

## 多様化する 暗号資産現物ETF

「米国を暗号資産分野における世界の首都とする」と宣言したトランプ大統領の下で、米国SECの暗号資産規制の転換が進む。最近では、SECの規制見直しを受けて、昨年までビットコインとイーサに限定されていた暗号資産現物ETFの新規上場が相次いでいる。

### 相次ぐ暗号資産現物ETF上場

「米国を暗号資産分野における世界の首都にする」と宣言したドナルド・トランプ大統領の下、米国の暗号資産をめぐる規制のあり方が急速に変わりつつある。その様相は、本誌2025年12月号掲載の拙稿「日米で進む暗号資産規制見直し」で紹介した通りである。

トランプ大統領の就任まで、様々な暗号資産の組成を違法な証券発行として取り締まってきた証券取引委員会（SEC）の姿勢が大きく転換したことで、暗号資産の取引にも変化がみられる。その一つの例が、相次ぐ暗号資産現物ETFの証券取引所への上場である。

暗号資産現物ETFとは、文字通り、暗号資産の現物を裏付け資産とする上場投資信託（ETF）である。暗号資産現物を信託財産の形で保有する投資運用会社が、信託受益権証書を発行・上場するといった方法で組成される。

暗号資産の現物取引は、暗号資産交換業者を通じて行われることが多い。しかし、大手投資運用会社や年金基金、生命保険会社といった伝統的な機関投資家は、新興の暗号資産交換業者を介した取引には消極的である。

機関投資家が取引に参加しやすい暗号資産関連資産としては、暗号資産の先物やオプションといったデリバティブ取引もある。これらは、貴金属や農産品といった商品（コモディティ）を参照資産とするデリバティブ取引と同視され、商品先物取引委員会（CFTC）の監督下にある商品取引所で、早くから行われてきた。

しかし、暗号資産の先物取引を通じて、暗号資産への投資エクスポージャーを維持しようとすると、先物の限月が到来する都度、乗り換えのための売買が必要とな

り、投資効率が低下する。このため機関投資家の暗号資産投資は広がりを欠いていた。

そこで暗号資産の取引に資金力の大きい機関投資家が参入すれば、市場に厚みが加わり、投資商品としての暗号資産の位置づけの向上にもつながるという思惑から、暗号資産業界は、暗号資産現物ETFの組成と証券取引所への上場を要望していた。

しかし、ETFの証券取引所への上場承認権限を握るSECは、暗号資産現物ETFの構想に極めて冷淡な姿勢を示した。裏付け資産となる暗号資産の現物取引自体が、投資者保護が確保された公正な市場で行われているとは言えないと考えたからである。

2024年1月、最初の申請から8年以上を経て、ようやく代表的な暗号資産であるビットコイン（BTC）の現物ETFの上場が承認されたが、その背景には、それまでのSECの対応を違法と断じた控訴裁判所の判決という後押しがあったからである。そして2024年5月にはイーサリアム（ETH）現物ETFの上場が承認された。

その後SECによる上場審査にははかばかしい進展がみられなかつたが、2025年10月下旬から11月中旬にかけて、ソラナ（SOL）、ライトコイン（LTC）、ヘデラ（HBAR）、リップル（XRP）といった暗号資産の現物ETFが相次いで証券取引所に上場された。11月下旬には、インターネット上のジョークに過ぎないとされるミームコインの代表格ドージコイン（DOGE）の現物ETFの上場も実現した。

なお、SOL、XRP、DOGEといった暗号資産に関するETFは実は以前から上場されていたが、いずれも先物を組み込むなど、ETFを擬制したもので純粋な現物ETFではなかつた。

## SECによる制度見直し

暗号資産現物ETFの上場が加速化した背景には、SECによる技術的ではあるが重要な制度見直しがあった。

SECは2025年7月29日、暗号資産現物ETFについて、暗号資産現物による設定・解約を容認する命令を採択した。

一般にETFは、裏付け資産現物での設定や解約が可能な商品構造をとることが珍しくない。例えば、株価指数に連動するETFを解約して指標に組み入れられている株式を受け取ることも、また、金のインゴット（地金）を拠出して金価格に連動するETFを設定することもできる。ところがSECは、BTCやETHの現物ETFについては、暗号資産現物での設定・解約を認めていなかったのである。

裏付け資産現物での設定・解約ができないETFの場合、運用会社は投資者が払い込んだ資金で現物を手当したり、現物を市場で売却して解約に応じる必要があり、運用効率が低下する。SECの規制見直しで、既に上場しているETFが仕組みを改める動きも生じていた。

また、9月17日には、SECが、ETFを上場する主要3証券取引所が申請していたコモディティを裏付けとする信託受益権証券に関して、一般的な上場基準を設ける規則改正を承認した。従来、暗号資産現物ETFについては、SECによる商品ごとの個別審査が行われていたが、上場基準に適合するETFについては、個別審査が不要となつたのである。この制度変更で、暗号資産現物ETFの上場に必要な審査期間は240日から75日に短縮され、上場手続きが迅速化された。

## 日本でも進む見直し

おりしも日本でも、暗号資産規制の見直しが進む。2025年12月、金融審議会暗号資産制度ワーキング・グループが報告書を提出した。暗号資産への投資・保有が、株式や債券と同様に定着しつつあることを踏まえ、従来の資金決済法による決済手段としての規制から金融商品取引法（以下、金商法）の規制へと移行し、発行者や暗号資産交換業者に情報提供義務を課すことや明確なインサイダー取引規制を導入することなどを提言した。

報告書の提言内容に基づく法改正は、2026年の通常国会で審議される。改正が実現すれば、暗号資産交換業者には証券会社等と同等の規制が及ぼされることとなり、投資者の暗号資産取引に対する信頼向上が期待される。

税制面でも、暗号資産の取引から生じる個人所得の課税が見直される。従来、暗号資産の取引から生じる所得は、総合課税の対象となる雑所得とされていたが、株式のキャピタル・ゲインと同じく、分離課税される金融所得とされる見込みである。

現状では、米国とは異なり、日本では暗号資産現物ETFの取引はできないが、法改正と税制見直しを機に、暗号資産現物ETFの国内証券取引所への上場に向けた検討も本格化するものと予想される。

### Writer's Profile



大崎 貞和 Sadakazu Osaki

未来創発センター  
主席研究員  
専門は証券市場制度  
focus@nri.co.jp