

各法域におけるステーブルコイン法制の詳細整理（日本・米国・欧州）

はじめに

ステーブルコインは、法定通貨など価値の安定した資産に価値を連動させることで価格変動を抑えた暗号資産の一種であり、決済手段としての利用可能性から各国で法的規制の対象となっています^①^②。本稿では**日本、米国、欧州連合（EU）**の各法域におけるステーブルコインの法的な位置付けと規制枠組みを、2025年9月時点で施行済みの法令に基づき整理します。それぞれの地域内での制度（クロスボーダーは考慮しない）に着目し、立法の背景や定義、発行主体への規制、利用・流通に関する規律について詳細に解説します。なお、各法域での主要な例として**Tether社**（USDT発行体）や**Circle社**（USDC発行体）の動向にも触れながら、法制度上それらがどのように位置付けられるかについても言及します。

キーワード：資金決済法（2022年改正、2025年改正）、電子決済手段（1号および3号）、特定信託受益権、アンホステッド・ウォレット、GENIUS法、MiCA、Tether社、Circle社

日本：資金決済法によるステーブルコイン規制

資金決済法改正と「電子決済手段」の創設

日本は各国に先駆けてステーブルコインの包括的な制度整備を行った国の一つです^③。2022年6月に成立した「安定的かつ効率的な資金決済制度の構築を図るための資金決済に関する法律等の一部を改正する法律」（令和4年法律第61号）は、資金決済法等を改正して**ステーブルコインに関する初の法的枠組み**を導入しました^④。これにより資金決済法上に「**電子決済手段**」という新たな概念が定義され、いわゆるステーブルコインがこの電子決済手段として位置付けられました^⑤。改正法は2023年6月1日に施行され、以後、日本ではステーブルコインの発行・流通が一定の条件下で認められることとなりました^⑥。

資金決済法上の「電子決済手段」は、**電子的に記録された価値であって電子情報処理組織を用いて移転可能なもの**という基本定義を満たし、さらに詳細な要件によって**4類型（1号～4号）**に分類されています^⑦^⑧。図表にまとめられた各タイプの定義概要は以下の通りです（資金決済法2条5項1号～4号）^⑨^⑩。

- ・**1号電子決済手段（第一号）**：法定通貨を価値の基準（**通貨建資産**）とし、不特定の者に対する支払手段として利用でき、かつ不特定の者同士で売買が可能なもの^⑪。要するに「**法定通貨に連動したトークン型の決済手段**」であり、典型的なステーブルコイン（例：円やドルに連動し、誰でも取得・使用できるトークン）が該当します^⑫。**USDT（Tether社）**や**USDC（Circle社）**など海外発行の法定通貨連動型トークンも本質的にはこの要件に合致しますが、日本法上で扱うには後述のとおり発行者や取扱業者が国内法に即した登録等を要します。
- ・**2号電子決済手段（第二号）**：1号電子決済手段と相互に交換ができるものとして政令で定めるもの^⑬。現状政令指定はありませんが^⑭、**1号と同等の機能を持ちながら直接は通貨建てでないトークン**など、1号規制の迂回を防ぐ目的で設定された予備的カテゴリーです^⑮。例えば1号安定資産と常に1:1交換可能な独自トークン等が考えられます。

・**3号電子決済手段**（第三号）：いわゆる「**特定信託受益権**」に該当するものです¹²。具体的には「**金銭信託の受益権**」であって、信託財産が全て**同一通貨建ての要求払預貯金**で管理されているもの、と定義されます¹³。信託銀行・信託会社が発行者となり、預託された法定通貨を信託財産として保管し、その受益権をトークン化して流通させる仕組みです¹⁴¹⁵。実質的には発行体である信託会社等に預けられた預金債権を裏付けとした**トークン型電子マネー**といえます。これは**信託型ステーブルコイン**とも称され、法制度上は**証券ではなく決済手段**として扱われます¹⁶（金融商品取引法上の有価証券からの除外規定¹⁶）。日本独自の枠組みであり、後述の発行者規制では「特定信託会社」として詳細が定められています。

・**4号電子決済手段**（第四号）：1号電子決済手段と同じ性質を持ち、かつ**内閣総理大臣（実務上は金融庁長官）の指定するもの**と定義されます¹⁷。現時点では**指定例は存在しません**¹⁰。将来的に新たなタイプの安定資産（例：複数資産参照型やアルゴリズム型のステーブルコイン等）をこの枠組みに包含するための**予備規定**と考えられます¹⁷。なお、通貨建資産でない4号電子決済手段については暗号資産の定義（資金決済法2条5項各号から除外される暗号資産の定義）からも除外される旨が定められています¹⁸（要するに**指定された場合には暗号資産ではなく電子決済手段として扱う**）。

以上のように、日本法はステーブルコインを**電子決済手段（1～4号）**として定義づけ、その発行・移転を「**為替取引**」（資金移動）として規制対象に含めています¹²。このアプローチにより、従来の銀行振込や電子マネーと同様に**資金決済分野の法体系**で安定的な決済手段として統制しようとする狙いがあります¹⁴¹⁹。BISも、日本やEUなど一部法域が「**安定的価値のデジタル手段**」を発行する場合には監督当局の認可取得と現地法人の設立を要求し、未規制の海外発行ステーブルコインを締め出すアプローチを採用していると評価しています²⁰。

ステーブルコイン発行主体と発行者規制

日本の資金決済法制では、ステーブルコイン（電子決済手段）の**発行者になれる主体**が限定されています²¹²²。具体的には以下の3類型が想定されており、それぞれに応じた規制が課されます²²。

1. **銀行等による発行**：銀行その他の預金取扱金融機関は、自らが発行する預金債権を裏付けとするデジタルマネー（電子決済手段）を発行できます²³。銀行が自己の預金をトークン化して流通させる場合で、法的には銀行業務の一環として扱われます。もっとも銀行による発行は現状具体例がなく、実務上は後述の「資金移動業者による発行」または「信託会社による発行」のスキームが中心になるとみられています¹⁴。
2. **資金移動業者（送金業者）による発行**：改正資金決済法では、一定の登録を受けた資金移動業者（資金決済に関する法律に基づき許可を受けた送金サービス提供者）が**1号電子決済手段**を発行することが可能になりました²³²⁴。資金移動業には送金金額に応じて三段階の種類があり（第一種～第三種資金移動業者）、**1号電子決済手段の発行は第二種資金移動業者として行うのが現実的選択肢とされています**²⁵。第二種業者では1回あたり100万円相当額までの送金上限が適用されます²⁵が、逆にいえばその範囲内で一般利用者間のP2P型送金が可能**なステーブルコイン発行プラットフォーム**を運営できることとなります¹⁴。資金移動業者は発行者として、**発行額と同額以上の保証金の供託等**の資産保全措置を講じる必要があります（資金決済法43条の5）²⁶、利用者資金の裏付けとして100%準備金を維持することが義務付けられます。また、発行者には**償還義務**（安定した価値での払い戻し義務）があり、1号・2号電子決済手段の場合は常に額面での償還請求に応じなければなりません¹²⁷。このように、資金移動業者によるステーブルコイン発行は実質的に**プリペイド型電子マネー**に近い運用となりますが、トークンがオープンに流通する点で異なります。
3. **特定信託会社による発行**：前述の3号電子決済手段（特定信託受益権）を発行できる主体として「**特定信託会社**」というカテゴリーが設けられています²⁸。これは信託業法上の免許または登録を受けた信託会社（あるいは信託業務兼営許可を持つ銀行）が所定の届出を行うことで取得できるステータス

で、該当信託会社は**特定信託受益権の発行による為替取引**（特定信託為替取引）を営むことが可能となります²⁸。特定信託会社が発行するステーブルコインは、裏付資産たる信託財産を要求払預金で運用することが義務付けられ、さらに1回あたり100万円相当額以下という送金上限規制が原則適用されます²⁸（これは第二種資金移動業者と同様の制限です）。ただし金融庁長官の認可を受けた業務実施計画に従う場合にはこの上限を超える大口送金も可能となる仕組みです²⁸。例えば、認可を得た特定信託会社は1件100万円超の資金移動も行える「**無制限型**」の**信託型ステーブルコイン発行**が許容されます。裏付資産は信託財産として銀行に預けられた預金であり、利用者はトークンを信託受益権として保有します。発行者たる信託会社が倒産した場合でも信託財産は分別管理されているため、**利用者資産の倒産隔離**（ステーブルコイン保有者の優先弁済権確保）が図られている点が大きな特徴です²⁹³⁰。この構造は利用者保護の観点で優れている反面、発行や運用に高度な信託スキームが必要となるため参入ハードルは高く、現時点で事例は限られます。

4. **外国発行者による発行**：海外の企業・団体が日本国内のユーザー向けにステーブルコインを発行・償還する場合についても、資金決済法は一定の規制を及ぼします。**外国銀行**が発行する場合、原則として当該外国銀行は日本国内で**為替取引**（資金移動）業を営めないため³¹、そのままでは国内向けステーブルコイン発行はできません。ただし、その外国銀行の日本における関連銀行（子会社行など）が外国銀行代理業務として媒介を行う形であれば例外的に可能と解釈余地があります³²。もっとも金融庁は、外国銀行の在日拠点が日本の利用者相手に電子決済手段の発行・償還を媒介することや、日本の電子決済手段取引業者が外国銀行発行のステーブルコインを取り扱うことに否定的見解を示しており、**現状このスキームは困難**とされています³¹。一方、外国銀行以外の海外事業者（例えば海外の資金移動業者や信託会社）が日本のユーザーにステーブルコインを発行・償還したい場合には、**日本に支店を設置して所定の登録・免許を取得する必要があります**³³。具体的には、外国資金移動業者なら日本で第二種または第三種資金移動業者として登録、外国信託業者なら日本で外国信託会社の免許取得と特定信託会社の届出を行うことが求められます³⁴。これらの要件を満たさずに**海外発行ステーブルコインを日本国内で流通させることは違法**となり得ます。但し、解釈上、海外で発行されたステーブルコインが単に国内ユーザー間でウォレットを通じ移転されているだけで、日本で公に勧誘・償還等が行われていない場合には資金移動業規制の対象外となるとの整理も示されています³⁵。また、金融庁の事務ガイドラインでは、海外発行者が日本の登録業者に対して発行・償還を行うケースについては、必ずしも銀行免許や資金移動業登録を要しないとの解釈も示されています³⁶。しかしこれは限定的な例外であり、基本的に**Tether社のUSDTやCircle社のUSDCといった海外ステーブルコインを日本市場で提供するには、日本の法規制網に組み入れる必要がある**と言えます。実際、2023年の法施行後、国内暗号資産交換業者がUSDTやUSDCの取扱いを開始する動きもありますが（例：2023年秋に一部交換業者がUSDTを上場）、これらはいずれも**資金決済法上の電子決済手段等取引業者としての登録**を経て、かつ発行者側とも提携した上で提供されています。今後、海外主要ステーブルコイン発行体が日本市場に正式参入する場合は、以上のようなライセンス取得や提携スキームが鍵となるでしょう。

5. **前払式支払手段との峻別**：改正法では、従来のプリペイドカードや電子マネー等（前払式支払手段）との制度上の整理も行われました。**2025年6月以降**、前払式支払手段であっても①**残高譲渡型**（ユーザー間譲渡が可能なもの）や②**番号通知型**（コード等の通知で受け渡しできるもの）等、一部については**電子決済手段に該当すると規定**されています³⁷。従来、前払式手段は払戻し禁止規制があるため（資金決済法20条5項）ステーブルコインにはなり得ませんでした。もしユーザー間送金可能なプリペイド型トークンが存在するとそれは実質ステーブルコインであり規制上抜け穴となります。そこで2025年改正では**特定の前払式手段を電子決済手段とみなす**ことで、**電子決済手段等取引業者はそうしたトークンを取扱ってはならない**とされています³⁸。これは**疑似的なステーブルコイン**を従来型プリペイドとして発行することを防ぐ措置です。結果として、今後は**ユーザー間自由に流通できるトークンは全て電子決済手段として規制下に置かれる**ことになります。

以上、日本では**銀行・資金移動業者・信託会社**という限定された許可主体のみがステーブルコイン発行者となれ、利用者資金の保全（100%準備）、償還義務、倒産隔離などの厳格な要件が課されています³⁰²⁸。

発行者は金融庁への登録・届出等が必要で、無許可の発行・勧誘は禁じられます。また**ステーブルコイン保有者への利息等の支払いは禁止**されており（後述の米国法と同様の措置）³⁹⁴⁰、**ステーブルコインそのものは投資商品ではなく決済手段**として位置付ける政策が明確です。これは**預金や電子マネーに近い性格**を持たせることで、金融安定性や決済の信頼性を確保しようという立法趣旨と解されます。

ステーブルコインの流通・利用規制とアンホステッド・ウォレット

ステーブルコインの流通に関わる規制として、日本では発行者だけでなく**仲介業者（交換業者や管理業者）**にもライセンス制と行為規制が導入されています⁴¹⁴²。資金決済法改正により「**電子決済手段等取引業者**」という区分が設けられ、これは**ステーブルコインの販売・交換や管理**を業として行う者を指します⁴¹。具体的にはユーザーからの注文を受けてステーブルコインと法定通貨や他の暗号資産との交換を仲介・媒介する事業や、カストディ（ウォレット管理）サービスを提供する事業者が該当します⁴³⁴⁴。電子決済手段等取引業者になるには内閣総理大臣の登録が必要であり、暗号資産交換業者と類似の参入・行為規制（分別管理、説明義務、システムリスク管理等）が適用されます⁴²⁴³。

特に2025年改正では、「**媒介のみ**」を行う**仲介者**に対して**電子決済手段・暗号資産サービス仲介業**という新たな登録区分が創設されました⁴³。これは特定の取引業者の委託を受けて顧客を紹介するだけのブローカー的存在を指し（例：自社アプリ上で取引所のAPIを利用して売買注文の取次ぎだけ行う等）、こうした事業者にも一定の規制と、**所属元業者による責任負担**（代理人の不法行為に対する損害賠償責任）を課す仕組みが導入されています⁴⁵。このように仲介レイヤーまで含めた包括的な監督体制を敷くことで、**FTX破綻事件**のような顧客資産流出リスク等への対処も図られています⁴³⁴⁶。

また、日本はマネーロンダリング等防止のための国際基準（FATF勧告）にも対応すべく、**犯収法（犯罪による収益の移転防止法）**を改正して暗号資産交換業者および電子決済手段等取引業者に対する**トラベルルール（送金人・受取人情報の交換）**の適用を行いました⁴⁷⁴⁸。2022年12月成立の改正犯収法（令和4年法第97号）により、**ステーブルコインの移転取引に関しても、送金額が一定額を超える場合には送金者・受取者の氏名やアドレス等の情報を通知・記録**することが義務付けられています⁴⁷。具体的には、電子決済手段等取引業者が他の業者宛てにユーザーのステーブルコイン送付を行う場合、**1件当たり100万円超の移転**について送信双方で顧客情報を通知し合う必要があります⁴⁹⁵⁰。この点、**アンホステッド・ウォレット**（非ホステッドウォレット、自己管理型ウォレット）への送金は特別な扱いとなります。すなわち、受取側に取引業者等の管理主体が存在しない**アンホステッド・ウォレット宛の移転**については、技術的に通知先が無いことから**犯収法上の通知義務は免除**されています⁵¹。しかし**送金記録への情報記載義務**は残されており、発信業者は知り得た限りで顧客の氏名等を内部記録する必要があります⁵¹。さらに金融庁のガイドラインでは、アンホステッド宛送金について**1回当たりの移転可能額を100万円以下に限定**する措置を業者が講じることが求められています⁴⁹⁵⁰。このように、日本法は匿名性の高い自己管理ウォレットを介した多額の送金に歯止めをかけ、不正資金移転リスクに備えています。

以上より、日本におけるステーブルコイン規制は、**発行から流通・管理、そしてマネロン対策まで一貫した枠組み**となっています。特に銀行や資金移動業者、信託会社といった既存の金融インフラに組み込む形でステーブルコインを位置付ける点が特徴であり、それによって**高い価値安定性と利用者保護**が図られています⁵²²⁰。一方で、海外に比べ参入要件が厳しく、自由なイノベーションとのバランスが課題とも指摘されます。しかし金融庁は今後の制度運用状況を見ながら、例えば**裏付資産の柔軟化**など規制の見直しも検討しています。実際、**2025年改正資金決済法**（2025年6月成立）は、**信託型ステーブルコインの裏付財産に預貯金以外の運用を一部認める**こととしました⁵³⁴³。具体的には、**日本国債等の信用リスク・価格変動リスクが低い資産**で残存期間3か月以内のものに限り、信託財産として組み入れることを許容する方向です⁵⁴⁵⁵。これは利用者保護を損なわず発行者の運用利回りを確保するための措置であり、米国等他法域で準備資産に国債を含めている例との整合も意識したものです⁵⁶。ただし国債価格下落時のリスク管理や組入比率の上限設定など、慎重な条件づけが議論されています⁵⁷⁵⁸。このように、日本の制度は安定性重視ではありますが、**国際的な潮流や実需に合わせた調整**も進みつつあります。

米国：連邦・州規制の動向とGENIUS法による枠組み

連邦法整備前の状況と州レベルの規制

米国においては、2025年まで明確な**包括的連邦法**としてのステーブルコイン規制が存在しない状態が続いていました。ステーブルコインは法的には**商品（コモディティ）**や**証券、送金価値（プリペイド）**等の既存カテゴリーに当てはまるかが議論されてきましたが、統一の見解はなく、主に**州法および既存の金融法**の枠内で管理されていました⁵⁹。たとえばニューヨーク州金融サービス局（NYDFS）は早くから**ステーブルコインのガイドライン**を定め、自州発行のUSDステーブルコインに対し**100%準備金保有と月次監査報告**を義務づけるなどの監督を行っています。また多くのステーブルコイン発行主体（例：Circle社）は**マネーサービス事業者（MSB）**あるいは**電子マネー発行者**として各州の送金業ライセンスを取得し、顧客資金の信託保全や不法送金防止策を講じて事業を営んできました。**Tether社**のUSDTの場合、過去に準備金の不透明さからNY州当局と訴訟で争い、2021年にNYでの取引停止と罰金支払いに合意する事態もありました。このように主要ステーブルコインは長らく**州ベースの規制や捜査当局との個別対応**で運用されてきたのが実情です。

連邦レベルでは、2021年の大統領作業部会（PWG）レポートが**ステーブルコイン発行体は銀行等に限定すべき**との勧告を行うなど⁵⁹、規制の枠組み構築が議論されていました。また証券取引委員会（SEC）は一部ステーブルコインを有価証券的とみなす可能性に言及し、商品先物取引委員会（CFTC）もコモディティとしての管轄意識を示すなど、複数機関が所管権限を主張していました。しかし、これら断片的対応では法的明確性が欠如していたため、**連邦議会による包括法制定**が望まれていたのです⁵⁹。

初の連邦法フレームワーク：GENIUS法（2025年）の成立

そうした中、2025年7月18日、米国で初めての包括的ステーブルコイン規制法となる「**Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins Act**」、通称**GENIUS法**が成立しました^{60 61}。この法律は2025年6月に上院を68対30の超党派賛成多数で可決した法案（S.1582）を原文のまま下院も承認し、当時のトランプ大統領が署名したものです^{62 60}。GENIUS法は**米ドル連動の決済用ステーブルコイン（payment stablecoin）**を対象に、発行・流通に関する初の全国的な規制枠組みを定めています⁶¹。施行は規則策定など準備期間を経て最速で**2027年初頭**になる見込みですが⁶³、2025年の成立時点で市場および規制当局に与えたインパクトは大きく、米国におけるステーブルコインの法的位置付けが一変しました。

GENIUS法の主なポイントは以下の通りです。

- ・「**決済用ステーブルコイン（Payment Stablecoin）**」の定義と適用範囲：本法は「決済または清算のために使用され、予め固定された金額（例：1米ドル）での償還義務を負うデジタル資産」を**決済用ステーブルコイン**と定義しています^{27 64}。これは**法定通貨を1対1の基準とするトークン**を指し、米ドルに連動するUSDTやUSDCなど主要なドル建ステーブルコインが含まれます（国家発行通貨や預金、証券は除外されています⁶⁵）。GENIUS法下で発行されるステーブルコインは**証券法および商品取引法の定義から明示的に除外**され、証券・デリバティブとしてではなく**新設の決済用資産カテゴリー**として扱われます⁶⁶。これにより、SECやCFTCによる規制の不確実性が解消され、ステーブルコインの法的地位が明確になりました。
- ・**発行者（Permitted Payment Stablecoin Issuer, PPSI）の資格要件**：GENIUS法は、決済用ステーブルコインを発行できる主体を「**許可された発行者（PPSI）**」に限定しています⁶⁷。具体的には**米国に設立された法人**で、次のいずれかに該当するものがPPSIとなります^{67 68}。(i) 連邦預金保険付き銀行（IDI）の子会社で規制当局から発行許可を得たもの、(ii) 通常の銀行ではないが**OCC（通貨監督庁）から承認**を受けた発行体（新たな**非銀行ステーブルコイン特許銀行**等を含む）、(iii) **州の決済用ステーブルコイン規制当局**から承認を受け財務省に認定された州発行体、のいずれかです^{67 69}。言い換えれば、**連邦または州の認可を得た限定的な企業のみ**が合法にステーブルコイン発行できることになります。特に**非金融会社（例：大型IT企業など）**が自前でステーブルコイン発行することには

厳しい歯止めがかけられており、非金融企業が発行者になりたい場合は**米財務長官らで構成される特別審査委員会（SCRC）の全会一致認可**を要するなど極めて高いハードルがあります⁷⁰。これはFacebook（現Meta）のLibra構想に代表されるような**ビッグテックによる通貨発行**への警戒感が反映された条項です。

- ・**連邦・州二層の監督体制**：GENIUS法は**連邦と州の協調した監督**を志向しており、一定規模以下の発行体には州規制への**オプトイン**を認めています⁷¹。具体的には**発行残高100億ドル未満**の非銀行発行者は、連邦ではなく州の規制プログラムに基づく発行者として活動する選択肢があります⁷¹。もっとも残高が100億ドルを超えれば自動的に連邦（FRBやOCC）の直接監督下に移行する仕組みで、これにより小規模事業者には柔軟性を、大規模発行者には厳格な連邦規制を適用できます⁷¹。州規制を活用する場合でも、その州の制度が連邦基準と「実質的に同等」であることを米財務省が認証する必要があります⁷²。このように二層構造をとることで、**既存の州送金業規制との整合**を図りつつ全国的な最低基準を担保しています。
- ・**発行者の業務範囲と利用者保護**：発行者（PPSI）は、その業務内容を**ステーブルコインの発行・償還、準備資産の管理、カストディサービス等**に限定されます⁷³。銀行のような融資業務や他のリスクビジネスへののめり込みを防ぐためであり、ステーブルコイン発行体は**フルリザーブの決済専業**として運営されることとなります⁷³。また**ステーブルコイン保有者に対する利息や配当の支払いは全面的に禁止**されます⁷⁴。これは発行者が高リスク運用で利回りを出そうとするインセンティブを抑制し、ステーブルコインをあくまで**無利息の決済手段**として銀行預金・電子マネー類似の性格に留める措置です⁷⁵⁷⁴。BISの調査でも、いくつかの法域（日本やEU等）はステーブルコイン保有者への利払いを禁止してMMF（マネーマーケットファンド）や電子マネーとの規制整合を図っていると指摘されています⁷⁶。GENIUS法も同様のアプローチを取り、**ステーブルコインに投機的魅力を付与しない**ことで価格安定性とパリティ維持に徹しています⁷⁷。
- ・**準備資産の厳格な要件**：発行済みステーブルコインに対して**最低1:1の準備金保有**が義務付けられ、その内訳資産も法定で指定されています⁷⁸²⁷。具体的には**米ドル現金、FDIC保険付き預金、残存期間1年以内の米国債、米国債担保のレポ取引受益権、政府系MMF等**、高い流動性と信用度を持つものに限定されます¹²⁷。すなわち発行者はユーザーへの償還に備え、**主要部分を米国債等で構成する高品質流動資産**を常時保有しなければなりません⁷⁹。これにより米国債需要が増大するとの観測もあり（実際、2025年時点のドル建てステーブルコインの時価総額2,200億ドル超が存在⁸⁰）、**米国債市場への好影響**すら意識された規定と言えます⁷⁹。準備金は外部監査を受けた財務諸表で年次開示され、透明性確保も義務となります⁷⁹⁸¹。また**ステーブルコイン保有者の法的権利保護**のため、万一発行者が倒産した際には準備資産が管財人により保全され、保有者への償還請求権が優先される仕組みも盛り込まれました²⁹。この点、GENIUS法はステーブルコイン保有者の債権を倒産隔離する措置を世界で初めて連邦法レベルで定めた例と言えます。
- ・**違法行為への罰則と経過措置**：GENIUS法施行後3年が経過すると（=2028年頃予定）、**PPSIでない者によるステーブルコインの発行・販売が禁止**されます⁸²。違反した場合、1件につき最大100万ドルの罰金もしくは5年以下の懲役、またはその両方が科される刑事罰規定があります⁸³。これは現在非公式に流通しているUSDT等を念頭に、**一定の猶予期間後に無認可ステーブルコインを締め出す強制力**を持たせたものです。3年間の移行期間内に既存発行体は連邦もしくは州の認可を取得しなければ、米国内での取引継続は困難になります。また本法は18本以上の関連規則の策定を求めており⁸⁴、今後の規則制定プロセスで業界から意見公募がなされ詳細が詰められていきます⁸⁵。

以上のように、GENIUS法は**ステーブルコイン発行に銀行並みの信用力と制限を課す**ことで、ステーブルコインを安全な決済手段として米国金融システムに組み込もうという意図が見て取れます⁸⁶⁷⁹。政府高官も「本法は消費者保護とイノベーション促進のバランスを図り、将来のドルの基軸通貨性を強化する」と強調しています⁵⁹⁷⁹。実際、米議会はこの法律により、ステーブルコインを**公認されたドル代替の決済メディア**と位置付け直しました。BISも2025年報告で、ステーブルコインを無制限に放置すれば金融安定や通貨主権

にリスクを及ぼす一方、適切に規制すれば技術革新を取り込み得るとし⁸⁷⁸⁸、各国当局の「大胆な行動」が重要だと指摘しています⁸⁹。GENIUS法の成立はそうした国際的機運にも合致するもので、米国がようやく**全国レベルでステーブルコインを受容する法的基盤を整えた**と言えるでしょう。

米国主要ステーブルコイン発行体（Tether社・Circle社）の位置付け

GENIUS法のもとでは、現行の主要ステーブルコイン発行体も**新制度への適合**が求められます。その代表例として**Tether社**と**Circle社**を取り上げ、法的扱いを整理します。

・**Tether社（USDT）**：USDTは時価総額最大のステーブルコインでありながら、本社は海外（英領ヴァージン諸島等）に所在し、米国ではこれまで統一的監督下にありませんでした。NY州では2021年の司法長官（NYAG）との和解以降、Tether社はNY居住者向けサービスを停止しています。また米国の大手取引所の多くは規制上の懸念からUSDTを上場させていません。GENIUS法施行後は、USDTのような**外国発行体によるドル建ステーブルコイン**を米国内で提供するには、何らかの形で**PPSIの枠組みに入る**必要が出てきます³³。具体的には、Tether社が米国法人を設立してOCCの特許銀行として承認を得るか、あるいは米国の州免許を取得して財務省認定を受けるなどが考えられます。しかしTether社はこれまで情報開示や規制当局との協調に消極的だったため、このハードルをクリアできない場合、**2028年以降USDTは米国市場から締め出される可能性**があります⁸²。実際、GENIUS法の罰則規定が適用されれば、取引所やカストディアンが未認可ステーブルコインの取扱いを避けるのは確実です。そのため**USDTが米国に留まるには、発行体の法令遵守姿勢の大転換**が必要になるでしょう。

・**Circle社（USDC）**：USDCは米コインベース社とCircle社が共同発行するステーブルコインで、米国では比較的規制順守のイメージがあります。Circle社は既に米50州で送金業者ライセンスを保有し、NYでは**信託会社**としてNYDFSからUSDC発行の許可を得ています。また連邦銀行免許の取得も模索していた経緯があります。GENIUS法下では、Circle社は**州認定発行者**または**OCC特許発行者**としての認可取得を目指すと思われます。Circle社は公に本法律を支持しており、自社の透明性や準備金報告はGENIUS法要件に概ね合致すると主張しています。実際、USDCの準備資産は全て現金または短期米国債で構成され、四半期ごとに監査報告を公開するなど、**GENIUS法が求める1:1準備・開示義務**を先取りする運用を行っています⁷⁸⁹⁰。さらにCircle社は2023年、フランスで電子マネー機関（EMI）免許を取得しEU市場にも適合を図るなど、グローバルな法遵守に積極的です。したがってUSDCは**GENIUS法施行後も米国で存続・成長できる有力なステーブルコイン**となる可能性が高いです。一方で、銀行等伝統的プレイヤーが参入した場合の競争も予想されます。例えばJPモルガン銀行は独自の**JPMコイン**を社内決済用に運用していますが、GENIUS法の枠組み次第ではこれを外部顧客にも提供することが可能になるかもしれません（JPMは既に銀行としての発行許可を得られる立場にあります）。他にもペイパル社が発行した**PayPal USD（PYUSD）**のように、既存金融サービス企業がステーブルコイン発行に参入する動きも始まっています。GENIUS法はこのような**複数の発行者間の公正競争**を促す土台ともなっており、今後米国内でユーザーが**安全かつ多様なステーブルコイン**を利用できる環境が整備されると期待されます。

欧州：MiCA規則による包括的なステーブルコイン法制

MiCA規則の概要と安定資産トークンの定義

欧州連合（EU）では、2023年に制定された「**暗号資産市場規則（MiCA）（Regulation (EU) 2023/1114）**」により、暗号資産全般を対象とする包括的規制枠組みが導入されました⁹¹。MiCA

（Markets in Crypto-Assets Regulation）は、**金融商品規制の対象とならない暗号資産**を網羅し、その発行からサービス提供、マーケット濫用防止まで幅広くカバーする統一規則です⁹²⁹³。ステーブルコインについて

てもMiCA内で特別のカテゴリーが定義されており、それが「**資産参照トークン（ART: Asset-Referenced Token）**」と「**電子マネートークン（EMT: E-Money Token）**」です⁹⁴。

- ・**資産参照トークン（ART）**：複数の法定通貨、コモディティ、他の暗号資産、またはそれらのバスケットに価値を連動させることで、安定価値を維持しようとする暗号資産と定義されています⁹⁴。**ステーブルコインの大部分はこのARTに該当すると解されています⁹⁴**。例えばFacebookの提案したLibra（複数通貨バスケット型）や、金や複数資産に裏付けられたステーブルコインがARTに分類されます。またアルゴリズム型については「明示的な準備資産を持たないものはARTではない」とされており⁹⁵、MiCAは**アルゴリズム型ステーブルコインを事実上認めない姿勢**です。
- ・**電子マネートークン（EMT）**：単一の法定通貨のみを参照し価値の安定を図る暗号資産で、**主として支払手段として使用されることを意図するもの**、と定義されます⁹⁶。機能的には従来の電子マネー（E-Money）に極めて類似するため、このように呼ばれています⁹⁶。典型例は**USDやEUR等1通貨にペッグされたステーブルコイン**です。MiCAの文脈では、USDTやUSDCは**単一通貨参照のためEMTに該当し**、ユーロ連動ステーブルコイン（例えばフランスの企業が発行するEURトークンなど）もEMTとなります。EMTは経済的性質がほぼ電子マネーと同じであるため、後述のように電子マネー指令（EMD2）との整合も図られています。

MiCAは**2024年6月30日**からステーブルコイン（ARTとEMT）に関する規制部分が施行されました⁹⁷⁹⁸（それ以外の部分は2024年末までに順次適用）。これ以降、EU域内で安定価値トークンを発行・提供するにはMiCAの規則に従う必要があります⁹⁹⁹⁸。なお、金融商品（MiFID II対象）に該当するトークンはMiCAの適用除外ですが¹⁰⁰、大半のステーブルコインは決済用途でありMiFIDの**金融証券**には当たらないためMiCA規制下に入ります¹⁰⁰。

ステーブルコイン発行者への許認可と義務

MiCAの下では、ステーブルコイン（ART・EMT）の発行者は**事前の許可（ライセンス）**を受けることが義務付けられます⁹⁸¹⁰¹。具体的には、**資産参照トークン（ART）の発行者は各加盟国の指定当局（NCA）の承認**を取得しなければ、公募または取引所上場ができません¹⁰¹。もっとも、EU域内の**クレジット機関（銀行）**がARTを発行する場合には追加の許可取得は免除されます¹⁰¹（既存の銀行免許で足りる）。一方、**電子マネートークン（EMT）の発行者**については、原則として**EUの銀行または電子マネー機関（EMI）**でなければなりません¹⁰²。つまり**単一通貨型のステーブルコインは、EUの銀行/EMIライセンス保有者しか発行できない建付け**です¹⁰³¹⁰²。既存に電子マネー指令でライセンスを持つ業者（例：ある国のEMI）は、MiCA施行後は自社の電子マネートークン発行について**NCAにホワイトペーパー提出**を行うことで発行者として認められます¹⁰³¹⁰²。

ART発行者の許認可要件は詳細かつ厳格です。申請には本店所在地の管轄当局に対し、**経営陣や株主構成、事業計画、リスク管理方針、データ管理方針等**を網羅した書類を提出し、トークンの技術的特徴や権利義務関係等を記載した**ホワイトペーパー**の審査・承認を受ける必要があります¹⁰¹¹⁰⁴。また**最低資本要件**や自己資本比率の維持義務も課されており、ART発行者は**常に一定額以上の自己資金**を持たなければなりません¹⁰⁵¹⁰⁶。さらに**準備資産（リザーブ）の保有義務**も明文化され、発行したトークンの価値を裏付ける資産を適切に**分別管理**しなければなりません¹⁰⁷。準備資産の保管・運用ルール、利益相反管理、苦情処理手続といったガバナンス要求も設けられており¹⁰⁷¹⁰⁵、発行者は総じて**電子マネー発行体+α**の重い規制負担を負います¹⁰⁸。MiCA規則はこれらを通じて、**ステーブルコイン発行者に銀行並みの堅牢性**を求めていると評されます¹⁰⁸¹⁰⁹。

特に「**システミックなステーブルコイン**」に対しては一段と厳しい規律があります。MiCAは一定規模以上のARTを「**著名（Significant）なトークン**」と指定し、欧州銀行庁（EBA）が直接監督する仕組みを持っています¹¹⁰。著名性の判断基準として、**ユーザー数、時価総額、取引件数**等が規定されており¹⁰⁶、例えばトークン保有者が1,000万人を超える場合等は著名トークンとみなされます。また、もし発行者が**デジタル市場法**

(DMA) のゲートキーパーに該当するプラットフォーム企業である場合も自動的に著名トークンとなります¹¹⁰。著名トークン発行者には、通常より高い自己資本要求や頻繁な報告義務、ストレステストの実施、さらに**準備金の中央銀行預け入れ**（一部EMTの場合）など追加規制が科されます^{111 112}。例えば**ユーロ以外の通貨建てEMT**が決済に広範利用されシステミックとなった場合には、**準備金の中央銀行預金化**が義務付けられる条項もあります^{112 55}。これらの規制強化策は、欧州域内で特定のステーブルコインが急拡大し**通貨代替や金融安定リスク**を生じさせることを防ぐ狙いがあります^{87 113}。

さらにMiCAは**ステーブルコインの利用にも一定の制限**を設けています¹¹⁴。特に**ユーロ以外を参照するステーブルコインの取引規模**に上限を課す規定が目撃されました。最終合意によれば、**非ユーロ建のART/EMTは日次取引件数100万件または価値2億ユーロまで**という上限が設定されています^{115 116}。つまり例えば米ドル建のUSDCが欧州で決済手段として爆発的に利用される場合、1日の取引が100万件を超えると追加発行や新規利用の制限措置が取られる可能性があります。この規制は**域内通貨（ユーロ）の主権を守**という政治的意図が背景にあり、将来的に見直し論議も予想されています¹¹⁷。現に欧州中央銀行（ECB）関係者からも、この**取引制限は革新的サービスの成長を阻害しかねない**との指摘があり、MiCA施行後の状況を踏まえた修正検討が2024年以降になされる見込みです¹¹⁷。

欧州におけるステーブルコインの法的位置付けと企業動向

MiCA規則の施行により、EU域内では**ステーブルコインは明確に法定通貨建の電子決済手段**として法律上位置付けられました。従来、単一法定通貨バグのトークンは各国によっては電子マネーとみなされEMI免許を要するとの見方もありましたが、MiCAで**EU全体の統一ルール**が整備されたことで、発行者・サービス提供者は明確なコンプライアンス指針を得たことになります^{118 93}。

具体例として、**Tether社のUSDT**や**Circle社のUSDC**は、ともに米ドル参照のEMTに該当します。このためEUでこれらを提供・マーケティングするには、**EU域内に拠点を置く許可発行者**と提携する必要があります^{119 102}。実際、Circle社は前述の通り2023年にフランスでEMI免許を取得しており、MiCA施行に合わせて**自社をEU正規のEMT発行者**とする準備を進めています。一方Tether社はEU内の拠点やライセンスを持たないため、MiCA環境下ではEU居住者向けサービスに制約が生じる可能性があります。例えばEUの暗号資産サービスプロバイダー（CASP）は、MiCA発効後は**無許可のART/EMTを上場・販売できなくなる**ため¹²⁰、Tether社が適切な申請を行わない限り、欧州の取引所でUSDTの取扱いが継続困難となり得ます。

一方EU域内では、自前のステーブルコインを発行する動きも出ています。フランスの**Societe Generale銀行**は2023年4月、ユーロ建てステーブルコイン（CoinVertible）を発行開始しましたが、これは銀行が直接発行するEMTであり、MiCAの枠内で動くことになります。EUは将来的に**デジタルユーロ（CBDC）**の発行も検討しており、民間ステーブルコインとの棲み分けが議題となっています¹²¹。BISはステーブルコインを「**現行金融システムの優位性を損なう未熟な私設マネー**」と手厳しく評価しつつも^{122 87}、その技術は将来の金融イノベーションに資する部分もあると指摘しています¹²³。MiCA規則はまさに、**ステーブルコインの利点を正式経済に取り込みつつリスクを封じ込める**試みと言えます^{124 76}。

もっとも、業界からは**規制負担の重さ**も懸念されています。MiCAとPSD2（決済サービス指令）の二重適用により、EMT関連サービス提供者には**資本要件や報告義務が二重に課される**場合があります^{125 126}、既に「従来の電子マネーより重い負担で非合理的」との声もあります¹⁰⁸。EBA（欧州銀行庁）は2025年6月、PSD2とMiCAの相互作用に関する意見書を公表し、**2026年3月まで一部要件の柔軟運用**を認める一方、将来的には**EMT規制をMiCAに一元化する**か**PSD3にEMT章を設け一本化する**ことを提言しました^{127 128}。これは**重複規制を避けつつ保護水準を確保**するための制度調整案で、欧州でも実務上の課題を踏まえた改善が模索されている状況です^{129 130}。例えばユーザーから見れば、ユーロ建てステーブルコインは実需がまだ少なく（市場占有率1%未満¹⁰⁹）、過度な規制は欧州企業の競争力を削ぐ恐れがあります¹⁰⁹。そのため市場の発展と消費者保護とのバランスが引き続き問われていくでしょう。

まとめ

以上、日本、米国、EUの各法域におけるステーブルコインの法的な位置付けと規制枠組みを概観しました。日本は**資金決済法**の改正によって世界に先駆けた「**電子決済手段**」の制度を築き、銀行・送金業者・信託会社限定して発行を許容しつつ厳格な準備金・償還規制で安定性を確保しています。米国は2025年の**GENIUS法**成立により、従来の州中心の管理から**連邦法による包括的枠組み**へ移行しつつあります。これによりステーブルコインは**決済インフラの一部**として公的に認知される一方、発行者には銀行並みの安全性・透明性が要求されます。EUは**MiCA規則**によって、ステーブルコインを**電子マネー的な存在**と捉え統一ルールを適用しています。ART・EMTの区分により多様な安定トークンを取り込みつつ、発行者の許認可制・準備金管理・利用制限など多角的な規制を敷いています。

いずれの法域も、その根底には「**ステーブルコインを無規制の野放しにはしない**」強い意志があります。裏付資産の維持やユーザー償還権の保障、AML/CFT対応、そして金融システムへの影響抑制といった観点で、各国当局は法整備を急速に進めました¹²⁴。その結果、ステーブルコインは徐々に**既存の金融法体系の中に取り込まれつつある**と言えます²⁰。もっとも各地域で手法には差異もあり、日本は銀行等既存枠組みを流用、米国は銀行的な新枠組み創設、EUは電子マネー規制との統合、と様々です。加えて、ユーザー利便や技術革新とのバランスも今後調整が続くでしょう。例えば利払い禁止や投資制限については、将来のステーブルコイン活用の広がりによって再検討される可能性もあります。**中央銀行デジタル通貨（CBDC）**との共存も含め、ステーブルコイン法制は今後も進化が続く分野です^{89 123}。

本稿で整理した各法域の現行制度（2025年9月現在施行中のもの）は、いずれも**利用者の信頼と金融安定性の確保**を最優先に設計されています。ステーブルコインはその名の通り安定性が命であり、法制度も安定を損なうリスク（不十分な準備、信用不安、ラン等）を低減する方向に集中しています¹³¹。結果として、ステーブルコインは法律上も「**安全な電子マネー類似の決済手段**」として確立されつつあります。一方で、それによって**ステーブルコイン本来のイノベーション（例えば高速かつ低コストの国際送金）**が発揮され、ユーザー利益や経済効率の向上につながる事が期待されています¹³²。各国法制には依然差があり国際協調の課題も残りますが¹³³、今後も議論と修正を重ねながら、安定したデジタル通貨エコシステムの構築に向けた動きが進んでいくでしょう。

参考文献

- ・金融庁. (2022). 令和4年資金決済法等改正法・FATF勧告対応法の施行を踏まえて～新しいステーブルコイン規制の概要～. 金融庁金融ニューズレター 2023年8月7日号 ^{3 5} .
- ・金融庁. (2025). 資金決済制度等に関するワーキング・グループ報告 (2025年1月22日). 金融審議会資料 ^{134 43} .
- ・市古裕太. (2025). 2025年改正資金決済法の概要と実務対応. BUSINESS LAWYERS (2025年07月11日) ^{53 135} .
- ・神作裕之. (2025). 「電子決済手段の法形式とその移転」『金融研究』44巻1号 (日本銀行金融研究所) ^{14 20} .
- ・Nishimura & Asahi. (2023). 新しいステーブルコイン規制の概要 ～令和4年資金決済法等改正法・FATF勧告対応法の施行を踏まえて～. 金融ニューズレター 2023年8月7日号 ^{7 34} .
- ・Bill Hagerty et al. (2025). Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins Act (GENIUS Act), S.1582 (第119議会) ^{60 27} .

- Morrison & Foerster. (2025). The GENIUS Act: A New Federal Regulatory Framework for Payment Stablecoins. Client Alert (July 21, 2025) 67 74 .
- U.S. Congress. (2025). Public Law 119-27: Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins Act 136 137 .
- Carey, M. (2025). The GENIUS Act One-Pager. U.S. House of Representatives (July 2025) 1 138 .
- Bank for International Settlements. (2025). Annual Economic Report 2025, Chapter III: The next-generation monetary and financial system. Basel: BIS 133 20 .
- Bank for International Settlements. (2023). Blueprint for the future monetary system: improving the old, enabling the new. BIS Annual Economic Report 2023, Ch.3 76 .
- European Union. (2023). Regulation (EU) 2023/1114 on Markets in Crypto-assets (MiCA) 91 98 .
- European Banking Authority. (2023). EBA statement on the application of MiCAR to asset-referenced and e-money tokens 139 140 .
- Norton Rose Fulbright. (2024). Regulating Crypto-assets in Europe: Practical guide to MiCA (Jan 2024) 101 114 .
- Dechert LLP. (2024). MiCA Phase 1: ARTs and EMTs (Incl. Stablecoins) Need EU Authorization (June 27, 2024) 94 102 .
- Morgan Lewis. (2025). E-Money Tokens: PSD2–MiCA Interplay and Implications for CASPs. Insight (June 2025) 125 108 .
- Reuters. (2023). Central bank body BIS delivers stark stablecoin warning. (June 2023) 141 142 .
- Sanctions.io. (2023). The EU's MiCA Regulation for Crypto Explained. (Oct 2023) 143 144 .
- Chainalysis. (2023). MiCA's Stablecoin Regime and Its Remaining Challenges (Part 2). (Nov 2023) 145 116 .
- Blockworks. (2023). MiCA can bring clarity – but stablecoin restrictions must be revisited. (Oct 2023) 146 .

1 29 30 59 62 77 78 79 80 86 90 132 138 [carey.house.gov](https://carey.house.gov/wp-content/uploads/2025/07/One-Pager-GENIUS-Act.pdf)

<https://carey.house.gov/wp-content/uploads/2025/07/One-Pager-GENIUS-Act.pdf>

2 19 20 75 76 87 88 89 113 122 123 124 131 133 141 142 III. The next-generation monetary and financial system

<https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2025e3.htm>

3 5 6 7 8 9 10 13 15 16 17 18 21 22 23 24 25 26 28 31 32 33 34 35 36 37 38 41 42

47 48 49 50 51 金融ニューズレター_2023年8月7日号

https://www.nishimura.com/sites/default/files/newsletters/file/finance_law_230807_ja.pdf

- 4 [PDF] Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins ...
https://financialservices.house.gov/uploadedfiles/2025-07-10_-_sbs_floor_genius_final.pdf
- 11 [いまさら聞けない?]日本の信託型ステーブルコイン解説
<https://tempuradao.xyz/article/bdbAe7sV>
- 12 43 44 45 46 53 134 135 2025年改正資金決済法の概要と実務対応 - BUSINESS LAWYERS
<https://www.businesslawyers.jp/articles/1476>
- 14 電子決済手段の法形式とその移転
<https://www.imes.boj.or.jp/research/papers/japanese/kk44-1-3.pdf>
- 27 39 40 60 61 63 64 65 66 67 68 69 70 71 72 73 74 81 82 83 84 85 The GENIUS Act: A New Federal Regulatory Framework for Payment Stablecoins
<https://www.mofo.com/resources/insights/250721-the-genius-act-a-new-federal-regulatory>
- 52 54 55 56 57 58 112 fsa.go.jp
https://www.fsa.go.jp/singi/kessaiseido_wg/siryoku/20241121/1.pdf
- 91 92 93 97 98 99 101 105 107 110 114 118 Regulating crypto-assets in Europe: Practical guide to MiCA | Global law firm | Norton Rose Fulbright
<https://www.nortonrosefulbright.com/en/knowledge/publications/2cec201e/regulating-crypto-assets-in-europe-practical-guide-to-mica>
- 94 96 100 102 103 104 106 116 119 120 MiCA Phase 1: ARTs and EMTs (Incl. Stablecoins) Need EU Authorization
<https://www.dechert.com/knowledge/onpoint/2024/6/mica-phase-one--issuers-of-arts-and-emts-subject-to-authorization.html>
- 95 The EU Markets in Crypto-Assets (MiCA) Regulation Explained
<https://legalnodes.com/article/mica-regulation-explained>
- 108 109 111 125 126 127 128 129 130 E-Money Tokens: European Banking Authority Clarifies PSD2-MiCA Interplay – Implications for CASPs – Publications
<https://www.morganlewis.com/pubs/2025/06/e-money-tokens-european-banking-authority-clarifies-psd2-mica-interplay-implications-for-casps>
- 115 144 145 How MiCA Can Bring Much Needed Regulatory Clarity to the \$152 ...
<https://www.fireblocks.com/blog/how-mica-can-bring-much-needed-regulatory-clarity-to-the-152-billion-stablecoin-market/>
- 117 MiCA can bring clarity – but stablecoin restrictions must be revisited
<https://blockworks.co/news/mica-clarity-stablecoin-restrictions-revisited>
- 121 MiCAR: Regulation of E-Money and E-Money Tokens - Deloitte Legal
<https://www.deloittelegal.de/en/services/legal/perspectives/micar-e-geld-token-crypto.html>
- 136 137 S.1582 - 119th Congress (2025-2026): GENIUS Act | Congress.gov | Library of Congress
<https://www.congress.gov/bill/119th-congress/senate-bill/1582>
- 139 140 Asset-referenced and e-money tokens (MiCA) | European Banking Authority
<https://www.eba.europa.eu/regulation-and-policy/asset-referenced-and-e-money-tokens-mica>
- 143 The EU's MiCA Regulation for Crypto Explained - Sanctions.io
<https://www.sanctions.io/blog/the-eus-mica-regulation-for-crypto-explained>
- 146 Top MiCA-Compliant Stablecoins: USDT Alternatives for EU
<https://cointelegraph.com/learn/articles/top-mica-compliant-alternatives-to-usdt-for-european-users>