

2025年9月11日
No.2025-036

トランプ政権における暗号資産政策

調査部 主任研究員 谷口 栄治

《要 点》

- ◆ 米トランプ政権は、暗号資産に関して、バイデン政権における規制強化の方針から融和的な政策姿勢に転換。それを受けて、ビットコイン価格は最高値を更新。
- ◆ トランプ政権では、政権発足直後に、①暗号資産等に関する作業部会の設置、②証券取引委員会（SEC）の委員長交代、を行ったほか、その後も、③ビットコインをはじめとする暗号資産の戦略備蓄の検討、④暗号資産に係る規制・監督態勢の明確化（クラリティ法）、⑤米ドル建てステーブルコインに係る法整備、⑥中央銀行デジタル通貨（CBDC）の検討中止（反CBDC監視国家法）、⑦暗号資産業界に対する金融機関の不当な取り扱い（デバンキング）の禁止、⑧企業型確定拠出年金（401k）における暗号資産を含むオルタナティブ投資の促進等、矢継ぎ早に政策を推進。
- ◆ なかでもステーブルコインの法整備については、本年7月、「ジーニアス法（GENIUS Act）」が成立。同法では、決済用ステーブルコインについて、発行者を銀行子会社や事業会社に限定したうえで連邦当局・州当局の監督対象とする、ステーブルコインの裏付資産を預金や短期国債に限定し、その内訳を毎月開示する、既存金融機関（銀行等）と同様のマネーロンダリング規制を遵守する、といった要件を規定。
- ◆ トランプ政権における暗号資産政策の大転換を受けて、本邦金融セクターとして、以下の2点に留意する必要。

① 暗号資産：投資拡大を受けた伝統的な金融市場との関連性の高まり

トランプ政権の政策やビットコインETF解禁等を背景に、暗号資産投資に踏み切る機関投資家が増加するなか、株式市場等の伝統的な金融市場との関連性が向上。暗号資産価格下落による金融市場や金融システムに及ぼす影響を注視するとともに、暗号資産事業者のリスク管理・ガバナンスに対する監督強化が必要に。

② ステーブルコイン：利用拡大が金融システムにもたらす変化とリスク

ステーブルコインの活用を通じて、決済に要する時間やコストの削減が期待される状況。ジーニアス法の成立を機に、ステーブルコインの利用拡大が予想されており、米国では大手金融機関や事業会社等が発行を検討。一方、国際決済銀行（BIS）は、価格の安定性や悪用リスク、償還急増（取り付け騒ぎ）時の金融リスク、新興国や途上国における通貨主権の喪失といった課題を指摘。本邦金融セクターとしては、米国におけるステーブルコインの活用・普及状況や、ステーブルコインに関する国際的な議論を踏まえた対応が必要に。

本件に関するご照会は、調査部 主任研究員 谷口栄治 宛にお願いいたします。

Tel : 080-4377-3420
Mail : taniguchi.eiji@jri.co.jp

[「経済・政策情報メールマガジン」](#)、[「X \(旧 Twitter\)」](#)、[「YouTube」](#)でも情報を発信しています。

本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがあります。本資料の情報に基づき起因してご閲覧者様及び第三者に損害が発生したとしても執筆者、執筆にあたっての取材先及び弊社は一切責任を負わないものとします。

1. はじめに

2024年11月の米大統領選におけるトランプ氏勝利以降、ビットコイン価格が最高値を更新し続けるなど、暗号資産市場が活況を呈している。トランプ政権では、暗号資産に関して、これまでの民主党・バイデン政権における規制強化の方針を大きく転換し、ステーブルコインを含め、暗号資産市場の振興を企図して、大統領令の発令や規制の整備などに取り組んでいる。こうしたトランプ政権の動きを受けて、暗号資産事業者のみならず、金融機関や事業会社でも、ビジネス機会の拡大を模索した動きが出てきている一方、国際決済銀行（BIS）といった国際機関では、暗号資産やステーブルコインに係る金融リスクを指摘する声も存在する。そこで本稿では、トランプ政権における暗号資産関連の政策動向を整理したうえで、それを踏まえた今後の注目点について考察する。

2. 暗号資産市場の概況と米国における暗号資産政策

（1）暗号資産を巡るこれまでの動きと足許の市場規模

暗号資産（仮想通貨）は、2008年にサトシ・ナカモトと名乗る人物がビットコインに関する論文¹を公表し、ブロックチェーン（分散型台帳）技術を使った中央管理者のいない決済システムを提唱したことが起源とされている（ビットコインの発行は2009年）。当初は、中央銀行を介さずにデジタルベースで発行され、世界中で利用できるため、決済手段としての役割が期待されていたが、徐々に資産価格の変動（ボラティリティ）を投資（投機）機会とする動きが広がった²。暗号資産の市場規模（時価総額）をみれば、2017年から18年の第1次ブーム、2020年から22年の第2次ブーム、22年後半から23年の「冬の時代（Crypto-Winter）」といったように、拡大（ブーム）、縮小、停滞を繰り返しながら³、直近では時価総額が4兆ドルを超えるなど、第3次ブームとも言える好況期を迎えている（図表1）。

暗号資産の種類別の時価総額をみれば、ビットコインが約2.16兆ドルと全体の約6割を占める圧倒的な存在であり、その後は、2位のイーサリアムが約5,400億ドル、リップル社が開発したXRPが3位の約1,600億ドル、「1コイン=1ドル」で価格を固定するステーブルコインとして最大の時価総額のTether（テザー）が4位（約1,600億ドル）で続いている（図表2）。

¹ “Bitcoin : A Peer-to-Peer Electronic Cash System”

² わが国では、「暗号資産」は、インターネット上でやりとりできる財産価値であり、資金決済法では、①不特定の者に対して、代金の支払い等に使用でき、法定通貨と交換できる、②電子的に記録され、移転できる、③法定通貨または法定通貨建ての資産（プリペイドカード等）ではない、といった性質を持つものと定義している。2019年の資金決済法の改正により、「仮想通貨」から「暗号資産」に呼称が変更された。

³ 第1次ブーム、第2次ブーム、その後の「暗号資産、冬の時代（Crypto-Winter）」の概要は以下の通り。

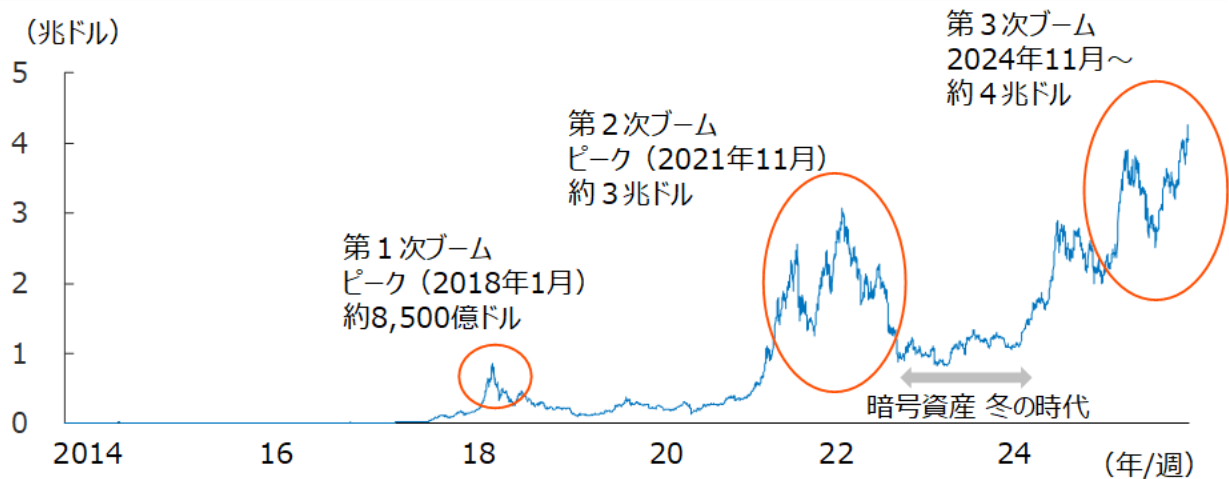
第1次ブーム（2017年～18年）：ICO（Initial Coin Offering）が増加し、国内でも暗号資産投資によって利益を得る「億り人」が流行語となった。

第2次ブーム（2020～22年）：コロナ禍における金融緩和等を背景に、高い投資リターンを求めてオルタナティブ投資が活況に（Search for Yield）。暗号資産市場でも、金融仲介機関を介さずに金融取引を行う分散型金融（DeFi : Decentralized-Finance）や、デジタル上のアート作品（絵画等）やアイテム等の参照するNFT（Non-Fungible Token）が流行。ヘッジファンド等を含め、機関投資家による投資も拡大。

暗号資産、冬の時代（Crypto-Winter）：2022年6月にステーブルコインの一種であったテラUSDが1コイン=1ドルが維持できない状況（デベッグ）となり、利用者が法定通貨への償還に殺到する「取り付け騒ぎ」が発生。また11月には、暗号資産価格が下落するなか、米国で暗号資産事業者の連鎖倒産が発生。当時の大手暗号資産取引所であったFTXトレーディングが経営破綻に追い込まれるなど、暗号資産市場は低迷した。

2022年の「暗号資産、冬の時代」の概要や当時の規制整備に向けた動きについては、[谷口 2022] を参照。

(図表 1) 暗号資産の時価総額推移



(資料) coingecko をもとに日本総研作成

(図表 2) 暗号資産の種類別の時価総額 (2025年8月末時点)

	コイン名	略称	時価総額 (億ドル)	ステーブルコイン
1	Bitcoin (ビットコイン)	BTC	21,590	
2	Ethereum (イーサリアム)	ETH	5,386	
3	XRP	XRP	1,676	
4	Tether (テザー)	USDT	1,675	○
5	BNB	BNB	1,200	
6	Solana	SOL	1,105	
7	USDC	USDC	715	○
8	Dogecoin	DOGE	329	
9	TRON	TRX	324	
10	Caedano	ADA	295	

(資料) コインマーケットキャップをもとに日本総研作成

(2) 米国における暗号資産政策 ～ バイデン政権下における政策

暗号資産を巡っては、世界最大の金融マーケットである米国の政策動向が常に注目されてきた。とりわけ、市場規模が大きく乱高下した 2020 年代以降は、民主党バイデン政権において、主に米証券取引委員会 (SEC : Securities and Exchange Commission) のゲーリー・ゲンスラー委員長を中心として、規制・監督の強化が図られた (図表 3)。ゲンスラー委員長は、暗号資産が金融犯罪 (詐欺) やマネーロンダリングの温床になっているほか、関連事業者のリスク管理やコンプライアンス態勢が脆弱であると繰り返し批判し、同ビジネスにおける規制・監督の強化を主張してきた。

(図表3) バイデン政権における主な暗号資産関連の政策対応

- **SEC ゲンスラー委員長による「執行による規制 (Regulation by Enforcement) 」**
 - 一部暗号資産 (主に PoS : Proof of Stake 型) を有価証券に該当すると認定
暗号資産事業者が未登録の金融商品を提供しているとして証券法違反で提訴
(コインベース、バイナンス、ジェネシス、ジェミニ等)
 - ⇔ **2023年7月、SEC がリップル社宛に起こした訴訟 (2020年12月提訴) にて一部敗訴**
ニューヨーク地裁が、機関投資家向けは証券法違反に該当するとした一方、
個人 (リテール) 投資家向けは証券法違反に該当しないとして SEC の主張を一部却下
- **「デジタル資産の責任ある開発に関する大統領令」** (2022年3月)
 - ・イノベーションと消費者保護・投資家保護、金融リスクへの対応を両立
 - ・中央銀行デジタル通貨 (CBDC) の研究、国際連携への参画
- 米金融当局 (FRB、FDIC、OCC) が、銀行が暗号資産ビジネスに関与することのリスク
(価格変動、リスク管理等) を指摘する共同文書を公表 (2023年1月)
- **暗号資産現物 ETF の解禁**
 - 2023年8月、ビットコイン ETF の上場申請を却下した SEC による行政処分 (2022年6月)
について、ワシントン高裁が取り消しを命じる判決
 - ⇒ **2024年1月、ビットコイン ETF、同年7月イーサリアム ETF が解禁**

(資料) 日本総研作成

バイデン政権下の SEC における政策の特徴が、「執行による規制 (Regulation by Enforcement)」である。これは一部の暗号資産 (主に暗号資産の取引承認のシステムのひとつである” Proof of Stake (PoS) ”) を採用している暗号資産) が有価証券に該当するとしうえで、コインベースやバイナンスといった当時の大手暗号資産事業者を、未登録のまま金融商品の取引を仲介しているとして提訴する⁴といったように、証券法といった既存の法規制をベースに法的措置等の行政執行を行うといった手法である。米国では、暗号資産の法的位置づけや事業者の責務等を明確にする包括的な法的枠組みが明確に存在しないなか、このような SEC の厳しい政策姿勢が、暗号資産事業におけるリスクの低減や、事業者における内部管理態勢の整備につながったとの見方がある一方、このような政策手法については、監督体制や規制執行の不透明さや強引さを批判する意見もみられた。こうしたなか、2023年7月、暗号資産業者のリップルに対する訴訟において、SEC の主張を一部却下する判決が下されたこと⁵、SEC の政策姿勢を疑問視する見方が

⁴ 具体的に SEC は、有価証券 (投資契約) に該当するか否かの判断にあたっては、当該事業が、①資金を集めているか、②共同事業であるか、③収益獲得を期待できるか、の3点から判断する「ハウエイ (Howey) テスト」を実施する。SEC は、暗号資産保有者が取引承認の報酬として暗号資産を受領する PoS が、上記3つの要件を満たしているとの認識を示していた。なお、最大の市場規模を有するビットコインは、” Proof of Work (PoW) ” という承認メカニズムを採用していることもあり、有価証券ではなく、商品 (コモディティ) という位置づけ。

⁵ SEC は2020年12月、リップル社が発行する暗号資産「XRP」が、ハウエイテストに則して有価証券に該当するとして、同社を無登録で有価証券を取り扱ったとして提訴。2023年7月の判決では、金融知識が豊富な機関投資家向けに提供する暗号資産は有価証券に該当するとした一方、リテール (個人) 投資家向けに提供する暗号資産は有価証券に該当しないとされた。

強まった。

一方、バイデン政権下での前向きな政策転換といえるのが、米国における暗号資産現物 ETF（上場投資信託）の解禁である。暗号資産現物 ETF を巡っては、SEC が 2022 年 6 月に、ビットコイン ETF の上場申請を却下していたが、2023 年 8 月、ワシントン高裁において、この SEC の行政処分の取り消しを求める判決が下された。これにより、翌年（2024 年）1 月にはビットコイン、7 月にはイーサリアムの現物 ETF の上場が承認され、米国の主要取引所にて取引が開始された。ETF では、暗号資産を直接保有したり、暗号資産口座（ウォレット）を開設したりしなくても、証券口座を通じて取引が可能となるため、機関投資家等の資金が流入し、その後の市場拡大（第 3 次ブーム）につながった。

3. トランプ政権における暗号資産政策

（1）デジタル金融分野の強化に向けた大統領令（2025 年 1 月）

トランプ氏は、2024 年の大統領選期間中から「米国を暗号資産の首都にする」と宣言するなど、従来の厳格な政策姿勢を転換する方針を示してきた。実際、政権発足直後の 2025 年 1 月、「デジタル金融テクノロジーにおける米国のリーダーシップ強化」に向けた大統領令（“Strengthening American Leadership in Digital Financial Technology”）を発出したほか（図表 4）、同月に退任したゲンスラー SEC 委員長の後任として、暗号資産業界に融和的なポール・アトキンス氏を指名した。同大統領令では、①ホワイトハウス内に暗号資産やステーブルコインといったデジタル資産市場に関する作業部会の設置、②暗号資産関連の包括的な規制枠組みの検討、③米ドル建てステーブルコインの普及・促進、④反 CBDC（中央銀行デジタル通貨）の政策スタンス明確化、⑤暗号資産（ビットコイン等）の国家備蓄の検討、といった方針が示された。

（図表 4）「デジタル金融テクノロジーにおける米国のリーダーシップ強化」に係る大統領令（2025 年 1 月）

<ul style="list-style-type: none"> ● ホワイトハウス内にデジタル資産市場（暗号資産、ステーブルコイン等）に関する作業部会を設置 （財務長官、司法長官、商務長官、SEC 委員長、CFTC 委員長等がメンバー） ⇒ 本年 7 月に報告書を作成 ● 暗号資産関連の包括的な規制枠組みの整備の検討 … 規制の透明性向上、監督当局の明確化 ● 米ドル建てステーブルコインの普及・促進 … ステーブルコインの普及を通じた米ドル主権の維持・強化 ● 反 CBDC（中央銀行デジタル通貨）の明確化 … CBDC の発行、流通、利用、研究開発の禁止 ● 暗号資産の国家備蓄の検討 ⇒ 本年 3 月大統領令発令 	<p>本年 7 月、 Crypto-Week にて 法整備が進展</p>
--	--

（資料）“Strengthening American Leadership in Digital Financial Technology”（2025 年 1 月公表）
をもとに日本総研作成

(2) 暗号資産の国家備蓄検討に関する大統領令 (2025年3月)

トランプ政権では、本年3月、米国政府が保有するビットコイン等の暗号資産を戦略備蓄することを検討する大統領令 (“Establishment of the Strategic Bitcoin Reserve and United States Digital Asset Stockpile”) を発出した。これは、事件や訴訟等を通じて押収した暗号資産を市場で売却 (現金化) せず、国の資産として保有 (備蓄) することを検討するものである。具体的に、ビットコインについては、「戦略的ビットコイン備蓄 (Strategic Bitcoin Reserve)」として、それ以外の暗号資産については、「米国デジタル資産備蓄 (United States Digital Asset Stockpile)」として保有する方針が示されている。大統領令のなかでは、ビットコインの戦略備蓄について、予算中立 (budget neutral) かつ米国の納税者にコストを課さないことを条件に、ビットコインを追加取得する戦略を検討する、としている⁶。

暗号資産の戦略備蓄に関しては、暗号資産価格の値上がりによって、国家資産が拡大するという直接的な効果に加え、暗号資産、なかでもビットコインが、国家による戦略備蓄の対象資産というステータスを得ることで、投資資産 (アセットクラス) のひとつとして、機関投資家に受け入れられやすくなるなどの副次的な効果も指摘されている。一方、暗号資産は、価格のボラティリティが大きく、危機時に資金化しにくい (流動性が低い) など、通常の金融資産 (外貨準備等) と大きく異なる特性があることから、効果が不明であり、国家備蓄として適さないとの意見も存在する。

(3) 暗号資産、ステーブルコイン、CBDCに関する法整備 (2025年7月)

暗号資産関連の法整備については、バイデン政権時から議会にて検討が進められてきたが、暗号資産業界に融和的な共和党と、厳格な民主党といった党派間の対立があり、立法措置が十分に進んでこなかった。もっとも、昨年11月の議会選でも共和党が上下両院で勝利したことで、「親」暗号資産的な法律を措置することが容易になった。こうしたなか、米下院は本年7月14～18日にかけての一週間を「Crypto-Week」と定め、①ステーブルコインに関する「ジーニアス法 (GENIUS Act)」、②暗号資産に関する「クラリティ法 (CLARITY Act)」、③反CBDC監視国家法 (Anti-CBDC Surveillance State Act)、の3つの法案を審議し、いずれも下院で可決された。

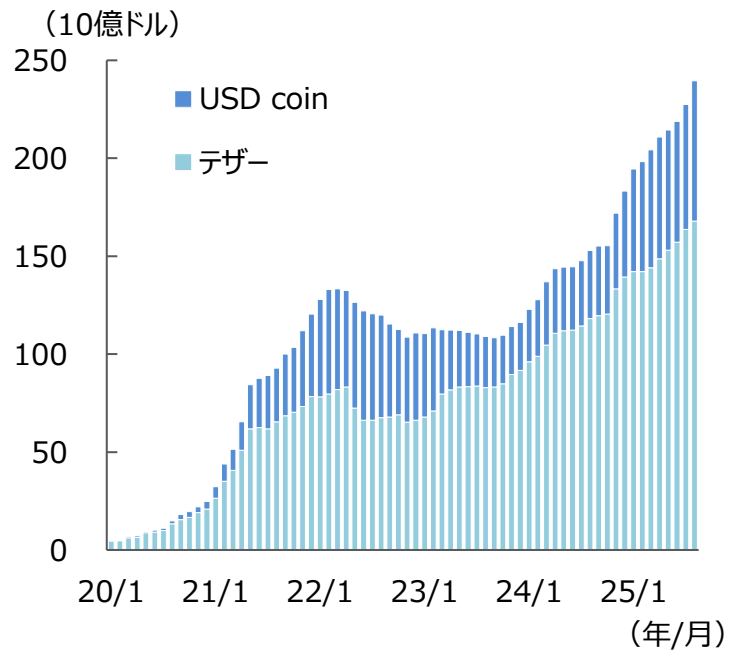
① 「ジーニアス法 (GENIUS Act)」～ステーブルコインの推進

ジーニアス法 (GENIUS Act : Guiding and Establishing National Innovation for US Stablecoins Act) は、主に決済の用途で利用される米ドル建てのステーブルコインについて、その発行体の条件等を包括的に規定する法律である。他の2つの法案とは異なり、上院での採決、大統領の署名も終えるなど、法案として成立済みであり、18ヵ月以内に発効される予定となっている。ステーブルコインとは、1コイン=1ドルといった形で価格が法定通貨に固定 (ペッグ) されている暗号資産の一種であり、価格を安定させるため、預金や短期国債といった裏

⁶ 具体的な戦略は不明ながら、国債発行等によって調達した資金を元手に暗号資産を取得することは認められず、他の準備資産 (金融資産等) をビットコインに入れ替えるといった手法が想定される。また、「米国デジタル資産備蓄」については、追加取得は想定されず、必要に応じて売却される見込み。

付資産を保有している⁷。直近の市場規模は、約2,500億ドルと、2024年初からほぼ倍増しており、その大宗は米ドル建てで、銘柄別では、テザー (Tether) と USD コインの2つが市場を寡占している (図表5)。ステーブルコインは、ブロックチェーン上で取引されていることから、現状では、暗号資産取引における決済手段や担保として利用されているケースが大半であり、通常の決済手段としての利用は限定的である。その他には、自国通貨が不安定な新興国や発展途上国における代替的な通貨 (米ドル代替) としての用途や、マネーロンダリングや金融犯罪、経済制裁回避といった不正な金融取引の手段としての利用 (悪用) もあると指摘されている。

(図表5) 主要ステーブルコインの時価総額



(資料) コインマーケットキャップをもとに日本総研作成

ジーニアス法は、決済用のステーブルコイン (Payment Stablecoin⁸) について、その発行者も含め、認可要件や事業者としての責務、当局による監督等について、連邦ベースで定めた法律である (図表6)。具体的には、①決済用ステーブルコインの発行者を認可制 (PPSI: Permitted Payment Stablecoin Issuer) としたうえで、認可申請が可能な主体を銀行の子会社や事業会社に限定すること⁹、②発行者の事業範囲を決済用ステーブルコインの発行・償還、裏付資産の管理等に限定すること、③発行額100億ドル以上の事業者は連邦当局、100億ドル未満の事業者は州当局による監督の対象とすること、④裏付資産を現預金、短期国債といった流動性の高い金融資産に限定すること¹⁰、⑤発行者はその裏付資産の構成の内訳について毎月開示すること、⑥保有者に対する利払い (付利) は認めないこと、⑦発行額500億ドル以上の事業者は年に一度財務報告を提出すること、⑧既存金融機関 (銀行等) と同様にマネーロンダリング防止等の法律遵守を義務付けること、などが定められている。また、米国外で発行された米ドル建てステーブルコインの発行者 (FPSI: Foreign Payment Stablecoin Issuer) について、米国と同等

⁷ ステーブルコインについては、上記のような現金や短期国債といった価格変動が少なく、流動性の高い金融資産を裏付資産とするもの (法定通貨担保型) に加え、①暗号資産を裏付資産とするもの (暗号資産担保型、ステーブルコインの発行額 (額面) 以上の暗号資産を担保として保有することで価値を維持)、②裏付資産を持たず、アルゴリズムによって価格安定を図るもの (無担保型) が存在する。

⁸ 決済用ステーブルコインは、①決済手段として使用されている、または使用されるように設計されていること、②発行者に一定の金銭的価値 (法定通貨等) での償還等を行う義務があること、等を要件とするステーブルコインであり、主に法定通貨担保型のステーブルコインを指す。

⁹ 具体的に、取扱金融機関 (預金保険対象) の子会社、預金保険対象外の銀行、外国銀行の支店、事業会社に限定。また事業会社については、財務長官等で構成されるステーブルコイン認可審査委員会における全会一致の承認が必要となる。

¹⁰ 預金については、預金保険付きの要求払預金、短期国債については残存期間93日以下のものと規定されている。

(Comparable) の規制制度を有する外国法域で発行されているといった条件を満たしたものについては、利用やサービスの提供等を許容としている。

(図表 6) ジーニアス法 (GENIUS Act) の概要

<p><u><発行者の要件></u></p> <ul style="list-style-type: none"> ● 決済用ステーブルコインの発行者を認可制に (permitted payment stablecoin issuer) 認可申請可能な主体として、銀行の子会社や事業会社を規定 ● 事業範囲をステーブルコインの発行・償還、裏付資産の管理、保管サービスの提供等に限定 ● 発行額 100 億ドル以上の事業者は連邦当局、100 億ドル未満の事業者は州当局による監督の対象に <p><u><裏付資産・ステーブルコインの要件></u></p> <ul style="list-style-type: none"> ● 裏付資産を現預金、短期国債といった流動性の高い金融資産に限定 ● 発行者は裏付資産の構成の内訳について毎月開示 ● 決済用ステーブルコインの保有者に対する付利は禁止 <p><u><遵守規制></u></p> <ul style="list-style-type: none"> ● 発行額 500 億ドル以上の発行者は、年次の財務報告書を提出 ● 既存金融機関 (銀行等) と同様にマネーロンダリング防止の法律遵守を義務付け (取引の記録保持、疑わしい取引の監視・報告等を求める) <p><u><米国外で発行されたステーブルコインの取り扱い></u></p> <ul style="list-style-type: none"> ● 米国外で発行された米ドル建てステーブルコインについて、米国と同等の規制制度を有する外国法域で発行されているといった条件を満たしたものに関しては利用やサービス提供を許容
--

(資料) “GENIUS Act”、各種報道をもとに日本総研作成

② クラリティ法 (CLARITY Act) ～ 暗号資産の法的位置づけ明確化

クラリティ法 (Digital Asset Market Clarity Act) は、米国における暗号資産の規制や監督の枠組みを明確化することを目的とする法案である。具体的に、ビットコインをはじめとする暗号資産の多くを「デジタル商品 (Digital Commodity)」と定義し¹¹、商品先物取引委員会 (CFTC: Commodity Futures Trading Commission) の管轄とする一方、証券系のトークンを「デジタル資産 (Digital Asset)」として、SEC の管轄にするといった方針が示されている。これにより、従前から議論となっていた暗号資産が証券に該当するか否かといった法規制上の位置づけが明確となり、暗号資産事業者や投資家等の予見可能性が高まることが期待されている。同法案は、本年 7 月に下院で可決され、今後は上院にて審議されることになっている。

¹¹ 仲介者に必要以上に依存することなく、個人から個人へと独占的に所有および譲渡することができ、ブロックチェーンに記録される、または、投資契約に従って、売却またはその他の方法で譲渡されるデジタル資産を SEC の管轄の対象外としている。

③ 反 CBDC 監視国家法 (Anti-CBDC Surveillance State Act)

反 CBDC 監視国家法 (Anti-CBDC Surveillance State Act) は、FRB による CBDC の発行を禁止することを目的とした法案である。CBDC については、もとより、民主党では金融包摂 (Financial Inclusion) の観点から好意的な政策姿勢を見せていた一方、共和党は個人のプライバシーの保護や政府部門の肥大化といった面で否定的なスタンスを示すなど、党派間の意見の隔たりが大きい政策領域であった。こうした点を踏まえれば、議会も多数派を占めているトランプ政権では、CBDC に反対する法案が推進される一方、決済の効率化や米ドル覇権の維持といった点では、民間のステーブルコインを重視する姿勢が示されたものと評価できる。同法案についても、本年 7 月に下院で可決され、今後上院で審議されることとなる。

(4) 「デバンキング」に関する大統領令 (2025 年 8 月)

本年 8 月に、政治的な理由等をもとに銀行との取引を拒否することを禁じる大統領令 (“Guaranteeing Fair Banking for all Americans”) が発出されている。これは、政治的、宗教的な理由に基づいて口座開設や金融取引等が拒否されたり、取引口座が閉鎖されたりする「デバンキング (De-Banking)」を防ぐための措置であり、政治的信条を理由に銀行取引において不当な扱いを受けているとの批判が多く、トランプ支持者にあった¹²ことに起因している。具体的に、銀行当局に対して、デバンキングにつながる行政方針 (マニュアル等) の廃止や、政治的な理由を背景とした不当な取り扱いを禁じる措置の策定等を求めたほか、デバンキングに関与している金融機関を特定し、罰金等の処分を課すことを求めている。この大統領令自体は、暗号資産業界に対する直接的な施策ではないものの、同大統領令のなかに「暗号資産業界は不当なデバンキングの対象となってきた」との記載もあるなか、これを踏まえて、今後、暗号資産関連の事業者が金融サービスを受けやすくなることが予想される。

(5) 確定拠出年金 (DC) でのオルタナティブ投資に関する大統領令 (2025 年 8 月)

同じく本年 8 月、米国の企業型確定拠出年金 (DC、401(K)) において、暗号資産や未上場株式、不動産といったオルタナティブ資産に投資しやすくする大統領令 (Democratizing Access to Alternative Assets for 401(K) Investors) が発出された。DC では、事業主が個人 (従業員) に対して投資先を用意し、それを個人が選択する形式であるが、主な投資対象は株式や債券となっている。オルタナティブ投資については、明示的に禁じられているわけではないが、今回の大統領令では、個人がオルタナティブ投資を利用しやすくなるよう受託者責任に係るガイドランスを再検討することを求めている¹³。同大統領令では、このオルタナティブ資産のひとつとして、デジタル資産 (主に暗号資産) に投資する投資ビークル (暗号資産を参照する ETF 等) を採り上げている¹⁴。そのため、今後、確定拠出年金においても、暗号資産 (ETF 等) への投資

¹² 同大統領令のなかでは、一部の金融機関が、2021 年 1 月の米連邦議会襲撃事件を受けて、保守的な政治活動に参加する人々を監視する政府のプログラムに参加したほか、「トランプ」、「MAGA」等の用語を含む送金を行った個人にフラグを立てていたとしている。

¹³ 企業年金の受託者責任を義務付ける「エリサ法 (ERISA : Employee Retirement Income Security Act)」では、手数料が高く、相対的に投資リスクの大きいオルタナ資産を運用商品として組み入れるのは受託者責任を全うしていないとみられて従業員からの訴訟リスクがあるとされていた。

¹⁴ オルタナティブ資産について、暗号資産以外では、未上場株式 (PE) や債券 (Private Debt)、不動産 (REIT 等を含む)、コモディティ、インフラファンド等が挙げられている。



が拡大することが期待されている。

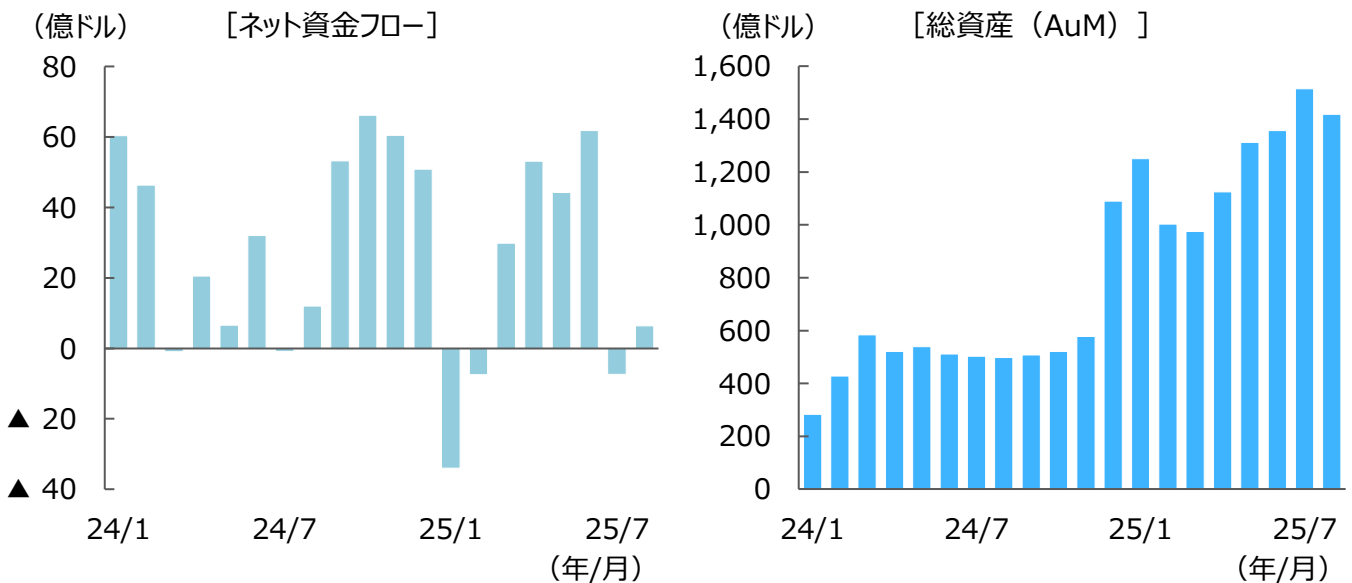
4. 米国の政策転換を受けた今後の注目点

このようにトランプ政権では、暗号資産市場の拡大や関連ビジネスの振興を後押しする方向で政策姿勢を転換させている。米国における暗号資産市場の大きさや投資家層の裾野の広さ、さらには、ほぼすべてのステーブルコインが米ドル建て、という現状を踏まえれば、トランプ政権における政策転換によって、金融ビジネスや金融システムに大きな変化をもたらすと予想される。こうした点から、暗号資産とステーブルコインについてそれぞれ、本邦金融セクターとして今後注目すべきポイントを考察する。

(1) 暗号資産：投資拡大を受けた伝統的な金融市場との関連性の高まり

1点目は、ビットコインをはじめとする暗号資産市場の拡大に伴い、留意すべきリスクである。前述の通り、暗号資産市場はトランプ政権の親暗号資産的な政策姿勢もあり、足元にかけて第3次ブームと評されるほど、活況を呈している。とりわけ、ビットコインETFは2024年1月の解禁以降、機関投資家からの資金流入や価格上昇に伴い、足元で約1,500億ドルにまで市場規模が拡大している（図表7）。

（図表7）ビットコインETFのネット資金フローと総資産（Asset under Management）の推移

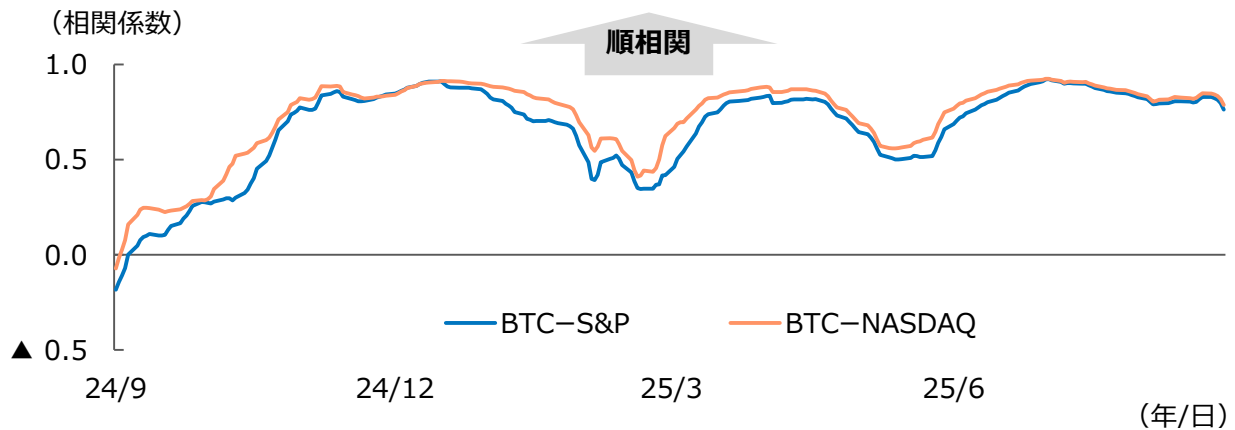


（資料）コインマーケットキャップをもとに日本総研作成

このように暗号資産市場において、今後注目点となるのが、株式市場をはじめとする金融市場や金融システムとの関係性である。もともと、暗号資産市場と伝統的な金融市場や金融システムとの直接的な関わりは限定的で、暗号資産価格の下落が金融リスクに波及する可能性も高くなかったが、ビットコインETFの登場等により、機関投資家をはじめ、投資家層の裾野が拡大するなか、今後、金融市場や金融システムとの相互関連性が高まっていくことが想定される。実際、本年の米国の株価（S&P500、NASDAQ指数）とビットコイン価格は順相関の関係にあるな

ど、株価と連動する動きとなっている（図表8）。今後も、暗号資産をインフレヘッジのためのアセットクラスのひとつとして捉える投資家が増加すると見込まれるほか、一部の事業会社においても借入を元手にビットコイン等に投資する動きが出てきていると指摘されるなか、暗号資産価格の下落が金融市場や金融システムの混乱の契機となることはないか（例えば、暗号資産価格の下落→投資ポートフォリオの劣化→手元資金確保のための保有金融資産の売却（投げ売り）→資産価格の急落、といった経路）、注意深く見ていく必要があるだろう。

（図表8）ビットコイン価格と米株価（S&P500、NASDAQ指数）との相関



（資料）Bloomberg.L.P.をもとに日本総研作成

（注）90日間の相関係数の推移。

また、これまでの経緯を振り返れば、投資家のリスク回避姿勢の強まりといった金融市場全体の要因だけでなく、暗号資産事業者の経営破綻や、顧客預かり資産の流出といった暗号資産業界固有の問題がトリガーとなることも多くあった。暗号資産市場が拡大し、伝統的な金融市場との連関性も強まるなか、金融リスクを抑制する観点からも、海外当局とも連携し、暗号資産事業者のリスク管理態勢やガバナンスなどの監督を強化していくことも不可欠となる。

（2）ステーブルコイン：利用拡大が金融システムにもたらす変化とリスク

2点目は、GENIUS法を契機として生じるステーブルコインの利用拡大が金融システムにもたらす環境変化とリスクである。米国においてステーブルコインに関する規制が明確になることで、同市場規模が大きく拡大することが期待されており¹⁵、既に一部の金融機関や事業会社が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（図表9）。具体的に、JPMorgan Chase、Bank of America、Wells Fargoといった米大手行が共同で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¹⁶ほか、Visaやマスターカードといった大手決済事業者では、ステーブルコインでの支払いを可能とするカードを発行している。また事業会社においても、WalmartやAmazonといった大手小売事業者が独自でステーブルコインの発行を検討しているとの報道もあ

¹⁵ 英 Standard Chartered は、ステーブルコイン市場が2028年までに2兆ドルに拡大すると予測している（現在の市場規模は約2,500億ドル）。

¹⁶ JPMorgan ChaseやCiti等では、預金をトークン化する（預金トークン）の発行についても検討している。金融資産のトークン化については、[谷口 2025]を参照。

った。

(図表9) ステーブルコインの発行を検討する主な動き

企業・金融機関	概要
米大手行 (JPMorgan Chase 、 Bank of America、 Wells Fargo 等)	JPMorgan Chase、 Bank of America、 Wells Fargo といった複数の米大手行が共同でのステーブルコイン発行を検討との報道
Visa、マスターカード	ステーブルコインに対応するクレジットカードの発行 (ステーブルコイン残高からの引き落とし)
事業会社 (Walmart、 Amazon 等)	Walmart や Amazon といった大手小売業者が、カードに依存しない決済インフラとして、ステーブルコインの発行を検討との報道

(資料) 各種報道をもとに日本総研作成

ステーブルコインの利用の拡大により、想定されるのが決済市場の変化である。ブロックチェーンを基盤とするステーブルコインをクロスボーダー決済に活用できれば、複数の銀行を中継する必要がある従来の国際送金のシステム¹⁷と比較して、送金にかかる時間やコストを大幅に削減することが可能となる。またリテール決済、なかでもクレジットカード決済においても、同ネットワークを介さずに独自のステーブルコインを活用できれば、小売店が加盟店手数料(アクワイアリング手数料)の支払負担を削減することも可能となる。このようにステーブルコインがクロスボーダー決済や企業間決済、リテール決済等で普及していけば、従来の決済システムを大きく変革する存在になると期待されている。

一方、ステーブルコインについては、様々な課題が指摘されている(図表10)。なかでも国際決済銀行(BIS)は、本年6月に公表した年次報告書(Annual Economic Report 2025)のなかで、金融資産のトークン化を革新的なイノベーションと評価する一方、ステーブルコインについて、通貨システムで中心的な存在とはなり得ないと評価している。具体的に、①「1コイン=1ドル」という価格の安定性が常に維持されているとは限らない¹⁸点(単一性:singleness)、②ステーブルコインの供給量を柔軟に調整できない¹⁹点(弾力性:elasticity)、③マネーロンダリングや金融犯罪、制裁回避等に悪用されるリスクがある点(誠実さ:integrity)、を踏まえ、実体経済の通貨として利用するのは適切ではないと指摘している。またこれらの課題が一定程度解決されたとしても、新興国や途上国で無法図かつステルスの的に普及し、当該国の通貨主権が失われるリスク、ステーブルコインを巡る金融取引が金融市場や金融システムの混乱につながるリスク等も採り上げられている。後者の金融リスクは、ステーブルコインの償還請求

¹⁷ 従来の海外送金では、送金元の銀行と送金先の銀行とのつなぐコルレス銀行(中計銀行)がそれぞれの国に存在。送金に関する情報(金額、送付元、送付先等)を、SWIFTを通じて伝送している。

¹⁸ コインマーケットキャップによれば、直近1ヵ月間のテザーの価格の上値が1.0007ドル、下値が0.9995ドルと、僅かな差ではあるものの、1コイン=1ドルを常に維持しているとは言えない状況にある。

¹⁹ ステーブルコインは、保有者からの資金の受け入れがあってから発行されるため、自由に供給量を調整することが困難である一方、中央銀行では、中銀当座預金の調整を通じて、柔軟に通貨供給量を調整することが可能となる。

が急増するような事態（取り付け騒ぎ）が生じれば、事業者は償還に備え、手元流動性を確保するため、裏付資産である預金の引き出しや短期国債の売却（投げ売り）を余儀なくされ、裏付資産の価値下落や銀行預金の流出等につながるリスクが存在する。

（図表 10）ステーブルコインに関する主なリスク

- ステーブルコインが実体経済や金融取引等の通貨・決済システムにおいて、中心的な役割を果たしていくためには、以下の3点の課題があると指摘。
 - ① **単一性 (singleness)**
「1コイン = 1ドル」という価格の単一性が常に維持されていない
 - ② **弾力性 (elasticity)**
発行体がステーブルコインの供給量を柔軟に調整できない
 - ③ **誠実さ (Integrity)**
マネーロンダリングや金融犯罪、制裁回避等に悪用されるリスクがある
- このほか、ステーブルコインの普及によって、新たなリスクが顕在化する恐れ
 - ✓ 自国通貨の信認の低い新興国や途上国において、米ドル建てステーブルコインが普及
→ **当該国の通貨主権が失われ、金融政策や通貨政策の効果が消失**
 - ✓ **ステーブルコインの償還請求の増加（取り付け騒ぎ）**が生じれば、発行体は**手元流動性を確保**するため、**裏付資産である預金引き出しや、短期国債の売却（投げ売り）を余儀なくされる**ことに
→ **銀行預金の急減、国債価格の下落（金利急騰）など、金融市場や金融システムの混乱につながるリスク**

（資料）BIS “Annual Economic Report 2025”等をもとに日本総研作成

このようにステーブルコインについては、新たな決済システムの牽引役になるとの期待がある一方、課題やリスクを懸念する声もあるなど、今後の動向について見解が分かれている状況にある。本邦金融機関としては、米国における民間金融機関や事業会社のステーブルコイン関連の具体的な取り組みや戦略の狙い等について注視し、国内における企業間決済やクロスボーダー決済の分野を中心に、顧客の利便性向上や企業活動の効率化、高度化に資する決済サービスを模索するとともに、ステーブルコインに関する規制や事業者に対する監督強化に向けた各国当局や国際機関等の動きをフォローし、議論に積極的に参画していくことが求められる。

5. おわりに

トランプ政権の親暗号資産的な政策姿勢を受けて、ビットコインをはじめとする暗号資産価格が最高値まで上昇しているほか、米国の大手金融機関や事業会社において、ステーブルコインに関する取り組みが矢継ぎ早に出てくるなど、暗号資産業界を巡る環境は大きく変化している。一方、わが国に目を移せば、本年7月から金融審議会に「暗号資産制度に関するワーキン

グ・グループ」が設置され、暗号資産を金融商品取引法の仕組みやエンフォースメントを活用して規制すること等が検討されているほか、金融庁が本年8月に公表した「2025 事務年度金融行政方針」において、円建てステーブルコインの活用が掲げられていたり、2026年度（令和8年度）の税制改正要望でも暗号資産取引における課税の見直しが提言される²⁰など、暗号資産取引に係る規制や税制が大きく変化する可能性がある。このようにわが国を含め、暗号資産業界全体が大きな転換期を迎えるなか、世界最大の市場である米国の政策動向は極めて重要であり、本邦金融セクターとしても、その動向をしっかりと注視していくこと不可欠となるだろう。

<参考文献・資料>

- White House Executive Orders
 - “Strengthening American Leadership in Digital Financial Technology” (2025.1.23)
 - “Establishment of the Strategic Bitcoin Reserve and United States Digital Asset Stockpile” (2025.3.6)
 - “Guaranteeing Fair Banking for all Americans” (2025.8.7)
 - “Democratizing Access to Alternative Assets for 401(K) Investors” (2025.8.7)
- 国際決済銀行 (BIS : Bank for International Settlements)
 - “Annual Economic Report 2025
 - III. The next-generation monetary and financial system” (2025.6.24)
- 谷口 栄治 [2022a] 「ステーブルコインに対する規制強化に向けた動きと今後の論点」
日本総研 Research Focus No, 2021-046 (2022年1月13日)
- 谷口 栄治 [2022b] 「暗号資産市場の混乱と国際的な規制整備に向けた動き」
日本総研 Research Focus No, 2022-047 (2022年12月2日)
- 谷口 栄治 [2024a] 「米国で承認されたビットコインETFがもたらす影響 ～機関投資家等からの資金流入によりビットコイン一強に拍車か～」
日本総研 Research Eye No, 2023-077 (2024年1月23日)
- 谷口 栄治 [2024b] 「米国で承認されたイーサリアムETFの概要とその影響 ～投資対象としての暗号資産ETF市場はさらに拡大する見込み～」
日本総研 Research Eye No, 2024-039 (2024年8月2日)
- 谷口 栄治 [2024c] 「バイデン政権下における金融行政と党派間の意見対立を踏まえた今後の展望」 日本総研 Research Focus No, 2024-031 (2024年9月11日)
- 谷口 栄治 [2025] 「金融資産のトークン化により期待される効果と今後の課題」
日本総研 Research Focus No, 2024-067 (2025年3月5日)

²⁰ 従来、暗号資産取引から生じる所得は雑所得として総合課税の対象となっているが、本税制改正要望では、有価証券取引と同様に分離課税の対象とすることが要望されている。

