



# 暗号資産の最近の動きと見通し ～今は「買い時」なのか？

マネックス証券/マネックス仮想通貨研究所  
大槻奈那  
2021年10月

# 本日の内容

## Prologue

## Section 1: 暗号資産の価格形成と市場の予想

～今は「買い時」なのか？

## Section 2 : 中長期的なポテンシャルとリスク





# マネユニ・アカデミー 暗号資産講座 近々開講！

## メイン講師



松嶋 真倫

マネックス証券 マネックス・ユニバーシティ  
暗号資産アナリスト

- |       |               |
|-------|---------------|
| 1 時間目 | 暗号資産とはなにか     |
| 2 時間目 | 暗号資産を取り巻く環境   |
| 3 時間目 | 暗号資産投資の基本     |
| 4 時間目 | 暗号資産投資のポイント   |
| 5 時間目 | 暗号資産の最新動向と将来像 |

# マネックスの暗号資産関連情報



お金を学び、マーケットを知り、未来を描く

新着 人気 マーケット 特集 初心者 ライフデザイン 連載 著者 商品・サービス | マネクリとは

HOME > まるっと週刊ビットコイン予想 > BTC（ビットコイン）は暴落後に急回復、株式市場の好調に支えられ買い継続なるか

## BTC（ビットコイン）は暴落後に急回復、株式市場の好調に支えられ買い継続なるか

まるっと週刊ビットコイン予想



マネックス仮想通貨研究所 2021/03/19



印刷

#暗号資産

#仮想通貨

- ✓ BTCは一時BTC=675万円(62,000ドル)付近まで高騰し最高値を更新、その後、米国取引所Geminiへの大量送金を巡って様々な憶測が飛び交うなか一時BTC=578万円(53,000ドル)付近まで暴落したが、米FOMC声明を受けて株式市場の上昇とともに急回復
- ✓ 来週は株式市場の強い値動きに支えられ買い継続を予想、直近上値としてBTC=675万円(62,000ドル)、下値としてBTC=600万円(55,000ドル)を意識

暗号資産（仮想通貨）の相場レポートは、「ビットコイン相場【マネックスCB公式】」（マネックスクリプトバンク運営）でご覧ください！

### 関連記事



トルコリラ急落でBTC（ビットコイン）取引が急増、リラ建では世界5位に

2021/03/22



BTC（ビットコイン）が続伸し、3月14日に史上最高値を更新

2021/03/15



<https://media.monex.co.jp/category/crypto-outlook>

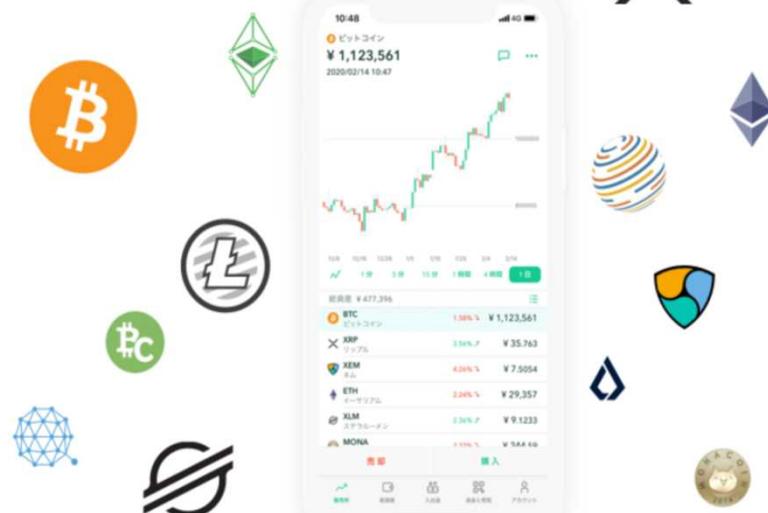
## Section 1

# 暗号資産価格形成と市場の予想

～今は「買い時」なのか？

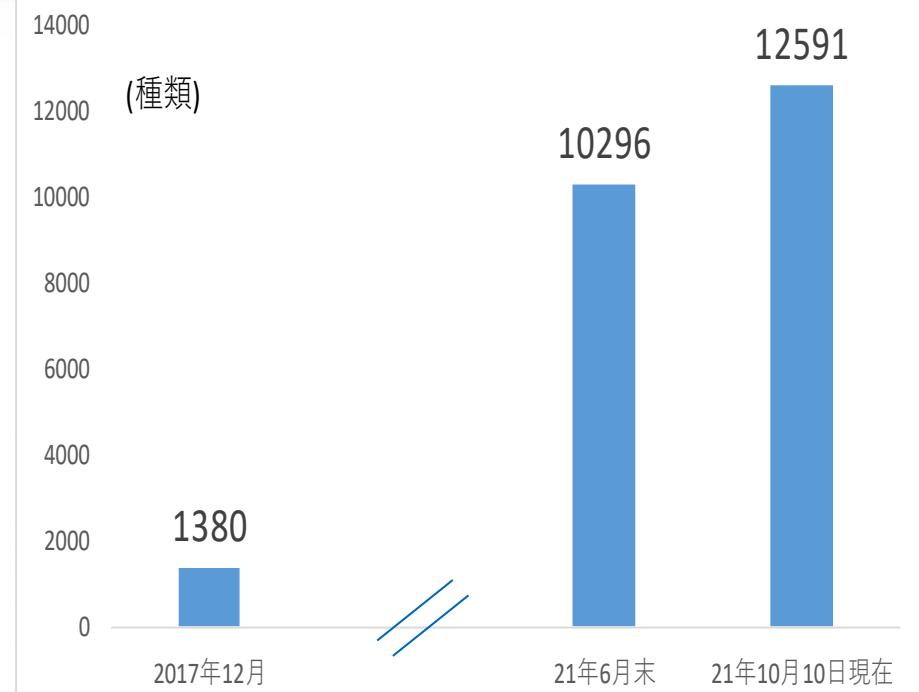
# ある意味では殆ど縮小していなかった暗号資産市場

暗号資産の種類は現在12,591種類 (10/11時点)。毎日20種類以上増加



(出所) Coincheck

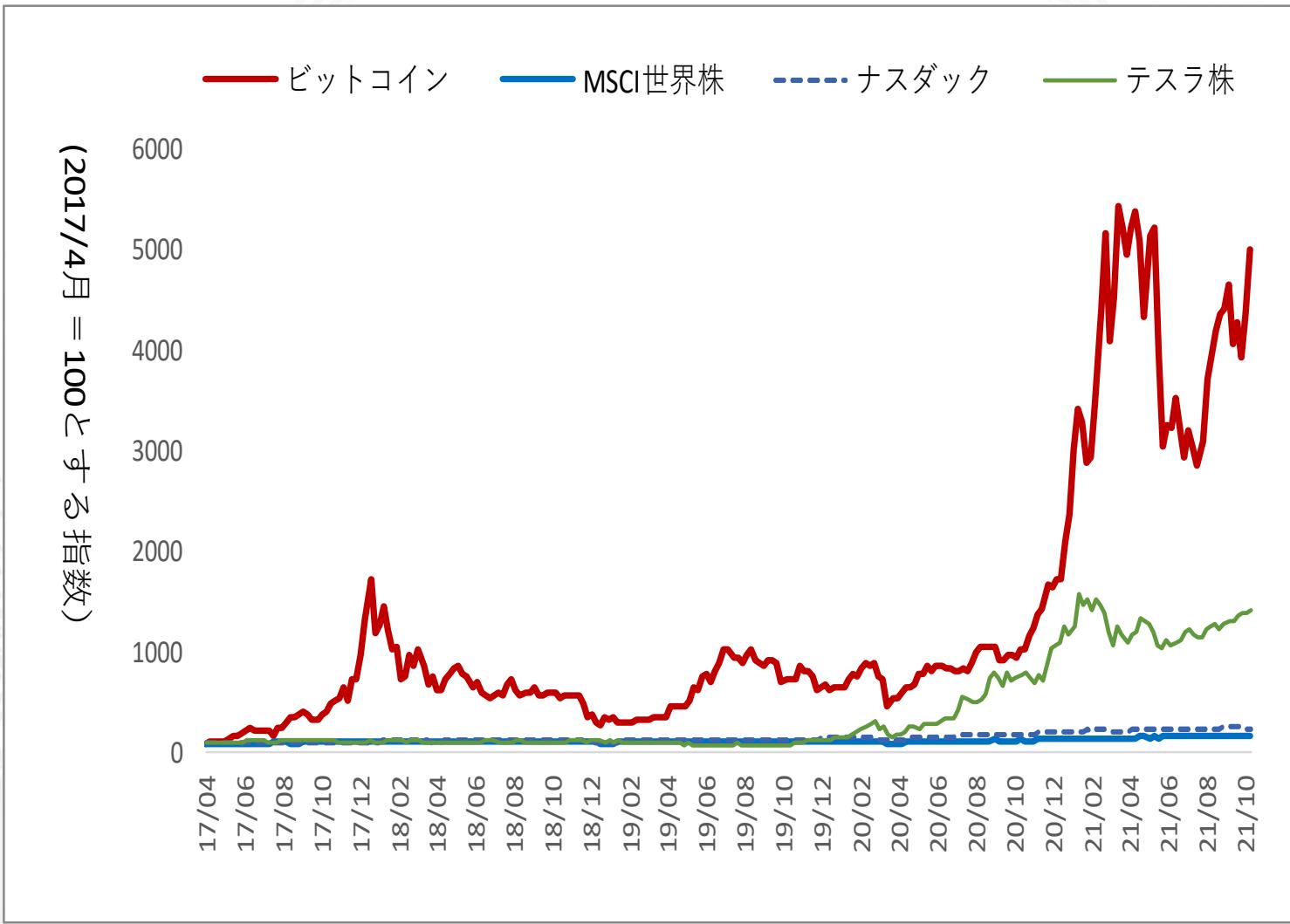
## 暗号資産の種類



(出所) Coinmarketcap

# ビットコイン価格vs株価

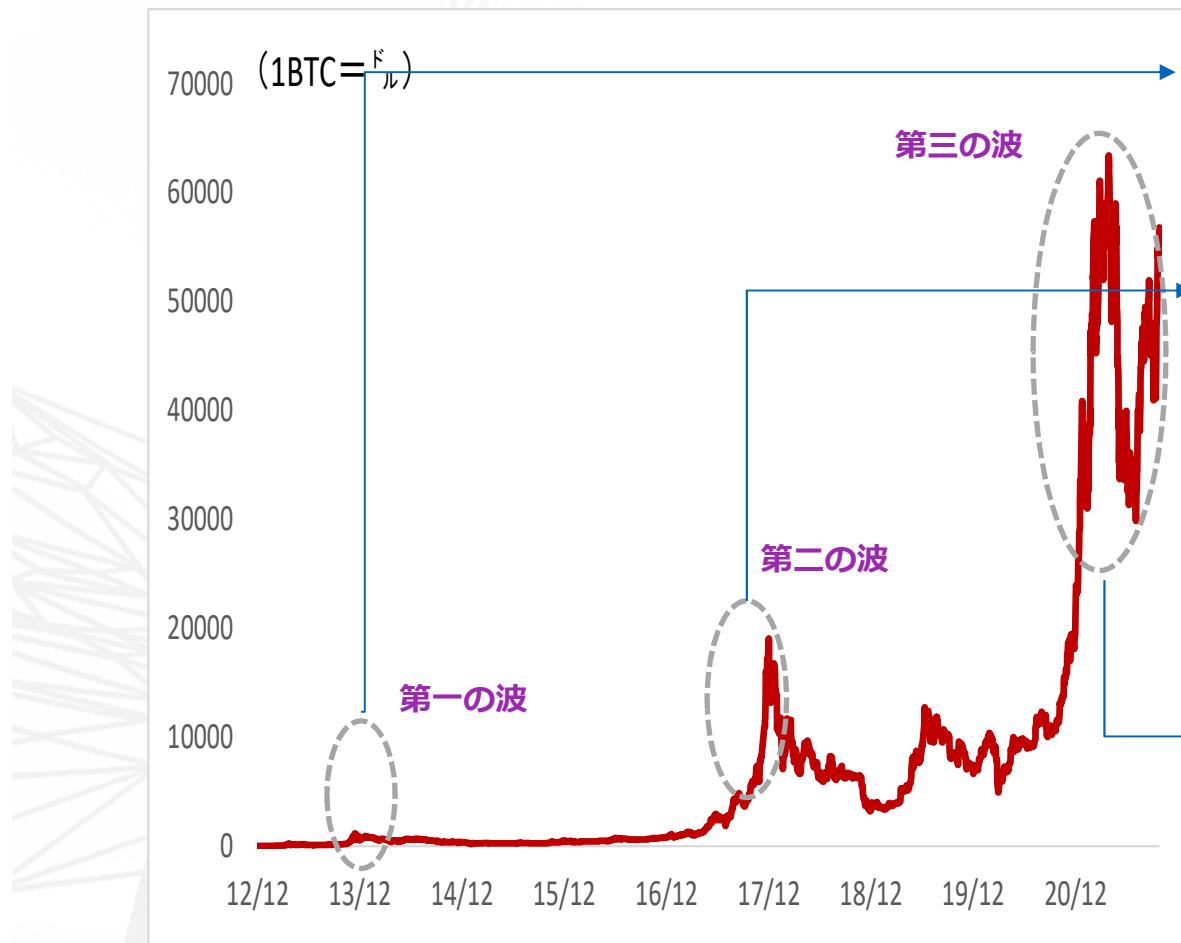
... バブル?



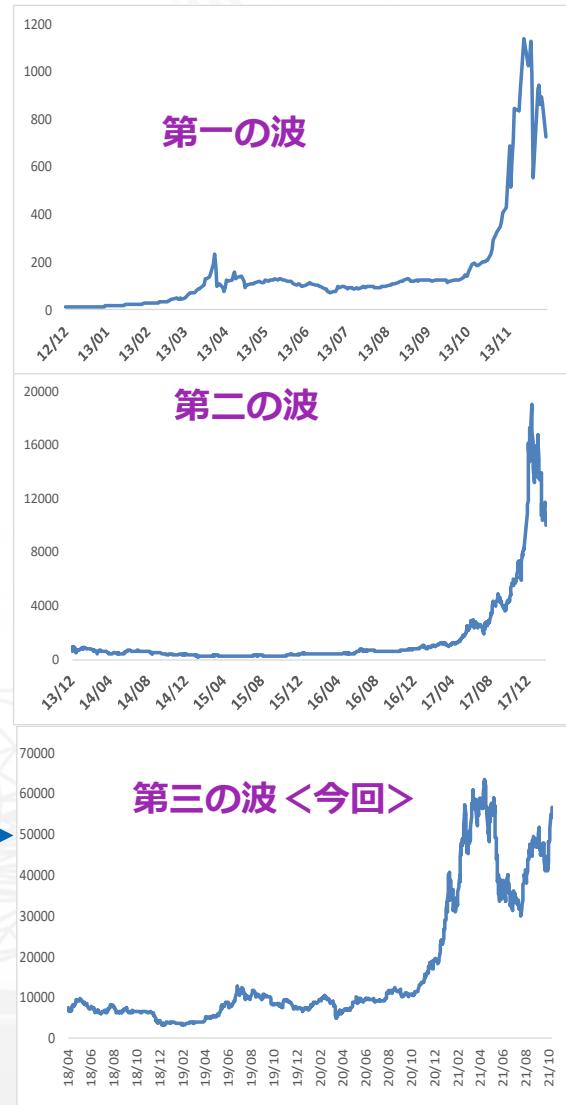
## 価値が見えにくい資産に資金が集まる：③ 暗号資産

バブル崩壊？あるいは、寄せては返す“波”か

ビットコインの価格（ドル）



(出所) いざれもBloomberg



# 暗号資産の価値はどう算定する？

## ✓ 将来収益の現在価値

将来の投資の見返りにもらえるリターン（配当など）の現在価値

## ✓ ネットワーク効果

出来上がったブロックチェーンの価値。ネットワークの価値はそのユーザー等の2乗に比例

## ✓ 需要vs供給

現在の「在庫」に対してどれだけ新規の供給があるか

## ✓ マルチファクター分析

さまざまな要因から総合的にモデルを作成

# 暗号資産のバリュエーション例：将来収益の現在価値

これまで利息ゼロ。だが最近はレンディングサービスで金利収入も

## 各社暗号資産レンディングサービスの年率

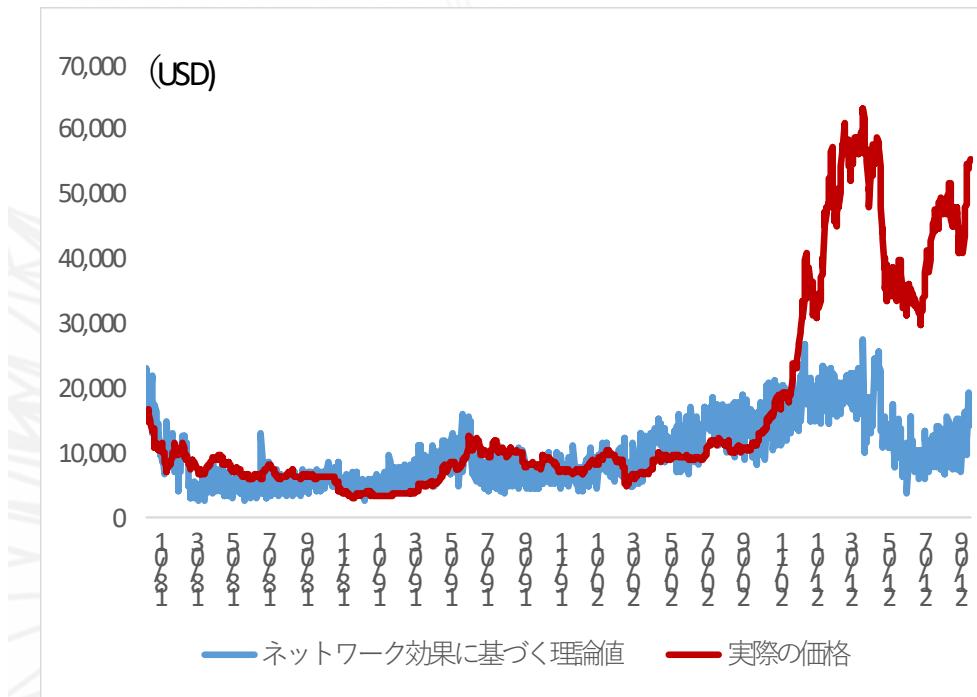
	BTC	ETH	USDT	USDC	DAI	PAX
BlockFi	6%	5.25%	9.3%	8.6%	-	8.6%
Nexo	6.0%~8.0%		10.0%~12.0%		-	
crypto.com	1.5%~6.5%		6.0%~12.0%	-	6.0%~12.0%	
Celsius Network	6.2%	6.61%		13.86%		
Coincheck	5.00%			-		
SBI VC TRADE	1.0%~3.0%			-		
GMOコイン	1.0%~3.0%			-		
HashHub	6.00%		-	10.00%	-	

(出所) 各社ウェブサイトよりクリプトバンク松嶋真倫作成

# 暗号資産のバリュエーション例：ネットワーク効果

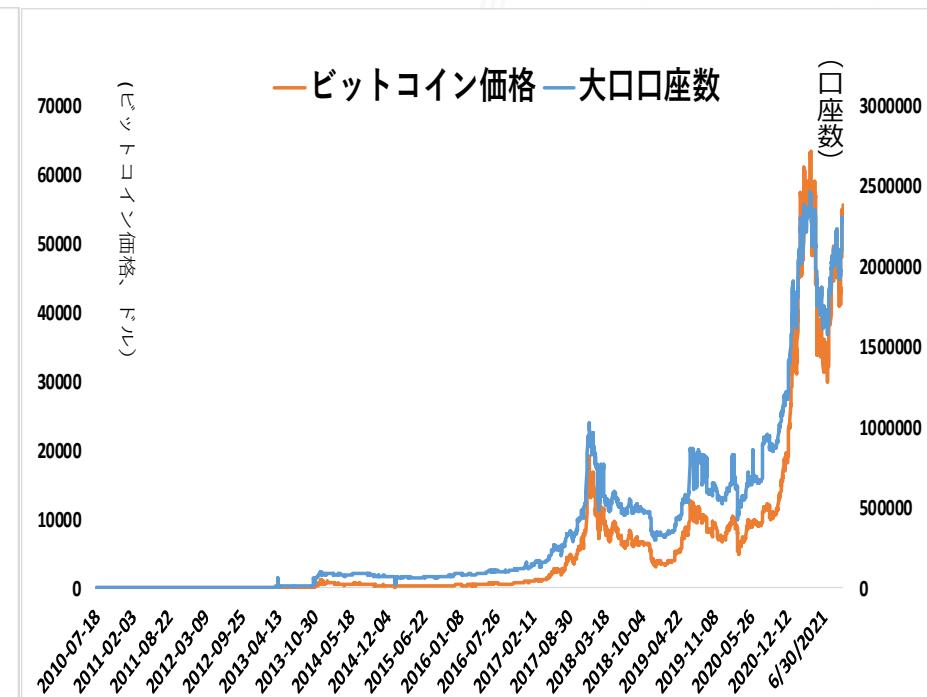
2020年初頭までは相応のフィットティング。足元は、むしろ大口先の動向の影響が大きい印象

ネットワーク効果に基づくビットコインの理論価格



(出所) Coinmetrix, Bloombergデータより筆者計算

大口口座（1万ドル以上）の数



(出所) Coinmetrix

# 暗号資産のバリュエーション例：需要vs供給

需給に基づく「Stock-to-flow」モデルの予想は、中期的に良好な予想力

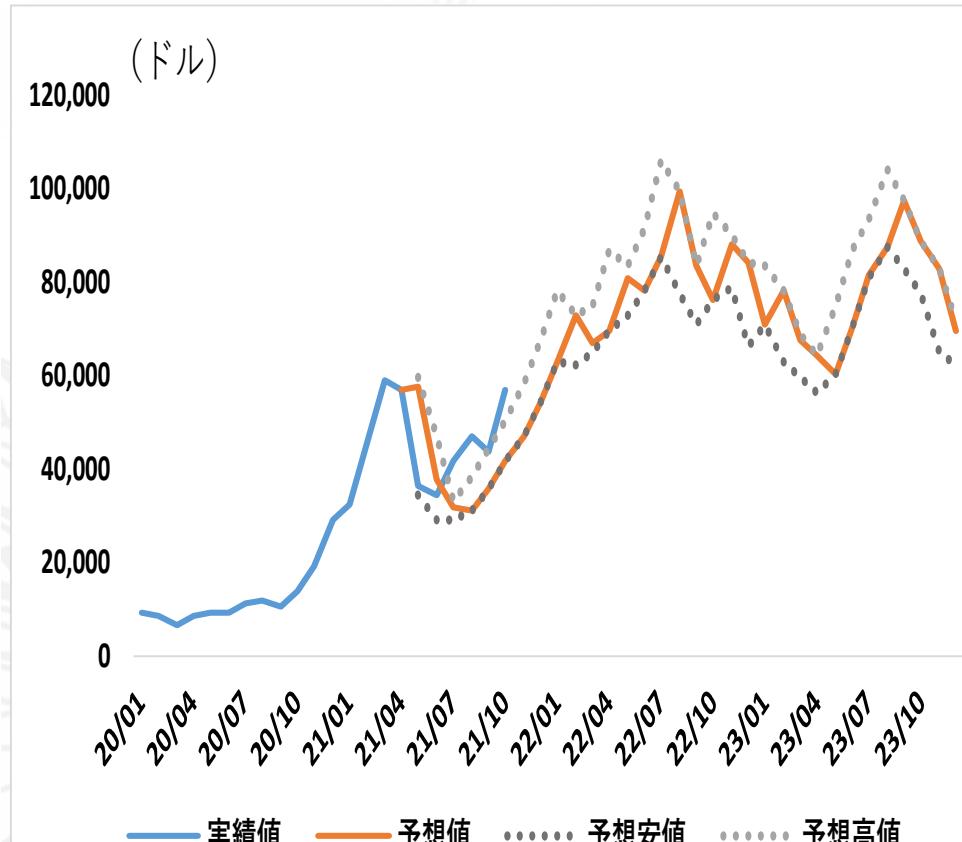


# 暗号資産のバリュエーション例：マルチファクター分析

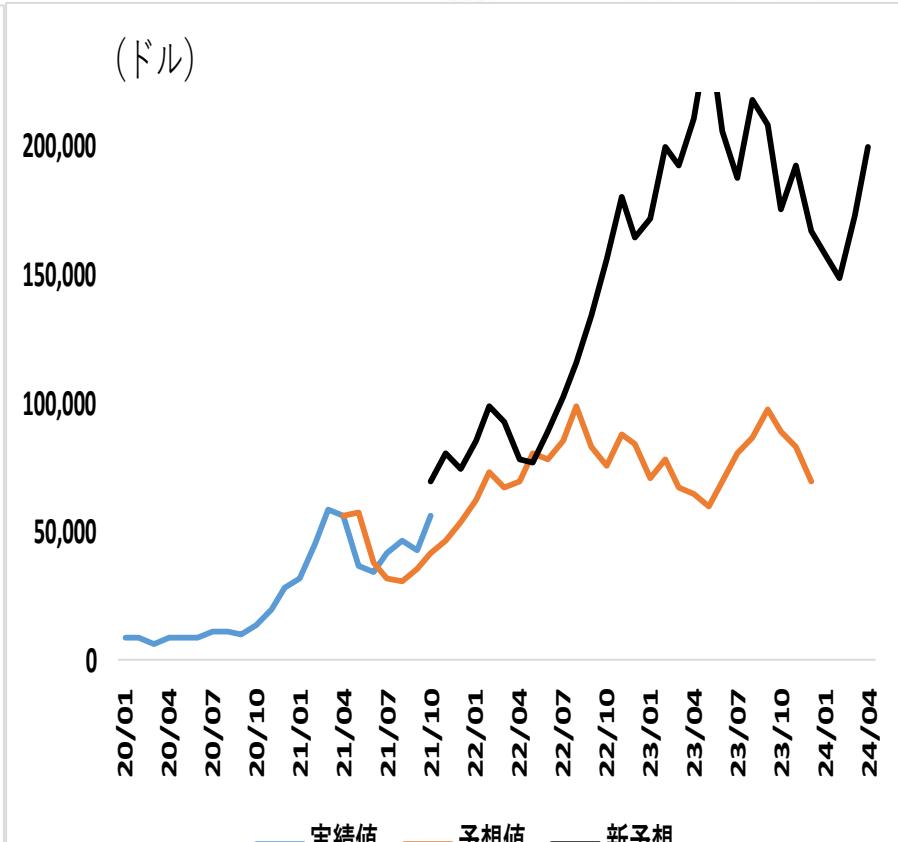
さまざまな要因を考慮。最近の的中率は評価できる。但し、予想モデルの中身はブラックボックス...

Longforecast.comのマルチファクター予想

2021.3月時点の予想



2021.10月時点の予想

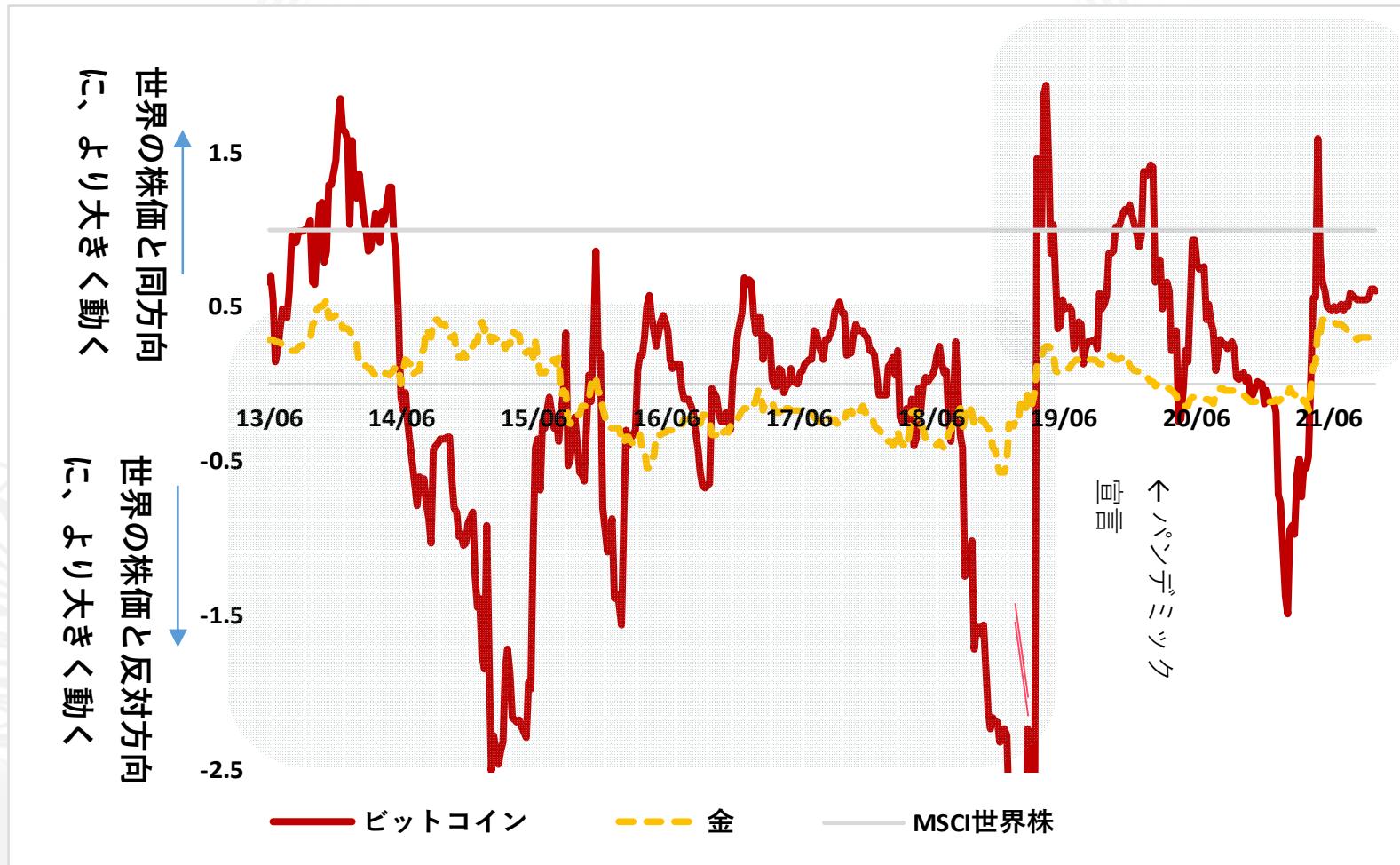


(出所) longforecast.com。価格のサイクル、各種指標との相関、供給量、その資産の魅力度、取引量の増加、規制の度合い、重要イベントの頻度などから算出



# 株式市場との連動性: 19年以降は順相関

## 世界株式指数 (MSCI) との連動性 ( $\beta$ )



(出所) ブルームバーグデータより筆者作成

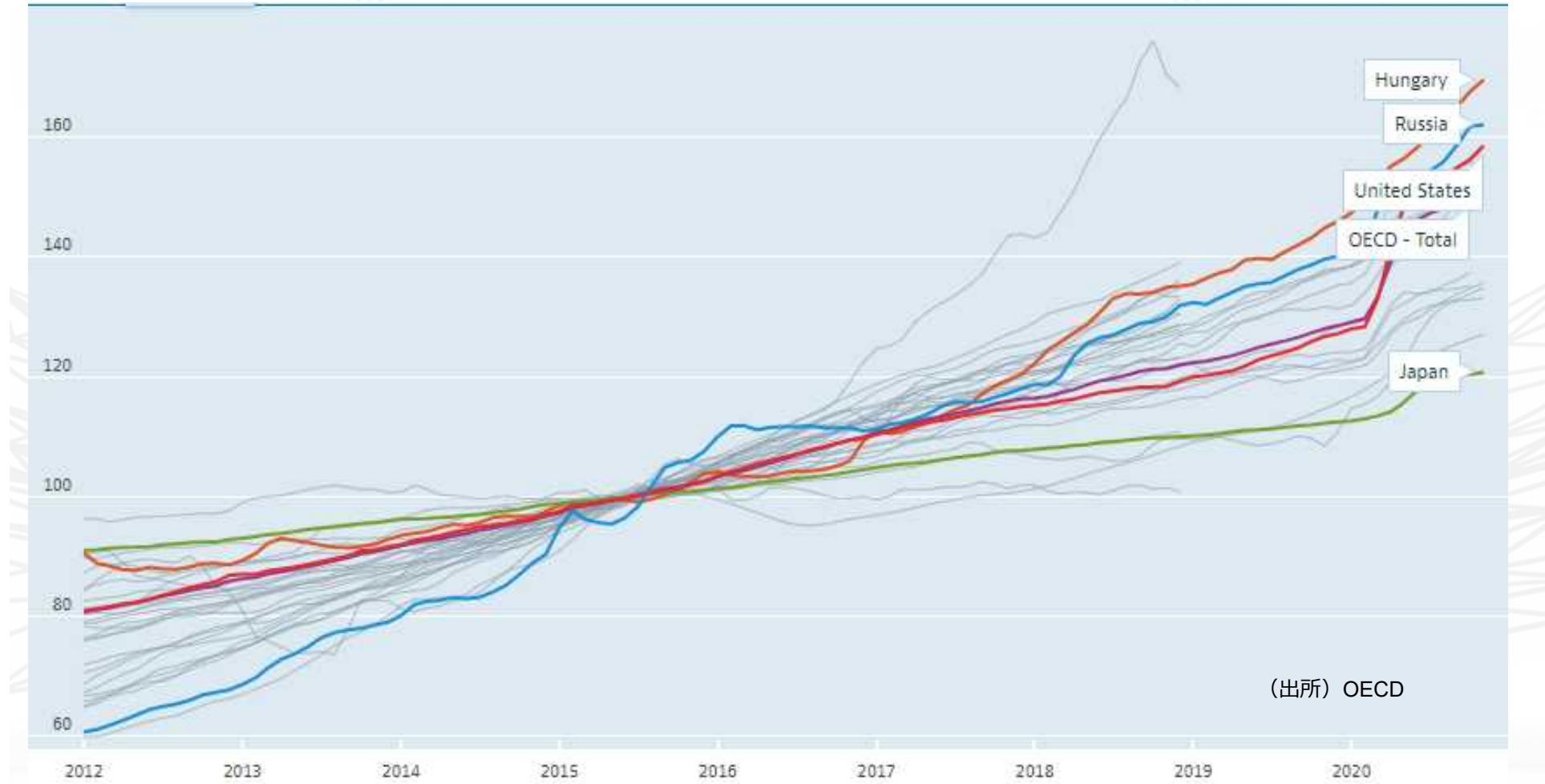
# 暗号資産：更なる上昇はあるのか？

- 1) 金融緩和の行方
- 2) 機関投資家の動向
- + リスク要因の考慮

# 金融政策の行方

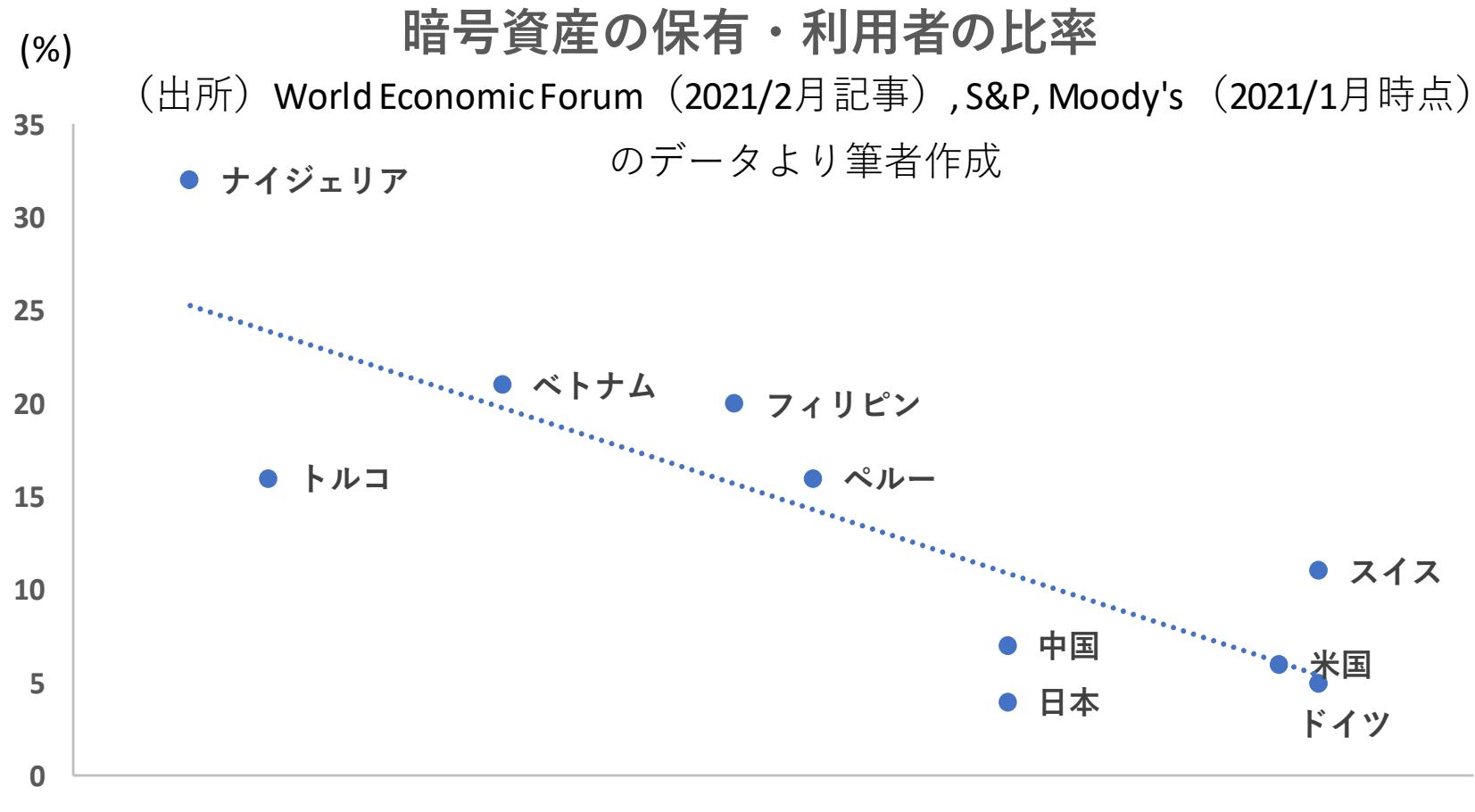
マネーの量は簡単には縮小しない。金利は低位が続く

M3(広義のマネー)の推移 (2015=100)



# 国債膨張：法定通貨への信認ゆらぐ？

## 暗号資産への信頼は、その国の信用力と負の相関



# 機関投資家の行方

## 欧米主要金融機関で暗号資産商品・サービスが拡大中

● Yes ● No ● 検討中

	富裕層への暗号資産商品提供	暗号資産先物取引	暗号資産現物取引	暗号資産カストディ（保管）
JPMorgan Chase	●	●	●	●
Goldman Sachs	●	●	●	●
Morgan Stanley	●	●	●	●
Citigroup	●	●	●	●
Bank of America	●	●	●	●
Credit Suisse	●	●	●	●
Deutsche Bank	●	●	●	●
BNP Paribas	●	●	●	●
HSBC	●	●	●	●
UBS	●	●	●	●

Source: Bloomberg News reporting

Note: As of June 18, 2021

その他...

US Bank (第5位のリテール銀行) : ビットコインのカストディ業務開始 (10/5)

BNYメロン (米資産管理会社最大級) : 暗号資産サービス検討

# 海外で改善する暗号資産のプレゼンス

## エルサルバドル、ビットコインを法定通貨に (2021/9月～)



- 金融包摶 (unbanked = 人口の 70%)
- 海外の家族からの送金手数料の 節約
- 投資促進

=> 他の新興国は・・・?



## 海外で向上する暗号資産のプレゼンス

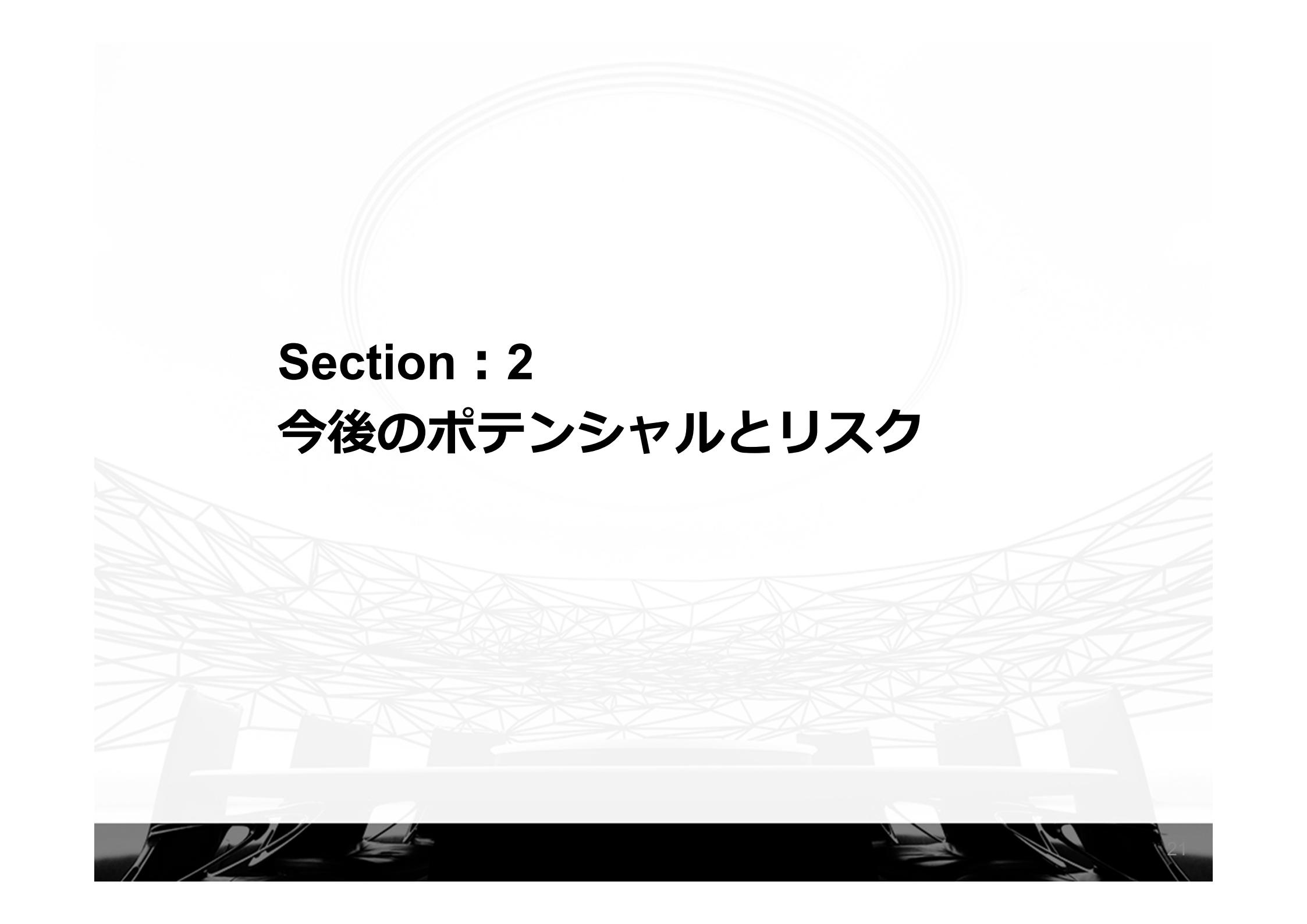
- 米国では、ビットコインでの購入が可能な住宅も

@560BTC !



<https://www.cnbc.com/2021/10/07/miami-condos-for-sale-cost-31-million-or-about-560-bitcoin.html>

- 直近では、Googleが、Google Playの一部で暗号資産での支払いを認めると発表（10/10）
- その他、一部で支払いでビットコインを認める企業が増加中  
例：ペイパル、Visa、アマゾン、エクスペディア、Lush、ザザビーズ、スターバックス、マイクロソフト（パイロットプログラムや間接的な利用を含む）（出所）<https://www.euronews.com/next/2021/08/29/paying-with-cryptocurrencies-these-are-the-major-companies-that-accept-cryptos-as-payment>



## Section : 2

# 今後のポテンシャルとリスク

# 中長期的な価格予想

## ビットコインの価格予想には大きなばらつき

現在のビットコイン価格	56,000 (USドル、2021/10/13時点)				
予想者	ビットコイン予想価格(ドル)	現値から実現のタイミングの倍率	発表時点	主な理由	
Tyler Winklevoss (暗号資産取引所のジェミニ創設者)	500,000	8.9	今後10年間	21/6月	グローバル金融システムでの重要性。マネーサプライと政府債務の増加。米ドルの信認低下
Alexi Mashinsky (暗号資産プラットフォームのセルシウス・ネットワークCEO)	500,000	8.9	中長期	20/12月	金よりはるかに供給が少ないのでに対し、若い世代を始めとする買い手が非常に多い
Tim Draper (著名暗号資産投資家)	250,000	4.5	2022年末~2023年初頭	21/7月	米政府の財政政策によるドルの価値低下。世界中で大規模な商業利用の可能性
longforecast.comビットコイン予想サイト	244,766	4.4	2023年5月	21/10月	サイクル、他の資産との相関、供給量、トレード量、規制等の重要イベント等を複合的に考慮
JPモルガン・チェース	140,000	2.5	中長期	21/6月	金の民間保有量の時価総額とボラティリティとの対比から

所) 各種発表、報道より筆者。倍率は、レンジの場合中央値で計算

仮に、金の投資用保有残高から試算した場合…

金の投資用保有残高時価総額 = 2兆ドル

ビットコイン時価総額 = 1兆ドル (10/13)

ボラティリティ : ビットコイン/金 = 6x



ビットコイン価格長期予想  
ボラティリティの差を考慮せず  
110,000ドル (現値比2倍)  
ボラティリティの差を考慮  
600,000ドル+ (現値比11倍+)

但し、後述の要因 (規制、環境問題、一定の実用性等) のクリアが条件

## 規制強化vs緩和

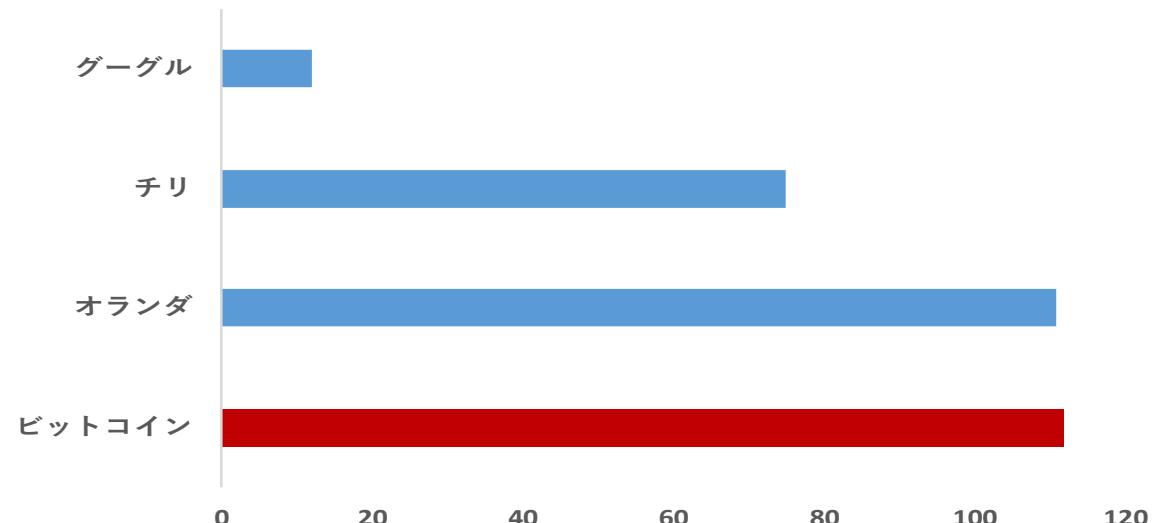
- 中国は、マイニングと取引、その支援を全面禁止（21/10月）
- BIS（国際銀行規制を司る）：銀行が暗号資産を保有する場合のリスクウェイトは1250%と極めて厳しい方針を発表（21/6月）
- 英国は、大手取引所バイナンスの営業を禁止、広告規制強化
- EUでは、2022年初頭までに統一暗号資産規制整備
- 米SECゲンスラー長官 “暗号資産には一層の投資家保護が必要”  
“但し、中国のように禁止をするつもりはない”
- 米SEC、暗号資産の先物ETFは承認の可能性も…
- 米テキサス州は「仮想通貨」という用語の定義を、テキサス州の商取引を管理する一連の法律である統一商事法典に追加（21/9月）



# 新たな蹉跌：環境問題

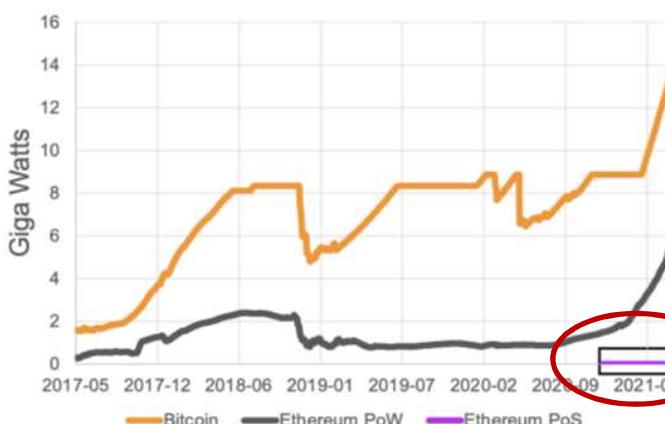
## ビットコインの年間電力消費量 (テラワット/h)

(出所) BBC. <https://www.bbc.com/news/science-environment-56215787>

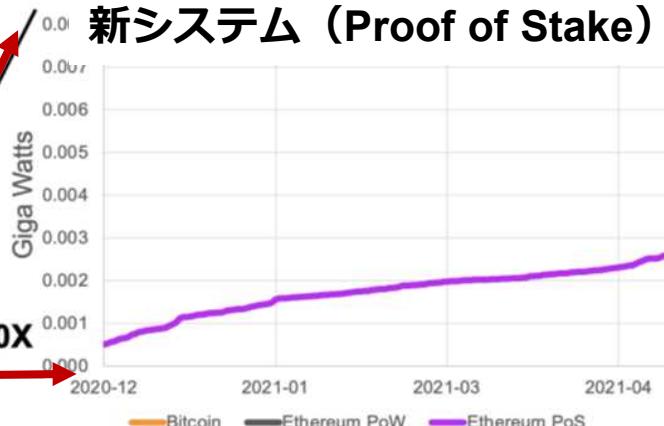


## 推計電力消費量

## ビットコイン、従来のイーサリアム



## イーサリアムが検討中の新システム (Proof of Stake)



(出所) Digiconomist

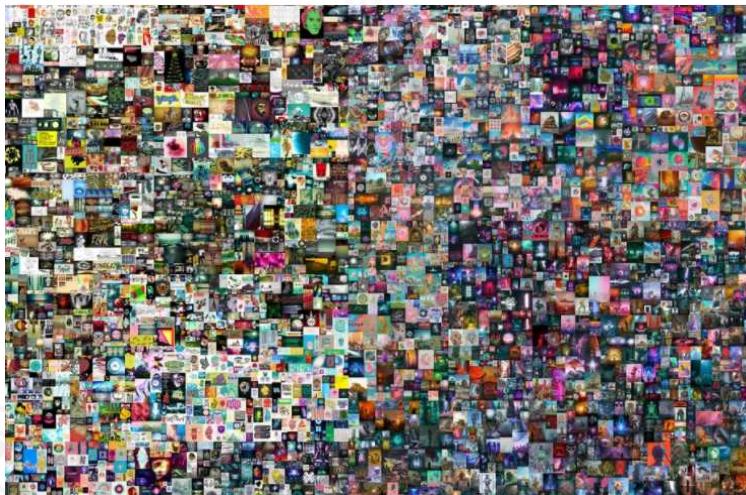
Bitcoin and Ethereum PoW data taken from Digiconomist

# 実用性？

## NFT (Non Fungible Token)、DeFi等の新商品、新市場の誕生

### NFTアート

6900万ドル ≈ 76億円！



(出所) <https://www.itmedia.co.jp/news/articles/2103/07/news016.html>

### DeFi (分散型金融Decentralized Finance) 市場規模 (2021年)

(出所) DeFi Pulse

### NFTゲームカード

=約30万円。6分で19枚完売



(出所) <https://www.itmedia.co.jp/business/articles/2104/02/news095.html>



## おわりに：暗号資産の当面の投資環境

- 当面は、シクリカルな面では投資に良い時期かもしれない
- バリュエーションは依然定着しない。が、取引にある程度のパターンは出来てきた
- 資金余剰は相当程度続く。コロナ前に戻るのは相当先
- 機関投資家の環境は、米国では徐々に整備されている
- 中国の規制強化が大きく報じられているが、世界で見ると、そこまで規制強化は広がっていない
- 個別では、環境対策が進むイーサリアムに注目

本セミナーでは、セミナーで紹介する商品等の勧誘を行うことがあります。マネックス証券株式会社および説明者は、セミナーおよび関連資料等の内容につき、その正確性や完全性について意見を表明し、保証するものではありません。情報、予想および判断は有価証券の購入、売却、デリバティブ取引、その他の取引を推奨し、勧誘するものではありません。過去の実績や予想・意見は、将来の結果を保証するものではありません。

提供する情報等は作成時または提供時現在のものであり、今後予告なしに変更・削除されることがあります。当社および説明者はセミナーおよび関連資料等の内容に依拠してお客様が取った行動の結果に対し責任を負うものではありません。銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断と責任でなさるようお願いいたします。なお、セミナーおよび関連資料等は当社および情報提供元の事前の書面による了解なしに複製・配布することはできません。記載内容に関するご質問・ご照会等にはお応え致しかねますので、あらかじめご容赦ください。

◆マネックス証券は、暗号資産交換業者ではなく、暗号資産取引を提供していません。

### ◆暗号資産関連店頭デリバティブ取引（暗号資産CFD）に関する重要事項

#### ＜リスク＞

■暗号資産に関するリスク暗号資産は法定通貨（本邦通貨又は外国通貨）ではなく、特定の者によりその価値を保証されているものではありません。暗号資産は、代価の弁済を受ける者の同意がある場合に限り代価の弁済に使用することができます。

■取引に関するリスク暗号資産CFDでは、暗号資産の価格変動によって、元本損失が生じることがあります。また、取引金額が預託すべき証拠金の額に比して大きいため、取引対象である暗号資産の価格変動により、その損失の額が証拠金の額を上回る（元本超過損）ことがあります。損失が一定比率以上になった場合に自動的に反対売買により決済されるロスカットルールが設けられていますが、相場の急激な変動により、元本超過損が生じることがあります。加えて、相場の急激な変動により、意図した取引ができない可能性があります。

#### ＜手数料等＞

暗号資産CFDでは、取引手数料はかかりませんが、ロールオーバー時に保有している建玉ごとに毎営業日レバレッジ手数料がかかります。レバレッジ手数料は当社が営業日単位で指定する料率が適用されます。なお、その料率は、相場状況によって日々変動するため、固定値として事前にお示しすることができません。また、レバレッジ手数料は消費税等の課税対象です。日々のレバレッジ手数料の詳細は取引ツール内及び当社ホームページよりご確認ください。

当社は、取扱い銘柄ごとにオファー価格（ASK）とビッド価格（BID）を同時に提示します。オファー価格とビッド価格には差額（スプレッド）があり、オファー価格はビッド価格よりも高くなっています。流動性の低下、相場の急激な変動により、スプレッドの幅は拡大することがあります。

#### ＜証拠金＞

暗号資産CFDでは、取引額に対して一定の証拠金率（50%）以上で当社が定める金額の証拠金（必要証拠金）が必要となります。ただし、相場の急激な変動等の事由が発生した場合には当社判断により変更することができます。

#### ＜その他＞

お取引の際は、当社ウェブサイト掲載の「契約締結前交付書面」「リスク・手数料などの重要事項に関する説明」を必ずお読みください。

【マネックス証券株式会社】金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第165号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会、一般社団法人 金融先物取引業協会、

一般社団法人 日本暗号資産取引業協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会

# 暗号資産に関するご留意事項

## 【注意事項】

マネックス証券株式会社、及びマネックスクリプトバンク株式会社（以下「当社等」といいます。）は、本セミナーの説明資料及びこれに基づく説明（以下、「本説明資料」といいます。）の内容が真実かつ正確であり、そのうちに重要な事項の記載が欠けていないことや当該資料に記載された暗号資産の価値を保証又は承認するものではありません。

本説明資料に含まれる情報につき、いかなる目的で使用される場合におきましても、暗号資産投資家の判断と責任において使用されるべきものであり、説明資料に含まれる情報の使用による結果について、当社等は何ら責任を負うものではありません。

## 【免責事項】

本説明資料は、当社等が、特定の暗号資産の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。

本説明資料の内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、当社等のヒアリング・取材により必要な補充を加え作成されたものです。本説明資料に含まれる情報は、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本説明資料は暗号資産投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。

本説明資料内で直接又は間接的に取り上げられている暗号資産は、暗号資産関連事業者の経営・財務状況の変化、国内外の金利・為替の変動等の要因により、暗号資産投資家の予期しない価額変動等のリスクがあります。また、過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。

当社等は、暗号資産投資家が本説明資料を利用したこと又は本説明資料に依拠したことによる直接・間接の損失及び逸失利益を含むいかなる損害についても一切責任を負いません。また、暗号資産購入に関する最終判断は暗号資産投資家自身においてのみなされなければならず、当該購入に関する一切の責任は暗号資産投資家自身にあります。

本説明資料の著作権は当社等に帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

マネックスクリプトバンク株式会社