

一般社団法人 日本暗号資産取引業協会 御中

暗号資産証拠金取引に係る レバレッジ改正要望

2023年10月17日

一般社団法人 日本暗号資産ビジネス協会



1. 暗号資産証拠金取引の現状
 2. 拡大している暗号資産のユースケース
 3. 外国為替証拠金取引等、他の金融商品との比較
 4. レバレッジ倍率改正のご提案
- (ご参考) 投機的ではない暗号資産のユースケース



1. 暗号資産証拠金取引の現状

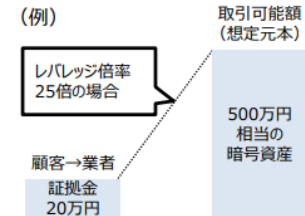
1. 暗号資産証拠金取引の現状

2019年の改正金商法におけるレバレッジ倍率規制の意図は以下の通り。

“主要な暗号資産であっても価格変動が激しいものが複数存在していることや、顧客に対する規制の簡明性確保の観点を踏まえ、暗号資産の種類に依らず2倍とする”

2019年法改正（赤字で記載）及び今般の政府令改正等（青字で記載）の概要③ （暗号資産を用いた証拠金取引への対応）

- 国内の暗号資産の取引の約8割を占める証拠金取引について、現状では規制対象外
- 暗号資産の有用性について評価が定まっておらず、また現時点では専ら投機を助長しているとの指摘もある中で、積極的な社会的意義を見出し難い



- **暗号資産を原資産とするデリバティブ取引を金商法の規制対象に追加**
⇒ 店頭デリバティブ取引を業として行う場合には、第一種金融商品取引業登録が必要
- **外国為替証拠金取引（FX取引）と同様に、金商法上の規制（販売・勧誘規制等）を整備**
 - ・ **証拠金の上限倍率（レバレッジ倍率）**を、以下の通り設定
 - ✓ 個人向け取引：主要な暗号資産であっても価格変動が激しいものが複数存在していることや、顧客に対する規制の簡明性確保の観点を踏まえ、**暗号資産の種類によらず2倍とする**
 - ✓ 法人向け取引：時々の価格変動に基づく必要な証拠金率を、**暗号資産のペア毎に週次で算出する**
 - ・ 暗号資産の特性に関する規制について、暗号資産交換業者に求める対応と同様に整備（**暗号資産の性質に関する説明義務**、**問題がある暗号資産の取扱禁止**、**広告に関する規制**など）

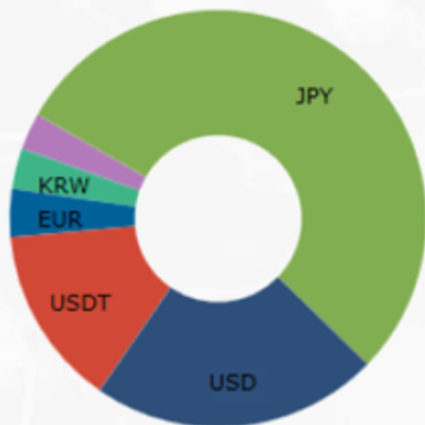
5

1. 暗号資産証拠金取引の現状



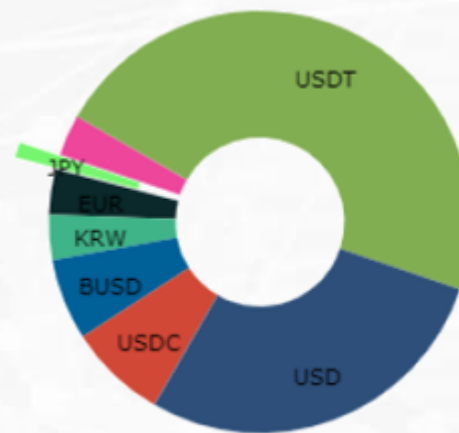
2020年5月に改正金融商品取引法が施行され、暗号資産証拠金取引のレバレッジは25倍から2倍に減少後、**日本国内の暗号資産取引量は激減。**

2017年4月：レバレッジ25倍



BTCの対日本円取引量は
グローバルで約50%

2023年4月：レバレッジ2倍



BTCの対日本円取引量は
グローバルで約1~3%

1. 暗号資産証拠金取引の現状

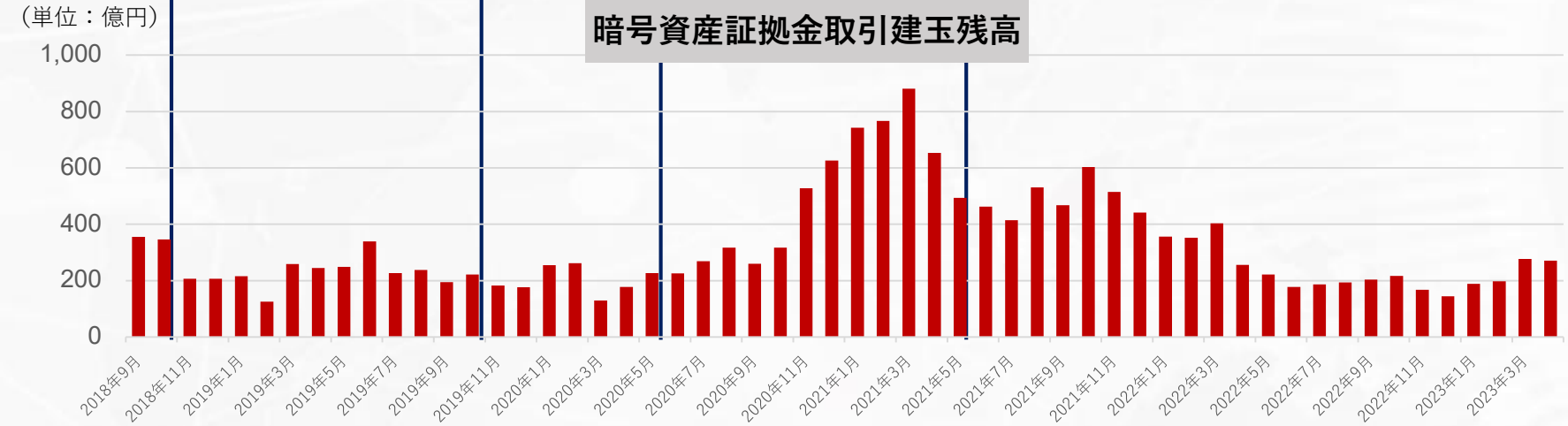


国内における暗号資産証拠金取引高、証拠金建玉残高の月次推移

(単位：億円)



(単位：億円)



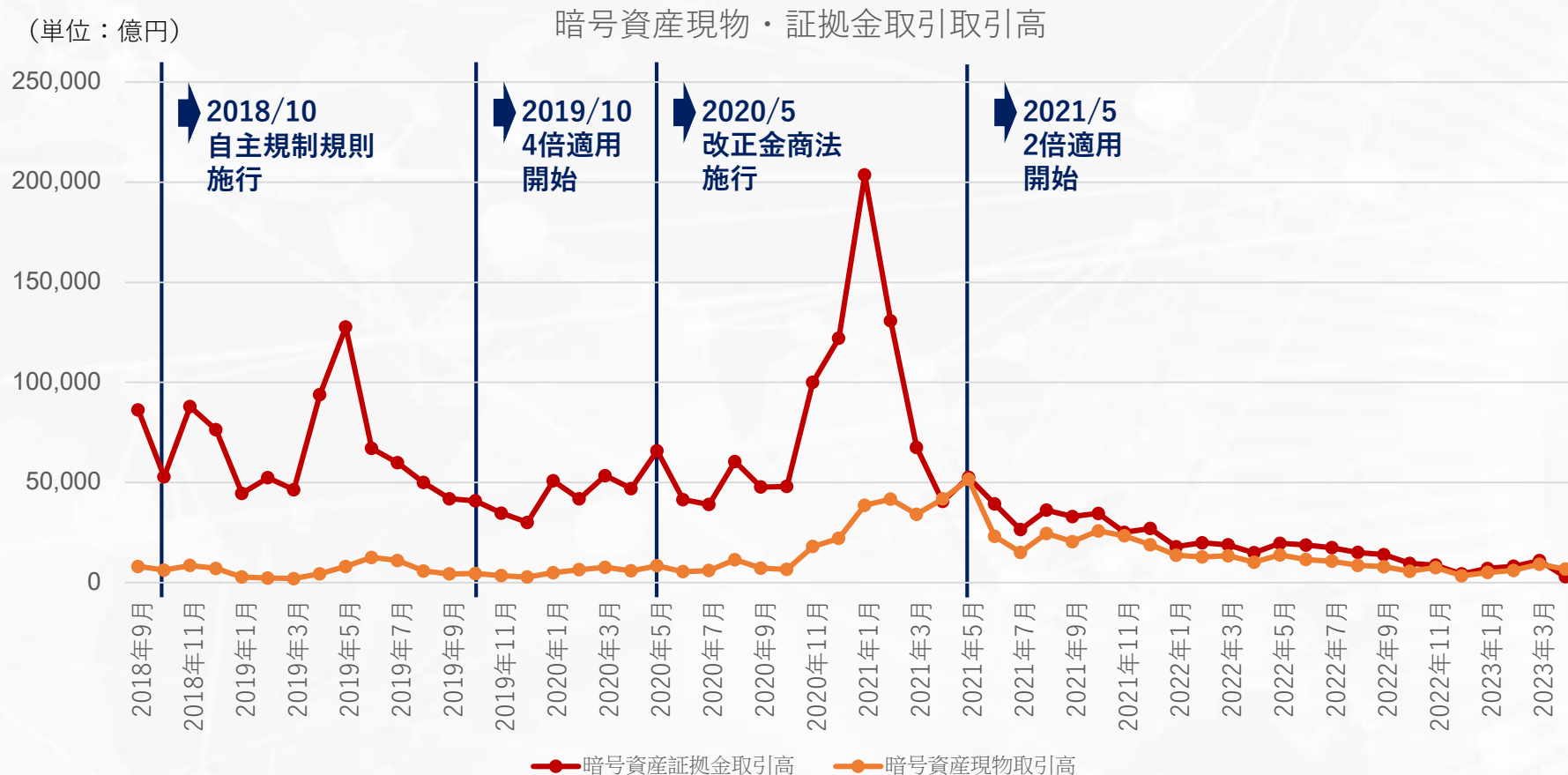
レバレッジ倍率改正以降、取引高・建玉残高ともに減少していることが見て取れる。

出典：一般社団法人日本暗号資産取引業協会公表、暗号資産取引月次データ（2018年9月～2023年4月）

1. 暗号資産証拠金取引の現状



国内における暗号資産証拠金取引高は、現物取引高に対しても減少傾向となっている。レバレッジ倍率改正以降、対現物取引高・建玉残高の比率も減少している状況。



出典：一般社団法人日本暗号資産取引業協会公表、暗号資産取引月次データ（2018年9月～2023年4月）

1. 暗号資産証拠金取引の現状



レバレッジ倍率改正以前の国内の暗号資産証拠金取引利用者の一部は、**改正後に無登録のオフショア取引所に移行した**とみられている。主なこれら取引所の暗号資産証拠金取引サービス提供状況は以下の通り。

| 取引所 | レバレッジ倍率 | 取扱銘柄数 |
|-----|---------|---------|
| A | 125倍 | 300以上 |
| B | 100倍 | 200以上 |
| C | 125倍 | 500以上 |
| D | 125倍 | 1,000以上 |
| E | 100倍 | 700以上 |

これらの取引所が高レバレッジサービスを提供しており、一定の国内利用者が流れている状況が存在する。

一方、2022年11月FTX Trading社の破綻によって、同社に保管していた資金が返還されていない国内利用者が存在するなど、海外取引所の利用への不安と国内でのレバレッジ倍率改善の狭間に立っている利用者が存在している状況である。

1. 暗号資産証拠金取引の現状



2019年の改正金商法策定時から4年が経過し、暗号資産市場はグローバルにおける認知拡大に伴い参加者が増加し、アセットクラスとしての位置づけがあがっている状況。
それに伴い、**暗号資産価格のボラティリティは直近2018年初頭をピークに減少傾向**となっており、従前に想定されていた主要暗号資産における投機的な側面は抑制されつつある状況。



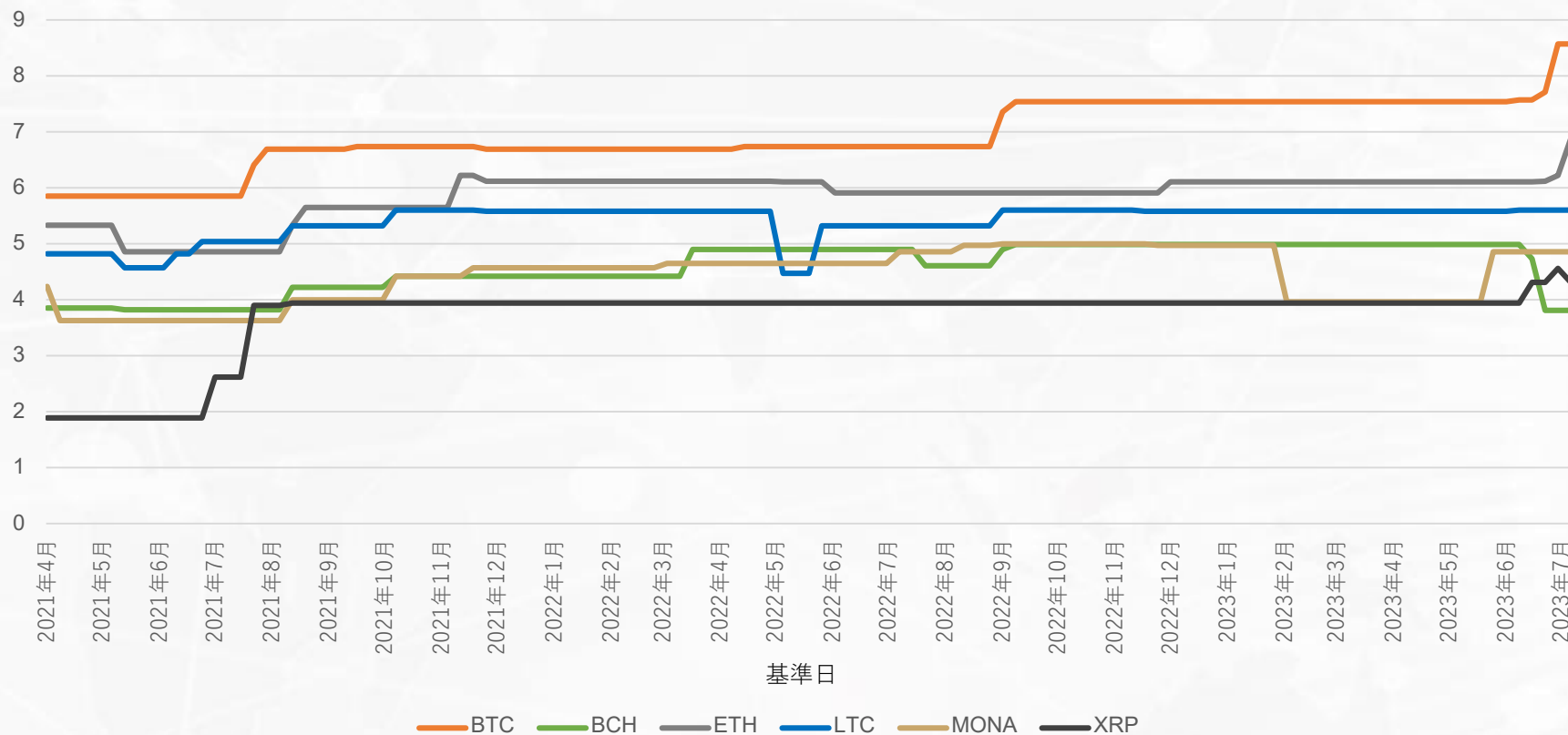
出典：Bloombergより2015年以降のBTC/USDヒストリカルボラティリティ推移

1. 暗号資産証拠金取引の現状



JVCEA公表の法人レバレッジは、市場環境の落ち着きとともに増加傾向であり、**直近4~9倍で推移**している状況。

レバレッジ (倍)



出典：一般社団法人日本暗号資産取引業協会公表、暗号資産リスク想定比率の推移

1. 暗号資産証拠金取引の現状



日本暗号資産取引業協会 暗号資産リスク想定比率
 参照元：https://jvcea.or.jp/ca_vol/

一般社団法人
日本暗号資産取引業協会
 JVCEA - Japan Virtual and Crypto assets Exchange Association

HOME 協会概要 ニュース 会員紹介 お問い合わせ

暗号資産リスク想定比率 CA_VOL

リスク想定比率 レバレッジ 過去データ

一般社団法人日本暗号資産取引業協会（以下「本協会」といいます。）は、「暗号資産交換業者に関する内閣府令」および「金融商品取引業者に関する内閣府令」（以下、いずれも「府令」といいます）の定めるところにより、令和2年4月3日金融庁告示第18号および19号に示された計算方法に従って算出される暗号資産リスク想定比率を、本ページ上へ公表いたします。また当該比率と併せて公表する各暗号資産ペアのレバレッジは、投資者の皆さまに暗号資産市場の動向をご理解いただく一助になると考え併せて表示するものです。

| 銘柄 | 基準日：2023/08/16 適用期間：2023/08/30 ～2023/09/05 | 基準日：2023/08/09 適用期間：2023/08/23 ～2023/08/29 | 基準日：2023/08/02 適用期間：2023/08/16 ～2023/08/22 |
|----------|--|--|--|
| BTC/JPY | 11.38 | 11.38 | 11.66 |
| BCH/JPY | 26.25 | 26.25 | 26.25 |
| ETH/JPY | 14.54 | 14.54 | 14.54 |
| LTC/JPY | 17.86 | 17.86 | 17.86 |
| MONA/JPY | 20.58 | 20.58 | 20.58 |
| XRP/JPY | 21.70 | 21.70 | 21.70 |

レバレッジ

| 銘柄 | 基準日：2023/08/16 適用期間：2023/08/30 ～2023/09/05 | 基準日：2023/08/09 適用期間：2023/08/23 ～2023/08/29 | 基準日：2023/08/02 適用期間：2023/08/16 ～2023/08/22 |
|----------|--|--|--|
| BTC/JPY | 8.79 | 8.79 | 8.58 |
| BCH/JPY | 3.81 | 3.81 | 3.81 |
| ETH/JPY | 6.88 | 6.88 | 6.88 |
| LTC/JPY | 5.60 | 5.60 | 5.60 |
| MONA/JPY | 4.86 | 4.86 | 4.86 |
| XRP/JPY | 4.61 | 4.61 | 4.61 |

ダウンロード

■ 当協会の公表する暗号資産リスク想定比率について
 当協会が公表する暗号資産リスク想定比率は、協会会員が法人顧客との暗号資産運用取引における必要保証金あるいは特定暗号資産関連店舗デジタルバティック取引における必要保証金額の設定に用いる暗号資産リスク想定比率の算出を行う際に利用することができます。当協会の公表する暗号資産リスク想定比率の算出に使用する価格データは参考価格を用います（算出に用いる期間の参考価格が欠けている場合には、代替する値を取渡し、これをもって行います）。当該価格データの詳細については監査監査ユニットをご覧ください。計算方法の詳細はこちらをご覧ください。

一般社団法人日本暗号資産取引業協会（以下「本協会」といいます。）は、「暗号資産交換業者に関する内閣府令」および「金融商品取引業等に関する内閣府令」（以下、いずれも「府令」といいます）の定めるところにより、令和2年4月3日金融庁告示第18号および19号に示された計算方法に従って算出される暗号資産リスク想定比率を、本ページ上へ公表いたします。また当該比率と併せて公表する各暗号資産ペアのレバレッジは、投資者の皆さまに暗号資産市場の動向をご理解いただく一助になると考え併せて表示するものです。

| 銘柄 | 基準日：10/11 期間：10/25-31 | 基準日：10/4 期間：10/18-24 | 基準日：9/27 期間：10/11-17 |
|----------|--------------------------|-------------------------|-------------------------|
| BTC/JPY | 9.01 | 9.01 | 9.01 |
| BCH/JPY | 3.81 | 3.81 | 3.81 |
| ETH/JPY | 7.17 | 7.17 | 7.17 |
| LTC/JPY | 5.67 | 5.67 | 5.67 |
| MONA/JPY | 5.00 | 5.00 | 5.00 |
| XRP/JPY | 5.70 | 5.68 | 5.11 |



2. 拡大している暗号資産のユースケース

2. 拡大している暗号資産のユースケース



2019年には暗号資産について「有用性について評価が定まっておらず、また現時点では専ら投機を助長しているとの指摘もある中で、積極的な社会的意義を見出し難い」という評価だったが、現状以下①ー⑤のようなユースケースが見られ特にNFTを用い**投機以外の目的で暗号資産を利用するケース**が増えてきている。

①ー④のケースは**トークン化された非金融資産の取引における決済手段**としての利用と言えるが、**トークン化された非金融資産の市場規模は2030年には4.8兆ドル（約672兆円、140円/\$）**になると予測されている。

暗号資産の投機的でないユースケース

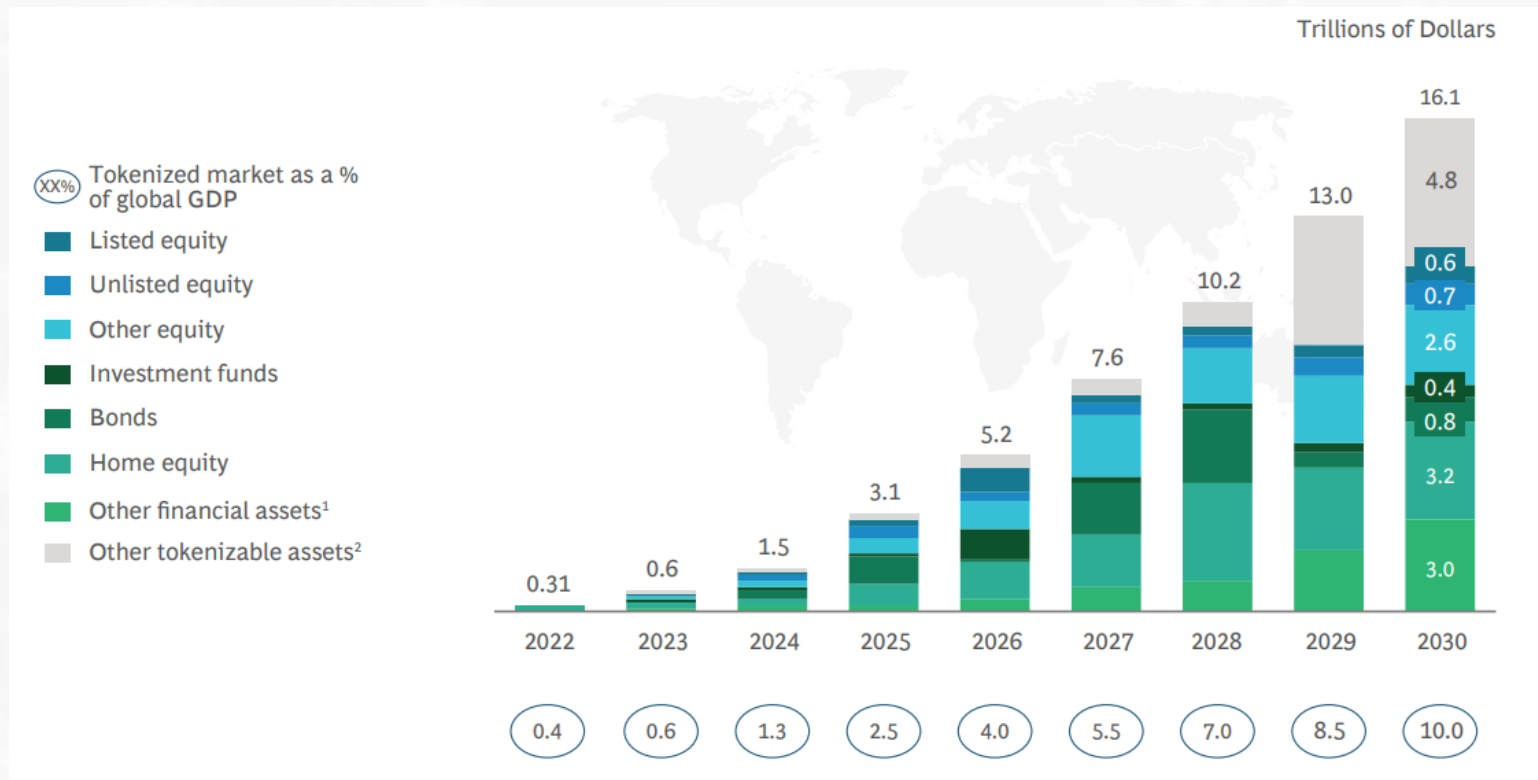
- 1 **表現の媒体としてのブロックチェーンのアート**での利用。これらのアート作品の決済
- 2 アーティストがプラットフォームに依存せず**デジタルコンテンツを販売する手段**としての利用。その際の決済手段
- 3 コミュニティの「**会員権**」、またサービスの「**利用券**」としてのNFTの活用。その際の決済手段
- 4 **DAOやトークンによるインセンティブメカニズムを通じた新たな経済圏**の創出
- 5 金融インフラが未発達な地域での**決済手段**、また**価値保存手段**としての利用

2. 拡大している暗号資産のユースケース



トークン化された非金融資産（アート、不動産、公共インフラ、プライベートエクイティなど）の市場規模は**2030年にはグローバルで4.8兆ドル（約672兆円、140円/\$）**に達する可能性がある。

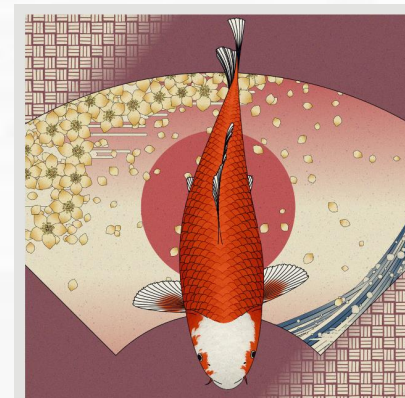
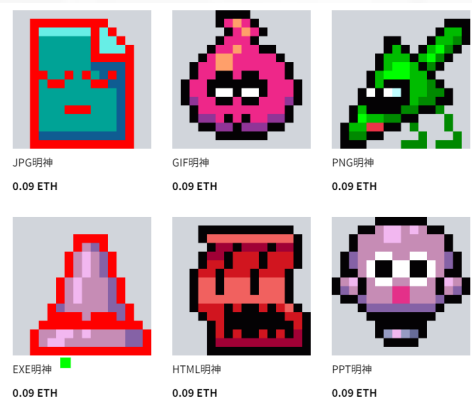
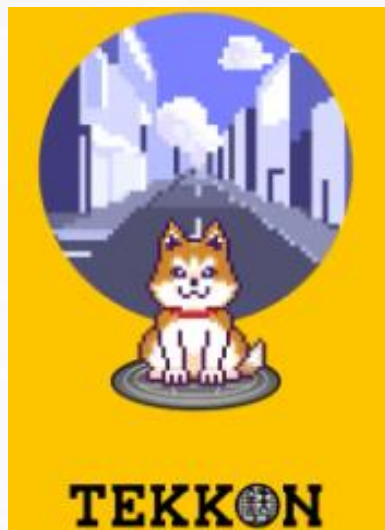
この決済の一部に暗号資産が使われることが考えられ、**暗号資産の決済用途の拡大に伴い価格ヘッジ手段が必要**となる。



出典：ボストン・コンサルティング・グループ（BCG）、ADDX（プライベート市場向けデジタル取引所）による2022年8月発表のレポート「Relevance of on-chain asset tokenization in 'crypto winter'」

2. 拡大している暗号資産のユースケース

紹介した①-④のユースケースは、多く存在する日本の優れたクリエイターが世界に羽ばたくきっかけ、日本のローカルの魅力を世界に発信する、日本のインフラを個人の力で支えるケースであり、まさに**Web3の力で日本の力を強くしていく試み**と言える。



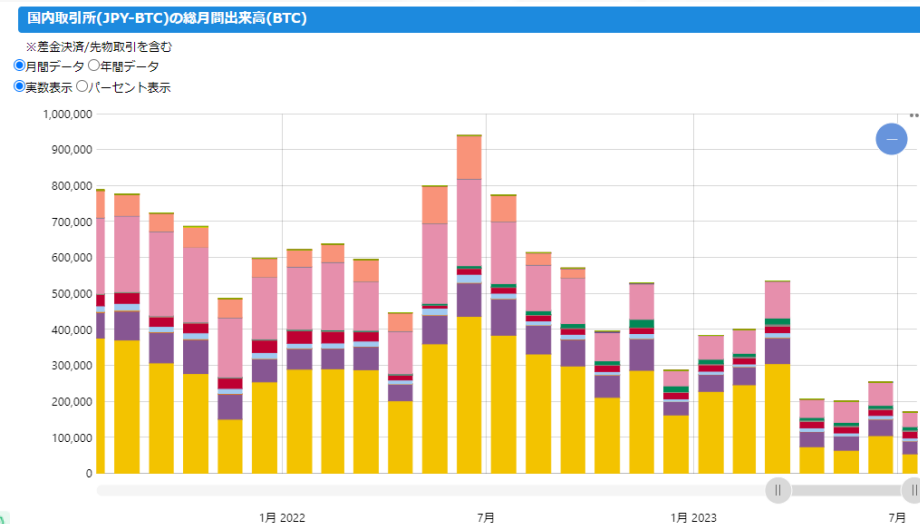
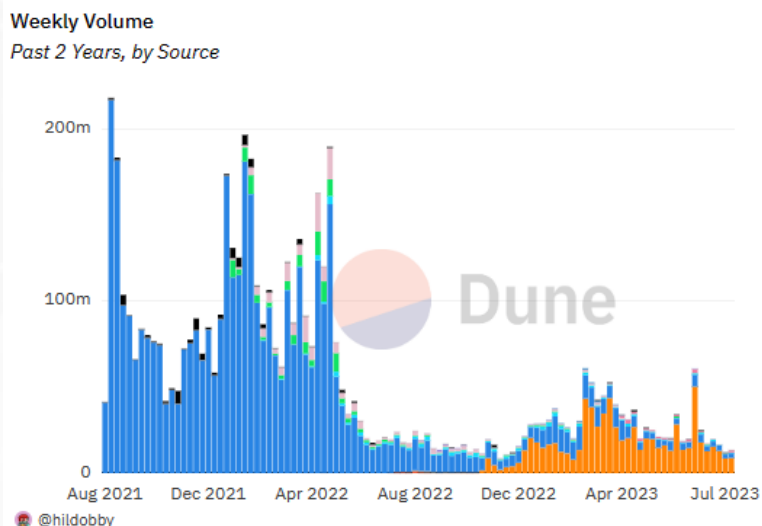
2. 拡大している暗号資産のユースケース



NFTの取引高は足許でも暗号資産対比で大きく下落せず、底堅いニーズが確認できる。

(図1) マーケットプレイス別NFTの週次取引高 (USD)

(図2) 国内取引所 (JPY/BTC) の総月間出来高 (BTC)



出典：Dune Analytics
日本語ビットコイン情報サイト



3. 外国為替証拠金取引等、他の金融商品との比較

3. 外国為替証拠金取引等、他の金融商品との比較



暗号資産証拠金取引は他の金融商品と比較しても、レバレッジ倍率が低く抑えられている。

| 金融商品 | 暗号資産 | 株式 | CFD取引 | FX取引 |
|----------------------|--------|-------|--------|----------|
| レバレッジ倍率の上限 (個人向け) | 2倍 | 3.3倍 | 5~50倍※ | 25倍 |
| 年間国内取引高 | 29.9兆円 | 647兆円 | 161兆円 | 12,074兆円 |

※CFD取引は個別株式5倍、株価指数10倍、商品20倍、FX25倍、債券50倍

- 暗号資産証拠金取引はFX取引と同様レバレッジは25倍であったが、2020年5月施行の改正金商法により2倍となった。
- FX取引はレバレッジが25倍ということもあり、日本では特筆すべき市場が形成されている。2022年度の国内年間FX取引高は1京2,074兆円となり、暗号資産の国内年間取引高29.9兆円に対して、403倍の市場規模となっている。

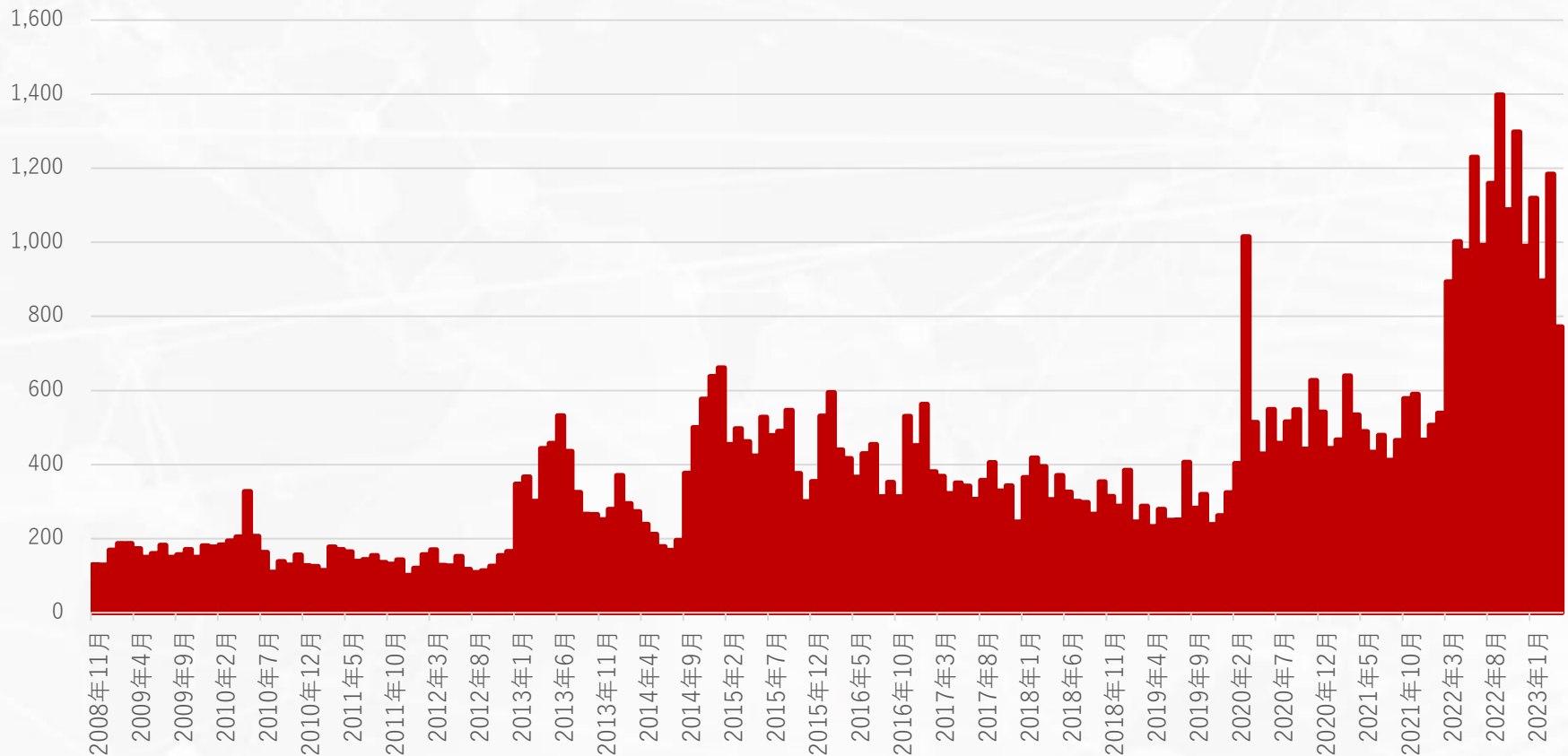
3. 外国為替証拠金取引等、他の金融商品との比較



1998年の外為法改正以降、国内のFX取引は拡大しており、現在は世界に誇る日本の金融商品となっている。

(単位：兆円)

月間取引金額

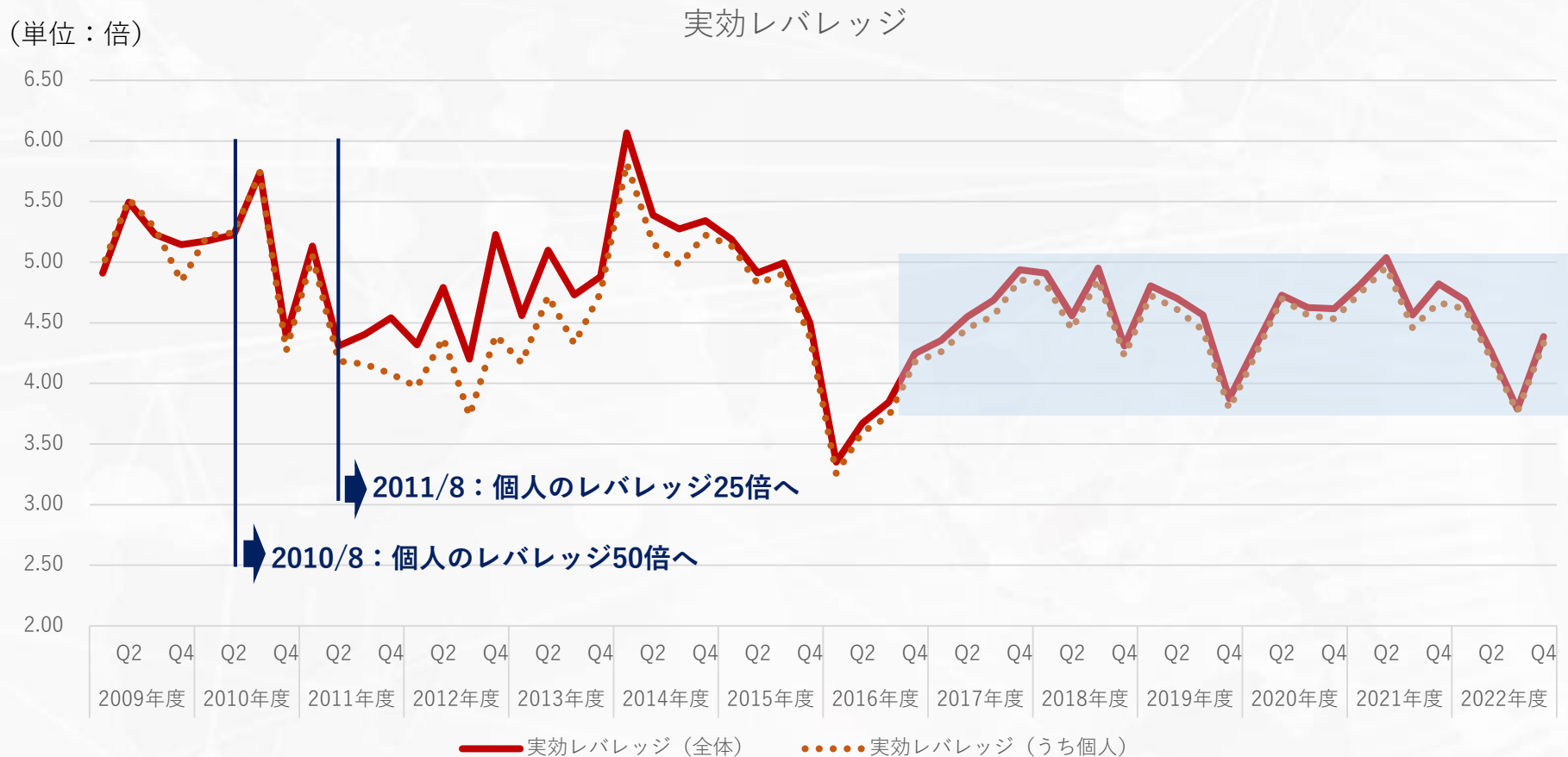


出典：金融先物取引業協会公表「店頭外国為替証拠金取引の状況（四半期）」より作成

3. 外国為替証拠金取引等、他の金融商品との比較



FX取引における個人のレバレッジ倍率は25倍であるが、実効レバレッジは4～5倍程度となっている



出典：金融先物取引業協会公表「店頭外国為替証拠金取引の状況（四半期）」より作成
 実効レバレッジは建玉計÷顧客取引証拠金にて算出



4. レバレッジ倍率改正のご提案

4. レバレッジ倍率改正のご提案

これらの取り巻く環境、及び他の金融商品の動向に鑑みると、現在の暗号資産証拠金取引のレバレッジ倍率は過度な規制であると思料。

適切なレバレッジ倍率の提供に変更すべく、日本暗号資産ビジネス協会より、JVCEAに対して、①レバレッジ倍率につき以下の改正案の実現に向けて協力すること及び②当該改正案の実現を前提にJVCEAの算出対象銘柄を拡大することを提案する。

■レバレッジ倍率改正案

| 項目 | 個人・法人の別 | 現行制度 | 改正案 |
|---------|---------|--|---|
| レバレッジ倍率 | 個人 | 一律2倍 | 個別銘柄ごとに過去のボラティリティに基づき算出 (現行法人レバレッジと同様) (JVCEAは算出対象銘柄を拡大) |
| | 法人 | 個別銘柄ごとに過去のボラティリティに基づき算出 (現状、JVCEAは6銘柄につき算出) | |

※暗号資産信用取引に関しても同様の改正を行う

4. レバレッジ倍率改正のご提案



なぜこのタイミングなのか？

- ・ 諸外国で新たな暗号資産関連法案・規制の策定がなされ、新たな金融商品が台頭してきている状況。
- ・ 日本において暗号資産現物は世界で初めて法制化された一方、デリバティブ市場の中心となるレバレッジ取引のレバレッジ倍率が過度に規制されている状況。
- ・ 暗号資産をアセットクラスとして認識するにあたっては、
①現物市場 ②デリバティブ市場 ③貸借市場
の整備が必要。
- ・ 今後日本が国家戦略としてWeb3を推進していくにあたり、その基礎となる暗号資産をアセットクラスとして認識すべき状況であり、①現物市場の整備に次いで、②デリバティブ市場の整備が必要。



JCBAでは、上記背景に鑑み、JVCEAに本提案を行う。



| | | |
|------|-------|---|
| 部会長 | 坂口 誠 | 元Cumberland Japan株式会社 Japan Country Head |
| 副部会長 | 近藤 智彦 | SBI VCトレード株式会社 代表取締役社長 |
| 副部会長 | 金光 碧 | 株式会社bitFlyer クリプトストラテジー室 室長 |
| 幹事 | 山田 達也 | 楽天ウォレット株式会社 代表取締役社長 |
| 幹事 | 保木 健次 | 有限責任 あずさ監査法人 Web3.0推進支援部 部長 金融統轄事業部 ディレクター |
| 幹事 | 斎藤 岳 | 株式会社pafin 代表取締役 |
| 法律顧問 | 河合 健 | アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業 パートナー |
| 法律顧問 | 佐野 史明 | 片岡総合法律事務所 パートナー |
| 法律顧問 | 芝 章浩 | 西村あさひ法律事務所・外国法共同事業 パートナー |



一般社団法人 日本暗号資産ビジネス協会

〒101-0044
東京都千代田区鍛冶町1-10-6
BIZ SMART神田901号室

E-mail info@cryptocurrency-association.org

TEL 03-3502-3336



ご参考

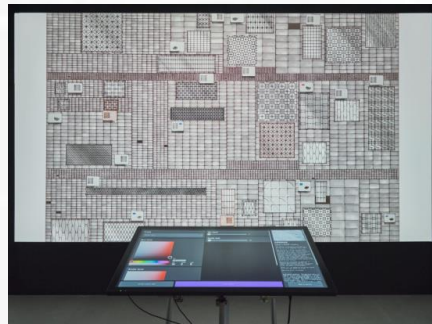
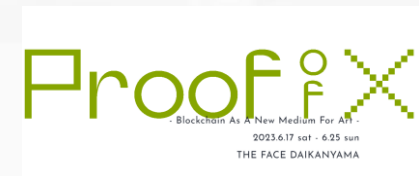
(ご参考) 投機的ではない暗号資産のユースケース



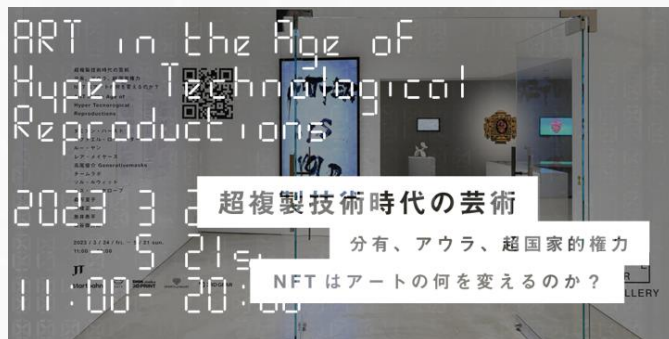
1 表現の媒体としてのブロックチェーンのアートでの利用。これらのアート作品の決済



英ダミアン・ハーストが2021年7月に発表した「The Currency」というプロジェクトでは、1万点のペインティングを制作し、すべてをNFT化。1点22万円相当で1万点を販売。**(22億円相当のETHでの売り上げ)**
1年後に現物の作品交換できる権利を1年間コレクターに付与。NFTを交換しなかった場合には現物の作品は破棄される。



2023年6月に代官山で開催された「**Proof of X-Blockchain As A New Medium For Art**」。
ブロックチェーンをアートにおける媒体として活用した作品が展示された。現地ですべてのパラメーターを調整しGenerative Artをmintし暗号資産またはクレジットカードで決済できる展示も。



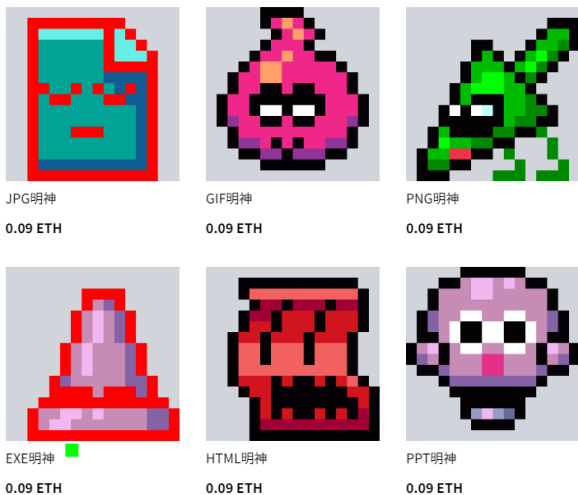
2023年3-5月に表参道で開催された「**超複製技術時代の芸術-NFTはアートの何を変えるのか**」。
ダミアン・ハースト、ラファエル・ローゼンダール、森万里子、藤幡正樹など国内外のアーティストがブロックチェーンを取り入れて表現した作品を展示。

(ご参考) 投機的ではない暗号資産のユースケース



2

アーティストがプラットフォームに依存せず**デジタルコンテンツを販売する手段**としての利用。その際の決済手段



アーティスト「たかくらかずき」

テクノロジーと東洋思想を組み合わせたアートを制作。NFTで作品を発表することで新たなファンを獲得。

たかくら氏はNFTを「作る側も楽しむ側も、NFTによって、「データを所有する」ことを再び個人の手に取り戻すことができる。**NFTなら作る側から楽しむ側に、純粹にストレートに手渡すことができる。**そして感想をもらったり、コミュニケーションを取ることができる。」と評価。



アーティスト「アマネメイ」

これまでクライアントワークを主に行っていた作家。NFTをきっかけに213作品を発表し、これまでのOpenseaでのTrade Volumeは24ETH。

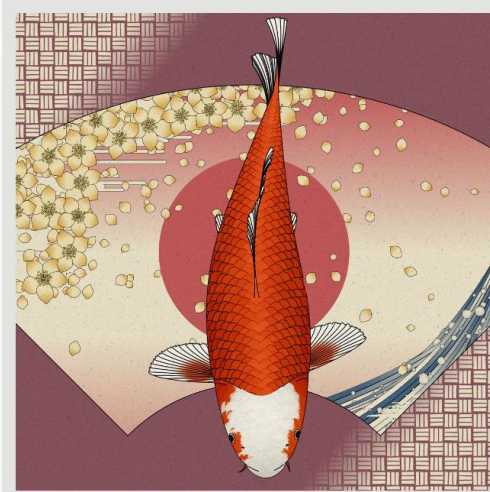
決済はすべて暗号資産で、アマネ氏の作品をきっかけに暗号資産を購入したユーザーも存在。

アマネ氏はNFTを「作品で世界を変えたいと思っていた**長年の思いがNFTの世界でなら叶えられる**」と評価。

(ご参考) 投機的ではない暗号資産のユースケース

3

コミュニティの「**会員権**」、またサービスの「**利用券**」としてのNFTの活用。その際の決済手段



Nishikigoi NFT

新潟県旧山古志村を発祥の地とする錦鯉をアートにし、NFT保有者を山古志の「**デジタル村民**」と呼ぶことで関係人口を増やす取り組み。現在**1,335人のNFTホルダー**が存在。

NFTホルダーによる地域のための活動が活発に行われている。
(メタバース山古志、山古志地域への観光ツアー、牛の角突きDAOによる各種企画など)

NOT A HOTEL NFT

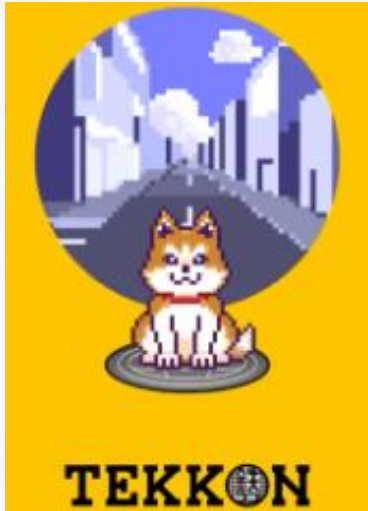
1年に1日**NOT A HOTELの物件に泊まれる権利**を2022年8月にNFTとして販売。8カ月間で424個、**7.43億円の売り上げ**。銀行振り込み、暗号資産のいずれでも決済が可能だったところ、20%程度が暗号資産での決済となった。

NFTユーザー向けの客室稼働率は83.8%と、通常ホテル客室稼働率46.5%を大きく上回る。
NFT保有者には会員制レストランに入れるなどの特典もある。





4 DAOやトークンによるインセンティブメカニズムを通じた新たな経済圏の創出



TEKKON

ユーザーがマンホールの写真を撮影し、運営に情報提供することで運営側は**インフラのメンテナンス要否を判断する情報**として利用。

写真をとって提供したユーザーには暗号資産と交換可能なポイントが付与される。



The Optimistic Vision

Optimism Collective

OptimismはEthereumのLayer2。Layer2の運営の中で得られた収益をブロックチェーン上の「公共財」としての性格の強いプロジェクトにコミュニティによるオンチェーン上の投票で資金を分配する。

直近のラウンドで**22.3億円相当のOPトークン**はL2BeatやETHGlobalなど情報提供メディア、教育プログラムなどに分配された。

(ご参考) 投機的ではない暗号資産のユースケース



5 金融インフラが未発達な地域での**決済手段**、また**価値保存手段**としての利用



エルサルバドル

エルサルバドルでは2021年9月にビットコインが法定通貨となった。

店舗決済に取り入れているのは全体の10%以下ではあるが、**600万人の国民のうち450万人がWalletをダウンロードし、銀行口座保有率(30%)より普及している状態**となっている。

日本からの旅行者も決済で利用。

国家としてもビットコインの購入を進めており、Reserveとしての機能も果たしている。

 **Samson Mow** 
@Excellion · フォローする

Nation-states, cities, and autonomous regions are adopting #Bitcoin.

-  El Salvador
-  Lugano
-  Prospera
-  Madeira
-  Central African Republic
-  Panama next?

 午前2:32 · 2022年4月29日

 2,186  返信  共有

[24件の返信を読む](#)

その他の地域

その他アフリカ、南米の一部地域、スイスの一部都市でも決済手段や納税手段として使用されているケースが見られる。

※現地ではビットコイン価格のボラティティが高いことから決済手段には向かないという意見も強く、EthereumのLayer2のStablecoinの可能性などが議論されている。