

2025 年 5 月 19 日 全 9 頁

ステーブルコイン推進へ舵を切る米国(前編)

ステーブルコインの概要と現況

経済調査部 研究員 中田 理恵

[要約]

- 米国政府は、ステーブルコインの流通拡大を警戒し制限する従来の方針から、米ドルの国際通貨としての地位を維持するためのツールとして規制の枠組みに取り入れ、統制をしつつ発展を推進する方針に転換した。本レポートでは前編でステーブルコインの概要と現況、そして後編で方針転換の狙いと現在議会で審議中のステーブルコイン規制法案がもたらし得る変化を考察する。
- ブロックチェーン上で取引可能かつ貨幣に近い存在であるステーブルコインは、暗号資産取引の媒介のみならず、既存の銀行ネットワークによる送金・決済手段の代替へと役割を拡大しつつある。
- ステーブルコインは CBDC（中央銀行デジタル通貨）と異なり、裏付け資産への信用等が揺らいだ時に突如として価格が急落するリスクが存在する。
- 不安定性を抱えた資産が米ドルの代替として広く利用された場合、単一銘柄の価格の急落が金融市場全体に伝播する可能性がある。したがって、利用者保護と金融安定性の観点から包括的な法規制の導入が不可欠といえよう。

ステーブルコイン推進へ舵を切る米国

第 2 次トランプ政権の発足以降、暗号資産、中でも特定の資産に価値を連動させた「ステーブルコイン」の成長を促進するべくビジネス環境の整備が進められている。トランプ大統領は就任から間もない 2025 年 1 月 23 日に大統領令¹を発出し、米国内における中央銀行デジタル通貨（Central Bank Digital Currency、以下 CBDC）の創設・発行・流通・使用を禁止し、同時に合法的かつ正規のドルに裏付けされたステーブルコインの開発と成長を促進するための法規制案を提出するよう指示した。これまで米国においては、ステーブルコインに関する連邦レベルの包括的な規制がなく法的位置づけが曖昧な状態のまま、SEC（米国証券取引委員会）や CFTC（米

¹ Administration of Donald J. Trump, 2025, “[Executive Order 14178-Strengthening American Leadership in Digital Financial Technology](#)” (2025 年 1 月 23 日)

国商品先物取引委員会）により、証券取引法や商品先物取引所法に基づく取り締まりがなされてきた。暗号資産業界は明確な規制が存在しない中、既存法に基づく取り締まり対象となる可能性について不満を表明してきた経緯がある。

2025 年 2 月以降、SEC は暗号資産業界に対する規制アプローチを刷新・改革するための取り組みを促進するという判断に基づき、暗号資産に対する複数の訴訟や調査を相次いで停止ないし中止した²。同年 3 月には SEC が一定の条件に合致するステーブルコインを非証券であると認め、証券取引法の対象外とした。また、同年 4 月には FRB が過去の暗号資産およびステーブルコインに関する銀行向けのガイダンスを撤回し、銀行による暗号資産関連ビジネスへの参入障壁が緩和された。現在、ステーブルコインの制度化を目指して、ステーブルコイン規制法案である GENIUS 法案と STABLE 法案が、それぞれ上院と下院で審議されている。

このように米国政府は、ステーブルコインの流通拡大を警戒し制限する従来の方針から、米ドルの国際通貨としての地位を維持するためのツールとして規制の枠組みに取り入れ、統制をしつつ発展を推進する方針に転換した。このような方針転換の背景にはステーブルコインが担う役割の変化および中国が参画する CBDC を用いた決済構想の進展（後編にて詳述）等が影響したとみられる。そこで本レポートでは前編と後編に分けて、前編でステーブルコインの概要と現況、そして後編で方針転換の狙いとステーブルコイン規制法案がもたらし得る変化を考察する。

ステーブルコインの概要と現況

ステーブルコインとは

ステーブルコインとは、一般的に特定の資産・通貨に価値を連動させた暗号資産を指す。ビットコインに代表されるような価値が大きく変動する暗号資産と比較して、ステーブルコインは価値が安定的（stable）であることが特徴とされる。ステーブルコインはその価値を担保する方式によって、以下の 4 つに分類される。

- | | |
|-------------|---------------------------|
| ① 法定通貨担保型 | : 法定通貨や法定通貨建て資産を担保とする |
| ② コモディティ担保型 | : 金や原油等を担保とする |
| ③ 暗号資産担保型 | : ビットコインなど他の暗号資産を担保とする |
| ④ 無担保型 | : アルゴリズムによって需給調整し価値の安定を図る |

ステーブルコインに近い存在としては CBDC が挙げられる。CBDC は中央銀行が発行するデジタル版の貨幣であり、価値は国家に対する信用に基づく³。一方、ステーブルコインは民間主体により発行されるデジタル資産であり、価値は保有する裏付け資産あるいはアルゴリズムに対す

² 一例としてはコインベースに対する訴訟取り下げ等がある。[SEC.gov | SEC Announces Dismissal of Civil Enforcement Action Against Coinbase](https://www.sec.gov/press/2023/20230301.htm)

³ 参考：中田理恵「米ドル基軸通貨体制を揺るがす中央銀行デジタル通貨（CBDC）クロスボーダー決済構想の波」『統計』2023 年 9 月号、日本統計協会、pp. 45-48）

る信用に基づく。

現在主に流通しているステーブルコインは、米ドルまたは米ドル建て資産を担保として米ドルに価値を連動（ステーブルコイン 1 単位の価格が 1 ドルとなることを目標とする）させた①法定通貨担保型であり、先に挙げた政策の主眼ともなっている。なお、以降では特段の言及がない限り、本稿における「ステーブルコイン」は米ドルに価値を連動させたステーブルコインを指すものとする。

決済領域での存在感を増すステーブルコイン

当初、ステーブルコインの主な用途は、価格変動の激しい暗号資産取引を行う上で、法定通貨への換金をせずにブロックチェーン上で安定的に価値を保存する手段であった。しかし、足元においてステーブルコインは暗号資産取引の媒介のみならず、既存の銀行ネットワークによる送金・決済手段の代替へと役割を拡大しつつある。

図表 1 は「暗号資産別の時価総額に占める割合」を示している⁴。ステーブルコインの時価総額はビットコインと比較して小規模である。しかし、ブロックチェーン分析を専門とする Chainalysis 社の報告によると 2024 年 11 月時点でステーブルコインはブロックチェーン上の取引額の約 3 分の 2 を占めている（**図表 2**）。

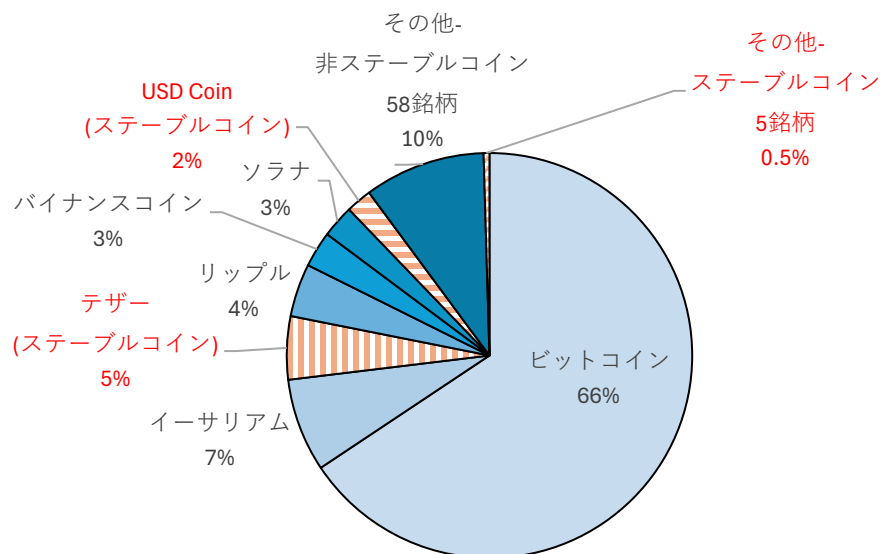
ステーブルコインの利用が急増した背景には、ステーブルコインの価値が比較的安定しているという特徴が影響している。ステーブルコインに該当しないその他の暗号資産は価値が大きく変動するため、売買差益を狙った保有・取引が拡大したが、価値が急変動するが故に、貨幣の三大機能である「価値尺度、交換手段（決済機能）、価値保存」の条件を満たすことが難しい。一方、ステーブルコインは価値が比較的安定しており、先に挙げた三大機能の条件を満たすことがおおむねできるため、貨幣により近い存在といえよう。

同時に、ステーブルコインはブロックチェーン上で取引されるため、銀行サービスの代替を求める人々の需要を満たすことができる。例えば、海外送金における金銭的・時間的コストの低減、自国の銀行サービスの欠如あるいは金融制裁等による銀行利用の制限等が挙げられよう。また、今後の展開として、スマートコントラクト⁵を活かした投資商品や実店舗での支払い手段としての利用拡大も見込まれている。

⁴ なお、本稿で使用する暗号資産に関する統計は全て民間による統計であり、暗号資産の全体像を正確に捉えられていない可能性がある。

⁵ ある条件で作動するプログラムをブロックチェーン上に登録し、条件が満たされた際に自動的に作動させ、結果をブロックチェーンに自動的に記録する仕組みを指す。この機能により、特定の仲介者の作業を伴わずに事前の契約に沿った金融サービスの提供を自動的に実現できる。バックオフィス業務の負担軽減、人的ミスの発生回避などが期待されよう。

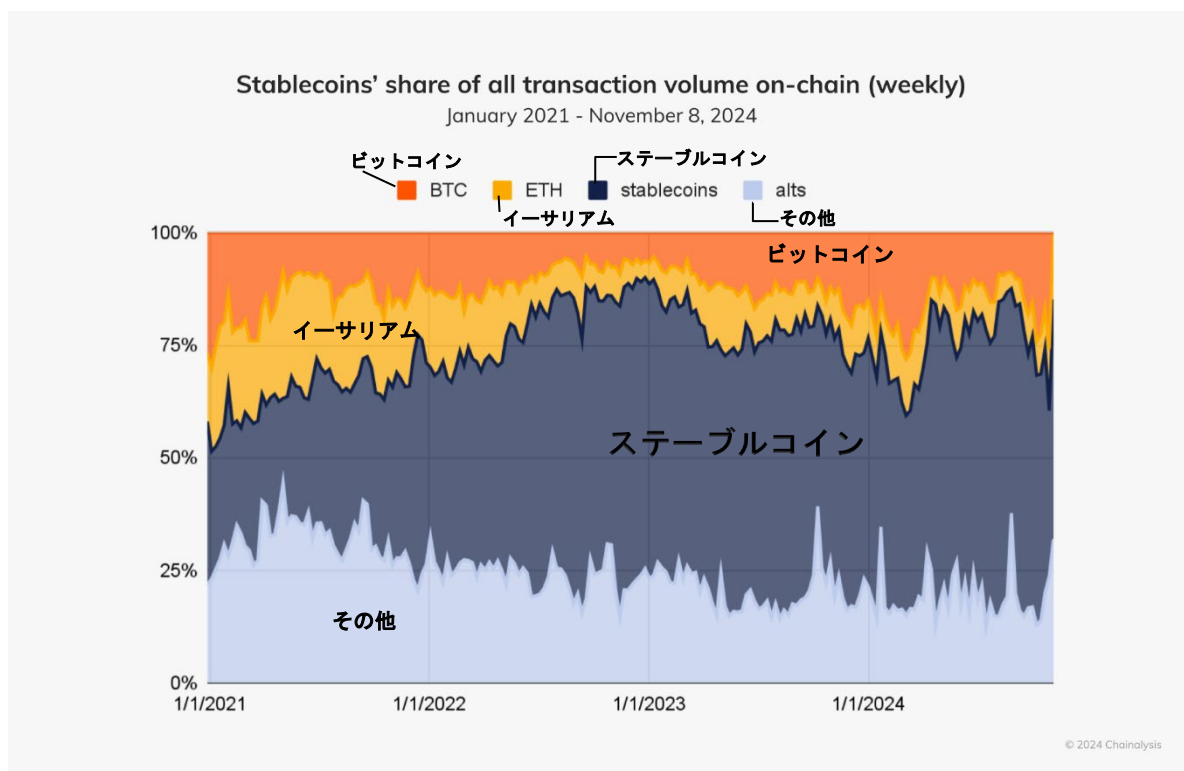
図表1 暗号資産別時価総額（時価総額上位 100 銘柄に占める割合）



(注) CoinMarketCap 掲載の暗号資産時価総額上位 100 銘柄を集計。2025 年 5 月 8 日時点。民間統計であり、暗号資産の全体像を正確に捉えきれていない可能性に留意されたい。

(出所) CoinMarketCap より大和総研作成

図表2 ブロックチェーン上の取引に占めるステーブルコインの割合（週次）



(注) 値は 2021 年 1 月 1 日～2024 年 11 月 8 日。民間統計であり、暗号資産の全体像を正確に捉えきれていない可能性に留意されたい。

(出所) Chainalysis より引用。筆者によりグラフ構成要素の和訳を追記。

注目度の高いステーブルコイン

以下では、比較的注目度が高いステーブルコインをまとめる（図表 3、図表 4）。

テザー（単位：USDT）

最も時価総額が大きく、なおかつ取引に占める割合も高いステーブルコインである。香港を拠点とするテザー社が発行しており、先述の「①法定通貨担保型」（担保は主に米ドル建て資産）に分類される。公開時期は 2014 年と早く、ステーブルコインの先駆けとなった存在である。四半期ごとに償還の担保となる準備資産の運用状況を報告しており、2025 年 3 月末時点において、準備資産のうち約 66%を米国債、約 10%を翌日物リバースレポ取引⁶が占めている。また、残り約 24%は担保付融資、MMF、ビットコイン、貴金属等に割り当てられている。

USD Coin(単位：USDC)

テザーについて 2 番目に時価総額が大きいステーブルコインである。米国に拠点を置くサークル社が発行しており、「①法定通貨担保型」（担保は米ドル建て資産）に分類される。2018 年に公開されたが、2024 年以降急速に取引シェアを拡大している。透明性の高い準備資産情報をセールスポイントとして、第三者機関による監査を受けた準備資産の運用状況を月次で報告している。サークル社の報告によると 2025 年 3 月末時点において、準備資産のうち約 41%が米国債、約 51%が米国債を用いたレポ取引、約 7%が現預金に割り当てられている。

Dai (単位：DAI)

特定の企業が発行するステーブルコインとは異なり、DAO と称される分散型の組織で成り立つ。DAO とはトークンを持った不特定多数の参加者によって運営方針が決定されるように設計された組織形態を指す。Dai は MakerDAO というコミュニティによって運営される「③暗号資産担保型」のステーブルコインである。暗号資産の価値は日々変動するため、発行残高を超過する担保を保有することで価値の安定化を図っている。

World Liberty Financial USD（単位：USD1）

トランプ大統領および親族が経営にかかわる World Liberty Financial が発行する「①法定通貨担保型」のステーブルコインである。時価総額は上記のテザー、USD Coin、Dai 等に劣るが、2025 年 4 月の公開以降、時価総額が急激に拡大し、執筆時点で 7 番目に時価総額が大きなステーブルコインとなっている。CoinMarketCap の集計に基づいた時価総額は 2025 年 4 月末時点の 1.4 億ドルから同年 5 月 1 日に 21.3 億ドルに急拡大し、以降執筆時点まで概ね横ばいで推移している。ロイター社の報道⁷によると、2025 年 5 月 1 日にアブダビの投資会社 MGX によるバイナンス社への出資に 20 億ドル相当の USD1 を使用することがエリック・トランプ氏（トランプ大統領の息子）の発言により明らかになっており、保有構造の偏りを指摘する声もある。

⁶ レポ取引は資金と債券を一定期間交換する取引を指す。リバースレポでは債券を担保に資金を借り入れる。

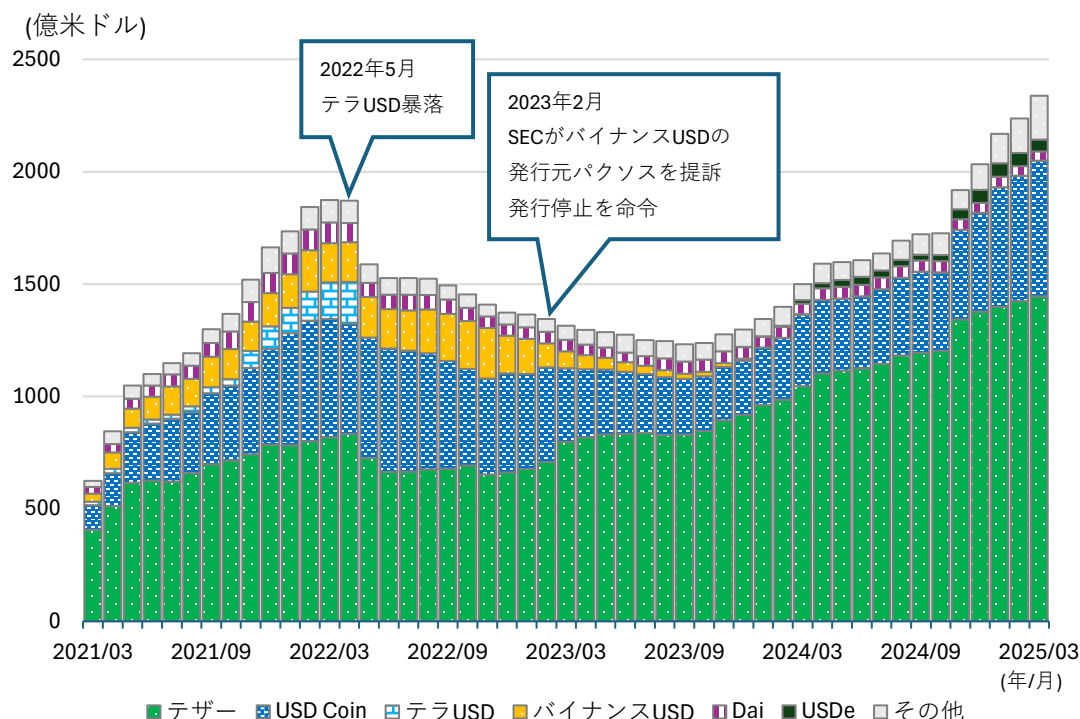
⁷ Reuters “[Trump's stablecoin chosen for \\$2 billion Abu Dhabi investment in Binance, co-founder says](#)”（2025 年 5 月 2 日）

図表3 主要ステーブルコイン一覧

名称	発行者	拠点	タイプ
テザー (USDT)	テザー	香港	①法定通貨担保型
USD Coin (USDC)	Circle	米国	①法定通貨担保型
Dai (DAI)	MakerDAO		③暗号資産担保型
World Liberty Financial USD (USD1)	World Liberty Financial	米国	①法定資産担保型

(出所) 各社資料より大和総研作成

図表4 ステーブルコイン時価総額推移



(注) 民間統計であり、暗号資産の全体像を正確に捉えきれていない可能性に留意されたい。

(出所) DefiLlama より大和総研作成

時として米ドルから大きく乖離する価格

ステーブルコインの価値は暗号資産全般と比べると安定しているが、冒頭で述べたように CBDC と比べると、保有資産に対する信用あるいはアルゴリズムに基づくため、価値が揺らぎやすい。このため時として、価格が1ドルから大きく乖離する。

図表5では過去3年ほどのステーブルコインの価格推移を示している。2023年3月11日にはテザーの価格が上昇すると同時にUSD CoinとDaiの価格が一時急落した。特にUSD Coinは3%近い下落を記録した。この急落はUSD Coinの裏付け資産の一部を預けていたシリコンバレー銀行が破綻したことによって、裏付け資産の安全性に対する疑念が生じたことに起因している。また、同時に下落した暗号資産担保型のDaiは担保の一部にUSD Coinが含まれていたことが影響したとみられる。テザーの上昇は恐らくUSD CoinやDaiから引き揚げられた資金の退避先となったことによるものと考えられる。

USD Coin、Dai の価格はいずれも一時の急落を経た後に、1.00 ドル前後に回復した。一方で、価格が回復せず完全にドルから乖離したステーブルコインも存在する。「④無担保型」ステーブルコインであるテラ USD は急落以前にステーブルコインとして時価総額 3 位または 4 位に位置していたが、2022 年 5 月に突如として急落した。名称を変更してリブランディングを図るなど対策が講じられたが、価格は回復せず、現在では完全に米ドルから乖離した状態にある。

ステーブルコインは CBDC と異なり、法定通貨と同等の信用を本質的に有するものではない。以上のケースで確認したように、裏付け資産の保有および管理体制への市場の信認が揺らいだ時に、突如として価格が急落するリスクが存在する。

このような性質を持つステーブルコインが、クロスボーダー決済や資産保全の手段としてあたかも「米ドルのデジタル版」であるかのように広範に利用される場合、その信認構造の脆弱性が金融市場全体に波及する可能性がある。2008 年の金融危機時においては、預金の代替のように扱われていた MMF の元本割れが引き金となり、MMF の取り付け騒ぎが発生し、短期金融市場全体の混乱を引き起こした。急速に市場規模を拡大しつつあるステーブルコインに対しては、発行体の資産保全・開示義務等を課す等、法的枠組みの整備が必要不可欠であるといえよう。

図表5 ステープルコインの価格推移



(注) テラ USD のみ縦軸の尺度が異なる点に留意されたい。

(出所) CoinMarketCap より大和総研作成

おわりに

以上により、ステーブルコインの概要と現況を確認した。ブロックチェーン上で取引可能かつ貨幣に近い存在であるステーブルコインは暗号資産取引の媒介のみならず、既存の銀行ネットワークによる送金・決済手段の代替へと役割を拡大しつつある。しかしながら、ステーブルコインはCBDCと異なり、裏付け資産や管理体制への信用が揺らいだ時に突如として価格が急落するリスクが存在する。このような不安定性を抱えた資産が米ドルの代替として広く利用された場合、単一銘柄の価格の急落が金融市場全体に伝播する可能性がある。したがって、利用者保護と金融安定性の観点から包括的な規制が不可欠と言えよう。

後編では、米国のステーブルコイン推進策の狙いとステーブルコイン規制法案がもたらし得る変化を考察する。

以上