

国内における暗号資産 ETF 等の組成等に向けた提言

2024 年 10 月 25 日

国内暗号資産 ETF 勉強会参加メンバー一同

国内における暗号資産 ETF 等の組成等に向けた提言

I. 本提言の背景および目的

1. 背景および目的

ビットコインをはじめとするデジタルアセット¹の市場が多様性および規模の面で拡大を続けるとともに、一部の暗号資産（以下、断りのない限り、資金決済に関する法律（以下「資金決済法」という。）に規定する「暗号資産」をいう。）については、大型株並みの時価総額に達している。そうした一部の暗号資産については、中長期的に安定して良好なトラックレコード（パフォーマンス実績）を残すなど、中長期的な資産形成に資する資産としての性質を示すとともに、国内においては暗号資産現物が分散投資の一つとして一定の投資家層に広がり、保有期間の長期化の傾向が強まっているなど、広く国民の投資対象とすることが適切なアセットクラスとして捉えることが可能と考える。

また、米国をはじめとして、海外では暗号資産現物を組み入れた ETF（上場投資信託）が導入²され資金流入が続くとともに、大手海外金融機関においても顧客への当該暗号資産 ETF の提案を認めるなど、暗号資産を投資対象資産と位置付ける動きが急速に広がっている。

他方、国内において暗号資産を投資対象とする ETF（以下「暗号資産 ETF」という。）³については、たとえば、ETF に用いられることの多い投資信託スキーム⁴において、投資信託及び投資法人に関する法律（以下「投信法」という。）上、「主として有価証券、不動産その他の資産で投資を容易にすることが必要であるものとして政令で定めるもの（以下「特定資産」という。）に対する投資として運用することを目的とする信託」であることが求められているところ、この特定資産に暗号資産が含まれていない⁵こと等から、組成等は事実上できないとされている。

しかしながら、2024 年 4 月に自民党 web3PT から公表されたホワイトペーパー⁶（以下「ホワイトペーパー」という。）において、「暗号資産現物 ETF には、**暗号資産交換業者のみならず、証券会社、資産運用業者、信託銀行**などが関与することとなる。このため、仮に暗号資産現物 ETF の日本での組成や販売を望むのであれば、**関連業界が連携したうえで、論点を整理**するとともに、投資を容易にすることが必要な資産としての国民的理解を醸成するための取組みを検討した上で、**必**

¹ 本提言において、資金決済に関する法律に規定する暗号資産に限らず、いわゆるステーブルコインやセキュリティトークン、および NFT（Non-Fungible Tokens：非代替性トークン）等の財産的価値を表章するパブリック型ブロックチェーンのトークン全般を指す。

² 米国以外にも、現時点でカナダ、ブラジル、オーストラリア、香港、タイにて暗号資産 ETF が上場されている。また、ドイツ、フランス、オランダ、オーストリア、スウェーデン、スイス及びドバイでは暗号資産 ETF 同様の経済的性質を有する暗号資産 ETN（上場投資証券）が上場されており、EU 加盟国にて暗号資産 ETN が購入可能である。さらにイギリスでも機関投資家向け市場に暗号資産 ETN が上場されている。これらの暗号資産 ETF 及び ETN が認められた諸国の GDP は全世界 GDP の約 50%に及ぶ。

³ 暗号資産現物、米国等の海外の暗号資産 ETF に投資するものや、先物等の市場デリバティブを用いたものも含む。

⁴ そのほか、金融商品取引法第 2 条第 1 項第 14 号に規定する受益証券発行信託を用いた ETF も存在する。

⁵ 投資信託及び投資法人に関する法律施行令第 3 条

⁶ 平将明衆議院議員公式サイト <https://www.taira-m.jp/2024/04/web3-3.html>

要な法改正等の提言を行うことが望ましい。」とされているように、国内においても暗号資産 ETF の組成等の実現に向けた動きが強まっている。

本提言は、ホワイトペーパーの内容も踏まえながら、以下の暗号資産交換業者、証券会社、資産運用業者および信託銀行の主要なプレーヤー並びに法規制・税制の専門家（本提言において、総称して「**国内暗号資産 ETF 勉強会**」という。）が連携し、国内において暗号資産 ETF およびその前提となる投資信託等のファンド（本提言において「**暗号資産 ETF 等**」という。）の組成並びにその後の販売⁷（本提言において「**組成等**」という。）の実現に向けた論点について整理するとともに、組成等を可能とするために必要な法規制（金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針（以下「**金商業者監督指針**」という。）および事務ガイドラインを含む）および金融商品取引所の業務規程等並びにその他の自主規制機関等の関連する諸規則（本提言において、総称して「**諸制度**」という。）の整備について提言することを目的とする。

図表 1：国内暗号資産 ETF 勉強会の参加メンバー等

参加メンバー ⁸	アセットマネジメント One 株式会社	アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業
	株式会社 SBI 証券	SBI VC トレード株式会社
	弁護士法人 片岡総合法律事務所	KPMG 税理士法人
	創・佐藤法律事務所	大和アセットマネジメント株式会社
	株式会社大和証券グループ本社	西村あさひ法律事務所・外国法共同事業
	野村アセットマネジメント株式会社	野村證券株式会社
	株式会社 pafin	ビットバンク株式会社
	株式会社 bitFlyer	みずほ信託銀行株式会社
	三井住友信託銀行株式会社	三菱 UFJ 信託銀行株式会社
事務局	KPMG / あずさ監査法人	

（50 音順）

2. 本提言の位置づけ

本提言は、前述の目的のもと、国内暗号資産 ETF 勉強会参加メンバーの**総意として提言を行う**ものであり、各参加メンバーの個別の意見全体や業界としての意見を表すものではない⁹。また、暗号資産 ETF 等の組成等を行うことを約す等今後のビジネス戦略等を拘束するものではない。

本提言は、国内において暗号資産 ETF 等の組成等を実現するための課題について整理するとともに、課題の解決に向けて必要な諸制度の整備等を促進することを目的としており、暗号資産の価値を保証したり、投資を推奨したりするものではない。

⁷ 金商業者監督指針等における「販売」という表現を用いた。金融商品取引所への上場や金融商品取引業者による取扱いを含む。

⁸ アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業はパートナー河合健、パートナー青木俊介、パートナー樋口航。弁護士法人 片岡総合法律事務所はパートナー佐野史明、パートナー長谷川紘之、創・佐藤法律事務所はパートナー斎藤創、弁護士水嶋優および西村あさひ法律事務所・外国法共同事業はパートナー弁護士芝章浩が参加した。

⁹ したがって、個社としてまたは業界として発する意見等と本提言の内容が異なる場合がある。

II. 暗号資産市場の動向等

1. 暗号資産市場の動向

(1) 暗号資産市場全体、主要な暗号資産および近似する大型株の時価総額

CoinMarketCap によると、2024 年 9 月 30 日現在の暗号資産市場¹⁰全体の時価総額約 334.9 兆円に対して、ビットコインが約 179.8 兆円でイーサリアムが約 45.0 兆円となっており、この 2 銘柄で暗号資産市場全体の時価総額の約 67%を占めている。

図表 2：暗号資産市場における時価総額上位 10 銘柄の時価総額と市場シェア

暗号資産市場全体の時価総額：約 334.9 兆円

#	暗号資産の名称		時価総額（百万円）	市場シェア
1	Bitcoin	BTC	179,751,228	53.7%
2	Ethereum	ETH	45,003,863	13.4%
3	Tether	USDT	17,183,059	5.1%
4	BNB	BNB	11,892,662	3.6%
5	Solana	SOL	10,263,794	3.1%
6	USDC	USDC	5,107,613	1.5%
7	XRP	XRP	4,968,045	1.5%
8	Dogecoin	DOGE	2,403,000	0.7%
9	Toncoin	TON	2,074,223	0.6%
10	Tron	TRX	1,939,628	0.6%

出典：CoinMarketCap（2024 年 9 月 30 日時点）を基に事務局作成

ビットコインの時価総額は、2024 年 9 月 30 日時点で米国株式では時価総額第 5 位のメタ・プラットフォームズ（旧フェイスブック）の約 205.9 兆円に近く、イーサリアムの時価総額は、東証時価総額トップのトヨタ自動車の約 40.2 兆円を上回る。このように、一部の暗号資産については、大型株に匹敵する時価総額を有しており、幅広い国民が投資するために必要な時価総額を有しているといえる。

(2) 主要な暗号資産の中長期的なパフォーマンス

中長期的な資産形成に資する資産であるかどうかを検討する上では、過度に短期的な価格変動に着目するのではなく、中長期的な収益の見込みがより重要であると考え¹¹。

代表的な暗号資産であるビットコインおよびイーサリアム（以下「**ビットコイン等**」という。）については、短期的な価格変動はあるものの、中長期的に見ると**安定して**プラスのリターンを生むトラックレコードを残している。

¹⁰ CoinMarketCap の集計対象となっているトークン全体を表すものとする。

¹¹ 2024 年 8 月 7 日に、新 NISA 導入後初めて相場が大きく崩れ、個人投資家の間で動揺が広がったことを受けて、（金融庁長官）井藤氏は「**短期的・過度な相場の変動はどうしても市場においては起こりうる**」とした上で、「家計の投資行動としては、**一定の長い目線で対応し投資というものに向き合っていたいただきたい**」と述べたとされている。

Reuters <https://jp.reuters.com/markets/japan/funds/GDZOSJOCXVIHJO2TRHBWVEU4WA-2024-08-07/>

下記は、CoinMarketCap の円建てビットコイン等の価格および日経平均¹²について、2013 年 4 月（イーサリアムは 2015 年 9 月）から 2024 年 10 月までの各月 1 日の価格を基に、前月比、前年比および 3 年前比での騰落を分析した結果である。

図表 3：ビットコイン、イーサリアムおよび日経平均の前月比、前年比および 3 年前比での騰落月数（円建て）

	ビットコイン（13.4~24.10）			イーサリアム（15.9~24.10）			日経平均（13.4~24.10）		
騰落月数	前月比	前年比	3 年前比	前月比	前年比	3 年前比	前月比	前年比	3 年前比
プラスの月数	73	93	102	63	67	69	81	92	103
マイナスの月数	65	34	1	46	31	5	57	35	0

出典：CoinMarketCap および日経平均プロフィールのヒストリカルデータを基に事務局作成

日経平均株価©日本経済新聞社

このうち、中長期的な資産形成に資するかどうかを検討するうえでより重要と考えられる 3 年前比の騰落を見ると、ビットコインは約 99%（観測数 103 個中 102 個）の月でプラスとなっている。イーサリアムについては、約 93%（観測数 74 個中 69 個）の月でプラスとなっている。

また、ビットコインと日経平均を比較すると、前月比ではビットコインの方がプラスとなる月の割合が下がるものの、前年比および 3 年前比ではプラスとマイナスの月数はほぼ同数であり、**中長期的にリターンを生む実績**を持つという点で、中長期的な資産形成に資するとされている国内株式と遜色ないといえる。言い換えると、どの時点で投資したとしても 3 年間保有すれば、ほぼプラスのリターンを出している¹³ことになり、**中長期的な資産形成に適した実績を残している**ということになる。

図表 4：円建てビットコイン価格の推移



出典：CoinMarketCap

¹² 月末終値を基に分析を行い、ビットコイン等の翌月 1 日と同時期とみなした。

¹³ 客観的な事実を述べるものであり、今後も同様のパフォーマンスとなることを保証するものではない。

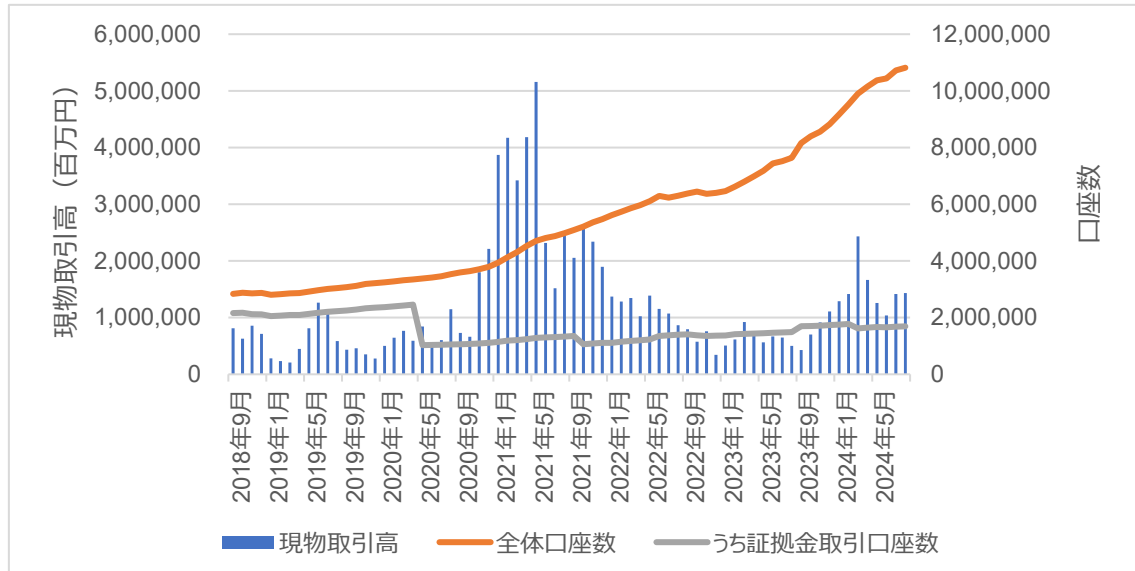
(3) 国内における暗号資産現物取引の利用者の動向

国内における暗号資産現物取引は、多くの金融商品¹⁴と異なり、所得について総合課税（雑所得）であるにもかかわらず、着実に個人投資家に浸透するとともに、保有期間が長期化している。

暗号資産現物の取引における主要な顧客接点となっている暗号資産交換業者の利用者口座数¹⁵（以下「利用者口座数」という。）を見ると、統計を開始した2018年9月の約284万口座から2024年8月には約1,082万口座まで拡大している。これは、国内の個人¹⁶の証券口座数（2024年6月時点）約3,672万口座¹⁷の約3割に匹敵する。

なお、利用者口座数のうち、証拠金取引に係る口座数は伸びておらず、近年の利用者口座数の伸びは、ほぼ現物取引を目的とする口座開設によりけん引されているといえる。

図表5：国内暗号資産交換業者における利用者口座数、証拠金口座数および現物取引高の推移



出典：一般社団法人日本暗号資産取引業協会「統計情報」を基に事務局作成

¹⁴ 外貨預金の為替差損益は総合課税（雑所得）となる。

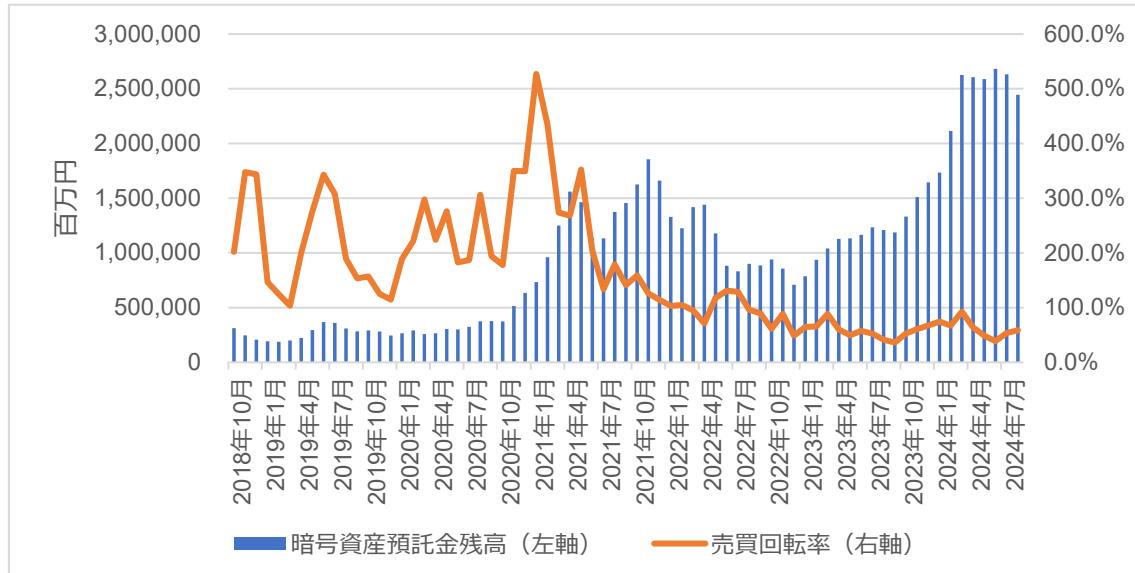
¹⁵ 一般社団法人日本暗号資産取引業協会「会員の暗号資産取引状況表（月次）」（2024年9月2日公表）
<https://jvcea.or.jp/cms/wp-content/themes/jvcea/images/pdf/statistics/202407-KOUKAI-01-FINAL.pdf>

¹⁶ 国内の暗号資産交換業者に口座を開設しているのはほぼ個人といわれているため、個人証券口座数と比較した。

¹⁷ 日本証券業協会 会員の主要勘定及び顧客口座数（2024年度）
<https://www.jsda.or.jp/shiryoshitsu/toukei/kanjyo/index.html>

また、月間の暗号資産現物取引金額と月末の利用者暗号資産預託金額の推移を見ると、**売買回転率¹⁸が継続的に低下**していることが分かる。売買回転率の逆数は保有期間となり、継続的に保有期間が長期化しているといえ、短期売買といった**投機色が薄まっている**ことが分かる。このことは、証拠金取引の口座数が伸びていないこととも符合する。

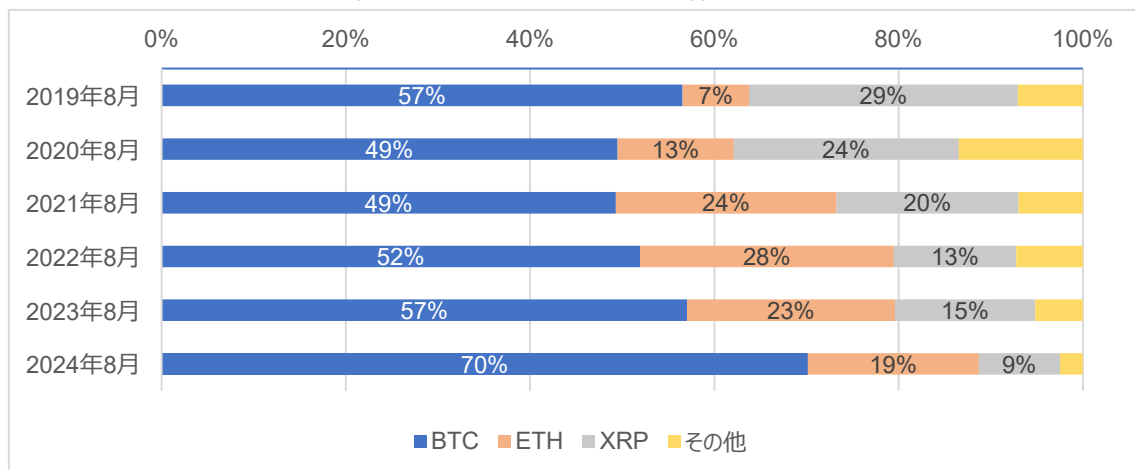
図表 6：国内暗号資産交換業者における暗号資産預託金残高と売買回転率の推移



出典：一般社団法人日本暗号資産取引業協会「統計情報」を基に事務局作成

なお、預託されている暗号資産残高に占めるビットコインとイーサリアムの合計シェアが約 90% であるのに対して、図表 2 のグローバルでのビットコインとイーサリアムの合計シェアは約 67% となっており、国内では**ビットコインとイーサリアムの保有比率が高い**という特徴がある。

図表 7：国内暗号資産交換業者における暗号資産銘柄別保有割合の推移



出典：一般社団法人日本暗号資産取引業協会「統計情報」を基に事務局作成

¹⁸ その月の暗号資産現物取引高をその月および前月の暗号資産預託金残高の平均で除して算出した。

(4) 中長期的な資産形成における暗号資産の位置づけ

金融庁から 2024 年 7 月 5 日および 2021 年 6 月 30 日に公表された「リスク性金融商品販売に係る顧客意識調査結果」¹⁹を見ると、一定の投資家層を中心に暗号資産を資産形成の一翼を担うアセットクラスと位置付ける兆候が広がっていることが読み取れる。

図表 8：現在保有している／検討している金融商品の種類および保有者の割合

2024 年調査			2021 年調査	
順位	金融商品の種類	保有者割合 ²⁰	順位	保有者割合
1	国内株式（含む自社株式・従業員持株）	52.8	1	38.2
2	投資信託（主な投資対象が株式のもの）	34.9	3	10.2
3	投資信託（主な投資対象が株式や債券等複数の資産のもの）	26.3	2	14.8
4	外貨預金（除く仕組預金）	14.4	4	6.0
5	投資信託（主な投資対象が不動産投資信託のもの）	13.0	5	4.1
6	外国株式	12.3	9	2.1
7	投資信託（主な投資対象が債券のもの）	9.7	7	2.2
8	暗号資産（仮想通貨）	7.3	15	0.8
9	円建社債（除く仕組債）	6.4	13	1.2
10	円建貯蓄型保険	5.5	11	1.6
11	外国為替証拠金取引（FX）	4.5	6	3.1
12	投資信託（主な投資対象がその他資産のもの）	4.4	14	1.1
13	外貨建貯蓄型保険	4.3	8	2.2
14	外貨建債券（除く仕組債）	4.0	12	1.3
15	仕組預金	4.0	10	1.4
16	ファンドラップ・SMA	3.6	-	-
17	仕組債	1.2	16	0.4

出典：金融庁「リスク性金融商品販売に係る顧客意識調査結果」（2024 年 7 月 5 日公表版および 2021 年 6 月 30 日公表版）を基に事務局作成

上記 2021 年調査と 2024 年調査の比較分析から以下のような特徴が読み取れる。

- どのアセットクラス（金融商品の種類）も保有者割合が高まっている。このことは、個人投資家全体で**リスク性金融商品を保有する傾向が強まっている**ことを示唆している。
- 2021 年調査時点と比べ、10%以上が保有するアセットクラスが 3 種類から 6 種類に、5%以上保有するアセットクラスが 4 種類から 10 種類に増えているといったように、**全体として分散投資の傾向が強まっている**。
- **暗号資産は、2021 年調査時の 15 位から 2024 年調査では 8 位へと最も順位を上げている**。この結果、暗号資産は、円建社債、円建貯蓄型保険、投資信託（主な投資対象がその他資産のもの）および外国為替証拠金取引（FX）といったアセットクラスよりも幅広い個人投資家に保有されていることになる。

暗号資産については、銀行や証券会社、保険会社といった従前から存在する業態ではなく暗号資産交換業者を通じて購入することや、総合課税（雑所得）というハードルがある状況にも

¹⁹ <https://www.fsa.go.jp/policy/kokyakuhoni/kokyakuhoni.html>

²⁰ 21 年の調査結果は、投資経験者の数値が使われているため、24 年調査においても投資経験者の数値と比較した。

かわらず、保有割合が増えていることは、**潜在的な投資ニーズの強さ**を示しているといえる²¹。

さらに 2024 年調査の年齢分布を見ると以下のような特徴がみられる。

図表 9：現在保有している／検討している金融商品

		従業員持株式、 国内株式 (含む自株式)	株式 (主たる 投資対象 が株式)	投資信託 (主たる 投資対象 が株式)	投資信託 (主たる 投資対象 が債券)	外貨 預金 (外貨 仕組預金)	投資信託 (主たる 投資対象 が債券)	外国 株式	投資信託 (主たる 投資対象 が債券)	投資信託 (主たる 投資対象 が債券)	(暗号 資産 通貨)	(円 建て 債権)	円 建て 貯蓄 型保 険※	証券 外国 為替 取引 (FX)	投資信託 (主たる 投資対象 が債券)	外貨 建貯蓄 型保 険※	(外貨 建債券)	仕組 預金	S M A ド ラ ッ プ	仕組 債	現在金融 商品に 関心 ない
	回答者数																			は、有 否	
投資経験者	7,000	52.8	34.9	26.3	14.4	13.0	12.3	9.7	7.3	6.4	5.5	4.5	4.4	4.3	4.0	4.0	3.6	1.2	9.9		
ネット系金融機関利用者	3,192	58.4	44.9	26.4	13.8	12.4	15.5	8.3	10.2	5.0	4.7	5.9	4.2	2.6	2.7	3.9	1.7	0.4	5.6		
18-29歳	277	40.8	50.2	28.2	8.7	14.1	19.1	6.1	11.9	3.2	1.8	2.5	5.1	1.1	1.8	3.2	1.1	0.7	5.8		
30-39歳	589	50.4	54.8	27.7	9.7	12.7	21.4	6.5	15.1	3.2	4.9	6.5	4.8	3.9	1.9	2.2	0.8	0.2	3.4		
40-49歳	773	55.2	49.7	30.0	14.5	14.1	18.2	8.5	13.6	3.6	5.3	6.1	5.3	2.1	1.7	4.0	1.0	0.1	4.5		
50-59歳	654	57.3	43.0	27.1	16.5	11.3	12.1	8.6	8.4	6.6	5.0	9.0	4.1	2.9	2.4	5.2	2.0	0.6	6.7		
60-69歳	513	68.8	38.8	25.5	16.0	12.1	11.9	11.3	6.6	6.4	7.0	5.5	3.3	3.1	5.3	4.7	2.7	0.8	6.6		
70-79歳	386	77.7	27.7	15.8	14.8	9.8	9.3	7.5	2.3	7.3	1.8	2.3	1.6	1.6	3.6	3.1	2.6	0.5	7.5		
対面金融機関利用者	3,808	48.1	26.5	26.2	15.0	13.4	9.6	10.9	4.8	7.5	6.2	3.3	4.6	5.6	5.1	4.1	5.2	1.8	13.6		
18-29歳	241	24.5	17.4	28.6	18.7	21.6	9.1	7.1	9.5	12.9	2.9	4.1	10.4	2.9	8.3	9.5	2.5	4.6	10.0		
30-39歳	308	40.6	24.0	24.7	15.3	14.3	17.2	8.1	11.7	10.7	8.1	6.8	4.9	5.2	4.2	6.2	3.6	4.2	7.5		
40-49歳	546	46.5	27.1	23.6	19.8	15.9	10.6	10.1	10.4	5.5	9.2	5.7	7.5	7.0	5.7	5.9	2.9	1.3	10.4		
50-59歳	590	49.7	27.8	24.6	16.8	12.2	10.3	11.5	6.6	5.4	6.6	4.2	2.7	7.1	5.4	5.8	4.1	1.0	11.5		
60-69歳	932	51.7	29.5	29.3	13.9	12.6	9.2	12.2	2.3	8.3	6.7	3.1	4.2	6.7	4.9	3.1	8.0	1.2	13.3		
70-79歳	1,191	51.9	25.8	25.6	11.9	11.8	7.3	11.4	0.7	7.0	4.5	0.8	3.4	4.2	4.5	1.7	5.5	1.6	18.6		

出典：金融庁「リスク性金融商品販売に係る顧客意識調査結果」（2024 年 7 月 5 日公表）

- 年齢層別の保有者割合の分布をみると、**暗号資産は、30 歳代を中心に保有者割合が高く**、全体として、40 歳代以下の**一定の投資家層が積極的に保有している様子**がうかがえる。
- ネット系金融機関利用者の 30 歳代に限ると、**暗号資産は保有者割合が 5 位のアセットクラス**となり、外貨預金や REIT に投資する投資信託よりも割合が高く、**主要な投資対象資産**となっている。

後述する金商業者監督指針改正に係るパブコメ²²時（2019 年 9 月 30 日）には「暗号資産への投資については、投機を助長しているとの指摘もあり、当庁としては、このような資産に投資する投資信託等の組成・販売には慎重に対応すべきであると考えています」との指摘もされている。このため、前述の暗号資産市場等の動向について、2019 年を中心に直近との比較を下記にとりまとめた。

図表 10：2019 年以降の暗号資産を取り巻く環境の変化のまとめ

	2019 年	直近
ビットコイン時価総額	6 兆 6388 億円（2019 年 1 月初）	179 兆 7512 億円（2024 年 9 月末）
イーサリアム時価総額	1 兆 2284 億円（2019 年 1 月初）	45 兆 0039 億円（2024 年 9 月末）
利用者口座数	287 万（2019 年 1 月）	1082 万（2024 年 8 月）
うち証拠金取引口座数	211 万（2019 年 1 月）	169 万（2024 年 8 月）
暗号資産預託金残高	1793 億円（2019 年 1 月）	2 兆 2555 億円（2024 年 8 月）
現物売買回転率	146.5%（2019 年 1 月）	58.6%（2024 年 8 月）
保有者割合	0.8%（2021 年）	7.3%（2024 年）

出典：CoinMarketCap、一般社団法人日本暗号資産取引業協会「統計情報」および金融庁「リスク性金融商品販売に係る顧客意識調査結果」を基に事務局作成

²¹ 前述の暗号資産交換業者における利用者口座数の増加傾向とも符合する。

²² <https://www.fsa.go.jp/news/r1/shouken/20190930.html>

2. 国内における法規制および税制の現状

国内において暗号資産 ETF 等の組成等を可能とするためには、たとえば、暗号資産を主たる投資対象とする投資信託であれば前述のように投信法施行令第 3 条に規定する「特定資産」に暗号資産が含まれていないことが課題となっている。

また、2019 年 12 月 27 日に金商業者監督指針が改正²³され、特定資産以外の資産（以下「**非特定資産**」という。）や非特定資産を投資対象とするファンド出資持分等実質的に非特定資産と同等の性格を有する特定資産（以下「**非特定資産等**」という。）が投資目的となっているような投資信託等を組成等することは適切ではないとされていることも課題となっている²⁴。

税制面では、現在個人の暗号資産現物取引の売買益等については、雑所得に区分され、最大税率で約 56%の総合課税となっている。

ETF を含む多くの金融商品は、約 20%の申告分離課税となっており、暗号資産 ETF 等も申告分離課税となることが推定されるものの、現時点では明確にされていない。

3. 産業への影響

(1) 大企業による活用と中長期的な資産形成における暗号資産の位置づけ

暗号資産の基盤となるパブリック型ブロックチェーンは、資金決済法に規定する「暗号資産」だけでなく、資金決済法に規定する「電子決済手段」（いわゆるステーブルコイン）や NFT、海外では金融商品取引法等に規定する「電子記録移転有価証券表示権利等」（いわゆるセキュリティトークン）に類するトークンにも使われており、同じパブリック型ブロックチェーンを基盤として金融を含めた幅広い業界²⁵がビジネスを行っている。

図表 11：有価証券報告書における Web3.0 関連用語に言及する件数の推移

用語	2024 年 1 月~6 月	2023 年 1 月~12 月	2022 年 1 月~12 月	2021 年 1 月~12 月
Web3	62	82	25	0
NFT	54	88	87	33
トークン	77	164	59	23
ブロックチェーン	148	202	184	168
暗号資産	104	136	94	65
ビットコイン	20	21	24	26

出典：EDINET 閲覧サイト（<https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/WEEK0010.aspx>）を基に事務局作成

2024 年は 6 月までの半年であることを勘案すると、パブリック型ブロックチェーンをビジネスに活用する流れは継続していると考えられる。

²³ <https://www.fsa.go.jp/news/r1/shouken/20191227.html>

²⁴ パブリックコメントへの回答において、「暗号資産 ETF については、ETF 自体が投資信託等である場合、本監督指針改正を踏まえると、国内で組成・販売することはできなくなるものと考えられます。」とされている。

²⁵ 個社名を取り上げることはしないが、金融機関以外にもゲームやコンテンツ関連企業を中心に幅広い企業が図表 11 に記載のキーワードを有価証券報告書に載せるほど深くビジネス戦略に組み込まれている。

(2) 産業基盤の整備

投資家の中長期的な資産形成という視点では、暗号資産現物と同様のパフォーマンスをトラックすることが重要であるという点で暗号資産 ETF 等の投資対象（暗号資産現物、海外籍暗号資産 ETF またはデリバティブ取引）やファンドスキームによる差異は大きくない²⁶かもしれないが、産業政策という視点では、国内産業への影響度という点で暗号資産 ETF 等の投資対象やファンドスキーム、なかでも特に投資対象の違いによる差異が大きいと考えられる。

国内において暗号資産現物を投資対象とする暗号資産 ETF 等の組成等が可能となることは、単に、投資家の中長期的な資産形成における投資対象資産の選択肢を増やすというだけでなく、産業政策的な観点からも非常に大きな意義があると考ええる。

① ビジネス機会

ETF は、資産運用会社、証券会社、信託銀行等多くのプレーヤーが関わることで組成等が可能となる。**暗号資産現物を投資対象**とする場合は、現物取引の相手方として暗号資産交換業者も関わる。たとえば、海外の暗号資産 ETF を投資対象とする暗号資産 ETF 等を組成する場合、投資家が負担する信託報酬等の一部は、海外におけるビジネス機会となる。

② トークンビジネスの基盤

国内において**暗号資産現物を投資対象**とする暗号資産 ETF 等を可能とすることは、前述のような国内における直接的なビジネス機会が増えるだけでなく、トークンを活用するいわゆる Web3.0 ビジネスにも重要なカストディ等のインフラ機能が強化されることにもつながる。Web3.0 の基盤が強化されることで、国内における Web3.0 産業を促進するとともに、海外企業を国内に惹きつけることにもつながると考えられる。

国内にビジネス機会があるからこそ必要なセキュリティ対策等の最先端の議論が進み、多くの人材を育成することが可能となる。

仮に、こうしたインフラ機能が国内に十分構築されない場合、Web3.0 企業が国内でビジネスを行なったとしても、カストディは海外事業者を利用し、セキュリティやマネロン対策等において海外技術に依存する等、付加価値の一部が海外事業者に流れるデジタル赤字を助長することにつながる可能性がある。

③ 資産保全

暗号資産現物を投資対象とする暗号資産 ETF 等の場合、基本的には最終的な顧客資産は信託銀行等の国内の規制事業者により保管されることになるのに対して、海外籍の暗号資産現物 ETF を投資対象とする場合、基本的には最終的な顧客資産である暗号資産現物は海外において、現地の法規制に基づき保管されることになり、資産保全上の懸念が高まる。

²⁶ コストやリスク面等一定の差異は発生し得る。

III. 提言内容

国内における暗号資産 ETF 等の組成等を実現する上で、次に掲げる提言を行う。

1. 暗号資産 ETF 等の組成等に係る議論の対象とする暗号資産

(1) 提言内容

暗号資産 ETF 等の組成等に係る議論の対象として主要な暗号資産（ビットコインおよびイーサリアム）を優先すべき

暗号資産には、時価総額だけでなく、その性質や提供する機能も含めて様々な種類があるなかで、中長期的な資産形成に資するかという観点や産業政策的な意義という観点から、暗号資産 ETF 等の投資対象とする暗号資産については、おのずと強弱がつけられる。

このため、より**暗号資産 ETF 等の投資対象としての適格性**が高いと考えられる暗号資産（以下「**特定暗号資産**」という。）に絞って国内における暗号資産 ETF 等の組成等に必要な諸制度の整備に係る議論を進めることが適切であると考ええる。

本提言では、以下の課題整理のもと、ビットコイン等を優先して特定暗号資産とすることを提言²⁷する。

(2) 課題の整理

暗号資産 ETF 等の投資対象とする暗号資産について、特定することや優先順位をつけること（以下「**特定等**」という。）の是非、および特定等する基準や特定暗号資産とする具体的な暗号資産は何かといった課題について整理する必要があると考える。

暗号資産 ETF 等に係る議論の対象とする暗号資産を特定等することの是非：暗号資産 ETF 等に係る議論の対象とすべき暗号資産については、たとえば、以下のような観点から、特定等することが適切であると考ええる。

- 一般的に、暗号資産は、数万種類以上あるといわれており、国民の中長期的な資産形成に資する程度については、一律ではないと考えられること
- 暗号資産 ETF 等の投資対象として検討する暗号資産の範囲について適切に特定等することにより、諸制度の整備や税制上の取扱いについて適切な議論が容易になると考えられること

「特定暗号資産」の特定等に係る基準および具体的な特定暗号資産の種類：以下の観点から、特定暗号資産の特定等に当たっては、中長期的な資産形成に資するかどうかに加えて、産業政策的な有効性の大きさ等を加味する基準とするとともに、現時点では当該基準に照らしてビットコイン等を優先して特定暗号資産とすることが適切であると考ええる。

²⁷ 投資対象資産の種類に特段の制約がないファンドスキームについては、暗号資産 ETF 等の組成等に関して、暗号資産の種類による特定等することの是非を検討することが考えられる。

「特定暗号資産」の特定等に係る基準

- 暗号資産 ETF 等の投資対象となる暗号資産は、中長期的な資産形成に資する、または、資することが見込まれる必要があることから、たとえば以下のような基準により特定等する範囲を検討することが考えられる。
 - 時価総額：幅広い投資家が投資可能な時価総額があること
 - 安定したトラックレコード：中長期的に安定して良好なトラックレコードがあること
 - 産業政策的な意義：たとえば、いわゆるステーブルコインやセキュリティトークンを含むトークンを活用するビジネスに必要なインフラ構築につながる等、他の産業への波及効果が見込まれること
- 投資家に中長期的な資産形成に適切な投資対象資産であるとの理解が広がっている必要があると考えられることから、たとえば以下のような基準により特定等する範囲を検討することが考えられる。
 - 暗号資産現物の保有者数の広がり：当該暗号資産の保有等を通じて理解を深めている投資家が十分広がっていること
 - 中長期的な資産形成の対象としての理解：当該暗号資産を長期保有する傾向が広がっていること

具体的な特定暗号資産の種類

- 上記基準に照らすと、以下の観点からビットコイン等を優先して暗号資産 ETF 等の投資対象となる特定暗号資産とすべきと考えられる。
 - ビットコイン等は、既存大型株と同等の時価総額と中長期的に安定して良好なトラックレコードを残していること
 - ビットコイン等を中心²⁸に暗号資産現物の保有者が広がるとともに、保有期間の長期化傾向も顕著であること
 - 米国をはじめとする海外でもビットコインに加えてイーサリアムの ETF も承認されているケースが多いこと
- また、産業政策的な意義の観点からも、暗号資産市場全体の時価総額の約 3 分の 2 を占める十分な時価総額を有している面も含めて代表的な暗号資産であるビットコイン等を暗号資産 ETF 等の投資対象資産とすることは適切であると考えられる。

²⁸ 前述の通り、一般社団法人日本暗号資産取引業協会の統計では、利用者預託金残高におけるビットコイン等の保有シェアは市場全体の約 67%より大きく、約 90%を占めている。

2. 暗号資産 ETF 等の組成等に係る諸制度の整備に関する提言

ここにおける提言において、暗号資産 ETF 等の投資対象となる暗号資産は特定暗号資産とする。

(1) 提言内容

暗号資産 ETF 等の組成等を可能とする諸制度の整備を進めるべき

前述のように、特定暗号資産については、中長期的な資産形成に資する資産としての性質を有するとともに、実態として一定の投資家層を中心に分散投資の投資対象のひとつとして捉える動きが広がっている。

このため、以下の課題整理のもと、より幅広い個人投資家に特定暗号資産への投資を容易にする暗号資産 ETF 等の組成等を可能とする諸制度の整備を速やかに進めることを提言する。

(2) 課題の整理

暗号資産 ETF 等の組成等に必要な諸制度の整備を進めるにあたっては、当該整備を必要とする理由、整備すべき諸制度の内容、整備に伴う政策効果を高める施策といった課題について整理する必要があると考える。

諸制度の整備を必要とする理由：以下の観点から、暗号資産 ETF 等の組成等を可能とする諸制度の整備を進めることが適切であると考ええる。

- 特定暗号資産については、大型株並みの時価総額まで拡大しており、暗号資産 ETF 等の投資対象として十分な規模であると考えられること
- 特定暗号資産については、安定して良好なトラックレコードを残しており、中長期的な資産形成に資する資産であると考えられること
- 国内における暗号資産現物取引の利用者口座数が個人の証券口座数の約 3 割程度まで広がるとともに、当該現物取引の継続的な売買回転率の低下傾向（保有期間の長期化傾向）も強まっていること
- 一定の投資家層を中心に暗号資産を中長期的な資産形成における投資対象と捉える動きが広がっているとみられること

整備すべき諸制度：暗号資産 ETF 等の組成等を可能とするために、たとえば以下のような諸制度の整備²⁹について検討を進めるとともに、当該整備にあたっては、暗号資産 ETF 等の組成等に関わる各社の競争環境への影響も踏まえ、幅広い投資対象³⁰およびファンドスキーム³¹について整備³²を進めることが適切であると考ええる。

²⁹ 整備すべき内容については、あくまで例として取り上げており、実際に必要な整備等は多岐にわたる。

³⁰ 暗号資産現物、海外の暗号資産 ETF および先物等のデリバティブ取引を含む。

³¹ 投資信託及び受益証券発行信託を含む。

³² ETF の前提となる暗号資産を投資対象とする投資信託や受益証券発行信託の組成等を可能とするための整備を含んでいる。

- 投資信託スキームの場合は、「特定資産」に少なくとも特定暗号資産を追加すること³³
- 信託兼営銀行³⁴による暗号資産に係る運用型信託を可能³⁵にすること³⁶
- 暗号資産現物を投資対象とする場合、現物設定型と金銭拠出型のいずれ³⁷も組成等を可能にすること

制度整備に伴う政策効果を高める施策：以下の観点から、暗号資産 ETF 等の組成等を可能とするための諸制度の整備にあたっては、政策効果を高める観点から、たとえば以下のような推進施策を併せて実施することが適切であると考ええる。

- 中長期的な資産形成に資する資産と考えられることから、暗号資産 ETF 等および暗号資産現物取引に係る所得について申告分離課税の対象とすること
- 価格変動リスク等の暗号資産に特徴的なリスクについては、たとえば、「重要情報シート」を活用する等プロダクトガバナンスを含む顧客本位の業務運営原則等に基づき、顧客への説明態勢を強化すること
- 資産運用立国実現プランの諸施策において暗号資産に対する投資を組み込むこと
- デジタルアセットに係る産業全体への波及効果の高いカストディ等のインフラ機能を国内に構築および強化する観点から、暗号資産現物を投資対象とする暗号資産 ETF 等の組成等に係る取組みを推進すること
- 暗号資産交換業者が管理する暗号資産が外部に流出する事案が発生し、流出リスク³⁸管理に係る規制の変化が見込まれるところ、暗号資産 ETF 等の組成等に取り組むうえで重要な論点となり得ることから、利用者への説明等の行為規制を含む整備すべき態勢の明確化を図ること

³³ 税制面では、法人課税信託ではなく法人税法に規定する「集団投資信託」となるための国内公募の要件について整理等を行うことが必要になると考えられる。

³⁴ 金融機関の信託業務の兼営等に関する法律に基づき信託業務を行う銀行。

³⁵ 信託受託者としての信託兼営銀行又はそのグループ会社である委託者が運用する暗号資産 ETF の組成を可能にする。

³⁶ 受益証券発行信託の場合、税制面では、含み益に関わらず特定受益証券発行信託として取り扱われるための措置も必要になると考えられる。

³⁷ いずれも金銭償還型に限らず現物償還型も含む。

³⁸ 投資対象が暗号資産現物の場合だけでなく、海外の暗号資産現物 ETF である場合においても同様のリスクは存在する。

3. 暗号資産 ETF 等および暗号資産の現物取引に係る税制に関する提言

ここにおける提言において、暗号資産 ETF 等の投資対象となる暗号資産は特定暗号資産とする。

(1) 提言内容

暗号資産 ETF 等および暗号資産の現物取引について申告分離課税とすべき

中長期的な資産形成に資するという政策効果を高めるうえでは、前述の暗号資産 ETF 等の組成等を可能とするための諸制度の整備だけでなく、税制面における資産形成を促す措置も必要不可欠と考える。具体的には、申告分離課税の対象とすることが適切であると考えられる。

このため、以下の課題整理のもと、暗号資産 ETF 等および少なくとも特定暗号資産の現物取引に係る所得について、申告分離課税³⁹とすることを提言する。

(2) 課題の整理

暗号資産 ETF 等および暗号資産の現物取引に係る所得について申告分離課税とすることにあたっては、申告分離課税とすることが適切である理由について整理する必要があると考える。

暗号資産 ETF 等に係る所得について申告分離課税とすることが適切である理由：以下の観点から、暗号資産 ETF 等に係る所得について申告分離課税とすることが適切であると考ええる。

- ・ 特定暗号資産は、前述のように中長期的な資産形成に資する資産としての性質を有していること
- ・ 特定暗号資産の現物取引において、すでに一定の投資家層を中心に中長期的な資産形成における投資対象資産としての理解が広がっていること

暗号資産の現物取引に係る所得について申告分離課税とすることが適切である理由：以下の観点から、少なくとも特定暗号資産の現物取引に係る所得について申告分離課税とすることが適切であると考ええる。

- ・ 特定暗号資産について、十分な時価総額や安定して良好なトラックレコードを残しているなど、中長期的な資産形成に資する資産としての性質を有していること
- ・ 暗号資産について、すでに一定の投資家層を中心に中長期的な資産形成における投資対象資産としての理解が広がっていること
- ・ 暗号資産 ETF 等に係る所得について申告分離課税とする場合、すでに暗号資産現物の保有を通じた投資が広がっているという実態を踏まえ、所得税制上の平仄をとる必要があると考えられること

産業政策的な観点からも、国内における暗号資産を含むデジタルアセット取引の活性化が重要であり、特定暗号資産以外の暗号資産についても暗号資産 ETF 等との所得税制上の不整合を極力是正する必要があると考えられる。

³⁹ 根拠となる税法上の条項は異なる。