

2025年4月25日 全5頁

米国の州年金基金とビットコイン現物ETF

「戦略的ビットコイン準備資産」の実現により保有ニーズが高まるか

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]

- 米国の州年金基金で運用資産総額上位130基金のうち、2024年12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、ミシガン州退職金制度とウィスコンシン州投資委員会2基金のみであった。
- トランプ大統領は、3月6日、「戦略的ビットコイン準備資産」(Strategic Bitcoin Reserve: SBR)の設置を謳う大統領令に署名した。
- こうした動きに呼応するように、一部の米国州においても、州レベルでSBRを導入するための法案が審議されている。本稿執筆時点では、20の州において、計34の法案が審議過程にある。
- 連邦レベル、州レベルのいずれにおいてもSBRが実現した場合、米国の州年金基金におけるビットコイン現物ETF保有へのニーズが高まるだろう。

1. 「冬の時代」に生まれたビットコイン現物ETF

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。

具体的には、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¹。

こうした「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ETF²(以下、「ビットコイン現物ETF」)の承認である。

¹ 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。

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

SEC は、2024 年 1 月 10 日、米国で初となる、ビットコイン現物 ETF のローンチを承認した³。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⁴。

そこで、本稿では、米国の州年金基金⁵によるビットコイン現物 ETF の保有状況を、2024 年（第 1 四半期から第 4 四半期まで）の推移という形で紹介したい。

2. 米国州年金基金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 1）。それでは、米国の州年金基金は、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。

図表 1 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

米国の州年金基金のうち、資産運用専門誌「ペンション&インベストメント」が公表した‘The P&I 1,000 largest U.S. retirement funds: 2025’⁶にランクインしているのは、130 基金である⁷。

米国の株式保有報告書にあたる「フォーム 13F」⁸によると、この 130 基金のうち、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、

³ SEC によるビットコイン現物 ETF 承認の経緯については、[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？」](#)（鈴木利光、2024/2/13）を参照されたい。

⁴ 米国の大手銀行によるビットコイン現物 ETF の保有状況については、以下のレポート等を参照されたい。

■ [大和総研調査季報 2025 年春季号 Vol. 58 『「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～』](#)（鈴木利光）

■ [大和総研レポート「米銀大手のビットコイン現物 ETF 保有、急増」](#)（鈴木利光、2025/1/20）

⁵ 米国 50 州が所管する公的年金基金をいう。

⁶ 2025 年 2 月 10 日公表。2024 年 9 月 30 日時点のデータに基づく。

⁷ ニューヨーク州に関しては、ニューヨーク市が所管する公的年金基金も含めてカウントしている。

⁸ 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。

2 基金のみであった⁹。その2 基金は、ミシガン州退職金制度 (State of Michigan Retirement System) と、ウィスコンシン州投資委員会 (State of Wisconsin Investment Board) である。この2 基金によるビットコイン現物 ETF の保有状況は、図表 2 の通りである。

図表 2 米国州年金基金によるビットコイン現物 ETF の保有状況 (2024 年推移) (基金別)

(単位: \$)

基金名	保有総額 (1Q)	保有総額 (2Q)	保有総額 (3Q)	保有総額 (4Q)
ミシガン州退職金制度 ^(※1)	0	6,597,800	6,981,700	9,327,000
ウィスコンシン州投資委員会 ^(※2)	162,854,998	98,939,461	104,388,639	321,501,621

(注) 表中、「Q」は「四半期末」を指す。

(※1) 運用資産総額は約 1,268 億ドル (2024 年 9 月 30 日時点)

(※2) 運用資産総額は約 1,504 億ドル (2024 年 9 月 30 日時点)

(出所) SEC 資料、「The P&I 1,000 largest U.S. retirement funds: 2025」より大和総研作成

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) にあつては、ウィスコンシン州投資委員会が、約 3.2 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)¹⁰ のジェーン・ストリートの約 28.0 億ドル、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、大手投資銀行のゴールドマン・サックスの約 23.4 億ドル、等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。

保有銘柄でみると、ミシガン州退職金制度は「ARK 21Shares Bitcoin ETF (ARKB)」のみ、ウィスコンシン州投資委員会は「iShares Bitcoin Trust ETF (IBIT)」のみ、という偏った構成となっている。

3. 米国州における「戦略的ビットコイン準備資産」導入法案

第二次トランプ政権は、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¹¹。その一例として、トランプ大統領は、2025 年 3 月 6 日、「戦略的ビットコイン準備資産」(Strategic Bitcoin Reserve : SBR) の設置を謳う大統領令に署名した¹²。

こうした動きに呼応するように、一部の米国州においても、州レベルで SBR を導入するための法案が審議されている。本稿執筆時点では、20 の州において、計 34 の法案が審議過程にある

⁹ 上記 130 基金のうち、「フォーム 13F」の提出があつたのは 32 基金であつた。

¹⁰ 自己資金のみを用いて運用する投資専門会社をいう。

¹¹ 第二次トランプ政権における暗号資産ビジネス奨励の概要については、[大和総研調査季報 2025 年春季号 Vol. 58 『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～](#) (鈴木利光) を参照されたい。

¹² ‘ESTABLISHMENT OF THE STRATEGIC BITCOIN RESERVE AND UNITED STATES DIGITAL ASSET STOCKPILE’ (The White House, 2025/3/6)

(図表 3) ¹³。

図表 3 米国州における SBR 導入法案 (審議過程)

州	法案番号	法案タイトル
ジョージア州	SB228	State Depositories; State Depository Board to allow the state treasurer to invest in bitcoin; provide
	SB178	State Depository Board; allow the state treasurer to invest in Bitcoin; provide
マサチューセッツ州	S1967	Relative to a bitcoin strategic reserve
メリーランド州	HB1389	Strategic Bitcoin Reserve Act of Maryland
サウスカロライナ州	H4256	Strategic Digital Assets Reserve Act
ニューハンプシャー州	HB302	Relative to enabling the state treasury to invest in precious metals and digital assets.
ノースカロライナ州	H92	NC Digital Assets Investments Act
	S709	2025 State Investment Modernization Act.-AB
	S327	NC Bitcoin Reserve and Investment Act
ロードアイランド州	H6007	Allows the state treasurer to acquire, hold and have the option to invest uncommitted funds in digital assets.
ケンタッキー州	HB376	AN ACT relating to state financial practices.
オハイオ州	HB18	Enact the Ohio Strategic Cryptocurrency Reserve Act
	SB57	Enact the Ohio Bitcoin Reserve Act
イリノイ州	HB1844	STRATEGIC BITCOIN RESERVE
アラバマ州	HB482	State Treasurer, investment of funds in digital assets
	SB283	State Treasurer, investment of funds in digital assets
ミズーリ州	SB779	Creates new provisions governing virtual currency
	HB1217	Creates the "Bitcoin Strategic Reserve Fund" and allows the state treasurer to receive, invest, and hold Bitcoin under certain circumstances
	SB614	Creates new provisions relating to digital assets
ミシガン州	HB4087	State finance: other; strategic bitcoin reserve; establish. Amends sec. 351 of 1984 PA 431 (MCL 18.1351) by adding sec. 351a.
フロリダ州	H0487	Investments of Public Funds in Bitcoin
	S0550	Investments of Public Funds in Bitcoin
テキサス州	SB21	Relating to the establishment and administration of the Texas Strategic Bitcoin Reserve for the purpose of investing in cryptocurrency and the investment authority of the comptroller of public accounts over the reserve and certain other state funds.
	HB4258	Relating to the authority of the comptroller of public accounts and certain political subdivisions of this state to invest certain money in cryptocurrencies.
	SB778	Relating to the establishment and administration of the Texas Strategic Bitcoin Reserve; making an appropriation.
	HB1598	Relating to the establishment of a bitcoin reserve within the state treasury and the management of cryptocurrencies by governmental entities.
アイオワ州	SF403	A bill for an act relating to the investment of public moneys in digital assets and precious metals.
	HF246	A bill for an act relating to the investment of public moneys in digital assets and precious metals.
ミネソタ州	HF2946	Minnesota Bitcoin Act proposed, payments to the state by cryptocurrency allowed, State Board of Investment authorized to invest in cryptocurrency, and various tax provisions modified.
	SF2661	Minnesota Bitcoin Act
ウェストバージニア州	SB465	Creating WV Treasurer's Investment in Precious Metals and Digital Currency Act
ニューメキシコ州	SB275	Strategic Bitcoin Reserve Act
アリゾナ州	SB1373	Digital assets strategic reserve fund
	SB1025	Public monies; investment; virtual currency

(出所) 'Bitcoin Laws'、各州ウェブサイトより大和総研作成

¹³ 本稿執筆時点までに、6の州（ペンシルベニア州、ノースダコタ州、サウスダコタ州、モンタナ州、ワイオミング州、オクラホマ州）において、計6の法案が否決されている。

審議過程にある法案のうち、最も可決に近づいているのが、アリゾナ州の二つの法案 (SB1373、SB1025) である。これらの法案の行方が、他の法案の審議状況に影響を及ぼす可能性がある。

4. ビットコイン、真の意味で「デジタルゴールド」に？

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。

SBR の設置は、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、仮に実現すれば、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。

連邦レベル、州レベルのいずれにおいても SBR が実現した場合、米国の州年金基金におけるビットコイン現物 ETF 保有へのニーズが高まるだろう。

以上