

ステーブルコイン

デジタル資産分野の姿を
変えつつある存在

Yassine Elmandjra

元 暗号資産分野
ディレクター

David Puell

暗号資産分野
リサーチ・トレーディング・
アナリスト兼
アソシエート・ポートフォリオ
マネージャー

Lorenzo Valente

暗号資産分野
ディレクター

Frank Downing

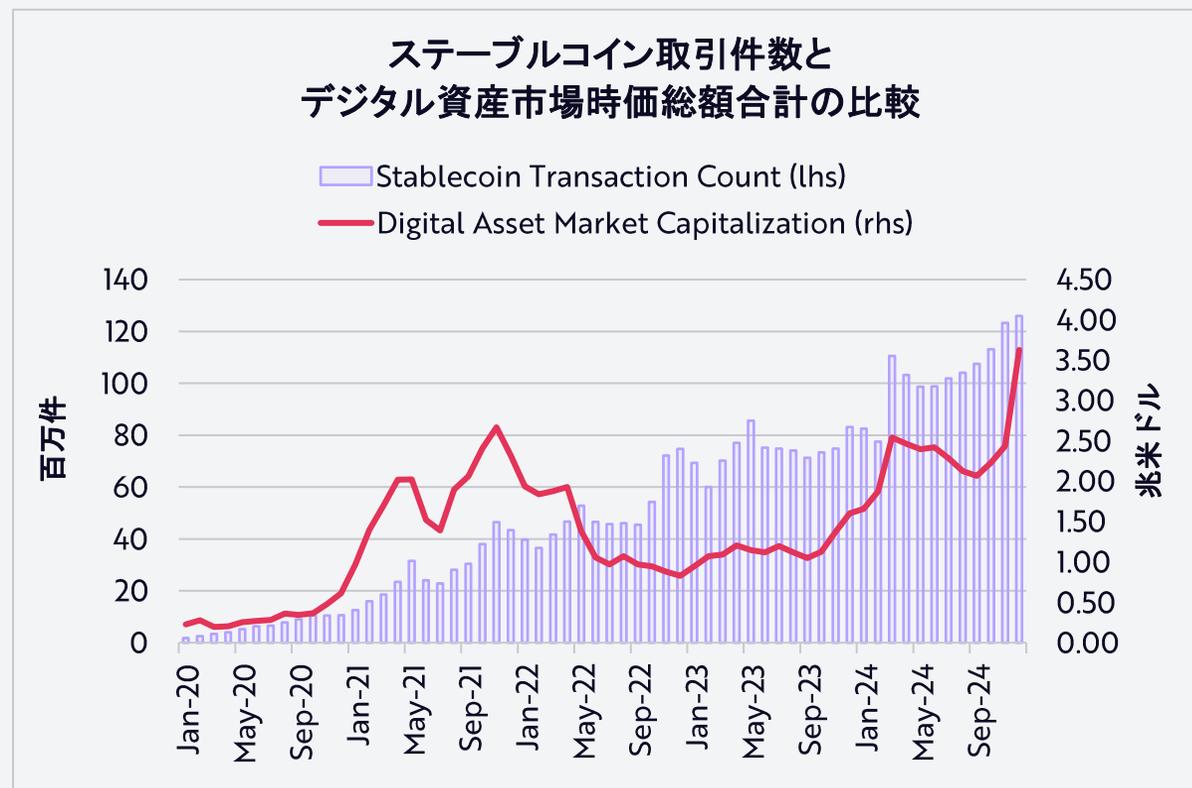
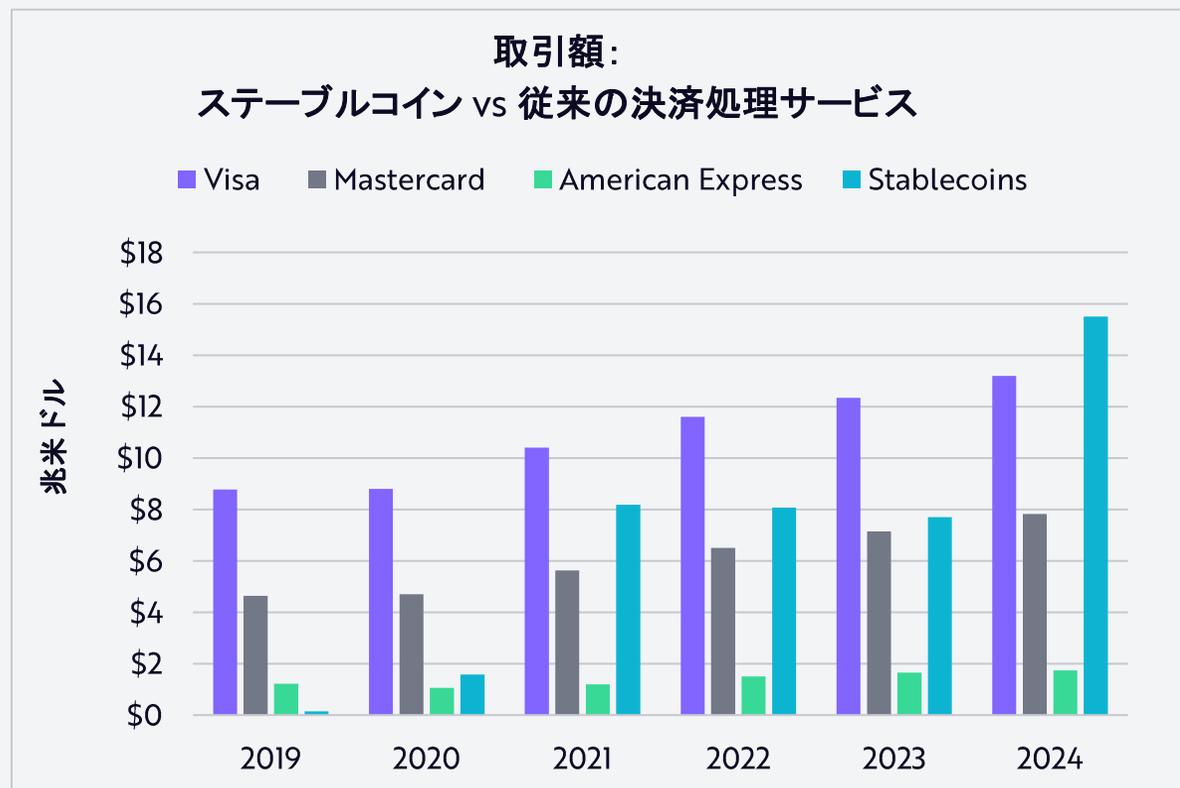
次世代インターネット分野
リサーチディレクター





ステアブルコインはデジタル資産のなかで最も急成長を遂げている分野の1つであり、2024年の決済額でMastercardとVisaを追い抜く

2年間にわたる弱気相場、そして市場時価総額の70%強の減少にもかかわらず、ステアブルコインの成長は途切れることなく続いてきました。2024年のステアブルコインの年間取引額は15.6兆米ドルに達し、Visaの約119%分、Mastercardの約200%分に相当しました。年間取引件数は1億1,000万件に達し、Visaの約0.41%分、Mastercardの約0.72%分に相当しました。つまり、ステアブルコインの1件当たりの取引額は、VisaやMastercardよりもはるかに高いのです。

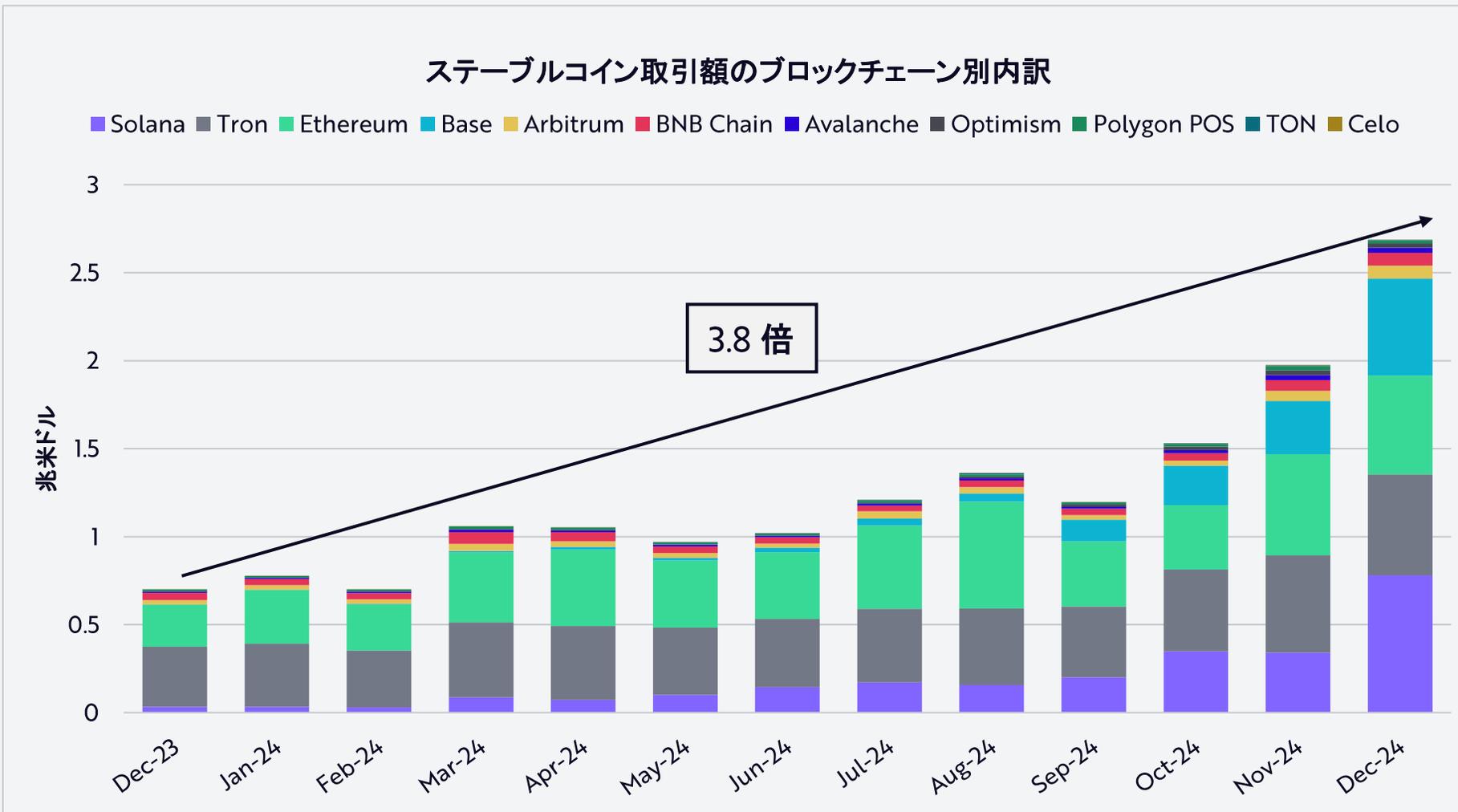


注: 左チャートのステアブルコインのデータは暦年ベース。クレジットカードのデータは会計年度ベースです。出所: ARK Investment Management LLC, 2025 ARKによる上記分析は2024年12月31日現在のWall Street Zen、CoinGecko及びVisa OnChain Analyticsを含む外部ソースによる様々な基礎データに基づいています。当該データ等については、リクエストに応じて提供可能な場合があります。上記は情報提供のみを目的としており、投資助言または特定の有価証券や暗号資産の売買・保有推奨とみなされるべきではありません。過去の実績は必ずしも将来の成果を示唆するものではありません。



ステアブルコインの取引額が2024年12月に史上最高を記録

ステアブルコイン取引額のブロックチェーン別内訳



ソラナ (Solana)、トロン (Tron)、イーサリアム (Ethereum)、ベース (Base) は 2024 年のステアブルコイン取引額増加の主要な原動力となりました。

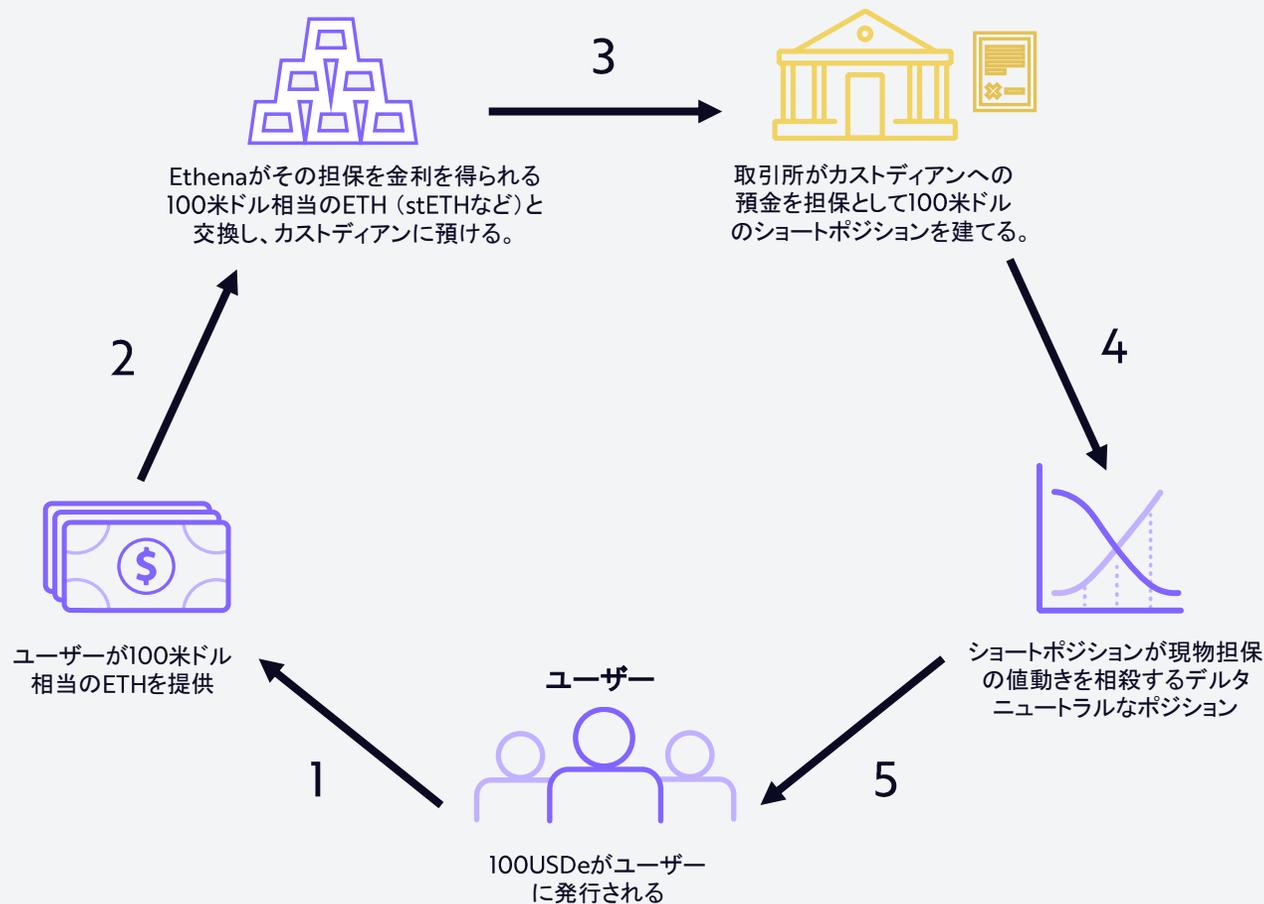
2024年12月には新記録となる日次取引額2,700億米ドル、月間取引額2.7兆米ドルを達成し、同分野の急成長を鮮明に示す結果となりました。

出所: ARK Investment Management LLC, 2025 (Artemis Terminalによる2024年12月31日現在のデータに基づく) 上記は情報提供のみを目的としており、投資助言または特定の有価証券や暗号資産の売買・保有推奨とみなされるべきではありません。過去の実績は必ずしも将来の成果を示唆するものではありません。予想は本質的に限界があり、依拠することはできません。



Ethena Labsが 人気のベースス取引をトークン化、 12カ月間で60億米ドルを集める

ステーブルコイン分野はイノベーションが盛んで、そのなかでも最も急成長を遂げているプロジェクトの1つがEthena Labsです。その斬新な設計には批判もありますが、同プロジェクトは法定通貨を裏付けとしないステーブルコインの市場において大きなシェアを獲得し、この2,000億米ドル市場をめぐる競争の鍵を握る存在の1つとなっています。



Ethena Labsのステーブルコインは最初の12カ月間で時価総額が60億米ドルに達しました。

デルタニュートラル・ポジションをトークン化することで、Ethena Labsは市場の状況にもよりますが20~30%もの高い利回りを提供することが可能です。弱気相場下では利回りがマイナスになる可能性もあります。

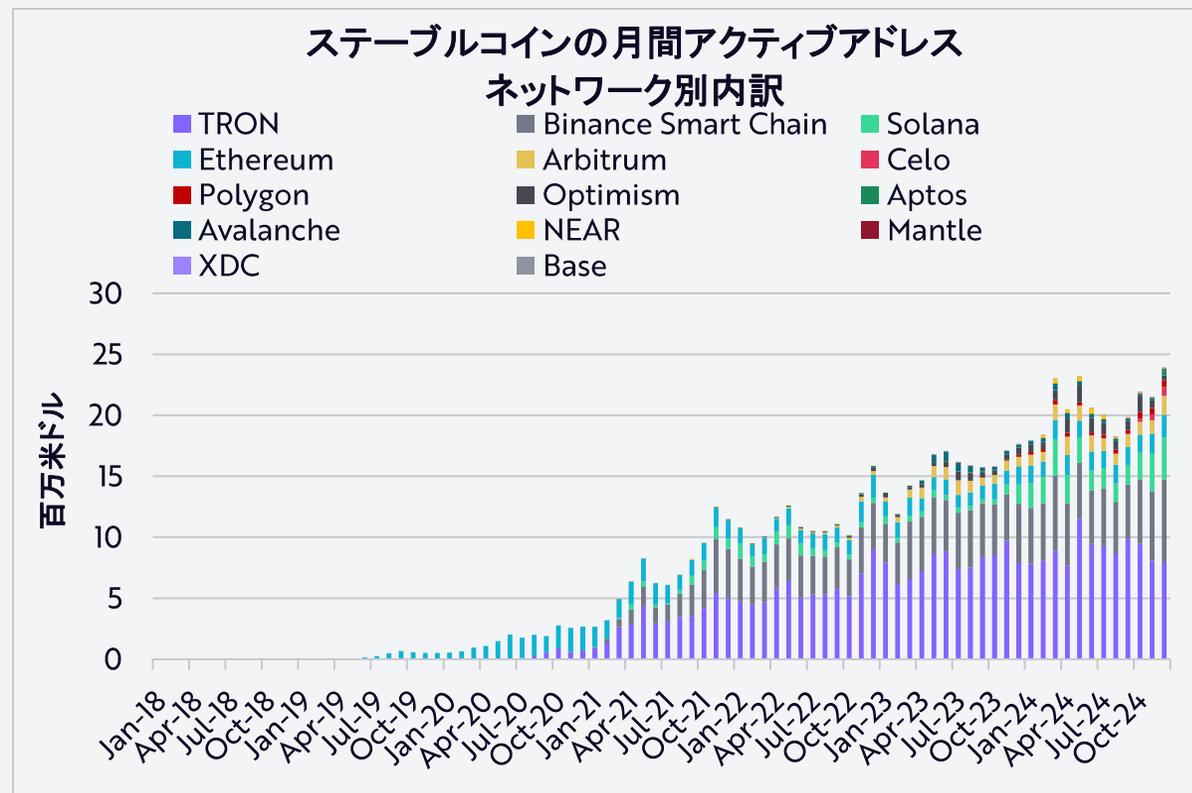
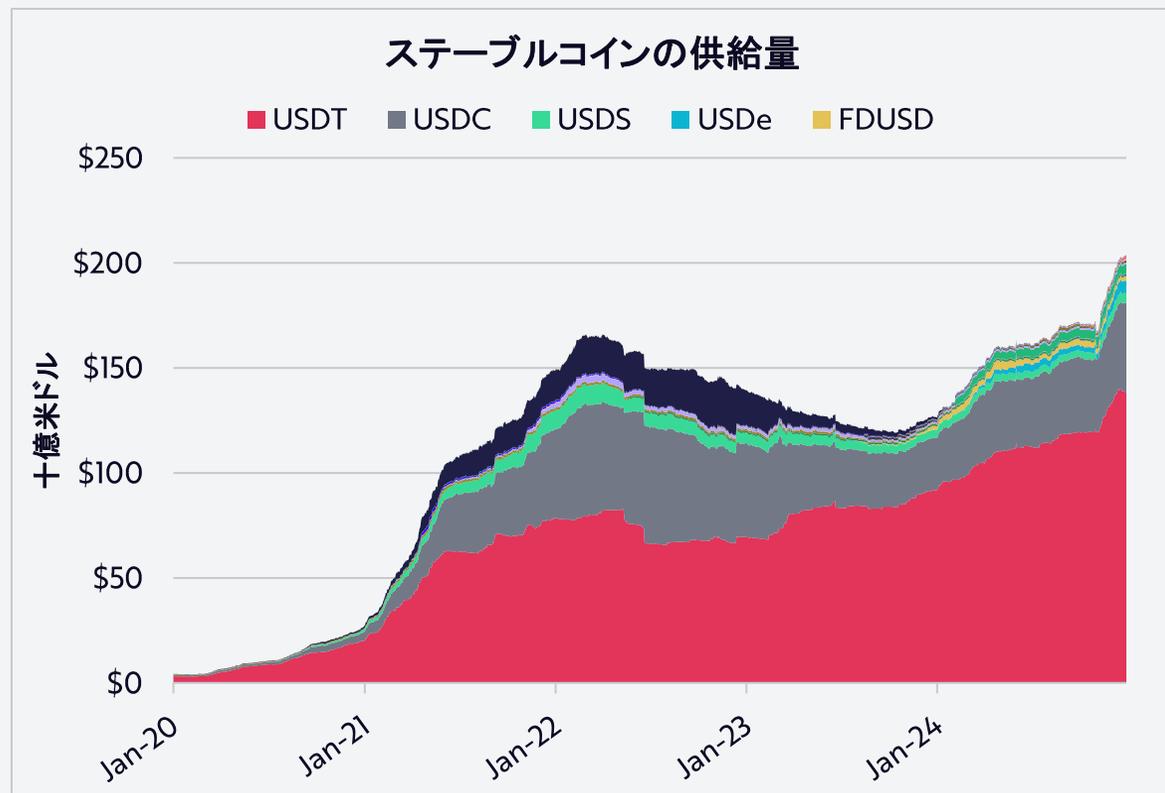
イーサ建玉全体の10%のシェアを獲得したEthena Labsは、ソラナやビットコインのデルタニュートラル取引へも進出中です。

注: 金融におけるデルタニュートラルなポジションとは、原資産の値動きに対するヘッジを行なうことを目的とした戦略です。出所: ARK Investment Management LLC, 2025 上記は情報提供のみを目的としており、投資助言または特定の有価証券や暗号資産の売買・保有推奨とみなされるべきではありません。また、過去の実績は必ずしも将来の成果を示唆するものではありません。



ステーブルコインの供給量とアクティブアドレス数は2023年に減少するも 2024年に史上最多を記録

USDT (Tether:テザー)は引き続きステーブルコイン市場の圧倒的シェアを握り、それにUSDC(Circle:サークル)が続いています。両方を合わせると総供給量の90%を占めています。ステーブルコインは「マルチチェーン」展開され、ほぼすべての主要なレイヤー1ブロックチェーンに浸透しています。ステーブルコインの供給量は2,030億米ドルに達し、米国のM2*マネーサプライの約0.97%に相当します。2024年12月にステーブルコインのアクティブアドレス数は史上最多の2,300万に達しました。月間アクティブアドレス数で見ると、取引手数料の低さから新興国で支持されているTron(ترون)が首位となっています。



*M2は米国のマネーストックの指標で、M1 (銀行以外の一一般の通貨保有主体が保有する現金通貨、要求払預金、トラベラーズチェックを含む)に、貯蓄預金(マネーマーケット預金口座を含む)、10万米ドル未満の小口定期預金、個人投資家向けマネーマーケット・ミューチュアルファンド受益証券を加えたもの。 出所: ARK Investment Management LLC, 2025(rwa.xyz(「ステーブルコイン」)による2024年12月31日現在のデータに基づく) 上記は情報提供のみを目的としており、投資助言または特定の有価証券や暗号資産の売買・保有推奨とみなされるべきではありません。また、過去の実績は必ずしも将来の成果を示唆するものではありません。



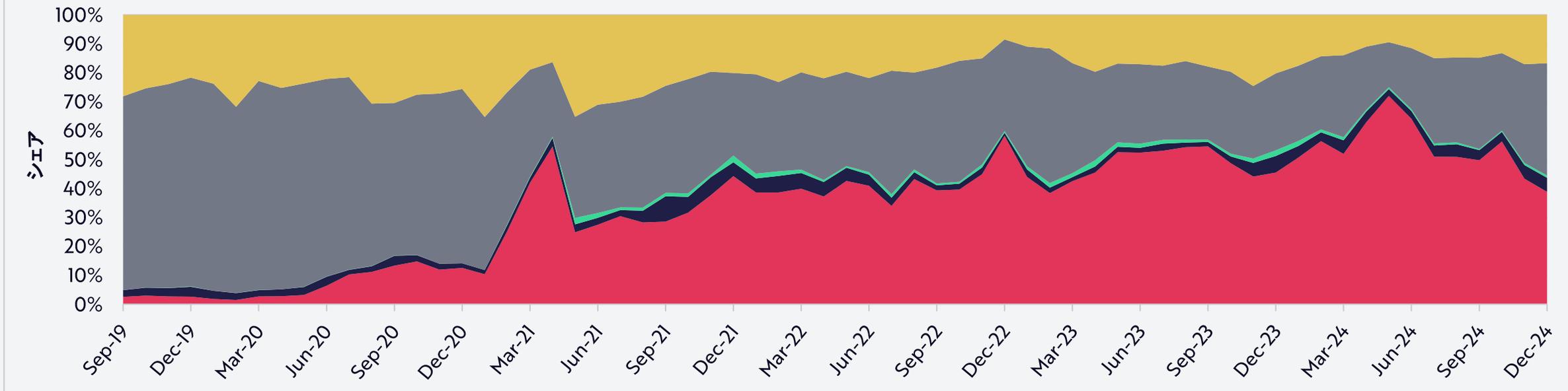
一部の国において米ドル離れが進むなか、米ドルに向かうデジタル資産

中国や日本による米国債売却額が記録的水準にのぼっており、サウジアラビアは45年にわたるペトロダラー協定(石油の取引を米ドルのみで行なうという協定)に終止符を打ち、BRICS *諸国は金融機関間の国際決済ネットワークSWIFTを通さず送金を行なうことで米ドル決済への依存度を減らしているなか、デジタル資産の「ステーブルコイン化」や「米ドル化」が進んでいます。従来はビットコインとイーサがデジタル資産エコシステムへの架け橋の役割を果たしていましたが、ここ2年間でステーブルコインがその覇権を崩しており、今ではオンチェーン取引額の35%~50%を占めています。

ドルペッグ型ステーブルコインが圧倒的なシェアを握り供給量の98%強を占めており、それに続く金担保型のシェアは1%程度、ユーロ担保型のシェアは0.5%程度となっています。ARKのリサーチによると、市場が拡大していきアジアの通貨を担保とするステーブルコインも登場してくる見通しです。

ブロックチェーン別決済額の推移

■ Stablecoins ■ L1 ■ L2 ■ Bitcoin ■ Ethereum

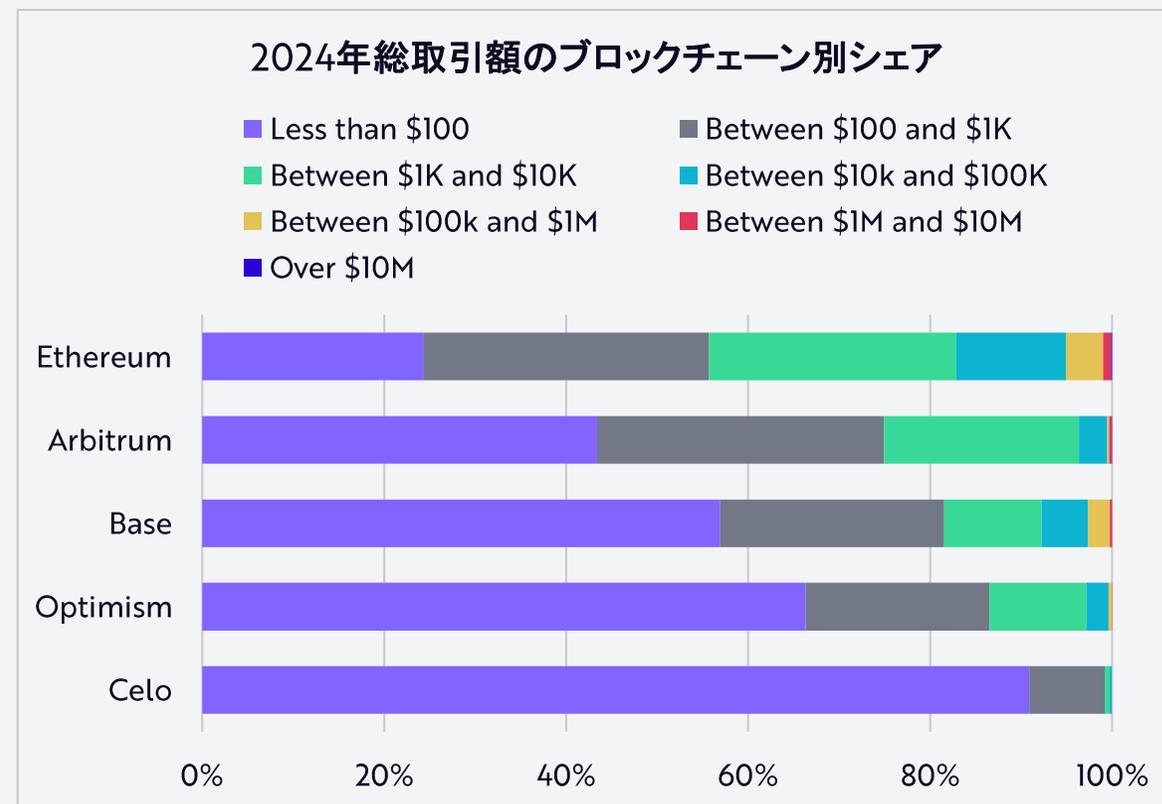
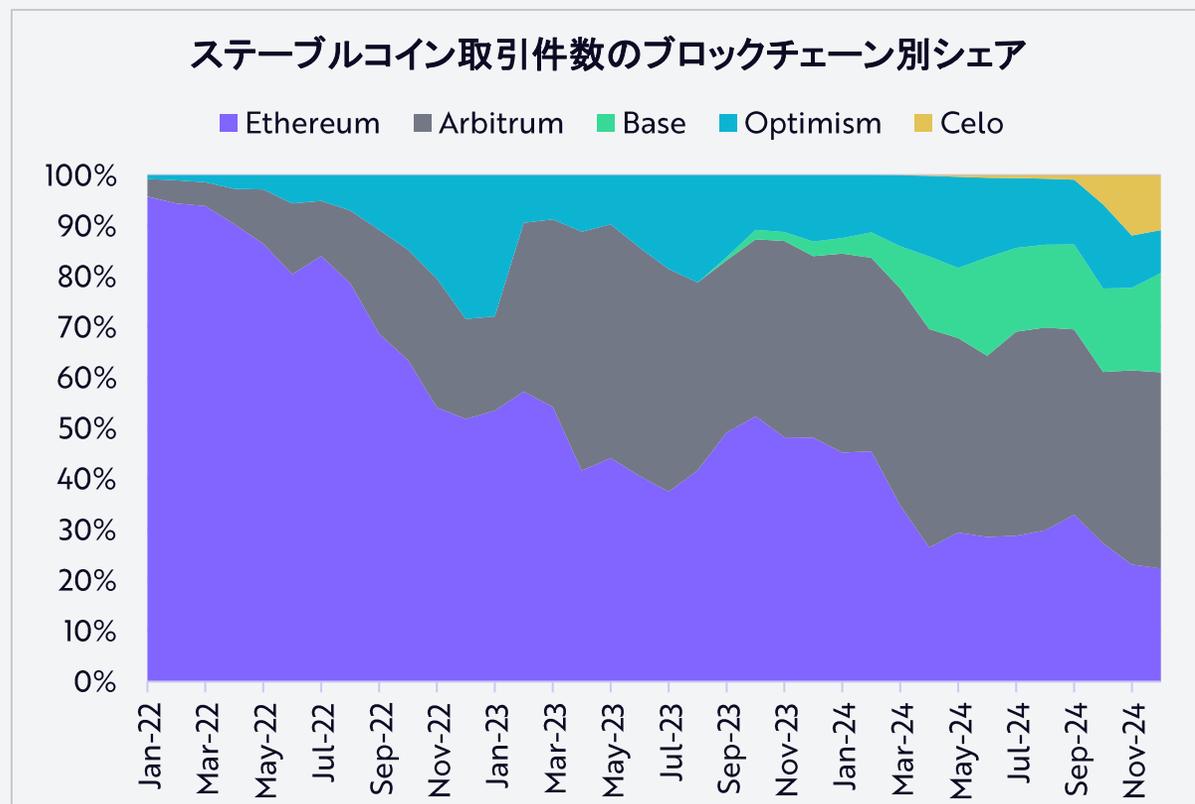


*BRICSとは、新興国の主要5か国(ブラジル、ロシア、インド、中国、南アフリカ)を指す名称です。 出所: ARK Investment Management LLC, 2025(Artemis Terminalによる2024年12月31日現在のデータに基づく) 上記は情報提供のみを目的としており、投資助言または特定の有価証券や暗号資産の売買・保有推奨とみなされるべきではありません。また、過去の実績は必ずしも将来の成果を示唆するものではありません。



レイヤー2の低いコストとより高い効率性のおかげで 個人投資家の関心を集めているステアブルコイン

より低コストで便利なステアブルコイン取引を求めて個人投資家がレイヤー2に集まっており、アービトラム(Arbitrum)、ベース、オプティミズム(Optimism)といったブロックチェーンの市場シェアが伸びています。一方、クジラ*や機関投資家は引き続きイーサリアムのベースレイヤーで取引しています。取引額100米ドル未満の場合はベースやオプティミズムでの取引が圧倒的に多く、取引額100米ドル以上の場合はイーサリアムのベースレイヤーでの取引が圧倒的に多い状況にあります。

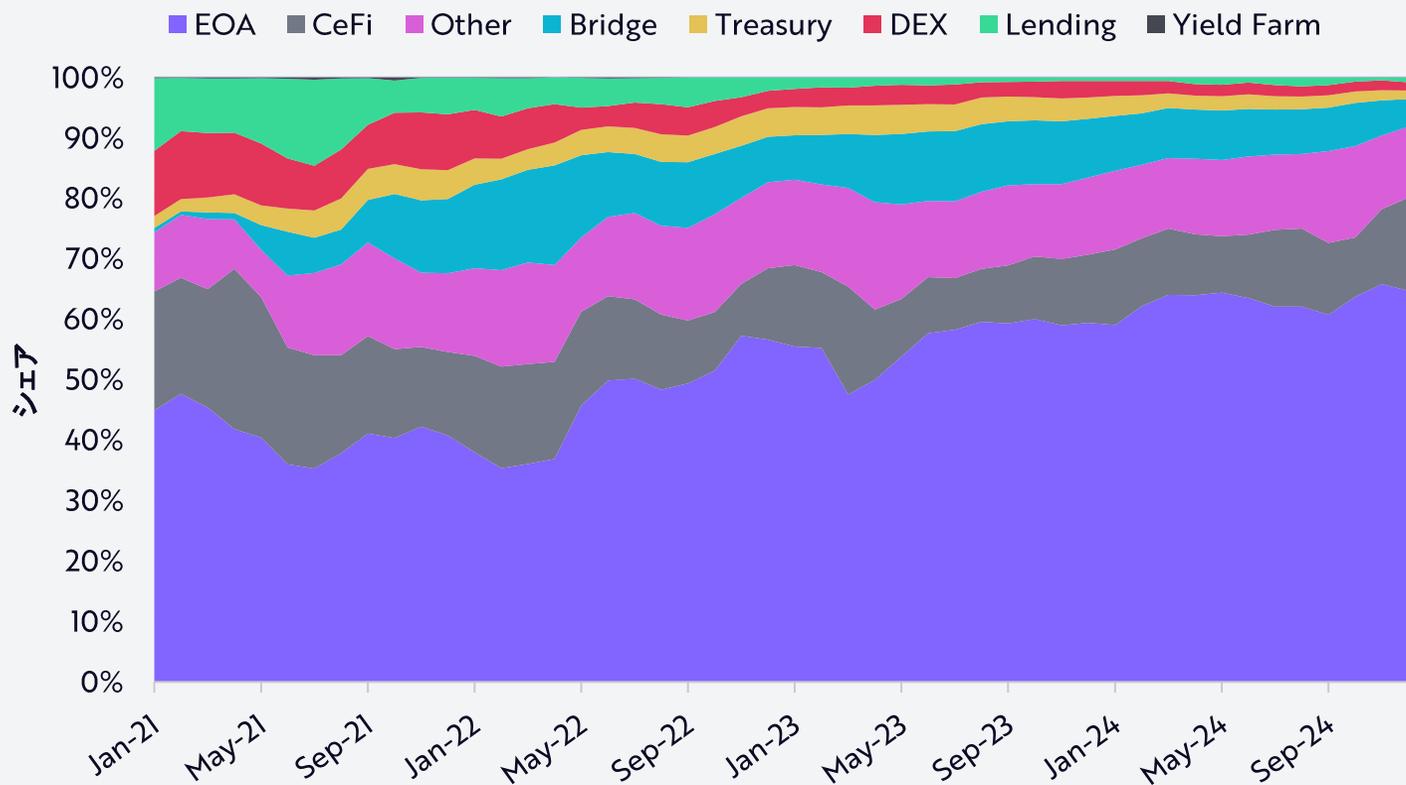


*「クジラ」とは、特定の暗号通貨を大量に保有している個人や組織(暗号資産の種類によりますが通常は500万~1,000万ドル以上)のことを言います。出所: ARK Investment Management LLC, 2025(Visa OnChain Analyticsによる2024年12月31日現在のデータに基づく) 上記は情報提供のみを目的としており、投資助言または特定の有価証券や暗号資産の売買・保有推奨とみなされるべきではありません。また、過去の実績は必ずしも将来の成果を示唆するものではありません。



ステーブルコインの用途の大部分を占めるのは 個人間取引とパーソナルウォレットでの保管

USDCが保管されているアドレス種類別シェア上位



個人間(P2P)取引や保管に用いられる標準的なイーサリアムアドレスである外部所有アカウントはUSDCの用途の60%を占めており、中央集権型取引所は11%、レイヤー2ソリューション間のブリッジ(異なるブロックチェーン間でトークンを交換・移転する仕組み)は7%、分散型取引所(DEX)とマネーマーケットはそれぞれ1.7%を占めています。

今後数年で分散型金融(DeFi)の利用が急増するにつれ、DEX、ブリッジ、マネーマーケットがP2Pから市場シェアを取り戻す可能性が高いとみられます。

貸借市場、DEX、ブリッジでの利用状況は市場サイクルとともに変動しますが、P2P取引と保管は、取引にとどまらないプロダクトマーケットフィット(サービスが市場に適合して受け入れられていること)によって、より底堅く推移する傾向にあります。

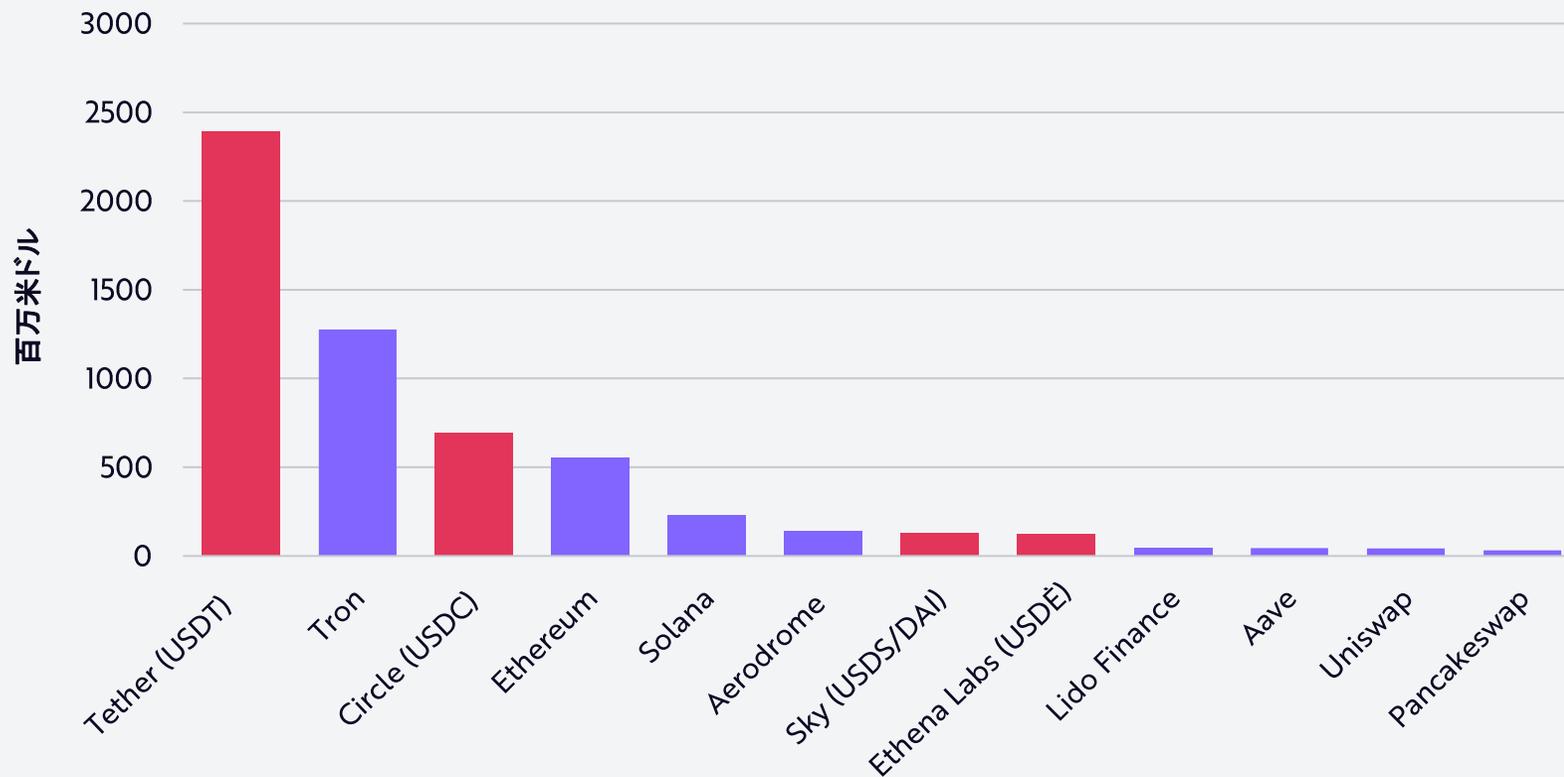
出所: ARK Investment Management LLC, 2025(Dune Analyticsによる2024年12月31日現在のデータに基づく) 上記は情報提供のみを目的としており、投資助言または特定の有価証券や暗号資産の売買・保有推奨とみなされるべきではありません。また、過去の実績は必ずしも将来の成果を示唆するものではありません。



ステーブルコイン発行体4社がデジタル資産で生み出される収益を独占

ブロックチェーン・ネットワークとアプリケーションの売上高トップ12*

■ Stablecoin Issuers ■ Others



従業員200人足らずのTether社は、2024年上半期にUSDT、その他の商品・サービス、デジタル資産の含み益を含めて52億米ドルの利益を計上しました。歴史上最も資本効率の高い企業の1つであることは明らかです。

Tether社(USDT)とCircle社(USDC)は、上位5位以内のネットワークとアプリケーションが生み出す収益の60%を占めています。

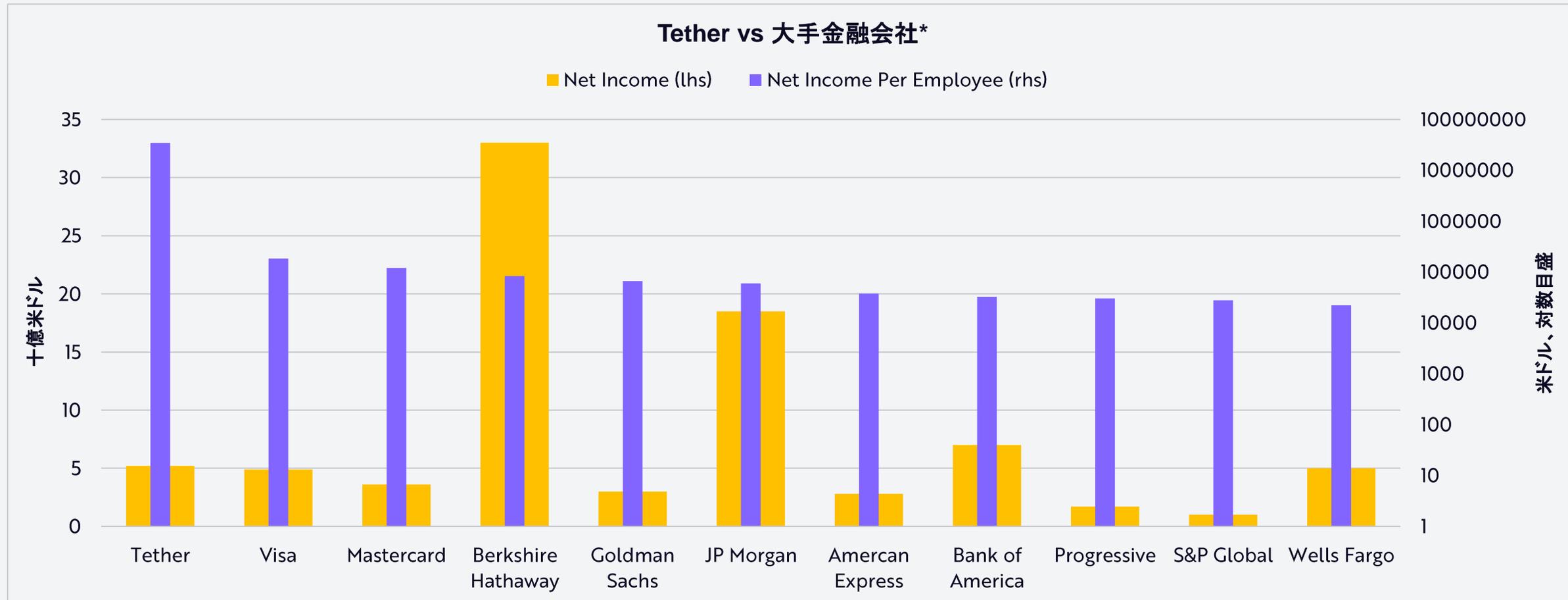
ステーブルコインのUSDT、USDC、DAI/USDS、USDEを合わせると、2024年下半期に33.5億米ドル、年換算すると67億米ドルの収益を生み出しました。

*対象期間は2024年下半期です。出所: ARK Investment Management LLC, 2025(Token Terminal)による2024年12月31日現在のデータに基づく。上記は情報提供のみを目的としており、投資助言または特定の有価証券や暗号資産の売買・保有推奨とみなされるべきではありません。また、過去の実績は必ずしも将来の成果を示唆するものではありません。



Tether社の業績は絶対ベースでも相対ベースでも驚異的

JP MorganやBerkshire Hathawayの社員数がそれぞれ30万人以上であるのに対し、Tether社の社員数は200人を下回ります。S&P金融セレクト・セクター指数構成銘柄のなかで、2024年上半期に生み出した純利益がTether社を上回ったのはBerkshire Hathaway、JP Morgan、Bank of America、Wells Fargoだけでした。

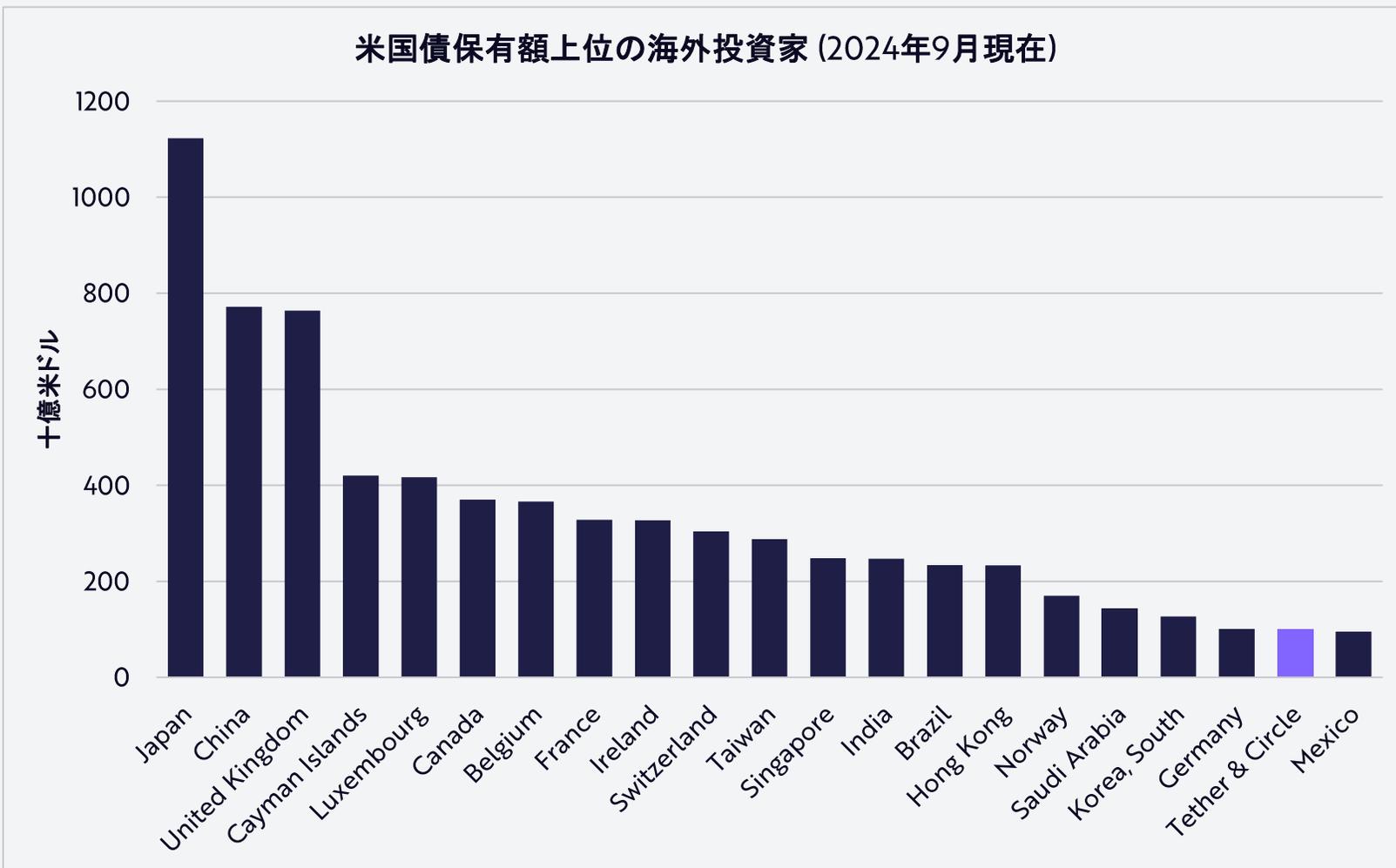


*対象期間は2024年上半期です。出所: ARK Investment Management LLC, 2025 ARKによる上記分析は2024年12月31日現在の外部ソースによる様々な基礎データに基づいています。当該データ等については、リクエストに応じて提供可能な場合があります。上記は情報提供のみを目的としており、投資助言または特定の有価証券や暗号資産の売買・保有推奨とみなされるべきではありません。過去の実績は必ずしも将来の成果を示唆するものではありません。



「脱米ドル化」の動きが進むなかでも、 ステーブルコインによる米国債の担保需要は高まり中

米国債保有額上位の海外投資家 (2024年9月現在)



世界が脱グローバル化、脱ドル化の潮流にあるなか、ステーブルコインは米国債の安定的な需要をもたらす原動力となる可能性があります。2024年12月時点において、Tether社とCircle社を合わせるとすでに米国債保有額上位20位に位置しています。

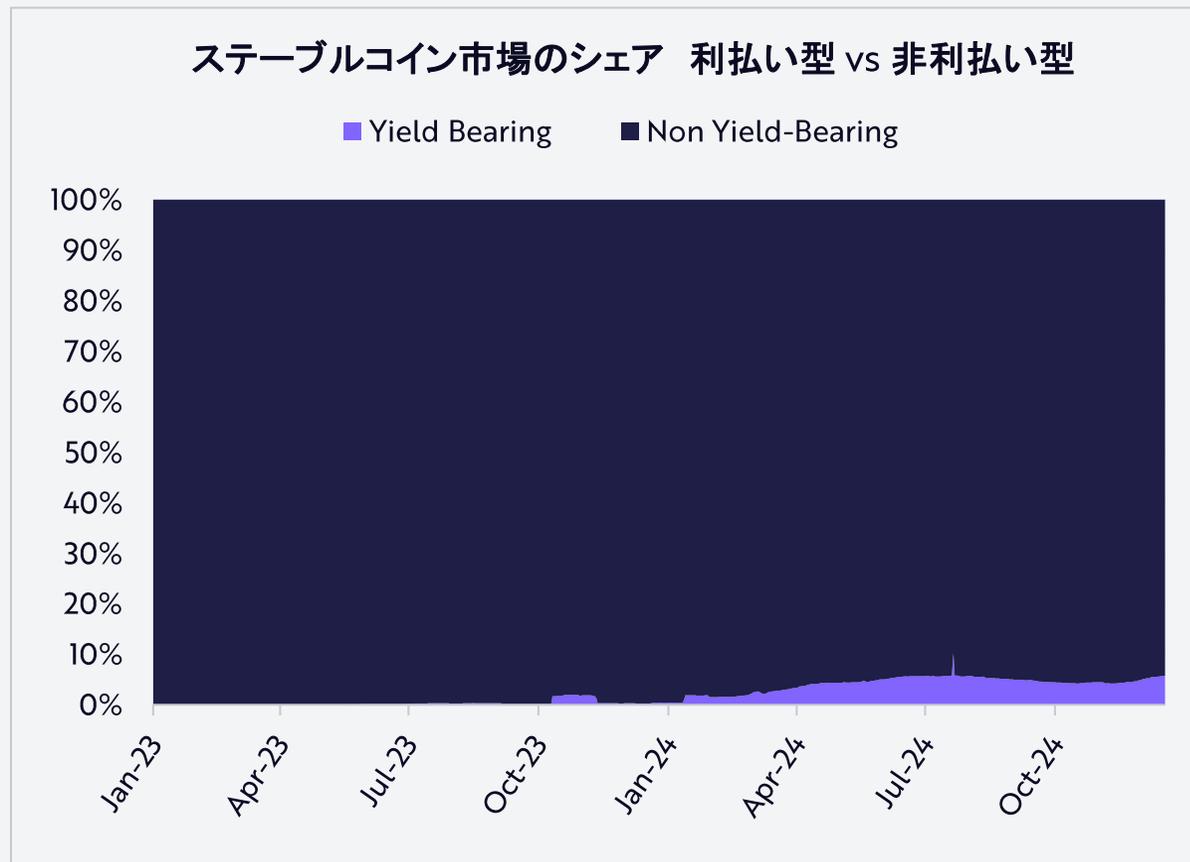
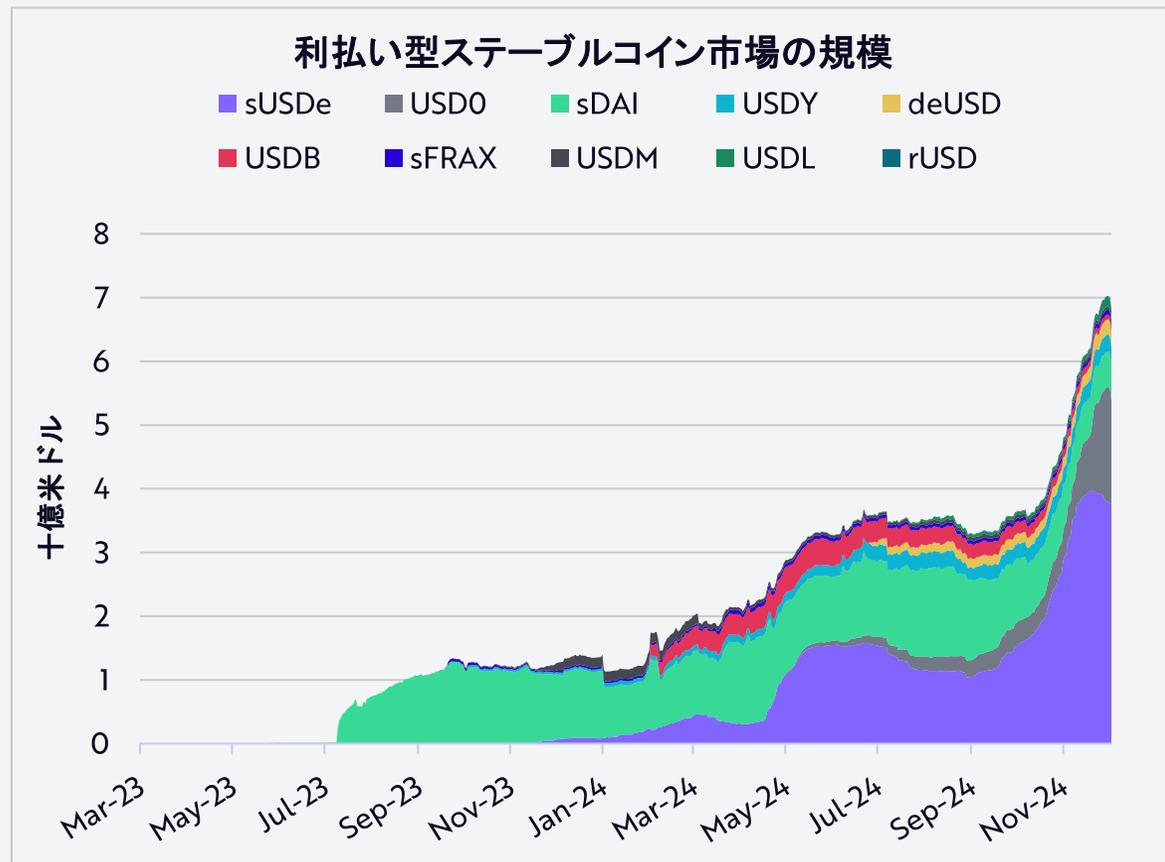
ブラジル、ナイジェリア、トルコ、インドネシア、インドといった人口の多い新興国では、個人や企業のあいだで価値貯蔵先、決済手段、国境のない通貨としてステーブルコインの普及が進んでいます。ステーブルコインは米ドルを輸出する最も効果的な手段の1つとなる可能性があります。



ステーブルコイン発行体がリスクフリーレート分の利回りをユーザーに提供

Circle社やTether社は、ステーブルコインの担保となる米国債や他の証券から数十億米ドルの収益を生み出してきました。しかし、2024年には競争や需要の高まりを受けて、米国外で運営されるステーブルコインでは利子収入のかなりの部分をユーザーに提供し始めました。

絶対に必要となるまで、Circle社とTether社がそうした傾向に追随する可能性は低いとみられます。利払い型ステーブルコインはまだ規模が小さいものの、ステーブルコイン市場において最も急速に成長を遂げている分野です。



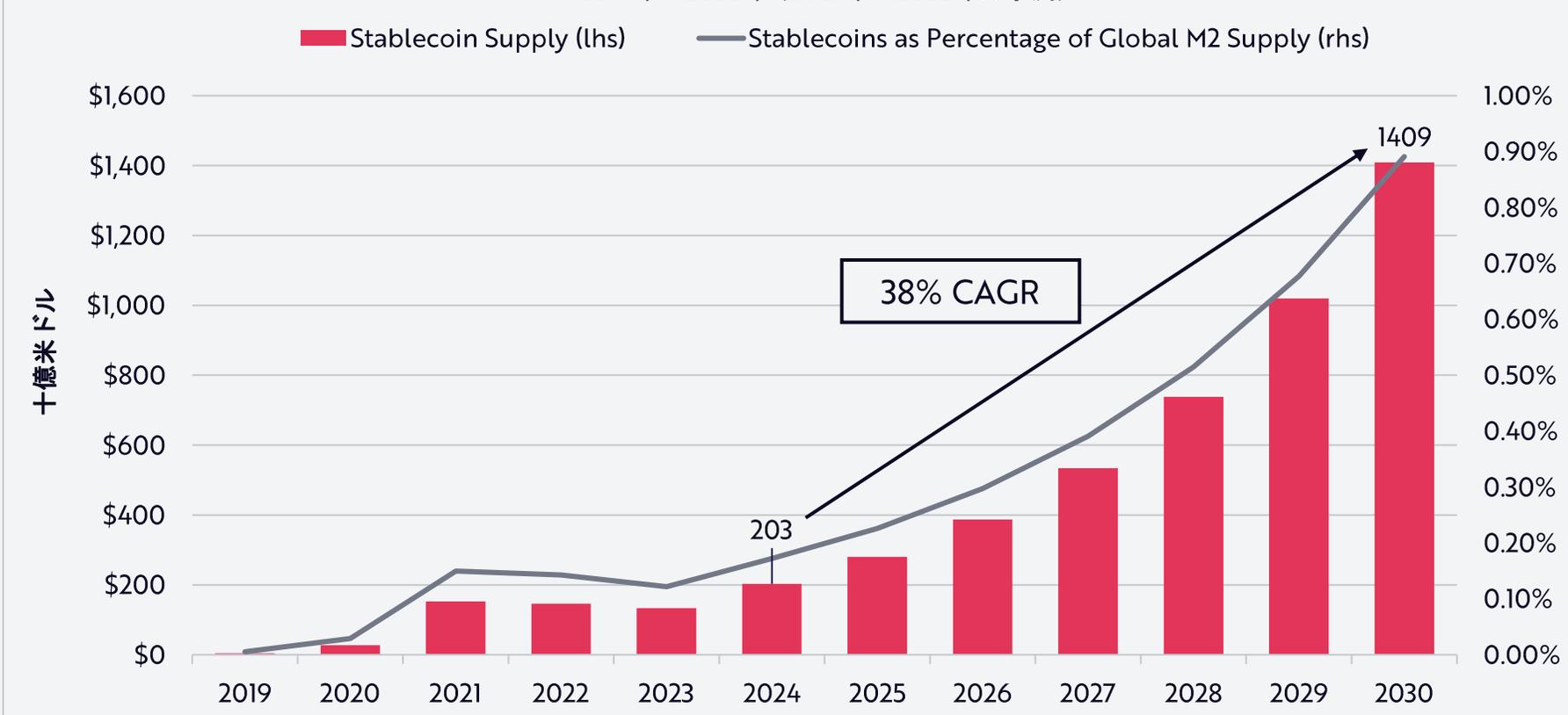
出所: ARK Investment Management LLC, 2025(Dune Analytics)による2024年12月31日現在のデータに基づく) 上記は情報提供のみを目的としており、投資助言または特定の有価証券や暗号資産の売買・保有推奨とみなされるべきではありません。過去の実績は必ずしも将来の成果を示唆するものではありません。



ステーブルコインの供給量が法定通貨の世界M2供給量の0.17%相当から 2030年には0.9%相当まで増加する可能性

ステーブルコイン供給量 vs 法定通貨の世界M2供給量

2019年～2030年（2025年～2030年は予測）



現在2,030億米ドル、世界M2**供給量の0.17%相当であるステーブルコインの供給量は、2030年には1.4兆米ドル、同0.9%相当まで増加すると期待されます。

そうなれば、ステーブルコインは通貨流通量で第13位となり、スペインには及ばないもののオランダよりも上位となります。

注:「CAGR」はCompound Annual Growth Rateの略で、年平均成長率を意味します。*法定通貨とは、国の政府によって発行され、政府が法的に認める通貨として価値が保証されている通貨のことです。**M2は米国マネーストックの指標で、M1（銀行以外の一般の通貨保有主体が保有する現金通貨、要求払預金、トラベラーズチェックを含む）に、貯蓄預金（マネーマーケット預金口座を含む）、10万ドル未満の小口定期預金、個人投資家向けマネーマーケット・ミューチュアルファンド受益証券を加えたものです。出所: ARK Investment Management LLC, 2025(rwa.xyz (「Stablecoins」)による2024年12月31日現在のデータに基づく) 上記は情報提供のみを目的としており、投資助言または特定の有価証券や暗号資産の売買・保有推奨とみなされるべきではありません。また、過去の実績は必ずしも将来の成果を示唆するものではありません。