

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 10 月 21 日

ステーブルコインとデジタル人民元 デジタル通貨をめぐる米中の動向と今後の展望

～2026 年 10 月 2 日開催のウェビナーの様～

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

2026 年 10 月 2 日に開催したウェビナー「ステーブルコインとデジタル人民元～デジタル通貨をめぐる米中の動向と今後の展望～」における、パネリストのプレゼンテーションとパネルディスカッションの内容を紹介する¹。

パネリスト（敬称略、順不同）

杉浦 達也 国際通貨基金（IMF）金融資本市場局 審議役

露口 洋介 帝京大学 経済学部 教授

モデレータ

浅川 正嗣 国際通貨研究所 理事長

目次

1 プレゼンテーション（杉浦）	2
1-1 背景	3
1-2 デジタル資産の全体像とデジタル「マネー」	3

¹ 本稿は、当日の発言および講演資料を基に、発言の趣旨を損なわない範囲で表現・構成を整理したものです。記載内容は、原則として開催日時点のものです。

1-3 米国のデジタルマネー戦略.....	4
1-4 ステ이블コインの市場概況と利用状況.....	6
1-5 ブラジルにおけるクロスボーダーB2B 決済	8
1-6 ステ이블コインの活用拡大の影響.....	9
2 プレゼンテーション（露口）	10
2-1 2025 年末までのデジタル人民元の位置付け.....	10
2-2 2026 年以降の方針転換.....	10
2-3 人民元国際化の二つの意味.....	11
2-4 国際的な人民元利用の現状.....	12
2-5 金融制裁と CIPS を通じた人民元決済の拡大	13
2-6 人民元国際化の方針転換と mBridge.....	14
2-7 上海のオフショア市場構築と CBETS	14
2-8 金融強国建設の方針と日本への示唆.....	15
3 パネルディスカッション	15
3-1 米国のステ이블コイン戦略と法整備.....	15
3-2 ステ이블コイン拡大のリスクと国内外の規制対応.....	16
3-3 人民元国際化の転換と金融制裁への対応.....	16
3-4 銀行預金となったデジタル人民元の意義と監督管理.....	17
3-5 人民元国際化の転機と資本取引規制の制約.....	18
3-6 ステ이블コインと AML/CFT 及び金融制裁の実効性	19
3-7 中国の複数の決済経路と米ドル及び Swift への影響.....	19
3-8 デジタル人民元の性格の変化と mBridge での利用.....	20
3-9 米国と中国のデジタル通貨戦略の共通点と相違点.....	20
3-10 国際金融システムの分断と相互運用性.....	21
3-11 日本が優先すべき取組みと官民の備え.....	21

本文

1 プレゼンテーション（杉浦）

『米国のデジタル「マネー」政策とステ이블コイン～国際金融・クロスボーダー決済への含意』²

本日は、デジタル資産の全体像を見た上で、これに関する米国の戦略を概観し、その中でも特にステ이블コインについて取り上げます。

² プレゼンテーション資料 (https://www.iima.or.jp/docs/webinar/2026/1002_sugiura.pdf)

なお、本日の発表内容は私個人の見解であり、私が所属する組織の見解を示すものではないことを、冒頭にお断りいたします。

1-1 背景

まず、このテーマに関する IMF の関わりについて簡単に紹介します。私は現在、IMF の金融資本市場局（MCM）に所属しています。MCM は世界の金融システムの安定を担当する部局であり、金融市場のサーベイランス、各国の金融セクターの健全性評価などを行っています。また、技術協力や国際協力なども行っています。

こうした活動の中で、特に最近の重要なテーマの一つとして、デジタル資産とそれに関連するものがあります。例えば、CBDC、ステーブルコイン、トークン化預金、あるいはそれらを使ったクロスボーダー決済の新たな仕組みなどが挙げられます。これらは単なる技術革新ではなく、金融システムの安定性や国際金融システムの構造そのものに影響を与える可能性があります。したがって、IMF としても、こうした観点から分析を進め、加盟国への技術支援を提供しています。

1-2 デジタル資産の全体像とデジタル「マネー」

デジタル資産の全体像を簡単に整理します。デジタル資産には様々な分類がありますが、本日は決済や清算の手段になるか否かという観点で整理します。さらに決済や清算に使えるデジタル資産は、公的なものと民間発行のものに分けられます。公的なものは、中央銀行デジタル通貨です。中央銀行デジタル通貨をさらに区分すると、一般利用向けのリテール CBDC（rCBDC）と、金融機関同士の決済向けのホールセール CBDC（wCBDC）があります。ホールセール CBDC は、トークン化された中央銀行準備預金とイメージしていただければよいでしょう。

一方、民間発行のものとしては、銀行預金をトークン化したトークナイズド・デポジットがあります。そして、ステーブルコインも民間発行のものに位置付けられます。ご存知のとおり、ステーブルコインは米ドルなどの法定通貨への価値連動を目指す暗号資産であり、USDT や USDC がその代表例です。

決済や清算の手段にならないデジタル資産は投資対象の資産であり、裏付け資産の有無によって分類できます。例えば、国債や株式などの金融資産をトークン化したもの、あるいは不動産や芸術品などの非金融資産をトークン化したものがあります。これらはトークナイズド・リアルワールドアセット（RWA）と呼ばれています。

ビットコインは、投資対象の資産のうち、裏付けのない暗号資産に分類されます。ビットコインが登場した当初は、決済に使えるのではないかという議論もありましたが、価格変動が激しいため、そのようにはなっていません。エルサルバドルではビットコインを法定通貨にしようとする試みもありましたが、現実には投資対象と整理するのが自然だと考えます。

最近の重要な変化として、RWA のトークン化が拡大し始めている点が挙げられます。資産をトークン化すると、その取引や決済を行うためのオンチェーンのマネーが必要に

なります。そのため、デジタル決済手段である CBDC、トークナイズド・デポジット、あるいはステーブルコインのいずれかが使われることになります。

今後、どのデジタル「マネー」が使われていくのか、もしくはデジタル「マネー」同士が共存していくのかといった議論が、現在、非常に活発に行われています。

本日のステーブルコインに関する議論も、単に暗号資産の話というより、将来のデジタル金融インフラの中で、これらの資産がどのような役割を果たしていくのかという文脈で理解するとよいでしょう。

1-3 米国のデジタルマネー戦略

(米国のスタンスの変化)

それでは、本日のテーマである米国の状況を見ていきます。米国政府の暗号資産やステーブルコインに対するスタンスは、トランプ政権の前後で大きく変化し、それまでのリスク管理を重視する方針から、イノベーションの促進をより重視する方向に舵が切られたと言えます。

リテール CBDC については、プライバシー、金融安定、政府による監視への懸念から、発行・促進を禁止する方針が示されました。2025 年 1 月の大統領令に続き、2026 年 7 月に法制化され、リテール CBDC の発行は 2030 年末まで禁止すると説明されています。一方、暗号資産やステーブルコインについては、前政権では規制の執行を通じた管理が行われていましたが、トランプ政権ではデジタル資産を金融インフラの一部として育成するという立場が鮮明になり、市場形成のための明確なルール作りが進められています。ご記憶のとおり、トランプ大統領が大統領選挙に勝利した後、暗号資産の価格が上昇し、その取引の媒介となるステーブルコインの発行量も急激に増えました。米国はこの動きを国益に適ったものとみなし、GENIUS Act を通じて規制の明確化を進めることで、民間企業の参入や決済利用の拡大を図ったと言えます。

また、ステーブルコインを通じてドルへのアクセスを世界中に広げることで、米ドルの国際的地位を強化する狙いも見取れます。さらに、ステーブルコインの裏付け資産として短期米国債が購入されるため、米国債市場に対する新たな需要源としての期待もあると考えられます。

こうした動きに対して、伝統的な銀行セクターも傍観していたわけではありません。もちろん、預金や決済収益に対する競争圧力への懸念はあります。特に銀行業界は、ステーブルコインへの付利に慎重な姿勢を示しています。しかし、同時に、自らステーブルコインの発行や暗号資産のカストディ、トークン化預金、トークン化資産などへの参入も積極的に進めています。

米国の政策とひとくくりに説明しましたが、細かく見ると、ホワイトハウス、財務省、FRB、それぞれ重視しているポイントは異なります。ただし、米国全体の方向性としては、民間部門のイノベーションをサポートする考えが根底にあると考えられます。もちろん、こうした方向性は民間企業や金融機関に十分な能力があることが前提になります。

(制度整備による市場育成)

先ほど、米国は民間主導のデジタル決済手段を重視する方向に舵を切ったと述べました。その中でも、明確なルール作りによる市場育成が意識されていると考えられます。ステーブルコインのほとんどは米ドル建てであり、米国の規制枠組みが今後の世界のデジタル資産市場の方向性を左右する可能性があるため、米国以外の国も米国の動向を注意して見ていく必要があります。

まず、GENIUS Act です。これは支払い用ステーブルコインに特化した規制であり、2025年7月に成立しました。この法律のポイントは、ステーブルコインを一定の条件の下で制度化する点にあります。

発行体には、発行額に対して100%の準備資産を保有すること、月次の情報開示、償還義務、AML/CFT や制裁対応などが求められます。準備資産には、現金、預金、短期米国債などが含まれます。また、発行体による保有者への直接的な利払いは禁止されています。

これは、ステーブルコインを投資商品というよりも決済・送金手段として位置付けようとする考え方を反映していると解釈することができます。

ただし、この GENIUS Act で成立したのは基本法です。実務上必要なライセンス制度、監督の枠組み、AML/CFT の運用などについては、まさに今、関係省庁や FRB で詳細なルール作りが行われている段階にあります。

続いて、CLARITY Act についてです。主な対象は、ステーブルコイン以外のデジタル資産と、取引所、ブローカーなどの仲介業者です。この法案の大きなポイントは、証券取引委員会（SEC）と商品先物取引委員会（CFTC）の管轄・役割分担を明確にすることです。CLARITY Act は、より広い暗号資産市場の規制枠組みを整える法案ですが、まだ成立していません。

これまで米国では、暗号資産は証券なのか、それとも商品なのかという点が不明確であることが、市場発展の障害になっているとの指摘がありました。

CLARITY Act は下院を通過しましたが、暗号資産関連ビジネスをめぐる利益相反への懸念やステーブルコインへの付利の扱いなどをめぐって、上院で審議に入る合意ができず、中間選挙前の成立は難しいとの見通しになっています。

(米国の戦略の目的)

米国のステーブルコイン戦略の目的として、まず一つ目に挙げられるのがイノベーションと米国の競争力です。トランプ政権は、この分野の技術革新やビジネスを、米国外ではなく米国内で育成したいと考えています。過去数年は規制の不確実性が市場発展の阻害要因の一つと言われていましたが、先ほど見たとおり、現政権は強いサポート姿勢を示し、この分野での制度整備を進め、イノベーションを促進する方向にあります。二つ目は、ドルの国際的地位です。現在のステーブルコイン市場を見ると、そのほとんどが米ドル建てです。つまり、ステーブルコインの世界的な拡大は、ある意味でデジタ

ルな米ドル経済圏の拡大とも言えます。特に、銀行口座を持たない人や米国外の利用者であっても、米ドルにアクセスできるようになります。

また、GENIUS Act では、現金や短期米国債などによる 100%の裏付けが求められています。そのため、ステーブルコイン市場が拡大すれば、結果として米国債への需要も増える関係にあります。実際、ベッセント財務長官は、ステーブルコインがドルの国際的地位を支え、米国債需要を創出する可能性があるとして繰り返し述べています。

三つ目が、金融健全性と利用者保護です。米国が目指しているのは規制のない自由な暗号資産市場ではなく、明確な規制を導入することにより、既存の金融システムと同様の信頼性を持たせることです。

また、米国外の発行体に対しても、米国と同等の規制を求める規定になっています。これら三つをまとめると、米国のステーブルコイン戦略は、イノベーション戦略であり、ドル戦略であり、さらに金融規制政策であると言えます。もう少し広い見方をすれば、米国はステーブルコインを一つの金融商品として見るだけでなく、将来の金融インフラの一部として位置付けているのだろうと考えられます。

1-4 ステーブルコインの市場概況と利用状況

(市場概況)

続いて、ステーブルコインの市場概況について説明いたします。2025 年 10 月に暗号資産全体の市場規模はピークを迎え、その後、大きな調整局面に入っています。この中でもステーブルコインの市場規模は、おおむね 3,000 億ドル前後で安定しています。内訳を見ると、先ほどから述べているとおり、米ドル建てが圧倒的に中心であり、特に USDT と USDC が大きな市場シェアを占めています。両者を含む米ドル建てがステーブルコイン市場全体の 96%を占め、その他、金にペッグしているステーブルコインが 2%、ユーロ建てのステーブルコインが 1%未満という状況です。

ステーブルコイン発行体による米国短期国債の保有額（2026 年第 1 四半期）は、2023 年末からほぼ倍増しています。ただし、米国債市場全体でみるとステーブルコイン発行体による保有シェアは約 2%と、まだ限定的です。急速に存在感を高めている一方、MMF などの伝統的な保有主体を上回る規模には至っていません。

また、ステーブルコインの決済額もまだ小規模です。ただし、足元では着実にその額が伸びています。用途別の構成は比較的安定しており、企業間取引（B2B）が最大で、全体のおよそ 35~40%となっています。

(実体経済・クロスボーダー決済での利用)

ステーブルコインの実体経済での利用について、少し紹介します。ここは誤解が多いところであるため、丁寧にデータをご覧いただきたいと思います。

昨年、特に国際金融の世界ではステーブルコインが話題の中心でした。その背景には、利用の実態が十分に分からないまま取引高が急増し、多くの人が不安を感じていたことがあると考えられます。当時、よく報道されたのは、ステーブルコインの取引量が、主

要カード会社、すなわち Visa や Mastercard の決済額を上回ったという内容でした。

ステーブルコインの取引はオンチェーンで記録されるため、様々なデータ分析会社が、その活用状況を詳細に分析しています。ただし、注意しなければならないのは、この分野の企業にとって、市場が大きく伸びていると示すことで世の中の関心を引ける面もあるため、取引規模が過大に伝えられがちであるという点です。実際、単純に記録された取引額を見ると、ステーブルコインのオンチェーン送金処理額は年間数十兆ドルに達しています。世界のクレジットカードの年間決済額の総額は 20 兆ドル程度であるため、これは非常に大きな額です。

ただし、こうしたオンチェーンのデータの単純集計では、実際の経済活動以上に送金回数や金額が膨らむ特徴があるため、ある程度調整して見る必要があります。マッキンゼーの調査では、ステーブルコインの調整後の年間取引額を 35 兆ドルと推定しています。そして、その 35 兆ドルの大半は暗号資産のエコシステム内での移転であり、実体経済の決済で使われているのは 3,900 億ドルと推計しています。ステーブルコイン取引の大半は、現実世界の決済と結び付いているわけではない点が、一つのポイントです。とはいえ、ステーブルコインの決済利用を完全に無視できるわけではありません。クロスボーダー決済での利用状況を見ると、規模はまだ小さいものの、先ほど見た決済としての利用とほぼ同じ状況ですが、2025 年には前年に比べて 50% 超の成長を記録しています。また、大手金融機関によるステーブルコインを活用した決済・送金サービスの導入や実証も進んでいます。

(ステーブルコイン利用の主な利点)

実体経済でステーブルコインを利用する人々が挙げる主な利点は、次のとおりです。一つ目は、取引手数料の安さです。従来の国際送金では、複数の金融機関を経由するため、様々なコストがかかります。一方、ステーブルコインでは、ブロックチェーン上で直接価値を移転できるため、送金コストを大幅に削減できます。

IMF の私が所属するチームでは、最近この点を詳細に調査しました。一つ一つの送金経路について手数料がいくらなのかを積み上げて調べたもので、近日中にワーキングペーパーを公表する予定です。為替スプレッドを含めても、世界平均の手数料は、おおむね 2% 強でした。さらに低いところもありますが、手数料の多くは為替スプレッドで説明されます。

二つ目は、スピードと技術的な利便性です。24 時間 365 日、いつでも送金や決済が可能であり、取引の確定も素早く行われます。また、スマートコントラクトを用いることで、条件付き決済も自動的に実行できます。

三つ目は、グローバルアクセスです。銀行口座を持たない人であっても、スマートフォンとインターネット環境があれば、米ドル建ての価値にアクセスできる特徴があります。一方、これだけ使い勝手のよいツールであるため、その裏側では、不正資金の移転にもかなり使われている実態があります。

次に、先進国と新興国の利用動機の違いを見ていきます。もちろん、今述べた利点はいずれの国でも重視されています。ただし、一つ特徴的なのは、新興国では、これらの利点に加え、価値保存の手段としての意味合いもあることです。特に、高インフレや通貨価値の下落に直面している国では、自国通貨の代わりに米ドル建てステーブルコインを保有することで、資産価値を守ろうとする動きもあります。また、ドル口座の開設が難しい国、資本規制が厳しい国などでも、ステーブルコインであれば比較的容易に米ドルにアクセスできる利点があります。そのため、低所得国や中所得国の方が、先進国よりも普及率が高いと分析されています。

1-5 ブラジルにおけるクロスボーダーB2B 決済

今年3月、2週間ほどの現地調査を実施したブラジルの事例をもとに、ステーブルコインを利用する要因を、もう少し深く見ていきます。

ブラジルを調査対象にした理由は二つあります。第一は、ブラジルでは暗号資産、特にステーブルコインの利用拡大が非常に進んでいることです。あるデータ分析会社の調査によると、ステーブルコインを含めた暗号資産の浸透度が世界のトップ5に入っています。ちなみに、最近の調査では1位とされていました。

第二に、ブラジルには暗号資産取引に関する公式データが存在するため、計量分析が可能であり、世界の先行事例になるという背景がありました。

海外からの暗号資産購入の規模を、伝統的な資金フローカテゴリーと比較すると、足元では暗号資産購入はポートフォリオ投資の約35%、ポートフォリオ投資とFDIを合わせた規模の約20%に相当します。これは、暗号資産が対外的な資金の投資先として、マクロ経済的に重要な規模になっていることを示していると考えます。

ブラジルのクロスボーダー暗号資産取引に占めるステーブルコインのシェアを見ると、2020年から2022年にかけて割合が増え、現在は取引のほとんどをステーブルコインが占めています。クロスボーダー取引を捉える国際収支統計では、約99%がステーブルコインの取引であり、最も利用されているのはUSDTです。ただし、この統計は、USDTからビットコインへの交換など、暗号資産同士の取引は捉えていません。

ブラジルにおけるステーブルコイン購入の要因分析をまとめると、まず、外部要因としては、ステーブルコインの購入が従来の資本流動カテゴリーよりも外部ショックに高い感応度を示していました。これは、ステーブルコインの購入がグローバルな金融環境やリスク選好の変化に強く反応していることを示していると考えます。

一方、外部要因だけというわけではなく、国内要因も統計的に有意でした。加えて、国内要因の中でも、特に金融取引税（IOF³）の影響も分析しました。ブラジルでは、外国為替取引を含む一定の金融取引にIOFが課されますが、ステーブルコインを使うこと

³ Imposto sobre Operações Financeiras：ブラジルで企業や個人への融資、親子ローンを含む国外からの借入れ、国外からの資本送金、保険取引等の金融取引に対して課される連邦税。
https://www.jetro.go.jp/world/cs_america/br/invest_04.html

で、この IOF を回避できるスキームを作れるということです。

今回、ブラジルの現地に行き、ブラジル中央銀行、財務省、国税庁だけでなく、民間事業者 20 社以上にヒアリングしました。そこで判明したのは、クロスボーダーの企業間取引（B2B）では、米ドル建てステーブルコインがかなり使われている実態でした。先ほどのスライドでも指摘しましたが、決済の即時性やコストの大幅な低減が要因として挙げられていました。また、ブラジルの特徴として、IOF を合法的に回避できるというインセンティブも大きいことが分かりました。

1-6 ステーブルコインの活用拡大の影響

マクロ金融の安定性にかかわるリスクには様々なものがありますが、ここでは五つのリスクを挙げています。

第一に、通貨代替です。通貨代替はステーブルコインだから起こるものではなく、マクロ経済環境によって自国通貨が他国通貨に置き換わることがあります。ただし、ステーブルコインによって、通貨代替のスピードが加速する可能性があります。そして、自国通貨が他国通貨に置き換わると、自国の金融政策の伝達メカニズムが弱体化します。

第二に、銀行預金の代替です。銀行預金基盤が縮小すると、金融仲介機能、信用創造機能が弱体化します。

第三に、資本流動の変動性が大きくなることです。また、資本移動管理措置の回避によって、従来の資本規制や外国為替規制の実効性が弱まります。

第四に、従来の金融システムとの相互関連性です。これが強まると、暗号資産市場でのネガティブなショックが、伝統的な金融システムに波及しやすくなる可能性があります。

第五に、ひとたび発行体への信認が失われる事象が発生すると、償還請求が殺到し、裏付け資産の投げ売りが発生するリスクが考えられます。

その他のリスクとして、コンプライアンスを担うゲートキーパーについて、「不在」とまで言えるかは分かりませんが、暗号資産サービス提供者（CASPs）をゲートキーパーとする規制を設ける国が多い一方、こうした業者は銀行ほどしっかりしたゲートキーパーではないこともあります。そのため、ステーブルコインの利用が AML/CFT 規制の回避や金融制裁の回避などにつながるリスクが指摘されています。

また、規制整備が遅れている地域や緩い地域での利用拡大、サイバーセキュリティ、利用者保護の問題も指摘されています。政策当局は、こうしたリスクを十分に認識し、規制や情報交換をはじめ、国際的な協調を図る必要があると考えます。IMF としても、状況を分析することはもちろん、特に途上国に対して、技術協力を積極的に行っています。

2 プレゼンテーション（露口）

『デジタル人民元の最近の動向』⁴

2-1 2025 年末までのデジタル人民元の位置付け

デジタル人民元の研究は、2014 年に始まりました。2019 年に Facebook（現在の Meta）が、米ドルを主とするステーブルコイン・リブラの開発を公表したことが、デジタル人民元の開発を加速させました。2020 年には実証実験が始まり、実際に利用されるようになりました。2021 年 7 月には、中国人民銀行が「中国デジタル人民元研究開発進展白書」（以下、白書）を公表しました。

開発の背景には、デジタル人民元は公共サービスであり、中央銀行が提供すべきだという考え方がありました。2025 年末までの方針では、デジタル人民元は現金をデジタル化したものであり、公衆に対する中国人民銀行の負債と位置付けられていました。技術的には口座管理と暗号技術を組み合わせ、統計上は現金と同じ M0 に含まれていました。試験段階では、指定運営機関である 10 行の銀行が、スマートフォンや IC カードを利用したデジタルウォレットを顧客に提供していました。2026 年には指定運営機関が追加され、合計 30 行となっています。

デジタルウォレットは、本人確認の程度に応じて一類から四類までに分かれ、それぞれに利用限度額が設定されています。一類は最も厳格な本人確認を行うため、利用限度額はありません。一方、四類は本人確認の要件が緩く、外国人などの利用を想定しています。

白書では、デジタル人民元には付利しない方針が示されていました。国家が発行する法定通貨であるデジタル人民元は、銀行預金よりも魅力的に受け止められ、銀行預金から資金が流出する可能性があると考えられたためです。付利しないことで銀行預金との差異化を図り、こうした影響を抑えようとしていました。

2-2 2026 年以降の方針転換

この方針は、2026 年初めに大きく転換しました。2025 年 12 月 31 日から 2026 年 1 月 1 日にかけて、10 行の指定運営機関が、実名登録された自行のデジタルウォレットの残高に対して、自行の普通預金金利を支払うと発表しました。

これに先立つ 2025 年 12 月 29 日、中国人民銀行の陸磊副総裁は、人民銀行系の新聞「金融時報」に文章を掲載しました。その中で、中国人民銀行が「デジタル人民元管理サービス体系と関連するインフラ設備の建設を一層強化することに関する行動方案」（以下、行動方案）を發布したことを説明しています。

行動方案では、銀行が顧客のデジタルウォレット残高に利息を支払い、その残高を自行の資産・負債として自主的に管理する方針が示されました。残高は預金と同様に預金保険の対象となり、50 万元まで保護されます。また、通常の預金と一体で準備預金の積立

⁴ プレゼンテーション資料 (https://www.iima.or.jp/docs/webinar/2026/1002_tsuyuguchi.pdf)

て対象として計算されます。従来は 100%の準備が必要とされていましたが、今後は通常の預金と同じ扱いになります。例えば、大銀行であれば、預金残高の 7.5%を準備預金として積み立てることを意味します。

技術面では、ブロックチェーン技術による口座移転型と価値移転型の特徴を併せ持つ混合方式が維持されています。行動方案は、多国間のデジタル通貨クロスボーダー支払いシステムである mBridge を推進する方針にも言及しており、デジタル人民元の国際的な利用も視野に入れています。

以上を踏まえると、2026 年 1 月 1 日から、デジタル人民元は中国人民銀行の公衆に対する負債から、商業銀行の負債へと性格を変えたと考えられます。統計上も普通預金と同様に M1 に含まれるため、現金から預金へと位置付けが変わったと言えます。通常の準備預金制度と預金保険制度の対象となり、銀行はデジタル人民元を使って貸出しや信用創造を行い、金利を支払うことが可能になります。

中央銀行デジタル通貨を中央銀行の負債とする BIS の定義に従えば、デジタル人民元は、もはや中央銀行デジタル通貨ではなく、銀行預金になったというのが私の理解です。この結果、中国では二つの種類の銀行預金が併存すると考えられます。一つは、従来の CNAPS (China National Advanced Payment System) を利用して決済される預金です。CNAPS は日本の日銀ネットに相当する、中央銀行の口座振替型決済システムです。もう一つは、口座移転型と価値移転型を組み合わせた、より低コストで効率的な経路で決済される預金です。後者には、中国人民銀行がデジタル人民元として研究開発してきたシステムが使われます。

中国人民銀行は、デジタル人民元の普及のために、中央銀行デジタル通貨という名を捨てて実を取ったと言えるでしょう。デジタル人民元という名称は維持しながら、その利用をより拡大する方針に転換したと考えられます。

実際、報道によれば、網商銀行⁵のデジタルウォレット残高は 1 か月で 80%増加しました。また、陸磊副総裁の文章や人民日報の報道には mBridge の統計も掲載されており、国際決済におけるデジタル人民元の普及も意識されていることが分かります。

2-3 人民元国際化の二つの意味

次に、人民元の国際化との関係を説明します。人民元によるクロスボーダー決済は、2009 年 7 月に始まりました。当時の中国人民銀行の公表文は、世界金融危機によって米ドルやユーロなどの為替レートが大幅に変動し、中国と近隣の国・地域の企業が第三国通貨を使って貿易決済を行う際に、大きな為替リスクに直面したと説明しています。この第三国通貨は米ドルを指しており、米ドルへの依存を減らすために人民元決済を導入したと理解できます。

中国の対外受払い全体に占める人民元の比率は、2009 年には事実上ゼロでしたが、2023

⁵ 浙江網商銀行 (MYbank) : アントグループ (Ant Group) が主導して設立し、2015 年に開業した中国初の民営インターネット専門銀行。 <https://www.mybank.cn/>

年には 58%まで高まりました。ただし、この統計は 2023 年で止まっています。「2022 年版人民元国際化報告」でも、人民元によるクロスボーダー受払いが全体に占める比率は 47.4%と、本文の冒頭で示されていました。この比率を高めることが、人民元国際化の中心的な指標になっていたと言えます。

私は、人民元の国際化を二つの意味に分けて考えています。第一は、中国の對外受払い全体に占める人民元の比率を高めることです。既存の取引の中で米ドル建てを減らし、人民元建てを増やすことを意味します。第二は、人民元が国際的に幅広く利用される通貨になることです。第一の意味での国際化は進んできましたが、第二の意味での国際化は十分には進んでいません。

この二つは、第一の段階の後に第二の段階が来るという時間的な違いだけではありません。それぞれを進めるために必要な対応も異なります。

中国では資本取引、特に短期の資本取引が厳格に規制されているため、第二の意味での国際化が進みにくくなっています。一方、この規制は、第一の意味での国際化には有用です。資本取引規制の下では、外貨による海外送金よりも人民元による送金を便利にするなど、手続きに差を設けることができるためです。日本のように資本取引がほぼ自由な国では、円と外貨の間に同様の差を設けることはできません。

人民元決済を導入した当初の説明では為替リスクが挙げられていましたが、私は、金融制裁リスクを含む決済リスクの削減も重視されていたと考えています。

この点を考える上で、2025 年に公表された IMF のワーキングペーパーのグラフが参考になります。中国の輸出・輸入では、決済通貨としての人民元の比率が大きく上昇している一方、建値通貨としての人民元の比率はそれほど上昇していません。通常は、ドル建ての取引はドルで、円建ての取引は円で決済します。しかし、中国では建値通貨と決済通貨の比率が大きく乖離し、「ドル建て・人民元払い」が行われています。

為替リスクの削減が主目的であれば、建値通貨としての人民元の比率も引き上げる必要があります。それにもかかわらず、主に決済通貨としての人民元比率が上昇していることから、実際には決済リスクの削減に重点が置かれてきたと私は見えています。

2-4 国際的な人民元利用の現状

第二の意味での国際化は、どの程度進んでいるのでしょうか。BIS が 3 年に 1 度公表する「通貨別外国為替取引高」では、人民元の取引高は世界第 5 位にとどまり、米ドル、ユーロ、日本円、英ポンドとは大きな差があります。

IMF の公的外貨準備の通貨別内訳では、人民元の比率は 2021 年末に 2.8%となり、世界第 5 位まで上昇しました。しかし、その後は低下し、2026 年 3 月末には 1.99%となっています。カナダドルとオーストラリアドルにも抜かれ、世界第 7 位に低下しました。Swift の統計でも、人民元は一時世界第 4 位となりましたが、その後は第 5 位や第 6 位を行き来しています。ただし、よく利用される Swift の資料には比率しか示されておらず、絶対額は分かりません。IMF のペーパーは、2024 年の Swift の送金総額を 1,000 兆

ドルと推計しています。人民元の比率を約 3% とすれば、人民元の送金額は約 30 兆ドルとなり、現在の為替レートで換算すると約 200 兆元です。この規模は、後ほど CIPS の決済額と比較する際の目安になります。

2-5 金融制裁と CIPS を通じた人民元決済の拡大

人民元国際化をめぐる状況は、2022 年の対ロシア金融制裁によって変化しました。従来の国際送金では、Swift を通じて銀行間の情報を伝達し、コルレス銀行の口座振替によって決済を行います。2022 年 2 月のロシアによるウクライナ侵攻後、ロシアの大手銀行が Swift から排除され、米国内のコルレス口座も凍結されました。

中国は人民元専用の国際決済システムである CIPS（Cross-border Interbank Payment System）を構築しています。CIPS はデジタル人民元のシステムではなく、従来の口座振替型のクロスボーダー決済システムであり、国際的な情報伝達も行います。

対ロシア金融制裁の際には、様々な方から CIPS が Swift の代わりになるのかと尋ねられました。私は、CIPS は米ドルやユーロを扱わない人民元専用のシステムであるため、Swift 全体の代わりにはならないと答えていました。

その後、2022 年にはロシアと中国の取引が急増しました。また、米国寄りではないグローバルサウスの国々と中国との取引も増えました。その結果、人民元による中国の対外取引が増加し、CIPS を通じた決済額も急増しました。

CIPS の決済額は、2025 年の一年間で約 180 兆元、2026 年の上半期で約 100 兆元に達しています。年間規模で見れば、先ほど示した Swift を通じた人民元送金の約 200 兆元にほぼ匹敵します。人民元決済が Swift から CIPS へ移ってきているとも言えます。

Swift と CIPS を通じた人民元の送金・決済額をそれぞれ約 200 兆元として合算すると、両システム全体に占める人民元の比率は約 6% となり、円を上回るという見方ができます。

さらに、人民元の利用は、中国との取引だけでなく、第三国間の取引にも広がっています。対ロシア制裁を背景に、ロシア、インド、バングラデシュ、イランなどの間で、貿易代金などを人民元で決済する動きが見られます。

最近では、米国とイスラエルによる対イラン攻撃を受け、イランがホルムズ海峡を閉鎖し、船舶通行料を徴収するようになりました。通行料は 1 バレル当たり 1 ドルとされ、200 万バレルを積載する大型タンカーでは 200 万ドル、約 3 億 2,000 万円になります。イランは、ステーブルコインや人民元での支払いを求めています。これも典型的な「ドル建て・人民元払い」です。

この場合、中国以外の国とイランとの決済にも人民元が使われます。ただし、米ドルの決済が米国内の銀行で行われるのと同様に、人民元の決済も中国国内の銀行を利用すると、中国の資本取引規制に基づく実需証明が必要になります。中国側で認められる証明を用意しなければならず、手続きが煩雑になるため、現時点では不便さが残っています。

2-6 人民元国際化の方針転換と mBridge

私は中国の人民元国際化政策が、第一の意味から第二の意味へと重心を移しつつあると考えています。その変化は、人民元国際化報告の記述にも表れています。従来は本文の冒頭にあった、中国の対外受払い全体に占める人民元比率についての記述がなくなり、Swift のデータを用いた説明に変わりました。

また、BIS や Swift などの統計を組み合わせた「通貨の国際化指数」が示されました。この指数には、中国の対外受払い全体に占める人民元比率は含まれておらず、それ以外の指標で国際化を評価しています。2025 年の報告でも、人民元はクロスボーダー取引でより広範に利用され、国際的地位とグローバルな影響力がさらに向上したと説明されており、第二の意味での国際化を重視するニュアンスが強くなっています。

こうした動きに関わる決済インフラの一つが、mBridge です。mBridge は、デジタル人民元を含む複数のデジタル通貨を利用するクロスボーダー決済システムで、2021 年に開発が始まり、当初は BIS も参加していました。BIS の資料には、プロジェクトの目的の一つとして、クロスボーダー取引における地域通貨の利用を支援することが挙げられています。これは、米ドル以外の通貨による決済を進めることを意味します。

2024 年 6 月 5 日には実際の利用が始まり、同年 10 月には BIS が撤退しました。金融制裁の回避に使われることへの懸念が理由だと報じられていますが、実際の理由は明確には分かりません。2024 年 6 月に加入したサウジアラビアも、2025 年 5 月に撤退しました。これについては、米国から圧力がかかったのではないかという見方があります。一方、2026 年 6 月にはマカオとモンゴルが加入し、取引も活発化しています。

私は、人民元国際化の方針が 2022 年を境に変わったと考えていましたが、その後しばらくは具体的な大きな動きが見られませんでした。2025 年末から 2026 年にかけて、政策の具体化が進んできたと捉えています。

2025 年 10 月に示された第 15 次 5 か年計画の方針では、人民元国際化を積極的に推進することが掲げられました。資本取引規制の緩和と決済システムの充実によって、第二の意味での人民元国際化を進める方向が示されたと言えます。

2-7 上海のオフショア市場構築と CBETS

2026 年 6 月の中国人民銀行総裁のスピーチでは、上海に人民元のオフショア取引市場を設ける方針が示されました。上海では、国内の 6 行の銀行に、オフショア人民元である CNH を直接取引することが認められました。

CNH は主に香港で取引されるオフショア人民元であり、資本取引規制を受けずに自由に取引されます。ただし、これまでは中国銀行の香港現地法人を中心に取引され、流動性はそれほど豊富ではありませんでした。

中国国内の大銀行 6 行が上海で CNH を直接取引できるようになれば、先ほど説明した第三国間の人民元取引が便利になります。これは、資本取引規制の緩和につながる動きと考えられます。

もう一つの動きが、2026年6月に全面稼働した CBETS（Cross-border e-CNY Transfer Services）です。mBridge が多国間のシステムであるのに対し、CBETS は中国が開発した、中国と他国との二国間取引を行うためのデジタル人民元のクロスボーダー決済システムです。

このように、オフショア市場を通じた資本取引規制の緩和と、CIPS、mBridge、CBETS などの決済インフラの整備によって、人民元を国際的に使いやすくする政策が進んでいます。

2-8 金融強国建設の方針と日本への示唆

2026年9月には、第15次5か年計画に合わせた「金融強国建設第15次5か年計画」が公表されました。2026年は第15次5か年計画の初年度であり、この計画では、金融業の国際的影響力と競争力を引き続き高める方針が示されています。

これを受けて、中国人民銀行の第15次5か年計画期間の改革発展計画も公表されました。人民元国際化に関しては、オフショア市場の人民元流動性を豊富にすること、多層的なクロスボーダー決済体系を整備すること、CIPS の機能・サービスを拡充すること、デジタル人民元のクロスボーダー利用を推進することなどが掲げられています。私は、これらを第二の意味での人民元国際化を進める政策と理解しています。第一の意味での国際化では、主に中国自身が金融制裁の影響を受けにくくすることが目的だったと考えます。一方、第二の意味での国際化が進めば、他国も人民元を利用して米ドルによる金融制裁を回避できるようになり、米国の影響力を弱める可能性があります。長期的には、アジアやグローバルサウスで人民元の利用が活発になるかもしれません。20年、30年先には、中国が金融制裁を行う側に回り、日本がその対象となる可能性も考えられます。日本としても、円の利用の維持・拡大を図る必要があるのではないのでしょうか。

3 パネルディスカッション

3-1 米国のステーブルコイン戦略と法整備

（浅川）GENIUS Act は成立しましたが、CLARITY Act は上院で審議を進めるための予備動議が否決され、成立の見通しが不透明になっています。米国のステーブルコイン戦略は、GENIUS Act だけでも進展するのでしょうか。それとも、CLARITY Act が成立しなければ、大きな影響を受けるのでしょうか。

（杉浦）まず、私個人の見解であることをお断りします。結論として、GENIUS Act だけでも、米国のステーブルコイン戦略はかなり前進していると思います。

これまで市場参加者にとって大きな問題だったのは、ルールが明確でなかったことです。GENIUS Act によって、発行主体、準備資産、償還義務、AML/CFT への対応などの基本的な枠組みが整いました。海外の米ドル建てステーブルコイン発行体にも同様の基準を求めることになり、発行体だけでなく、銀行や企業も以前より参入しやすくなったと言えます。

一方、CLARITY Act は、より広いデジタル資産市場を対象としています。そのため、デジタル金融エコシステム全体の発展には、引き続き不確実性が残ります。企業や金融機関の中には、CLARITY Act によって規制が明確になって初めて、大規模な投資や本格的な参入を判断できると考えるところもあるでしょう。その意味で、現在の制度整備はまだ十分ではないという見方も理解できます。

3-2 ステ이블コイン拡大のリスクと国内外の規制対応

（浅川）ステ이블コインの発行拡大には、銀行預金からの資金流出、発行体による短期国債保有の増減、発行体の破綻や取り付けなど、様々なリスクが指摘されています。これらをどのように評価し、国内規制と国際的なルールの間から、どのような対応が必要だと考えますか。

（杉浦）銀行預金からの資金流出は、銀行の資金調達コストを上昇させ、貸出し供給を抑制する可能性があります。最近公表された ECB のワーキングペーパーでも、ステ이블コイン市場の拡大に伴うリテール預金の減少が分析されています。

マクロで見れば、流出した資金の大半は、ステ이블コイン発行体の準備資産として銀行部門に戻ります。ただし、個々の銀行への影響は一様ではなく、リテール預金への依存度が高い銀行ほど影響が大きいという分析があります。

また、これは ECB のペーパーの指摘ではありませんが、代替となる金融商品が限られていた途上国などでは、ドル建てステ이블コインへの資金移動が進むことで、金融仲介機能や金融政策に影響が生じる可能性があります。

発行体による短期国債保有の増加自体が、直ちにリスクになるわけではありません。しかし、発行体への信認が失われれば、取り付け、いわゆるランが起こる可能性があります。通常、ステ이블コインは預金保険や中央銀行の流動性支援の対象ではありません。そのため、大規模な償還が発生すると、発行体は準備資産である国債などを売却せざるを得ず、その影響が金融システム全体に波及するおそれがあります。

国内では、包括的な規制を整備し、利用動向を監視していくことが重要です。ただし、実際の動向を把握すること自体が難しいのが実情です。規制を厳しくし過ぎると、取引が地下経済に移り、かえって把握が難しくなることもあります。

ステ이블コインは国境を越えて容易に利用できるため、一国が適切な規制を整備するだけでは十分ではありません。データ収集、規制の整合性、特に AML/CFT 対策などで、国際協力が必要です。IMF が各国に技術支援を行う意義も、こうした点にあると考えています。

（浅川）規制を過度に強めると、金融包摂の面ではマイナスになり得るため、バランスを取ることが必要ですね。

（杉浦）おっしゃるとおりです。

3-3 人民元国際化の転換と金融制裁への対応

（浅川）中国の対外決済で人民元の比率を高める「第一の意味の国際化」から、国際的

に幅広く利用される通貨を目指す「第二の意味の国際化」へ、政策の重心が移りつつあるとの説明でした。その主な背景は、中国以外の第三国にも、米ドルによる金融制裁を回避する手段を提供しようとしていることだと考えてよいのでしょうか。

（露口）背景は様々ですが、当面の数年という時間軸では、その点が最も大きいのではないかと考えます。米ドルが使えなくなった場合に、代替手段として人民元を提供することが、大きな理由だと見ています。

一方、50 年といった長い時間軸で考えれば、中国は米ドルと競い合える基軸通貨を目指していると思います。ただし、それはかなり先の話です。

（浅川）基軸通貨を持つことの大きな利点の一つは、金融制裁を課せることです。中国がそれを目指しているのであれば、基軸通貨になるための道筋を描いているとも考えられるのではないのでしょうか。

（露口）その意図を明確に述べた文章は、まだ見たことがありません。ただし、長期的には考えていると思います。例えば、ユーロ導入前の欧州では、ドイツマルクが準基軸通貨として機能していました。グローバルサウスやアジアで、人民元がマルクに似た存在になることは十分に考えられます。例えば、日本とマレーシアの取引のかなりの部分が人民元で決済されるようになれば、20 年、30 年先には、中国がその取引を止める金融制裁を行う可能性もあります。もちろん、そうならないかもしれませんが、日本としては最悪の状況も想定しておく方がよいと考えています。

3-4 銀行預金となったデジタル人民元の意義と監督管理

（浅川）2026 年の制度改正によって、デジタル人民元は CBDC から商業銀行の負債である銀行預金へと性格を変えたとの説明でした。通常の銀行預金や既存の決済システムと比べて、デジタル人民元にはどのような政策的・実務的意義が残るのでしょうか。また、中国人民銀行による管理監督は、通常の銀行預金とどのように異なるのでしょうか。

（露口）預金としての性質は、おそらく通常の銀行預金と同じになりました。銀行は、その資金を使って貸出しを行い、利益を得られます。したがって、デジタル人民元への資金移動によって銀行の金融仲介機能が失われる、いわゆるディスインターミディエーションは、起きなくなったと考えます。

一方、決済に使う経路には違いがあります。従来の銀行預金は、日銀ネットに相当する CNAPS を使い、口座振替型で決済されます。デジタル人民元となった預金は、ブロックチェーン技術を利用することで、より低コストで高速に決済されます。

銀行にとってもコストが低くなる可能性があり、今後は顧客にデジタル人民元の利用を勧めるようになるかもしれません。国際取引でも、CIPS を使う従来の口座振替型決済より、高速で低コストになると考えられるため、デジタル人民元が選ばれる機会が増えるのではないのでしょうか。

監督管理は、技術開発を主導してきた中国人民銀行が中心的に担っています。CNAPS も中国人民銀行が管理していますが、デジタル人民元では、それとは異なる形で銀行の現

場まで踏み込み、技術的な管理監督を行うことになると思います。

3-5 人民元国際化の転機と資本取引規制の制約

（浅川）中国は、資本取引規制を維持しながら対外取引の人民元決済を増やす段階から、資本取引を徐々に緩和し、CIPS、mBridge、CBETS などの決済インフラを整備する段階へ移りつつあるとの説明でした。これは、人民元国際化の本格的な転機を意味するのでしょうか。人民元が決済通貨にとどまらず、投資・調達通貨や準備通貨として広く利用されるために、どのような制約が残っていますか。

（露口）資本規制を維持していれば、既存の取引の中で米ドルを減らし、人民元を増やすことは行いやすくなります。しかし、中国はその段階から、人民元が利用される取引の範囲自体を広げる段階へ移ろうとしています。そのために、資本取引規制の緩和と決済システムの改善を進めていると考えます。

この方向性は 2023 年頃から示されていましたが、具体的な措置は明らかではありませんでした。2026 年には具体策が非常に明確になったことから、2026 年が転機だと捉えています。

残る制約は、資本取引規制です。本来はさらに緩和する必要がありますが、中国にとっても様々なリスクがあるため、容易ではありません。そこで、段階的な緩和策として、上海にオフショア人民元の取引市場を設けました。

オフショア人民元である CNH は資本取引が自由な通貨ですが、資本取引が規制される人民元（CNY）との間には、引き続き垣根があります。それでも、CNH を中国国内で扱えるようになったことは大きな変化です。

これにより、第三国同士の取引も、上海のオフショア人民元取引銀行で決済できるようになります。従来は主に中国銀行の香港現地法人が扱っていた取引を、上海の 6 行でも扱うことになり、資本取引を大きく拡大する措置だと考えます。ただし、その意図が実現し、成功するかどうかは分かりません。

本来は CNY も含めて資本取引を全面的に自由化するのが筋ですが、それが実現していないことが、現在の制約です。中国もその点を理解しているため、CNH の流動性を増やすことを今後の課題として挙げているのではないのでしょうか。

（浅川）中国は、資本取引規制の自由化を進めた後、特に人民元が SDR⁶の構成通貨に入ってから、むしろ規制を厳格化する動きも見せています。第二の意味での国際化を本格化するには、資本取引の自由化が避けられないと思いますが、まだ全面的な自由化は検討の段階にないということでしょうか。

（露口）そのとおりです。まずはオフショア人民元で試し、どこまで利用が拡大するかを見るということだと思います。その結果の長所と短所を比較し、さらに資本取引規制

⁶ Special Drawing Rights（特別引出権）：通貨危機などに備えて IMF が加盟国の外貨準備を補完するために創設した国際準備資産。米ドル、ユーロ、英ポンド、円に加え、2016 年 10 月より人民元も加えられた。
<https://www.imf.org/ja/about/factsheets/sheets/2023/special-drawing-rights-sdr>

の緩和を進めるかどうかを判断するのではないのでしょうか。

(浅川) 日本が資本自由化を急ぎ過ぎて問題が生じた経験も、中国が慎重に進める背景にあるのでしょうか。

(露口) その点はあると思います。特に、金利規制などの国内規制と、対外的な資本取引規制を、どの順序で自由化するかというシークエンシングが難しいためです。中国は、国内の自由化と対外取引の自由化の順序を慎重に考えて進めると思います。私は、日本にはその順序を少し誤った面があったと感じています。

3-6 ステ이블コインと AML/CFT 及び金融制裁の実効性

(浅川) ステ이블コインによるクロスボーダー決済が拡大すると、資金の流れの把握や制裁対象取引の検知は、従来の銀行送金と比べてどのように変わるのでしょうか。AML/CFT や金融制裁の実効性という観点で、新たに生じる課題は何ですか。

(杉浦) 私は IMF に来る前、2021 年から 2023 年まで、財務省で外為法を担当し、対ロシア金融制裁などに携わっていました。この問題は当時から大きな悩みであり、非常に難しい課題だと考えていました。

従来、銀行をゲートキーパーとして規制していたように、暗号資産取引業者をゲートキーパーと位置付け、同様の規制を導入することは可能です。ただし、規制の実効性を確保することが難しくなります。ステ이블コインの取引はブロックチェーン上に記録が残るため、追跡できると思われるかもしれませんが、匿名性を高める技術が進歩しており、実際の追跡は相当に困難です。一つの口座を追跡できても、資金が瞬時に別の口座に移されることがあります。

従来の金融制裁や AML/CFT が有効だった背景には、国際的な資金移転の多くが、大銀行同士のコルレス銀行網で、米ドルを介して行われていたことがあります。米国の銀行を経由する段階で、資金の流れを捕捉できた面がありました。

今後は、様々な送金経路が生まれ、不正資金もそうした経路を利用するため、当局の負担は大きくなります。監視の網から外れる部分も増えると考えられます。ステ이블コインは、暗号資産取引業者を経由せず、自己管理型ウォレット間の P2P 取引で資金を移転できることも、対応を難しくしています。

率直に言えば、これまで当局は、銀行のコンプライアンス機能に大きく依存してきた面があります。私が財務省で金融制裁を担当していた際も、少人数で対応できたのは、銀行の機能に支えられていたためだと考えます。

今後、暗号資産やステ이블コインを使う経路まで把握するには、当局自身も相当の人員と技術を投入する必要があると考えています。

3-7 中国の複数の決済経路と米ドル及び Swift への影響

(浅川) 中国は CIPS、mBridge、CBETS という複数のクロスボーダー決済経路を並行して整備しています。これらは機能を分担する補完的な仕組みとして併存するのでしょうか。それとも、将来は一つのプラットフォームに統合されるのでしょうか。

また、これらの経路の拡大は、米ドルや Swift への依存、金融制裁の実効性にどのような影響を与えるのでしょうか。

(露口) CIPS は口座振替型の決済システムであり、mBridge と CBETS はデジタル型です。mBridge は多国間、CBETS は二国間という違いがあります。当面は、この三つが併存すると考えます。

デジタル人民元はまだ実証段階にあり、利用できる場所は中国各地にあります。国全体を面的にカバーしているわけではありません。この実証段階が続く限り、デジタル人民元による決済が CIPS を完全に置き換えることはないと考えます。デジタル人民元が実証段階を終えて広く利用されるようになれば、三つの決済経路間の競争が始まるでしょう。その中で、どの経路が最も便利で使いやすいかが明らかになり、いずれかに収斂していくのではないかと考えています。

(杉浦) 私も、急に一つへ収束するとは考えておらず、当面は複数のネットワークが共存すると見ています。人民元の新たなネットワークが拡大すれば、それなりの資金移動は生じるでしょう。ただし、それによって米ドルや Swift の地位が直ちに根本から変わるとは考えていません。

現在の国際金融システムで米ドルが支配的なのは、決済インフラだけで決まっているわけではありません。米国の資本市場、特に米国債市場の厚み、発達した民間金融機関のネットワーク、法制度への信認などが、その地位を支えています。

一方、新たな決済経路の拡大は、AML/CFT や金融制裁の実効性に関わる課題を生みます。米国も日本も、対応を考えていく必要があります。

3-8 デジタル人民元の性格の変化と mBridge での利用

(浅川) mBridge は、複数の CBDC を使うクロスボーダー決済システムです。デジタル人民元が CBDC でなくなったのであれば、mBridge では直接利用できなくなったのでしょうか。

(露口) この点は明確には確認していませんが、中国の発表によると、これまで mBridge で行われた決済額の 96% は人民元建てです。デジタル人民元は、引き続き mBridge に含まれると考えています。むしろ、今後は「CBDC 決済システム」という呼び方をやめ、デジタル人民元を含む多国間のデジタル通貨決済システムとして進めていくのではないのでしょうか。

3-9 米国と中国のデジタル通貨戦略の共通点と相違点

(浅川) 米国と中国の政策は一見対照的ですが、自国の政策目的に沿って金融決済インフラを高度化しようとしている点には、共通性もあると考えられます。両国の戦略の共通点と相違点を、どのように捉えていますか。

(杉浦) 共通点は、両国ともデジタル化やトークン化の動きを止めず、自国の戦略や強みを生かして積極的に進めていることです。相違点は、誰が主役となるかです。米国は民間のイノベーションを強く打ち出している一方、中国は政府が主体であり、その点に

大きな違いがあると考えられます。

（露口）私は、米国も中国も、国が主導して戦略を打ち出している点に共通性があると考えます。米国は米ドルの影響力の維持・拡大を目指し、中国は人民元の影響力の拡大を目指しています。実現の方法は異なりますが、政府主導で戦略を示している点は共通していると思います。

3-10 国際金融システムの分断と相互運用性

（浅川）米国と中国が、それぞれ異なるデジタル通貨と決済インフラを発展させた場合、国際金融システムは複数の決済圏に分かれていくのでしょうか。それとも、相互運用性を確保しながら共存する方向へ進むのでしょうか。

（杉浦）今後の変化を単純に分断と捉えるだけでは、十分ではないと考えています。これまで、米国の銀行を中心とした銀行間ネットワークに依存していましたが、今後は複数の決済ネットワークや技術基盤が並立する、より多層的で多極的な国際金融システムになると見えています。例えば、ASEAN では、ファスト・ペイメント・システムを相互に接続して決済を効率化する動きが進んでいます。また、日本も参加する Project Agora では、Swift を利用した従来の国際決済の仕組みを、トークン化を活用して効率的なものにしていく動きがあります。こうした取組みは、当面は並行して進むでしょう。その中で重要なのは、インターオペラビリティ、すなわち相互運用性を維持することだと考えます。

（露口）IMF の建値通貨に関するワーキングペーパーでも示されているように、分断は進んでおり、ある種の人民元圏が生まれ始めている面はあると思います。ただし、米国と中国が完全に取引をしなくなるわけではありません。第三国も、米国寄り、中国寄りという傾向はあっても、結局は両国と取引します。従来よりも分断は進むとしても、相互の連携は維持されると考えられます。

一方、中国は経済制裁を行いがちな国です。今後、通貨がその道具として使われるようになれば、強い懸念を持つ必要があると思います。

3-11 日本が優先すべき取組みと官民の備え

（浅川）日本でも、デジタル円の検討、円建てステーブルコインの発行、トークン化預金、既存の決済インフラの高度化が並行して進んでいます。米国と中国の動きを踏まえ、日本はどの分野を優先し、どのような金融決済インフラを構築すべきでしょうか。また、官民が今から備えるべきことは何でしょうか。

（杉浦）重要な問いですが、ここでも IMF の立場ではなく、この分野に長く携わってきた一人の日本人として、私個人の考えを述べます。日本の強みは、銀行システム、法制度、既存の決済インフラに対する高い信認です。こうした基盤は、一朝一夕に築けるものではありません。ただし、既存のインフラをそのまま維持するだけでは十分ではありません。今後の決済インフラを整備する際には、現在の変化に追い付くとともに、日本国内で完結する視点だけでなく、クロスボーダーのユースケースを具体的に作る必要が

あります。将来の通貨主権を守ることも考えながら、官民が協力して次世代の決済インフラを構築すべきだと考えています。

（露口）米国と中国は、国家戦略として明確な方針を打ち出しています。日本も、それに対応して、自国として何を指すのかを、もう少し明確にする必要があると考えます。20年、30年先には、中国経済も人民元も、大きな存在感を持つかもしれません。その中で、日本も通貨主権を意識し、円の存在感を維持・拡大する姿勢を示した方がよいと思います。具体的な方法は難しいですが、金融機関や個々の企業も、将来のリスク管理の観点から、円を利用する意義を意識することが必要ではないでしょうか。そうした取組みを積み重ね、円の利用を維持・拡大することが重要だと考えます。

日本では、金融制裁を受ける可能性そのものを、あまり考えていないのではないのでしょうか。米ドルを使えるから大丈夫だと考えているように思います。しかし、20年後も米国と友好関係にあるかどうかは分かりません。自助努力として、自国通貨を世界で使ってもらうことを、もう少し意識した方がよいと考えます。

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、すべて御客様御自身でご判断下さいませよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できるとさ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

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