

本格化するステーブルコイン発行への 取組みとその可能性



令和7年12月31日
株式会社資本市場研究所きずな

日本におけるステーブルコインとその動向

ステーブルコインについて、新規発行や金融機関が関わる提携などの動きが活発化している。ステーブルコイン(以下、SC)の定義は、ブロックチェーン上で決済に利用されるデジタル通貨で、法定通貨に連動することを目指している。また、価格を安定させる仕組みとして、発行量に応じて法定通貨や国債・金などの現物資産や他の流動性の高い暗号資産を担保資産としている。

そのメリットとして期待されていることは、ブロックチェーンの特性を活かしたもののが中心になっており、

①国際送金などにおける決済速度やコスト削減が大きく期待されること

②銀行口座がなくてもスマホとウォレットがあればグローバルな送金や決済が可能となること

③24時間取引・送金が可能であり、銀行の営業時間や休日に縛られないこと

④スマートコントラクトを活用した自動決済やプログラマブルペイメント(条件付き自動送金)など、新たな金融

サービスの基盤となる可能性があること

⑤取引履歴がブロックチェーン上に公開され監査や追跡が容易であること
、などが挙げられている。

日本では、欧米の当局に先駆けて法整備が行われており、改正資金決済法(2023年6月施行)によりSCは電子決済手段として定義された。その制度概要の主なポイントは次のようになる。

- ・**発行主体**: 銀行、資金移動業者、信託会社のみに限定。
- ・**裏付け資産**: 発行残高の100%以上を現貯金・国債等で保全。信託型の場合は信託財産で分別管理。
- ・**分別管理・利用者保護**: 利用者資産の分別管理、破綻時の償還義務、情報開示義務。
- ・**AML/CFT・トラベルルール**: 送付人・受取人情報の通知義務、疑わしい取引の停止措置。
- ・**送金上限・滞留規制**: 資金移動業は送金上限のない第一種は認可制、登録制の第二種は100万円上限/件、

第三種は5万円上限/件、信託型は信託銀行発行なら上限なし。第二種のみ顧客資産を社内に長時間滞留させない規制あり。

・**外国発行コインの取扱い**: 現地規制・監査・犯罪時の取引停止措置等を満たす場合のみ取扱い可能。

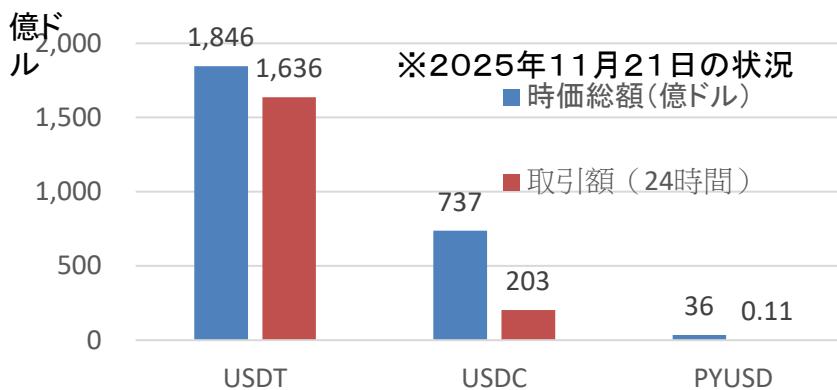
日本における実際の取組みに関しては、2025年3月にSBI VCトレードが米ドルにペック(1:1で固定連動)するUSDCの国内取扱いを開始している。同社は、三井住友銀行と日本円にペックするSCの流通や新たな決済・運用サービスの創出に関する基本合意を行った。

また2025年10月に、JPYC株式会社が日本円のSCであるJPYCを、日本で初めて発行している。2025年11月に三菱UFJ銀行・みずほ銀行・三井住友銀行が、三菱UFJ信託銀行・Proamat社と共同で信託型SCを発行し、三菱商事の国内外拠点間決済における実証実験を開始しており、将来的にはクロスボーダー決済の高度化や企業間決済の効率化・コスト削減を目指すとしている。

ステーブルコインの分類

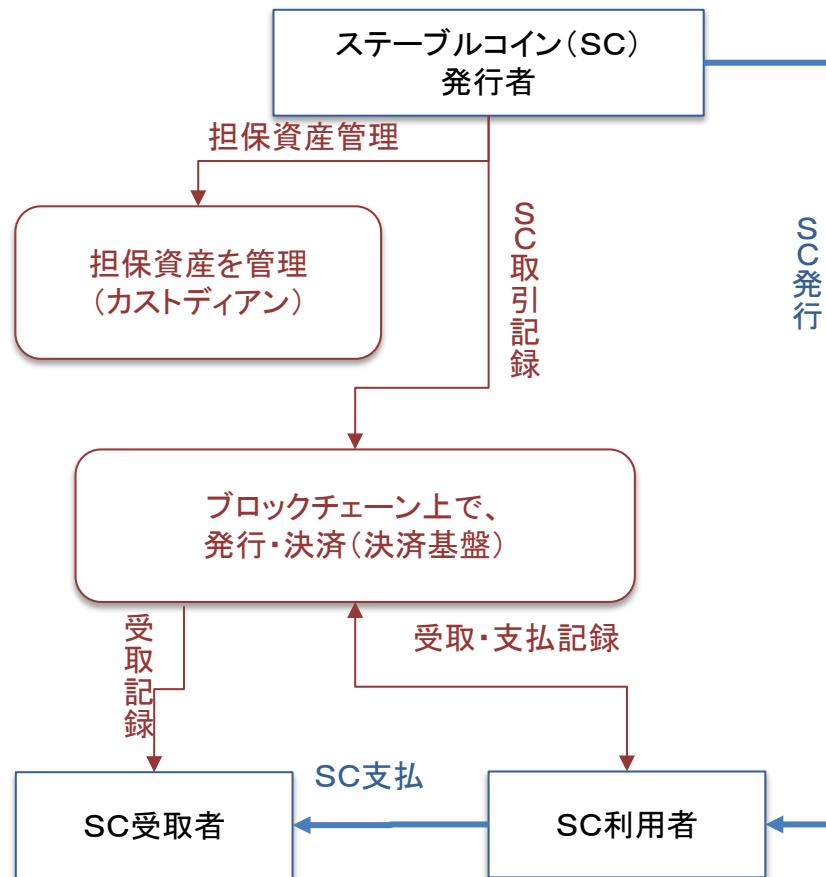
分類	担保方式・特徴	代表例	メリット・デメリット
法定通貨担保型	発行体が銀行口座等で現金や国債などを保有し、1:1で交換	USDT, USDC, JPYC, PYUSD	価格安定性が高い。発行体の信用・規制リスクあり。
暗号資産担保型	ETHやBTCなどの暗号資産を過剰担保しスマートコントラクトで管理	DAI, LUSD	分散性・透明性が高い。担保資産の価格変動リスクが大きい。
アルゴリズム型	担保資産を持たず、供給量調整等のアルゴリズムで安定化	UST(Terra)、FRAX	柔軟な発行が可能であるが、信頼崩壊時の暴落リスクが高い。

主なSCの時価総額・取引額



※CoinMarketCapのHPから作成

ステーブルコインの概念簡略図



米国GENIUS法の概要とその影響

欧米においてもSCに関する制度整備が進められており、EUでは2024年6月に暗号資産市場規制(MiCA)が施行され、発行者のライセンス取得・準備資産の保全・監査・AML/CFT対応などが義務付けられた。11月時点で17社25種類(ユーロやドルなどに連動)が承認されている。

米国でも2025年7月に「米国SCのための国家的イノベーションの誘導と確立に関する法律」(通称GENIUS法)が成立している。その概要は以下となっている。

- ・発行主体は制限され、発行は認可を受けた預金取扱金融機関若しくは州政府が認めたノンバンク。

- ・発行額に対し1対1(100%)の準備金保有を義務付け。裏付け資産は、米ドル現金または短期米国債(93日以内)等の高流動性資産に限定。無担保型やアルゴリズム型の新規発行は事実上禁止。

- ・発行者による保有者への利子支払いの禁止、月次の資産内訳開示、厳格なAML(アンチ・マネー・ローンダリング)/CFT(テロ資金供与対策)義務を課す。

- ・監督体制については、連邦準備制度理事会(FRB)と通貨監督庁(OCC)が主な監督権限を持ち、発行額100億ドル未満の小規模発行者は州当局の監督も認められる。なお、米財務省やFRBは今後1年以内に詳細なガイダンスやルールを公表する予定。

- ・同法の対象となる発行者(米国外も含む)や既存のSCについては、3年間の猶予期間が設けられ、その間に米財務省の承認を受ける必要がある。

このGENIUS法成立により、SCは決済手段として明確化された為、大手金融機関等による参入表明が活発化している。

Citi groupやBank of America、Wells FargoはそれぞれがCoinbaseと提携してSC発行や決済インフラ構築を検討して

いることが伝えられており、MastercardやVisaなどの大手カード決済会社も暗号資産交換業者などとの提携により、SCによる決済システム構築に向けての計画策定を始めている。

また、2025年9月に運用会社のBlackRockはRippleと組んでGENIUS法準拠SC準備資産向けマネーマーケットファンド(BSTBL)提供することを表明している。

将来的にSCが浸透していくれば、海外送金や決済手数料が大きく引き下げられることが予想され、大手銀行やカード会社などの既存ビジネスに大きな影響を及ぼす可能性がある。その為、資金決済に係る金融機関等にとってSCに関する戦略策定が喫緊の課題になりつつある。

一方、主要国のSC関連の法規制が整ってきたことで、既に発行されているSCの各国法規制への対応が注目されている。

Tether 社によって2014年に発行されたUSTDは、現在(11月時点)時価総額が1,846億ドルとSC全体の半数以上を占めているが、裏付け資産やAML/CFT対応などからMiCAやGENIUS法への対応が難しいとされていた。しかし、2025年

12月には米国法に準拠したSCとしてUSATの発行を発表した。

また、2番手のUSDC(2018年、Circle社発行)は、MiCAの規制に適合し、米国においてもGENIUS法の登録申請を公表している。

GENIUS法の概要と影響イメージ(2025年11月時点)

GENIUS法(2025年7月成立)

CBDC(中央銀行デジタル通貨)に代わる決済手段としてステーブルコインを位置づけ

発行主体の制限

裏付け資産の
厳格化

利子支払いの
禁止

月次の資産開示

厳格なAML/CFT
義務

- ・銀行、ノンバンク
- ・100%の準備金保有
- ・米ドル現金、短期国債に限定

海外発行SCの原則
取扱い禁止

3年間の経過措置

大手銀行や決済企業
SC市場へ参入

既存・新規発行者の
ライセンス取得

短期米国債ニーズの
拡大

法対応SCへのシフト

課題と期待について

SCに関しては次の様な課題が指摘されているものの、主要国におけるSC関連の法制度が整備・運用されることで、ある程度解消される可能性もある。

◆裏付け資産の信頼性と監査の問題:

過去にはUSDT(Tether)が準備資産の開示不足や監査体制の不透明さを批判され、USDC(Circle)も2023年3月のシリコンバレー銀行破綻時に一時米ドルへのペッグを外すなど、発行体リスク・カウンターパーティーリスクが顕在化した。また、2022年5月には他の暗号資産をアルゴリズムで管理していたTerraUSDが、短期間でスパイラル的に下落してSCとして崩壊する事象が発生した。

◆技術的リスクとスマートコントラクトの脆弱性:

SCはスマートコントラクトで発行・管理されるため、バグやハッキング、チェーン間移転時の脆弱性がリスクとなる。事例としては、2025年2月のBybitハッキング事件(約15億ドルの不正流出)では複数チェーンをまたぐ資金洗浄やミキシングサービス(取引の匿名化)の悪用が確認された。

◆マネーロンダリング・不正利用リスク:

SCは匿名性や即時性を悪用したマネーロンダリングや経済制裁逃れに利用されるリスクが高い。ミキシングサービス以外でもチェーンホッピング(異なるブロックチェーン間でトークンを交換)や、ノンカストディアルウォレット(交換業者に依存せずに自己管理型のウォレット)の利用などで、犯罪手法も高度化している。

◆ペッグ外れ・流動性リスク:

市場の信頼が失われたり、裏付け資産の流動性が不足した場合、額面価格と市場価格の乖離(デペッグ)が発生するリスクがある。特に流動性の低い新興コインは注意を要する。

SC利用に関して最も期待が大きいのは国際間の資金決済における利用である。現在の一般的な流れは下図に示した様に、送金元と送金先の銀行間でコルレス銀行を使って送金を行う。この仕組みだと送金に数日必要で、送金者のコストも数千円から数万円かかることとなる。

これに対して、SC利用の海外送金はブロックチェーンの決済インフラを使って直接送金先に送ることが可能で、

コストとしては決済インフラのガス代(数十円程度)で済んでしまう。

また、将来的にSC利用が拡まれば、受け取ったSCは次の資金決済に利用することもできる。

この為、企業間の国際資金決済分野でSC決済が広まれば、既存の国際送金インフラに大きな影響ができることが予想され、主要国の大手銀行にとってSC発行に関与していくことが必然となりつつある。

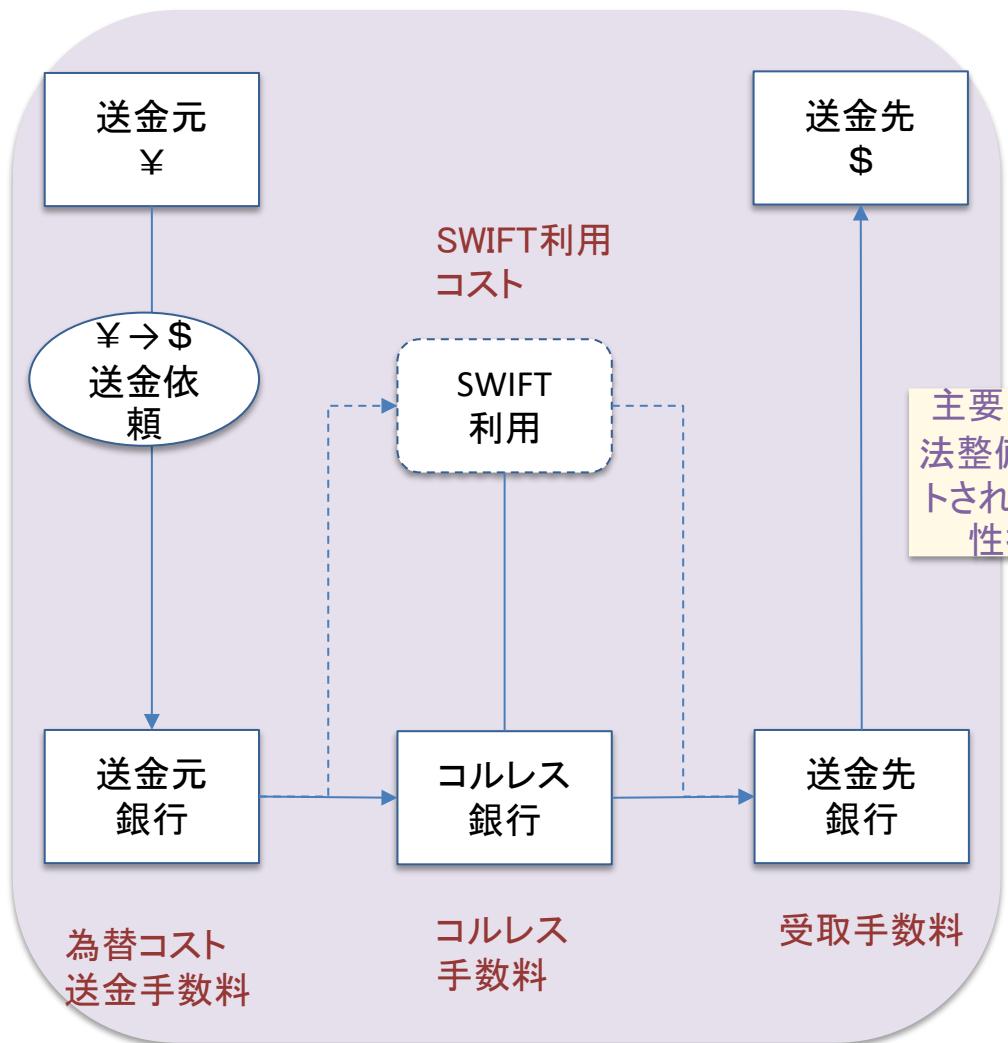
SC決済は、銀行が関わる国際送金の代替に留まらず、BtoCでも利用が進むことが予想されており、ECサイトの支払いやカード決済の取り組みがシンガポールなどで始まっている。また、欧州やアルゼンチンなどにおいても大手カード決済のVISAがクレジットカードやプリペイドカードのSC決済機能を提供し始めた。

銀行口座をもたない個人でもSCの海外送金が可能で、外国人労働者が母国に送金するための国際送金方法としても期待されている。

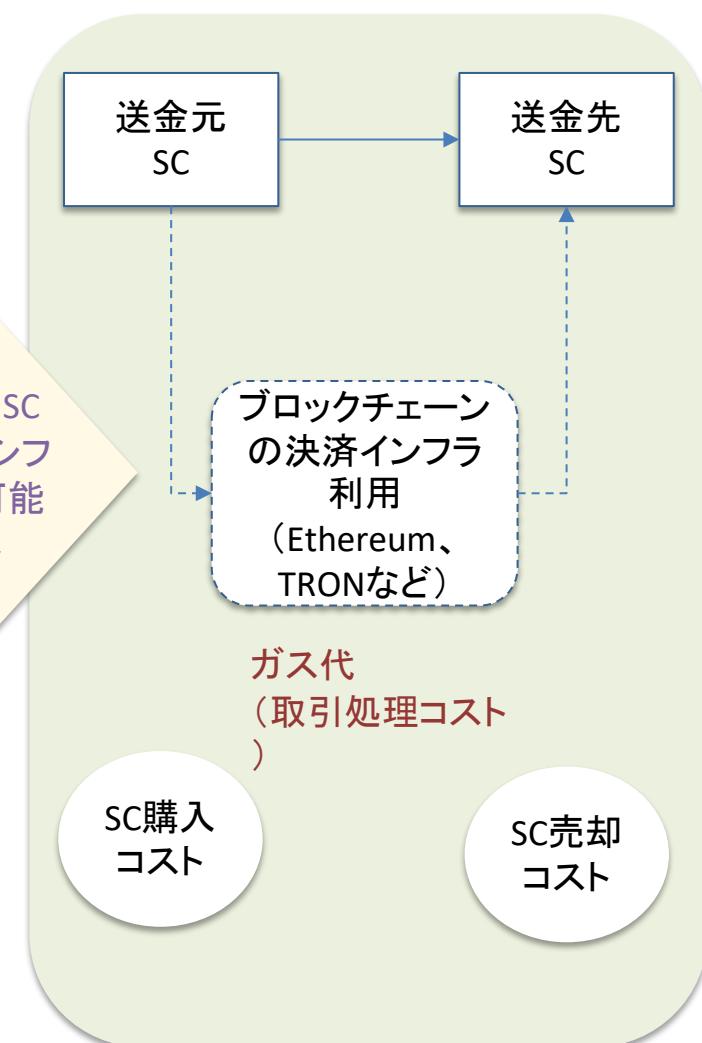
SCの発行総額は、現在(11月時点)約3,000億ドル程度と推計されているが、上記のような既存決済インフラの代替

や新たな資金決済方法としてのSC利用拡大が予想されており、Morgan Stanleyによると2028年の発行総額は2兆ドルに達する可能性があるとしている。

従来の国際決済フロー



SCによる決済フロー



ステーブルコイン利用拡大を投資視点から考える

SCの利用拡大が、投資に及ぼす影響について次の3点から考えてみたい。

【通貨や金融政策への影響】

米国のGENIUS法により短期米国債の需要が高まることが予測されている。発行体はSC発行増加に伴い大量の短期米国債を購入する必要があり、その為に米国短期金利に低下圧力がかかることとなる。

米国の短期金融市场において、米国債を担保とするリバースレポも増えることが予想され、結果として米国債全体の需要増加を指摘する市場関係者が多い。

米国債市場動向は、各国の金融政策にも影響を及ぼす可能性が高く、今後主要国の金融当局は、SC発行動向を注視していく必然性が生じることが予想される。

なお、米国はSC発行を民間に委ね、CBSC(中央銀行デジタル通貨)は禁止するとしているが、EUはユーロに連動するCBSC発行の準備段階としてインフラ事業者を選定し実証

実験を実施中で、2026年制度化、2027年試験運行、2029年ユーロ圏全体で発行を目指している。

【投資テーマとして】

決済システムという経済の基幹部分に変化をもたらす可能性のあるSC発行体は大規模な資金調達を進めている。

USDTの発行体であるTetherは、2025年9月に最大200億ドル規模の大型資金調達を検討していることが伝えられており、SC関連以外にAIやエネルギー、データセンターなどに投資するとしている。

また、USDCを発行するCircleは2025年6月にニーヨーク取引所に上場して約11億ドルを調達し、上場時の時価総額は約167億ドルに達した。

同社は2025年1月にはトークン化マネーマーケットファンド(MMF)の「USYC」を発行するHashnoteを買収し、トークン化証券やDeFi基盤を強化し、開発者向けのUSDCグランツプログラムを継続展開することで、エコシステム拡大を進めている。

【金融商品取引のイノベーション起点として】

国際的な資金決済取引においてSCが普及することは、海外債券・株式投資においても、決済・為替コストを大幅に引き下げるに繋がる。

例えば、日本の投資家が米国株式を米国市場において約定した同じタイミングで円のSCが米ドルのSCに時価レートで自動的に交換されることが投資効率の面では望ましい。

その可能性があるものの一例として、CircleのFXソリューションであるStableFXが挙げられる。これは、USDCを軸に、他の通貨建ステーブルコインとの交換・決済を可能にすることで各発行体と相互運用するネットワークを構築しようとするもので、2025年11月にJPYCの参加が公表されている。

現在、Nasdaqは株式やETFをトークン化してブロックチェーン上で取引できる仕組みの導入を本格的に検討し、2025年9月にはSECに規則改正を申請した。数年後には日本からSCを介してNasdaqに上場しているトークン化株式を取引することが可能になるかも知れない。

日本におけるデジタル証券の現状は不動産証券化商品のトークン化が先行しており、債券では試験的な発行が行われ、株式トークンではProgmatが2026年中の取引

システムの構築を目指している。

今後のSC普及が決済システムに革新をもたらすものであることは否定できず、経済全体のデジタル化を一層進めるものだろうが、課題解消に向けた取り組みの必要性が高まっていることにも留意が必要になる。

投資視点からみたSC利用拡大の影響

