

ステーブルコイン・トークン化決済 の最前線 — 制度改正と日本の金融市 場への影響

ステーブルコイン・トークン化決済の最前線 ― 制度改正と日本の金融市場への影響

エグゼクティブサマリー

日本のステーブルコイン・トークン化決済を取り巻く環境は、2023年6月の改正資金決済法施行を起点として、制度・市場・国際的な政策議論・流通運用基盤・海外決済実需・銀行システムへのマクロ波及の六層で急速に具体化が進んでいる。2025年には国内初の電子決済手段等取引業者としてSBI VCトレードがUSDCの一般向け取扱いを開始し[\[1-5\]](#)[\[1-6\]](#)、JPYC株式会社が資金移動業者登録を取得して日本初の国内資金移動業型円建てステーブルコインを正式リリースした[\[1-14\]](#)[\[1-15\]](#)。2025年6月成立の法改正により、信託型ステーブルコインの裏付け資産運用が柔軟化され、発行額の50%まで国債・定期預金での運用が認められた[\[1-8\]](#)[\[1-9\]](#)。さらに2026年5月には、金融庁が内閣府令改正により外国発行ステーブルコインの国内取扱い要件を一段と明確化し、外国信託型ステーブルコインの受入可能性が制度的に具体化された[\[4-8\]](#)[\[4-9\]](#)。

トークン化預金の領域では、GMOあおぞらネット銀行のDCJPYや北國銀行の「トチカ」が商用・実運用段階に入り[\[1-18\]](#)[\[1-20\]](#)、三菱UFJ銀行・みずほ銀行・三井住友銀行による共同ステーブルコイン発行とクロスボーダー決済の実証実験が金融庁の支援案件に採択された[\[1-21\]](#)。2026年4月には、SBI証券・大和証券・SBI新生銀行・BOOSTRY・ODX・ディーカレットDCPの6社が、実発行されたセキュリティトークン（ST）とトークン化預金DCJPYを用いたDVP決済の実発行検証を完了した[\[3-2\]](#)。これにより、日本のST二次流通決済は「理論段階」から「実取引フローを伴う実装検証段階」へ移行し、その先頭をトークン化預金が行っていることが確認された[\[3-1\]](#)[\[3-2\]](#)[\[3-3\]](#)。

流通実務の基盤整備も進行している。JVCEA（日本暗号資産等取引業協会）は2024年10月に電子決済手段等取引業等に係る認定資金決済事業者協会として金融庁から認定を受け[\[4-1\]](#)[\[4-2\]](#)、2025年には電子決済手段向け自主規制規則群の整備・改正を進めている[\[4-3\]](#)[\[4-4\]](#)。日本のステーブルコイン流通は、法令と認定自主規制規則の二層構造で運用される体制が確立されつつある。国際的にも、FATFが2026年3月にステーブルコインとアンホステッドウォレットを特に対象としたAML/CFT報告書を公表し[\[4-11\]](#)、ステーブルコイン固有のマネロン・テロ資金供与リスクへの追加的警戒を明示した。

海外の決済実需データは、ステーブルコインの先行ユースケースがリテール小口決済ではなく**企業間（B2B）決済**であることを明確に示している。Artemisの2025年レポートによれば、ステーブルコイン決済企業サンプルに基づく年率換算決済額1,220億ドルのうち、B2B決

済が760億ドルと最大セグメントを占めている[\[5-3\]](#)。Visaの自社決済網においても、ステーブルコインは「カード決済後の裏側の清算資産」として実運用が拡大しており、2025年11月時点で月次清算額が年率35億ドルを超えた[\[5-5\]](#)。一方で、BCGはオンチェーン総量の大半を決済実需とみなすのは誤りであると警告しており[\[5-2\]](#)、市場規模評価にはノイズ控除後の実需指標を用いるべきである。

銀行システムへのマクロ波及という観点では、ニューヨーク連銀の2026年スタッフレポートが、ステーブルコイン発行体の預金を受け入れるパートナー銀行において支払需要の大幅増加、準備預金残高の変動性上昇、日次の発行・償還活動への流動性エクスポージャー増大が観測されたと実証している[\[6-1\]](#)。FRBの2026年ノートは、クロスボーダー決済でステーブルコインが広がっても大手国際銀行の仲介機能は消えず、外貨在庫管理・多法域コンプライアンスの担い手として残る可能性を示している[\[6-2\]](#)。ECBの2026年ワーキングペーパーは、ステーブルコイン普及が金融政策伝達を弱め得ると分析している[\[6-4\]](#)。これらの知見は、日本の金融機関がステーブルコイン戦略を評価する際、預金残高の増減だけでなく、**日中流動性管理・準備需要変動・ALM負荷・短期金融市場への波及**を先行的なモニタリング指標として設定すべきことを示している。

国際的には、BIS/CPMIがトークン化を「決済資産の設計問題」として位置づけ[\[2-1\]](#)、BISは中央銀行準備預金・商業銀行マネー・資産トークンを同一基盤に載せる「unified ledger」を将来像として提示している[\[2-2\]](#)。BISのProject Agoráは2026年5月に、トークン化された商業銀行預金と中央銀行準備預金を用いたホールセール越境決済の原型成果を公表し、日本銀行も参加している[\[3-4\]](#)。日本銀行の氷見野副総裁は2026年5月講演で、異なる形態のマネーが額面で等価交換される「貨幣の一体性（singleness of money）」を中央銀行の重要機能として論じた[\[2-8\]](#)。

金融機関にとっての戦略的含意は明確である。個別コインの選定そのものよりも、**どの決済資産でファイナリティを取り、どのレイヤーで発行・保管・交換・ブリッジ・償還を担うか**が経営上の中核論点となる[\[2-1\]\[2-4\]\[2-8\]](#)。銀行への影響は預金流出額だけで測れず、日中流動性・準備需要・RTGS負荷のような「フロー面」で先に出る[\[6-1\]\[6-2\]](#)。クロスボーダー決済でステーブルコインが広がっても銀行の役割は消えにくく、決済資産の供給者・在庫管理者・規制ゲートキーパーとして再配置される[\[6-2\]](#)。短期にはMMF拡大期に近い流動性ストレスが先行し、中期には制度・商品面での適応が進む二段階構造が最も蓋然性の高い展開経路である[\[6-1\]\[6-3\]](#)。

第1章 ステーブルコイン・トークン化決済の基礎

1.1 定義と仕組み

ステ이블コインとは、法定通貨建てで価値が安定し、発行価格と同額での償還が約される「デジタルマネー類似型」のトークンである。日本では2023年6月施行の改正資金決済法により、このようなステ이블コインが「電子決済手段」として法定化された[\[1-1\]](#)[\[1-2\]](#)[\[1-3\]](#)。

BIS/CPMIの2024年報告書は、トークン化をより広く「伝統的資産のデジタル表象をプログラマブルなプラットフォーム上で生成・記録すること」と定義している[\[2-1\]](#)。この定義に照らせば、ステ이블コインは法定通貨のトークン化の一形態であり、トークン化預金は銀行預金のトークン化の一形態として整理できる。いずれも「決済資産の設計問題」として捉えるべきであり、単なる新商品ではなく金融インフラの構造に関わる論点である[\[2-1\]](#)。

日本法上の電子決済手段は以下の4類型に整理されている[\[1-3\]](#)。

| 類型 | 概要 |
|-------------------|--|
| 1号電子決済手段 | 不特定者への支払い・売買に用いられる通貨建資産で、電子情報処理組織を用いて移転できるもの。有価証券、電子記録債権、前払式支払手段等は除外 [1-2] [1-3] |
| 2号電子決済手段 | 1号と相互交換できる財産的価値 [1-3] |
| 3号電子決済手段（特定信託受益権） | 電子的に記録・移転できる金銭信託受益権で、受託者が受け入れた金銭の全額を預貯金で管理するもの（2025年法改正前の要件） [1-2] [1-3] |
| 4号電子決済手段 | 上記に準ずるもの [1-3] |

1.2 既存決済手段との比較

| 項目 | 銀行預金 | 前払式支払手段 | 資金移動業者残高 | 暗号資産 | 電子決済手段（SC） | トークン化預金 | CBDC |
|--------|---------|----------------|-------------|-------------|---|---|-------------|
| 法的位置づけ | 銀行法上の預金 | 資金決済法上の前払式支払手段 | 資金決済法上の為替取引 | 資金決済法上の暗号資産 | 資金決済法上の電子決済手段 [1-1] [1-3] | 銀行預金（BC上でトークン化） [1-18] [1-19] | 中央銀行発行の法定通貨 |

| 項目 | 銀行預金 | 前払式 支払手 段 | 資金移 動業者 残高 | 暗号資 産 | 電子決済 手段（SC） | トークン 化預金 | CBDC |
|----------------|-------------------------------------|-------------------|-------------------|-----------|---|---|-------------------------|
| 発行 体 | 銀行 | 発行者 | 資金移 動業者 | 多様 | 銀行、資 金移動業 者、特定 信託会社 [1-1] [1-3] | 銀行 [1-18] [1-20] | 中央銀 行 |
| 償還 権 | あり（預 金保護） | 原則な し | あり | なし | あり（発 行価格と 同額で償 還） [1-2] | あり（預 金として 保護） | 法定通 貨その もの |
| BC 利用 | なし | なし | なし | あり | あり | あり [1-18] | 設計次 第 |
| 貨幣 の一 体性 | 中央銀行 マネーと 等価交換 が制度的 に保証 | 限定的 | 限定的 | なし | 制度上は 額面償還 が保証 [1-15] | 預金保険 で保護 | 中央銀 行マネ ーその もの |
| 自主 規制 | 全銀協等 | 日本資 金決済 業協会 | 日本資 金決済 業協会 | JVCE A | JVCEA （2024年 認定） [4-1] [4-2] | 全銀協等 | N/A |

日本銀行の氷見野副総裁が2026年5月講演で提示した「貨幣の一体性（singleness of money）」の概念[\[2-8\]](#)に照らせば、上記の各決済手段の本質的な差異は、**1円が常に1円として受け入れられる制度的保証の強度**にある。銀行預金は預金保険と中央銀行マネーとの交換性により高い制度信認を持ち、電子決済手段は発行体の裏付け資産保全と償還義務によりこれを担保する構造である。トークン化預金は銀行預金としての法的保護を維持しつつブロックチェーンの機能を付加する点で、貨幣の一体性を最も損なわない設計と位置づけられる。

日銀CBDCフォーラムの2025年4月議事概要においても、参加者発言として、資金決済手段の信頼性は「中銀マネーが最も高く、次いで商業銀行マネーである銀行預金」であり、ステ이블コインは裏付け資産の信頼性・管理が十分なら銀行預金に近づくイメージだと述べら

れている[\[3-3\]](#)。この安全性ヒエラルキーは、金融機関がどの決済資産を採用するかを判断する際の実務的な評価基準となる。



1.3 ブロックチェーンを用いることによる機能差

電子決済手段やトークン化預金がブロックチェーンを基盤とすることにより、既存決済にはない以下の特徴が生じる。

- **プログラマビリティ**：スマートコントラクトによる条件付き決済の自動実行。DCJPYを用いた環境価値のデジタルアセット化と決済の一体化[\[1-18\]](#)が実例。
- **即時決済・24/7対応**：営業時間に依存しない決済処理。JPYCは複数チェーン上で移転可能[\[1-15\]](#)。
- **アトミック決済（DVP・PVP）**：資産の引渡しと代金の支払いを同時に完了。2026年4月のDCJPYによるST決済実発行検証[\[3-2\]](#)や、日銀CBDCフォーラム資料で紹介されたRSN実証[\[2-9\]](#)が具体例。ODXの実証が明示するように、STはブロックチェーンで即時移転可能である一方、資金決済は依然として銀行振込ベースであるという非対称性[\[3-1\]](#)を解消する手段として、DVP決済の実装が進んでいる。
- **クロスボーダー接続**：三菱UFJ銀行等によるクロスボーダー決済実証[\[1-21\]](#)、BIS Project Agoráによる多通貨・多法域アトミック決済の原型成果[\[3-4\]](#)が具体例。IMFはステ이블コインが国際送金をより速く安くし得ると指摘する一方、相互運用性の欠如による断片化リスクも警告している[\[2-5\]](#)[\[2-6\]](#)。BISの2025年研究は、184か国間のデータ分析により、高い送金コストがステ이블コインの越境利用増加と有意に関連することを実証している[\[5-7\]](#)。

- トレーサビリティ：** オンチェーン上の取引記録による透明性。一方でAML/CFT負荷も増大する[\[1-2\]](#)[\[1-4\]](#)。FATFは2026年3月報告でステ이블コインの高い流動性と価格安定性が違法資金移転に利用されやすいと指摘しており[\[4-11\]](#)、トレーサビリティの活用とAML/CFT対応は表裏一体の関係にある。
- 担保モビリティの向上：** JSCCは、DLTのアトミック性を活用した担保入替えのファンディングコスト削減可能性を示しており、担保トークン化を通じて24/365・クロスボーダーの担保モビリティ向上を狙っている[\[3-3\]](#)。

1.4 国際機関が提示する構造的フレーム

BIS 2025年次報告が提示する「unified ledger」構想は、トークン化された中央銀行準備預金、商業銀行マネー、金融資産を同一基盤上に載せる将来像である[\[2-2\]](#)。この構想に照らせば、日本で進行中のDCJPY（トークン化預金）、Progmatic Coin基盤による信託型ステ이블コイン[\[1-21\]](#)[\[1-22\]](#)、JPYCのような資金移動業型ステ이블コイン[\[1-15\]](#)は、それぞれが将来的に統合されるべき決済レイヤーの構成要素として位置づけられる。

ECBのCipollone理事は2026年3月講演で、トークン化金融市場の「ルール」として中央銀行マネー接続が重要であると位置づけている[\[6-6\]](#)。ECBのマクロプルーデンス・プレティンでも、CSDR改正により現金決済レグとしてトークン化中央銀行マネー・商業銀行マネー・e-money tokensを扱う方向が示されている[\[6-7\]](#)。これは、BISのunified ledger構想[\[2-2\]](#)をさらに具体化し、**スケールする市場基盤には中銀マネーとの接続が不可欠**であるとの欧州当局の立場を示している。

BISのProject Agoráが2026年5月に公表した成果は、共有プログラマブル基盤上で多通貨・多法域にわたるアトミック決済が達成可能であり、法的分析上も参加7法域でsettlement finalityが達成可能であることを示した[\[3-4\]](#)。日本銀行もこのプロジェクトに参加しており[\[3-4\]](#)、日本国内で進むトークン化預金DVPの方向性が国際的なホールセール決済の設計思想と整合していることが確認できる。

FSBが2024年報告書で整理したトークン化に伴う金融安定上の脆弱性5類型は、金融機関がトークン化決済に参入する際のリスク管理フレームとして直接活用できる[\[2-4\]](#)。

| FSB脆弱性類型 | 内容 | 日本市場での対応例 |
|-------------|---------------------|---|
| 流動性・満期ミスマッチ | 裏付け資産と償還請求のタイミング不整合 | 信託型SCの裏付け資産運用柔軟化（50%上限、3か月以内の国債等） [1-8] |
| レバレッジ | トークン化資産を担保とした過度な借入 | DeFi接続時のリスク（BlackRock BUIDL→OUSG→DeFi担保の事例） [2-9] |

| FSB脆弱性類型 | 内容 | 日本市場での対応例 |
|-------------|--------------------|---|
| 資産価格・資産品質 | 裏付け資産の価値変動 | 預貯金・国債による100%以上保全 [1-15] |
| 相互連関 | ネットワーク間・資産間の連鎖リスク | SC間相互移転・交換の技術提携 [1-23] 、ibet for FinとDCJPYネットワークの連携 [3-2] |
| オペレーショナル脆弱性 | スマートコントラクト・サイバーリスク | 複数チェーン対応に伴う運用負荷 [1-15] 、異基盤間連携の自動化課題 [3-2] |

第2章 日本の制度改正の全体像

2.1 改正資金決済法（2023年6月施行）の要点

2023年6月施行の改正資金決済法は、法定通貨建てで価値が安定し、発行価格と同額で償還を約する「デジタルマネー類似型」ステ이블コインを「電子決済手段」として法定化した[\[1-1\]\[1-2\]\[1-3\]](#)。この制度設計の核心は、ステ이블コインを暗号資産ではなく、送金・決済手段として整理した点にある。

発行主体の整理：金融庁資料では、電子決済手段の発行主体として銀行、資金移動業者、特定信託会社が整理されている[\[1-1\]](#)。EYの解説でも、電子決済手段の発行・償還は基本的に為替取引に該当し、銀行免許または資金移動業登録が必要であり、特定信託受益権については信託会社が担い手となるとされている[\[1-3\]](#)。

仲介者規制の整備：仲介規制として、資金決済法上の「電子決済手段等取引業」と銀行法上の「電子決済等取扱業」が設けられている[\[1-2\]\[1-3\]](#)。電子決済手段等取引業の対象行為として、売買・交換、媒介・取次ぎ・代理、他人のための管理、資金移動業者を代理した未達債務の増減行為が整理されている[\[1-4\]](#)。

AML/CFT要件：電子決済手段等取引業者は犯収法上の特定事業者として、取引時確認、疑わしい取引の届出、トラベルルール対応等の義務を負う[\[1-2\]\[1-4\]](#)。日本銀行決済機構局長の講演資料（2025年7月公表、個人見解と明記）も、ステ이블コインはパーミッションレス・ブロックチェーン上でグローバルに流通しやすい一方、本人確認の難しさや不正取引への懸念があると指摘しており[\[2-7\]](#)、日本の制度が海外発行ステ이블コインの国内取扱いを慎重に設計している背景を裏づけている。

2.2 海外発行ステーブルコインの国内取扱い

改正後の日本制度では、海外発行ステーブルコインを国内で取り扱う場合、国内の電子決済手段等取引業者が仲介者となる構造が想定されている[\[1-2\]](#)[\[1-3\]](#)。

Progmattの解説によれば、海外発行ステーブルコインについては、仲介者に発行体破綻時の額面買取義務や自己資金による信託保全など重い負担が課され、さらに送金上限が100万円以下に制限されるとされている[\[1-2\]](#)。実際に、2025年3月4日時点で電子決済手段等取引業者として登録されていたのはSBI VCトレード1社のみで、取り扱い電子決済手段はUSDCである[\[1-5\]](#)。SBI VCトレードは2025年3月26日にUSDCの一般向け取扱いを開始し、販売所での売買および出庫の上限を100万円/回としている[\[1-6\]](#)。

この厳格な制度設計の背景には、日本銀行サイドが指摘する「通貨代替リスク」がある。2025年7月の日本銀行決済機構局長講演資料は、米国が合法的なドル建てステーブルコインの世界的発展と成長を促進する姿勢を示したことに触れ、他国当局に通貨代替リスクへの警戒感が生じ得ると説明している[\[2-7\]](#)。ECBの2026年5月講演でも、ステーブルコイン市場は圧倒的に米ドル建てで約90%をTetherとCircleが占めると述べられ、米国政府がドル支配の継続手段としてステーブルコインを位置づけていることに言及しており[\[6-5\]](#)、ドル建てステーブルコインの浸透は日本固有の懸念ではなく主要通貨圏共通の政策論点である。

2026年5月の外国電子決済手段取扱い要件の明確化：金融庁は2026年5月19日公表の内閣府令改正で、外国発行ステーブルコインの国内取扱い要件を一段と明確化した[\[4-8\]](#)[\[4-9\]](#)。具体的には、(a)日本の電子決済手段制度と同等性が確保された外国法令に基づく信託受益権を国内法上の電子決済手段として扱う枠組みを整え、(b)電子決済手段等取引業者が外国電子決済手段を取り扱う際の適切性判断について、日本法制度との同等性を明確な基準とした[\[4-8\]](#)[\[4-9\]](#)。

同改正に対応する金融庁事務ガイドライン改正案では、外国監督当局との連携可能性が判断要素として明示された[\[4-9\]](#)。外国電子決済手段について、国内で取り扱われる預金・未達債務・信託受益権ベースのスキームと同水準の利用者保護確保の観点から適切性を判断すると記載されている[\[4-9\]](#)。

したがって、日本市場では海外コインの取扱いが「可能」になっても、評価基準は**国内スキームとの同等性ベース**であり、少なくとも(a)相当する外国法令に基づく発行者規制、(b)償還に必要な資産の管理、(c)管理状況に関する監査、(d)海外監督当局との連携可能性の4点が包括審査の対象となる[\[4-9\]](#)。

2.3 2025年の制度見直し：裏付け資産運用の柔軟化と仲介業創設

2025年の資金決済法改正は、ステーブルコイン事業の採算性と流通チャネルに直結する重要な制度変更を含んでいる。

裏付け資産運用の柔軟化：金融庁の2025年法案説明資料では、信託型ステーブルコイン（特定信託受益権）の裏付け資産について、従来の要求払預貯金100%管理から、発行額の50%を上限として国債および定期預金による運用を認める方針が示された[1-8]。許容対象として、満期・残存期間3か月以内の日米国債、および中途解約が認められる定期預金が例示されている[1-8]。

この変更は、FSBが指摘する「流動性・満期ミスマッチ」リスク[2-4]を一定程度抑制しつつ（3か月以内の短期国債に限定）、発行体の収益機会を拡大するバランスを取った設計である。ただし、BISのワーキングペーパーNo.1270（2025年初出、2026年改訂）がドル建てステーブルコインのフローが短期米国債利回りへ影響し得ると示している[6-8]ことを踏まえると、日本においても信託型ステーブルコインの残高が大幅に拡大した場合、裏付け資産の運用が短期金融市場に波及する可能性を中長期的に注視する必要がある。

仲介業の創設：2025年6月成立の改正は、暗号資産等取引に係る仲介業の創設を含む[1-9]。金融庁の法案説明資料では、暗号資産交換業者・電子決済手段等取引業者と利用者を引き合わせる媒介のみを行う「仲介業（登録制）」が創設され、利用者資産を預からないため財務規制は設けず、AML/CFT義務は取引当事者側に課されると説明されている[4-6]。解説資料では、所属する暗号資産交換業者等の認定協会加入が要件とされ、仲介業者自身のAML/CFT義務は課されない一方、所属制の下で委託元事業者の規律が及ぶ構造と整理されている[4-7]。

この仲介業の創設により、ウォレット事業者やWeb3事業者がステーブルコイン購入導線を組み込みやすくなる一方、**流通責任の中心は依然として登録業者・所属先が担う**設計になっている[4-7]。

2.4 自主規制体制の確立 ― JVCEAの認定と規則整備

認定自主規制団体の確立：JVCEA（日本暗号資産等取引業協会）は2024年10月25日、電子決済手段等取引業等に係る認定資金決済事業者協会として金融庁から認定を受けた[4-1][4-2]。金融庁の2025年7月資料でも、JVCEAが「会員の行う暗号資産交換業、電子決済手段等取引業及び資金移動業並びに暗号資産等関連デリバティブ取引業の健全な発展及び利用者等の保護に資する業務を行う」と確認されている[4-1]。

これにより、日本のステーブルコイン流通は、法令と認定自主規制規則の**二層構造**で運用される体制が確立された。

電子決済手段向け自主規制規則群の整備：JVCEAは2025年に電子決済手段向け自主規制規則群の整備・改正を進めている[4-3][4-4]。2025年のパブリックコメント資料では、少なくとも「電子決済手段の発行に関する規則」「電子決済手段関連業務に係る利用者財産の管理等

に関する規則」「電子決済手段関連業務に係る利用者の管理及び説明に関する規則」の改正案が公表されている[\[4-3\]](#)。さらに、「電子決済手段信用取引に関する規則」「電子決済手段関連業務に係る受注管理体制の整備に関する規則」「電子決済手段関連業務に係る不公正取引等の防止に関する規則」「電子決済手段関連業務に係る電子決済手段関係情報の管理体制の整備に関する規則」等も列挙されている[\[4-4\]](#)。

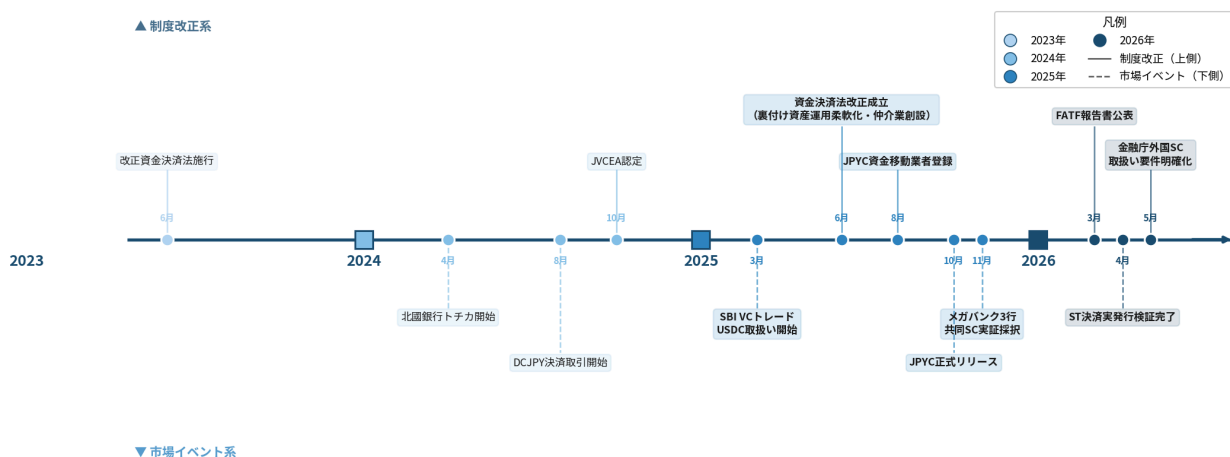
JVCEAは電子決済手段の説明書公開の枠組みも整備しており[\[4-5\]](#)、日本でのステ이블コイン流通が標準化された商品説明・開示実務を伴って行われる方向にある。

2.5 制度改正の時系列整理

| 時期 | 制度上の出来事 |
|-------------|---|
| 2023年6月 | 改正資金決済法施行。電子決済手段の定義・発行体・仲介者規制が法定化 [1-1][1-2][1-3] |
| 2024年 | 金融庁資金決済制度等WGにおいて、電子決済手段等取引業の対象行為やAML/CFT要件等の実務論点が整理 [1-4] |
| 2024年10月25日 | JVCEAが電子決済手段等取引業等に係る認定資金決済事業者協会として金融庁から認定 [4-1][4-2] |
| 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登録（登録一覧上の唯一の業者） [1-5] |
| 2025年3月26日 | SBI VCトレードがUSDCの一般向け取扱いを開始 [1-6] |
| 2025年 | JVCEAが電子決済手段向け自主規制規則群の整備・改正を実施 [4-3][4-4] |
| 2025年6月 | 資金決済法改正成立。信託型SC裏付け資産運用の柔軟化（50%上限で国債・定期預金運用を許容）、仲介業創設等 [1-8][1-9][4-6] |
| 2025年8月18日 | JPYC株式会社が資金移動業者として登録（関東財務局長第00099号） [1-14] |
| 2025年10月27日 | JPYC正式リリース、JPYC EX公開 [1-15] |
| 2025年11月 | メガバンク3行共同SC発行・クロスボーダー決済実証が金融庁FinTech実証実験ハブに採択 [1-21] |

| 時期 | 制度上の出来事 |
|------------|---|
| 2026年3月 | FATF「Targeted Report on Stablecoins and Unhosted Wallets」公表 [4-11] |
| 2026年5月19日 | 金融庁が内閣府令改正で外国発行SC国内取扱い要件を明確化（2026年6月施行） [4-8] [4-9] |

日本のステーブルコイン・トークン化決済 制度改正タイムライン（2023～2026年）



第3章 AML/CFT・流通実務の国際基準と日本の対応

3.1 FATFの最新動向

2025年VA/VASPターゲットアップデート： FATFは2025年のVA/VASPターゲットアップデートで、トラベルルールを含むRecommendation 15実装が依然として主要課題であると整理している[\[4-10\]](#)。日本で電子決済手段等取引業者に犯収法上の義務が課され、トラベルルール対応が求められる現行制度は、この国際基準に沿ったものである。

2026年3月ステーブルコイン・アンホステッドウォレット報告書： FATFは2026年3月に「Targeted Report on Stablecoins and Unhosted Wallets」を公表し、ステーブルコイン固有のAML/CFTリスクへの追加的警戒を明示した[\[4-11\]](#)。同報告は以下の点を整理している。

- 価格安定性と高流動性を持つステーブルコインが他の暗号資産より違法資金移転に使われやすく、特にアンホステッドウォレットを介したP2P取引で脆弱性が高まる[\[4-11\]](#)
- 各国に対し、ステーブルコイン発行者・仲介者・カストディアンへの明確なAML/CFT義務付け、アンホステッドウォレット取引リスク評価と軽減措置、技術ツールの活用を推奨[\[4-11\]](#)

- ・ ステ이블コイン発行者が発行・償還時に顧客の法定通貨や仮想通貨との交換を行う、又は発行者のオファー・販売に関連する金融サービスに参加・提供する場合には、FATF上のVASPまたは金融機関に該当し得る[\[4-11\]](#)

3.2 日本の制度設計の国際的整合性

日本のステ이블コイン流通に関する制度設計は、以下の4層構造で国際基準との整合性を確保している。

| 層 | 内容 | 根拠 |
|---------------|--|--|
| 第1層：法令 | 資金決済法による電子決済手段の定義・発行体・仲介者規制、犯収法によるAML/CFT義務 | [1-1] [1-2] [1-3] [1-4] |
| 第2層：認定自主規制 | JVCEAによる発行・顧客管理・財産管理・受注管理・不公正取引防止・情報管理の横断ルール | [4-1] [4-3] [4-4] |
| 第3層：商品開示 | JVCEAによる電子決済手段概要説明書の標準化・公表 | [4-5] |
| 第4層：外国SC取扱い審査 | 金融庁による同等性評価・監督当局連携・包括審査 | [4-8] [4-9] |

この4層構造は、FATFが求めるステ이블コイン発行者・仲介者・カストディアンへのAML/CFT義務付け[\[4-11\]](#)、およびBIS/CPMIが求める「健全なガバナンス・リスク管理」[\[2-1\]](#)と整合的な設計となっている。

3.3 金融機関にとっての実務的含意

金融機関がステ이블コイン戦略を評価する際の論点は、発行モデルの選択だけではなく、**流通に必要なコンプライアンス・開示・審査・当局間連携能力の有無**にまで及ぶ[\[4-1\]](#)[\[4-3\]](#)[\[4-5\]](#)[\[4-9\]](#)[\[4-10\]](#)[\[4-11\]](#)。具体的には以下の4点セットでの評価が必要である。

1. **流通審査**：JVCEAの自主規制規則への適合性確認[\[4-3\]](#)[\[4-4\]](#)
2. **自主規制**：認定自主規制機関（JVCEA）への加入と規則遵守[\[4-1\]](#)[\[4-2\]](#)
3. **AML/CFT**：犯収法上の義務、トラベルルール対応、FATFが求めるステ이블コイン固有の対策[\[4-10\]](#)[\[4-11\]](#)
4. **監督当局連携**：外国SCの場合、金融庁と外国監督当局との連携可能性の確保[\[4-9\]](#)

第4章 JPYCの事例分析

4.1 JPYC Prepaidから電子決済手段への移行

JPYCは2021年以降、前払式支払手段型の「JPYC Prepaid」を発行してきた[\[1-10\]](#)[\[1-11\]](#)。JPYC公式サイトでは、「2025年6月1日より、JPYC Prepaidは電子決済手段に該当する前払式支払手段となります」と明記されている[\[1-12\]](#)。また、同日以降JPYC Prepaidの新規発行を終了するとプレスリリースで案内されている[\[1-13\]](#)。

| 項目 | JPYC Prepaid（前払式支払手段） | JPYC（電子決済手段） |
|----------|---|--|
| 法的位置づけ | 前払式支払手段 [1-10] [1-11] | 資金決済法第2条第5項に基づく電子決済手段 [1-15] |
| 償還性 | 原則なし | あり（1JPYC＝1円で償還可能） [1-15] [1-16] |
| 発行体の規制 | 前払式支払手段発行者 | 資金移動業者（関東財務局長第00099号） [1-14] |
| 裏付け資産 | 発行保証金等 | 日本円（預貯金および国債）により発行残高の100%以上を保全 [1-15] |
| AML/CF T | 限定的 | 犯収法上の特定事業者として取引時確認・トラベルルール等の義務 [1-2] [1-4] |
| 自主規制 | 日本資金決済業協会 | JVCEA認定自主規制の対象 [4-1] [4-3] |
| 利用チェーン | 複数チェーン | Avalanche、Ethereum、Polygon（正式リリース時点） [1-15] |

日本銀行が提示する「貨幣の一体性」の概念[\[2-8\]](#)に照らせば、この移行は、JPYCが「1JPYC＝1円」で常に日本円と等価交換可能な制度的裏づけを獲得したことを意味し、決済手段としての信認基盤が質的に強化された。

4.2 JPYCの発行・償還スキームと事業モデル

JPYC株式会社は2025年8月18日に資金移動業者として登録を取得し[\[1-14\]](#)、2025年10月27日に日本初の国内資金移動業型円建てステ이블コイン「JPYC」を正式リリースした[\[1-](#)

[15\]](#)。

発行・償還プラットフォーム「JPYC EX」では、登録ユーザーが銀行振込で日本円を入金することでウォレットアドレスにJPYCを受け取り、反対にJPYCを送付することで登録口座に日本円で償還を受ける仕組みが提供されている[\[1-15\]](#)。裏付け資産は日本円（預貯金および国債）により発行残高の100%以上が保全される[\[1-15\]](#)。プリペイド型JPYCの累計発行額は2024年1月時点で25億円を突破していた[\[1-17\]](#)。

収益モデルの構造：JPYCの収益源は、(1) 発行・償還手数料、(2) 裏付け資産（預貯金・国債）の運用益、(3) 加盟店・決済手数料、(4) ウォレット・インフラ連携に伴うパートナー収益の4層構造と推定される。資金移動業型であるため、2025年法改正で信託型に認められた裏付け資産運用の柔軟化（50%上限）[\[1-8\]](#)の直接的な恩恵は受けないが、預貯金および国債での100%以上保全[\[1-15\]](#)において金利環境次第で一定の運用益が期待できる。

4.3 提携・連携動向

JPYCの2025年10月の正式リリース発表では、電算システム、アステリア、HashPort、double jump.tokyo、ナッジ等との連携予定・対応予定が列挙されている[\[1-15\]](#)。具体的には、HashPort Walletへの対応予定、N Suiteでの対応、クレジットカード代金のJPYC払い開始予定などが示されている[\[1-15\]](#)。

金融機関との連携として最も注目されるのは、北國銀行との共同検討である。北國銀行は2024年5月に、Digital Platformer社を含む3社で、預金型ステーブルコイン「トチカ」とJPYC社が発行予定の資金移動業型ステーブルコイン「JPYC」の連携に関する共同検討開始を公表した[\[1-17\]](#)。これは、異なる法的スキームのステーブルコイン間連携の先行事例として位置づけられる。

BISが提示するunified ledger構想[\[2-2\]](#)やDatachain・ソラミツによる多種多様なステーブルコイン間の相互移転・交換の技術提携[\[1-23\]](#)の文脈に照らせば、北國銀行とJPYCの連携は、将来的に異なる発行スキーム（預金型・資金移動業型・信託型）間の相互運用性を確保するための実践的な試金石である。

4.4 金融機関にとっての評価

JPYCは、金融機関にとって以下の複数の側面から評価すべきプレイヤーである。

競争としての側面：資金移動業者として日本円建てステーブルコインを発行しており[\[1-14\]](#)[\[1-15\]](#)、銀行の決済・送金ビジネスと重複する領域が存在する。ただし、FRBの2026年ノートが示すように、銀行は歴史的にMMFのような競争圧力に対しても制度変更・商品拡充・預金保険と決済サービスの優位性を通じて中核預金基盤を維持してきた[\[6-3\]](#)。JPYCの規模

（プリペイド型累計発行額25億円[\[1-17\]](#)）は銀行預金全体と比較して極めて限定的であり、短期的な脅威は小さい。

提携先としての側面：北國銀行との共同検討[\[1-17\]](#)が示すように、銀行の預金型ステーブルコインとの連携パートナーとなり得る。銀行が自らブロックチェーン上のステーブルコインを発行・運用するケイパビリティを持たない場合、JPYCとの提携は合理的な選択肢となる。

インフラパートナーとしての側面：電算システム、HashPort、ナッジ等との連携[\[1-15\]](#)が進む中、JPYCは決済インフラの一部として、ウォレット・加盟店・Web3事業者との接続ハブの役割を担いつつある。仲介業の創設[\[4-6\]](#)[\[4-7\]](#)により、この接続ハブとしての役割は拡大する方向にある。

ST決済領域での位置づけに関する補足：日銀CBDCフォーラムの議論では、ST二次流通の初期実装において資金決済手段として銀行預金がより親和的とみられている[\[3-3\]](#)。2026年4月のST決済実発行検証でもトークン化預金DCJPYが採用された[\[3-2\]](#)。JPYCのようなパブリックチェーン上の資金移動業型ステーブルコインは、ST決済の初期主戦場ではなく、リテール・Web3・加盟店決済領域での普及が先行する構造となる。

第5章 海外決済実需データと日本市場への示唆

5.1 市場規模評価の方法論 ― ノイズ控除の重要性

ステーブルコインの市場規模を評価する際、オンチェーン上の総取引量をそのまま「決済需要」とみなすのは誤りである。VisaのOnchain Analyticsは、bot・取引所内移転・内部スマートコントラクト移動などを除外する方法論を公開している[\[5-1\]](#)。BCGも2026年レポートで、real-economy payment flowはオンチェーン全体量に比べてかなり小さいと指摘している[\[5-2\]](#)。

5.2 用途別の決済実需 ― B2Bが最大セグメント

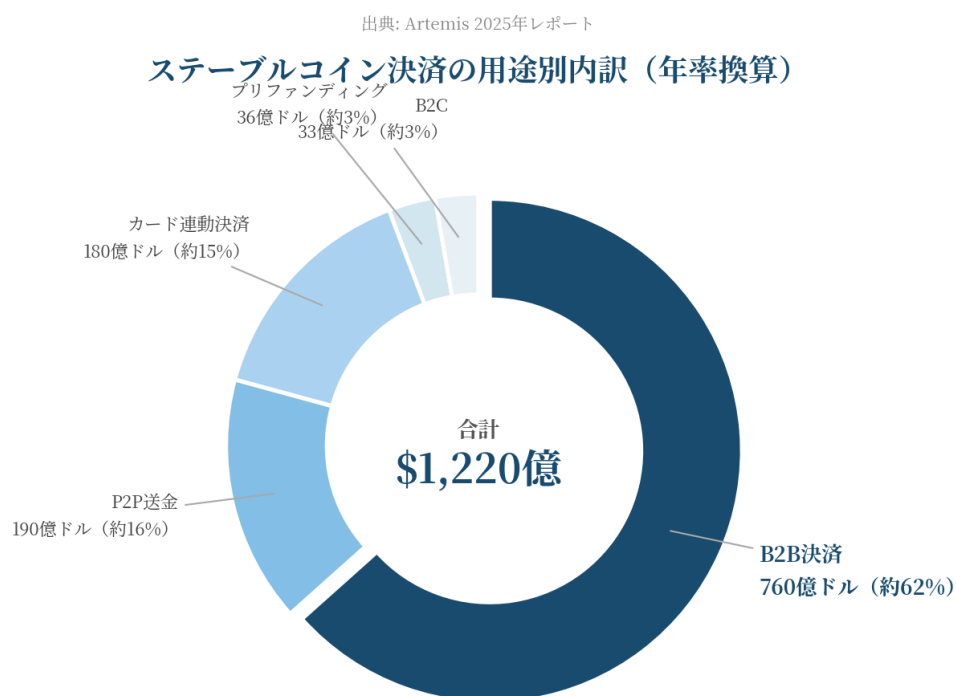
Artemisの2025年レポートは、22社の決済企業調査と11社分の補完推計に基づき、2025年8月時点の年率換算で1,220億ドルの決済額を確認している[\[5-3\]](#)。

用途別内訳（年率換算）：

| 用途 | 年率規模（億ドル） | 全体比率（概算） |
|-------|-----------|----------|
| B2B決済 | 760 | 約62% |

| 用途 | 年率規模（億ドル） | 全体比率（概算） |
|------------|-----------|----------|
| P2P送金 | 190 | 約16% |
| カード連動決済 | 180 | 約15% |
| prefunding | 36 | 約3% |
| B2C | 33 | 約3% |

出典：Artemis 2025年レポート[\[5-3\]](#)



この数値は、海外においてステーブルコインの先行ユースケースがリテール小口決済ではなく**企業間・業務間送金**であることを明確に示している[\[5-3\]](#)。

Artemisレポートでは、決済利用においてUSDTが約85%のシェアを占め、利用チェーンはTronが最大であることが確認されている[\[5-3\]](#)。決済ユースケースでは規制先進国の高信頼コインが必ずしも最大シェアを持つわけではなく、**低コスト・高流通性のネットワークとトークン**が選好される[\[5-3\]](#)。

5.3 カードネットワーク清算レイヤーへの浸透

Visaは2025年12月、米国内でのUSDC決済対応を発表し、2025年11月30日時点で同社のmonthly stablecoin settlement volumeが年率35億ドルを超えたと公表した[\[5-5\]](#)。これは**既存カードネットワークの清算レイヤーにステーブルコインが入り始めたことを示す事実である[\[5-5\]](#)**。

日本の既存決済インフラへの影響を考える際、ステーブルコインはまず「表の加盟店決済」より「裏の清算・資金移動」に入る可能性が最も高い。

5.4 越境利用を駆動する構造的経済要因

BIS Working Paper No.1265は、2017～2024年にわたる184か国間のフローを分析し、高インフレ、送金コスト、資本規制などがステーブルコインの越境利用と有意に関連することを実証している[\[5-7\]](#)。World BankのRemittance Prices Worldwideによれば、世界の平均送金コストは2025年Q3時点で6.36%であり[\[5-8\]](#)、SDG目標（3%）を依然大きく上回る。

Circleの2026年レポートでは、USDC circulationが前年比108%増、Circle Mintの対応国・地域が185超に広がったとされる[\[5-6\]](#)。同社は2025年にCircle Payments Network（CPN）を立ち上げ、金融機関間の越境決済を規制型ステーブルコインでオーケストレーションする構想を示している[\[5-6\]](#)。

5.5 日本市場への示唆

海外の決済実需データから導出すべき示唆は以下の3点に集約される。

第1に、短中期で最も注視すべき海外先行ユースケースは、加盟店決済そのものよりもクロスボーダーB2B・企業財務・ネットワーク清算である。 Artemisの用途別データ[\[5-3\]](#)、Visaのカードネットワーク清算[\[5-5\]](#)、CircleのCPN構想[\[5-6\]](#)、BISの越境フロー研究[\[5-7\]](#)のすべてが、この方向性を支持している。

第2に、JPYCのようなリテール/Web3起点の円建てコインと、銀行・信託・カードネットワークが担う清算レイヤーは、海外でも役割分化が進んでいる。

第3に、市場規模を論じる際は、ノイズ控除後の実需指標を用いるべきである。 オンチェーン総量の引用は市場の成長を過大評価するリスクがあり[\[5-1\]\[5-2\]](#)、経営判断の基礎資料としては調整済みデータに基づく分析が必要である。

ただし、日本市場固有の条件として、(a) 日本の既存送金コストは先進国の中では相対的に低く、BISが実証した「高送金コスト→ステーブルコイン越境利用増加」の関係[\[5-7\]](#)が日本発の送金で同程度に作用するかは不確実であること、(b) 日本の厳格な仲介者規制と100万円送金上限[\[1-2\]](#)が海外で観察されるB2B決済の規模拡大を制約する可能性があること、(c) 海外で

USDT/Tronが優勢な構図[5-3]は、日本の規制環境とは異なる文脈で形成されていることに留意が必要である。

第6章 銀行システムへのマクロ波及 ― 流動性・金融政策・安全資産市場への影響

6.1 銀行流動性への先行的影響

ニューヨーク連銀の2026年スタッフレポートは、ステーブルコインが単に預金代替となるだけでなく、銀行システムに「流動性ショックを伝達する」ことを実証した[6-1]。同レポートは、オンチェーン取引とFedwire資金決済データを接続した取引レベル分析に基づき、ステーブルコイン発行体の預金を受け入れるパートナー銀行において以下の現象が観測されたとしている[6-1]。

- 支払需要の大幅増加
- 準備預金残高の変動性上昇
- 日次のステーブルコイン発行・償還活動への流動性エクスポージャー増大

さらに同レポートは、パートナー銀行ではステーブルコイン成長の受益者でもある一方、同業他行と比べて貸出資産比率が縮小したと報告している[6-1]。この結果は、ステーブルコインが銀行から預金を完全に奪う前段階でも、流動性バッファ確保のため貸出余力を圧迫していることを示す。

日本市場への含意：日本の銀行がJPYCや将来の信託型円建てステーブルコイン、外国ステーブルコインの取扱い窓口・パートナー銀行となる場合、重視すべきKPIは残高ではなく、償還集中日、日中資金繰り、準備性資産保有、決済指図ピーク、顧客資金の往復回転率である[6-1][6-2]。たとえ円建てステーブルコイン残高が小規模（JPYCのプリペイド型累計発行額は2024年1月時点で25億円[1-17]）でも、発行体・償還窓口・パートナー銀行となる主体では、ALMや日中流動性管理、準備性資産保有方針に先行的な影響が出る可能性がある。

6.2 銀行の役割再配置 ― 排除ではなく機能シフト

FRBの2026年ノートは、クロスボーダー決済でステーブルコインが広がっても、大手国際銀行の仲介機能は消えず、むしろ外貨在庫管理・多法域コンプライアンスの担い手として残る可能性を示している[6-2]。理由として、外貨建てステーブルコイン在庫の維持や、多法域でのコンプライアンス・AML/CFT確認能力が挙げられている[6-2]。

これは、既存コルレス銀行ネットワークの「代替」ではなく、銀行の役割が「流通の表層」から「在庫・規制・流動性の中核」へ再配置されることを意味する。日本のメガバンク3行による共同ステーブルコイン発行の実証[\[1-21\]](#)は、この再配置を先取りする動きとして評価できる。

6.3 金融政策伝達への影響

ECBの2026年ワーキングペーパーは、ステーブルコイン普及が金融政策伝達を弱めうると分析している[\[6-4\]](#)。同ペーパーは、ステーブルコインが直接利息を付さないとしても、DeFiレンディングや報酬プログラム等を通じて収益機会を持ち得ることから、銀行預金との保有インセンティブ差が金融政策の作用経路を変え得ると述べている[\[6-4\]](#)。

FRBの2026年ノートも、ステーブルコイン発行体向け準備需要の増減が中央銀行バランスシートや金融政策執行にも影響し得ると明示している[\[6-2\]](#)。銀行の準備預金口座とステーブルコイン発行体側の資金移動が、適切な中央銀行資産規模の判断に影響し得るとしている[\[6-2\]](#)。

これらの知見は、日本の金融機関にとって、ステーブルコインを「決済ビジネスの新商品」としてのみ評価するのではなく、**金融政策環境の変化を通じた間接的な事業環境変化**としても捉える必要があることを示す。

6.4 短期金融市場への波及

BISのワーキングペーパーNo.1270（2025年初出、2026年改訂）は、2021～2025年の日次データを用い、ドル建てステーブルコインフローが短期米国債利回りへ影響し得ることを分析している[\[6-8\]](#)。これは、ステーブルコイン準備の運用がマクロ市場価格形成に接続し始めていることを示す。

日本の信託型ステーブルコインで国債・定期預金運用が認められた[\[1-8\]](#)ことと合わせると、将来の論点は「発行体収益性」だけでなく、「準備運用が短期金融市場にどう波及するか」へ広がる可能性がある。現時点では日本の信託型ステーブルコイン残高は極めて限定的であり、短期金融市場への影響は無視できる水準にあるが、残高が拡大した場合に備えた監視フレームの構築は中期的な課題となる。

6.5 二段階構造 ― 短期の流動性ストレスと中期の適応

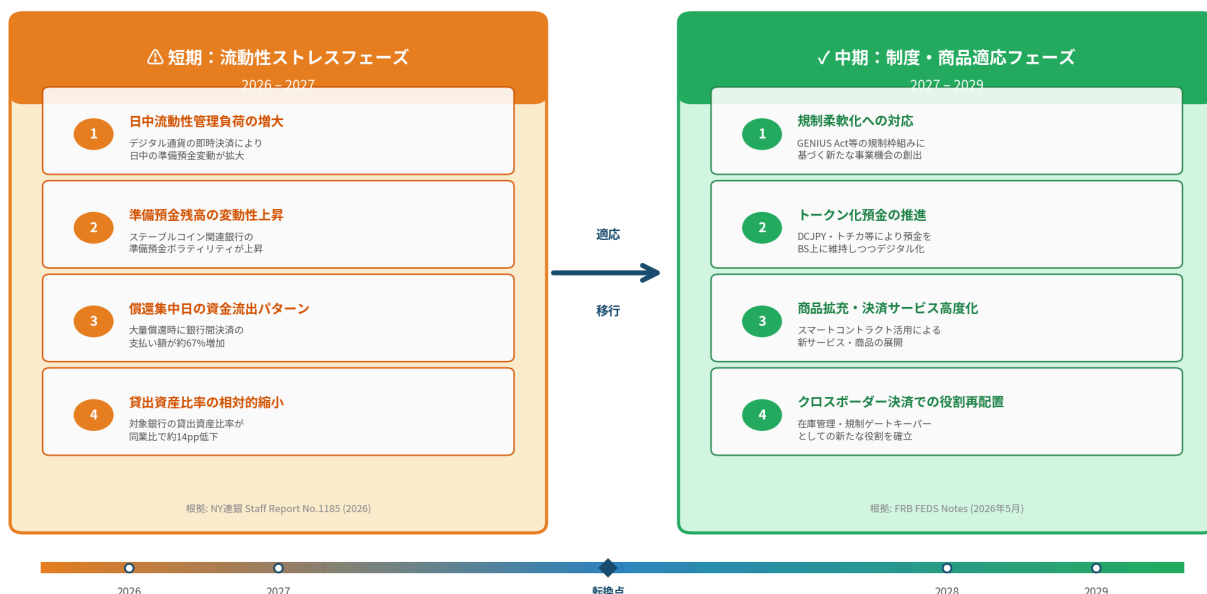
FRBの別の2026年ノートは、銀行の歴史的対応から見て、ステーブルコインはMMFに近い競争圧力を与え得るが、銀行は制度変更・商品拡張・取引サービス優位で適応しうると整理している[\[6-3\]](#)。同ノートは、MMF拡大の歴史と比較しつつ、銀行は過去にも規制柔軟化、商

品拡充、預金保険と決済サービスの優位性を通じて中核預金基盤を維持してきたとする[6-3]。

この見方は、ニューヨーク連銀の「流動性負荷増加」[6-1]と対立するのではなく、**短期には流動性ストレス、中期には制度・商品面での適応**という二段階構造を示す。金融機関にとっての脅威評価は「直ちに預金が大幅流出するか」ではなく、「まず流動性管理・商品競争・決済機能再編の順に圧力が強まるか」で見るべきである[6-1][6-3]。

銀行への影響の二段階構造：ストレス → 適応

デジタル通貨・ステ이블コインの普及が銀行に与える段階的インパクト



日本の文脈に引き寄せれば、トークン化預金（DCJPY、トチカ等）は銀行預金としての法的保護を維持したまま機能するため[1-18][1-20]、日本銀行が「ステ이블コインへの競争対応としての銀行マネー高度化策」[2-7]と位置づけるとおり、預金流出ではなく預金の高度化として作用する。これはFRBが示す「中期的な適応」[6-3]の日本版実践例として位置づけられる。

第7章 国際的な政策フレームと海外制度動向

7.1 国際機関が提示する構造論点

ステ이블コイン・トークン化決済を評価する際、国際機関・中央銀行が共通して重視する論点は以下の4つに集約される。

(1) 決済資産の安全性とファイナリティ： BIS/CPMIは、トークン化の便益を最大化するには「安全な決済資産」と「健全なガバナンス・リスク管理」が不可欠と明記する[\[2-1\]](#)。FSBのモニタリング項目にも「決済資産の選択」が含まれている[\[2-4\]](#)。

(2) ネットワーク間相互運用性： IMFは、ステ이블コインが国際送金をより速く安くし得る一方、相互運用性の欠如や規制差異により断片化が生じ得ると指摘している[\[2-5\]](#)[\[2-6\]](#)。2026年4月のST決済実発行検証では、ibet for FinとDCJPYネットワークという別基盤間の連携でDVPを成立させる「日本型アプローチ」が具体化しており[\[3-2\]](#)、相互運用性の確保が実務課題として浮上している。

(3) 通貨の一体性と通貨代替リスク： 日本銀行の氷見野副総裁は2026年5月講演で、「貨幣の一体性（singleness of money）」を中央銀行の重要機能として論じた[\[2-8\]](#)。ECBの2026年5月講演でも、ステ이블コイン市場は圧倒的に米ドル建てで約90%をTetherとCircleが占めると述べられ[\[6-5\]](#)、ドル建てステ이블コインの支配が主要通貨圏共通の政策問題となっている。

(4) 金融安定上の脆弱性： FSBは、流動性・満期ミスマッチ、レバレッジ、資産価格・資産品質、相互連関、オペレーショナル脆弱性の5類型を整理している[\[2-4\]](#)。BIS Bulletinは、ステ이블コインの伝統金融との連関が強まり、政策課題が金融完全性から金融安定リスクの緩和まで広がっていると指摘している[\[2-3\]](#)。これに加え、ニューヨーク連銀の2026年実証[\[6-1\]](#)やECBの金融政策伝達分析[\[6-4\]](#)は、金融安定上の懸念が理論から実証レベルに移行しつつあることを示している。

7.2 「ステ이블コイン vs トークン化預金」の構造的位置づけ

国際機関の議論と日本国内の実証進展を踏まえると、「ステ이블コインとトークン化預金のどちらが勝つか」という二項対立は適切ではない。BIS年次報告のunified ledger構想[\[2-2\]](#)は、中央銀行準備預金、商業銀行マネー（トークン化預金）、資産トークン（ステ이블コインを含む）が同一基盤上で共存する将来像を描いている。

ECBのCipollone理事は2026年3月講演で、欧州のDLT債発行累計が2021年以降で約40億ユーロに達し、2024年のユーロシステム探索的作業では9法域で約16億ユーロ相当の取引が行われたと説明する一方、スケールする市場基盤には中央銀行マネー接続が不可欠であると位置づけている[\[6-6\]](#)。ECBのマクロプルーデンス・ブレティンでも、CSDR改正により現金決済レグとしてトークン化中央銀行マネー・商業銀行マネー・e-money tokensを扱う方向が示されている[\[6-7\]](#)。

日本銀行決済機構局長の2025年7月講演資料は、ステ이블コインの強みに対する銀行側の対抗策として、トークン化預金・共通台帳構想を位置づけている[\[2-7\]](#)。同資料は、米国銀行

界のRegulated Liability Network (RLN) を紹介し、複数銀行の預金帳簿と中央銀行の帳簿を一つの共通プラットフォーム上に載せる発想を解説している[2-7]。

2026年4月のST決済実発行検証[3-2]と日銀CBDCフォーラムでの議論[3-3]は、この構造的な位置づけを実務レベルで裏づけている。ST二次流通決済という具体的なユースケースにおいて、トークン化預金（DCJPY）が先行的に採用されたのは、銀行預金としての法的保護と会計処理の親和性が決定要因となったためである[3-2]。

7.3 DeFiとの接続リスク

日銀CBDCフォーラムWG4議事概要（2025年7月）では、BlackRockのBUIDLがUSDCへの即時換金機能を提供し、さらにOndo FinanceがBUIDLを担保にOUSGトークンを発行してDeFi担保に活用されている事例が紹介されている[2-9]。日銀資料として、伝統金融の流動性がDeFiへ持ち込まれている点が明示されている[2-9]。

この事実は、日本の金融機関がRWA決済・セキュリティトークン決済を検討する際、最終的な資金決済トークンがDeFi流動性へ接続される可能性を無視できないことを示している。FSBが指摘する「相互連関」リスク[2-4]およびFATFが指摘するアンホステッドウォレットを介したP2P取引の脆弱性[4-11]の具体的な発現形態として、金融機関のリスク管理フレームに組み込む必要がある。

7.4 パーミッシュド型インフラの重要性

日銀CBDCフォーラム資料は、RSN（Regulated Settlement Network）の実証で、パーミッシュドブロックチェーン上のDVP決済や異なるネットワークとの相互運用性が検証されたと紹介している[2-9]。Canton Networkが閲覧権限コントロールにより高いプライバシー要件を実現している点にも言及している[2-9]。

日本国内の実証でも、ibet for FinとDCJPYネットワークの連携[3-2]はいずれもパーミッシュド型の基盤上で実施されている。FATFの2026年報告がアンホステッドウォレットのリスクを特に強調している[4-11]ことは、パーミッシュド型インフラの優位性をAML/CFTの観点からも補強する。

日本の金融市場では、リテール・Web3領域ではパーミッションレス型（JPYCのようなパブリックチェーン上のステーブルコイン[1-15]）が、ホールセール・資本市場領域ではパーミッシュド型が、それぞれ主導する二層構造が形成されつつある。

7.5 海外制度動向

EU：MiCA規制の適用開始 EUでは、MiCAのうちステーブルコイン関連であるTitle III（Asset-Referenced Tokens）とTitle IV（E-Money Tokens）が2024年6月30日から適用開始された[\[1-24\]](#)[\[1-25\]](#)。EBAがガバナンス、利害相反、認可情報等の技術基準やガイドラインを継続的に公表している[\[1-24\]](#)。

シンガポール：MAS規制枠組みの最終化 MASは2023年8月15日、シンガポールで規制されるステーブルコインについて、高い価値安定性を確保するための新たな規制枠組みを最終化した[\[1-26\]](#)。

香港：Stablecoins Ordinanceの施行 香港では、Stablecoins Ordinanceが2025年5月21日に立法会を通過し、2025年8月1日に施行された[\[1-27\]](#)。

米国：GENIUS Act 日本銀行の氷見野副総裁が2026年5月講演で言及したGENIUS Actの成立[\[2-8\]](#)は、米国がステーブルコインの連邦レベルの規制枠組みを確立したことを意味する。これにより、ドル建てステーブルコインのグローバルな普及が加速し、日本を含む各国に通貨代替リスクへの対応を迫る構造が強まっている[\[2-7\]](#)[\[2-8\]](#)。ECBの2026年5月講演でも、米国政府がドル支配の継続手段としてステーブルコインを位置づけていることが指摘されている[\[6-5\]](#)。

国際的なホールセール決済の進展： BISのProject Agoraは2026年5月に、共有プログラマブル基盤上で多通貨・多法域にわたるアトミック決済が達成可能であることを公表した[\[3-4\]](#)。日本銀行も参加しており、日本国内で進むトークン化預金DVPの方向性が国際的なホールセール決済の設計思想と整合していることが確認できる[\[3-4\]](#)。

第8章 国内外プレイヤーの動向

8.1 メガバンク・大手金融機関の取り組み

三菱UFJ銀行・みずほ銀行・三井住友銀行・三菱UFJ信託銀行・Progmatt： 2025年11月、複数銀行による共同でのステーブルコイン発行とクロスボーダー決済高度化の実証実験が、金融庁「FinTech実証実験ハブ」の支援案件に採択された[\[1-21\]](#)。この実証では、銀行を共同委託者、信託銀行を受託者とする信託契約に基づき、特定信託受益権としてステーブルコインを発行し、三菱商事の日本拠点と海外拠点間のクロスボーダー決済に用いることが検証対象とされている[\[1-21\]](#)。

FRBの2026年ノートが示すように、クロスボーダー決済でステーブルコインが広がっても大手国際銀行の仲介機能は消えず、外貨在庫管理・多法域コンプライアンスの担い手として残

る可能性がある[\[6-2\]](#)。メガバンク3行の共同実証は、この「銀行の役割再配置」を先取りする戦略的取り組みとして評価できる。

SBI証券・大和証券・SBI新生銀行・BOOSTRY・ODX・ディーカレットDCP：2026年4月に、国内初のトークン化預金によるST決済の実発行検証を完了した[\[3-2\]](#)。SBI新生銀行が発行するDCJPYとibet for Fin上のSTを用いて、複数段階の売買フローを検証した[\[3-2\]](#)。

ODX（大阪デジタルエクスチェンジ）：2025年8月に、STのセカンダリーマーケット取引においてステ이블コインを活用したDvP決済の実証プロジェクト開始を公表した[\[3-1\]](#)。

Ginco・三菱UFJ信託銀行・Progmatt：2023年11月、Progmatt Coin基盤を活用した暗号資産業界横断ステ이블コイン「XJPY」「XUSD」の共同検討開始を公表した[\[1-22\]](#)。

Datachain・三菱UFJ信託銀行・ソラミツ：国内で発行予定の多種多様なステ이블コイン間の相互移転・交換の実現に向けた技術提携を開始した[\[1-23\]](#)。

JSCC（日本証券クリアリング機構）：日銀CBDCフォーラム資料に収録されたJSCC説明では、DLT活用の重点を担保管理・担保モビリティ高度化に置き、2023年には本番業務でゴム先物受渡決済の電子化を実現、さらにDTCCと共同実験を開始している[\[3-3\]](#)。

8.2 地方銀行の取り組み

北國銀行：2024年4月1日に日本初の預金型ステ이블コイン「トチカ」のサービスを開始した[\[1-20\]](#)。トチカは「銀行の承諾・関与の下に発行される預金移転可能なデジタルマネー」と定義され、1トチカ＝1円でトチツカ加盟店で利用できる[\[1-20\]](#)。加盟店手数料は0.5%（税込）で、トチカは換金可能とされている[\[1-20\]](#)。

北國銀行のトチカは、FRBが示す「中期的な適応」[\[6-3\]](#)の日本版実践例であり、銀行預金としての法的保護（預金保険）を維持しつつブロックチェーンの機能を付加することで、貨幣の一体性[\[2-8\]](#)を最も損なわない設計を実現している。

8.3 トークン化預金の事例

GMOあおぞらネット銀行・ディーカレットDCP・IIJ：2024年8月28日に、DCJPYネットワーク上でGMOあおぞらネット銀行が発行するDCJPYを用いた環境価値のデジタルアセット化と決済取引を開始した[\[1-18\]](#)。DCJPYは「銀行預金をブロックチェーン上でトークン化したデジタル通貨」であり、ステ이블コインとは異なり銀行預金を基礎とする仕組みである[\[1-18\]\[1-19\]](#)。

2026年4月のST決済実発行検証では、SBI新生銀行がDCJPYネットワーク上で発行するDCJPYが使用された[\[3-2\]](#)。ディーカレットDCP資料は、DCJPYを「SBI新生銀行の預金とト

ークンとを紐づけしたトークン化預金」と説明し、価値安定性や会計処理方式など一般的な預金の性質を有するため、ST決済における有力な選択肢と位置づけている[\[3-2\]](#)。

8.4 海外主要プレイヤーの動向

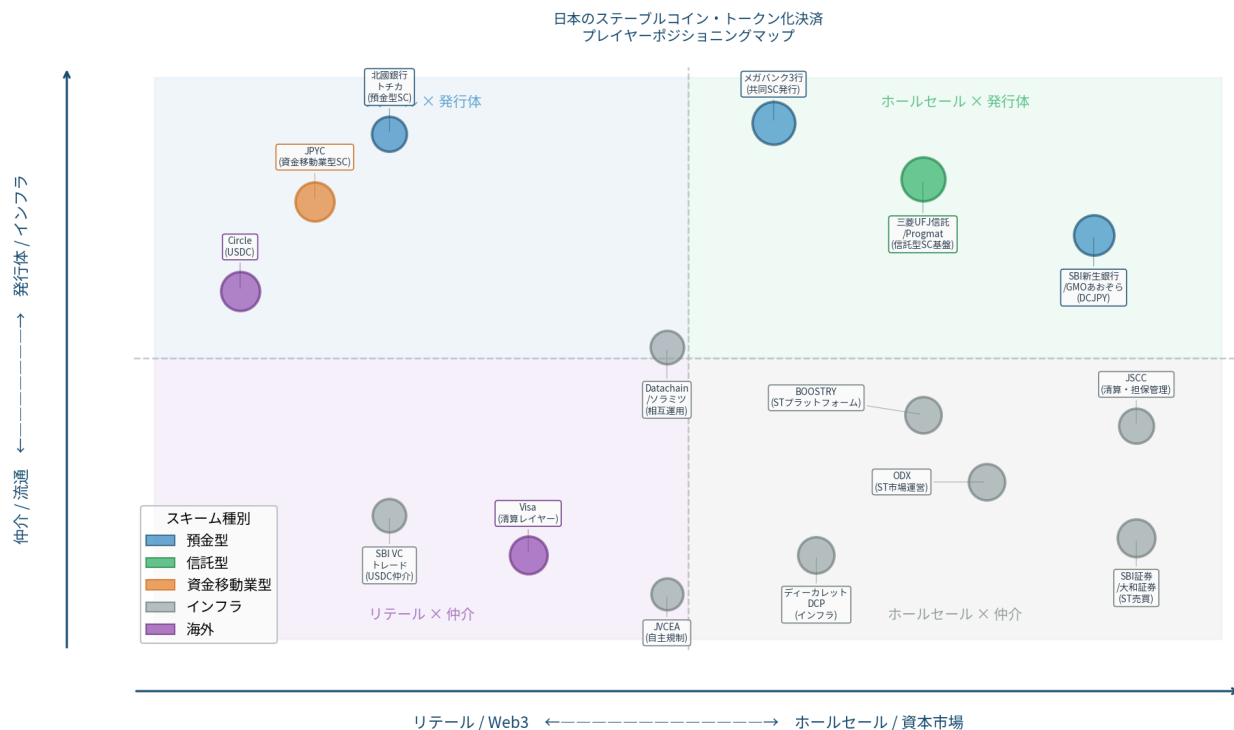
Circle (USDC発行体)：USDC circulationが前年比108%増、Circle Mintの対応国・地域が185超に拡大[\[5-6\]](#)。2025年にCPNを立ち上げ、金融機関間の越境決済を規制型ステ이블コインでオーケストレーションする構想を推進[\[5-6\]](#)。日本ではSBI VCトレードがUSDCの仲介を行っている[\[1-5\]\[1-6\]](#)。

Visa：2025年12月に米国内でのUSDC決済対応を発表し、月次清算額が年率35億ドルを超えた[\[5-5\]](#)。既存カードネットワークの清算レイヤーにステ이블コインを統合する方向で実運用を拡大している[\[5-5\]](#)。

8.5 プレイヤーポジショニングの整理

| プレイヤー | ポジション | 主なスキーム | 領域・文脈 |
|----------------------|-------------|--|---------------------------------------|
| 三菱UFJ信託銀行・Progmatt | インフラ提供・発行支援 | 特定信託受益権（3号電子決済手段） [1-21][1-22] | ホールセール・クロスボーダー |
| メガバンク3行 | 共同発行体（委託者） | 信託型SCの共同発行 [1-21] | クロスボーダーB2B [2-7] |
| SBI VCトレード | 仲介者 | 海外発行USDC取扱い [1-5][1-6] | 海外SC国内流通の窓口 |
| JPYC株式会社 | 発行体（資金移動業者） | 資金移動業型円建てSC [1-14][1-15] | リテール・Web3・加盟店決済 |
| 北國銀行 | 発行体（預金型） | 預金型SC「トチカ」 [1-20] | 地域リテール・銀行マネー高度化 [2-7] |
| GMOあおぞらネット銀行・SBI新生銀行 | 発行体（預金型） | トークン化預金DCJPY [1-18][3-2] | 企業間決済・ST決済 |

| プレイヤー | ポジション | 主なスキーム | 領域・文脈 |
|----------------|------------------|--|-----------------------------------|
| ディーカレットDCP | インフラ提供 | トークン化預金基盤 [1-18] [3-2] | ST決済DVP・企業間決済 |
| ODX | 市場運営 | ST二次流通市場 [3-1] | ST決済のDVP実証 |
| SBI証券・大和証券 | 証券会社 (ST売買) | ST二次取引の実発行検証 [3-2] | ST二次流通市場の決済 |
| BOOSTRY | インフラ提供 | STプラットフォーム [3-2] | ST発行・流通基盤 |
| JSCC | 清算・担保管理 | 担保トークン化 [3-3] | 清算・担保モビリティ |
| JVCEA | 認定自主規制団体 | 電子決済手段向け自主規制規則 [4-1] [4-3] [4-4] | 流通実務の横断ルール化 |
| Datachain・ソラミツ | インフラ提供 (相互運用) | SC間の相互移転・交換 [1-23] | 断片化リスク [2-5] への対応 |
| Circle | 海外発行体 | USDC (米ドル建てSC) [5-6] | クロスボーダー決済ネットワーク |
| Visa | カードネットワーク | ステ이블コイン清算 [5-5] | 清算レイヤーへのSC統合 |



第9章 ST/RWA決済の具体的進展 ― トークン化預金DVPの実装検証

9.1 ST二次流通決済の構造的課題

ODXの2025年8月公表資料が明示するように、日本のST市場には「証券は即時移転できるのに、資金決済は銀行振込依存である」という非対称性が存在する[3-1]。この非対称性の解消が、ST市場の拡大にとって不可欠な前提条件である。

9.2 2026年4月の実発行検証の内容と意義

2026年4月に、SBI証券・大和証券・SBI新生銀行・BOOSTRY・ODX・ディーカレットDCPの6社が、国内初のトークン化預金によるST決済の実発行検証を完了した[3-2]。この検証の重要な特徴は、概念実証ではなく「実発行したST」と「実際のDCJPY」を使った検証である点にある[3-2]。

実証スキームの構造： ST側プラットフォームのibet for Finと、資金側プラットフォームのDCJPYネットワークを連携させる構造が採用された[3-2]。具体的なフローは以下のとおりである。1. 売方証券会社がSTを仮移転 2. 買方証券会社がDCJPYの移転指図を発出 3. ディーカレットDCPが決済情報を照合 4. DCJPY移転と同時にST本移転をシステム連携で実行[3-2]

この構造は、**単一台帳ではなく、別基盤間の連携でDVPを成立させる日本型アプローチ**が具体化し始めていることを示す[\[3-2\]](#)。

検証範囲：大和証券→SBI証券の二次取引、およびSBI証券→大和証券の三次取引を対象に、一連の証券・資金決済オペレーションの実行が確認された[\[3-2\]](#)。

決済資産の選択理由：使用された決済手段は、SBI新生銀行が発行するDCJPYであり、銀行預金と紐づくトークン化預金である[\[3-2\]](#)。この選択は、日銀CBDCフォーラムで議論された決済資産の安全性ヒエラルキー（中銀マネー＞銀行預金＞ステ이블コイン）[\[3-3\]](#)と整合的である。

9.3 商用化に向けた残存課題

同実証は、商用化に向けた具体的課題を以下のとおり明示している[\[3-2\]](#)。

| 課題領域 | 具体的内容 |
|----------|--|
| システム連携 | ibet for FinとDCJPYネットワークのデータ連携・決済照合・指図処理のさらなる自動化 [3-2] |
| UI/UX | 利用者インターフェースの改善 [3-2] |
| 既存インフラ接続 | 証券会社・銀行の既存システムや市場インフラとの接続 [3-2] |
| 業務運用 | 会計・資金管理・権限管理を含む業務運用整備 [3-2] |

技術成立性が確認された後の実用化フェーズにおいて、**既存インフラ接続と運用統合が主要ボトルネック**になっている[\[3-2\]](#)。

9.4 今後の展開方針

関係各社は「限られた参加者によるスモールスタート」を明示している[\[3-2\]](#)。まず証券会社間DVP取引と資金清算業務の効率化に資する運用モデル具体化を進め、その後に参加主体拡大、既存市場インフラ接続、標準化を目指すとしている[\[3-2\]](#)。

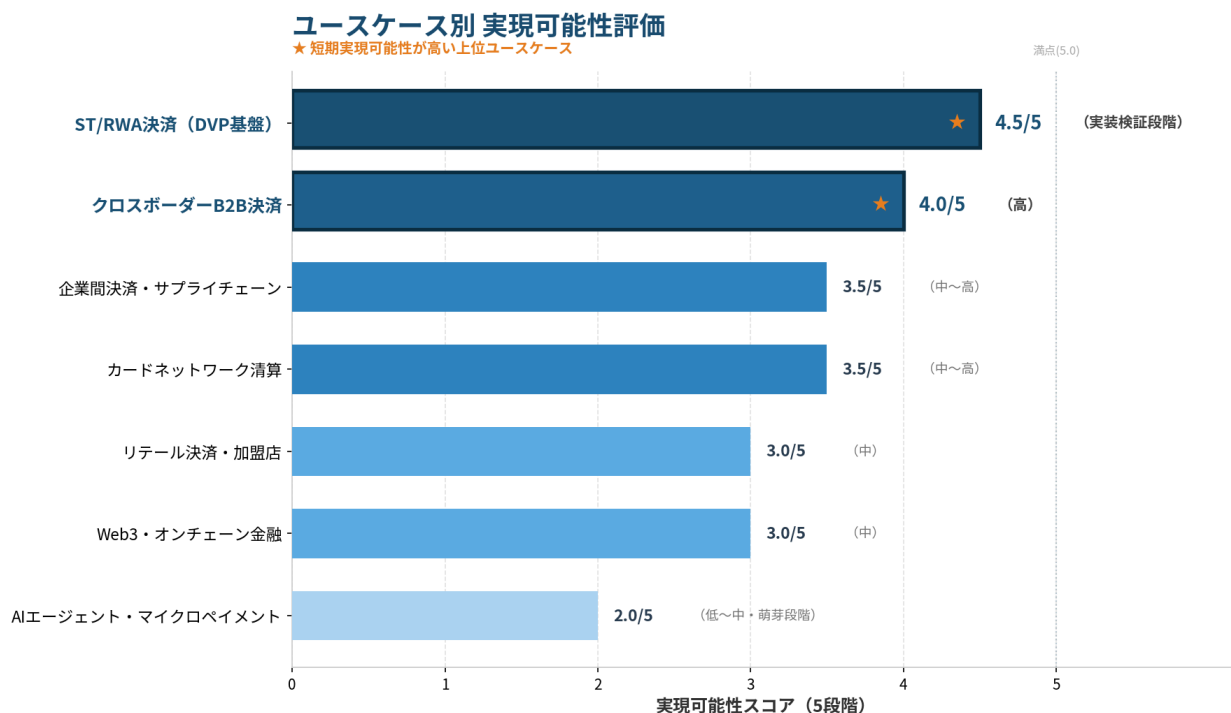
9.5 決済資産の安全性ヒエラルキーと実務者の見解

日銀CBDCフォーラムの2025年4月議事概要では、ST決済における資金決済手段の選択が主要論点として議論されている[\[3-3\]](#)。参加者発言として以下の見解が記録されている[\[3-3\]](#)。

- 資金決済手段の信頼性は「中銀マネーが最も高く、次いで商業銀行マネーである銀行預金」であり、ステーブルコインは裏付け資産の信頼性・管理が十分なら銀行預金に近づくイメージ[3-3]
- 現状の業務負担や既存実務との整合性の観点から、資金決済手段は「現状では銀行預金、将来的にはCBDCのようなもの」が望ましい[3-3]

これらは個人の見解であり政策決定ではないが、ST二次流通の初期実装でトークン化預金により親和的とみられていることを示す一次資料上の事実である[3-3]。

第10章 ユースケース別の実現可能性評価



10.1 セキュリティトークン・RWA決済【実現可能性：高・実装検証段階】

2025～2026年の日本では、(i) ステーブルコイン活用の実証構想がODX主導で始まり[3-1]、(ii) トークン化預金DCJPYを用いたDVPの実発行検証が完了し[3-2]、(iii) 日銀フォーラムでも資金決済手段の相対評価が議論されている[3-3]。日本のST二次流通決済は「理論段階」から「実取引フローを伴う実装検証段階」へ移行しており、その先頭はトークン化預金が行われている[3-1][3-2][3-3]。

10.2 クロスボーダーB2B決済【実現可能性：高】

メガバンク3行による共同ステーブルコイン発行の実証実験は、三菱商事の日本拠点と海外拠点間のクロスボーダー決済を検証対象としている[1-21]。海外の決済実需データは、クロスボーダーB2B決済がステーブルコインの最大ユースケースであることを明確に示している（Artemis年率760億ドル[5-3]）。BISの2025年研究は、高い送金コスト（世界平均6.36% [5-8]）がステーブルコインの越境利用を駆動する構造的要因であることを実証している[5-7]。

FRBの2026年ノートが示すように、クロスボーダー決済でステーブルコインが広がっても、大手銀行は外貨在庫管理・多法域コンプライアンスの担い手として残る[6-2]。日本のメガバンクにとっては、既存のコルレス銀行機能を代替されるリスクと、新たな決済インフラの中核を担う機会の両面がある。

10.3 企業間決済・サプライチェーン決済【実現可能性：中～高】

DCJPYを用いた環境価値のデジタルアセット化と決済取引の開始[1-18]は、企業間取引におけるトークン化預金の活用事例である。Chainalysisがtreasury operationsを実需拡大領域として挙げている[5-9]ことは、この領域の潜在的な需要を示す。

10.4 カードネットワーク清算・ネットワーク決済【実現可能性：中～高】

Visaの自社決済網におけるステーブルコイン清算の実運用拡大（年率35億ドル超[5-5]）は、ステーブルコインが「裏の清算レイヤー」に入る構図を示している。

10.5 リテール決済・加盟店決済【実現可能性：中】

北國銀行のトチカは加盟店手数料0.5%（税込）と設定されている[1-20]。JPYCについても、クレジットカード代金のJPYC払い開始予定が示されている[1-15]。仲介業の創設[4-6][4-7]がリテール領域での流通チャネル拡大に寄与するが、加盟店ネットワークの拡大と利用者の認知・習慣形成には時間を要する。

10.6 Web3・オンチェーン金融【実現可能性：中】

JPYCはAvalanche、Ethereum、Polygonの3チェーンに対応しており[1-15]、Web3エコシステムとの接続が可能な構造となっている。ただし、FATFの2026年報告がアンホステッドウォレットを介したP2P取引の脆弱性を強調している[4-11]ことは、パブリックチェーン上でのステーブルコイン流通に対するAML/CFT上の制約が今後も維持・強化される方向にあることを示す。

10.7 AIエージェント・マイクロペイメント【実現可能性：低～中（萌芽段階）】

プログラマビリティと24/7即時決済の特性は、AIエージェント間の自動決済やマイクロペイメントに適合する。ただし、現時点で具体的な商用事例は確認されておらず、制度・技術の両面で萌芽段階にある。

第11章 日本の金融市場への影響

11.1 銀行預金への影響 ― 残高だけでなくフロー面の先行的影響

電子決済手段（ステ이블コイン）は、銀行預金からの資金移動を伴い得る。JPYCの発行スキームでは、ユーザーが銀行振込で日本円を入金してJPYCを受け取る[\[1-15\]](#)ため、銀行預金からステ이블コインへの資金移転が構造的に発生する。

プリペイド型JPYCの累計発行額は2024年1月時点で25億円[\[1-17\]](#)であり、銀行預金全体と比較すれば極めて限定的な規模にとどまっている。しかし、ニューヨーク連銀の2026年実証[\[6-1\]](#)は、規模が小さくても銀行への影響は預金流出額ではなく、日中流動性・準備需要のような「フロー面」で先に出ることを示している。ステ이블コイン発行体の預金を受け入れるパートナー銀行では、支払需要の大幅増加、準備預金残高の変動性上昇、貸出資産比率の相対的縮小が観測されている[\[6-1\]](#)。

日本の銀行への具体的含意： 日本の銀行がステ이블コイン発行体のパートナー銀行となる場合、またはJPYCや将来の信託型円建てステ이블コインの裏付け資産を預かる場合、以下のKPIを先行的にモニタリングすべきである[\[6-1\]\[6-2\]](#)。

- 償還集中日の資金流出パターン
- 日中資金繰りの変動幅
- 準備性資産保有比率の変化
- 決済指図ピーク時の処理負荷
- 顧客資金の往復回転率（発行・償還の頻度と規模）

ただし、FRBの2026年ノートが示すように、銀行は歴史的にMMFのような競争圧力に対しても制度変更・商品拡充・預金保険と決済サービスの優位性を通じて中核預金基盤を維持してきた[\[6-3\]](#)。日本においてはトークン化預金（DCJPY、トチカ等）が銀行預金としての法的保護を維持したまま機能するため[\[1-18\]\[1-20\]](#)、預金流出ではなく預金の高度化として作用する。したがって、短期にはフロー面での流動性管理負荷が先行し、中期には制度・商品面での適応が進む二段階構造が最も蓋然性の高い展開経路である[\[6-1\]\[6-3\]](#)。

中長期的には、法人決済資金の一部がステーブルコインに移動する可能性を注視する必要がある。特に、クロスボーダーB2B決済でステーブルコインの利用が拡大した場合、法人の外貨建て決済資金がドル建てステーブルコインに移行するシナリオが最も蓋然性が高い。日本銀行が指摘する通貨代替リスク[\[2-7\]](#)は、この文脈で具体化する可能性がある。

11.2 決済・送金ビジネスの収益構造への影響

最も影響を受ける収益領域は、(1) 海外送金手数料・為替スプレッド（ホールセール・クロスボーダー決済のステーブルコイン化により圧縮圧力）、(2) 加盟店手数料（トークン化預金・ステーブルコインの低手数料モデルとの競争。トチカの加盟店手数料は0.5%[\[1-20\]](#)）、(3) 振込手数料（法人間のオンチェーン決済が拡大した場合の代替リスク）の3つである。

ただし、FRBの2026年ノートが示すように、クロスボーダー決済でステーブルコインが広がっても、大手銀行の役割は消えにくい[\[6-2\]](#)。銀行は「流通の表層」から「在庫・規制・流動性の中核」へ再配置され、外貨建てステーブルコイン在庫の維持や多法域でのコンプライアンス・AML/CFT確認能力が新たな収益源となり得る[\[6-2\]](#)。

11.3 証券・資本市場への影響

2026年4月のST決済実発行検証[\[3-2\]](#)は、日本の証券・資本市場におけるトークン化決済の影響を具体的に示す画期的な事例である。DVP決済の実現[\[3-2\]](#)、清算・担保管理の高度化[\[3-3\]](#)、決済資産の選択が市場設計を左右する構造[\[3-3\]](#)が確認された。

ECBのCipollone理事が2026年3月講演で述べたように、欧州のDLT債発行累計は2021年以降で約40億ユーロに達している[\[6-6\]](#)。日本のST市場も同様の拡大軌道にあり、トークン化預金によるDVP決済の商用化が市場拡大の触媒となる。

11.4 金融インフラへの影響

現時点で確認できるステーブルコイン・トークン化預金の取り組みは、既存の金融インフラを代替するものではなく、補完的な位置づけにある。BISが提示するunified ledger構想[\[2-2\]](#)やECBが求める中央銀行マネー接続[\[6-6\]](#)[\[6-7\]](#)を踏まえると、最終的にはトークン化された中央銀行準備預金・商業銀行マネー・資産トークンの接続が必要となるが、3～5年の時間軸では特定領域（ST決済のDVP基盤[\[3-2\]](#)、クロスボーダー決済[\[1-21\]](#)）での部分的な統合が先行する。

11.5 金融政策環境への間接的影響

ECBの2026年ワーキングペーパーが分析するように、ステ이블コイン普及は金融政策伝達を弱め得る[6-4]。FRBの2026年ノートも、ステ이블コイン発行体向け準備需要の増減が中央銀行バランスシートや金融政策執行に影響し得ると明示している[6-2]。BISのワーキングペーパーNo.1270は、ドル建てステ이블コインフローが短期米国債利回りへ影響し得ることを分析している[6-8]。

日本市場においては、現時点でステ이블コイン残高が金融政策に影響する水準にはないが、信託型ステ이블コインの裏付け資産運用柔軟化[1-8]により残高が拡大した場合、金融庁の裏付け資産運用規制や日銀の決済システム監視は、利用者保護だけでなく短期金融市場への波及・資金循環の変動性も見必要がある[6-2][6-8]。

11.6 競争環境の変化

- 銀行 vs 資金移動業者：** JPYC株式会社が資金移動業者として円建てステ이블コインを発行[1-14][1-15]しており、銀行の決済・送金機能の一部と競合し得る。一方で、FRBの2026年ノートが示すように、銀行は歴史的にMMFのような競争圧力に対しても適応してきた[6-3]。北國銀行との連携[1-17]のように、協調関係も形成されている。
- 国内金融機関 vs 海外発行体：** 2026年5月の金融庁改正で外国SC取扱い要件が明確化された[4-8][4-9]が、「同等性ベース」の評価基準[4-9]と当局間連携要件[4-9]により、海外発行体の無制限な参入を防ぐ構造が維持されている。ECBの2026年講演が指摘するように、ステ이블コイン市場は約90%がドル建てでTetherとCircleが占めており[6-5]、ドル建てステ이블コインの浸透は主要通貨圏共通の政策問題である。
- パーミッションレス型 vs パーミッションド型：** 日本の金融市場では機関投資家・法人向けにはパーミッションド型が本命となり、リテール・Web3領域ではパーミッションレス型が主導する二層構造が形成されつつある。
- ST決済における決済資産間の競争：** ST決済の初期段階ではトークン化預金が先行し[3-2]、ステ이블コインは裏付け資産の信頼性・管理が十分に確立された段階で補完的に参入する構図が最も蓋然性が高い[3-3]。

11.7 リスク要因

FSBの5類型フレーム[2-4]にFATFの2026年報告[4-11]、および海外中央銀行の実証研究の知見を加え、日本市場固有のリスクを以下のとおり整理する。

| リスク類型 | 具体的リスク | 日本市場での顕在化条件 |
|--------------|---------------------------------------|---|
| 流動性・満期ミスマッチ | 裏付け資産と償還請求のタイミング不整合 | 信託型SCの裏付け資産運用柔軟化（50%上限） [1-8] に伴い、ストレス時に流動性確保が課題となり得る |
| 銀行流動性ストレス伝達 | SC発行体パートナー銀行の準備預金変動性上昇・貸出余力圧迫 | 日本の銀行がSC発行体の裏付け資産を預かる場合 [6-1] |
| レバレッジ | トークン化資産を担保とした過度な借入 | DeFi接続時（BUIDL→OUSG事例 [2-9] ）に顕在化し得る |
| 金融政策伝達の弱化 | SC普及による銀行預金との保有インセンティブ差が政策金利の作用経路を変える | 円建てSC残高が大幅に拡大した場合 [6-4] |
| 短期金融市場への波及 | SC裏付け資産運用が短期国債利回りに影響 | 信託型SC残高が拡大し、国債・定期預金運用が集中した場合 [6-8] |
| 相互関連 | ネットワーク間・資産間の連鎖リスク | SC間相互移転・交換 [1-23] の拡大、ibet for FinとDCJPYネットワークの連携 [3-2] に伴い増大 |
| オペレーショナル脆弱性 | スマートコントラクト・サイバーリスク | 複数チェーン対応 [1-15] 、異基盤間連携の自動化課題 [3-2] |
| 通貨代替リスク | 国内通貨の地位低下 | ドル建てSCのグローバル普及 [2-7] [2-8] [6-5] 、法人の外貨建て決済資金がSCに移行する場合 |
| AML/CFT固有リスク | SC価格安定性・高流動性を利用した違法資金移転 | アンホステッドウォレットを介したP2P取引 [4-11] 、クロスボーダー取引の拡大時 |
| 規制アービトラージ | 国内外の規制差異を利用した回避行為 | 外国SC取扱いの「同等性ベース」評価 [4-9] が不十分な場合 |

| リスク類型 | 具体的リスク | 日本市場での顕在化条件 |
|-----------|------------------------|---|
| 市場規模の過大評価 | オンチェーン総量を決済実需と誤認した事業判断 | ノイズ控除なしの総量データに基づく投資判断 [5-1] [5-2] |

第12章 金融機関の戦略論点

12.1 中核的な戦略フレーム

国際機関・中央銀行の議論、ST決済の実証進展、銀行システムへのマクロ波及研究、海外の決済実需データを踏まえると、金融機関の戦略検討における中核的な問いは4つに集約される。

第1の問い：どのレイヤーで発行・保管・交換・ブリッジ・償還を担うか[\[2-1\]](#)[\[2-4\]](#)[\[2-8\]](#)。BIS/CPMIが提示する「安全な決済資産」と「健全なガバナンス」の確保[\[2-1\]](#)、日本銀行が提示する「貨幣の一体性」の維持[\[2-8\]](#)、日銀フォーラムで議論された決済資産の安全性ヒエラルキー[\[3-3\]](#)は、いずれも金融機関が自社のポジショニングを決定する際の上位フレームとなる。

第2の問い：流通に必要なコンプライアンス・開示・審査・当局間連携能力をどう確保するか[\[4-1\]](#)[\[4-3\]](#)[\[4-9\]](#)[\[4-11\]](#)。JVCEAの自主規制規則への適合[\[4-3\]](#)[\[4-4\]](#)、FATFが求めるステ이블コイン固有のAML/CFT対策[\[4-11\]](#)、外国SCの場合の監督当局連携[\[4-9\]](#)を含む4点セットでの評価が必要である。

第3の問い：どのユースケースから事業化を開始するか。海外の決済実需データが示すように、ステ이블コインの先行ユースケースはB2B決済（年率760億ドル[\[5-3\]](#)）であり、リテール決済ではない。日本市場においても、ST決済のDVP基盤[\[3-2\]](#)やクロスボーダーB2B決済[\[1-21\]](#)が、最も早期に収益化可能な領域である。

第4の問い：銀行システムへのマクロ波及をどう管理するか。ニューヨーク連銀の実証[\[6-1\]](#)が示すように、ステ이블コインの影響は預金残高の増減だけでは測れず、日中流動性・準備需要・ALM負荷として先行的に現れる。FRBの分析[\[6-2\]](#)が示すように、銀行の役割は消えるのではなく再配置される。この再配置を経営戦略として先取りし、決済資産の供給者・在庫管理者・規制ゲートキーパーとしての新たなポジションを確立することが重要である。

12.2 取り得るポジション

| ポジション | 具体的な取り組み例 | 対象となる金融機関 |
|-------------------------|--|---|
| 自ら発行体になる（預金型） | 北國銀行のトチカ [1-20] 、SBI新生銀行のDCJPY [3-2] | 銀行 |
| 信託・裏付け資産管理を担う | 三菱UFJ信託銀行のProgmatic Coin基盤 [1-21] [1-22] | 信託銀行 |
| 共同発行体として参加する | メガバンク3行による共同SC発行 [1-21] | メガバンク・大手銀行 |
| ST決済のDVP基盤を提供する | ディーカレットDCPのDCJPYネットワーク [3-2] | インフラ事業者 |
| 仲介・流通チャネルを担う | SBI VCトレードのUSDC取扱い [1-5] [1-6] | 電子決済手段等取引業者 |
| 仲介業として流通導線を提供する | ウォレット事業者のSC購入導線組込み | 仲介業登録者 [4-6] [4-7] |
| 国内SC事業者と提携する | 北國銀行とJPYCの連携 [1-17] | 銀行・決済事業者 |
| 外国SC取扱いの窓口となる | 外国信託型SC等の国内仲介 | 電子決済手段等取引業者 [4-8] [4-9] |
| 清算・担保管理を高度化する | JSCCの担保トークン化 [3-3] | 清算機関・カस्टディ |
| SC発行体の裏付け資産受入銀行となる | SC発行体の預金・信託受入 | 銀行（ALM管理が必要） [6-1] |
| クロスボーダーの在庫・規制ゲートキーパーとなる | 外貨建てSC在庫管理・多法域コンプライアンス | メガバンク [6-2] |

12.3 事業機会が大きい領域の優先順位

第1優先：セキュリティトークン・RWA決済のDVP基盤 2026年4月の実発行検証完了[\[3-2\]](#)により技術成立性が確認された。銀行にとっては、トークン化預金の発行体としてST決済の決済資産を提供するポジションが、安全性ヒエラルキー[\[3-3\]](#)上最も有利である。

第2優先：クロスボーダーB2B決済 メガバンク3行による実証実験が金融庁支援案件に採択[\[1-21\]](#)されており、海外B2B決済実需（年率760億ドル[\[5-3\]](#)）が事業機会の大きさを裏づける。FRBの分析[\[6-2\]](#)が示すように、銀行は外貨在庫管理・多法域コンプライアンスの担い手として新たな役割を担い得る。

第3優先：清算レイヤーへのステーブルコイン統合 Visaの清算レイヤー活用（年率35億ドル超[\[5-5\]](#)）が示すように、ステーブルコインは「裏側の清算・資金移動」に入る可能性が最も高い。消費者の利用体験を変えることなく導入可能であり、参入障壁が相対的に低い。

第4優先：信託・裏付け資産管理 2025年法改正による裏付け資産運用柔軟化（50%上限）[\[1-8\]](#)は、信託銀行にとって新たな収益機会を創出する。ただし、BISのワーキングペーパーNo.1270[\[6-8\]](#)が示す短期金融市場への波及リスクも考慮に入れた運用方針が必要である。

第5優先：SC発行体の裏付け資産受入銀行としてのポジション ニューヨーク連銀の実証[\[6-1\]](#)が示すように、SC発行体のパートナー銀行には流動性管理負荷が伴うが、同時にSC成長の受益者でもある。ALM管理体制を整備した上で、戦略的にこのポジションを取ることが検討に値する。

12.4 参入判断に必要な評価軸

| 評価軸 | 具体的な検討事項 |
|-------------|--|
| 規制適合性 | 発行体として銀行法・資金移動業・信託業法のいずれの枠組みを選択するか [1-1] [1-3] |
| 自主規制対応 | JVCEAの電子決済手段向け自主規制規則群への適合性 [4-1] [4-3] [4-4] [4-5] |
| 収益性 | 裏付け資産運用益 [1-8] 、加盟店手数料 [1-20] 、ST決済手数料、清算コスト削減効果 [5-5] |
| 決済資産の安全性 | どの決済資産でファイナリティを取るか [2-1] [2-8] [3-3] |
| 流動性管理負荷 | SC発行体パートナー銀行としての日中流動性・準備需要変動 [6-1] |
| 相互運用性 | どのネットワーク・プラットフォームと接続するか [2-2] [1-23] [3-2] |
| 既存インフラとの接続性 | 自社の既存システムとトークン化決済基盤の接続コスト・期間 [3-2] |

| 評価軸 | 具体的な検討事項 |
|--------------|--|
| 既存事業とのカニバリ | 振込手数料、海外送金手数料、預金残高への影響 [2-7] [5-7] [5-8] |
| AML/CFT対応コスト | 犯収法上の義務、トラベルルール、FATF固有対策 [4-10] [4-11] |
| 外国SC取扱い審査能力 | 同等性評価・監督当局連携・包括審査の実施能力 [4-8] [4-9] |
| 金融政策環境への感応度 | SC普及が金融政策伝達に与える間接的影響 [6-4] |
| 短期金融市場への波及 | 裏付け資産運用が市場価格形成に与える影響 [6-8] |
| 市場規模評価の精度 | ノイズ控除後の実需指標に基づく事業判断 [5-1] [5-2] [5-3] |

12.5 シナリオ分析

調査結果から導かれる日本市場の今後3～5年の展開シナリオを以下のとおり整理する。

シナリオ1：限定普及シナリオ ステ이블コイン・トークン化預金の利用は、暗号資産取引の基軸通貨（USDC取扱い[\[1-6\]](#)）、一部のセキュリティトークン決済、地域限定の加盟店決済（トチカ[\[1-20\]](#)）にとどまる。電子決済手段等取引業者の登録が2025年3月時点で1社のみ[\[1-5\]](#)という現状が示すように、流通チャネルの拡大が遅れ、既存の銀行決済・送金への影響は限定的である。

このシナリオの蓋然性が高まる条件：(a) 金融庁の登録審査が引き続き慎重で登録数が数社にとどまる、(b) 海外発行SCの国内取扱い制約（100万円上限[\[1-2\]](#)、同等性評価[\[4-9\]](#)）が維持・強化される、(c) ST決済実発行検証[\[3-2\]](#)の商用化課題が解決されない、(d) JVCEAの自主規制規則[\[4-3\]](#)[\[4-4\]](#)の遵守コストが高く参入事業者が増加しない。

シナリオ2：法人・資本市場起点の普及シナリオ【最も蓋然性が高い】 ST二次流通決済のDVP基盤としてトークン化預金の商用利用が開始され[\[3-2\]](#)、メガバンク共同実証[\[1-21\]](#)を契機としたクロスボーダーB2B決済の実用化が進む。信託型ステ이블コインの裏付け資産運用柔軟化[\[1-8\]](#)により発行体の収益性が改善し、参入事業者が増加する。JVCEAの自主規制体制[\[4-1\]](#)[\[4-3\]](#)が流通実務の標準化を支え、仲介業の創設[\[4-6\]](#)[\[4-7\]](#)が流通チャネルの多様化を後押しする。既存決済ネットワークの清算レイヤーにステ이블コイン・トークン化預金が

統合され始める。リテール決済への波及は段階的であり、JPYCのようなパブリックチェーン上のステーブルコインはWeb3・加盟店決済領域で補完的に普及する。銀行への影響は、短期にはフロー面での流動性管理負荷として先行し[\[6-1\]](#)、中期には制度・商品面での適応が進む[\[6-3\]](#)。

このシナリオが最も蓋然性が高い根拠：

第1に、国内の実証進展が「理論段階」から「実装検証段階」への移行を明確に示している。2026年4月にST決済の実発行検証が完了し[\[3-2\]](#)、関係各社がスモールスタートから段階的拡大を明示している[\[3-2\]](#)。メガバンク3行と金融庁の協調体制も確認されている[\[1-21\]](#)。

第2に、制度環境の改善が事業採算性を後押しする方向にある。2025年法改正による裏付け資産運用柔軟化[\[1-8\]](#)、JVCEAの認定自主規制体制の確立[\[4-1\]\[4-3\]](#)、2026年5月の外国SC取扱い要件明確化[\[4-8\]\[4-9\]](#)、仲介業創設[\[4-6\]\[4-7\]](#)が、参入障壁を段階的に引き下げている。

第3に、国際的な政策方向性と整合的である。BISのunified ledger構想[\[2-2\]](#)、Project Agoraの成果[\[3-4\]](#)、日本銀行のRLN型共通台帳への言及[\[2-7\]](#)、ECBの中央銀行マネー接続の重視[\[6-6\]\[6-7\]](#)が、法人・資本市場起点のトークン化決済の方向性を支持している。

第4に、海外の決済実需データがこのシナリオの実現可能性を裏づけている。ArtemisのB2B決済優位性（年率760億ドル[\[5-3\]](#)）、Visaの清算レイヤー活用（年率35億ドル超[\[5-5\]](#)）、CircleのCPN構想[\[5-6\]](#)、BISが実証した送金コストとステーブルコイン越境利用の関連[\[5-7\]](#)は、いずれも法人・資本市場起点の普及を支持する。

第5に、銀行への影響は「直ちに預金が大幅流出する」のではなく、「フロー面での流動性管理負荷が先行し、中期には適応が進む」二段階構造[\[6-1\]\[6-3\]](#)であり、この段階的な展開はシナリオ2の漸進的な普及パターンと整合的である。FRBが示すように、銀行はクロスボーダー決済においても排除されるのではなく、在庫・規制・流動性の中核として再配置される[\[6-2\]](#)。

シナリオ3：決済インフラ再編シナリオ 法人・資本市場での利用拡大に加え、ブロックチェーン上に新たな決済ネットワーク層が形成される。海外のCircle CPN[\[5-6\]](#)のような金融機関間越境決済ネットワークが日本市場にも接続され、グローバルなステーブルコイン決済網と国内決済インフラの融合が進む。

このシナリオの蓋然性が高まる条件：(a) 米国GENIUS Act[\[2-8\]](#)を契機にドル建てSCのグローバル普及が加速し、日本の制度的障壁の見直し圧力が高まる。ただし、金融庁の「同等性ベース」評価[\[4-9\]](#)が維持される限り、急速な門戸開放は見込みにくい。(b) 複数のステーブルコイン間相互運用基盤[\[1-23\]](#)が実装されネットワーク効果が発現する。(c) BIS Project Agoraの成果[\[3-4\]](#)が商用レベルのホールセール越境決済基盤に発展する。(d) ECBが求める中央銀行マネー接続[\[6-6\]](#)が実装され、トークン化決済が既存インフラと完全に統合される。

シナリオ2が最も蓋然性が高い理由 ― 対立シナリオとの比較：

シナリオ1（限定普及）と比較すると、2026年4月のST決済実発行検証の完了[3-2]、メガバンク3行の共同実証が金融庁支援案件に採択された事実[1-21]、制度環境の段階的改善[1-8][1-9][4-1][4-3][4-6][4-8]、海外B2B決済実需の拡大[5-3]が、限定普及にとどまらない展開を支持する。特に、ST決済の実発行検証が「実装検証段階」への移行を示している[3-2]点は、シナリオ1の「商用化に至らない」前提を弱める強い証拠である。ニューヨーク連銀の実証[6-1]が示す銀行への先行的影響は、規模が限定的でもフロー面で影響が出ることを示しており、「影響が限定的」というシナリオ1の前提自体を部分的に修正する。

シナリオ3（決済インフラ再編）と比較すると、電子決済手段等取引業者の登録が1社にとどまる現状[1-5]、海外発行SCの国内取扱い制約[1-2]と同等性ベースの評価基準[4-9]の存在、FATFが指摘するアンホステッドウォレットのAML/CFTリスク[4-11]、2026年4月実証で明示された既存インフラ接続の課題[3-2]が、短期的な決済インフラ再編の蓋然性を低下させる。ECBが求める中央銀行マネー接続[6-6]の実装には技術的・制度的に相当の時間を要する。FRBの分析[6-3]が示すように、銀行は歴史的に競争圧力に対して段階的に適応してきたのであり、一気の再編ではなく漸進的な変化が過去のパターンとも整合的である。BCGが警告するように、オンチェーン総量の大半は決済以外のフローであり[5-2]、実需ベースでの市場規模はまだ限定的である。

第13章 結論：金融機関への提言

13.1 短期（2026～2027年）の行動指針

- 1. ST決済DVP基盤への参画検討：** 2026年4月の実発行検証完了[3-2]を踏まえ、スモールスタートの参加主体拡大フェーズ[3-2]への参画可否を早期に判断する。
- 2. 流動性管理フレームの先行整備：** ニューヨーク連銀の実証[6-1]を踏まえ、SC発行体のパートナー銀行・裏付け資産受入銀行となる場合の日中流動性・準備需要変動のモニタリング体制を構築する。償還集中日、決済指図ピーク、顧客資金の往復回転率を先行的なKPIとして設定する。
- 3. 自主規制対応の準備：** JVCEAの電子決済手段向け自主規制規則群[4-3][4-4]の内容を精査し、遵守コストと体制整備を事前評価する。
- 4. AML/CFT体制の高度化：** FATFの2026年ステ이블コイン報告[4-11]を踏まえ、ステ이블コイン固有のAML/CFTリスクに対応した監視・管理体制を整備する。
- 5. 外国SC取扱い要件の精査：** 2026年5月の金融庁改正[4-8][4-9]で明確化された同等性評価基準・監督当局連携要件を精査する。

6. **市場規模評価の方法論確立**： VisaやBCGが示すノイズ控除方法論[\[5-1\]](#)[\[5-2\]](#)を参照し、調整済み指標に基づく市場評価を行う体制を構築する。

13.2 中期（2027～2029年）の戦略方向性

1. **ホールセール領域での参入実行**： ST決済のDVP基盤[\[3-2\]](#)およびクロスボーダーB2B決済[\[1-21\]](#)を中心に、パーミッションド型インフラ上での参入を実行する。
2. **クロスボーダー決済における役割再配置**： FRBの分析[\[6-2\]](#)を踏まえ、外貨在庫管理・多法域コンプライアンスの担い手としての新たなポジションを確立する。既存コルレス銀行機能の延長線上に、ステーブルコインを活用した越境決済サービスを設計する。
3. **清算レイヤーへの統合検討**： Visaの清算レイヤー活用[\[5-5\]](#)を参考に、自社の決済ネットワークのバックエンドにトークン化預金やステーブルコインを統合する可能性を検討する。
4. **信託・裏付け資産管理の事業化**： 裏付け資産運用柔軟化（50%上限）[\[1-8\]](#)を活用しつつ、BISの研究[\[6-8\]](#)が示す短期金融市場への波及リスクも考慮した運用方針を策定する。
5. **国内SC事業者との提携実行**： JPYC[\[1-17\]](#)等の国内円建てステーブルコイン事業者との提携を、自社の預金型ステーブルコイン戦略との補完関係で実行する。

13.3 長期（2029年以降）の構造変化への備え

1. **unified ledger構想への対応**： BISのunified ledger構想[\[2-2\]](#)、日本銀行のRLN型共通台帳構想[\[2-7\]](#)、ECBの中央銀行マネー接続の要求[\[6-6\]](#)[\[6-7\]](#)、BIS Project Agoráの成果[\[3-4\]](#)を前提に、将来的な決済インフラの統合に備えた技術・組織ケイパビリティを構築する。
2. **貨幣の一体性の維持への貢献**： 日本銀行が提示する「貨幣の一体性」[\[2-8\]](#)の維持に、銀行として積極的に関与する。トークン化預金の推進は、決済資産の安全性ヒエラルキー[\[3-3\]](#)において銀行預金の中銀マネーに次ぐ信頼性を持つという優位性を活かした長期戦略となる。
3. **通貨代替リスクへの対応**： 米国GENIUS Act[\[2-8\]](#)を契機としたドル建てステーブルコインのグローバル普及[\[5-6\]](#)[\[6-5\]](#)に対し、円建てステーブルコイン・トークン化預金のエコシステム構築を通じて、日本円の決済通貨としての地位を維持する取り組みに参画する。
4. **金融政策環境の変化への適応**： ECBの分析[\[6-4\]](#)やFRBの分析[\[6-2\]](#)が示すように、ステーブルコイン普及は金融政策伝達を弱め得る。中央銀行の政策対応の変化が自社の事業環境に与える間接的影響を、経営戦略の前提条件として継続的に評価する。

参考文献

- [\[1-1\]](#) 金融庁説明資料（近年の資金決済制度の動きについて）（2023）
https://www.mof.go.jp/about_mof/councils/meeting_of_cbdc/20230524siryou1.pdf
- [\[1-2\]](#) 改正資金決済法の施行を受けて～ステーブルコイン入門～（2023）
<https://progmatt.co.jp/%E6%94%B9%E6%AD%A3%E8%B3%87%E9%87%91%E6%B1%BA%E6%B8%88%E6%B3%95%E3%81%AE%E6%96%BD%E8%A1%8C%E3%82%92%E5%8F%97%E3%81%91%E3%81%A6%EF%BD%9E%E3%82%B9%E3%83%86%E3%83%BC%E3%83%96%E3%83%AB%E3%82%B3%E3%82%A4>
- [\[1-3\]](#) ステーブルコインに関する法規制の概要とポイント解説 | EY Japan (N/A)
https://www.ey.com/ja_jp/insights/financial-services/outline-and-points-of-laws-and-regulations-related-to-stablecoins
- [\[1-4\]](#) 事務局説明資料（資金決済制度等に関するWG）（2024）
https://www.fsa.go.jp/singi/kessaiseido_wg/siryou/20241121/1.pdf
- [\[1-5\]](#) 電子決済手段等取引業者登録一覧（2025）
<https://www.fsa.go.jp/menkyo/menkyoj/denshikessaisyudan.pdf>
- [\[1-6\]](#) 【国内初】ユーエスディーシー（USDC）一般向け取扱い開始のお知らせ（2025）
<https://prtimes.jp/main/html/rd/p/000000144.000059421.html>
- [\[1-8\]](#) 資金決済に関する法律の一部を改正する法律案 説明資料（2025）
<https://www.fsa.go.jp/common/diet/217/02/setsumei.pdf>
- [\[1-9\]](#) 暗号資産制度について（金融審議会資料）（2025）
https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/angoshisanseido_wg/gijishidai/20250731/04.pdf
- [\[1-10\]](#) 日本円ステーブルコイン「JPYC」とは？仕組みと注意点を解説 | クリプタクト (N/A) <https://www.cryptact.com/blog/jpyc-features>
- [\[1-11\]](#) JPYCとは？特徴や将来性、買い方やリスクを徹底解説！ (N/A)
<https://diamond.jp/crypto/market/jpyc>
- [\[1-12\]](#) JPYC | エンをつなげる日本円ステーブルコイン (N/A) <https://jpyc.jp>
- [\[1-13\]](#) 「JPYC Prepaid」の新たな展開、日本円建電子決済手段へ（2025）
<https://prtimes.jp/main/html/rd/p/000000266.000054018.html>
- [\[1-14\]](#) 【国内初】日本円建ステーブルコイン発行へー資金移動業者の登録を取得（2025） <https://prtimes.jp/main/html/rd/p/000000274.000054018.html>
- [\[1-15\]](#) 【国内初】日本円ステーブルコイン「JPYC」および発行・償還プラットフォーム「JPYC EX」を正式リリース（2025）
<https://prtimes.jp/main/html/rd/p/000000283.000054018.html>
- [\[1-16\]](#) 金融庁、JPYCを資金移動業に登録 円建てのステーブルコイン発行へ（2025）
<https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB186IJ0Y5A810C2000000>

- [\[1-17\]](#) JPYC 株式会社との預金型・資金移動業型ステーブルコインの連携に関する共同検討の開始について (2024)
<https://www.hokkokubank.co.jp/other/news/2024/pdf/20240523b.pdf>
- [\[1-18\]](#) 環境価値のデジタルアセット化とデジタル通貨DCJPY決済取引を開始 (2024)
<https://gmo-aozora.com/news/2024/20240828-01.html>
- [\[1-19\]](#) ブロックチェーン技術を用いた環境価値のデジタルアセットとデジタル通貨決済 24年7月サービス開始を目指し共同で推進 (2023) <https://gmo-aozora.com/news/2023/20231012-02.html>
- [\[1-20\]](#) 預金型ステーブルコイン「トチカ」のサービス開始について (2024)
<https://www.hokkokubank.co.jp/other/news/2024/pdf/20240401a.pdf>
- [\[1-21\]](#) 複数の銀行による共同でのステーブルコイン発行とクロスボーダー決済の高度化に係る実証実験が金融庁「FinTech 実証実験ハブ」の支援案件に採択 (2025)
https://www.tr.mufg.jp/ippan/release/pdf_mutb/251107_1.pdf
- [\[1-22\]](#) Ginco と三菱UFJ信託銀行およびProgmatt の協業による暗号資産業界横断ステーブルコイン「XJPY」「XUSD」の共同検討開始について (2023)
https://www.tr.mufg.jp/ippan/release/pdf_mutb/231106_1.pdf
- [\[1-23\]](#) 国内で発行予定の多種多様なステーブルコインの滑らかな相互移転・交換の実現に向け技術提携 (N/A) <https://soramitsu.co.jp/ja/stablecoin-alliance>
- [\[1-24\]](#) Asset-referenced and e-money tokens (MiCA) | European Banking Authority (N/A) <https://www.eba.europa.eu/regulation-and-policy/asset-referenced-and-e-money-tokens-mica>
- [\[1-25\]](#) Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCA) | ESMA (N/A)
<https://www.esma.europa.eu/esmas-activities/digital-finance-and-innovation/markets-crypto-assets-regulation-mica>
- [\[1-26\]](#) MAS Finalises Stablecoin Regulatory Framework (2023)
<https://www.mas.gov.sg/news/media-releases/2023/mas-finalises-stablecoin-regulatory-framework>
- [\[1-27\]](#) Hong Kong Stablecoins Ordinance Overview | Freshfields (2025)
<https://www.freshfields.com/en/our-thinking/briefings/2025/09/hong-kong-stablecoins-ordinance-overview>
- [\[2-1\]](#) Tokenisation in the context of money and other assets: concepts and implications for central banks (2024) <https://www.bis.org/cpmi/publ/d225.htm>
- [\[2-2\]](#) III. The next-generation monetary and financial system (2025)
<https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2025e3.htm>
- [\[2-3\]](#) Stablecoin growth - policy challenges and approaches (2025)
<https://econpapers.repec.org/RePEc:bis:bisblt:108>
- [\[2-4\]](#) The Financial Stability Implications of Tokenisation (2024)
<https://www.fsb.org/2024/10/the-financial-stability-implications-of-tokenisation/>

- [\[2-5\]](#) Understanding Stablecoins; IMF Departmental Paper No. 25/09 (2025)
<https://www.imf.org/-/media/files/publications/dp/2025/english/usea.pdf>
- [\[2-6\]](#) How Stablecoins Can Improve Payments and Global Finance (2025)
<https://www.imf.org/en/blogs/articles/2025/12/04/how-stablecoins-can-improve-payments-and-global-finance>
- [\[2-7\]](#) 技術革新と地政学リスクの下での通貨・決済システムの未来 (2025)
https://www.boj.or.jp/paym/release/data/p_rel250731a1.pdf
- [\[2-8\]](#) Speech by Deputy Governor HIMINO at the Japan Society of Monetary Economics (Singleness of Money and the Role of Central Banks) (2026)
https://www.boj.or.jp/en/about/press/koen_2026/ko260516a.htm
- [\[2-9\]](#) 2025年7月18日 日本銀行決済機構局 CBDCフォーラム WG4 第9回会合の議事概要 (2025) https://www.boj.or.jp/paym/digital/d_forum/wg4/dfo250718c.pdf
- [\[3-1\]](#) セキュリティトークンのセカンダリーマーケット（二次流通市場）取引におけるステーブルコインを活用したDvP決済に係る実証プロジェクト開始のお知らせ (2025)
<https://www.odx.co.jp/ja/news/article/gsv06fqqm>
- [\[3-2\]](#) 国内初のトークン化預金によるセキュリティトークン決済の実発行検証の完了のお知らせ (2026) <https://www.decurret-dcp.com/pressrelease/pr-20260424.html>
- [\[3-3\]](#) 2025年4月23日 日本銀行決済機構局 CBDCフォーラム WG4 「新たなテクノロジーとCBDC」 第7回会合の議事概要 (2025)
https://www.boj.or.jp/paym/digital/d_forum/wg4/dfo250423b.pdf
- [\[3-4\]](#) Project Agora: exploring tokenisation of wholesale cross-border payments (2026) <https://www.bis.org/about/bisih/topics/fmis/agora.htm>
- [\[4-1\]](#) 協会自主規制活動の概要 (2025)
https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/angoshisanseido_wg/gijishidai/20250731/05.pdf
- [\[4-2\]](#) 認定資金決済事業者協会の認定について (2024)
<https://www.fsa.go.jp/news/r6/sonota/20241025/20241025.html>
- [\[4-3\]](#) 「電子決済手段の発行に関する規則」等の一部改正（案）に関する意見公募手続について (2025) https://jvcea.or.jp/public_comment/018
- [\[4-4\]](#) 定款、基本規則、資金決済に関する法律に関する自主規制規則及び金融商品取引法関連自主規制規則の一部改正及び制定について (N/A)
https://jvcea.or.jp/public_comment/014
- [\[4-5\]](#) 電子決済手段概要説明書 (N/A) <https://jvcea.or.jp/statistics/document/payment>
- [\[4-6\]](#) 資金決済に関する法律の一部を改正する法律案 説明資料 (2025)
<https://www.fsa.go.jp/common/diet/217/02/setsumei.pdf>
- [\[4-7\]](#) 【2025年改正】電子決済手段・暗号資産サービス仲介業に関する資金決済法改正の概要 (2025) <https://zelojapan.com/lawsquare/59522>
- [\[4-8\]](#) 「電子決済手段等取引業者に関する内閣府令等の一部を改正する内閣府令」等の公布及びパブリックコメントの結果等について (2026)

- <https://www.fsa.go.jp/news/r7/sonota/20260519/20260519.html>
- [\[4-9\]](#) 事務ガイドライン第三分冊：金融会社関係「17.電子決済手段等取引業者関係」改正新旧対照表 (2026) <https://www.fsa.go.jp/news/r7/sonota/20260519/03.pdf>
 - [\[4-10\]](#) Targeted Update on Implementation of the FATF Standards on Virtual Assets and VASPs (2025) <https://www.fatf-gafi.org/content/dam/fatf-gafi/recommendations/2025-Targeted-Update-VA-VASPs.pdf.coredownload.pdf>
 - [\[4-11\]](#) Targeted Report on Stablecoins and Unhosted Wallets (2026) <https://www.fatf-gafi.org/content/dam/fatf-gafi/publications/targeted-report-on-stablecoins-and-unhosted-wallets.pdf.coredownload.inline.pdf>
 - [\[5-1\]](#) Stablecoin Transactions - Visa Onchain Analytics Dashboard (N/A) <https://visaonchainanalytics.com/transactions>
 - [\[5-2\]](#) Stablecoin Payments - The Truth Behind the Numbers (2026) <https://www.bcg.com/assets/2026/white-paper-stablecoin-payments-truth-behind-numbers.pdf>
 - [\[5-3\]](#) Artemis Stablecoin Payments From The Ground Up (2025) <https://reports.artemisanalytics.com/stablecoins/artemis-stablecoin-payments-from-the-ground-up-2025.pdf>
 - [\[5-4\]](#) Visa Business and Economic Insights stablecoin report (2026) <https://globalclient.visa.com/VBEI-stablecoin-report>
 - [\[5-5\]](#) Visa Launches Stablecoin Settlement in the United States, Marking a Breakthrough for Stablecoin Integration (2025) <https://investor.visa.com/news/news-details/2025/Visa-Launches-Stablecoin-Settlement-in-the-United-States-Marking-a-Breakthrough-for-Stablecoin-Integration/default.aspx>
 - [\[5-6\]](#) Beyond Stablecoins: The Rise of the Internet Financial System (2026) <https://6778953.fs1.hubspotusercontent-na1.net/hubfs/6778953/IFS-report-2026-%20Digital.pdf>
 - [\[5-7\]](#) An empirical analysis of cross-border Bitcoin, Ether and stablecoin flows (2025) <https://www.bis.org/publ/work1265.pdf>
 - [\[5-8\]](#) Remittance Prices Worldwide (2025) <https://remittanceprices.worldbank.org>
 - [\[5-9\]](#) Stablecoin Utility and the Future of Payments (2025) <https://www.chainalysis.com/blog/stablecoin-utility-future-of-payments>
 - [\[5-10\]](#) Why Do Stablecoins Matter for Banks? (2025) <https://www.chainalysis.com/blog/stablecoins-for-banks>
 - [\[6-1\]](#) Stablecoin Disintermediation - Federal Reserve Bank of New York Staff Reports No. 1185 (2026) https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/staff_reports/sr1185.pdf
 - [\[6-2\]](#) Payment Stablecoins and Cross Border Payments: Benefits and Implications for Monetary Policy Implementation - Federal Reserve Board FEDS Notes (2026)

<https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/payment-stablecoins-and-cross-border-payments-benefits-and-implications-for-monetary-policy-20260330.html>

- [\[6-3\]](#) Banks in the Age of Stablecoins: Lessons from Their Historical Responses to Financial Innovations - Federal Reserve Board FEDS Notes (2026)
<https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/banks-in-the-age-of-stablecoins-lessons-from-their-historical-responses-to-financial-innovations-20260501.html>
- [\[6-4\]](#) Stablecoins and monetary policy transmission - ECB Working Paper Series No 3199 (2026)
<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp3199~ad552b59ec.en.pdf>
- [\[6-5\]](#) Stablecoins and the future of money: separating functions from instruments - ECB speech (2026)
<https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2026/html/ecb.sp260508~dd909fbed1.en.html>
- [\[6-6\]](#) Building the rails for Europe's tokenised financial markets - ECB speech (2026)
<https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2026/html/ecb.sp260323~a88f20c049.en.html>
- [\[6-7\]](#) Towards an efficient and integrated digital capital market in Europe: the role of tokenisation and the Eurosystem's policy response - ECB Macroprudential Bulletin (2026) https://www.ecb.europa.eu/press/financial-stability-publications/macroprudential-bulletin/html/ecb.mpbu202604_02.en.html
- [\[6-8\]](#) Stablecoins and safe asset prices - BIS Working Papers No 1270 (2025年5月初出、2026年2月改訂) <https://www.bis.org/publ/work1270.pdf>

Appendix

Research 1:

以下は、2026年6月時点で確認できる、ステーブルコイン・トークン化決済に関する制度・市場の現状事実である。

1. 日本の制度整備の現状
2. 2023年6月施行の改正資金決済法により、日本では法定通貨建てで価値が安定し、発行価格と同額で償還を約する「デジタルマネー類似型」ステーブルコインが「電子決済手段」として法定化された[\[1\]](#)[\[2\]](#)[\[3\]](#)。

3. 金融庁資料では、電子決済手段の発行主体として、銀行、資金移動業者、特定信託会社が整理されている[1]。EYの整理でも、電子決済手段の発行・償還は基本的に為替取引に該当し、銀行免許または資金移動業登録が必要であり、特定信託受益権については信託会社が担い手となる[3]。
4. 日本法上の電子決済手段は1号、2号、3号、4号に類型化されている。1号は不特定者への支払い・売買に用いられる通貨建資産、2号は1号と相互交換できる財産的価値、3号は特定信託受益権、4号はこれらに準ずるものとされる[3]。
5. 1号電子決済手段は、通貨建資産であり、電子情報処理組織を用いて移転できるものが対象で、有価証券、電子記録債権、前払式支払手段等は除外される[2][3]。
6. 3号電子決済手段である特定信託受益権は、電子的に記録・移転できる金銭信託受益権で、受託者が受け入れた金銭の全額を預貯金で管理するものとして整理されてきた[2][3]。
7. 仲介規制として、資金決済法上の「電子決済手段等取引業」と銀行法上の「電子決済等取扱業」が設けられている[2][3]。金融庁資料では、電子決済手段等取引業の対象行為として、売買・交換、媒介・取次ぎ・代理、他人のための管理、資金移動業者を代理した未達債務の増減行為が整理されている[4]。
8. AML/CFTについて、金融庁や関連解説では、電子決済手段等取引業者は犯収法上の特定事業者として取引時確認、疑わしい取引の届出、トラベルルール対応等の義務を負うと整理されている[2][4]。
9. 海外発行ステーブルコインの国内取扱い
10. 改正後の日本制度では、海外発行ステーブルコインを国内で取り扱う場合、国内の電子決済手段等取引業者が仲介者となる構造が想定されている[2][3]。
11. Progmattの解説では、海外発行ステーブルコインについて、仲介者に発行体破綻時の額面買取義務や自己資金による信託保全など重い負担が課され、さらに送金上限が100万円以下に制限されると整理されている[2]。
12. 金融庁の登録一覧によれば、2025年3月4日時点で電子決済手段等取引業者として登録されていたのはSBI VCトレード株式会社1社で、取り扱う電子決済手段はUSDCである[5]。
13. SBI VCトレードは2025年3月26日にUSDCの一般向け取扱い開始を公表し、日本円でUSDCを取引できる国内初の一般向けサービスと説明している[6]。同社の案内では、販売所での売買および出庫の上限を100万円/回としている[6]。
14. SBI VCトレードは同時に、自社が電子決済手段等取引業者として登録済みであることを明示している[6][7]。
15. 2024～2025年の制度見直し

16. 金融庁の2025年法案説明資料では、2025年の資金決済法改正案において、信託型ステーブルコイン（特定信託受益権）の裏付け資産について、従来の要求払預貯金100%から、発行額の50%を上限として国債および定期預金による運用を認める方針が示された[\[8\]](#)。
17. 同資料では、許容対象として、満期・残存期間3か月以内の日米国債、および中途解約が認められる定期預金が例示されている[\[8\]](#)。
18. 2025年6月成立の改正について金融庁資料は、信託型ステーブルコインの裏付け資産の管理・運用の柔軟化、暗号資産交換業者等に対する国内保有命令の導入、暗号資産等取引に係る仲介業の創設を含むと整理している[\[9\]](#)。
19. 金融庁資料では、暗号資産・電子決済手段関連の新たな仲介業は、利用者資産を預からず、AML/CFT義務は取引当事者側に課される前提で、媒介のみを行う者向けに創設された登録制として説明されている[\[8\]](#)。
20. JPYCの制度上の位置づけと移行
21. JPYCは、2021年以降、前払式支払手段型の「JPYC Prepaid」を発行してきた[\[10\]](#)[\[11\]](#)。
22. JPYC公式サイトでは、「2025年6月1日より、JPYC Prepaidは電子決済手段に該当する前払式支払手段となります」と明記している[\[12\]](#)。また、同日以降JPYC Prepaidの新規発行を終了するとJPYCのプレスリリースが案内している[\[13\]](#)。
23. JPYC株式会社は2025年8月18日付で資金移動業者として登録された。JPYCの公式リリースは、登録番号を関東財務局長第00099号としている[\[14\]](#)。
24. 同リリースでは、同社が日本初の日本円建てステーブルコイン「JPYC」を2025年10月27日より正式に発行開始し、発行・償還プラットフォーム「JPYC EX」を公開すると発表している[\[15\]](#)。
25. JPYCは資金決済法第2条第5項に基づく「電子決済手段」とされ、価値の裏付け資産は日本円（預貯金および国債）によって発行残高の100%以上を保全すると説明されている[\[15\]](#)。
26. JPYC EXでは、登録ユーザーが銀行振込で日本円を入金することでウォレットアドレスにJPYCを受け取り、反対にJPYCを送付することで登録口座に日本円で償還を受ける仕組みが案内されている[\[15\]](#)。
27. 対応チェーンは、JPYC EX正式リリース時点でAvalanche、Ethereum、Polygonの3チェーンである[\[15\]](#)。
28. JPYCの2025年8月18日の登録取得に関するプレスリリースでは、裏付け資産として日本円や預金、国債を用い、「1JPYC=1円」で交換可能とされていることが日本経済新聞でも報じられている[\[16\]](#)。
29. JPYCの事業・連携動向

30. JPYCの2025年10月の正式リリース発表では、電算システム、アステリア、HashPort、double jump.tokyo、ナッジ等との連携予定・対応予定が列挙されている[\[15\]](#)。
31. 同発表では、HashPort Walletへの対応予定、N Suiteでの対応、クレジットカード代金のJPYC払い開始予定などが示されている[\[15\]](#)。
32. 北國銀行は2024年5月、預金型ステーブルコイン「トチカ」と、JPYC社が発行予定の資金移動業型ステーブルコイン「JPYC」の連携に関する共同検討開始を公表した[\[17\]](#)。
33. 北國銀行の資料では、JPYC社のプリペイド型JPYCの累計発行額が2024年1月時点で25億円を突破していると記載されている[\[17\]](#)。
34. 国内のトークン化預金・預金型デジタルマネーの事例
35. GMOあおぞらネット銀行、ディーカレットDCP、IIJは、2024年8月28日に、DCJPYネットワーク上でGMOあおぞらネット銀行が発行するデジタル通貨DCJPYを用いた環境価値のデジタルアセット化と決済取引を開始したと発表した[\[18\]](#)。
36. GMOあおぞらネット銀行のプレスリリースでは、DCJPYを「銀行預金をブロックチェーン上でトークン化したデジタル通貨。トークン化預金とも呼ばれ、DCJPYネットワーク上で発行・送金・償却ができる」と定義している[\[18\]](#)。
37. 2023年10月の同社発表では、ディーカレットDCPのDCJPYネットワークは、ステーブルコインとは異なり、銀行預金をブロックチェーン上でデジタル通貨にする仕組みとされている[\[19\]](#)。
38. 北國銀行は2024年4月1日、日本初の預金型ステーブルコイン「トチカ」のサービス開始を公表した[\[20\]](#)。
39. 北國銀行の資料では、トチカは「銀行の承諾・関与の下に発行される預金移転可能なデジタルマネー」と定義され、1トチカ=1円でトチツーカー加盟店で利用できる[\[20\]](#)。
40. 同資料では、加盟店手数料は0.5%（税込）で、トチカは換金可能、トチポは換金不可と整理されている[\[20\]](#)。
41. 北國銀行は、トチカの個人間送金機能を2024年内に実装予定と案内していた[\[20\]](#)。
42. 国内のインフラ・共同実証
43. 三菱UFJ銀行、みずほ銀行、三井住友銀行、三菱UFJ信託銀行、Progmaticは、2025年11月、複数銀行による共同でのステーブルコイン発行とクロスボーダー決済高度化の実証実験が、金融庁「FinTech実証実験ハブ」の支援案件に採択されたと公表した[\[21\]](#)。
44. 同実証では、銀行を共同委託者、信託銀行を受託者とする信託契約に基づき、資金決済法第2条第9項の特定信託受益権としてステーブルコインを発行し、三菱商事の日本拠点と海外拠点間のクロスボーダー決済に用いることが検証対象とされている[\[21\]](#)。

45. Ginco、三菱UFJ信託銀行、Progmaticは2023年11月、Progmatic Coin基盤を活用した暗号資産業界横断ステーブルコイン「XJPY」「XUSD」の共同検討開始を公表した[\[22\]](#)。
46. Datachain、三菱UFJ信託銀行、ソラミツは、国内で発行予定の多種多様なステーブルコイン間の相互移転・交換の実現に向けた技術提携を開始したと公表している[\[23\]](#)。
47. 日本の登録・流通チャネルの現状
48. 金融庁の電子決済手段等取引業者登録一覧では、2025年3月4日時点で登録業者数は1社、SBI VCトレードのみで、取り扱い電子決済手段はUSDCである[\[5\]](#)。
49. この時点で日本において公式に一般向け流通が確認できる電子決済手段は、USDCの国内仲介開始と、JPYCの資金移動業型発行開始が代表事例である[\[5\]\[6\]\[15\]](#)。
50. 海外規制の現状
51. EUでは、MiCAのうちステーブルコイン関連であるTitle III（Asset-Referenced Tokens）とTitle IV（E-Money Tokens）が2024年6月30日から適用開始された[\[24\]\[25\]](#)。
52. 欧州銀行監督機構（EBA）はMiCA下のART・EMTに関する専用ページを設け、ガバナンス、利害相反、認可情報、重要性判定、報告様式等の技術基準やガイドラインを継続的に公表している[\[24\]](#)。
53. シンガポール金融管理局（MAS）は2023年8月15日、シンガポールで規制されるステーブルコインについて、高い価値安定性を確保するための新たな規制枠組みを最終化した[\[26\]](#)。
54. MASは、この枠組みを満たした発行体のみが「MAS-regulated stablecoins」として認定・表示申請できるとしている[\[26\]](#)。
55. 香港では、Stablecoins Ordinanceが2025年5月21日に立法会を通過し、2025年8月1日に施行されたと法律事務所解説が整理している[\[27\]](#)。同制度は香港金融管理局（HKMA）によるライセンス制を基礎とする[\[27\]](#)。
56. 日本市場における制度・市場の客観的整理
57. 2023年施行の制度で、日本はステーブルコインを暗号資産ではなく、送金・決済手段としての「電子決済手段」に整理した[\[1\]\[2\]\[3\]](#)。
58. 2025年には、国内初の電子決済手段等取引業者としてSBI VCトレードが登録され、USDCの一般向け取扱いを開始した[\[5\]\[6\]](#)。
59. 同年、JPYC株式会社が資金移動業者登録を受け、日本初の国内資金移動業型円建てステーブルコインJPYCを正式リリースした[\[14\]\[15\]](#)。
60. 同時期に、信託型ステーブルコインについては裏付け資産運用の柔軟化が法改正で進み、発行額の50%まで国債・定期預金運用を認める方向が成立した[\[8\]\[9\]](#)。

61. トークン化預金では、DCJPYおよび北國銀行のトチカが、銀行預金を基礎とするブロックチェーン上の決済手段として商用・実運用段階に入っている[18][20]。

出典対応番号は末尾sources欄の[1]～[27]に対応する。

Sources:

- [1] 金融庁説明資料（近年の資金決済制度の動きについて）（2023）
https://www.mof.go.jp/about_mof/councils/meeting_of_cbdc/20230524siryou1.pdf
- [2] 改正資金決済法の施行を受けて～ステーブルコイン入門～（2023）
<https://progmatt.co.jp/%E6%94%B9%E6%AD%A3%E8%B3%87%E9%87%91%E6%B1%BA%E6%B8%88%E6%B3%95%E3%81%AE%E6%96%BD%E8%A1%8C%E3%82%92%E5%8F%97%E3%81%91%E3%81%A6%EF%BD%9E%E3%82%B9%E3%83%86%E3%83%BC%E3%83%96%E3%83%AB%E3%82%B3%E3%82%A4>
- [3] ステーブルコインに関する法規制の概要とポイント解説 | EY Japan (N/A)
https://www.ey.com/ja_jp/insights/financial-services/outline-and-points-of-laws-and-regulations-related-to-stablecoins
- [4] 事務局説明資料（資金決済制度等に関するWG）（2024）
https://www.fsa.go.jp/singi/kessaiseido_wg/siryou/20241121/1.pdf
- [5] 電子決済手段等取引業者登録一覧（2025）
<https://www.fsa.go.jp/menkyo/menkyoj/denshikessaisyudan.pdf>
- [6] 【国内初】ユーエスディーシー（USDC）一般向け取扱い開始のお知らせ（2025）
<https://prtimes.jp/main/html/rd/p/000000144.000059421.html>
- [7] USDC | 国内唯一のステーブルコイン提供事業者 | SBI VCトレード (N/A)
<https://www.sbivc.co.jp/usdc>
- [8] 資金決済に関する法律の一部を改正する法律案 説明資料（2025）
<https://www.fsa.go.jp/common/diet/217/02/setsumei.pdf>
- [9] 暗号資産制度について（金融審議会資料）（2025）
https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/angoshisanseido_wg/gijishidai/20250731/04.pdf
- [10] 日本円ステーブルコイン「JPYC」とは？仕組みと注意点を解説 | クリプタクト (N/A) <https://www.cryptact.com/blog/jpyc-features>
- [11] JPYCとは？特徴や将来性、買い方やリスクを徹底解説！ (N/A)
<https://diamond.jp/crypto/market/jpyc>
- [12] JPYC | エンをつなげる日本円ステーブルコイン (N/A) <https://jpyc.jp>
- [13] 「JPYC Prepaid」の新たな展開、日本円建電子決済手段へ（2025）
<https://prtimes.jp/main/html/rd/p/000000266.000054018.html>
- [14] 【国内初】日本円建ステーブルコイン発行へー資金移動業者の登録を取得（2025）
<https://prtimes.jp/main/html/rd/p/000000274.000054018.html>

- [\[15\]](#) 【国内初】日本円ステーブルコイン「JPYC」および発行・償還プラットフォーム「JPYC EX」を正式リリース (2025)
<https://prtimes.jp/main/html/rd/p/000000283.000054018.html>
- [\[16\]](#) 金融庁、JPYCを資金移動業に登録 円建てのステーブルコイン発行へ (2025)
<https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB186IJ0Y5A810C2000000>
- [\[17\]](#) JPYC 株式会社との預金型・資金移動業型ステーブルコインの連携に関する共同検討の開始について (2024)
<https://www.hokkokubank.co.jp/other/news/2024/pdf/20240523b.pdf>
- [\[18\]](#) 環境価値のデジタルアセット化とデジタル通貨DCJPY決済取引を開始 (2024)
<https://gmo-aozora.com/news/2024/20240828-01.html>
- [\[19\]](#) ブロックチェーン技術を用いた環境価値のデジタルアセットとデジタル通貨決済24年7月サービス開始を目指し共同で推進 (2023) <https://gmo-aozora.com/news/2023/20231012-02.html>
- [\[20\]](#) 預金型ステーブルコイン「トチカ」のサービス開始について (2024)
<https://www.hokkokubank.co.jp/other/news/2024/pdf/20240401a.pdf>
- [\[21\]](#) 複数の銀行による共同でのステーブルコイン発行とクロスボーダー決済の高度化に係る実証実験が金融庁「FinTech 実証実験ハブ」の支援案件に採択 (2025)
https://www.tr.mufg.jp/ippan/release/pdf_mutb/251107_1.pdf
- [\[22\]](#) Ginco と三菱UFJ信託銀行およびProgmatic の協業による暗号資産業界横断ステーブルコイン「XJPY」「XUSD」の共同検討開始について (2023)
https://www.tr.mufg.jp/ippan/release/pdf_mutb/231106_1.pdf
- [\[23\]](#) 国内で発行予定の多種多様なステーブルコインの滑らかな相互移転・交換の実現に向け技術提携 (N/A) <https://soramitsu.co.jp/ja/stablecoin-alliance>
- [\[24\]](#) Asset-referenced and e-money tokens (MiCA) | European Banking Authority (N/A) <https://www.eba.europa.eu/regulation-and-policy/asset-referenced-and-e-money-tokens-mica>
- [\[25\]](#) Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCA) | ESMA (N/A)
<https://www.esma.europa.eu/esmas-activities/digital-finance-and-innovation/markets-crypto-assets-regulation-mica>
- [\[26\]](#) MAS Finalises Stablecoin Regulatory Framework (2023)
<https://www.mas.gov.sg/news/media-releases/2023/mas-finalises-stablecoin-regulatory-framework>
- [\[27\]](#) Hong Kong Stablecoins Ordinance Overview | Freshfields (2025)
<https://www.freshfields.com/en/our-thinking/briefings/2025/09/hong-kong-stablecoins-ordinance-overview>

Research 2:

追加調査観点: 多角的調査／深化的調査 ― 国際機関・日本銀行がみる「ステ이블コイン vs トークン化預金」の構造論点（金融安定・決済インフラ・通貨主権）

本観点は、既存レポートで比較的薄い「中央銀行・国際基準設定主体の視点」から、日本の金融機関がステ이블コインとトークン化預金をどう位置づけるべきかを補完するものである。以下は、2024～2026年の一次資料・公的機関資料から確認できた事実である。

1. BIS/CPMIは、トークン化の便益を最大化するには“安全な決済資産”と健全なガバナンスが不可欠と整理している。BIS/CPMIの2024年報告書は、トークン化を「伝統的資産のデジタル表象をプログラマブルなプラットフォーム上で生成・記録すること」と定義し、取引コスト低下や新たなユースケースの可能性を認める一方、金融システムの安全性・効率性改善には**sound governance and risk management**が必要と明記する[1]。さらに、中央銀行にとって重要な論点として、**ホールセール決済システム設計、オーバーサイト、金融政策**を挙げている[1]。これは、日本で議論される信託型ステ이블コイン、資金移動業型ステ이블コイン、トークン化預金を、単なる新商品ではなく「決済資産の設計問題」として捉える必要があることを示す。
2. BIS年次報告は、将来像として“unified ledger”を提示し、民間トークン化マネーだけではなく中央銀行マネーとの接続を重視している。BIS 2025年次報告は、次世代の通貨・金融システムの候補として、**tokenised central bank reserves, commercial bank money and financial assets**を同じ場に載せる「unified ledger」を提示している[2]。この記述上、将来のトークン化決済インフラは、単独のステ이블コイン・単独の銀行トークンで完結するというより、**中央銀行準備預金・商業銀行マネー・資産トークンの接続**が前提となる構図で描かれている[2]。日本のDCJPYやProgmatic系の実証は、こうした国際的議論と整合的に理解できる。
3. BIS Bulletinは、2025年時点でステ이블コインの伝統金融との連関が強まり、金融完全性から金融安定まで政策課題が広がっていると整理している。BIS Bulletin No.108は、**stablecoins' linkages with the traditional financial system are growing**と明記し、政策課題は**financial integrity**から**financial stability risks**の緩和まで及ぶとしている[3]。既存レポートでは日本制度や個別事例が中心だったが、国際機関はステ이블コインを「暗号資産市場の周辺現象」ではなく、**伝統金融への接続が進む決済・準貨幣インフラ**として監視対象を広げている。
4. FSBは、トークン化一般についても金融安定上の脆弱性を5類型で整理し、規模拡大時の影響を警告している。FSBの2024年報告書は、DLTベースのトークン化に関し、金融安定上の脆弱性として**流動性・満期ミスマッチ、レバレッジ、資産価格・資産品質、相互連関、オペレーショナル脆弱性**を挙げる[4]。さらに、トークン化部分が大きく拡大した場合、あるいは複雑性・不透明性がストレス時に予測不能な結果をもたらす場合に、金融安定へ影響し得るとしている[4]。同報告はモニタリング項目として、**市場規模、取引量、保有者属性、クロスボーダー活動、相互運用性、橋渡し（bridges）、決**

済資産の選択、集中度などを例示している[4]。これは、日本の金融機関が事業性評価だけでなく、どの決済資産でファイナリティを取るか、どのネットワークと相互接続するかを経営管理項目として持つ必要を示唆する。

5. IMFは2025年にステーブルコインを包括整理する部局ペーパーを公表し、クロスボーダー決済改善の可能性と断片化リスクの両面を指摘している。IMFの『Understanding Stablecoins』は、ステーブルコインを包括的に整理した部局ペーパーであり、同時にIMFブログでも、ステーブルコインはinternational payments faster and cheaperにし得る一方、interoperabilityの欠如や各種規制差異によりfragmentationが生じ得ると明記している[5][6]。日本市場への含意としては、単に円建て・ドル建ての個別コインを導入するだけでは不十分で、相互運用性・規制整合・接続先の品質が事業価値を左右することが確認できる。
6. 日本銀行は2025年以降、ステーブルコインを“通貨代替”や“国際送金の簡素化”の文脈で公に論じている。2025年7月の日本銀行決済機構局長講演資料『技術革新と地政学リスクの下での通貨・決済システムの未来』（個人見解と明記）では、米国が合法的なドル建てステーブルコインの世界的発展と成長を促進する姿勢を示したことに触れ、その結果として、他国当局に通貨代替リスクへの警戒感が生じ得ると説明している[7]。同資料は、ステーブルコインはパーミッションレス・ブロックチェーン上でグローバルに広く流通しやすく、クロスボーダー送金の効率化期待がある一方、本人確認の難しさや不正取引への懸念もあると述べている[7]。これは、日本で海外発行ステーブルコインの国内取扱いを慎重に制度設計している背景理解に資する。
7. 同じ日本銀行資料は、ステーブルコインの強みに対する銀行側の対抗策として、トークン化預金・共通台帳構想を位置づけている。上記資料では、伝統的通貨・決済システム側の対応として、銀行預金マネーの決済システムをブロックチェーンや分散型台帳技術で構築する動きに言及し、その代表例として米国銀行界のRegulated Liability Network (RLN)を紹介している[7]。さらに、複数銀行の預金帳簿と中央銀行の帳簿を一つの共通プラットフォーム上に載せ、スマートコントラクトで一気通貫処理する発想を解説している[7]。この整理に照らすと、日本のトークン化預金は単なる“民間版CBDC”ではなく、ステーブルコインへの競争対応としての銀行マネー高度化策と読むことができる。
8. 日本銀行の2026年講演では、“singleness of money（貨幣の一体性）”が、ステーブルコイン・トークン化預金を評価する中核概念として提示された。氷見野良三副総裁は2026年5月講演で、米国のGENIUS Act成立後の世界で、ステーブルコインが米ドルの国際的地位や米国債需要を強化し得るとの米財務長官発言を紹介したうえで、将来の通貨システムの選択肢はCBDCとステーブルコインだけではなく、tokenised depositsも含むと述べている[8]。同講演は、異なる形態のマネーが額面で等価交換されること（singleness of money）を中央銀行の重要機能として論じている[8]。これは、日本

の金融機関にとって、発行モデルの比較軸を「技術・収益性」だけでなく、**最終的に1円がどの程度“常に1円として受け入れられるか”**という制度信認の観点に置く必要があることを示す。

9. 日本銀行のCBDCフォーラム資料では、海外RWA/ステーブルコイン事例がDeFiと接続し、伝統金融の流動性がオンチェーンへ流入する事実が共有されている。2025年7月公表のCBDCフォーラムWG4議事概要では、三井住友信託銀行のプレゼンとして、BlackRockのBUIDLがUSDCへの即時換金機能を提供し、さらにOndo FinanceがBUIDLを担保にOUSGトークンを発行し、DeFi担保に活用されている事例が紹介されている[9]。日銀資料として、**伝統金融の流動性がDeFiへ持ち込まれている**点が明示されている[9]。これは、日本の金融機関がRWA決済・ST決済を検討する際、最終的な資金決済トークンがDeFi流動性へ接続される可能性を無視できないことを示す事実である。
10. 同資料では、**RSN (Regulated Settlement Network)**のようなパーミッションド型インフラが、高いプライバシー要件やDVP・相互運用性の実装手段として共有されている。日銀CBDCフォーラム資料は、米国大手金融機関などが参加した**RSN**の実証で、パーミッションドブロックチェーン上のDVP決済や異なるネットワークとの相互運用性が検証されたと紹介している[9]。また、Canton Networkが閲覧権限コントロールにより高いプライバシー要件を実現している点にも言及している[9]。これは、日本の金融市場でリテール向けパーミッションレス型だけでなく、**機関投資家・法人向けパーミッションド型トークン化決済**が本命になり得ることを裏づける。
11. 補完的示唆として、国際機関資料は**“トークン化預金とステーブルコインのどちらが勝つか”**ではなく、**“安全な決済資産・相互運用・ガバナンスをどう確保するか”**を主論点としている。BIS/CPMI、FSB、IMF、日本銀行の公表資料を通読すると、共通して強調されているのは、(a) どの決済資産で最終性を担保するか、(b) ネットワーク間相互運用性、(c) AML/CFTやオペレーショナル管理、(d) 通貨の一体性と信認、である[1][2][4][5][7][8]。したがって、日本の金融機関にとっての実務論点は、個別コイン選定そのものより、**どのレイヤーで発行・保管・交換・ブリッジ・償還を担うか**にあることが、国際・中央銀行文脈から補強される。
12. **既存レポートとの差分**として、本調査で新たに確認したのは、(i) BIS/CPMIのトークン化概念整理、(ii) FSBのトークン化脆弱性の5類型、(iii) BISのunified ledger論、(iv) 日本銀行が**“通貨代替”“貨幣の一体性”“RLN/RSN”**まで踏み込んで論じている点、である[1][2][4][7][8][9]。これらは、日本の制度改正やJPYC等の個別事例を、より上位の国際的フレームで位置づける材料になる。

Sources:

- [1] Tokenisation in the context of money and other assets: concepts and implications for central banks (2024) <https://www.bis.org/cpmi/publ/d225.htm>

- [2] Ill. The next-generation monetary and financial system (2025)
<https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2025e3.htm>
- [3] Stablecoin growth - policy challenges and approaches (2025)
<https://econpapers.repec.org/RePEc:bis:bisblt:108?ref=nep-ifn>
- [4] The Financial Stability Implications of Tokenisation (2024)
<https://www.fsb.org/2024/10/the-financial-stability-implications-of-tokenisation/>
- [5] Understanding Stablecoins; IMF Departmental Paper No. 25/09 (2025)
<https://www.imf.org/-/media/files/publications/dp/2025/english/usea.pdf>
- [6] How Stablecoins Can Improve Payments and Global Finance (2025)
<https://www.imf.org/en/blogs/articles/2025/12/04/how-stablecoins-can-improve-payments-and-global-finance>
- [7] 技術革新と地政学リスクの下での通貨・決済システムの未来 (2025)
https://www.boj.or.jp/paym/release/data/p_rel250731a1.pdf
- [8] Speech by Deputy Governor HIMINO at the Japan Society of Monetary Economics (Singleness of Money and the Role of Central Banks) (2026)
https://www.boj.or.jp/en/about/press/koen_2026/ko260516a.htm
- [9] 2025年7月18日 日本銀行決済機構局 CBDCフォーラム WG4 第9回会合の議事概要 (2025) https://www.boj.or.jp/paym/digital/d_forum/wg4/dfo250718c.pdf

Research 3:

追加調査観点: 深化的調査 ― 証券決済・ST/RWA市場における「トークン化預金／ステーブルコイン活用DVP」の具体的進展

既存レポートでは、ST/RWA決済は有望ユースケースとして整理されていたが、**2025～2026年に日本でどこまで具体化したか**、とくに「証券二次流通の決済手段として何が使われ始めているか」という観点の一次情報は相対的に薄かった。この観点について追加調査した結果、以下の新事実が確認できた。

1. ODX（大阪デジタルエクスチェンジ）は、ST二次流通市場でステーブルコインを活用したDvP決済の実証プロジェクト開始を公表している[1]。ODXの2025年8月公表資料では、三井住友銀行、大和証券、SBI証券、SBI R3 Japan、BOOSTRY、Progmatic、Datachainとともに（ステーブルコイン発行者は三井住友銀行）、STのセカンダリーマーケット取引において、ステーブルコインを活用したDvP決済の実証を開始するとしている[1]。これは、日本のST二次流通市場において、「資金決済トークン」を前提にした市場設計の検証が公式に始まったことを示す。
2. ODXの実証は、ST市場の課題を「証券は即時移転できるのに、資金決済は銀行振込依存である」という非対称性として明示している[1]。同資料では、STはブロックチェーンで即時移転可能である一方、資金決済は依然として銀行振込ベースであり、決済リス

ク管理や事務負担の強化が課題とされている[1]。この点は、既存レポートの「DVP需要」一般論を、**国内ST市場の具体的ボトルネック**として裏づける新情報である。

3. **2026年4月には、ディーカレットDCP等6社が「国内初のトークン化預金によるST決済の実発行検証完了」を公表した[2]**。参加企業はSBI証券、大和証券、SBI新生銀行、BOOSTRY、ODX、ディーカレットDCPであり、ST二次流通市場におけるDVP決済を、実際に発行されたSTとトークン化預金DCJPYを用いて検証したとしている[2]。ここで重要なのは、**概念実証ではなく「実発行したST」と「実際のDCJPY」を使った検証**である点である[2]。
4. **この2026年実証で使われた決済手段は、ディーカレットDCPのプラットフォーム上でSBI新生銀行が発行するDCJPYであり、銀行預金と紐づくトークン化預金である[2]**。ディーカレットDCP資料は、DCJPYを「SBI新生銀行の預金とトークンとを紐づけたトークン化預金」と説明し、価値安定性や会計処理方式など一般的な預金の性質を有するため、ST決済における有力な選択肢と位置づけている[2]。これは、**ST決済では、現時点で円建てステーブルコインよりもトークン化預金が先行していることを示す事実**である。
5. **実証スキームは「ST側プラットフォーム ibet for Fin」と「資金側プラットフォーム DCJPYネットワーク」を連携させる構造だった[2]**。実証のフローでは、売方証券会社がSTを仮移転し、買方証券会社がDCJPYの移転指図を出し、ディーカレットDCPが決済情報を照合し、DCJPY移転と同時にST本移転をシステム連携で実行する仕組みが説明されている[2]。この構造は、**単一台帳ではなく、別基盤間の連携でDVPを成立させる日本型アプローチ**が具体化し始めていることを示す。
6. **この実証では、大和証券→SBI証券の二次取引、およびSBI証券→大和証券の三次取引を対象に、一連の証券・資金決済オペレーションの実行が確認された[2]**。つまり、単発の理論確認ではなく、複数段階の売買フローを通じて、関係者間で想定した業務フローが実行できることが確認された[2]。これは、**証券会社間売買の現実的な実務プロセスに近い粒度で検証が進んでいることを意味する**。
7. **同実証は、商用化に向けた具体的課題も明示している[2]**。挙げられた課題は、(a) ibet for FinとDCJPYネットワークのデータ連携・決済照合・指図処理のさらなる自動化、(b) UI/UX改善、(c) 証券会社・銀行の既存システムや市場インフラとの接続、(d) 会計・資金管理・権限管理を含む業務運用整備、である[2]。したがって、**技術成立性は一歩進んだ一方、実用化のボトルネックは既存インフラ接続と運用統合に移っている**と整理できる[2]。
8. **今後の方針として、関係各社は「限られた参加者によるスモールスタート」を明示している[2]**。ディーカレットDCP等は、まず証券会社間DVP取引と資金清算業務の効率化に資する運用モデル具体化を進め、その後に参加主体拡大、既存市場インフラ接続、標

準化を目指すとしている[2]。これは、既存レポートのシナリオ分析のうち、「法人・資本市場起点の普及シナリオ」が、ST二次流通決済で具体的に進行していることを補強する。

9. 日本銀行CBDCフォーラムの2025年4月公表議事概要でも、ST決済における資金決済手段の選択が主要論点として議論されている[3]。同資料では、JPX総研・大和証券の説明や参加者議論の中で、DVP実現にはロールバック／リカバリ確保と資金決済手段の信頼性が重要と整理されている[3]。また参加者発言として、資金決済手段の信頼性は「中銀マネーが最も高く、次いで商業銀行マネーである銀行預金」であり、ステーブルコインは裏付け資産の信頼性・管理が十分なら銀行預金に近づくイメージだと述べられている[3]。これは、ST決済において、決済資産の安全性ヒエラルキーが実務者の明示的検討対象になっていることを示す。
10. 同じ日銀資料では、現状の業務負担や既存実務との整合性の観点から、資金決済手段は「現状では銀行預金、将来的にはCBDCのようなもの」が望ましいとの参加者発言が記録されている[3]。この記録は見解であり政策決定ではないが、一次資料上、日本の証券決済実務者の一部は、ST二次流通の初期実装でトークン化預金をより親和的とみていることが確認できる[3]。既存レポートに対する追加的含意として、JPYC等の円建てステーブルコインはリテール/Web3での位置づけが相対的に強く、ST二次流通の初期主戦場は銀行預金ベースのトークン化マネーが先行する可能性が一次資料で補強される。
11. JSCC（日本証券クリアリング機構）も、DLT活用の重点を担保管理・担保モビリティ高度化に置き、2023年には本番業務でゴム先物受渡決済の電子化を実現、さらにDTCCと共同実験を開始している[3]。日銀資料に収録されたJSCC説明では、担保トークン化を通じて24/365・クロスボーダーの担保モビリティ向上を狙い、DLTのアトミック性を活用した担保入替えのファンディングコスト削減可能性を示したとしている[3]。これは、証券決済分野のDLT化が、ST売買決済だけでなく清算・担保管理領域にも広がっていることを示す補完情報である。
12. 国際面では、BISのProject Agoráが2026年5月、トークン化された商業銀行預金とトークン化中央銀行準備預金を用いたホールセール越境決済の原型成果を公表し、日本銀行も参加している[4]。BISは、共有プログラマブル基盤上で多通貨・多法域にわたるアトミック決済が達成可能であり、法的分析上も参加7法域でsettlement finalityが達成可能とした[4]。これは直接ST二次流通の案件ではないが、日本の資本市場・証券決済で進むトークン化預金DVPの方向性が、国際的なホールセール決済の設計思想とも整合していることを示す新しい補完情報である。
13. 以上を踏まえた追加的事実整理として、2025～2026年の日本では、ST/RWA決済分野において、(i) ステーブルコイン活用の実証構想がODX主導で始まり[1]、同時に、(ii) トークン化預金DCJPYを用いたDVPの実発行検証が完了し[2]、(iii) 日銀フォーラムでも

資金決済手段として銀行預金／CBDC／ステーブルコインの相対評価が議論されている[3]。この3点から、日本のST二次流通決済は「理論段階」から「実取引フローを伴う実装検証段階」へ移行しており、その先頭は現時点ではトークン化預金が走っている、というのが今回追加調査で確認できた客観的事実である[1][2][3]。

14. 既存レポートとの差分として、今回の追加調査は、ST/RWA決済を単なる有望ユースケースとしてではなく、
15. どの企業群が、
16. どの決済資産を使い、
17. どのプラットフォーム間を連携させ、
18. どこまで実務検証が進み、
19. 何が未解決課題として残っているかを、2025～2026年の一次資料レベルで具体化した点に価値がある[1][2][3][4]。

Sources:

- [1] セキュリティトークンのセカンダリーマーケット（二次流通市場）取引におけるステーブルコインを活用したDvP決済に係る実証プロジェクト開始のお知らせ（2025）
<https://www.odx.co.jp/ja/news/article/gsv06fqqm>
- [2] 国内初のトークン化預金によるセキュリティトークン決済の実発行検証の完了のお知らせ（2026）
<https://www.decurret-dcp.com/pressrelease/pr-20260424.html>
- [3] 2025年4月23日 日本銀行決済機構局 CBDCフォーラム WG4「新たなテクノロジーとCBDC」第7回会合の議事概要（2025）
https://www.boj.or.jp/paym/digital/d_forum/wg4/dfo250423b.pdf
- [4] Project Agora: exploring tokenisation of wholesale cross-border payments（2026）
<https://www.bis.org/about/bisih/topics/fmis/agora.htm>

Research 4:

追加調査観点: 補完的調査 ― ステーブルコイン流通の実務を左右する「自主規制・AML/CFT・外国ステーブルコイン取扱い要件」の最新整備状況

この観点は、既存レポートで制度本体（資金決済法、銀行法、信託型裏付け資産、JPYC、DCJPY、ST決済実証）は相当程度整理されている一方、**実際に流通・取扱いを可能にする運用レイヤー**である①認定自主規制団体、②JVCEAの電子決済手段向け自主規制、③FATFの2025～2026年安定通貨AML/CFT論点、④金融庁の2026年外国電子決済手段取扱い明確化、が未整理だったため、それを補完するものである。以下は新たに確認できた事実である。

1. **JVCEA（日本暗号資産等取引業協会）は2024年10月25日、電子決済手段等取引業等に係る認定資金決済事業者協会として金融庁から認定を受けた[1][2]**。金融庁公表およびJVCEA提出資料によれば、JVCEAは2020年の認定金融商品取引業協会に続き、2024年に電子決済手段等取引業・資金移動業領域でも認定を取得した[1][2]。これは、ステーブルコイン流通に関する実務ルールの相当部分が、今後は**法令＋認定自主規制規則の二層構造**で運用されることを意味する。
2. **金融庁の2025年7月資料でも、JVCEAの自主規制が暗号資産交換業だけでなく電子決済手段等取引業・資金移動業にも及んでいることが確認できる[1]**。同資料は、JVCEAが「会員の行う暗号資産交換業、電子決済手段等取引業及び資金移動業並びに暗号資産等関連デリバティブ取引業の健全な発展及び利用者等の保護に資する業務を行う」と説明している[1]。このため、日本でのステーブルコイン流通は、個別事業者の任意対応ではなく、**自主規制機関を通じた横断ルール化**が進んでいると整理できる。
3. **JVCEAは2025年に電子決済手段向け自主規制規則群の整備・改正を進めている[3][4]**。2025年のパブリックコメント資料では、少なくとも「電子決済手段の発行に関する規則」「電子決済手段関連業務に係る利用者財産の管理等に関する規則」「電子決済手段関連業務に係る利用者の管理及び説明に関する規則」の改正案が公表されている[3]。さらに、JVCEAの別の規則改正告知では、「電子決済手段信用取引に関する規則」「電子決済手段関連業務に係る受注管理体制の整備に関する規則」「電子決済手段関連業務に係る不公正取引等の防止に関する規則」「電子決済手段関連業務に係る電子決済手段関係情報の管理体制の整備に関する規則」等が列举されている[4]。したがって、日本ではステーブルコインの流通実務について、**発行・顧客管理・財産管理・受注管理・不公正取引防止・情報管理**という証券・暗号資産市場に近い多面的な規律整備が進んでいる。
4. **JVCEAは電子決済手段の説明書公開の枠組みも整備している[5]**。JVCEAの「電子決済手段概要説明書」ページでは、会員が取り扱う電子決済手段の種類と各電子決済手段の概要説明書を集約して公表している[5]。説明書は会員が作成し、取扱電子決済手段に関する情報提供を目的とするものとされている[5]。これは、日本でのステーブルコイン流通が、単なるトークン上場ではなく、**標準化された商品説明・開示実務**を伴って行われる方向にあることを示す。
5. **2025年改正で創設された「電子決済手段・暗号資産サービス仲介業」は、所属制と自主規制機関加入を前提とした軽規制チャネルである[6][7]**。金融庁の2025年法案説明資料では、暗号資産交換業者・電子決済手段等取引業者と利用者を引き合わせる媒介のみを行う「仲介業（登録制）」が創設され、利用者資産を預からないため財務規制は設けず、AML/CFT義務は取引当事者側に課されると説明されている[6]。また解説資料では、所属する暗号資産交換業者等の認定協会加入が要件とされ、仲介業者自身のAML/CFT義務は課されない一方、所属制の下で委託元事業者の規律が及ぶ構造と整理

されている[7]。この結果、ウォレット事業者やWeb3事業者がステーブルコイン購入導線を組み込みやすくなる一方、**流通責任の中心は依然として登録業者・所属先が担う設計**になっている。

6. **金融庁は2026年6月施行の内閣府令改正で、外国発行ステーブルコインの国内取扱い要件を一段と明確化した[8][9]**。2026年5月19日公表の改正では、(a)日本の電子決済手段制度と同等性が確保された外国法令に基づく信託受益権を国内法上の電子決済手段として扱う枠組みを整え、(b)電子決済手段等取引業者が外国電子決済手段を取り扱う際の適切性判断について、日本法制度との同等性を明確な基準とした[8][9]。これは、既存レポートで整理済みの「国内仲介者が窓口となる」という基本構造を維持しつつ、**外国信託型ステーブルコインの受入可能性を制度的に具体化した追加整備**である。

7. **同改正に対応する金融庁事務ガイドライン改正案では、外国監督当局との連携可能性が判断要素として明示された[9]**。2026年5月の新旧対照表では、外国電子決済手段の適切性判断に関し、外国監督当局が金融庁の要請に応じて監督上の報告・資料を提供でき、当局間で必要な連携を行うことができることが記載されている[9]。この点は、海外発行体の取扱いにおいて、単に裏付資産や償還性だけでなく、**当局間の監督協力可能性**が実務的要件になっていることを示す。

8. **金融庁ガイドラインは、外国電子決済手段の適切性判断で「国内の預金・未達債務・信託受益権を用いた仕組みと同水準の利用者保護」を要求している[9]**。同ガイドラインでは、外国電子決済手段について、国内で取り扱われる預金・未達債務・信託受益権ベースのスキームと同水準の利用者保護確保の観点から適切性を判断すると記載されている[9]。したがって、日本市場では海外コインの取扱いが「可能」になっても、評価基準は**国内スキームとの同等性ベース**であり、海外市場の慣行をそのまま輸入する発想ではない。

9. **金融庁の2026年公表資料では、外国電子決済手段について、発行者の監督法制・資産管理・監査・当局連携までを含む包括審査が前提とされている[9]**。ガイドラインと府令の記述によれば、少なくとも、(a)相当する外国法令に基づく発行者規制、(b)償還に必要な資産の管理、(c)管理状況に関する監査、(d)海外監督当局との連携可能性が確認事項となる[9]。これは、既存レポートで触れられていた「海外発行体の監督制度、裏付け資産管理、監査、海外当局との情報連携」が、2026年時点で**運用基準レベルまで具体化された**ことを示す。

10. **FATFは2025年のVA/VASPターゲットアップデートで、トラベルルールを含むRecommendation 15実装が依然として主要課題であると整理している[10]**。2025年報告では、各国におけるVA/VASP規制、ライセンスリング、オフショアVASP対応、トラベルルール実装が進展しつつも、依然として重要な課題として扱われている[10]。これは、日本で電子決済手段等取引業者に犯収法上の義務が課され、トラベルルール対応が求められる現行制度が、国際基準に沿ったものであることを裏づける。

11. **FATFは2026年3月、「Targeted Report on Stablecoins and Unhosted Wallets」を公表し、ステーブルコイン固有のAML/CFTリスクへの追加的警戒を明示した**[\[11\]](#)。同報告は、価格安定性と高流動性を持つステーブルコインが他の暗号資産より違法資金移転に使われやすく、特にアンホステッドウォレットを介したP2P取引で脆弱性が高まると整理している[\[11\]](#)。そのうえで、各国に対し、ステーブルコイン発行者・仲介者・カストディアンへの明確なAML/CFT義務付け、アンホステッドウォレット取引リスク評価と軽減措置、技術ツールの活用を推奨している[\[11\]](#)。これは、日本での慎重な仲介者規制や、匿名先への自由流通を前提としない設計を補強する国際材料である。
12. **FATF報告は、発行者であっても交換・移転・発行販売関連金融サービスを事業として行えばVASPまたは金融機関に該当し得ると明示している**[\[11\]](#)。同報告は、ステーブルコイン発行者が①発行・償還時に顧客の法定通貨や仮想通貨との交換を行う、又は②発行者のオファー／販売に関連する金融サービスに参加・提供する場合には、FATF上のVASP又はFIに該当し得ると記載する[\[11\]](#)。これは、ステーブルコインを「単なる発行体」ではなく、**取引・流通の機能を持つ主体としてAML/CFT責任が発生し得るとする整理**であり、日本法の発行者・仲介者分離型規制と整合的である。
13. **金融機関にとっての実務的含意として、ステーブルコイン戦略は“発行可否”だけでなく“流通審査・自主規制・AML/CFT・監督当局連携”の4点セットで評価する必要がある**[\[1\]\[3\]\[5\]\[9\]\[10\]\[11\]](#)。これは解釈ではなく、複数資料から確認できる構造的事実である。すなわち、日本では、(a)JVCEAが認定自主規制団体として流通実務を担い[\[1\]](#)、(b)商品説明・利用者財産管理・発行規則等の自主規制が整備され[\[3\]\[5\]](#)、(c)FATFがトラベルルールとステーブルコイン固有AML/CFTを強く求め[\[10\]\[11\]](#)、(d)外国コインについては監督当局連携と同等性評価が要求される[\[9\]](#)。したがって、金融機関が国内外ステーブルコインを戦略評価する際の論点は、**発行モデルの選択だけではなく、流通に必要なコンプライアンス・開示・審査・当局間連携能力の有無にまで及ぶ**。
14. **既存レポートとの差分として、本追加調査で新たに確認したのは、(i) JVCEAが2024年から電子決済手段分野でも認定自主規制機関となっていること、(ii) 2025年に電子決済手段向け自主規制ルール群が整備・改正されていること、(iii) 2026年5月の金融庁改正で外国信託型ステーブルコイン受入れの基準がより明確化されたこと、(iv) FATFが2026年にステーブルコインとアンホステッドウォレットを特に対象としたAML/CFT報告書を公表したこと、である**[\[1\]\[3\]\[8\]\[9\]\[11\]](#)。これらは、既存レポートの制度論・事例論に対し、「**実際にどう流通させるか**」という運用・監督・自主規制レイヤーを補う新情報である。

Sources:

- [\[1\]](#) 協会自主規制活動の概要 (2025)
https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/angoshisanseido_wg/gijishidai/20250731/05.pdf

- [2] 認定資金決済事業者協会の認定について (2024)
<https://www.fsa.go.jp/news/r6/sonota/20241025/20241025.html>
- [3] 「電子決済手段の発行に関する規則」等の一部改正（案）に関する意見公募手続について (2025) https://jvcea.or.jp/public_comment/018
- [4] 定款、基本規則、資金決済に関する法律に関する自主規制規則及び金融商品取引法関連自主規制規則の一部改正及び制定について (N/A)
https://jvcea.or.jp/public_comment/014
- [5] 電子決済手段概要説明書 (N/A) <https://jvcea.or.jp/statistics/document/payment>
- [6] 資金決済に関する法律の一部を改正する法律案 説明資料 (2025)
<https://www.fsa.go.jp/common/diet/217/02/setsumei.pdf>
- [7] 【2025年改正】電子決済手段・暗号資産サービス仲介業に関する資金決済法改正の概要 (2025) <https://zelojapan.com/lawsquare/59522>
- [8] 「電子決済手段等取引業者に関する内閣府令等の一部を改正する内閣府令」等の公布及びパブリックコメントの結果等について (2026)
<https://www.fsa.go.jp/news/r7/sonota/20260519/20260519.html>
- [9] 事務ガイドライン第三分冊：金融会社関係「17.電子決済手段等取引業者関係」改正新旧対照表 (2026) <https://www.fsa.go.jp/news/r7/sonota/20260519/03.pdf>
- [10] Targeted Update on Implementation of the FATF Standards on Virtual Assets and VASPs (2025) <https://www.fatf-gafi.org/content/dam/fatf-gafi/recommendations/2025-Targeted-Udate-VA-VASPs.pdf.coredownload.pdf>
- [11] Targeted Report on Stablecoins and Unhosted Wallets (2026) <https://www.fatf-gafi.org/content/dam/fatf-gafi/publications/targeted-report-on-stablecoins-and-unhosted-wallets.pdf.coredownload.inline.pdf>

Research 5:

追加調査観点: 補完的調査 ― 海外で実際にどのユースケースが先行しているかを示す「決済実需データ」と日本市場への示唆

既存リサーチは、日本の制度改正・JPYC・トークン化預金・ST決済実証・国際制度フレームを広くカバーしている一方、海外で **stablecoin** が“実際にどの用途で、どの程度、決済実需として使われているか”を数量面から示す材料は相対的に薄い。そこで今回は、海外の一次・準一次資料を用い、**投機・取引所内移転を除いた決済利用の実態**を補完した。これは日本の金融機関が「どの領域から事業化が立ち上がるか」を判断するための前提情報になる。

1. オンチェーン全体のstablecoin取引量は極めて大きい、そのまま“決済需要”とはみなせないという測定論が明示されている。VisaのOnchain Analyticsは、stablecoin取引量について、調整前と調整後を分けて表示し、bot・取引所内移転・内部スマートコントラクト移動などを除外する方法論を公開している[11]。BCGも2026年レポートで、オ

ンチェーン総量には取引所活動、ブリッジ、AMMルーティング、内部送金が多く含まれるため、そのまま決済実需とは読めないと整理している[2]。したがって、日本で市場規模を評価する際も、**総送金量ではなく、調整後の経済実体を伴うフロー**を分けて見る必要がある[1][2]。

2. **Artemisの2025年レポートは、stablecoin決済企業サンプルに基づき、実需に近い決済フローを用途別に定量化している。**同レポートは22社の決済企業調査と11社分の補完推計に基づき、2023年1月～2025年8月の間に特定可能なstablecoin決済額が累計1,360億ドル、2025年8月時点の年率換算で1,220億ドルに達するとしている[3]。用途別内訳は、**B2B決済 760億ドル年率、P2P 190億ドル、カード連動決済 180億ドル、B2C 33億ドル、prefunding 36億ドル**であり、B2Bが最大セグメントと整理されている[3]。これは、海外では少なくとも2025年時点で、stablecoinの“先行ユースケース”がリテール小口よりも**企業間・業務間送金**であることを示す。
3. **Artemisレポートでは、決済利用においてUSDTとTronが優勢という構図が確認されている。**同資料は、サンプル内でUSDTが約85%のシェアを占め、利用チェーンはTronが最大、次いでEthereum、BNB Smart Chain、Polygonだとしている[3]。この事実は、決済ユースケースでは“規制先進国の高信頼コインが必ずしも最大シェアとは限らず”、**低コスト・高流通性のネットワークとトークンが選好される**ことを示す。日本の円建てstablecoin戦略でも、法制度だけでなく、送金手数料、ウォレット浸透、チェーン選好が需要形成に直結することを示唆する[3]。
4. **Visaの2026年公表資料は、リテールサイズのstablecoin取引が2019年から2025年にかけて急増したと示している。**Visa Business and Economic Insightsは、USDC・USDT・PYUSDを対象にした分析として、**retail-sized stablecoin volume が2019年の5億ドルから2025年に698億ドルへ増加したと公表している**[4]。Visaはこのデータを基に、stablecoinが主流の消費者決済へ入り始めていると位置づけている[4]。ただし同社自身がOnchain Analyticsでノイズ除去の必要性を示していることから[1]、この数字は「完全に純粋な加盟店決済額」ではなく、**小口・リテールサイズの利用増加傾向を示す指標**として扱うのが適切である。
5. **Visaの自社決済網においても、stablecoinは“カード決済後の裏側の清算資産”として実運用が拡大している。**Visaは2025年12月、米国内でのUSDC決済対応を発表し、**2025年11月30日時点で同社のmonthly stablecoin settlement volumeが年率35億ドルを超えた**と公表した[5]。これは消費者が日常的にオンチェーンで直接支払うというより、**既存カードネットワークの清算レイヤーにstablecoinが入り始めた**ことを示す事実である[5]。日本の既存決済インフラへの影響を考える際、stablecoinはまず「表の加盟店決済」より「裏の清算・資金移動」に入る可能性が高いことを裏づける。
6. **Circleは、stablecoinを単体商品ではなく、クロスボーダー決済ネットワークの基盤として拡張している。**Circleの2026年レポートでは、USDC circulation が前年比108%

増、Circle Mint の対応国・地域が185超に広がったとされる[6]。また、同社は2025年に Circle Payments Network (CPN) を立ち上げ、金融機関間の越境決済をUSDC・EURCなどの規制型stablecoinでオーケストレーションする構想を示している[6]。ここで確認できる客観的事実は、**海外主要発行体が重点を置くのは加盟店小売より、金融機関・企業間のクロスボーダー決済基盤だ**という点である[6]。

7. **BISの2025年研究は、stablecoinの越境フローが伝統的送金コストやマクロ不安定性に反応していることを実証している。**BIS Working Paper No.1265は、2017～2024年にわたる184か国間のBitcoin・Ether・USDC・USDTフローを分析し、**高インフレ、送金コスト、資本規制などがstablecoin越境利用と有意に関連すること**を示している[7]。検索で取得できるBIS論文要旨・紹介では、特に**高いremittance costが、先進国から新興国へのstablecoinおよび少額BTCフローの増加と結び付いている**と整理されている[7]。これは、stablecoinの主要価値が「既存送金網の高コスト回避」にあることを示す、国際機関ベースの実証材料である。
8. **World Bankの送金価格データは、従来送金のコスト改善余地がなお大きいことを示している。**World BankのRemittance Prices Worldwideによれば、**世界の平均送金コストは2025年Q3時点で6.36%**である[8]。これはSDG目標（3%）を依然大きく上回る。BISの実証結果[7]と合わせると、stablecoinが越境P2PやB2Bで利用される背景には、単なる技術流行ではなく、**既存送金コストの高さという持続的な経済要因**があると整理できる[7][8]。
9. **Chainalysisは、stablecoinの実需拡大領域として remittances・B2B payments・treasury operations を明示している。**Chainalysisの2025年解説は、stablecoin adoption を driving している領域として、**remittances、B2B payments、treasury operations**を列挙している[9]。また同社は銀行向け解説で、stablecoinが低手数料・高速決済・広いアクセス性により、payments and remittances の中核媒体になっていると述べている[10]。これは民間分析会社の見解だが、Artemisの決済企業データ[3]、BISの越境流量研究[7]と整合的である。
10. **一方で、BCGは“決済利用は伸びているが、総オンチェーン量の大半をそのまま実需とみるのは誤り”と警告している。**BCGの2026年レポートは、stablecoin payments を定義する際、CEX、ブリッジ、AMM、中間ルーティングを除いて読む必要があるとし、オンチェーン全体量に比べて**real-economy payment flow はかなり小さい**と整理している[2]。これは、stablecoin市場の成長を過大評価しないための対立的・補正的な材料である。日本市場の経営企画では、“**総量の巨大さ**”と“**決済として今すぐ収益化可能な領域**”を分離して見る必要がある[1][2][3]。
11. **以上の追加調査から確認できる新事実の要約は次のとおりである。**

12. 海外のstablecoin実需は、2025年時点で**B2B・P2P・カード清算・prefunding**に分かれており、最大はB2Bである[3]。
13. リテール小口利用は増えているが[4]、既存金融機関にとってより直接的なのは**越境B2B・清算・資金移動**である[3][5][6]。
14. 越境利用は、高送金コスト・高インフレ・資本規制などの環境で強まりやすい[7][8]。
15. ただし、オンチェーン総量の多くは決済以外のフローを含むため、**調整済み・用途別データ**で評価する必要がある[1][2]。
16. **日本市場への示唆として追加できる客観的整理**は、(i) 日本の金融機関が短中期で最も注視すべき海外先行ユースケースは、加盟店決済そのものよりも**クロスボーダーB2B・企業財務・ネットワーク清算**であること[3][5][6][7]、(ii) JPYCのようなリテール/Web3起点の円建てコインと、銀行・信託・カードネットワークが担う清算レイヤーは、海外でも**役割分化している**こと[3][5][6]、(iii) 市場規模を論じる際は、VisaやBCGが示すように**総送金額ではなくノイズ控除後の実需指標**を用いるべきこと[1][2]、の3点である。これらは既存レポートの制度論・事例論を補完する、新しい数量面の事実情報である。

Sources:

- [1] Stablecoin Transactions - Visa Onchain Analytics Dashboard (N/A)
<https://visaonchainanalytics.com/transactions>
- [2] Stablecoin Payments - The Truth Behind the Numbers (2026)
<https://www.bcg.com/assets/2026/white-paper-stablecoin-payments-truth-behind-numbers.pdf>
- [3] Artemis Stablecoin Payments From The Ground Up (2025)
<https://reports.artemisanalytics.com/stablecoins/artemis-stablecoin-payments-from-the-ground-up-2025.pdf>
- [4] Visa Business and Economic Insights stablecoin report (2026)
<https://globalclient.visa.com/VBEI-stablecoin-report>
- [5] Visa Launches Stablecoin Settlement in the United States, Marking a Breakthrough for Stablecoin Integration (2025)
<https://investor.visa.com/news/news-details/2025/Visa-Launches-Stablecoin-Settlement-in-the-United-States-Marking-a-Breakthrough-for-Stablecoin-Integration/default.aspx>
- [6] Beyond Stablecoins: The Rise of the Internet Financial System (2026)
<https://6778953.fs1.hubspotusercontent-na1.net/hubfs/6778953/IFS-report-2026-%20Digital.pdf>
- [7] An empirical analysis of cross-border Bitcoin, Ether and stablecoin flows (2025) <https://www.bis.org/publ/work1265.pdf>

- [8] Remittance Prices Worldwide (2025) <https://remittanceprices.worldbank.org>
- [9] Stablecoin Utility and the Future of Payments (2025)
<https://www.chainalysis.com/blog/stablecoin-utility-future-of-payments>
- [10] Why Do Stablecoins Matter for Banks? (2025)
<https://www.chainalysis.com/blog/stablecoins-for-banks>

Research 6:

追加調査観点として、対立的調査：『日本の金融市場への影響は当面限定的』という見方に対し、海外公的機関・中央銀行の研究が示す“銀行預金流出・流動性負荷・金融政策伝達への影響”はどこまで具体化しているかを選択した。既存レポートは制度整備・ユースケース・インフラ構築を広くカバーしている一方、銀行システムへの負の波及を示す実証研究は薄かったため、この観点は重複が少なく、かつ金融機関の経営企画目線で重要性が高い。

以下、2026年6月時点で新たに確認できた事実を整理する。

1. ニューヨーク連銀の2026年スタッフレポートは、ステ이블コインが単に預金代替となるだけでなく、銀行システムに“流動性ショックを伝達する”と実証している[1]。同レポートは、オンチェーン取引とFedwire資金決済データを接続した取引レベル分析に基づき、ステ이블コインが銀行の預金フランチャイズを侵食するだけでなく、銀行システムに流動性ストレスを伝えるという理論と実証結果を提示した[1]。具体的には、ステ이블コイン発行体の預金を受け入れるパートナー銀行では、**支払需要の大幅増加、準備預金残高の変動性上昇、日次のステ이블コイン発行・償還活動への流動性エクスポージャー増大**が観測されたとされる[1]。これは、既存レポートで整理された「預金流出リスクは短期的には限定的」という見方に対し、**少なくとも海外では“規模”より先に“流動性管理負荷”が銀行に現れる**ことを示す対立材料である。
2. 同じニューヨーク連銀レポートは、ステ이블コイン関連預金を持つ銀行では、**資産構成上の貸出比率が相対的に縮小したと報告している**[1]。要旨では、パートナー銀行はステ이블コイン成長の受益者でもある一方、同業他行と比べて**貸出資産比率が縮小したと整理されている**[1]。この結果は、ステ이블コインが銀行から預金を完全に奪う前段階でも、**流動性バッファ確保のため貸出余力を圧迫しうる**ことを示す。日本の金融機関に引き寄せれば、たとえ円建てステ이블コイン残高が小規模でも、発行体・償還窓口・パートナー銀行となる主体では、ALMや日中流動性管理、準備性資産保有方針に先行的な影響が出る可能性がある、という事実ベースの示唆となる[1]。
3. FRBの2026年ノートは、クロスボーダー決済でステ이블コインが広がっても、大手国際銀行の仲介機能は消えず、むしろ外貨在庫管理・多法域コンプライアンスの担い手として残る可能性を示している[2]。FRBは、payment stablecoins によって越境決済の中間コストが低下し得る一方、**大規模導入後も銀行システムは大手国際銀行の仲介に依**

存し続ける可能性がある」と述べる[2]。理由として、外貨建てステーブルコイン在庫の維持や、多法域でのコンプライアンス・AML/CFT確認能力が挙げられている[2]。これは、既存レポートで強調されていた「既存コルレス網の代替」イメージに対し、**現実には銀行が消えるのではなく、役割が“流通の表層”から“在庫・規制・流動性の中核”へ再配置される可能性を示す。**

4. 同FRBノートは、ステーブルコイン発行体向け準備需要の増減が中央銀行バランスシートや金融政策執行にも影響し得ると明示している[2]。FRBは、USD準備需要の変化が中央銀行の資産保有やバランスシート規模判断に部分的または全面的に波及し得ると述べ、銀行の準備預金口座とステーブルコイン発行体側の資金移動が、適切な中央銀行資産規模の判断に影響し得るとしている[2]。これは、日本の既存レポートにあった「通貨代替リスク」や「貨幣の一体性」論を、より実務的に**中銀オペ・準備需要・資金フロー管理**の問題へ落とし込む新情報である。
5. FRBの別の2026年ノートは、銀行の歴史的対応から見て、ステーブルコインはMMFに近い競争圧力を与え得るが、銀行は制度変更・商品拡張・取引サービス優位で適応すると整理している[3]。同ノートは、MMF拡大の歴史と比較しつつ、銀行は過去にも規制柔軟化、商品拡充、預金保険と決済サービスの優位性を通じて中核預金基盤を維持してきたとする[3]。この見方は、ニューヨーク連銀の「流動性負荷増加」[1]と対立するのではなく、**短期には流動性ストレス、中期には制度・商品面での適応**という二段階構造を示す。したがって、金融機関にとっての脅威評価は「直ちに預金が大幅流出するか」ではなく、「まず流動性管理・商品競争・決済機能再編の順に圧力が強まるか」で見るべきことが分かる[1][3]。
6. ECBの2026年ワーキングペーパーは、ステーブルコイン普及が金融政策伝達を弱めうると分析している[4]。同ペーパーは、ステーブルコインが直接利息を付さないとしても、DeFiレンディングや報酬プログラム等を通じて収益機会を持ち得ることから、銀行預金との保有インセンティブ差が金融政策の作用経路を変え得ると述べる[4]。検索で取得できたECB原文スニペットでは、ユーロ圏の政策金利変化が銀行貸出や失業率などへ与える効果を、ステーブルコイン普及度の違いに応じて分析していることが確認できる[4]。これは、日本のレポートで扱われていた「貨幣の一体性」や「決済資産の安全性ヒエラルキー」を補完し、**民間デジタルマネーの増加が金融政策伝達そのものの摩擦増大につながりうる**という対立的論点を追加する。
7. ECB幹部講演は、ステーブルコインの論点を“技術”ではなく“貨幣機能と技術機能の混同”として整理し、ユーロ圏でもドル建てステーブルコインの支配を政策問題とみている[5]。2026年5月のECB講演では、ステーブルコイン市場は圧倒的に米ドル建てで、約90%をTetherとCircleが占めると述べられている[5]。また、米国政府がドル支配の継続手段としてステーブルコインを位置づけていることにも言及している[5]。これは、日本銀行が指摘する通貨代替リスクに対応する欧州側の一次資料であり、“**海外ドル建**

てSCの浸透は日本固有の懸念ではなく、主要通貨圏共通の政策論点”であることを示す。

8. ECBの2026年講演・マクロプル資料は、トークン化市場の拡大には中央銀行マネー接続が必要であり、ステーブルコインやトークン化預金だけでは十分でないとの立場を強めている[6][7]。Piero Cipollone理事の2026年3月講演は、欧州のDLT債発行累計が2021年以降で約40億ユーロ、2024年のユーロシステム探索的作業では9法域で約16億ユーロ相当の取引が行われたと説明する一方、**トークン化金融市場の“ルール”として中央銀行マネー接続が重要**であると位置づけている[6]。ECBのマクロプル・ブレティンでも、CSDR改正により現金決済レグとして**トークン化中央銀行マネー・商業銀行マネー・e-money tokens**を扱う方向が示されている[7]。この点は、日本の既存レポートが描く「トークン化預金先行、ステーブルコイン補完」という図式に対し、欧州当局がさらに一歩進めて、**スケールする市場基盤には中銀マネーとの接続が不可欠**とみていることを示す。
9. BISのワーキングペーパーNo.1270（2025年初出、2026年改訂）は、ドル建てステーブルコインのフローが短期米国債利回りへ影響し得ると示しており、裏付け資産運用は個別発行体の問題を越えて市場価格に波及しうる[8]。同論文は、2021～2025年の日々データを用い、ドル建てステーブルコインフローが短期米国債利回りへ与える影響を分析している[8]。要旨では、stablecoin flows が短期Treasury利回りに影響することを検証対象としていることが確認できる[8]。これは、既存レポートで整理されていた「発行体の裏付け資産運用柔軟化」論点に対し、海外では**ステーブルコイン準備の運用がマクロ市場価格形成に接続し始めている**ことを示す。日本の信託型ステーブルコインで国債・定期預金運用が認められた[既存調査]ことと合わせると、将来の論点は“発行体収益性”だけでなく、“準備運用が短期金融市場にどう波及するか”へ広がる可能性がある。
10. 以上を総合すると、既存レポートの主線である『日本では短中期的に法人・資本市場起点で段階的普及』という見方は直ちに否定されないが、海外公的研究は“規模が小さくても銀行流動性・金融政策・安全資産市場へ先行的影響が出る”ことを示している[1][2][4][8]。したがって、対立的・補完的に追加すべき客観的事実は以下の3点である。
11. 第1に、銀行への影響は預金流出額だけで測れず、日中流動性・準備需要・Fedwire/RTGS負荷のような“フロー面”で先に出る[1][2]。
12. 第2に、クロスボーダー決済でステーブルコインが広がっても、大手銀行の役割は消えにくく、外貨在庫管理・AML/CFT・多法域オペレーションの担い手として再編される[2]。
13. 第3に、ステーブルコインは準備資産運用と金融政策伝達を通じて、決済ビジネスにとどまらず短期金融市場・通貨政策の論点に接続する[4][8]。

14. **日本市場への直接的示唆**として、既存レポートに追加できる事実ベースの整理は次のとおりである。
15. 日本の銀行がJPYCや将来の信託型円建てSC、外国SCの取扱い窓口になる場合、重視すべきKPIは残高ではなく、**償還集中日、日中資金繰り、準備性資産保有、決済指図ピーク、顧客資金の往復回転率**であるという点が、海外研究で裏づけられた[1][2]。
16. ST/RWA決済やクロスボーダーB2B決済でトークン化マネーが普及した場合でも、銀行は排除されるより、**決済資産の供給者・在庫管理者・規制ゲートキーパー**として残る可能性が高い[2][6]。
17. 将来的に円建てステーブルコイン残高が拡大する場合、金融庁の裏付け資産運用規制や日銀の決済システム監視は、利用者保護だけでなく、**短期金融市場への波及・資金循環の変動性**も見る必要があることを、BISとFRBの研究が示唆している[2][8]。
18. **既存レポートとの差分**として、本追加調査で新たに確認したのは、(i) ニューヨーク連銀がステーブルコインを通じた銀行流動性ストレス伝達を実証したこと[1]、(ii) FRBがクロスボーダー決済での銀行機能残存と中央銀行バランスシートへの影響を明示したこと[2]、(iii) ECBが金融政策伝達の弱化やドル建てSC支配を明示的に論点化していること[4][5]、(iv) BISがステーブルコインフローと短期安全資産価格の関係を分析していること[8]、である。これらは、既存レポートの「制度改正・実証進展・市場形成」中心の整理に対し、**銀行経営・ALM・短期金融市場・金融政策執行へのマクロな負荷**という対立的かつ新規の観点を加えるものである。

Sources:

- [1] Stablecoin Disintermediation - Federal Reserve Bank of New York Staff Reports No. 1185 (2026)
https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/staff_reports/sr1185.pdf?sc_lang=en
- [2] Payment Stablecoins and Cross Border Payments: Benefits and Implications for Monetary Policy Implementation - Federal Reserve Board FEDS Notes (2026)
<https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/payment-stablecoins-and-cross-border-payments-benefits-and-implications-for-monetary-policy-20260330.html>
- [3] Banks in the Age of Stablecoins: Lessons from Their Historical Responses to Financial Innovations - Federal Reserve Board FEDS Notes (2026)
<https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/banks-in-the-age-of-stablecoins-lessons-from-their-historical-responses-to-financial-innovations-20260501.html>
- [4] Stablecoins and monetary policy transmission - ECB Working Paper Series No 3199 (2026)

- <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp3199~ad552b59ec.en.pdf>
- [5] Stablecoins and the future of money: separating functions from instruments - ECB speech (2026)
<https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2026/html/ecb.sp260508~dd909fbed1.en.html>
 - [6] Building the rails for Europe's tokenised financial markets - ECB speech (2026)
<https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2026/html/ecb.sp260323~a88f20c049.en.html>
 - [7] Towards an efficient and integrated digital capital market in Europe: the role of tokenisation and the Eurosystem's policy response - ECB Macroprudential Bulletin (2026) https://www.ecb.europa.eu/press/financial-stability-publications/macroprudential-bulletin/html/ecb.mpbu202604_02.en.html
 - [8] Stablecoins and safe asset prices - BIS Working Papers No 1270 (2025年5月初出、2026年2月改訂) <https://www.bis.org/publ/work1270.pdf>