

# 座長総括

---

# デジタル決済インフラを巡る世界の動向

デジタル通貨フォーラム座長  
(フューチャー (株) 取締役 フューチャー経済金融研究所長)  
山岡 浩巳

2026年6月

# デジタル決済インフラを巡る最近の動向

- 広範な取り組みが一段と具体化する下、情報発信は量・質ともに増加
  - ・ 日本金融学会・年次総会（5月）、BIS年報論文公表（6月）、Digital Euroに関する欧州委提案（6月）、韓国銀行総裁就任演説（4月）、イングランド銀行によるステーブルコイン規制案（6月）、等多数。
- 金融仲介、金融システム、金融政策への影響等、論点は多様化
  - ・ これらの論点に関するさまざまな主体による評価や分析も、これまでのデジタル通貨フォーラムの提言と整合的。
- 「現在の通貨システムのメリットを維持しつつ、新しいデジタル技術のメリットを取り込んでいく」という問題意識はほぼ共有されている
  - ・ ①トークン化預金、②（そのマルチバンクでの利用を円滑に行う観点からの）デジタル化中銀預金、③トークン化資産（国債等）、を実現し、これと既存の集中型インフラを組み合わせるという未来像もほぼ共有されつつある。

# 日本金融学会全国大会（5月16、17日、於新潟）

午前の部 10:15-12:15

中央銀行パネル メイン会場 国際会議室

テーマ

ステーブルコインvsトークン化預金vsリテールCBDC

座長

塩路悦朗（中央大学）

第1報告 ぼくのかんがえたさいきょうの通貨（は、あるのか）

報告者 瀧俊雄（株式会社マネーフォワード マネーフォワード総合研究所長）

第2報告 デジタル技術革新と次世代の通貨システム

報告者 山岡浩巳（フューチャー経済金融研究所・デジタル通貨フォーラム）

第3報告 桃太郎は金太郎になれるか：持参人払い式マネーと決済

報告者 小早川周司（明治大学）



©朱鷺メッセ

# デジタル技術革新と次世代の通貨システム

## Digital Innovation and the Next-generation Monetary System

フューチャー経済金融研究所・デジタル通貨フォーラム 山岡 浩巳

人間がその抽象化能力を通じて創造した通貨は、交換に伴う情報処理を飛躍的に効率化し、不特定多数との取引や投資を可能とすることで経済社会の構築に貢献してきた。その後も通貨システムは、鑄造技術や紙技術、通信技術などその時々技術革新を取り込みながら発展し、経済を支える基盤インフラであり続けてきた。並行して、商業銀行制度やこれを通じた信用創造、銀行間決済の仕組み、中央銀行と「最後の貸し手」機能、預金保険など、通貨システムを強化し、経済に安定的に提供するためのインフラも整備が進められた。この間、法制や法理論も通貨の高度な流通性を裏付ける方向で発展を遂げてきた。

近年登場した分散型デジタル技術が、通貨・金融システムに新たな進化の可能性をもたらしている中、現在の通貨システムが持つ優れた特性を維持しつつ、新技術を取り込んでさらに発展させていくにはどうすべきかが大きなテーマとなっている。この中で、例えば国際決済銀行 [2025] は、通貨システムに求められる要件を「単一性」(singleness)、「弾力性」(elasticity)、「健全性」(integrity)、という3つの概念で纏めている。さらに「単一性」や「弾力性」の構成要素として、法定通貨との等価・即時での交換可能性や、同一通貨建の支払決済手段が互いに代替可能 (fungible) であり個別性を持たないこと、経済社会の支払決済ニーズを柔軟に満たせることなどを挙げている。

本報告では、報告者が座長を務める「デジタル通貨フォーラム」の検討も含めた最近の知見や「ナローバンク」等に関する研究の蓄積などを踏まえ、分散型デジタル技術を組み込んだ支払決済手段として近年注目を集めてきたリテール CBDC、ステーブルコインおよびトークン化預金について評価する。そのうえで、これからの望ましい通貨・金融システムのあり方や、その実現のために求められるインフラ面・法制度面の取り組みについて提言を行う。

<https://www.jsmeweb.org/ja/annual/prog26s/program/abstract/P2-hiromiyamaoka.pdf>

# 決済システムの将来像を考える視点

- 技術的な実現可能性
- 社会的なコストとその負担関係
- 利便性
- 強靱性
- 技術革新との親和性
- 競争の促進と独占の回避
- 金融システムの安定性と機能発揮
- マネロン・テロ資金対策
- 通貨供給の伸縮性
- 金融政策
- シニョリッジ
- 国際通貨体制

- 様々な環境・局面を想定しての検討
- 政府・企業・個人の間での力と情報の配分
- 通貨とは本来何か
- どうしてfiat currencyが成り立っているのか
- 通貨のどの機能をどう守り育てて行ったらいいか
- 通貨の単一性の視点（本日のテーマ）

**(出所) 日本銀行氷見野副総裁講演「通貨の単一性と中央銀行の役割」(2026年5月16日) より**

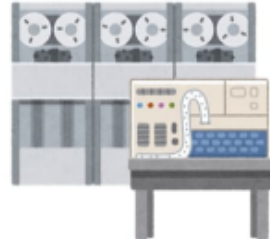
# 銀行振込と日銀の決済機能



①A銀行にある私の預金を減らし、



②日本銀行にあるA銀行の当座預金を減らし、



③日本銀行にあるB信金の当座預金を増やし、

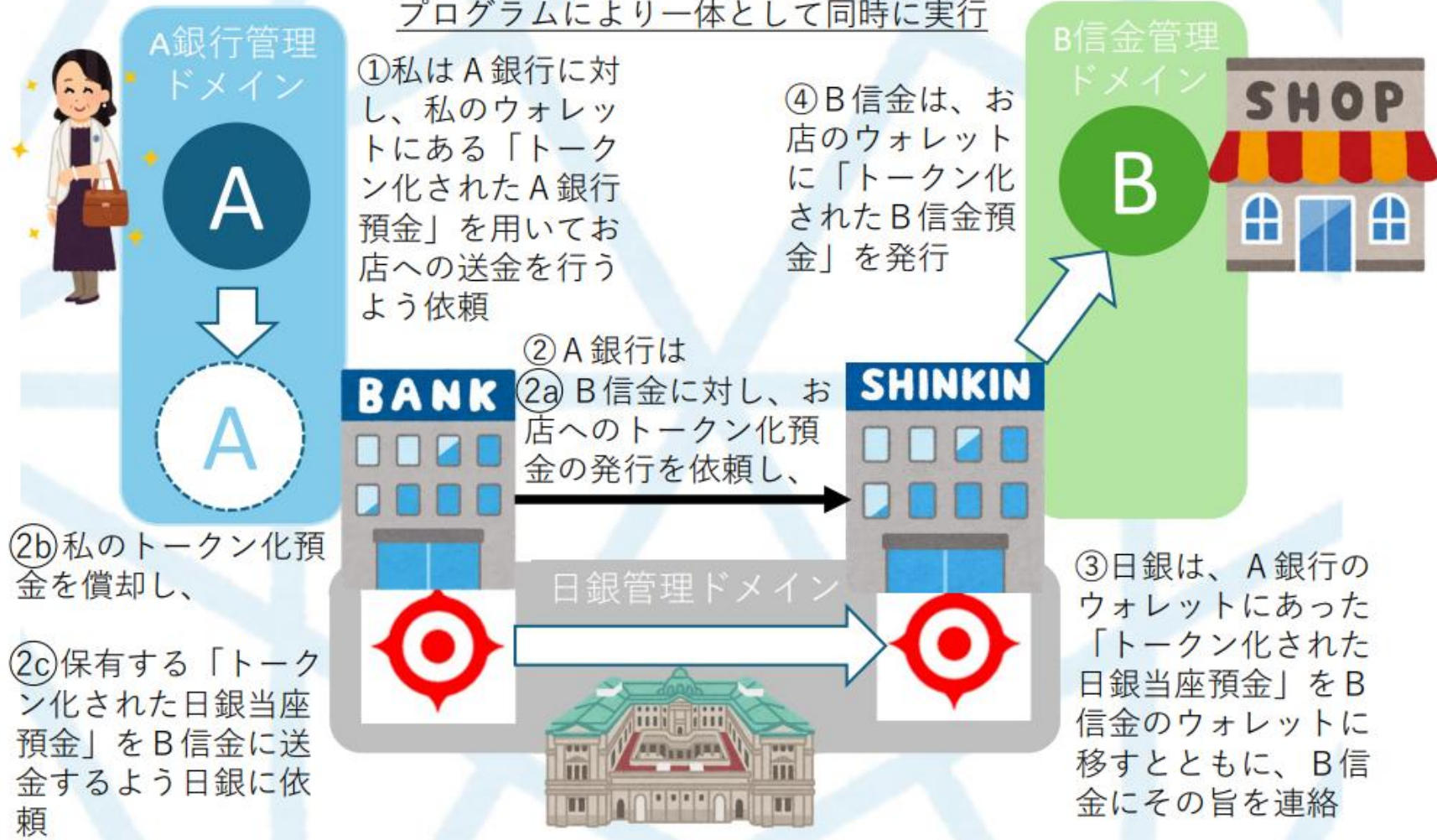


④B信金にあるお店の預金を増やす。

(出所) 日本銀行氷見野副総裁講演「通貨の単一性と中央銀行の役割」(2026年5月16日) より

# 銀行振込と日銀の決済機能のトークン化のイメージ例

①～④の取引をブロックチェーン上でプログラムにより一体として同時に実行

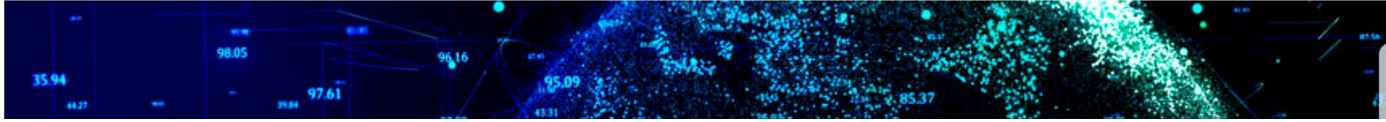


BISの2025年版経済年報第3章のグラフ4を参考に作成しました。

(出所) 日本銀行氷見野副総裁講演「通貨の単一性と中央銀行の役割」(2026年5月16日)より

# 国際決済銀行（BIS）年報論文（2026年6月22日公表）

## III. Anchoring trust in money: innovation beyond stablecoins



### Key takeaways

- *Digital innovation is transforming finance, potentially enabling greater competition and efficiency in payment systems and financial intermediation. However, it also brings new macro-financial challenges and raises the broader question of how to preserve trust in money in the digital age.*
- *Stablecoins display some of tokenisation's potential to support faster and programmable payments, but current designs fall short on foundational properties of money and threaten financial integrity. Widespread adoption would raise further challenges that depend in part on the composition of stablecoin reserves and the scale of foreign demand.*
- *Advancing the future monetary system requires coordinated efforts by policymakers along two main dimensions: tackling weaknesses in current stablecoin arrangements to mitigate risks; and bringing the technological advances of tokenisation into the two-tier system to establish trusted forms of programmable money.*

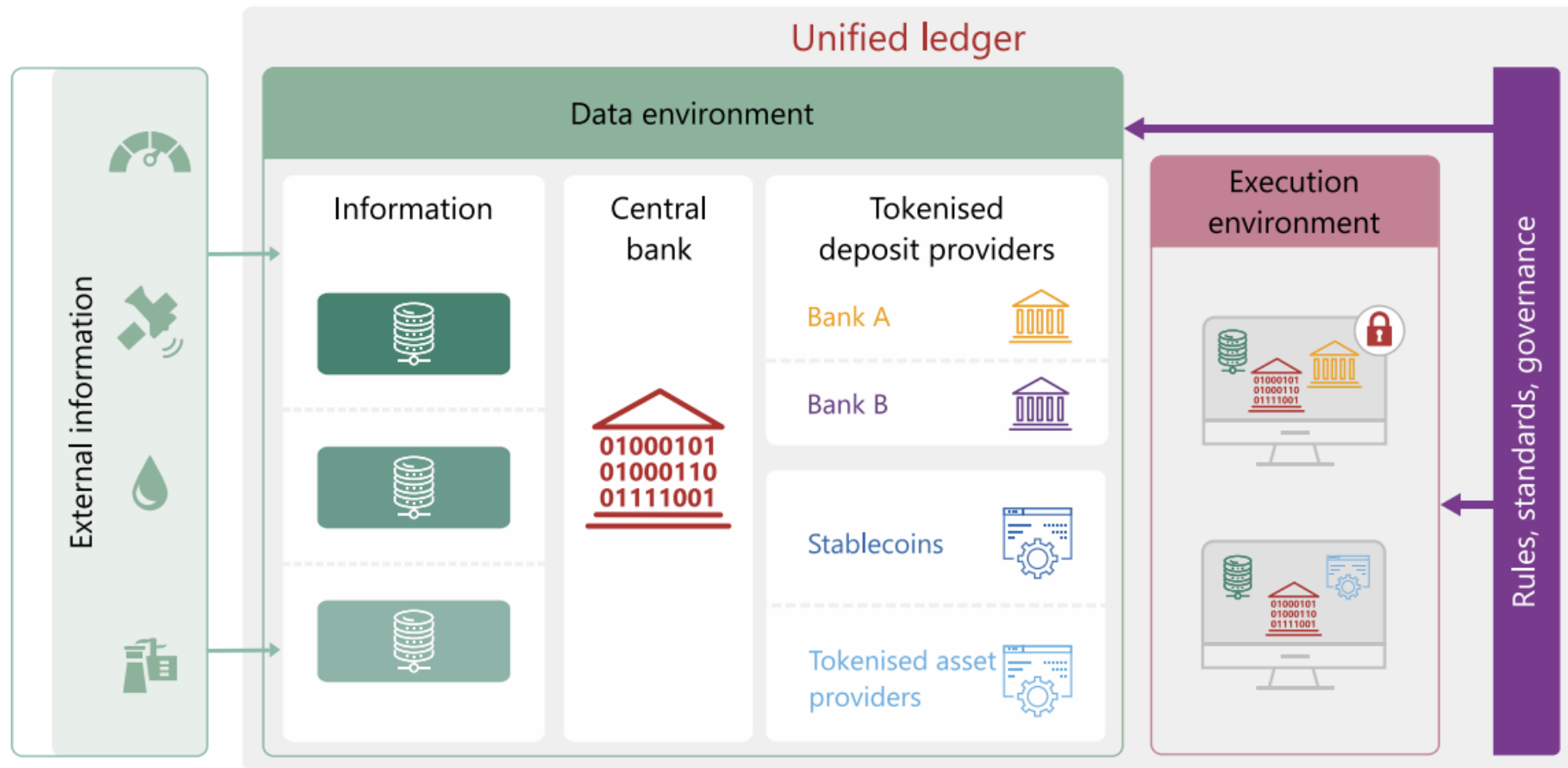
# BIS年報論文の概要

- デジタル時代にいかに通貨への信頼を確保するかは大きな課題
- ステーブルコインは「単一性」、供給の「弾力性」、不正に使われないといった意味での「健全性」などの面で課題を抱えている
- パブリック&パーミッションレスのブロックチェーン基盤に基づくステーブルコインは、理論的には分裂に向かいがち
- 中央銀行と民間による金融仲介からなる現在の二層型通貨システムは優れた特性を持っており、これを活かすべき
- トークン化を預金・中央銀行預金および国債などの資産に応用していく「統合台帳」(unified ledger) が、これからの金融インフラの姿として考えられる

# 国際決済銀行（BIS）の提唱する「統合台帳」（Unified Ledger）

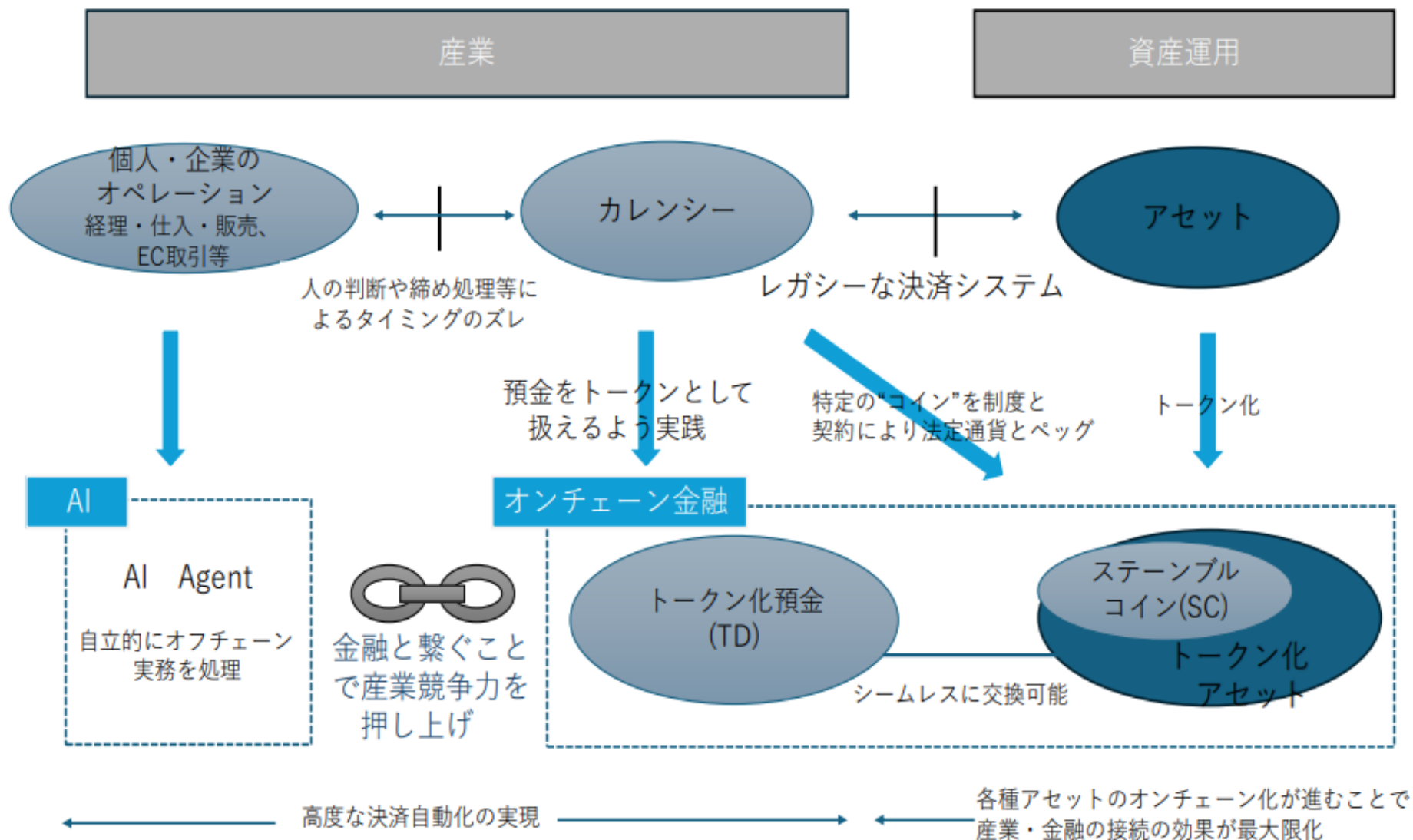
Unified ledger, anchored in central bank money, to host different forms of tokenised private money

Graph 9



The lock indicates that some operations may be performed on confidential encrypted data.

# 自民党「次世代AI・オンチェーン金融プロジェクトチーム」提言より





# Digital Euro

欧州委員会  
提案  
(2026年  
6月23日)

## Single Currency Package: new proposals to support the use of cash and to propose a framework for a digital euro

Brussels, 28 June 2023

The European Commission has today put forward two proposals to ensure that citizens and businesses can continue to access and pay with euro banknotes and coins across the euro area, and to set out a framework for a possible new digital form of the euro that the European Central Bank may issue in the future, as a complement to cash.

The euro continues to be a symbol of Europe's unity and strength. Across the euro area and beyond, for more than two decades, people and businesses have been accustomed to paying with euro coins and banknotes. While 60% of people surveyed would like to continue to have the option to use cash, an increasing number of people are choosing to pay digitally, using cards and applications issued by banks and other digital and financial firms. This trend was accelerated by the COVID-19 pandemic.

To reflect these trends, the Commission has today proposed two mutually supportive sets of measures to ensure that people have both payment options, cash and digital when they want to pay with central bank money:

- **A legislative proposal on the legal tender of euro cash** to safeguard the role of cash, ensure it is widely accepted as a means of payment and remains easily accessible for people and businesses across the euro area.
- **A legislative proposal establishing the legal framework for a possible digital euro** as a complement to euro banknotes and coins. It would ensure that people and businesses have an additional choice – on top of current private options – that allows them to pay digitally with a widely accepted, cheap, secure and resilient form of public money in the euro area (complementing the private solutions that exist today). While today's proposal – once adopted by the European Parliament and Council – would establish the legal framework for the digital euro, it will ultimately be for the European Central Bank to decide if and when to issue the digital euro.

# デジタルユーロを発行すべきか否か、また、いつ発行するかを決めるのは欧州中央銀行（ECB）

- Today's proposal sets out the legal framework and essential elements of the digital euro, which would enable – once adopted by the European Parliament and Council – the European Central Bank to eventually introduce a digital euro that is widely usable and available. **It will be for the ECB to decide if and when to issue the digital euro.** This project will require significant further technical work by the ECB.

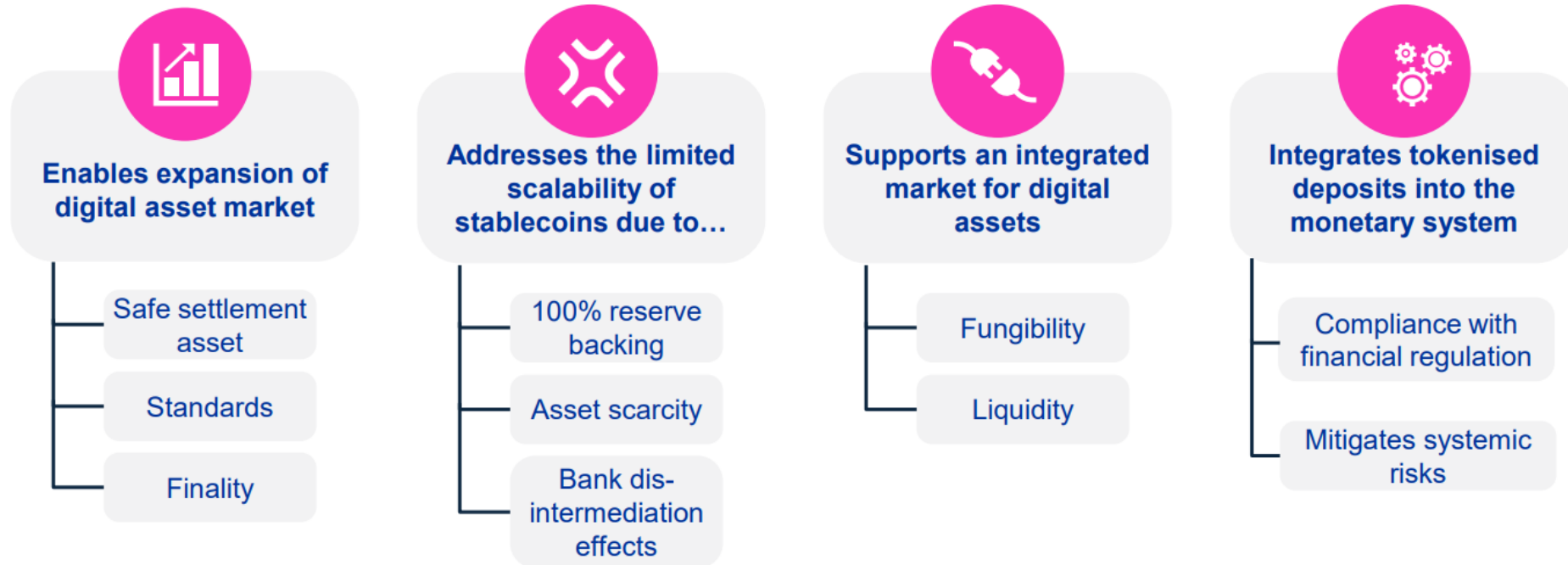
# 非ユーロ建ステーブルコインや暗号資産が支払に広く使われれば通貨システムの安定を脅かし得る

- Stablecoins and other crypto-assets that are not denominated in euro, if widely used for payments, could also undermine the stability of our monetary system. It is therefore important to establish a digital form of the euro to ensure that people, businesses, and public entities continue to have access to a public form of money in euro which is accessible and accepted everywhere in the euro area and at any time.

# Piero Cipollone “Central bank money for the digital era” (2026年6月25日) より

## Eurosystem policy response: tokenised central bank money

Central bank money as the **risk-free settlement anchor** alongside private settlement assets



<https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2026/html/ecb.sp260625~db26a75179.en.pdf>

# 韓国銀行Hyun Song Shin総裁就任演説 (2026年4月21日)

## (4つの重点分野)

1. 金融政策のプルーデントかつ柔軟な運営を通じた物価の安定と金融安定の確保。金融政策の有効性向上に向けた取り組み。市場とのコミュニケーションの深化。
2. 銀行とノンバンク、国内とクロスボーダーの境界が曖昧化する中での金融安定の確保。市場価格情報などを活用した早期発見機能の強化。ノンバンク情報やオフバランス取引、非伝統的金融商品に関する情報・分析の拡充。
3. 韓国ウォンの国際化を支えるウォン決済システムの構築。「漢江プロジェクト」(Project Hangang) を通じた中央銀行デジタル通貨とトークン化預金の利用拡大。デジタル支払決済における韓国ウォンの地位強化。
4. 経済の構造変化に関する積極的な分析および政策提言。

**「我々は、デジタル金融イノベーションに対応した未来の通貨システムのデザインを準備しなければならない。漢江プロジェクトの第2フェーズを通じて、我々は中央銀行デジタル通貨とトークン化預金の利用を拡大していく。また、Project Agoráなどの国際協力を通じて、デジタル支払決済における韓国ウォンの地位を強化していく。韓国ウォンの国際化や通貨システムのイノベーションが金融安定を脅かすことのないよう、我々は変化する環境にふさわしいマクロプルーデンスの枠組みについても議論を続けていく。」**

# 韓江プロジェクト 参加主体

## 1 Lead Organizations

---

- Bank of Korea, Financial Services Commission, Financial Supervisory Service

## 2 Commercial Banks

---

- KB Kookmin Bank, the Industrial Bank of Korea, Nonghyup Bank, BNK Busan Bank, Shinhan Bank, Woori Bank, Hana Bank (Pilot Project and Proof of Concept (PoC) participants)
- IM Bank, K Bank (PoC only participants)

## 3 Government Ministries and Related Organizations

---

- Ministry of Economy and Finance, Ministry of Science and ICT, Personal Information Protection Commission
- Korea Deposit Insurance Corporation, Korea Exchange, the Korea Internet and Security Agency, the Korea Federation of Banks

## 4 IT Infrastructure Collaborating Partners

---

- Korea Financial Telecommunications and Clearings Institute, Financial Security Institute, LG CNS Consortium

## 5 Merchant Partners Accepting Tokenized Deposits

---

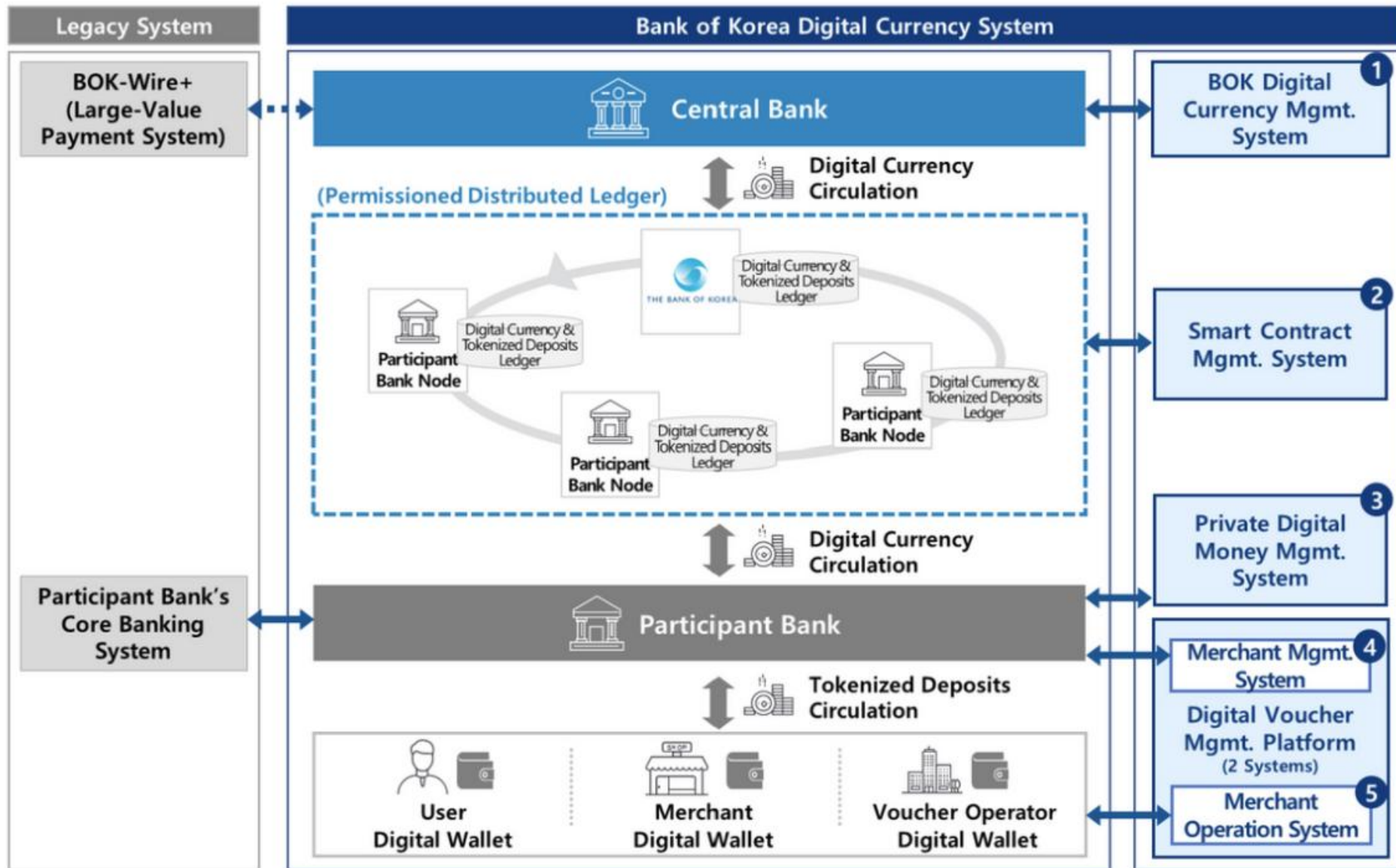
- Kyobo Book large bookstores, 7-Eleven convenience stores, Ediya Coffee franchise coffee shops, Nonghyup Hanaro Mart large retail outlets
- Ddangyo delivery app, Modhaus digital goods, Hyundai Homeshopping

## 6 Institutions and Companies Involved in the Digital Voucher Program

---

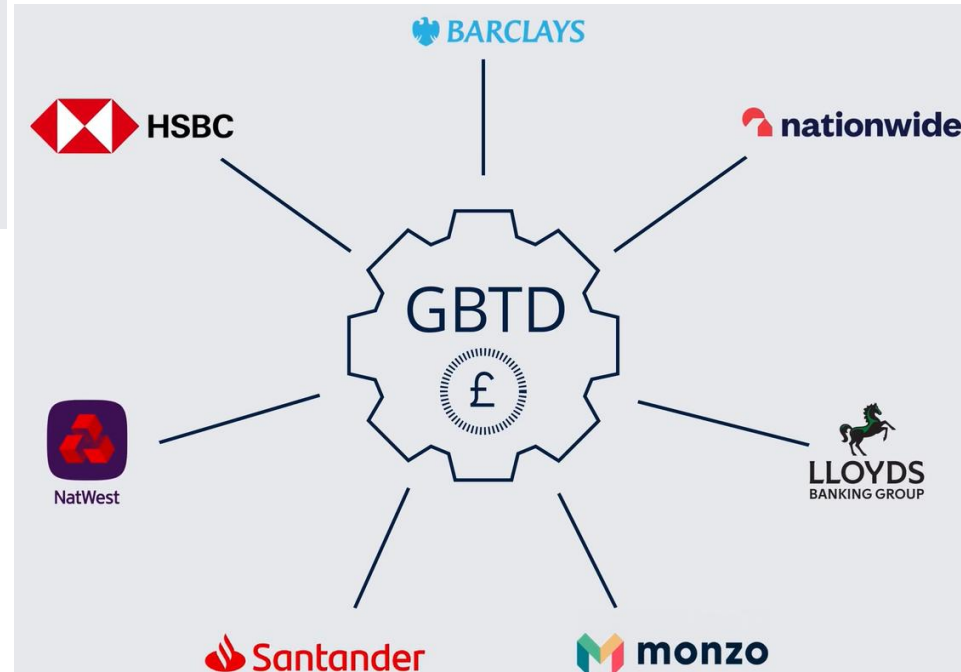
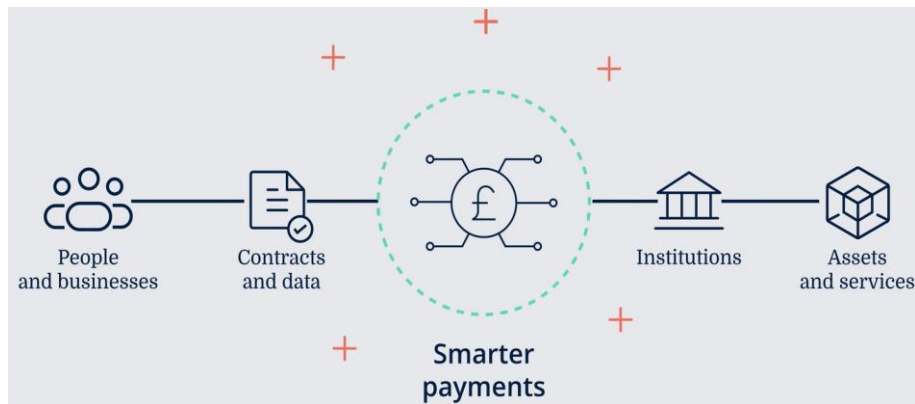
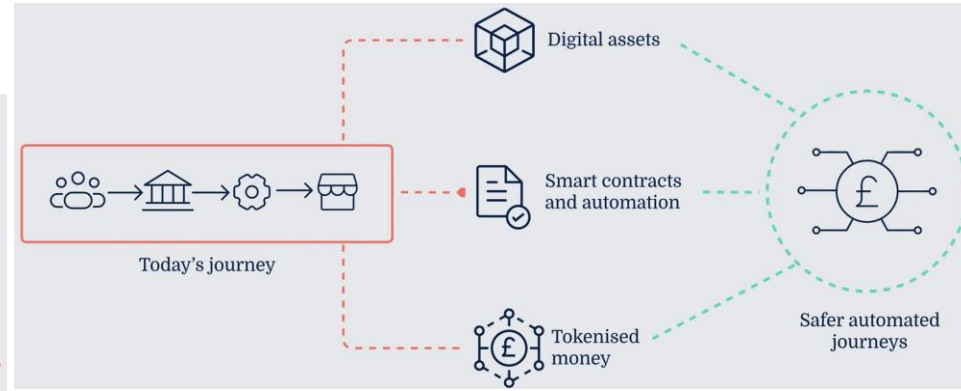
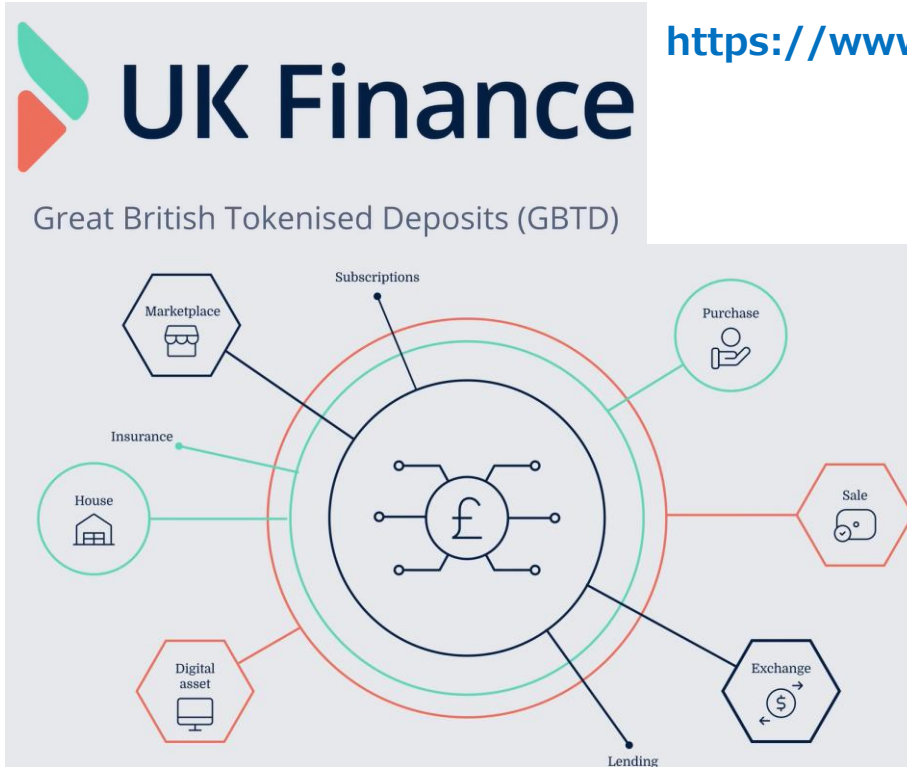
- Seoul Metropolitan City, Daegu Metropolitan City, Silla University (Digital voucher operators)
- Shinhan Card, Nol Universe (Merchant partners)

# 韓国銀行によるDigital Currency System構想

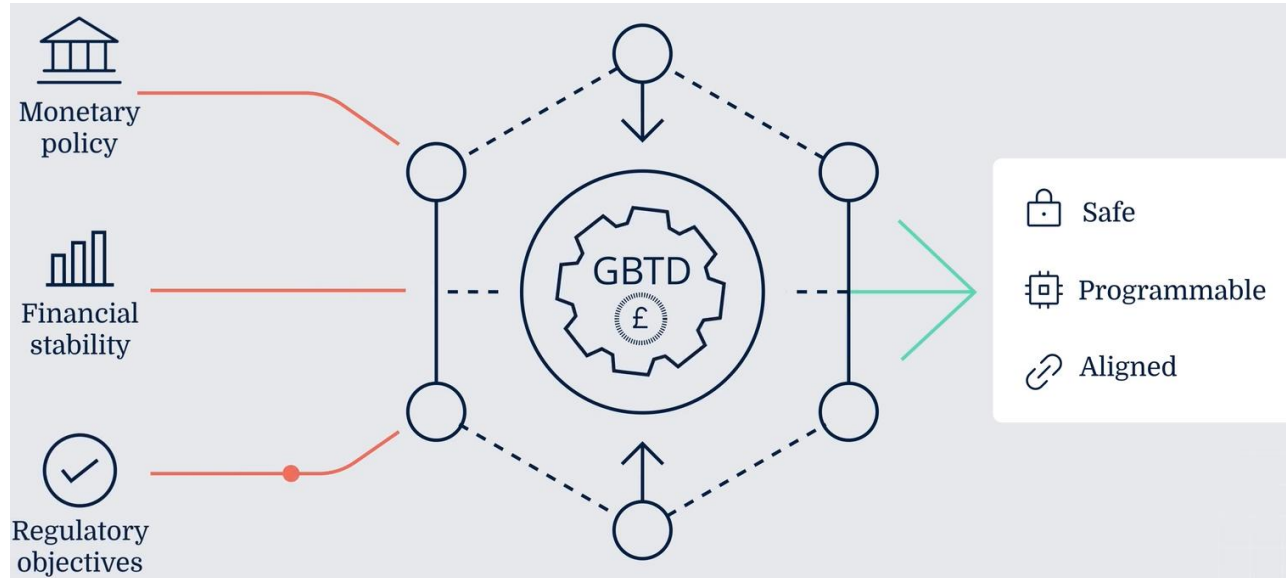


# 英国 (GBTD, Great British Tokenized Deposit)

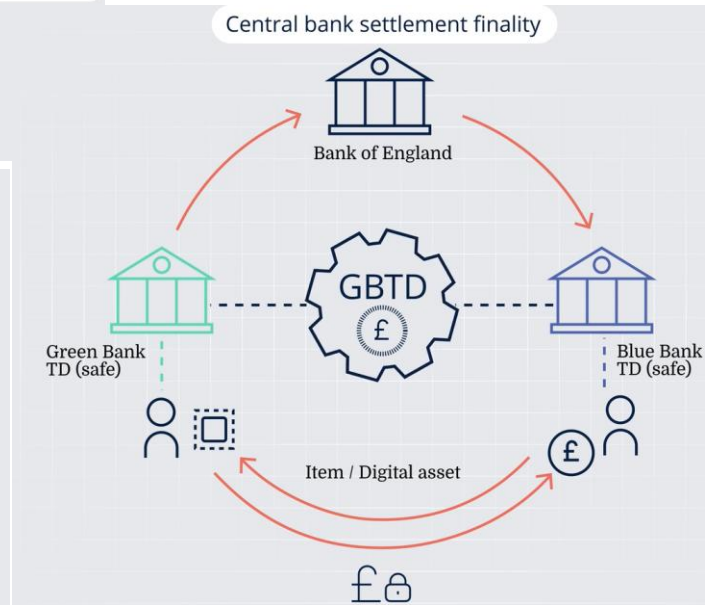
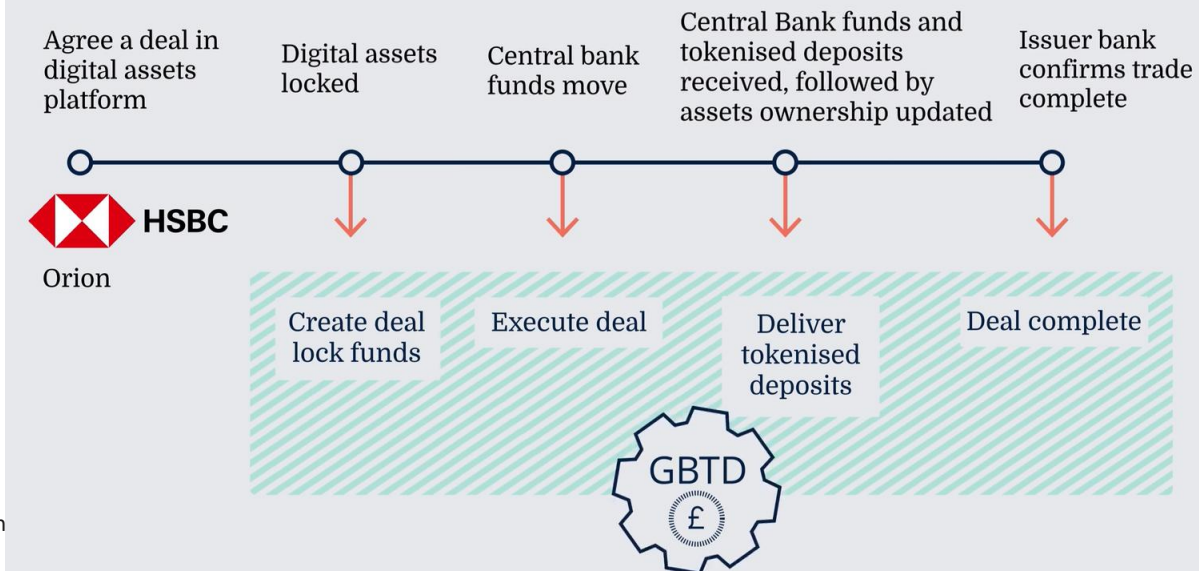
<https://www.ukfinance.org.uk/tokenised-sterling-deposits>



# 英国 (GBTD, Great British Tokenized Deposit)



## Trade digital bonds



# ステーブルコインの取引パターン

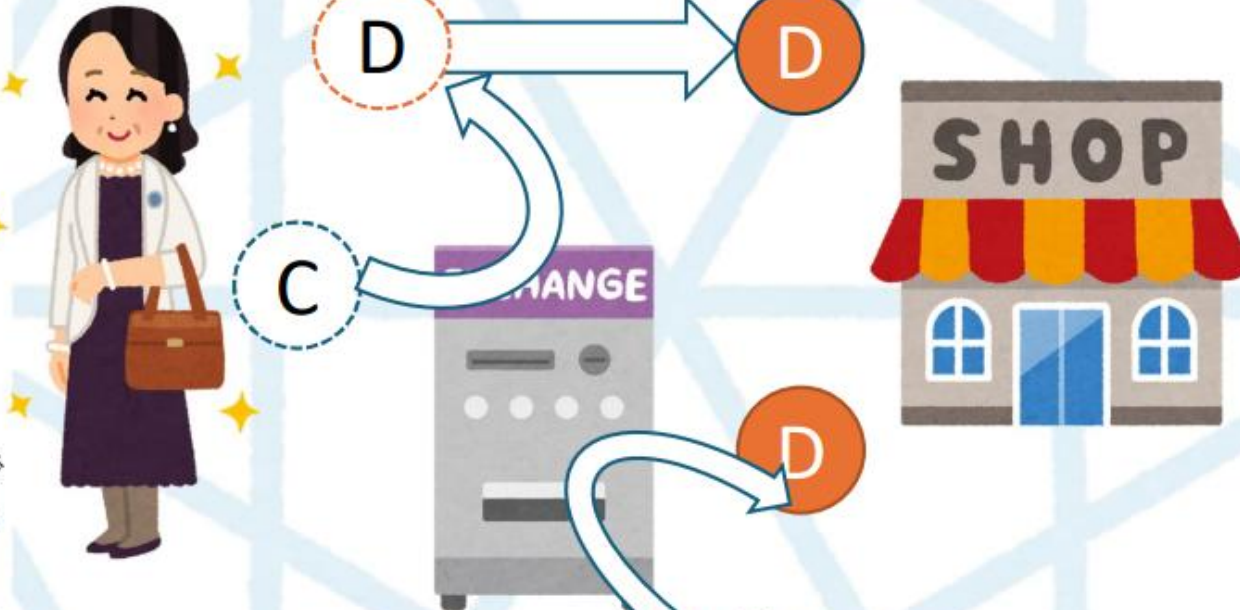
## 「単一コイン・パターン」

私も商店もCコインしか使わないので、Cコインを私のウォレットから商店のウォレットに送る



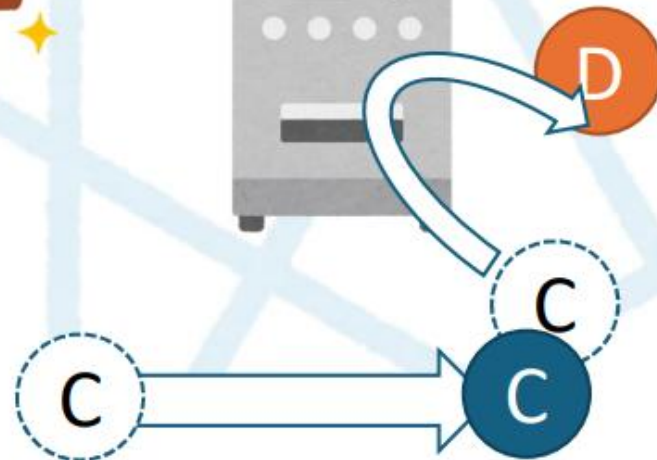
## 「交換後支払パターン」

商店がDコインしか受け取らないので、私は取引所でCコインをDコインに交換して、Dコインを商店のウォレットに送る



## 「複数コイン受領パターン」

商店がCコインでもDコインでも受け取ると宣言しているので、私はCコインを商店に送り、商店はいろんなコインを持っておくか、自分で交換してDコインにまとめるかする



(出所) 日本銀行氷見野副総裁講演「通貨の単一性と中央銀行の役割」(2026年5月16日) より

# 「信頼された中央のアンカーを持たない完全分散型の通貨システムは構造的に分裂に向かう」

“the analysis in this paper points to the enduring importance of institutional trust in the monetary system. A purely decentralised monetary system, without the anchor of a trusted central authority, is structurally predisposed to fragmentation.

The question for policymakers is whether the genuine innovations of blockchain technology can be harnessed while preserving the institutional foundations that make a unified monetary system possible.”

(from Hyun Song Shin, “Tokenomics and blockchain fragmentation (March, 2026))

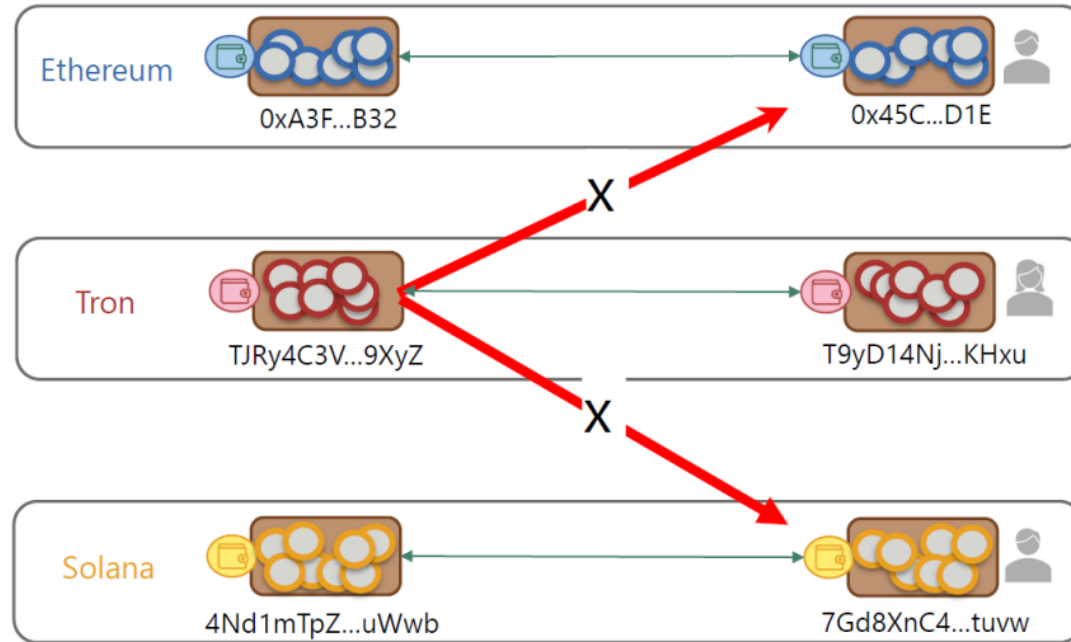
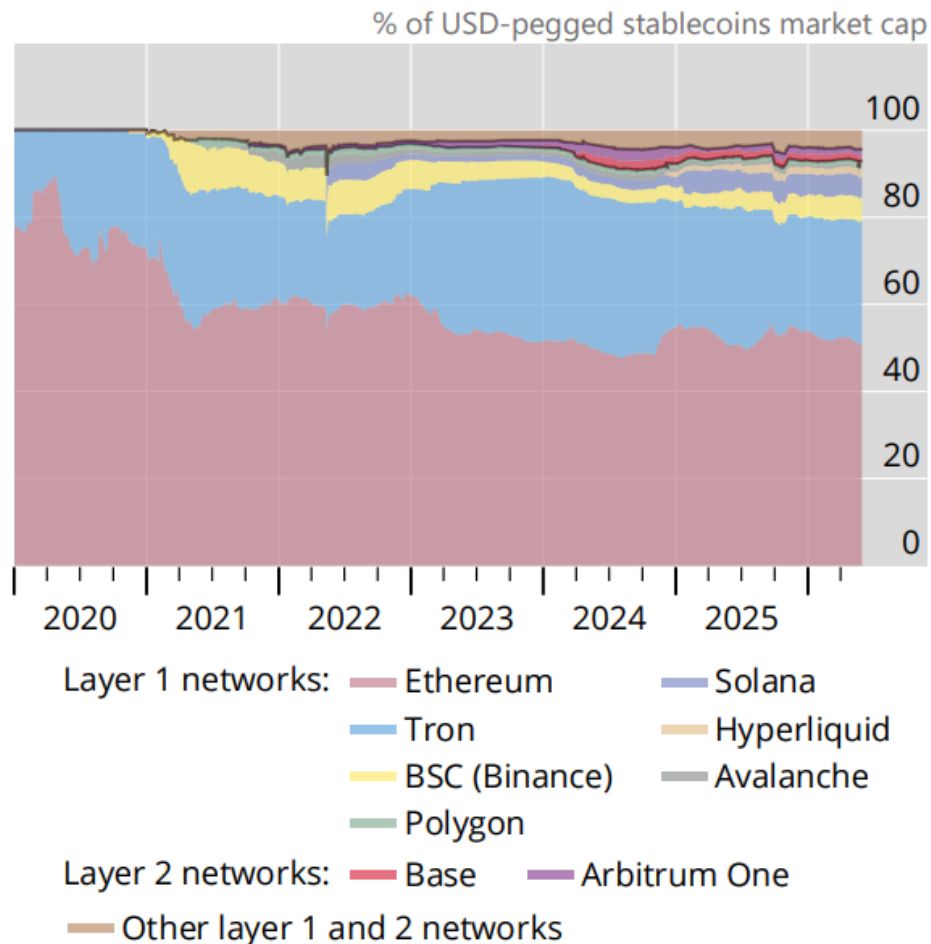


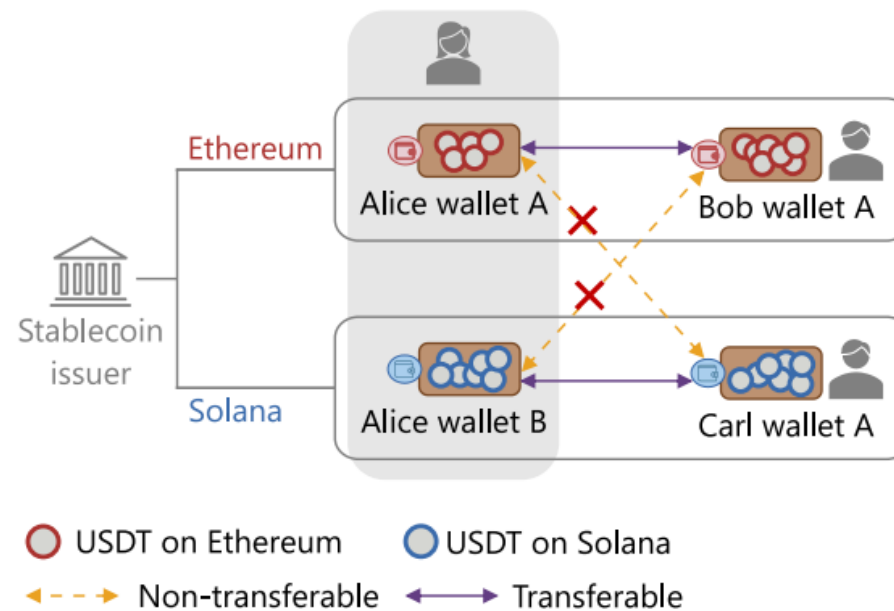
Figure 5: **Stablecoins are not interoperable across blockchains.** The figure illustrates how the same stablecoin (e.g. USDC) exists in separate, non-fungible forms on different blockchains. Transferring stablecoins across chains requires the use of bridges, which introduce risks, costs, and delays. This lack of interoperability fragments liquidity and undermines the network effects of a single payment instrument. Sources: BIS.

(出所) Hyun Song Shin “Tokenomics and Blockchain Fragmentation” (Mar. 2026)

## A. Stablecoin circulation across blockchains



## B. Stablecoins lack interoperability across blockchains<sup>1</sup>



<sup>1</sup> A stylised example of how a stablecoin (eg USDT) can be issued natively on multiple blockchains (eg Ethereum and Solana). While this improves availability across blockchains, tokens remain siloed and non-transferable across chains. Without supporting mechanisms, sending stablecoins between wallets on different blockchains may fail, risking permanent loss.

Sources: Eidan et al (2026); Hernández de Cos (2026); DeFiLlama; BIS.

# Tether Updates Users on Strategic Changes to its Product Support Offering

Tether AbT\* today announced that it will begin the planned wind-down of Alloy by Tether and aUSD₯, following a review of user activity, market demand, and the company's broader priorities.

Existing users will continue to be able to return their aUSD₯ and remove their XAU₯ for the next three months, subject to the applicable Alloy by Tether Terms of Use. Starting on 17 September 2026, customers who have not returned their aUSD₯ will no longer be able to recover their XAU₯ through the platform.

<https://tether.io/news/tether-updates-users-on-strategic-changes-to-its-product-support-offering/>

# イングランド銀行によるシステミック・ステーブルコイン規制案 (2026年6月22日公表)

Bank of England

Topics ▾ About ▾ News and publications ▾ Muse

Bank of England launches policy statement and draft rules on regulating systemic stablecoins

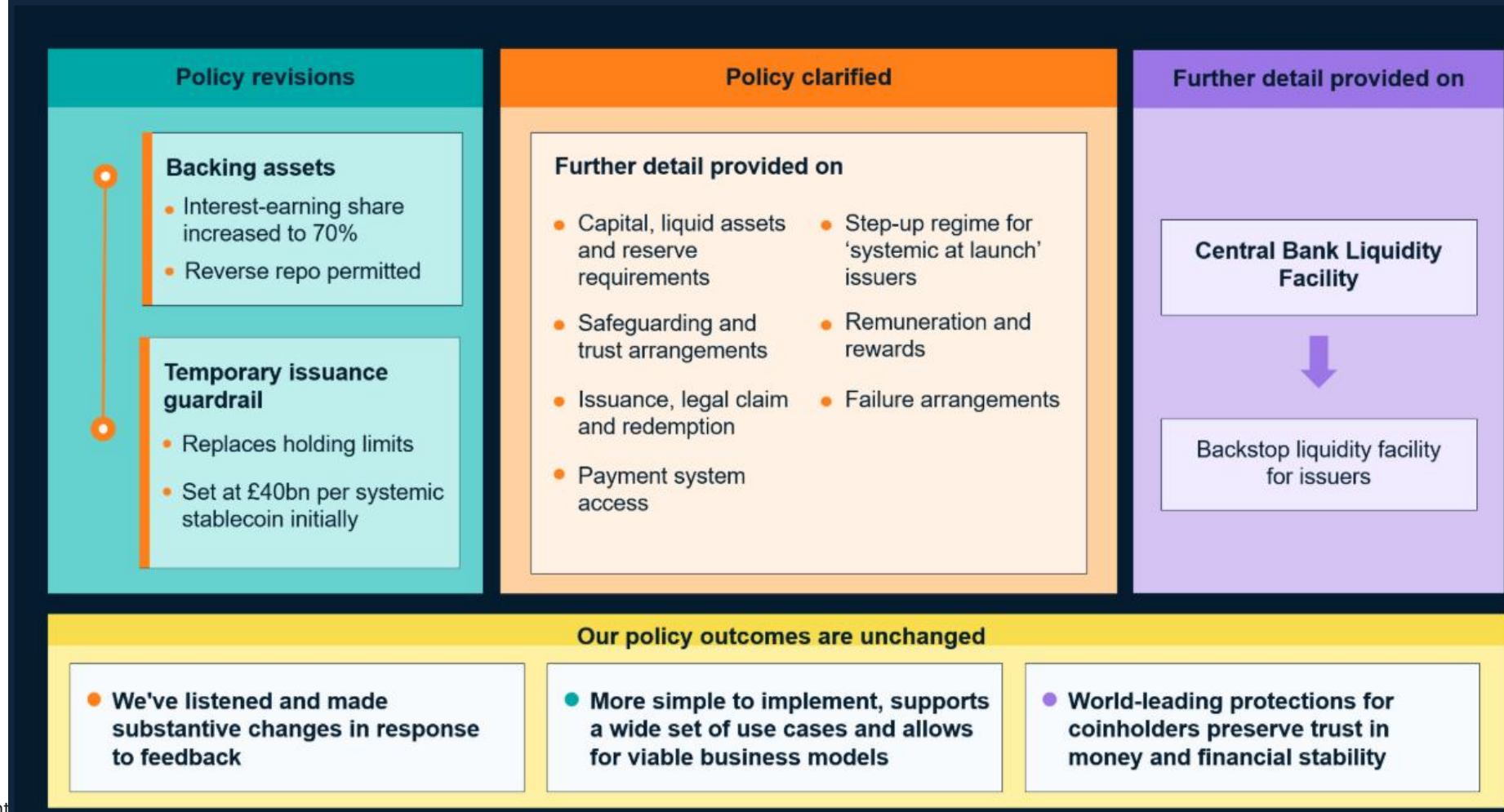
Sterling-denominated systemic stablecoins

Policy statement and consultation on draft Code of Practice

- 英ポンド建のシステミックなステーブルコインの裏付け資産のうち、短期国債、レポ（残存期間6か月以内）は最大70%とし、残りは無利子の中央銀行預金とする
- 発行額は400億ポンドを上限とする
  - ・ 今後、2026年9月22日まで市中コメントを求め、2026年末までに規制を最終化する予定。

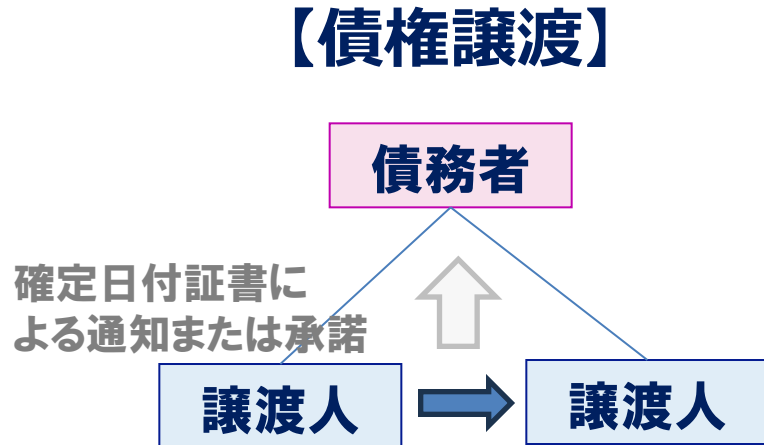
# イングランド銀行によるシステミック・ステーブルコイン規制案 (2026年6月22日公表)

Figure 1: Key highlights of the June 2026 publication for the Bank's systemic stablecoin regulatory approach

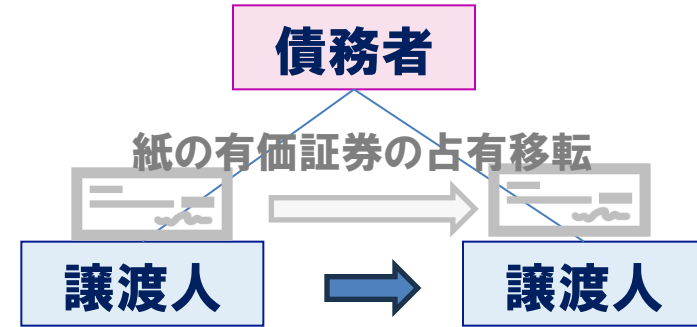


# 「トークン化預金」と「銀行発行ステーブルコイン」

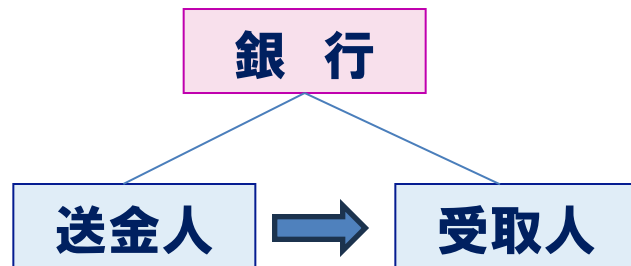
－ 預金の「消滅-発生構成」と持参人払式証券 (bearer instrument) －



**【証券（持参人払式）】**

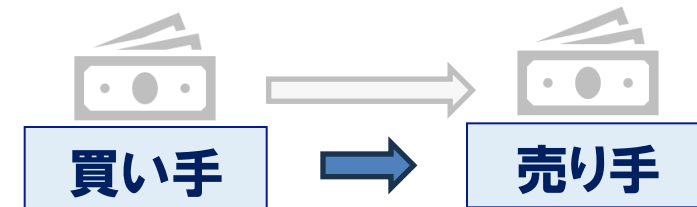


**【預 金】**  
(消滅-発生構成)



送金と共に送金人・受取人とも送金前の残高がいったん消滅し、直ちに新しい残高が発生

**【現 金】**  
(占有 = 所有説)



現金の占有移転とともに、対抗要件具備のみならず、現金の所有権も移転

# 世界の方向性

- **経済社会の基盤となるデジタル支払決済インフラの構築**
  - ・ 価値の安定、通貨の単一性、法定通貨との即時・等価の交換。  
個別性を持たない（fungible）。企業間の支払決済にも安心して使える。
  - ・ 犯罪・不正に使われやすいものであってはならない。KYC、AML/CFT確保。
- **デジタル技術のメリットの活用**
  - ・ スマートコントラクト、アトミックスワップの活用によるDVP、PVPの実現。
  - ・ デジタル資産取引、国際送金など広範な取引の効率化&コスト削減。
- **既存の集中型インフラや証券インフラ等との連携**
  - ・ 中銀RTGSシステムや既存の集中型支払決済インフラとの連携。
  - ・ 資産（証券等）のデジタルトークン化と資産・資金の連動。