

# 米国の暗号資産、法整備で世界の中心地を目指す

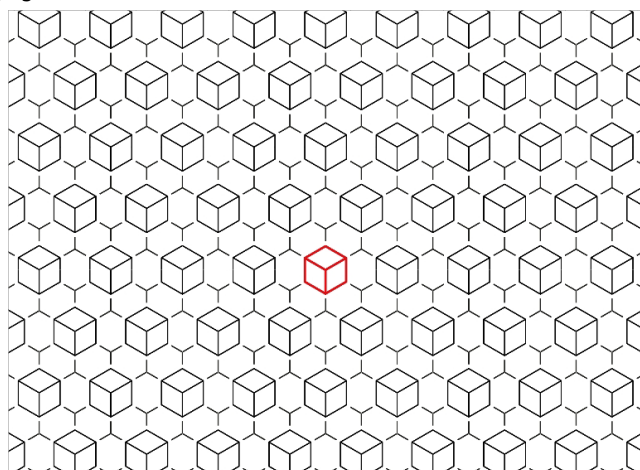
## デジタル資産

Michael Bolliger, Chief Investment Officer Switzerland and Global Emerging Markets

- 米国は「世界の暗号資産\*の中心地」になるために、暗号資産を規制する法案の成立を推し進めている。トランプ大統領はGENIUS法に署名し、超党派の支持を集めている。CLARITY法案も年内に承認される見通しである。
- 規制の枠組みが明確になることで、暗号資産の一種である米ドル建てステーブルコインの米国内外における幅広い利用が促進されるだろう。デジタル資産の潤滑油的な存在として安全性と流動性が高まれば、伝統的金融資産のトークン化\*\*など、デジタル資産を推進する他の取り組みの追い風になると考える。
- ステーブルコインの普及は、必ずしも暗号資産の持続的な価格上昇を意味するわけではなく、価格は法案発表前からすでに大きく上昇していたことに留意されたい。
- ステーブルコインの重要性が高まるにつれ、裏付け資産にできる米短期国債への需要が高まると予想する。しかし、需要の増加が米国債利回りに影響を及ぼすかどうかは不透明である。

\*分散型台帳技術(DLT)を使って取引記録が分散管理されるデジタル資産で、法定通貨とは異なり、国による保証がない通貨。暗号資産の移転は銀行などの第三者機関を使用しない。

\*\*ブロックチェーン技術(DLTの一種)を用い、金融資産の権利をデジタル形式で記録・取引すること。



出所: UBS

免責事項: 当社はデジタル資産に関する投資推奨を行っておらず、本稿は情報提供のみを目的としたものです。デジタル資産への投資では高ボラティリティ、低流動性、規制の不透明性、不具合や詐欺などのリスクに直面する可能性があるため、資産価値が大幅に減少する、あるいは全損するリスクを負うおそれがあります。したがって、投資にあたってはリスク許容度が重要な検討事項となります。

米国では7月に、連邦議会が審議を進めていた3つのデジタル資産関連法案の1つ「GENIUS(ジーニアス)法案」が成立し、暗号資産関連の法整備が大きく前進した。本稿では、一連の法案の内容と、デジタル資産および投資家へのインプリケーションについて詳しく述べる。

### 3つのデジタル資産関連法案

#### 1) GENIUS法

2025年7月18日にトランプ大統領が署名し、成立したGENIUS法は、米ドルに連動するステーブルコインの発行とその規制について定めた法律だ。ステーブルコインとは、基準となる資産やレート(主に米ドル)に連動し、安定した価値で推移するよう設計された暗号資産で、銀行や決済サービス事業者など伝統的金融機関と競合し得る様々な用途の重要な基盤とも考えられる。

GENIUS法では、米国内でのステーブルコインの発行者を、規制当局の承認を受けた金融機関に限定し、米ドルや米短期国債、レポ取引、その他規制当局が承認した低リスク資産など、適切な準備資産による全額裏付けを義務付ける。発行者は準備資

産の構成の報告と定期監査を求められ、銀行秘密法(Bank Secrecy Act)に準拠し、マネーロンダリングおよびテロ資金供与の対策措置や、消費者保護の強化も義務となる。

ステーブルコインに関する規制の導入が始まった国はまだ少ない(米国、EU、英国、香港など)。我々は、米財務省や銀行監督当局が法律の実施に向けて速やかに動くことで、ステーブルコインの普及を促進すると考える。

#### 2) CLARITY法案

CLARITY法案は、デジタル資産とその関連技術を定義する枠組みと、デジタル資産取引所および仲介業者に対する規制体制を定めるものであり、デジタル資産の一部を証券ではなく商品として扱い、米商品先物取引委員会(CFTC)の権限を拡大する。下院では294対134の賛成多数で可決され、超党派の支持が集まっており、米国政府も支持を表明しているため、法律として成立する可能性が高いとみられる。

### 3) 反CBDC監視国家法案

CBDC(中央銀行デジタル通貨)とは、中央銀行が発行する、デジタル化された法定通貨を指す。反CBDC監視国家法案は、米連邦準備理事会(FRB)が一般消費者の利用向けにCBDCを発行することを阻止するのが目的である。CBDCはステーブルコインに対して実質的な競合となり、普及の妨げとなる可能性があるためだ。ただし、同法案には民主党議員の大半が反対しており、成立に必要な支持が得られる見込みは低い。

#### 投資家へのインプリケーション

新たな規制が迅速に承認されたことは、トランプ政権に暗号資産関連の法整備を速やかに推し進める意欲があり、それが実現可能であることを示している。我々は、GENIUS法とCLARITY法の成立が、ステーブルコインおよび暗号資産全般が幅広く活用される資産として普及するための重要な一歩になると考える。

特にステーブルコインは、伝統的金融市場とデジタル資産の橋渡し役を担い、法定通貨とデジタル資産の交換手段となる。市場の安全性が確保され、正しく機能すれば、ステーブルコインの流動性は向上し、魅力が高まって、トークン化された伝統的金融資産を含むデジタル資産のエコシステムの拡大につながるだろう。同時に、エコシステムの成長に伴い、潤滑油的存在としてのステーブルコインの需要も増加すると考える。

新興国でも、国内銀行の脆弱さ、高い取引コスト、高いインフレ率を理由に、国内銀行システムへのエクスポージャーを最小化する動きとして、個人間のステーブルコインへの需要が高まる可能性がある。ステーブルコインの普及拡大により、米ドル建てのステーブルコインで資産を保有する動き(米ドル化)が強まるだろう。

一方、ステーブルコインの発行者は、準備資産による金利収入を確保することが、コインの発行枚数を可能な限り増やす動機となるが、ステーブルコインは利息が付かないうえ、インフレで価値が減少するため、先進国の個人が法定通貨をステーブルコインに換金する動機にはなりづらい可能性がある。

したがって、ステーブルコインの普及は進み、需要は拡大する見通しだが、一部で予測されたように、米ドル連動型ステーブルコイン市場が2年以内に2,500億米ドルから1兆-2兆米ドルへ急拡大することは考えにくいとみている。

ベッセント財務長官は今年6月、ステーブルコインのエコシステムの発展によって、ステーブルコインの裏付けとなる米国債の民間需要が拡大するとの見方を示した(2025年6月18日付米紙ウォール・ストリート・ジャーナル)。確かに、ステーブルコインの準備資産となる米短期国債への需要は、他の条件が同じであれば、ステーブルコインが重要性を増すとともに拡大するだろう。ただし、需要の増加の規模や、(伝統的)銀行システムからの短期国債に対する需要がどの程度減るのかは不透明だ。

米国内では、米ドルに連動するステーブルコインの普及により、一時的にボラティリティ(市場の変動率)が高まる局面が予想される。ステーブルコインや暗号資産全体の急落は、準備資産の

強制売りを招き、米短期国債の価格が大きく下落する要因となりうる。金融市場、金融政策の伝播(市場への波及効果)、ひいては米国経済に影響が及ぶだろう。オペレーションリスクや詐欺に加え、ステーブルコインと米ドルとの連動が一時的に失われる原因となる流動性リスクや発行者のデフォルト(債務不履行)にも注意が必要である。

また、ステーブルコイン市場が拡大し、資産のトークン化が進んでも、暗号資産全体の価格が同じように上がるとは限らないことも重要な点である。特に、企業独自のブロックチェーン利用が増えたと、従来の分散型チェーンのトークン価格への影響は限定的になることが予想される。

GENIUS法は国際的な反応も招く可能性がある。欧州中央銀行(ECB)のラガルド総裁は、ステーブルコインが金融政策の伝播や自律性に悪影響を及ぼすのではという懸念を表明し、中国当局も、国際通貨として人民元の地位を高める取り組みの効果が損なわれることを懸念している。他国も、暗号資産の領域で世界的な覇権を握ろうとする米国の姿勢に反応を示す可能性が高い。

### 非伝統的資産

本レポートでは非伝統的資産投資に関する一般的な情報を提供していますが、これらの金融商品の勧誘等を行うものではなく、弊社では取り扱いのない金融商品を勧誘することはありません。また、お客様個々人に特有の投資目的、財務状況、投資経験、等を考慮したものではありませんので、お客様に適合しない投資に関する記述が含まれている可能性があります。

### 免責事項と開示事項

本レポートは、UBS Group AG (「UBS Group」)傘下のUBS Switzerland AG(スイスのFINMAの規制対象)またはその関連会社(「UBS」)の事業部門であるUBSチーフ・インベストメント・オフィス(CIO)・グローバル・ウェルス・マネジメント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。UBS Groupには旧Credit Suisse AG、およびその子会社、支店、関連会社が含まれます。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して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。

UBS Group内の様々な部門、グループ、人員は相互に独立して別個のリサーチ資料を作成・配布することがあります。CIOが発行するリサーチレポートはUBS Global Wealth Managementが作成しています。UBS Global ResearchはUBS Investment Bankが作成しています。投資推奨、投資期間、モデルの想定、バリュエーション算出方法などのリサーチ手法と格付けシステムはリサーチ組織ごとに異なることがあります。よって、一部の経済予測(UBS CIOとUBS Global Researchの共同作成によるもの)を除いては、投資推奨、格付け、価格見通し、バリュエーションは各個別のリサーチ組織間で異なる、または矛盾する場合があります。各リサーチ資料のリサーチ方法や格付け制度の詳細については各リサーチ資料をご参照下さい。すべてのお客様が各組織が発行するすべての資料を入手できるわけではありません。各リサーチ資料は作成した組織の方針および手順に則っています。本レポートを作成したアナリストの報酬はリサーチ・マネジメントおよびシニア・マネジメントのみによって決定されます。アナリストの報酬は投資銀行、営業およびトレーディング・サービス部門の収益に基づきませんが、報酬は、投資銀行、営業およびトレーディング・サービス部門を含むUBS Group全体の収益と関係することがあります。

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なく、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もありません。銘柄の選定はお客様ご自身で行って頂くようお願い致します。

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、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。

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0.5%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。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。

「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2.20%(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す。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、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 Group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・マネジメント株式会社 2025 すべての権利を留保します。事前の許可なく、本レポートを転載・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