

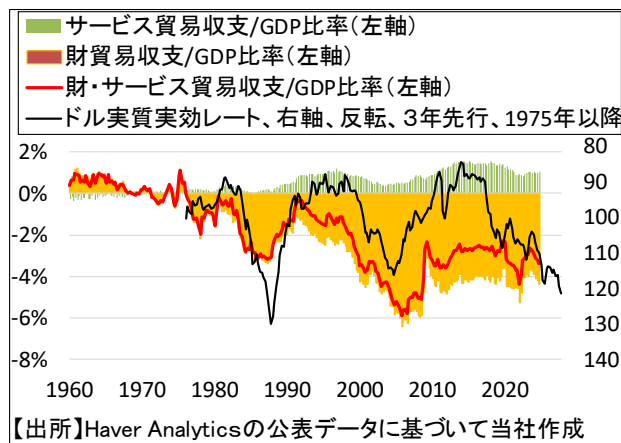


ステーブルコインは国際金融システムの変革と米国製造業の再生に寄与する

運用戦略部 チーフ・エコノミスト／チーフ・ストラテジスト 黒瀬浩一

米国で暗号資産関連の法案が相次いで成立した。これでトランプ政権の「暗号資産の首都」構想が大きく前進する。暗号資産は、資産の裏付けのあるステーブルコインと、何もない非ステーブルコインに大別できる。非ステーブルコインの代表はビットコインだ。未だに、日本ではビットコインはまともな資産ではないと認識される場合が多い。一方、米国では広く金融資産として受け入れられている。投資信託の市場規模は約1000億ドル、投資家の1/3は機関投資家だ。日本人とされるサトシ・ナカモトが発明したビットコインの首都は、もう米国になったと見て良いだろう。

ステーブルコインについても、米国がプラットフォームとして首都となる法制度がほぼ整備された。ステーブルコインは、米国債などを資産として持ち、発行業者は認可制になることが法案で定められた。実はこの米国債など価値と元本の安定する資産を持ち、その見合いで負債を発行するビジネスモデルは、中央銀行と全く同じだ。世界中の中央銀行は、資産に自国の国債を持つことで、見合いである負債として発行する法定通貨の価値を担保する。言い換えれば、ステーブルコインは、中央銀行発行の法定通貨と同等の安定した資産性をもつ潜在力がある。そして、資産性が法定通貨と同様に安定すれば、国際金融システムの変革に繋がり、米国製造業の復活に資する可能性がある。もっと言うと、そのために米国は暗号資産の首都になるべく、法制度を整えたと見るべきだろう。



米国にとって基軸通貨国であることの最大のデメリットは、諸外国が外貨準備としてドル建て資産を持つため、常にドル高になりやすい点にある。この問題は、トランプ関税の理論的支柱になった CEA ミラン委員長が通称ミラン論文「世界貿易システムの再構築に関するユーザーガイド」で指摘した。そして、ドル高であるがために米国は貿易収支が赤字体質で、製造業の基盤が空洞化した。過去に米国はドル高の是正と貿易収支を改善する試みを何度も行った。1971年のニクソン・ショック、1985年のプラザ合意、2010年の輸出倍增計画などだ。しかし、図のように、暫くするとドル高に戻り、こうした試みは結果的に全て失敗した。トランプ関税もこの文脈に位置づけられる。

しかし、ステーブルコインは、洗練した制度設計が実現すれば、ドル高を制限しつつ基軸通貨の地位を維持する秘技になりうる。国際商品市況の建値、貿易取引や外貨準備でドルと同じ値動きをするステーブルコインの利用が進めば、ドル需要が減少してドル高を制限する効果があるはずだ。言い換えると、外国為替制度におけるドル本位制に起因するドル需要を制限する効果だ。暗号資産ならドルを介さない建値が可能だろう。

米国が暗号資産の首都になろうとする構想を受け、日本でも暗号資産を金商法上の金融資産として扱うべきだという機運が高まっている。現行の税制では、暗号資産の値上がり益は雑所得で他の所得と合算して総合課税される。しかも、損益の通算は認められない。しかし、暗号資産が金商法上の金融資産として扱われれば、損益通算されて20.315%の源泉分離課税となり、現行よりも相当に有利な税制になる。金融庁は2025年6月の金融審議会総会で暗号資産を議題に取り上げ、制度設計を検討するワーキンググループを立ち上げた。米国の暗号資産による国際金融システムの変革と製造業復活の構想には、協力するのが日本の国益になると考えられる。(脱稿7月25日)

以上

■本資料は、りそなアセットマネジメント株式会社が投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。■本資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。■本資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、りそなアセットマネジメントが設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。なお、掲載されている見解は本資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。また、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は、値動きのある資産を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元本を割り込むことがあります。■投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します最新の「投資信託説明書(交付目論見書)」および一体としてお渡しする「目論見書補完書面」を必ずご確認ください。