

諸課題を浮き彫りにした 暗号資産規制に関するFSBの検証結果

各国の規制整備状況には濃淡、 金融安定上の潜在的なリスクも

金融安定理事会（FSB）は2025年10月、「暗号資産関連の活動に関するグローバルな規制枠組みのテーマ別レビュー」と題する報告書を公表した。FSBでは23年に暗号資産・ステーブルコインの規制枠組みについてハイレベル勧告を公表し、各法域に対してその実施を促してきた。今般の報告書は、各法域における両勧告の実施状況を取りまとめ、G20財務大臣・中央銀行総裁会議に対して報告したものである。本稿では、暗号資産・ステーブルコインの金融安定面での重要性の高まりを踏まえつつ、報告書の主なポイントを解説する。

暗号資産市場の成長と 金融安定への影響

暗号資産市場の時価総額は著増しており、2025年8月時点では約4兆ドル（約600兆円）と、1年前の約2倍にも達

した。FSBは、暗号資産やステーブルコインが決済等の重要な金融サービスにおいて広く利用されている状況ではないことから、それらが金融安定にもたらすリスクについて、現時点では限定的と評価している。もっとも、FSBは同時に、

さまざまなチャネルを通じて暗号資産やステーブルコインと伝統的な金融システムとの連関性が高まっているとも指摘している。暗号資産を投資対象とする上場投資商品などの伝統的な金融市場を介した暗号資産取引、大手金融機関によるカストディ

日本銀行
金融機構局 国際課
主査

渡辺 飛鳥



金融庁
総合政策局 総務課 国際室
国際企画調整官

牛田 遼介



「サービスやステーブルコインの発行の検討事例などを踏まえたものである。そのため対応を怠れば、金融安定に新たなリスクをもたらす可能性があると警戒感を強めている。

F S Bは23年7月、暗号資産およびステーブルコインに関するハイレベル勧告（以下、F S B勧告）を公表した。これは「同じ活動、同じリスクには同じ規制を適用する」との原則に基づき、暗号資産やステーブルコインを、それらがもたらすリスクに見合った包括的で整合的な規制の対象とする旨を明らかにするものである。規定されている内容はハイレベルであり、各法域の法的枠組みに合わせて、勧告で求められている内容を柔軟に実施することが期待されている。

これまでF S Bは、各法域にF S B勧告に即した規制枠組みの実施を促してきた。一般の報告書は、そうした各法域の取り組みについて、足元の実施状況を整理するものである。日本銀行の水見野良三副総裁が議長を務めるF S Bの「基準の実施に

係る常設委員会」（S C S I）の下で取りまとめられた。

ステーブルコインと暗号資産で進捗に差

報告書の特徴として、F S Bのメンバー法域に加え、一部の非メンバー法域（注1）もレビューの対象に含めている点が挙げられる。また、暗号資産やステーブルコインを巡る論点は多岐にわたる。そのためF S Bに加えて各基準設定主体（注2）が、金融安定や投資家保護、A M L / C F T（注3）といった各主体のマナドットに応じて基準等を策定し、グローバルでの基準の実施状況に関する分析を行っている。

報告書が焦点を当てているのは、金融安定に関するトピックである。具体的には、暗号資産エコシステムと金融システムとの間の相互連関から生じるリスクや、暗号資産サービス提供者（C A S P）やステーブルコイン発行体のリスク管理枠組み等が挙げられる。他方、サイバーセキュリティや金融政策に関

する論点は取り扱っていない。

報告書では、各法域の実施状況を5段階で評価している（図表1）。全体的な実施状況を概観すると、暗号資産では、相応に進捗があることが見て取れる。具体的には、半数程度の法域が規制枠組みを最終化済み、あるいは最終化はしていないものの枠組みの案を提示している。他方、ステーブルコインについては、最終化済みなしは枠組み案を提示している法域は全体の約3割（9法域）にとどまっており、進捗は芳しくない。

こうしたなか、本邦は、暗号資産・ステーブルコインの双方で「規制枠組みを最終化済み」と評価されている（他には欧州、香港、バハマ、バミューダが該当）。

本邦ではF S Bや基準設定主体による勧告等の策定に先んじて法整備を進めてきた。暗号資産については16年の資金決済法等改正により、暗号資産（当時は仮想通貨と呼称）交換業者への登録制を導入。利用者保護やA M L / C F Tの観点から暗号資産の売買・交換に関する規制

を整備している。ステーブルコインについては22年の資金決済法等改正により、デジタルマネー類似型ステーブルコインを「電子決済手段」と定義し、発行・償還・仲介等に関する規制を整備している。

一方で、勧告の策定前に規制枠組みを整備したこともあり、勧告内容と一部不整合な点も存在する。例えば、C A S Pによるレンディングやステーキング行為が明示的に規制されていない点、ステーブルコイン発行体へのストレステストや破綻処理計画に関して規定されていない点などが指摘されている。

この間、欧州や米国では、比較的近年になって法整備が進められている。欧州では、23年に暗号資産およびステーブルコインに関する域内の統一的な規制枠組みである暗号資産市場規則（M i C A）が成立し、域内の各当局がこれに準じて監督を行うことになっている。米国では、25年7月に決済用ステーブルコインに関する規制要件を定めたジョニアス法が成立し、現在では施行に向けて関係当局が対応を

実施の内容には バラつきが存在

進めている状況にある。

また報告書は、規制枠組みを

整備済みの場合であっても、その内容にはバラつきがあり、F S B 勧告と完全に整合的な規制枠組みを実施している法域は限定的と指摘している。ここでは、F S B 勧告との不整合と実施の

バラつきにより、金融安定上、潜在的なリスクとなり得る論点について、二つの例を解説したい。

一つ目は、暗号資産のレバレッジから生じるリスクである。

〔図表 1〕

各法域の規制実施状況

評価	実施状況	暗号資産勧告		ステーブルコイン勧告	
		法域	法域数	法域	法域数
1	枠組みが存在しない	中国、インド、カザフスタン、レバノン、メキシコ、サウジアラビア	6	アルゼンチン、チリ、中国、インド、インドネシア、カザフスタン、レバノン、メキシコ、サウジアラビア、南アフリカ、トルコ	11
2	部分的な枠組みを実施	アルゼンチン、カナダ、南アフリカ	3	カナダ、フィリピン、タイ	3
3	枠組み案の市中協議中	ブラジル、韓国、スイス、ウルグアイ	4	オーストラリア、ブラジル、韓国、ナイジェリア、スイス、ウルグアイ	6
4	枠組み案の最終化前	アルメニア、オーストラリア、フィリピン、英国	4	アルメニア、シンガポール、英国、米国	4
5	枠組みを最終化済み	バハマ、バミューダ、チリ、欧州、香港、インドネシア、 <u>日本</u> 、ナイジェリア、シンガポール、タイ、トルコ	11	バハマ、バミューダ、欧州、香港、 <u>日本</u>	5

(注) 太字はF S Bメンバー法域。米国の暗号資産勧告に対する実施状況については、現在規制枠組みの見直しを実施中の段階であることから、本表に含まれていない。中国、サウジアラビアでは暗号資産・ステーブルコインに係る活動が禁止されている。

(出所) F S Bから筆者作成（図表2も同じ）。

C A S P に対する規制において、暗号資産の貸付、借入れ、証拠金取引に関する活動はカバーされていないケースが多い。もっとも、C A S P が顧客の暗号資産を担保として暗号資産や法定通貨の貸付を行う場合には、市場ストレス時に多額の追加証拠金が生じ、連鎖的な破綻につながるリスクがある。

また、暗号資産のデリバティブ取引や、C A S P による自己勘定取引も、レバレッジが拡大するリスクがある。こうした潜在的にリスクが大きい活動に対して、F S B 勧告は包括的な規制枠組みの対象とすることを求めているが、現時点では各法域の対応は不十分なものとなっている。

二つ目は、ステーブルコインの規制において、償還や裏付け資産に関する要件が法域ごとに異なることが挙げられる。こうしたバラつきは、特にステーブルコイン発行体が複数の法域に発行拠点を持つ場合に問題となる可能性がある。

例えば、発行体が償還請求に応じる期限に関する規定は法域

によってまちまちとなっている。そのため、償還期限が最も早い法域に償還が集中してしまい、一時的に裏付け資産の不足が生じる恐れがある。

加えて、発行体には、償還や裏付け資産に関する規定が相対的に緩い法域で、多くの裏付け資産を保有するインセンティブがある。つまり発行体が規制の抜け穴を利用することで、金融安定を損なう可能性がある。

報告書は、このような実施のバラつきに付随するリスクに警鐘を鳴らし、各法域が国際的に協力・連携し、グローバルに一貫性のある規制を確保することの必要性を強調している。

公正な市場の確保や
投資家保護に関する論点

IOSCOでは、23年11月に公表した「暗号資産・デジタル資産に関する勧告」（以下、CDA勧告）に基づき、FSBと並行して規制実施レビューを行い、25年10月に報告書を公表した。CDA勧告は、FSB勧告と整合的なかたちで、主に公正

〔図表2〕 FSBの報告書を踏まえた勧告

実施進捗	【勧告1】各法域は、自法域の規制枠組みがFSB勧告の完全な実施につながるものであることを確認すべき。暗号資産市場の進展の速さを踏まえ、報告書で特定された好事例を参考にFSB勧告の実施を優先的に進めるべき
	【勧告2】FSBおよび基準設定主体、国際機関は、非メンバー法域、特に今回のレビューの対象ではなく実施状況が不明な法域との関与を含め、FSB勧告の包括的で整合的な実施を促進し続けるべき
包括的な規制枠組み	【勧告3】CASPに関する規制を実施済・策定中の法域は、FSB勧告に関する包括的なギャップ分析や他の適切な評価に基づき特定された課題（特に金融安定リスクにつながるCASPの活動の報告要件に関するもの）を解消すべき
	【勧告4】グローバル・ステーブルコイン（GSC）に対する規制を実施済み・策定中の法域は、FSB勧告に関する包括的なギャップ分析や他の適切な評価に基づき特定された課題、特に流動性リスク管理、資本賦課、ストレステスト、償還、裏付け資産のカストディー・適格性、再建・破綻処理計画に関する課題を解消すべき
	【勧告5】各法域は、暗号資産市場および伝統的な金融システムとの連関による金融安定リスクをモニタリングするためのデータおよびインフラを改善すべき
整合性	【勧告6】FSBは、今後の作業の過程で、必要に応じて、基準設定主体、国際機関と密に連携し、能力開発を促進するための情報共有や複数法域発行のGSCから生じる脆弱性の分析を含め、ステーブルコイン規制の手法や枠組みの整合性を一層高めるための方策を検討すべき
クロスボーダー協力・連携	【勧告7】各法域は、適切なタイミングでクロスボーダーの暗号資産活動の規模や性質に関する評価を実施すべき。評価に基づき、クロスボーダーの連携に利用可能な既存のツールを活用すべき。クロスセクター／クロスボーダーの協力・連携を強化するために、必要に応じて法域間の取り決めの開発を進めるべき。法域をまたがるリスクに対応するための追加的なツールが必要かどうかを検討すべき
	【勧告8】FSBおよび基準設定主体は、今後の作業の過程で、暗号資産・GSC勧告3（当局は暗号資産およびGSCについて、効率的・実効的なコミュニケーション・情報共有・協議を推進するよう、国内外で相互に協力・協調すべき）の完全な実施、報告書で特定された課題への対処に向けて好事例および解決策を検討すべき。実効的なクロスボーダーの協力・連携に関する好事例および課題への解決策のより広範な適用を促進すべき

（注） GSCは、ステーブルコインのうち複数の法域で支払手段・価値保蔵手段として利用され得るもの。

な市場の確保や投資家保護の観点から、規制当局がCASPに對して求めるべきベースラインを示したものである。

CD A勧告では、ガバナンスや利益相反、詐欺および不正取引、クロスボーダー協力、カストディー、個人顧客保護、開示等に関する18の勧告を示している。FSB勧告と同様に、各法域の法規制にのっとった勧告の取り扱いを認め、柔軟性を持たせたものとなっている。

一般のレビューでは、18勧告のうち10を対象とした。具体的には、組織ガバナンス（勧告2）、利益相反等の開示（勧告3）、詐欺および不正取引（勧告8）、クロスボーダー協力（勧告11）、カストディー（勧告12、16）、個人顧客への適合性・開示（勧告18）に関するものである。

レビューの結果、既存法の改正や新規規制の導入により、多くのレビュー対象法域において主要勧告の実施状況に大きな進展が見られるものの、暗号資産の定義や新たなリスクへの対応などに課題が残されていること

が明らかになった。特に、カストディーに関しては「すべての対象法域で顕著な進展が見られるものの、暗号資産エコシステムは急速に変化しており、市場の公正性や投資者保護に関するリスクは依然として存在する」とされた。また、クロスボーダー協力については「対象法域の大半がクロスボーダー協力を促進するための枠組みを有している」としつつ、「認可、監督、執行といった規制のライフサイクル全体にわたる情報共有と協力水準の強化の必要性」を強調した。

本邦は、大半の勧告について「すべての規制要素を導入済み」との結果であった一方で、組織ガバナンスについて「大半の規制要素は満たしているものの、垂直統合経営に起因する利益相反リスクに対応していない」、詐欺および不正取引に関して「規制の完全実施に向けて改革が進行中」と評価された。

* * *

暗号資産やステーブルコイン

の急速な進展・成長は、グローバルに包括的で整合的な規制の実施の重要性を強調している。報告書は、レビューの結果を踏まえ、各法域とFSBを含む基準設定主体に対して、さらなる取り組みを促す勧告を提示した（図表2）。

FSBは、今後も最新の業界動向や金融安定にもたらす影響に注意を払いながら、各法域の実施状況をモニタリングし、グローバルに包括的で整合的な実施や国際的な協力・連携を促すための取り組みを進めていく方針だ。日本銀行・金融庁は密接に連携しながら、こうした作業に引き続き積極的に貢献していく。

（本稿で示された意見は執筆者に属し、必ずしも執筆者が所属する組織の見解を示すものではない）

（注）1 アルメニア、バハマ、バミ

ューダ、チリ、ハンガリー、アイルランド、ポーランド、カザフスタン、レバノン、ナイジェリア、フィリピン、タイ、ウルグアイが対象。

2 証券監督者国際機構（IOSCO）、金融活動作業部会（FATF）など。
3 マネー・ロンダリングおよびテロ資金供与対策。

わたなべ あすか

16年東京大学経済学部卒、日本銀行入行。23年英ユニバーシティ・カレッジ・ロンドン経済学修士。同年から現職。
うしだ りょうすけ

東京大学工学部卒、ロンドンビジネススクール金融学修士。10年金融庁入庁。ブロックチェーンやAI等に関するイノベーション推進施策を担当した後、25年7月からG20やG7、FSB等における金融規制の国際交渉を担当。また、22年10月からFATF暗号資産コンタクトグループ共同議長として暗号資産のAML/CFT関連の国際的なルールメイキングに従事。