

事務局説明資料

2026年10月20日



金融庁

Financial Services Agency, the Japanese Government

I. はじめに

II. 総論

III. 各論

A) ステ이블コイン、預金のトークン化

B) セキュリティトークン

C) DEX、DeFi

D) 振替制度

E) 証券決済の短縮化・高度化

IV. ご議論いただきたい事項

I. はじめに

II. 総論

III. 各論

A) ステ이블コイン、預金のトークン化

B) セキュリティトークン

C) DEX、DeFi

D) 振替制度

E) 証券決済の短縮化・高度化

IV. ご議論いただきたい事項

課題

- AI時代を見据え、「24時間365日連続稼働」、「商流・物流と繋がるプログラマビリティ」、「決済基盤として信頼される安定性・安全性」の要素を備えた、ブロックチェーン技術を基盤とする「オンチェーン金融」の推進が重要。
- また、AI技術の進展に伴うサイバーリスクへの対処など、金融機関・金融システムへの信頼確保も不可欠。

対応

■ AI時代を見据えたオンチェーン金融イニシアティブ

金融庁が民間の資金決済全体の在り方について主導的役割を果たしつつ、AI時代を見据えたオンチェーン金融実現に向け、以下の3つの切り口から、関係省庁等とともに議論、検討を行う「AI時代を見据えたオンチェーン金融フォーラム」を2026年夏に立ち上げ、2027年初を目指して中間整理

1. オンチェーン金融の社会実装の推進

官民連携でのロードマップ作成、決済高度化プロジェクト(PIP)を通じた官民連携でのユースケース拡大支援、アジアを含む国際的な連携・発信等

2. オンチェーン金融を発展させる環境整備

①ステーブルコインの制度的枠組み、②様々な資産のトークン化に関する制度、③分散型取引所(DEX)をはじめとする分散型金融(DeFi)やウォレット提供業者に関するリスク低減策の在り方の点検・検討

3. 新時代を支えるAI等の技術への適応

金融分野におけるAIの浸透に応じた市場・金融機関の監督の在り方の検討、金融インフラにおけるブロックチェーンの量子耐性確保に向けた検討

■ 金融機関・金融システムへの信頼の確保

- フロンティアAIモデルによるサイバー脅威の緊要性の増大を踏まえ、官民連携して実効性ある対策を検討・推進
- プライベートクレジットのモニタリング実施(金融機関のリスクテイク方針・管理態勢や、個人投資家向けの販売・管理態勢等を確認)
- 上場企業による会計不正事案を踏まえた、事案の究明・必要な処分の実施、再発防止の徹底

AI時代を見据えたオンチェーン金融イニシアティブ

- AI時代の決済は、「24時間365日連続稼働」、「商流・物流と繋がるプログラマビリティ」、「決済基盤として信頼される安定性・安全性」の要素を備えた、**ブロックチェーン技術を基盤とする「オンチェーン金融」の推進と、既存の金融インフラ(オフチェーン金融)とのベストミックス**が重要。
- AI時代を見据えた「オンチェーン金融」の実現に向け、「**AI時代を見据えたオンチェーン金融フォーラム**」を今般立ち上げ、関係省庁等において、「**オンチェーン金融**」の社会実装の推進等に向けた検討を行う。
- あわせて、①「**オンチェーン金融**」を発展させる環境整備、②AI等の技術への適応については、**2つの研究会**で検討を進める。
- **2027年初に第2回**を開催し、上記内容について**中間整理**及び**官民連携でのロードマップ**を取りまとめる。

AI時代を見据えたオンチェーン金融フォーラム ＜オンチェーン金融の社会実装・AI等の健全な利活用の推進＞

- ・ 官民連携でのロードマップ作成
- ・ 決済高度化プロジェクト(PIP)の継続・拡大
- ・ 新たな決済システムの構築の促進
- ・ 国際的なオンチェーン金融実装に向けた連携・発信
- ・ 日銀当座預金のオンチェーン対応
- ・ ステ이블コイン(SC)・トークン化預金の公金給付への活用
- ・ SCの諸法令における取扱いの整理・明確化
- ・ 国債等のトークン化対応

①環境整備に係る研究会

[デジタル・分散型金融への対応のあり方等に関する研究会]

以下に関する制度の在り方等について点検・検討

- ・ 様々な資産のトークン化
- ・ ステ이블コイン
- ・ DEX・DeFiやウォレット提供者者

②AI等の健全な利活用に係る研究会

[AI等の健全な利活用の推進に関する研究会]

- ・ 金融機関におけるAI等の健全な利活用
- ・ AIの浸透に応じた市場・金融機関の監督の在り方
- ・ 量子コンピュータによる危殆化リスクの把握

I. はじめに

II. 総論

III. 各論

A) ステ이블コイン、預金のトークン化

B) セキュリティトークン

C) DEX、DeFi

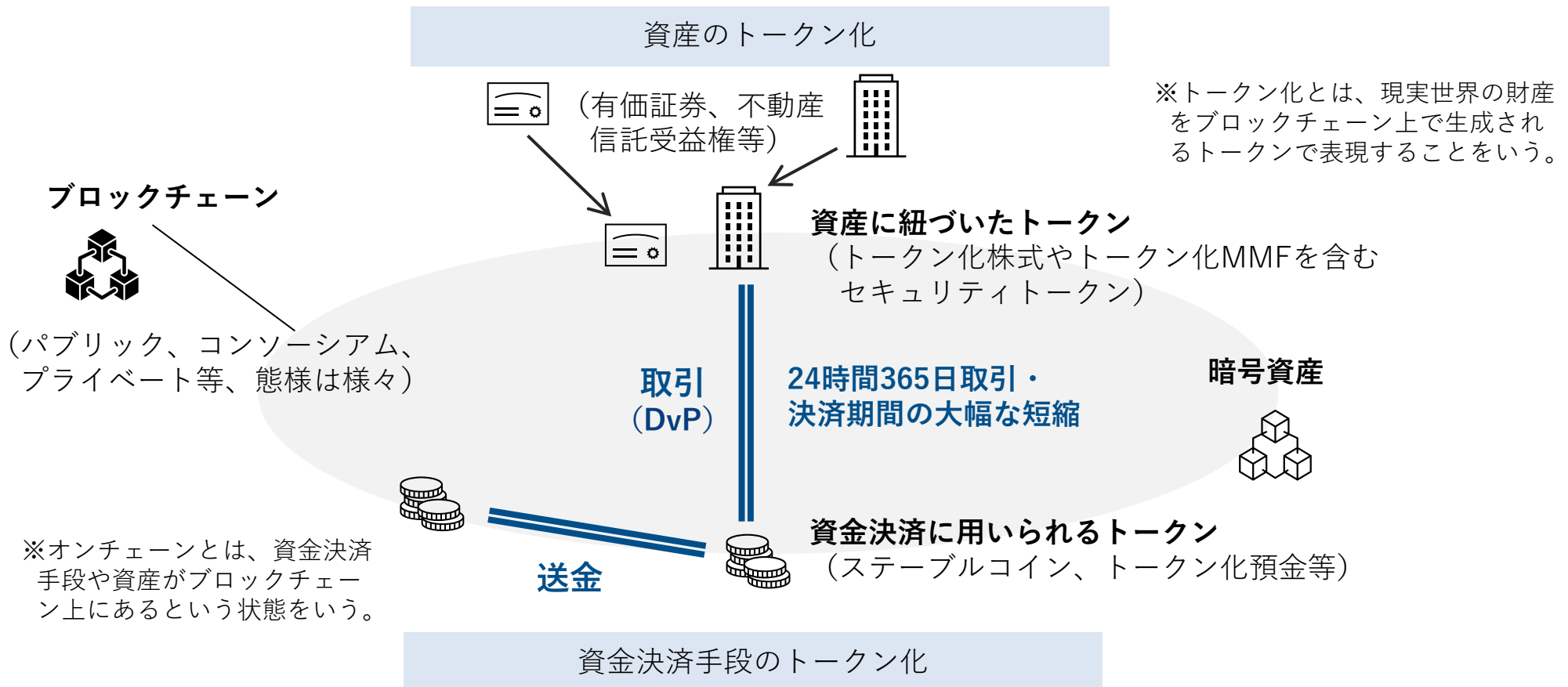
D) 振替制度

E) 証券決済の短縮化・高度化

IV. ご議論いただきたい事項

トークン化市場のイメージ

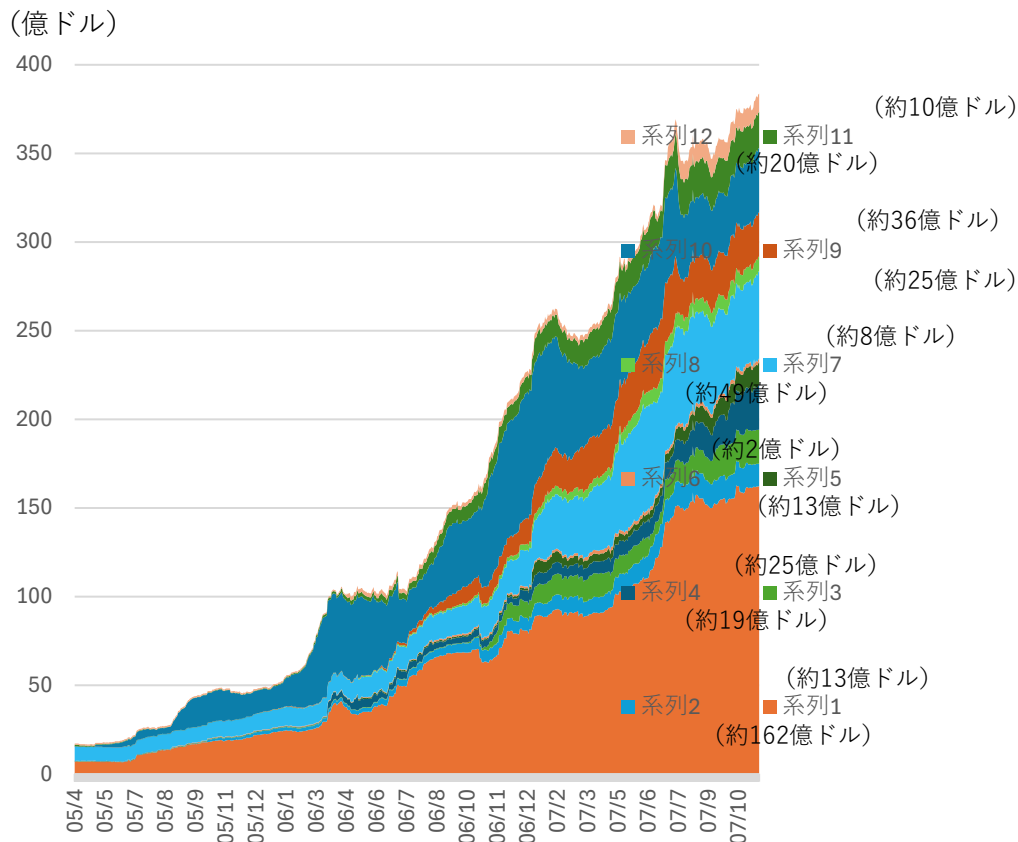
- 伝統的な市場と併存する形で、トークン化された資産の取引について、約定から決済までのプロセスをブロックチェーン(分散型台帳(DLT))上で完結させる市場が登場しつつある。
- 資金決済手段と資産の双方がトークン化されると、低コストで迅速な送金や、自動化された24時間365日取引、即時決済を含めた決済期間の大幅な短縮につながりうる。
- トークン化市場の整備は、「オンチェーン金融」推進に向けた環境整備の一環と位置付けることができる。



世界におけるトークン化の動向

- トークン化資産の累計発行額は増加傾向であり、2026年7月時点で**350億ドル超**。
- 一方、2033年までに世界の市場規模が**18.9兆ドル**になるとの試算もある。

主なトークン化資産の発行残高

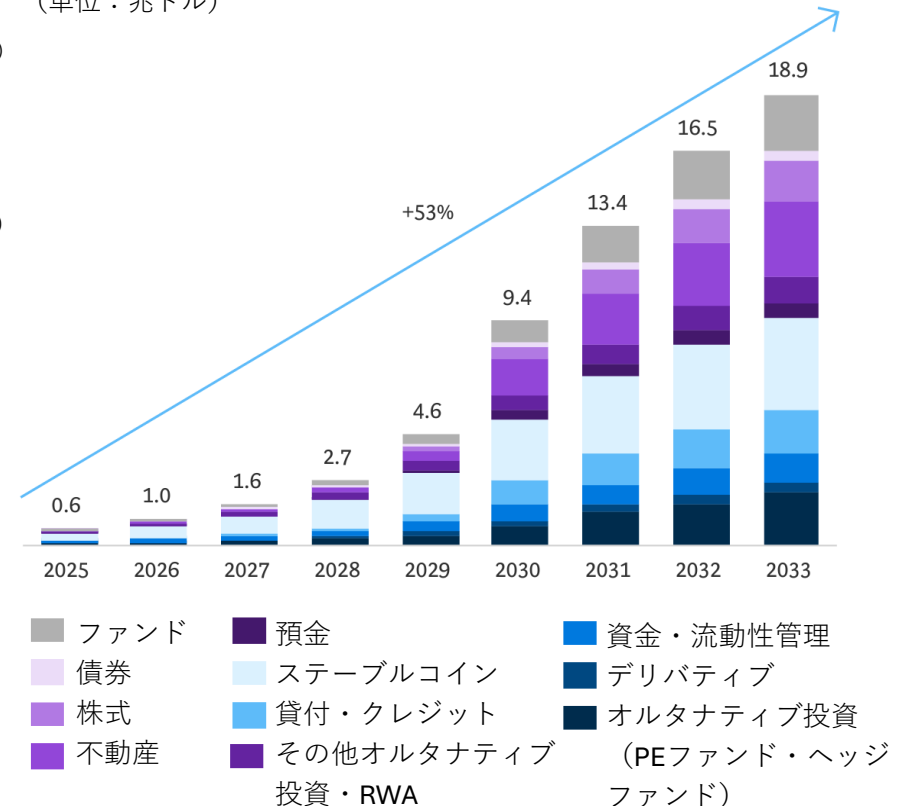


(出所) RWA.xyz

※ 日本においては不動産ファンドのトークン化の取組みが多い。

トークン化市場規模の予測

資産クラス別
(単位：兆ドル)

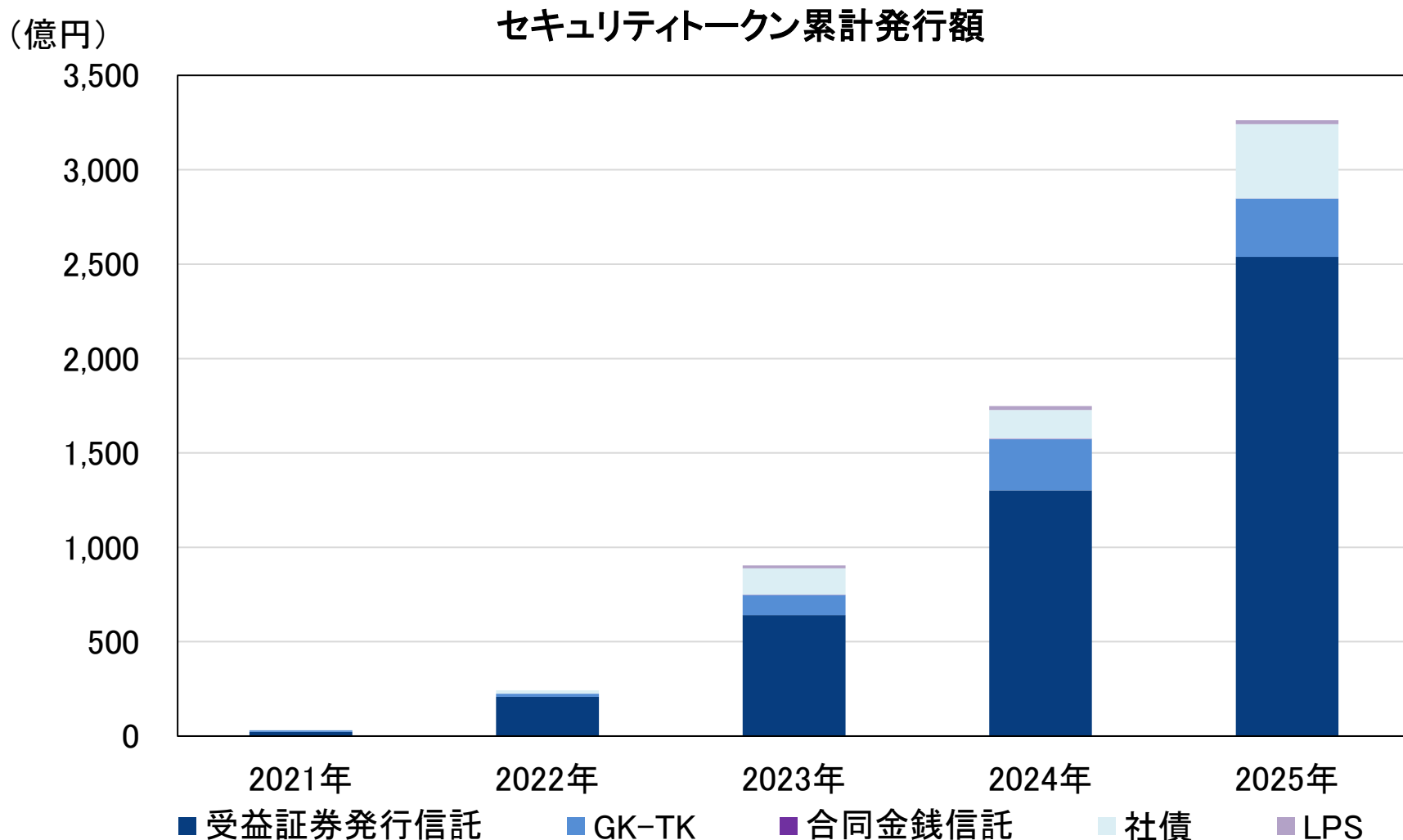


(出所) Boston Consulting Group & Ripple, 2025

※ トークン化市場規模の予測は、上記の他、standard chartered(2034年に30兆ドル)、citi(2030年に5兆ドル)、McKinsey&Company(2030年に2兆ドル)等がある。

国内におけるセキュリティトークンの累計発行額

- 不動産を裏付け資産としたセキュリティトークン（特に受益証券発行信託スキームを活用したセキュリティトークン）の発行増加を中心に、国内におけるセキュリティトークンの累計発行額は増加傾向。

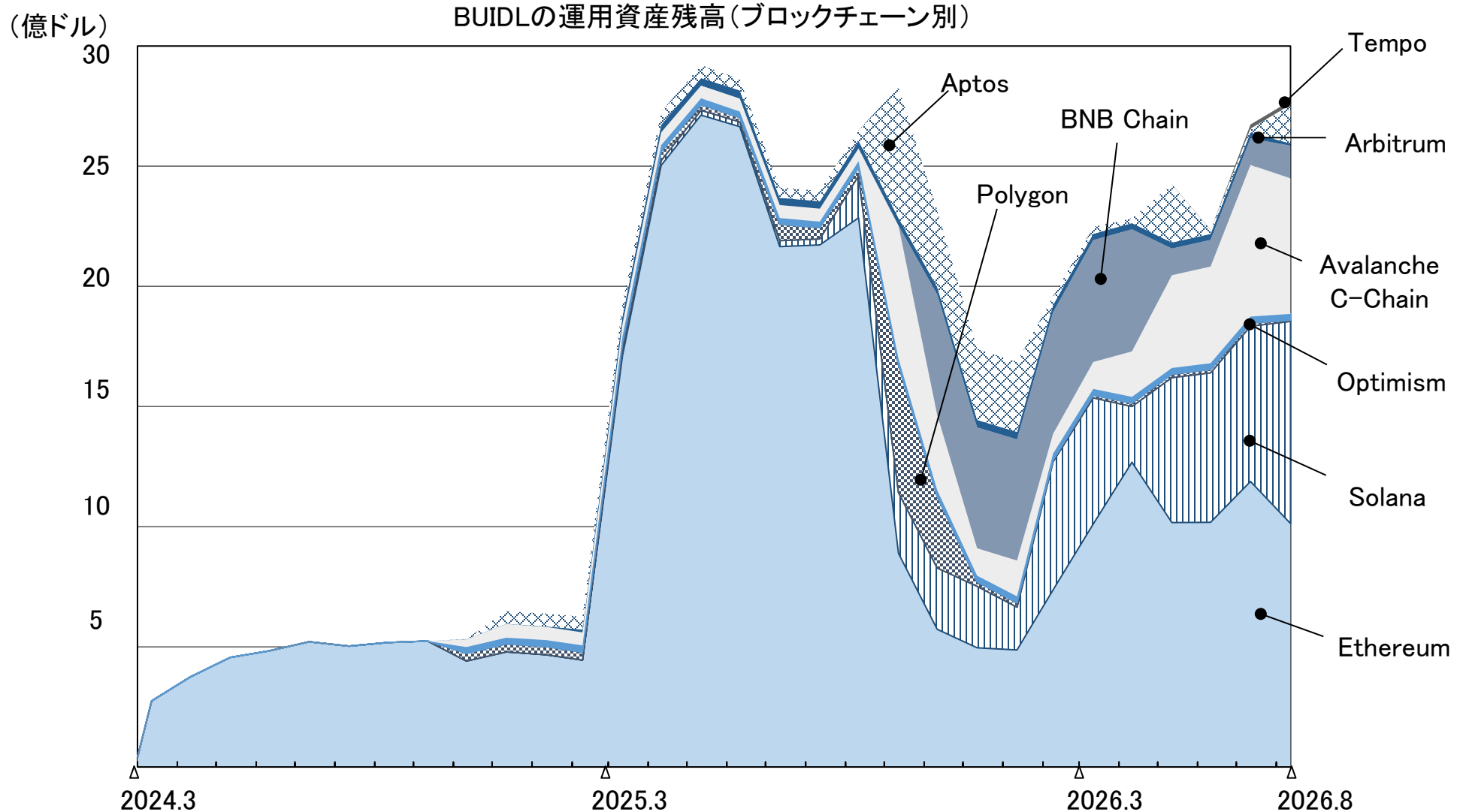


（注）2025年12月末時点

（出所）日本STO協会「セキュリティトークン統計（2025年）」より金融庁作成

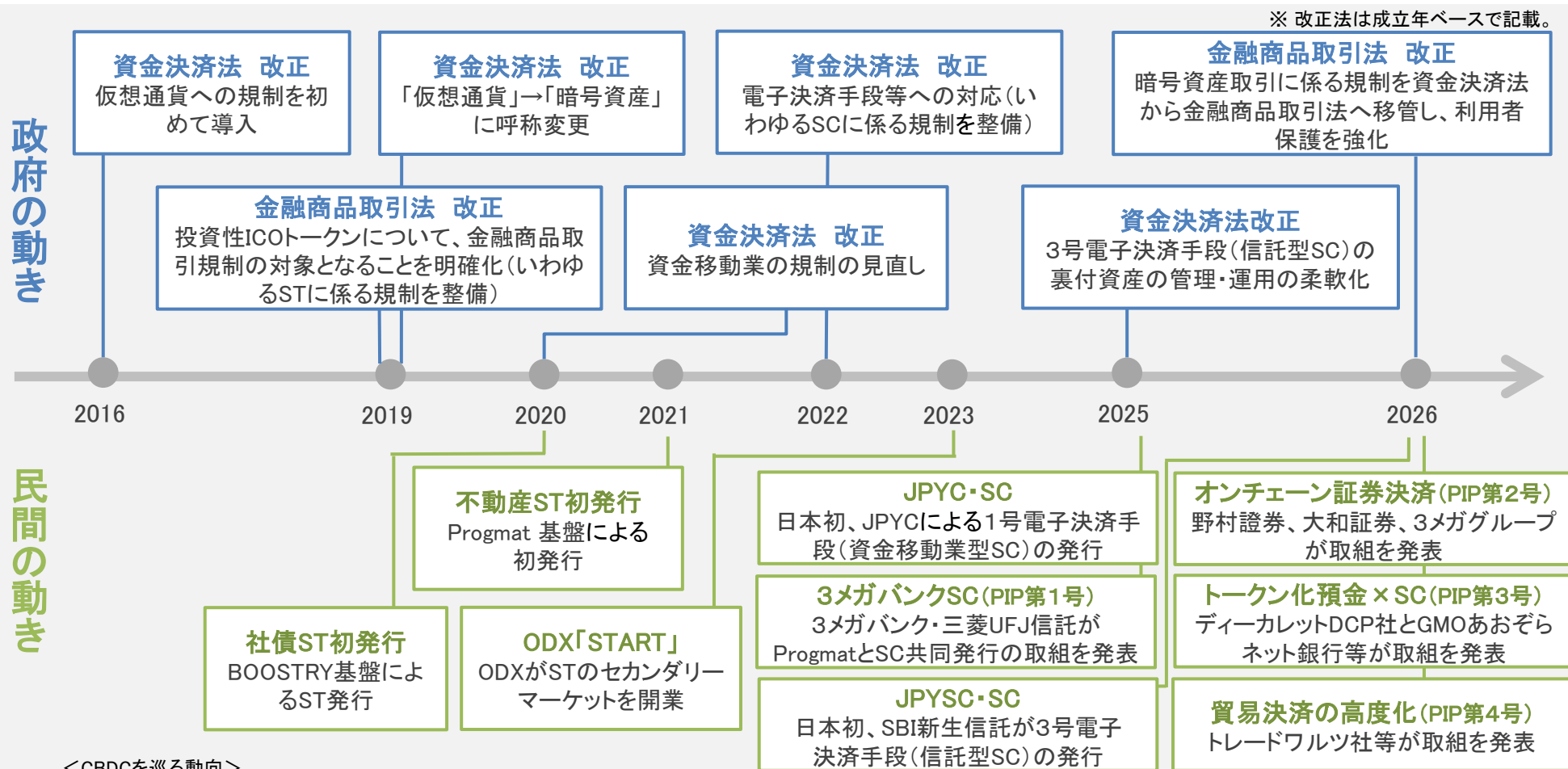
トークン化MMFに関する海外事例

- 海外では、BlackRockが**トークン化MMF・BUIDL (BlackRock USD Institutional Digital Liquidity Fund)**を組成（2024年3月～）。米国債等に投資する投資信託の受益権をパブリックブロックチェーンを活用しトークン化した商品であり、運用規模は約28億ドル（2026年8月31日現在）。



国内の動向

- 資金決済法により、世界に先駆けて暗号資産(当時 仮想通貨)に係る規制を整備(2016年)したほか、いち早くステーブルコイン(以下「SC」)に係る規制も整備(2022年)。
- 金融商品取引法において、いわゆるセキュリティトークン(以下「ST」)に係る情報開示制度、販売・勧誘規制等を整備(2019年)。



<CBDCを巡る動向>

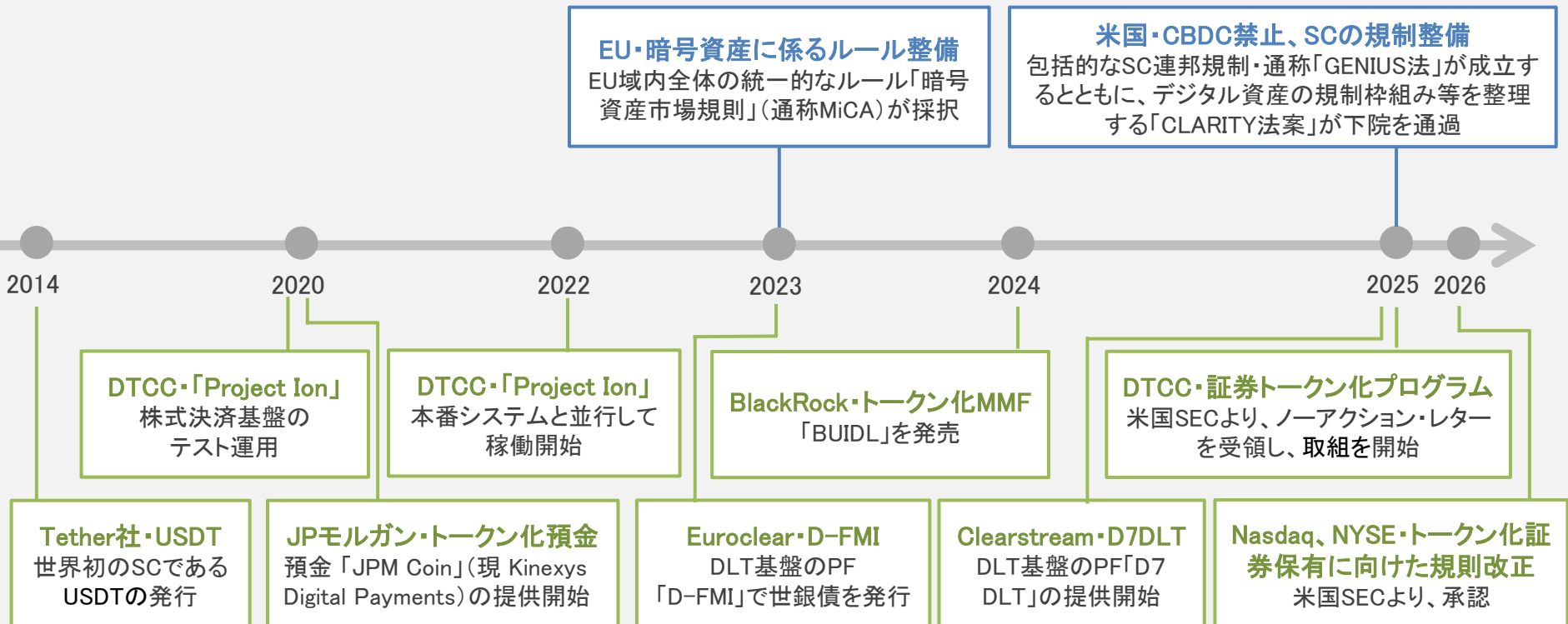
2023年: 日本銀行は民間事業者等と交え、中央銀行デジタル通貨(CBDC)に関する実証実験及び議論を開始。

海外の動向

- 海外では、日本と比較して、当局の国家・域内レベルの規制整備は遅く、EUでは2023年、米国では2025年になって統一的な規制を整備。
- 一方、民間の動きは日本と比較して早く、有力SC「USDT」は2014年に誕生。2020年にはJPモルガンがトークン化預金サービスを提供し、2024年にBlackRockが発売したトークン化MMF「BUIDL」には20億ドル超もの資金が流入。

政府の動き

民間の動き



<CBDCを巡る動向>

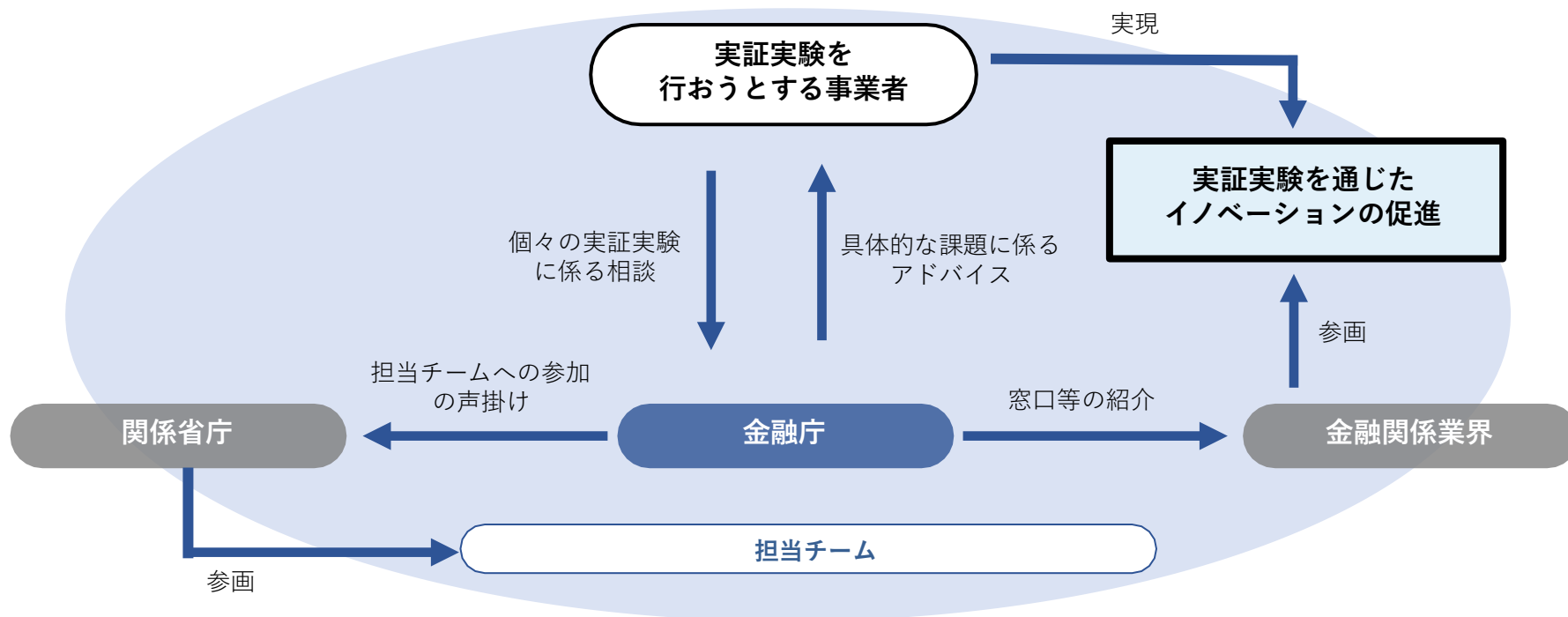
2022年: 中国・デジタル人民元アプリがリリースされ、以降、利用地域を徐々に拡大。

2023年: 欧州委員会は、「デジタルユーロ規則案」(Digital Euro Regulation Proposal)を公表。一部報道によると、デジタルユーロの発行は2029年頃になる見通し。

2025年: 米国において、デジタル資産大統領令への署名により、CBDCの発行流通が禁止。

FinTech実証実験ハブ と 決済高度化プロジェクト(PIP)

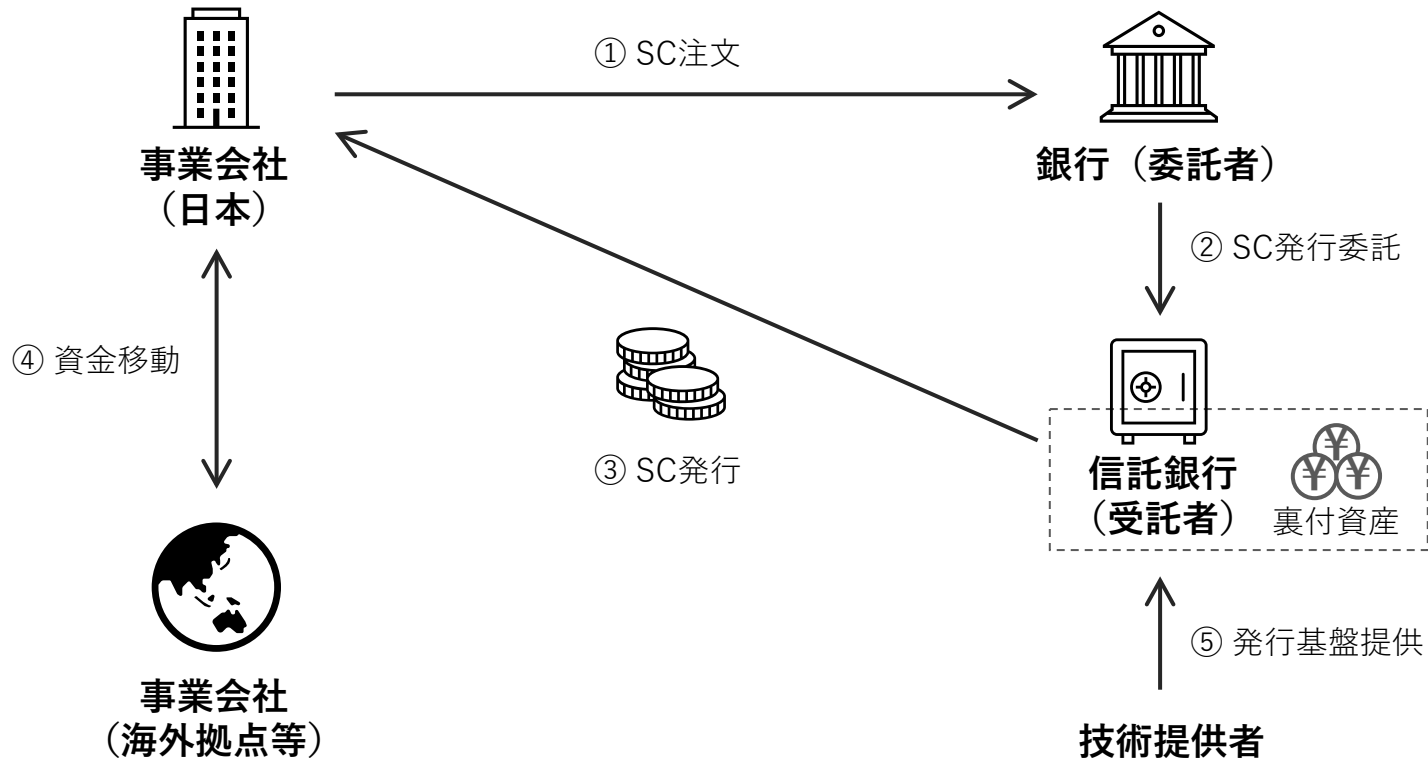
- ❑ フィンテック企業や金融機関が、前例のない実証実験を行おうとする際に抱きがちな躊躇・懸念を払拭するため、2017年9月21日、「FinTech実証実験ハブ」を開設。
- ❑ 個々の実証実験ごとに、金融庁内に担当チームを組成し、必要に応じて関係省庁とも連携の上、コンプライアンスや監督対応上のリスク、一般利用者に向けてサービスを提供する際に生じる法令解釈等の論点を整理し、イノベーションに向けたチャレンジに取り組みやすくなるよう継続的に支援。
- ❑ 2025年11月7日、「Fintech実証実験ハブ」内に「決済高度化プロジェクト」(PIP: Payment Innovation Project)を立ち上げ、ブロックチェーン技術の活用等による高度化の取組を支援開始。



(参考)円建てステーブルコインの共同発行に関する実証実験(2025年11月7日支援決定)

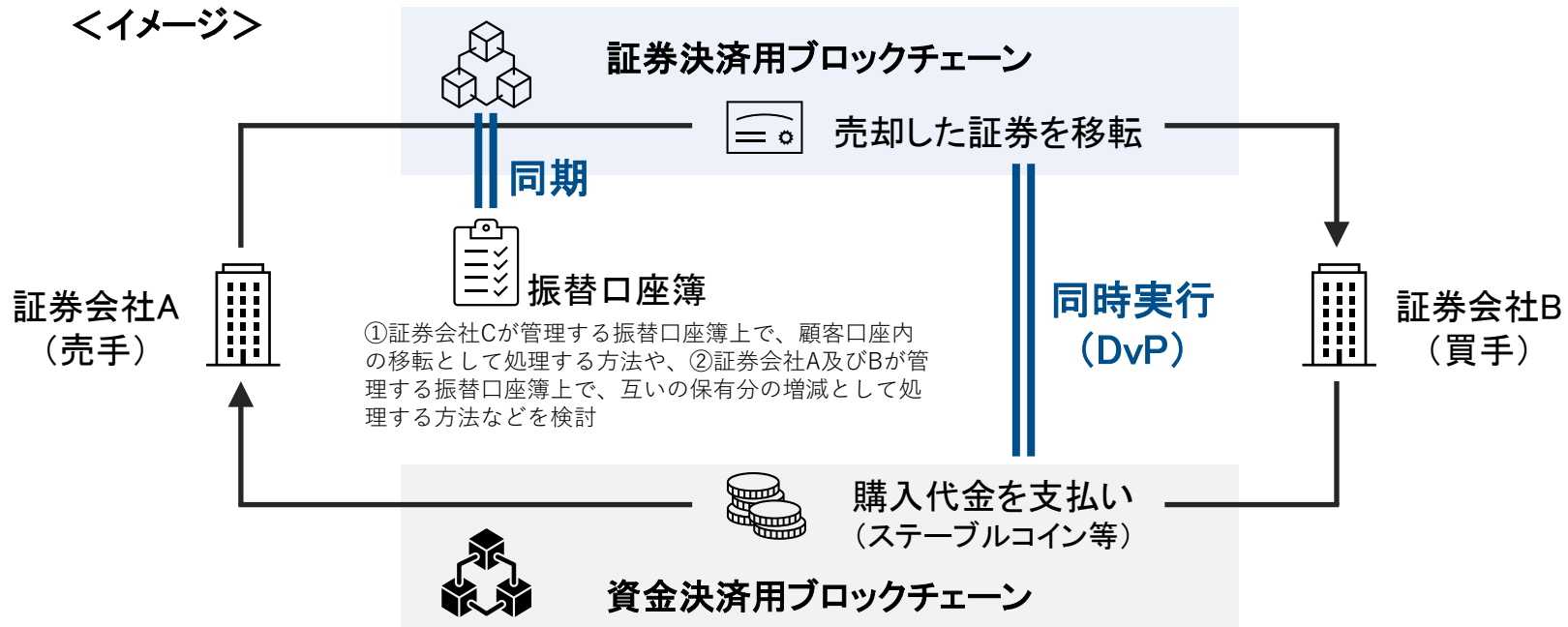
- メガバンク3行等は、円建てステーブルコインを共同で発行し、大手商社のクロスボーダー決済の高度化・効率化にステーブルコインを活用できるかを検証する実証実験を開始。
- 本実証実験は、金融庁「FinTech実証実験ハブ」内に設置した「決済高度化プロジェクト」(PIP: Payment Innovation Project)の第1号支援案件に決定。
- 同ステーブルコインの実取引を今年度中に開始予定。

<イメージ>



(参考)オンチェーンでの証券決済に向けた取組(2026年2月13日支援決定)

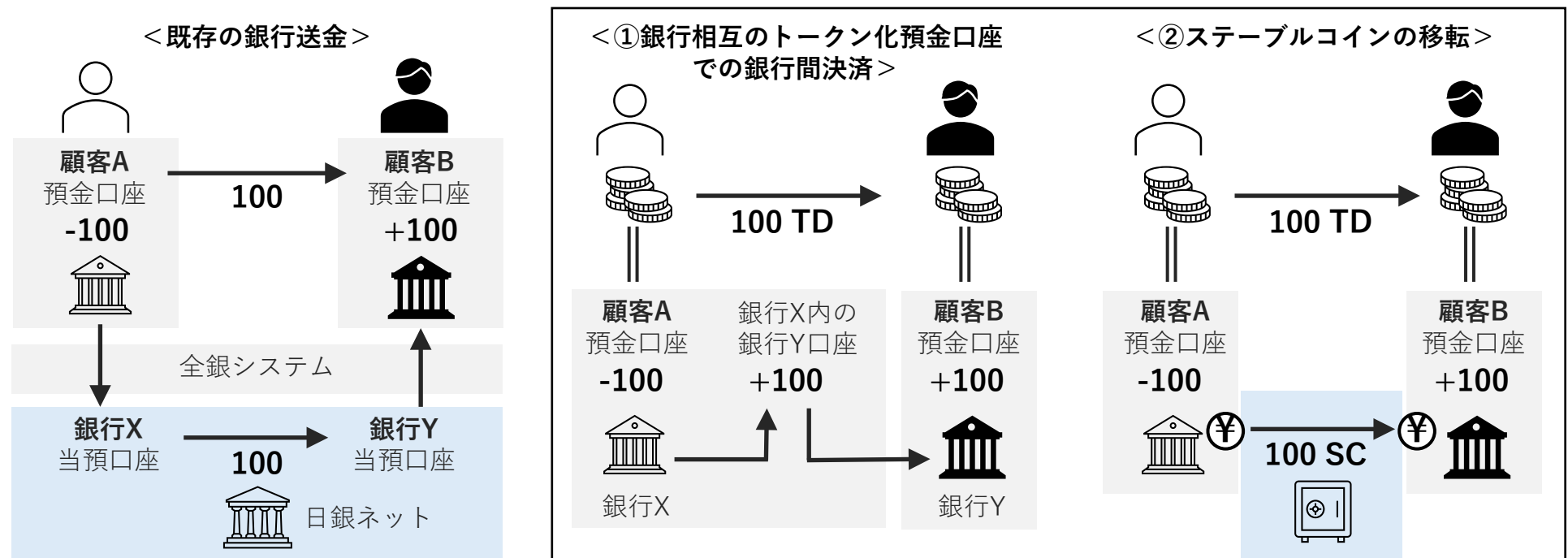
- 金融資産のトークン化については、海外では、**国債・社債等の債券や投資信託(MMF等)、株式等の有価証券のトークン化の取組が進展**している一方、国内では、不動産証券化商品中心から広がりを見せ始めたところ。国内においては、振替口座を用いた証券(国債・社債・投信・株式等)のオンチェーン取引は実現していない。
- オンチェーンでの**証券決済のDvP**(Delivery versus Payment)が実現された場合、即時移転による**決済リスクの低減や事務負担の軽減**に加えて、将来的には**24時間・365日の証券取引**を実現し、**海外投資家を含む幅広い投資家層を呼び込む**ことにつながるなどのメリットが期待される。
- そこで、野村證券、大和証券、3メガバンクグループが、オンチェーンでの証券決済に係る実証実験を開始。本実証実験を、**PIPの第2号支援案件**に決定。その一環として、2026年4月にみずほFG等が、2026年8月にMUFG等が、それぞれ日本国債に係る担保取引のオンチェーン化に係る実証実験を開始。



(参考)トークン化預金を複数の銀行間で移転する仕組みの構築に向けた取組(2026年4月3日支援決定)

- 異なる銀行の顧客間でトークン化預金を移転する場合には、既存の送金・振込と同様に、銀行間をつなぐ資金移転の仕組みが必要。
- そこで、こうした銀行間決済を円滑・低コストに行う仕組みとして、トークン化預金の発行を支援するDCP社とGMOあおぞらネット銀行等は、①銀行同士で口座を開設し、その増減により資金移転させる、②顧客間でのトークン化預金の移転と銀行間でのステーブルコインの移転を連動させるなどの実証実験を開始。本実証実験を、決済高度化プロジェクト(PIP)の第3号支援案件に決定。2026年8月、43の地方銀行等が参加を表明。
- なお、日本銀行は日銀当座預金のトークン化及びその活用に向けたサンドボックスプロジェクトを実施しており、相互の実験の状況に関する情報や知見の共有などを通じて、日本銀行とも連携していく。

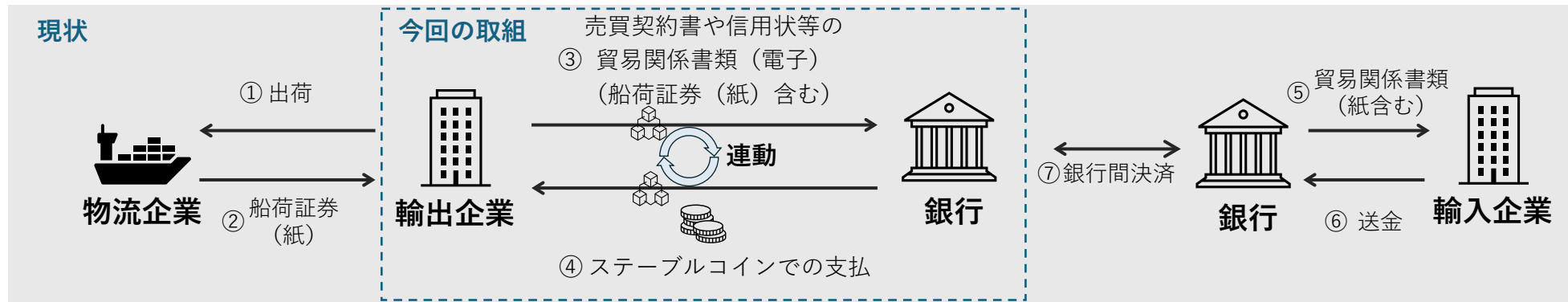
<イメージ> 顧客Aから顧客Bに100円を送金する場合



(参考)ブロックチェーンを活用した貿易決済の高度化に向けた取組(2026年9月29日支援決定)

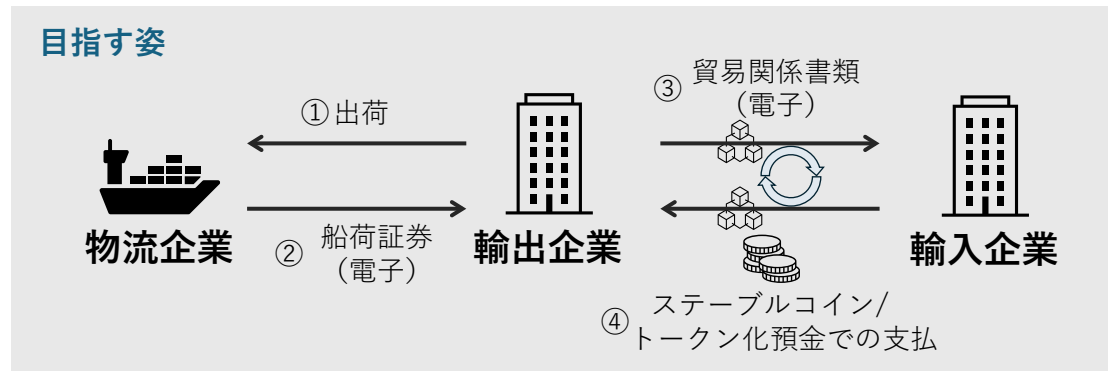
- ❑ 貿易取引においては、その代金の決済も含め、輸出入企業や金融機関等の間において、多くの手続が紙の書類のやり取りにより行われており、こうした状況を改善するためのデジタル化プラットフォームを提供する事業者が登場している。
- ❑ 今般、こうした事業に取り組む**トレードワルツ社**が、貿易関係書類のオンチェーン化に加え、**3メガバンクが今後共同発行するステーブルコイン**と連携することで、書類のやり取りと代金の支払を連動させる実証実験を行う予定。本実証実験を、**決済高度化プロジェクト(PIP)の第4号支援案件**に決定。
- ❑ 現在議論されている船荷証券の電子化が実現すると、**書類事務と決済事務がオンチェーンで連動することで、貿易実務の更なる効率化や高度化の実現が展望される。**

<イメージ>



船荷証券の電子化により貿易実務のオンチェーン化が進むと…

目指す姿 (Target State)



(参考)FSBにおけるトークン化に関する議論の状況

- 2024年10月、FSBは「トークン化の金融安定上の影響」報告書を公表。一定の潜在的利点を認めつつも、金融安定上の脆弱性とリスクを強調する内容。

主なポイント

- 分散型台帳技術(DLT)を用いたトークン化(CBDC、暗号資産を除く)に焦点を当て、従来型金融システムとの関わりやその脆弱性、金融安定上の影響を分析。
- トークン化の普及が低水準にあるため、現時点では金融安定性に重大なリスクを示しているわけではないとしつつも、金融安定上の脆弱性を指摘し、将来的にトークン化が普及した場合、プロジェクトの複雑性や不透明性が増し、ストレス時に予測不能な結果を招く場合、かつトークン化による脆弱性が監督・規制・監視・執行によって十分対処されない場合、金融安定性に影響を及ぼす可能性があるとして警鐘を鳴らしている。

現状と潜在的利点

- 現状、トークン化の採用規模は極めて小さく、多くが概念実証段階(取引・投資・一部決済で利用例あり。)
- 潜在的利点として、①清算・決済の効率化、②コスト削減と自動化(スマートコントラクト)、③投資機会の拡大、④取引記録の透明性向上が存在するが、現時点で十分に検証されていない。

利用拡大の阻害要因

- 投資家需要の不透明さ
- DLTプラットフォーム間・従来型金融インフラとの相互運用性の欠如
- DLTプラットフォーム上の決済資産(中央銀行マネー、商業銀行マネー、ステーブルコイン等)の不足
- 各国の法制度や規制の差異(特にクロスボーダー案件)
- 移行コストや二重システム運用による負担

金融安定上の脆弱性

1. **流動性・満期ミスマッチ**: トークンと参照資産の流動性特性が異なる場合、償還請求集中による取り付けリスク。アトミック決済はカウンターパーティーリスクを低減させる一方で、資金需要増大により流動性を圧迫する可能性。
2. **レバレッジ**: トークンの再担保化(リハイポ)やスマートコントラクトの組合せによるレバレッジ拡大の恐れ。
3. **資産価格・品質評価の困難性**: スマートコントラクトの複雑化やオラクル依存による価格情報等の不正確性。トークンと参照資産の価格乖離や流動性分断の可能性。
4. **相互関連性に起因するリスク**: 大規模プラットフォームの障害が広範な金融機関に波及。クロスボーダーかつ24/7取引による規制裁定リスク。
5. **オペレーションにおける脆弱性**: サードパーティー依存、スマートコントラクトのバグ、DLTインフラの処理能力制約、分岐(フォーク)など。

金融安定への影響

- 現状は規模が小さく、短期的なシステミックリスクは限定的。
- 他方、一定の条件下では影響拡大の可能性: ①相互運用性や規制整備が進みトークン化が普及した場合、②複雑性や不透明性が増し、ストレス時に予測不能な結果を招く場合、③トークン化による脆弱性が監督・規制で十分対処されない場合。

政策提言

- トークン化普及状況のデータ・情報ギャップの解消
- トークン化の法制度・監督枠組みへの適合性の理解向上
- クロスボーダーでの規制・監督情報共有の促進

(参考)IOSCOにおけるトークン化に関する議論の状況

- 2025年11月、IOSCOは「金融資産のトークン化」報告書を公表。関連する文献、規制当局へのアンケート及び業界関係者とのラウンドテーブルの結果を集約したもの。

主なポイント

- トークン化の利点は分割所有(fractionalization)・自動化(programmability)・構成可能性(Composability)・即時決済(atomicity)が挙げられる。
- 現在の導入は限定的であるが、債券やMMF(マネーマーケットファンド)で商業化が進んでいる。一部でステーブルコインの裏付け資産として利用されており、代表的な事例としてUBSのデジタル債券、BlackRockのBUIDLファンド、Franklin TempletonのBENJトークンが挙げられる。
- 一方で法的曖昧性、技術的脆弱性、相互運用性の欠如などの課題も存在。

リスクと課題

- トークンの所有権の法的認定が不明確
- スマートコントラクトのバグや秘密鍵の紛失による資産へのアクセスリスク
- DLT間の非互換性による流動性の分散

規制当局の対応

- 多くの国が既存の規制枠組みを適用
- 一部の国では以下のような追加措置を実施
 - ・ ガイドンスの発行(例: 香港、カナダ)
 - ・ サンドボックス制度(例: EU、シンガポール、英国)
 - ・ 新法の制定、改正(例: 日本、ドイツ、イタリア、スペイン、スイス)

市場構造の変化

- 新たな仲介者(トークン発行者、DLT運営業者等)の登場
- 既存の仲介機能の統合によるリスクの集中
- 従来型金融と暗号資産市場との連動性の高まり

参考事例紹介

- UBSデジタル債券: SDXで発行、即時決済可能
- BUIDL(BlackRock): ステーブルコインとの交換・担保利用
- Spiko MMF: ブロックチェーン上で公式な所有権を記録

規制上の考慮事項

- トークン化資産の経済的な実態とリスクは、従来型金融資産と類似。
- 主なリスクは、法的リスク、オペレーショナルリスク、技術リスク。但し、構造の違いから従来型金融とは異なるリスクの現れ方や、技術固有のリスクがトークン化資産には存在。
- 「同じ活動・同じリスクには同じ規制を適用する」との原則に従い、IOSCOの「証券規制の目的と原則」や基準、勧告およびグッドプラクティスの適用を検討。

(参考)IMF Adrian (2026):「トークン化金融」の概要

- 2026年4月に、IMF Tobias Adrian 金融・資本市場局長(当時)は、トークン化による金融システムの構造変化がもたらす利点及び新たな課題を整理したレポートを公表。
- IMFが2026年10月に公表したGlobal Financial Stability Reportにおいても、上記レポートと同様に、トークン化資産に係る法的確実性が確保されること、ネットワーク間の相互運用性を促進することの重要性等が指摘されている。

トークン化がもたらす主な利点

- プログラマビリティ:取引、決済、担保管理、利払い、コンプライアンス等をスマートコントラクトにより同期・自動化
- 共通台帳:単一・同期された記録を共有することで、参加者間の照合・重複処理を削減し、透明性や効率性を向上
- リアルタイムに近い決済ファイナリティ:資金・資産の同時移転により、信用リスクや日中与信の必要性を低減

相互運用性と分断リスク

- 複数のトークン基盤の併存
 - 決済資産・流動性・担保制度の違いにより市場・流動性が分断
 - 流動性の分散やネットワーキング効率の低下
 - クロスレジャー接続が新たなリスク要因に
- ⇒ 分断化によるシステムリスクが存在、共通標準と国際協調は不可欠。

金融安定性への示唆

- 即時決済により流動性需要が増加し、ストレス伝播も高速化
 - マージンコールや担保処分 of 自動化等が市場変動をプロシクリカルに増幅
 - 規模、集中度、相互関連性、相関性、代替可能性の欠如が論点。
- ⇒ 規制・監督枠組みの再設計、中央銀行の役割の再定義が必要。

クロスボーダー危機管理

- トークン化が進むと、複数法域での同時稼働、資産・担保の即時移転が実現。
 - 法域間対立や介入遅延、意思決定の麻痺が主なリスク。
- ⇒ 各法域の主権的管理と国際的な統合を両立する対応が課題。

想定シナリオ

1. 公的部門を信頼の基盤とする協調シナリオ:wCBDCや、厳格に規制されたsCBDCなどの安全な決済資産を中心にインフラを構成。
2. 分断化シナリオ:各法域が異なる規制アプローチを適用、互換性のないプラットフォームや決済資産が乱立。
3. 民間マネー主導シナリオ:イノベーションの進展が規制整備を上回り、民間発行ステーブルコインや独自プラットフォームが主要に。

トークン化対応のための政策の柱

- 安全なマネーを決済の基盤とする:wCBDCや厳格に規制されたトークン化預金を活用し、信用リスク・流動性リスクを最小化。
- 「同じ活動・同じリスクには同じ規制を適用する」との原則を適用
- 法的確実性の確保:トークン化資産・負債や所有権記録の法的効力等を法制上明確化。
- 相互運用性と国際協調の促進:共通の技術基準や決済基準等の整備により市場の分断化を防止し、クロスボーダーリスクを管理。
- 流動性供給と危機管理態勢の見直し:中央銀行は、24/7稼働が可能な状態においても流動性供給手段を機能させる必要。

(参考) 仮想通貨・暗号資産等に関するこれまでの主な制度整備

MT GOXの事案について

ビットコインの取引所業務を行っていたMT GOX社について、破産手続が開始(2014年)

国際的な議論の状況

○ G7エルマウ・サミット首脳宣言(2015年6月)

「我々は、仮想通貨及びその他の新たな支払手段の適切な規制を含め、全ての金融の流れの透明性拡大を確保するために更なる行動をとる。」

○ FATF(金融活動作業部会)ガイダンス(2015年6月)

各国は、仮想通貨と法定通貨を交換する交換所に対し、登録・免許制を課すとともに、顧客の本人確認義務等のマネーロンダリング・テロ資金供与規制を課すべきである。

1. 資金決済法・犯罪収益移転防止法等の改正(2017年4月施行)

○ 仮想通貨交換業者に登録制を導入

※利用者保護の観点から、一定の制度的枠組みを整備
(最低資本金、顧客に対する情報提供、顧客財産と業者財産の分別管理、システムの安全管理 など)

○ 口座開設時における本人確認等を義務付け

暗号資産・ステーブルコインを取り巻く環境の変化

顧客の暗号資産の流出事案が発生

暗号資産が投機対象化

事業規模の急拡大の一方で、交換業者の態勢整備が不十分

暗号資産を用いた新たな取引が登場(証拠金取引、ICO)

グローバル・ステーブルコイン構想の議論活性化

各国による暗号資産・ステーブルコイン規制の検討

暗号資産の投資対象化の進展

適正な取引の確保・無登録業者への対応

投資アドバイス等に係る不適切行為への対応

情報提供の充実

セキュリティの確保

価格形成・取引の公正性の確保

2. 資金決済法・金融商品取引法等の改正(2020年5月施行)

○ 国際的な動向等を踏まえ、法令上の呼称を「仮想通貨」から「暗号資産」に変更

○ 利用者資産の原則オフライン管理を義務化

○ セキュリティトークン発行による資金調達を行う場合に証券規制を適用、暗号資産デリバティブ取引に係る規制を整備

3. 資金決済法等の改正(2023年6月施行)

○ ステーブルコインの規制の整備

4. 犯罪収益移転防止法等の改正(2023年6月施行)

○ 暗号資産交換業者に対し、暗号資産の移転時に送付人・受取人の情報を通知する義務(トラベルルール)を新設

5. 資金決済法の改正(2026年6月施行)

○ 暗号資産交換業者等に対する国内保有命令の導入

○ 暗号資産等取引に係る仲介業の創設

○ 信託型ステーブルコインの裏付け資産の管理・運用の柔軟化

6. 金融商品取引法・資金決済法等の改正(2026年7月公布)

○ 暗号資産取引に係る規制を資金決済法から金商法に移管し、有価証券とは異なる金融商品として金商法に位置付け

○ 無登録業者等への対応の強化、

○ 情報の非対称性を解消するための情報公表規制の整備

○ 暗号資産交換業者(名称は暗号資産取引業者へ変更)への規制の強化

○ インサイダー取引規制の創設を含む不正取引規制の強化

(参考)金融商品取引法及び資金決済に関する法律の一部を改正する法律(2026年7月公布) 暗号資産に係る規制の見直し

背景

- 暗号資産は、現在決済手段の観点から資金決済法で規制されているが、足下では**投資対象化が進展**
 - ✓ 国内のアンケート調査によると、投資経験者の暗号資産保有率はFX取引や社債等よりも高く、利用者の取引動機のほとんどは長期的な値上がりを期待したもの
 - ✓ 国内機関投資家においても、暗号資産を分散投資の機会と捉え、投資意欲が高まっているとの調査結果
 - ✓ 国際的にも、米国等で暗号資産ETFが上場され、近年、機関投資家からの資金流入が増加している
- **個人の利用者**において**暗号資産の保有が身近になっている**(国内口座開設数:1,400万超、年収:700万円未満が約7割)

暗号資産を巡る喫緊の課題

- ・ **適正な取引の確保・無登録業者への対応** (金融庁等に**詐欺的な投資勧誘等**の相談が多数)
- ・ **投資アドバイス等に係る不適切行為への対応** (**投資セミナー**や**オンラインサロン**等による**詐欺的な行為**が疑われる事例も発生)
- ・ **情報提供の充実** (暗号資産発行時の**ホワイトペーパー**(説明資料)等の**記載内容が不明確**であったり、記載内容と実際のコードに差があることが多いとの指摘)
- ・ **セキュリティの確保** (**サイバー攻撃**を受けて**暗号資産が流出する事案**が継続して発生)
- ・ **価格形成・取引の公正性の確保** (インサイダー取引規制に関する**IOSCO**(証券監督者国際機構)の**勧告**や**欧州等**での**法制化**)

改正事項

- 暗号資産取引に係る規制を**資金決済法から金商法に移管**【資金決済法第3章の3の削除等】、**有価証券とは異なる金融商品**として金商法に位置付けた上で、**利用者保護の充実を図る**
- ①**無登録業者等への対応の強化**、②情報の非対称性を解消するための**情報公表規制の整備**、③**暗号資産交換業者**(名称は暗号資産取引業者へ変更)への**規制の強化**、④**インサイダー取引規制の創設**を含む**不公正取引規制の強化**を図る

(参考)資金決済に関する法律の一部を改正する法律(2025年6月成立)の概要

- 金融のデジタル化等の進展に対応し、利用者保護を確保しつつ、イノベーションを促進するため、暗号資産・電子決済手段(ステーブルコイン)関連の規制と資金移動業関連の規制を見直す

暗号資産・電子決済手段関連

暗号資産交換業者等に対する資産の国内保有命令の導入

- 暗号資産の現物のみを取り扱う暗号資産交換業者・電子決済手段等取引業者が破綻した場合等に国内利用者への資産の返還を担保するため、暗号資産のデリバティブ等を取り扱う金融商品取引業者に対する規定と同様に、資産の国内保有命令を発出できるようにする。

信託型ステーブルコイン(特定信託受益権)の裏付け資産の管理・運用の柔軟化

- 現在、全額を要求払預貯金のみで管理することを求めている特定信託受益権の裏付け資産について、国際的な動向を踏まえ、発行額の50%を上限に、元本を毀損しない形で、国債及び定期預金による運用を認める。

暗号資産等取引に係る仲介業の創設

- 暗号資産交換業者・電子決済手段等取引業者と暗号資産等の売買・交換を行いたい利用者を引き合わせる行為(媒介)のみを行う仲介業(登録制)を創設する。
 - 利用者への説明義務や広告規制について、暗号資産交換業者等と同様の規制を設ける。
 - 利用者の資産を預からないため、財務規制は設けない。

※マネー・ローンダリング規制は暗号資産交換業者等に義務付けられているため、仲介業者には課さない。

資金移動業関連

国境を跨ぐ収納代行への規制の適用

- 自身が関与しない取引の決済のために国際送金を行う収納代行業者について、利用者保護やマネー・ローンダリング等のリスクへの対応の観点から、資金移動業の規制を適用する。

(参考)2024年12月、金融安定理事会(FSB)が「クロスボーダー送金サービスを提供する銀行・ノンバンクの規制・監督に係る勧告」を公表。同勧告では、国際送金のリスクに対して整合的な規制・監督を求めている。

破綻時等における利用者資金の返還方法の多様化

- 資金移動業者の破綻時等の利用者資金の早期返還のため、銀行等の保証機関や信託会社等による資産保全について、既存の供託を経由する返還手続に加え、新たに利用者に直接返還する方法を認める。

概要

- 米国の**決済ステーブルコインに係る包括的な連邦規制**の枠組みを導入。
 - 原則として連邦当局が監督を行い、発行者に対し、**発行額の100%以上の裏付け資産の確保**等の利用者保護上の規制を設ける。裏付け資産は、米国通貨、要求払預金、短期米国債等に限定。
 - ステーブルコインへの利息の付与を禁止。
 - 法成立から3年間(～28年7月)は、発行認可がないステーブルコインも引き続き米国内で提供・販売可能。
 - 外国発行ステーブルコインについては、以下の要件を満たした場合、米国内で提供・販売可能。
 1. 外国発行体の服している外国規制が米国と同等であると財務省が判断していること
 2. 外国発行体が連邦レベル(OCC)の登録を受けていること
 3. 米国金融機関に、米国顧客の流動性需要を満たすのに十分な準備資産を保有していること
(ただし、相互取極のある国家の外国発行体については、これを満たさなくてもよい別段の許可が得られる場合がある)
 4. 外国発行体のある法域が、米国の経済制裁対象又はマネロン懸念法域でないこと
- ⇒財務省は法成立から1年以内(～26年7月)に必要な細則を発行。相互取極を締結する場合は、財務省は法成立から2年以内(～27年7月)に取極の整備を完了。

スケジュール

- 2025年7月 トランプ大統領が署名し、**GENIUS法案が成立**
- 2026年7月 GENIUS法の手続き細則の策定期限(実際は未策定)
- 2027年1月 **GENIUS法施行期限**
- 2027年7月 裏付け資産を含め規制・監督が同等と財務長官が認める国との二国間取極締結期限
- 2028年7月 GENIUS法に基づき認定されていないコインの取引期限

(参考)米国 CLARITY法案(2026/9/14時点版)の概要

- デジタル資産市場構造法案(CLARITY法案)は、SEC(証券取引委員会)とCFTC(商品先物取引委員会)のデジタル資産に関する監督権限を明確化し、デジタル資産に対する包括的な規制の枠組みの構築を図るもの。
- 同法案は2025年7月17日に下院を通過。その後、共和党は2026年7月22日、上院銀行委員会及び農業委員会がそれぞれ取りまとめた法案文を統合した修正案を公表。さらに9月上旬に上院本会議での審議入りの可否を問う手続投票を前に追加修正案を公表。しかし、9月15日の手続投票は賛成49票、反対50票で否決。9月15日時点で同法案は未成立。
- 2026年9月14日に公表されたCLARITY法案の追加修正案について、その改正事項は多岐にわたるが、同法案におけるSECとCFTCの権限分配やDeFiに関する主要な規定の概要は以下のとおり。

(SECの所管)

- 付随的資産(Ancillary Assets)の募集について、「投資契約」の募集として開示規制を課す一方、付随的資産自体は「証券」ではなく「デジタル商品」と位置付け(Sec.10102)
※ 付随的資産とは、発行者の起業家的・経営的努力に価値が依存するネットワークトークン(分散型台帳システムに結び付いたデジタル商品であり、証券法上は非証券として扱われるトークン)
- 一定の要件を満たす付随的資産の募集について、SEC登録義務を免除するRegulation Cryptoを創設(Sec.10103)

(CFTCの所管)

- デジタル商品取引所(現行の暗号資産取引の大半を占める中央集権型プラットフォーム等)およびデジタル商品のブローカー・ディーラーにCFTCへの登録を義務付け(Sec.20204, 20206)

(DeFi)

- ブロックチェーンの開発等の技術的活動のみを理由として証券規制やデジタル商品の現物市場規制の対象としない。また、DeFiプロトコルへのUI提供等について、CFTCによるデジタル商品現物規制の対象外とするとともに、SECに対し、どのような場合にSECによる証券規制の対象外となるかを明確化するルール策定を指示。ただし、SEC・CFTCによる反詐欺・反相場操縦及び虚偽報告に関する権限執行については、これらの適用除外の対象としない。(Sec.10601, 20209)
- SEC・CFTCに対し、米財務省等と協議の上、非DeFiプロトコルの支配者について、証券・商品取引規制の適用関係を明確化するルール策定と、技術形態ではなく、ブローカー業務、ディーラー業務、売買、執行、清算又はカストディ等の機能・活動に応じた規制の適用を指示。規制対象者には銀行秘密法に基づくAML/CFT規制を適用(Sec.10301, 20209)

※ 2026年9月14日ルミス上院議員公表のCLARITY法案の条文及び概要を基に作成。法案は未成立のため、今後内容が変更される可能性。

(参考)米国 CLARITY法案(2026/9/14時点版)の全体構成

DIVISION A 上院銀行委員会所管事項

第10001条：定義

TITLE I 責任ある証券イノベーション

第10101条：略称

第10102条：付随的資産に係る一定の取引に関する開示要件

第10103条：付随的資産に係る一定の取引に関する適用除外及び規則制定

第10104条：関係者による特別な処分制限

第10105条：ネットワークトークンの特性

第10106条：適用除外権限

第10107条：記録保存要件の近代化

第10108条：デジタル資産活動に関する証券規制の近代化

第10109条：付随的資産取引に係るインサイダー取引

第10110条：証券投資者保護公社の適用関係

第10111条：投資者保護及び消費者保護に関する執行

TITLE II 不正資金対策

第10201条：銀行秘密法及び制裁法令における取扱い

第10202条：デジタル資産に関する検査基準

第10203条：パートナーシップを通じた不正資金対策法

第10204条：金融技術保護法)

第10205条：デジタル資産キオスク

第10206条：デジタル資産の不正利用に関する調査

TITLE III 分散型金融における責任あるイノベーション

第10301条：非DeFiプロトコルに対する既存の証券仲介業者規制及び銀行秘密法規制の適用に関する規則制定

第10302条：分散型台帳メッセージングシステムに対する不正資金対策上の義務

第10303条：一定の資金移転に関する特別措置

第10304条：オフショアステーブルコイン報告書

第10305条：一定のデジタル資産取引に対する一時保留措置

第10306条：DeFiプロトコルに関する自主的サイバーセキュリティ・プログラム

第10307条：貨幣的手段 (Monetary Instrument) の定義改正

第10308条：デジタル資産仲介業者のリスク管理基準

第10309条：デジタル資産ミキサー及びタンブラーに関する調査

第10310条：外国法域の仲介業者に関する米国会計検査院調査

第10311条：外国敵対勢力の活動に関する調査

第10312条：サイバーセキュリティ基準に関する財務省調査

第10313条：デジタル商品市場におけるDeFi取引及び信用供与の金融安定リスクに関する調査

TITLE IV 責任ある銀行イノベーション

第10401条：デジタル資産活動の許容性

第10402条：ポートフォリオ・マージンに関する共同規則

第10403条：ネットティング契約に対応する自己資本規制

第10404条：決済用ステーブルコインに対する利息及び利回りの禁止

第10405条：証券ポートフォリオ・マージン口座の拡張

TITLE V 責任ある規制イノベーション

第10501条：CFTC・SECマイクロ・イノベーション・サンドボックス

第10502条：国際協力

第10503条：自動的コンプライアンスに関する調査

第10504条：立法提言に関する報告

第10505条：証券のトークン化

第10506条：NIST耐量子暗号基準の自主的採用

第10507条：デジタル資産に係る不正資金対策のための国際協調

第10508条：外国のデジタル資産取引量等に関する年次報告

第10509条：AIイノベーション・ラボ

TITLE VI ソフトウェア開発者及びソフトウェアイノベーションの保護

第10601条：ソフトウェア開発者の保護

第10602条：NFTに関するセーフハーバー

第10603条：NFTに関する調査

第10604条：ブロックチェーン規制確実化法

第10605条：コイン保管の自由法

TITLE VII 顧客財産の保護

第10701条：破産時における付随資産及びデジタル商品の顧客財産保護

第10702条：倒産セーフハーバー

TITLE VIII 顧客保護

第10801条：教育資料

第10802条：留保条項

第10803条：金融リテラシー拡充に関する調査

第10804条：決済用ステーブルコイン及びデジタル商品の取扱いに関する投資家向け開示についての証券投資者保護公社との協議

TITLE IX 法執行ツール

第10901条：高齢退職者を狙った詐欺への対策

第10902条：州・地方当局向け執行能力強化助成制度

第10903条：デジタル資産執行及び国家安全保障研修制度

第10904条：デジタル資産サイバー・イノベーションセンター設置

第10905条：暗号資産に対する執行体制の強化

第10906条：再発行を命じる適法な命令への対応

TITLE X その他

第11001条：デジタル資産合同諮問委員会

第11002条：覚書 (MOU)

第11003条：FinCEN予算措置

第11004条：GENIUS法の技術的修正

第11005条：規則制定

DIVISION B デジタル商品仲介業者法

TITLE XI 定義及び規則制定

第20101条：商品取引所法上の定義

第20102条：DIVISION Bにおける定義

第20103条：規則制定

第20104条：デジタル商品取引所、ブローカー及びディーラーの登録意思通知

第20105条：商品取引所法上の留保条項

第20106条：行政上の要件

第20107条：実施

第20108条：議会の見解

第20109条：連邦法による先占

TITLE XII CFTCにおけるデジタル商品仲介業者の登録

第20201条：デジタル商品取引に対する委員会 (CFTC) の管轄権

第20202条：先物委託業者による適格デジタル資産カस्टディアンの利用義務

第20203条：デジタル商品の認証及び承認

第20204条：デジタル商品取引所の登録及び規制

第20205条：適格デジタル資産カस्टディアンの登録及び規制

第20206条：デジタル商品ブローカー及びディーラーの登録及び規制

第20207条：関連従業者の登録及び規制

第20208条：デジタル商品プール運営者及びデジタル商品投資顧問業者の登録及び規制

第20209条：ソフトウェア開発者の保護及び非DeFiプロトコル

第20210条：実施のためのリソース確保

第20211条：ポートフォリオ・マージン

第20212条：顧客財産の明確化

第20213条：デジタル商品リテール・アドボケート

第20214条：デジタル商品市場参加者に関する調査

第20215条：デジタル商品取引報告

第20216条：自己管理型デジタル資産の保護

第20217条：開示要件に関する協議

第20218条：追加登録

第20219条：代替取引システム (ATS) の適格性

DIVISION C デジタル資産に関する倫理要件

第30101条：デジタル資産に関する倫理要件

第30102条：報告要件

第30103条：米国会計検査院 (GAO) による議会向け報告

第30104条：施行日

(参考)EU規制動向:暗号資産市場規制法(MiCA)

概要

- 暗号資産市場規制(The Markets in Crypto Assets Regulation: MiCA)は、ステーブルコイン(SC)を含む暗号資産の発行(募集)、暗号資産サービスの提供、暗号資産の不正取引の規制を含む、包括的な規制。
- 欧州レベルでの統一的な暗号資産規制を整備することで、消費者保護・市場の公正性を図りつつ、イノベーションや公正な競争を促進することを目的とする。
- 2023年5月、欧州理事会が暗号資産市場規制案(MiCA)を承認。2024年に完全施行。
- 2026年5月から9月まで、欧州委員会は、暗号資産市場やそれを取り巻く政策・規制環境が発展を続ける中、現行のMiCAの枠組みが引き続きその目的に照らして適切かを検証するため、利害関係者及び一般市民を対象とする市中協議を実施。

規定事項

- ① 暗号資産の発行、募集、取引所への上場に係る透明性・開示要件
- ② 暗号資産サービス提供者、資産参照型トークン、電子マネートークンの発行者に係る認可・監督、これらの者の業務運営、組織、ガバナンスに係る要件
- ③ 暗号資産の発行、募集、取引所への上場における暗号資産の保有者保護に係る要件
- ④ 暗号資産サービス提供者の顧客保護に係る要件
- ⑤ 暗号資産市場の公正性を確保するための暗号資産関連のインサイダー取引、相場操縦の防止に係る措置

(注1) MiCAは、欧州域内で暗号資産の発行、募集等に関与する又は暗号資産関連サービスの提供を行う自然人、法人その他の組織に適用

(注2) MiCAは、中央銀行等の公的機関やグループ内でのみ暗号資産サービスを提供する者等には不適用

(注3) 暗号資産サービスが完全に分散化され、仲介者が関与しない場合、MiCAの適用対象外

(注4) 識別可能な発行者が不在の場合、発行(募集等)規制は不適用(仲介者規制は適用)

全体像

暗号資産の種類	SC以外の暗号資産	資産参照型トークン	電子マネートークン
発行(募集等)規制	開示規制等	発行者規制(開示規制、償還義務、資産保全規制等)	
仲介者規制	暗号資産サービス提供者規制		
不公正取引規制	インサイダー取引・相場操縦の禁止等		

(参考) EU規制動向: MiCA見直しに関する市中協議へのESMAの回答

- 2026年9月30日、欧州の金融市場規制・監督当局であるESMA(欧州証券市場監督機構)は、MiCA見直しに関する市中協議に対する回答を提出し、今後の制度改革に向けて以下の提言を行った。

投資家保護の強化

- ・ インフルエンサー等によるマーケティング規制を強化
- ・ 手数料・スプレッドなどのコストの透明性を向上
- ・ 情報開示義務を含むバランスの取れたステーキング、貸付け・借入れ規制を導入

監督機能の強化

- ・ 不正サイトの検知・遮断や、市場濫用やテロ資金供与の疑いがある場合の暗号資産・ステーブルコイン凍結を可能とするため、執行能力を強化
- ・ EU域内投資家への勧誘を行う無認可の域外事業者への対応のため、監督権限を強化
- ・ 規制対象事業者が、MiCA非準拠ステーブルコインに関連するサービスを提供することを防ぐための明確な規則を導入

DeFiへの対応とトークン分類の改善

- ・ どのような活動が「真に分散化されている」と評価できるかについてのより明確な判断基準を導入
- ・ 利用者にDeFiプロトコルへのアクセスを提供する事業者向けの新たな規制対象サービスを創設
- ・ ハイブリッド・トークンなどの新しい商品も含む、トークンの分類方法に関するルールを整備
- ・ トークンの分類についてESMAが拘束力のある意見を発出できる権限を付与

制度の簡素化と負担軽減

- ・ 暗号資産のホワイトペーパーの事前届出手続の簡素化
- ・ 一部の規制対象事業者について重複する認可要件の削減
- ・ 健全性規制の整合性向上

欧州トークン化資本市場の整備

- ・ MiCA見直しの先の将来的課題として、トークン化された証券およびオンチェーン決済に関する制度整備の必要性を指摘

I. はじめに

II. 総論

III. 各論

A) ステ이블コイン、預金のトークン化

B) セキュリティトークン

C) DEX、DeFi

D) 振替制度

E) 証券決済の短縮化・高度化

IV. ご議論いただきたい事項

「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。

発行者 流通の範囲や 発行者の関与	預金取扱金融機関	資金移動業者	信託銀行・外国の信託銀行 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	(A) 預取発行デジタルマネー・ トークン化預金 ▶ 銀行預金の枠組み 健全性規制＋預金保険で 利用者財産の保全	(B) 資金移動業 デジタルマネー ▶ 供託等による資産保全で 利用者財産の保全	(C) 電子決済手段 ※ 3号電子決済手段 (特定信託受益権)、 4号電子決済手段
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	(D) 電子決済手段 ※ 預取が発行する 1号電子決済手段 ▶ 発行について 慎重な検討が必要	(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 ▶ 供託等による資産保全で 利用者財産の保全	▶ 信託財産による保全で 利用者財産の保全

（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。 - 29 -

電子決済手段の定義

□ 資金決済法第2条第5項では、電子決済手段は、以下の性質を有する財産的価値と定義されている。

◆ 1号電子決済手段

- 代価の弁済のために不特定の者に対して使用することができる
- 不特定の者を相手方として購入・売却を行うことができる
例：ブロックチェーン等のネットワークを通じて不特定の者の間で移転可能な仕組み
- 電子的方法により記録され、電子情報処理組織を用いて移転することができる
- 通貨建資産に限り、有価証券、電子記録債権法第二条第一項に規定する電子記録債権、第三条第一項に規定する前払式支払手段その他これらに類するものとして内閣府令で定めるものではない

◆ 2号電子決済手段

- 不特定の者を相手方として1号電子決済手段と相互に交換することができる
- 電子的方法により記録され、電子情報処理組織を用いて移転することができる

◆ 3号電子決済手段

- 特定信託受益権

◆ 4号電子決済手段

- 1号～3号に準ずるものとして内閣府令で定めるもの
- 我が国の電子決済手段に関する法制度との同等性が確保された外国の法令に基づく信託の受益権
(※ 令和8年電子決済手段等取引業府令改正により新たに規定)

＜参考＞資金決済法第2条(定義)

5 この法律において「電子決済手段」とは、次に掲げるものをいう。

- 一 物品等を購入し、若しくは借り受け、又は役務の提供を受ける場合に、これらの代価の弁済のために不特定の者に対して使用することができ、かつ、不特定の者を相手方として購入及び売却を行うことができる財産的価値(電子機器その他の物に電子的方法により記録されている通貨建資産に限り、有価証券、電子記録債権法(平成十九年法律第百二号)第二条第一項に規定する電子記録債権、第三条第一項に規定する前払式支払手段その他これらに類するものとして内閣府令で定めるもの(流通性その他の事情を勘案して内閣府令で定めるものを除く。))を除く。次号において同じ。)であって、電子情報処理組織を用いて移転することができるもの(第三号に掲げるものに該当するものを除く。)
- 二 不特定の者を相手方として前号に掲げるものと相互に交換を行うことができる財産的価値であって、電子情報処理組織を用いて移転することができるもの(次号に掲げるものに該当するものを除く。)
- 三 特定信託受益権
- 四 前三号に掲げるものに準ずるものとして内閣府令で定めるもの

7 この法律において「通貨建資産」とは、本邦通貨若しくは外国通貨をもって表示され、又は本邦通貨若しくは外国通貨をもって債務の履行、払戻しその他これらに準ずるもの(以下この項において「債務の履行等」という。)が行われることとされている資産をいう。この場合において、通貨建資産をもって債務の履行等が行われることとされている資産は、通貨建資産とみなす。

電子決済手段の発行者に対する主な規制

	1号電子決済手段	3号電子決済手段(特定信託受益権)	
想定される発行主体	資金移動業者(第二種資金移動業)※1	信託会社	信託銀行
参入形式	資金移動業登録	・信託会社の免許又は登録 ・資金決済法上の事前届出	・銀行業免許 ・兼営法上の認可及び事前届出
資産保全規制等	・供託等による保全 ・信託による保全の場合、銀行等への預貯金以外の安全資産での運用も可	信託財産について、一定の要件を満たす銀行等に対する預貯金のほか、発行額の50%を上限に、①満期・残存期間3か月以内の国債や②中途解約が認められる定期預金により管理・運用するための適切な措置	
送金上限規制	あり(100万円)	・あり(100万円) ・100万円を超える送金を行うには業務実施計画認可が必要	なし
滞留規制	あり※2	なし	
説明・情報提供義務	発行する電子決済手段に関する次の事項等について説明・情報提供が必要 ・ 電子決済手段の概要及び特性 ・ 償還請求権の内容・行使手続き		
犯罪利用時の取引停止等	犯罪に利用された疑いのある電子決済手段について、当該為替取引や資金の払出しの停止等		
不適切な電子決済手段を発行しないための措置	あり		

※ 次の理由から、第二種資金移動業として1号電子決済手段の発行を行うのが現実的と指摘されている。第一種資金移動業には送金額の上限はないが厳格な滞留規制が課せられている。原則、移動する資金の額、資金を移動する日(期限)又は資金の移動先が明らかでない為替取引に関する債務を負担することはできない。第三種資金移動業は、1件あたりの送金額の上限が5万円であり、かつ受け入れ可能な利用者資金が5万円に限定されている(資金決済法第36条の2、第51条の2、3、資金決済法施行令第17条の2)。

※2 ただし、電子決済手段等取引業者等が管理しないウォレットは適用外

資金決済法における電子決済手段等取引業の主な規制

参入形式		登録
対象行為		① 電子決済手段の売買、他の電子決済手段との交換 ② ①の行為の媒介・取次ぎ・代理 ③ 他人のために行う電子決済手段の管理 ④ 資金移動業者を代理して未達債務の増減を行う行為
主体		株式会社
財務要件		- 資本金1,000万円以上 - 純資産が負の値でないこと
受託資産の管理		- 利用者の電子決済手段の信託又は分別管理 - 利用者の電子決済手段の管理状況の外部監査 - 利用者の金銭の信託
利用者保護措置		- 利用者への情報提供・説明義務 - 利用者の金銭その他の財産の受託の原則禁止 - 不適切な電子決済手段を取り扱わないための措置等
広告規制		- 一定の事項の表示義務(例:特定電子決済手段等取引業者の商号) - 特定電子決済手段等取引契約の締結による利益の見込み等の事項について著しく事実に相違する表示及び著しく人を誤認させる表示の禁止
その他	情報の安全管理	情報の漏えい、滅失又は毀損の防止その他の情報の安全管理のために必要な措置
	委託先管理	当該業務の適正かつ確実な遂行を確保するために必要な措置
AML/CFT		犯収法に基づく義務(取引時確認、疑わしい取引の届出、トラベルルール等)

(参考) ステーブルコイン (SC) を取り巻く動向

日本の動向	- 規制枠組み（資金決済法）を整備（2023年6月施行） …資金決済法改正により、信託型SCの裏付け資産として、要求払預貯金に限定せず、一定の定期預金や、発行額の50%を上限に日米国債（満期・残存期間3か月以内）を認める（2026年6月施行） - 国内の円建てSCとして、資金移動業型SC（JPYC）は2025年10月、信託型SC（JPYSC）は2026年6月に発行 …信託型SCに関する税制改正要望（2026年8月） 3メガバンクによる円建て信託型SCの共同発行に関する実証実験について、金融庁のPIPの第1号支援案件に決定（2025年11月）。裏付け資産は銀行預金、KYC済みの顧客間での転々流通を企図 …当該SCについて、3メガバンクは2026年度中に実取引を開始することを公表（2026年6月）
米国の動向	- 世界のSC取引の大半はドル建て（USDT、USDC） - U.S. Bankが、ドル建てSC（USBDC）を用いた実環境での取引実証を公表（2026年9月） - 連邦レベルの規制枠組み（GENIUS法）も整備（遅くとも2027年1月施行予定） …関係当局が実施規則案を公表（通貨監督庁：2026年2月、財務省：2026年8月）
英国の動向	- 規制枠組み（FSMA等）を整備（2027年10月施行予定） …関係当局が下位規則案等を公表（財務省：2026年4月・2026年7月、金融行為規制機構（FCA）・BoE：2026年6月） - 金融行為規制機構（FCA）の規制サンドボックス下で、選定事業者4社がSCを使用した決済等の実証を実施中（2026年第1四半期～）
EUの動向	- 規制枠組み（MiCA）を整備（2024年12月全面施行） - ユーロ建てやドル建てなど、複数のSCが発行されている（Circle Internet Financial Europe、Société Générale-FORGE、Paxos Issuance Europe等） - 複数の金融機関が共同でユーロ建てSCの発行を計画（2025年9月）。37の金融機関が参加しており、発行体となる共同会社（Qivalis）は当局の認可待ち（2026年8月時点）
国際プロジェクト等	- 金融安定理事会（FSB）がグローバルステーブルコインに関するハイレベル勧告を公表（2023年7月） …各国等における規制枠組みの策定状況などのテーマ別レビュー（2025年10月） - VISA・Mastercardや銀行、暗号資産関連企業、テクノロジー企業を含む世界140社超の参画を得て設立された新組織（Open Standard）が、ドル建てSC（Open USD）の発行を目指すことを発表（2026年6月） - 主要国の大手銀行21行が共同会社を設立し、米ドル連動ステーブルコインの発行を目指すことを公表（2026年9月）

(参考) 預金のトークン化を取り巻く動向

日本の動向	- 北國銀行が預金をトークン化した地域通貨を発行（2024年4月） - 国内フィンテック企業（DCP）とGMOあおぞらネット銀行等によるトークン化預金を複数の銀行間で移転する仕組みの構築に向けた実証実験について、金融庁のPIPの第3号支援案件に決定（2026年4月）、2026年8月時点で43行が参加を表明
米国の動向	- JPMorgan（2020年）やCiti（2024年）がプライベートチェーン上でのサービス提供を開始 - JPMorganが機関投資家向けにパブリックチェーンを用いたサービス（顧客間をトークンが流通）を提供開始（2025年11月） - The Clearing Houseと主要銀行において、トークン化預金の銀行間決済の実現に向けた構想を公表（2026年6月）
英国の動向	- 英国フィンテック企業（Fnlity）がBoEの中央銀行当座預金（ポンド建て）を裏付けとしたトークンを用いる銀行間決済のサービス提供を開始（2023年12月） - 業界団体（UK Finance）主導で、各大手銀行が発行するトークン化預金の相互運用性を実現するためのプロジェクト（GBTD）を開始（2025年9月）
EUの動向	- 業界団体（German Banking Industry Committee）主導で、複数の銀行と事業会社が参加し、複数銀行が発行するCommercial Bank Money Token（CBMT）による企業間決済に関する実証を開始（2023年秋） - Deutsche BankとUBSのトークン化預金と既存の中央銀行当座預金を連動させた銀行決済を実証（2024年11月）
国際プロジェクト等	- シンガポールのフィンテック企業（Partior）が主要国の大手銀行向けにトークン化預金を用いたクロスボーダー決済システムを提供開始（2023年） - 国際決済銀行（BIS）主導で、中央銀行7行、大手銀行を含む約40社の金融機関等がトークン化された中央銀行当座預金・民間銀行預金を用いたクロスボーダー決済に関する計画（Project Agora）を公表（2024年4月） …クロスボーダー決済のプラットフォームのプロトタイプを構築し、実証を開始（2026年5月） - シンガポール金融管理局（MAS）主導のProject Guardianにおいて、主要国の大手銀行含む金融機関5社・中央銀行3行が共同で、トークン化資産市場における共通基盤の商用化に向けた構想（GL1）を進め、実証段階へ移行（2025年11月） - SWIFTが、主要国の大手銀行17行とトークン化預金を活用したクロスボーダー決済に関する実証を開始（2026年7月）

I. はじめに

II. 総論

III. 各論

A) ステ이블コイン、預金のトークン化

B) セキュリティトークン

C) DEX、DeFi

D) 振替制度

E) 証券決済の短縮化・高度化

IV. ご議論いただきたい事項

金商法におけるセキュリティトークンの取扱いの概要

- 有価証券をブロックチェーン技術をはじめとする分散型台帳技術を用いて電子的に表章したもの（セキュリティトークン（ST））については、「**電子記録移転有価証券表示権利等**」として位置付けられている。

2019年改正金融商品取引法

- **電子情報処理組織を用いて移転することができる財産的価値（電子機器その他の物に電子的方法により記録されるものに限る。）に表示される第2項有価証券（信託受益権、集団投資スキーム持分等）を「電子記録移転権利」と定義し、第1項有価証券として取り扱う。**
- 一方、流通性等を勘案して、**投資者が一定の範囲に制限されていること等の要件を満たす場合**〔定義府令第9条の2〕については、「電子記録移転権利」に含まれず、**第2項有価証券のまま。**



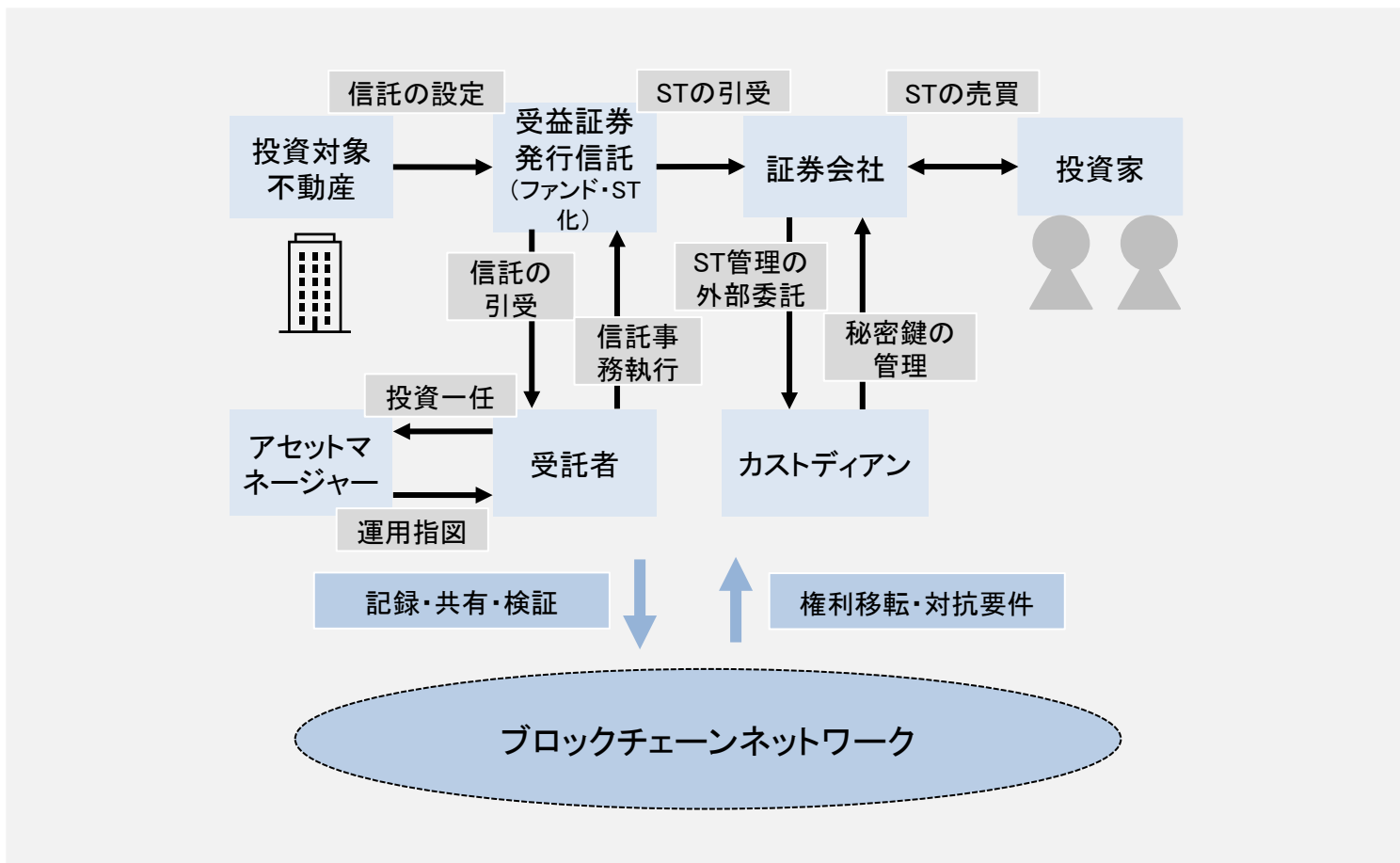
電子記録移転有価証券表示権利等〔金商業等府令第6条の4〕

- ① **ブロックチェーン上のトークン等に表示される既存の第1項有価証券**
: 財産的価値に表示される株式、社債、投資信託等
- ② **電子記録移転権利（第1項有価証券として取り扱う）**
: 財産的価値に表示される信託受益権、集団投資スキーム持分等（③を除く。）
- ③ **適用除外電子記録移転権利（第2項有価証券のまま）**
: 投資者が一定の範囲（（ア）適格機関投資家、（イ）資本金5,000万円以上の法人、（ウ）証券口座開設1年以上＋投資性金融資産と暗号資産の合計残高が1億円以上の個人など）に制限されており、かつ、権利を表示する財産的価値の移転に発行者の承諾が必要であるもの等

セキュリティトークンの発行事例

不動産セキュリティトークン

- ケネディクスが、日本初の**公募型不動産セキュリティトークン**の発行を **Progmaticのブロックチェーンネットワークを活用**して行った事例(2021年)。
- 渋谷に所在する資産規模27.4億円のマンションを裏付け資産とするSTOであり、発行価格総額は約14.5億円。



国内におけるトークン化MMFに関する民間事業者の提言

民間事業者の提言

セキュリティトークン(以下、ST)の取扱いを明確化する2019年「金融商品取引法」(以下、金商法)改正の施行から5年程度が経ち、トークン化については、旺盛な需要が存在することが確認されてきた。

これまでの実績としては、不動産を裏付けとするSTの発行事例が目立つところであるが、これは受益証券発行信託を利用した契約上のアレンジメント及び法解釈の工夫により、実質的あるいは部分的に券面不発行を実現できている点大きい。

他方で、**ファンド形式で最大のマーケットは「マネー・マーケット・ファンド」(以下、MMF)をはじめとする投資信託と思われるが、国内投資信託のトークン化へのハードルは未だに高い。これは「投資信託及び投資法人に関する法律」(以下、投信法)が券面発行を要求していることによる。**

(中略)

既に多くの発行実績が積み上がっている受益証券発行信託を利用したSTにおいて、受益証券を発行しなくとも、受益権原簿により権利関係の特定と対抗関係の整理について特段支障は生じておらず、利用者保護上の課題も生じていない。

そもそも社債/株式の原則無券面化から約20年が経過し、また上記のように有価証券のトークン化に向けた流れも加速しているなかであって、券面発行を前提とする投信法は、時代あるいは実務にそぐわなくなっている感は否定できない。

海外に目を向けても、有価証券のデジタル化に係る法律において券面発行は要求されておらず、券面発行を求める日本の投信法は、有価証券のデジタル化という世界の潮流と乖離した規制となっている。

巨大なマーケットである投資信託の非券面化という実務上の極めて強い需要と、権利関係の安定性や利用者保護の観点、国内の他の有価証券や諸外国との乖離を踏まえると、喫緊の目標として、券面不発行を認めるよう投信法を改正する必要がある。 デジタルアセット共創コンソーシアム^(※)「トークン化法WG 中間整理」(2026年4月7日)

(※) Progmatt, Inc.が運営事務局を務めるデジタルアセット全般を対象とした業界横断での新たなエコシステムの共創を目的とした枠組み。2025年11月に、アセットマネジメント会社、金融機関、証券会社、流通市場運営者、法律事務所、会計事務所、税理士法人等で構成される「トークン化株式・トークン化法WG」を設置。

I. はじめに

II. 総論

III. 各論

A) ステ이블コイン、預金のトークン化

B) セキュリティトークン

C) DEX、DeFi

D) 振替制度

E) 証券決済の短縮化・高度化

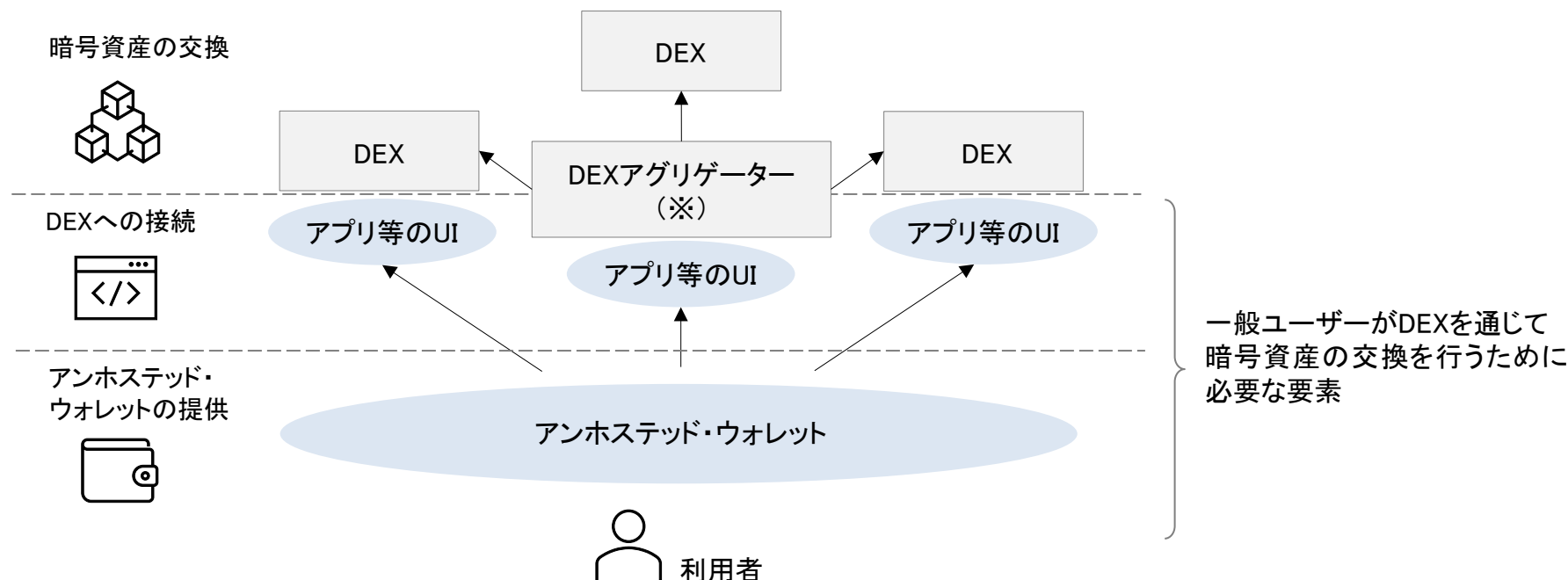
IV. ご議論いただきたい事項

- 金融安定理事会(FSB)の「暗号資産の金融安定に対するリスクの評価」に係る報告書(2022年2月)では、DeFiについて「分散台帳技術(一般的にはパブリックかつパーミッションレス型のブロックチェーン)に基づき、仲介者を必要としないことを企図した金融サービスや商品を提供するもの」、DEXについて「スマートコントラクトに基づくP2Pのマーケットプレイスであり、暗号資産の取引が可能」と説明している。

(注)もっとも、分散型と称するDeFiの商品・サービスの中には、実際には中央集権的な性質を維持している場合があるとの指摘もある。

- DEXを構成する要素をどの範囲までにするかについて確立した考え方があるものではないが、例えば以下のような分類が考えられる。

[参考]DEXを構成する要素(イメージ)



(※)典型的には、複数のDEXを横断して最も有利な取引条件を自動的に発見し、取引できるようにするサービス

- ❑ 現状のDEXについては、そのプロトコルの開発・設置は、自らは顧客への勧誘を行わず、開発後はプロトコルでサービスが提供されて人為的要素が少ない等の特徴がある。また、欧米においては、一定のDEXについて規制の対象外との整理がなされている。他方、DEXには、プロトコルの不備等により利用者が不測の損害を被るリスクがある他、マネー・ローンダリングに利用されるリスクも存在している。
- ❑ こうした点を踏まえ、現状ではDEXについて明確な規制の手法が確立されていないものの、現在の暗号資産交換業者に対する規制とは異なる、**技術的性質に合わせた過不足のない規制のあり方**について、今後、各国の規制やその運用動向も注視しながら、**継続して検討を行うことが適当**である。
- ❑ また、DEXに接続するアプリ等のユーザ・インターフェース(UI)を国内居住者向けに提供する者に対しては、接続先に係るリスクについての説明義務や犯収法上の本人確認義務を含むAML/CFT対策等といった、**リスクに応じた過不足のない規制を課すことを念頭**に、各国の規制動向を注視しながら、まずはそのような**UIを提供するサービスの実態把握を深めていく必要**がある。
- ❑ なお、DEXプロトコルやDEXに接続するUIを通じた取引におけるAML/CFT対策のあり方は、必ずしも特定の国で完結するとは限らないことを踏まえ、国際的な議論を行っていくことが考えられる。
- ❑ 足下の対応としては、**DEXや日本で登録を受けていない業者での取引を行う場合には、利用者に不測の損害を被るリスクがあることを、行政や暗号資産交換業者等において十分に周知すべき**である。

FATF「DeFiに係る規制上の課題に関する報告書」 概要

- ❑ 2026年7月、FATF（金融活動作業部会）は「DeFiに係る規制上の課題に関する報告書」を公表。
- ❑ 報告書は、(a)DeFiに関するマネーロンダリング・テロ資金供与等のリスク特定、(b)FATF基準適用可能性の検討、(c)各国当局及び民間セクター向け推奨事項等から構成。
- ❑ FATFは、2019年に最終化した勧告15において、各国に対し、VASP*¹をAML/CFTの観点から規制すること及び免許または登録の対象とすることを勧告*²。DeFiの仕組みに対し支配または影響力を有する者がVASPサービスを提供・促進している場合にはVASPに該当し得るとされるが、現状、各国によるDeFiに対するFATF基準の適用は限定的。
- ❑ FATF基準の適用にあたってはDeFiの支配者(controller)の特定が困難であることが課題の一つであり、支配者が存在することを判断するための指標を特定。また、支配者が特定されているかどうかに応じてDeFiを3つに類型化し、その類型に応じて規制上の対応を取ることを提言。

DeFiの類型	支配者等	支配者等の識別	規制上の対応
①中央集権型	存在	可能	✓ 支配的行為主体にVASP規制(勧告15)を適用 (AML/CFTの観点からの規制、免許または登録の対象とすべき)
②支配者等が容易に特定できない中央集権型	存在	困難	✓ 原則、支配者を特定し、(①同様の)VASP規制を適用 ✓ 支配者を特定できない場合等は、VASP規制を適用せず③同様の措置
③真に分散型	存在せず	—	✓ プロトコルへのAML/CFT措置の自主的組込みを奨励 ✓ 規制の接点として周辺サービス(UI等)にAML/CFT対策を求める

*¹ VASPIは、(i)暗号資産と法定通貨の交換、(ii)1以上の形態での暗号資産同士の交換、(iii)暗号資産の移転、(iv)暗号資産または暗号資産を操作・支配する手段の保管・管理、(v)暗号資産の発行者による募集・売出しに関連する金融サービスへの参加及びその提供、のいずれかをビジネスとして行うものと定義されている。

(出典)<https://www.fatf-gafi.org/content/dam/fatf-gafi/guidance/Updated-Guidance-VA-VASP.pdf.coredownload.inline.pdf>

*² (出典)<https://www.fatf-gafi.org/content/dam/fatf-gafi/recommendations/fatf-recommendations-2012.pdf>

報告書の公表リンク:<https://www.fatf-gafi.org/content/fatf-gafi/en/publications/Virtualassets/targeted-report-decentralised-finance-2026.html>

I. はじめに

II. 総論

III. 各論

A) ステ이블コイン、預金のトークン化

B) セキュリティトークン

C) DEX、DeFi

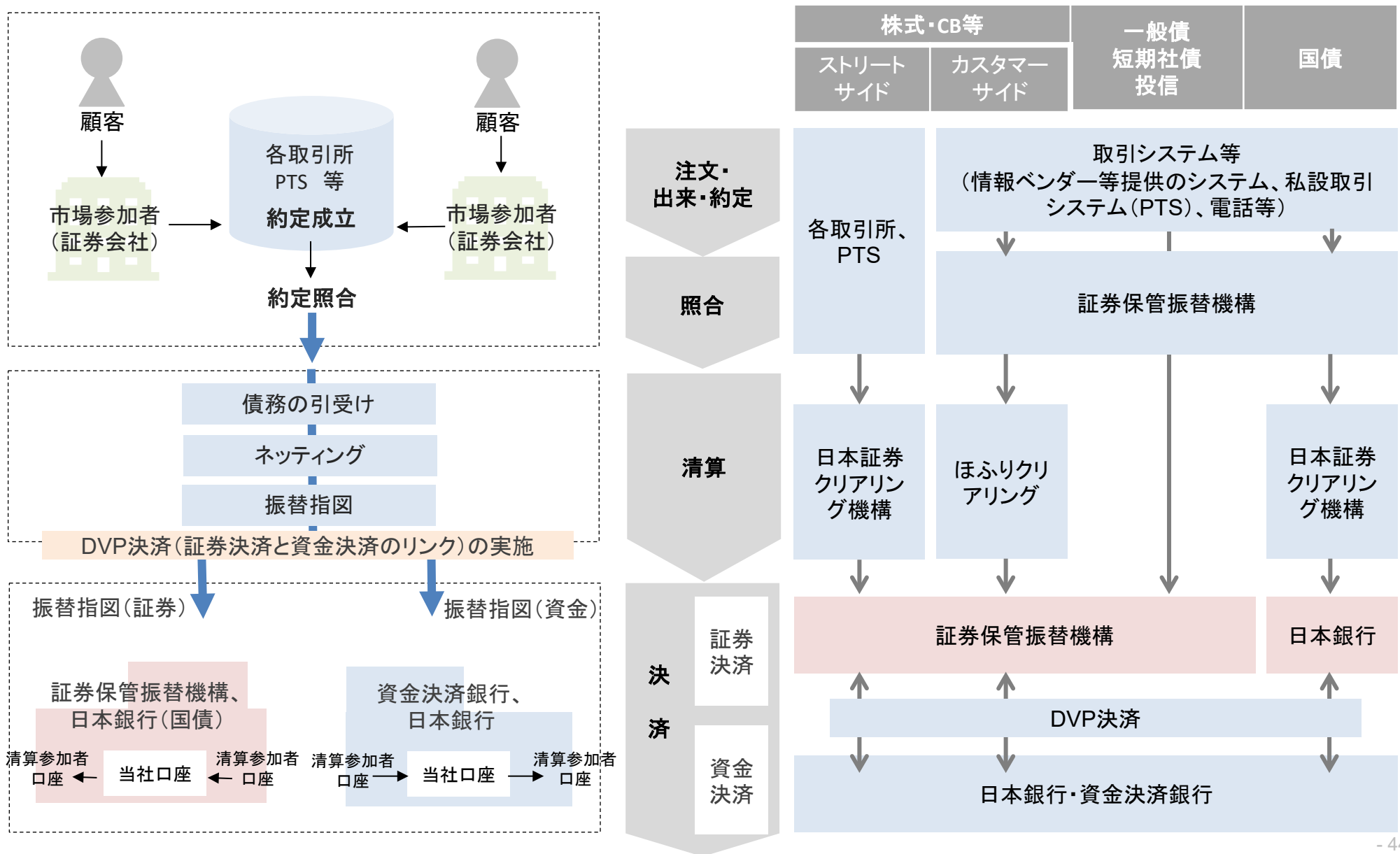
D) 振替制度

E) 証券決済の短縮化・高度化

IV. ご議論いただきたい事項

証券取引の約定から決済までの流れと振替機関の役割

□ 証券取引は約定、照合、清算、決済のプロセスからなる。名義書換には振替機関による振替が必要（振替制度）

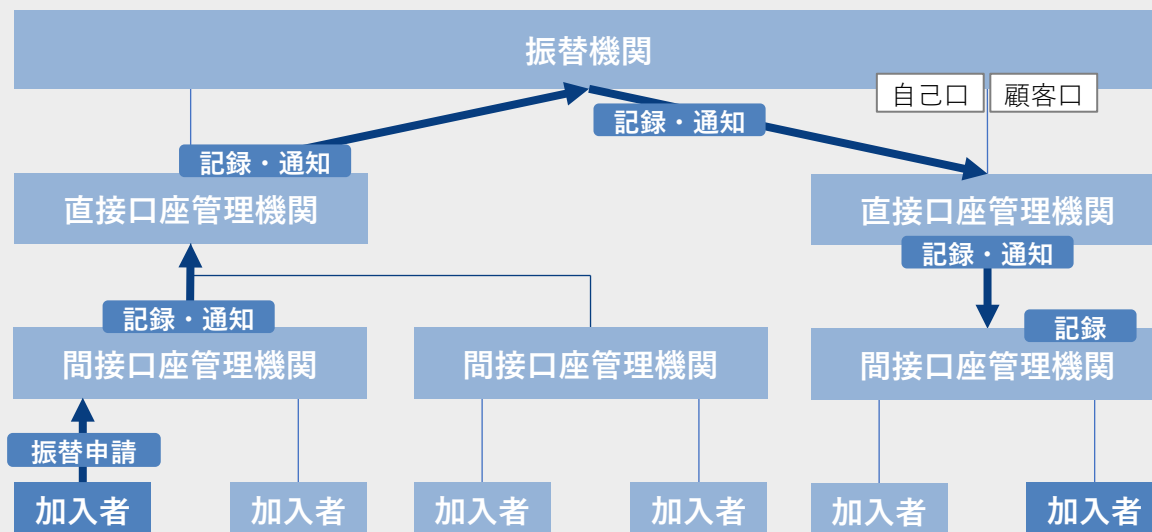


日本の振替制度とDLT

- 振替制度とは、社債等の権利関係を振替口座簿の記録により定まるとする証券決済の制度
- 振替機関とは、振替制度を担う指定機関であり、証券保管振替機構(国債以外)と日本銀行(国債のみ)を指定

仕組みと課題

- 振替機関及び各口座管理機関がそれぞれ振替口座簿(電磁的記録)を備える階層構造
 - ➔ 課題① DLTでは共通の台帳記録を保有することになるため、その責任主体及び監督をどう考えるか
- 口座管理機関の口座は、自己口と顧客口に分別して記録(振替機関は、各加入者の保有量を直接認識不可)
 - ➔ 課題② DLTでは、振替機関は各加入者の保有量を直接認識し得るため、個人情報の管理の在り方を含め、口座管理機関の役割をどう考えるか
- 階層構造を前提にした振替手続(振替申請を起点に振替機関又は各口座管理機関において、通知又は記録業務を行う)
 - ➔ 課題③ DLTにより振替口座簿を管理する場合の振替手続(従前の振替制度との接続を含む。)をどう考えるか
- 振替株式等の権利が加入者に直接帰属する(直接保有方式)

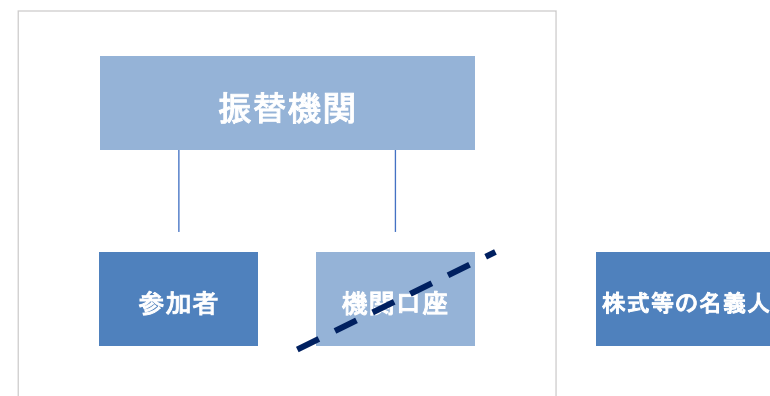
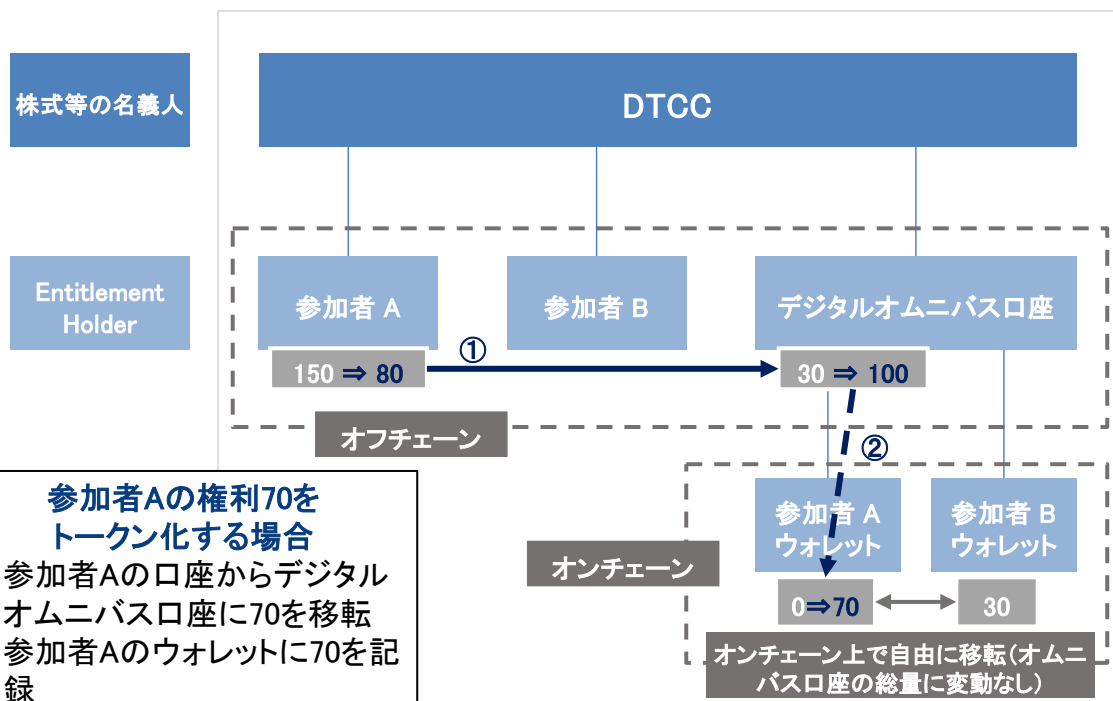


米DTCCにおけるトークン化

- 2025年、DTCCはSECからノー・アクションレターを受領し、トークン化プログラムを開始。
- 米国の振替制度では、振替機関(DTCC)が証券の名義人であり、参加者は、DTCCに対してsecurities entitlementを保有する(間接保有方式)。2026年10月、DTCCは、トークン化サービスを正式ローンチ予定
- DTCCにおけるトークン化はsecurities entitlementをトークン化するもの(=“Third Party-Sponsored Tokenized Securities”)
- トークン化のプロセスは、例えば、参加者Aの権利をトークン化する場合、①参加者Aの口座から「デジタルオムニバス口座」にトークン化する権利を移転してロックした後、②参加者Aのウォレットに当該権利分のトークンをミント(生成)することによる
- トークン化した権利の移転は、オンチェーン上でされるが、オフチェーン上の口座であるデジタルオムニバス口座の総量に変化はないため、オンチェーン上の記録のみが変動することとなる

米国

日本



日米の振替制度の相違

- 米DTCCは間接保有方式であるのに対し、日本では直接保有方式
- 日本では、機関口座(振替機関自身の口座)の開設が基本的に一定の目的に制限されている(振替法第12条第2項)ため、現行法ではDTCCのように機関口座としてデジタルオムニバス口座を開設することは困難

(参考)米SECによるトークン化の分類

- ❑ SECは、2026年1月28日、トークン化証券についてステイメントを公表(“[Statement on Tokenized Securities](#)”)。
- ❑ SECは、“Issuer-Sponsored Tokenized Securities”と“Third Party-Sponsored Tokenized Securities”に分類。
- ❑ 更に “Third Party-Sponsored Tokenized Securities” を “Custodial Tokenized Securities” と “Synthetic Tokenized Securities” に分類。

Issuer-Sponsored Tokenized Securities 発行体による証券のトークン化	Third Party-Sponsored Tokenized Securities 第三者による証券のトークン化	
	Custodial Tokenized Securities カストディによるトークン化	Synthetic Tokenized Securities スワップ等のトークン化
● 発行体がその証券をトークンの記録形式(DLT)で発行するもの。ただし、伝統的な記録方法との相違点は証券名義人の記録簿をオンチェーンで維持管理する点にすぎない。 ● 発行体がある記録形式から別の記録形式に変換することを証券保有者に認めてよいが、記録形式によって法適用に変容はない。 ● 発行体は、オフチェーンで証券を発行しつつ、証券保有者にトークンを発行するモデルもある。この場合、証券保有名義人の記録簿は、オフチェーンで管理されるところ、トークンの移転が発行体への証券保有名義人の書換請求として機能する。発行体は、オンチェーンの記録を利用してオフチェーン上の証券保有名義人の記録簿を書き換える。	● 証券の発行体ではない第三者が“securities entitlement”(※)をトークンの記録形式(DLT)で発行するもの。 ● “Issuer-Sponsored Tokenized Securities”と同様に、その権利保有者の記録簿をオフチェーンで管理しつつ、権利保有者に対してトークンを発行する方式もあり得る。この場合、オンチェーン上の記録を利用して、オフチェーン上の当該記録簿の記録を書き換える。	● 証券の発行体ではない第三者が“linked security”又は“security-based swap”をトークンの記録形式(DLT)で発行するもの。 ● “Linked security”は、当該第三者自体によって発行される証券であり、参照先の証券に対するエクスポージャーを提供するもの。 ● “Security-based swap”は、参照先の証券又はある証券の発行者に関する特定の参照イベントのいずれかに対するエクスポージャーを提供するもの。“Linked security”と経済的には似たものだが、適用される条文が異なるか追加される。

(※)“securities entitlement”とは、例えば、投資家が仲介金融機関に口座を開設して株式に投資している場合、当該仲介金融機関が保有する当該株式に対する権利(当該株式の発行体に対する“securities entitlement”)について有する割合的な物権的権利をいい、原則、当該株式の発行体や当該仲介機関の上位機関等に直接権利主張できないものとされている。

I. はじめに

II. 総論

III. 各論

A) ステ이블コイン、預金のトークン化

B) セキュリティトークン

C) DEX、DeFi

D) 振替制度

E) 証券決済の短縮化・高度化

IV. ご議論いただきたい事項

海外におけるT+1化の動向

□ 主要国・地域において、T+1化の実施・検討が進んでいる。

欧州(EU・英国・スイス)

【EU】 欧州委は、2027年10月11日のT+1移行に向けたCSDR※改正を提案。関連RTS※も欧州委員会で承認された。	ESMAが、2024年11月にT+1の評価報告書を公表。これを受けて欧州委が、2025年2月に2027年10月11日を移行日とする規則改正案を公表。2025年6月にEUT+1産業委員会が業界推進事項(ロードマップ)を公表。
【英】 2027年10月11日にT+1移行を推奨	民間タスクフォースが、2025年2月に2027年10月11日のT+1移行とその実施計画を公表。
【スイス】 2027年10月のT+1移行を提案	業界団体が、EU・英国と同じ2027年10月のT+1移行を提案。



米大陸

【米】 2024年5月28日 T+1移行済み	DTCC(米国の清算・決済機関)は、2021年12月に、2024年上半期のT+1移行に向けたロードマップを公表。SECは、2023年2月に、2024年5月28日のT+1移行を決定し、移行済み。
【カナダ、メキシコ、アルゼンチン等】 2024年5月27日 T+1移行済み	米国市場と足並みを揃えて、T+1へ移行済み。

※ CSDR: EUの「中央証券預託機関規則」
 ※ RTS: 「規制技術基準」、CSDRの詳細実施ルール
 ※ 米国は5月27日が祝日(戦没者記念日)のため、その翌日(5月28日)にT+1へ移行。

豪州・アジア

【豪州】 【ニュージーランド】 T+1化検討中	豪州証券取引所は、2024年8月、T+1化に関する市中協議案を公表(2030年以降の移行を推奨)。また、豪州・ニュージーランド同時移行の便益を踏まえ、ニュージーランド証券取引所と連携。	【韓国】 2027年10月を目標にT+1化検討中	2026年6月、韓国金融委員会(FSC)はT+1詳細ロードマップを10月までに策定すると公表。韓国取引所、韓国証券預託院、韓国金融投資協会が制度設計を進めるとともに、米英で現地調査を実施。
【シンガポール】 T+1化検討中	2024年より、将来のT+1への移行可能性について検討を開始。	【中国】 一部銘柄でT+0	A株(人民元建て、原則、国内投資家のみ取引可)はT+1。B株(外貨建て取引)はT+3。一部のETFはT+0。
【香港】 2027年末を目標にT+1化検討中	香港証券取引所はT+1に関するコンサルテーションペーパーを2026年4月に公表。	【インド】 T+1移行済み 一部T+0	2023年1月にT+1化。2024年から選択的T+0をパイロット的に25銘柄で開始、2025年5月に約500銘柄に拡大。

「T+1化に関する勉強会」中間整理の概要(2025年7月15日公表)

本邦における株式決済の現状と短縮化に伴う課題

- 株式取引の決済期間の短縮化(T+1化)は、一般的に、決済リスク・信用リスクの削減や資金効率の向上といったメリットがあることが指摘されている。一方で、米国では、ゲームストップ株問題がT+1化の有力なドライビングフォースとなったと言われているが、同様の事象は個別現物株の値幅制限が厳格に運用されているなど異なる市場構造を持つ日本では生じないのではないか、このためT+1化のメリットが少ないのではないかと指摘もあった。また、米国のT+1化から約1年が経過するが、国内において米国との決済期間の相違によるオペレーション上の不都合は生じておらず、現時点では日本の決済期間がT+2のままであることにより諸外国(特に米国)から取引を忌避される事態も生じていないとの指摘もあった。
- 加えて、T+1化は、ポストトレード処理のタイト化によるフェイルの増加やオペレーショナルリスクの増加を防ぐ観点から、新たなシステムを構築する必要が生じるほか、人手不足や働き方改革といった構造的な問題が強く叫ばれる中で、個社における夜間対応等が発生する可能性があり、勉強会においては、「コストに見合うメリットが得られるのか、疑問が残る、現時点では判断がつかない」といった声が多くを占めた。
- 勉強会においては、諸外国の状況を注視する必要性についても多くの指摘があった。特に、時差の関係から日本がT+1化した場合に米国においてもポストトレード処理がタイト化することにより米国投資家の日本株取引回避に繋がるのではないかと懸念や、当該観点から我が国と同じタイムゾーンに位置する香港やシンガポール、豪州等の諸外国の動向を注視する必要性、欧州のT+1化に向けた進捗状況を把握する必要性について、指摘があった。

(参考)T+2へ移行した際には、検討開始から移行まで約5年を要し、2019年7月に移行。なお、欧州は2014年10月に移行。米国は2017年9月に移行。

勉強会での議論の総括

- ✓ 諸外国のT+1化の動向、特に、我が国と同じタイムゾーンに位置する香港やシンガポール、豪州等の諸外国の動向を注視するとともに、T+1化のメリットやT+1化しない場合のデメリットがどの程度あるか及びそれに伴い発生するコスト(費用負担・夜間対応等)を市場関係者が負担可能かといった点から、引き続き状況をフォローしつつ検討を継続していく必要がある。
- ✓ 今後、定期的に勉強会のフォローアップ会合を開催し、諸外国の動向や勉強会参加者の追加的な知見を持ち寄ることとする。

(実際にT+1化を決定する際には、T+2化の際の意思決定プロセスを参考に、市場関係者において、更に具体的な検討・議論を行うことが求められる。)

I. はじめに

II. 総論

III. 各論

A) ステ이블コイン、預金のトークン化

B) セキュリティトークン

C) DEX、DeFi

D) 振替制度

E) 証券決済の短縮化・高度化

IV. ご議論いただきたい事項

- 金融市場におけるトークン化やオンチェーン金融の進展を踏まえ、本研究会の検討テーマに関して、イノベーションの促進や投資者保護の観点から、法制度上の課題として検討を優先すべき分野はあるか。

(参考)成長戦略を促進するための金融戦略(2026年7月21日公表)(再掲)

[オンチェーン金融を発展させる環境整備]

- ①ステーブルコインの制度的枠組み
- ②様々な資産のトークン化に関する制度
- ③分散型取引所(DEX)をはじめとする分散型金融(DeFi)やウォレット提供者に関するリスク低減策の在り方の点検・検討

- トークン化やオンチェーン金融に係る国内外の動向を踏まえ、以下のトピックに関し、今後どのような法的論点について検討を深めるべきか。

- ✓ ステーブルコイン、預金のトークン化
- ✓ セキュリティトークン
- ✓ DEX、DeFi
- ✓ 振替制度

- トークン化やオンチェーン金融は、証券決済の更なる短縮化・高度化にもつながり得るが、検討にあたり留意すべき点はあるか。