

比較法的にみた日本の中央銀行独立性とステーブルコイン法制

早稲田大学 久保田隆

本報告は、金融制度の中から日本の「中央銀行の独立性」とステーブルコイン法制の2つに焦点を当て、比較法学の立場から欧米等と日本の法制を比較し、今後の在り方を検討するものである。国際商事法務 2026 年 1 月号・2 月号に掲載した拙稿を元に、法学者の観点から、報告当日までの変化を加味しつつ報告したい。

まず、世界的なインフレと低成長の中、中央銀行の独立性と民主的統制のバランスが問われている昨今の事情に鑑み、①中央銀行の独立性を巡る世界と日本の動きを整理し、日本の 2013 年の政府・日銀共同声明（アコード）と「法の支配」の課題（ソフトローによる規律の限界、YCC 廃止後も執行条項がない点、財政ファイナンスを恒常化させ得る点、アコード法定化か「国会報告の厳格化」による民主的統制強化か、など）を検討した上で、②政府と中央銀行の通貨を巡る権限分担の制度的相違（為替介入、政府との役割分担、政策目的が単数か複数か、など）について、米英欧豪との比較で日本法の特徴を明らかにし、③昨年の米国のような中央銀行に対する政治支配強化の動きが日本でも生じる可能性（米国よりも総裁解任事由を限定する日本法、など）について検討する。その後、④フェリックス・マーティン氏の「21 世紀の貨幣論」東洋経済（2014 年）や憲法学の Will Bateman 教授の論稿らの「金融政策の民主政治による統治論」を紹介しつつ中央銀行の独立性を再考する。

次に、2025 年の米国 GENIUS 法成立を受け、デジタル通貨の潮流が中央銀行デジタル通貨（CBDC）から民間ステーブルコインへシフトしそうな状況にあることを踏まえ、日本法の特徴を踏まえた上で、米国法の内容を知り、欧州の MiCA とも比較した上で、課題を明らかにしたい。日本は資金決済法改正でステーブルコインを「電子決済手段」として解禁したが、法定通貨担保型・額面償還に限っており、発行者も銀行・信託会社・資金移動業者に限定している。日米欧何れも、①額面相当の流動性の高い準備資産の裏付けを要求し、②外国発行のステーブルコインを規制するが禁止はしない一方、③ステーブルコイン保有者への利息・報酬付与は禁じ、アリゴリズム型を法規制に取り込まず、④ステーブルコインの発行体を銀行及び一部の非銀行とする点では共通する。一方、欧米を比較すると、米国 GENIUS 法はステーブルコインを決済インフラと捉え、イノベーション促進を重視するのに対し、EU の MiCA は、より規制色が強く、ステーブルコインを金融商品に近いものとして捉え、ホワイトペーパーによる開示や消費者保護を厳格に義務付けている。今後の課題としては、規制の緩い外国発行ステーブルコイン（なお、世界最大の SC 発行体であるテザー<USDT: 時価総額 1380 億ドル以上>は 2025 年 1 月に米国からエルサルバドルに拠点を移すと発表した）が規制を潜脱するリスクがあり、バーゼル委員会等での国際的な統一基準の策定が必要であろう。

以上