

# NY現地報告

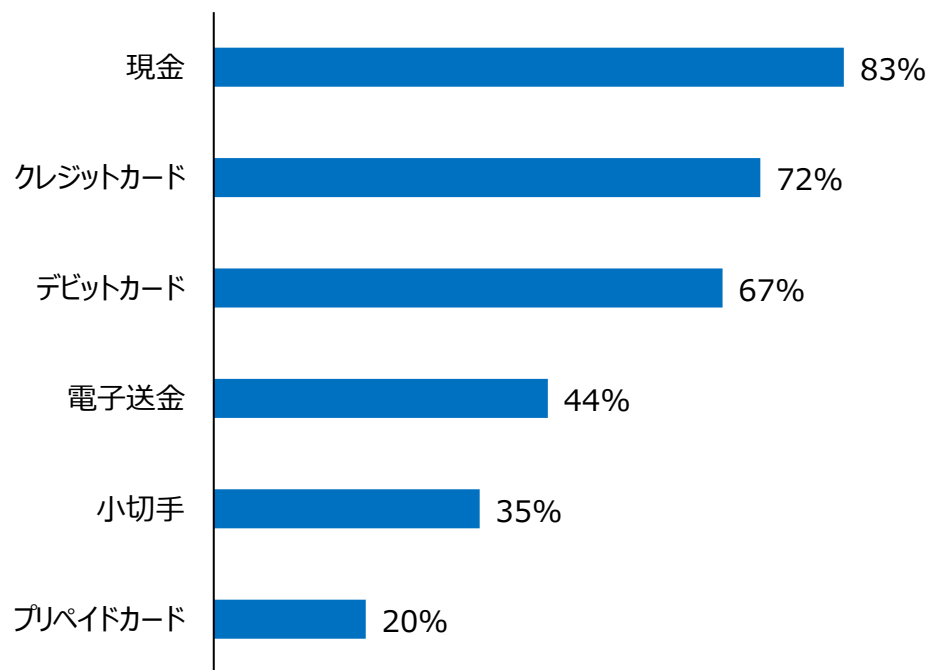
## ～金融のメインストリームへと進むステーブルコイン～

---

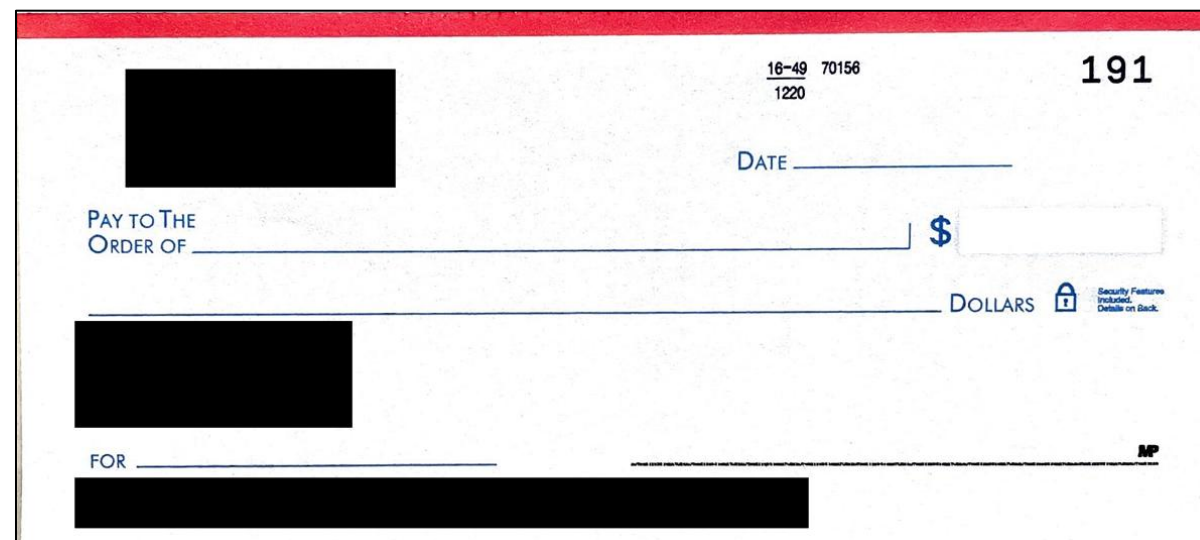
ニューヨーク駐在員事務所所長 荻原 裕司  
投資戦略部 シニアストラテジスト 河田 大輔  
2025年7月

# 伝統的決済手段が残るアメリカ

## 過去30日間に米消費者が利用した主な決済手段



## 家賃支払いなどで利用される小切手

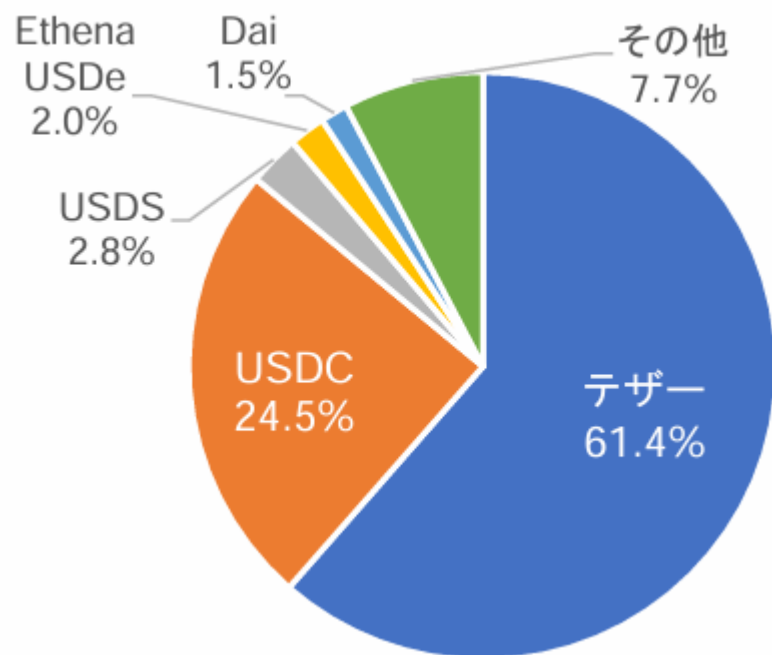


※2024年の調査 出所：アトランタ連銀 作成：岡三証券

撮影：岡三証券

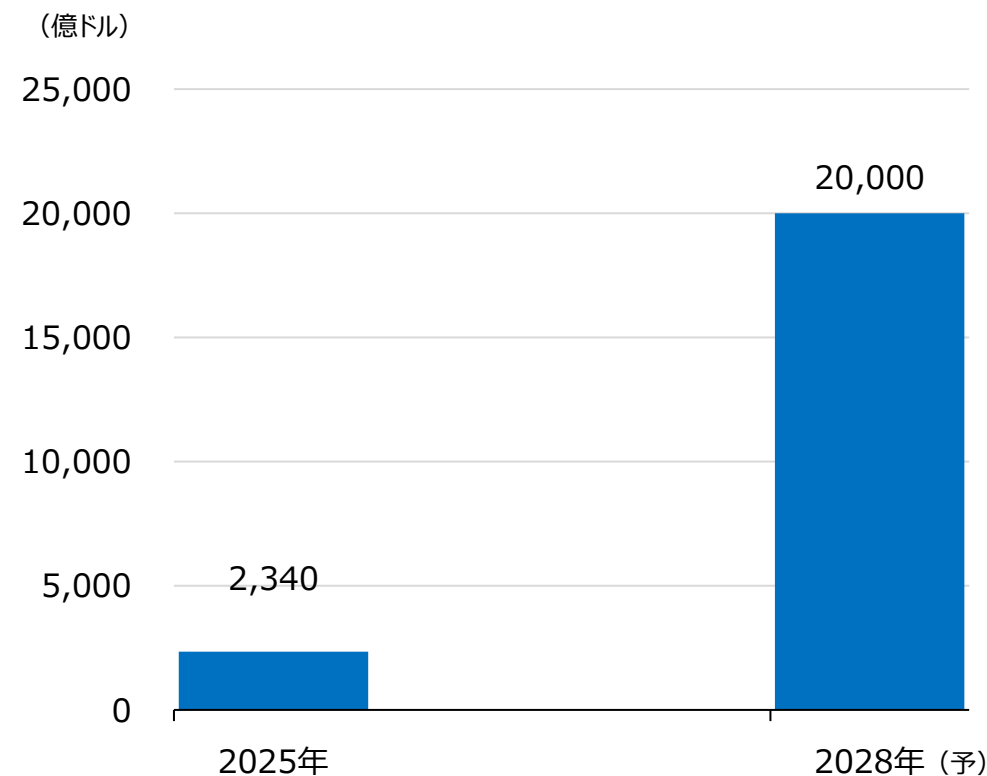
# ステーブルコインの現状と予想

## ステーブルコインの市場シェア※



\* 四捨五入の関係上、合計は100%にならない  
Statistaのデータを基に岡三証券作成 ※5月19日現在の時価総額に基づく

## ステーブルコインの時価総額



出所：財務省借入諮問委員会 作成：岡三証券

# ステーブルコインの特徴と、普及を促す潜在的な主要要因

## ステーブルコインの主な特徴

1. 24時間365日、安価な決済が可能に
2. ユーザー間でほぼ瞬時に送金を実行し、クロスボーダー決済の高速化も可能

金融市場のサービス提供者や機関投資家の利用

トークン化に伴うブロックチェーン上での取引への移行

商業上の決済利用

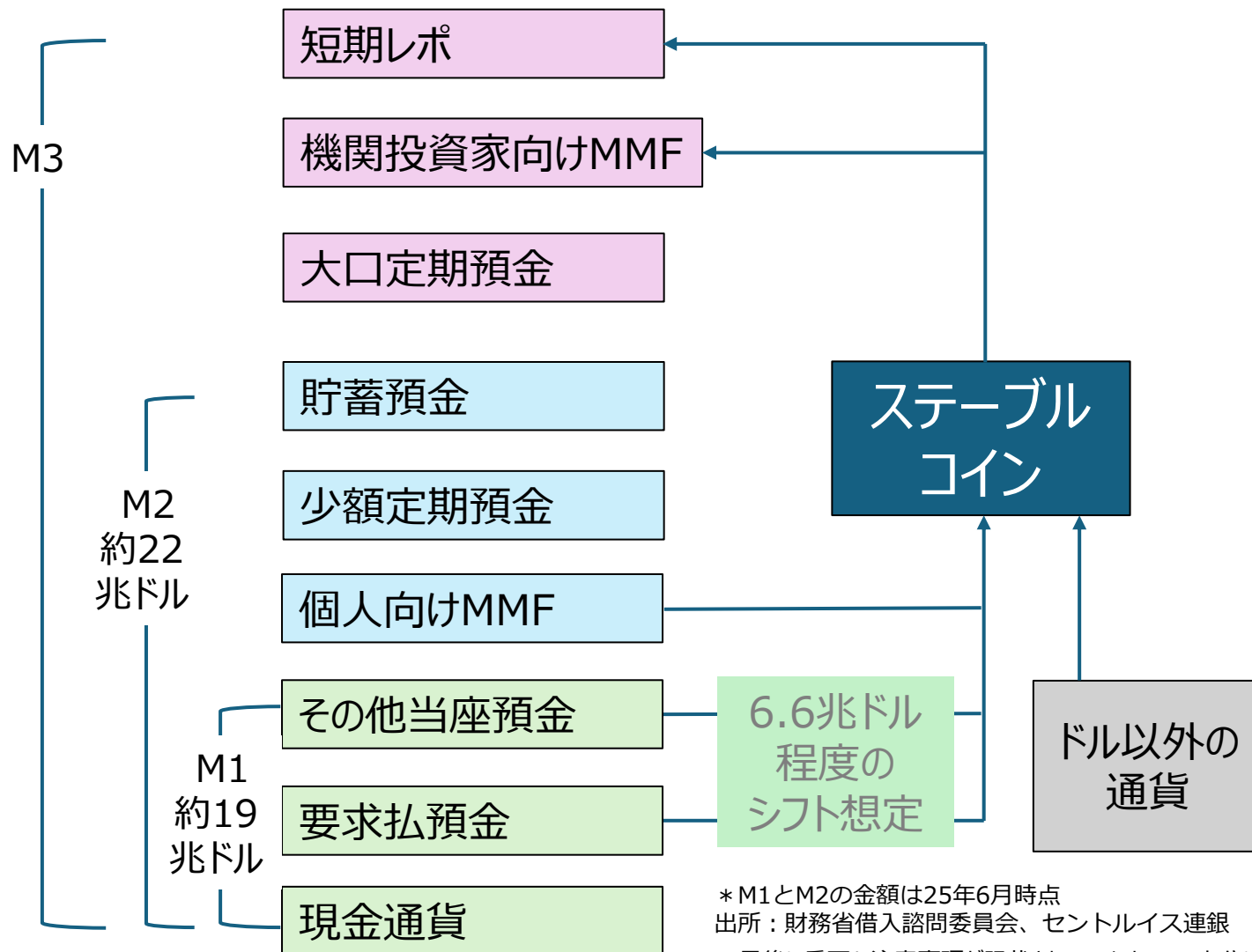
銀行によるパブリック・ブロックチェーンの利用

利息付きステーブルコインの導入

出所：FRB、財務省借入諮問委員会 作成：岡三証券

最後に重要な注意事項が記載されていますので、十分にお読みください。

# ステーブルコイン普及に伴うマネーの流れの変化



- 主に米銀行の要求払預金や当座預金、ドル以外の通貨がステーブルコインにシフト
- 低コストの要求払預金・当座預金が流出することで、銀行の調達金利は上昇
- 米国の預金の約3割（6.6兆ドル）がシフトするというシナリオでは、銀行の信用創造機能が損なわれる可能性も
- ただ、規制により「利息付きステーブルコイン」が認められない状況においては、預金の大量流出は当面見込みづらいか
- 伝統的金融機関で試験利用が進む預金トークンが「利息付き・預金保護対象」となれば、預金トークンの魅力が認識される可能性も

\* M1とM2の金額は25年6月時点  
出所：財務省借入諮問委員会、セントルイス連銀 作成：岡三証券  
最後に重要な注意事項が記載されていますので、十分にお読みください。

# ステーブルコインが普及する過程で想定される展開

- 米国**  
 デジタル上でもドル覇権獲得を目指す。CBDC(中央銀行デジタル通貨)ではなくステーブルコインの発行を促進し、米国債需要を押し上げ。米国内での投資とイノベーション拡大に期待
- EU、中国等**  
 CBDC発行でドル依存阻止。ユーロ・人民元の国際的役割拡大を狙う
- 高インフレ国**  
 継続的に下落する現地通貨からドル建てステーブルコインへのシフトが進み、通貨主権を損なう可能性

預金トークン、ステーブルコイン、CBDCの概要

|       | 預金トークン        | ステーブルコイン                | CBDC<br>(中央銀行デジタル通貨)            |
|-------|---------------|-------------------------|---------------------------------|
| 代表例   | JPMD (JPモルガン) | USDC(サークル)<br>USDT(テザー) | バコン (カンボジア)<br>サンド Dollar (バハマ) |
| 発行主体  | 商業銀行          | 商業銀行及び<br>非金融企業         | 中央銀行                            |
| 裏付け資産 | 預金            | 準備資産                    | なし                              |
| 主な規制  | 銀行規制          | 各国で整備中                  | 中央銀行法                           |

出所：各種資料 作成：岡三証券

# 米国、EUのステーブルコイン規制

|                | ジーニアス法（GENIUS ACT）                                                                                                                     | 暗号資産市場規制<br>（MiCA、Markets in Crypto-Assets Regulation）                                                                                                                               |
|----------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 地域・国           | 米国                                                                                                                                     | EU                                                                                                                                                                                   |
| ステーブルコイン<br>定義 | <ul style="list-style-type: none"> <li>■決済手段として使用されることを目的としたデジタル資産</li> <li>■発行会社が固定された金額で償還・交換する義務を負い、法定通貨との相対的価値を安定的に維持する</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>■単一の法定通貨に裏付けられ安定した価値を維持する暗号資産（EMT：Electronic Money Tokens）</li> <li>■1つ以上の資産に連動し、安定した価値を維持する暗号資産（ART：Asset Referenced Tokens）</li> </ul>      |
| スケジュール         | ■25年7月から18カ月以内に発効                                                                                                                      | ■23年6月に発効                                                                                                                                                                            |
| 発行者            | <ul style="list-style-type: none"> <li>■連邦規制当局から認可された銀行の子会社や非銀行事業者</li> <li>■連邦政府の規制当局がすべての発行体に対するライセンス・プロセスを決定</li> </ul>             | <ul style="list-style-type: none"> <li>■EMT発行者：一定の基準を満たし、認可された信用機関または電子マネー機関（EMI）</li> <li>■ART 発行者：EU域内で設立され一定の基準を満たした法人またはその他の事業体</li> <li>■1日当たり取引額など一定の条件を超えた場合は発行に制限</li> </ul> |
| 準備資産           | ■通貨、要求払い預金、中央銀行の準備預金、満期が93日以内のTビル、Tビルを裏付けとする満期7日以内のレポ取引、満期7日以内のリバース・レポ、特定の条件を満たすMMF                                                    | ■受け取った資産の30%以上は信用機関に分別して預けられる。残りの資金は、EMTが参照する法定通貨と同じ通貨建ての、市場リスクや信用リスク、集中リスクが最小限の適格流動資産に投資                                                                                            |
| ブロックチェーン       | ■パブリックのみ                                                                                                                               | ■パブリックもしくは、プライベート                                                                                                                                                                    |
| 付利             | ■禁止                                                                                                                                    | ■禁止                                                                                                                                                                                  |

出所：財務省借入諮問委員会等 作成：岡三証券

# マネーのトークン化と共にそれ以外の資産のトークン化も進む

- ・ ブロックチェーン上での資産のトークン化が、金融機関の効率性や流動性を向上し、新たな収益機会を創出
- ・ トークン化された資産の規模は2025年の6,000億ドルから2033年には18.9兆ドルに拡大するとの予想も
- ・ デジタル資産市場の明確な枠組みを確立するCLARITY法案が前進し、デジタル資産の発展を促進
- ・ 米証券取引委員会（SEC）は、トークン化を促進する目的で、技術革新に関連する規制の免除措置を設ける可能性を検討

## 金融資産や実物資産のトークン化の主な事例

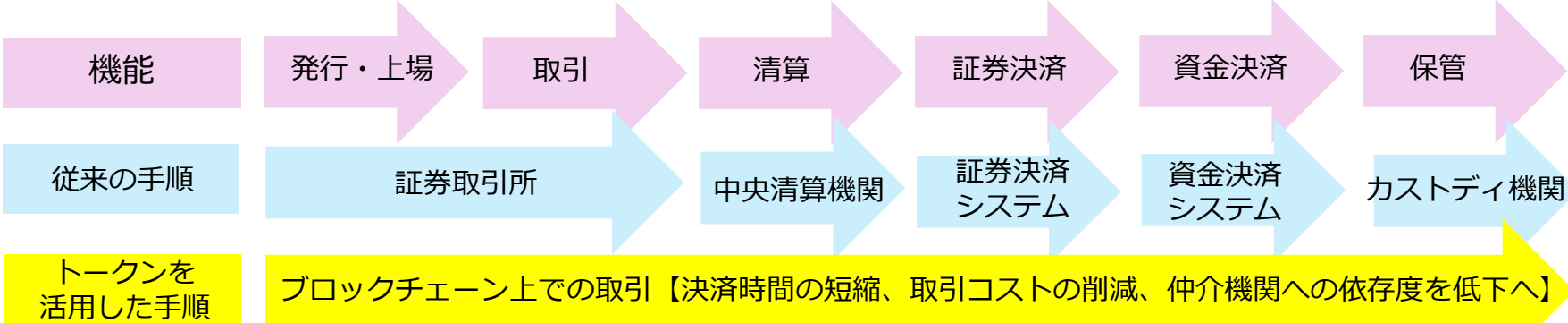
| 名称         | 参照資産                       |
|------------|----------------------------|
| 預金トークン     | 銀行預金                       |
| ステーブルコイン   | 民間機関が発行するマネー               |
| セキュリティトークン | 有価証券（株式、債券、MMF、投資信託、REIT等） |
| その他のトークン   | プライベート・クレジット、不動産、金等        |

出所：金融安定理事会 作成：岡三証券

## 米国の伝統的金融機関と暗号資産企業の主な動き

- J Pモルガン・チェース、米ドル預金トークン「JPMD」の試験運用を開始
- ブラックロックのトークン化MMF「BUIDL」が、担保として利用可能に
- コインベース、トークン化株式提供に向けてSECへ認可申請
- サークル・インターネットや、リップルが米通貨監督庁（OCC）に対し、米国で銀行免許を申請
- PNCバンクとコインベース、デジタル資産ソリューションの推進と銀行サービスの拡大を目的とした戦略的提携を発表

## 証券取引に関する従来の手順とトークン化を活用した手順のイメージ



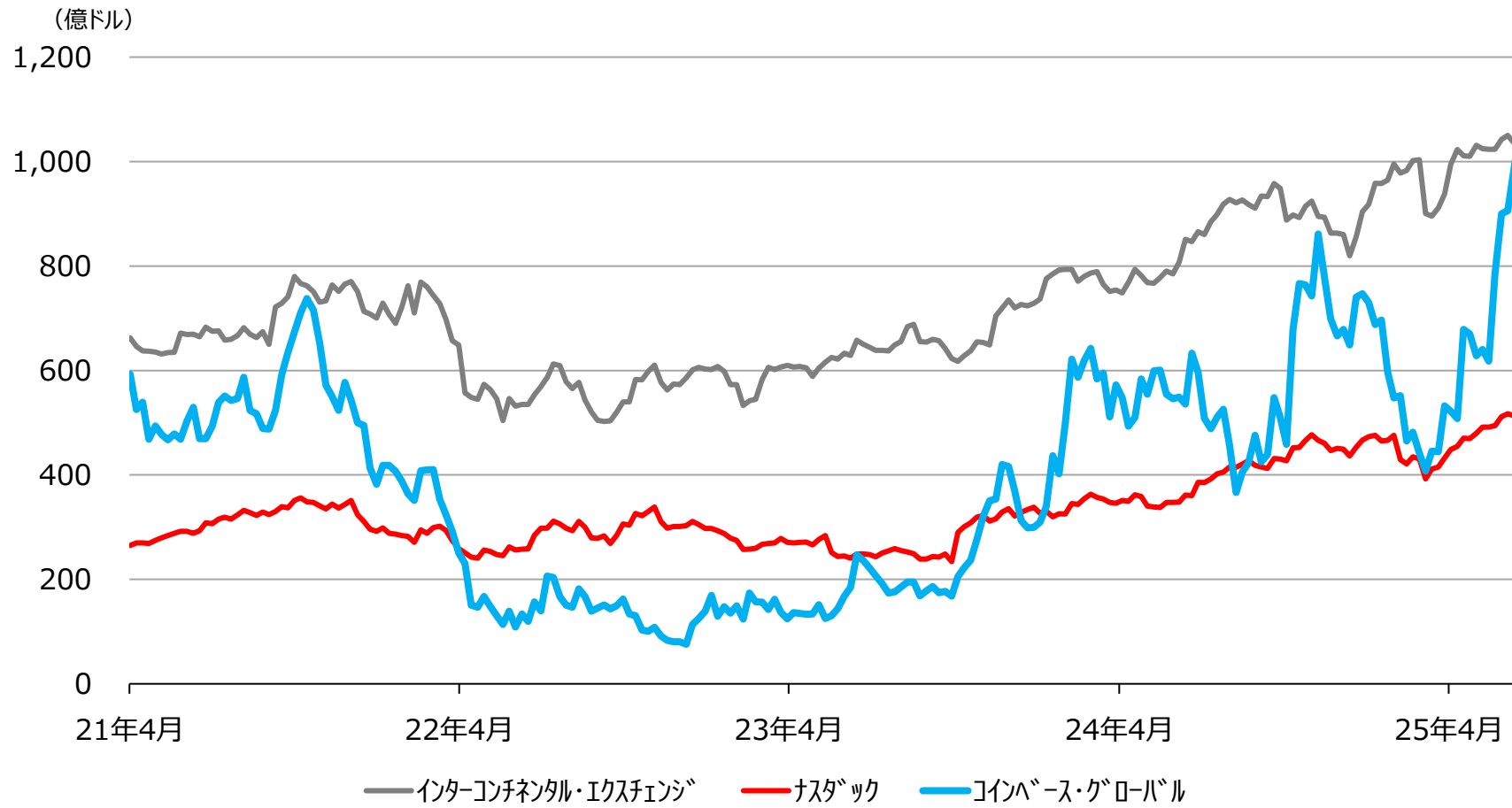
出所：国際決済銀行、アイダホ州  
作成：岡三証券

最後に重要な注意事項が記載されていますので、十分にお読みください。



# デジタル資産プラットフォームが伝統的な取引所の時価総額を超過

## 金融商品市場運営会社3社の時価総額の推移



7月18日現在 作成：岡三証券

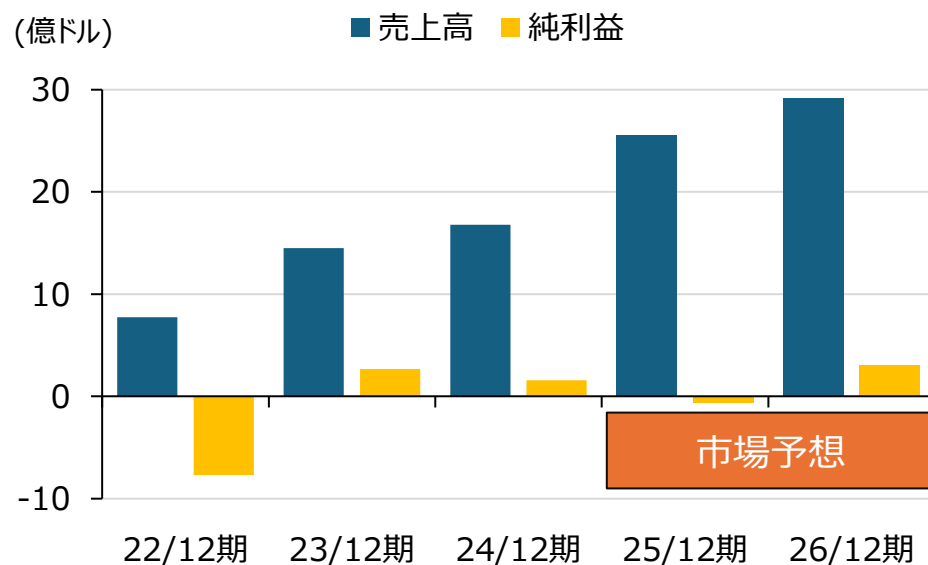
- 法整備が技術革新を促進し、ステーブルコインの導入や資産のトークン化を進展させ金融業界を革新
- 「利息が発生しない」ステーブルコインの導入で金融システムへの深刻な影響は避けられそうだが、利便性向上のため預金トークンの普及が進展する可能性
- 「ステーブルコインの導入でドル覇権の掌握を狙う米国」  
vs 「CBDCの発行によりドル覇権阻止を狙う欧州・中国」
- 「資産のトークン化」が進むことで、仲介機関への依存を減らしスムーズな取引が可能に

# 注目銘柄：サークル・インターネット・グループ A（CRCL 米国株）

## 注目ポイント

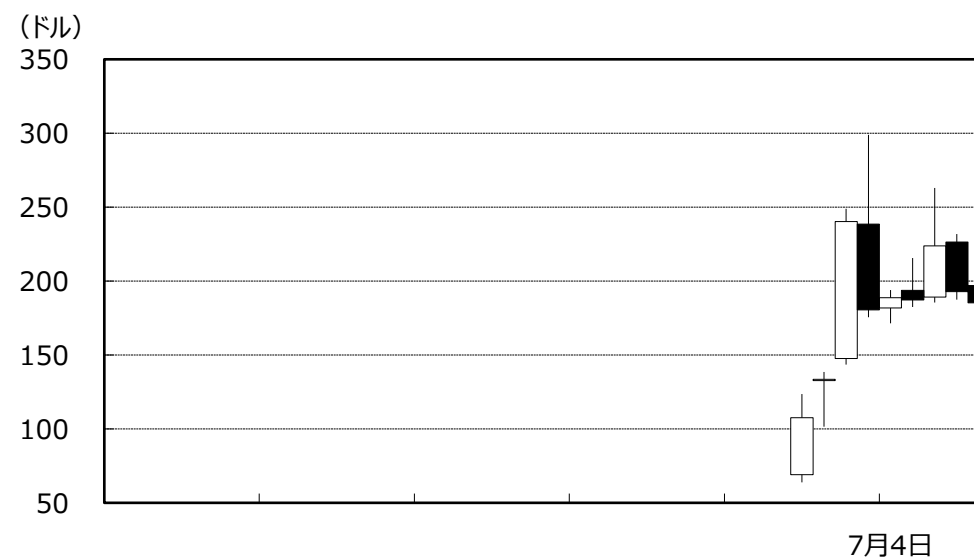
1. 米ドルに連動するステーブルコイン「USDC」を発行
2. USDCの販売から得た資金を米短期国債など流動性の高いドル資産で運用。価値を担保し利鞘で稼ぐ収益構造に
3. USDCの流通量拡大に向け、海外展開を拡大。日本ではSBIホールディングスと業務提携し合併会社を設立へ

## ▼売上高と純利益の推移



出所：会社資料 LSEG Workspace 作成：岡三証券 7月29日現在

## ▼株価推移

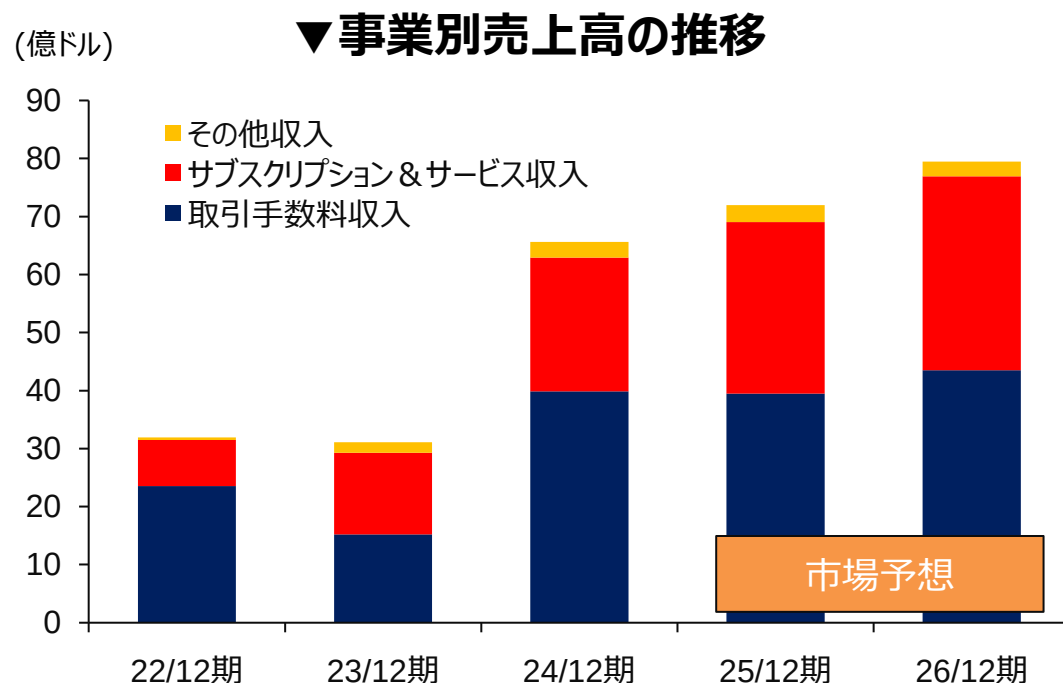


作成：岡三証券 ※ チャートは週足ベースで7月28日現在

# 注目銘柄：コインベース・グローバル A (COIN 米国株)

## 注目ポイント

1. 暗号資産取引所を運営し、ビットコインなど暗号資産の取引仲介サービスを世界100カ国以上に展開
2. 近年は、サブスクリプション&サービス収入の拡大に注力。安定した収益基盤を構築へ
3. 25年6月にステーブルコインを使用するオンライン決済プラットフォームの立ち上げを発表



出所：LSEG Workspace 作成：岡三証券  
25/12期以降の予想値は7月29日現在



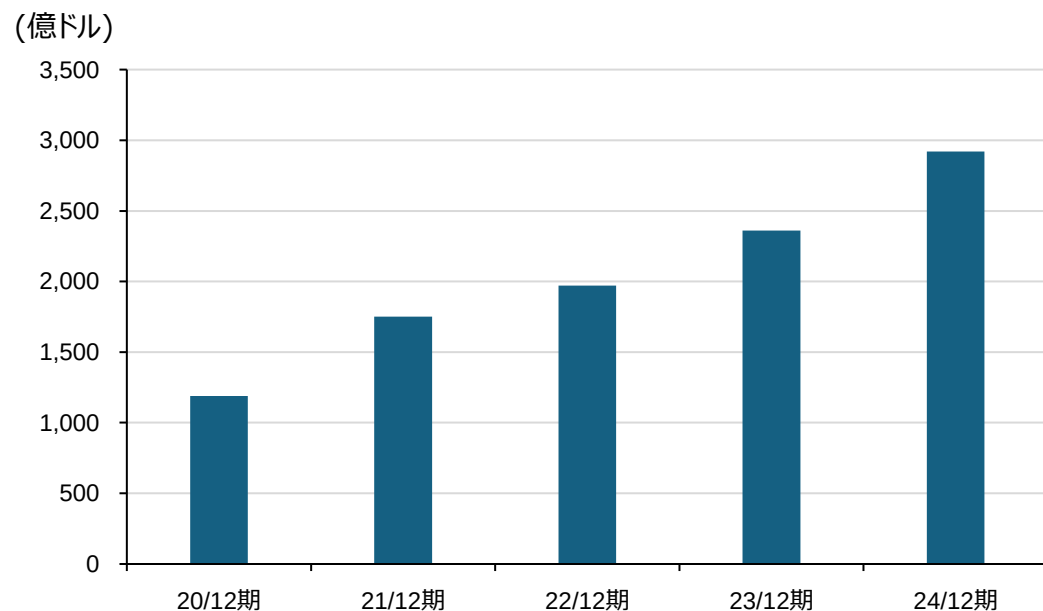
作成：岡三証券 ※ チャートは週足ベースで7月28日現在

# 注目銘柄：ショップファイ A (SHOP 米国株)

## 注目ポイント

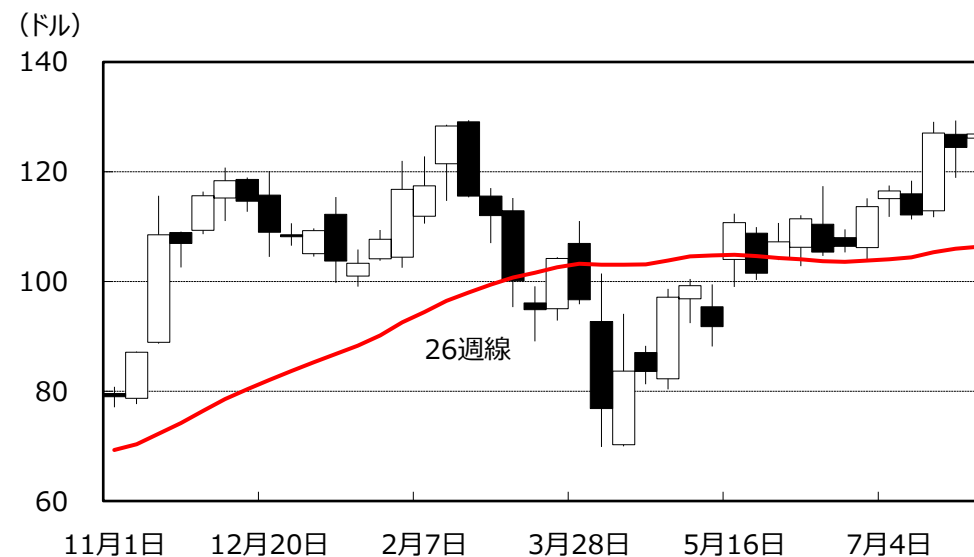
1. カナダを拠点に、Eコマースプラットフォームを提供。世界175カ国超に数百万の加盟店を擁する（24年12月末現在）
2. ゲームやAI利用での購入機会の拡充や、エンタープライズ（大企業）顧客向けのサポート、広告事業などへ業容拡大
3. コインベースなどとの提携を通じて、USDCによる決済機能を導入。キャッシュバックキャンペーンの実施も見込む

## ▼流通取引総額（GMV）の推移



出所：会社資料 作成：岡三証券

## ▼株価推移



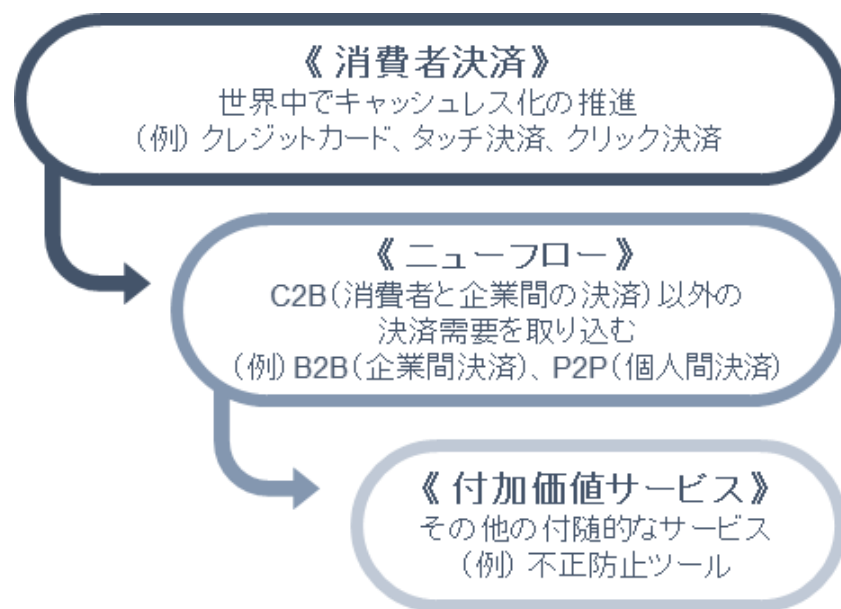
作成：岡三証券 ※ チャートは週足ベースで7月28日現在

# 注目銘柄：ビザ A (V 米国株)

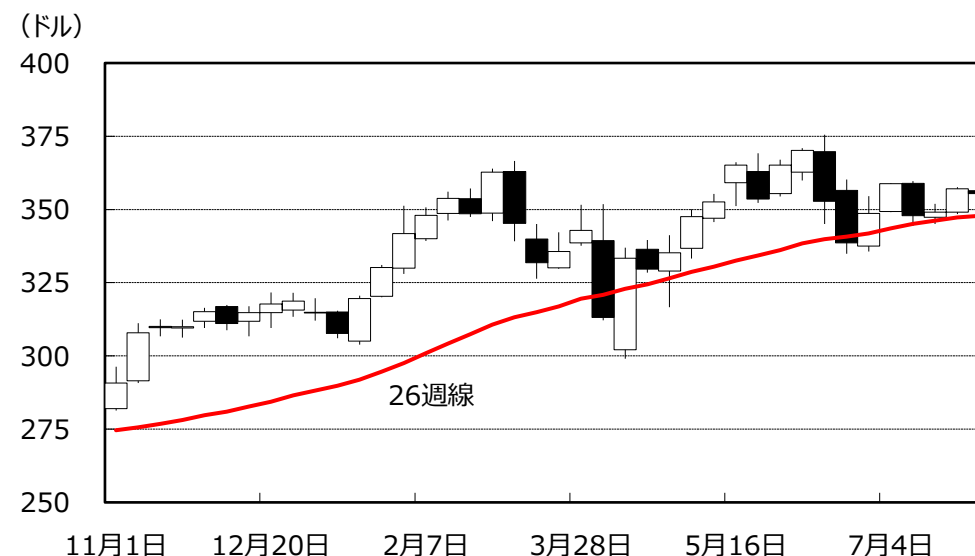
## 注目ポイント

1. 200カ国以上で電子決済ネットワーク「Visa Net」を提供し、手数料収入で安定的に稼ぐビジネスモデル
2. 後払いや暗号資産などの新技術への対応にも注力。昨年にはAIを活用した金融犯罪防止技術を手掛ける企業を買収
3. 25年4月に、決済大手ストライプ傘下でステーブルコインを提供するブリッジとの提携を発表

## ▼ビザが掲げる成長戦略



## ▼株価推移



出所：会社資料 作成：岡三証券

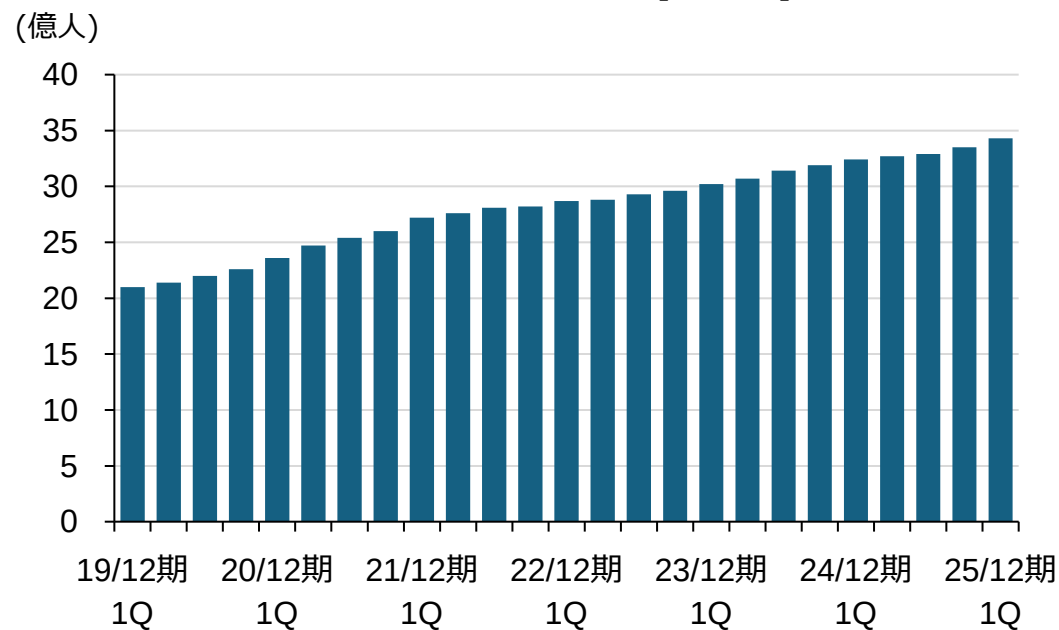
作成：岡三証券 ※ チャートは週足ベースで7月28日現在

# 注目銘柄：メタ・プラットフォームズ A (META 米国株)

## 注目ポイント

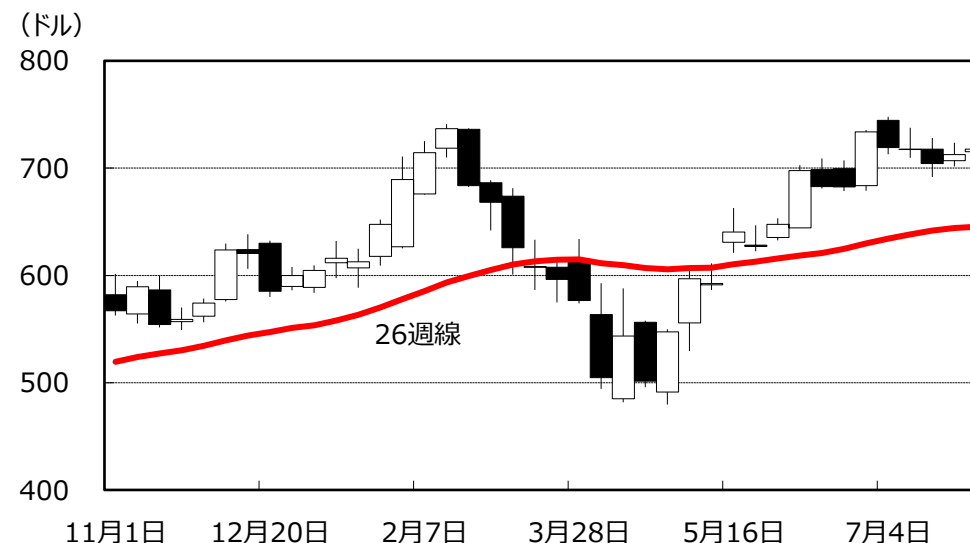
1. SNSを中核とするテック企業、グループ全体の日次アクティブ利用者は34.3億人（25/12期1Q現在）
2. 収益のほぼ全てを広告販売から得ており、近年はAI技術への投資を強化
3. 25年1月に暗号資産事業の経験の有する人物を経営幹部に迎え入れる。ステーブルコイン導入を再検討か

### ▼日次アクティブ利用者(DAP)の推移



Statistaのデータを基に岡三証券作成  
DAP=Daily Active People

### ▼株価推移



作成：岡三証券 ※ チャートは週足ベースで7月28日現在

## 重要な注意事項

### 免責事項

- ・本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。また、本レポート中の記載内容、数値、図表等は、本レポート作成時点のものであり、事前の連絡なしに変更される場合があります。なお、本レポートに記載されたいかなる内容も、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。
- ・本レポートは、岡三証券が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されたものですが、その情報の正確性、安全性を保証するものではありません。企業が過去の業績を訂正する等により、過去に言及した数値等を修正することがありますが、岡三証券がその責を負うものではありません。
- ・岡三証券及びその関係会社、役職員が、本レポートに記載されている有価証券について、自己売買または委託売買取引を行う場合があります。岡三証券の大量保有報告書の提出状況については、岡三証券のホームページ(<https://www.okasan.co.jp/>)をご参照ください。

### ＜有価証券や金銭のお預かりについて＞

株式、優先出資証券等を当社の口座へお預かりする場合は、口座管理料をいただきません。外国証券(円建て債券および国内の金融商品取引所に上場されている海外ETFを除きます。)をお預かりする場合には、1年間に3,300円(税込み)の口座管理料をいただきます。ただし、電子交付サービスを契約している場合には、口座管理料は1年間に2,640円(税込み)とします。なお、当社が定める条件を満たした場合は外国証券の口座管理料を無料といたします。上記以外の有価証券や金銭のお預かりについては料金をいただきません。証券保管振替機構を通じて他社へ株式等を口座振替する場合には、口座振替する数量に応じて、1銘柄あたり6,600円(税込み)を上限として口座振替手續料をいただきます。お取引にあたっては「金銭・有価証券の預託、記帳及び振替に関する契約のご説明」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

### ＜株式＞

- ・株式(株式・ETF・J-REITなど)の売買取引には、約定代金(単価×数量)に対し、最大1.265%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は最大2,750円(税込み))の売買手数料をいただきます。ただし、株式累積投資は一律1.265%(税込み)の売買手数料となります。国内株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・外国株式の海外委託取引には、約定代金に対し、最大1.518%(税込み)の売買手数料をいただきます。外国株式の国内店頭(仕切り)取引では、お客様の購入および売却の単価を当社が提示します。この場合、約定代金に対し、別途の手数料および諸費用はかかりません。
- ※外国証券の外国取引にあたっては、外国金融商品市場等における売買手数料および公租公課その他の賦課金が発生します(外国取引に係る現地諸費用の額は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、その合計金額等をあらかじめ記載することはできません)。外国株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・株式は、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による株価の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・株式は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、株価が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
- ・また、外国株式については、為替相場の変動によって、売却後に円換算した場合の額が下落することによって損失が生じるおそれがあります。
- ・REITは、運用する不動産の価格や収益力の変動、発行者である投資法人の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により価格や分配金の変動し、損失が生じるおそれがあります。

### ＜債券＞

- ・債券を募集・売出し等により、または当社との相対取引により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。なお、取引価格には、販売・管理等に関する役務の対価相当額が含まれております。
- ・債券は、金利水準、株式相場、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による債券価格の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・債券は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、債券価格が変動することによって損失が発生するおそれがあり、また、元本や利子の支払いの停滞もしくは支払い不能の発生または特約による元本の削減等のおそれがあります。
- ・金融機関が発行する債券は、信用状況の悪化により本拠所在地国の破綻処理制度が適用され、債権順位に従って元本や利子の削減や株式への転換等が行われる可能性があります。ただし、適用される制度は発行体の本拠所在地国により異なり、また今後変更される可能性があります。



### ＜個人向け国債＞

- ・個人向け国債を募集により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。個人向け国債を中途換金する際は、次の計算によって算出される中途換金調整額が、売却される額面金額に経過利子を加えた金額より差し引かれます(直前2回分の各利子(税引前)相当額×0.79685)。
- ・個人向け国債は、安全性の高い金融商品であります。発行体である日本国政府の信用状況の悪化等により、元本や利子の支払いが滞ったり、支払い不能が生じるおそれがあります。

### ＜転換社債型新株予約権付社債(転換社債)＞

- ・国内市場上場転換社債の売買取引には、約定代金に対し、最大1.10%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料をいただきます。転換社債を募集等によりご購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・転換社債は転換もしくは新株予約権の行使対象株式の価格下落や金利変動等による転換社債価格の下落により損失が生じるおそれがあります。また、外貨建て転換社債は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

### ＜投資信託＞

- ・投資信託のお申込みにあたっては、銘柄ごとに設定された費用をご負担いただきます。  
お申込時に直接ご負担いただく費用:お申込手数料(お申込金額に対して最大3.85%(税込み))  
保有期間中に間接的にご負担いただく費用:信託報酬(信託財産の純資産総額に対して最大年率2.665%(税込み)程度)  
換金時に直接ご負担いただく費用:信託財産留保金(換金時に適用される基準価額に対して最大0.5%)  
その他の費用:監査報酬、有価証券等の売買にかかる手数料、資産を外国で保管する場合の費用等が必要となり、商品ごとに費用は異なります。お客様にご負担いただく費用の総額は、投資信託を保有される期間等に応じて異なりますので、記載することができません(外国投資信託の場合も同様です)。
- ・投資信託は、国内外の株式や債券等の金融商品に投資する商品ですので、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が下落することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・投資信託は、組入れた有価証券の発行者(或いは、受益証券に対する保証が付いている場合はその保証会社)の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が変動することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・上記記載の手数料等の費用の最大値は、今後変更される場合があります。

### ＜ファンドラップ＞

#### 手数料等の諸費用について

ファンドラップにおいて、直接お支払いいただく費用は、保有する、当社が運用方針に則して選定した国内公募投資信託(以下「投資対象ファンド」といいます。)の時価評価額に対して最大1.65%(年率・税込み)となります。投資対象ファンドは、ほかの投資信託を投資対象とするファンド・オプ・ファンズとなっており、実質的な費用は、投資対象ファンドの信託報酬に最終投資先の運用管理費用(信託報酬)等を加算した費用を間接的にご負担いただきますが、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。詳しくは投資信託説明書(交付目論見書)をご確認ください。

#### 主な投資リスクについて

投資一任契約とは、当事者の一方が、相手方から、金融商品の価値等の分析に基づく投資判断の全部または一部を一任されるとともに、当該投資判断に基づき当該相手方のための投資を行うのに必要な権限を委任されることを内容とする契約です。

- ・投資対象ファンドは、実質的に国内外の値動きのある有価証券等により運用を行いますので、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による組入れ有価証券の値動き等に伴い、投資対象ファンドの基準価額も変動します。これらの要因により投資対象ファンドの基準価額が下落し、損失が生じるおそれがあります。
- ・投資対象ファンドに実質的に組み込まれた株式や債券等の発行者の倒産や信用状況等の悪化により投資対象ファンドの基準価額が下落し、損失が生じるおそれがあります。

## ＜信用取引＞

信用取引には、約定代金に対し、最大1.265%（税込み）（手数料金額が2,750円を下回った場合は最大2,750円（税込み））の売買手数料、管理費および権利処理手数料をいただきます。また、買付けの場合、買付代金に対する金利を、売付けの場合、売付株券等に対する貸株料および品貸料をいただきます。委託保証金は、売買代金の30%以上で、かつ300万円以上の額が必要です。信用取引では、委託保証金の約3.3倍までのお取引を行うことができるため、株価の変動により委託保証金の額を上回る損失が生じるおそれがあります。

○2037年12月までの間、復興特別所得税として、源泉徴収に係る所得税額に対して2.1%の付加税が課税されます。

○金融商品は、個別の金融商品ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。金融商品取引のご契約にあたっては、あらかじめ当該契約の「契約締結前交付書面」（もしくは目論見書及びその補完書面）または「上場有価証券等書面」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

ファンドラップの申込みの際には「投資一任契約書（兼契約締結時交付書面）」「サービス約款」等で契約内容をご確認ください。

○自然災害等不測の事態により金融商品取引市場が取引を行えない場合は売買執行が行えないことがあります。

## 【日本以外の地域における本レポートの配布】

・香港:本レポートは、香港証券先物委員会(SFC)の監督下にある岡三国際(亜洲)有限公司によって、SFCに規定される適格機関投資家(PI)に配信されたものです。本レポートに関するお問い合わせは岡三国際(亜洲)有限公司にお願いします。

・米国:本レポートの作成者は、米国の証券業界の自主規制機関(FINRA)にリサーチ・アナリストとして登録されておらず、リサーチレポートの作成およびアナリストの独立性に関する米国規制の適用を受けません。第三者による本調査レポートは、1934年証券取引所法規則第15a-6条(改正を含む)に定められる主要米国機関投資家(Major US Institutional Investors)に対してのみ、米国の証券会社であるWedbush Securities Inc.(1934年証券取引所法第15条に基づき登録、以下「Wedbush」といいます。)により、米国内で配布されます。Wedbushによる米国内の本レポート配布に関してはWedbushが全責任を負うものといたします。本レポートは、いずれかの管轄区域内の法令等によりWedbushが本レポートの提供を禁止または制限されている投資家を対象としたものではありません。本レポートを閲覧する前に、Wedbushが関連法令・規制に基づいてお客さまに投資関連資料を提供することが許可されている旨をご自身でご確認ください。

本レポートを受領・閲覧し、記載されている証券の取引を希望する米国内の投資家は全て、本レポートの発行者ではなく、以下の者と取引を行う必要があります:Wedbush Securities Inc., 1000 Wilshire Blvd, Los Angeles, California 90017, 電話番号+1(646)604-4232。

・その他の地域:本レポートは参照情報の提供のみを目的としており、投資勧誘を目的としたものではありません。本レポートの受領者は、自身の投資リスクを考慮し、各国の法令、規則及びルール等の適用を受ける可能性があることに注意をする必要があります。地域によっては、本レポートの配布は法律もしくは規則によって禁じられております。本レポートは、配布や発行、使用等をすることが法律に反したり、岡三証券に何らかの登録やライセンスの取得が要求される国や地域における国民や居住者に対する配布、使用等を目的としたものではありません。

※本レポートは、岡三証券が発行するものです。本レポートの著作権は岡三証券に帰属し、その目的いかんを問わず無断で本レポートを複写、複製、配布することを禁じます。

## 岡三証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第53号

加入協会:日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

(2025年7月改定)