報保護法上の「取得」にあたらないとしており、実務上もこうした解釈によっているとされる⁶¹。

こうした解釈の帰結として、推知情報の入手行為には個人情報保護法の「取得」規制は及ばないことになる。個人情報保護法の「取得」規制としては、同法 20 条 2 項のほか、同条 1 項の適正な取得規制や、同法 21 条 1 項の取得に際しての利用目的の通知規制があげられる。ただし、推知情報が個人情報に該当する以上、なお個人情報保護法上の「取得」以外の規制対象とはなりうる⁶²。このため、推知情報を入手した場合は、それが個人情報である限り、例えば、同法 17 条 1 項に基づいて利用目的が特定される必要がある。これは、本節 (2) ロ、(イ) の段階で特定されたプロファイリングの利用目的と同内容となると考えられる。

(ハ) 推知情報の利用

推知情報の利用についても、推知情報の入手と同様、対象者のデータ取得に際して適切に利用目的の特定が行われている必要がある。ただし、推知情報の利用の実態が「違法又は不当な行為を助長し、又は誘発するおそれがある」場合には個人情報保護法 19 条で禁止される。同条は個人情報を取り扱う際の手続を定めたものではなく、実体面から利用方法を規律したものであるが、一般条項的な内容であり、具体的な発動要件については法執行事例の蓄積や学説上の検討が求められる⁶³。

59 個人情報ガイドライン 3-1-1 は、「本人から得た情報から、行動・関心等の情報を分析する場合に具体的に利用目的を特定している事例」として、「取得した閲覧履歴や購買履歴等の情報を分析して、趣味・嗜好に応じた新商品・サービスに関する広告のために利用いたします」、「取得した行動履歴等の情報を分析し、信用スコアを算出した上で、当該スコアを第三者へ提供いたします」を示している。

60 議論の状況については、大島 [2021] 35 頁、福岡ほか [2023] 44 頁、岡田・北山・小川 [2023] 77 頁等を参照。

61 大島 [2021] 35 頁。なお、適用を肯定する説は、センシティブな事項を一定の精度で予測するプロファイリングは、個人情報保護法 20 条 2 項の「取得」に該当しうるとする (山本 [2017] 266 頁)。

62 福岡ほか [2023] 45 頁。

63 個人情報保護法改正時のパブリックコメントには、「プロファイリングの目的や得られた結果の利用方法等を踏まえて個別の事案ごとに判断する必要があると考えられます」との回答がある (個

ハ. 評価

個人情報保護法では、プロファイリングを行うこと自体に対しては対象者の同意は必要とされていない。事業者がプロファイリングを実施するに当たって、適切に利用目的が特定されており、その範囲内で推知情報が利用されているのであれば、同法との関係で大きな制約は存在しない⁶⁴と評価できると思われる。

制約が大きくないことは情報を利用していくうえでは望ましいが、その一方でプロファイリング対象者のプライバシーに与える影響については留意しておく必要があるように思われる。例えば、個人情報保護法によって求められる利用目的の特定に関して、プロファイリングで推知する情報自体の特定は求められてはいないが、プロファイリングの予見困難性からは本人が予見していなかった情報が推知される可能性もある。また、個人情報保護法の解釈として、要配慮個人情報を推知することに対して同法 20 条 2 項の適用はないとの立場をとったとしても、プライバシー侵害の当否は問題となりうる。プロファイリングが不適正利用となる具体的な事例を分析するに当たっても、中核として検討されるべきはプライバシーに与える影響のように思われる。

(3) プライバシーとの関係

イ. プロファイリングによるプライバシー侵害性

特定の個人に対するプロファイリングが行われた場合、そのプライバシー侵害性を評価するに当たっては、次の点を考慮しておく必要があると考えられる。

(イ) 必ずしも事実であるとは限らないこと

プロファイリングによってえられる情報は推知情報に過ぎず、必ずしも対象者に関する事実であるとは限らない。最高裁は、プライバシーを主として「私生活上の自由」として捉えており、法的保護に値するかは「他人にみだりに知られたくない情報（として保護されるべき期待を有するもの）であるか否か」を問題にしているとされる⁶⁵。必ずしも事実であるとは限らないことがプライバシー侵害性の評価に影響を与えるかという点については、裁判例がプライバシー侵害の要件として「私生活の事実らしく受け取られるおそれのあることがら」をあげていることを踏まえ

個人情報保護委員会〔2021〕50 頁）。なお、個人情報ガイドライン 3-2 では、不適正利用の例として「採用選考を通じて個人情報を取得した事業者が、性別、国籍等の特定の属性のみにより、正当な理由なく本人に対する違法な差別的取扱いを行うために、個人情報を利用する場合」があげられている。

64 前掲脚注 51（機微情報）や前掲脚注 53（視聴者特定視聴履歴の取扱い上の注意）のほか、個人情報保護法 19 条の制約はある。

65 岡村〔2017〕16 頁。

ると⁶⁶、プライバシー侵害の成否において、情報が対象者に関する事実であることは必須の要件ではないと考えられる。これに関して、データ社会におけるプロファイリングの結果は私生活上の事実らしく受け取られる可能性が高まることを指摘する見解がある⁶⁷。少なくともプロファイリングでえられた情報が推知情報に過ぎないことは、プライバシー侵害の成立が否定される理由とはならないと考えられる。

(ロ) 推知情報の内容の幅

プロファイリングによって推知される情報の内容は、趣味嗜好、能力、健康状態、信用力、ふるまい等、多面に及ぶ。そのなかには、思想、信条や健康状態といった要保護性の高いものもあれば、一般的には差し障りのないと思われるようなものもある。このため、プロファイリングが対象者のプライバシーに与える影響は推知情報の内容に応じて幅が生じることが考えられる。これに関して、下級審の裁判例ではあるが、本人の意思に反して個人の氏名、電話番号、住所を電話帳に掲載した事例において、プライバシー侵害に基づく損害賠償請求が認められた事例⁶⁸がある。こうした裁判例からは、本人の意思に反したプロファイリングが行われ、かつ、それが公開された場合には、センシティブな要素が相対的に乏しい個人情報であってもプライバシー侵害が成立する可能性が示唆される。

(ハ) 推知情報を入手する行為の評価

通常、プライバシーの問題は個人に関する情報がみだりに第三者に提供⁶⁹されたり、公開されたりすることで顕在化する。プロファイリングに関しては、事業者が推知情報を自らのビジネスで利用する限り、推知情報が公開されることはない。もっとも、推知情報を入手する行為自体にプライバシー侵害性が認められるとすれば、第三者提供や公開が行われていなくとも不法行為が成立する余地が生じる⁷⁰。これも下級審の裁判例ではあるが、区分所有建物の共有部分への監視カメラの設置について損害賠償請求とカメラの撤去請求が認められた事案⁷¹、航空会社の労働組合が客室乗務員のデータベースを作成したことが違法とされた事案⁷²、住民基本台

66 東京地判昭和 39 年 9 月 28 日民集 15 卷 9 号 2317 頁（宴のあと事件）。

67 山本 [2017] 266 頁。

68 東京地判平成 10 年 1 月 21 日判タ 1008 号 187 頁。

69 プライバシー情報の第三者への提供が違法と評価された事案としては、前科照会事件（最判昭和 56 年 4 月 14 日民集 35 卷 3 号 620 頁）や早稲田大学江沢民講演会名簿提出事件（最判平成 15 年 9 月 12 日民集 57 卷 8 号 973 頁）がある。

70 推知情報の入手段階で不法行為が成立する場合、その後の①入手行為および②推知行為のいずれについても、差止請求が可能となりうる。

71 東京地判平成 27 年 11 月 5 日判タ 1425 号 318 頁。なお、安岡 [2012] 65～68 頁〔森亮二〕は、公表を欠いているにもかかわらず、プライバシー侵害が争点となった事案に言及している。

72 東京地判平成 22 年 10 月 28 日労判 1017 号 14 頁。

帳に関する事案⁷³、GPS 機器による捜査に関する事案⁷⁴ 等がある。こうした事案からは、プライバシー侵害が認められるためには、情報の第三者提供や公開は必須の要件ではない。この点、プロファイリングによって本人の同意なくセンシティブな事項を予測する行為がプライバシー侵害を構成しうるとする見解⁷⁵ があるが、これらの見解は情報の公開が伴わない情報の入手行為にプライバシー侵害が成立することを前提にしていると考えられる。

ただし、プライバシーとして「他人にみだりに知られたくない情報（として保護されるべき期待を有するもの）」に該当するかの法的評価は、情報の内容、情報取得の目的、情報取得の様態等、さまざまな要素を総合的に勘案して行われると考えられる。情報の公開の有無はその判断要素の 1 つになるように思われ、そうだとすれば、情報の公開が伴わない取得型のプライバシー侵害の評価は相対的に慎重に行われることになろう⁷⁶。なお、プロファイリングはその存否も含めて実態を外部から窺い知る機会が乏しいことを踏まえると、法的評価とは異なる事実上の問題として、不法行為責任を追及できる契機が限定されるという問題が考えられる。

（二） 本人の同意

事業者がプロファイリングで用いる対象者のデータは対象者のサービス利用に伴って取得されるため、利用規約等では利用者の個人情報をプロファイリングに用いることができる旨が規定されている。利用規約等にはプロファイリングに伴うプライバシー侵害に関して事業者が免責される効果が期待できる。免責の効力が常に確保されるのであれば、事業者によるプロファイリングは法的に担保されたものとなるが、その限界には留意しておく必要がある。利用規約等による対応には、3 節

ロ. 適切なプロファイリングを探求する必要性

これまでの検討を踏まえると、プロファイリングを実施することに対して本人の同意を得ていない場合、プロファイリングで推知した情報をみだりに外部に提供、公表するとプライバシー侵害と評価される可能性が高まる。また、推知情報を外部に提供、公表しなくとも、センシティブな情報を推知することはプライバシー侵害性を有すると評価される可能性が高まる。

73 請求認容のものとして、大阪高判平成 18 年 11 月 30 日判時 1962 号 11 頁（最高裁により破棄）。

74 最判平成 29 年 3 月 15 日刑集 71 卷 3 号 13 頁は、「個人のプライバシーの侵害を可能とする機器をその所持品に秘かに装着することによって、合理的に推認される個人の意思に反してその私的領域に侵入する捜査手法である GPS 捜査は、個人の意思を制圧して憲法の保障する重要な法的利益を侵害する」と判示した。

75 山本 [2017] 265～266 頁。福岡ほか [2023] 38 頁。

76 この場合、プライバシー侵害と評価されるためには、①推知情報がセンシティブな情報であるといったような情報の性質、②推知の目的（公益性があるか、商用目的か）、③取得、推知、利用の様態が考慮される可能性がある。

プロファイリングを実施することに対して本人の同意を得ている場合、事業者はプロファイリングに関して免責されうる。ただし、その効果を享受するには、利用者の同意が有効なものであると評価される必要がある。利用者が推知情報の内容やその利用範囲を正しく理解しており、プロファイリングの実態もそれと整合的となっていればよいが、そうでない場合や消費者契約法による規制等によって、同意に関する条項が無効となる可能性がある。今日では、技術の進展により、利用者の想定を大きく超えるプロファイリングが行われる可能性があるが、そのような場合には、形式的にプロファイリングについての同意を利用者からえていたとしても、同意の有効性が否定される可能性がある。

事業者にとっては、プロファイリングに伴って生じる法的リスクはなるべく小さくなるのが望ましい。当該リスクへの対応は本人の同意、すなわち利用規約等に委ねられている部分が大きいとみられるなか、その限界は重要である。利用規約等から生じる免責の実効性を確保するための方策として、利用者の利用規約等に対する理解を確保していく方向での検討も考えられる。こうした対応は重要なアプローチであると考えられるが、日常生活のあらゆる場面で利用規約等への同意が求められる現代社会においては、情報の利用という観点から機動的な対応ができない可能性があり⁷⁷、利用者の同意のみに依存することは現実的ではないように思われる。

こうした状況のもとでは、利用規約等による同意の有無にかかわらず、プライバシーの問題が発生しにくいプロファイリングとはどういうものか、その実質的な内容を探っていくことが重要になる。そしてこうした作業は実質面から個人情報の適正な取扱いを求める個人情報保護法 19 条のプロファイリングに対する適用関係を明らかにすることにもつながっていくと考えられる。

(4) 適切なプロファイリングを検討する際の視点

イ. リスクベース・アプローチ

適切なプロファイリングを確保するための判断枠組みとして、リスクベース・アプローチが提唱されている⁷⁸。

リスクが大きく認められない様態として、憲法が保障する基本的価値観を著しく脅かすプロファイリングは個人情報保護法 19 条に基づいて禁止されるべきとする⁷⁹。例として、①公的部門による遺伝情報、教育歴、家族、行動等に基づく犯罪確率の算定と監視、②公的部門による家族、教育歴、行動等に基づく信仰や政治的信条の探索、③民間部門による高額商品やサービスの販売目的での意思能力や判断

77 福岡ほか [2023] 351 頁。

78 福岡ほか [2023] 19～24 頁。

79 福岡ほか [2023] 384～385 頁。

能力が脆弱である未成年者や障害者を探索して行うターゲティング広告があげられている。

禁止されないプロファイリングに関しては、プロファイリング対象者に不利益を与えないか、軽微な不利益を与える可能性がある場合（レベル1）、プロファイリング対象者に重大ではないが一定の不利益を与える可能性がある場合（レベル2）、プロファイリング対象者に重大な不利益を与える可能性がある場合（レベル3）にリスクを分類したうえで、各レベルに応じて、被害者による損害賠償請求の認められやすさや個人情報保護法上の違法性の程度が高くなると考える。こうしたレベル分類に応じて、プロファイリング主体に求められる利用目的の特定度合いや異議申立ての機会付与等の規律を強化することが提案されている。

ロ. 方向性

プロファイリングの内容や利用状況はケースごとに異なることを踏まえると、プライバシーとの関係でのリスク評価は、個別事案に応じて総合的に判断しなければならない面が残る。この点、公開を伴わない取得型が問題となった裁判例では、取得される情報の性質（機微性）と取得、利用される情報の利用目的（公益性の有無）、取得および利用の態様（本人に説明して同意をえているか、利用は内部利用に留まるか）といった点が考慮要素とされている。こうしたなか、個人を特定して行うプロファイリングについては、推知される情報がセンシティブな情報でないこと、公開を伴わない内部利用に留まっていることがプライバシー侵害への該当性を回避するうえで1つの重要な基準になると考えられる。こうした目線を持ちつつ、そこから外れるプロファイリングに対しては、免責の限界を特に意識する形で利用者の同意をえていくことが考えられるように思われる⁸⁰。

加えて、直接的な対応だけでなく、間接的なアプローチも問題状況への対応策として検討される必要があるように思われる。例えば、プロファイリングの実施方針や実施状況等の一定の情報を開示することで利用者の予測可能性を高めることは、免責がえられやすくなることにもつながると考えられる。

不適切なプロファイリングは対象者を害するだけではなく、事業者にもリーガル・リスクやレピュテーション・リスクをもたらしうる。問題が発生しにくいプロファイリングの実質的な内容を検討するとともに、適切な形でプロファイリングを実施する体制を構築し、運用する事業者のガバナンスも重要になろう。

.....
80 福岡ほか〔2023〕345頁は「本書で基本的に採用するリスクベース・アプローチのように、3つのレベルにリスクを分類することは、同意の可否の検討においては適切ではない」とする。そのうえで同意が必要な場面として①要配慮個人情報を推知する場合、②民事上の権利を行使しない意思表示として同意を求める場合、③人が関与しない自動処理がなされる場合、④大規模にプロファイリングが実施される場合をあげる（福岡ほか〔2023〕346～349頁）。

(5) プロファイリングと取引

続いて、プロファイリングを利用した取引について検討を行う。以下では、プロファイリングの最も主要な利用形態とみられるターゲティング広告と、活用可能性が議論されている利用例としてパーソナライズド・プライシングを取り上げる⁸¹。

イ. ターゲティング広告

ターゲティング広告とは「消費者の属性情報や行動履歴（ウェブサイト上の閲覧履歴や検索履歴、広告への反応履歴、購買履歴）等の情報を組み合わせたデータを利用して配信する広告⁸²」とされる。適切な形で活用される分には、消費者と事業者の双方にとってメリットがあり、幅広く導入されているとみられる。

その一方で、ターゲティング広告が取引に与える影響を懸念する指摘もあり、具体的な事例が紹介されている⁸³。1つは、うつ状態の女性は化粧品の購入傾向が強いという統計的事実から化粧品会社がプロファイリングによってうつ状態にあると予測した女性に化粧品の広告を配信した事例である（事例1）。もう1つは、健康食品会社がプロファイリングによってメタボリック症候群を気にしはじめたと予測した男性にメタボリック症候群の危険性を報じるニュースを集中配信することで不安を増大させたうえでダイエット関連商品のネット広告を配信したという事例である（事例2）。

広告によって申込の誘引を行うこと自体は一般に行われている。その手法が社会的に是認される方法であれば問題は生じないが、相手方の意思形成が不当に歪められて契約が締結された場合には法的な問題が生じることがある。民法や消費者契約法は表意者の意思形成に問題がある取引類型については無効や取消しといった規律の対象としているが（民法95条、96条、消費者契約法4条）、プロファイリングによるターゲティング広告は新しい手法であり、これらの法律において必ずしも想定されているわけではない。実際、上記2つの事例の広告に基づいて契約を締結した場合、消費者から当該契約の有効性を否定する方法は、一般条項（民法1条2項、90条）を別にすると、現状の民法や消費者契約法の個別規定では直接対応することは難しいと思われる。

こうした広告に基づいて締結された契約を取引法上どのように規律していくこと

81 ターゲティング広告およびパーソナライズド・プライシングについては、リスクベース・アプローチではレベル2に分類されている。福岡ほか〔2023〕385頁。

82 消費者委員会（第6次）消費者法分野におけるルール形成の在り方等検討ワーキング・グループ〔2021〕21頁。

83 山本〔2023〕50～51頁は、海外の文献も参照しつつ、本文であげた2つの事例を紹介している。そのうえで対象者の認知、判断過程が操作され、主体的、自律的な意思形成が妨害されているという問題点を指摘する。

が望ましいかはプロファイリングの有用性との関係において検討を要する。事例 1 の事業者は消費者の意思形成を歪めているわけではなく、統計的な知見から対象者が置かれた状況を営業機会と捉えて取引に誘引しているに過ぎない。こうした取引行為は通常の営業活動の延長線にあるものとして私法上は問題視しないということが考えられる。その一方で事業者が、適切な意思決定を行ううえで前提となる健康状態が十分でないという意味で脆弱性がある利用者を特定し、取引を行っている点については検討が必要のように思われる。事例 2 の能動的に相手方の脆弱性を煽るような行為に関しては、通常の広告の範疇を超えて、不当な意思形成過程への介入があると認められるのであれば、消費者保護の観点から法的な対応が必要との帰結もありえよう。

なお、ターゲティング広告に起因する表意者の意思形成が契約法上は問題ないと評価されたとしても、利用する情報が個人情報である場合には、事例 1、2 とともに、不適正利用の禁止義務（個人情報保護法 19 条）に抵触する可能性がある。また、事業者による個人情報の利用行為が優越的地位の濫用に該当する可能性や、プライバシーの問題が生じることもありうる。後者の観点からは、両事例はセンシティブな情報を推知しているという点では留意を要すると思われる。

ロ. パーソナライズド・プライシング

（イ） 概要

パーソナライズド・プライシングとは「事業者が、消費者の特徴や行動に基づき、各消費者又は消費者のグループごとに（同じ商品・サービスに対して）異なる価格を設定することであり、その価格がそれぞれの推定支払意思額に対応するようにすること⁸⁴」と定義されている。需要と供給を考慮して商品やサービスの価格を変動させるダイナミック・プライシングとは区別される。その価格設定プロセスは、①個人データの収集、②個人データに基づく支払意欲の推計、③最適価格の設定の 3 段階があると考えられ、一種のプロファイリングともいいうる。

パーソナライズド・プライシング⁸⁵は、実施の実態、企業、消費者、社会への影響、

84 デジタル市場における競争政策に関する研究会 [2021] 39 頁。なお、この定義は OECD [2018] p.9 等の定義を踏まえたものである。

85 経済学では顧客に応じて同一の財に異なる価格を設定することは価格差別と呼ばれており、第 1 種から第 3 種に分類されている (Goolsbee, Levitt, and Syverson [2013])。

第 1 種価格差別（完全価格差別）は、消費者の支払意欲に応じて消費者ごとに個別の価格を設定する。これが可能となれば、企業の経済的な利潤は 3 つのなかで最も大きくなる。ただし、各消費者の支払意欲を正確に算定することは現実的には難しいという問題がある。

第 2 種価格差別は、商品やサービスの消費量に応じて異なる価格を設定する。一定数以上の購入による割引（回数券）や二部料金制等があげられる。消費者の支払意欲を正確に算定できないため、複数の組み合わせを提示して消費者の選択に委ねている。

第 3 種価格差別は、消費者をグループ分けして価格を設定する。学生割引やシニア割引等があげられる。個別の消費者ではなく、グループの傾向や性質を踏まえた価格設定ができる。

法規制を及ぼす場合のアプローチといった点が論点となる⁸⁶。ただし、国内外ともに議論の途上である。近年の議論としては、国内では公正取引委員会の報告書⁸⁷がある。国際的な議論としては、公正取引委員会による報告書においても参照されている経済協力開発機構（Organisation for Economic Co-operation and Development、以下「OECD」という）のレポート⁸⁸が参考となる。

経済的には正と負いずれの影響もあるとされる。正の影響として、パーソナライズド・プライシングによって商品の販売機会や入手機会が高まる。負の影響として、不透明な価格付けにより市場への信頼が失われてしまう可能性がある。

国内ではパーソナライズド・プライシングの実施状況にかかる包括的な調査はないとされており、事例は明確には確認されていない⁸⁹。海外では既に行われている可能性も指摘されている⁹⁰。

（ロ） パーソナライズド・プライシングの条件

事業者がパーソナライズド・プライシングを行うためには、①消費者の情報を有しており、各人の需要（支払意思額）を推定できること、②市場支配力を有していること（完全競争下の市場では市場価格と異なる値付けを行うことができない）、③商品の転売ができないこと（転売が可能であれば裁定取引が生じる）が前提とされている。

一般的にはこれらの条件をみたすのは容易なことではない。しかしながら、プラットフォーム・ビジネスに関しては、プロファイリングで対象者やグループの趣味嗜好の推定を行うことで算定が難しい特定の消費者や消費者集団の支払意欲を推計しやすくなる（①）、市場の集中度が高まる傾向がある（②）、転売ができない ID を用いたサービス等が増加している（③）といった指摘がある⁹¹。

（ハ） 法制度面における議論の状況

デジタル市場における競争政策に関する研究会〔2021〕は、消費者保護や個人情報保護法にも関係する問題としつつ、競争政策上の対応が考えられる場合を総括的に整理している。対応の方向性としては、「取引価格や取引条件に差異が設けられても、それが商品の需給関係を反映したものである場合等においては、本質的に公正な競争を阻害するおそれがあるとはいえない」として、一律に規制することは適

86 経済産業省〔2021〕66頁。

87 デジタル市場における競争政策に関する研究会〔2021〕。

88 OECD〔2018〕。

89 デジタル市場における競争政策に関する研究会〔2021〕40頁。

90 OECD〔2018〕pp. 14-17では、パーソナライズド・プライシングに関する民間サーベイの結果や報道等が紹介されている。また、福岡ほか〔2023〕117頁も参照。

91 デジタル市場における競争政策に関する研究会〔2021〕39～40頁。

当ではないとしている⁹²。

OECD [2018] は、経済効果が一様でないなか、パーソナライズド・プライシングを一律に禁止することは正当化できないとしつつ、規制に関するアプローチとして、競争政策、消費者保護法、個人データ保護および差別禁止法の 4 つの分野を示している⁹³。

（二） 評価

取引における価格は、本来、個々の売手と買手の間での交渉を経て決定される。同じ商品やサービスであっても時間帯や売行き等の取引情勢に応じて値付けが変わるということは一般に見受けられている。したがって、パーソナライズド・プライシングは、それ自体が直ちに法的に問題となる行為とはいえないと考えられる。ただし、通常の取引に比べて問題となりやすい点はあると思われる。取引における価格が、交渉が行われた結果、当事者が納得して決まったものであればよいが、パーソナライズド・プライシングでは売手が買手ごとに異なった価格を決定して提示しており、価格の妥当性は通常の取引よりも問題となりやすい可能性がある。こうしたことから、競争法上および取引法上、次の点に留意しておく必要があると考えられる。

競争法の観点からは、大規模事業者と消費者の間に取引が行われる場合、交渉力格差の問題等、事業者の個人情報への利用に対する優越的地位の濫用規制を含めて消費者保護の要請が働きやすい構図がある。こうしたなか、売手が提示した価格による取引を買手が受け入れざるをえないのであれば、状況によっては規制対象となる可能性がある。

取引法の観点からは、パーソナライズド・プライシングによる価格付けが行われているという事実の開示が重要になることが考えられる。パーソナライズド・プライシングでは売手から提示された価格に買手が合意して取引が行われるものの、パーソナライズド・プライシングによる価格付けを行っている事実が相手方に知らされていない場合、その相手方は他の主体より多くの金額を支払っていることを認識していない事態が生じる。相手方が他の主体より多くの金額を支払っているとは予想していなかったことが商品やサービスに関する誤解と評価できる場合には、錯誤（民法 95 条）や詐欺（同法 96 条）の規律対象となる可能性がある。

92 一方で、「事業者が、価格を個別に設定することができる能力を利用して、競争事業者の顧客にのみ低い価格を提示することによって、新規参入事業者等の競争事業者を排除するような場合は、独占禁止法によって規制される場合もあると考えられる」ともしている（デジタル市場における競争政策に関する研究会〔2021〕47 頁）。

93 OECD [2018] pp. 17–41.

5. デジタルマネー提供者と加盟店：加盟店情報の利用

4 節では、個人である利用者に関する問題としてプロファイリングを検討したが、本節ではデジタルマネー提供者と加盟店との関係を検討する。

(1) 加盟店情報の利用

イ. 決済情報の加盟店情報としての性質

デジタルマネー提供者が取得する決済情報にはデジタルマネーが利用された加盟店舗の情報が含まれる。このため、デジタルマネー提供者に集積された決済情報から特定の加盟店に関する販売の動向（売上の推移、商品の売れる時間帯、顧客の属性）が一定程度把握できる。こうした加盟店に関するデータ（以下「加盟店情報」という）は、顧客の消費行動分析に資するデータとして加盟店の事業活動上重要な情報となりうる。

加盟店情報に特定の利用者を識別することができる情報が含まれていれば、個人情報にも該当する。一方、決済情報を集積した上述のデータにおいて特定の利用者を識別することができる情報が含まれていなければ、加盟店情報は個人情報とはならない。

ロ. デジタルマネー提供者と加盟店の関係

デジタルマネー提供者は、加盟店情報や当該情報を分析した結果を当該加盟店に提供することで加盟店の事業を支援するといったサービスを提供していることがある。また、決済情報がデジタルマネー提供者やグループ企業のマーケティング目的のために利用できることとなっている場合⁹⁴、加盟店情報をこうした目的で利用することも想定される。

デジタルマネー・サービスのグループ・ビジネスにおける位置付けを踏まえると、決済情報とグループが提供するその他のサービスから取得した情報を組み合わせることで、個人に対するプロファイリングと同様、加盟店の事業に関する分析を効果的に行うことができる可能性がある。こうした分析を基に加盟店への事業支援が行われることは加盟店にとって有益である。一方で、加盟店と競合する事業が営まれており、加盟店情報が当該事業のために利用される場合、法的な問題が生じないか留意しておく必要がある。

94 加盟店規約では、加盟店情報をデジタルマネー提供者やグループのマーケティング目的で利用できる旨を定めていることがある。

次のような設例を考えてみたい。デジタルマネー提供者 Y の加盟店 Y₁ と X は、ともに同一地域で営業している量販店である。Y₁ は Y の関係会社だが、X は Y と加盟店契約以外に契約関係はない。Y の加盟店規約では、決済情報（加盟店情報）を自社および関係会社のマーケティングに利用できることが規定されている。Y₁ は Y に対して、デジタルマネーの利用者が Y で利用できるクーポンの配信を依頼した。クーポンはこの地域の決済情報を分析してえられた消費傾向に基づいたものであった。この結果、X の売上が減少した。

設例では、Y と Y₁ が X を含む加盟店情報を利用したことによって、X の取引に影響が生じている。Y と Y₁ に不法行為が成立すれば⁹⁵、X は損害賠償を請求できるが、そのほかに X においてどのような法的主張が可能であるかは、加盟店情報の利用に関する法的枠組みを踏まえて検討する必要がある。

(2) 加盟店情報の利用に関する法的枠組み

イ. 情報利用に関する契約（加盟店規約）

加盟店情報はデジタルマネー提供者の法人顧客情報に該当する⁹⁶。法人顧客情報の取引やその利用に関する当事者間の権利義務は基本的に当事者間の契約によって規律される。デジタルマネー提供者による加盟店情報の利用については、加盟店との間で締結されているデジタルマネーの加盟店規約によって規定される。デジタルマネー提供者による法人顧客情報の利用行為が加盟店規約において許容された情報利用行為（設例ではマーケティング）の範囲内であれば、契約に従った情報利用行為ということになる。

ロ. 競争法、業規制、情報法

(イ) 独占禁止法

加盟店情報の利用行為は公正な競争確保の観点から独占禁止法の規制対象となる。独占禁止法では他の事業者の事業活動を排除する行為は排除行為（同法 2 条 5 項）として規制されるところ、加盟店情報の利用行為が加盟店の事業を排除すると評価される場合はこれに該当する。また、事業者が自己の取引上の地位が相手方に優越していること（優越的地位）を利用して正常な商慣習に照らして不当に取引の相手方に対し不利益を与える行為（濫用行為）は不公正な取引方法（同法 2 条 9 項 5 号）として規制される。デジタルマネー・サービスが市場において寡占または独占状態にある等、そのサービスを利用するためには、加盟店規約に同意せざる

.....
⁹⁵ 設例の Y および Y₁ の行為に関連共同性があるとして、共同不法行為責任（民法 719 条 1 項前段）を追及する可能性も考えられる。

⁹⁶ ここでは加盟店が法人であることを前提としている。

をえなかったという状況があれば、加盟店規約の締結は優越的地位の濫用に該当する。さらに、加盟店情報を特定の取引相手のみに提供する場合、取引の条件または実施に関する差別的取扱いに該当する可能性もある。なお、独占禁止法上の違法性が認められる場合、私法上も不法行為責任（民法 709 条）が成立しうる。

（ロ） 透明化法

プラットフォーム事業に対する競争法上の規律としては、独占禁止法のほかに透明化法をあげることができる⁹⁷。透明化法の規制対象となる特定デジタルプラットフォーム提供者は、取引の条件の開示（同法 5 条 2 項）や商品等提供利用者との間の取引関係における相互理解を促進するための体制整備（同法 7 条）を行う必要がある、これらの義務に違反した場合、勧告、命令等のほか罰金（同法 23 条、24 条）⁹⁸ が科される。透明化法は、デジタルプラットフォーム提供者と商品等提供利用者の間における取引の公正性の欠如等の課題に対応するため、優越的地位の濫用等の独占禁止法上の禁止行為を未然に防ぐことを目的としており、独占禁止法を補完する位置付けにある。ただし、透明化法は開示義務や体制整備義務は規定しているものの、特定デジタルプラットフォーム提供者の個別の事業行為は規制対象となっていない。したがって、デジタルマネー提供者や関係会社が特定デジタルプラットフォーム提供者であったとしても、加盟店情報の利用行為が透明化法によって制限されることはない。

（ハ） 資金決済法、金融サービス提供法

業法に基づく規制として、デジタルマネー提供者は、資金決済法のほか、金融サービスの提供及び利用環境の整備等に関する法律（平成 12 年法律第 101 号。以下「金融サービス提供法」という）に服する。資金決済法のもと、デジタルマネー提供者には情報の安全管理に関する体制整備が求められるが（同法 49 条等）、加盟店情報の利用行為を直接規制するものではない。2023 年 11 月に改正された金融サービス提供法では、デジタルマネー提供者が一定の業務（資金移動業や前払式支払手段発行の業務またはこれに付随し、もしくは関連する業務）を遂行する際の義務として誠実公正義務が課されることになるが（同法 2 条 1 項）、その具体的な内容は必ずしも明確ではなく⁹⁹、違反した場合の実体法上の効果も定かではない¹⁰⁰。

97 デジタルプラットフォームの提供者に関連する法律として、取引デジタルプラットフォームを利用する消費者の利益の保護に関する法律（令和 3 年法律第 32 号）がある。ただし、加盟店情報の利用行為に対する適用は本文で述べた内容と同様である。

98 罰金額は開示命令違反には最大 100 万円、報告書への虚偽記載等には最大 50 万円である。

99 金融事業者の業態、ビジネス・モデル等の具体的な事情に応じて個別に判断されるべきであることが指摘されている（金融審議会市場制度ワーキング・グループ顧客本位タスクフォース〔2022〕2 頁脚注 2）。

100 金融サービス提供法 2 条 1 項の誠実公正義務に相当する金融商品取引法 36 条 1 項の誠実公正義務

(二) 個人情報保護法

加盟店情報に加盟店の顧客である利用者の個人情報が含まれる場合、その利用に当たっては、個人情報保護法による利用目的による制限（同法 18 条）、第三者提供の制限（同法 27 条）、不適正利用の禁止（同法 19 条）等の適用がある。このうち、不適正利用の禁止規定について、個人情報が含まれる加盟店情報の利用行為に加盟店への違法性や不当性が認められたとしても、同法は、個人の権利利益を保護することを目的としており（同法 1 条）、個人の権利利益に影響しない加盟店情報の利用行為を同条の適用対象とすることは難しい。

ハ. 法的枠組みの評価

デジタルマネー提供者が加盟店情報を利用する場合、まずそれが加盟店規約で規定された範囲内の利用か否かが重要となる。加盟店規約の範囲内の情報利用であれば、たとえ加盟店に不利益な形で情報利用がされたとしても、「法人顧客情報の取引やその利用に関する当事者間の権利義務は基本的に当事者間の契約によって規律される」という原則からは、その内容が一般条項（民法 1 条 2 項、90 条）に反しない限り、契約上の問題は生じにくいように思われる¹⁰¹。

しかしながら、デジタルマネー・サービスの性質や当事者間の関係性を考慮に入れた場合、なお私法上の問題が生じないかは検討の余地があるように思われる。デジタルマネー提供者は単に決済サービスのみを提供しているだけではなく、加盟店への事業支援といったサービスを提供している場合があり、一定の依存関係が生じている可能性があるほか、零細な企業であることも多い加盟店に対して交渉力を有する立場にあると考えられる。こうしたデジタルマネー・サービスの性質や当事者間の関係性を根拠として、上述の原則を修正する私法上の規律が導かれる可能性がある。上述の原則のもとでは、デジタルマネー提供者による適切な加盟店情報の利用行為を規律するうえで相対的に競争法が重要な役割を果たすことになると考えられるが、もし、両者の間に問題が生じやすい構造があるのだとすれば、競争法とともに私法上の規律が適用されることが重要になると考えられる。

に関する裁判例では、証券会社による投資信託間の乗換売買の勧誘等が誠実公正義務に違反するものとして不法行為法上も違法であると認定され、手数料相当額の損害賠償責任が肯定された事例がある（横浜地判平成 21 年 3 月 25 日証券取引被害判例セレクト 35 巻 1 頁）。

101 加盟店規約が民法の定型約款への該当性要件をみたしていれば、定型約款の組入要件をみたすことにより加盟店規約に従って契約が有効に成立するが、その規約の条項のうち、相手方の権利を制限し、または相手方の義務を加重する条項であって、信義則に反して相手方の利益を一方的に害すると認められるものについては合意が認められない（民法 548 条の 2 第 2 項）。もっとも、事業者間の取引で用いられる契約については、契約内容が画一的となっている理由が単なる交渉力の格差によるものであるときには、契約内容が画一的であることは相手方にとっては合理的とはいえず、定型約款には該当しないとされる（民法（債権関係）部会資料 86-2「民法（債権関係）の改正に関する要綱案の原案（その 2）補充説明」1 頁）。

(3) デジタルマネー・サービスの性質を踏まえた検討

イ. 守秘義務

明示的に情報利用に関する契約が規定されていなくとも、デジタルプラットフォーム提供者等の大量に集積する顧客情報を管理する主体は、銀行と同様、商慣習または信義則上（民法 1 条 2 項）の守秘義務を負う可能性が指摘されている¹⁰²。銀行の負う守秘義務について判例¹⁰³は「金融機関は、顧客との取引内容に関する情報や顧客との取引に関して得た顧客の信用にかかわる情報などの顧客情報につき、商慣習上又は契約上、当該顧客との関係において守秘義務を負い、その顧客情報をみだりに外部に漏らすことは許されない」としている。対象となる顧客情報には、取引情報のほか、取引に付随して取引先から得た取引先の情報等が広く含まれると解されている¹⁰⁴。この守秘義務は銀行本体が金融機関グループ内で情報共有を行う場合にも適用される可能性がある¹⁰⁵。デジタルマネー提供者も銀行と同様に守秘義務を負うと考える場合、加盟店規約上は情報利用に関する扱いが明確でなくとも、法人顧客情報の利用にかかる守秘義務違反が認定されれば、債務不履行（民法 415 条）が成立し、加盟店は損害賠償を請求できる。

ロ. 利益相反回避義務

デジタルマネー提供者を、加盟店からデジタルマネーに関する事務についての委託を受けた受任者であると考えて¹⁰⁶、委任契約に基づく善管注意義務（民法 644 条）のもと、加盟店との間の利益相反を回避する義務を觀念し、そのもとでの規律を検討していくことが考えられる。

どのような行為が利益相反回避義務の対象となるかについては、委任契約の趣旨を踏まえて考えていく必要がある。一般的に利益相反回避義務は金融機関とその顧客の間において問題となりやすい。金融商品取引法（昭和 23 年法律第 25 号）では、顧客の利益が不当に害されることのないよう情報の適正な管理を含む体制整備

102 事業者における顧客情報の利用を巡る法律問題研究会 [2022] 36 頁。

103 最決平成 19 年 12 月 11 日民集 61 卷 9 号 3364 頁。

104 なお、高松・佐野 [2023] 11 頁は、決済情報から信用状況等の守秘性が高い情報が直ちに導かれるわけではないこと、決済情報の原因取引は売買契約等の内容を指し示すものであり、金融情報ではなく商流情報に近い特性を有していることを理由として、決済情報に対する守秘義務の程度は与信情報対比相対的に緩和される可能性を指摘している。

105 前田 [2000] 29 頁。

106 資金移動業者の場合、デジタルマネー・サービスの主な目的は為替取引を行うことにある。当該取引に関する法律関係については、利用者はデジタルマネー提供者に対して、利用者の指図に基づいてデジタルマネー提供者に開設した口座間の振替によって資金の移転を実現するという委任事務を委託していると理解される（デジタルマネーの私法上の性質を巡る法律問題研究会 [2024] 8 頁）。なお、第三者型前払式支払手段における利用者と発行者との法律関係については、私法上の契約内容によって決せられるとする（堀 [2022] 298 頁）。

が規定されている（同法 36 条 2 項）¹⁰⁷。金融機関の業務については、一定の契約関係のもと、金融機関から資金使途に関する戦略的助言、役職員の派遣、事業再生支援等が行われることで顧客との間に信認関係が生じる。金融機関において利益相反が問題となりうる取引においては、委任的な契約関係や事実上の依存関係から生じる信認関係によって生じる自分のために働いてくれるという顧客の正当な期待がある¹⁰⁸。

デジタルマネー提供者が受任している委任事務は、デジタルマネーによる決済サービスであり、受任者の裁量の余地が乏しい定型的な事務である。こういった定型的な事務処理に当たっては、加盟店との間に信認関係を生じさせる余地は小さいと考えられる。他方で、デジタルマネー提供者が決済サービスに伴って取得し、自らまたは加盟店以外の第三者のために利用できる情報の利用について裁量がある場合には、その利用に当たっては、加盟店との間に信認関係が生じ、加盟店の利益に配慮すべきこととなる可能性がある。ただし、こうした場合であっても、金融機関によって戦略的な助言や事業再生支援が行われる場合と比べると、その信認関係の程度の強さは異なりうるため、直ちに金融機関が負っているような内容の利益相反回避義務を負っていると解することはできない。デジタルマネー提供者が委任契約に基づく善管注意義務を負う場合が認められる場合があるとしても、その内容は信認関係の内容を踏まえて検討される必要があると考えられる。

ハ. 情報提供義務

デジタルマネー提供者による加盟店情報の利用を巡って問題が生じるのは、加盟店契約を締結した際に加盟店の予見可能性を超える形でデジタルマネー提供者が加盟店情報を利用した場合である。こうした事態は、加盟店契約で規定された情報利用範囲の内容が不明確な場合やデジタルマネーの仕組みから通常想定される情報の利用形態から外れた利用が行われた場合に生じやすいと考えられる。加盟店に情報利用に関する予見可能性を与えるためには、デジタルマネー提供者は加盟店に対して情報の利用の形態や目的等、自身が提供するサービスの全体像を事前の情報開示を通じてできるだけ明確に示しておくことが考えられる。これによってデジタルマネー提供者の情報利用行為が問題とされるケースが限定されることが期待できる。

このような観点からは、デジタルマネー提供者にその情報利用行為に関する情報提供を行うことを規律づけることが検討対象となる。契約締結過程においては、当事者は原則として情報を自己で収集する必要があるが、当事者間で大きな情報格差がある場合、事業者間の取引であっても、信義則上（民法 1 条 2 項）、重要な情報を相手方に説明する情報提供義務が課されるという考え方がある。情報提供義務は、

.....
¹⁰⁷ 銀行法（昭和 56 年法律第 59 号）13 条の 3 の 2、保険業法（平成 7 年法律第 105 号）100 条の 2 の 2 にも同様の規定がある。

¹⁰⁸ 井上〔2009〕6～7 頁。

商品やサービスに複雑性があるなか、当事者間の情報格差を是正して自己決定プロセスの実効性を確保するために、自己決定に必要な情報収集についてのリスクを相手方に課すものとされる¹⁰⁹。こうした情報提供義務は、商品やサービスの売主が、自らの提供する商品やサービスについて、買主が有しない情報を提供することを求めるものであるが、ここで問題となるのは、商品やサービスの買主が提供する情報を売主がどのように取り扱うかという問題であり、本来、情報提供義務が想定している局面とは異なるものである。もっとも、デジタルマネー提供者による加盟店情報の利用の仕方によっては前記事例のように加盟店に影響を与えることも想定される。このような場合、加盟店情報がどのように利用されるかを加盟店が正しく理解していなければ、加盟店情報の利用に関する合意は信義則上、無効となることもあると思われる。

二. 留意点

私法上の問題が生じて責任追及が可能な場合、その多くは損害賠償請求によって被害の回復が図られることになる。しかしながら、情報利用によって生じた損害の金銭的評価とその立証は容易でないことが多く、救済の実効性の観点からは留意が必要となる。

(4) 競争法による規律の課題

イ. 適用面

適切な情報利用を規律づける観点からは問題が生じた際に適用される法制度の実効性は重要な点である。独占禁止法は、情報利用行為が優越的地位の濫用や排除型私的独占として規制対象となると認定されれば、公正取引委員会による強力な法執行が期待でき、発動されることで高い効果が見込める法制度である。ただし、その反面として、発動に当たっては慎重な事実認定が求められる。これに関して、プラットフォームに対する独占禁止法による規制については、その事業の複雑性や変化がしやすいという特徴から審査が困難となり、長期化するおそれが指摘されている¹¹⁰。

ロ. 透明化法

透明化法には競争法をプラットフォーム事業に適用する際の課題を緩和する役割

.....
109 潮見 [2020] 140 頁。

110 デジタル・プラットフォーマーを巡る取引環境整備に関する検討会 透明性・公正性確保等に向けたワーキング・グループ [2019] 10 頁。

が期待されている。もっとも、透明化法は共同規制アプローチ¹¹¹を採用しており、エンフォースメントの実効性について問題を指摘する意見がある¹¹²。透明化法が具体的な不公正取引を規制対象とはしていないのは既に述べたとおりである¹¹³。

ハ. エコシステムを踏まえた分析

(イ) 二重構造

競争法の規律を検討するに当たっては、デジタルマネーのエコシステムに配慮することが重要と考えられる。デジタルマネー提供者による加盟店情報の利用に対して競争法が適用される要件は、加盟店に対する競争制限的な行為が行われたことである。デジタルマネーによる決済サービスには、加盟店のほか、利用者という異なる当事者が存在しており、いわば対加盟店と対利用者の二重構造となっている。こうした二重構造のもとで行われるデジタルマネー提供者の事業は、加盟店に向けられるものだけではなく、利用者や決済システム全体に向けられたものであることもある。この結果、加盟店に対して競争制限的な影響が生じているような情報利用であっても、デジタルマネーのシステム全体や利用者にとっては利益になっていることがありうる。

(ロ) 二面市場における競争法的分析

デジタルマネーのように加盟店と利用者という異なる市場を対象としているビジネスは二面市場と呼ばれる。二面市場においては、決済事業者が加盟店と利用者を仲介する構造にあり、加盟店と利用者の増加がもう片方の利便性を向上させる間接ネットワーク効果が存在する¹¹⁴。

二面市場に関する競争法上の分析としては、デジタルマネーに類似した決済サービスとしてクレジットカードを対象としたものがある¹¹⁵。そこでは、二面市場を対象とするビジネスによって、ある市場で競争制限的な効果が生じていたとしても、もう一方の市場では競争促進効果が生じている場合、どのように競争法の適用を考えていくかについて問題提起がされている。両者をあくまで別の市場と考えると、

111 共同規制アプローチとは、「国が定める法律上の義務を最小限としつつ、規制対象者がステークホルダーと継続的に対話を行いながら自主的かつ積極的な取組を行うことを促すことにより、課題に対処しようとするアプローチ」をいう（角田〔2023〕42頁）。

112 例えば、和久井〔2023〕455～456頁。

113 なお、2024年（令和6年）に成立したスマートフォンにおいて利用される特定ソフトウェアに係る競争の促進に関する法律（令和6年法律第58号）は、モバイル・エコシステムにおけるデジタルプラットフォームの提供者である特定ソフトウェア事業者（同法3条）を対象として、情報の取扱い等について規制している。例えば、特定ソフトウェア事業者はアプリストアの提供に当たり、個別アプリ事業者（同法2条9項）によるアプリストアの利用に伴って取得したアプリの利用状況や売上等のデータについて、当該アプリ事業者と競合するサービスの提供のために利用することが禁止されており（同法5条2号）、違反には排除措置命令が出されうる（同法18条）。

114 林・松島〔2023〕739～740頁。

115 林〔2019〕。

日本法ではそれぞれの市場で生じている競争制限効果と競争促進効果を比較考量することを認めていないため、競争制限効果が生じている市場では競争法への抵触が生じる。これに対して、二面市場それぞれで生じている効果を全体として勘案することが認められれば、異なる結論となりうる。

こうした視点はクレジットカードと類似した二面市場であるデジタルマネーについて競争法の適用を検討するうえでも有効と考えられる。デジタルマネーについては、加盟店情報を用いた分析サービスに基づいて、広告やクーポンの配信といった決済サービス以外の多様な付随サービスが提供されている。これらのサービスについては、加盟店と利用者を対象とした2つの市場間で異なる競争的な効果が生じるケースがあるように思われる。例えば、設例のように特定のクーポンが配信された結果、一定の加盟店ではその効果が享受できなかったとしても、利用者全体にとってメリットがあり、全体として消費の拡大につながるとみることもし得る。こうした見地からは、競争法上、デジタルマネーにおける二面市場で生じている効果を全体として勘案することができるか否かは重要となる。

6. グループにおける情報共有：個人情報の共同利用

本節では、デジタルマネー提供者が他の主体にデジタルマネーの利用者に関する個人情報を移転する場面について検討を行う。

(1) 利用者情報の提供

デジタルマネー提供者は利用者の利便性や保護のために他の事業者の利用者に関する情報を連携することがある。また、グループで提供される多角的なビジネスの一環として提供されるデジタルマネー・サービスについては、利用者情報をグループ内の事業者に対して提供できるとされている場合がある¹¹⁶。

前者の例としては、口座連携¹¹⁷に当たってデジタルマネー提供者が銀行に対して行う利用者の登録情報の提供があげられる。口座連携を行うことで、利用者はアカウントの操作を通じて利用者の預金口座からデジタルマネー提供者の預金口座への振込が可能となり、デジタルマネーをチャージできる。この振込依頼は利用者

116 デジタルマネー提供者の利用規約やプライバシー・ポリシーにおいて、利用者に関する情報を所定のグループ内の事業者に対して提供できる旨が記載されていることが多い。

117 資金移動サービスと銀行口座の連携における一般的な当事者間の関係および手続について、日本資金決済業協会〔2020〕（参考）（図1）。

のチャージ操作を受けたデジタルマネー提供者を通じて銀行に送られる¹¹⁸。このとき、預金者の口座情報を不正に入手した第三者が当該口座を自身のデジタルマネー・アカウントと連携させてチャージするというような不正取引を防ぐ必要がある。そこで銀行は、口座連携の開始に当たってデジタルマネー提供者から利用者の登録情報の提供を受けて自身が保有する情報との照合やその他認証¹¹⁹を行い、預金者とデジタルマネー利用者が同一であることを確認する。また、口座連携を行っている預金口座に関して不正なアクセスや出金が行われた場合の原因の調査や対応のために、デジタルマネー提供者が銀行に対して、利用者に関する情報を提供することが考えられる¹²⁰。

後者に関しては、デジタルマネー提供者が、グループ内の事業者と利用者の決済情報を共有することが利用規約やプライバシー・ポリシーにおいて定められていることがある。他のサービスを提供する事業者の利用規約等でも同様にそのサービスを通じてえられた利用者の情報を共有することが可能なことが規定されていることが多い。グループ会社で個人情報を共有することを規定した共通のプライバシー・ポリシーが利用されることもある。このような形で集積される利用者に関する情報は、4節のプロファイリングや5節の加盟店情報の利用を行ううえで前提となる情報であるともいえ、広告配信や新サービスの開発等、デジタルマネー・サービスを含む多種多様なビジネスにおいて利用されうる。

(2) 個人情報保護法における個人データの提供に関する規律

個人情報保護法は、個人情報取扱事業者（以下「事業者」という。同法 16 条 2 項）が第三者に情報を提供する際には、その便益とリスクを踏まえて、事前に本人の同意を取得することを原則としており、例外として共同利用等の本人同意が不要な枠組みを設けている。デジタルマネー提供者も、上述の銀行のように第三者に対して利用者に関する情報を提供する際には、利用者の同意に基づいて行っており、サービスの利用規約やプライバシー・ポリシーには同意の対象が規定されている。他方、グループ企業に対して情報を提供する際には、共同利用によって行われることもある。

.....
118 銀行とデジタルマネー利用者が締結する口座振替契約等に基づいて、利用者の預金口座からデジタルマネー提供者の口座への振替が可能となる。なお、あらかじめ銀行はデジタルマネー提供者の適格性を審査したうえでデジタルマネー提供者とも口座連携にかかる契約を締結している。

119 例えば、ワンタイム・パスワードによる認証が行われる。

120 日本資金決済業協会〔2020, 2021〕、全国銀行協会〔2020〕、および不正防止に向けた口座連携に係る契約に関する研究会〔2021〕では、資金移動業者等のアカウントへの銀行口座からのチャージにおける不正取引の防止や利用者保護のための取組みや考え方が示されており、そのために必要な資金移動業者等と銀行との間の情報連携に関しても記載されている。

イ. 第三者への提供

個人情報保護法では、事業者が個人データ（同法 16 条 3 項）を当該事業者以外の第三者に提供する場合、原則として事前に本人の同意をえる必要があることを規定している（同法 27 条 1 項）¹²¹。本人の同意が必要な理由は、第三者提供によって個人データがどのように流通し、使用されるかが不透明な状態に置かれることに加えて、個人データは他のデータとの結合、照合等が容易であるため、第三者提供がされた場合には個人の権利利益に重大な影響を及ぼすおそれがあるためである¹²²。こうした観点から、事業者は、本人に対して事業の規模や性質、個人データの取扱状況等に応じて、本人が同意にかかる判断を行うために必要と考えられる合理的かつ適切な範囲の内容を明確に示さなければならない¹²³。

同法 27 条の第三者は、本人、事業者以外の者（自然人、法人その他の団体を問わない）であれば該当しうる¹²⁴。したがって、個人データの提供先が事業者のグループ企業や連結会社であっても、次の本節（2）ロ. でみる類型に該当しない限りは本人の同意が必要となる¹²⁵。

ロ. 第三者に該当しない主体への提供

個人データの提供先が事業者と別の主体であったとしても、本人との関係で事業者と一体として取り扱うことに合理性がある場合には、当該主体は第三者に該当しない。第三者に該当しない以上、事業者は本人の同意なく個人データの提供ができる（個人情報保護法 27 条 5 項）。

具体的には、事業者が利用目的の達成に必要な範囲において個人データの取扱いを委託する場合（同項 1 号）、事業の承継に伴う場合（同項 2 号）、共同利用による場合（同項 3 号）がある。これらの種類のうち、共同利用はその利用可能性が事業者の判断および評価に委ねられる余地が大きい。

.....
121 同意は第三者提供のたびに取得する必要はなく、複数の第三者提供について包括的に取得することも許される（「個人情報の保護に関する法律についてのガイドライン」に関する Q&A（前掲脚注 39 参照）7-8）。

122 宇賀〔2022〕248 頁。

123 個人情報ガイドライン 3-6-1。

124 宇賀〔2022〕248 頁。

125 なお、個人情報保護法 27 条 2 項は、本人の事前同意が不要なオプトアウト方式による第三者提供も認めている。これによる場合は、本項各号に定める事項をあらかじめ本人に通知するまたは容易に知りうる状態に置くとともに、個人情報保護委員会に届け出る必要がある。これは、個人の権利利益の保護と個人データの第三者提供を目的とする産業の保護の調和の観点から設けられている仕組みであり、各号に定める事項の事前の通知等という要件が事前の本人同意に代替する機能を果たしているとされる（宇賀〔2022〕259 頁）。

ハ. 共同利用

(イ) 背景

共同利用の枠組みが個人情報保護法に設けられたのは、本人の便益や企業活動の適正化を図るためには事業者間での情報利用を認めることが有効な場面が想定されるためである。例えば、旅行業界で顧客情報を共有する場面等があげられる¹²⁶。このような場面では、情報が事業者間で移転する都度、第三者提供に該当するとして本人の同意が必要になれば、手続が煩雑となり、円滑なサービスの提供が困難となる。そのため、個人情報保護法では一定の事項を通知すれば、共同利用の枠組みのもと、本人の同意がなくとも個人データの共有が可能とされている。

(ロ) 要件

特定の者との間で共同して利用される個人データが当該特定の者に提供される場合であって、あらかじめ一定の事項を本人に通知する、または容易に知ることができる状態に置いていれば（個人情報保護法 27 条 5 項 3 号）、当該提供先は第三者に該当しない。一定の事項とは、①共同利用をする旨、②共同して利用される個人データの項目、③共同して利用する者の範囲、④利用する者の利用目的、⑤当該個人データの管理について責任を有する者（以下「管理責任者」という）の氏名等¹²⁷である。

(ハ) 共同利用者の範囲

共同利用の限界を検討するうえで最も重要な概念は、共同利用者の範囲（③）である。共同利用に関する法律上の要件は上述の内容にとどまるが、個人情報ガイドラインでは要件が一定程度具体的に示されている。個人情報ガイドラインは、共同して利用する者の範囲についての考え方を次のように説明している（個人情報ガイドライン 3-6-3 第三者に該当しない場合）。

「『共同利用の趣旨』は、本人から見て、当該個人データを提供する事業者と一体のものとして取り扱われることに合理性がある範囲で、当該個人データを共同して利用することである。したがって、共同利用者の範囲については、本人がどの事業者まで将来利用されるか判断できる程度に明確にする必要がある。なお、当該範囲が明確である限りにおいては、必ずしも事業者の名称等を個別に全て列挙する必要はないが、本人がどの事業者まで利用されるか判断できるようにしなければならない。」

「既に特定の事業者が取得している個人データを他の事業者と共同して利用する場合には、当該共同利用は、社会通念上、共同して利用する者の範囲や利用目的等

.....
126 宇賀 [2022] 275 頁。

127 「当該個人データの管理について責任を有する者の氏名又は名称及び住所並びに法人にあっては、その代表者の氏名」と規定されている。

が当該個人データの本人が通常予期し得ると客観的に認められる範囲内である必要がある。」

個人情報ガイドラインでは共同利用に該当する例¹²⁸として、グループ企業で総合的なサービスを提供するための情報の共同利用、親子兄弟会社の間での個人データの共同利用、使用者と労働組合または労働者の過半数を代表する者との間での従業員の個人データの共同利用が示されている。

さらに責任等を明確にして共同利用を円滑に実施する観点から、共同利用者の要件を含む一定の事項¹²⁹をあらかじめ取り決めることが望ましいとしている。共同利用者の要件の例としては、「グループ会社であること、特定のキャンペーン事業の一員であること等、共同利用による事業遂行上の一定の枠組み」が示されている。

共同利用者の範囲に関しては、金融分野における個人情報保護に関するガイドライン（以下「金融分野ガイドライン」という）にも記載がある（同ガイドライン 12 条 4 項）。金融分野における個人情報取扱事業者は、共同利用を行うに当たって必要となる本人への通知を原則として書面によって行うこととされている。また、共同利用者の範囲については、個別に列举することが望ましく、外延を示すことで範囲を示す場合には、本人が容易に理解できるよう具体的に特定しなければならないとされている。その例として、「当社及び有価証券報告書等に記載されている、当社の子会社」や「当社及び有価証券報告書等に記載されている、当社の連結対象会社及び持分法適用会社」が示されている。

（二） 考察

共同利用については、共同利用者に該当する範囲が不明確であると指摘されることがある¹³⁰。個人情報保護法は共同利用者の範囲に関して要件を規定していない。「共同利用の趣旨」を踏まえると、共同利用者の範囲は「本人から見て、当該個人データを提供する事業者と一体のものとして取り扱われることに合理性がある範囲」で認められるものであるが、解釈に委ねられる余地が大きい。法的安定性や本人の予測可能性の観点からはその範囲がなるべく明確であることが求められる。共同利用者の範囲が適切に設定されなければ、個人情報保護法が第三者に対する情報提供に関して規律を設けた趣旨がそこなわれるため、その範囲をどのように考える

128 いずれも取得時の利用目的の範囲内で共同利用することが前提となっている。

129 （ア）共同利用者の要件のほか、（イ）各共同利用者の個人情報取扱責任者、問合せ担当者及び連絡先、（ウ）共同利用する個人データの取扱いに関する事項（個人データの漏えい等防止に関する事項、目的外の加工、利用、複製、複製等の禁止、共同利用終了後のデータの返還、消去、廃棄に関する事項）、（エ）共同利用する個人データの取扱いに関する取決めが遵守されなかった場合の措置、（オ）共同利用する個人データに関する事件・事故が発生した場合の報告・連絡に関する事項、（カ）共同利用を終了する際の手続である。

130 例えば、岡田・北山・小川〔2022a〕74 頁。

かは重要である。また、共同利用は、情報の性質にかかわらずなく、所定の要件のもとでグループ内の情報共有を認める制度であるため、機微な情報については、情報共有によってプライバシー侵害が生じるおそれがある。機微な情報についてはあらかじめ、共同利用の対象外とする等の運用が望ましい。

(3) 海外における情報の提供に関する枠組み

イ. EU

GDPR では、事業者による個人データの取扱いが原則として禁じられており、個人データを取り扱うに当たっては、適法化根拠¹³¹をみたす必要がある。こうした枠組みのもと、事業者が一度取得した個人データ（personal data）を別法人に提供する場合、個人データ処理に該当し、その都度、適法化根拠をみたす必要がある。このため、グループ会社内の別法人に個人データの提供を行うためには、個人データの取得時にデータをグループ内で共有することについて、本人同意を含む何らかの適法化根拠を得ておく必要がある。なお、個人データの取得および提供を行う場合、個人データを取得する事業者のプライバシー・ポリシーにおいて、提供先の第三者の類型ごとにデータ提供の目的を記載し、目的ごとに適法化根拠をリスト化する必要がある¹³²。

ロ. 米国

個人データの保護に関する包括的な連邦法はないため、データ保護に関する取組みがされているカリフォルニア州の規律を確認する。加州消費者プライバシー法（California Consumer Privacy Act. 以下「CCPA」という）では、個人情報の取扱いに関するルールを消費者の権利とそれに対応する事業者の義務の形で規定している。事業者は、個人情報（personal information）の取得に当たって、その種類や利用目的等の一定事項を通知する義務を負う¹³³。また、消費者は、事業者によって個人情報が発売（sell）、共有（share）されることからオプトアウトする権利を有しており¹³⁴、事業者は、オプトアウトする権利があることを消費者に通知する義務を負う¹³⁵。また、事業者は、個人情報の取扱いに関して、プライバシー・ポリシーを消費者に提供する義務を負う¹³⁶。

.....
131 適法化根拠については、「本人同意」、「契約の履行に必要な場合」、「法令遵守に必要な場合」、「生命の保護に必要な場合」、「公共の利益のため」、「正当な利益のため」が設けられている（GDPR6条）。

132 GDPR13条。

133 CCPA1798.100条（a）項。

134 CCPA1798.120条（a）項。

135 CCPA1798.120条（b）項。

136 CCPA1798.130条（a）項（5）号。

ハ. 評価

EU では GDPR のもと、個人データ保護に対する基本的な向き合い方として、個人データの取扱いを原則として禁止しており、個人データの取得や第三者提供を含めた個人データの処理に際して適法化根拠を求めることで、情報の取得、共有いずれの段階においても規制している。米国の CCPA では、個人情報を第三者提供する場合、消費者にオプトアウトの権利が認められている。これらに対して、わが国では、個人情報を第三者提供する場合、本人の同意を取得することが原則とされており、これらの法域と比較して同意の果たす役割が大きい¹³⁷。

(4) 検討

イ. 個人データの第三者提供に関する課題

(イ) 同意に基づいた規律

デジタルマネー提供者が個人データを第三者に提供する場合、個人情報保護法によって利用者本人の同意を取得する必要がある。もっとも、複雑かつ多様な事業に伴って個人データの第三者提供が行われる場合、本人が十分に理解したうえで同意を行っていない可能性がある。利用者保護と個人データの利用を両立させる、同意によらなくとも問題のないような個人データの利用の目的、方法や提供先のデータ・ガバナンスの類型を考える必要性が高まっているように思われる。この点、2024 年 6 月に個人情報保護委員会が公表した「個人情報保護法いわゆる 3 年ごと見直しに係る検討の中間整理」も、法改正の検討アジェンダとして「本人同意を要しないデータ利活用等の在り方」を掲げている¹³⁸。

(ロ) 法人格に着目した規律

個人情報保護法の第三者提供は、個人データの移転先が提供元とは別の独立した法主体である場合に適用される法人格を基準とする規律である。個人情報保護法が第三者提供時に本人同意を必要とした趣旨が、本人の権利利益に重大な影響を及ぼすおそれがあることから情報提供行為に対する判断機会を付与したのだとすると、基準が法人単位であることの意味は、データを取り扱う主体が変わることで事業内容やガバナンス¹³⁹に相違が生じうることから、上述のおそれが高まると考えられたものと理解することができる。

137 岡田・北山・小川 [2021] 48 頁もこうした違いに言及している。

138 個人情報保護委員会 [2024] 22、23 頁。

139 組織法の観点から、個人情報保護法の第三者提供に関する本人同意原則を、提供先法人のガバナンスが真に自らの権利利益を保護するにふさわしいものであるか見極める機会を与えるものとして理解する見解として、船津 [2024] 49 頁。

しかしながら、法人格が異なると事業内容やガバナンスにも変化が生じうるとは限らず、また、本人の権利利益に対する重大な影響を伴うとは限らない。例えば、グループによって提供されるビジネスのように複数の事業者によって経済機能的に一体性を有する事業が行われていることがある。逆に、同一法人であっても部門間で事業内容が異なる場合はある。ガバナンス構造についても、持株会社のもとグループで統一的なガバナンスが行われている場合等、同様の指摘が可能なように思われる。法人格を基準とすることは、形式的かつ客観的な基準であることから、当局、事業者、本人にとって提供行為に関する事前や事後の判断が行いやすいという利点がある。なお、法人格に代替する外形的な基準としては一定の資本関係を有するグループも考えられるが、金融機関等、傘下に銀行や証券子会社等さまざまな事業体が存在する場合等、利益相反の観点から留意が必要となる可能性がある。

(ハ) 共同利用の積極的な位置付け

個人情報保護法の適用を考えるに当たっては、1事業者が1消費者に1サービスを提供するといったシンプルな状況であれば問題は生じにくい。しかしながら、デジタルマネーの決済情報が共有されうる事業者からは、多種多様な事業が展開されており、その入れ替わりが早いことも多い。そこでは1サービスの提供に複数の事業者が関与する等、データが複数の事業者間で共有、蓄積、流通することを前提とした事業が行われる。この問題へのアプローチとして、共同利用を「法人格を超えた個人データの移転には同意が必要である」という原則の例外としてではなく、現在の第三者提供について存在する課題を解決する手段として積極的に位置付けていくことが考えられる。共同利用の問題点として指摘されている共同利用者の範囲についても、こうした視点を踏まえて、その便益とリスクの調和を図る観点から、共同利用における不確実性を解消する方向で検討される必要がある。

ロ. 「共同利用の趣旨」の実質化と共同利用者の範囲

共同利用に積極的な位置付けを付与する観点から「本人からみて一体と取り扱われることに合理性のある範囲」を検討していくに当たっては、個人データの第三者提供に関する課題を意識する必要がある。

(イ) 同意によらずとも問題のない個人データの利用範囲

個人情報保護法が個人データの第三者提供に当たって本人の同意取得を要件とした趣旨は、第三者提供に伴う権利利益の侵害のおそれから本人を保護するためである。第三者提供の例外としての共同利用についても、そもそも本人に対する権利利益の侵害のおそれがないような範囲で行うのであれば問題は生じないことから、そうした類型を検討していく必要がある。

ここで事業者が個人データを取り扱うことに伴って生じる権利利益の侵害の程度

に対する個人の評価は異なりうる点に注意を要する。ある事業者を共同利用先とすることが本人の権利利益を侵害するかについて、個人ごとの事情を勘案するのならば、これに対応するためには本人から個別に同意をえるしかない。共同利用が第三者提供の例外として位置付けられ、あえて個別の同意が不要とされていることを踏まえると、事業者が「本人からみて一体と取り扱われることに合理性のある範囲」を判断する際の「本人」は個別具体的な利用者ではなく、標準的な個人を想定していると考えざるをえない。この結果として不可避免的に個人ごとの差異は捨象されることになるが、これを逆に捉えたと、個人ごとの差異が小さい領域においては、利用者のコンセンサスがえられる範囲で情報利用を行うのであれば問題は生じにくいといえる。こうした観点から共同利用者の範囲を検討すると、重要となるのは、個人データの共同利用を認めることによって実現されるサービスの内容や性質であると思われる。

デジタルマネー・サービスについては、利用者が期待する内容は共通しており、確実に安価な利便性の高い決済の実現であると考えられる。そして、決済サービスでは誰に対しても画一的な処理が提供される。決済サービスが個人ごとに差異の生じにくいサービスであるならば、それを提供するために必要であって、かつ利用者が通常想定しうる合理的な情報共有については、共同利用によって行われても問題は少ないと考えられる。こうした情報提供の例としては、本節（１）でみたデジタルマネーを利用するうえで前提となるデジタルマネー提供者からその他の事業者に対する利用者情報の提供等が該当するように思われる。

これに対して、プロファイリングに用いるために決済情報を共同利用する場合、それを望むかは個々の利用者で差が大きくなっていく可能性がある。この場合の共同利用の範囲については、実施されるプロファイリングの目的、内容、効果のほか、情報が共同利用される事業者の経済機能やガバナンス等を踏まえつつ、相対的には慎重に検討をしていく必要があるように思われる。

（ロ） ガバナンス

個人データを複数の事業者が利用することとなった場合、権利利益の侵害のおそれが低い、同意によらずとも問題のない類型に該当することと同時に、情報移転先のガバナンスが重要となる。本人の権利利益に対して負の影響を生じせしめないためには、個人データの移転先における情報管理に関するガバナンス水準は移転元と同程度以上であることが期待されよう。

共同利用においては、情報が共有される共同利用先のガバナンスが重要となる。個人情報保護法は、共同利用の要件として個人データの管理責任者を明らかにすることを求めている。また、個人情報ガイドラインでも共同利用者間で個人データの

取扱いに関する事項等¹⁴⁰を定めることが望ましいとされている。一方、管理責任者が各共同利用者に対して有する具体的な権限等、ガバナンスに関しては具体的に言及されておらず、現状では、個人データの取扱いに関する共同利用者間のガバナンス体制は必ずしも本人に明らかとされる形とはなっていない¹⁴¹。

デジタルマネー提供者には金融分野における個人情報取扱事業者として、金融分野ガイドラインの適用があるほか、資金決済法のもとで顧客情報の安全管理措置義務が課せられる。これに対して、グループ内の他の事業体はこうした規律が適用されるとは限らない。ガイドラインの適用関係が異なることとガバナンス水準の一体性は別の話であるが、グループ内でさまざまな異なる事業を営む事業者がいる場合、情報の取扱いに対する規制水準が異なる事業者が存在する可能性がある点には留意が必要となる可能性がある。

共同利用を第三者提供の課題を解決する手段として積極的に位置付けていく場合には、共同利用先のガバナンスに関する対応は意識されるべき点だと思われる。例えば、事業者が個人データの共同利用先における情報管理に関するガバナンス体制を開示することは、事業者による積極的な情報利用を促進していくうえで意義があると考えられる。

ハ. 方向性

デジタルマネー提供者による利用者に関する情報の移転は、利便性の高いサービスを運営するうえでの前提となっている一方、情報保有主体が増加することに伴うリスクも生じる。デジタルマネー提供者による他の事業者に対する情報の移転を考えるに当たっては、その便益とリスクの調和を図りながら適切なあり方を考えていく必要がある。個人情報保護法は、情報移転の便益とリスクの調和を図る規律として本人同意を原則とした法的枠組みを規定している。こうした枠組みは、本人が情報移転に関する判断が可能であること、すなわち、情報移転元や情報移転先での情報の利用目的等を本人が認識できることが前提となる。しかしながら、多種多様なビジネスを提供する事業者間の情報移転については、本人の認識可能性が必ずしも高いといえないこともある。そうした場合であっても情報を移転することが社会的に必要とされるのであるならば、同意を必要としない共同利用を積極的に位置付けて活用していく方向性が考えられる。この場合、本人の権利利益を確保する観点から、共同利用の適正性が求められると解すべきであり、同意によらなくとも問題のない個人データの利用範囲や共同利用者のガバナンス水準についてどのように考えていくかが重要となる。

共同利用の範囲を形式要件で区切らない規律のもとでは共同利用の範囲は解釈

.....
140 前掲脚注 129 参照。

141 こうした指摘に関して、船津〔2024〕51～52 頁。

のもとで決めることとなるため、一定の不明確さが残ることは否めない。したがって、共同利用における法的不確実性を低減させて情報利用を促進するための仕組みを考えていくことが検討課題となる。例えば、デジタルマネーの利用者、提供者、関連する事業者の関係において、ビジネスやサービスを提供するために必須と考えられる情報共有に関しては、規格化し、関係者の共通認識のもとで共同利用を行うという枠組みを構築することが考えられる。ガバナンスの水準が重要となることを踏まえると、その際に共同利用者間でガバナンスの中核を担う企業に期待される役割は大きい。

また、多様な事業を営む企業グループが情報の取扱いに関し横断的なガバナンスを整備することは、適切な情報の共同利用にとどまらない意義がある。各企業が保有する情報がグループで適切に管理されることで、データの信頼性や価値の向上、効率的な利用が実現できれば、グループの事業だけではなく、社会全体にとって好ましい影響が期待できる。そして、事業者がガバナンスを整備するに当たり、利用者情報を不当に取り扱うことから生じるリスクが意識されることで、利用者の保護を実質的に確保していく効果を見込むことができる。その意味で、グループ横断的なガバナンス整備の重要性は、本報告書で取り上げたいいずれの場面でも妥当するといえる。

7. おわりに

本報告書では、デジタルマネー提供者が情報を適切に利用する観点から、デジタルマネーの特性を踏まえながら、利用者の個人情報を利用したプロファイリング、加盟店情報の利用、個人情報の共有に関する問題について検討を行った。本報告書に通底する問題意識を改めて総括すると次のとおりである。

第1に、利用規約による本人同意に依拠した規律のあり方である。私的自治の観点からは、利用者が自身に関する情報を他者に取り扱わせるに当たり、その便益やリスクをしっかりと認識したうえでその当否を判断することが求められる。しかしながら、情報の利用形態が複雑化する現状においては利用者が情報の取り扱われ方について十分な認識を持ちにくい状況が生じている。同意を行ううえでの判断材料は利用規約を通じて利用者に提示されるが、契約書としての利用規約にこうした役割を求めることは難しい面がある。こうした問題に対するアプローチの1つとしては、難しい作業ではあるが、本人の同意の有無にかかわらず、情報利用を行っても問題のない領域（権利利益の侵害のおそれがない領域）を見出して、社会的なコンセンサスを形成していくことが考えられる。

第2に、デジタルマネー・サービスの特性を踏まえた検討の必要性である。デジ

タルマネー・サービスの特徴には、グループで運営されるビジネスの一環として提供されるため情報が集積しやすいこと、サービスの提供対象が多数に及ぶこと、利用者と加盟店の2つの市場を対象としていること、利用者や加盟店に対して強い交渉力を持ちうること等があげられる。このような特性からは私法上の規律とともに、情報の利用と競争法の関係を検討することの重要性が指摘できる。

第3に、情報利用行為の適正性を確保していくためには、同意のあり方や競争法等の規律に加えて、情報の取扱いにかかるガバナンスの整備や情報開示の取組みも意識される必要があると考えられる。デジタルマネー提供者を含むグループが集積した情報を利用していくうえでは、情報の取扱いにかかる適正性はグループ全体として確保される必要があり、そのためのグループ体系的なガバナンスの構築や情報開示のあり方は検討課題のように思われる。

今後、デジタルマネーの利用および決済情報の利用は情報通信技術の発展等に伴ってさらに拡大すると考えられ、決済情報の利用に関する規範の重要性も高まっていくことが予想される。デジタルマネー提供者による情報の利用と適切な取扱いの観点から、本報告書で示した問題意識に関して、検討がさらに深まることを期待したい。

参考文献

- 芦部信喜、『憲法 第八版』、岩波書店、2023 年
- 石井夏生利、「特集 プラットフォーム時代の『同意』『同意』の横断的考察」、『NBL』1167 号、2020 年、27～39 頁
- 井上 聡、「利益相反状況の抽出とその管理方法」、『金融法務事情』1859 号、2009 年、6～8 頁
- 板倉陽一郎、「プライバシーに関する契約についての考察（1）」、『情報法制研究』1 巻、2017 年 a、28～35 頁
- 、「プライバシーに関する契約についての考察（2）」、『情報法制研究』2 巻、2017 年 b、67～74 頁
- 宇賀克也、『新・個人情報保護法の逐条解説』、有斐閣、2022 年
- 大島義則、「個人情報保護法におけるプロファイリング規制の展開」、『情報ネットワーク・ローレビュー』20 巻、2021 年、31～49 頁
- 大村多聞・佐藤正俊・良永和隆編、『契約書式実務全書 第3版 第3巻』、ぎょうせい、2020 年
- 岡田 淳・北山 昇・小川智史、「連載 個人情報保護をめぐる実務対応の最前線 第3回 個人データの第三者提供と共同利用をめぐる論点（1）」、『NBL』1208 号、2021 年、72～76 頁
- ・——・——、「連載 個人情報保護をめぐる実務対応の最前線 第4回 個人データの第三者提供と共同利用をめぐる論点（2）」、『NBL』1210 号、2022 年 a、72～76 頁
- ・——・——、「連載 個人情報保護をめぐる実務対応の最前線 第12回 同意」、『NBL』1232 号、2022 年 b、73～84 頁
- ・——・——、「連載 個人情報保護をめぐる実務対応の最前線 第15回 AI と個人情報・プライバシー」、『NBL』1244 号、2023 年、72～83 頁
- 岡村久道、『個人情報保護法 第3版』、商事法務、2017 年
- 加藤信樹、「特集 プラットフォーム時代におけるパーソナルデータ法制の理念と設計 本人の同意の理論的検討」、『NBL』1181 号、2020 年、45～51 頁
- キャッシュレス推進協議会、「コード決済利用動向調査 2024 年 3 月 25 日公表」、キャッシュレス推進協議会、2024 年 (<https://paymentsjapan.or.jp/code-payments/202310-12/>、2025 年 6 月 18 日)
- 金融審議会市場制度ワーキング・グループ顧客本位タスクフォース、「中間報告」、金融庁、2022 年 (https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20221209/01.pdf、2025 年 6 月 18 日)
- 経済産業省、「キャッシュレスの将来像に関する検討会とりまとめ」、経済産業省、2023 年 (https://www.meti.go.jp/shingikai/mono_info_service/cashless_future/pdf/

20230320_1.pdf、2025 年 6 月 18 日)

——、「令和 2 年度産業経済研究委託事業（経済産業政策・第四次産業革命関係調査事業費）（近年の競争環境・競争政策等の動向に関する調査）報告書」、経済産業省、2021 年（https://www.meti.go.jp/meti_lib/report/2020FY/000056.pdf、2025 年 6 月 18 日)

公正取引委員会、「デジタル・プラットフォーム事業者と個人情報等を提供する消費者との取引における優越的地位の濫用に関する独占禁止法上の考え方」、公正取引委員会、2019 年（2022 年改正）（https://www.jftc.go.jp/dk/guideline/unyoukijun/dpfgl_files/220401_dpfgl.pdf、2025 年 6 月 18 日)

個人情報保護委員会、「『個人情報の保護に関する法律についてのガイドライン（通則編）の一部を改正する告示案』に関する意見募集結果」、個人情報保護委員会、2021 年（<https://public-comment.e-gov.go.jp/pcm/download?seqNo=0000223334>、2025 年 6 月 18 日)

——、「個人情報保護法いわゆる 3 年ごと見直しに係る検討の中間整理」、個人情報保護委員会、2024 年（https://www.ppc.go.jp/files/pdf/240626_shiryoun-1syuuseigo.pdf、2025 年 6 月 18 日)

潮見佳男、『新債権総論Ⅰ』、信山社、2020 年

事業者における顧客情報の利用を巡る法律問題研究会、「法人顧客情報の取引と利用に関する法律問題 ―商取引における新たな価値創造に向けて―」、『金融研究』第 41 巻第 3 号、日本銀行金融研究所、2022 年、1～42 頁

消費者委員会（第 6 次）消費者法分野におけるルール形成の在り方等検討ワーキング・グループ、「消費者法分野におけるルール形成の在り方等検討ワーキング・グループ報告書～自主規制の実効的な整備・運用による公正な市場の実現を目指して～」、内閣府、2021 年（https://www.cao.go.jp/consumer/iinkaikouhyou/2021/doc/202108_torihiki_rule_houkoku.pdf、2025 年 6 月 18 日)

消費者庁、「デジタル・プラットフォーム利用者の意識・行動調査（詳細版）」、消費者庁、2020 年（https://www.caa.go.jp/notice/assets/consumer_system_cms101_200520_03.pdf、2025 年 6 月 18 日)

情報信託機能の認定スキームの在り方に関する検討会、「情報信託機能の認定に係る指針 令和 5 年 7 月改訂（Ver.3.0）」、総務省・経済産業省、2023 年（https://www.soumu.go.jp/main_content/000900795.pdf、2025 年 6 月 18 日)

全国銀行協会、「資金移動業者との口座連携に関するガイドライン」、全国銀行協会、2020 年（<https://www.zenginkyo.or.jp/fileadmin/res/news/news321130.pdf>、2025 年 6 月 18 日)

総務省、「『地域における決済情報等の利活用に係る調査』最終報告書」、総務省、2021 年（https://www.soumu.go.jp/main_content/000746992.pdf、2025 年 6 月 18 日)

- 高松志直・佐野史明、「『決済』と『情報』を考える 第1回 金融機関における決済情報等の利用に関する法的論点」、『NBL』1241号、2023年、9～17頁
- 角田美咲、「特定デジタルプラットフォーム取引透明化法の運用を経て——共同規制アプローチの成果と展望」、『NBL』1235号、2023年、42～48頁
- デジタル市場における競争政策に関する研究会、「アルゴリズム/AIと競争政策」、公正取引委員会、2021年（https://www.jftc.go.jp/houdou/pressrelease/2021/mar/210331_digital/210331digital_hokokusho.pdf、2025年6月18日）
- デジタル・プラットフォーマーを巡る取引環境整備に関する検討会 透明性・公正性確保等に向けたワーキング・グループ、「取引環境の透明性・公正性確保に向けたルール整備の在り方に関するオプション」、公正取引委員会、2019年（<https://www.jftc.go.jp/houdou/pressrelease/2019/may/kyokusou/190521betten1-1.pdf>、2025年6月18日）
- デジタルマネーの私法上の性質を巡る法律問題研究会、「デジタルマネーの権利と移転」、『金融研究』第43巻第1号、日本銀行金融研究所、2024年、1～48頁
- 日本資金決済業協会、「銀行口座との連携における不正防止に関するガイドライン（資金移動業）」、日本資金決済業協会、2020年
- 、「銀行口座との連携における不正防止に関するガイドライン（前払式支払手段）」、日本資金決済業協会、2021年
- 林 秀弥、「決済サービス・プラットフォームと市場の多面性」、千葉恵美子編『キャッシュレス決済と法規整——横断的・包括的な電子決済法制の制定に向けて——』、民事法研究会、2019年、313～344頁
- ・松島法明、「キャッシュレス決済における競争阻害要因」、千葉恵美子編著『デジタル化社会の進展と民事法のデザイン』、商事法務、2023年、736～754頁
- パーソナルデータ+α研究会、「プロファイリングに関する最終提言」、パーソナルデータ+α研究会、2022年（<https://wp.shojihomu.co.jp/wp-content/uploads/2022/04/ef8280a7d908b3686f23842831dfa659.pdf>、2025年6月18日）
- 福岡真之介・杉浦健二・古川直裕・木村菜生子編、『AI プロファイリングの法律問題——AI時代の個人情報・プライバシー』、商事法務、2023年
- 不正防止に向けた口座連携に係る契約に関する研究会、「資金移動業者と銀行の間の口座連携に係る覚書の条文例」、全国銀行協会、2021年（https://www.zenginkyo.or.jp/fileadmin/res/news/news330528_1.pdf、2025年6月18日）
- 船津浩司、「法人格と情報——情報にまつわる組織法」、『金融法研究』40号、金融法学会、2024年、46～56頁
- 古川昌平・上原拓也、「【連載】Eコマース実務対応（規約作成上の留意点等）（第10回）個人情報保護に関する留意点（1）」、『NBL』1202号、2021年、84～90頁
- 堀 天子、『実務解説 資金決済法〔第5版〕』、商事法務、2022年

- 前田重行、「金融機関と情報」、江頭憲治郎・岩原紳作編『ジュリスト増刊 あたらしい金融システムと法』、有斐閣、2000年、24～31頁
- 安岡寛道編、『ビッグデータ時代のライフログ』、東洋経済新報社、2012年
- 山本龍彦、『プライバシーの権利を考える』、信山社、2017年
- 、『〈超個人主義〉の逆説 AI社会への憲法的警句』、弘文堂、2023年
- 和久井理子、「プラットフォームによる『市場の組織化』と経済法」、千葉恵美子編著『デジタル化社会の進展と民事法のデザイン』、商事法務、2023年、439～450頁
- The American Law Institute, and The European Law Institute, “ALI-ELI Principles for a Data Economy -Data Transactions and Data Rights-,” The European Law Institute, 2021 (available at https://www.principlesforadataeconomy.org/fileadmin/user_upload/p_principlesforadataeconomy/Files/Principles_for_a_Data_Economy_ELI_Final_Council_Draft.pdf、2025年6月18日).
- Goolsbee, Austin, Steven Levitt, and Chad Syverson, *Microeconomics*, Worth Publishers, 2013 (安田洋祐監訳『レヴィット ミクロ経済学 発展編』、東洋経済新報社、2018年).
- Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD), “Personalised Pricing in the Digital Era,” OECD, 2018 (available at [https://one.oecd.org/document/DAF/COMP\(2018\)13/en/pdf](https://one.oecd.org/document/DAF/COMP(2018)13/en/pdf)、2025年6月18日).

金融研究所の概要

金融研究所（Institute for Monetary and Economic Studies, IMES）は1982年10月に日本銀行創立百周年を記念して、日本銀行の内部組織の1つとして設立されました。その主な目的は、（1）金融経済の理論、制度、歴史に関する基礎的な研究の充実を図り、日本銀行の政策の適切な運営に役立てること、（2）学界等との交流を促進すること、（3）外部の研究活動の便宜に資する各種情報、資料等を公に提供することです。

主な活動

研究活動

- ・ 金融経済の基本的問題に関する理論・実証的研究。
- ・ 金融関連の制度基盤（法律・会計・中央銀行制度等）に関する研究。
- ・ 金融関連の情報技術に関する研究。
- ・ 金融経済の歴史に関する研究。
- ・ 金融経済に関する歴史的資料の収集・保存・公開（アーカイブ・貨幣博物館）。

顧問および客員研究員の招へい

- ・ 国内外の有力学者若干名に研究所顧問（非常勤）を委嘱し、研究所の運営、研究活動の進め方、内外学界との交流等に関する助言を受けています。
- ・ 国内外より学者数名を客員研究員として招へいし、研究活動の強化を図っています。

会議の開催

- ・ 海外中央銀行、国際機関の研究者や内外の著名学者を交えた会議を開催。
- ・ 外部の研究者、専門家を交えた研究会、セミナー等を適宜開催。

刊行物の発行

金融研究、Monetary and Economic Studies、IMES Discussion Paper Series、日本銀行の機能と業務、国際コンファランス議事録等を公刊（刊行物の一覧は後掲）。

貨幣博物館

国内を中心とした貴重な貨幣や貨幣にかかわる資料を貨幣博物館に展示するとともに、貨幣に関する歴史資料をホームページ等で公開（博物館の案内は後掲）。

歴史的公文（歴史的文書）の公開

日本銀行に関連する歴史的資料のうち、歴史的価値を有するものについて、日本銀行金融研究所アーカイブで保管・整理し、一般に公開（アーカイブの案内は後掲）。

研究の委託

人員面、資料面の制約等から所内での研究が困難なテーマについて外部の学者等に研究を委託。

主な刊行物

金融研究

邦文機関誌、年4回程度発行。金融研究所の研究論文や各種ワークショップの様様、研究会報告等を公表。

Monetary and Economic Studies

英文機関誌。『金融研究』と同様、金融研究所の研究論文等を公表（『金融研究』掲載論文の英訳のほか、英文オリジナル論文を含む）。

IMES Discussion Paper Series (E-Series：英語版、J-Series：日本語版)

金融研究所スタッフおよび外部研究者による研究成果の未定稿を随時公表。学界、金融機関、関係者等から、広くコメントを求めることを目的としている。

国際コンファランス議事録

- ・ *Growth, Integration, and Monetary Policy in East Asia* (*Monetary and Economic Studies*, Vol. 25, No. S-1, 2007年)
- ・ *Financial Markets and the Real Economy in a Low Interest Rate Environment* (*Monetary and Economic Studies*, Vol. 24, No. S-1, 2006年)
- ・ *Incentive Mechanisms for Economic Policymakers* (*Monetary and Economic Studies*, Vol. 23, No. S-1, 2005年)
- ・ *Challenges for Sustained Economic Growth under Changing Economic, Social, and International Environments* (*Monetary and Economic Studies*, Vol. 22, No. S-1, 2004年)
- ・ *Exchange Rate Regimes in the 21st Century* (*Monetary and Economic Studies*, Vol. 20, No. S-1, 2002年)
- ・ *The Role of Monetary Policy under Low Inflation: Deflationary Shocks and Policy Responses* (*Monetary and Economic Studies*, Vol. 19, No. S-1, 2001年)
- ・ *Monetary Policy in a World of Knowledge-Based Growth, Quality Change and Uncertain Measurement* (Palgrave, 2001年)
- ・ *Towards More Effective Monetary Policy* (Macmillan Press, 1997年)
- ・ *Financial Stability in a Changing Environment* (Macmillan Press, 1995年)
- ・ *Price Stabilization in the 1990s: Domestic and International Policy Requirements* (Macmillan Press, 1993年)
- ・ *The Evolution of the International Monetary System: How Can Efficiency and Stability Be Attained?* (University of Tokyo Press, 1990年)
- ・ *Toward a World of Economic Stability: Optimal Monetary Framework and Policy* (University of Tokyo Press, 1988年)
- ・ *Financial Innovation and Monetary Policy: Asia and the West* (University of Tokyo Press, 1986年)
- ・ *Monetary Policy in Our Times* (MIT Press, 1985年)

なお、2008年以降に開催された国際コンファランスについては、議事要旨等を *Monetary and Economic Studies* に所収。

日本銀行の機能と業務（有斐閣、2011 年発行）

日本銀行がどのような役割・機能を担い、また、これを果たすため、どのような業務を行っているのかについて、網羅的かつ具体的に解説。

貨幣博物館 常設展示図録（ときわ総合サービス、2017 年発行）

貨幣博物館の展示資料を紹介した図録です。

日本銀行金融研究所（IMES）

〒103-8660 東京都中央区日本橋本石町 2-1-1

TEL：03-3279-1111、FAX：03-3510-1265

E-mail：imes.journals-info@boj.or.jp

ホームページ：https://www.imes.boj.or.jp

資料公開サービス

以下の資料公開サービスを行っておりますので、ご利用下さい。

(1) 貨幣博物館の公開

2015年11月、貨幣博物館はリニューアルオープンしました。日本の貨幣を中心に、和同開珎や大判・小判の実物、貨幣に関する絵画など、貴重な資料を多数展示するとともに、所蔵資料を貨幣博物館ホームページ等で一般に公開しています。20名以上の団体で見学を希望される場合は予め電話でご連絡下さい。

開館時間：9時30分～16時30分（入館は16時まで）

休館日：月曜日（ただし祝休日は開館）

年末年始（12月29日～1月4日）

※最新の情報は下記の当館ホームページで

お知らせいたしますので、ご確認ください。

貨幣博物館ホームページ：<https://www.imes.boj.or.jp/cm/>

〈連絡先〉金融研究所 貨幣博物館

TEL：03-3277-3037（直通）

(2) 日本銀行が保有する歴史的公文（歴史的文書）の公開

金融研究所では、日本銀行に関連する歴史的資料のうち、歴史的価値を有するものについて保管・整理し、一般に公開しています。閲覧をご希望の方は、当館ホームページ掲載の目録で検索のうえ、予めメール・電話にてご連絡下さい。

歴史的公文の目録：<https://www.imes.boj.or.jp/archives/hozon.html>

〈連絡先〉金融研究所 アーカイブ

E-mail：imes.archives@boj.or.jp

TEL：03-3277-2151（直通）

金 融 研 究 (第 44 卷 第 4 号)

ISSN 2759-5099

2025 年 10 月 20 日 発行

日本銀行金融研究所長

編集兼発行者 渡 辺 真 吾

発 行 所 日本銀行 金融研究所

郵便番号 103-8660

東京都中央区日本橋本石町 2-1-1

電 話 : (03) 3279-1111 (大代表)

国際文献社

本誌に関する照会は、日本銀行金融研究所までお寄せ下さい。

