

ノンカストディアル・ウォレットの普及と投資家保護

投資家が自ら管理するノンカストディアル・ウォレット（NCW）を用いて暗号資産を取引することは規制の対象外だ。しかし、UIの向上に伴い普及する可能性をみせており、投資家保護策を何ら講じないままでよいのか懸念される。ウォレット利用に伴うリスクについて自己責任で放置せず、投資家保護策の議論を深めてはどうか。

規制対象外の暗号資産取引がある

先の特別国会において金融商品取引法（以下、金商法）及び資金決済に関する法律の一部を改正する法律案が可決、成立した。この改正案には暗号資産に係る規制の見直し・強化が盛り込まれた。具体的には、詐欺的な勧誘や無登録業者への対応、投資アドバイス等に係る不適切行為への対応、暗号資産の発行者もしくは暗号資産取引業者（以下、取引業者）の情報開示義務の導入、不公正取引規制の強化、取引業者における利用者財産の管理や責任準備金の積み立て等の規制強化が図られることとなった。

ただし、これらの規制は、あくまで国内の取引業者や発行者等を対象としている¹⁾。このため、たとえば日本の居住者が自発的に海外の取引業者で取引することは違法とされていない²⁾。また、ノンカストディアル・ウォレット（NCW）を用いていわゆる分散型取引（DeFi）を使う方法についても対象外となっている。

NCWとは、ブロックチェーン上で暗号資産の取引に必要な秘密鍵の保管や署名、トークンの持ち高確認等を投資家自身が管理するためのツールであり、自己管理型ウォレットまたはアンホステッド・ウォレットとも呼ばれる³⁾。投資家は、取引業者に開設した口座からNCWへ移転（出庫）するか、他者から受け取るかなどにより、自らのNCW（のアドレス）に暗号資産やステーブルコイン（電子決済手段等）を持つことができる⁴⁾。

DeFi取引のうち、異なる暗号資産同士の交換（いわゆるDEX）取引の世界的な規模は、2025年に4.7兆ドル（約768兆円）と2024年の2.5兆ドルから倍増した⁵⁾。取

引業者を通ずる現物取引対比で4分の1に達する⁶⁾。ほか、暗号資産を貸し出すレンディングや、暗号資産を担保にステーブルコインを借りるレポ取引等がある。

NCWの普及とリスク

NCW提供会社の一つであるLedger社は2024年に世界の暗号資産取引業者（取引業者に口座を持つ人を含む）総数約4億人のうち、NCWの保有者は約3,000万人と推計している。この総数は2026年半ばに7億人にまで増えており⁷⁾、仮に上記の比率が変わらなければ、約5,000万人に達する計算となる。一人で複数のウォレット・アドレスを作ることができるため正確な推計は難しいが、保有者が相当数に上る様子がみてとれる。

ただし、NCWの利用には相応のリスクが伴う。秘密鍵の失念や漏えい、移転要求の送信ミスは暗号資産を失うことに等しい。サイバー攻撃や投資家への強盗、脅迫等も発生している。秘密鍵を安全に管理できていたとしても不正に巻き込まれるおそれが高い。また、ブロックチェーンのノードは取引要求を機械的に承認するため、悪人が不正な手段で得た暗号資産を送り付けてきても拒否できない。単純な移転であれば身に覚えのない増減に気付けるかもしれないが、DeFi取引の結果として受け取るコインがマネーロンダリング絡みかどうかを判断することは今のところ難しそうである。

ウォレットのUI向上により一般化する可能性

日本におけるNCWの普及について、かつてはある種の壁が存在した。たとえばユーザー・インターフェイス

NOTE

- 1) 国内の投資家を勧誘する海外の取引業者は無登録業者として規制対象となる。
- 2) 国内の取引業者をおとした取引は2025年に現物取引で約23兆円、証拠金取引で約26兆円 (JVCEA統計より積算)。世界の取引業者における現物取引は18.6兆ドル (約3,000兆円)、デリバティブ取引 (無期限先物等) は61.7兆ドル (約9,900兆円) (CryptoQuant調べ。1ドル=160円で換算) にも達した。
- 3) 利用者の代わりに事業者が管理するウォレットはカストディアル・ウォレットまたはホステッド・ウォレットと呼ばれる。
- 4) 取引業者が出庫を制限している場合を除く。
- 5) 出所はDefillama。なお、2026年の取引高は市況の悪化に伴い大きく減少している。
- 6) DeFi取引の参加者は個人投資家や機関投資家に加えて、取引業者等のヘッジ取引に応じている (流動性を提供する) マーケットメイカーが含まれる。また、現物価格に紐づけられる無期限先物の取引高が海外の取引業者、グローバルなDEXともに大きく伸びている。
- 7) Crypto.com調べ。
- 8) NCW開発者が特定のDeFi提供者との提携により、投資家の取引高に沿う収益を得るのであれば、規制の対象になりうるのではないかと指摘されている。
- 9) 当局はDeFiプロトコルとNCWの接続インターフェイス部分について開発会社の支配が及ぶとして規制対象にしつつある。
- 10) 例えば、筆者が参画する国際的なフォーラムであるBGIN (ビギン) においては、信頼のおける第三者機関が、NCWの保有者を評価した結果をトークンとして発行することで、善意の取引者が不正な手段で取得された暗号資産を受け取らずに済むという、Accountable Walletという構想を議論、提案してきた。

(UI) である。一般的な投資家が世界的に有名なNCWを使おうとすると、スマホやPCの画面が日本語であっても、サポート情報を得るには英語力が必須であった。また、DeFi取引を始めるにはNCWをDeFiプロトコルに接続するという、伝統的金融にはない手続きがある。そのため、「わかった人」が自己責任で使う世界という割り切りが、投資家保護の境目を意識する上でわかりやすいのではないかとこの指摘に筆者はある程度、納得していた。

しかし、UIの壁は低くなりつつある。市井に様々な「利用法」の解説記事、動画があふれている。また、海外ではとかくDeFi利用やキャラクターなど蒐集品NFT利用が多いようだが、日本においては大規模イベント用や学校・自治体などのより幅広い生活者層へのNCW利用が提案され、政策的にも普及が推進されつつある。いちど使い慣れてしまえばもはや「よくわからないもの」ではなくなる。

他の面白そうな利用場面があれば、少しずつ、気楽に乗り出す人が増えてもおかしくはない。2026年上期に、事前の販売登録なく、ある有名なトークンが大量に発行されたことが世間を騒がせているが、これも使い易さの反映だろう。UIの進展により、一連の手順を簡単に行えるようになれば、セミプロ的な投資家でない人にも利用しやすくなる。金商法対象外となっているNCWを用いる投資家をどの程度保護すべきかの議論を深める段階に入ってきたのではないか。

DeFi取引の信用確保の工夫

しかし、こうした取引を保護 (規制) の対象とするこ

とはそれほど容易ではない。たとえば米国ではNCWはソフトウェアであり開発会社は原則として金融サービス提供者ではないと整理されてきた⁸⁾。接続先のDeFiプロトコルについても、自律分散的に運用されるソフトウェアである限り、開発会社は金融サービス提供者として規制されてこなかった⁹⁾。そこには責任者は存在しない。

それでは、まったく存在しないのかといえ、そうではない。足元では取引業者の口座からNCWへの移転 (出庫)、NCWから業者の口座への移転 (入庫) という水際において、対象となるNCWの保有者確認義務が取引業者に課されている。しかし、その先の顧客のNCWからの転送流通先や、DeFi取引の先まですべて追うことは現実的に困難であるし、規制も及んでいない。

そこで、NCWに保有者本人確認済であることを示すトークンを外部から付与し、付与されたNCW間でのみ相対もしくはDeFi取引するという、クラブ的な市場を作るのはどうかなどのアイデアが出されている¹⁰⁾。ほかにも、投資家の取引が第三者に漏洩しないよう、プライバシー保護技術を応用したり、投資家の代理 (AIエージェント) を間に立てたりする技術にも期待がかかる。

各々、相応のコストを要する機能であり、見合う収益をどのように確保できるかが課題ではあるが、自己責任で放置される人々が増えて大きな社会問題となる前に、何らかの工夫を講じるべきではないか。

Writer's Profile



片山 謙 Ken Katayama

金融イノベーション研究部
シニアフリーリサーチャー
専門は市場取引・決済の高度化
focus@nri.co.jp