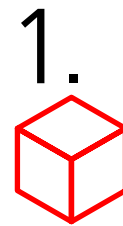


# 分散型台帳とデジタル資産

## 主なポイント

暗号資産(仮想通貨)は、かつては得体の知れない、目新しいものとされてきたが、この数年で馴染みの言葉、そして先端デジタル産業へと変遷してきた。しかし、時代の最先端を行くものであるがゆえに変化のスピードが極めて速く、デジタル資産とその基礎となるテクノロジーの新展開については、市場参加者であっても遅れを取らないよう精通しておくことが必要だ。暗号資産やトークン価格の急騰、急落についてはメディアで報じられているが、注目すべきは価格だけではない。

「分散型台帳とデジタル資産」に関し、重要な10のポイントを以下にまとめる。



**1.** 分散型台帳技術(DLT)を使用することで、取引のスピードと透明性を高めつつ、コストを低減することが潜在的に可能である。

分散型台帳技術(DLT)は、当事者間の取引を促進するための代替ソリューションを提供する。例えば、DLTを導入し、DLT上に記録された取引・契約について特定の条件が満たされた場合に自動的に決済が実行される「スマートコントラクト」を適用することで、トレード・ファイナンス(貿易金融)サービスの強化を図ることができる。これは、いまだ取引の大半を書面で行っている中小企業や新興国市場などを中心に、コストの低減や効率性の向上に寄与するとみている。また、ブロックチェーン(分散型台帳)を活用して、決済、カストディ、貸株、担保管理など、トレード後のサービスのスピードアップとコストの低減を図ることも可能だ。

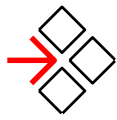
**2.**



効率性の向上は、金融システムへのアクセス拡張、格差縮小など、サステナビリティ(持続可能性)につながりうる。

銀行などの金融仲介を通さないブロックチェーン上に構築された金融サービス、分散型金融(DeFi)が、そうした将来像をすでに示唆している。摩擦の少ない、社会にとってより公平な金融システムだ。例えば、金融サービスへのアクセスを持つ人口の割合は、現状では世界人口の40%にとどまっているが、オンライン上のアクセスがあれば、DeFiの活用により金融サービス・アクセス人口の拡大を促進し得る。

**3.**



金融サービス産業に創造的破壊をもたらされ、既存企業にとっては脅威とチャンスが混在している。

共有プラットフォーム・テクノロジーは、効率性、透明性、安全性の向上に伴い、金融仲介機関のビジネスモデルを脅かしている。金融サービス産業にDLTによる創造的破壊をもたらされ、決済、ローン・シンジケーション、私募発行、トレード・ファイナンス(貿易金融)、株主登録の管理などの分野にその影響が及ぶ可能性があるからだ。しかし、既存企業はその規模の大きさと専門性を活かし、DLTを取り入れ、既存の顧客基盤を活用することが可能だ。

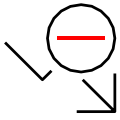
**4.**



ヘルスケアから贅沢品にいたるまで多様なセクターにDLTを取り入れることで、2020年代の世界のGDPに1兆米ドルの押し上げ効果が及ぶと予想される。

自動執行プログラム契約のスマートコントラクトを活用することにより、革新的なプロダクトを生み出すことも可能だ。従来のインフラの下で運営しても利益が見込まれない、革新的なプロダクトだ。ヘルスケア、公共サービス、美術品や贅沢品などに、幅広くその恩恵が見込まれる。様々な試算があるものの、プライスウォーターハウスクーパースの分析によると、スマートコントラクトを応用することにより、2020年代の世界のGDPに1兆米ドル以上押し上げ効果が及ぶと予想されている。

## 5.



テクノロジーのポテンシャル(潜在性)が高いとしても、価値評価が難しいことなどから、暗号資産自体には必ずしも魅力的なリスク調整後リターンは期待できない。

暗号資産は、キャッシュフローがなく、黎明期の普及を除いて実世界での使用事例がほとんどない。そのため、ファンダメンタル分析に基づく価値の評価方法は確立されておらず、コンセンサスも形成されていない。個別の暗号資産やトークンの価値評価のための枠組みがないため、足元の資産価格が潜在的な事業機会をどの程度反映しているか判断することが難しい。

## 6.



暗号資産の投資家は、様々な法律上、規制上、技術上のリスクにさらされている。

暗号資産への当局の金融規制は厳しく、また変わりや

すいため、デジタル通貨を導入するにあたっての障壁となっている。また、国がデジタル通貨を創設するにあたっては、新たなプラットフォームへの移行に係る費用とリスクを高める要因ともなっている。また、中国などにおける暗号資産のマイニングを規制する試みは、導入に係るリスクの多くが本来二元的であることを示している。すなわち、個々の暗号資産、トークン、ネットワークだけではなく、暗号資産業界全体に影響を及ぼす傾向があるということだ。

## 7.



国債や金など、株式の急落に対してヘッジ機能を持つ伝統資産とは異なり、暗号資産は一般にポートフォリオの分散強化に資することは期待できない。

暗号資産は他の暗号資産との相関が高い傾向にあるため、暗号資産間で分散投資をしても効果を得にくい。一方、伝統的ポートフォリオにおいては、暗号資産と他の資産クラスとの相関は比較的低い。ただし、相関は時とともに高まっている。一般に、暗号資産によるヘッジ効果は、株価の急落に対してヘッジ効果を発揮する伝統資産には劣ると我々はみている。

## 8.



プルーフ・オブ・ワークシステムに基づく暗号資産は、環境への負荷が高い。分散型台帳技術(DLT)は、将来的に社会にプラスの影響をもたらすことが可能

だと考える。しかし、今のところ投資資本の大半は、社会にプラスの影響を与えるよりも、アルゴリズムの演算に多量の電力を消費することによるエコロジカル・フットプリント(環境に及ぼす負荷の量)やガバナンスの欠陥につながっている。そのため、現時点では、プルーフ・オブ・ワーク(暗号資産(仮想通貨)の安全性を確保するアルゴリズム、PoW)に基づくデジタル資産はサステナブル(持続可能)な投資とは考えていない。

## 9.



こうした短所を考慮すると、暗号資産とトークンへの直接のエクスポージャーは、リスク許容度が高い投機的投資家にとってのみ魅力的といえる。

リスク許容度が高く投機的な投資家は、個別の暗号資産のボラティリティ(変動率)と大きな価格の振れを活用することができる。ただし、高いボラティリティと投資元本の恒久的な毀損に備える必要がある。

## 10.



メインストリーム投資家は、イネーブラーやプラットフォーム・オペレーターを通してDLTに基づくエコシステム向けにサービスを提供する企業の先端技術にエクスポ

ージャーをとることができる。フィンテック企業は幅広い領域をカバーするため、有効な投資対象の1つになると考えられる。大手決済企業、プラットフォーム企業、先端技術(ブロックチェーン、クラウド、人工知能(AI)など)のディスラプター(破壊的企業)に投資機会がみられる。フィンテック企業以外では、イネーブラー(技術で目標を実現する企業)やプラットフォーム企業にエクスポージャーをとることを勧める。

## 免責事項と開示事項

本レポートは、UBSチーフ・インベストメント・オフィス・グローバル・ウェルス・マネジメント(UBS Switzerland AGまたはその関連会社)が作成したリサーチレポートをもとに、UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社(以下、「当社」)が翻訳・編集等を行い、作成したものです。英文の原文と翻訳内容に齟齬がある場合には原文が優先します。本レポートが英文で作成されている場合は、英語での内容をお客様ご自身が十分理解した上でご投資についてはご判断いただきますようお願いいたします。なお、本レポートは、当社のほか、UBS銀行東京支店を通じて配布されることがあります。

本レポートは情報提供のみを目的としたものであり、投資やその他の特定商品の売買または売買に関する勧誘を意図したものではありません。金融商品取引法に基づいた開示資料ではありません。また、お客様に特有の投資目的、財務状況等を考慮したものではありません。

本レポートに掲載された情報や意見はすべて当社が信頼できると判断した情報源から入手したものです。その正確性または完全性については、明示・黙示を問わずいかなる表明もしくは保証もいたしません。本レポートに掲載されたすべての情報、意見、価格は、予告なく変更される場合があります。過去の実績は将来の運用成果等の指標とはなりません。本レポートに記載されている資産クラスや商品には、当社で取り扱っていないものも含まれることがあります。

一部の投資は、その証券の流動性が低いためにすぐには現金化できない可能性があり、そのため投資の価値やリスクの測定が困難な場合があります。先物およびオプション取引はリスクが高いと考えられ、一部の投資はその価値が突然大幅に減少する可能性があり、現金化した場合に損失が生じたり、追加的な支出が必要になったりする場合があります。また、為替レートの変動が投資の価格、価値、収益に悪影響を及ぼす可能性があります。金融商品・銘柄の選定、投資の最終決定は、お客様ご自身のご判断により、もしくは、自ら必要と考える範囲で法律・税務・投資等に関する専門家にご相談の上でのお客様のご判断により、行っていただきますようお願いいたします。また当社では税務、法務等の助言は行いません。

### 金融商品取引法による業者概要及び手数料・リスク表示

商号等： UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第3233号  
加入協会： 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会

当社における国内株式等の売買取引には、UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社のお客様の場合、約定代金に対して最大1.10%(税込)、外国株式等の売買取引には、約定代金に対して最大1.375%(税込)の手数料が必要となります。ただし、金融商品取引所立会内取引以外の取引(店頭取引やトストネット取引等の立会外取引、等)を行う場合には、個別にお客様の同意を得ることによりこれらの手数料を超える手数料を適用する場合があります。この場合の手数料は、市場状況、取引の内容等に応じて、お客様と当社の間で決定しますので、その金額等をあらかじめ記載することはできません。これらの株式等の売買取引では手数料に消費税が加算されています。外国株式の取引には国内での売買手数料の他に外国金融商品市場での取引にかかる手数料、税金等のお支払いが必要となります。国により手数料、税金等が異なります。株式は、株価の変動により損失が生じるおそれがあります。外国株式は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。不動産投資信託は、組み入れた不動産の価格や収益力などの変化により価格が変動し損失が生じるおそれがあります。

当社において債券(国債、地方債、政府保証債、社債、等)を当社が相手方となりお買い付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外国債券は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

当社における投資信託のお取引には、直接的にご負担いただく手数料としてお申込み金額に対して最大3.3%(税込)の購入時手数料がかかります。また、換金時に直接ご負担いただく費用として、国内投資信託の場合、換金時の基準価額に対して最大0.3%の信託財産留保額を、外国投資信託の場合、換金時の一口当たり純資産価格に対して最大5.0%の買戻手数料をご負担いただく場合があります。投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用として、信託財産の純資産総額に対する運用管理費用(信託報酬)(国内投資信託の場合、最大2.20%(税込、年率)。外国投資信託の場合、最大2.75%(年率)。)のほか、運用成績に応じた成功報酬をご負担いただく場合があります。また、その他の費用を間接的にご負担いただく場合があります。その他費用は運用状況等により変動するものであり、事前に料率・上限額等を示すことができません。投資信託は、個別の投資信託ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。上記記載の手数料等の費用の最大値は今後変更される場合がありますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくお読みください。投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とするため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動し、損失が生じるおそれがあります。

「UBS 投資一任運用サービス(以下、当サービス)」のお取引には、投資一任契約の運用報酬として、お客様の契約期間中の時価評価額に応じて年率最大1.76%(税込)をご負担いただきます。その他、投資対象となる投資信託に係る運用管理費用(信託報酬)や諸費用等を間接的にご負担いただきます。また、外国株式の売買その他の取引については、取引毎に現地取引(委託)手数料、外国現地取引所取引手数料および外国現地取引所取引税などの現地手数料等が発生し、これらの金額は個別の取引の決済金額に含まれません。運用報酬以外のこれらの費用等の合計額は運用状況により異なるため、事前にその料率・上限等を示すことができません。当サービスによる運用は投資一任契約に基づく運用を行いますので、お受取金額が投資元本を下回ることがあります。これらの運用の損益はすべてお客様に帰属します。

外貨建て有価証券を円貨で受払いされる場合にかかる為替手数料は、主要通貨の場合、当社が定める基準為替レートの0.5%または0.5円のどちらか大きい方を上限とします。非主要通貨の場合には、基準為替レートの1%を上限とします。

#### UBS 銀行東京支店が提供する金融商品等に関する留意事項

外貨預金契約に手数料はありません。預入時に他通貨から預け入れる場合、あるいはお受取時に他通貨に交換する場合には、本契約とは別に為替取引を行って頂く必要があります。その際には為替手数料を含んだレートが適用されます。外貨預金には、為替変動リスクがあります。為替相場の変動により、お受取時の外貨金額を円換算すると、当初払い込み外貨金額の円換算額を下回る(円ベースで元本割れとなる)リスクがあります。

#### その他のご留意事項

当社の関係法人であるUBS AGおよびUBSグループ内の他の企業(またはその従業員)は随時、本資料で言及した証券に関してロングまたはショート・ポジションを保有したり、本人または代理人等として取引したりすることがあります。あるいは、本資料で言及した証券の発行体または発行体の関連企業に対し、助言または他のサービスを提供することもあります。

©UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント 2021 無断転載を禁じます。UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社はすべての知的財産権を留保します。事前の許可なく、本資料を転載・複製することはできません。また、いかなる理由であれ、本レポートを第三者に配布・譲渡することを禁止します。UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社は、本レポートの使用または配布により生じた第三者からの賠償請求または訴訟に関して一切責任を負いません。

金融商品仲介業務を行う登録金融機関および銀行代理業務の業務委託契約に基づく銀行代理業者

商号等： 三井住友信託銀行株式会社 登録金融機関 関東財務局長(登金)第649号

加入協会： 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会

金融商品仲介業務を行う金融商品仲介業者

商号等： UBS SuMi TRUST ウェルス・アドバイザーズ株式会社 関東財務局長(金仲)第898号