



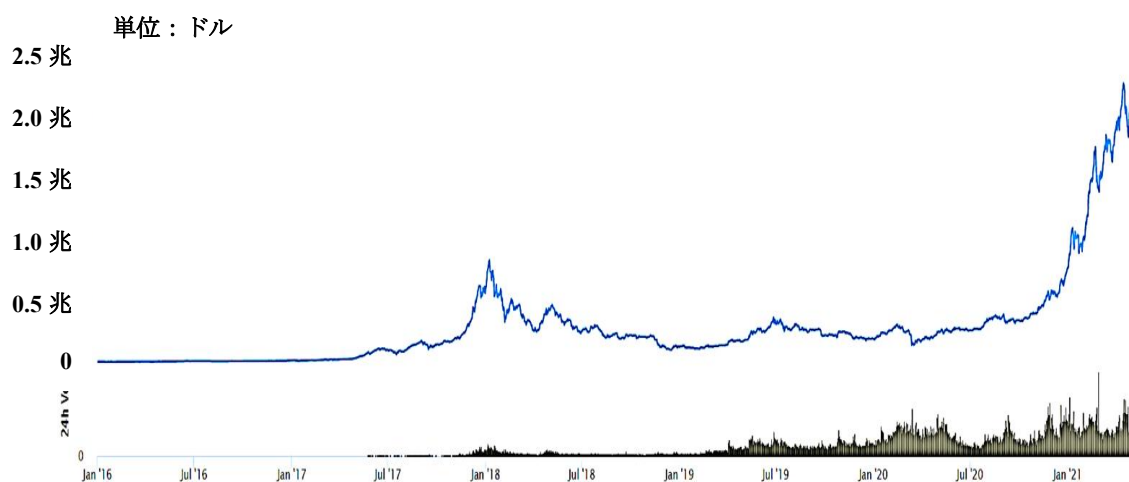
2021年5月14日

過熱する DeFi と NFT

公益財団法人 国際通貨研究所
経済調査部 主任研究員 志波 和幸

暗号資産市場が急拡大している。Coinmarketcap 社¹によるとこの世には既に 10,000 種類近くの暗号資産が存在し、時価総額は約 2.2 兆ドル (240 兆円) に達する (図表 1)。そしてその第 1 号であり暗号資産の雄として君臨し続けているビットコインは 4 月中旬に一時 65,000 ドル (約 700 万円) の値をつけ、その後調整局面を迎えているが依然 50,000 ドル (約 550 万円) 前後と 1 年前の約 5 倍、年初比約 2 倍の価格で取引されている。

図表 1：全暗号資産の時価総額の推移 (2016 年 1 月以降)



(出典：Coinmarketcap 社)

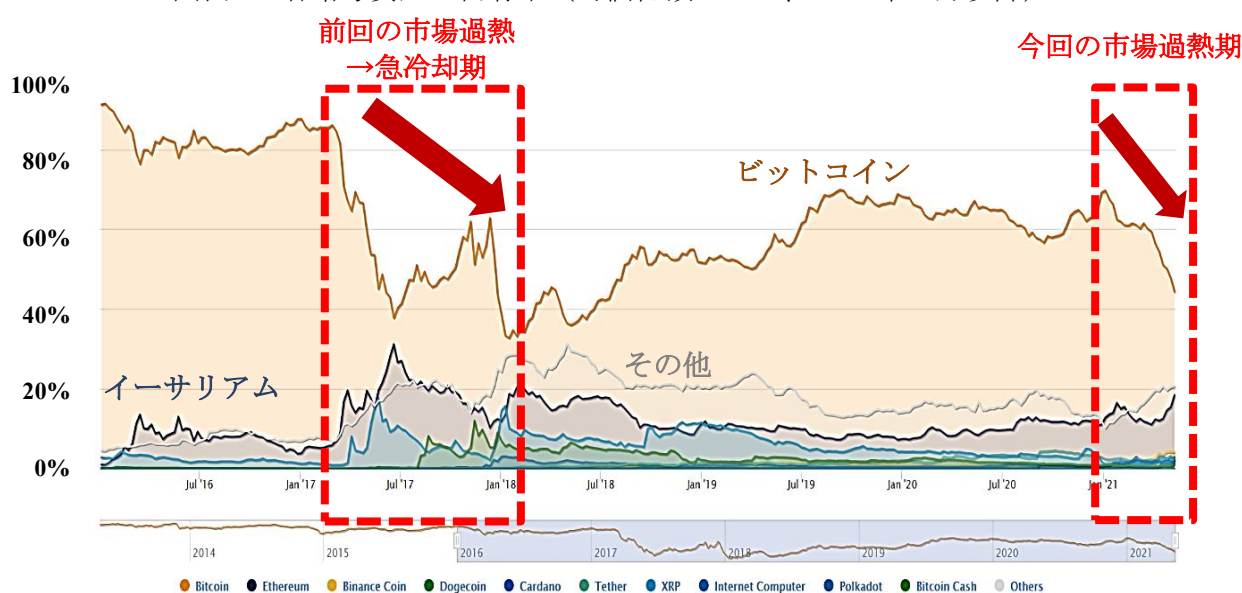
この急騰の要因として、昨年来の新型コロナの感染拡大に対峙した各国の積極的な財政・金融政策の結果、行き場を失った滞留資金の運用先の一つとして暗号資産に流れたことが挙げられよう。しかし、急騰スピードの速さから市場は「バブル」状態であり、今後何かしらのイベントを機に急落するとの懸念の声が出てきている。その理由の一つに、暗号資産市場に対するビットコインの時価総額の占有率の急低下が挙げられる。

前述の通り直近のビットコイン価格は急騰しているが、暗号資産全体の時価総額の

¹ <https://coinmarketcap.com/> をご参照。

その占有率はここ数カ月で 60%前後から 40%台前半に急落し、代わって「第 2 位の時価総額を有する『イーサリアム』と「その他」が上昇している（図表 2）。特に「その他」に含まれる DeFi²（Decentralized Finance：分散型金融）や NFT³（Non-Fungible Token：非代替性トークン）の増加が著しく、CoinGecko 社⁴によると DeFi トークン（約 300 種類）の時価総額の合計は 1,450 億ドル（約 15.7 兆円）と 3 カ月前と比べ 2 倍に、そして NFT の上位 100 銘柄のそれは 270 億ドル（約 2.9 兆円）に達した。また、DeFi や NFT は主にイーサリアム上のブロックチェーン技術を用いてサービスを提供しているため、それらのサービスのトークンの売買活発化に連れてイーサリアムの価格も上昇した。

図表 2：各暗号資産の占有率（時価総額ベース、2016 年 1 月以降）



（出典：Coinmarketcap 社）

この動きは 2017 年 5 月から 2018 年初にかけての市場過熱そしてその後の急冷却を彷彿させる。この時はビットコインなどの代表的な暗号資産への投機が世界的に行われるのと並行して、その技術を利用した新たな資金調達手段と言われた ICO（Initial Coin Offering）でのトークン発行ブームが起きた。その結果、ビットコインの占有率は 80%前後から 2018 年初には 30%台前半に急落するのに代わり「その他（そのなかに ICO トークンが含まれる）」とイーサリアムの比率が急上昇した。

しかし、ICO 関連プロジェクト管理の不透明さや詐欺の横行で当初開発プロジェクトが予定通り進んでいない、または頓挫したケースが多発し投資家離れが進んだことや、各国規制当局による ICO 関連規制が整備されたことで、2018 年以降その市場は急速に

² DeFi の仕組み等については、「月刊国際金融 第 1340 号「DeFi（分散型金融）の現状と課題」（2021 年 1 月）」をご参照。

³ ブロックチェーン上で発行され流通する、「偽造不可な鑑定書」及び「所有証明書付き」のデジタルデータのこと。ゲームでのアイテム売買・交換の真正性証明や、デジタルアート等の資産の追跡及び真贋証明に使用されることが期待されている。

⁴ <https://www.coingecko.com/en> をご参照。

縮小したのである⁵。

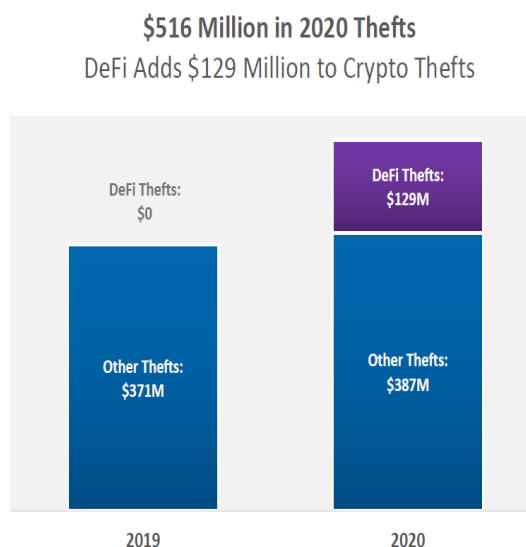
そして、それから4年経った現在、その後興隆した DeFi と NFT も ICO と同じ道を辿っているように見える。先ず DeFi サービスのなかには、昨今の DeFi ブームに乗り遅れまいとシステム開発を急ぎ、新技術に対するセキュリティ性など必要な検証を通過せずにリリースしたものもあり、その結果ハッカーがそのデザインの弱点と欠陥に気づき、資金の盗用事件が頻発している（図表3）。

図表3：主な DeFi サービスのハッキング被害（2020年4月以降）

	発生年月	DeFiサービス名	被害内容（公表額）
1	2020年4月	dForce	2,400万ドル（約25億円）
2	2020年4月	Lendf.ME	2,500万ドル（約26億円）以上
3	2020年6月	Balancer	50万ドル（約5,200万円）
4	2020年9月	Eminence	1,500万ドル（約16億円） （その後ハッカーが800万ドル返還（理由不明））
5	2020年10月	Harvest Finance	2,400万ドル（約25億円）
6	2020年11月	Origin Protocol	700万ドル（約7億円）
7	2020年11月	Akropolis	200万ドル（約2億円）
8	2020年11月	Value DeFi	740万ドル（約8億円）
9	2020年11月	Pickle Finance	2,000万ドル（約21億円）
10	2021年1月	PopcornSwap	200万ドル（約2億円）
11	2021年4月	ForceDAO	183ETH（約4,200万円、ETH=イーサリアム）

（各種資料より筆者作成）

図表4：暗号資産の盗難データ



（出典：CipherTrace Cryptocurrency Intelligence）

実際、ブロックチェーン分析企業 CipherTrace が 2021 年 1 月に発表した「2020 年暗号資産関連の犯罪についてのレポート」によると、2020 年に報告された暗号資産盗難の件数ベースで約 50%、そして金額ベース約 25%に相当する 1.29 億ドル（約 140 億円）が DeFi 関連で発生した（図表4）。

そして、現時点ではまだ規制が行き届いていない DeFi と NFT に対し、いよいよその網がかかりつつある。2021 年 3 月に FATF（マネーロンダリングに関する金融活動作業部会）が暗号資産（VA）及びそのサービスプロバイダー（VASP）に関するガイダンスの更新案⁶を公表したが、新設された「第 57 項」では DeFi サービスで稼働している自立型プログラムの所有者／運営者（原文では「owner/operator」）を VASP と見做し一定の責任を課すことが加筆された。また、同じく新設された「第 70 条」では VA 及び VASP の定義化の目的を「暗号資産から暗号資産、暗号資産から法定通貨、法定通貨から暗号資産のように、転換可能または交換可能な特定の金融活動や（移転、交換、保管・管理、発行などの）オペレーションや資産を捉えること」と明言し、NFT 及び

⁵ 当時の ICO 動向については、[2018年12月17日付 国際通貨研究所作成レポート「急ブレーキがかかるICO 調達」](#) をご参照。

⁶ ["Public consultation on FATF draft guidance on a risk-based approach to virtual assets and virtual asset service providers" \(FATF, March 2021\)](#) をご参照。

それを取り扱う業者も本ガイドラインの規制対象になりうることを匂わせている⁷。

これらの規制は、国内外当局が度々口にする『『イノベーション』と『利用者（顧客）保護』とのバランスをとる』の方針に沿ったものであり、暗号資産市場の健全な成長・育成のためには必要なものであると筆者は考える。それだけに、法規制が十分にかかっていない現時点における暗号資産とりわけ DeFi と NFT の盛り上がりは、その後大きな反動の到来を予期しているものと思えてならない。

以 上

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべて御客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

⁷ なお、わが国では以下 2 団体が NFT に関するガイドラインを制定している。

- (1) 一般社団法人ブロックチェーンコンテンツ協会（BCA）
[「ブロックチェーンコンテンツ協会ガイドライン」](#)（第 2 版、2020 年 12 月 25 日）
- (2) 一般社団法人日本暗号資産ビジネス協会（JCBA）
[「NFT ビジネスに関するガイドライン」](#)（第 1 版、2021 年 4 月 26 日）