

# 国際通貨研レポート



Institute for International Monetary Affairs (IIMA)

公益財団法人 国際通貨研究所

## デジタル通貨の現状と今後の展望 ～ CBDC、Tokenized Deposit、Stable Coin ～

公益財団法人 国際通貨研究所  
経済調査部 上席研究員  
宮川 真一  
[shinichi\\_miyagawa@iima.or.jp](mailto:shinichi_miyagawa@iima.or.jp)

近年、デジタル通貨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、トークン化預金、ステーブルコインに焦点を当て、その現状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、9割を超える中央銀行が発行に向けて何らかの取り組みを行っている<sup>1</sup>。これまで、バハマ（2020年）、ナイジェリア（2021年）、ジャマイカ（2022年）がリテールCBDCを発行

<sup>1</sup> 国際決済銀行[2024], BIS Paper No147, <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap147.htm>

済<sup>2</sup>だが、ジャマイカ以降、正式に CBDC を発行した国は出てきていない。

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）、インフラの整備の担い手、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先進国においては、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る。

2025 年 1 月、米国は CBDC の開発を中止する方針を発表。オーストラリアやカナダの中央銀行も、現時点でリテール CBDC 発行の明確な公益上の理由はないと結論付けた。一方、ユーロ圏やイギリスはリテール CBDC への取り組みを継続する方針を示しており、国や地域により CBDC の研究開発の対応に差が出てきている。

図表 デジタル通貨の比較

|        | CBDC  | トークン化預金                                  | ステーブルコイン                 |
|--------|---|--|--------------------------|
| 発行主体   | 中央銀行  | 商業銀行                                     | ノンバンクや商業銀行               |
| 定義     | 法定通貨のデジタル版<br>中央銀行の負債                                   | デジタルトークン化された銀行預金<br>商業銀行の負債              | 暗号資産の一種<br>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                                      | 決済の効率性・安定性の向上                            | 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   | 銀行預金と等価                                  | 裏付資産やアルゴリズムによる価値の安定化を目指す |
| 規制監督体制 | 中央銀行が管理   | 銀行預金と同様の規制監督                             | 整備途上                     |
| 発行例    | Sand dollar (バハマ)<br>eNaira (ナイジェリア)<br>Jam-Dex (ジャマイカ) | JPM Coin (米国)<br>Citi Token Service (米国) | USDT (米国)<br>USDC (米国)   |

(資料) 各種資料より国際通貨研究所作成

## 2. トークン化預金 (Tokenized Deposit)

トークン化預金 (TD) は、銀行預金をデジタルトークンに変換したものであり、銀行預金の安全性と既存の規制の枠組みを活用することができるとして、国際決済銀行 (BIS)

<sup>2</sup> このほか、東カリブ通貨同盟の CBDC (DCash) が 2021 年に発行されたが、普及が進まず、大規模なシステム障害が発生したこともあり一旦廃止され、現在は次世代の DCash2.0 発行に向けて準備を進めている模様。<https://www.dcashec.com/>

等により調査研究が進められ、J.P.Morgan や Citi といった一部大手金融機関による実用化も進んでいる。TD は商業銀行の負債であり、利息が付与され、信用創造機能を維持する点は、CBDC やステーブルコイン（後述）とは異なる。

TD を活用した主なユースケースは、分散台帳上に実装したスマートコントラクト機能による取引の自動化や 24 時間稼働のクロスボーダー決済等である。J.P. Morgan の TD は、その独自のプラットフォーム上で機関投資家向けに日々 20 億ドルの取引量を記録している<sup>3</sup>。また、Citi も TD を活用した独自のプラットフォームを構築し、Citi の口座間の即時決済、貿易金融手続等のコスト削減とプロセスの合理化を実現しようとしている<sup>4</sup>。

これまでのところ、TD を活用したサービス提供は主に特定の金融機関の顧客に限定されているため、その潜在的なネットワーク効果や広範なイノベーションの促進は限定的になる可能性がある。

### 3. ステーブルコイン (Stable Coin)

ステーブルコイン (SC) は、非銀行金融機関や当局により発行を許可された商業銀行等によって発行され、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 は通常、発行額と同額の裏付け資産を持ち、利息は付与されない。他のデジタル通貨と比較して、柔軟性、相互運用性、既存の金融フレームワークとの統合の容易さという点で優れている。

代表的な SC である USDC<sup>5</sup>は、銀行預金と短期米国債により 100%裏付けられており、比較的安全性の高い SC として利用が拡大している。暗号資産取引所での基軸通貨、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。利用可能なブロックチェーンを 100 以上に拡大、130 ヶ国以上で即時決済を手掛ける Thunes<sup>6</sup>との提携といった取り組みもあり、足元の発行額は約 600 億ドル<sup>7</sup>、月間取引額は 1 兆ドルを超えた<sup>8</sup>。

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け資産の管理に関するリスクが挙げられる。これまで、一部の SC で価格のペッグが失われ

<sup>3</sup> Kinexys by J.P.Morgan[2025], <https://www.jpmorgan.com/kinexys/index>

<sup>4</sup> Citi[2024], <https://www.citigroup.com/global/news/press-release/2024/citi-token-services-marks-new-milestone>

<sup>5</sup> CIRCLE, <https://www.circle.com/>

<sup>6</sup> Thunes, [https://www.thunes.com/news/thunes-and-circle-to-launch-stablecoin-powered-liquidity-management-solution/?utm\\_source=chatgpt.com](https://www.thunes.com/news/thunes-and-circle-to-launch-stablecoin-powered-liquidity-management-solution/?utm_source=chatgpt.com)

<sup>7</sup> 本稿執筆時点。2025 年 2 月の米国のマネーサプライ M1 (18.5 兆ドル) の約 0.3%に相当。

<sup>8</sup> SBI VC Trade, <https://www.sbivc.co.jp/columns/content/o2o4pn7acscm>  
2024 年 7 月、フランスでは USDC に加えユーロに裏付けられたステーブルコインである EURC の発行を開始。2025 年 3 月、日本でも USDC の取り扱いが開始された。

るケースも発生しており<sup>9</sup>、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おり、各国で SC に対する法制度、監督体制の整備が進められている。

#### 4. 今後の展望

今後、デジタル通貨の領域では、それぞれの特性から CBDC、TD、SC 等が異なる役割を担うことが想定される。

CBDC は、ホールセール決済の活用を中心に、法定通貨の新たな形態を提供する役割が考えられる。また、国際決済銀行（BIS）が提唱する統合台帳（Unified Ledger）構想<sup>10</sup>のように、CBDC を基盤とした新しい金融市場インフラが構築される可能性も注目される。TD の用途は金融機関ごとの独自のプラットフォームへの参加者間の取引に限定されるが、既存の預金制度との互換性から、金融機関のなかでも商業銀行にとってデジタル通貨としての重要性が一層高まることが予想される。SC は、規制や法制度の早急な整備が進めば、多様な金融システムとの相互運用の容易さから、広範な決済や取引を効率化する可能性がある。

各国はそれぞれの市場の特徴やニーズ、決済インフラの成熟度などを考慮しながら、デジタル通貨の研究開発の方向性を多様化させている。今後は、技術革新、規制の進展、市場のニーズがデジタル通貨の新たなエコシステムを形成していくだろう。

以上

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願ひ申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2025 Institute for International Monetary Affairs（公益財団法人 国際通貨研究所）

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan

〒103-0027 東京都中央区日本橋 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8 階

e-mail: [admin@iima.or.jp](mailto:admin@iima.or.jp)

URL: <https://www.iima.or.jp>

<sup>9</sup> 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。

<sup>10</sup> BIS [2023], <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2023e3.htm>