

2025 年 4 月 15 日 全 10 頁

大和のクリプトナビ No. 2

暗号資産価格のリターン・ボラティリティ・
相関の特徴

過去のリターンは、将来のリターンに対する一定の予測力が存在

デジタルソリューション研究開発部 IT リサーチャー 田中誠人
金融調査部 研究員 森 駿介

[要約]

- 暗号資産価格のリターンに係る実証分析を行ったところ、①過去のリターンが高いと将来のリターンも高くなる傾向（モメンタム効果）が見られた。特に週単位でのモメンタムが一貫した傾向を示している。また、②株式市場のリスクファクターに対する暗号資産リターンの感応度が一定程度存在することが分かった。ただし、その影響度は暗号資産リターン全体から見ると小さく、株式市場との関係性は弱いといえる。
- 暗号資産のボラティリティは、長い目で見ると流動性の改善やリスクヘッジツールの普及、セキュリティ向上などにより低下傾向にある。また、他資産との相関関係は総じて低く、分散投資によるリスク軽減効果が期待される。ただし、近年はリスクオフの局面で株式市場との相関が高くなる傾向があり、注意が必要である。

大和のクリプトナビ

No. 1 暗号資産価格の歴史的推移

- 需給の影響を受けやすく、足元では政策や機関投資家の動きも重要

No. 2 暗号資産価格のリターン・ボラティリティ・相関の特徴【本レポート】

- 過去のリターンには、将来のリターンに対する一定の予測力が存在
- 他資産との相関は低いが、センチメント悪化時に株式との相関が高まる傾向

No. 3 暗号資産のポートフォリオ組み入れ効果

- GPIF 基本ポートフォリオへの組み入れは有効？どの程度の組み入れが望ましい？

No. 4 以降、随時発行予定

1. はじめに

株式のような伝統的資産と異なり、暗号資産には価値を計算する裏付けとなるキャッシュフローが存在しないこともあり、その価格変動について市場参加者の中で共通認識は確立されていない。「大和のクリプトナビ」の前回レポート「暗号資産価格の歴史的推移」では、過去の暗号資産価格の推移を基に、暗号資産の価格変動メカニズムについて解説を試みた。本稿では、定量的な分析を基に、暗号資産価格のリスク・リターンや他資産との間の相関関係の特徴について解説する。

2. リターンの特徴：過去のリターンが将来リターンを予測する効果が存在

(1) 過去の研究で指摘されていること

本稿での分析に入る前に、暗号資産のリターンを決定するメカニズムについての研究で指摘されていることを確認したい。暗号資産の価格メカニズムを研究する論文は数多く存在する。ここでは、まず、この分野で最も引用数が多い論文の一つであり、ファイナンス分野の国際専門誌の中で最も影響力の大きいジャーナルの一つである The Review of Financial Studies 誌に掲載されている Liu and Tsyvinski (2021)¹の要点を紹介する（図表1）。

図表1 Liu and Tsyvinski (2021) の分析結果

1. 暗号資産のリスクとリターンの特性

- 高い平均リターンとボラティリティ: 暗号資産は、従来の資産クラスと比較して**非常に高い平均リターンとボラティリティ**を持っている。
- シャープレシオ: 日次および週次のシャープレシオは株式よりも高く、月次では同程度である。
- 歪度と極端なリターン: リターンは正の歪度を持ち、**極端な価格変動の発生確率が高い**ことが示されている。

2. リターンへの影響が大きい要因

- 時間的モメンタム効果: 暗号資産市場では**強い時間的モメンタム効果が存在し、過去のリターンが将来のリターンを予測する力を持つ**ことが示されている。
- ネットワーク効果: 暗号資産市場は正のネットワーク効果を持つ。**アクティブアドレス数やトランザクション数などが増加すると、リターンは上昇する**傾向がある。
- 投資家の関心: Google検索量やTwitterの投稿数などの**投資家関心の代理変数が、暗号資産のリターンを強く予測する**ことが明らかになった。特にネガティブな投稿が多くなると、リターンに対してマイナスの影響を与える。
- 規制の導入: 規制の導入は短期的なリターンの低下につながる。

3. リターンへの影響が小さい要因

- 株式市場のリスクファクターとの無関係性: 株式市場のリスクファクター（サイズ、バリュー、モメンタムなど）に対するエクスポージャーは小さく、アルファは大きく有意であることが示されている。
- マクロ経済指標との無関係性: ビットコインとリップルの場合、主要なマクロ経済指標（非耐久財消費、耐久財消費、工業生産、個人所得）とも有意な関係性が見られない。
- 他の資産クラスとの無関係性: 通貨やコモディティ（原油、金、銀など）のリターンとも有意な関係性がない。

（出所）Liu and Tsyvinski (2021) を基に大和総研作成

¹ Liu, Y., & Tsyvinski, A. (2021), “Risks and Returns of Cryptocurrency,” The Review of Financial Studies, 34(6), 2689-2727.

この論文は、ビットコイン、リップル、イーサリアムの3つの主要な暗号資産のリスクとリターンを特性を分析した。その結果、これらの暗号資産のリスク・リターンの関係は、株式、通貨、コモディティなどの従来の資産クラスとは異なることが示された。具体的には、暗号資産は一般的な株式市場やマクロ経済要因、さらには通貨やコモディティのリターンとは十分な関連性が見られなかった。一方で、時間的なモメンタム効果やネットワーク効果、投資家の関心を示す指標が、暗号資産のリターンを強く予測することが明らかになった。

(2) 過去のリターンは将来のリターンを予測できるか（モメンタム分析）

大和総研では、Liu and Tsyvinski (2021)にならい、最新のデータを用いて、暗号資産に時間的なモメンタム効果が存在するか否かを分析した（モメンタム分析）。モメンタム分析とは、資産の過去のリターンが将来のリターンを予測する傾向（モメンタム効果）を分析する手法である。この傾向が強い場合、過去のリターンが高かった資産は将来も高いリターンを示し、逆に過去のリターンが低かった資産は将来も低いリターンを示す傾向があることを意味する。

具体的には、ビットコインとイーサリアムの週次（あるいは日次）リターンを算出し、ある時点のリターンが将来のリターンを予測する傾向を評価するため、以下の回帰モデルを構築する：

$$R_{t+k} = \alpha + \beta \cdot R_t + \varepsilon_{t+k}$$

ここで、 R_{t+k} は k 期後（週次なら k 週後、日次なら k 日後）のリターン、 β は当期のリターンが将来のリターンに及ぼす影響度を示す係数（ k 期後のリターンの感応度）、 ε_{t+k} は誤差項を表す。このモデルを用いて、モメンタム効果を定量的に評価する。

図表2 ビットコインおよびイーサリアムのモメンタム分析（週次データ）

ビットコイン	t+1	t+2	t+3	t+4
感応度	0.113 ***	0.118 ***	0.087 **	-0.011

イーサリアム	t+1	t+2	t+3	t+4
感応度	0.136 ***	0.142 ***	0.179 ***	0.048

(注1) ビットコインは2013/5/10～2024/12/27の週次データを、イーサリアムは2015/8/14～2024/12/27の週次データを用いて分析。被説明変数は、ある時点に対する1週後～4週後の各暗号資産の週次リターン。説明変数は、現時点の各暗号資産の週次リターン。

(注2) ***は1%有意水準、**は5%有意水準、*は10%有意水準を満たす。

(出所) Haver Analytics より大和総研作成

図表2は、週次データに関する分析結果である。ビットコイン、イーサリアムともに、短期（ $t+1$, $t+2$ ）で強いモメンタム効果が確認された。ビットコインでは、1週後（ $t+1$ ）の感応度が0.113（1%水準で有意）、2週後（ $t+2$ ）では0.118（1%水準で有意）となっており、直近の週次リターンが翌週および2週後のリターンに対しても正に有意な影響を与えることが確認された。

これは、短期的にはビットコインのリターンが自己相関を持ち、モメンタム効果が存在することを示唆している。また、イーサリアムにおいても、1 週後 (t+1) が 0.136 (1%水準で有意)、2 週後 (t+2) が 0.142 (1%水準で有意) とビットコインと同様に有意であり、短期的な価格動向が持続しやすい傾向が示された。ビットコインよりもイーサリアムの感応度がやや高いため、短期のモメンタム効果はイーサリアムの方が強い可能性がある。

ビットコインの感応度は、3 週後 (t+3) に 0.087 (5%水準で有意) と低下し、4 週後 (t+4) では -0.011 (有意でない) となり、モメンタム効果が消失している。これは、ビットコインの価格トレンドが 1~2 週の間は持続するが、3 週目以降はその影響が弱まり、4 週目にはほぼゼロになることを示唆している。また、イーサリアムの場合、3 週後 (t+3) の感応度が 0.179 (1%水準で有意) となっており、ビットコインとは異なり 3 週後でもモメンタム効果が強く維持されている。4 週後 (t+4) では 0.048 (有意でない) とモメンタム効果が減衰しているものの、ビットコインと比較するとより長期間にわたって同効果が持続していることが確認できる。

さらに、日次データを用いて同様の分析を行ったところ、**図表 3** のような結果が得られた。ビットコイン・イーサリアムともに短期的なモメンタム効果が明確ではなく、日ごとのリターンに対する自己相関が低いことが示唆された。具体的には、ビットコインでは 4 日後 (0.027; 10%水準で有意) と 6 日後 (0.045; 1%水準で有意) のみ、イーサリアムでは 2 日後 (0.065; 1%水準で有意) のみ統計的に有意なモメンタム効果が確認された。このことは、暗号資産市場においては日単位のリターンがよりノイズを含み、週単位でのモメンタムの方がより一貫した傾向を示す可能性があることを意味する。

図表 3 ビットコインおよびイーサリアムのモメンタム分析 (日次データ)

ビットコイン	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5	t+6	t+7
感応度	-0.007	-0.007	0.022	0.027 *	0.024	0.045 ***	0.001

イーサリアム	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5	t+6	t+7
感応度	0.008	0.065 ***	0.025	0.019	-0.007	0.014	0.026

(注 1) ビットコインは 2013/4/29~2025/2/10 の日次データを、イーサリアムは 2015/8/9~2025/2/10 の日次データを用いて分析。被説明変数は、ある時点に対する 1 日後~7 日後の各暗号資産の日次リターン。説明変数は、現時点の各暗号資産の週次リターン。

(注 2) ***は 1%有意水準、**は 5%有意水準、*は 10%有意水準を満たす。

(出所) Haver Analytics より大和総研作成

(3) 株式市場ファクターに対する暗号資産リターンの感応度はどの程度か

大和総研は、Liu and Tsyvinski (2021) にならい、株式市場の各ファクターの動きが暗号資産のリターンの変動にどのように影響するかの示唆を得るため、最新のデータを用いて、株式市場ファクターに対する暗号資産リターンの感応度がどの程度かを調べる分析を行った。具体的には、暗号資産の超過リターンを被説明変数として、CAPM 分析および 3 ファクター・4 ファクター分析を行った。

CAPM（資本資産価格モデル）は、資産の期待リターンが市場全体のリスクに対する感応度（ベータ値）によって説明されるとするモデルである。このモデルは、資産のリスクとリターンの関係をシンプルに表現するため、広く利用されている。また、3ファクターモデルは、CAPMの限界を補完するためにファーマ（Eugene F. Fama）とフレンチ（Kenneth R. French）によって提唱されたモデルで、①市場リスク（市場全体の値動きに左右されるリスク）、②企業規模リスク（小型株ほどリターンが期待される一方で変動も大きいというリスク）²、③簿価時価比率リスク（割安株に投資することで高リターンを狙うが、業績不振などの背景を含むというリスク）³の影響を考慮する。さらに、4ファクターモデルはカーハート（Mark Carhart）によって提唱されたモデルであり、3ファクターモデルに④モメンタムリスク（過去に上昇した銘柄がさらに上昇しやすいが、反転時の下落も大きくなりやすいというリスク）を追加する。なお、ここでいうモメンタムリスクは、過去のリターンが高かった銘柄と低かった銘柄の間のリターンの差を示しており、前述の分析におけるモメンタム効果（銘柄自身の過去の動きが将来にも継続する）とは異なる概念である。

具体的な分析方法を示す。ビットコインとイーサリアムの週次（あるいは日次）リターンを算出し、米国株式市場のデータに基づいて算出された各リスクファクターのデータを基に、以下の回帰モデルを構築する（ビットコイン、4ファクターモデルの場合）：

$$R_{BTC,t} - RF_t = \alpha + \beta^{MKT} \cdot (R_{MKT,t} - RF_t) + \beta^{SMB} \cdot SMB_t + \beta^{HML} \cdot HML_t + \beta^{MOM} \cdot MOM_t + \varepsilon_t$$

ここで、 $R_{BTC,t}$ はビットコインのリターン、 RF_t はリスクフリーレート、 $R_{MKT,t}$ は市場ポートフォリオのリターン、 $SMB_t \cdot HML_t \cdot MOM_t$ はそれぞれのリスクファクターにおけるリターンの差、 β はこれらへの感応度を示す係数、 ε_{it} は誤差項を表す。CAPMモデルや3ファクターモデル、イーサリアムについても同様に回帰モデルを構築する。これらのモデルを用いて、定量的な分析を行う。このとき、推定結果の係数は、**図表4**のように解釈できる⁴。

図表4 今回の分析における係数の解釈

	係数の解釈
アルファ	各ファクターをコントロールした上での平均的なリターン
ベータ（市場リスク）	株価ベンチマークに対する暗号資産価格の感応度
ベータ（企業規模リスク）	小型株と大型株のリターンの差分に対する暗号資産価格の感応度
ベータ（簿価時価比率リスク）	割安株と割高株のリターンの差分に対する暗号資産価格の感応度
ベータ（モメンタムリスク）	過去のリターンが高かった銘柄と低かった銘柄のリターンの差分に対する暗号資産価格の感応度

（出所）大和総研作成

² 企業規模（時価総額）の小さい企業と大きい企業のリターン差を示すファクター。一般的に、小型株は大型株よりも高いリターンを持つ傾向があるとされている。

³ 簿価時価比率（B/P比率）の高い企業と低い企業のリターン差を示すファクター。一般的に、高いB/P比率を持つ企業（バリュー株）は、低いB/P比率の企業（グロース株）よりも高いリターンを持つ傾向があるとされている。

⁴ 今回の分析で注意すべき点として、通常行われる株式やポートフォリオに対するCAPM分析や3ファクター・4ファクター分析と異なり、暗号資産の超過リターンを米国株式市場のデータによって回帰しているという点がある。これは、分析の目的が、株式市場ファクターに対する暗号資産のファクター・エクスポージャーは存在するかを調べることだからである。

図表5 ビットコインのCAPM分析、3ファクター・4ファクター分析

ビットコイン	CAPM	3ファクター	4ファクター
アルファ	1.5 % ***	1.5 % ***	1.5 % ***
ベータ（市場リスク）	0.731 ***	0.609 ***	0.619 ***
ベータ（企業規模リスク）		0.753 **	0.785 **
ベータ（簿価時価比率リスク）		-0.182	-0.154
ベータ（モメンタムリスク）			0.093
決定係数	0.021	0.026	0.025

（注1）2013/5/10～2024/12/27の週次データを用いて分析。被説明変数はビットコインの週次の超過リターン。アルファは週次の超過リターンのパーセンテージ、ベータはそれぞれのリスクファクターに対する感応度を示す。決定係数は自由度調整済み決定係数。

（注2）***は1%有意水準、**は5%有意水準、*は10%有意水準を満たす。

（出所）Haver Analytics、Kenneth R. Frenchのデータライブラリより大和総研作成

図表5は、ビットコインに関するこれらの分析結果である。まず、全てのモデルにおいて、ビットコインのアルファは約1.5%であり、1%水準で統計的に有意であった。これは、ビットコインのリターンが米国株式市場のリスクファクターでは完全に説明できず、その説明できないリターンが週次で1.5%程度存在することを示している。すなわち、ビットコインのリターンは従来のリスクファクターとの関係性が弱い可能性を示唆しており、Liu and Tsyvinski (2021) と整合的である。

一方、各リスクファクターに対する感応度に目を向けると、市場リスクと企業規模リスクのベータが有意にプラスとなっていることが分かる。市場リスクについては、ビットコインは市場全体の動きに対して連動する部分があることが分かる（ただし、その大きさはビットコインのリターン全体から見ると小さい）。なお、3ファクターおよび4ファクターモデルでは市場リスクに係るベータがやや低下しており、追加のリスク要因（企業規模リスクや簿価時価比率リスク）を考慮することで、市場リスクの影響がやや抑えられる。企業規模リスクについて、ビットコインのリターンは、小型株のリスクファクターとも連動する部分があることが分かる。これは、ビットコインのリターンが小型株と似た動きをする可能性を示唆している。

図表6 イーサリアムのCAPM分析、3ファクター・4ファクター分析

イーサリアム	CAPM	3ファクター	4ファクター
アルファ	2.3 %***	2.4 %***	2.4 %***
ベータ（市場リスク）	1.254***	1.111***	1.110***
ベータ（企業規模リスク）		0.843*	0.841*
ベータ（簿価時価比率リスク）		-0.153	-0.155
ベータ（モメンタムリスク）			-0.006
決定係数	0.038	0.040	0.038

（注1）2015/8/14～2024/12/27の週次データを用いて分析。被説明変数はイーサリアムの週次の超過リターン。アルファは週次の超過リターンのパーセンテージ、ベータはそれぞれのリスクファクターに対する感応度を示す。決定係数は自由度調整済み決定係数。

（注2）***は1%有意水準、**は5%有意水準、*は10%有意水準を満たす。

（出所）Haver Analytics、Kenneth R. Frenchのデータライブラリより大和総研作成

図表6は、イーサリアムに関する同様の分析結果である。ビットコインとの相違点としては、ビットコインのアルファが約1.5%であるのに対し、イーサリアムのアルファは約2.3～2.4%とさらに高い値を示した。また、市場リスクのベータを比較すると、ビットコインは0.731（CAPMモデル）であるのに対し、イーサリアムは1.254（CAPMモデル）と高く、市場の変動に対する感応度がイーサリアムの方が大きいことが確認された。他のモデル（3ファクターおよび4ファクターモデル）でも同様の結果となり、イーサリアムのリターンが市場全体のリスク要因に対してより敏感に反応することを示している。

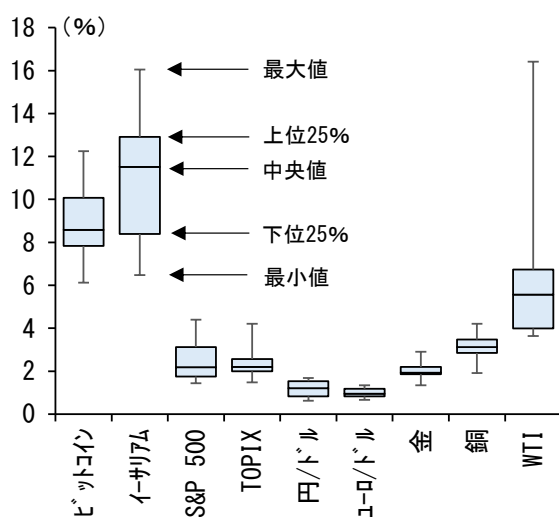
3. ボラティリティの特徴：総じて高いが、長期的に見ると低下傾向

暗号資産のボラティリティは非常に高い。2020 年以降の週次リターンのボラティリティ（標準偏差）を見ると、ビットコインで 8.9%、イーサリアムで 11.5%となっており、例えば S&P 500 の同ボラティリティ（2.8%）と比べてもかなり大きい⁵。週次リターンが正規分布であると仮定するならば、例えば、ビットコインの週次リターンの平均は 1.3%であるところ、約 68%（ ± 1 標準偏差）の確率で $1.3\% \pm 8.9\%$ （▲7.7～+10.2%）の範囲に分布すると解釈できる。つまり、残りの約 32%の確率で週次リターンが▲7.7%未満もしくは+10.2%超と大きく振れることになる。なお、同期間ではイーサリアムの方がボラティリティは高い。これは、ビットコインに比べ、イーサリアムの時価総額や取引量が小さく、流動性が低いことが背景と考えられる。

また、他の伝統的な資産クラスのボラティリティ（2020 年以降の週次リターンの過去 52 週標準偏差）と比べても、暗号資産のボラティリティは非常に高い（図表 7）。なお、WTI 原油先物価格については、平時のボラティリティは暗号資産ほど高くないものの、分析期間にコロナショックをきっかけとした原油需給悪化などに伴って一時マイナス圏に急落した期間を含むため、ボラティリティの最大値が高くなっている。

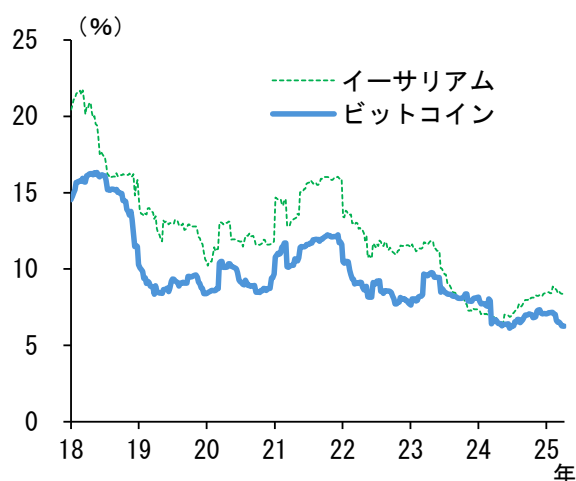
なお、暗号資産のボラティリティは、長期的には低下基調にある（図表 8）。この背景としては、市場参加者拡大などに伴う流動性の改善、暗号資産関連の先物・オプションなどの登場によるリスクヘッジツールの普及、（問題は依然として山積みだが）セキュリティ問題の改善、暗号資産保有者の保有期間の長期化といった要因が挙げられる。仮に今後もボラティリティの低下基調が続けば、投資家にとってもポートフォリオにより組入れやすくなるだろう。

図表 7 資産クラスごとのボラティリティ



（注 1）過去 52 週の週次リターンの標準偏差。
（注 2）データは週次。分析期間は、2020/1/3 週～2025/4/11 週。
（出所）Haver Analytics より大和総研作成

図表 8 暗号資産のボラティリティの推移



（注 1）過去 52 週の週次リターンの標準偏差。
（注 2）データは週次。直近値は、2025/4/11 週。
（出所）Haver Analytics より大和総研作成

⁵ なお、2020 年以降における日次リターンのボラティリティは、ビットコインで 3.3%、イーサリアムで 4.3%となっており、こちらも S&P 500（1.4%）と比べて大きくなっている。

4. 他資産との相関関係：総じて低い、近年はリスクオフ時に相関が上昇

暗号資産と他資産との相関係数は、総じて低い（図表9）。ここまで見てきたように、暗号資産価格が伝統的な資産と異なる要因で変動していることが背景と思われる。そのため、暗号資産をポートフォリオに組み入れることでの分散効果は期待できると考えられる。実際、リターンの高さも相まって、暗号資産をポートフォリオに組み入れることで、シャープレシオが改善する傾向にあることも確認できている（次回レポート参照）。

ただし、株式市場と暗号資産との間の相関係数は、それほど安定していない。特に、足元では投資家センチメントと両者の間の相関係数には、強い（負の）関係が見て取れる（図表10）。すなわち、2021年以前は投資家センチメントとS&P 500・ビットコインの間の相関係数の間には、意味のある関係性が見いだせない一方、2022年以降は、同センチメントが良好な局面では両者の間の相関は弱くなるものの、同センチメントが悪化する局面で同相関が強くなる傾向にある。

この背景として、①近年、株式市場参加者が暗号資産にも投資するようになり、市場連関性が高まってきている、②そのもとで、投資家センチメントが悪化する局面において、このような投資家がボラティリティの高い暗号資産ポジションを縮小してリスクヘッジを図る、③他方、投資家センチメントが良好な局面では、市場共通の要因よりも暗号資産市場独自の要因が暗号資産価格の上昇に寄与する、といったことが仮説として考えられる。ただし、正確な理由は定かではない。もっとも、近年はリスクオフの局面で、株式市場との相関が高まりやすくなっている傾向には注意が必要だろう。ビットコインは「デジタルゴールド」とも呼ばれ、ヘッジ手段と捉える向きはあるものの、局面によってはリスク増幅装置にもなる可能性がある。

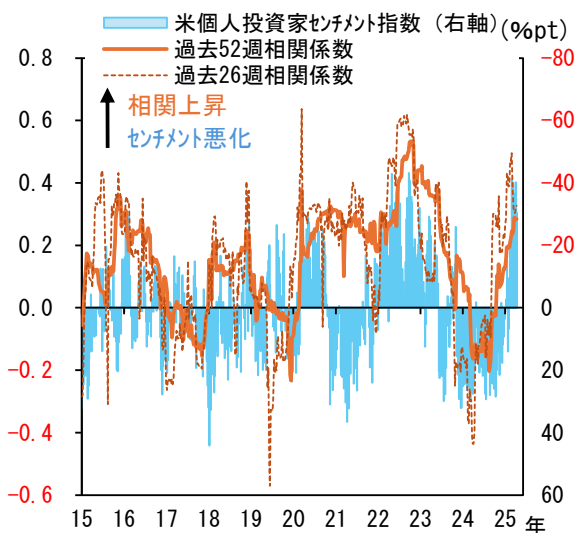
図表9 暗号資産（BTC・ETH）と他資産の間の相関係数

	ビットコイン		イーサリアム	
	16年～	23年～	16年～	23年～
ビットコイン	1.00	1.00	0.52	0.80
イーサリアム	0.52	0.80	1.00	1.00
S&P 500	0.17	0.15	0.20	0.23
TOPIX	0.13	-0.03	0.08	0.15
円/ドル	-0.04	-0.05	-0.08	-0.04
ドル/ユーロ	-0.11	-0.04	-0.17	-0.02
日本国債10年	0.01	-0.02	0.00	-0.01
米国債10年	0.00	-0.02	-0.02	-0.13
金	0.07	0.10	0.15	0.04
銅	0.08	-0.03	0.10	-0.07
WTI	0.07	-0.11	0.06	-0.13

（注）データは週次リターン。直近値は、2025/4/11 週。セルの赤色が濃くなるほど、強い相関があることを示している。

（出所）Haver Analytics より大和総研作成

図表10 株式市場センチメントと S&P 500・ビットコインの間の相関係数



（注1）「米個人投資家センチメント指数」は、株式市場に対して「楽観的」と答えた割合と「悲観的」と答えた割合の差分。軸は反転している。

（注2）データは週次。直近値は、2025/4/11 週。

（出所）米個人投資家協会、Haver Analytics より大和総研作成

5. まとめ

暗号資産価格については、ここ 10 年で大きく変動しながらも、結果的には大きく上昇してきた。最近では、制度整備が進んだことなども相まって、機関投資家が投資しやすい環境となりつつあり、市場での機関投資家の存在感も高まってきている。足元では相場が軟調ではあるものの、中長期的には、ボラティリティが緩やかに低下しつつあること、平時での他資産との相関の低さを踏まえると、ポートフォリオ組み入れによるパフォーマンスの改善効果は期待できるものと思われる（[次回レポート参照](#)）。

また、わが国でも暗号資産に関する制度整備の議論が活発になっており、一般投資家も含めた市場参加者の拡大が期待されるところである。例えば、2024 年 12 月 20 日に公表された「令和 7 年度税制改正大綱⁶」では、今後の検討事項として、一定の暗号資産を業法の中で位置づけ、他の金融商品と同等の投資家保護のための説明義務や適合性等の規制などの必要な法整備を行うこと、さらには、暗号資産取引に係る課税についての見直しの検討などが提言されている。加えて、2025 年 3 月には上記を具体化する形で、自由民主党デジタル社会推進本部 web3 ワーキンググループから、暗号資産に関する各種制度改正案が公表されている⁷。

このほか、2024 年 4 月 10 日には、金融庁から「暗号資産に関連する制度のあり方等の検証」というタイトルのディスカッション・ペーパーが公表されている⁸。この中では、暗号資産に関連する法令や自主規制について、①情報開示・提供の充実、②利用者保護・無登録業者への対応、③投資運用やアドバイスに係る不適切行為への対応、④価格形成・取引の公正性の確保といった観点から、規制のあり方の見直しを検討する必要があるとの考え方が示されている。また、暗号資産の性質に応じて規制を見直しする観点から、暗号資産を「資金調達・事業活動型暗号資産（資金調達の手段として発行され、その調達資金がプロジェクト・イベント・コミュニティ活動等に利用される暗号資産）」と「非資金調達・非事業活動型暗号資産（ビットコインやイーサリアム等）」といった類型に区分して検討することが適当ではないか、といった考え方も示されている。

このように市場整備の議論は進んでいるものの、資産クラスとしての暗号資産の価格形成メカニズムについて、市場参加者の中で共通認識が十分に確立されているとは言い難い。しかし、一般投資家も含めた市場参加者の拡大や暗号資産市場への信頼獲得のためには、この共通認識の確立が重要なように思われる。大和総研では引き続き「大和のクリプトナビ」を通じた情報発信を行うことで、この共通認識の確立に少しでも貢献することを目指していく予定である。

⁶ <https://www.jimin.jp/news/policy/209630.html>

⁷ https://note.com/akihiisa_shiozaki/n/nc7dfae6946bf

⁸ https://www.fsa.go.jp/news/r6/sonota/20250410_2/crypto_dp.html