

中国におけるステーブルコイン発行の見通し

香港がステーブルコインの発行・流通の規制の枠組みを整備した。厳格なライセンス制度だが、ライセンス申請は活況である。来年1月にはライセンスが発行される。一方、中国本土のスタンスは慎重である。香港でのオフショア人民元建てステーブルコインの試行が期待されている。

香港はステーブルコインの規制枠組みを導入

香港立法会（国会）は5月21日、法定通貨¹⁾連動型ステーブルコイン（FRS）²⁾に関する基本的な規制枠組みであるステーブルコイン条例案³⁾を可決した。7月には、ライセンス保有ステーブルコイン発行者監督管理ガイドライン、マネーロンダリング及びテロ資金供与防止ガイドラインのほか関連の実施細則を公表し、ステーブルコインの発行、流通環境を整えた。

条例とガイドラインは、厳しいライセンス管理制度により規制アービトラージの余地を限定しており、香港でステーブルコインを発行する企業だけでなく、香港ドルに連動するステーブルコインを海外で発行する者⁴⁾と、香港市場向けに宣伝活動を積極的に行う者も、ライセンスの取得が義務付けられる。

ライセンスの取得には最低2,500万香港ドルまたは同等額他通貨の払込資本金と、発行額と同額の高品質な流動資産（現金、短期国債）による裏付けが求められる。また、準備資産は発行者のその他の資産と隔離され、その市場価値と構成は毎週公表され、独立監査人によって四半期ごとに検証される。ステーブルコインの透明性向上への取り組みである。

マネーロンダリングとテロ資金供与リスクの軽減も重視されており、発行者は厳格な顧客身元確認（KYC）が求められ、取引監視・コントロール態勢を構築することも求められる。なお、こうした事実上の実名化は暗号通貨の「分散化」と「匿名性」といった特性を失わせ、利用者体験やステーブルコインの普及を妨げる恐れがあるとの声があがっている。

ただ、今回のステーブルコインの規制枠組みは総じて、野放図な発行を排除し、コンプライアンスリスク管理の強化とオープンイノベーション促進のバランスを取ることに注力していると評価できるだろう。

8月末時点で、香港金融管理局にすでに計77社がステーブルコインのライセンスを申請している。銀行、証券会社、資産管理会社などの金融企業だけでなく、テクノロジー企業、eコマース企業、決済機関、Web3企業も見られる。

中でも注目されているのは「京東集団（JD.com）」である。京東傘下のJINGDONG Coinlink Technology⁵⁾は2024年7月に香港のステーブルコインのサンドボックステストに第1陣の対象機関として参加し、香港ドルと連動するステーブルコインの発行でグローバルサプライチェーンとクロスボーダー決済の改善に取り組んだ。

ライセンスの取得によりグローバル企業間の外為取引を実現することを目指し、クロスボーダー決済コストの90%削減、送金を10秒以内⁶⁾に完了させることを目標としている。

他に、アントグループや国有大手銀行も、ライセンス申請に動き出した。中国系企業の香港ステーブルコインの発行は企業の競争力の強化や海外業務の開拓に資する一方、本土の規制リスクの回避とデジタル金融イノベーションの促進にもつながるとみられる。

最初のライセンス発行は2026年1月に予定されているが、交付数は1桁に限定される模様だ。

中国本土はステーブルコインを発行するか

香港と中国本土には、ステーブルコインの捉え方に温

NOTE

- 1) 法定通貨は特定されておらず、香港ドルだけでなく、米ドルや人民元建てのステーブルコインの発行も可能。
- 2) fiat-referenced stablecoin
- 3) 2025年8月1日より「ステーブルコイン条例」が正式に施行。
- 4) 例えば香港で米ドル建てのステーブルコインを発行する企業と、米国で香港ドル建てのステーブルコインを発行する企業が、香港のライセンスを取得する必要がある。
- 5) 2018年に香港に設立されたブロックチェーン技術とデジタル資産分野のイノベーションに携わる完全子会社。
- 6) 銀行経由の海外送金は1営業日～5営業日かかり、コストは送金金額のおよそ6.35%となっている。
- 7) 周小川「人民元国際化のチャンスと発展」(CF40非公開セミナー、2025年7月13日)。
- 8) 例えば京東集団首席エコノミストの沈建光氏、復旦大学国際金融研究センターの楊長江主任、投資会社の中金公司などは、オフショア市場での人民元建てステーブルコイン発行の必要性や可能性を考えている。
- 9) デジタル人民元は法定デジタル通貨であり、クロスボーダー決済での利用において各国の中央銀行や為替管理当局と協調する必要がある。一方、人民元建てステーブルコインは決済手段であり、クロスボーダー決済において、政府間の交渉は不要で、発行者が現地の規制に適合すれば、そのステーブルコインは法規制準拠のデジタル資産として取引される。
- 10) 香港は世界最大のオフショア人民元業務ハブとして、世界全体の80%のオフショア人民元取引業務を処理している。

度差がある。香港がステーブルコインの関連制度やインフラ整備を積極的に進めているのに対して、中国本土は慎重な姿勢をとっている。

人民銀行は2021年、「仮想通貨の投機的取引リスクのさらなる防止と処理に関する通知」を発表し、ステーブルコインを含む仮想通貨に関連する業務活動が違法の金融活動であることを明確にした。

また、人民銀行の周小川元総裁は2025年7月の講演で、ステーブルコインは価格操作や詐欺に利用される可能性があると述べ、第三者決済やデジタル人民元が整備されている中国では、決済システムは効率的で低コスト

で機能しており、ステーブルコインによる改善の余地が限られると指摘している⁷⁾。

さらに、資本流出、通貨主権への挑戦、金融システムや決済システムへの影響などの懸念もあり、足元で中国はステーブルコインの代わりにデジタル人民元(e-CNY)を最善の案としている(図表)。

一方で、ステーブルコインは世界の通貨・金融覇権競争の焦点となっている。中国もステーブルコインの基準や規制枠組みの導入によりデジタル資産の価格決定権と金融インフラの主導権を握るため、ステーブルコインの発行・利用検討を求める声も高まっている⁸⁾。

また、ステーブルコインは人民元の国際化に寄与する。デジタル人民元はクロスボーダー決済に対応可能だが、相手国の法規制や金融体制が絡んでいることから利用拡大に壁がある。一方、人民元連動のステーブルコインは、国際決済取引における人民元の利用に適しており、人民元経済圏の拡張を後押しすることができる⁹⁾。

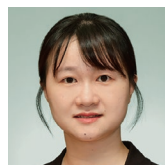
それまでの橋渡しとして香港でのオフショア人民元(CNH)¹⁰⁾に連動するステーブルコインの発行が検討されている。当面、中国本土はステーブルコインを発行しないが、将来、自由な為替取引と整備された金融環境を備えている香港を足がかりに本土への枠組み導入の道を模索する可能性もあるだろう。

図表 法定通貨連動型ステーブルコインとデジタル人民元の比較

	法定通貨連動型ステーブルコイン (FRS)	デジタル人民元 (e-CNY)
発行主体	民間事業者	中国人民銀行
属性	決済手段	法定通貨
信用力	準備資産、事業者	国家
裏付け資産	ドル、香港ドルなどの法定通貨と1:1で連動	人民元と1:1で交換
利用シーン	暗号通貨間の交換、クロスボーダー決済など	日常生活での交通機関や買い物、政府補助金の支給など
価値安定性	比較的高い	高い
安全性	発行者により、リスクがある可能性(準備金不足リスク)	非常に高い
収益性	通常、利回りが付かないが、DeFiプロトコルとの連携により高い利回りを実現可能	なし。利息が付かない。
追跡可能性	高い、発行者が追跡可能	高い、中央銀行デジタルシステムが追跡可能
透明性	利用者にとって透明性が高い	中央銀行にとって透明性が高く、利用者にとっては不透明
匿名性	偽名的(pseudonymous)。ブロックチェーン技術やKYC情報により、法執行機関や専門機関はウォレットアドレスと実際の身元を関連付けることが可能	制御可能
コンプライアンスリスク	あり、不確実性高い	低い
インターネット仕組み	中央集権型	中央集権型
クロスボーダー決済	使用可能、コスト低く効率高い主にリテール向け	使用可能、コスト低く効率高い主にホールセール向け

(出所) 各種報道を基に野村総合研究所作成

Writer's Profile



楊 晶晶 Yang Jingjing
NRI北京 調査デスク
研究員
専門は中国マクロ経済、Fintech
focus@nri.co.jp