



**MONETARY AND
CAPITAL MARKETS**

米国のデジタル「マネー」政策と ステーブルコイン

—国際金融・クロスボーダー決済への含意—

OCTOBER 2, 2026

杉浦 達也

IMF 金融資本市場局(MCM) 審議役

(注)本稿の内容は発表者個人の見解であり、発表者の属する組織の見解を表すものではありません。

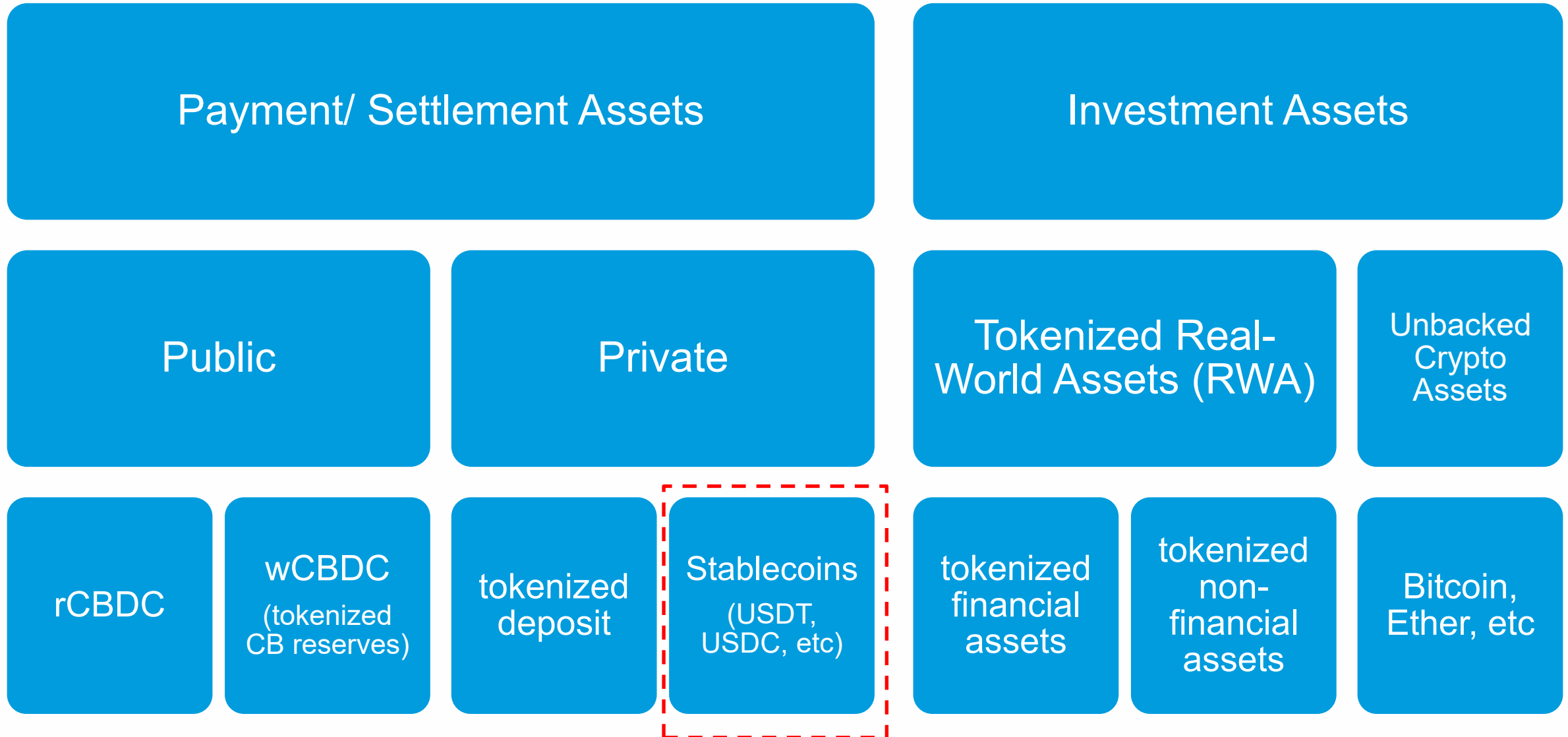
Agenda

- 背景
- デジタル資産の全体像とデジタル「マネー」
- 米国のデジタル「マネー」戦略
- ステ이블コインの市場概況・利用状況
- ステ이블コインの活用拡大の影響

1. 背景

- **IMF 金融資本市場局 (MCM)**: 世界の金融市場の監視、金融危機を防ぐサポート
 - **監視 (Surveillance)**: 年2回のGlobal Financial Stability Report (GFSR)
 - **リスクの点検**: 大きな金融セクターを持つ国に対するFinancial Sector Assessment Program (FSAP)の実施
 - **技術協力 (Capacity Development)**: 債務管理、金融監督、デジタルマネー等についての技術協力を実施
 - **国際協力**: 国際的なルール作りへの参画、G7やG20への協力
- デジタル化の進展に伴い、新たな「Money」の形が出現。MCMでは**Financial Stabilityの観点**から、同分野に注力。具体的なTopics: **CBDCs, Cross-Border Paymentsの改善**、新技術の動向のモニター

2. デジタル資産の全体像とデジタル「マネー」



3-1. What changed?

米国のスタンス変化

Public Money

CBDC

- リテールCBDCの発行・促進を**禁止** (2025年1月の**大統領令**、2026年7月法制化 (2030年末まで禁止))
- **プライバシー**、金融安定、**政府による監視への懸念**

Private “Money”

Stablecoins

- 既に世界的に拡大していたドル建てステーブルコインを制度化
- **GENIUS Act**による規制の明確化 (後述)
- 民間参入と決済利用を促進
- 米ドルの国際的地位を補強
- 短期米国債への新たな需要源

Financial Infrastructure

Tokenization / Banks

- 預金・決済収益への**競争圧力** (銀行業界は、ステーブルコインへの付利に反対)
- 銀行自身もステーブルコインを発行・活用、カストディに参入
- **トークン化預金・資産**のインフラを構築

- **民間部門のイノベーションの促進**が主眼 (デジタル資産・ブロックチェーンの発展を支持)
- ただし、民間企業・金融機関のキャパシティがあることが前提

Different agencies emphasize different objectives:

- **ホワイトハウス**: innovation & dollar leadership
- **財務省**: regulatory framework & AML/CFT
国債の新たな需要源
- **FRB**: Financial Stability

3-2. How is the US implementing this?

米ドル建てステーブルコインが市場を支配する中、米国の規制枠組みは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

GENIUS Act (2025)

支払用ステーブルコインの規制

- ステーブルコイン発行者の連邦・州レベルの規制枠組み
- 100%準備資産(現金、中央銀行準備預金、短期米国債等)
- 準備資産の月次開示
- 償還ルールと破綻時の保有者優先保護
- AML/CFT・制裁遵守義務
- 発行体による直接の利払いは禁止(間接的な経済的利益は必ずしも排除されていない)

今後の焦点

- 成立したのは基本法
- 実際の監督・ライセンス・AML/CFT運用などの詳細は今後の規則策定で明確化される段階
- 財務省・FRB・OCC等による実施ルール策定が進行中

CLARITY Act (未成立)

より広い暗号資産市場の規制

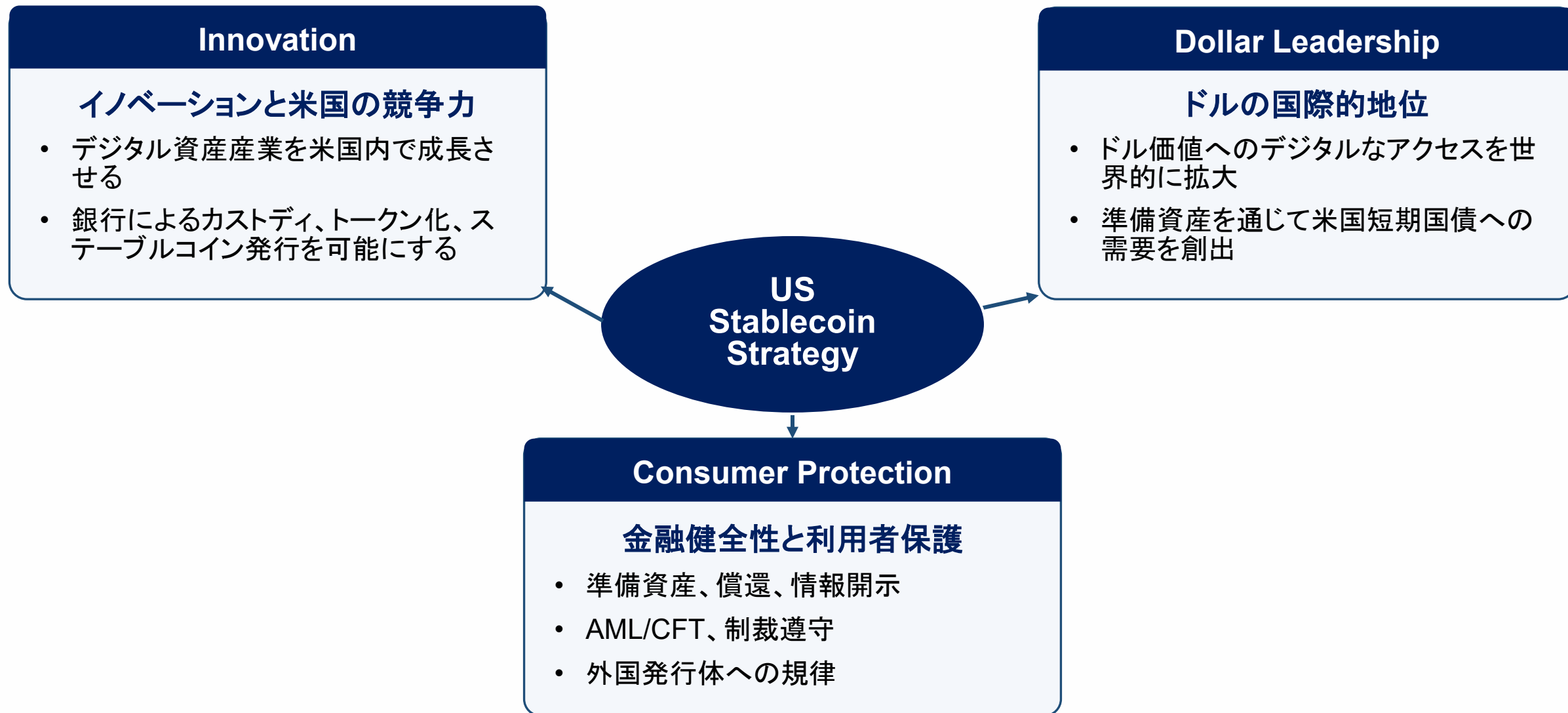
- 下院は通過したが、上院で審議が開始せず(**未成立**)
- ステーブルコイン以外のデジタル資産と仲介業者が主な対象
- SECとCFTC(商品先物取引委員会)の管轄を整理・明確化
- 「デジタル資産市場版の市場インフラ法」とも言える位置付け

現在の議論の焦点

- 上院での政治的合意形成(**利益相反**に関する懸念、**利付ステーブルコイン**の扱い等)

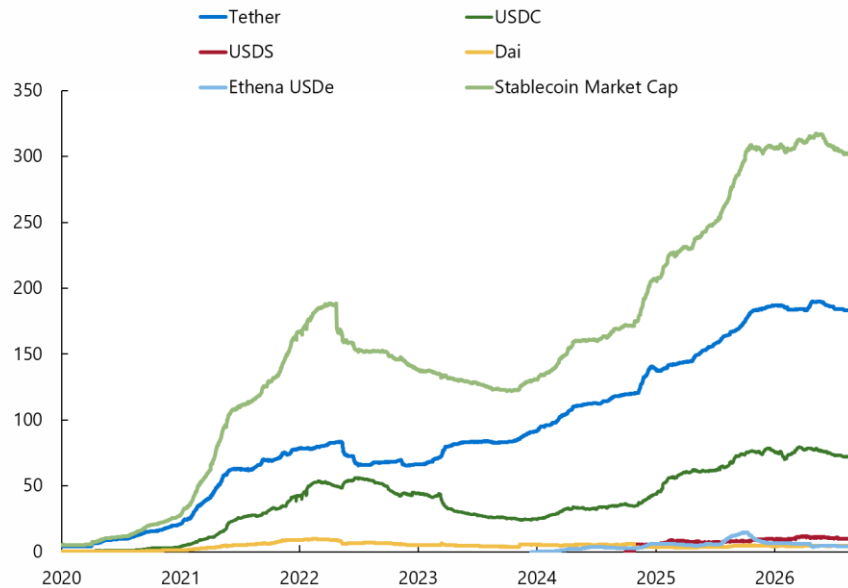
※ 上院で審議に進めておらず、現時点では最終的な内容は確定していない。

3-3. Why is the US doing this?



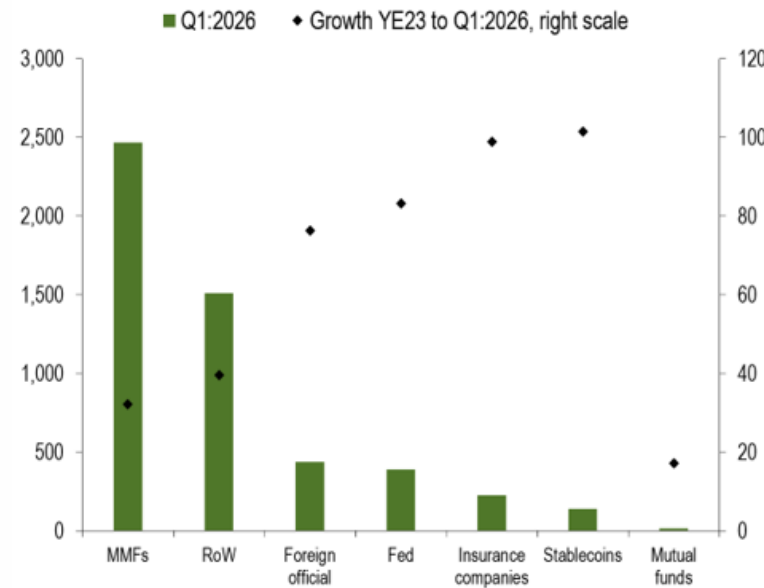
4-1. ステブルコインの市場概況

主なステーブルコインの市場規模 (US\$ billion)



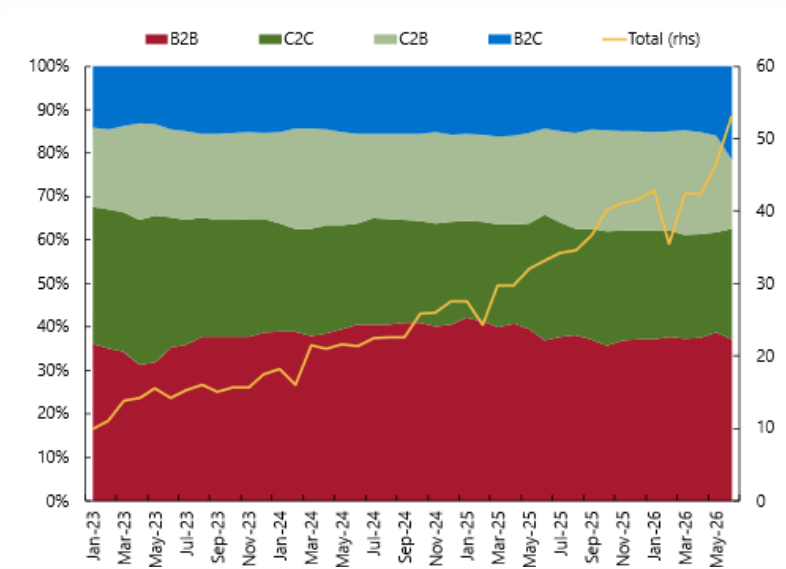
- 暗号資産市場全体が下落する中、ステーブルコインの市場規模は**3,000億ドル付近**で安定
- 米ドル建てステーブルコイン (特に**USDT** 及び**USDC**) が支配的(96%)であり、次いで金担保型(2%)、ユーロ建て(1%未満)が続く

米国債の保有主体 (US\$ billion、伸び率)



- ステーブルコイン発行体の米国短期国債の保有額は**2023年末比で約2倍増加**
- 急成長しているもののステーブルコイン発行体のシェアは**2%程度**。MMFと比較して限定的

実体経済での決済利用状況 (US\$ billion)



- ステーブルコインを用いた**実需決済**の規模は、依然として小さいものの、2023年以降、**着実に増加**
- 具体的な用途の内訳比率は安定しており、**企業間取引が約4割**を占める

(Source) IMF Crypto Assets Monitor: Q2 2026

4-2. ステ이블コインの実体経済・クロスボーダー決済での利用

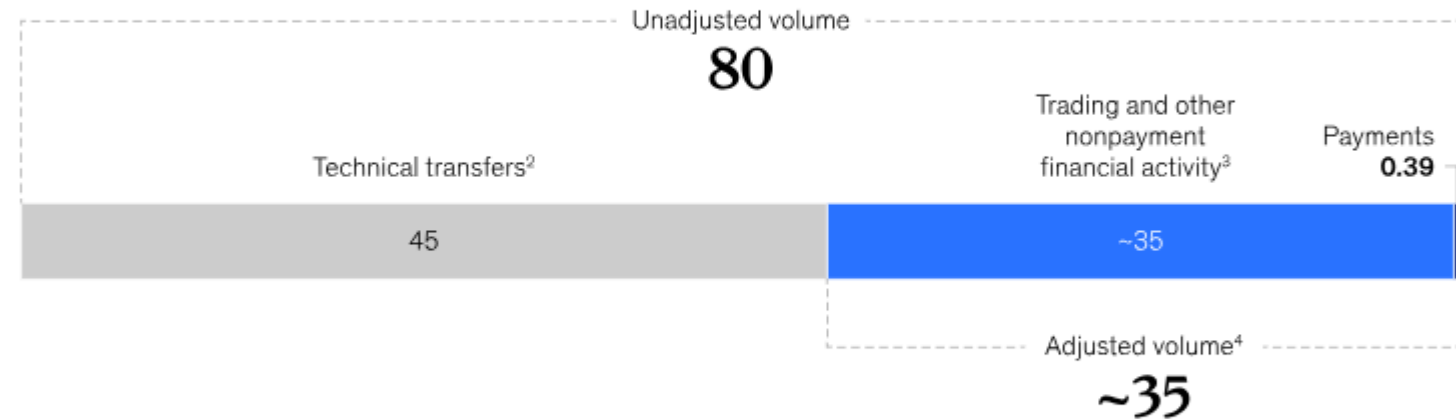
- ステ이블コインのオンライン送金処理額は年間**数十兆ドル**
 - 大部分は、現実世界の決済とは結び付いていない。
 - 実体経済の決済は約**3,900億ドル**と推計される。(別会社の推計では3,500-5,500億ドル。)

調整後の取引高(35兆ドル)の**1%程度**

- **クロスボーダー決済**での利用
 - 規模は未だ小さい(世界の決済総量の0.1%未満)が、**急成長**(2025年は50%超の成長)
 - **大手金融機関**によるステ이블コインを活用した決済・送金サービスの導入・実証が進展
 - **アジア**発が最大(60%)。(McKinseyの調査によると、**シンガポール、香港、日本**の取引が大きい)

Most stablecoin activity reflects trading and internal flows, while true payment usage remains modest.

Annualized stablecoin volume, by type, estimate,¹ \$ trillion



¹Annualized from Dec 2025 stablecoin payment activity.

²Includes intra-exchange movements, protocol-level activity, and automated transactions (such as maximum extractable value flows) that don't reflect end user economic intent.

³Includes economically meaningful stablecoin usage for trading, liquidity provision, and other financial-market activity, excluding end user payments.

⁴Estimates vary by source due to differing methodologies in defining and calculating excluded technical flows.
Source: Artemis Analytics

(Source) [McKinsey & Company](#) (2026) [BCG & Allium](#) (2026),
[Chainalysis](#) (2026) and [FATF](#) (2026)

McKinsey & Company

4-3. ステ이블コイン利用の主な利点

- 主な利用動機

- **取引手数料の安さ**: 伝統的な国際送金の手数料(世界平均約6.4%)に対し、ブロックチェーン上で中間銀行を経由しないため、送金コストを大幅に削減 (注) 為替スプレッドが高い地域(アフリカ等)は依然として高い
- **スピードと技術的利便性**: 24時間365日の決済の即時性やスマートコントラクトによるプログラム可能性(条件付き決済)
- **グローバル・アクセス**: 銀行口座の有無に関わらず、世界中で米ドル価値の送受が可能

※ 不正資金(含: マネロン、テロ資金移転)、制裁回避等での利用も顕著

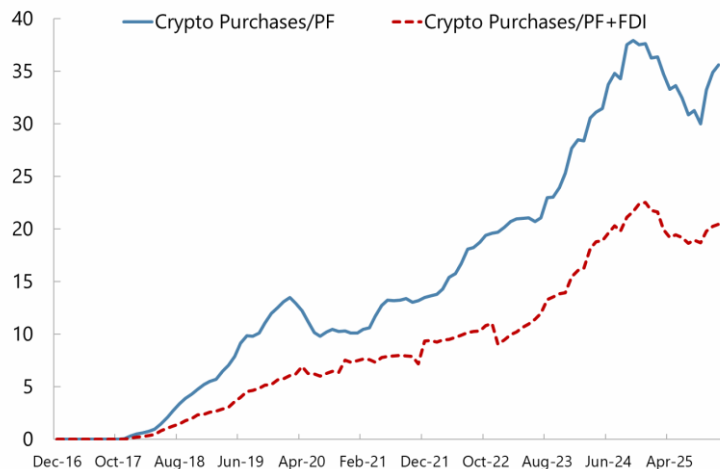
- 先進国と新興国の違い: 低中所得国での高い普及

- **先進国**(実用・コスト重視): 「**決済の即時性**」や、スマートコントラクトによる**プログラム可能**な決済(条件付き決済など)の利便性。伝統的決済手段と比較した**手数料の節約**
- **新興国**(防衛・避難重視): 自国通貨のインフレや減価へのヘッジ(**価値の保存**)、**外貨(米ドル)口座へのアクセス**の悪さの解消、国際的なビジネスの拡大

4-4. クロスボーダーB2B決済: ブラジルの事例

ブラジルにおける海外からの暗号資産購入規模
(対外投資の規模との比較、%)

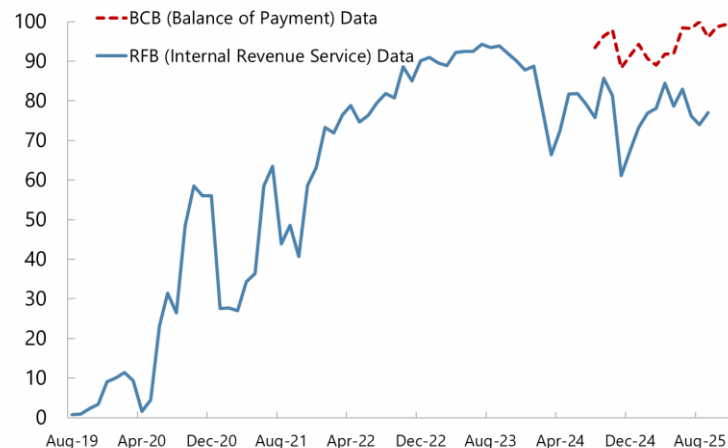
Crypto purchases as share of portfolio and FDI outflows
(percent, 12-month moving average)



- 2017年から2024年にかけて、暗号資産購入が急伸。
- クロスボーダーの暗号資産の取引規模は**GDP比で1%程度**。
- 足元では、ポートフォリオ投資の規模と比べると35%、**ポートフォリオ投資＋FDIの規模の20%水準**。
- 対外的な資金使途先として**マクロ経済的に重要な規模**である

暗号資産取引に占める**ステーブルコイン**のシェア

Stablecoins Share of Crypto-Asset Transactions
(percent)



(Sources) Banco Central do Brasil (BCB), Receita Federal do Brasil (RFB) and IMF staff calculations

- 2020年以降、取引の大半は**米国建てステーブルコイン**。(クロスボーダーの取引を捕捉するBOP統計では**99%**)
- 最も使用されているのは**USDT**。
- ただし、上記は、暗号資産間の取引(例: USDTからBTC)は捕捉できていない。

【ステーブルコイン購入の要因分析】

外的要因:

- ステーブルコイン購入は、従来の資本流動のカテゴリーよりも**外部ショック**(VIX指数、BTC価格、S&P 500、WIP、AEMS)**に対して著しく高い感応度**を示している。

国内要因:

- 動的相関分析の結果は、**国内要因**(為替レート、国内金利、政策の不確実性)**も統計的に有意**。

既存制度が生む摩擦:

- ステーブルコインを介するクロスボーダー決済は、IOF税を回避可能。
- 民間事業者20社超へのヒアリング:
クロスボーダーB2B取引で米国ドル建てステーブルコインが活用されている(**IOF税の回避も一因**)。
- データも**IOF税率変更**に大きく反応

5. ステ이블コインの活用拡大の影響

• Macro-Financial Risks

- 通貨代替(デジタルドル化)／金融政策の伝達メカニズムへの影響
- 銀行預金の代替(→金融仲介、信用創造への影響)
- 資本流動の変動性と資本移動管理措置の回避の可能性
- 従来の金融システムとの相互関連性(金融危機リスクの伝搬)
- 取り付け騒ぎや投げ売りの動態

当局が自国内のステーブルコイン取引を**正確に把握**できていない問題あり。**データ収集が困難**。地下経済化が容易であることにも留意が必要。(規制を厳しくしすぎると統計把握が困難化。)

透明性

規制可能性

の確保が
重要

• その他の主なリスク

- ゲートキーパーの不在: AML/CFT/CPFの回避、金融制裁回避
- 規制の分断(規制が遅れている/緩い地域での活用拡大)、規制対象事業者の拡大
- サイバー・セキュリティ
- 利用者保護

CASPsをゲートキーパーとする規制は有効と考えられるが、**P2P取引**への対応はできない。また、規制を導入しても実効的なものになるかは別問題。

(Source) [Adrian et al. \(2025\)](#)

質疑応答

(補論) AML/CFT/CPFや金融制裁の回避リスク

- クロスボーダーでのステーブルコイン利用拡大は、AML/CFT・制裁執行上どのようなリスクを生むのか？



- CASPsをゲートキーパーとする規制が導入されるものの依然として高い回避リスク
- Unhosted walletsによる規制回避：P2P送金ではCASPsを介さない
- 制裁回避・不正資金移動への悪用の事例
 - 北朝鮮：ハッキング資金の洗浄・兵器調達にUSDTを利用
 - イラン：USDT凍結後、一部はDAIへ移行
 - 麻薬取引、詐欺、地下金融でも利用が拡大
- 匿名性向上技術による追跡回避：ミキサー、クロスチェーン・ブリッジ、チェーンホッピング
- 対応策も進展
 - Tether・Circleによるアドレス凍結
 - FATF基準に沿ったCASPsの規制強化、トラベル・ルールの導入
 - 許可リスト(Allow-list / Whitelist)の活用

(Source) [FATF Targeted Report on Stablecoins and Unhosted Wallets](#) (2026)

IMF Regional Seminar in Tokyo on Nov 27

DIGITAL MONEY AND PAYMENTS: TRANSITIONING TOWARD A NEW PARADIGM

- 2026年11月27日(金) 10:00～13:00頃 於:帝国ホテル (会費無料)
- アジア太平洋域内の政策当局者・民間企業・アカデミアを対象とした公開セミナー
- **Panel Discussion 1: Stablecoin and Tokenized Finance — Implications for Capital Markets and the International Monetary System**
 - トークン化の進展、特にステーブルコインの利用拡大、に対し政策担当者がどう対応すべきか
 - 市場インフラへの影響や中央銀行通貨の将来の役割はどのようなのか
 - 必要な規制および国際的な協調の枠組みはどうあるべきか
- **Presentation: CBDC Handbook — Key Insights and Policy Takeaways**
- **Panel Discussion 2: Payments Beyond Borders — Progress, Challenges, and the Road Ahead**
 - 国境を越える決済の効率化に向けた国際的な取組の進展
 - IMFの技術支援や各国の実践から得られた教訓
 - 残された課題に対し、イノベーションをどう活用していくべきか

参加申込・登録はIMFのアジア太平洋地域事務所(OAP)にて近日中に開始予定