

「トランプ 2.0」における 米国金融規制の展望

～銀行システム、暗号資産ビジネスと結合か～

ニューヨークリサーチセンター 鈴木 利光

要 約

2024年11月5日に実施された米国大統領選挙は、共和党トランプ氏が勝利した。「トランプ 2.0」では、大手銀行の資本規制は緩和、暗号資産ビジネスは奨励と、バイデン前政権とは180度異なる対応となりそうである。こうした転換が米国の金融ビジネスに与える影響は、当然大きいだろう。というのも、伝統的な銀行システムと暗号資産ビジネスの結合が進みそうだからである。

これらはいずれも、実体経済の活性化を企図したものであることが明らかである。ただ、懸案事項がないかといえば、そうではない。大手銀行の資本規制については、2023年3月の地方銀行危機の再来を未然に防止するための議論がされているようには見えない。ビットコインを準備資産として保有する枠組みについては、その大きな価格変動への懸念が拭えない。銀行による暗号資産カストディ業務への進出にあたっては、手厚い消費者保護が不可欠であるにもかかわらず、消費者金融保護局（CFPB）が事実上の閉鎖に追い込まれている。こうした懸案事項を制度的に織り込まないのであれば、米国株式市場に多大な負の影響をもたらす「危機」が起きる可能性が高い。

目 次

- はじめに 「トランプ 2.0」と金融規制、大手銀行の見地から
- 1章 「トランプ 2.0」とバーゼルⅢ最終化
- 2章 「トランプ 2.0」と暗号資産、大手銀行の見地から
- おわりに 「トランプ 2.0」と金融規制、懸案事項

はじめに 「トランプ 2.0」と金融規制、大手銀行の見地から

2024 年 11 月 5 日に実施された米国大統領選挙は、共和党トランプ氏が勝利した。

バイデン前政権下では、金融規制のうち、大手銀行の資本規制と、暗号資産ビジネスへの規制当局の対応においては、厳格化の方向で一致していた。

これに対し、第二次トランプ政権（以下、「トランプ 2.0」）では、大手銀行の資本規制は緩和、暗号資産ビジネスは奨励と、バイデン前政権とは 180 度異なる対応となりそうである。

こうした転換が米国の金融ビジネスに与える影響は、当然大きいだろう。というのも、「トランプ 2.0」では、伝統的な銀行システムと暗号資産ビジネスの結合が進みそうだからである。

大手銀行の資本規制の緩和は、2023 年 3 月に

見られたような地方銀行危機のリスクをさらに高めることになり得る。仮にそれが金融システム全体に波及すると、米国株式市場にも負の影響を及ぼすことから、このテーマは積極的に米国に投資している日本の投資家にとっての関心事といえる。

また、伝統的な銀行システムと暗号資産ビジネスの結合が進むとなると、それは日本にとって先事例となり得ることから、このテーマは暗号資産ビジネスの定着を望む日本企業にとっての関心事といえる。

1 章 「トランプ 2.0」とバーゼルⅢ最終化

1. 米国大統領選挙と米銀資本規制強化

現行の米銀資本規制は、第一次トランプ政権（以下、「トランプ 1.0」）での規制緩和（後述）が継続している状態である。



その現行の資本規制を前提として、バイデン前政権下で、2023年3月、地方銀行危機が勃発した。

その後、2023年7月、金融規制当局は、いわゆる「バーゼルⅢ最終化」（後述）を米国内で実施するための規制案を定めた公開草案を公表した。

この公開草案は、2023年12月、米国の最大手銀行8社からの強硬な反対に遭い、「バーゼルⅢ最終化」の米国内実施に暗雲が立ち込めた。

そして、前年の地方銀行危機の余震のごとく、2024年1月、大手地方銀行のNew York Community Bancorp（現 Flagstar Financial）の株価が急落した。

連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長は、2024年3月、下院金融サービス委員会及び上院銀行・住宅・都市問題委員会にてそれぞれヒアリングを受けた。そこでの共和党議員の最大の関心事は、前述の公開草案の影響であった。

目下、「トランプ2.0」の発足により、「バーゼルⅢ最終化」の米国内実施の行方が極めて不透明な状態になっている。

米銀資本規制について、現状維持か、または更なる規制緩和となる場合、地方銀行危機の再発リスクが懸念される。

2. 「トランプ1.0」での規制緩和を受けた現行規制の再確認

1) 現行規制のベースはIB3の米国内実施

金融危機後の2010年12月16日、バーゼル銀行監督委員会（BCBS）が公表した「国際的に活動する銀行に対する資本規制の国際合意」にあ

たる「バーゼルⅢ」¹（IB3:Initial Basel 3）の米国内実施は、図表1のようなタイムラインで公布されている。

このIB3の米国内実施が、現行の米国大手銀行に対する資本規制のベースに相当する。

IB3の米国内実施は、もともと、「総資産2,500億ドル以上又は国外エクスポージャー額²100億ドル以上の金融機関」を対象としており、現在に至るまでその「大枠」は維持されている。

2) 「トランプ1.0」での規制緩和

「トランプ1.0」下の2019年10月10日、FRB・連邦預金保険公社（FDIC）・通貨監督庁（OCC）は共同で、米国大手銀行に対する資本規制を一部緩和している（以下、「2019年規制緩和」³）。

2019年規制緩和の主眼は、①「大手銀行」の定義の明確化、②「AOCI オプトアウト」（後述）の適用範囲拡大、③LCR（後述）の緩和、の三点である。

図表1 IB3：米国内実施のタイムライン

公布時期	項目
2013年7月	自己資本比率（AFS（※1）の含み損益反映（※2））
2014年9月	レバレッジ比率
2014年9月	LCR（※3）

（※1）売却可能有価証券（Available-For-Sale securities）

（※2）AFSの含み損益を、貸借対照表資本の部の「その他の包括利益累計額（Accumulated Other Comprehensive Income: AOCI）」として、自己資本比率計算の分子（自己資本）に反映することをいう。

（※3）流動性カバレッジ比率（Liquidity Coverage Ratio）（出所）FRB 資料を参考に大和総研作成

1) バーゼルⅢ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。（<https://www.dir.co.jp/professionals/researcher/kanemotoy.html>）

2) オンバランスシートのものに限定される（以後同様）。

3) 'Federal Reserve Board finalizes rules that tailor its regulations for domestic and foreign banks to more closely match their risk profiles'（FRB, 2019/10/10）

(1) 「大手銀行」の定義と、その細分化

2019 年規制緩和は、大前提として、「大手銀行」の定義を明確化している。

それは、「総資産 1,000 億ドル以上の金融機関」⁴である。

これ以降、総資産 1,000 億ドル未満の金融機関は、「地方銀行」と位置付けられている。この「地方銀行」は、「総資産 100 億ドル未満」の「Community Bank」と、「総資産 100 億ドル以上 1,000 億ドル未満」の「Regional Bank」を包含する。

そして、2019 年規制緩和は、この「大手銀行」を、四つの区分に細分化している（図表 2 参照）。

参考までに、本稿執筆時点（2025 年 3 月 21 日）で最新の「大手銀行」リストを提示したものが図表 3 である。

(2) 自己資本比率、「AOCI オプトアウト」の適用範囲を拡大

IB3 の米国内実施のうち、自己資本比率にあっては、売却可能有価証券（AFS：Available-For-Sale securities）の含み損益を、貸借対照表資本の部の「その他の包括利益累計額（AOCI：Accumulated Other Comprehensive Income）」として、自己資本比率計算の分子（自己資本）に反映すること（以下、「AOCI カウント」）

図表 2 2019年規制緩和：「大手銀行」の四区分

カテゴリーⅠ	カテゴリーⅡ	カテゴリーⅢ	カテゴリーⅣ
● グローバルなシステム上重要な銀行（G-SIBs）	● 総資産 \$ 7,000 億以上の金融機関 or ● 海外事業規模が \$ 750 億以上の金融機関	● 総資産 \$ 2,500 億以上（\$ 7,000 億未満）の金融機関 or ● ノンバンク部門の資産、短期の市場性資金、又はオフバランスシートのエクスポージャーが \$ 750 億以上の金融機関	● 総資産 \$ 1,000 億以上（\$ 2,500 億未満）の金融機関

（注）金融機関が銀行持株会社の場合、「カテゴリーⅠ」から「カテゴリーⅣ」には、それぞれの金融機関の預金取扱銀行子会社が包含される。
（出所）FRB資料を参考に大和総研作成

図表 3 「大手銀行」リスト（2024年6月末時点）

カテゴリーⅠ	カテゴリーⅡ	カテゴリーⅢ	カテゴリーⅣ
✓ Bank of America ✓ Bank of New York Mellon ✓ Citigroup ✓ Goldman Sachs ✓ JPMorgan Chase ✓ Morgan Stanley ✓ State Street ✓ Wells Fargo	✓ Northern Trust	✓ American Express ✓ Capital One ✓ Charles Schwab ✓ PNC Financial ✓ Truist Financial ✓ U.S. Bancorp	✓ Ally Financial ✓ Citizens Financial ✓ Discover ✓ Fifth Third ✓ First Citizens ✓ Huntington ✓ KeyCorp ✓ M&T Bank ✓ NY Community Bancorp (※) ✓ Regions Financial ✓ Synchrony Financial

（※）2024年10月25日付で、社名を「Flagstar Financial」に変更している。
（出所）「Supervision and Regulation Report」（FRB, November 2024）, table A.1（p.28）より大和総研作成

4）銀行持株会社の場合、その預金取扱銀行子会社が包含される。

が求められる。

前述のとおり、IB3 の米国内実施は、もともと、「総資産 2,500 億ドル以上又は国外エクスポージャー額 100 億ドル以上の金融機関」を対象としており、これに該当しない金融機関は AOCI カウントの不適用（以下、「AOCI オプトアウト」）が認められていた。

ここでいう「総資産 2,500 億ドル以上又は国外エクスポージャー額 100 億ドル以上の金融機関」は、2019 年規制緩和の区分でいうと、概ね、「カテゴリーⅢ」以上の金融機関をいう（図表 2 参照）。

2019 年規制緩和は、その「カテゴリーⅢ」に対して、AOCI オプトアウトを認めた。これは、事実上、AOCI オプトアウトの適用範囲を拡大している（図表 4 参照）。

（3）LCR の緩和

IB3 では、銀行の流動性リスク管理の短期的な強靱性を高めることを目的として、流動性カバレッジ比率（LCR：Liquidity Coverage Ratio）を導入している⁵。

IB3 は、ストレス下でも市場から流動性を調達することができる高品質の流動資産（適格流動資産）を、短期間の厳しいストレス下におけるネット資金流出額（30 日間のストレス期間に必要な流動性）以上に保有することを求めている（図表 5 参照）。

前述のとおり、IB3 の米国内実施は、もともと、「総資産 2,500 億ドル以上又は国外エクスポージャー額 100 億ドル以上の金融機関」を対象としており、これに該当しない「総資産 500 億ドル以上（2,500 億ドル未満）の金融機関」に対しては「米国独自の簡易的な LCR」が適用されていた。

ここでいう「米国独自の簡易的な LCR」とは、LCR の分母のストレス期間を、「30 日間」から「21 日間」に短縮することにより、IB3 の米国内実施に比してネット資金流出額を 70% に圧縮させるものである。

2019 年規制緩和は、「カテゴリーⅣ」のうち、「短期市場性調達（STWF：Short-Term Wholesale Funding）が 500 億ドル未満の金融機関」に対

図表 4 2019年規制緩和：自己資本比率、「AOCIオプトアウト」の適用範囲拡大

	カテゴリーⅠ	カテゴリーⅡ	カテゴリーⅢ	カテゴリーⅣ
自己資本比率	AOCIカウント（IB3）	AOCIカウント（IB3）	AOCIオプトアウト ←New！	AOCIオプトアウト

（出所）FRB 資料を参考に大和総研作成

図表 5 IB3：LCRの基準の概要

LCR	=	$\frac{\text{適格流動資産}}{\text{30日間のストレス期間に必要な流動性}}$	≥	100%
-----	---	---	---	------

（出所）金融庁資料

5）LCR の概要については、拙稿大和総研レポート「『流動性カバレッジ比率』とは？」（2015/1/23）も併せて参照されたい。

して、従来適用されていた「米国独自の簡易的な LCR」の遵守を免除した（図表 6 参照）⁶。

また、2019 年規制緩和は、「カテゴリー III」のうち、「STWF が 750 億ドル未満の金融機関」に対して、「15%低減」を認めた（図表 6 参照）。

ここでいう「15%低減」とは、クリアすべき LCR の比率を「100%」から「85%」に低下させるものである。

3. バイデン前政権下での資本規制強化の提案

1) バーゼル III 最終化の米国内実施、及び地方銀行危機対応

バイデン前政権下の 2023 年 7 月 27 日、

FRB・FDIC・OCC は共同で、米国大手銀行に対する資本規制強化に係る公開草案（以下、「公開草案」）を公表している⁷。

公開草案は、2017 年 12 月 7 日に合意された「バーゼル III 最終化」（B3E:Basel 3 Endgame）⁸の米国内実施に係る提案であるとともに、2023 年 3 月の地方銀行危機⁹を踏まえた規制強化に係る提案でもある。

公開草案の適用範囲は、図 7 のように提案されている。

図表 7 からわかる通り、公開草案では、「自己資本比率（AOCI カウント）」及び「レバレッジ比率」¹⁰の適用範囲を、「カテゴリー IV」を含むすべての大手銀行に拡大する旨提案している。

図表 6 2019年規制緩和：LCRの緩和

	カテゴリー I	カテゴリー II	カテゴリー III	カテゴリー IV
LCR	緩和なし (IB3)	緩和なし (IB3)	STWF (※) が \$750 億未満： 15%低減 ←New !	STWF (※) が \$500 億未満： 免除 ←New !
			STWF (※) が \$750 億以上： 緩和なし (IB3)	STWF (※) が \$500 億以上： 米国独自の簡易的な LCR

(※) STWF : Short-Term Wholesale Funding (短期市場性調達)
(出所) FRB 資料を参考に大和総研作成

図表 7 公開草案の適用範囲

	カテゴリー I	カテゴリー II	カテゴリー III	カテゴリー IV
自己資本比率	AOCI カウント (B3E)	AOCI カウント (B3E)	AOCI カウント (B3E) ←New !	AOCI カウント (B3E) ←New !
レバレッジ比率	緩和なし (B3E)	緩和なし (B3E)	緩和なし (B3E)	緩和なし (B3E) ←New !

(注) 公開草案では、LCR については言及されていない。
(出所) FRB 資料を参考に大和総研作成

6) 併せて、「総資産 500 億ドル以上（1,000 億ドル未満）の金融機関」についても、従来適用されていた「米国独自の簡易的な LCR」の遵守が免除されている。

7) ‘Agencies request comment on proposed rules to strengthen capital requirements for large banks’ (FRB/FDIC/OCC, 2023/7/27)

8) B3E 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。(https://www.dir.co.jp/professionals/researcher/kanemotoy.html)

9) 2023 年 3 月の米国地方銀行の破綻騒ぎの詳細については、大和総研レポート「米国経済見通し 米銀行破綻をどうみるか」（矢作大祐、2023/3/22）を参照されたい。

10) レバレッジ比率の概要については、拙稿大和総研レポート「『レバレッジ比率』とは？」（2014/12/8）を参照されたい。

2023年3月に破綻した、Silicon Valley Bank (SVB) 及び Signature Bank は、いずれも「カテゴリーⅣ」の金融機関であった。FDIC データ（2022年末時点）によると、SVB の総資産は約 2,090 億ドル、Signature Bank の総資産は約 1,104 億ドルであった¹¹。そのため、こうした適用範囲拡大が、地方銀行危機を踏まえた規制強化の提案に相当する。

また、2024年1月末に株価が急落した New York Community Bancorp (NYCB) は、株価急落の引き金となった自身のプレスリリースにて、商業用不動産向け融資の貸倒引当金の計上ペースが上がったことと並んで¹²、2023年3月の Signature Bank 買収により「カテゴリーⅣ」に区分されたことに言及している¹³。

公開草案は、2025年7月1日からの段階的实施、2028年8月1日からの完全実施を想定している。

2) 公開草案、大幅な見直しの可能性

公開草案に対しては、「トランプ 2.0」の発足以前から、内外からの批判が強く、現在の内容のままで最終化され、2025年7月1日から適用開始される可能性は極めて低い。

FRB スタッフの試算によると、公開草案がそのまま適用された場合、対象となる大手銀行に求められる普通株式等 Tier 1 資本（以下、「CET1

資本」）を 16%増加させるという¹⁴。

この CET1 資本の増加幅は、大手銀行全体の平均であり、その事業内容によって個別の金融機関への影響度は異なるだろう。

FRB の想定ではより大きな影響を受けるであろう「カテゴリーⅠ」(G-SIBs) の 8 社（図表 2・3 参照）は、2023年12月6日に開催された上院銀行・住宅・都市問題委員会でのヒアリングにて、一様に、公開草案の内容に反対の意を示した。反対の趣旨は、概ね、「公開草案は米国大手銀行の競争力低下を招き、米国経済にネガティブな影響が及びかねない」というものである。

また、こうした批判を裏付けるかのごとく、FRB 理事のボウマン氏は、公開草案が小規模事業者の借入コスト上昇をもたらし、米国経済に著しいダメージを与えるであろうことから、大幅な見直しが不可欠であると警鐘を鳴らした¹⁵。

NYCB は、社名に「Community」が付き、海外拠点がなく、その株価急落が米国の金融システム全般に「飛び火」したとも言い難い。それにもかかわらず、総資産が 1,000 億ドルを超えているというだけで、公開草案では最も厳格な資本規制である B3E の適用対象となる。

この点についても、ボウマン理事は、「Community Bank」の特徴（シンプルな組織形態、伝統的な銀行業務・リレーションシップバンキング・地域密着型金融・小口融資重視の姿勢）

11) 米国の銀行の破綻としては、SVB と Signature Bank の破綻規模は、それぞれ（2008 年のワシントン・ミュージアムの破綻に次いで）史上 2 番目と 3 番目であった。

12) 米国財務会計基準審議会（FASB）は、貸倒引当金について、2020 年より、従来の「発生損失」型の計上に代えて、「現在予想信用損失（CECL：Current Expected Credit Losses）」型の計上を新たに導入している。

13) 'NEW YORK COMMUNITY BANCORP, INC. REPORTS RECORD RESULTS FOR 2023' (Flagstar Financial, 2024/1/31)

14) バーゼルⅢで求められる自己資本の質と水準については、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？」(2014/10/14)

■「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？」(2014/10/20)

15) 'The Path Forward for Bank Capital Reform' (FRB, 2024/1/17)

は、資産規模によって左右されるものではないとして、公開草案によるバーゼルⅢの適用範囲拡大に反対の意を示している¹⁶。

こうした批判を受けて、FRB のパウエル議長は、2024 年 3 月 6 日に開催された下院金融サービス委員会でのヒアリングにて、公開草案について、「広範かつ重要な」変更を加えた上で再度提案する可能性に言及した。

実際に、FRB 理事で金融監督担当副議長（当時）のバー氏¹⁷は、2024 年 9 月 10 日、公開草案の内容の緩和を示唆した¹⁸。それによると、「カテゴリ I」（G-SIBs）の 8 社に求められる CET1 資本の増加は 9 % に、それ以外の大手銀行については 3 % から 4 % の増加に抑えられるという。

その後、「トランプ 2.0」が発足したことで、このバー理事の示唆に基づく再提案は実現していない。

そして、パウエル議長は、2025 年 2 月 12 日に開催された下院金融サービス委員会でのヒアリングにて、B3E の米国内実施の最終化にコミットしつつ、その前提となる IB3 の米国内実施の一部を緩和する提案を支持した。

すなわち、「カテゴリ I」（G-SIBs）の 8 社が米国債市場の流動性改善に果たす役割の大きさに鑑み、これらの最大手銀行について、レバレッジ比率計算の分母から米国債（及び準備金）を除外するという、ボウマン理事の提案¹⁹に賛成した。

また、自己資本比率について、大手銀行の資本水準はすでに適正であるとして、B3E の米国内

実施が「資本中立」、すなわち対象となる大手銀行に求められる CET1 資本の増加をもたらさないようにする旨を証言した。

こうしたパウエル議長の証言に基づく B3E の米国内実施の再提案は、FDIC・OCC との協議を経た上で、早ければ 2025 年第 2 四半期中にも実現する可能性がある。

3）考察：地方銀行危機と公開草案

ここで今一度、2023 年 7 月 27 日に公表された公開草案に立ち返りたい。

そもそも、公開草案は、2023 年 3 月の地方銀行危機を踏まえた規制強化に係る提案として適切なのだろうか？

SVB 及び Signature Bank の主な破綻理由と照らし合わせて、簡潔に考察する。

（1）SVB のケース、IRRBB 管理強化の方が重要では…？

SVB の主な破綻理由は、大量に保有していた満期保有目的債券（米国債、政府保証住宅ローン担保証券）が金利上昇により含み損を抱えた結果、急激な預金流出につながった点にある²⁰。

前述の通り、公開草案では、バーゼルⅢのうち「自己資本比率（売却可能有価証券の含み損益反映）」の適用範囲を「カテゴリⅣ」にまで拡大する旨提案しているが、これは満期保有目的債券の含み損への手当にはならない。

むしろ、SVB のようなケースを未然に防ぐた

16) 'Defining a Bank' (FRB, 2024/2/12)

17) 「トランプ 2.0」の発足を受け、金融監督担当副議長の職を 2025 年 2 月末で辞任している。

18) 'The Next Steps on Capital' (FRB, 2024/9/10)

19) 'Bank Regulation in 2025 and Beyond' (FRB, 2025/2/5)

20) 'Review of the Federal Reserve's Supervision and Regulation of Silicon Valley Bank' (FRB, 2023/4/28)

めには、自己資本比率ではなく、銀行勘定の金利リスク（IRRBB：Interest Rate Risk in the Banking Book）の管理が重要である。

IRRBB とは、金利水準の変動により、銀行勘定の資産や負債の経済価値あるいは収益が変動することにより生じるリスクをいう。バーゼル規制上、IRRBB は、「第一の柱」（最低所要自己資本）における計算式の分母に算入する必要がない。すなわち、資本賦課の対象となっていない。「第二の柱」（金融機関の自己管理と監督上の検証）における「アウトライヤー規制」²¹の対象となるにとどまる。

BCBS は、2016 年 4 月 21 日に、IRRBB の取扱いを見直し、アウトライヤー規制を強化している²²。

米国では、BCBS が定める IRRBB を、「規制としては」導入していない²³。もっとも、OCC のハンドブックに基づく「監督プロセス」の一環として、BCBS が定める IRRBB を部分的に実施している。ただ、OCC のハンドブックに基づく IRRBB 管理の適用範囲は、総資産 2,500 億ドル以上の金融機関となっており、SVB はその対象外であった。

そのため、2023 年 3 月の地方銀行危機を踏まえた規制強化を謳うのであれば、まずは、OCC のハンドブックに基づく IRRBB 管理の適用範囲を、「カテゴリーⅣ」を含むすべての大手銀行に

拡大することが先決といえるだろう²⁴。

（２）Signature Bank のケース、監督の精度の問題では…？

前述の通り、NYCB の株価急落の原因は、商業用不動産向け融資の貸倒引当金の計上ペースが上がったことにある。その背景には、NYCB が買収した Signature Bank の主要な事業が商業用不動産向け融資であったことがある。

FDIC によると、Signature Bank の破綻理由は、預金保険で保護されない預金（uninsured deposits）への過度な依存と、不十分なリスク管理を背景とした、急速な事業拡大の追求にある²⁵。

Signature Bank のようなケースを未然に防ぐためには、FRB 自身も認めている通り、個別の金融機関への金融監督の精度を上げることが不可欠である。

公開草案の提案するように、バーゼルⅢのうち「自己資本比率（AOCI カウント）」や「レバレッジ比率」の適用範囲を「カテゴリーⅣ」にまで拡大するだけでは、直接の解決策とはならないだろう。

4. 「トランプ 2.0」、FRB への監視強化へ

「トランプ 2.0」の発足を受けて、大統領によ

21) アウトライヤー規制とは、金利リスク量が一定割合を超える銀行（アウトライヤー銀行）の自己資本の適切性について、監督当局が「特に注意を払う」とする監督体制をいう。アウトライヤー銀行に該当したからといって自動的に資本賦課が求められるわけではない。

22) 概要については、拙稿大和総研レポート「IRRBB、コア預金の最長満期の開示が必要に」（2017/6/9）を参照されたい。

23) 日本では、BCBS が定める IRRBB を踏襲した規制を導入済みである。詳細については、大和総研レポート「銀行勘定の金利リスクの取扱い見直し【確定版】」（金本悠希、2017/12/18）を参照されたい。

24) 2023 年 3 月の地方銀行危機と、IRRBB 管理強化の議論との関係については、大和総研レポート「銀行勘定の金利リスクへの資本賦課をめぐる議論が再燃」（菅野泰夫、2023/12/22）を参照されたい。

25) 'FDIC Releases Report Detailing Supervision of the Former Signature Bank, New York, New York' (FDIC, 2023/4/28)

る FRB への影響力が強化されそうな状況が生じている。

まず、トランプ大統領は、1 月 29 日、自身の SNS にて、「FRB による銀行監督にはまったく満足していない。財務省主導で、無駄な規制を排除し、あらゆる個人、法人への貸出しを増加させる」という趣旨の投稿をした。

この投稿を裏付けるかのごとく、トランプ大統領は、2 月 18 日、FRB への監視を強化する旨の大統領令に署名した²⁶。

従来、FRB は、大統領による介入を受けることなく、その任務（金融政策の策定と実施、銀行の監督と規制、公開市場操作等）を遂行してきた。この大統領令は、FRB による銀行監督と銀行規制のうち重要なものについて、官報（Federal Register）の公表前に、大統領府行政管理予算局（OMB）直下の規制レビュー部門である情報・規制問題室（OIRA）の審査に付すことを義務付けている²⁷。

この大統領令の発令により、「トランプ 2.0」にあっては、B3E の米国内実施が行われるとしても、バイデン前政権下の公開草案がそのままの内容で採用される可能性は完全になくなったといえる。

自己資本比率については、パウエル議長の証言にあるように、「資本中立」、すなわち対象となる大手銀行に求められる CET1 資本の増加をもたらさないようにするだろう。

また、「カテゴリー I」（G-SIBs）の 8 社（図表

3 参照）について、レバレッジ比率計算の分母から米国債（及び準備金）を除外するという、ボウマン理事の提案が採用される可能性も大きいだろう²⁸。

というのも、ボウマン理事は、トランプ大統領により、バー理事の後任として次期金融監督担当副議長に指名されたためである²⁹。

なお、財務長官のスコット・ベッセント氏は、3 月に開催された講演³⁰にて、これらの観測を補強する発言をしている。

2 章 「トランプ 2.0」と暗号資産、大手銀行の見地から

1. 米国大統領選挙と暗号資産規制

バイデン前政権下の 4 年間は、暗号資産業者にとっては「冬の時代」であった。

米国には、欧州連合（EU）とは異なり、暗号資産そのものを対象とした包括的な規制枠組みがない。そうした中で、米国証券取引委員会（SEC）のゲンスラー委員長（当時）は、各種の暗号資産が既存の法律（1933 年証券法）上の「証券」（security）にあたるか否かを個別に解釈するという、いわゆる「執行（エンフォースメント）による規制」に基づく、法的明確性に欠けた対応をしていた³¹。

結論として、ゲンスラー委員長は、ビットコインとイーサリアムを除くすべての暗号資産を「証券」と判断し、その発行者や取引所には登録義務

26) 'ENSURING ACCOUNTABILITY FOR ALL AGENCIES' (The White House, 2025/2/18)

27) FRB の金融政策については、従来通りその独立性を認めるべく、この大統領令は適用されない。

28) 脚注 19 に同じ。

29) トランプ大統領 SNS (2025/3/17)

30) 'The Economic Club of New York' (2025/3/6)

31) その「解釈」の指針として用いられたのが、「Howey テスト」と呼ばれる判例法理である。「Howey テスト」の詳細については、大和総研レポート「SEC、デジタル資産に関する枠組みを公表」（鳥毛拓馬、2019/6/17）を参照されたい。

の履行を求めてきた³²。

そうした中、銀行が暗号資産ビジネスに進出することは極めて難しい状況であった。この状況を象徴するルールが、2022年4月11日より施行された、「SEC 職員会計公報第121号」(SAB121: Staff Accounting Bulletin No. 121)である。

通常、銀行がカストディ業務を行うにあたって、対象となる資産は顧客名義のものであることから、銀行がそれを自社のバランスシートに計上することはない。しかし、SAB121は、暗号資産については、銀行が顧客から預かった暗号資産を自社のバランスシートに負債計上し、資産としても時価評価で計上することを求めていた。また、暗号資産保有に関するリスクの開示も義務付けていた。これにより、銀行が暗号資産のカストディ業務を行うことは事実上不可能となった。

さらに、FTX社の破綻(2022年11月)を受けて、FRB・FDIC・OCCは共同で、2023年1月3日、暗号資産関連リスクを銀行に警告した。具体的には、暗号資産にまつわる種々のリスク(詐欺、ボラティリティの大きさ、マネーロンダリングへの関与、等)を理由として、銀行による暗号資産の保有に強い懸念を示した³³。

こうした「冬の時代」にあって、選挙キャンペーン中の2024年7月27日、トランプ氏は、テネシー州ナッシュビルで開催された‘Bitcoin Conference’にて暗号資産への支持を表明した。

ここで暗号資産業界からの支持を取り付けたトランプ氏が大統領選挙に勝利したことが引き金と

なり、SECは、同年11月21日、「アンチ暗号資産」の姿勢を貫き続けたゲンスラー委員長(当時)の退任を発表した³⁴。

同年12月4日、トランプ氏は、次期SEC委員長に暗号資産支持派の元SEC委員、アトキンス氏を指名した。ビットコイン価格が初めて10万ドルの大台を突破したのは、アトキンス氏の指名直後のことであった。

2. SECによるビットコイン現物ETF承認の背景

暗号資産業者にとっては「冬の時代」であったバイデン前政権下で、唯一、暗号資産ビジネスにとって規制緩和となった事象があった。それが、ビットコインを直接保有するETF³⁵(以下、「ビットコイン現物ETF」)の承認である。

SECは、2024年1月10日、米国では初となる、ビットコイン現物ETFのローンチを承認した。

ETFによるビットコインの直接保有が可能になったことで、多くの投資家にとって、ビットコインへの投資のハードルが著しく低くなったといえる。

ビットコイン現物ETFの承認に至るまでの経緯を確認する。まず、米国商品先物取引委員会(CFTC)は、2015年9月17日、ビットコインを含む暗号資産全般について、「証券」(security)ではなく「商品」(commodity)と定義している³⁶。

これを受けて、同じく「商品」(commodity)

32) 実際にそうした求めに従った業者はなく、一部は訴訟に発展したものの、「トランプ2.0」の発足に伴い、こうした訴訟はいずれも取り下げられている。

33) ‘Agencies issue joint statement on crypto-asset risks to banking organizations’ (FRB/ FDIC/ OCC, 2023/1/3)

34) ゲンスラー氏の退任日は、「トランプ2.0」の発足日と同じ、2025年1月20日であった。

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

36) SECのゲンスラー委員長(当時)は、数ある暗号資産のうち、ビットコインについては、商品(commodity)と位置付けるCFTCに同意している。

である金（ゴールド）を直接保有する ETF がすでに取引されていた（2004 年以降）ことから、ビットコイン現物 ETF 導入への期待が高まり続けていた。

しかし、実際にビットコイン現物 ETF の上場申請がされると、SEC は、2023 年 3 月まで、20 を超える申請を全て却下し続けてきた³⁷。却下の理由は、おおむね、ビットコイン現物市場の不透明性（SEC、CFTC のいずれもビットコイン現物の管轄権を有していない）がもたらす詐欺や相場操縦に対する脆弱性、というものであった。

その一方で、SEC は、ビットコイン先物³⁸を原資産とする ETF（以下、「ビットコイン先物 ETF」）については、上場を承認しており、2021 年 10 月以降取引されている³⁹。

この点について、公式に違和感を表明したが、2023 年 8 月 29 日の ‘Grayscale Investments, LLC v. SEC, No. 22-1142, 82 F.4th 1239 (D.C. Cir. 2023)’ におけるコロンビア特別区巡回区連邦控訴裁判所（United States Court of Appeals for the District of Columbia Circuit、以下、連邦控訴裁判所）の判断である。

連邦控訴裁判所は、ビットコイン先物 ETF とビットコイン現物 ETF の類似性（ビットコイン現物市場とビットコイン先物市場との間には 99.9% の相関性あり）にもかかわらず、前者を承認して後者を却下する SEC の判断は恣意的であり、その判断を見直すよう命じたのである。

SEC のゲンスラー委員長（当時）が認めているように、こうした連邦控訴裁判所の判断が、ビッ

トコイン現物 ETF 承認の決め手となっている⁴⁰

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、‘SCO60’）を公表している。

以下、ビットコイン現物 ETF の保有に焦点を絞り、SCO60 の内容を簡潔に紹介する。なお、本稿で紹介する部分の SCO60 の内容は、カスタディ資産（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。

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でどのように考慮すべきかについて、SCO60 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 8 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。

SCO60 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

³⁷ ビットコイン現物 ETF の最初の正式な上場申請は ‘Winklevoss Bitcoin Trust’（取引所は Bats BZX Exchange）によるものであり、SEC はこれを 2018 年 7 月に却下している。

³⁸ CFTC が 2017 年 12 月に上場を承認している。

³⁹ 最初に取引が開始されたビットコイン先物 ETF は、‘ProShares Bitcoin Strategy ETF’（取引所は NYSE Arca）である。

⁴⁰ ‘Statement on the Approval of Spot Bitcoin Exchange-Traded Products’（SEC, 2024/1/10）

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上で、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8①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、SCO60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、SCO60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9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。

「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。

ビットコイン現物ETFが「グループ2a」暗号資産に含まれるか否かは、銘柄（後掲図表11参照）によって異なる可能性があろう。

図表8 SCO60：「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）「パ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ブ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

図表9 SCO60：「グループ2a」暗号資産に区分するための三要件

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。
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\$100億以上であること、など。
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）「パ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ブ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

2) 「グループ 2」暗号資産へのエクスポージャーリミット

SCO60 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 10 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）⁴¹ 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、一般的に望ましくない事態である。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 2 a」暗号資産に該当する場合であっても、「グループ 2 b」暗号資産に対する資本賦課が課される。

「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、本来は望ましくない事態である。この閾値を超過した場合、（仮に「グループ 2 a」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 2 b」暗号資産に対する資本賦課が課される。

3) 適用時期

BCBS は、当初、SCO60 の適用時期を、「2025 年 1 月 1 日」としていた。

もっとも、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、SCO60 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。というのも、BCBS は、2023 年 12 月 14 日に、SCO60 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⁴²。

図表 10 SCO60 : 「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ブ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

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

42) その後、BCBS は、2024 年 7 月 3 日、SCO60 の一部改訂を承認した。この改訂を踏まえて更新された SCO60 の公表は、2024 年 7 月 17 日に行われた。

4. 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、12銘柄である（図表11）。

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。

米国の株式保有報告書にあたる「フォーム13F」⁴³によると、大手銀行26行（図表3参照）のうち、2024年12月末時点（2024年第4四半期）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、11行であった⁴⁴。その11行によるビットコイン現物ETFの保有状況は、図

表12の通りである。

2025年2月半ばまでに公表された「フォーム13F」（2024年第4四半期）にあっては、ゴールドマン・サックスが、約23.4億ドルものビットコイン現物ETFの保有を報告していたことが話題になった。この保有額は、プロップファーム（Proprietary Trading Firm）のジェーン・ストリートの約28.0億ドル⁴⁵や、ヘッジファンドのミレニアム・マネジメントの約26.2億ドル⁴⁶には及ばないものの、相当高額であることに変わりはない⁴⁷。

なお、米国の大手銀行12行（図表12参照）⁴⁸によるビットコイン現物ETFの保有状況（総額）の内訳を銘柄別で示したのが、図表13である。

図表11 米国内のビットコイン現物ETF、12銘柄のリスト

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

(※) 2024年7月31日ローンチ。これ以外の11銘柄は、2024年1月11日ローンチ。
(出所) SECウェブサイト等に基づき大和総研作成

43) 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。

44) 残りの大手銀行15行のうち、6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。

45) 厳密には、「フォーム13F」の提出主体はJane Street Group, LLCであり、そのビットコイン現物ETFの保有額は総額で「2,796,091,443ドル」であった。

46) 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「2,616,294,978ドル」であった。

47) ゴールドマン・サックスが保有するビットコイン現物ETF、約23.4億ドルは、そのTier 1資本対比で約2%（図表10参照）、総資産対比で約0.14%にのぼる（2024年末時点）。

48) ここでは、Huntingtonを含む。

図表 13 からわかる通り、米国の大手銀行 12 行（図表 12 参照）にあっては、ブラックロックが提供する「iShares Bitcoin Trust ETF (IBIT)」に人気が集中している。

結果として、米国の大手銀行 11 行（図表 12 参照）によるビットコイン現物 ETF の保有状況

は、2024 年 3 月末時点（2024 年第 1 四半期）から 2024 年 12 月末時点（2024 年第 4 四半期）にかけて、約 3.1 億ドルから約 27.2 億ドルへと、約 9 倍に増加している。

「フォーム 13F」の報告からは、その取引が金融機関による自己勘定なのか、顧客資産勘定なの

図表12 米銀大手によるビットコイン現物ETFの保有状況（2024年推移）（銀行別）

銀行名	保有総額（1Q）	保有総額（2Q）	保有総額（3Q）	保有総額（4Q）
Bank of America	\$ 5,125,384	\$ 5,252,798	\$ 8,391,843	\$ 25,852,833
Bank of NY Mellon	\$ 1,255,080	\$ 7,105,285	\$ 4,525,729	\$ 12,698,102
Goldman Sachs	\$ 0	\$ 418,917,376	\$ 718,847,104	\$ 2,337,816,730
JPMorgan Chase	\$ 731,246	\$ 42,113	\$ 81,436	\$ 442,054
Morgan Stanley	\$ 272,122,039	\$ 189,512,439	\$ 183,792,604	\$ 259,549,179
Wells Fargo	\$ 141,817	\$ 119,734	\$ 140,281	\$ 375,666
Northern Trust	\$ 1,673,029	\$ 1,077,390	\$ 417,904	\$ 2,906,497
PNC Financial	\$ 11,906,676	\$ 16,168,454	\$ 22,837,205	\$ 50,959,789
Truist Financial	\$ 2,249,930	\$ 1,945,542	\$ 2,104,831	\$ 3,533,860
U.S. Bancorp	\$ 15,578,515	\$ 13,091,160	\$ 14,359,191	\$ 23,760,761
Fifth Third	\$ 143,466	\$ 194,598	\$ 224,006	\$ 448,273
Huntington (※)	\$ 0	\$ 119,896	\$ 63,226	\$ 0
Total	\$ 310,927,182	\$ 653,546,785	\$ 955,785,360	\$ 2,718,343,744

（注）表中、「Q」は「四半期」を指す。

（※）「11行」にはカウントしていない。

（出所）SECウェブサイト等に基づき大和総研作成

図表13 米銀大手によるビットコイン現物ETFの保有状況（2024年推移）（銘柄別）

Ticker	被保有総額（1Q）	被保有総額（2Q）	被保有総額（3Q）	被保有総額（4Q）
GBTC	\$ 278,661,332	\$ 43,210,887	\$ 78,238,546	\$ 13,312,864
BTC	-	-	\$ 5,017,403	\$ 1,665,046
BITB	\$ 1,296,669	\$ 11,697,601	\$ 27,892,814	\$ 16,989,994
DEFI	\$ 0	\$ 69	\$ 7,311	\$ 106
IBIT	\$ 21,593,668	\$ 447,500,713	\$ 673,441,375	\$ 2,292,363,147
BRRR	\$ 0	\$ 21	\$ 0	\$ 11
ARKB	\$ 2,250,918	\$ 1,872,722	\$ 4,478,602	\$ 1,627,208
BTCO	\$ 37,990	\$ 56,223,567	\$ 59,789,865	\$ 46,884
HODL	\$ 8,114	\$ 6,856	\$ 7,260	\$ 10,751
BTCW	\$ 0	\$ 7,854,754	\$ 5,324,307	\$ 11,355,450
FBTC	\$ 7,078,491	\$ 85,179,595	\$ 101,587,877	\$ 380,969,575
EZBC	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 2,708
Total	\$ 310,927,182	\$ 653,546,785	\$ 955,785,360	\$ 2,718,343,744

（注）表中、「Q」は「四半期」を指す。

（出所）SECウェブサイト等に基づき大和総研作成

かは判別できない。

自己勘定取引の場合、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、BCBS の定める資本規制上、「逆風」でしかない。

そのため、ビットコイン現物 ETF 保有の増加が自己勘定取引の増加による場合、先に挙げた大手銀行にとっては、その「逆風」を考慮してもなお、ビットコイン現物 ETF の保有にメリットを見出していることがうかがえる。

他方、ビットコイン現物 ETF 保有の増加が顧客資産勘定取引の増加による場合、先に挙げた大手銀行にあっては、顧客によるビットコインへの投資ニーズが高まっていることがうかがえる。

ビットコインをはじめとする暗号資産に肯定的な政府高官で固められる「トランプ 2.0」にあって、2025 年以降、大手銀行におけるビットコイン現物 ETF 保有へのニーズはさらに高まっていくものと思われる。

5. 「トランプ 2.0」における暗号資産規制の行方を占う

「トランプ 2.0」は、その発足以来、バイデン前政権とは 180 度異なり、暗号資産ビジネスを奨励する姿勢を示し続けている。

SEC は、2025 年 1 月 21 日、暗号資産支持派のウエダ委員長代理の下、‘Crypto Task Force’を設置し、議会・CFTC と協働のうえ暗号資産規

制の明確化を支援することとしている⁴⁹。これにより、ある暗号資産が「証券」(security) と「商品」(commodity) のいずれに該当するかについての法的明確性が確立されることが期待される⁵⁰。

トランプ大統領は、就任直後の 1 月 23 日、暗号資産市場における米国の影響力拡大を企図した大統領令に署名した⁵¹。この大統領令の注目点は、国家経済会議（NEC）直下に ‘the President’s Working Group on Digital Asset Markets’（以下、「大統領作業部会」）⁵² を設置し、そこで暗号資産の国家備蓄の枠組みを検討する旨指示していることである。それ以外には、暗号資産規制の明確化、米ドル参照のステーブルコイン⁵³ の促進、中央銀行デジタル通貨（CBDC）の禁止等を指示している。大統領作業部会は、大統領令発令から 6 ヶ月以内に、検討内容を報告することが求められている。

SEC は、同じく 1 月 23 日、銀行による暗号資産カストディ事業進出の障壁となっていた SAB121 を撤廃した。

これに呼応するかのように、OCC は、3 月 7 日、解釈指針書第 1183 号を公表し、銀行による暗号資産カストディ業務の提供を正式に承認した⁵⁴。

トランプ大統領は、その前日の 3 月 6 日、戦略的ビットコイン準備資産（Strategic Bitcoin Reserve）、及びビットコイン以外の暗号資産（以下、「オルトコイン」）の国家備蓄（United States Digital Asset Stockpile）の設置を謳う

49) ‘SEC Crypto 2.0: Acting Chairman Uyeda Announces Formation of New Crypto Task Force’ (SEC, 2025/1/21)

50) ‘Remarks at the Crypto Task Force’s Inaugural Roundtable’ (SEC, 2025/3/21)

51) ‘STRENGTHENING AMERICAN LEADERSHIP IN DIGITAL FINANCIAL TECHNOLOGY’ (The White House, 2025/1/23)

52) 大統領作業部会は、財務長官、司法長官、商務長官、SEC 委員長、CFTC 委員長等で構成される。

53) 「ステーブルコイン」とは、暗号資産のうち、特定の資産を参照することにより価額安定の維持を目指すものをいう。

54) ‘OCC Clarifies Bank Authority to Engage in Certain Cryptocurrency Activities’ (OCC, 2025/3/7)

大統領令に署名した⁵⁵⁾。

‘Strategic Bitcoin Reserve’の設置と運営は、財務省が管轄する。財務省は、保有済み（民事・刑事の資産没収手続きですでに国が保管）のビットコイン⁵⁶⁾を‘Strategic Bitcoin Reserve’に移転し、決して売却してはならない。財務長官と商務長官は、この戦略のためのビットコインの追加取得にあたって、予算中立的かつ納税者負担のない方法を確立する。

本稿執筆時点では、ビットコインの追加取得に関する具体的な方法は明らかにされていない。もっとも、大統領令を受けて共和党のルミス上院議員が3月11日に提出した法案では、ビットコインの追加取得の資金として、為替安定化基金（ESF）の活用や、FRBが準備資産として保有する金（ゴールド）の再評価益の活用を挙げている。

‘United States Digital Asset Stockpile’の設置と運営についても、財務省が管轄する。財務省は、保有済み（民事・刑事の資産没収手続きですでに国が保管）のオルトコインを‘United States Digital Asset Stockpile’に移転する。この国家備蓄のために、民事・刑事の資産没収手続き以外の方法で新たにオルトコインを取得することは想定していない。むしろ、‘United States Digital Asset Stockpile’に保管するオルトコインの売却が想定されている。

本稿執筆時点では、‘United States Digital Asset Stockpile’で保管されるオルトコインの種類は明らかにされていない。もっとも、トランプ大統領は、3月2日投稿のSNSにて、イーサリアム（ETH）、リップル（XRP）、ソラナ（SOL）、

カルダノ（ADA）に言及した。

財務長官は、大統領令発令から60日以内に、‘Strategic Bitcoin Reserve’と‘United States Digital Asset Stockpile’の法的スキーム案を報告することが求められている。

以上が、「トランプ 2.0」発足以降に発せられた、暗号資産規制の方向性といえる。

ビットコインは、金（ゴールド）との類似性（発行量に上限がある点、価格変動（ボラティリティ）が大きい点、入手コストがかさむ点）から、「デジタルゴールド」と位置付けられている。‘Strategic Bitcoin Reserve’のアイディアは、世界最大の経済大国である米国が財政戦略の一環として、そのビットコインを準備資産とするというものであり、ビットコインのアセットクラスとしての格を著しく引き上げる意味を持つだろう。これにより、個人投資家のみならず、機関投資家によるビットコイン投資への障壁が低くなる可能性が高い。

そうなったときに、SECによるSAB121の撤廃、及びOCCによる銀行の暗号資産カストディ業務提供の正式承認は、極めて重要な意義を持つ。というのも、ビットコイン投資へのニーズ拡大の一部を銀行が吸収することが可能となるからである。個人投資家についていうと、いまや銀行のモバイルアプリが普及していることから、銀行が独自の暗号資産鍵保管のプラットフォームを構築することができれば、既存の預金顧客に対して暗号資産カストディサービスを提供することは極めて容易である。

銀行による暗号資産カストディ業務の提供が普

55) ‘ESTABLISHMENT OF THE STRATEGIC BITCOIN RESERVE AND UNITED STATES DIGITAL ASSET STOCKPILE’ (The White House, 2025/3/6)

56) 「トランプ 2.0」におけるAI・暗号資産担当長官のサックス氏によると、大統領令発令時点で、米国政府は約20万枚のビットコインを保有している（2025年3月6日のサックス氏SNSより）。この保有量は、本稿執筆時点におけるビットコイン総供給量の約1%に相当する。

及すれば、それはいよいよ伝統的な金融システムと暗号資産ビジネスの結合が実現するものといえよう。「トランプ 2.0」では、こうした動きが加速していく可能性が高い。報道によると、米銀最大手行の一つであるステート・ストリートは、2026 年にも暗号資産カストディ事業に進出する模様である⁵⁷。また、別の報道によると、目下、暗号資産関連企業による銀行免許取得の動きが水面下で広がっているという⁵⁸。また、OCC は、3 月 20 日、それまで銀行による暗号資産関連企業へのサービス提供（口座開設等）を「レピュテーションリスク」として扱ってきた慣行を取りやめる旨の声明を出している⁵⁹。

おわりに 「トランプ 2.0」と金融規制、懸案事項

このように、「トランプ 2.0」では、大手銀行の資本規制は緩和、暗号資産ビジネスは奨励と、バイデン前政権とは 180 度異なる対応となりそうである。これらはいずれも、実体経済の活性化を企図したものであることが明らかである。ただ、懸案事項がないかといえば、そうではない。

これまでみてきたように、B3E の米国内実施の再提案は、バイデン前政権下の公開草案よりも緩和された内容となる可能性が高い。その場合、大手銀行の資本規制は、相変わらず、2023 年 3 月の地方銀行危機（特に、SVB 破綻）のような

ケースを未然に防止することができないのはいか、という懸念がある。

‘Strategic Bitcoin Reserve’のアイデアについては、通貨としての機能を有しているとまでは言い難く、かつ極めて価格変動（ボラティリティ）の大きい資産であるビットコインを準備資産とすることへの懸念は拭えない。2024 年 12 月半ばに約 10 万 6,500 ドルまで上昇したビットコイン価格は、3 月 11 日には 8 万ドルを下回っている⁶⁰。

また、仮に次の大統領選挙で民主党が勝利した場合、準備資産として保有していたビットコインを一斉に売却し、その価格変動（ボラティリティ）に拍車をかけるのではないかという恐れもある。なお、ビットワイズの最高投資責任者（CIO）であるホーガン氏は、仮に次の大統領選挙で民主党が勝利したとしても、有権者離れを防ぐべく、ビットコインを売却することはないだろうと予測している⁶¹。

銀行による暗号資産カストディ業務の提供にあたっては、暗号資産技術のサイバー攻撃に対する脆弱性や、暗号資産自体の大きな価格変動（ボラティリティ）に鑑み、手厚い消費者保護が不可欠となる。

もっとも、「トランプ 2.0」は、目下、幅広い金融取引（住宅ローン、クレジットカード等）における消費者保護を担う消費者金融保護局（CFPB）を事実上の閉鎖に追い込んでいる。パウエル議長

⁵⁷) ‘State Street to launch digital asset custody business in 2026 amid shifting regulatory landscape: The Information’ (The Block, 2025/2/14)

⁵⁸) ‘Fintechs and crypto companies seek bank charters for growth’ (Reuters, 2025/3/18)

⁵⁹) ‘OCC Ceases Examinations for Reputation Risk’ (OCC, 2025/3/20)

⁶⁰) ‘Bitcoin to United States Dollar’ (Google Finance)

⁶¹) ‘The Market Has This Wrong: Thoughts on Trump’s Strategic Crypto Reserve’ (Matt Hougan, 2025/3/5)

⁶²) ‘Fed’s Powell: No agency other than CFPB tasked with consumer protection enforcement’ (Reuters, 2025/2/11)

は、2月11日に開催された上院銀行・住宅・都市問題委員会でのヒアリングにて、消費者金融保護局（CFPB）の役割を担う組織は他にない旨証言している⁶²。

「トランプ 2.0」が、今後、伝統的な銀行システムと暗号資産ビジネスの結合を進めるにつれて、こうした懸案事項を制度的に織り込まないのであれば、米国株式市場に多大な負の影響をもたらす「危機」が起きる可能性が高い。

[著者] _____

鈴木 利光（すずき としみつ）



ニューヨークリサーチセンター
主任研究員（NY 駐在）
担当は、金融制度