2025 年 6 月 13 日　全 10 頁

ステーブルコイン推進へ舵を切る米国（後編）

GENIUS 法案は如何にして米ドルの支配的地位を補強するか

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。ステーブルコインの概要と現況について述べた前編レポートを受けて、後編となる本レポートではステーブルコイン規制法案の狙い、概要及び影響を考察する。

- 第 2 次トランプ政権から始まった方針転換の背景には、民間のステーブルコインを統制し、実質的に米国の CBDC（中央銀行デジタル通貨）の代替として機能させることで、分散型金融の領域における米ドルの優位性及び米国の影響力を維持するという戦略があると推測される。

- ステーブルコイン規制法案である GENIUS 法案は、「支払い用ステーブルコイン」について、法的な位置づけ、規制管轄、許可された発行体に対する準備資産管理・情報開示等の義務、国外発行されるステーブルコインに対する規制等を定めている。ステーブルコインに承認制度を導入して分別管理することで、ステーブルコインがもたらし得るリスクの削減を図り、米国政府による統制を確立し、米国式ルールの国外展開を促進する内容となっている。

- ステーブルコイン規制法案が可決・施行された場合にもたらされ得る変化としては、①ステーブルコインの勢力図の変化、②米ドルの影響力拡大、③分散型金融の発展が挙げられよう。

- 今後導入される規制・監督体制が長期的な価値の安定に有効か否か、及び規制内容に沿った運用が技術的に実行可能か否かは慎重に見定めていく必要があろう。

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、米国では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。現在、ステーブルコイン規制

このレポートは投資勧誘を意図して提供するものではありません。このレポートの掲載情報は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、記載された意見や予測等は作成時点のものであり今後予告なく変更されることがあります。㈱大和総研と大和証券㈱は、㈱大和証券グループ本社を親会社とする大和証券グループの会社です。内容に関する一切の権利は㈱大和総研にあります。無断での複製・転載・転送等はご遠慮ください。

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。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。

前編レポートでは、ステーブルコインの概要と現況及びリスクを確認し、ステーブルコインが米ドルの代替として広く利用される場合に、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な点を指摘した。後編となる本レポートでは、米国による方針転換の狙いとステーブルコイン規制法案の概要及び規制導入がもたらし得る変化を考察する。

ステーブルコイン推進策の狙い

通貨主権を脅かし得るステーブルコイン

ステーブルコイン推進策の主目的は、2025 年 1 月 23 日に発出された大統領令[1]にて「米ドルの主権（sovereignty of the United States dollar)」の保護及び促進と記載されている。しかしながら、本来的に民間主体で発行されるステーブルコインは通貨主権を脅かし得る存在である。米ドルの代替機能を持つステーブルコインが中央銀行の管轄外で発行され国内で流通することは、貨幣供給量の管理能力、及び金融政策の有効性を低下させる恐れがある。また、ブロックチェーン上での取引は匿名性が高く、短時間での国境を超える資金移動が可能なため、ステーブルコインが資本規制の抜け道となる可能性もある。

2019 年に旧 Facebook 社（現メタ・プラットフォームズ）が中心となって発表したリブラ構想[2]は、ステーブルコインがもたらし得るリスクが大きく注目されるきっかけとなった。リブラは裏付け資産を担保として発行される独自のデジタル通貨となる計画であった。世界各国に展開し 20 億以上のユーザー数を持つ旧 Facebook 社によるデジタル通貨の発行計画は、グローバルステーブルコインの登場がもたらす影響について議論を呼び起こし、各国の政府、金融当局、中央銀行からの批判を浴びた。パウエル FRB（連邦準備制度理事会）議長も 2019 年 7 月の下院金融委員会の公聴会にて、リブラについて「プライバシー、マネーロンダリング、消費者保護、及び金融の安定性に関して深刻な懸念を引き起こす」と発言している。

ステーブルコインを「制限」から「統制」へ

ステーブルコインがもたらす通貨主権への影響を抑える手段としては、ステーブルコインの発行・流通の「制限」、「統制」、あるいは「対抗馬となる中央銀行デジタル通貨（Central Bank Digital Currency、以下 CBDC）の開発」という選択肢が考えられる。これまで米国はステーブ

[1] Administration of Donald J. Trump, 2025, “Executive Order 14178 – Strengthening American Leadership in Digital Financial Technology” （2025 年 1 月 23 日）
[2] リブラ構想は批判を受けて計画の修正や改称を経た後に、2022 年にサービス提供の断念が発表された。

ルコインの存在自体をリスク要因とみなす傾向にあり、主に「ステーブルコインの制限」と「CBDCの開発」を選択してきた。ステーブルコインに関する包括的な規制は導入せず、FRBによるガイダンスやSEC（米国証券取引委員会）による取締り等によりその膨張に制限を課し、同時にCBDCの研究を行ってきた。第2次トランプ政権は規制を導入することでステーブルコインを「統制」する方針へと転換し、同時に「制限」を緩和（前編レポート冒頭を参照。SECによる訴訟・調査の停止、FRBによるガイダンスの撤回等）し、「CBDCの開発」を停止させている。

このような方針転換は、諸外国によるCBDCの研究・開発が進展する中で、米ドルの国際金融における影響力を維持することが動機にあると考えられる。CBDCの研究・開発に関しては主要国の中で中国が最も進んでいるとされる。中国は2009年頃よりクロスボーダー決済における米ドル依存からの脱却と人民元の国際化を企図し、2014年には中央銀行内にデジタル通貨専門研究チームを発足した。一方、米国はCBDCの導入に慎重な姿勢を示し、日銀、欧州中央銀行、イングランド銀行等が参加する主要中央銀行によるCBDCの研究グループにも2020年1月の発足時には参加していなかった。

基軸通貨米ドルを通じた国際金融の支配

米国がCBDCの発行に慎重な姿勢を示していた理由には、銀行預金からのシフトやプライバシーといったCBDC導入に際する一般的な懸念に加えて、CBDCの存在が既存の米ドル及び銀行を中心としたクロスボーダー決済ネットワークを変革し得る点があるだろう。現状、事実上の標準規格となっている米ドル及び銀行を中心としたクロスボーダー決済ネットワークは米ドルひいては米国の金融領域における影響力を支えている[3]。例えば、米国が直接的に関わっていない二国間取引においても、決済に基軸通貨である米ドルを使用する場合、その決済処理は一般的に米国内の決済システムを介して行われる。仮に米国が特定の国に対して金融制裁を発動すれば、制裁対象国は米国以外の国との取引においても主要な決済ルートを使用することができなくなる。米国は米ドルの決済の動きを把握することで情報を得ることができ、主要な決済通貨である米ドルの動きをコントロールできることが米国に金融領域における影響力をもたらしている。

第1次トランプ政権下の2019年12月にムニューシン財務長官（当時）は下院金融サービス委員会の公聴会にて米国においてCBDCを開発する必要性について問われた際に、「Fed Wire(筆者注：米国の決済システム)を通じた送金は追跡可能であり、SWIFT(国際銀行間通信協会 筆者注：決済における送金情報伝達サービス。クロスボーダー決済において事実上の標準規格である)経由の資金にも識別子が付いている」、「今後5年間にわたってFRBがデジタル通貨を発行する必要性はない」と回答している。米国がCBDCを用いた新たな決済網を構築することは、既存の決済ネットワークがもたらす優位性を自ら損ねてしまう危険があると認識していたのではないだろうか。

[3] 詳しくは、中田理惠(2023)「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」月刊『統計』2023年9月号（一般社団法人日本統計協会）を参照されたい。

実用化段階に入る CBDC 決済構想への対抗馬としてステーブルコインを活用か

このような観点を踏まえると、中国を含む複数の国家・地域間で CBDC を用いた決済ネットワークの構築が進んだことは米国にとって重要な転換点になったと考えられる。複数の中央銀行・金融当局が参画する mBridge は CBDC をブロックチェーン上で取引することで従来のクロスボーダー決済における問題点を改善することを目標としている。言い換えれば mBridge は既存のクロスボーダー決済ネットワークと異なる新たな決済ネットワークを構築するプロジェクトでもある。同プロジェクトは 2021 年 2 月に中国、タイ、UAE の中央銀行、香港金融管理局、BIS イノベーション・ハブ（香港）が発足メンバーとなって発表された。2024 年にはサウジアラビア中央銀行が加わり、2024 年 11 月時点では 28 の中央銀行または通貨当局と世界銀行、IMF、アジアインフラ投資銀行がオブザーバーとして参加していた。mBridge は試験運用において従来のクロスボーダー決済と比較して大幅な費用削減及び決済時間の短縮が実証され、2024 年 6 月には製品として実用化できる段階に入った旨が発表された。

米国の CBDC となる「デジタルドル」を公的部門主導で開発する代わりに民間のステーブルコインを統制し実質的なデジタルドルとして機能させることで、ブロックチェーンの領域における米ドルの優位性及び米国の影響力を維持するという戦略が、第 2 次トランプ政権から始まった方針転換の背景にあるのではないだろうか。

無論、諸外国の CBDC に対抗してデジタルドルの研究を加速させるという選択肢もあるが、ステーブルコインを活用することには複数のメリットが存在する。まず、第一にステーブルコインにおいては既に米ドルペッグが主流であり、米ドル優位の体制が出来上がっている点が指摘できよう。その他のメリットについては、GENIUS 法案を提出したハガティ上院議員の発言において非常に端的に表されている。ハガティ氏は 2025 年 5 月 16 日に GENIUS 法案について次の声明を出している。「この法案は米ドル支配を固め、消費者を保護し、米国債の需要を増やし、デジタル資産分野における技術革新を我々の敵対者ではなく米国の手中に収めることを確実にする。」民間主体のステーブルコインを活用することで、CBDC が国家によるプライバシーの侵害になるという批判を回避し、同時に公的部門主導で CBDC を開発するよりも競争による技術革新や公的部門の負担軽減が期待できよう。加えて、CBDC は中央銀行への信用が価値の根源となるため、裏付け資産が必要とされない一方で、ステーブルコインは GENIUS 法案に基づく規制が有効となれば、米国債を主な裏付け資産として保有することが要請される。現在、ステーブルコインが裏付け資産として保有する米国債はさほど多くないが、同氏は今後 10 年間で米国内のステーブルコイン発行者が米国債の最大の保有者になるという予測に言及している。

民間企業が長期目線をもってステーブルコインビジネスを展開できる環境を提供するためには、ステーブルコインの対抗馬となる CBDC の研究・開発を停止する指示が不可欠であったと受け止められる。なお、先述の大統領令では CBDC を米国の主権を脅かし得る存在として CBDC の「発行」のみならず「流通」や「使用」も禁止している。デジタルドルのみならず米国以外の国が発行する CBDC の米国内での利用も禁じる意図があるのではないだろうか。

ステーブルコイン規制法案概要

本レポートの冒頭で述べた通り、ステーブルコインを包括的に規制するべく、現在上院でGENIUS 法案、下院で STABLE 法案が審議中である。両法案は概ね近い内容となっており、最終的に統合される見込みである。本レポートでは GENIUS 法案の概要を紹介する。なお、本レポートでは執筆時点において公開されている法案を参照しているが、審議を通して修正が加えられる可能性がある点に留意されたい。

GENIUS 法案は「支払い用ステーブルコイン」について、法的な位置づけ、規制管轄、許可された発行体に対する準備資産管理・情報開示等の義務、国外発行されるステーブルコインに対する規制等を定めている。以下は米国議会調査局が公表した GENIUS 法案の概要[4]を一部抜粋・翻訳し、概要に記載されなかったが本レポートにて言及する GENIUS 法案中の規定を筆者が追記したものである。

GENIUS 法案（S.1582）概要
（※一部抜粋翻訳、筆者追記あり）

■ 支払い用ステーブルコイン発行に関する要件

- **支払い用ステーブルコイン**を「支払いや決済のために発行され、あらかじめ定められた固定価格（例：1 ドル）で償還可能なデジタル資産」と定義している。発行者は、1 ドル相当のステーブルコインにつき、最低 1 ドル以上の許可された準備資産を保有する義務がある。

- 銀行及び信用組合（子会社を通じて）、または非銀行（金融業に限らない）によって発行可能であり、それぞれが連邦規制当局に登録する必要がある。発行済みステーブルコインが 100 億ドル未満の非銀行発行者に対しては、州規制体制を選択するオプションを設けている。

- **発行者**は、ステーブルコインの償還手続きの確立と開示を行い、発行残高及び準備資産構成の定期的な報告を実施する義務を負う。これらの報告は、経営幹部による証明と、公認会計士による監査を受けなければならない。さらに発行者は銀行秘密法（Bank Secrecy Act）の規制対象となる。

■米国外で発行されるステーブルコインについて

- 法案成立から 3 年以内に、米国内の人々へのステーブルコインの「提供及び販売」は、認可されたステーブルコイン発行者に限定化される。（筆者注：法案条文上は制

[4] Paul Tierno “Stablecoin Legislation: An Overview of S. 1582, GENIUS Act of 2025” in CONGRESS.GOV 2025/05/19

定日から３年後とあるが、ここでは概要の表記に合わせている）

- 財務省は、連邦のステーブルコイン規制当局との協議のもとで、米国の規制と「同等」とみなされる法域との間で「相互協定」を締結できる。
- 適格な法域からのステーブルコインであり、取引の凍結や合法的命令の遵守が技術的に可能なものについては、米国での取引、米ドル建てステーブルコインとの相互運用、国際取引への利用が認められる。ただし、OCC（米国通貨監督庁）への登録と継続的な監督の受入れ、及び米国における償還対応に十分な準備資産を米国内の金融機関にて保管することが条件となる。

■ **その他規定（以下、筆者追記）**

- 承認を得ていない発行体が発行したステーブルコインの取り扱いは以下の通り制限される
  ・会計上、現金または現金同等物として扱わない。
  ・先物取引業者、デリバティブ清算機関、証券会社、登録清算機関、またはスワップディーラーの現金または現金同等物の証拠金または担保として適格でない。
  ・銀行間決済における決済資産として受け入れない。

規制によるステーブルコインの分別、統制、米国式ルールの展開

前編レポートにて、さらなる利用拡大が見込まれるステーブルコインに対し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な点を指摘したが、本法案の目的には利用者保護や金融安定性維持のみならず、米ドルの影響力の維持・向上がある。GENIUS 法案では、ステーブルコインに承認制度を導入して分別管理することで、ステーブルコインがもたらし得るリスクの削減を図り、米国政府による統制を確立し、米国式ルールの国外展開を促進する内容となっている。

承認制度導入によるステーブルコインの分別

GENIUS 法案では支払いや決済のために発行され、あらかじめ定められた固定価格（例：1 ドル）で償還可能なデジタル資産を「支払い用ステーブルコイン」として、その他のステーブルコインと区別している。

米国内での「支払い用ステーブルコイン」の発行を許可された発行体のみに限定し、1 ドル相当のステーブルコインに対して 1 ドル以上の準備資産の保有及び会計事務所により監査された準備資産の月次報告等を義務付けている。また、準備資産は現預金や 93 日以内に満期を迎える米国債等の安全性の高い資産に限定されている。

許可された発行体により発行された支払い用ステーブルコイン（以下、「承認済みステーブルコイン」とする）は証券に該当しない（＝証券取引法の対象外）とする一方で、承認を得ていな

い発行体により発行された支払い用ステーブルコイン（以下、「未承認ステーブルコイン」）とする）は会計上現金または現金同等物と認めず、銀行間決済における利用を禁止するという差別化が図られている。

さらに、発行の制限のみならず、販売の禁止も規定されている。法案の制定日から 3 年を経過した日以降は、デジタル資産サービスの提供者が未承認ステーブルコインを米国内の者に対して提供または販売することが違法となる。米国外で発行されたステーブルコインについては米国と同等のステーブルコインに関する規制を有する法域で発行された場合に限り、OCC への登録及び米国における償還対応に十分な準備資産を米国内の金融機関にて保管すること等を条件として提供・販売が許可される。

これらの施策により米国内で発行されるステーブルコインの準備資産は原則的に全額米ドル建て資産に紐づけられることとなる。また、準備資産への信用及び償還可能性が高いと米国政府が承認したステーブルコインに限定して流通拡大が促進され、未承認ステーブルコインの拡大には制約が課されることとなろう。

図表　GENIUS 法案に基づく発行元別支払い用ステーブルコインの取り扱い

	米国内での発行を承認された発行者	米国外発行者（米国内発行承認なし）
米国内での発行（注）	○	×
米国内での提供・販売（注）	○	△

（注）発行者は米国政府による法的命令を遵守するための技術的能力を有し、かつ遵守することを前提とする。
（出所）大和総研作成

米国政府による法的命令の遵守を義務付け

米国内での支払い用ステーブルコインの発行を許可された発行者は銀行秘密法（Bank Secrecy Act）の対象となり、マネーロンダリング防止及び制裁遵守プログラムを実施していることの証明を求められる。なおかつ、発行者は法的命令を遵守するための技術的能力を有し、遵守する場合にのみステーブルコインを発行可能とされる。

米国外で発行された支払い用ステーブルコインについても、発行者が法的命令を遵守するための技術的能力を有し、遵守する場合を除き、米国内で提供、販売、またはその他の方法で取引を可能にしてはならないとしている。この法的命令には発行した支払い用ステーブルコインの押収、凍結、消去、または移転の防止の要求、ブロック対象となる支払い用ステーブルコインまたは口座の特定などが含まれる。

これらの規定により承認の有無に関わらず、米国内で流通する米ドルにペッグしたステーブルコインは米国政府による統制の対象として法的指示を遵守することが求められる。既存の銀行ネットワークを介さないブロックチェーンの領域にも米国政府による金融制裁の効力が法的

根拠をもって及ぶこととなろう。

米国型ステーブルコイン規制の国外展開

当該法案はステーブルコインに対する米国「内」の規制に留まらず、米国式の規制を米国「外」へ展開するための仕組みを内包している。

GENIUS 法案が成立した場合、成立から 3 年が過ぎた後は、非承認ステーブルコインの発行のみならず、提供・販売も禁止される。例外的に、米国と同等のステーブルコインに対する規制を有すると米国が認めた国または地域で発行されたステーブルコインであり、なおかつ米国政府による法的指示を遵守できる場合にのみ、米国内での提供と販売が可能となる。

また、米国と同等のステーブルコインに対する規制を有すると米国が認めた国は、相互的な取り決めを締結し、国際取引や米国の支払い用ステーブルコインとの相互運用の促進を図ることができるとしている。

米国内でステーブルコインを発行する主体に留まらず、自社が発行したステーブルコインが米国居住者に対して提供される場合や、米国の承認済みステーブルコインとの相互運用を図る場合も、米国と同等の規制内容を導入することが要求されることとなる。米国型のステーブルコイン規制の国外展開が実現すれば、発行地に関わらず米ドルに紐づいたステーブルコインに対して一定程度の統制をとることが可能となる。

「統制」がもたらす変化

ステーブルコイン規制法案が可決・施行された場合にもたらされる変化としては、①ステーブルコインの勢力図の変化、②米ドルの影響力拡大、③分散型金融の発展が考えられよう。

ステーブルコインにおける市場勢力図の変化

前編レポートで述べた通り、現在ステーブルコイン市場はテザーが発行量・取引量ともに最大となっている。しかしながら、ステーブルコイン規制法案が承認済みステーブルコインに要求する条件は現在のテザーの運用体制と合致しない部分が多い。法案上では、承認済みステーブルコインの準備資産は原則上 100%米ドル建て資産として保有する必要があり、なおかつ月次ベースでの報告が求められる。テザーの準備資産のうち約 19%(2025 年 3 月末時点)が担保付融資、ビットコイン、貴金属、米国以外の国債、社債等に割り当てられており、報告は四半期ベースとなっている。現状のままでは承認を得られる可能性が低い。テザーの発行元であるテザー社は 2025 年中にも米国内のユーザーに向けた米ドルに裏付けされたステーブルコインを新たに発行する計画があることを CNBC（米国最大のビジネスニュース専門チャンネル）のインタビューにて明らかにしている。しかしながら、新たに発行されるステーブルコインがシェアを獲得でき

るかは未知数である。一方で、テザーに次ぐ取引シェアを誇るサークル社の USD Coin は準備資産を 100%米ドル建て資産として保有しており、報告を月次ベースで行い、規制により親和的な運営がなされている。承認の有無は米国内での発行可否のみならず、米国内での提供・販売可否、会計上の現金同等物としての取り扱い可否、及び銀行間決済での利用可否を左右する。規制導入は USD Coin のシェア拡大に有利に働く可能性が高く、暗号資産の領域における基軸通貨の交代につながり得る。

また、ステーブルコイン規制法案は銀行によるステーブルコイン発行に関する規制を明確化しており、施行された場合、銀行による新規参入を後押しするとみられる。大手銀行が参入した場合、その信頼性の高さからシェアを急激に拡大する可能性もあろう。

米ドル及び米国の影響力拡大

ステーブルコインの特徴はブロックチェーン上で作動するため、国境を越えて広く普及可能なことである。既に一部の自国通貨に対する信用が低い新興国においては、米ドル建てステーブルコインが代替的決済手段として活用されている。ステーブルコイン規制法案が施行された場合、ステーブルコインに関わる法的リスクの低下と信頼性向上が図られ、個人による利用拡大のみならず、機関投資家や大手銀行による本格的参入を促進することが期待できよう。その結果、米国内・外両方において米ドルを準備資産とするステーブルコインの流通量が急速に増加する可能性がある。

こうした変化は国際金融における米ドルないし米国の影響力拡大につながるとみられる。同時に米国外の国にとっては自国の通貨主権が脅かされるリスクともなり得る。欧州中央銀行のチポローネ理事は 2025 年 4 月の欧州議会の経済金融委員会にて、米国によるステーブルコイン推進策が、クロスボーダー決済におけるドルの役割拡大につながり、同時に通貨主権への広範な影響を及ぼす可能性があると指摘している。同氏はユーロ圏が自身の金融の主導権を保持するためにデジタルユーロ（CBDC のユーロ版）導入の必要性を訴えている。

分散型金融の発展

ステーブルコインの流通・保有量が拡大し、顧客層が広がれば、分散型金融サービスの提供も増加していくであろう。分散型金融（Decentralized Finance、DeFi）とは、ブロックチェーン技術およびスマートコントラクトを基盤として展開される非中央集権型金融サービスである。スマートコントラクトとは、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のことである。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。

ステーブルコインはブロックチェーン技術に基づいて展開される分散型金融において、取引

の媒介手段となる存在であると同時に、従来型の中央集権型金融システムとの橋渡しを担う存在でもある。ステーブルコインの流通拡大に伴って、ブロックチェーン上で展開される金融サービスの需要及び供給も拡大することが期待できよう。具体例としてはステーブルコインを用いた融資プラットフォームや、ステーブルコインにより利払いを行う債券の発行などが挙げられる。

仲介業務を自動化する分散型金融が拡大した場合、既存の金融機関は仲介業務の再構築を検討する必要が生じよう[5]。

おわりに

以上、米国による方針転換の狙いとステーブルコイン規制法案概要、及び規制がもたらし得る変化を整理した。米国は規制導入により価値が安定的かつ統制が効く米ドル建てステーブルコインの流通拡大を通じて、金融領域における米ドルの影響力を拡大する意図があるとみられる。ステーブルコイン規制法案が可決・施行された場合、ステーブルコインの市場勢力図の変化、米ドルの影響力拡大、分散型金融の発展がもたらされる可能性が指摘できる。

ただし、前編レポートで述べた通り、ステーブルコインの価値は米ドルと等価ではない点に注意が必要である。国家への信用に基づいて発行される CBDC と異なり、ステーブルコインの価格は準備資産への信用等に疑義が生じた際に急激に 1 ドルから急落する恐れがある。ステーブルコインが銀行ネットワークの代替へと役割を拡大しつつある中で、利用者保護と金融安定性の観点から包括的かつ実行力のある規制・監督の枠組みは不可欠といえる。だが、米国政府はステーブルコインのリスク排除のみならず、米ドルの影響力拡大という目標を同時に達成するべく、法規制により価値の安定化を図り、その上で政府が認めたステーブルコインに対して利用拡大を促進する方針である。承認を得たステーブルコインは法的枠組みの下で信頼性を高め、疑似的なデジタルドルとして流通・取引量を飛躍的に伸ばす可能性があろう。しかし、法規制がステーブルコインの価値を長期的に安定させるメカニズムとして正しく機能しなければ、システミックリスクを意図せず拡大してしまう恐れもある。今後導入される規制・監督体制が長期的な価値の安定に有効か否か、及び規制内容に沿った運用が技術的に実行可能か否かは慎重に見定めていく必要があろう。

[5] 参考レポート：内野逸勢・木下和彦・清田昌宏「デジタル証券が生み出す新たなフロンティアの可能性」（『大和総研調査季報』2021 年秋季号(Vol.44)、pp.22-45）