

ステーブルコインと通貨主権の変容——IMF 文献に基づく考察——

Stablecoins and the Transformation of Monetary Sovereignty:

Implications Based on IMF Literature

参川城穂

(函館大学商学部)

要旨

本報告は、国際通貨基金（IMF）を中心とする近年の研究成果を基礎として、民間ステーブルコインの国際的普及が通貨主権および国際金融秩序に及ぼす含意を、通貨代替、ネットワーク外部性、資本フロー管理（Capital Flow Management Measures: CFM）の三つの観点から検討する。従来、ステーブルコインは主として暗号資産市場における決済・流動性管理手段として捉えられてきた。しかし、近年の研究は、その利用がクロスボーダー決済、送金、価値保存、外国通貨へのアクセスへと拡大しつつあることを示している。Reuter (2025)によれば、2024 年の国際ステーブルコイン・フローは約 2 兆ドルに達し、GDP 比ではラテンアメリカ・カリブ地域やアフリカ・中東地域において相対的に大きな規模を示している。

本報告は、こうした国際的フローを単純な「デジタル・ドル化率」とみなすのではなく、国内通貨に代えて外国通貨建てデジタル・トークンを価値保存、決済、資金移転に利用することによって、従来国家が制度的に統御してきた貨幣的機能の一部がデジタル・ネットワークへ移転する過程として捉える。そのうえで、ドル建てステーブルコインに作用するネットワーク外部性に注目し、ステーブルコインが既存のドル優位を単に反映するだけでなく、ドルへのアクセスをデジタル・ネットワークへ拡張する可能性を検討する。

さらに、こうしたデジタル通貨代替は、国家による資本フロー管理および金融政策の伝達経路にも影響を及ぼし得る。とりわけ、銀行等の伝統的な金融仲介を必ずしも経由しない国境を越えたデジタル資産移転は、従来の CFM が前提としてきた制度的仲介構造を変化させる可能性がある。ただし、本報告はステーブルコインが直ちに CFM を「空洞化」させるとは主張せず、むしろ国家による資本移動管理の制度的境界そのものが変容する点に着目する。

以上の検討を通じて、本報告は、通貨主権を単なる通貨発行権ではなく、貨幣の利用、決済、流動性供給および資本移動を制度的に統御する能力として捉え直す必要性を論じる。そして、国家レベルでの脱ドル化が進展する一方、民間レベルではドル建てステーブルコインを通じた「デジタル・ドル化」が進行し得るという逆説を示す。ステーブルコインは国家通貨を直ちに代替するものではないが、貨幣的機能の制度的配置を変化させることによって、通貨主権の実効範囲を再構成する媒介層となり得るのである。