

Today's Headline 今日のヘッドライン

“ジュネーブから今を見る”

梅澤 利文
シニア・ストラテジスト



暗号資産市場、冬の時代は終わり春は来るのか

ビットコインなどの暗号資産市場は、中東情勢の悪化などの逆風が続く中でも、需給改善や構造改革への期待、米大手金融機関の参入姿勢などで底堅さを見せた。足元では、米国の「クラリティ法案」成立への期待も市場の下支え要因のようだ。ステーブルコインの利息を巡る問題などを背景に銀行業界と暗号資産業界の対立が続いていたが合意の機運も見え始めた。今後も法案の進展が注目される。

■ 暗号資産市場、中東情勢が混乱する中で底堅さを見せた

暗号資産（仮想通貨）の過半の時価総額を占めるビットコインの価格は、今年3月から4月にかけて底堅さが見られ始めた（図表1参照）。中東情勢の悪化（米国とイスラエルがイランに対して開始した軍事行動後の一連の混乱）が顕著であった3月に多くの資産が下落した中、ビットコインは小幅ながらプラスを確保した。4月も上昇傾向だ。4月のビットコインの上昇は、中東情勢の緩和期待が背景なのは明らかだが、中東情勢とは別に、暗号資産市場固有要因も下支えしたようだ。

暗号資産の時価総額は3月に前月比プラスの伸びを確保した。この背景として需給改善や構造改革への期待といった暗号資産市場固有の要因が挙げられる。

図表1:ビットコイン価格の推移

日次、期間:2025年4月20日~2026年4月20日



出所:ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

■ 暗号資産を下押ししていた市場の独自要因に変化の兆しも見られた

ビットコインに代表される暗号資産は25年10月ごろから「冬の時代」とでも呼ぶべき時を迎えた。価格変動が大きい暗号資産は総じて下落傾向だった。また、法定通貨に価値が連動する仕組みの「ステーブルコイン」などの暗号資産については、関連する重要法案の可決の遅れが懸念された。

ビットコインは25年10月初をピークに下落傾向となった。この下落の背景は、トランプ関税発言を懸念したビットコイン先物市場でのロスカット（大量清算）やETF（上場投資信託、主にビットコイン）からの資金流出、社債や株式発行等で調達した資金で暗号資産を購入するトレジャリー企業がビットコインなどの購入に消極的だったためである。

26年になってもビットコインは軟調な展開となった。次期米連邦準備制度理事会（FRB）議長候補（ケビン・ウォーシュ氏）の政策方針やFRBの利下げを巡る不透明感、AIの収益性に対する懸念による株式市場の下落などがビットコインの下押し要因となった。また、25年7月にジーニアス法とともに暗号資産に関する重要法案である「暗号資産市場構造法案」（以降、クラリティ法案）成立の遅れも嫌気された。米上院銀行委員会が1月半ばに審議の延期を発表した頃から雲行きが怪しくなった。クラリティ法案は昨年下院では可決され

ており、上院で可決されれば、暗号資産を取り巻くこれまでの場当たりの規制上の分類が明確化されるだろう。それに伴い暗号資産市場の取引の活発化、市場の活性化が期待されていただけに、上院での可決の遅れはマイナス要因だった。

しかし、これらのマイナス要因に変化の兆しが現れた。例えば、大手トレジャリー企業は、筆者に根拠はわからないが底打ちと判断したようで、基本的に暗号資産の購入姿勢を強めている。

より注目したい変化としては、米大手投資銀行がETF市場などを通じて暗号資産関連ビジネスへ参入する姿勢を強めたことだ。モルガンスタンレーは26年1月にソラナや保有に見合った報酬獲得が期待されるステーキング型のイーサリアムの現物のETFの申請手続きを行った。また2月には暗号資産の保管業務(カストディアン)を手掛けるライセンスの申請を行い年内にカストディ業務に本格進出する意向であるとの報道もあった。

暗号資産に慎重姿勢とみられていたゴールドマンサックスではあるが、4月にはETP(上場取引型投資商品)とオプションの売却を組み合わせた設計となっているETFを申請した。2024年1月に米証券取引委員会(SEC)が初めて現物ビットコインETFを11本承認し上場した時のような高揚感には程遠いが、足元でもETFなどによる暗号資産市場拡大の動きは続いているようだ。

■ クラリティ法案合意の不確実性の高さは暗号資産市場に影響を与えそう

成立が遅れているクラリティ法案に合意の兆しが見えてきたことも暗号資産市場全体の下支え要因と思われる。クラリティ法案は、ビットコインやステーブルコインなど暗号資産に関する規制の枠組みを整備するものだ。米国にはSECや米商品先物取引委員会(CFTC)などの監督機関が複数存在する。これまで暗号資産のうちのどの商品(ビットコインやステーブルコイン)を、どこが管轄するのか明確でなかった。クラリティ法案はこれを明

確化することを目的とし、監督機関の明確化により暗号資産市場の活性化が期待されている。

クラリティ法案成立の期待と遅れに対するいら立ちは、米財務長官スコット・ベッセントが4月初にウォール・ストリート・ジャーナル紙に寄稿した記事に表れている。米国は株式や債券など伝統的資産や通貨ドルで圧倒的地位を築いてきた。デジタル資産の世界でも自動的に今の地位が保てる保証はない。デジタルの世界は変化が速い。ネットワークの開発者は規制の整備が進んでいるシンガポールやUAE(首都アブダビ)に進出する動きもあるとの指摘もある。

記事は米国の遅れている分野に具体的に言及していないが、筆者はトークン化証券が念頭にあると考えている。シンガポールでは通貨庁などを中心にプロジェクトを進め、トークン化証券の大半が既存の法的枠組みに組み込まれている。金融機関は既存の免許を活用して証券発行や保管などが可能となっている。米国は株式のトークン化などの分野が遅れており、焦りもあるように思われる。

クラリティ法案の成立が遅れている最大の理由はステーブルコインの利息を巡って、これを認めない銀行業界と、商品の魅力を確認するため必要性を訴える暗号資産業界が対立しているからだ。昨年成立したジーニアス法で、ステーブルコインの発行体が保有者に直接利息を提供することは禁止されている。しかし暗号資産交換所がステーブルコイン保有者に報酬を提供すること(例えばステーキング)などは禁止なのか明確でない。一方、銀行はこのような報酬が預金など既存ビジネスに深刻な影響を与えかねず、認めない立場だ。

最大手の暗号資産交換所は報酬禁止などに反発し、1月にクラリティ法案への支持を撤回した。以降、議論は平行線だったが、先のベッセント発言もあり反対の声は弱まり、合意を模索する方向へシフトし始めた。ただし、合意に向けた具体案は定まらず、クラリティ法案可決を明確には見通せない。それでも合意の可能性はこれまでより高まった印象だ。

ピクテ・ジャパンの投資信託をご購入する際の留意事項

1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆様が投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- (2) また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

2. 投資信託に係る費用について (2026年4月1日現在)

ご投資いただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。

- (1) お申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料 上限3.85%(税込)
※ 申込手数料上限は販売会社により異なります。
- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保額 上限0.3%
- (3) 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用: 信託報酬 上限年率2.09%(税込)
※ ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。
※ 別途成功報酬がかかる場合があります。
- (4) その他費用・手数料等: 監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。
ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、ピクテ・ジャパン株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

当資料をご利用にあたっての注意事項等

■ 当資料はピクテ・ジャパン株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。■ 運用による損益は、すべて投資者の皆様が帰属します。■ 当資料に記載された過去の実績は、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。■ 当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。■ 当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。■ 投資信託は預金等ではなく、元本および利回りの保証はありません。■ 投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。■ 登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。■ 当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。■ 当資料に掲載されている内容に関する著作権その他の知的財産権は、原則として、当社、ピクテ・グループまたは正当な権利者に帰属します。無断での使用、複製、転載、改変、翻訳、配布等は禁止されています。マーケット・データのご利用に関する詳細は、当社ウェブサイト「会社情報」の「運用・方針等」内の「マーケット・データ利用規約」をご参照ください。

ピクテ・ジャパン株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第380号
加入協会: 一般社団法人資産運用業協会 日本証券業協会

データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

「当資料をご利用にあたっての注意事項等」を必ずお読みください。