

# 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

2026年5月28日

## 三つのデジタル通貨の潮流の現在地

～中央銀行デジタル通貨・ステーブルコイン・トークン化預金～

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)

### 1. はじめに

近年、デジタル通貨<sup>1</sup>を巡る国際的な議論は、国家主導の中央銀行デジタル通貨（CBDC）、民間企業主導のステーブルコイン、民間銀行預金をトークン化するトークン化預金の三つの潮流に対し、各国の金融制度や通貨戦略に応じて、これらを選択もしくは組み合わせる方向へ進みつつある。この一年あまりの間に起こった米国のCBDCの開発中止（2025年1月）と中国のCBDCの商業銀行預金化（2026年1月）の二つの方針転換は、今後の世界のデジタル通貨の開発動向を占ううえで重要な事象となる可能性があり、中国、米国、ユーロ圏、日本それぞれの現在地を概観する。

---

<sup>1</sup> 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、ステーブルコインやトークン化預金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。

図表 1 デジタル通貨の特徴

	CBDC	ステーブルコイン	トークン化預金
発行主体	中央銀行	ノンバンクや商業銀行	商業銀行
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	デジタルトークン化され た銀行預金、商業銀行の負 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	決済の効率性・安定性の 向上
価値の安定性	法定通貨と等価	裏付資産やアルゴリズム により価値の安定化を 図る	銀行預金と等価
規制監督体制	中央銀行が管理	整備が進行中	銀行預金と同様の規制 監督
発行例	Sand dollar (バハマ) eNaira (ナイジェリア) Jam-Dex (ジャマイカ)	USDT (エルサルバドル) USDC (米国)	JPM Coin (米国) Citi Token Service (米国)

(資料) 各種資料より国際通貨研究所作成

## 2. リテール CBDC

### ◇ 中国～中央銀行の負債から商業銀行の負債へ

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 MasterCard 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、累計取引額が 2025 年 11 月には 16 兆 7,000 億元 (約 2 兆 3,700 億米ドル) に達したとされる<sup>2</sup>。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かった。

こうしたなか、2026 年 1 月、中国人民銀行はデジタル人民元を従来の中央銀行の負債から、銀行預金の負債とする新たな方針を表明した。従来、デジタル人民元に利息は付かないとされてきたが、今回の方針転換により、商業銀行にはデジタル人民元ウォレットの残高に、銀行預金と同様に利息を付すことが義務付けられた。また、人民

<sup>2</sup> 中国人民銀行, “China to enhance digital yuan management with deposit features starting 2026”, 29 Dec 2025, ([https://english.www.gov.cn/news/202512/29/content\\_WS69526d4ec6d00ca5f9a08511.html](https://english.www.gov.cn/news/202512/29/content_WS69526d4ec6d00ca5f9a08511.html))

元ウォレットは銀行預金と同様に預金保険の対象となる。更に、デジタル人民元は準備預金制度の枠組に組み込まれ、商業銀行のデジタル人民元ウォレットの残高は準備預金算定の基準額に算入されることから、商業銀行はデジタル人民元を信用創造の元手として活用できるようになる。これまでの中央銀行負債型 CBDC から、銀行預金に近い性質を持つ仕組みへ移行しつつあり、トークン化預金（後述）に近似した制度設計との見方もできる。

#### ◇ 欧州～デジタルユーロ推進による通貨主権の維持

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。2021 年 11 月から 2023 年 10 月までの調査期間、2025 年 10 月までの準備期間を経て、2027 年には発行に必要な法整備を終え、最短で 2029 年の発行が視野に入っている。

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。

#### ◇ 日本～デジタル円の発行に慎重

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。パイロット実験は現在も継続中であり、民間企業 60 社が参加する「CBDC フォーラム」等において、システムや制度設計等に関する議論が続けられている。

#### ◇ 米国～民間 SC の活用に方針転換

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、他の先進国に比し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、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。

2025年1月、大統領令が公表され、CBDCの開発を禁止し、民間発行のステーブルコイン（SC）を通じて、ドルの支配力を維持する戦略を鮮明にした。

図表 2 リテール CBDC の開発動向

区分	中国	EU	日本	米国
開発開始	2014年	2020年	2020年	2022年
開発目的	決済効率化 金融包摂	決済効率化 通貨主権維持	デジタル社会に ふさわしい決済手 段・決済システム	決済効率化 基軸通貨の役割 金融包摂
開発状況	2019年概念実証 2020年パイロット 2026年方針転換	2021年調査期間 2023年準備期間 2025年新フェーズ	2021年概念実証 2023年パイロット	2025年開発中止
発行時期	実質発行済か？	2029年発行か？	未定	—

（資料）各種資料より国際通貨研究所作成

### 3. ステーブルコインの拡大

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。本稿執筆時点で発行されているSCは3,000億米ドルを超え、そのうちUSDT（約1,900億米ドル）とUSDC（約800億米ドル）の2つのSCが大きな割合を占めている。

USDT（2014年発行）、USDC（2015年発行）は、それぞれの発行企業の拠点、裏付資産の安全性、情報開示の適切性等の面で違いはあるものの<sup>3</sup>、近年、双方とも発行額が拡大しており、主に暗号資産の取引通貨、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に利用されている。

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

<sup>3</sup> USDCを発行するCircle社は米国を拠点とし、2025年6月、ニューヨーク証券取引所に株式を上場。USDCの裏付資産は国債や銀行預金で構成され、法令遵守の姿勢が強く、比較的安全性は高いとされることから、USDCが米国のデジタル資産戦略の中核を成すとみられる。一方、最大手のUSDT（Tether社）は米国外（エルサルバドル等）を拠点とし、裏付資産にビットコイン・希少金属等のリスク資産を含むことや、監査の不透明さ等から、SC発行体として米国での認可取得は困難との見方が主流。Tether社はこれに対抗し、2026年1月、米国居住者向けにGENIUS法に準拠した新たなステーブルコイン「USA#」の発行を公表した。

産の管理に関するリスク等への対応が挙げられている。また、これま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、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や、マネーロンダリングやテロ資金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 に対する法制度、監督体制の整備が進められている。

#### ◇ 日本～世界に先駆けて規制整備

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 は法定通貨と同じ価格で発行され、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。

2025年3月、SBI VC トレードが電子決済手段等取引業者として、2025年8月には第二種資金移動業者である JPYC が発行者として、それぞれ認定されたほか、メガバンク三行もステーブルコインの発行に向けて準備を進めている。

#### ◇ EU～規制は整備もデジタルユーロが中心

2024年12月、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 Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCA) が全面施行された。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。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。

#### ◇ 米国～デジタル資産戦略の中核

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、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) 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。

#### ◇ 香港～国外発行者にも発行を許可

中国では SC を含む暗号資産の発行を禁じているが、一国二制度のもと香港で SC 発行に向けた規制整備が進められ、2025 年 8 月、Stablecoin Ordinance が施行された。香港ドルに連動するステーブルコインについては、国外の発行者にもライセンス供与を認めている点に特徴があり、通貨そのものの信頼性の確保を軸に、ステーブルコインの規制、監督を整備している。

2026 年 4 月、香港金融当局（HKMA）は英金融大手 HSBC と、英スタンダード・チャータード銀行などが設立したアンカーポイント・ファイナンシャルの 2 社を SC 発行者として認定した。

図表 3 規制整備の状況

区分	日本	EU	米国	香港
主な制度名	改正資金決済法 (2023 年 6 月施行)	MiCA (2024 年 12 月施行)	GENIUS Act (2025 年 7 月可決)	Stablecoin Ordinance (2025 年 8 月施行)
発行体	銀行・資金移動業者・信託銀行	銀行または電子マネー発行機関	被保険預金機関の子会社、認可を受けた発行者	香港法人、香港に支店を持つ域外認可機関（銀行等）
ステーブルコインの分類	デジタルマネー類似型	EMT / ART に分類	決済用ステーブルコイン	特定ステーブルコイン
準備金に関する規制	100%以上 預金、 国債（3 か月以内）	100%以上 高流動性、リスクが 最小限の金融商品	100%以上 現金、預金、 国債（93 日以内）等	100%以上 現金、預金、 国債（1 年以内）
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、発行残高と裏付資産の構成、財務諸表等	ホワイトペーパー、裏付資産、検査結果等の開示

（資料）各種資料より国際通貨研究所作成

#### ◇ 経済・金融システムへの影響

発行額の拡大と規制整備が進む SC に対し、経済・金融システムにもたらす影響も指摘されており、金融安定性や通貨主権への影響を懸念する向きもある。

##### ➤ 通貨主権・金融政策への影響

通貨代替：経済活動の多くの部分が外貨建てステーブルコインに移行した場合、中央銀行の国内流動性や金利に対する統制力が弱まり、金融政策の伝達が阻害される可能性がある。さらに、自国通貨の需要減少により中央銀行のシニョリッジ収入の減少、政府への利息支払いの減少等が生じる虞がある。

##### ➤ 金融システムへの影響

信用創造機能：SC の裏付資産のうち銀行預金以外（短期国債等）の割合が高まった

場合、銀行の信用創造機能は低下し、貸出供給に影響を及ぼす虞がある。また、SC の価格が不安定化した際などには、SC 発行者と銀行との関係が変化し、大規模かつ急激な預金の流入や流出が起こる可能性がある。

短期国債市場：現在、米国の T-bill 市場残高に占める SC 発行体の保有割合は 2%程度と小さいが、SC の発行規模が今後も拡大し続けた場合、裏付資産となる短期国債市場の需要増に繋がり、利回りは圧縮される可能性がある。また、SC の取り付け騒ぎ時には、短期国債の投げ売りが発生し、市場機能に支障をきたす可能性がある。

#### 4. トークン化預金の台頭

トークン化とは、分散台帳などの技術を利用したデジタルトークンの形態で資産を発行または表現することとされ、決済に使用される資産（銀行預金）、金融資産（MMF、社債、REIT）、非金融資産（不動産、金）といった資産がトークン化の対象となり得る。トークン化の取り組みの多くは、アトミック決済、効率性の向上、コスト削減、アクセスの拡大、記録の透明性の向上といった金融システムの効率化、金融商品やサービスの利用拡大等を目指しており、既述のデジタル通貨と共通する部分もあるとされる。

近年、米ドル建てステーブルコインの急拡大を受け、銀行業界では決済機能を民間 SC に奪われるリスクへの警戒感も高まっている。トークン化預金（TD）は、ステーブルコインと同様にブロックチェーン上で利用可能なデジタル通貨である一方、既存の銀行預金債権を基礎とする点に特徴がある。このため、既存の銀行規制や預金保険制度との整合性を維持しながら、プログラマビリティやアトミック決済等の新たな機能を実装できる可能性があるとして、JPMorgan や Citi といった大手金融機関による実用化も進んでいる。日本国内においても、ゆうちょ銀行や SBI 新生銀行が TD を活用したサービス提供を表明している。

##### ☆ トークン化のリスク

トークン化が決済や資産管理の効率化をもたらす一方、新たな金融システム上のリスクを生じさせる可能性も指摘されている。

金融安定性への影響：トークン化された金融市場では、取引や担保移転がリアルタイムかつ自動的に執行されるため、市場混乱時には資金流出や価格変動が従来以上の速度で拡大する可能性がある。また、トークン化資産と原資産の間で流動性や満期のミスマッチが発生し、市場混乱時には急激な換金需要が生じる虞もある。

相互運用性：トークン化された金融システムでは、国・企業・銀行ごとに別々の台帳やプラットフォームが構築される可能性がある。この場合、資産や担保がプラットフォーム間で自由に移動できず、決済コストや流動性効率が低下することで、金融市場全体の効率性や安定性を損なう可能性がある。

ガバナンス：トークン化された取引では、複数の事業体や管轄区域が関与するため、破綻時の責任分担、資産帰属、法的執行可能性等が不明確となる可能性がある。また、共

有台帳上で国境を越えて資産移転が行われることにより、既存の金融規制や危機管理制度との整合性が課題となる。

こうした課題を踏まえ、国際決済銀行（BIS）では、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、国際共同プロジェクト等による調査研究を進めている。

## 5. おわりに～今後の展望

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、TD 等を活用したアプローチを模索している。

米国では、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。一方、ユーロ圏では通貨主権の維持のため CBDC の発行に向けた取り組みを継続する姿勢を示し、中国は活用促進のため商業銀行を巻き込む形へ CBDC に関する方針を大きく変更した。

日本のデジタル通貨の活用方針は依然明確ではないが、米国、ユーロ圏、中国、それぞれに多極化する世界戦略を見極めつつ、自国のデジタル通貨、決済インフラのあり方を早急に定義する必要があるのではないか。

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、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。

以上

### 【主な参考資料】

- ・ FSB (2024), “The Financial Stability Implications of Tokenization”, 22 Oct 2024, ( <https://www.fsb.org/2024/10/the-financial-stability-implications-of-tokenisation/> )
- ・ BIS (2024), “Tokenization in the context of money and other assets”, 21 Oct 2024, ( <https://www.bis.org/cpmi/publ/d225.htm> )
- ・ IMF (2026), “Tokenized Finance”, 2 Apr 2026, ( <https://www.imf.org/en/publications/imf-notes/issues/2026/04/01/tokenized-finance-574921> )
- ・ 一般財団法人外国為替貿易研究会「国際金融」、「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」、2025年10月1日、( <https://www.iima.or.jp/docs/gaibukikou/2025/gk2025.07.pdf> )
- ・ 公益財団法人国際通貨研究所、「ステーブルコインが経済や金融にもたらす影響と今後の展望」、2026年4月2日、( <https://www.iima.or.jp/docs/newsletter/2026/nl2026.20.pdf> )

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、宜しくお願い申し上げます。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います。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 2026 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>