



暗号資産の見通し： 来年の大相場に備える

マネックス証券/マネックス仮想通貨研究所
大槻奈那
2022年8月

Art work by Miya Kaneko

本日の内容

Section 1 : 暗号資産の市場動向と価格の根拠

～市場は米国株式市場に近づいている

Section 2 : 暗号資産固有のリスクとアップサイド

～“第4の大相場”に備える

Section 3 : 価格予想とまとめ

マネユニ・アカデミーの暗号資産講座

<https://info.monex.co.jp/lp/mua-crypto.html>

暗号資産アナリスト
松嶋真倫



マネユニ・アカデミー

人生100年時代。いまこそ、投資を味方に。

いま話題の暗号資産、ビットコインを学び、

日々変化する社会を知ろう。

近年、「暗号資産」・「ビットコイン」という言葉をニュースで目にすることが増えてきたのではないのでしょうか。

暗号資産は、法定通貨、電子マネー、株式と具体的に何がどのように違うのでしょうか。

このたびマネユニ・アカデミーでは、ビットコインがこれほどに話題になっている理由や暗号資産の歴史から、仕組み、取引所の選び方、取引方法、リスク、最新の動向など、

投資を始める前に知っておきたい内容から投資のポイントまで、体系的に学べる学習コースをご用意しました。



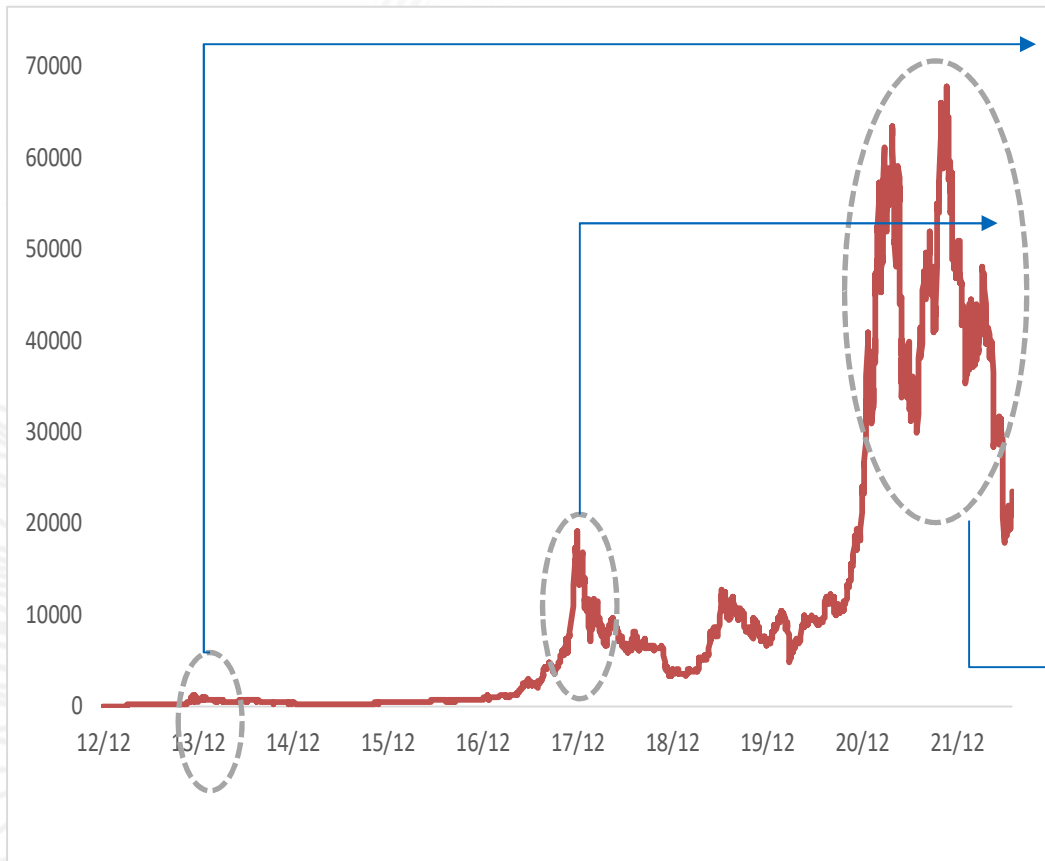
Section 1

暗号資産の市場動向と価格の考え方

～市場は米国株式市場に近づいている

市場動向：過去の“波”

ビットコインの価格（ドル）

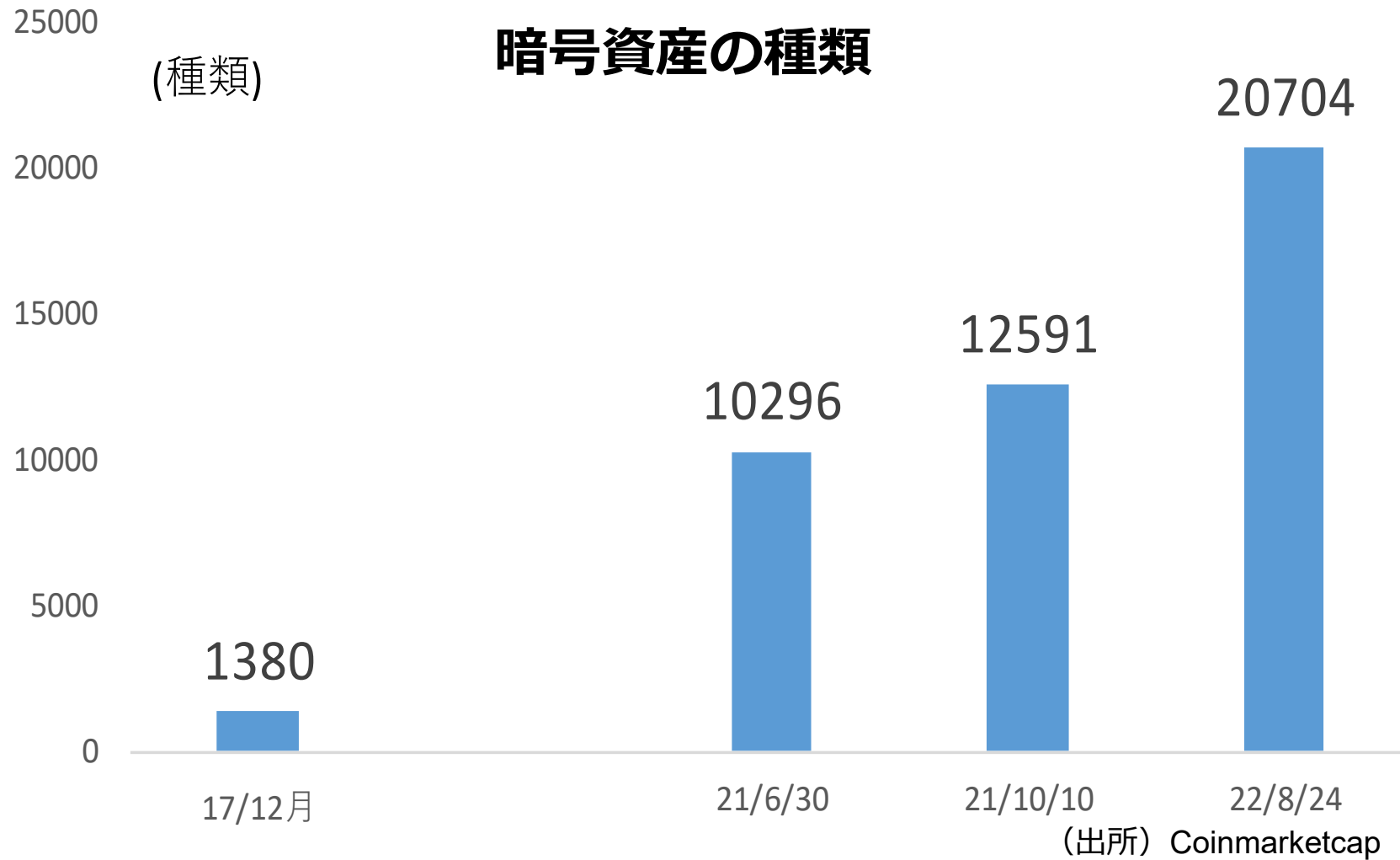


(出所) いずれもBloomberg



発行市場のすそ野が広がっている

暗号資産の種類は現在2万種類超。毎日25種類以上増加中



暗号資産の価値の考え方の変遷

✓ コスト・アプローチ

マイニングにかかる電気代等から算出



✓ ネットワーク効果

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/株式型モデル

さまざまな要因から総合的にモデルを作成

<参考> かつてのビットコインバリュエーション例：需要vs供給

需給に基づく「Stock-to-flow」モデルは、効きにくくなった可能性

ビットコインの価格 (対数目盛)



次の半減期までの日数

(現在の備蓄量 ÷ 年間新規供給量) で資産の希少性を計算

(出所) lookintobitcoin.com

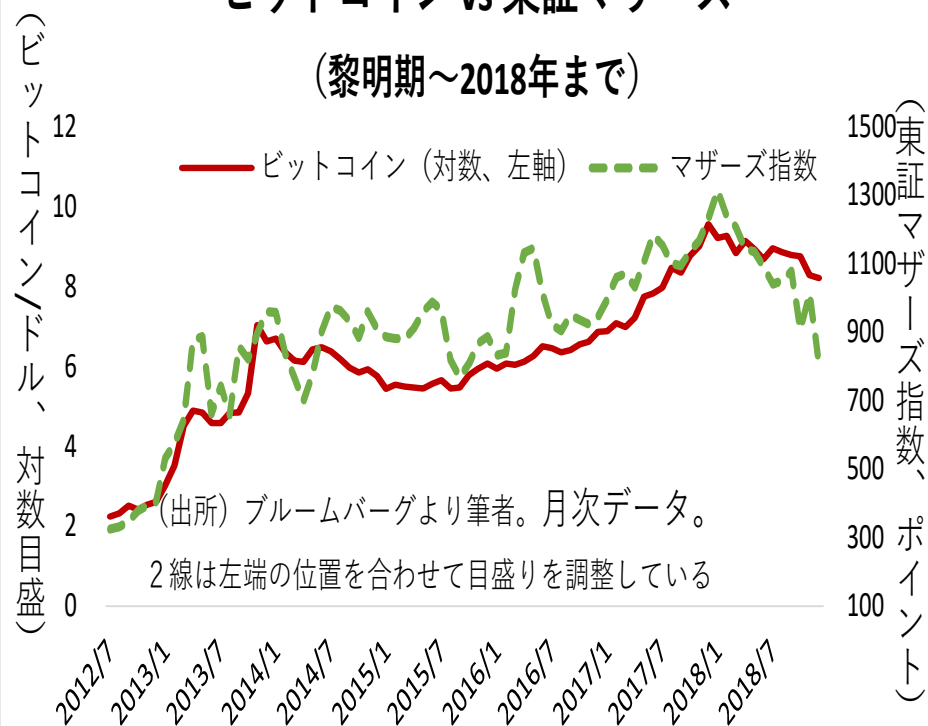


株式市場に近いバリュエーションが主流に？

- ・ リスク・リターンが株式（高リスク市場）に連動することがわかってきた
- ・ 最近の調査では、リスク伝播の方向性は、株式⇒暗号資産

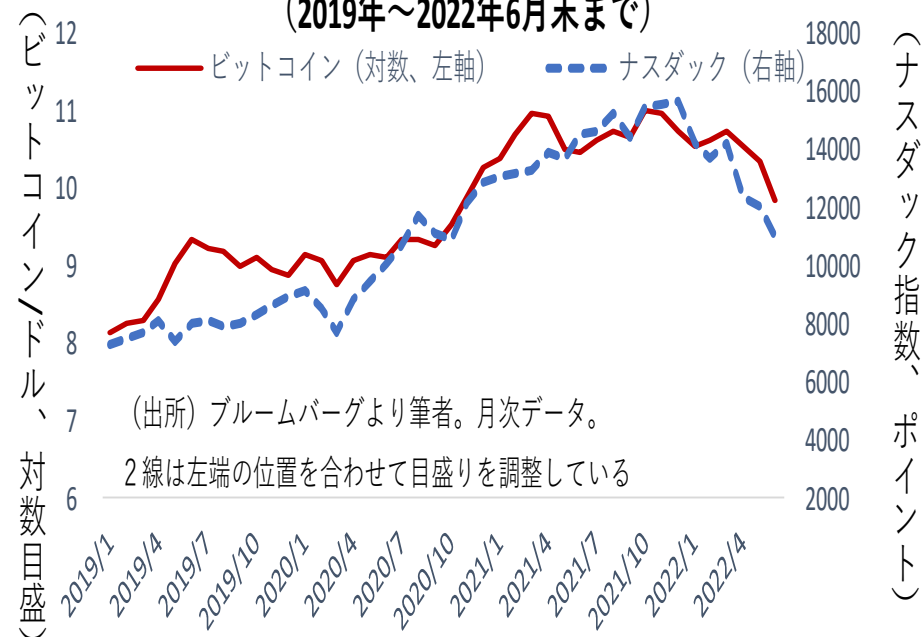
ビットコイン vs 東証マザーズ

(黎明期～2018年まで)



ビットコイン vs 米ナスダック

(2019年～2022年6月末まで)



投資への活かし方

- ✓ ビットコインのリターンは、米ナスダックと高い連動（特に2018年～）
- ✓ ビットコインのリターンはナスダックの平均1.6倍（プラスもマイナスも）
- ✓ リスクの伝播の順序は、株式市場⇒暗号資産

∴ 新興市場の動向を見ながら、**強気トレンドでは、資金の一部を主要暗号資産に振り分ける**という手法が有効な可能性

Section 2

暗号資産固有のリスクとアップサイド

～“第4の大相場”に備える

リスク

- 詐欺、不正の横行
- 規制

アップサイド

- 投資家層の拡大
- 新たな商品
- 次の半減期

暗号資産固有のリスク：詐欺、不正

- ・ 金融相場の後には不正が増える傾向
- ・ 今回は暗号資産関連が多い。要注意！

発覚時点	不正・経営難事例	事業規模（最大）（億ドル）
5月初頭	ステーブルコイン・テラのアラゴリズムに懸念	400
6月初頭	エミニFX、マルチ商法疑惑	0.6
6月13日	暗号資産融資のセルシウスが一時出金停止	200
6月30日	ワンコイン、マルチ商法疑惑で、創業の”暗号資産の女王”指名手配	40
7月1日	暗号資産ファンドのスリーアローズが倒産申請	100
7月4日	暗号資産融資のボードが一時出入金等停止	10
7月5日	暗号資産融資ボイジャー・デジタルが倒産申請	10～100
7月13日	セルシウスが倒産申請	200

（出所）各種報道 から筆者

暗号資産固有のリスク：規制

- 方向性は、投資家保護強化。
 - 但し、開発を阻害しないスタンスも示されるようになった。
- **日本**：ステーブルコインの規制、マネロン対策強化（22/6月）
 - **米国**：暗号資産取引所はSECに登録し、関連するすべての金融取引法を遵守する必要
 - **オーストラリア**：独自の規制案（トークン・マッピング）の策定を発表（22/8月）
 - **英国**：ステーブルコインの規制明確化へ（22年4月発表）
 - **EU**：MiCA（Markets in Crypto Assets）法案導入：開示の強化（22/6月）

暗号資産固有のアップサイド：投資家層の拡大

米国では、主要金融機関の暗号資産商品・サービス提供が急進展

● 実施中 ● 検討中

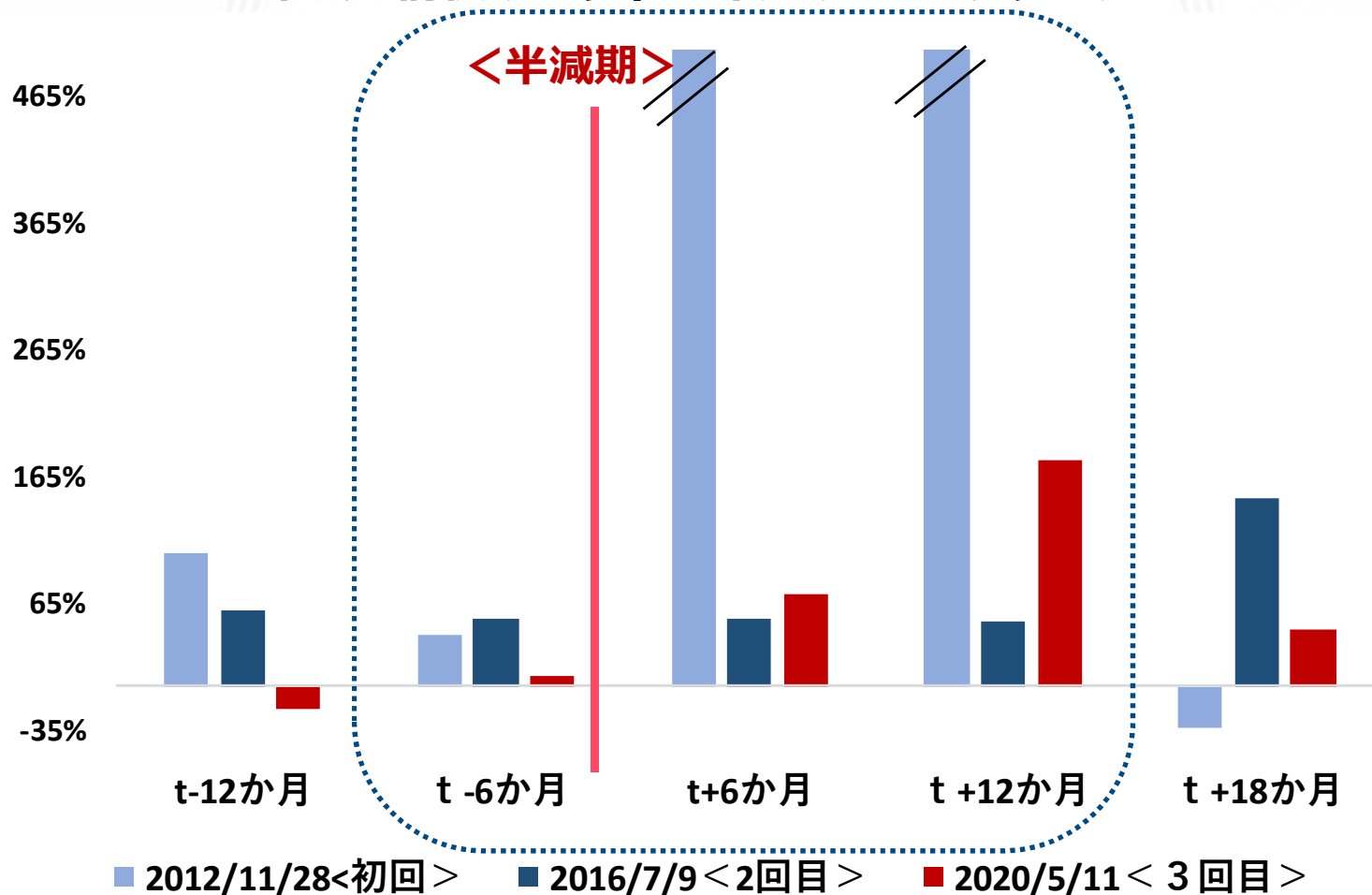
	富裕層への暗号資産商品提供	暗号資産先物取引	暗号資産リサーチ	暗号資産カस्टоди（保管）
JPモルガンチェース	●	●	●	
ゴールドマン・サックス	●	●	●	●
モルガン・スタンレー	●	●	●	●
シティグループ	●	●	●	●
バンク・オブ・アメリカ		●	●	

（出所）ブルームバーグ記事（21.6月）、および直近の報道から筆者作成

暗号資産固有のアップサイド：半減期前後のリターン

- 半減期の6か月前～1年後程度が最もパフォーマンスがよい。
- 次回の半減期は2024/2～6月頃。

半減期前後のビットコインの6か月リターン



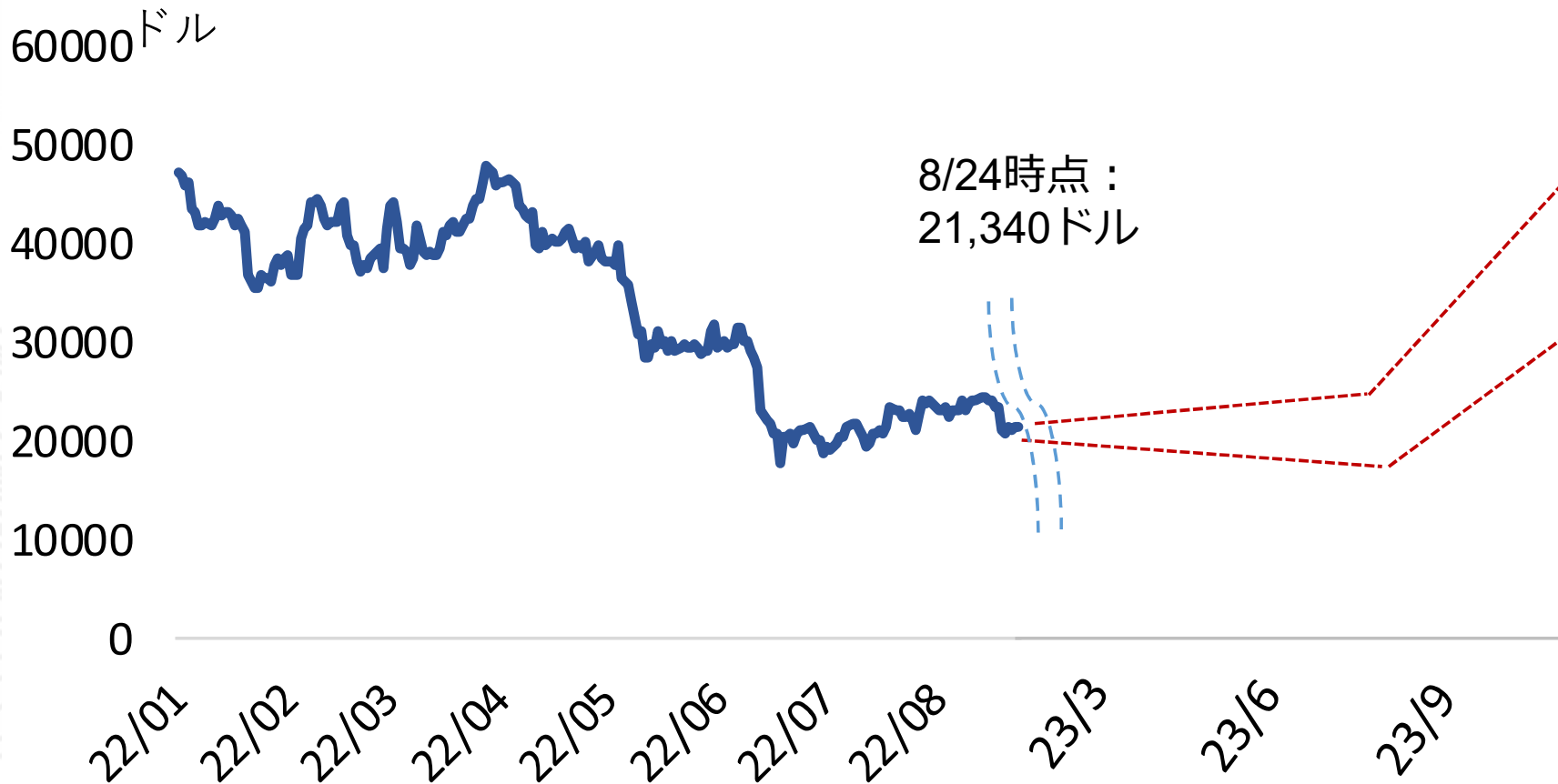
(出所) ブルームバーグより筆者作成

Section 3

価格予想とまとめ

ビットコインの価格予想

- 来年、リセッションを回避し金融引き締めも落ち着けばリスクオンへ。
- ちょうど半減期相場への入り口に当たる。大きなアップサイドが狙える可能性も



(出所) ブルームバーグより筆者作成

おわりに：暗号資産投資の考え方

- 当面は 慎重に。4Q以降の インフレ率と米金融政策の動向を注視。
- 米国経済の ソフト・ランディングの確度が高まれば市場全体がリスクオンへ。
- 強気相場では、新興市場等の高リスク株式より暗号資産市場が優位。
- 米国では、暗号資産を 富裕層や金融機関 が選択肢として確実に認知している。
- 来年後半には暗号資産固有のポジティブ要因も顕在化。
⇒来年後半以降の大相場に備えたい。

本セミナーでは、セミナーでご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・削除されることがございます。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おりますが、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あります。

<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。

当社は、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。

【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ない、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