

決済手段として利用される

保有すると利益分配を受ける

特定の権利行使や役務の受領、
又は希少価値自体に意義がある

既存の通貨等

電子決済手段

ステーブルコイン
(Stable Coin, SC)

暗号資産
(Crypto Asset, CA)

証券規制が適用される

既存の有価証券

電子記録移転
有価証券表示権利等

セキュリティトークン
(Security Token, ST)

既存の優待券/会員証

既存のデジタルコンテンツ

ユーティリティトークン
(Utility Token, UT)

分割/代替不可

機能型以外の
NFT

「デジタルアセット」

電子情報処理組織
(分散型台帳技術等を
を用いたシステム)上で
電子的に移転可能な
財産的価値

↑ 銀行法、資金決済法領域

↑ 金融商品取引法領域

SC以外のデジタルマネー

電子決済手段(SC)

暗号資産(CA)

1

定義

【銀行預金型電子マネー】

：特定の者に対してのみ使用することができる伝統的な電子マネー

【資金移動型電子マネー】

：特定の者に対してのみ使用することができる伝統的な電子マネー

【CA/SC非該当のトークン】

：パーミッションドBC上のデジタルマネー（地域通貨等）

：パーミッションレスBC上のデジタルマネーだが、**移転先をKYC済アドレスに制限する等の技術的措置がとられ、且つ、移転の都度発行者の承諾等の関与が必要となるもの**

【1号】

：不特定の者に対して使用・売買可
：電子的に記録された**通貨建資産**で、**電子情報処理組織**を用いて移転可

【2号】

：1号電子決済手段と相互交換可

【3号】(特定信託受益権)

：**金銭信託**の受益権
：電子的に記録された**財産的価値**で、**電子情報処理組織**を用いて移転可
：受託者が**信託契約**により受け入れた**金銭の全額**を**預貯金**により管理 等

【4号】

：使用範囲、利用状況等を勘案

【1号】

：不特定の者に対して使用・売買可
：電子的に記録された**財産的価値**で、**電子情報処理組織**を用いて移転可
：**通貨又は通貨建資産に該当しない**

【2号】

：1号暗号資産と相互交換可

2

発行体

- ・銀行業免許
- ・資金移動業登録
- ・前払式支払手段発行者としての登録

- ・銀行業免許(含む信託銀行)
- ・資金移動業登録
- ・特定信託会社届出

- ・個別ケース次第
(存在しないこともあり得る)

3

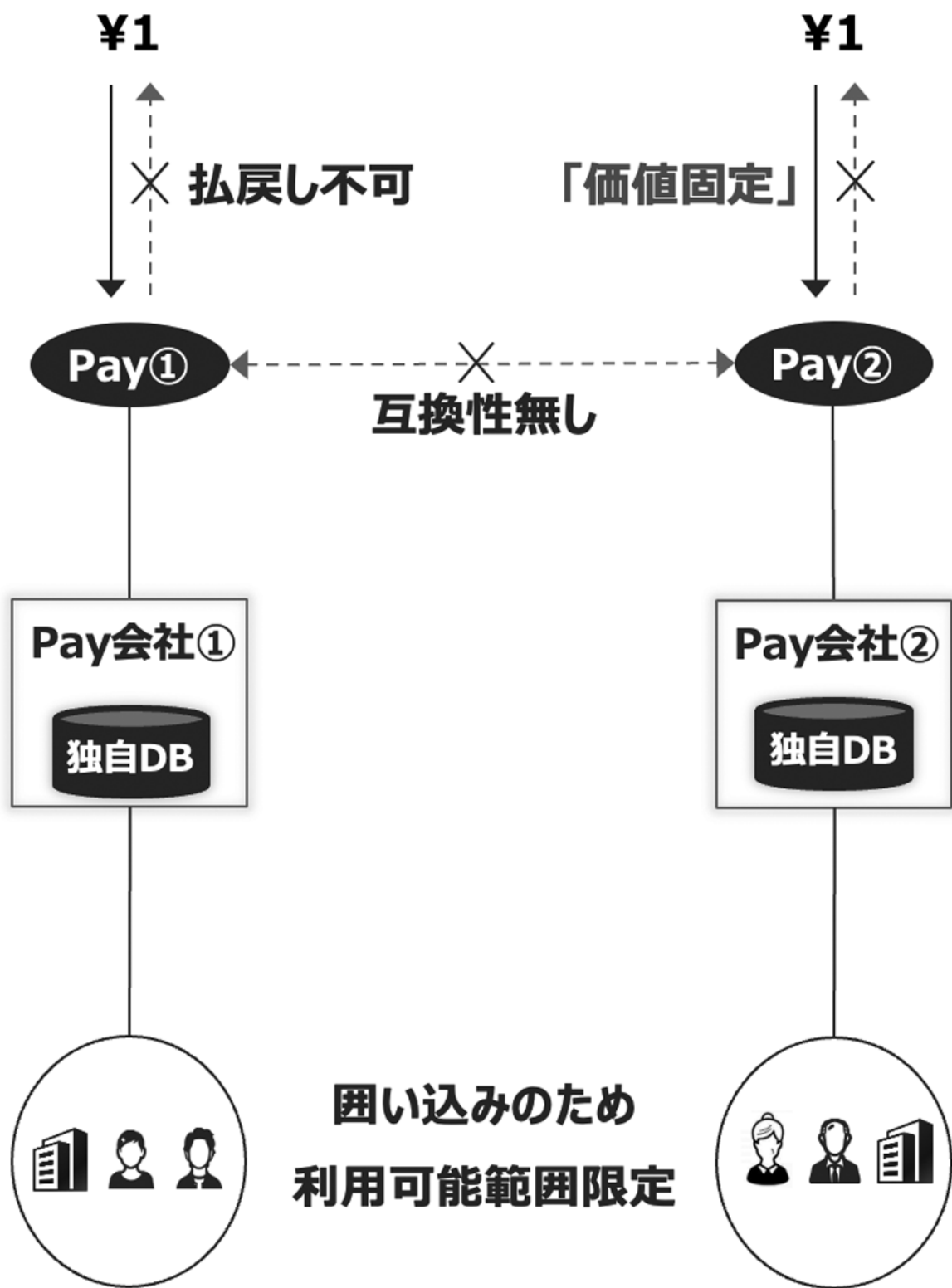
仲介者

- ・電子決済等取扱業者,電子決済等代行業者,銀行代理業者等として規制

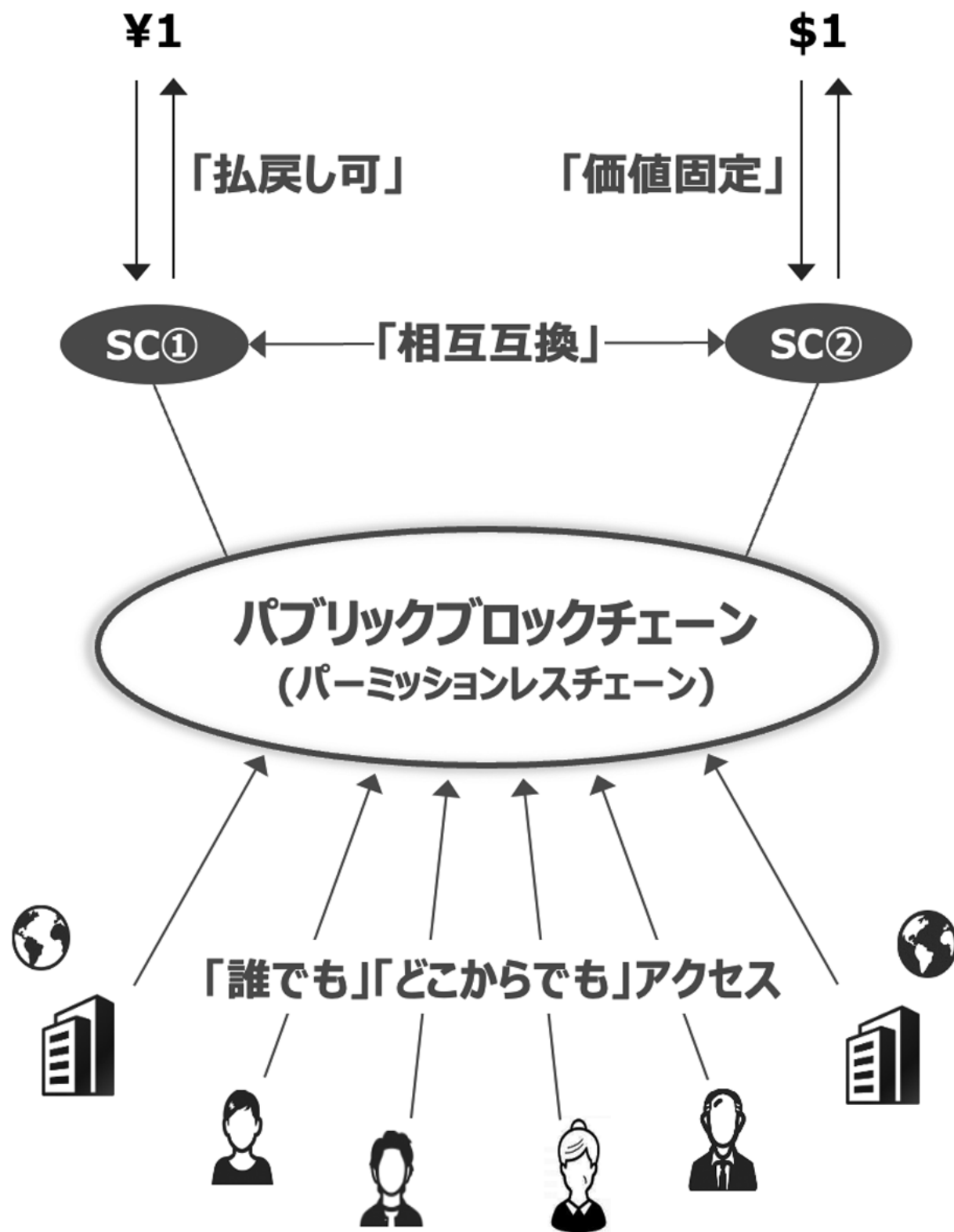
- ・電子決済手段等取引業者(電決業者)として規制

- ・暗号資産交換業者として規制

既存のデジタルマネー(●Pay)



ステーブルコイン(SC)



| | | ポイント | 前払式支払手段 | 電子決済手段(SC) | 暗号資産(CA) |
|---|---------------------|--|--|---------------------------------------|---------------------------------------|
| 1 | 代表例 | 楽天ポイント | SUICA、●Pay | TBD | Bitcoin |
| 2 | 取得費用 | 無償 (いわゆる“おまけ”) | 有償 (同額の法定通貨) | 有償 (同額の法定通貨) | 有償 or 無償 (市場価格での購入、 又は無料配布もあり) |
| 3 | 価値変動 (対法定通貨) | 安定 (等価の法定通貨で固定) | 安定 (等価の法定通貨で固定) | 安定 (等価の法定通貨で固定) | 変動あり (市場価格で変動) |
| 4 | 換金可能性 | 払戻しは観念不可 | 基本的に払戻し不可 ^{*1} | 可能 (等価の法定通貨で償還、 又は市場価格で売却) | 可能 (市場価格で売却) |
| 5 | 移転/譲渡可能性 (対不特定者) | 不可 | 基本的に不可 ^{*2} | 可能 (アドレス情報さえあれば 不特定先に移転可) | 可能 (アドレス情報さえあれば 不特定先に移転可) |
| 6 | 利用可能範囲 | 限定的 (加盟店ネットワーク内) | 限定的 (加盟店ネットワーク内) | 無制限 (アドレス情報さえあれば 不特定先に支払可) | 無制限 (アドレス情報さえあれば 不特定先に支払可) |
| 7 | 相互互換性 | 基本的に不可 (楽天ポイントとPayPay ポイントは直接交換不可) | 基本的に不可 (SUICAとPASMO, ●Pay は直接交換不可) | 互換性あり (同一チェーン内同規格、 クロスチェーン規格利用) | 互換性あり (同一チェーン内同規格、 クロスチェーン規格利用) |

*1 払戻金額の総額が発行額の20%以内、又は当該前払式支払手段の利用困難な地域への転居する場合等

*2 Amazonギフト券等、「電子移転可能型前払式支払手段」も近年出現している

1 法定通貨担保型

米ドルや円等の法定通貨を裏付けに発行され、発行者に対するトークン引渡しと引換えに、等価の法定通貨の払戻しを受けることができるもの

該当

法定通貨での払戻しが約束されている

該当

パーミッションレスBC上で発行され、特に移転制限無し



電子決済手段

本類型がいわゆる「ステーブルコイン」となる

2 暗号資産/コモディティ担保型

予め定められた暗号資産のロックとの引換え、又は貴金属等のコモディティを裏付けに発行され、法定通貨の価値に連動するように設計されたもの

非該当

法定通貨での払戻しが約束されていない

該当

パーミッションレスBC上で発行され、特に移転制限無し



暗号資産

暗号資産交換業者が「ステーブルコイン」と称することを禁止(*1)

3 無担保型(アルゴリズム型)

需給調整メカニズムにより、トークン供給量を調整することで、法定通貨等の価値の連動性を維持しようとするもの

非該当

法定通貨での払戻しが約束されていない

該当

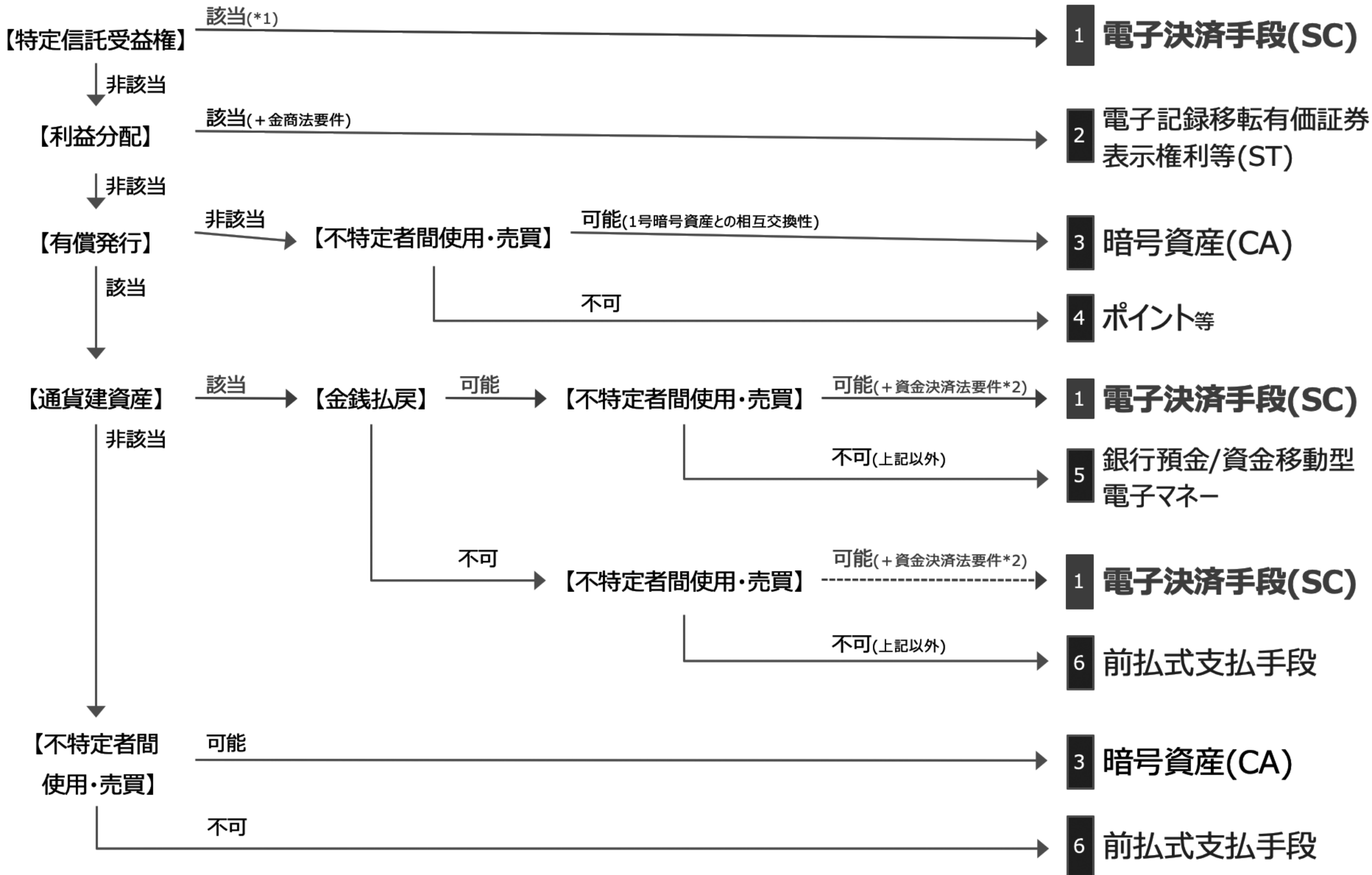
パーミッションレスBC上で発行され、特に移転制限無し



暗号資産

暗号資産交換業者が「ステーブルコイン」と称することを禁止(*1)

(*1)暗号資産交換業GL Ⅱ-2-1-3-2 (5)禁止行為の内容 ①法第63条の9の3第1号及び第2号に規定する「暗号資産の性質等についてその相手方を誤認させるような表示」として、例えば以下のものが考えられる…価値の安定が常に確保されていないにも関わらず、ステーブルコインと称してこれを誤認させるような表示



(*1)「金銭信託受益権」・「受託者が信託契約で受け入れた金銭の全額を預貯金で管理」・「トークンに表示」等

(*2)あくまで個別判断だが、「移転先をKYC済アドレスに制限」・「移転都度、発行者の承諾等の関与必要」なものは、電子決済手段(SC)にあたらないと考えられる

「デジタルマネー」と利用者財産の保全

- 預金取扱金融機関（預取）や資金移動業者が発行し、決済・送金手段として使用されるいわゆる「デジタルマネー」として、現状、様々なものが存在。
- ①発行者、②流通の範囲や発行者の関与という二軸で整理すると、基本的には以下のとおり整理できる（注）。
- 銀行預金の枠組みを適用する（A）の領域や、供託等による資産保全を求める（B）や（C）の領域が存在する。
→（D）の領域に関し、発行を許容する是非や、許容する場合の規制の枠組みについて様々な論点がある。

| 流通の範囲や 発行者の関与 | 発行者 | 預金取扱金融機関 | 資金移動業者 | 信託銀行 信託会社・外国信託会社 |
|--|-----|---|--|--|
| i) 本人確認済みの者にのみ 移転可能、かつ、 ii) 移転に発行者が関与 | | <p>(A) 預取発行デジタルマネー・ トークン化預金</p> <p><u>銀行預金の枠組み</u> 健全性規制+預金保険で 利用者財産の保全</p> | <p>(B) 資金移動業 デジタルマネー</p> <p>供託等による資産保全で 利用者財産の保全</p> | <p>(C) 電子決済手段 ※ 3号電子決済手段 (特定信託受益権)</p> |
| 上記i)又はii)のいずれかを 満たさない ※いわゆるパーミッションレス型ブロック チェーンを用いた電子決済手段が該当 | | <p>(D) 電子決済手段 ※ 預取が発行する 1号電子決済手段</p> <p>発行について 慎重な検討が必要</p> | <p>(C) 電子決済手段 ※ 資金移動業者が発行する 1号電子決済手段</p> <p>供託等による資産保全で 利用者財産の保全</p> | <p>信託財産による保全で 利用者財産の保全</p> |

（注）金融庁の電子決済手段等取引業者関係の事務ガイドラインでは、銀行等又は資金移動業者が発行するデジタルマネーについて、(i) 犯収法に基づく取引時確認をした者にのみ移転を可能とする技術的措置が講じられており、かつ、(ii) 移転の都度発行者の承諾その他の関与が必要となるものは、基本的には「1号電子決済手段」に該当しないことが示されている。（同ガイドライン I-1-1②（注1）参照）。(i)及び(ii)を満たす3号電子決済手段（特定信託受益権）は排除されていない。 13

| | “トークン化預金(Tokenized Deposit)” (電子決済手段としての設計は困難) | 資金移動型ステーブルコイン (1号or2号電子決済手段) | 信託型ステーブルコイン (特定信託受益権 = 3号電子決済手段) | |
|---|---|--|---|--|
| 1 | 発行企画者の ライセンス制約 | 銀行業免許取得要 | 資金移動業登録要 | ライセンス不要 (信託委託者への業規制無し、 資産管理周りは信託銀行で分担) |
| 2 | 発行体信用リスク | 発行体 = 銀行倒産リスク (一般預金等のトークン化であれば、 預金保険で1千万円までは保護) | 発行体 = 資金移動業者倒産リスク (利用者預り金と同額以上の資金が 供託され、供託金から還付手続) | 委託者・受託者倒産リスクから隔離 (裏付資産は全額信託財産として 管理され、法的に倒産隔離) |
| 3 | 送金先制約 | KYC済アドレス以外送金不可 (トークン保有者 = 預金債権者であり、 犯収法上、KYC無しで取引不可) | KYC未済アドレス含めて送金可 (トークン保有者 = 送金資金返還 債権者、送金 = 債権消滅・発生) | KYC未済アドレス含めて送金可 (トークン保有者 = 受益者、 送金 = 受益権消滅・発生) |
| 4 | 送金金額制約 | 制約なし | 送金金額100万円/回 | 制約なし |
| 5 | 利用基盤制約 | パーミッションレス(パブリック)型BCで なければ不特定性要件満たせずSC 非該当だが、レス型BC利用も制約あり | パーミッションレス(パブリック)型BCのみ (パーミッションド型BCでは、不特定性 要件満たせず、SC非該当) | 制約なし (特定信託受益権は不特定性要件 無く、いずれのBCも利用可能) |
| 6 | その他特徴 | 発行体となる銀行の勘定系システム の対応負荷が重くなりやすい (更新系API対応と同等以上) | 自社のバランスシートを使って発行 (未達債務)するため、 バランスシートが肥大化する | 発行企画者にとっては、オフバランス のまま運用益を収受できる可能性 (レベニューシェアモデルの場合) |

*1 パブリックコメントに対する金融庁の考え方「銀行によるパーミッションレス型ブロックチェーンを用いたステーブルコインへの関与については、銀行の業務の健全かつ適切な運営等と両立しない可能性が国際的にも示されている中、銀行の業務の健全かつ適切な運営等の懸念があるため、銀行による電子決済手段の発行については慎重な検討が必要」とされ、現時点で、信託型を除き、銀行による電子決済手段の発行は想定されていないと考えられる



銀行

既存の信用制度
(信用創造)維持

信用
創造

預金
債務

トークン利用者

トークン発行
(預金債権発生)

KYC済
(口座保有)

トークン移転
(預金債権消滅/発生)

移転不可
(未整理)

トークン償還
(預金債権消滅)

KYC済
(口座保有)

匿名先

KYC未済
(口座非保有)

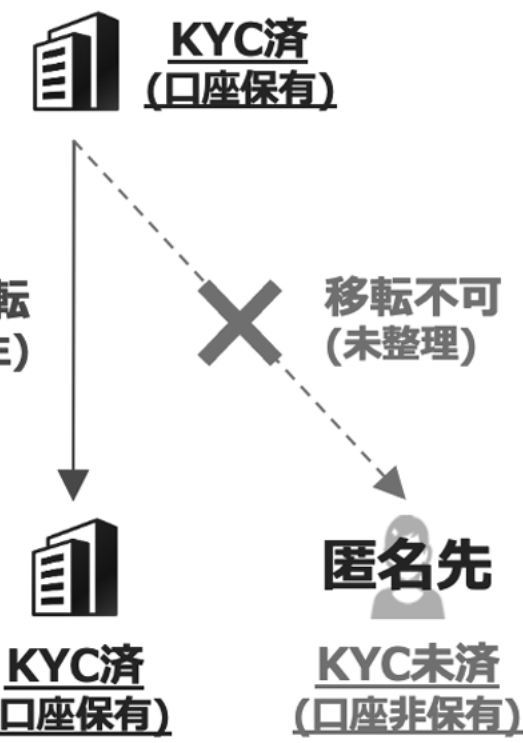
預金自体が対象の
ため、一定制約有り

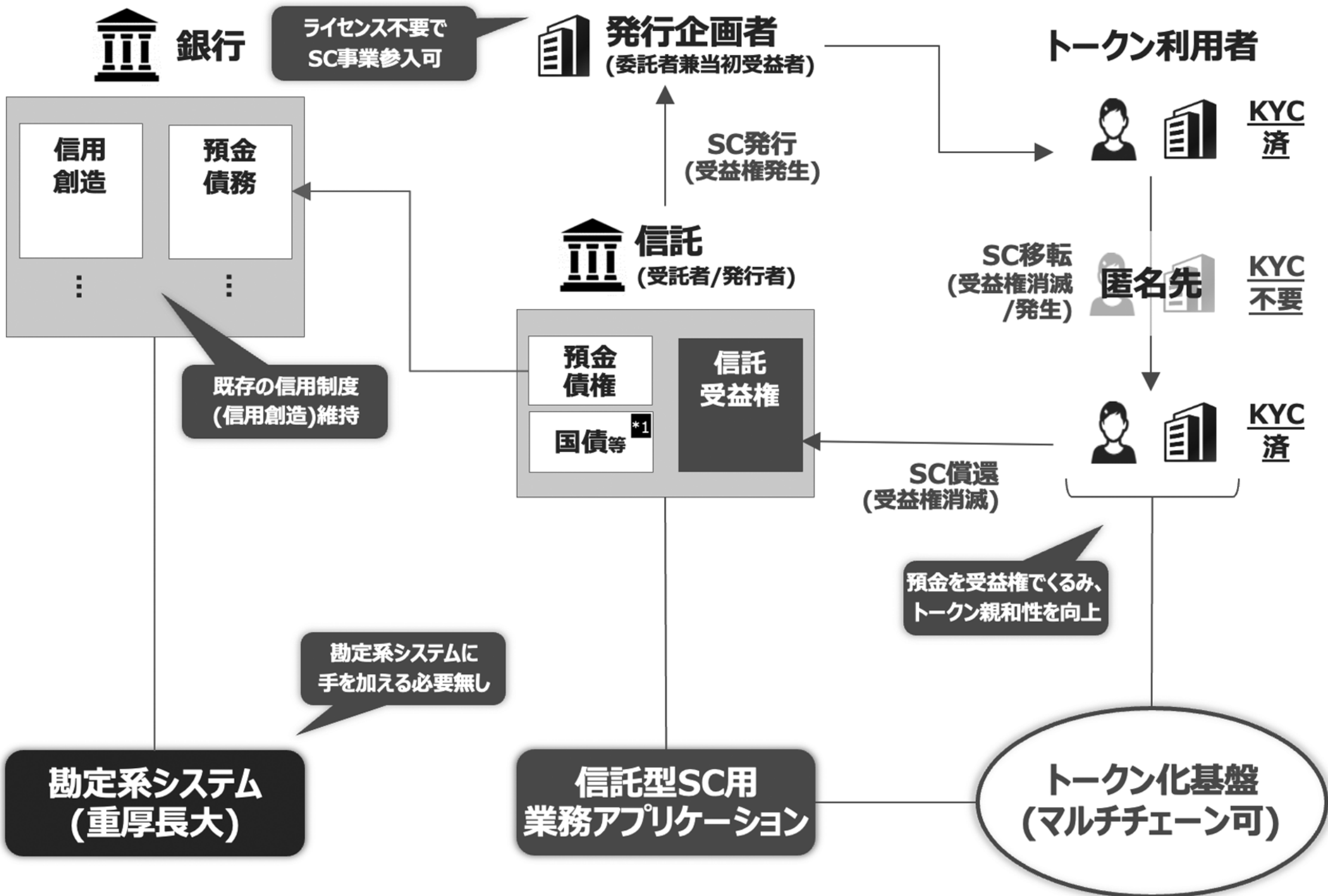
勘定系システム連携
対応が必須となる

勘定系システム
(重厚長大)

連携用システム
(オーケストレーション)

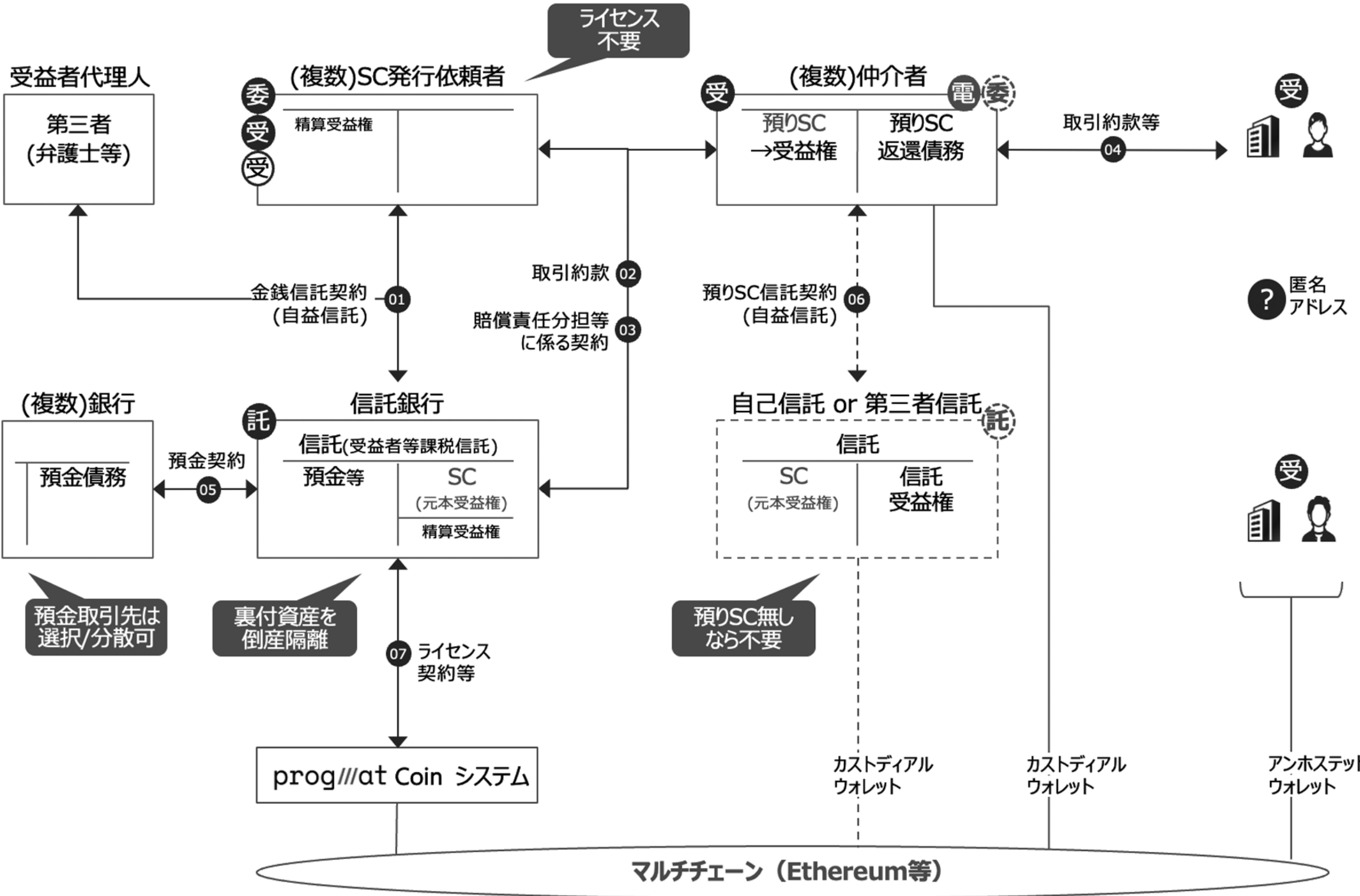
トークン化基盤
(“非パブリック”型)





*1 発行金額の50%を上限として、国債や定期預金での運用も可能 (外貨建ての場合、米国債も可能)

【凡例】 委 金銭信託委託者 託 同受託者 受 元本受益者 受 精算受益者 委 SC信託委託者 託 同受託者 受 同受益者 電 電子決済手段等取引業者

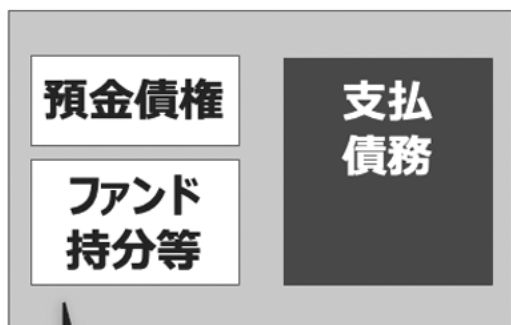


海外発行体^{*1}

国内仲介者

国内資金移動業同等
の送金上限額有り

利用者



SC発行
(債権発生)



SC購入/出庫
(債権発生)

KYC
済

SC償還
(債権消滅)

SC移転
(債権消滅/
発生)

匿名先

KYC
不要

直接規制不可であり
破綻リスク等孕む

買取資金
含めて保全

信託

発行体破綻に備え、
預りSCの額面買取を
約し、自己資金で
金銭信託設定要

SC在庫/売却
(債権消滅)

KYC
済

自社
アプリケーション

トークン化基盤
(マルチチェーン可)

*1 国内で「外国電子決済手段」として流通可能なものは、外国における資金決済法等に相当する法令の規定で発行されたものに限られる

海外SCプロジェクト(USDC)

信託型SC (改正前)

信託型SC (改正後)

*3

*1

SVB破綻時に
デペッグ発生等

運用失敗の
リスク有り

特定の銀行

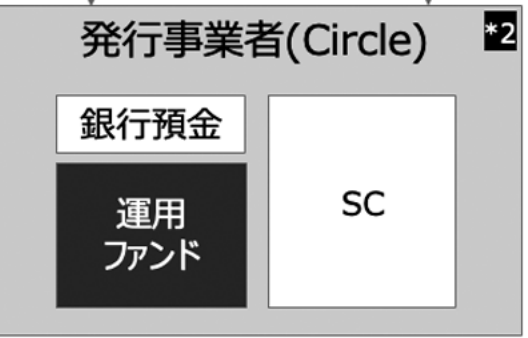
有価証券等

01 預金金利

02 配当等

運用
ファンド
(BrackRock)

03 運用収益



特定銀行の
信用リスク残存

運用失敗による
リスクは無い

特定の銀行

有価証券等

01 預金金利



03 運用収益(レベニューシェア)

信託委託者(発行依頼者)

円貨の場合
持続可能性？

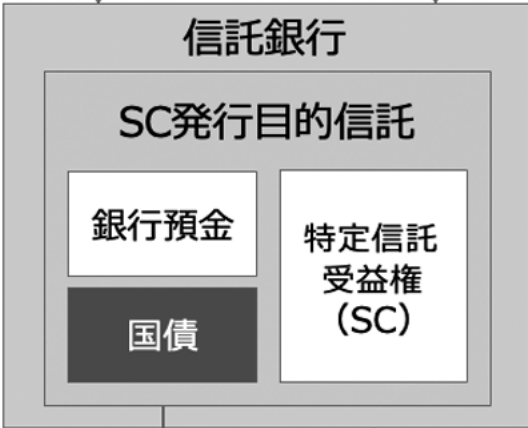
国の信用リスク
で利用者保護

特定の銀行

国

01 預金金利

02 国債利子



03 運用収益(レベニューシェア)

信託委託者(発行依頼者)

国債等の
組入比率
は50%

利子収益分
持続性改善

*1 2023年3月10日 シリコンバレーバンクが経営破綻

*2 【預金】12% 【ファンド】88% 【運用利率】5.3% …2024年3月時点

*3 金融庁「金融審議会「資金決済制度等に関するワーキング・グループ」報告書の公表について」：<https://www.taira-m.jp/2024/04/web3-3.html>

価値移転の当事者

直接的
(w/o 手続)

現金

ステーブルコイン

間接的
(w 手続)

(銀行店頭での現金振込等)

銀行送金
(トークン化預金含む)

アナログ (物理を伴う)

デジタル完結

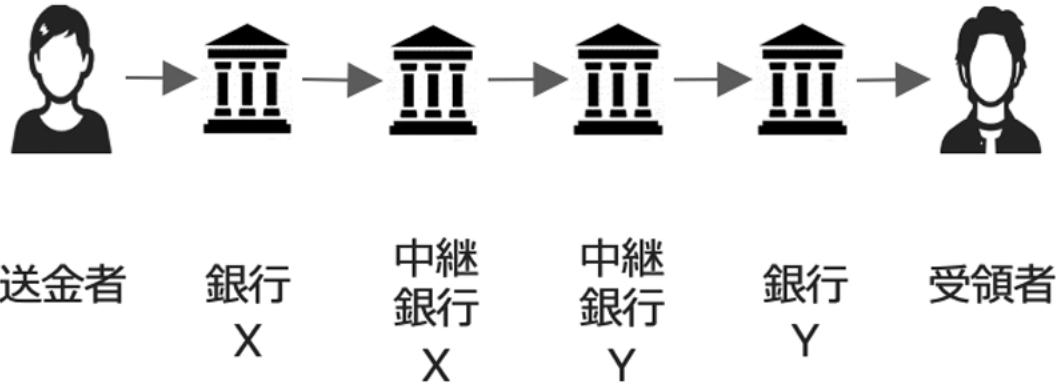
価値の移転方法

既存の銀行送金

Country X



Country Y



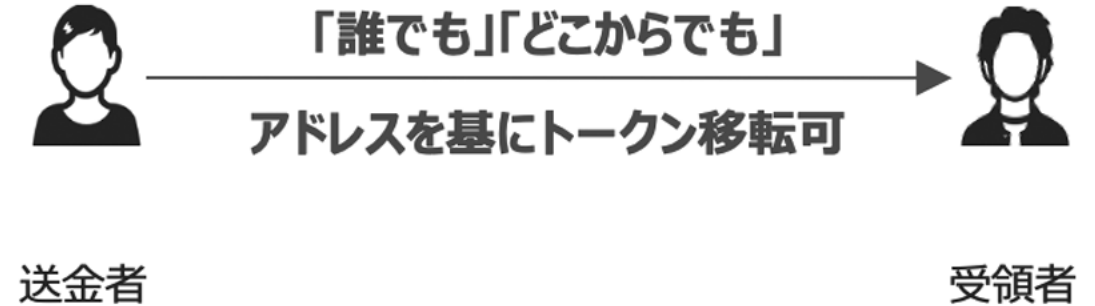
中間コストが高く、着金までのタイムラグも大きい

SC (トークン化)

Country X

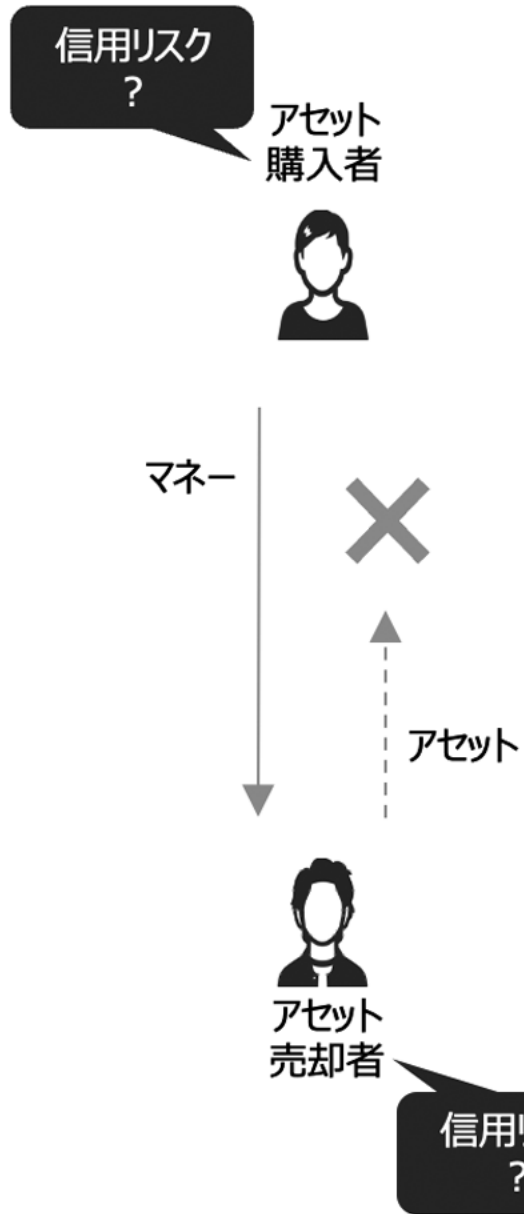


Country Y



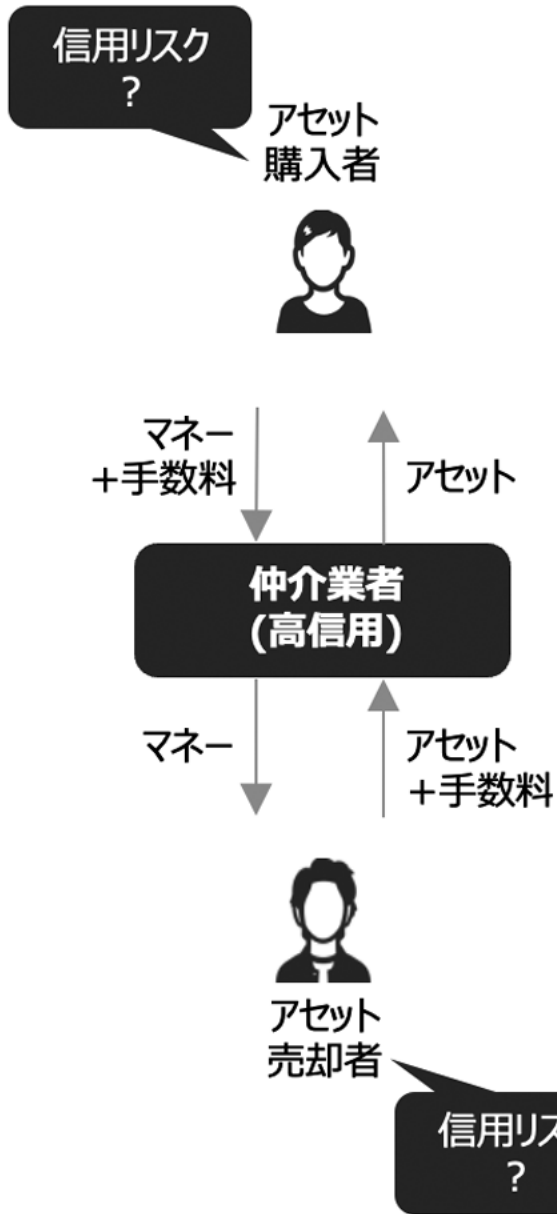
中間コスト極小化、即時移転

個人間取引



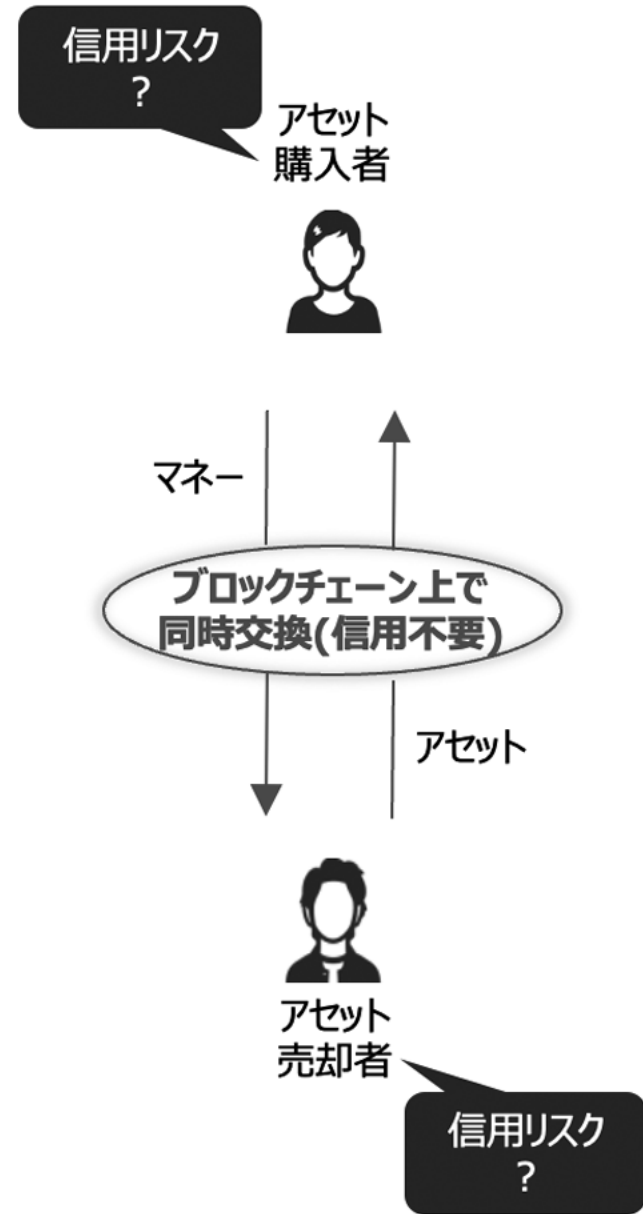
業者コスト不要だが、取りはぐれリスクがある

業者介在取引



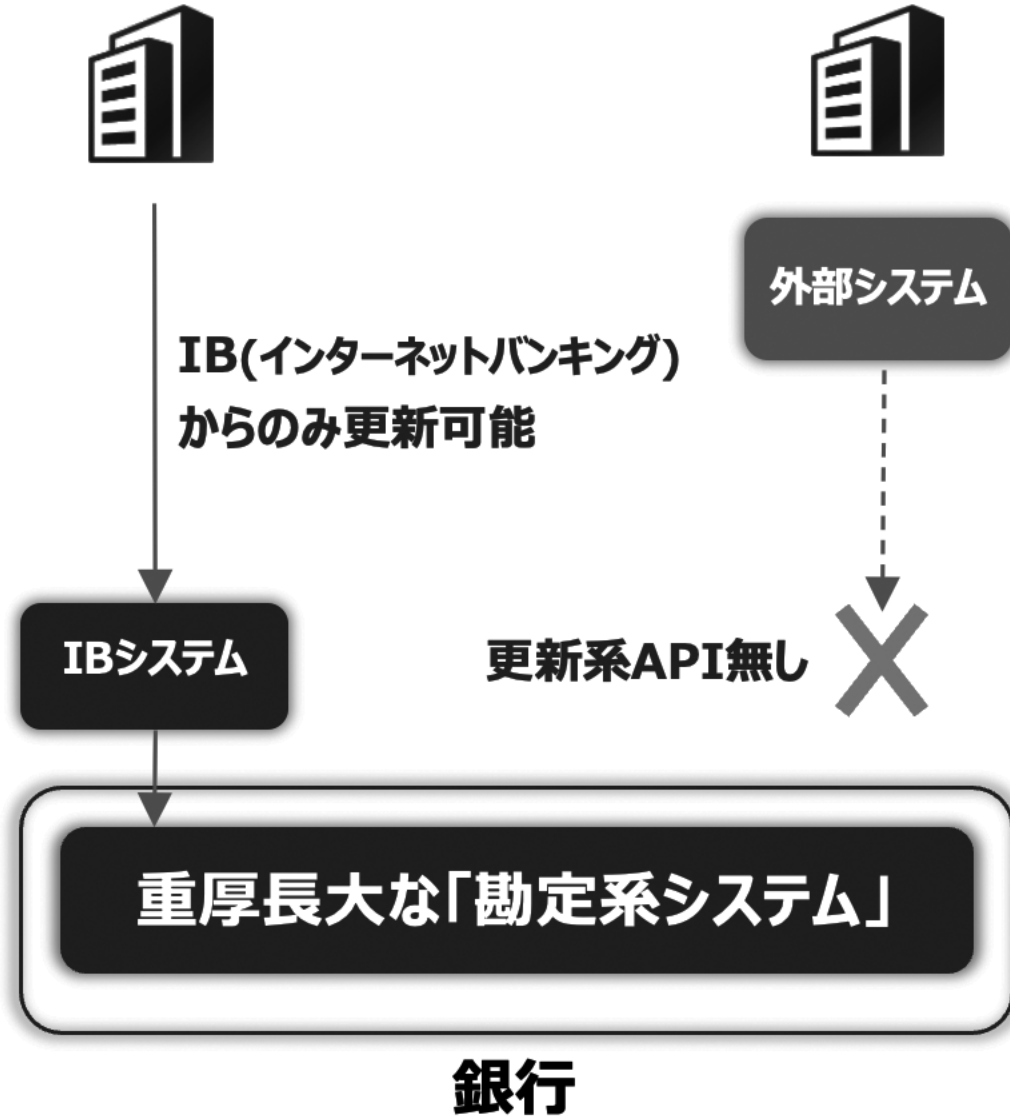
取りはぐれリスクは減るが、業者コストが発生

トークン間DVP



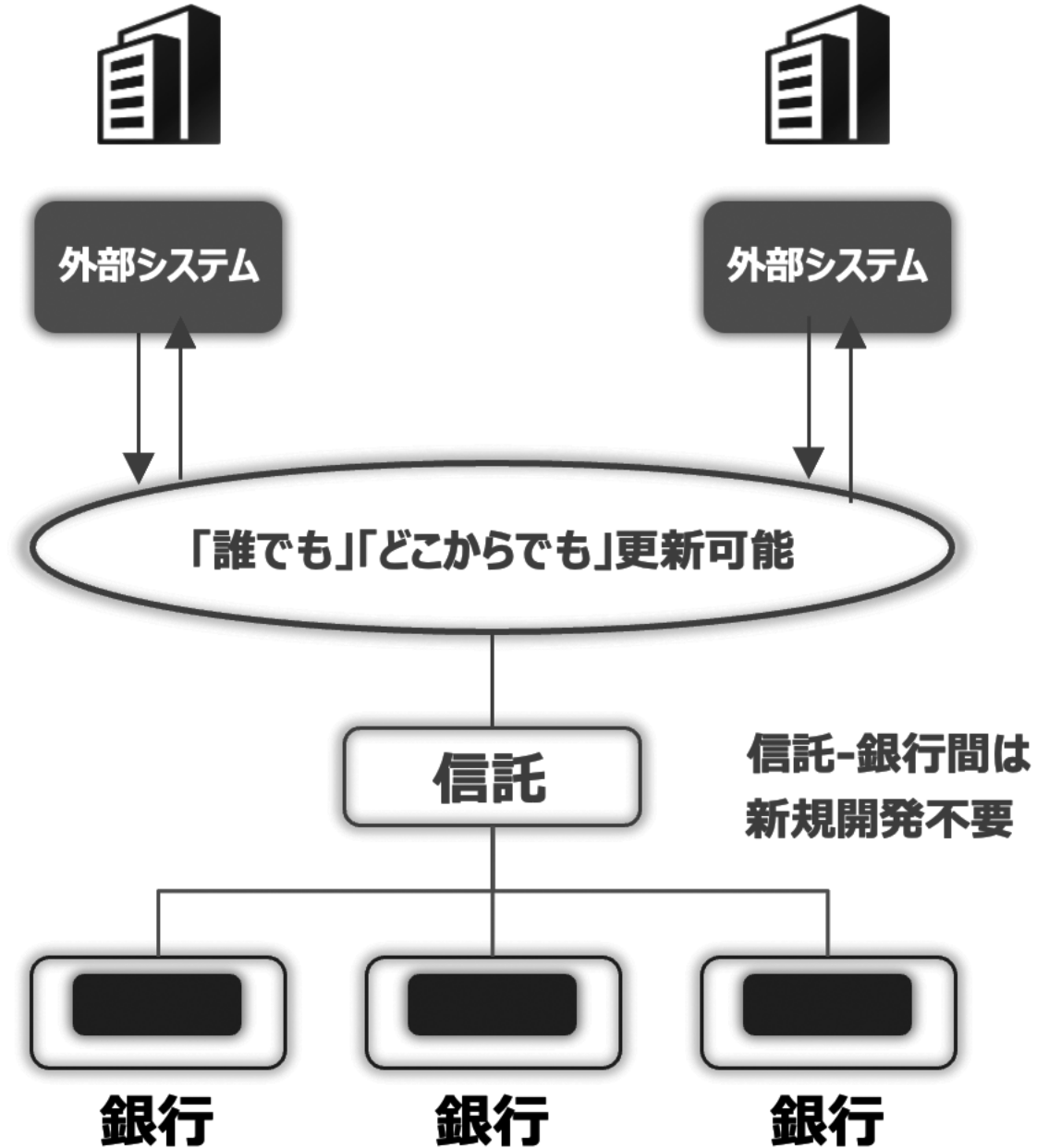
業者コスト不要で、取りはぐれリスクもない

既存の銀行送金（又はトークン化預金）



外部更新を可能にするには、大規模な改修不可避

信託型SC



勘定系システムに手を加えずに柔軟な更新が可能

決済対象がブロックチェーン上の取引

決済対象がブロックチェーン外の取引

暗号資産

ST,UT(NFT),他

プログラマビリティ要

プログラマビリティ不要

限定的

1

SC利用の必然性(①②)があり、
且つホワイトスペース

3

既存デジタルマネー
でも対応可能

4

必然性薄く、
置換コスト大きい

決済範囲

国内外広域

- ①オンチェーン(即時,決済リスクゼロ)
- ②クロスボーダー(アドレスのみで直接送金)

2

SC利用必然性(②)はあるが、
既存インフラと競合するため、
置換コストを上回るメリット要

| | | 海外発行SC | 資金移動型SC | 信託型SC | トークン化預金 |
|---|-----------|--|--|--|--------------------------------------|
| 1 | 発行体(例) | Circle社 (USDC) | JPYC社 (資金移動型JPYC) | 複数の発行企画者(委託者) ×複数の信託銀行(受託者) | 北國銀行(トチカ) GMOあおぞら銀等(DCJPY) |
| 2 | 日本法上分類 | 外国電子決済手段 (海外SC) | 1号電子決済手段 (資金移動型SC) | 3号電子決済手段 (信託型SC) | 預金 (更新系APIと同等) |
| 3 | 通貨単位 | 米ドルのみ | 日本円も外貨も可能 | 日本円も外貨も可能 | 日本円のみ |
| 4 | 主な優位性 | グローバルマーケットでの デファクトスタンダード (ブランド・流動性) | 資金移動業者にとっては 自社で完結可能な範囲 が広い | 法的柔軟性が比較的高い、 勘定系システム改変不要 | 既存の預金取引先にとって オンボーディングが容易 |
| 5 | 利用可能範囲 | アドレスさえあれば 非KYC先を含めて移転可 (マルチチェーン直取引可) | アドレスさえあれば 非KYC先を含めて移転可 (マルチチェーン直取引可) | アドレスさえあれば 非KYC先を含めて移転可 (マルチチェーン直取引可) | 銀行口座開設者間のみ (非KYC先は不可) |
| 6 | 送金上限額 | 100万円/1回あたり (外国電子決済手段の制約) | 100万円/1回あたり (第二種資金移動業の制約) | 無制限 | 無制限 |
| 7 | その他主な制約事項 | 取り扱う仲介業者は 預り額と同額の資金保全が 必要(資金効率悪化) | 定義上、パーミッションド型 チェーンの利用は不可 (不特定性要件) | 裏付資産について 国債での運用も解禁 (まずは上限50%) | 発行銀行は 勘定系システム改変or 更新系APIの具備等必要 |

オンチェーン取引領域

“非”オンチェーン取引領域

決済対象取引

【暗号資産等取引基盤】

【ST発行・管理基盤】

【貿易取引等基盤】

クロスボーダー &/or
プログラマビリティ要

不要

自己管理
ウォレット

業者
ウォレット

利用者

【決済用トークン発行・管理基盤】

prog///at 等

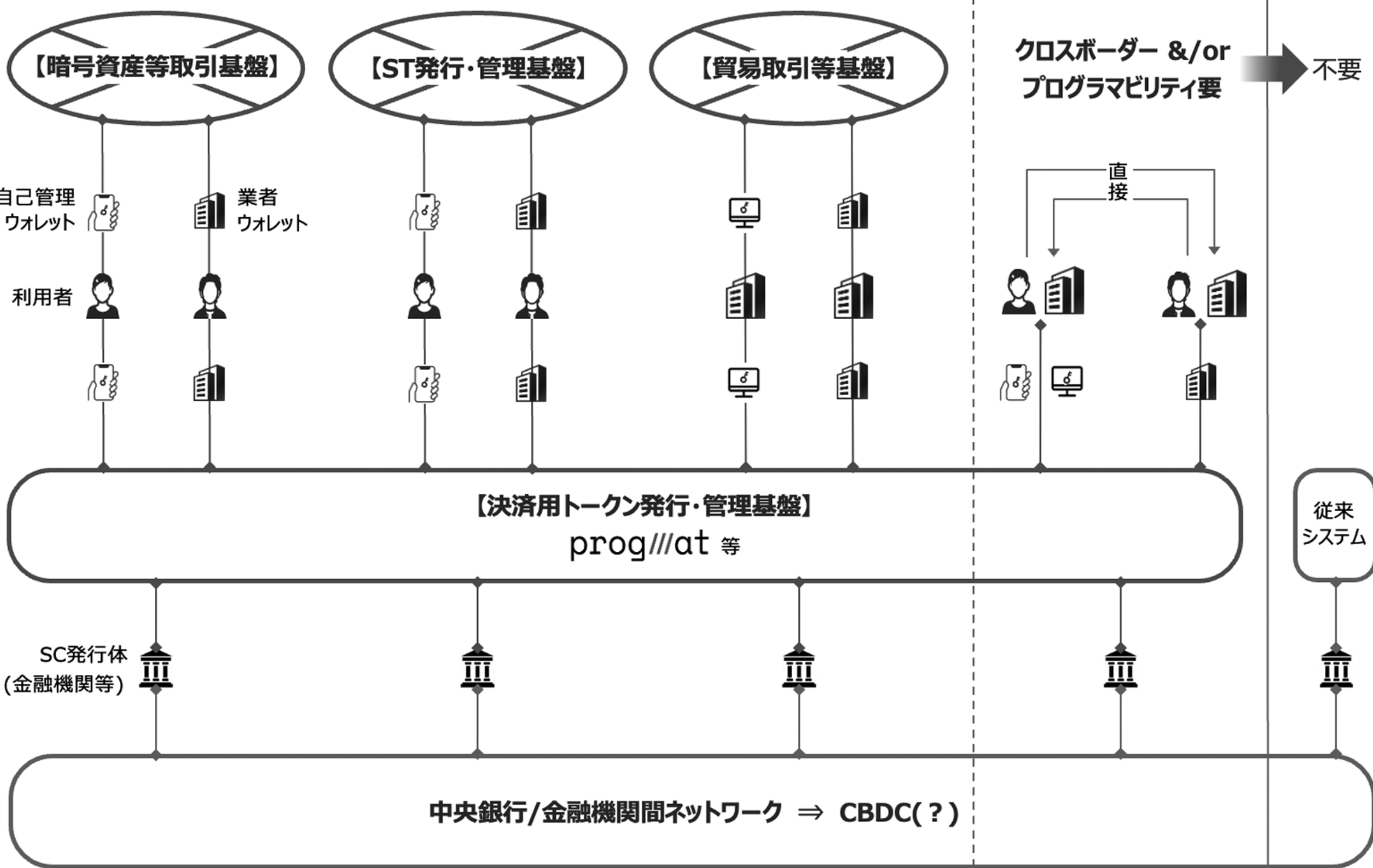
従来
システム

SC発行体
(金融機関等)

中央銀行/金融機関間ネットワーク ⇒ CBDC(?)

第2層

第1層



ST=有価証券で「出庫」をどう建て付ける？

STも広範な宛先に移転可能？
ST海外移転時の各種整理？

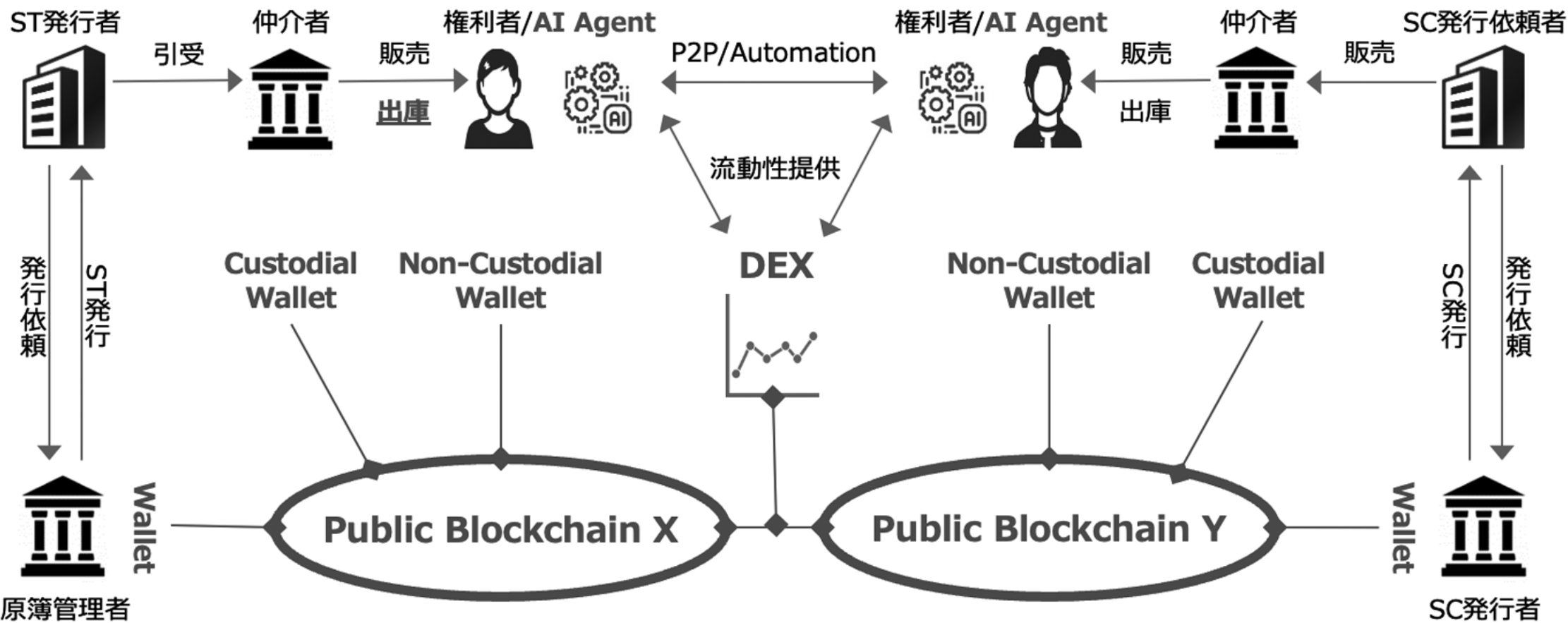


Country A

日本法上の
DEXの建付け？



Country B



暗号資産では既にも実現されており、技術的には実現可能

