

暗号資産の現物取引に劣らない 暗号資産ETFの商品設計の工夫を

暗号資産について、法制、税制面での取り扱い方針が明確となり、暗号資産ETFの実現が近づいている。その実現に向けては「サイバー流出リスク」など解決すべき課題が残るが、それ以外にも、運用会社には現物取引に劣後しない工夫が求められる。

資金決済法（決済手段）から 金商法（投資対象）へ

2025年12月10日、金融庁の暗号資産制度ワーキング・グループ（以下、暗号資産制度WG）の最終報告書が公表された。暗号資産を従来の資金決済に関する法律（以下、資金決済法）に基づく「決済手段」としてではなく、「投資対象」として位置付け、金融商品取引法（以下、金商法）の対象として規制していくことを明確にした。さらに同26日には、令和8年度税制改正大綱が閣議決定され、暗号資産取引を従来の雑所得扱いの総合課税（所得税と住民税の合算で最高税率55%）から分離課税とし、株や投資信託などの金融商品と同様に約20%に引き下げることが決まった。

こうした法制、税制面の両面での方向性の明確化により、暗号資産を投資対象として取り扱う環境が整備され、かねてより懸案であった日本における「暗号資産ETF」の実現可能性が一段と高まっている。税制改正のタイミングを同じとすると2028年1月には暗号資産ETF（一般の投資信託も含む、以下暗号資産ETF等）が登場する見込みである¹⁾。

ただし、暗号資産制度WGでは、暗号資産そのものの位置付けや金商法の枠組みによる規制が議論の中心であり、暗号資産ETFそのものの商品性、取引ルールなどについては、ほとんど議論はされていない。今後、実現に向けて、より具体的な議論が始まることが期待される。

暗号資産を投資対象と考え始めた 国内系の運用会社

野村総合研究所が2025年8月に実施した日本で事業

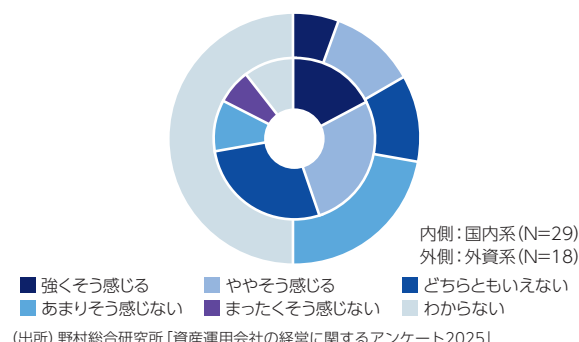
を展開する資産運用会社を対象としたアンケート調査によると、回答した47社のうち3分の1の16社が「暗号資産が投資対象の一つとして位置付けられるようになった」との設問に、「強く同意」または「やや同意」と回答した。運用会社としても暗号資産を投資対象として取り扱うことに前向きな姿勢を示している。

とりわけ顕著なのは国内系運用会社であり、国内29社のうち13社が資産として前向きな回答を示した（図表1）。国内系、特に金融機関グループの運用会社を中心に幅広いアセットクラスの商品を取り扱うことを志向していることが反映されたものとみる。一方、外資系運用会社（回答者は日本拠点）では18社中3社にとどまった。日本で事業を展開する外資系運用会社の多くは、特定の資産分野を中心に事業展開していることや日本拠点の位置づけが営業機能中心となっていることが影響していると考えられる²⁾。

なお、暗号資産の商品組成への姿勢にも違いが表れている。国内系運用会社29社のうち13社が、暗号資産ETF等を「組成するべきか否か検討中」「検討予定」とし、外資系は18社のうち3社のみであった（図表2）。

今回のアンケートでは、暗号資産を投資対象とした場

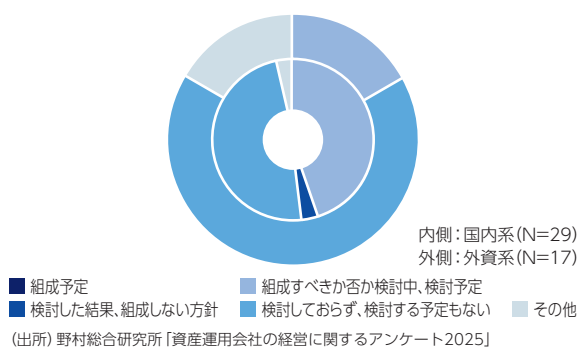
図表1 暗号資産を投資対象と考える運用会社



NOTE

- 1) 税制改正大綱では、適用開始日を金融商品取引法の改正法の施行の日の属する年の翌年の1月1日としており、暗号資産ETFについても同時期となる可能性も考えられる。
- 2) このアンケートから外資系が国内系と比べて後ろ向きであると断定するのはミスリードの可能性があるのでに留意したい。
- 3) 暗号資産は取引所ごとに価格が異なり単一の価格がないため、基準価額算出ルールの整備が必要となる。
- 4) iShares Bitcoin Trust ETF

図表2 暗号資産ETF等の組成方針



合、その特性、特徴をどうとらえているかも尋ねた。最も多かったのが「価格変動の大きさ」であり、次いで「価格形成の不透明さ」「既存資産との相関の低さ」が続いている。前述のように3分1の会社が前向きとの感触を得たが、残る多数の3分2は、依然として懸念を抱えていることがわかる。今後、暗号資産の現物を扱うにせよ、暗号資産ETFを扱うにせよ、懸念に応える制度や商品設計を考えていく必要がある。

暗号資産ETF実現に向けて残された課題

暗号資産ETF等には、暗号資産現物を自ら管理することなく暗号資産へ投資できる点や、証券会社など既存の伝統的な販売チャネルを通じて購入できる点といった利便性がある。また、ETFの場合、指定参加者により「市場価格」と「基準価額」により裁定されることで、株式や債券と異なり、暗号資産に本源的価値がないことは変わらないものの、懸念される価格の透明性も一定程度高まるという主張も存在する。しかし、その実現に向けては課題も少なくない。具体的には、「市場流動性の確保」「基準価額算出の困難さ³⁾」「顧客適合性の確保」「サ

イバー流出リスクへの対応」などが挙げられる。なかでも、最も対応が難しいと考えられるのが「サイバー流出リスク」である。コインチェックやDMMビットコインなど、これまで国内では暗号資産の大規模流出事案が繰り返し発生してきたが、暗号資産ETFでも投資対象を暗号資産現物とする以上、同種のリスクは避けられない。

この点について信託協会は、「信託銀行に求められる態勢整備内容の明確化」や「流出時における受託者の補償範囲への上限設定」などを規制改革要望として挙げている。しかし、日本では過去の流出事案において、交換業者が法的な弁済義務を超えて顧客資産を補填してきた経緯があるため、投資家からはむしろ暗号資産交換業者を通じた現物投資の方が安全に映る可能性も考えられる（今回の制度改正で交換業者に対する規制が一層強化されることも、こうした見方を後押しし得る）。

暗号資産ETF等が解禁されれば、現在、監督指針で制限されている海外の暗号資産ETF（BlackRockのIBIT⁴⁾など）が証券会社でも取り扱いが可能となるはずだ。こうした海外暗号資産ETFは、サイバー流出リスクの相当部分を投資家が負担する構造であるものの、信託報酬は0.25%と極めて低い水準である。運用会社が暗号資産ETF等を組成するにあたっては、まだこれからの検討課題だが、流出リスクに応じた投資家保護（責任準備金や保険による補償）と信託報酬のバランスを丁寧に図る必要がある。

Writer's Profile



福井 豊 Yutaka Fukui
金融イノベーション研究部
シニア研究員
専門は資産運用
focus@nri.co.jp