

2026年3月26日 全7頁

米欧中のデジタル通貨戦略とリテール決済の再編

三者三様の政策動機に基づくステーブルコイン、CBDC、デジタル預金の選択

経済調査部 AI アナリティックリサーチ室
ニューヨークリサーチセンター

研究員 中田 理恵
主任研究員 鈴木 利光

[要約]

- 本稿では米国、欧州、中国におけるリテール領域のデジタル通貨戦略の最新動向を整理した。
- 米国は、ステーブルコインを活用することで民間主導かつ米国債需要を喚起する形でブロックチェーン領域における米ドル及び米国政府の影響力維持・拡大を目論む。
- EUは、リテール決済における域外事業者への依存を課題と捉え、ユーロ版 CBDC であるデジタルユーロの導入を目指している。預金流出リスクに配慮した設計を前提とし、ユーロ圏共通で利用可能な決済基盤を構築するとしている。
- 中国は、デジタル人民元の利用拡大を視野に制度的位置づけを大きく変更した。2026年1月以降、デジタル人民元は現金通貨のデジタル版という位置づけから銀行預金のデジタル版に変更され、準備金制度・利息付与・預金保険の対象となった。

決済・金融領域における技術革新は、各国政府・中央銀行に対し、通貨の在り方を再考する必要性を高めている。米国がステーブルコインを制度的枠組みに取り込み、その活用を後押しする方針を明確にして以降、欧州や中国においても、デジタル通貨戦略の加速や再構成が進んでいる。中国は、2026年1月以降、デジタル人民元の位置づけを現金通貨から銀行預金へと大きく転換した。一方、EUは現金通貨の代替としてデジタルユーロの発行を目指し、2026年中にデジタルユーロ創設に向けた規則の採択を目指す。本稿では米国、欧州、中国におけるリテール領域のデジタル通貨戦略の最新動向を整理する。

CBDC、トークン化預金、ステーブルコインの比較

まず、デジタル通貨の選択肢となる中央銀行デジタル通貨（CBDC）、トークン化預金、ステーブルコインについて改めて整理する（図表1）。なお、本稿においてステーブルコインは法定通貨担保型ステーブルコイン（法定通貨建て資産を準備資産として持つことで法定通貨に連動するように設計されたステーブルコイン）を指すものとする。

図表1 デジタル通貨比較表

デジタル通貨	発行主体	価値	法定通貨との交換比率
中央銀行デジタル通貨 [CBDC] (トークン化中央銀行預金/マネー)	中央銀行	発行国への信用	1対1
トークン化預金	民間銀行	預金+預金保険	通常1対1
ステーブルコイン (法定通貨担保型)	民間銀行、 その他事業者	準備資産	1対1を基準に常に変動

(出所) 大和総研作成

ステーブルコインが民間により発行される法定通貨に「連動」するように設計された暗号資産である一方、CBDCは中央銀行が発行するデジタル版の法定通貨である。なお、最近の傾向として、トークン化中央銀行マネーやトークン化中央銀行預金という呼称も増えてきている¹が、本稿では「CBDC」という呼称を用いる。CBDCは法定通貨である現金との交換比率が完全に1対1に固定され、安全性が高い点が最大のメリットと言えよう。一方で、デメリットとしては個人や企業による保有を認める場合、プライバシー問題、銀行預金流出懸念、単一規格統一リスクが挙げられよう。プライバシー問題としては、CBDCを通じて国民の支払い情報が国家に集約

¹ CBDCの研究が進んだ結果、想定される利用形態・場面によって名称が分けられるようになり、トークン化中央銀行マネー、トークン化中央銀行預金といった呼称も目にする機会が増えたが、これらの使い分けには地域差もあり統一された定義がない。このため本稿ではまとめてCBDCと呼称し、必要に応じてリテール、ホールセルのどちらを想定した内容かを明記する。

される可能性が懸念されている。また、銀行預金からより信頼性の高いCBDCに資金が流れてしまう懸念もある。加えて、他のデジタル通貨が存在せずに国家のデジタル通貨をCBDCに統一することのリスクも考えられる。たとえ、CBDCとして導入したシステムに非効率性や脆弱性があったとしても、一度規格を統一してしまうと変更は困難が伴う。

トークン化預金は民間銀行の預金をブロックチェーンで取引できるトークンに変換したものである。銀行の預金として発行されるため、通常の場合、法定通貨との交換比率は1対1となる。ステーブルコインと比較して価格がより安定的である点がメリットとなる。またCBDCが直接個人に利用される場合と比較して、銀行の金融仲介機能を維持しやすい。加えて保有者の立場からは預金として利息の受け取りができる点や預金保険の対象となる点がメリットとなる。一方でトークン化預金のデメリットは、制度上「預金」であるため、送金先が発行元の銀行に限られることである。トークン化預金を異なる銀行に送金する方式として、既存の銀行間決済システムの活用や銀行間決済に用いるCBDC（この場合はトークン化中央銀行マネーという呼称が用いられることが多い）の活用が模索されている。

ステーブルコインのメリットは、クロスボーダー決済の利便性向上に加えて、開発途上にあるCBDC、トークン化預金と比べて、既に広い利用者基盤と充実したインフラが揃っている点である。また、トークン化預金のような送金先の制約がない。一方でデメリットとしては銀行預金流出懸念が挙げられる。保有者への利息の付与は制度上禁止される傾向にあるが、利息と異なる形態として「特典」という形でステーブルコイン保有者に準備金運用益を一部還元する仕組みが形成されている。この点については実質的に付利に近い行為として規制すべきとの声が出ている。また、法定通貨との交換比率が1対1を基準としながらも、需給に応じて常に変動する点もデメリットとして指摘できよう。

各国・地域のデジタル通貨戦略

米国

米国がステーブルコインを主眼に置いていることは前述の通りである。現在流通している2大ステーブルコイン（TetherのUSDT、及びCircleのUSDC。この二つがステーブルコインの時価総額全体の8割以上を占めている）のいずれも米ドルにペッグしている点、ステーブルコインが米国債需要を生み出せる点、プライバシー問題を回避できる点等から、ステーブルコインを中心に据えることは米国にとって合理的な選択といえよう。

トランプ大統領は、就任直後の2025年1月23日、暗号資産市場における米国の影響力拡大を企図した大統領令に署名した。この大統領令では、暗号資産規制の明確化、米ドルにペッグしたステーブルコインの法制化とその発展、CBDCの禁止等を指示している。その後、2025年7月18日、ステーブルコインの包括的な法的枠組みにあたる‘Guiding and Establishing

National Innovation for U.S. Stablecoins Act’ (GENIUS 法) が成立している²。

GENIUS 法制定の背景には、米ドル覇権の強化、すなわち、外貨準備における米ドルの優位性強化がある。世界経済における米ドルの役割の圧倒的強さから、米ドルの優位性は不変である。もっとも、国際通貨基金 (IMF) が集計する公的外貨準備の通貨別構成 (COFER) のデータによると、各国の中央銀行や政府が配分する外貨準備に占める米ドルの割合は緩やかに低下し続けている。1999 年第 2 四半期には 72.1% まで上昇したが、2025 年第 3 四半期は計測開始以来最低の 56.9% にまで落ち込んでいる。米国ホワイトハウスは、GENIUS 法が成立した 7 月 18 日に公表したファクトシートにて、GENIUS 法が米ドル覇権強化のための手段であることをはっきりと謳っている。

また、GENIUS 法において見逃せない特徴が、構造的な銀行グループ優遇である。発行体となるにあたって米国通貨監督庁 (OCC) の管轄下に入る必要がある (発行残高 100 億ドル以下の非金融機関を除く) 点や、銀行秘密法に定められたマネーロンダリング対策が求められる点を見るに、銀行グループにとっての新たな規制対応コストは非金融機関に比して著しく小さい。こうした銀行グループ優遇の背景には、大規模な減税により増発が想定される米国国債の流動性懸念があるものとする。財務当局としては、プライマリー・ディーラーたる証券子会社を有する大手銀行グループに米国国債を保有してもらうことで、米国国債市場の流動性懸念の払拭に資するという期待があるとする。銀行グループがステーブルコインを発行すれば、準備資産として短期米国国債 (T-Bill) を保有する動機が生じる。そうした意味で、GENIUS 法の銀行グループ優遇には、銀行グループに米国国債を保有させる動機付け、という意図があるものとする。銀行グループとしては、自らステーブルコインを発行することで、最大で 6.6 兆ドルに及ぶとされる預金流出を防止することができるというメリットがある³。こうしたメリットを踏まえ、2025 年 10 月には米大手銀行 3 行が国外大手銀行 7 行と共同で G7 の通貨にペッグするステーブルコインの共同発行に関する検討を開始している。

それでは、GENIUS 法の制定により、ステーブルコインは米国でリテール決済手段として普及するのだろうか。ステーブルコインの取引量は、2025 年時点で、33.4 兆ドルに及んでおり、2024 年時点に比して 29% 増加した⁴。もっとも、直近の民間調査によると、暗号資産保有に関心のある米国人にあっても、ステーブルコインの保有経験者の割合はおよそ 28.5% にとどまっている⁵。米国では、成人の 47.8% が普段は現金を使わずキャッシュレス決済 (クレジットカード、デビットカード、デジタルウォレット等) で支払いを行っており⁶、店頭のリテール決済手段として現金が用いられる割合は 11% にとどまる⁷。これらの「キャッシュレス決済を嗜

² GENIUS 法の概要については、[大和総研レポート「GENIUS 法、銀行とステーブルコインの邂逅」 \(鈴木利光、2025/8/19\)](#) を参照されたい。

³ ‘Digital Money’ (Treasury Borrowing Advisory Committee, 2025/4/30)

⁴ ‘Stablecoin Landscape in 2025 Trading Volume Hits \$33 Trillion and Shows Rising USDT Dominance’ (CEX. IO, 2026/2/3)

⁵ ‘Stablecoin Utility Report 2026’ (BVNK, 2026/2/17) 、FIG 6.0

⁶ ‘Cashless Statistics’ (Capital One Shopping, Last Updated: 2025/9/16)

⁷ ‘Cash vs Credit Card Spending Statistics’ (Capital One Shopping, Last Updated: 2026/1/27)

好する人々」がステーブルコイン決済に移行しない限り、ステーブルコインがリテール決済手段のメインストリームになることはない。現状のキャッシュレス決済であっても、ポイント還元を通じた「ポイント経済圏」が確立していることから、ステーブルコイン決済への移行には相応のマーケティングが必要になるだろう。

ただし、こうした状況は、大手銀行がステーブルコインを相次いで発行したり、日用消費財を扱う大手小売業者がステーブルコイン決済への移行を奨励したりすることで変わる可能性がある。後者については、全米最大手の小売業者二社である Walmart と Amazon がそれぞれ、ステーブルコインの発行を検討していると報じられている⁸。小売業者にとっては、ステーブルコインでの決済に移行することで、クレジットカード決済により発生する手数料を支払わずに済むというメリットがある。もしこうした大手小売業者がステーブルコインを発行し、例えば「導入から一定期間限定で、当該業者発行のステーブルコインで支払決済をした場合、購入金額の一定割合に相当する暗号資産（ビットコイン等）を還元」といったマーケティングをすれば、一定の誘導効果が期待できるだろう。

他にステーブルコインのリテール決済手段としての普及を後押ししそうな動向として、州独自のステーブルコインの発行が挙げられる。GENIUS 法の成立を受けて、2025 年 8 月 19 日にワイオミング州が初めて、州独自のステーブルコインの発行を公表している。これに続いて、同年 10 月 8 日にノースダコタ州が二番目に、同じく州独自のステーブルコインの発行計画を公表している。州政府がステーブルコインを発行するという事実は、民間企業のケースと比較して、信頼性や法的明確性の面で大きな優位性がある。

なお、民間では、トークン化預金への取り組みも早期から行われている。JP モルガン・チェースは、2019 年 2 月から、銀行預金を裏付けとするデジタルトークン、「JPM コイン」を自社ネットワーク内で発行し、利用開始していた。2025 年 11 月には、JPM コインを用いたトークン化預金、「JPMD」のパブリックブロックチェーン上での取引が正式に開始している。JP モルガン・チェースは、JPMD がステーブルコインに代わる選択肢である旨を明確にしている。

EU

CBDC の発行を禁止する米国と対照的に、EU はリテール領域の決済手段として CBDC を重視しており、2029 年中にユーロ版 CBDC であるデジタルユーロの発行を目指す。両者の政策の違いは、デジタル通貨政策において重視している点が異なることに起因している。米国が米ドル覇権の維持・強化といった動機からステーブルコインの活用推進を決定した一方で、EU の動機はリテール決済領域における海外依存の軽減にある。2025 年 4 月に欧州議会経済・通貨問題委員会において ECB の理事であるチポローネ氏は、欧州における店舗やオンラインショップでの決済が急速にデジタル化する一方で、その相当部分が国際カードブランド等の非欧州事業者に依

⁸ 'Walmart and Amazon Are Exploring Issuing Their Own Stablecoins' (THE WALL STREET JOURNAL, 2025/6/13)

存していると指摘した。同氏は海外決済事業者への過度な依存は欧州の強靭性を損ねると共に通貨主権を脅かすとして、ユーロ圏全体で使用できる共通のデジタル決済手段としてデジタルユーロを導入することが欧州の戦略的自律性の向上につながると訴えている。2022年にはVISAとMastercardが金融制裁の一環としてロシアにおけるカード決済事業を停止した。対ロシア制裁手段として決済事業者が用いられたことは、米国の戦略的パートナーであるEUにとっても危機感をもたらす事象となったのではないだろうか。また、複数の国から形成されるユーロ圏においてECBが中心となって標準規格を提供する意義もあろう。

なおECBはCBDCがもたらす預金流出リスクを最小化する仕組みとして、①個人保有額の上限定、②利息を付与しない設計、③銀行口座と連携する仕組み、④企業による保有の禁止といった、デジタルユーロに設計上の制約を課す方針を示している。

一方で2025年7月に公表されたECBのブログ記事では、米国のステーブルコイン推進策が通貨主権の侵害につながるリスクを警戒し、その対抗策の一つとして、EUの規制に準拠したユーロ建てステーブルコイン発行を支援することが提示されている。なお、EUは米国に先んじてステーブルコインを含む暗号資産に関する包括的規制である暗号資産市場規則(The Markets in Crypto-Assets Regulation、以下MiCA)を施行(ステーブルコイン関連規則は2024年6月に先行して適用を開始、2024年12月に全面適用を開始)しており、既にMiCAに準拠する形で複数のユーロ建てステーブルコインが発行されている。本稿執筆時点においてもオランダのINGやフランスのBNPパリバ等10行による共同発行計画が進行中である。

中国

中国は世界に先駆けてCBDCの研究開発を行ってきた。人民元版CBDCであるデジタル人民元は正式発行の時期こそ明確化されていないものの、小口決済の領域では多数の大規模なパイロット実験を実施済みである。既に実験的に流通を開始しているデジタル人民元だが、人民銀行の方針転換を受けて2026年1月から大きく性質が変化している。2025年12月30日に中国人民銀行は「デジタル人民元の管理・サービス体系及び関連金融インフラを一層強化する行動方案(翻訳は大和総研。以下、行動方案)」を交付した。行動方案ではデジタル人民元を「現金通貨のデジタル版」という位置づけから「預金のデジタル版(Digital Deposit Money)」に変更するとしている。商業銀行が提供するウォレットでデジタル人民元を管理するという現状の仕組みは変わらないが、この変更により銀行は受け入れたデジタル人民元を預金と同等に扱うことができるため信用創造に活かすことができる。また、デジタル人民元のユーザーは残高が預金として扱われることにより、利息の獲得や預金保険の適用が受けられることとなる。

国内向けに提供されるデジタル人民元は中央銀行の負債ではなくなるため、従来のCBDCの定義に当てはまらないようにも見受けられる。しかし今回の方針転換はCBDCがもたらす預金流出リスクや、利息が支払われないという普及における障壁への現実的な解決策の一つと言えよう。

EUはデジタルユーロを決済における広い共通基盤を提供することを主眼に置いている一方で、

中国はデジタル人民元を小口決済における寡占状態への解決策として捉えている面があり、この違いが両国の方針の違いに表れているのではないだろうか。

ステーブルコインについては一時2025年8月にロイター社により中国政府がステーブルコイン発行を検討している旨が報道⁹されたが、2025年11月に中国人民銀行よりステーブルコインを暗号資産の一種として発行・取引を明確に禁じる声明が公表されている。同声明ではステーブルコインについて、現時点では顧客の本人確認やマネーロンダリング防止等の要件を効果的に満たすことができず、マネーロンダリング、集団詐欺、違法な資金の越境移転等の不正行為に利用されるリスクが存在すると指摘されている。

本稿の整理

以上の通り、米国、欧州、中国はそれぞれ異なる政策的課題と目的に基づき、三者三様のデジタル通貨戦略を採用している。米国は、ステーブルコインを活用することで民間主導かつ米国債需要を喚起する形でブロックチェーン領域における米ドル及び米国政府の影響力維持・拡大を目論む。欧州は、リテール決済における域外事業者への依存を課題と捉え、デジタルユーロを通じて戦略的自律と通貨主権の確保を図っている。中国は、デジタル人民元を軸に、特定の民間企業に偏在していた決済機能を改善し、通貨主権及び監督能力の強化を志向しているように見受けられる。

決済における過度な海外依存や特定企業による支配に直面している欧州や中国と比較すると、日本は多様な決済手段が併存して利用されており、リテール決済の変革が差し迫って求められている状況にはない。しかしながら、国境にとらわれずに利用可能なステーブルコインのみならず、デジタル人民元やデジタルユーロも将来的なクロスボーダー決済における利用が視野に入っている。海外における決済構造の変化は通貨主権の維持、海外との送金取引の受容体制の両面において将来的に日本にも影響をもたらす可能性が高い。米国・欧州・中国における異なる通貨・決済戦略の選択が金融仲介、決済コスト、産業競争力、規制実務にどのような効果と課題をもたらすかは、日本にとって最適な選択肢を見極めるうえで有用な分析対象となろう。

⁹ 「[中国、人民元連動のステーブルコイン発行承認を検討](#)」 『ロイター』 (2025年8月21日)