

暗号資産市場の動向と トランプ^o政権における政策転換

調査部 主任研究員
谷口栄治

2025年11月18日
No.2025-049

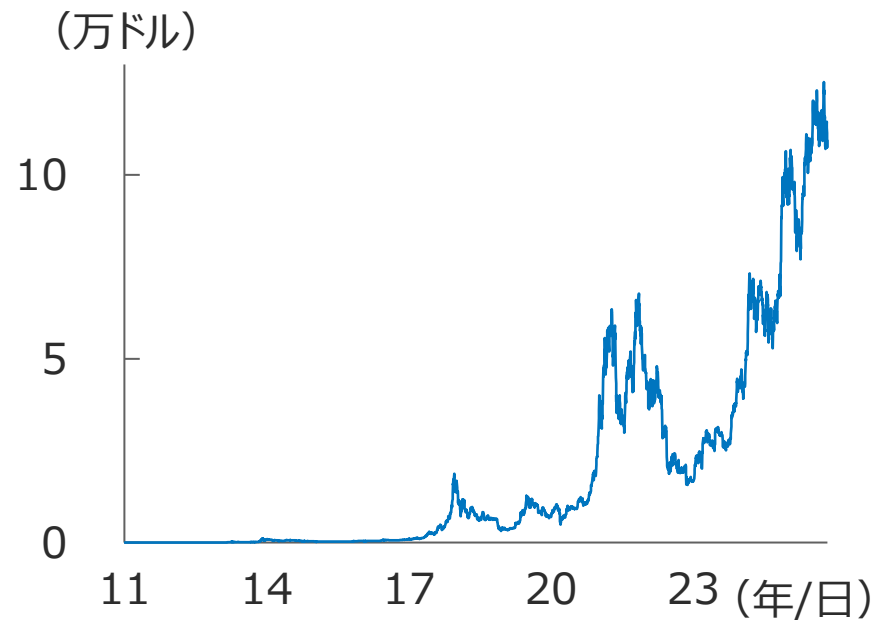
- 米トランプ政権は、暗号資産に関して、バイデン政権における規制強化の方針から融和的な政策姿勢に転換。それを受けて、ビットコイン価格は最高値を更新するなど、暗号資産市場は活況。
- トランプ政権では、①暗号資産等に関する作業部会の設置、②ビットコインをはじめとする暗号資産の戦略備蓄の検討、③暗号資産に係る規制・監督態勢の明確化（クラリティ法）、④米ドル建てステーブルコインに係る法整備、⑤中央銀行デジタル通貨（CBDC）の検討中止、⑥暗号資産業界に対する金融機関の不当な取り扱い（デバンキング）の禁止、⑦企業型確定拠出年金（401k）における暗号資産を含むオルタナティブ投資の促進等、矢継ぎ早に政策を推進。
- なかでもステーブルコインの法整備については、本年7月、「ジーニアス法（GENIUSAct）」が成立。決済用ステーブルコインについて、発行者を銀行子会社や事業会社限定したうえで連邦当局・州当局の監督対象とする、ステーブルコインの裏付資産を預金や短期国債に限定し、その内訳を毎月開示する、既存金融機関（銀行等）と同様のマネーロンダリング規制を遵守する、といった要件を規定。
- トランプ政権での暗号資産政策の転換を受けて、本邦金融セクターとして、以下の2点に留意する必要。
 - ① **暗号資産市場の拡大に伴う金融市場や金融システムとの関連性の高まり**
暗号資産投資に踏み切る投資家の裾野が拡大するなか、株式市場等の伝統的な金融市場との関連性が向上。暗号資産価格下落による金融市場や金融システムに及ぼす影響を注視するとともに、暗号資産事業者のリスク管理・ガバナンスに対する監督強化が必要に。
 - ② **ステーブルコインの利用拡大を受けた変化とリスク**
ジーニアス法の成立を機に、ステーブルコインの利用拡大が期待される一方、国際決済銀行（BIS）や国際通貨基金（IMF）は、価格の安定性や償還急増（取り付け騒ぎ）時の金融リスク、新興国・途上国における通貨主権の喪失といった課題を指摘。本邦金融セクターとしては、米国におけるステーブルコインの活用・普及状況や、ステーブルコインに関する国際的な議論を踏まえた対応が必要に。

はじめに		P.3
1. 暗号資産市場の動向	(1) ビットコインの誕生	P.4-12
	(2) 市場規模の推移	
	(3) 暗号資産市場の現状	
2. 米国における 暗号資産政策の転換	(1) 民主党・バイデン政権における政策	P.13-19
	(2) 共和党・トランプ政権における政策	
	(3) ステーブルコインの振興	
3. 今後の注目点	(1) 暗号資産市場の拡大に伴う金融市場や 金融システムとの関連性の高まり	P.20-28
	(2) ステーブルコインの利用拡大を受けた変化とリスク	
	(参考) 国内における暗号資産関連の制度整備	
おわりに		P.29

はじめに

- 2024年11月の米大統領選以降、ビットコイン価格が最高値を更新し続けるなど、暗号資産市場は活況。1コイン＝1ドルといった形で法定通貨にペッグされているステーブルコインについても、世界各地で発行・活用に向けた動きがみられる状況。
- 本稿では、これまでの暗号資産市場の動向を振り返ったうえで、足元の活況の背景となっている米トランプ政権の暗号資産関連の政策をレビュー。

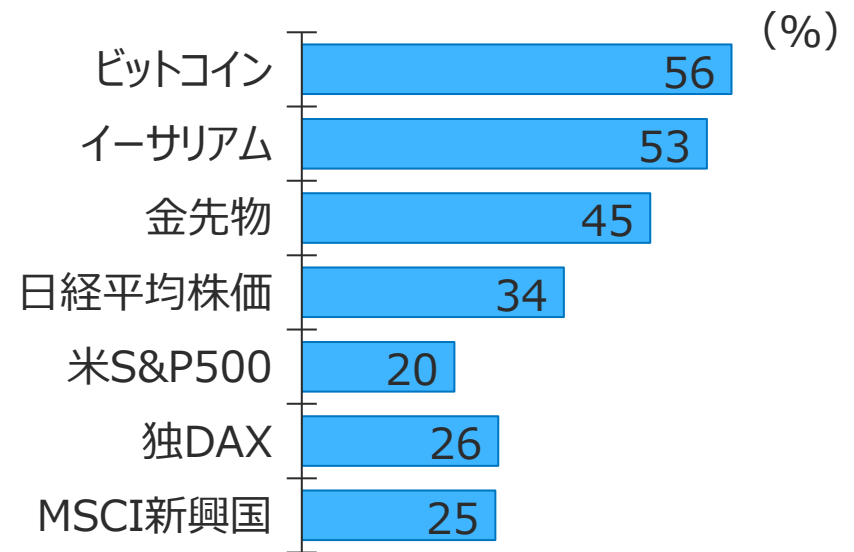
ビットコイン価格の推移



(資料) Bloomberg L.P.をもとに日本総研作成

足元1年の資産価格の増減

[2025年10月末の前年比の増加率]



(資料) Bloomberg L.P.をもとに日本総研作成

1. 暗号資産市場の動向

(1) ビットコインの誕生

- 2008年10月、サトシ・ナカモトを名乗る人物がビットコインに関する論文を公表。ブロックチェーン（分散型台帳）を活用して、中央管理者のいない決済システムを提唱。
- ビットコインは、2009年から運用が開始され、当初は、クロスボーダーで為替変動の影響を受けずに利用できる「決済手段」として期待されたが、価格変動の大きさが意識され、徐々に「投資資産（投機資産）」として位置づけられるように。

サトシ・ナカモトによる「ビットコイン構想」

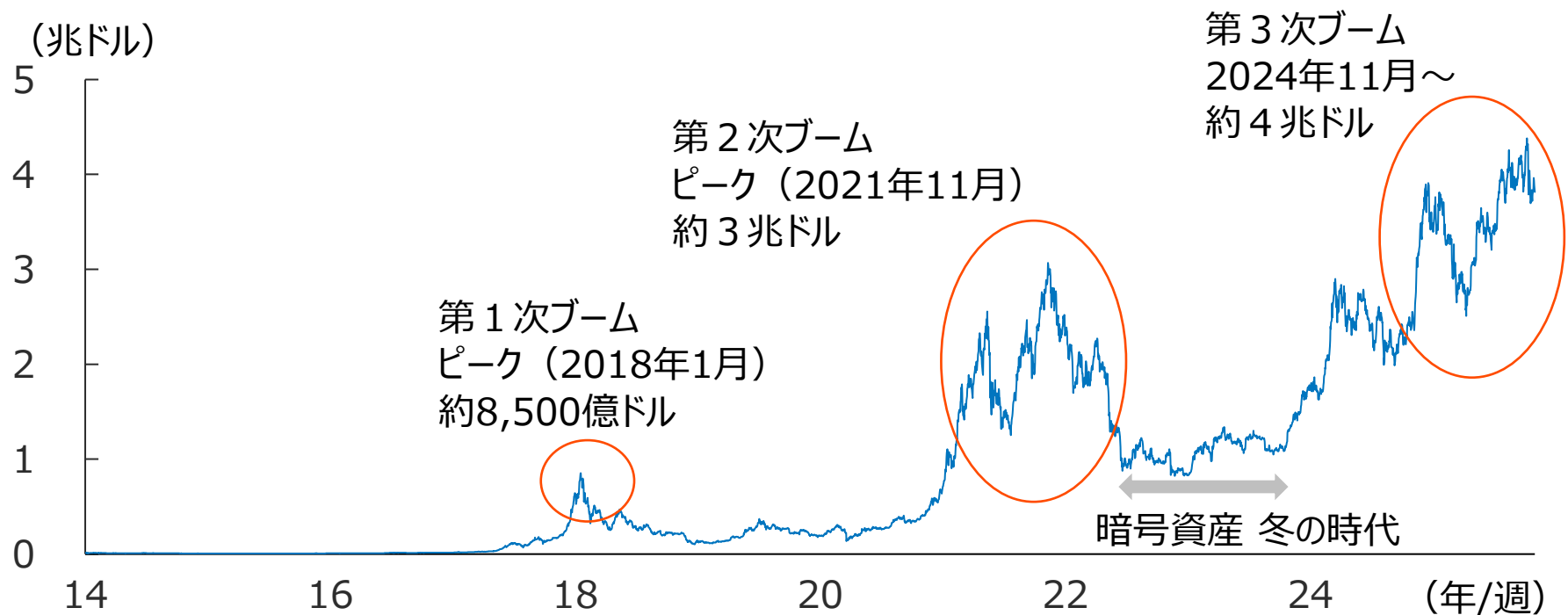
- 2008年10月、サトシ・ナカモトと名乗る人物がネット上で『Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System』と題する論文を投稿。
ブロックチェーン（分散型台帳）技術を使った中央管理者のいない決済システムを提唱（09年運用開始）
⇔ 背景にリーマン・ショックを受けた政府や中央銀行、金融機関に対する不信感が存在
- 2010年、米フロリダ州でピザ購入時にビットコインで支払
（初の決済活用事例：10,000BTC＝ピザ2枚）
（※）直近のBTC最高値 1 BTC＝約12万ドル
- 同年、ビットコイン取引所「マウントゴックス（Mt Gox）」がサービス開始
⇒ 以後、法定通貨との交換が活発に

1. 暗号資産市場の動向

(2) 市場規模の推移

- ここ10年の暗号資産の市場規模（時価総額）の推移をみれば、①2017～18年の第1次ブーム、②2020年から22年の第2次ブームが存在。
- その後、2022年後半から23年の「冬の時代（Crypto-Winter）」を迎え、直近では時価総額が4兆ドルを超えるなど、第3次ブームとも言える好況期に。

暗号資産の時価総額推移



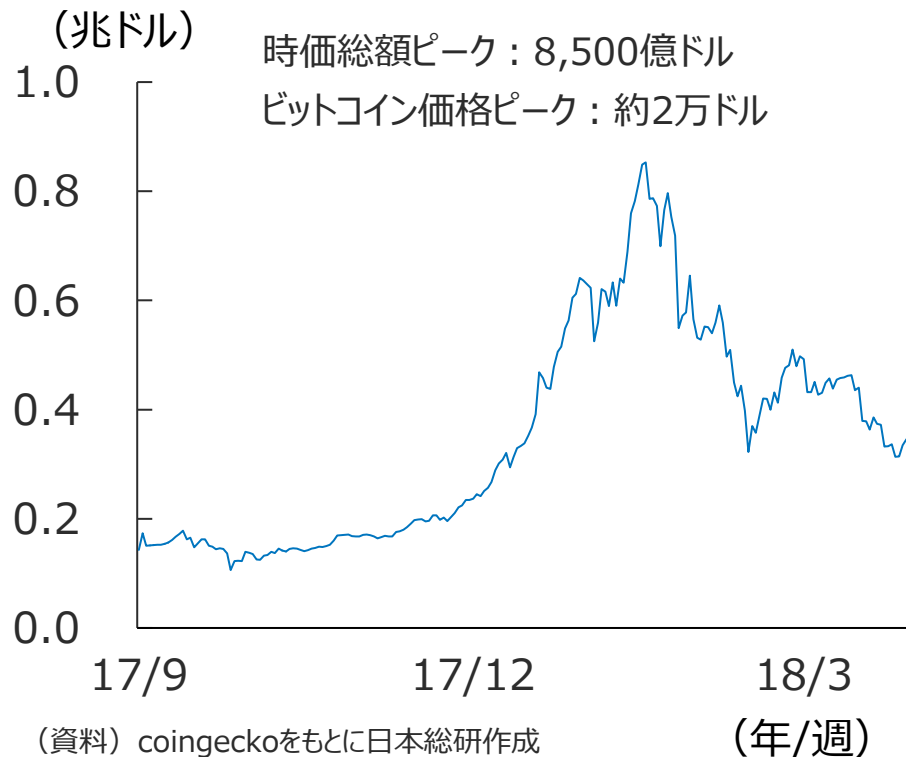
（資料）coingeckoをもとに日本総研作成

1. 暗号資産市場の動向

(2) 市場規模の推移 ①第1次ブーム(2017~18年)

- 2017~18年の第1次ブームでは、市場規模が最大で約8,500億ドルに、ビットコイン価格は約2万ドルに拡大。
- 同期間では、暗号資産(トークン)の発行により、資金調達を行うICO(Initial Coin Offering)が世界各地で流行し、市場拡大の後押しに。

暗号資産の市場規模



第1次ブームにおけるトピック

【主なトピック】

- **ICO(Initial Coin Offering) ブーム**
→ 企業やコンソーシアム等が電子トークンを発行し、資金調達を行う行為
- 国内では**改正資金決済法施行**
→ 「暗号資産交換業」を登録制とし、顧客資産と自己資産との分別管理を義務付けるなど、一定の法整備が進展
→ 暗号資産投資が広く普及、「億り人」という言葉が流行語に

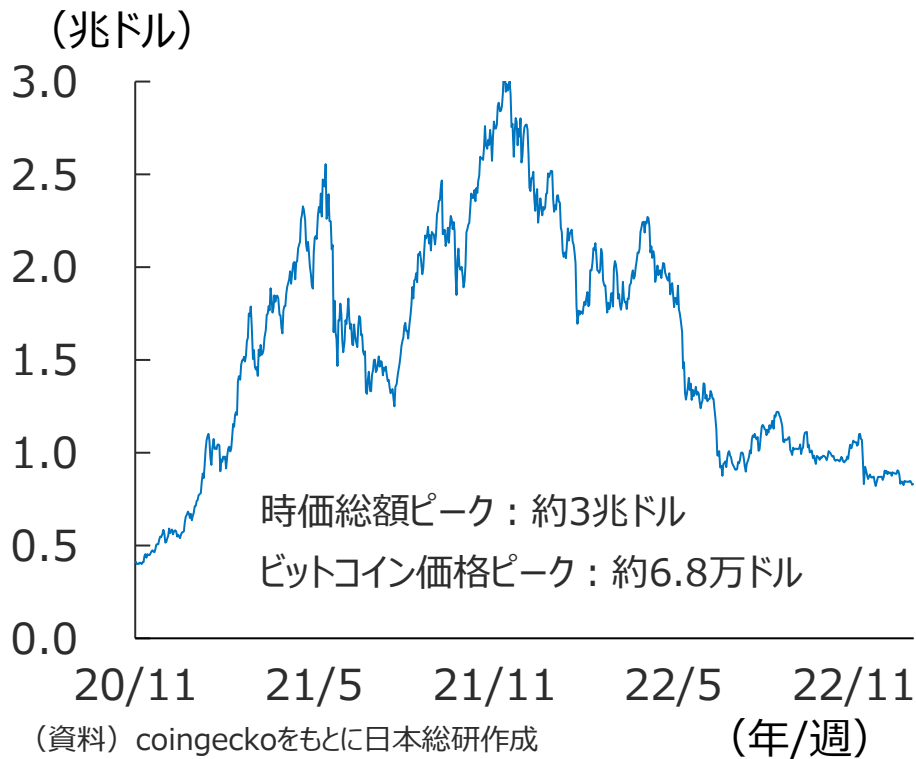
高値圏での利益確定売り、ICO関連の詐欺、国内暗号資産取引所におけるハッキング被害等が投資家心理を悪化させ、市場は停滞

1. 暗号資産市場の動向

(2) 市場規模の推移 ②第2次ブーム(2020~22年)と冬の時代

- 2020~22年の第2次ブームでは、市場規模が最大で約3兆ドル、ビットコイン価格は約6.8万ドルに。
- 同期間では、新たな暗号資産取引の形態としてDeFi（分散型金融）への関心が高まったほか、アートやゲームアイテム等をトークン化したNFTも広く注目され、投資対象に。

暗号資産の市場規模



第2次ブームにおけるトピック

【主なトピック】

- DeFi
(Decentralized-Finance、分散型金融)
→ ブロックチェーン上のスマートコントラクト機能を活用し、中央集権的な仲介者（金融機関、取引所等）を介さずに、自動的に暗号資産取引を行う金融サービス
- NFT (Non-Fungible Token、非代替性トークン)
→ デジタルアート（画像、音声、動画等）、ゲームのアイテムなど、唯一無二のデジタルデータに所有権を証明する仕組み
投資対象として市場が拡大

1. 暗号資産市場の動向

(2) 市場規模の推移 ②第2次ブーム（2020～22年）と冬の時代

- 2022年以降、インフレ率高騰を受けた主要国における金融引き締めにより、リスクオフムードに。
- 暗号資産市場では、2021年後半をピークに価格下落に転じたほか、22年5月のステーブルコイン（テラUSD）の取り付け騒ぎや、同年11月の大手暗号資産取引所FTXトレーディングの経営破綻など、市場を揺るがす事象が頻発。「暗号資産、冬の時代（Crypto-Winter）」とも呼ばれる停滞期に突入。

「暗号資産、冬の時代（Crypto-Winter）」における主な出来事

時期	概要
2022年5月	無担保型（アルゴリズム型）ステーブルコイン「テラUSD」で取り付け騒ぎが発生 1コイン＝1ドルを維持できない状態（デベッグ）に
7月	暗号資産業者における顧客資産の凍結、経営破綻が相次ぐ ・セルシウス・ネットワーク（レンディング） ・スリー・アローズ・キャピタル（ヘッジファンド） 、 ・ボイジャー・デジタル（レンディング）
11月	当時、世界有数の暗号資産取引所であったFTXトレーディングが経営破綻 （グループ内における不透明な資金融通や財務の問題等が発覚し、顧客資産の流出 （取り付け騒ぎ）が発生、経営難に） それを受けて、事業者間の連鎖破綻が発生（ブロックファイ等）

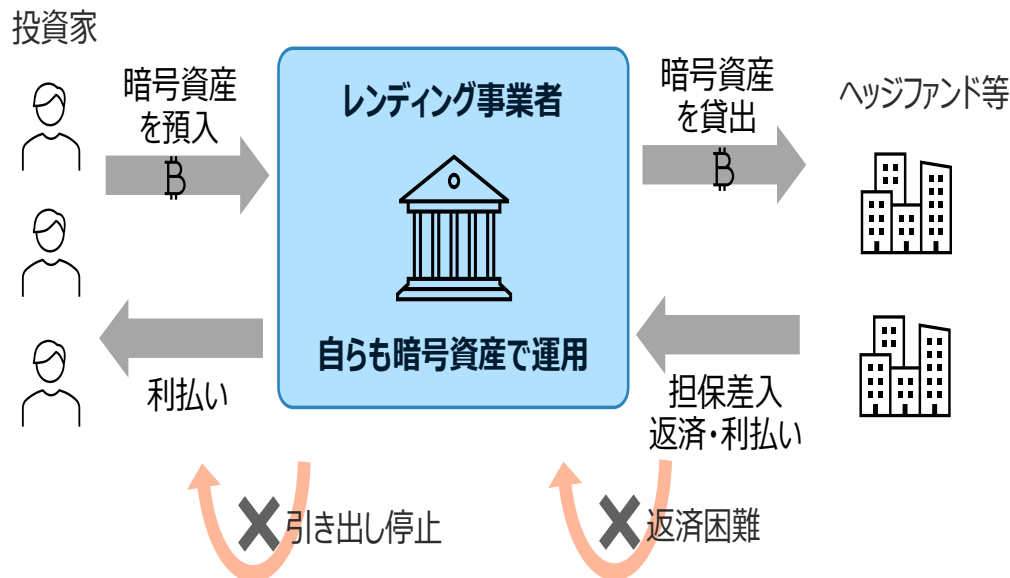
（資料）各種報道等をもとに日本総研作成

1. 暗号資産市場の動向

(参考) 暗号資産ビジネスにおけるリスク

- 暗号資産ビジネスの複雑化に伴い、リスクが増大。従来は、価格上昇によるキャピタルゲイン確保を企図した動きが大宗だったが、保有する暗号資産をレンディング事業者に預入することで利払い（インカムゲイン）を得る投資家が増加。レンディング事業者はヘッジファンド等に調達した暗号資産を貸し出し。
- もっとも、「冬の時代」では、資産価格の下落に伴い、ヘッジファンド等が手元資金確保のため担保として差し入れた暗号資産を売却、それがさらなる価格下落につながる悪循環が発生。レンディング事業者は、顧客資産の凍結に追い込まれるなど、経営難に直結。

暗号資産ビジネスの複雑化に伴うリスク



レンディング事業により、暗号資産保有者は、インカムゲインを確保（これまではキャピタルゲインがメイン）

「暗号資産、冬の時代」では…

- ⇒ 暗号資産の価格下落
- ⇒ 追加担保要求（マージンコール）
- ⇒ 保有資産投げ売り
- ⇒ 更なる価格下落

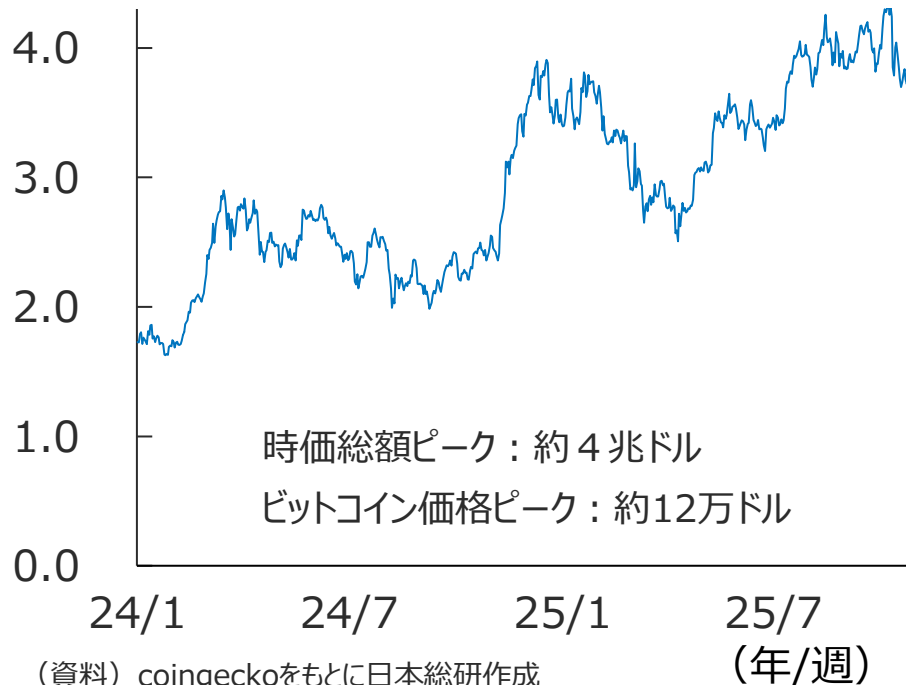
1. 暗号資産市場の動向

(2) 市場規模の推移 ③第3次ブーム(2024年～)

- 2024年以降、再び市場規模が拡大し、第3次ブームの様相に。直近の市場規模は約4兆ドル、ビットコイン価格は約12万ドルと最高値を更新。
- 2024年1月にビットコイン、7月にイーサリアムを参照する現物ETFが解禁されたことで、投資家の裾野が拡大。また、同年11月の米大統領選以降、政策期待から市場規模が拡大。

暗号資産の市場規模

(兆ドル)



第3次ブームにおけるトピック

[主なトピック]

- **暗号資産現物ETFのローンチ**
→ ビットコインETFが2024年1月に、イーサリアムETFが同年7月に解禁
暗号資産口座（ウォレット）を開設せずに暗号資産取引が可能になることから、機関投資家をはじめ、投資家層が拡大
- **米大統領選後の規制緩和期待**
→ 暗号資産業界に融和的な共和党トランプ政権の政策姿勢を好感
暗号資産分野における規制緩和を期待する声の高まり

1. 暗号資産市場の動向

(3) 暗号資産市場の現状

- 銘柄別の市場規模をみれば、ビットコインが約2.2兆ドルと全体（約3.7兆ドル）の約6割を占めるなど、圧倒的なシェア。2位のイーサリアム（4,654億ドル）を合わせれば、市場全体の約7割と寡占状態。

暗号資産の銘柄別の時価総額（2025年10月末時点）

	コイン名	略称	時価総額 (億ドル)	ステーブルコイン
1	Bitcoin（ビットコイン）	BTC	21,950	
2	Ethereum（イーサリアム）	ETH	4,654	
3	Tether（テザー）	USDT	1,833	○
4	XRP	XRP	1,505	
5	BNB	BNB	1,491	
6	Solana	SOL	1,024	
7	USDC	USDC	759	○
8	TRON	TRX	280	
9	Dogecoin	DOGE	279	
10	Cardano	ADA	218	

（資料）コインマーケットキャップ

1. 暗号資産市場の動向

(3) 暗号資産市場の現状 ～ 市場拡大の背景

- これまでの暗号資産市場の推移をみれば、市場拡大をもたらした要因として、①リーマン・ショック後やコロナ・ショック後の世界的なカネ余り（過剰流動性）、②低金利環境の長期化を受けた投資対象の多様化（Search for Yield）、③デジタル社会の進展に伴うテクノロジーへの関心の高まり、④米国における政策的な後押し（政策効果への期待）、が存在。

暗号資産市場拡大の主な要因

① 世界的な「カネ余り」（過剰流動性）

⇒ リーマン・ショック以後、緩和的な金融政策が浸透
コロナ禍で資金（流動性）供給が加速

② 投資対象（ポートフォリオ）の多様化（Search for Yield）

⇒ 低金利環境下での債券投資等の投資妙味の減退、
投資リターンを求めたオルタナティブ投資の流行・一般化
Fear of Missing Out（FOMO）による暗号資産投資への注目度の高まり

③ デジタル社会の進展・関連技術への関心の高まり

⇒ インターネットを介した商取引の拡大、トークン・ブロックチェーンへの期待
（AI投資への関心の高まりも同じ現象と整理可能）

④ 政策的な後押し（政策効果への期待）

⇒ 共和党政権の伝統的な親ビジネス政策（規制緩和への期待）
暗号資産業界からの支援を受けたトランプ政権（利益相反の恐れ？）

2. 米国における暗号資産政策の転換

(1) 民主党・バイデン政権における政策

- 民主党・バイデン政権（在任2021～25年）では、暗号資産業界に対して厳格な政策対応を実施。とりわけ、米証券取引委員会（SEC）のゲンスラー委員長は、既存の証券法を根拠に、相次いで事業者を提訴するなど、暗号資産業界に対して強硬な姿勢を明確化。
- 一方、訴訟での敗訴もあり、業界からの反発は鮮明に。暗号資産現物ETFに関する裁判所の判決もあり、同政権下でビットコインETF等が解禁されることに。

民主党・バイデン政権における暗号資産関連の主な政策対応

- 米証券取引委員会（SEC）ゲンスラー委員長による
「**執行による規制（regulation by enforcement）**」
 - 一部暗号資産（主にPoS：Proof of Stake型）が有価証券に該当すると認定
未登録の金融商品を提供しているとして大手暗号資産事業者を証券法違反で提訴
 - ☞ **2023年7月、SECがリップル社宛に起こした訴訟（2020年12月提訴）にて一部敗訴**
個人（リテール）投資家向けは証券法違反に該当しないとしてSECの主張を一部却下
- 「デジタル資産の責任ある開発に関する大統領令」（2022年3月）
 - ・ イノベーションと消費者保護・投資家保護、金融リスクへの対応を両立
 - ・ 中央銀行デジタル通貨（CBDC）の研究、国際連携への参画
- **暗号資産現物ETFの解禁**
 - 2023年8月、ビットコインETFの上場申請を却下したSECによる行政処分（2022年6月）
について、ワシントン高裁が取り消しを命じる判決
 - ⇒ **2024年1月、ビットコインETF、同年7月イーサリアムETFが解禁**

2. 米国における暗号資産政策の転換

(2) 共和党・トランプ政権における政策 ①全体像

- 共和党・トランプ政権では、大統領選中から従来の厳格な暗号資産政策を転換する意向を明確化。実際、政権発足後の2025年1月、「デジタル金融テクノロジーにおける米国のリーダーシップ強化」に向けた大統領令を発出。
- 同大統領令では、①ホワイトハウスでの作業部会の設置、②暗号資産関連の包括的な規制枠組みの検討、③米ドル建てステーブルコインの普及・促進、④反CBDC、⑤ビットコイン等の国家備蓄の検討、といった方針を提示。

「デジタル金融テクノロジーにおける米国のリーダーシップ強化」に係る大統領令の概要

- **ホワイトハウス内にデジタル資産市場（暗号資産、ステーブルコイン等）に関する作業部会を設置**
⇒ 本年7月に報告書を公表
 - **暗号資産関連の包括的な規制枠組みの整備の検討**
… 規制の透明性向上、監督当局の明確化
 - **米ドル建てステーブルコインの普及・促進**
… ステーブルコインの普及を通じた米ドル通貨主権の維持・強化
 - **反CBDCの明確化**
… CBDCの発行、流通、利用、研究開発の禁止
 - **暗号資産の国家備蓄の検討**
⇒ 本年3月に大統領令を発令
- 本年7月、
Crypto-Weekにて
法整備が進展

(資料) “Strengthening American Leadership in Digital Financial Technology” (2025年1月公表) をもとに日本総研作成

2. 米国における暗号資産政策の転換

(2) 共和党・トランプ政権における政策 ②戦略備蓄の検討

- トランプ政権では、本年3月、訴訟等を通じて政府が入手した暗号資産を売却せず、戦略備蓄することを検討する大統領令を発出。
- 具体的に、ビットコインは準備資産 (Reserve) として保有する一方、その他資産は備蓄 (Stockpile) として保有する方針。

暗号資産の戦略備蓄に係る大統領令の概要

- 2025年3月、**暗号資産の戦略備蓄に関する大統領令**に署名
“Establishment of the strategic Bitcoin Reserve and United States Digital Asset Stockpile”
 - 「戦略的ビットコイン備蓄 (Strategic Bitcoin Reserve) 」
事件や訴訟等で押収したビットコインを「準備資産」として保有
納税者にコストをかけない形での追加取得を検討 (他の金融資産との入れ替え?)
 - 「戦略的デジタル資産備蓄 (United States Digital Asset Stockpile) 」
押収した資産を保管口座に集約、追加取得せず、必要に応じて売却
- 👉 暗号資産 (ビットコイン) を戦略備蓄の対象資産とすることで、
アセットクラスのひとつとしてのお墨付きに

⇔ 外貨準備と異なり、非常時に売却しにくい資産であり、政策効果は不明

(資料) “Establishment of the Strategic Bitcoin Reserve and United States Digital Asset Stockpile” (2025年3月公表)
をもとに日本総研作成

2. 米国における暗号資産政策の転換

(2) 共和党・トランプ政権における政策 ③ 法制度の整備

- 前回の米議会選にて、共和党が上下両院の過半数を獲得したことから、暗号資産関連の法整備も進展。
- 米下院は、2025年7月の第3週を「Crypto-Week」と定め、①ステーブルコインに関するジーニアス法、②暗号資産の包括的な法整備であるクラリティ法、③反CBDC監視国家法、の3法案を審議し、いずれも下院にて可決。

トランプ政権における暗号資産関連の法整備の概要

- 米下院は、2025年7月の第3週を「Crypto-Week」と定め、下記の重要3法案を審議
- **ジーニアス法 (GENIUS Act)**
(Guiding and Establishing National Innovation for US Stablecoins Act)
ステーブルコインに関する規制  **7月に成立、18カ月以内に施行** 詳細は19頁
- **クラリティ法 (CLARITY Act)** (Digital Asset Market Clarity Act)
暗号資産に関する規制区分・監督機関の明確化
ビットコインといった暗号資産はCFTC (商品先物取引委員会)
証券系のトークンはSEC (証券取引委員会) の監督下に
- **反CBDC監視国家法** (Anti-CBDC Surveillance State Act)
国内外において、CBDCの確立・発行・推進にかかる行為を禁止
(進行中の計画、取組みは直ちに停止)

(資料) ホワイトハウス等をもとに日本総研作成

2. 米国における暗号資産政策の転換

(2) 共和党・トランプ政権における政策 ④ その他

- 2025年8月、政治的な理由により銀行取引を拒否するデバンキングを禁じる大統領令を発出。暗号資産業界も対象とされており、今後、事業者が金融サービスを受けやすくなると期待される。
- 同月には、米国の企業型確定拠出年金（DC）において、暗号資産を含むオルタナティブ資産に投資しやすくなる大統領令を発出。今後、投資対象として、暗号資産（含むETF）を愛好する動きが拡大する可能性。

「デバンキング」に係る大統領令

- 政治的、宗教的な理由に基づいて口座開設や金融取引を拒否したり、取引口座を閉鎖する「**デバンキング（De-Banking）**」を禁止
 - 一部金融機関にて、熱烈的なトランプ支持者や、保守的な政治活動に参加する人々との取引を拒否するような行為があるとして批判
- 同大統領令中に「暗号資産業界は不当なデバンキングの対象となってきた」との記載あり
 - ⇒ 今後、暗号資産業者が銀行から金融サービスを受けやすくなる可能性

（資料）“Guaranteeing Fair Banking for all Americans”
（2025年8月公表）をもとに日本総研作成

確定拠出年金の投資対象に係る大統領令

- 企業型確定拠出年金（DC、401(K)）にて**暗号資産や未上場株式、不動産といったオルタナティブ資産に投資しやすくなるようガイダンスの見直しを要求**
 - DCでは事業者が個人（従業員）に対して投資対象の選択肢を提示し、個人が選択する形式。
手数料が高く、投資リスクの大きいオルタナ資産を投資対象として組み入れるのは受託者責任を全うしていないとみられるリスクがあり、これまでは採用が進まず。
 - ⇒ ガイダンスの見直しにより、今後、暗号資産（含むETF）への投資が拡大する可能性

（資料）“Democratizing Access to Alternative Assets for 401(K) Investors”（2025年8月公表）をもとに日本総研作成

2. 米国における暗号資産政策の転換

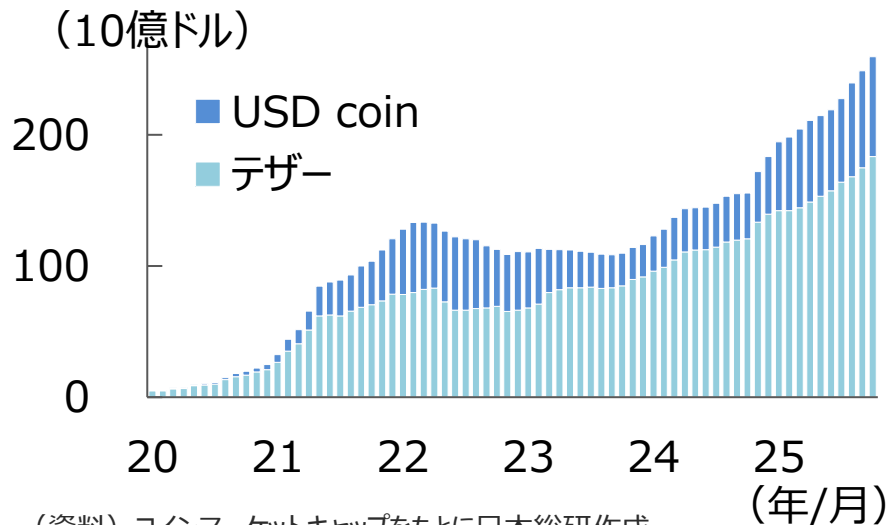
(3) ステーブルコインの振興

- ステーブルコイン市場は、テザーとUSDコインの寡占状態にあり、直近の市場規模も約2,500億ドルと2024年初からほぼ倍増。
- 現状、暗号資産取引における決済手段や担保としての利用が大半であり、通常の決済手段としての利用は限定的。一部新興国・途上国では、自国通貨の代替として利用されるケースも。

ステーブルコインとは

価格が法定通貨等に固定（ペッグ）されている（1コイン＝1ドル） デジタルマネー
ブロックチェーン技術を基盤。価格を安定させるため、**預金や短期国債を裏付資産として保有**

主要ステーブルコインの時価総額



(資料) コインマーケットキャップをもとに日本総研作成

ステーブルコインの主な用途

- ◎ **暗号資産取引における決済手段、DeFi取引等における担保として差し入れ**
- 一部の新興国・途上国における自国通貨の代替（実質的なドル化）
- △ 商品・サービス購入時の決済手段
～ BtoB、BtoC、CtoC
- ? マネーロンダリング、金融犯罪への悪用
経済制裁の回避

2. 米国における暗号資産政策の転換

(3) ステーブルコインの振興 ～ ジーニアス法

- トランプ政権では、米ドル建てのステーブルコインの利用を促進するため、ジーニアス法を制定。
- 同法では、決済用ステーブルコイン（Payment Stablecoin）について、発行者を含め、認可要件や事業者としての責務、当局による監督等について、連邦ベースで規定。

ジーニアス法（Genius Act）の概要

<発行者の要件>

- 決済用ステーブルコインの発行者を認可制に、**申請可能な主体として銀行の子会社、事業会社を規定**
- 事業範囲をステーブルコインの発行・償還、裏付資産の管理、保管サービスの提供等に限定
- **発行額100億ドル以上の事業者は連邦当局、100億ドル未満の事業者は州当局による監督の対象**

<裏付資産・ステーブルコインの要件>

- **裏付資産を現預金、短期国債といった流動性の高い金融資産に限定**
- **発行者は裏付資産の構成の内訳について毎月開示**
- 決済用ステーブルコインの保有者に対する**付利は禁止**

<遵守規制>

- 発行額 500 億ドル以上の発行者は、年次の財務報告書を提出
- 既存金融機関（銀行等）と同様に**マネーロンダリング防止の法律遵守を義務付け**

<米国外で発行されたステーブルコインの取り扱い>

- 米国と同等の規制制度を有する外国法域で発行されたものに関しては利用やサービス提供を許容

（資料）“GENIUS Act”、各種報道をもとに日本総研作成

3. 今後の注目点

- 米トランプ政権では、暗号資産市場拡大や関連ビジネス振興を後押しする方向で政策転換。
- 暗号資産取引やステーブルコインの流通が米国を中心としている現状を踏まえれば、米国の暗号資産政策の転換により、暗号資産市場やステーブルコイン市場のみならず、金融市場や金融システム、金融ビジネスに大きな影響を与えると予想される状況。
- 今後の注目点としては、①暗号資産市場の拡大に伴う金融市場や金融システムとの連関性の高まり、②ステーブルコインの利用拡大を受けた変化とリスク、が挙げられる。

米トランプ政権における暗号資産政策の転換を受けた今後の注目点

暗号資産市場の拡大に伴う金融市場や金融システムとの連関性の高まり

- ・ 暗号資産ETFの解禁等もあり、暗号資産投資の裾野が拡大するなかで、伝統的な金融市場、金融システムとのリンクが拡大
- ・ サイバーインシデント（ハッキングによる資金流出等）やAML/CFTリスクなど、オペレーショナル・リスクへの対応も重要に

ステーブルコインの利用拡大を受けた変化とリスク

- ・ ジーニアス法の制定を契機に、世界各地でステーブルコインの発行に向けた動きが拡大
- ・ 通貨覇権、新たな決済システム（決済エコシステム）の誕生、米国債市場への影響等、影響は多岐
- ・ 一方、ステーブルコインは決済手段として不適切であり、新たな金融リスクの温床になるとの指摘も存在

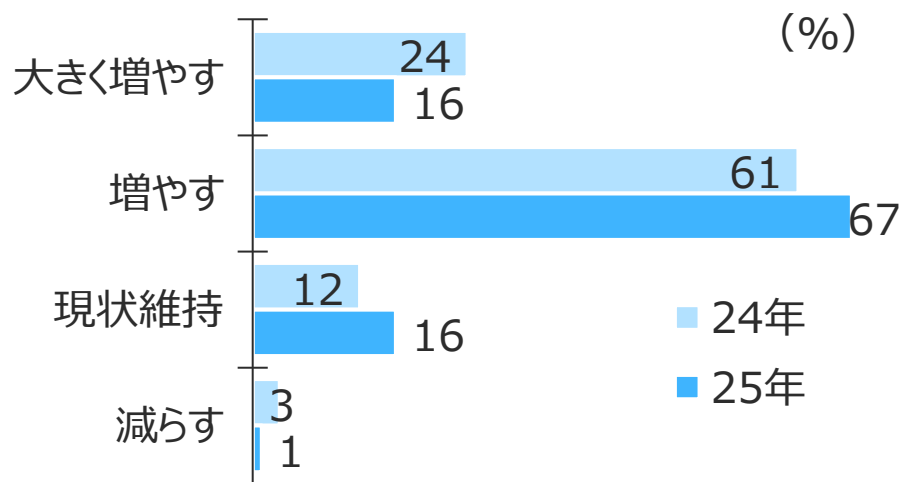
3. 今後の注目点

(1) 暗号資産市場の拡大に伴う金融市場や金融システムとの連関性の高まり

- 米国の機関投資家向けのアンケート調査によれば、2024年と25年に暗号資産への投資を増やした、もしくは増やすと回答した割合が8割を超えるなど、投資家の裾野が拡大。
- 実際、2024年1月のビットコインETFの解禁以降、機関投資家の参入もあり、ネットでの資金流入が続くなか、価格上昇の効果も相まって、足元で約1,000億ドルにまで市場規模が拡大。

米機関投資家の暗号資産へのスタンス

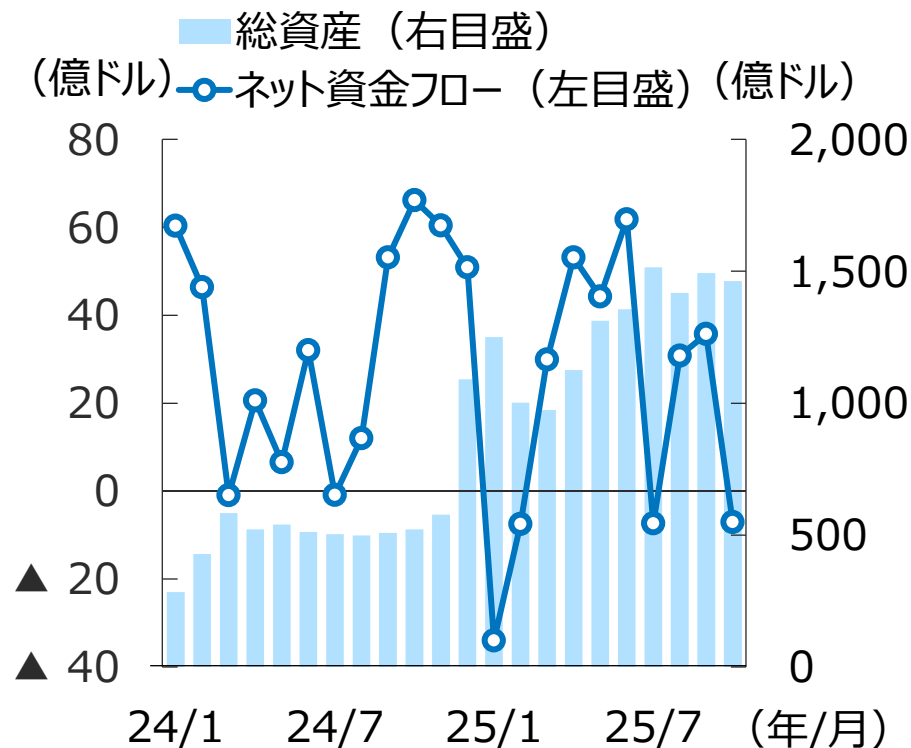
暗号資産（含む現物ETF）への投資スタンス
（24年の実績、25年の計画）



（資料）Coinbase, EY-Parthenon "2025 Institutional Investor Digital Assets Survey"をもとに日本総研作成

（注）米国の機関投資家（アセットマネージャー、ヘッジファンド、VCファンド、ファミリーオフィス等）352機関を対象としたアンケート調査。

ビットコインETFのネット資金フローと総資産



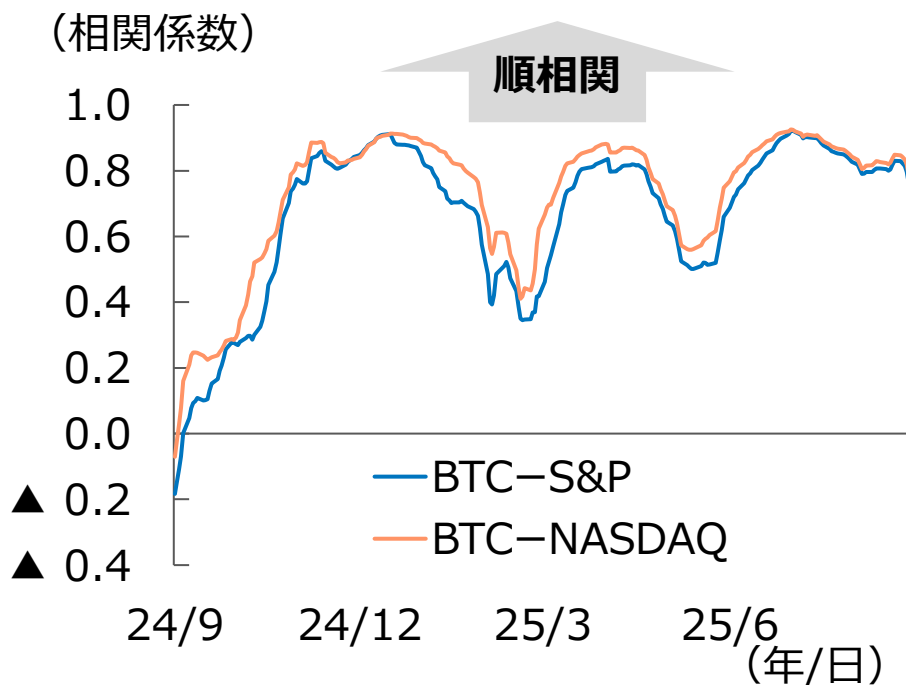
（資料）コインマーケットキャップをもとに日本総研作成

3. 今後の注目点

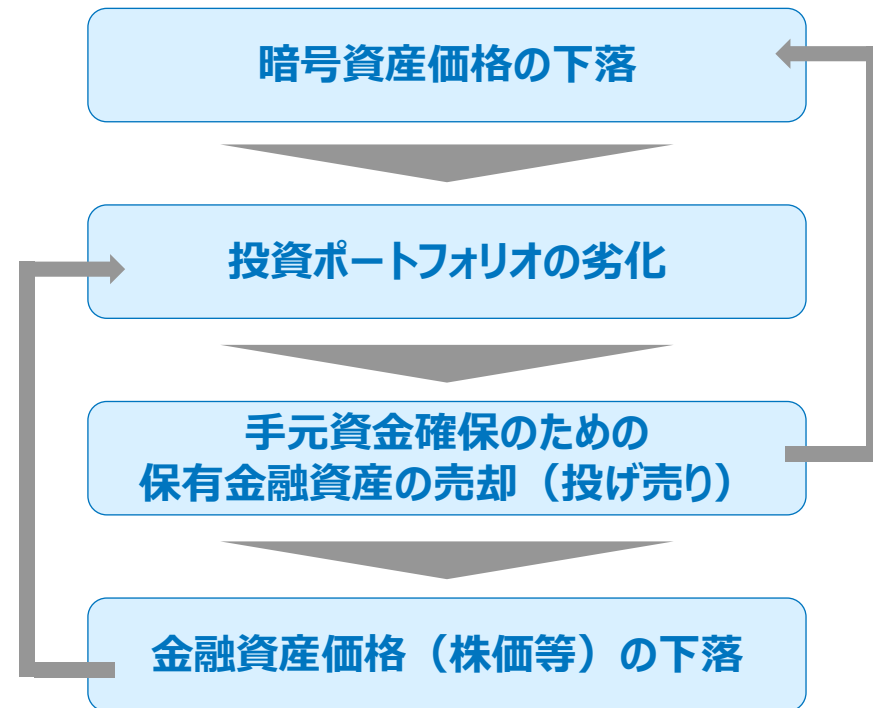
(1) 暗号資産市場の拡大に伴う金融市場や金融システムとの連関性の高まり

- 2025年の米株価（S&P500、NASDAQ指数）とビットコイン価格は順相関の関係となるなど、株価と暗号資産価格は連動。
- 今後も暗号資産投資を拡大する投資家が増加するとみられるなか、暗号資産価格の下落が金融市場や金融システムの混乱の契機とならないか、注視していく必要あり。

ビットコイン価格と米株価の相関関係



暗号資産価格の下落に伴い想定されるリスク



(資料) Bloomberg L.P.をもとに日本総研作成

(注) 90日間の相関係数の推移。

3. 今後の注目点

(2) ステーブルコインの利用拡大を受けた変化とリスク

- ジーニアス法の制定により、米国内外でステーブルコインの発行を検討する動きが拡大。
- 米国では、大手行が共同でステーブルコインの発行を検討していると報じられているほか、ウォルマートやアマゾンといった大手小売事業者も独自のステーブルコインの発行を検討している模様。
- 欧州においても、ユーロ圏の大手 9 行が2026年後半にもユーロ建てのステーブルコインを発行する計画を公表。

米国、欧州におけるステーブルコインの発行を検討する動き

企業・金融機関	概要
米大手行	JPモルガン・チェース、バンク・オブ・アメリカ、ウェルズ・ファーゴといった 複数の米大手行が共同でのステーブルコイン発行を検討 との報道
クレジットカード大手 (ビザ、マスターカード)	ステーブルコインに対応するクレジットカードの発行 (ステーブルコイン残高からの引き落とし)
大手小売事業者	ウォルマートやアマゾンがクレジットカードやデビットカードに依存しない 決済インフラとして、ステーブルコインの発行を検討との報道
ユーロ圏大手行	ユニクレディット (イタリア)、ING (オランダ)、ダンスケバンク (デンマーク)、 デカバンク (ドイツ)、ライファイゼン (オーストリア) 等、 9 行がユーロ建てのステーブルコイン発行に向けた新会社を設立

(資料) 各社ホームページ、各種報道等をもとに日本総研作成

3. 今後の注目点

(2) ステーブルコインの利用拡大を受けた変化とリスク

- 一方、国際決済銀行（BIS）は、2025年6月に公表した年次報告書のなかで、ステーブルコインが構造的なリスクを抱えるなか、決済手段として利用するのは適切でないと指摘。
- 具体的にリスクとして、①価格安定を常時維持できない（単一性：singleness）、②供給量を柔軟に調整できない（弾力性：elasticity）、③不正行為に悪用されやすい（完全性・健全性：integrity）、といった点を指摘。

国際決済銀行（BIS）が指摘するステーブルコインのリスク

ステーブルコインが実体経済や金融取引等の通貨・決済システムにおいて、中心的な役割を果たしていくためには、以下の3点の課題があると指摘。

① 単一性（singleness）

「1コイン＝1ドル」の価格の単一性が常に維持されず（テザー、USDコインもわずかに価格変動が発生）保有者からの償還が相次げば（取り付け騒ぎ）、デベッグが生じる恐れあり

② 弾力性（elasticity）

発行体はステーブルコインを裏付資産の規模までしか発行できず、供給量を柔軟に調整できない（中央銀行による金融調節機能や、既存金融システム等における信用創造機能が発揮されず）

③ 完全性・健全性（Integrity）

マネーロンダリングや金融犯罪、制裁回避等に悪用されるリスクが存在

（資料）BIS “Annual Economic Report2025”をもとに日本総研作成

3. 今後の注目点

(2) ステ이블コインの利用拡大を受けた変化とリスク

- 国際通貨基金（IMF）も、2025年10月に公表したGlobal Financial Stability Report のなかで、ステ이블コインの利用拡大が金融リスクの温床になると指摘。
- 具体的に、①通貨制度の脆弱な一部の新興国や途上国における通貨代替のリスク、②裏付資産となる短期国債の需要増に伴うマネーフローの変動リスク、③取り付け騒ぎに伴う金融市場混乱リスク、を提示。

国際通貨基金（IMF）が指摘するステ이블コインのリスク

① 通貨代替のリスク

米ドル建てステ이블コインが一部の新興国・途上国に流入
通貨制度が脆弱な国において自国通貨を代替するようなケースでは、通貨主権が失われ、適切な経済政策を自律的に採ることができなくなる恐れ

② 短期国債の需要増に伴うマネーフローの変動リスク

ステ이블コイン市場の拡大に伴い、裏付資産としての短期国債に対する需要が増大
預金が流出し、長期国債や貸出への資金供給が減少する恐れ

③ 取り付け騒ぎに伴う金融市場混乱リスク

ステ이블コインの償還請求が急増する事態（取り付け騒ぎ）となれば、裏付資産である
預金の引き出しや短期国債の投げ売りが発生し、資産価格の暴落など、
金融市場が混乱する恐れ

（資料）IMS “Global Financial Stability Report（2025/10）”をもとに日本総研作成

(参考) 国内における暗号資産関連の制度整備①

- わが国では、2014年の暗号資産取引所のマウントゴックスにおける顧客資産の流出事案等を受けて、2016年の資金決済法改正（17年施行）によって、暗号資産の取引を行う事業者を登録制とするなど、世界に先がけて制度整備を実施。
- その後、コインチェック社における顧客資産流出を受けた19年の法改正（20年以降）において、顧客資産の分別管理（コールドウォレット管理）の義務化等を規定。

わが国における暗号資産関連の制度整備

2014年	暗号資産取引所のマウントゴックス社の破産
2016年	資金決済法等改正（2017年4月施行） ・ 暗号資産の取引を行う事業者を「暗号資産交換業」として登録制に ・ 最低資本金規制、顧客資産と自己資産の分別管理などを義務付け
2018年	暗号資産取引所のコインチェック社の顧客資産（暗号資産NEM）が流出
2019年	資金決済法・金融商品取引法等改正（2020年5月施行） ・ 法令上の呼称を「仮想通貨」から「暗号資産」に変更 ・ 顧客資産のコールドウォレットでの管理を義務化 ・ 取り扱う暗号資産を事前届け出制に ・ 倒産時の顧客資産の返還に関する規定整備 ・ 証拠金の上限倍率（レバレッジ倍率）を設定 等

（資料）金融庁資料等をもとに日本総研作成

(参考) 国内における暗号資産関連の制度整備②

- 2022年の資金決済法改正（23年施行）において、デジタルマネー類似型のステーブルコインを「電子決済手段」として定義し、事業者の要件等を明確化。
- 発行者として、①預金取扱金融（但し本体での発行は慎重な検討が必要と明示）、②資金移動業者、③特定信託受益権を活用を前提として信託銀行・信託会社、に限定。
- ステーブルコインの取引の仲介等を行う事業については、「電子決済手段等取引業」と定義。

わが国におけるステーブルコイン関連の制度整備

- ・ 法定通貨の価額と連動した価格（例：1コイン＝1円）で発行され、発行価格と同額で償還を約するもの（デジタルマネー類似型のステーブルコイン）を「**電子決済手段**」として定義
- ・ ステーブルコインの発行・償還等を、「為替取引」と整理したうえで、**発行できる事業者を限定**

	預金取扱金融機関	資金移動業者
1号電子決済手段	慎重な検討が必要	発行可
3号電子決済手段 (特定信託受益権)	信託銀行による発行可	信託会社による発行可

- ・ ステーブルコインの取引の仲介等を行う事業を「**電子決済手段等取引業**」として定義
事業者登録が必要となるほか、利用者保護、本人確認、マネロン対策、当局による監督などを義務付け

（資料）金融庁資料をもとに日本総研作成

(参考) 国内における暗号資産関連の制度整備③

- 2025年4月、金融庁は、「暗号資産に関する制度のあり方等の検証」と題したディスカッションペーパーを公表。そこでは、暗号資産が決済手段でなく、投資（投機）対象となっている現状を踏まえ、資金決済法ではなく、金融商品取引法の対象とすることを提言。同年7月、金融審議会に「暗号資産制度に関するワーキンググループ」が設置され、検討が進展。
- 同年8月に金融庁が公表した「2026年度（令和8年度）税制改正要望」において、暗号資産取引における課税見直し（分離課税の対象）が提言されている状況。

足元における暗号資産関連の規制見直しの動き

<金融商品取引法の枠組みの活用：金融審議会 暗号資産制度に関するワーキンググループ>

- ・ 暗号資産を投資対象とする見方が一般化する一方、詐欺的な投資勧誘も多発
利用者保護とイノベーションの促進のバランスの取れた環境整備が重要に
- ⇒ **金融商品取引法の仕組みやエンフォースメントを活用して対応することが適当ではないか**
（有価証券とは別の規制対象として位置づけ）
（主な対応）①情報提供の充実、②利用者保護・無登録業者への対応、③投資運用等に係る不適切行為への対応、④価格形成・取引の公正性の確保、⑤セキュリティの確保

<暗号資産取引における課税見直し（「2026年度（令和8年度）金融庁 税制改正要望」>

- ・ 「暗号資産取引に係る必要な法整備と併せて、**分離課税の導入を含めた暗号資産取引等に係る課税の見直し**を行うこと。」（※）現在は雑所得として総合課税の対象

（資料）金融庁「暗号資産に関連する制度のあり方等の検証（ディスカッションペーパー）」、金融審議会 暗号資産制度WG 会議資料、金融庁「2026年度（令和8年度）税制改正要望」をもとに日本総研作成

- 暗号資産（ビットコイン）の誕生以降、同市場は、流行（ブーム）と低迷（冬の時代）を繰り返しながら、総じて拡大してきた。とりわけ足元では、米トランプ政権における暗号資産関連の政策姿勢の転換への期待感もあり、市場は活況期にある。
- 一方、現物ETFの解禁等もあり、暗号資産に投資する投資家の裾野が拡大するなか、伝統的な金融市場や金融システムとの相互関連性を懸念する見方も出てきている。市場規模や投資姿勢等をみれば、現時点で深刻なリスクとなっているとは見られていないが、過去には事業者の経営破綻や顧客資産の流出が暗号資産価格下落のトリガーとなったこともあるだけに、市場動向やリスクについては国際的に注視していく必要があるだろう。
- また足元では、米国におけるジーニアス法の成立もあり、世界的にステーブルコイン関連の動きが活発化している。ステーブルコインについては、既存の決済インフラを変革するポテンシャルがあるとの期待がある一方、課題やリスクも指摘されている。本邦金融セクターとしても、決済サービスの効率化・高度化の観点から、ステーブルコインの可能性を模索しつつ、指摘されている課題やリスクに対しては、国際的な動向をフォローしていくことが求められる。
- わが国では、暗号資産を金商法の枠組みを活用して規制すること、税制についても分離課税の対象とすることが検討されるなど、暗号資産に係る規制や税制が大きく転換する可能性が高まっている。わが国を含め、暗号資産業界全体が大きな変革期を迎えるなか、本邦金融セクターとしても、米国の政策動向に留意しつつ、「責任あるイノベーション」の実現に向けた政策を期待する。

【ご照会先】

調査部 金融リサーチセンター 主任研究員 谷口 栄治 (taniguchi.eiji@jri.co.jp, 080-4377-3420)

日本総研・調査部の「経済・政策情報メールマガジン」はこちらから登録できます。

<https://www.jri.co.jp/company/business/research/mailmagazine/form/>

本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがあります。本資料の情報に基づき起因してご閲覧者様及び第三者に損害が発生したとしても執筆者、執筆にあたっての取材先及び弊社は一切責任を負わないものとします。