

主要国における 中央銀行デジタル通貨の 研究開発の進捗と ステーブルコイン規制の動向



宮 川 真 一

公益財団法人 国際通貨研究所 経済調査部 上席研究員

近年、デジタル通貨⁽¹⁾に係わる研究開発やサービス提供の動向は、中央銀行や商業銀行が発行するものから、ノンバンク発行の電子マネーや暗号資産等まで多様化が進み、経済社会に大きな変革をもたらしつつある。デジタル通貨には国内外の決済の効率化や金融包摂といった共通して期待される役割がある一方、経済発展の状況や決済インフラの整備状況等により選好されるデジタル通貨が異なり、リスクに応じた規制や監督体制の整備が必要となる等の課題も指摘される。本稿では、代表的なデジタル通貨である中央銀行デジタル通貨と、昨今、特に注目を集めるステーブルコインに焦点を当て、その現在地と今後の展望を概観する。

1. 中央銀行デジタル通貨 (Central Bank Digital Currency)

中央銀行デジタル通貨 (CBDC) は、中央銀行が発行するデジタル形式の法定通貨であり、2020 年頃よりリテール分野を中心に各国中央銀行が盛んに調査研究を行ってきた。

デジタル化の進展に伴い利用機会が減少した現金に代わる新たな決済手段として、国内

外の各種決済の効率化・高度化、金融包摂など様々なシーンで利用が想定され、国際決済銀行 (BIS) によれば、アンケートに回答した中央銀行の 9 割超が発行に向けて何らかの取り組みを行っている⁽²⁾。

然しながら、CBDC の導入には、既存の決済システムとの競合、ユーザーのプライバシーに関する懸念 (中央銀行による取引の追跡可能性)、インフラ整備の担い手、既存の決済システムとの統合の複雑さ等、多くの課題が指摘されている。特に、既に高度な決済インフラを有する国においては、既存の民間サービスに対してリテール CBDC の明確な優位性を見出すことの難しさがあり、ジャマイカ (2022 年) がリテール CBDC を発行して以降、正式に CBDC を発行した国は出てきていない。

(1) 中国

中国人民銀行は諸外国に先駆け 2014 年にデジタル通貨研究のためのタスクフォースを設置、2017 年にはリテール型 CBDC・デジタル人民元 (e-CNY) の開発とテストを開始した。e-CNY 導入の目的は、金融包摂への貢献、リテール決済サービスの公正な競争・効率性・安全性への貢献、国際機関とのクロスボーダー決

済改善の模索とされるが、その背景には、暗号資産やステーブルコインへの警戒感に加え、Alipay と WeChat Pay による国内リテール決済市場の寡占状態への政府の危機感がある。

省、地域単位での国内・本土在住者向け実証実験に加え、アジア競技大会（2023 年）での香港の決済システムとの連携、VISA や Master Card といった国際クレジットカードとの連携等、利用シーンの多様化もあり、2024 年 6 月には累計取引額が 7 兆 e-CNY（約 9,860 億ドル）に達したとされる⁽³⁾。しかし、プライバシーへの懸念等から、依然として普及には課題があるとの報道もされており、正式発行の表明には至っていない。

なお、中国本土が e-CNY の制度整備を進める一方で、香港では香港金融管理局（HKMA）がデジタル通貨 e-HKD の実証実験を継続しており、複線的な制度探索が展開されている。

(2) ユーロ圏

欧州中央銀行（ECB）は 2020 年 10 月に「デジタルユーロに関する報告書」を公表し、2021 年 11 月から 2023 年 10 月までの調査期間を経て、現在は準備段階に移行している。

ECB は、デジタルユーロ発行の可能性が高まるシナリオとして、経済のデジタル化の進展、現金の役割の低下、他国の CBDC や民間デジタル決済の利用拡大、ユーロの国際的役割強化等を挙げている。欧州ではデビットカードや国際クレジットカード、PayPal などのキャッシュレス決済サービスの利用が広がり、一部の国では小売店等での現金利用率が大幅に低下している。これは ECB が想定するシナリオに合致する動きでもあり、インフラの安全性、利用者のプライバシー保護、AML/CFT（マネーロンダリング対策／テロ資金供与対策）、サイバーリスクへの対応として、デ

ジタルユーロ発行により公平な競争環境と通貨主権の維持を目指している。2 年間の準備期間を経て、2025 年秋には、デジタルユーロの発行に向けて次の段階に進むか否かの決断を下す予定である。

(3) 英国

英国中央銀行（BoE）は、2020 年 3 月に CBDC に関するディスカッションペーパーを公表し、2023 年 2 月には財務省と共同で協議文書を公表した。デジタルポンドは将来的に必要な可能性が高く、さらなる準備作業が正当化されるとの見解を示している。現在は、2025 年～2026 年を目途にデジタルポンドのプラットフォーム等の設計段階にある。

デジタルポンド発行の主な目的は、中央銀行発行の通貨を継続的に利用可能にすることで、通貨への信頼性と安全性を確保し、決済におけるイノベーションを推進することである。英国では、デビットカード、クレジットカード、デジタルウォレット等の利用が加速し、足元の現金決済比率は 10%程度まで低下している。BoE は、デジタルポンドのプラットフォームを提供し、民間の銀行やノンバンクが BoE とユーザー間のインターフェースを構築する構想を表明しており、これにより通貨システムの細分化や、特定の決済サービスの支配による競争阻害のリスクを低減することを目指している。

(4) 日本

日本銀行は 2020 年に「中央銀行デジタル通貨に関する日本銀行の取り組み方針」を公表し、リテール CBDC（デジタル円）の調査研究を開始した。2021 年から 2023 年までの概念実証を経て、現在はパイロット実験に移行している。

期待される機能や役割として、現金と並ぶ決済手段の導入、民間決済サービスのサポート、デジタル社会にふさわしい決済システムの構築の3点を挙げている。しかし、既に決済システムが相応に高度化していることや、現金需要が根強いこと等から、現時点ではデジタル円を発行する計画はないとしている。

(5) 米国

米国は、2022年1月、連邦準備制度理事会(FRB)が「U.S.CBDC(デジタルドル)」に関する報告書を公表した。想定される利点として、決済サービスの安全性の維持、クロスボーダー決済の効率化、基軸通貨としてのドルの国際的役割の維持、金融包摂の改善等が挙げられている。米国では、他の先進国に比べて銀行口座を持たない世帯や、高コストな決済手段を利用せざるを得ない世帯の割合が依然として高く、なかでも金融包摂の改善はデジタルドル発行の重要な動機とされていた。これまで、発行の是非を巡って国内での賛否が分かれており、発行に向けた具体的なタイムスケジュール等は公表されていなかった。

このように各国でCBDCに係る研究開発は継続しているものの、発行決定に至る国がな

い状態が続いているなか、2025年1月、米国は個人のプライバシーの権利や金融システムの安定性等に重大なリスクをもたらすとしてCBDCの開発を取りやめ、民間発行のステーブルコインをクロスボーダーの決済取引や金融取引に活用する方針への転換を公表。ステーブルコインに係る法制度や監督体制の整備については日本やEUが先行していたが、2025年7月、米国でも包括的な規制の枠組みの確立を目指す法案が可決したこともあり(後述)、ステーブルコインへの関心が高まりを見せている。

2. ステーブルコイン (Stable Coin)

ステーブルコイン(SC)は、民間の発行体によって発行され、法定通貨と等価値の維持を目指す暗号資産の一種である。SCの発行体は、通常、発行額と同額の裏付け資産を持ち、SCに利息は付与しない。他のデジタル通貨と比較して、インターネットに接続されたデバイスさえあれば誰でもアクセスできる容易さ、個々のユーザーの身元は仮名で表示され、米ドルへのアクセスが制限される国のユーザーにも低コストで高速の越境決済を提供できるといった特徴がある。本稿執筆時点で、200種類を超えるSCが発行され、時価総額の合計は約2,300億米ドルに上るとされるが、そのうちUSDT(約1,640億米ドル)とUSDC(約650億米ドル)の2つのSCが大きな割合を占めている⁽⁴⁾。

代表的なSCであるUSDT(2014年発行)、USDC(2018年発行)は、短期米国債や銀行預金等⁽⁵⁾により100%裏付けられており、比較的安全性の高いSCとして、近年、発行額が拡大している(図表3)。暗号資産取引所での

図表1 CBDCとステーブルコインの主な特徴

	CBDC	ステーブルコイン
発行主体	中央銀行	民間の発行体
定義	法定通貨のデジタル版 中央銀行の負債	暗号資産の一種 発行主体の負債
主な発行目的	決済の効率性・安定性の 向上、金融包摂	暗号資産の売買、決済 の効率化、金融包摂
価値の安定性	法定通貨と等価	裏付け資産やアルゴリズム による価値の安定化 を目指す
規制・監督	中央銀行が管理	各国で整備が進む
発行例	Sand dollar(バハマ) eNaira(ナイジェリア) Jam-Dex(ジャマイカ)	USDT(香港他) USDC(米国他)

(資料) 各種資料より国際通貨研究所作成

取引通貨、DeFi（分散型金融）での担保資産、クロスボーダー送金の決済手段等の多岐にわたる用途に対応している。

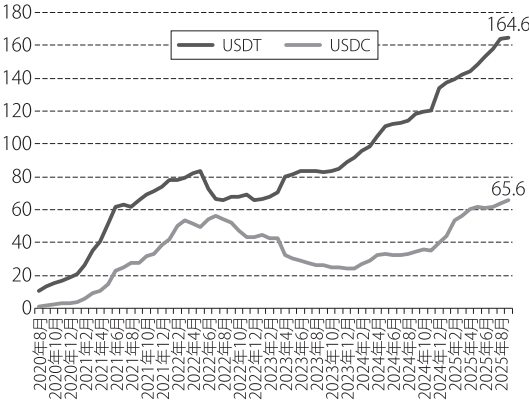
SC の課題としては、発行体の信用リスクや、価格の安定性を維持するための裏付資産の管理に関するリスク等への対応が挙げられる。

図表 2 USDT・USDC の比較

	USDT ⁽⁶⁾	USDC ⁽⁷⁾
発行主体	Tether International	Circle Internet Financial LLC
法人登記国	香港、英領ヴァージン諸島他	米国、フランス、英国他
推定ユーザー数	約 4 億人	約 5 億人
発行額	約 1,640 億米ドル	約 650 億米ドル
取引額	月間 1.3 兆米ドル (2024 年)	月間 1 兆米ドル (2024 年 11 月)
主な取引国	アジア、中東、中南米等	米国を中心に 180 カ国以上

(資料) 各種資料より国際通貨研究所作成

図表 3 USDT・USDC 発行額の推移



(資料) coingecko より国際通貨研究所作成

これまで、一部の SC で法定通貨と等価値の維持が失われるケースも発生しており⁽⁸⁾、通貨の単一性（交換の効率性と安全性）が損なわれる可能性がある。また、マネーロンダリングやテロ資金への供与に悪用されるリスクも指摘されていることから、各国で SC に対する法律制度、監督体制の整備が進められている。

(1) 日本

2023 年 6 月、資金決済法が改正され、世界で最も早く SC に関する規制枠組を導入した。電子決済手段として利用されるデジタルマネー類似型の SC を規制対象とし、発行主体は、銀行、資金移動業者、信託会社に限定されている。SC は法定通貨の価値と連動した価格で発行され、発行価格と同額での償還が義務付けられている。また、発行者と利用者の間に立ち、売買・交換、管理、媒介等を行う事業者である電子決済手段等取引業者⁽⁹⁾は、利用者保護やマネーロンダリング等対策の観点から必要な対応が求められる。

(2) EU

EU ではデジタル金融市場の健全な発展と、利用者保護、金融の安定性の確保等を目的に、SC 規制の中心的な役割を果たす枠組みとして、2023 年 6 月 Markets in Crypto-Assets

図表 4 SC 規制の整備状況（2025 年 7 月時点）

区分	日本	EU	米国	英国	中国
主な制度名	改正資金決済法 (2023 年 6 月施行)	MiCA (2023 年 6 月制定、2024 年 12 月全面施行)	GENIUS Act (2025 年 7 月可決)	中央銀行や金融行動監視機構 (FCA) を中心に整備中	暗号資産取引禁止 (2021 年)
発行体	銀行・資金移動業者・信託銀行	信用機関または電子マネー発行機関	被保険預金機関の子会社、適格な発行者	伝統的な金融機関と同等の組織要件	—
SC の分類	デジタルマネー類似型	EMT/ART に分類	支払い又は決済に使用	支払い用	—
準備金に関する規制	100%裏付け	100%裏付け 高流動性、リスクが最小限の金融商品	100%裏付け 通貨、中銀預金、財務省短期証券等	100%裏付け	—
発行体の開示・報告義務	利用者保護・償還等の情報開示	ホワイトペーパー、裏付資産、内部統制の開示	償還方針、発行残高と準備金の構成、財務諸表等	FCA が 2026 年に最終決定	—
取引事業者の監督	電子決済手段等取引業者として登録制	CASPs として包括監督	Bank Secret Act に準拠	FCA による監督	—

(資料) 各種資料より国際通貨研究所作成

Regulation (MiCA) が制定され、2024 年 12 月、全面施行された。MiCA では、ART（資産参照トークン）と EMT（電子マネートークン）の 2 つのカテゴリーに分類した SC を規制対象としている⁽¹⁰⁾。SC を発行する事業者は、銀行または電子マネー発行機関として許認可が必要とされ、発行する SC の詳細情報、裏付資産の保護策、内部統制システム等に関する情報開示が求められている。

また、SC の保管や管理、取引プラットフォームの運営等を行う事業者は Crypto Asset Service Provider (CASPs) として、管理当局の監督下におかれ、AML/CFT のための、顧客の身元確認 (KYC)、疑わしい取引の監視と報告等の義務を負うとされている。

(3) 米国

2025 年 7 月、SC の包括的な規制の枠組みの確立を目指す GENIUS Act が可決された。GENIUS Act は、通貨や資産に裏付けられた SC を対象とし⁽¹¹⁾、SC を発行できる事業者は保険付預金機関、認定された発行者に限定される。発行者に対しては、現金、中央銀行預金、財務省短期証券、特定のマネーマーケットファンド等、流動性の高い裏付資産の構成を遵守することや、裏付資産の管理方法も含めた情報開示、自己資本要件等が義務付けられている。また、SC の取引、保管、送金等を担う事業者は銀行秘密法 (Bank Secret Act⁽¹²⁾) に準拠し、AML/CFT、脱税防止等のため、顧客の取引記録、本人確認、監督報告義務等への対応が求められる。

なお、英国は 2026 年を目途に包括的な枠組みの構築を目指し、中央銀行 (BoE) と金融行動管理機構 (FCA) を中心に SC 規制の整備に取り組んでいる。

また、中国は、SC を含めた暗号資産の取引を全面的に禁止しているが、香港においては、2025 年 5 月、SC 法案が可決される等、一国二制度のもとで独自に SC 規制の整備に向けた動きが進んでいる。

3. 国際的な制度統合に向けた構想

このように SC の利用が拡大する状況に対し、国際決済銀行 (BIS) は、SC が将来の通貨システムにおいて、どのような役割を果たすか分からないとしつつも、健全な通貨制度に不可欠な、単一性 (singleness)、弾力性 (elasticity)、堅牢性 (integrity) という 3 要素を満たしていないため、将来の通貨制度の軸にはなり得ないと主張。これらの課題を克服し、新しいデジタル通貨の機能を安全かつ効率的に提供するため Unified Ledger 構想を提唱している。中央銀行デジタル通貨 (ホールセール CBDC)、トークン化された銀行預金、その他のトークン化された資産 (電子マネー、証券など) の決済をすべて単一のプラットフォームに集約することで、通貨の単一性と中央銀行通貨が持つ最終決済性 (ファイナリティ) を保証することを目的としている。

Unified Ledger 構想の実現を目指し BIS が主導するプロジェクト Agora には、米国を含めた主要な中央銀行⁽¹³⁾ と民間金融機関が参加しており、デジタル通貨の研究開発を取り巻く状況は複雑化している。

4. まとめ

世界のデジタル通貨開発の動向は多様であり、各国・地域がそれぞれの課題や目標に応じて、CBDC、SC 等を活用したアプローチを模索している。

米国、ユーロ圏、英国、日本といった先進国では、リテール CBDC の発行が決断されないなか、アクセスの容易さや相互運用性等に優れる SC の活用が民間主導で進み、各国当局は規制整備への対応を迫られている。特に米国では、ホワイトハウスが 2025 年 7 月に公表した報告書⁽¹⁴⁾においても、CBDC の導入に否定的な立場を明確にし、ドル建て SC の制度化と実装を国家戦略として推進する方針を示しており、従来の中央集権型に依存しないデジタル金融戦略への転換が明確になっている。

デジタル通貨の未来は、市場のニーズ、技術革新、規制の進展等によって形成されていく。今後も、各国の政策決定者と民間セクターは、協力と対話を通じて、安全で効率的、かつ包摂的な次世代のデジタル通貨活用の仕組みを構築していくことが求められよう。

《注》

- (1) 本稿における「デジタル通貨」は、中央銀行や民間主体により発行される電子的な価値記録のうち、決済機能を有するものを幅広く含む概念として用いる。そのため、ステーブルコインもデジタル通貨に含まれるものとして取り扱うが、これはあくまで本稿の分析上の便宜によるものであり、必ずしも一般的な分類や法的定義と一致するものではない。
- (2) BIS [2025c]
- (3) ENGLISH.GOV.CN, 5 Sep 2024, https://english.www.gov.cn/archive/statistics/202409/05/content_WS66d9ab78c6d0868f4e8eaa27.html
- (4) Coin market cap, “Top Stablecoin Tokens by Market Capitalization”, <https://coinmarketcap.com/view/stablecoin/> (2025 年 8 月 13 日閲覧)
- (5) USDT の裏付資産には、これらの他にローン、ビットコイン、貴金属、その他投資も含まれる (本稿執筆時点)。
- (6) <https://tetherfacts.com/> (2025 年 8 月 13 日閲覧)
- (7) <https://www.circle.com/> (2025 年 8 月 13 日閲覧)
- (8) 2022 年、アルゴリズムで価格の安定を目指していたステーブルコイン UST (TerraUSD) は、売り圧力の急増により価値がほぼゼロになるまで暴落。また、2023 年、USTC は、裏付資産の一部を預けていたシリコンバレー銀行の破綻により、価格が一時 0.88 ドルまで下落した。
- (9) 本稿執筆時点で登録されている電子決済手段等取引事業者は USDC を取り扱う SBI VC トレード株式会社のみである。 <https://www.fsa.go.jp/menkyo/menkyoj/denshikessaisyudan.pdf>

- (10) ARTs (Asset-referenced tokens) : 1 つ又は複数の法定通貨、コモディティ、その他の資産、あるいはそれらの組み合わせを裏付に、価値を安定させることを目的とするトークン。 EMTs (E-money tokens) : 電子マネー指令の範囲外の電子マネーに相当し、単一の法定通貨に価値を固定することを目的とするトークン。
- (11) ステブルコインの中でも、通貨や資産に裏付けられたステーブルコインが対象で、アルゴリズム型ステーブルコインは禁止される。
- (12) Bank Secret Act は米国における金融機関に対するマネーロンダリング防止義務の中核をなす法律で、銀行をはじめとする金融機関に対し、顧客の取引記録、本人確認、監視報告義務等が課される。
- (13) フランス (ユーロシステムを代表)、日本、韓国、メキシコ、スイス、英国、米国 (ニューヨーク連銀), <https://www.bis.org/about/bisih/topics/fmis/agora.htm>
- (14) White House [2025]

《主な参考文献》

- European Securities and Markets Authority, Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCA), <https://www.bankofengland.co.uk/news/2023/november/fca-and-bank-of-england-publish-proposals-for-regulating-stablecoins>
- CONGRESS.GOV, “GENIUS Act”, https://www.congress.gov/bill/119th-congress/senate-bill/1582/text?utm_source=chatgpt.com
- White House [2025], STRENGTHENING AMERICAN LEADERSHIP IN DIGITAL FINANCIAL TECHNOLOGY, Jul 30 2025, <https://www.whitehouse.gov/fact-sheets/2025/07/fact-sheet-the-presidents-working-group-on-digital-asset-markets-releases-recommendations-to-strengthen-american-leadership-in-digital-financial-technology/>
- Bank of England [2023], “FCA and Bank of England publish proposal for regulating stablecoins”, <https://www.bankofengland.co.uk/news/2023/november/fca-and-bank-of-england-publish-proposals-for-regulating-stablecoins>
- 金融庁 [2022], “安定的かつ効率的な資金決済制度の構築を図るための資金決済に関する法律等の一部を改正する法律案”, <https://www.fsa.go.jp/common/diet/208/03/setsumei.pdf>
- BIS [2025a], “Annual Economic Report 2025”, 29 Jun 2025, <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2025e.htm>
- BIS [2025b], “Stablecoin growth”, 11 Jul 2025, <https://www.bis.org/publ/bisbull108.htm>
- BIS [2025c], “BIS Papers No159”, 22 Aug 2025, <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap159.htm>
- PwC [2025], “Global Crypto Regulation Report 2025”, Mar 2025, <https://legal.pwc.de/content/services/global-crypto-regulation-report/pwc-global-crypto-regulation-report-2025.pdf>