

2024年7月11日 全7頁

ビットコイン現物ETF保有とバーゼル規制

保守的な資本賦課にもかかわらず、2.7億ドル超保有の大手銀行あり

ニューヨークリサーチセンター 主任研究員 鈴木 利光

[要約]

- 2024年6月21日、Bloombergは、英大手銀行スタンダードチャータードがビットコインとイーサリアムのトレーディングデスクを設置しようとしている旨報じている。これが実現すれば、スタンダードチャータードは、世界で初めて暗号資産の現物取引に参入するグローバル銀行となる。
- また、同記事内では、米国証券取引委員会（SEC）が2024年1月にビットコイン現物ETFを承認したことが、大手銀行による暗号資産市場への参入を促している要因として挙げられている。
- 一方で、同記事内では、これまで大手銀行が暗号資産の現物取引に参入していない理由として、厳格なバーゼル規制（SC060）の存在が挙げられている。
- 米国の株式保有報告書にあたる「フォーム13F」によると、米国の大手銀行26行のうち、2024年3月末時点でビットコイン現物ETFを保有していることが判明したのは、10行であった。
- SC060の概要を見る限り、将来的なバーゼル規制の観点からは、大手銀行によるビットコイン現物ETFの保有を取り巻く環境は「逆風」でしかない。というのも、ビットコイン現物ETF保有に対して適用される保守的な資本賦課（リスクウェイト1,250%）は、事実上、「自己資本控除」に他ならないからである。
- そうした「逆風」が予見可能な最中、大手銀行のモルガン・スタンレーが、「フォーム13F」の提出者中、8番目に多い、2.7億ドル超のビットコイン現物ETF保有を報告していたことは興味深い。この事実からは、大手銀行にとって、将来的なバーゼル規制上の「逆風」を考慮してもなお、ビットコイン現物ETFの保有にメリットがあることがうかがえる。

1. 大手銀行と暗号資産市場の距離、縮まる？

2024年6月21日、Bloombergは、英大手銀行スタンダードチャータードがビットコインとイーサリアムのトレーディングデスクを設置しようとしている旨報じている¹。これが実現すれば、スタンダードチャータードは、世界で初めて暗号資産（cryptoasset）の現物取引に参入するグローバル銀行となる。

また、同記事内では、米国証券取引委員会（SEC）が2024年1月10日にビットコインを直接保有するETF²（以下、「ビットコイン現物ETF」）を承認³したことが、大手銀行による暗号資産市場への参入を促している要因として挙げられている。

一方で、同記事内では、これまで大手銀行が暗号資産の現物取引に参入していなかった理由として、バーゼル銀行監督委員会（BCBS）が定める厳格な資本規制（バーゼル規制）の存在が挙げられている。

以上の示唆を受けて、本稿では、まず、米国の大手銀行によるビットコイン現物ETFの保有状況を紹介する。次に、そうしたビットコイン現物ETFの保有が、バーゼル規制ではどのような取り扱いを受けるのかを確認する。

2. 米国の大手銀行によるビットコイン現物ETFの保有状況

本稿執筆時点で、米国市場に流通しているビットコイン現物ETFは、11銘柄である（図表1）。

図表1 米国内のビットコイン現物ETF、11銘柄のリスト

	Ticker	Name	Exchange
(1)	GBTC	Grayscale Bitcoin Trust	NYSE Arca
(2)	BITB	Bitwise Bitcoin ETF	NYSE Arca
(3)	DEFI	Hashdex Bitcoin ETF	NYSE Arca
(4)	IBIT	iShares Bitcoin Trust	Nasdaq
(5)	BRRR	Valkyrie Bitcoin Fund	Nasdaq
(6)	ARKB	ARK 21Shares Bitcoin ETF	Cboe BZX
(7)	BTCO	Invesco Galaxy Bitcoin ETF	Cboe BZX
(8)	HODL	VanEck Bitcoin Trust	Cboe BZX
(9)	BTCW	WisdomTree Bitcoin Fund	Cboe BZX
(10)	FBTC	Fidelity Wise Origin Bitcoin Fund	Cboe BZX
(11)	EZBC	Franklin Bitcoin ETF	Cboe BZX

（出所）SECウェブサイトに基づき大和総研作成

それでは、米国の大手銀行は、ビットコイン現物ETFをどれだけ保有しているのだろうか。

¹ [‘StanChart Plans Spot Crypto Trading Desk for Bitcoin, Ether’ \(Bloomberg, 2024/6/21\)](#) 参照

² ‘Exchange Traded Fund’ の略で、上場投資信託を指す。

³ SECによるビットコイン現物ETF承認については、[拙稿大和総研レポート「ビットコイン現物ETF、日本で組成可能か？」\(2024年2月13日\)](#)を参照されたい。

米国では、「総資産 1,000 億ドル以上の金融機関」が「大手銀行」として位置づけられる⁴。連邦準備制度理事会（FRB）によると、米国の大手銀行は 26 行である（2023 年末時点）⁵。

米国の株式保有報告書にあたる「フォーム 13F」⁶によると、その 26 行のうち、2024 年 3 月末時点でビットコイン現物 ETF を保有していることが判明したのは、10 行であった⁷。その 10 行によるビットコイン現物 ETF の保有状況は、図表 2 のとおりである。

図表 2 米国大手銀行によるビットコイン現物 ETF の保有状況（2024 年 3 月末時点）

（単位：ドル）

	GBTC	BITB	IBIT	ARKB	BTCO	HODL	FBTC	Total
Bank of America	12,887	1,003,944	2,596,150	-	-	-	1,512,403	5,125,384
Bank of New York Mellon	448,989	806,091	-	-	-	-	-	1,255,080
JPMorgan Chase	2	252,776	477,425	-	-	-	1,043	731,246
Morgan Stanley	269,871,121	-	-	2,250,918	-	-	-	272,122,039
Wells Fargo	141,817	-	-	-	-	-	-	141,817
Northern Trust	-	-	1,673,029	-	-	-	-	1,673,029
PNC Financial	3,368,603	39,949	8,332,368	-	37,990	8,114	119,652	11,906,676
Truist Financial	1,911,398	-	338,532	-	-	-	-	2,249,930
U. S. Bancorp	2,906,515	-	7,226,607	-	-	-	5,445,393	15,578,515
Fifth Third	-	-	143,466	-	-	-	-	143,466

（注 1）ビットコイン現物 ETF の Ticker は、図表 1 から引用している。

（注 2）大手銀行による保有が確認されなかったビットコイン現物 ETF は、表から除いている。

（出所）SEC 資料より大和総研作成

本年 5 月 15 日までに続々と集まった「フォーム 13F」にあつては、それぞれ、ウィスコンシン州による 1.6 億ドル強⁸、米ヘッジファンドのミレニアム・マネジメントによる 20 億ドル弱⁹のビットコイン現物 ETF 保有が話題となった。そうした話題に隠れて、大手銀行のモルガン・

⁴ 米国で「大手銀行」の定義が明確化された経緯については、[拙稿大和総研レポート「米国大統領選挙と米銀資本規制強化の動向」（2024 年 4 月 22 日）](#)を参照されたい。

⁵ [‘Supervision and Regulation Report’ \(FRB, May 2024\)](#), p. 31 参照

⁶ 米国では、総額 1 億ドル以上の株式や ETF を保有する機関投資家は、四半期ごとに、保有銘柄の一覧を SEC に提出する義務がある（各四半期末日から 45 日以内）。この提出に供する報告書が、「フォーム 13F」である。詳しくは、[SEC ウェブサイト](#)を参照されたい。

⁷ 残りの大手銀行 16 行のうち、7 行は「『フォーム 13F』未提出」、9 行は「ビットコイン現物 ETF の保有なし」であった。

⁸ 厳密には、「フォーム 13F」の提出主体はウィスコンシン州投資委員会（State of Wisconsin Investment Board）であり、そのビットコイン現物 ETF の保有額は総額で「162,854,998 ドル」であった。これは、提出者中、13 番目に多い保有額である。

⁹ 厳密には、「フォーム 13F」の提出主体は Millennium Management LLC であり、そのビットコイン現物 ETF の保有額は総額で「1,942,591,163 ドル」であった。これは、提出者中、最も多い保有額である。

スタンレーが、ウィスコンシン州を大きく上回る、2.7億ドル超¹⁰のビットコイン現物ETF保有を報告していたことは興味深い。

3. 大手銀行のビットコイン現物ETF保有に対するバーゼル規制

それでは、大手銀行によるビットコイン現物ETFの保有は、バーゼル規制上、どのように取り扱われるのだろうか。

この点について、BCBSは、2022年12月16日、‘Prudential treatment of cryptoasset exposures’ と題する規則文書（以下、‘SC060’）を公表している¹¹。

以下、ビットコイン現物ETFの保有に焦点を絞り、SC060の内容を簡潔に紹介する¹²。

(1) 自己資本比率

大手銀行によるビットコイン現物ETFの保有を自己資本比率計算¹³でどのように考慮すべきかについて、SC060は、前提として、暗号資産を大きく二つのグループに分類する。

具体的には、図表3の分類要件をすべて満たす暗号資産を「グループ1」暗号資産、一つでも満たさない暗号資産を「グループ2」暗号資産として区分する。

図表3 SC060：「グループ1」暗号資産に区分するための四要件

- | | |
|---|--|
| ① | 暗号資産が (i) 伝統的資産をトークン化したものであること、または (ii) 伝統的な金融資産の価値に連動させる価値安定化メカニズムを有し、常に機能していること。 |
| ② | 暗号資産に係る権利・義務が明確に定義され、かつ法的に担保されていること。 |
| ③ | 暗号資産の機能やネットワークに係る重要なリスクが十分に管理・削減されるようデザイン・運営されていること。 |
| ④ | 暗号資産の償還・移転・決済完了等を行う主体が規制・監督されていること。 |

(出所)「バーゼル銀行監督委員会による最終規則文書『暗号資産エクスポージャーに係るプルデンシャルな取扱い』の公表について」(金融庁/日本銀行、2023年1月)、p.3

SC060は、「グループ1」暗号資産については、BCBSが定める既存の自己資本比率規制の枠組みに即した取り扱いをすることとしている。

これに対して、「グループ2」暗号資産については、保守的な資本賦課を課すこととしている。具体的には、その保有額に1,250%のリスクウェイトを乗じたうえで、自己資本比率計算の分母に算入することとしている。これは、実質的に、その保有額を自己資本比率計算の分子（自己資

¹⁰ Morgan Stanleyによるビットコイン現物ETFの保有額は、総額で「272,122,039ドル」であった(図表2参照)。これは、「フォーム13F」の提出者中、8番目に多い保有額である。

¹¹ [BCBS ウェブサイト](#)参照

¹² 本稿で紹介する部分のSC060の内容は、カストディ資産(銀行が顧客から預かった資産)には適用されない点に留意されたい。

¹³ バーゼル規制が定める自己資本比率計算の詳細は、[大和総研・金本悠希のレポートやコラム](#)を参照されたい。

本) から控除すること、すなわち「自己資本控除」に等しい。

ビットコインは裏付資産のない暗号資産であることから、図表 3①の要件を満たさず、「グループ 2」暗号資産に区分される。そして、SC060 は、ビットコイン現物 ETF についても、ビットコインと同様の取り扱いをすることとしている。

さらに、SC060 は、「グループ 2」暗号資産を二つのグループに分類する。

具体的には、図表 4 の分類要件をすべて満たす暗号資産を「グループ 2a」暗号資産、一つでも満たさない暗号資産を「グループ 2b」暗号資産として区分する。

図表 4 SC060 : 「グループ 2a」暗号資産に区分するための三要件

基準 1	規制対象金融商品が暗号資産を参照していること。 — 暗号資産のみを参照するデリバティブ（または ETF/ETN）が、規制対象取引所で取引されていること、など。
基準 2	高い市場流動性を有すること。 — 過去 1 年間の平均時価総額が少なくとも 100 億ドル以上であること、など。
基準 3	過去 1 年間に十分なデータを取得可能であること。 — 過去 1 年間の価格データの観測が少なくとも 100 個以上あること、など。

(出所)「バーゼル銀行監督委員会による第二次市中協議文書『暗号資産エクスポージャーに係るプルデンシャルな取扱い』の公表について」(金融庁/日本銀行、2022 年 7 月)、p. 8

「グループ 2a」暗号資産については、保守的な資本賦課（リスクウェイト 1,250%）の前提として、ヘッジ効果の勘案が認められる。具体的には、同一の暗号資産間のロングポジションとショートポジションのオフセットが認められ、資本賦課はそのネットポジションに課される。

当然ながら、「グループ 2b」暗号資産については、ヘッジ効果の勘案は認められず、そのロングポジションとショートポジションの絶対値のいずれか大きい値に対して保守的な資本賦課（リスクウェイト 1,250%）が課される。

なお、本稿執筆時点では、ビットコイン現物 ETF は、市場に流通するようになって半年余りであることから、図表 4「基準 2」・「基準 3」の要件を満たさず、「グループ 2b」暗号資産に区分されるものとする。

(2) 「グループ 2」暗号資産へのエクスポージャーリミット

SC060 は、「グループ 2」暗号資産へのエクスポージャーに対し、その保有規模に係るリミット管理（以下、「エクスポージャーリミット」）を導入している（図表 5 参照）。

まず、「グループ 2」暗号資産へのエクスポージャーの計測対象は、各々の「グループ 2」暗号資産につき、ロングポジションとショートポジションの絶対値のいずれか大きい値である。

続いて、「グループ 2」暗号資産へのエクスポージャーリミットの具体的な閾値は、「Tier 1 資

本」（普通株式、内部留保、その他の包括利益累計額、優先株式等）¹⁴の「1%」、及び同「2%」である。

最後に、「グループ 2」暗号資産へのエクスポージャーリミットに抵触した場合の措置であるが、二つの閾値、すなわち Tier 1 資本の「1%」、及び同「2%」に分けて説明する。

「グループ 2」暗号資産へのエクスポージャーが Tier 1 資本の「1%」を超過することは、一般的に、あってはならない事態である。この閾値を超過した場合、大手銀行は、監督当局に報告の上、直ちにその状況を是正しなければならない。またこの状況が是正されるまでの間、閾値を超過した部分のエクスポージャーに対しては、(仮にそれが「グループ 2a」暗号資産に該当する場合であっても)「グループ 2b」暗号資産に対する資本賦課（(1) 参照）が課される。

「グループ 2」暗号資産へのエクスポージャーが Tier 1 資本の「2%」を超過することは、本来はあってはならない事態である。この閾値を超過した場合、(仮に「グループ 2a」暗号資産へのエクスポージャーがあったとしても)「グループ 2」暗号資産へのエクスポージャー全体に対して、「グループ 2b」暗号資産に対する資本賦課（(1) 参照）が課される。

図表 5 SC060 : 「グループ 2」暗号資産へのエクスポージャーリミット

計測対象	ロングポジションとショートポジションの絶対値のいずれか大きい値
閾値	Tier 1 資本の「1%」、及び同「2%」
リミット抵触時	① Tier 1 資本の「1%」を超過した場合、超過分に対してのみ「グループ 2b」暗号資産と同等の資本賦課 ② Tier 1 資本の「2%」を超過した場合、「グループ 2」暗号資産全体に対して「グループ 2b」暗号資産と同等の資本賦課

(出所)「バーゼル銀行監督委員会による最終規則文書『暗号資産エクスポージャーに係るプルデンシャルな取扱い』の公表について」(金融庁/日本銀行、2023年1月)、p. 8を参考に大和総研作成

(3) 適用時期

BCBS は、当初、SC060 の適用時期を、「2025 年 1 月 1 日」としていた。

もともと、その後、2024 年 5 月 13 日、BCBS の上位機関である中央銀行総裁・銀行監督当局長官グループは、SC060 の適用時期を一年延期し、「2026 年 1 月 1 日」とすることに合意した¹⁵。というのも、BCBS は、2023 年 12 月 14 日に、SC060 の一部改訂（主に、ステーブルコインの取扱いの厳格化）に係る市中協議文書（意見募集は 2024 年 3 月 28 日で締切）¹⁶を公表しており、これに基づく改訂の是非を 2024 年後半に議論する予定としていたためである¹⁷。

¹⁴ BCBS が定める「Tier 1 資本」の概要については、以下の拙稿大和総研レポートを参照されたい。

- [「バーゼルⅢでは、自己資本の質はどのように向上している？」\(2014年10月14日\)](#)
- [「バーゼルⅢでは、自己資本の水準はどのように引き上げられている？」\(2014年10月20日\)](#)

¹⁵ [BCBS ウェブサイト](#)参照

¹⁶ [BCBS ウェブサイト](#)参照

¹⁷ その後、BCBS は、2024 年 7 月 3 日、SC060 の一部改訂を承認している。改訂を踏まえて更新された SC060 の公表は、2024 年 7 月中に行われる予定である ([BCBS ウェブサイト](#)参照)。

4. 大手銀行のビットコイン現物 ETF 保有、「逆風」でもメリットあり？

SC060 の概要を見る限り、将来的なバーゼル規制の観点からは、大手銀行によるビットコイン現物 ETF の保有を取り巻く環境は「逆風」でしかない。というのも、前述の通り、ビットコイン現物 ETF 保有に対して適用される保守的な資本賦課（リスクウェイト 1, 250%）は、事実上、「自己資本控除」に他ならないからである。

そうした「逆風」が予見可能な最中、大手銀行のモルガン・スタンレーが、「フォーム 13F」の提出者中、8 番目に多い、2.7 億ドル超¹⁸のビットコイン現物 ETF 保有を報告していたことは興味深い。この事実からは、大手銀行にとって、将来的なバーゼル規制上の「逆風」を考慮してもなお、ビットコイン現物 ETF の保有にメリットがあることがうかがえる。

以上

¹⁸ 脚注 10 参照