

## 【2025 年第 10 号】

# 香港におけるステーブルコイン規制の 枠組みとその影響： 金融革新と制度設計の交差点

2025 年 10 月 28 日

高 妍 GAO YAN

アジア法人営業部  
香港法人営業 Gr  
ビジネスソリューション&アドバイザー

T +852-2823-6975

E YAN\_Y\_GAO@HK.MUFG.JP

株式会社 三菱 UFJ 銀行  
MUFG Bank, Ltd.

(Incorporated in Japan with limited liability)  
A member of MUFG, a global financial group

国際金融界で存在感を高めるステーブルコインが、今、香港でも大きな注目を集めている。価格の安定性を備えたステーブルコインは、暗号資産のボラティリティという課題を克服し、決済・送金・資産保全など多様な用途で実用化が進んでいる。特に、Web3<sup>1</sup>や分散型金融(DeFi)<sup>2</sup>の発展に伴い、次世代の金融インフラとしての役割を担いつつある。こうした国際的な潮流の中で、香港はアジアの国際金融センターとして、デジタル資産分野における制度整備を積極的に進めている。2022 年 10 月には「香港デジタル資産発展政策宣言 1.0」を発表し、地域戦略としてデジタル資産の発展を位置づけた。2023 年 6 月には仮想資産サービスプロバイダー(VASP)<sup>3</sup>に対するライセンス制度が施行され、運営者に対する認可取得義務などの規制が施行された。さらに 2025 年 8 月 1 日、香港において「ステーブルコイン条例」が正式に施行され、法定通貨連動型ステーブルコインに対する体系的な規制枠組みが整備された。香港はステーブルコイン発行者に対する管理制度を比較的早期に導入した地域の一つとなり、信頼性の高いデジタル資産市場の形成と国際競争力の強化に向けた重要な一歩といえる。本稿では、香港におけるステーブルコイン規制の枠組みとその背景、制度内容、政策的意義を考察する。

## 1. ステーブルコインとは

ステーブルコイン(Stablecoin)とは、価格の安定性を実現するように設計された暗号資産の一種である。ビットコインなどのように裏付け資産を持たない暗号資産は、ボラティリティが高いという課題がある。そのため、決済手段としての活用が進んでおらず、こうした課題を克服し普及と実用性の向上を図ることを目的としてステーブルコインが開発された。また、暗号資産投資家が市場の急落時に資産を保全するため、一時的な「避難先」としてステーブルコインを活用するケースが多く見られる。

ステーブルコインの価値は、米ドル、香港ドルなどの法定通貨や金などのコモディティといった現実世界の金融資産に連動する場合が多い。発行メカニズムには中央集権型と分散型があり、供給は現実資産や暗号資産の準備金によ

<sup>1</sup> Web3 は、インターネットの次世代モデルを指す概念で、中央集権的なプラットフォームから脱却し、ブロックチェーン技術を基盤とした分散型のインターネットを目指すもの

<sup>2</sup> DeFi(Decentralized Finance)は、「中央の金融機関を介さずに金融サービスを提供する仕組み」で、スマートコントラクトを活用して、貸付・取引・保険・資産運用などを自動化する。特徴：①銀行や証券会社などの仲介者が不要。②24 時間 365 日、誰でもアクセス可能。③プログラムによる透明なルール運用(スマートコントラクト)。④利用者が資産を直接管理(カストディ不要)

<sup>3</sup> VASP: Virtual Asset Service Provider

て支えられるか、アルゴリズムによって制御される。純粋なアルゴリズム型はまれであり、法定通貨担保型が一般的である。

ステーブルコインは主に以下の 4 種類に分類される：

| 種類      | 担保資産の種類                             | 代表例                          |
|---------|-------------------------------------|------------------------------|
| 法定通貨担保型 | ■ 米ドル、ユーロ、香港ドルなどの法定通貨を担保に発行。交換比率を固定 | ■ USDT、USDC、TUSD、BUSD        |
| 暗号資産担保型 | ■ 暗号資産を担保に発行。暗号資産の価格に連動             | ■ DAI、RAI、MIM                |
| コモディティ型 | ■ 金・原油などの商品価格に連動                    | ■ PAXG、XAUT                  |
| アルゴリズム型 | ■ アルゴリズムで流通量を調整し価格安定を図る             | ■ AMPL、USDD、旧 TerraUSD (UST) |

出所：ビジネスソリューション&アドバイザー作成

## 2. 香港の「ステーブルコイン発行機関サンドボックス（以下、サンドボックス）」とは

HKMA（香港金融管理局）は、持続可能かつ責任あるステーブルコイン・エコシステムの発展を促進するため、2024 年 3 月にサンドボックスを設置した。この枠組みを通じてステーブルコインの発行を目指す機関とともに運用計画の検証や規制要件に関する対話を行い、規制システムの構築を目指すこととなった。京東幣鏈科技（香港）有限公司、圓幣創新科技有限公司、渣打銀行（香港）有限公司、安擬集团有限公司、香港電訊有限公司の 5 社が参加し、香港でステーブルコインを発行するための事業計画を示した<sup>4</sup>。

サンドボックスを通じて得られた知見を踏まえ、2025 年には香港でステーブルコイン条例が制定された。本条例では、資産裏付け型ステーブルコインの発行に関するライセンス制度、準備資産の保管・開示義務、利用者保護措置などが明文化され、香港におけるステーブルコインの制度設計が本格化した。下記にて、ステーブルコイン条例の内容を紹介する。

<sup>4</sup> 詳細については、「[Hong Kong Monetary Authority - HKMA announces stablecoin issuer sandbox participants](#)」にてご参照

### 3. 香港、ステーブルコイン規制の新章へ——包括的立法が施行、香港金融管理局(HKMA)が発表したステーブルコイン条例<sup>5</sup>及び四つの文書<sup>6</sup>

2025年8月1日、香港にて「ステーブルコイン条例」が正式に施行された。本条例は、ステーブルコインの発行・流通に特化した包括的な法制度の一つと位置づけられ、暗号資産分野における香港の監督体制が新たな段階へと移行したことを示す。ステーブルコイン発行者ライセンス、資産保全義務、情報開示要件などを課すことで、業界の透明性と信頼性を高め、健全な市場形成を促進することを狙う。香港発行或いは香港ドルにペッグするステーブルコインに関連する活動を対象とし、「同一活動・同一リスク・同一規制(same activity, same risk, same regulation)」の原則に基づいて構築されている。これは、ステーブルコインは新しい形態の金融ツールであるものの、その本質は従来の金融活動(決済や貯蓄など)と類似していることから、ステーブルコインの発行者も従来の金融機関と同様の監督基準を受ける必要があることを意味する。

本条例においてのステーブルコインは、暗号技術で保護されたデジタル資産であり、価値保存や決済・投資などの取引手段として使われ、電子的に移転・保存・売買が可能で、分散型台帳上で運用され、特定の資産に基づき価値安定性を保つよう設計されたものを指す。ただし、デジタル形式で中央銀行や政府等が発行するものや、限定用途トークン、証券・先物契約、貯蓄型決済手段、預金に該当するものは除外される。

またステーブルコイン発行に関するライセンス申請制度についても適用基準を満たす必要があり、満たさない場合はライセンスを取り消される可能性がある等の厳しい要件が設定されている。ステーブルコイン事業者の参入に対して一定の制度的ハードルを設けることで、事業者の信頼性・透明性を確保し、金融市場への潜在的リスクを管理することを目的としている。ライセンス制度の導入により、ステーブルコインの発行・流通・管理に関する活動が監督下に置かれ、規制当局による継続的なモニタリングが可能となる。

下記は一部の申請要件：

| 要件項目     | 内容                                                            |
|----------|---------------------------------------------------------------|
| 発行体の法人格  | ■ 香港法人または香港外の認可機関であること                                        |
| 財務資源     | ■ 債務履行能力を有し、最低 2,500 万香港ドルの払込資本または同等の財務資源を保持                  |
| 準備資産の管理  | ■ 準備資産の分別管理 <sup>7</sup> 、時価が額面以上、高品質・高流動性、リスク管理・監査・情報開示体制の整備 |
| 償還       | ■ 保有者に償還権を提供、不当な条件や手数料禁止、破綻時の権利保障、償還情報の開示                     |
| 適格者による管理 | ■ CEO・取締役・管理者・支配者が適格者であることを保証する体制                             |

<sup>5</sup>全文については、[第 656 章《穩定幣條例》](#)ご参照

<sup>6</sup>[香港金融管理局 - 实施稳定币发行人监管制度](#)ご参照

<sup>7</sup>顧客資産や準備資産を他の資産と混同せずに管理すること

|             |                                          |
|-------------|------------------------------------------|
| 知識と経験       | ■ 管理責任者が業務遂行に必要な知識・経験を有すること              |
| リスク管理       | ■ 情報保護、詐欺対策、信頼性のある緊急対応策などを含むリスク管理体制の整備   |
| マネロン・テロ資金対策 | ■ 関連法令・指針に準拠した体制の整備                      |
| 発行の目的と健全性   | ■ 発行目的・事業モデル・運営体制が健全かつ安定的であること           |
| 業務活動        | ■ 専用資源の投入、ステーブルコイン以外の業務は事前承認必要、利益相反の管理体制 |
| 情報開示        | ■ 白書の発行、苦情処理体制の整備、利益相反の情報開示              |
| 苦情処理        | ■ 公平・独立・迅速な苦情処理・補償制度の整備                  |
| 利息の禁止       | ■ ステーブルコインに対する利息の支払いを禁止                  |
| 回復計画と秩序ある縮小 | ■ 業務中断時の回復計画、秩序ある業務縮小・償還体制の整備            |

また、上記のステーブルコイン条例以外にも、四つの核心文書が出された。四つの核心文書には、「ステーブルコイン発行者の監督ガイドライン」、「マネーロンダリング及びテロ資金調達対策ガイドライン」、「ライセンス制度の概要資料」、そして「移行条文」の概要が含まれている。これらの文書は、ステーブルコイン発行に関する規制要件やAML/CFT<sup>8</sup>の具体的な手続き、ライセンス申請に必要な資料とその審査プロセス、さらに既存のプロジェクトに対する移行期間のメカニズムを明確し、コンプライアンス強化しつつ、規制の急な変更を避けるための重要な指針となっている。

#### 4. 香港のステーブルコインの応用について

ステーブルコインは、「価値の安定性」および「決済の利便性」を備えた新たな金融インフラとして、香港市場における企業の資金管理・決済プロセスに構造的な変革をもたらす可能性がある。

小売決済、越境取引、送金、資産運用等の業務領域において、ステーブルコインの活用は今後加速すると見込まれる。香港においてステーブルコインに関する新たな規制枠組みが施行されることにより、企業はより迅速かつ低コストで、高い安全性を備えたデジタル金融ソリューションの導入が可能となる。これにより、財務効率の向上、国際取引の円滑化、リスク管理の高度化が期待される。その一方で、課題も残る。従来の SWIFT 送金のような国際的な枠組みやインフラが十分に整備されておらず、国ごとに規制の整備状況に差があるほか、受取側の銀行インフラや会計・税務処理の標準化も進行中である。また、AML/CFT への対応も重要な論点であり、ステーブルコインの匿名性や即時性が悪用されるリスクを踏まえ、トランザクションのモニタリング実効性や KYC<sup>9</sup>体制の強化が求められる。制度的・技術的な基盤の確立が、今後の本格的な普及に向けた鍵となる。

<sup>8</sup> AML: マネーロンダリング(資金洗浄)防止、CFT: テロ資金供与対策

<sup>9</sup> KYC: 金融機関が顧客の本人確認を行う制度で、マネーロンダリングや不正取引の防止を目的とする。

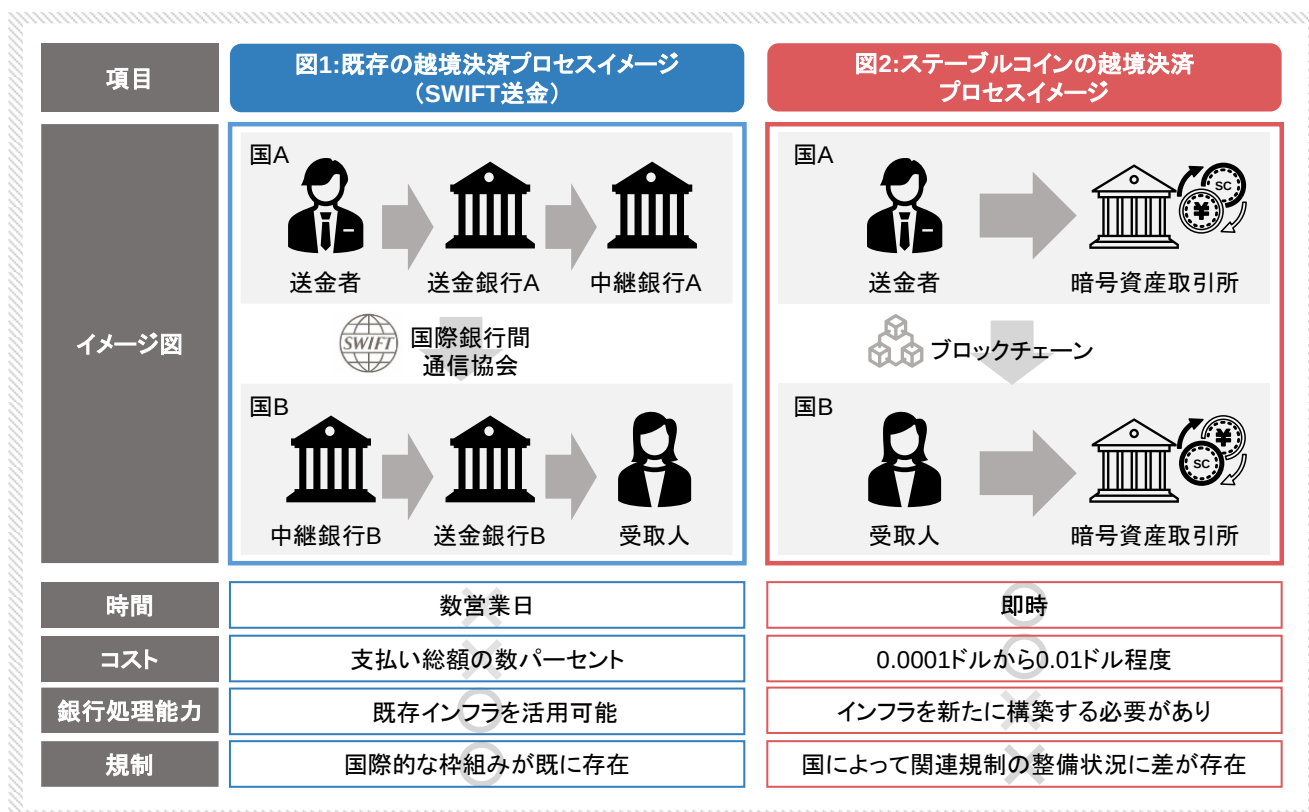
香港におけるステーブルコインの応用場面の事例である。

| 業種            | ユースケース                | 期待される利点                  |
|---------------|-----------------------|--------------------------|
| 製造業           | ■ 海外サプライヤーへの支払い(貿易決済) | ■ 為替リスク回避、決済スピード向上、手数料削減 |
| IT・Web3 企業    | ■ メタバース内の決済、トークン報酬    | ■ Web3 との親和性、グローバル展開の柔軟性 |
| 人材派遣・フリーランス支援 | ■ 報酬支払い(域内・クロスボーダー)   | ■ 即時支払い、銀行口座不要、コスト削減     |
| 物流・貿易業        | ■ クロスボーダー送金・貿易決済(※1)  | ■ 決済効率化、通貨安定性、トレーサビリティ向上 |
| 小売・EC         | ■ 海外顧客への決済手段提供        | ■ 決済手段の多様化、顧客満足度向上       |

域内/クロスボーダー決済における想定している課題は下記の通り:

| 決済カテゴリー        | 課題分類         | 内容                           |
|----------------|--------------|------------------------------|
| 域内・クロスボーダー決済共通 | ■ 技術的障壁      | ■ ブロックチェーン混雑、スマートコントラクト脆弱性など |
|                | ■ 信頼性・透明性    | ■ 担保資産の開示不足による信用リスク          |
| クロスボーダー決済      | ■ 規制の不統一     | ■ 国ごとに法的位置づけが異なる             |
|                | ■ AML/CFT 対応 | ■ 国際送金におけるマネロン・テロ資金対策        |
|                | ■ 為替・価格安定性   | ■ ペッグ外れによる財務管理への影響           |
|                | ■ 会計・税務処理    | ■ 国ごとの会計・税務対応の不明確さ           |

※1 従来の越境決済プロセスとステーブルコインの越境決済プロセス比較の参考図：



出所:ビジネスソリューション&アドバイザー作成

企業がステーブルコインを導入する流れは、まず暗号資産取引所<sup>10</sup>で法人アカウントを開設し、銀行振込などで現金を入金、その後 USDT や USDC などのステーブルコインを購入して社内で管理し、最後に決済や送金、資金移動などの業務に活用し必要に応じてウォレットに移して安全性を確保する(企業が自身でステーブルコインを保管するセルフカストディヤ、取引所に預ける場合などのパターンあり)。

## 5. まとめ

ステーブルコインには2つの大きな利点がある。第一に、従来の銀行送金に比べて迅速かつ低コストで国際送金が可能となる点、第二に、法定通貨に連動することで通貨価値が比較的安定しており、実用的な決済手段としての可能性を持つ点である。もっとも、ステーブルコインの利用にあたっては、法定通貨との交換や保管に関して銀行口座が必要となるケースも多く、完全に銀行インフラを代替するものではない。

現在、ステーブルコインに関する研究が国内外で進められており、金融機関や信託銀行などがその活用可能性を模索している。例えば、JP モルガン・チェースは2019年に行内決済用の「JPM Coin」(現在は「Kinexys」に名称変更)を導入し、自社の本支店間での資金移動に活用したサービスを顧客に提供している。また、Visa や Mastercard などの大手決済企業も、ステーブルコインを活用した新たな決済ソリューションの開発に取り組んでいる。日本では、本年4月に

<sup>10</sup> 暗号資産取引所とは、ビットコインやイーサリアムなどの暗号資産(仮想通貨)を売買できるプラットフォームのこと。利用者は法定通貨(円、ドルなど)や他の暗号資産と交換するために取引所を利用する



は三菱 UFJ 信託銀行が、法定通貨に連動するステーブルコインのサービス開始に向けた最終調整に入ったことを明らかにした。

ステーブルコインは、伝統的金融とデジタル資産の間をつなぐ制度的・技術的な橋渡しとして、金融インフラの再構築に寄与する可能性を有する。さらに、HKMA のエディー・ユー総裁が「ステーブルコインは投機的資産ではなく、法定通貨の代替となる実用的な決済手段」と明言した<sup>11</sup>ことは、香港政府がステーブルコインを制度的に金融インフラの一部として位置づけていることを示している。

2025 年 9 月 30 日時点で、HKMA は、銀行、テック企業、証券・資産運用・投資会社、EC、決済機関、スタートアップ/Web3 企業など、計 36 の機関からステーブルコイン発行ライセンスの申請を受理した。HKMA は提出資料を精査し、「ステーブルコイン条例」および関連監督基準に基づいて審査を進めており、2026 年初頭には初回のライセンス発行者を公表する予定である。申請には高い基準が設けられており、初期段階では少数のライセンスのみが発行される見込みである。このような制度的変化は、ステーブルコインの商取引や国際決済への実用的な展開を後押しするものであり、企業・個人・中小事業者にとって新たな金融ツールとしての可能性を広げる。特に中小企業にとっては、各業界や用途に特化して設計・開発されたステーブルコインの活用によるコストの低減や、ライセンス取得済み機関との連携による実務的な利便性向上が期待される。加えて、小売業においてもステーブルコインの導入は注目されている。リアルタイム決済、国際的な取引コストの削減<sup>12</sup>、チャージバックリスク<sup>13</sup>の低減といった利点に加え、ブロックチェーンベースのステーブルコイン決済は中間業者を介さないため、従来のクレジットカードや銀行送金と比較し手数料<sup>14</sup>が大幅に低く抑えられる点が挙げられる。このコスト効率の高さは、特に薄利多売型の小売業にとって、利益率の改善や価格競争力の強化につながる。ただし、既存の決済手段はすでに広範に整備され、消費者の利用習慣も定着しており、ステーブルコインを導入するためには POS システムの改修、従業員教育、顧客対応の変更など、運用面・技術面での負担が大きい。初期投資や運用リスクを考慮すると、企業が既存手段を置き換えるインセンティブは限定的であり、普及は段階的かつ慎重なものとなるだろう。特に BtoB のクロスボーダー取引においては、ステーブルコインの活用には依然として課題が多い。各国の規制や法的安定性、マネーロンダリング対策の厳格化など、制度面での不確実性が残っており、現時点ではどれほどのメリットがあるのか懐疑的な見方も根強い。送金スピードやコスト削減といった利点はあるものの、コンプライアンス対応やリスク管理の負担を考慮すると、企業が既存の決済手段を置き換えるインセンティブは限定的であり、普及には時間を要する可能性が高い。

今後、規制の整備と市場の成熟が進むにつれ、ステーブルコインは、安全性と効率性を兼ね備えた形で金融基盤の構造を再定義し、より多くの経済主体に価値を提供する中核的な存在となっていくだろう。香港における制度設計は、こうした金融革新の実装を可能にする基盤として機能しており、国際金融都市としての香港の在り方を再構築する契機となる。ステーブルコインをめぐる今後の動向に注目したい。

以上

<sup>11</sup>2025 年 6 月 23 日のエディー・ユー総裁のブログ「[稳定币的稳妥和可持续发展](#)」により

<sup>12</sup>為替手数料、送金手数料、中継銀行の手数料、決済時間の遅延による機会損失、規制対応や書類処理のコストの削減等

<sup>13</sup> EC 事業者や店舗などの加盟店が、顧客からの支払い異議申し立てを受けて、クレジットカード会社から代金の返金を求められ、商品代金の支払いを取り消されることにより、売上の未回収や商品損失といった金銭的損害を受けるリスクを指す

<sup>14</sup> 手数料とは小売業での決済手数料、クレジットカードの加盟店手数料(2〜3%)に比べて、ブロックチェーンベースの決済は数十円〜数百円程度で済むことが多い

## Appendix－香港ステーブルコインの発展

| 時間          | 重要事件                                                                    |
|-------------|-------------------------------------------------------------------------|
| 2022 年 1 月  | HKMA は討論文書を発表し、ステーブルコインの発行を監督に含めることを提案                                  |
| 2022 年 10 月 | 香港デジタル資産発展政策宣言 1.0                                                      |
| 2023 年 1 月  | HKMA は議論のまとめを発表し、予想されるステーブルコインの規制範囲と主な規制要求を説明                           |
| 2023 年 12 月 | 財務事務及び財務局と HKMA は立法提案諮問文書を発表し、ステーブルコイン発行サンドボックスの設立を発表                   |
| 2024 年 3 月  | HKMA は正式にステーブルコインのサンドボックス計画を開始し、ステーブルコインの発行を希望する機関が限られた範囲で業務をテストすることを許可 |
| 2024 年 6 月  | 香港デジタル資産発展政策宣言 2.0                                                      |
| 2024 年 7 月  | HKMA は最初のサンドボックス参加者を発表                                                  |
| 2025 年 8 月  | 香港ステーブルコイン条例が発効                                                         |
| 2025 年 9 月  | ステーブルコイン発行者ライセンスの第一弾申請が締め切り                                             |
| 2026 年年初    | ステーブルコイン発行者ライセンスが発行される予定                                                |



|             | 発行日        | タイトル                                                    |
|-------------|------------|---------------------------------------------------------|
| 2025 年第 9 号 | 2025/10/20 | <a href="#">香港スタートアップエコシステムの構造— 国際展開支援と大湾区連携の視点から —</a> |
| 2025 年第 8 号 | 2025/9/25  | <a href="#">香港 2025 年施政方針を発表</a>                        |
| 2025 年第 7 号 | 2025/9/3   | <a href="#">香港低空経済の新時代の幕開け</a>                          |

当室が発行した過去のニュースフォーカスについて、以下のリンクよりご参照：

（日本語） [https://www.bk.mufg.jp/report/chi200402/Archive\\_JPN.pdf](https://www.bk.mufg.jp/report/chi200402/Archive_JPN.pdf)

（英語） [https://www.bk.mufg.jp/report/chi200402/Archive\\_ENG.pdf](https://www.bk.mufg.jp/report/chi200402/Archive_ENG.pdf)

- These materials have been prepared by MUFG Bank, Ltd. ("the Bank") for information only. The Bank does not make any representation or warranty as to the accuracy, completeness or correctness of the information contained in this material.
- Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes or is to be construed as an offer, solicitation, advice or a recommendation to buy or sell deposits, securities, futures, options or any other financial or investment products. The Bank [MUFG Bank] is a licensed bank regulated by the Hong Kong Monetary Authority and registered with the Securities and Futures Commission to carry out Type 1 and Type 4 regulated activities in Hong Kong.
- All views herein (including any statements and forecasts) are subject to change without notice, and their accuracy is not guaranteed; they may be incomplete or condensed and it may not contain all material information concerning the entities referred to in this material. None of the Bank and its head office, branches, representative office, related corporations and affiliates is under any obligation to update these materials.
- The information contained herein has been obtained from sources the Bank believed to be reliable but is not guaranteed as to, and the Bank does not make any representation or warranty nor accept any responsibility or liability as to, its accuracy, timeliness, suitability, completeness or correctness. Therefore, the inclusion of the valuations, opinions, estimates, forecasts, ratings or risk assessments described in this material is not to be relied upon as a representation and / or warranty by the Bank. Such information should not be regarded as a substitute for the exercise of the recipient's own judgment, and the recipient should obtain separate independent professional, legal, financial, tax, investment and/or other advice, as appropriate. The Bank, its head office, branches, subsidiaries and affiliates and the information providers accept no liability whatsoever for any direct, indirect and/or consequential loss or damage of any kind arising out of the use of all or any part of these materials.
- Historical performance does not guarantee future performance. Any forecast of performance is not necessarily indicative of future or likely performance of any product mentioned in this material.
- The Bank retains copyright to this material and no part of this material may be reproduced or redistributed without the written permission of the Bank. None of the Bank, and its head office, branches, representative offices, related corporations and affiliates accepts any liability whatsoever to any party resulting from such distribution or re-distribution.

Copyright 2025 MUFG Bank, Ltd. All rights reserved.