

誰が暗号資産（仮想通貨）を保有しているのか

～暗号資産関連サービス提供に向けた投資家保護・マーケティングへの示唆～

金融調査部 森 駿介／谷 京
デジタルソリューション研究開発部 田中 誠人

要 約

日本証券業協会「個人投資家の証券投資に関する意識調査」の個票データ等をもとに、暗号資産を保有する個人の特徴を分析した。その結果、①暗号資産保有確率を高める要因として、「若い」「デリバティブ取引を実施」「短期利益を目的に運用」「証券教育の受講経験あり」「金融リテラシーが高い」「せっかち」「リスク許容度が高い」などが挙げられる、②一方で、「女性」「年金受給者」「株式・投資信託を対面チャネルのみで取引」といった要因は同保有確率を引き下げることが示された。さらに、暗号資産投資家は、株式・投資信託などを保有していない場合に特に投資家として相対的に脆弱な傾向にあることや、質の低い投資情報が流布する傾向にあるSNSを投資判断の情報源としがちである、といったリスクも確認された。これらの結果は、暗号資産関連サービスの提供を企図する事業者のマーケティングに加え、投資家保護のあり方への示唆にも繋がろう。投資家保護の先行事例として、欧州での暗号資産の投資アドバイス等の提供に係る投資家保護の規制枠組みや、SNS上で投資や金融に関する情報を発信する「フィンフルエンサー」に対する海外での対応が参考になるものと思われる。

目 次

- 1 章 はじめに：暗号資産保有者を把握する重要性
- 2 章 暗号資産を保有する個人投資家の特徴
- 3 章 暗号資産投資家が抱える2つの脆弱性
- 4 章 暗号資産関連商品・サービス提供に係る投資家保護
- 5 章 まとめ
- 補論1 本論文で用いたデータ
- 補論2 暗号資産保有状況に影響する要因に係る実証分析

1章 はじめに：暗号資産保有者を把握する重要性

近年、投資家が暗号資産を運用ポートフォリオに組み入れる機運が高まっている。2025年6月に閣議決定された「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画 2025年改訂版」では、「暗号資産はボラティリティが相当程度高いものの、オルタナティブ投資（伝統的な投資対象である上場株式、債券等とは異なるリスク・リターン特性を持った代替的な投資手法の総称）の一部として、リスク判断力・負担能力のある投資家による資産形成のための分散投資の対象となることも期待される」との考え方が示された（太線・下線は大和総研）。この政府方針などを背景に、金融審議会では、暗号資産を金融商品取引法（以下、「金商法」）に位置付けつつ、投資家保護のための制度整備や暗号資産ETFの組成を可能とする制度整備の議論などが進められている。伝統的な金融機関でも、暗号資産関連サービスの提供開始・拡大を企図する動きが散見されている。

このような中、暗号資産を保有する個人の特徴を把握することは重要だと思われる¹。暗号資産関連サービスの提供を企図する事業者にとって、暗号資産を保有する確率が高い属性を持つ個人に効率的にアプローチすることは、マーケティングの観点で有用だ。さらに、暗号資産の保有がリスク判断力やリスク許容度、金融リテラシーが低いといった投資家として脆弱な個人に偏っていないかという点や、暗号資産投資家が投資判断に当たってどのような情報源を重視しているかという点

は、今後の投資家保護の規制枠組みや事業者におけるプロダクトガバナンス等の対策を検討する上でも有用だろう。

そこで、本論文では、主に日本証券業協会「個人投資家の証券投資に関する意識調査」の個票データをもとに、暗号資産保有者の特徴を分析した。その結果、①暗号資産保有確率を有意に高める要因として、「若い」「デリバティブ取引を実施」「資産運用目的が短期利益の追求」「証券教育の経験がある」「金融リテラシーが高い」「せっかち（近視眼的）」「リスク許容度が高い」などが挙げられる、②一方で、「女性」「株式・投資信託（投信）を対面チャネルのみで取引」「年金受給者」といった要因は同保有確率を引き下げる、③株式・投信などを保有せず、暗号資産のみ保有する者は相対的に脆弱な傾向、④暗号資産保有者は、投資に当たっての情報源としてSNSに依存する傾向、といったことが示された。

これらの分析結果を踏まえつつ、本論文の後半では、投資家保護の観点から、主に海外での規制枠組み等の事例を整理した。例えば、欧州連合（EU）では、暗号資産の投資アドバイス等の提供に係る規制枠組みの整備が先行しており、適合性評価や顧客を知る義務、顧客への警告義務、職員の知識・能力の確保義務などが事業者に課せられている。その内容については、日本で暗号資産関連のサービスを既に提供している事業者や今後提供を検討している事業者にとって、プロダクトガバナンス等のあるべき対応策を検討する上で参考になるだろう。さらに、SNSで投資や金融に関する情報を発信する「フィンフルエンサー」に対す

1) なお、以下の調査によれば、2024年末時点で個人がビットコインの発行上限（2,100万枚）の約69%を保有している。本論文は、日本国内に限った分析ではあるものの、暗号資産市場の主要な投資主体の動向を探る上でも、個人の暗号資産保有動向は重要と思われる。
<https://river.com/learn/who-owns-the-most-bitcoin/>

る海外での対応についても論じている。暗号資産に関しては、特にSNS上で質の低い投資情報が流布しており、今後の規制のあり方は重要と思われる。

2章 暗号資産を保有する個人投資家の特徴

1. 分析データ

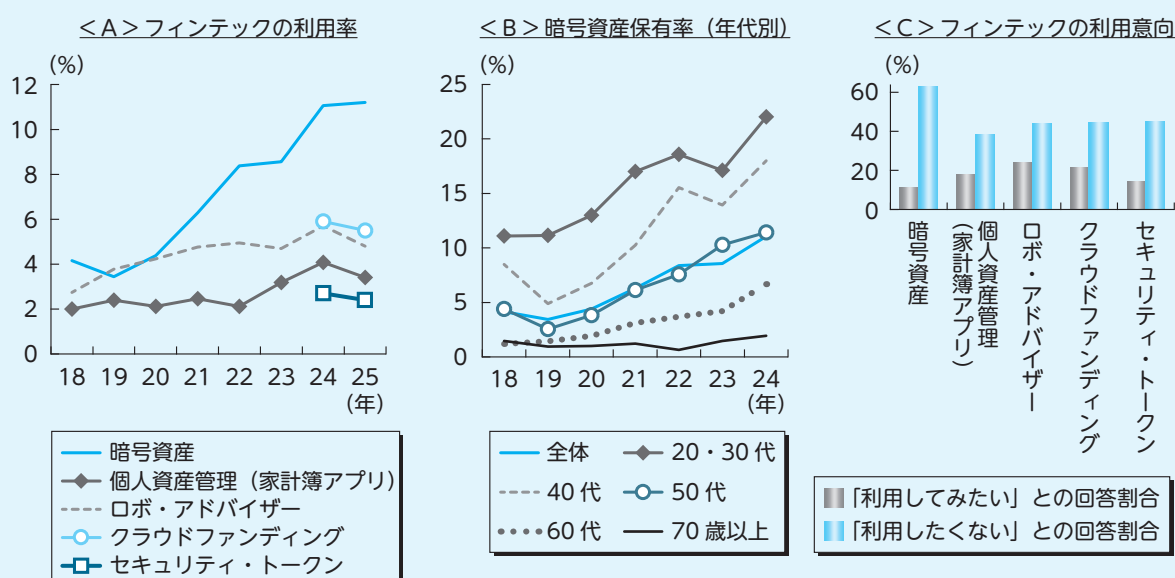
本論文の前半におけるデータ分析では、主に日本証券業協会「個人投資家の証券投資に関する意識調査」（以下、「日証協調査」）を用いる。日証協調査は、有価証券保有者を対象に、毎年実施するインターネット調査である。同調査の主な目的は、個人投資家の証券保有状況や投資目的等の把握である。もっとも、2018年からは暗号資産の利用・関心状況も尋ねているため、暗号資産の保

有者の属性や投資行動の特徴などの把握が可能となっている。なお、調査対象は有価証券投資を行う個人投資家のみであるため、例えば「株式や投信は保有しておらず、ビットコインだけ保有している」といった者は含まれない。同調査の詳細は、補論1を参照されたい。

2. 暗号資産への態度は「分断」している

まず、個人投資家の間で暗号資産を保有する者の割合（保有率）は、2020年以前は4%前後で推移していたものの、その後は大幅に上昇し、2025年には11%に至っている（図表1< A >）。他のフィンテックと比べても、普及度合いは際立っており、少なくとも個人投資家の間で、最も普及しているフィンテックは暗号資産といえる。なお、若い人ほど保有率が高く、直近の20・30

図表1 個人投資家のフィンテック利用状況（暗号資産含む）



(注1) サンプルは、個人投資家に限定。そのため、暗号資産のみを保有している投資家や、いずれの投資も行っていない個人はサンプルに含まれていない。
(注2) 右図の「利用してみたい」との回答割合」の分母は、各種フィンテックの未利用者。調査年は2025年。
(出所) 日本証券業協会「個人投資家の証券投資に関する意識調査」より大和総研作成

代の個人投資家の同保有率は22%に上る（図表1）。若い人ほど保有する傾向にあるのは、新たな技術に対する親和性の高さや心理的な抵抗感の低さが影響しているかもしれない。

一方、暗号資産未保有者の間では、暗号資産はむしろ拒絶されている。実際、暗号資産を「利用したくない」と回答する割合は、他のフィンテックと比べて高い（図表1<C>）。他方、各種フィンテックの未利用者のうち、今後「利用してみたい」と関心を示す割合も、暗号資産は約10%と相対的に低い。同割合は時系列でも10%前後で低迷している。

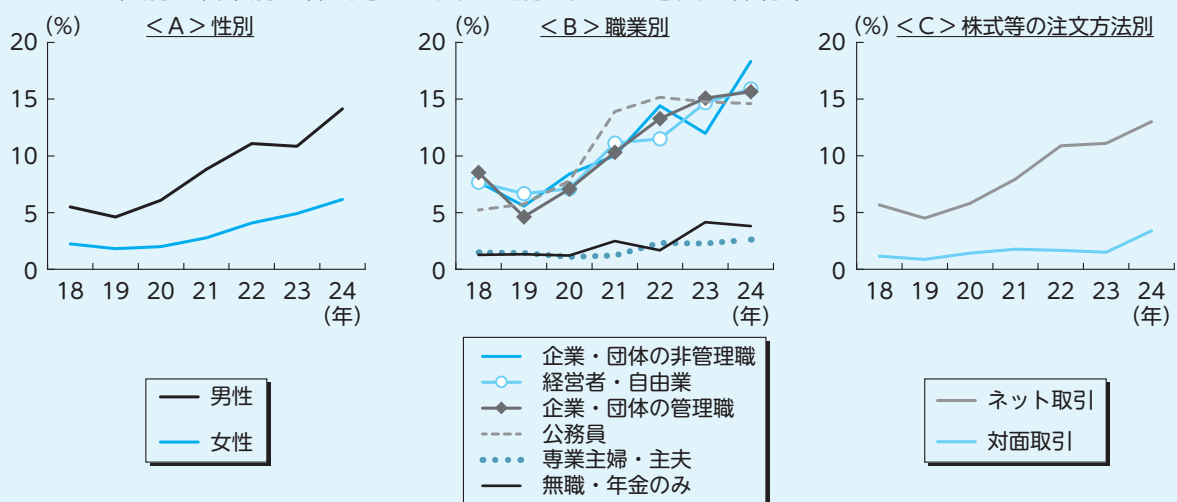
このことから、暗号資産の普及は顕著に進む一方で、利用をためらう人も多く、個人投資家の間で暗号資産への態度は「分断」しているといえる。保有を躊躇する投資家が多い背景には、「ビッ

トコインは、株式や債券といった伝統的資産と異なり、価値の裏付けとなるキャッシュフローが存在しないこと²⁾や「ボラティリティが高い傾向」、さらには、「マイニングに係る環境負荷の大きさや犯罪に用いられる傾向」、「ハッキングによる流出リスクがある」といった良くないイメージがあるかもしれない。

3. 暗号資産の普及度合いは、属性・職業・投資行動等で大きく異なる

暗号資産の普及度合いは、属性ごとに大きく異なる。例えば、性別で見ると、男女ともに近年は同保有率が高まっているものの、上昇ペースは男性の方が速い（図表2<A>）。女性は男性に比べてリスク回避的な傾向や金融リテラシーが低い傾向が知られている。そのため、男性は女性に比

図表2 性別・職業別・株式等の注文方法別で見た暗号資産保有率



（注1）サンプルは、個人投資家に限定。そのため、暗号資産のみ保有している投資家や、いずれの投資も行っていない個人はサンプルに含まれていない。

（注2）右図の「ネット取引」（「対面取引」）は、株式の主な売買注文方法、もしくは投資信託の売買注文方法としてインターネット取引（証券会社や銀行の店頭、金融商品仲介業者、コールセンター）と回答した上で、店頭やコールセンター（インターネット取引）と回答していない者。

（出所）日本証券業協会「個人投資家の証券投資に関する意識調査」より大和総研作成

2) ビットコインの本源価値については、下記のレポートを参照されたい。

田中誠人・森駿介「大和のクリプトナビ No. 4 ビットコインは『デジタル・ゴールド』か?」、大和総研レポート（2025年10月2日付）

https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/asset/20251002_025332.html

べて、株式や投信などの有価証券保有率が高い。また、有価証券を保有する個人投資家の中でも、男性の方が暗号資産の保有が進んでいる点は興味深い³⁾。

職業別で見ると、経営者・自由業や企業・団体の従業者、公務員の間では暗号資産保有率が近年高まっており、2024年時点では15%前後に至っている（図表2＜B＞）。一方、専業主婦・主夫や年金受給者などでは、ほとんど普及していない。さらに、株式や投信の注文方法別で見ると、ネット取引のみで注文する投資家を中心に普及が拡大している（図表2＜C＞）。もっとも、対面取引

のみで注文する投資家でも2024年は暗号資産保有率が幾分高まっている。

なお、その他の各種属性や有価証券投資に係る投資行動・態度などのデータをもとに、①暗号資産保有者・②（未保有者だが）暗号資産を保有してみたい者・③暗号資産を保有したくない者の平均的な投資家像を示したものが図表3である。これを見ると、暗号資産に少なくとも関心を持っている①・②（保有・関心層）と、保有を拒絶する③（拒絶層）との間で、特徴に大きな差異がある。他方で、暗号資産の保有層（①）と関心層（②）の間の差異は相対的に小さいように見える。

図表3 暗号資産保有者・保有してみたい者・保有したくない者の平均的な投資家像（2024年）

		①暗号資産保有者	②暗号資産を保有してみたい者	③暗号資産を保有したくない者
属性	女性比率（%）	22	30	42
	年齢（歳）	46.2	46.9	60.0
	持ち家の者の割合（%）	66	65	78
	世帯金融資産（万円）	2,086	1,934	2,686
	世帯年収（万円）	783	769	649
職業（%）	経営者	15	16	9
	企業の管理職	14	13	9
	企業の非管理職	39	35	19
	公務員	6	6	4
	無職・年金のみ	7	8	25
	専業主婦・主夫	3	6	15
投資行動・態度（%）	デリバティブ取引を行う割合	9	2	1
	証券購入目的が短期利益の割合	14	15	8
	証券教育の受講経験がある割合	20	20	9
	金融リテラシーが高い者の割合	44	40	41
	せっかち（近視眼的）な者の割合	42	43	38
	リスク許容度が高い者の割合	43	40	29
	株・投信を対面取引のみで行う割合	5	10	19

（注1）サンプルは、個人投資家に限定。そのため、暗号資産のみ保有している投資家や、いずれの投資も行っていない個人はサンプルに含まれていない。調査年は2024年。

（注2）変数の詳細は、補論図表1参照。

（出所）日本証券業協会「個人投資家の証券投資に関する意識調査」（2024年）より大和総研作成

3) なお、以下の論文でも、個人投資家の間でのロボ・アドバイザーの利用率は、男性の方が有意に高いことが示されている。

Kaneko, M. and K. Suzuki (2025) “The Diffusion of Robo-advisors and Changes in User Characteristics” RIETI Discussion Paper Series 25-E-050

4. 暗号資産保有確率に影響する要因

ここまでは、属性や職業、投資行動・態度といったそれぞれの要因の平均値が、暗号資産の保有別でどのように異なるかを比較した。しかし、それぞれの要因同士で影響しあう部分も多く、各要因が（単独で）暗号資産の保有にどのように影響するかという点は、図表3だけでは結論付けられない。例えば、暗号資産保有層は拒絶層に比べて、年齢が若く、世帯金融資産が少ない。しかし、若い人ほど世帯金融資産が少ない傾向にあるため、若いから暗号資産を保有しているのか、それとも世帯金融資産が少ないから保有しているのか、もしくは両方の要因が影響しているのかが図表3の整理だけでは判別しづらい。そこで、図表3の各

種項目を説明変数とし、他の条件を一定に保った上で各要因が暗号資産保有確率にどのように影響するか、という点をロジスティック回帰分析と呼ばれる手法で分析した。なお、分析の詳細は補論2を合わせて参照されたい。

分析の結果は、図表4の通りである。図表4(1)では、統計学的に有意に暗号資産保有確率に影響を及ぼすと結論付けられる要因とその平均限界効果（各要因が1単位増加すると暗号資産保有確率が平均的にどの程度増減するのか）を列挙している。

まず、暗号資産保有確率を押し上げる要因として、例えば、デリバティブ取引が挙げられる。同取引を行っている人は、そうでない人に比べて暗号資産保有確率が+8.3%pt平均的に押し上げら

図表4 暗号資産保有確率に影響を及ぼす要因（平均限界効果）

(1) 暗号資産保有確率と関連があった要因				
属性	女性	は男性に比べ	暗号資産保有確率が	▲3.6%pt低下
	年齢	が10歳高くなると		▲2.6%pt低下
	世帯年収	が100万円増加すると		+0.1%pt上昇
職業	経営者・自由業	の人は	暗号資産保有確率が	+1.7%pt上昇
	企業・団体の管理職	の人は		+1.3%pt上昇
	年金・無職	の人は		▲1.4%pt低下
	専業主婦・主夫	の人は		▲1.5%pt低下
投資行動・態度	デリバティブ取引	を行っている人は	暗号資産保有確率が	+8.3%pt上昇
	短期利益目的	で運用している人は		+2.2%pt上昇
	証券教育	の受講経験がある人は		+1.3%pt上昇
	金融リテラシー	が高い人は		+0.8%pt上昇
	せっかち（近視眼的）	な人は		+1.7%pt上昇
	リスク許容度	が高い人は		+2.0%pt上昇
	対面取引	のみ行っている人は		▲5.3%pt低下

(2) 暗号資産保有確率と関連が無かった要因

持ち家の有無、世帯金融資産、企業・団体の非管理職、公務員

(注1) サンプルは、個人投資家に限定。そのため、暗号資産のみを保有している投資家や、いずれの投資も行っていない個人はサンプルに含まれていない。

(注2) 変数の詳細は、補論図表1参照。暗号資産保有ダミーを被説明変数としたロジスティック回帰分析（補論図表2）をもとに、各要因が変動すると暗号資産保有確率が平均的にどの程度増減するか、という平均限界効果を示している。5%水準以下で統計的に有意だった要因を「暗号資産保有確率と関連があった要因」としている。

(出所) 日本証券業協会「個人投資家の証券投資に関する意識調査」より大和総研推計

れる。さらに、短期利益を目的に投資している人、リスク許容度が高い人は、そうでない人に比べて同保有確率がそれぞれ+ 2.2%pt、+ 2.0%pt 平均的に押し上げられる。これらの結果からは、短期でリスクの高い金融商品を普段から取引しているリスク許容度の高い投資家と暗号資産は親和性が高いことが示唆される。加えて、せっかち（近視眼的）な人ほど同保有確率が押し上げられている。せっかちな人は目先の利益を重視する傾向がある。そのため、ボラティリティが高く、短期売買される傾向がある暗号資産を保有しやすいということかもしれない。また、証券教育の受講経験がある人や金融リテラシーが高い人ほど同保有確率が高まることも見て取れる。そのため、個人投資家に限定した場合、暗号資産保有者はリテラシーが低いという訳ではないことが示唆される。

次に、暗号資産保有確率を押し下げる要因として、女性や年齢が挙げられる。さらに、株式や投信を対面取引のみで売買注文している者は、そうでない人に比べて同保有確率が▲ 5.3%pt 平均的に押し下げられる。そのため、現状は、暗号資産は、ネット取引を行う層を中心に普及していることがうかがえる。そのほか、年金受給者等や専業主婦・主夫の人は、そうでない人に比べて同保有確率が押し下げられていることが見て取れる。

図表4（2）には、暗号資産保有確率に影響しなかった要因も列挙している。例えば、世帯金融資産が多いほど、リスク負担能力（損失許容度）は高いと言えそうではあるものの、同保有確率には影響を及ぼさない。なお、補論図表2で示しているように、暗号資産未保有者の中では、世帯金融資産が少ないほど暗号資産への利用意欲は高くなる傾向にある。一方、暗号資産保有層と関心層に絞った分析では、逆に世帯金融資産が多いほど

保有確率が高まることも示されている。「一発逆転」的な発想から金融資産が少ない層の方が暗号資産に関心を持ちやすいものの、いざ保有となると、元手があることが重要なものかもしれない。

このほか、世帯年収は、同保有確率を有意に押し上げるとの結果は得られたものの、その押し上げ幅は年収が100万円増加した場合に、平均的に+ 0.1%ptであり、インパクトは大きくない。

5. 小括

暗号資産サービスを提供する事業者等にとっては、例えば図表3で示した暗号資産保有層・関心層の平均的な投資家像や、図表4の暗号資産保有確率に影響を及ぼす要因の結果をもとに、これらの特徴を持つ個人に効率的にアプローチすることが可能になるかもしれない。

一方、株・投信を対面取引のみで行ってきた層や女性、年金受給者などでは暗号資産は普及していない。これは、裏を返すと、これらの特徴を持つ層への普及の余地は大きいと解釈できるかもしれない。ただし、当然ながら、適合性原則の遵守や顧客による暗号資産の特徴・リスクに対する十分な理解が前提となる。

また、暗号資産保有者は、世帯年収や金融資産は少ないとは言えない上に、金融リテラシーが高く、証券教育の受講経験が豊富である。このことを踏まえると、相対的に脆弱な投資家に暗号資産の保有が偏っているという問題は、少なくとも株式や投信といった伝統的なリスク性資産を保有する個人投資家の間では生じている可能性が低いことも示唆されるだろう。

3章 暗号資産投資家が抱える2つの脆弱性

前章では、脆弱な投資家に暗号資産の保有が偏るといった問題は生じている可能性が低いことを示した。ただし、ここまでの分析は、株式や投信といった有価証券に投資する個人投資家に限った分析であった。しかし、伝統的な有価証券投資を経ずに、暗号資産のみ保有する暗号資産投資家の中には、十分な知識・経験が無い者が多く、リスクを取りすぎている状況が生じている恐れがある。また、最近では、暗号資産を中心に真偽が怪しい投資情報がインターネット上で流布されているとの指摘がある。これらの観点から、暗号資産保有者は本当に投資家として脆弱か、という点を論じていく。

1. 暗号資産のみ投資する者は特に脆弱

1) 分析データ

ここでは、大和総研が2020年1月に実施した「資産形成のためのリテラシー調査」を用いる。

同調査は、インターネット調査会社のモニターを対象にアンケート調査を行ったものである。この調査では、伝統的なリスク性資産（株式・投信・債券・FX）だけでなく、暗号資産のみを保有する個人についても調査対象としている点で日証協調査とは異なる。資産形成リテラシー調査の詳細は、補論1を参照されたい。

2) 分析結果

まず、「伝統的なリスク性資産の保有の有無」と「暗号資産の保有の有無」の組み合わせで4つのグループに分けて、各グループの平均的な投資家像を示している（図表5）。

第一に、伝統的なリスク性資産の保有者（グループ①・②）と未保有者（グループ③・④）で比較すると、伝統的なリスク性資産の保有者は、世帯金融資産や世帯年収が多く、大卒以上比率が高く、資産形成リテラシーが高い傾向にある。ここでの学歴（大卒以上比率）の高さについては、金融に関する基本概念の理解度の高さや、周囲に有価証券投資を行っている知人・友人等が多いというピ

図表5 伝統的なリスク性資産・暗号資産の保有類型別での平均的な投資家像

	グループ①	グループ②	グループ③	グループ④
	伝統的なリスク性資産 保有		伝統的なリスク性資産 未保有	
	暗号資産 保有	暗号資産 未保有	暗号資産 保有	暗号資産 未保有
女性比率 (%)	14	35	33	59
年齢 (歳)	37.4	42.5	35.6	41.2
世帯金融資産 (万円)	1,250	1,344	454	680
世帯年収 (万円)	731	758	576	570
大卒以上比率 (%)	67	62	47	38
リスク許容度が高い者の割合 (%)	73	47	47	29
資産形成リテラシーが高い者の割合 (%)	36	27	9	9
資産形成リテラシーが低い者の割合 (%)	6	12	24	24
金融教育の受講経験がある割合 (%)	65	53	60	50
公的年金への不信感が強い者の割合 (%)	41	44	59	49

(注1) 変数の詳細は、補論図表1を参照。調査対象は、20～59歳の男女であり、個人投資家以外も含む。「女性比率」～「大卒以上比率」については、サンプルサイズは44,887件。「リスク許容度が高い者の割合」～「公的年金への不信感が強い者の割合」については、サンプルサイズは2,887件。

(注2) ここでの「伝統的なリスク性資産」は、株式・投資信託・債券・FX（外国為替証拠金取引）。

(出所) 大和総研「資産形成のためのリテラシー調査（2020年1月実施）」より大和総研作成

ア効果の表れかもしれない。いずれにせよ、伝統的なリスク性資産の保有者の方が、損失許容能力が高く、資産形成関連のリテラシーも高いことが推察される。

次に、伝統的なリスク性資産の保有者の中で、暗号資産保有者（グループ①）と未保有者（グループ②）で比較すると、暗号資産保有者の方が女性比率は低く、年齢が若く、リスク許容度が高く、資産形成リテラシーが高く、金融教育の受講経験比率が高いなどの特徴がある。この結果は、日証協調査をもとに分析した2章と概ね整合的な結果と言えよう。

一方、暗号資産のみの保有者（グループ③）に着目して、伝統的なリスク性資産の保有者（グループ①・②）と比較すると、暗号資産のみの保有者は、世帯金融資産や世帯年収が少なく、大卒以上比率や資産形成リテラシーが低い者が多いという特徴がある。また、暗号資産と伝統的なリスク性資産の両方の保有者（グループ①）と比べると、リスク許容度は高くないなど、同じ暗号資産保有者でも特徴が大きく異なることが分かる。このことから、暗号資産保有者の中では、伝統的なリスク性資産を保有していない層で特に損失許容能力や知識・経験が乏しく投資家として相対的に脆弱なこ

とが示唆される。

なお、興味深いことに、暗号資産のみの保有者は、公的年金への不信感が強い者の割合が最も高い。この背景として暗号資産のみの保有者は、（１）代表的な暗号資産であるビットコインは政府や中央銀行からの管理を受けない「非中央集権的な通貨」であるというリバタリアンの思想に共感している可能性が考えられる。一方、（２）単に資産形成リテラシーが低いことから、公的年金制度に持続可能性を高める仕組みがある点（例：マクロ経済スライド）などを正しく理解していない可能性もある。

2. 暗号資産投資家はSNSに依存

次に、暗号資産投資家とそれ以外の投資家による投資情報の収集源について分析する。日証協調査では、2024年調査から、投資に当たって最も多く活用している情報収集源について尋ねている。ここでは、暗号資産とそれ以外の伝統的なリスク性資産のそれぞれの保有者で、情報収集源が異なるか、という点を確認している（図表6）。

いずれの投資家にとっても、情報収集源として最も活用されているのは「Webサイト」だった。もっとも、暗号資産投資家は、「SNS」の回答

図表6 投資に当たって最も多く活用している情報収集源

	テレビ	Web サイト	ニュース 系アプリ	新聞 雑誌 書籍	専門アド バイザー・ 販売員	友人 知人 家族	SNS		
							文字系	動画・ 画像系	SNS 合計
暗号資産投資家 (%)	5	34	10	7	4	3	10	20	30
うち20・30代 (%)	5	31	11	7	5	2	11	23	34
株式投資家 (%)	6	35	7	16	5	6	4	10	14
投資信託投資家 (%)	6	31	6	12	9	6	4	15	19
債券投資家 (%)	6	34	5	18	12	6	3	7	9

（注）サンプルは、個人投資家に限定。そのため、暗号資産のみ保有している投資家や、いずれの投資も行っていない個人はサンプルに含まれていない。なお、それぞれのリスク性資産の保有者は重複あり。調査年は2024年。

（出所）日本証券業協会「個人投資家の証券投資に関する意識調査」（2024年）より大和総研作成

率が次に多く、文字系と動画・画像系を合計すると、「Web サイト」と大差ない。さらに、20・30 代に限ると、「SNS」が最も活用されている情報源となっている。なお、「SNS」のうち、YouTube、TikTok、Instagram が含まれる動画・画像系の方が、文字系（X や Facebook など）より利用率が高い傾向にある。

SNS 上では、フィンフルエンサーが積極的に情報発信をしている。特に若年層にとって暗号資産を含めた金融を身近に感じさせるメリットがある一方、フィンフルエンサーの投稿には、後述するように過度に断定的な表現や投資を煽る表現、無資格で投資助言に当たる情報発信を行っているケースなど問題もある⁴。投資セミナーやオンラインサロン等を通じて、金銭を詐取するなど違法行為が疑われるものもある⁵。暗号資産投資家は、そのようなリスクにさらされているという意味でも、脆弱性を抱えているといえるのではないだろうか。

4章 暗号資産関連商品・サービス提供に係る投資家保護

本章では、これまでの分析を踏まえながら、暗号資産関連サービス提供に当たっての投資家保護のあり方を論じていく。ただし、投資家保護といっても、例えば、暗号資産の発行体などに対する開示規制や不公正取引規制など分野は多岐にわ

たる。そこで紙幅の関係上、ここでは規制枠組みの議論が先行する EU における暗号資産の投資アドバイス等の提供に係る投資家保護の規制枠組み（1 節）と国内外での暗号資産関連のフィンフルエンサーのリスクと対応策に係る議論（2 節）に絞って論じていく。

1. EU における暗号資産の投資アドバイス提供に係る投資家保護の枠組み

近年は、グローバルで金融事業者等が暗号資産関連商品・サービスの提供を積極化する動きが散見される。例えば、シンガポールに本社を置く DBS 銀行は、2022 年 9 月以降、シンガポール証券・先物法の定義する認定投資家（accredited investors）に限定して、同社のアプリ上で暗号資産の取引サービスを提供している⁶。米国のモルガン・スタンレーは、2024 年 8 月に、同社のファイナンシャル・アドバイザーに対して、適格と考えられる一部の顧客（純資産 150 万ドル以上・高いリスク許容度・投機的投資を望む）にビットコイン ETF を勧誘できるようにする方針を伝えたと報じられている⁷。このほか、暗号資産交換業者のコインベースは 2025 年 7 月に JP モルガン・チェースと提携したことを発表した。この中では、同年秋より「チェース」ブランドのクレジットカードを用いてコインベース口座に入金することが可能となることに加えて、2026 年よりチェース銀行の口座を直接コインベースにリンクさせる

4) フィンフルエンサーに係る問題や海外政府等の対応状況については、下記を参照されたい。

谷京・森駿介「ソーシャルメディア上の不適切な投資情報発信への対策」、大和総研レポート（2024 年 10 月 7 日付）
https://www.dir.co.jp/report/research/law-research/securities/20241007_024660.html

5) 金融庁「暗号資産に関連する制度のあり方等の検証」（2025 年 4 月 10 日付）

6) Financial Times“Singapore’s biggest bank DBS backs crypto despite market slump”（2022 年 9 月 6 日付）

7) CNBC“Morgan Stanley tells wealth advisors they can pitch bitcoin ETFs in a first for a big bank”（2024 年 8 月 2 日付）

方針が示していた⁸⁾。

日本国内でも同様のサービス提供を、今後、金融事業者等が企図する可能性は相応にある。そのような事業者にとっては、暗号資産関連商品・サービスに対する顧客のアクセスを拡大させつつ、どのようにプロダクトガバナンスを含む投資家保護体制を構築するか、という点が大きな課題になる。

この点、EUでは暗号資産に係る規制枠組みの整備が先行している。当然、日本国内でサービスを展開する事業者にはEUの規制がそのまま当てはめられる訳ではない。しかし、今後のあるべき投資家保護の体制を検討する上で、EUで整備が先行している規制枠組みから参考になる部分は少なくないと思われる。

1) 暗号資産市場規則 (MiCA)

EUでは、域内での暗号資産に関する統一的なルールである暗号資産市場規則 (MiCA : Markets in Crypto-Assets Regulation) が2024年12月に全面適用された⁹⁾。MiCAはEU域内における一定の暗号資産サービスの提供などを規制対象としており、同サービスを提供しようとする事業者 (CASP : Crypto-Asset Service Provider) は、原則として、当局から認可を取得する必要がある。

MiCAでは、暗号資産サービスを大きく9つに分類しているが、これは、EU域内の金融市場に対する包括的な規制であるMiFID IIの枠組みが参考にされている。このうち、暗号資産投資に係るアドバイス(推奨)や暗号資産を含むポー

トフォリオの運用業務を提供するCASPに対する行為規制の内容については、MiFID IIの規制対象となる金融商品を取り扱う金融事業者による投資アドバイスやポートフォリオの運用業務に対する行為規制と類似する部分も多い。例えば、暗号資産投資に係るアドバイス等を提供する際の投資家保護に係る規制として、適合性評価を行う義務 (MiCA 第81条1項など) や顧客を知る義務 (同 第81条8項)、説明義務・警告義務 (同 第66条3項、第81条9項など)、助言・情報提供する職員が獲得する必要がある知識・能力の確保義務 (同 第81条7項) が定められている。

2) ESMAによるガイドライン

これらの行為規制を補完するものとして、欧州証券市場監督局 (ESMA) からはガイドラインが立て続けに公表されている。MiCAにおける該当条文やそれを補完するガイドラインの主な内容を抜粋したものが、図表7である。

まず、ESMAは、2024年12月に適合性評価などについての指針となるガイダンスを公表している¹⁰⁾。その中では、適合性評価の際に考慮する必要がある①暗号資産投資に関する知識・経験、②投資目的 (リスク許容度含む)、③財務状況 (損失負担の能力含む) について、項目が例示されている。例えば、暗号資産投資に関するアドバイス等を提供する際に、把握すべき顧客の知識・経験に係る項目として、分散型台帳技術 (DLT) の理解度や固有のリスク (ハッキング等) などが例示されている。また、より複雑またはリスクの高

8) Coinbase“Coinbase and JPMorgan Chase join forces to make it even easier to access crypto” (2025年7月30日付)

9) なお、MiCAで規制対象とされている暗号資産には、いわゆるステーブルコインやユーティリティトークンなど、幅広い暗号資産が含まれる。

10) ESMA“The Guidelines specifying certain requirements of the Markets in Crypto Assets Regulation (MiCA) on investor protection – third package” (2024年12月17日付)

図表7 EUでの暗号資産投資のアドバイス等に係る規制枠組み

(1) 適合性の原則（顧客を知る義務（KYC）を含む）＜MiCA第81条1項、8項、11項など＞							
適合性評価	暗号資産の投資に関するアドバイスなどを提供する暗号資産サービス提供者（CASP）は、顧客等にとって暗号資産サービスまたは暗号資産が適切であるか否かを評価しなければならない。当該サービス等が顧客に適合しないと判断した場合は、顧客への推奨等を行ってはならない。						
	適合性評価の際には、①暗号資産投資に関する知識・経験、②投資目的（リスク許容度含む）、③財務状況（損失負担能力含む）を考慮しなければならない。						
	上記の適合性評価の目的のために、CASPは、顧客または見込み客から、①投資（暗号資産を含む）に関する知識・経験、②投資目的（リスク許容度含む）、③財務状況（損失負担能力含む）、④暗号資産購入に伴うリスクに関する基礎的理解に関する情報を取得しなければならない。①～③の具体的な内容について、ガイドラインで例示されている項目は以下の通り。						
	<table border="1"> <tr> <td rowspan="2">顧客を知る義務</td><td> - 顧客が慣れ親しんでいるサービス、取引、金融商品の種類 - 分散型台帳技術（DLT）の理解度、固有のリスク（ハッキング、秘密鍵の喪失など） - 顧客の取引の種類・量・頻度（暗号資産取引含む）、取引期間 - 顧客の教育水準、職業または関連する前職 </td></tr> <tr> <td> （より複雑またはリスクの高い暗号資産へのアクセスを提供する場合） - 取引対象の暗号資産が「リスクが高い」または「複雑」だとされる仕組みを理解できるか - 顧客が既に暗号資産を取引した経験があるか - どの種類の暗号資産（例：ステーブルコイン）をどの程度の期間に取引したか 等 </td></tr> <tr> <td>投資目的</td><td> - 婚姻状況や家族の状況、雇用状況（職の安定度や退職が近いかどうか） - 年齢（顧客が取る意思のあるリスク水準や保有期間・投資期間の評価に重要） - 流動性の必要性や将来の支出等のための資金需要（例：不動産購入、教育費用など） </td></tr> <tr> <td>財務状況</td><td> - 顧客の定期収入及び総収入の規模、それが一時的か否か、収入源 - 顧客の資産（流動資産、投資、不動産含む） - 婚姻状況や家族の状況、雇用状況（職の安定度や退職が近いかどうか） - 流動性の必要性や将来の支出等のための資金需要（例：不動産購入、教育費用など） </td></tr> </table>	顧客を知る義務	- 顧客が慣れ親しんでいるサービス、取引、金融商品の種類 - 分散型台帳技術（DLT）の理解度、固有のリスク（ハッキング、秘密鍵の喪失など） - 顧客の取引の種類・量・頻度（暗号資産取引含む）、取引期間 - 顧客の教育水準、職業または関連する前職	（より複雑またはリスクの高い暗号資産へのアクセスを提供する場合） - 取引対象の暗号資産が「リスクが高い」または「複雑」だとされる仕組みを理解できるか - 顧客が既に暗号資産を取引した経験があるか - どの種類の暗号資産（例：ステーブルコイン）をどの程度の期間に取引したか 等	投資目的	- 婚姻状況や家族の状況、雇用状況（職の安定度や退職が近いかどうか） - 年齢（顧客が取る意思のあるリスク水準や保有期間・投資期間の評価に重要） - 流動性の必要性や将来の支出等のための資金需要（例：不動産購入、教育費用など）	財務状況
顧客を知る義務	- 顧客が慣れ親しんでいるサービス、取引、金融商品の種類 - 分散型台帳技術（DLT）の理解度、固有のリスク（ハッキング、秘密鍵の喪失など） - 顧客の取引の種類・量・頻度（暗号資産取引含む）、取引期間 - 顧客の教育水準、職業または関連する前職						
	（より複雑またはリスクの高い暗号資産へのアクセスを提供する場合） - 取引対象の暗号資産が「リスクが高い」または「複雑」だとされる仕組みを理解できるか - 顧客が既に暗号資産を取引した経験があるか - どの種類の暗号資産（例：ステーブルコイン）をどの程度の期間に取引したか 等						
投資目的	- 婚姻状況や家族の状況、雇用状況（職の安定度や退職が近いかどうか） - 年齢（顧客が取る意思のあるリスク水準や保有期間・投資期間の評価に重要） - 流動性の必要性や将来の支出等のための資金需要（例：不動産購入、教育費用など）						
財務状況	- 顧客の定期収入及び総収入の規模、それが一時的か否か、収入源 - 顧客の資産（流動資産、投資、不動産含む） - 婚姻状況や家族の状況、雇用状況（職の安定度や退職が近いかどうか） - 流動性の必要性や将来の支出等のための資金需要（例：不動産購入、教育費用など）						
(2) 説明義務・警告義務＜MiCA第66条2項、3項、第81条9項など＞							
顧客に対し、公正で明確かつ誤解を招かない情報を提供しなければならない（広告含む）。いかなる暗号資産の実際または想定上の利点につき、故意や過失により顧客を誤導してはならない。							
暗号資産取引に伴うリスクについて顧客に警告しなければならない。サービス対象の暗号資産のホワイトペーパーへのハイパーリンクを顧客に提供しなければならない。							
暗号資産投資のアドバイス等を提供するCASPは、顧客等に対して、以下を警告する義務がある。							
- 暗号資産の価値は変動する可能性があること - 暗号資産は全部または一部を喪失する可能性があること - 暗号資産は流動性を欠く可能性があること 等							
(3) 職員の知識・能力の確保義務＜MiCA第81条7項など＞							
暗号資産サービス等に関して情報提供する職員が確保しなければならない知識・能力							
- 暗号資産サービスの主要な特性、リスク・特徴等、DLTの機能、用いられるプロトコルなど - 顧客が負担するコストや手数料の種類など（DLTネットワークで発生するガス代を含む） - 暗号資産市場の機能と、それが暗号資産の価値・価格形成に与える影響 - 投資家心理やSNSの価格変動への影響とその予測の困難さ、大口保有者の影響など - 過去のパフォーマンスと将来のパフォーマンスシナリオの違い、予測可能性の限界 - 不公正取引、マネロン対策及びテロ資金供与防止に関する問題 - 情報提供対象となる暗号資産に関するホワイトペーパー、財務諸表といった関連情報 等							

（注）MiCAの該当条文に加えて、ESMAの関連するガイドラインをもとに作成。紙幅の関係上、主要要素のみ取り上げているため、網羅的ではない。

（出所）MiCA、ESMAより大和総研作成

い暗号資産を取り扱う場合には、より詳細な顧客情報を収集すべきとされている。例えば、当該暗号資産が「より複雑」または「リスクが高い」原因となっている仕組みに対する顧客の理解度が挙

げられている（図表7（1））。

さらに、ESMAは、2025年7月に、暗号資産や暗号資産サービスに関する助言や情報提供する職員による知識・能力の確保義務に関するガイ

ドラインも公表している¹¹⁾。その中では、例えば、暗号資産サービス等に関して情報提供する職員が確保しなければならない知識・能力として、暗号資産サービスの主要な特性やリスク、DLTの機能、用いられる各種プロトコル（ブロックチェーン上で、取引の記録・検証・合意形成を可能にする技術的ルールや仕組み）の主要な特徴と機能などの項目が列挙されている（図表7（3））。

2. 暗号資産に係るフィンフルエンサー

1) 若年層の投資判断に及ぼす影響とリスク

投資家保護に関連して、SNS全盛の昨今、SNS上での投資情報発信の急増とそれに係る規制動向も注目すべきである。特に近年、SNS上で投資や金融に関する情報を発信する「フィンフルエンサー」が台頭してきた。

彼らが発信するコンテンツは、金融経済教育的な内容から特定の投資推奨まで多岐にわたり、特に若年層の投資判断に影響している。例えば、米国証券業の自主規制機関である金融業規制機構（FINRA）とCFA協会による調査では、米国のZ世代個人投資家の37%が、投資判断を左右する要因の一つにフィンフルエンサーを挙げている¹²⁾。日本でも暗号資産投資家を中心にSNSが重要な情報収集源となっている点は、図表6で確認した通りである。

フィンフルエンサーは投資や金融の世界を身近に感じさせる存在である一方、個人投資家に様々なリスクをもたらす面もある。具体的には、誤解

を招く情報や偏った情報の拡散、高リスクまたは複雑な商品の推奨、利益相反の不十分な開示（ステルスマーケティングなどの不適切な金融プロモーション）といった問題がある。

実際、証券監督者国際機構（IOSCO）が34の規制当局に行った聞き取り調査では、特に投資助言のライセンスを持たないフィンフルエンサーは、FXや暗号資産、CFDなど高リスクまたは複雑な商品を推奨する傾向があると指摘された。より悪質な事例として、SNS上で裕福なライフスタイルを誇示し、FXや暗号資産などの高リスク投資で富を得たとして、非現実的な投資の成功を意図的に主張するフィンフルエンサーの存在も指摘されている¹³⁾。

また、Instagram または YouTube のいずれかで1,000人以上のフォロワーを持つオランダ人フィンフルエンサーの投稿を分析した研究では、彼らの投資アドバイスが既に人気のある銘柄を後追いで推奨しているだけの低質なものである可能性が示唆された。具体的には、フィンフルエンサーが推奨した株式や暗号資産は、推奨前の段階で市場平均を大きく上回るリターンを記録していた半面、推奨後の1週間では市場平均を下回っていた。とりわけ暗号資産は、フィンフルエンサーの推奨翌日に有意な下落（▲1.81%）を見せた。この研究では、現在のフィンフルエンサーの投資アドバイスには「投資判断としての価値はない」とまで結論付けている上に、伝統的なアナリストにとって、SNS上で質の高い情報提供を行う好

11) ESMA“Guidelines for the criteria on the assessment of knowledge and competence under the Markets in Crypto Assets Regulation (MiCA)”（2025年7月11日付）

12) FINRA Investor Education Foundation and CFA Institute, “Gen Z and Investing: Social Media, Crypto, FOMO, and Family,” 2023/5/23, p. 7.
<https://rpc.cfainstitute.org/research/reports/2023/gen-z-investing>

13) IOSCO, “Finfluencers” 2025/5, p. 16, 19.
<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD795.pdf>

機だと指摘している¹⁴。

これらの調査や研究を踏まえると、フィンフルエンサーは暗号資産をはじめとする高リスクな商品について、質の低い投資アドバイスを提供する傾向があるといえる。その中には、フィンフルエンサーが特定の暗号資産を購入するようフォロワーに推奨しながらも、自らは高値で売り抜けるという「パンプ・アンド・ダンプ」と呼ばれる手法の詐欺を狙っている悪質な場合もある。他方で、フィンフルエンサー自身は情報を真摯に発信しているつもりであるものの、実際には資格や知識・経験の不足により、フォロワーに経済的損失をもたらすような投資アドバイスになっている場合もあると推測される。

日本国内においても、暗号資産についての投資セミナーやオンラインサロン等が開催されている。この背景には、金商法の投資助言業規制は、

有価証券やデリバティブ取引の投資判断に関する助言を規制する一方、暗号資産の現物取引に関する助言は、規制の範囲外であることが挙げられよう。そのため、現状では暗号資産への投資を過度に煽るような投資セミナーやオンラインサロンの取締りは難しいといえる。なお、金融庁は2025年6月、暗号資産の現物取引に関する助言も規制対象とする方向性を示している¹⁵。

2) 国際的な議論と規制の動向

このようなフィンフルエンサーのリスクに対して、どのような規制のアプローチが有効であろうか。IOSCOは、フィンフルエンサーの活動を監視する上での課題の一つに、フィンフルエンサーの定義という問題を挙げている。なぜならば、明確な定義があれば、どのようなフィンフルエンサー活動が規制の対象となるのかを効果的に絞り



14) Dirk Gerritsen, Anouk de Regt and Fidelya Çoban, “Het opvolgen van finfluencer-adviezen kost je rendement” in ESB, 2025/3/14.

<https://esb.nu/het-opvolgen-van-finfluencer-adviezen-kost-je-rendement/>

15) 金融審議会総会「暗号資産を巡る制度のあり方に関する検討について」令和7年6月25日、7ページ。
https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/soukai/siryou/20250625.html

つつ、関連するすべてのフィンフルエンサー活動を規制枠組みの範囲内に含め得るからである¹⁶⁾。

例えば、オーストラリア証券投資委員会（ASIC）は金融経済教育のための特設ウェブサイト上で、フィンフルエンサーを「ソーシャルメディアプラットフォームやウェブサイトを通じて、金融商品やサービスについてオンラインで議論し、しばしば特定の金融商品を宣伝することで報酬を受け取る者」と定義し、金融アドバイスを提供する場合にはオーストラリア金融サービスライセンスが必要である旨を明記した¹⁷⁾。また、フランスでは2023年6月に施行されたSNS上でのインフルエンサーの影響力を規制する法律が、インフルエンサーを「報酬を得て、聴衆の間での自らの知名度を活用し、電子的手段によって公にコンテンツを発信することにより、直接的または間接的に商品、サービス、あるいは何らかの主張を宣伝するという、電子的手段を通じて商業的な影響力

を及ぼす活動を行う自然人または法人」と定義し、ここにフィンフルエンサーも内包させた。同法により、フランスのフィンフルエンサーは暗号資産を含む複雑でリスクの高い金融商品を宣伝することが禁止された。

なお、フランスでは暗号資産を含む投資商品の宣伝に取り組むフィンフルエンサー向けの任意の認証制度として、金融市場庁（AMF）と広告専門規制機関が「金融広告における責任ある影響力の証明書」を導入している。これは、投資商品とそれに付随するサービスに関連する知識や、投資情報を発信する際に守るべき規則などを幅広く解説する学習講座を受講し、25問の多肢選択式問題に対して75%以上の正答率を得て修了した者に同証明書を付与するという取り組みである。現時点では、同証明書の取得がフィンフルエンサーに対して法的に義務付けられた訳ではないが、AMFはフィンフルエンサーを活用しようとする者



16) IOSCO, Ibid., p. 23.

17) “Financial Influencer,” in Moneysmart（最終閲覧日 2025/9/26）
<https://moneysmart.gov.au/glossary/financial-influencer>

に対して、同証明書の取得状況を確認するよう推奨している¹⁸。先述の通り、フィンフルエンサー自身は投資や金融に関する情報を真摯に発信しているつもりであるものの、実際には資格や知識・経験の不足により、フォロワーに経済的損失をもたらすような投資アドバイスになっている場合もある中で、このようなフィンフルエンサー向け教育の取り組みは注目に値する。

既に一部の規制当局がフィンフルエンサーに対して、法規制を執行したり制裁を科したりした例もある（エンフォースメント）。例えば、米国では2022年、報酬の受領を明示せずに暗号資産トークン(crypto asset security)を宣伝したフィンフルエンサーが、米国証券取引委員会（SEC）から罰金を科されている。

さらに、2025年6月初旬には「違法なフィンフルエンサーに対する世界的な行動週間」が実施された。これは、イギリス金融行動監視機構（FCA）の主導で、イタリア・カナダ・オーストラリア・アラブ首長国連邦（UAE）・香港の規制当局が連携し、違法な金融プロモーションを行うフィンフルエンサーの取締りを図ったものである。イギリス・オーストラリア・香港では、高リスク商品の宣伝や無登録での投資助言を行った複

数のフィンフルエンサーが刑事訴追され、他地域でも警告書の発出やSNS投稿の削除要請が行われた。87名のフィンフルエンサーを調査したカナダでは、特に暗号資産関連で誤解を招く情報が確認されたという。また、UAEでは国内の規制対象商品や事業体に関する投資助言を提供する個人を対象に「フィンフルエンサー・ライセンス」制度が創設され、当局への登録と規制遵守が求められるようになった¹⁹。

翻って日本では、いわゆるSNS型投資詐欺の対策が急ピッチで進められている一方、現時点ではフィンフルエンサーに関する特段の制度的議論はなされていない。ただ、金融審議会でもSNS上の投資に関する情報環境が個人投資家の保護との関連で話題に上がるなど²⁰、フィンフルエンサー関連規制の必要性を求める声は高まっている。

5章 まとめ

暗号資産は、伝統的な資産クラスである株式や債券と異なるリスク・リターン特性を持つため、ポートフォリオに組み入れることで分散効果が期待できるといえる²¹。もっとも、ボラティリティ

18) AMF, “The AMF and the ARPP launch the Responsible Influence Certificate in Finance,” 2023/9/7. <https://www.amf-france.org/en/news-publications/news-releases/amf-news-releases/amf-and-arpp-launch-responsible-influence-certificate-finance>

19) Serena McMullen, “Focus on Finfluencers: Global Week of Action” in aosphere, 2025/7/15. <https://www.aosphere.com/know-how/focus-on-finfluencers-global-week-of-action/>

20) 金融庁「第55回金融審議会総会・第43回金融分科会合同会合議事録」令和7年6月25日、加藤委員発言。「昨今、個人投資家による投資活動が非常に活発になっております。個人投資家の皆様が投資に関する情報を収集する際には、やはりSNSを非常に使うのではないかと思います。そうしますと、SNSにおける投資に関する情報環境が今どうなっているのかということは、不正取引規制の問題、さらに言えば個人投資家の保護の話に関連する非常に重要な問題であると思います。」

https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/soukai/gijiroku/20250625.html

21) 以下のレポートでは、ビットコインのポートフォリオ組入れ効果を、GPIFの基本ポートフォリオをもとに推計している。その結果、組入れ比率が2%程度であれば、ポートフォリオのリスク特性をそこまで変えず、パフォーマンス改善が期待できるとの結果が得られている。

森駿介・田中誠人「大和のクリプトナビ No.3 ビットコインのポートフォリオ組入れ効果」、大和総研レポート（2025年6月25日付）

https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/asset/20250625_025179.html

は高い上に、ハッキングによる流出リスクなど暗号資産特有のリスクもある。そのため、投資家保護とのバランスを取りながら、普及していくことが望まれる。

日本国内でも、今後、暗号資産関連の商品・サービスを個人向けにも提供する事業者の裾野拡大が予想される。そのような事業者にとっては、本論文2章で示したような、暗号資産保有確率に影響を及ぼす個人の属性・職業・投資行動に係る要因を踏まえることで、顧客もしくは潜在顧客への効率的なアプローチが可能になると見込まれる。

他方、暗号資産投資家もいくつかの脆弱性を抱えることも3章で示された。さらに、今後は、暗号資産に係る知識・経験がより乏しい層の市場参入が拡大するとの見方もある。そのため、本論文執筆時点に、金融審議会・暗号資産制度ワーキンググループで議論されている暗号資産の情報開示やインサイダー取引規制などへの対応に加えて、4章で議論した欧州の暗号資産に係る投資家保護規制等を踏まえた事業者の顧客保護対応、さらに、SNS上での不適切な投資情報への官民を挙げた対応が望まれる。これらを通じて、暗号資産に対する信頼が醸成されることが、健全な市場発展には不可欠だろう。

補論1 本論文で用いたデータ

日本証券業協会「個人投資家の証券投資に関する意識調査」は、個人投資家の証券保有実態や証券投資に対する意識等を把握するとともに、将来の資産形成に資する施策及び既存制度の利用促進

のための施策の検討に際して基礎資料とすることを目的としたインターネット調査である。調査対象は、日本全国の20歳以上で有価証券（株式・投信・公社債のいずれか）を保有する5,000人である。調査は毎年概ね7月に実施されている。分析で用いた主な変数の定義は、補論図表1（A）を参照されたい。

3章で用いた大和総研「資産形成のためのリテラシー調査」は、2020年1月に実施したインターネット調査である²²。本調査は、金融だけでなく税制や年金のリテラシーも含めた「資産形成リテラシー」を把握する設問を設けた上で、各種リテラシーが具体的な金融行動に結びつくか、という点を調査することを目的としている。調査対象は、学生を除く日本全国の20～59歳であり、有価証券を保有していない者も含む。まず、1次アンケート調査で49,968人からの回答を収集した上で、2次アンケート調査で3,000人から資産形成リテラシーを測定するための設問などに対する回答を収集した。なお、1次アンケート調査で、自分が投資したことのある金融商品を尋ねた質問に「わからない」と回答した者（5,081人）は、回答の信頼性が高くないと考えられるため除外した。2次アンケート調査で、15問のリテラシークイズのすべてに「わからない」と回答した者（113名）も同様に除外した。分析で用いた主な変数の定義は、補論図表1（B）を参照されたい。

なお、世帯金融資産や世帯年収といった金額に関するデータは、選択肢（カテゴリ）の中央値を用いた。例えば、世帯年収の回答が「500万円～700万円未満」である場合は「600万円」とみ

²² 資産形成のためのリテラシー調査の概要や設問項目の詳細は、以下を参照されたい。

大和総研金融調査部金融リテラシーチーム・新田堯之「『資産形成リテラシー調査』税制リテラシーが促す投資行動」、大和総研レポート（2020年5月14日付）

https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/asset/20200514_021532.html

なした。

本論文の作成にあたり、日本証券業協会から「個人投資家の証券投資に関する意識調査」の匿名個票データの提供を受けた。記して感謝したい。もちろん、本論文における誤りは筆者らに属する。

補論2 暗号資産保有状況に影響する要因に係る実証分析

本論文では、様々な変数をもとに、暗号資産の保有や関心の有無を決定する要因を分析している。被説明変数が、暗号資産を保有しているか否か（もしくは、暗号資産保有に関心があるか否か）という二値変数のため、非線形回帰分析の1手法であるロジスティック回帰分析と呼ばれる手法を用いて分析を行った。なお、それぞれの時期に共通して暗号資産保有に影響を与える要因（例：暗

号資産価格の上昇による注目度の高まり）をコントロールするため、年次ダミーを含めている。

暗号資産を保有している場合に1、そうでない場合に0を取るダミー変数を被説明変数とした分析の結果は、補論図表2・モデル（1）に示している。暗号資産保有確率に影響を及ぼす要因については、図表4（2章第4節）で解説した通りである。

このほか、暗号資産の保有層と関心層のみにサンプルを絞った上で、同様の分析を行ったのが、補論図表2・モデル（2）である。この分析結果からは、「暗号資産に少なくとも関心を持っている層の中で、暗号資産を保有するか否かを決める要因は何か」という点を推測することが可能になる。さらに、暗号資産未保有者にサンプルを絞った上で、暗号資産を今後保有してみたいと回答した関心層の場合に1、そうでない場合に0を取る



ダミー変数を被説明変数とした分析の結果が、同図表・モデル(3)である。この分析結果からは、「暗号資産未保有者の中で、暗号資産の保有に関心を持つか否かを決める要因は何か」という点を推測することが可能になる。

まず、属性を見ると、女性や年齢の高さは引き続き暗号資産の保有確率や関心を低下させる要因になっていることが分かる。一方で、世帯金融資産を見ると、保有・関心層にサンプルを絞った場合は、保有資産が多いほど暗号資産保有確率を高める要因になっている一方で、暗号資産未保有者に絞った場合は、逆に保有資産が少ないほど関心を高める要因となっている。暗号資産の保有に当たっては、保有金融資産が少ない層の方が「一発逆転」的な発想から関心を高めやすいものの、いざ保有するとなると、元手がある方が実際の暗号資産保有に繋がりやすいということかもしれない。さらに、モデル(2)と(3)を比較すると、世帯年収は暗号資産未保有者でのみ正に有意となっている。そのため、世帯年収が高い方が暗号資産保有への関心は高まりやすいものの、それが暗号資産保有の有無を決める決定打にはなっていない可能性が示唆される。

職業について、モデル(2)と(3)を比較すると、暗号資産への関心の有無には影響を及ぼしている一方で、職業自体が暗号資産保有の有無を決める決定打にはなっていない可能性が示唆される。

また、投資行動・態度に関連する要因は、概ねほとんどの変数で被説明変数に対して同様の結果が得られている。もっとも、証券教育の受講経験については、未保有者の間では関心を高める効果

を持つ一方で、保有・関心層に限った場合は証券教育の受講経験が暗号資産保有確率を引き下げるという逆の結果が得られている。保有・関心層で、証券教育が暗号資産保有確率を引き下げる背景としては、従来の証券教育では、暗号資産が金融詐欺で用いられるというネガティブな側面のみを取り上げる傾向にあることが考えられる²³。

※本文中に掲載されている商品またはサービスなどの名称は、各社の商標または登録商標です。

23) 下記の金融経済教育の教材では、暗号資産は、金融トラブルの箇所でのみ扱われている。
金融経済教育推進機構「【標準講義資料_若手層社会人向け】社会人として知っておきたいお金の話」
https://www.j-flec.go.jp/materials/standard_young/

補論図表 1 本論文で用いた主な変数の定義

(A) 日本証券業協会「個人投資家の証券投資に関する意識調査」における変数		
変数		定義
属性	持ち家ダミー	持ち家の場合に 1 を取るダミー変数。
	世帯金融資産	世帯の金融資産保有額（カテゴリ中央値、万円）。
	世帯年収	世帯年収（カテゴリ中央値、万円）。
職業	経営者・自由業	職業について「卸・小売・サービス業主」「製造・修理・加工業主」「自由業（開業医・弁護士など）」と回答した場合に 1 を取るダミー変数（ベースライン：その他、以下同様）。
	企業の管理職	職業について「企業・団体にお勤めで管理職」と回答した場合に 1 を取るダミー変数。
	企業の非管理職	職業について「企業・団体にお勤めで管理職以外」と回答した場合に 1 を取るダミー変数。
	公務員	職業について「公務員」と回答した場合に 1 を取るダミー変数。
	無職・年金のみ	職業について「無職・年金のみ」と回答した場合に 1 を取るダミー変数。
	専業主婦・主夫	職業について「専業主婦・主夫」と回答した場合に 1 を取るダミー変数。
金融行動・態度	デリバティブ取引ダミー	デリバティブを取引している場合に 1 を取るダミー変数。
	証券購入目的：短期利益	有価証券を購入した目的（複数回答可）が「短期的に儲けるため」の時に 1 を取るダミー変数。
	証券教育受講経験ダミー	証券投資を受けたことがある場合に 1 を取るダミー変数。
	金融リテラシー・高ダミー（低ダミー）	金融リテラシーを測定する 3 つの設問に全問正解（1点もしくは0点）だった場合に 1 を取るダミー変数。
	せっかち（近視眼的）ダミー	「お金を必ずもらえるとの前提で、(1) 今10万円をもらう、(2) 1年後に11万円をもらう、という 2 つの選択があれば、(1) を選ぶ」という設問に「そう思う」と回答した場合に 1 を取るダミー変数。
	リスク許容度・高ダミー（低ダミー）	「10万円を投資すると、半々の確率で 2 万円の値上がり益か、1 万円の値下がり損のいずれかが発生する場合、投資をしない」という設問に「そう思わない」「そう思う」と回答した場合に 1 を取るダミー変数。
	株・投信の対面取引のみダミー	株式もしくは投資信託の売買注文について、証券会社や銀行の店頭、コールセンターなどと回答した上で、インターネット取引を利用していない場合に 1 を取るダミー変数。
(B) 大和総研「資産形成のためのリテラシー調査」における変数		
変数		定義
世帯金融資産		世帯の金融資産保有額（カテゴリ中央値、万円）。
世帯年収		世帯年収（カテゴリ中央値、万円）。
大卒以上比率		最終学歴が「大学・大学院」の割合。
リスク許容度が高い者の割合		下記の設問に対して、「『新しい報酬体系』を選択する」と回答した者の割合。「『新しい報酬体系』では、今年 1 年間の月収が毎月半々の確率で、現在と比べ月収が 5 割増しか 3 割減のいずれかになるものとします。あなたは、この『新しい報酬体系』を選択したいですか。」
資産形成リテラシーが高い（低い）者の割合		資産形成リテラシーを測定する 15 問の正誤問題で 12～15 点（0～3 点）の者の割合。概ね、正答率が全体の上位（下位）20%となっている。
金融教育の受講経験がある割合		金融、経済、年金、税制などについて教育を受けた機会があると回答した者の割合。
公的年金への不信感が強い者の割合		老後を迎えたとき、自身の世帯に支給される公的年金の支給額について、「最低限の生活を送るための費用も賄えない程度の額だと思う」もしくは「全く支給されないと思う」と回答した者の割合。

(出所) 大和総研作成

補論図表2 暗号資産の保有、関心に影響を与える決定要因の分析（ロジスティック回帰分析）

被説明変数 サンプル		(1)	(2)	(3)
		暗号資産保有ダミー		暗号資産を保有してみたいダミー
		全サンプル	保有・関心層のみ	未保有者のみ
属性	女性ダミー	-0.654*** (0.063)	-0.349*** (0.077)	-0.329*** (0.050)
	年齢	-0.047*** (0.002)	-0.014*** (0.003)	-0.037*** (0.002)
	持ち家ダミー	-0.091* (0.052)	-0.118* (0.065)	0.022 (0.046)
	世帯金融資産	-0.001 (0.001)	0.003** (0.002)	-0.005*** (0.001)
	世帯年収	0.019*** (0.006)	-0.007 (0.008)	0.033*** (0.005)
職業	経営者・自由業	0.300*** (0.089)	0.150 (0.110)	0.237*** (0.075)
	企業の管理職	0.234** (0.093)	0.117 (0.115)	0.131* (0.079)
	企業の非管理職	0.059 (0.077)	-0.006 (0.094)	0.093 (0.063)
	公務員	0.080 (0.112)	0.211 (0.142)	-0.063 (0.101)
	無職・年金のみ	-0.254** (0.108)	0.074 (0.136)	-0.329*** (0.084)
	専業主婦・主夫	-0.270** (0.127)	-0.029 (0.154)	-0.257*** (0.086)
投資行動・態度	デリバティブ取引ダミー	1.491*** (0.092)	1.009*** (0.121)	0.684*** (0.110)
	証券購入目的：短期利益	0.395*** (0.062)	0.117 (0.076)	0.393*** (0.055)
	証券教育受講経験ダミー	0.228*** (0.065)	-0.193** (0.078)	0.604*** (0.054)
	金融リテラシー・高ダミー	0.143*** (0.048)	0.138** (0.060)	-0.013 (0.042)
	せっかち（近視眼的）ダミー	0.304*** (0.047)	0.156*** (0.059)	0.174*** (0.041)
	リスク許容度・高ダミー	0.363*** (0.047)	0.226*** (0.059)	0.219*** (0.041)
	株・投信の対面取引のみダミー	-0.949*** (0.107)	-0.740*** (0.121)	-0.257*** (0.061)
年次ダミー		Yes	Yes	Yes
サンプルサイズ		34,379	5,520	32,084
疑似決定係数		0.173	0.068	0.105

(注) ***, **, *はそれぞれ1%水準、5%水準、10%水準で有意。変数の詳細は、補論図表1参照。
(出所) 日本証券業協会「個人投資家の証券投資に関する意識調査」をもとに大和総研試算

[著者]

森 駿介（もり しゅんすけ）



金融調査部

研究員

担当は、欧米の金融資本市場動向、
アセットマネジメント、
金融経済教育

谷 京（たに けい）



金融調査部

研究員

担当は、金融制度、経済法

田中 誠人（たなか まこと）



デジタルソリューション

研究開発部

ＩＴリサーチャー

担当は、先端ＩＴ調査