



2023年3月1日

暗号資産

公益財団法人 国際通貨研究所
理事長 渡辺 博史

暗号資産については、近時ネガティブ情報が合い続いているが、これを機会に改めて、その位置づけについて考えるべき時だと思われる。

まずは、仮想、偽装などどんな形容詞をつけて、制約的な表現をしようとしたとしても「通貨」という言葉をこの金融商品につけてはいけない。一時「仮想通貨」という法律用語をあてはめてしまった行政の過誤のせいで、今でも紙誌面にこの用語が **aka** あるいは注記のように載ることがあるが、モノ、サービスの価格を一義的に表示できないものは通貨の名に値しない。あるものの価格がある日において 10 ユニットと表示されたものが、次の日には 50 ユニットとなってしまうということがある(数日間の減価が 50%~90%にも達した暗号資産は珍しいことではない) 以上、価格表示機能は無い。

もちろん外国通貨でもおなじことが起こるではないか、とも言われるが、これだけの極端な変化が起こることは極めて稀である。また、外国通貨であるという認識が有れば、実際の価格は自国通貨換算で付けられているのだと認識しうるが、「暗号資産 X で支払いができます」という言いぶりを使用を懲憑すること自体が自国通貨への換算無しで表示ユニット数量により受払ができるかとの錯覚を与えている。また、外国通貨の場合は、当該国の経済、金融事情で激変することもありうるが、変化の速度には違いがあっても、その価値はその国の広義のファンダメンタルズを反映している。したがって、変化の方向についての予兆とも言える情報は存在するし、入手できる。しかし、暗号資産の場合には、その資産価格はその資産そのものへの需給でしか決まらないことから、価格の変化の方向についての情報はほとんど入手不能である。

近時、**stable coins** といったものが喧伝され、バックアップ資産を十分に積むことにより、変化幅、速度がマイルドなものに仕上げられていると言われているが、実態を見れば、**stable** と称した暗号資産で急激な減価に見舞われたものは多い。なんとなく、**stable** という語に惑わされて、それならば発行額に見合うバックアップ資産が確保されているのだろうという錯覚に陥りやすいが、実際には、それなりのレバレッジをかけて運用するなど「十分な」額をバックアップとして確保出来ていないものが多いようである。

では、このような金融商品をどう扱うべきだろうか。いくつかの国のように全面的禁

止を、あるいは青少年向けに限り禁止をかけるという行き方もあるが、リスクが極めて高い、*volatile* な性格を持つ商品であるということが明示されていれば、金融商品にかかるリスクをどの程度取るかどうかは投資家の判断にゆだねても構わず、リスク・テイクを承知の上での取引まで禁止する必要は無い、と思われる。

ただし、そのためには、少なくとも次の二つの条件が充たされる必要があるだろう。

第一は、販売の際にその商品のリスク度がきちんと開示されていなくてはならない。前述のように、*stable* といった語で曖昧な商品説明をすることは認められない。また、これまでの市場の実績において、どれだけの急激な減価、急騰があったかを明示する必要がある。数日で 90%以上価格崩落した暗号資産ブランドがあったことなどは、そのマグニチュードも含め、少なくとも悪い方から三例を開示させねばならない。その価格崩落を起こしたブランドと、ここで売ろうとしている商品は「違う」というのであれば、その差異を正確に表示させる必要がある。たばこについては、「喫煙は、肺がんをはじめ、あなたが様々ながんになる危険性を高めます」といった類の警告文を包装に大きく記載することが定められている。それと同じで「この金融商品は価格の大崩落をはじめ、あなたに極めて大きい金銭的損害を与える高いリスクがあります」という類の表示を過去の「三悪」事例の係数とともに説明パンフレットの第一ページの半分以上のスペースを使って記載させる必要があるのではないか。(たばこの場合に、*mild* といった表現、形容詞を付することも禁止されていることにも留意して良いだろう。)

また、行政の担当者は、実際にこの金融商品の取引を体験する必要があるのではないだろうか。倫理上の問題、インサイダー規制などから、担当者が類似のものを含めた商品の売買をすることには制約があるとは思われるが、聞き取り調査で入手する情報、印刷物で提供された情報と、自らが取引当事者となって直接見聞きして入手する情報との間の精度、正確度の差は大きい。公務員の信頼確保のために、所属組織からの承認、あるいは組織への報告といった制度を整備したうえで何らかの対応をすることが望まれる。筆者の公務員時代には、職場内に生命保険の勧誘者のみならず、証券会社の販売員まで「回遊、勧誘」していた。それがそもそも良かったのかどうかについては色々見解があろうが、金融商品の紹介法、勧誘手法などを手間をあまりかけることなく実体験することができたという点があったことも事実である。

第二は、最近の取引所の破綻、あるいは盗難、詐欺など、の例によって見られるように、そもそも資産本体が投資家に帰属する形で保全されていないというのは論外である。リスクをとった結果、当該商品の保有から利益、損失が出るのは先述のように投資家の判断の範囲内の出来事であるが、その資産自体が保全されていない、ということがシステム上不可避な商品であるとするならば、その取引はやはり禁止すべきである。

すでに、数千種にも上る商品が取り扱われ、かつ日に日に増えている状況下において、どのような点検体制が可能なのかも早急に検討すべきである。

金融商品の視野を広げる、決済、処理、記帳手法の新展開が図れるといった機能を持ちうることも事実であろうし、簡易な国際的送金手段として使用されていることもあるが、一方、「マイニング: Mining:採掘」のために膨大な電気の消費が必要だというサステナビリティに係るマイナス面もある。

そのような複雑な影響について、暗号資産にかかる正確な情報提供を理解し易く、かつ接し易い方法で広く行うことは、やはり行政の責務で有ると思う。

暗号資産を巡っては、システムとして使われるブロックチェーンの有効性の議論との峻別もできていないし、「CBDC:中央銀行デジタル通貨」の問題との混同までもがメディアの紙誌面で頻発している状況下では、早急の「交通整理」が必要である。

(IIMA メールマガジンへの寄稿)

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、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願ひ申し上げます。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います。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。

Copyright 2023 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan

Telephone: 81-3-3510-0882

〒103-0027 東京都中央区日本橋 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8 階

電話 : 03-3510-0882 (代)

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <http://www.iima.or.jp>