

# 2023年の暗号資産の動向

岩下 直行 ●京都大学公共政策大学院 教授

**ビットコインは大きく値上がりして前年の暴落から回復したが、DeFiやNFTは回復せず、ステーブルコインも減少。暗号資産と伝統的金融との距離が縮まることへの期待とリスクが注目される。**

## ■暗号資産相場の回復

2023年は、前年に大崩れした暗号資産相場が復活した年であった。最大のシェアを持つビットコインの対ドル相場は、2022年末の1万6000ドルから年間を通じて上昇し、2023年末には2.5倍の4万2000ドルにまで高騰した。これは、2年前に記録した最高値の6割を超える水準である（資料2-1-7）。

暗号資産全体の流通総額は、年初の8000億ドルから倍増し、年末には1.6兆ドルにまで回復している（資料2-1-8）。流通総額に占めるビットコインのシェアは、年間を通じて伸び、40%から52%にまで上昇した（資料2-1-9）。今回の相場回復はビットコイン主導で起きたことが分かる。

2023年の高騰は、一見すると前年の暴落からの自然な反動に思えるかもしれない。しかし、詳細に見てみると、これまでのパターンから外れた特殊な現象だと言える。

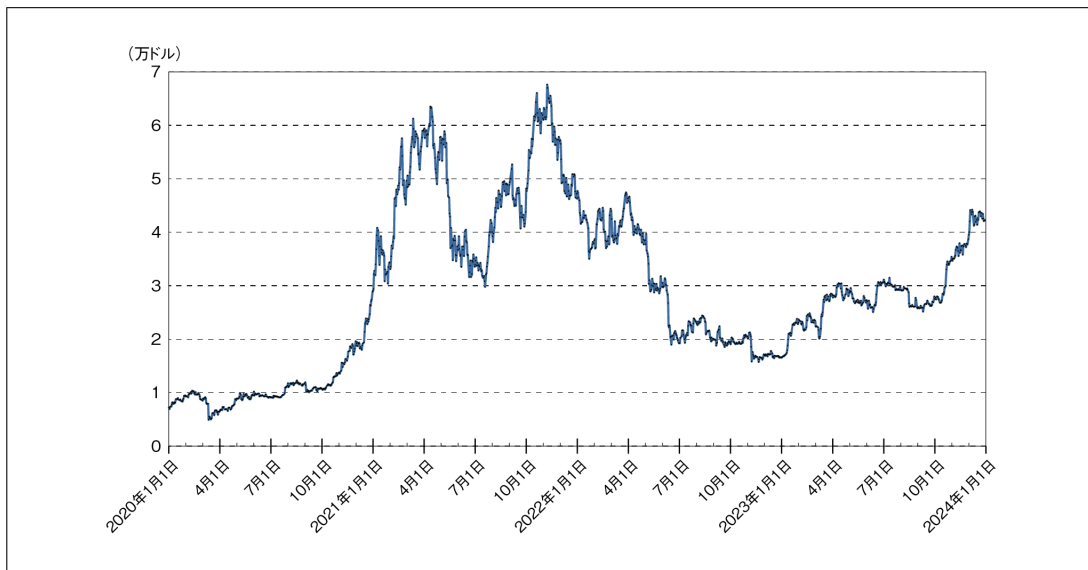
まず、2023年は世界的に金融引き締めが強化された年であり、日本を除けば、主要国の中央銀行は軒並み政策金利が高い状態を維持していた（資料2-1-10）。2009年のビットコインの誕生以来、世界的な金融緩和が続く中で暗号資産は高騰したため、多くの金融市場関係者は、暗号資産の価格上昇を低金利の下で発生したバブルの一種と

見なしていた。その意味では2022年に多くの国で金利が上昇し、暗号資産が暴落したところまでは理解できる範囲であった。しかし、2023年には、高金利が続く中での相場上昇という、従来とは異なる局面を迎えたのである。

2023年は日米欧で世界的な株高が進行しリスク資産が値上がりしたため、暗号資産が値上がりしたこと自体は不思議ではないようにも思える。しかし、株価のベースとなるのは企業収益である。2023年に先進主要国の株価が上昇した背景には、物価上昇局面において製品価格が生産要素価格（賃金など）よりも先行して上昇した結果、企業収益が好調であったことが挙げられる。ところが、暗号資産に投じられた資金が経済活動を通じて収益を生み出す仕組みは存在しないから、株価の上昇と同列視はできないのである。

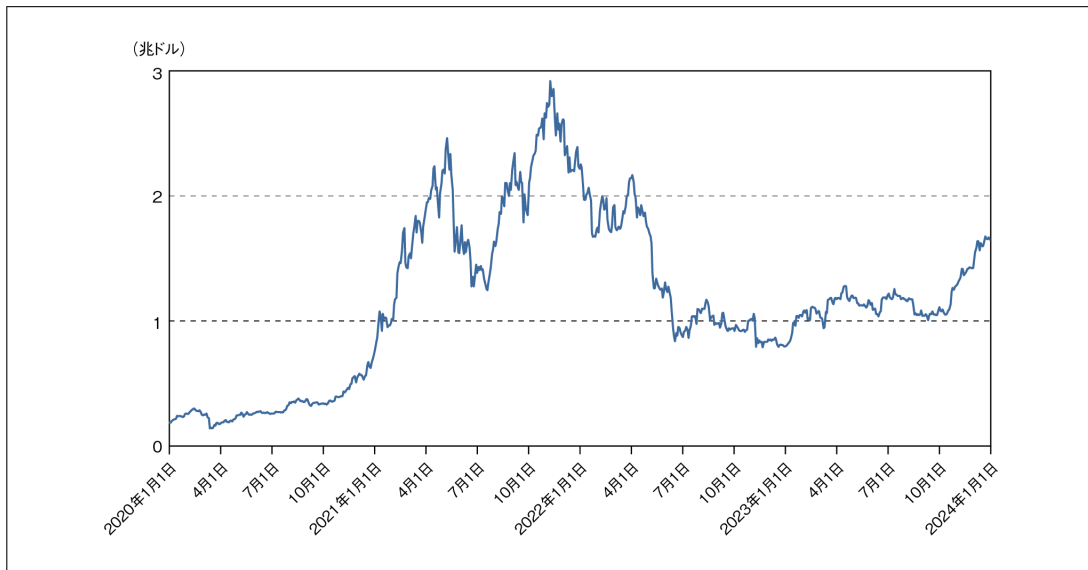
暗号資産の過去の値上がり局面を振り返ると、2017年はICO（Initial Coin Offering、新規の暗号資産公開）が世界的に流行し、錬金術的な資金循環ビジネスを誕生させたことが相場高騰のエンジンとなった。2020～2021年は、コロナ禍対策の金融緩和拡大に加え、NFT（Non-Fungible Token、鑑定書付きデジタルデータ）やDeFi（De-centralized Finance、中央銀行を介さない金融取引）といった新しいビジネスが活性化したことが相場上昇

資料2-1-7 ビットコインの対ドル相場



出所：CoinMarketCap

資料2-1-8 暗号資産全体の流通総額の推移



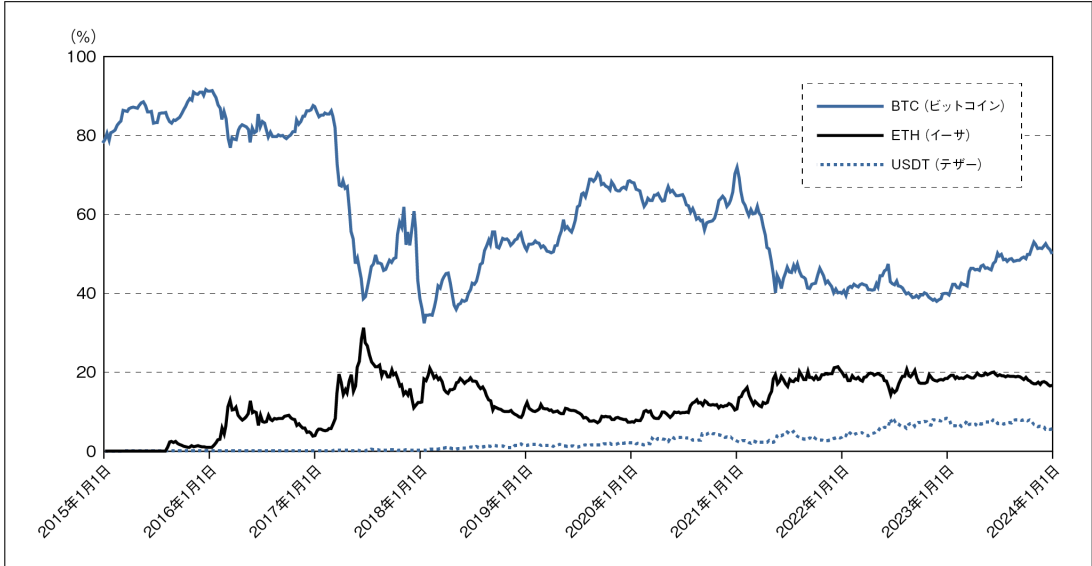
出所：CoinMarketCap

につながった。しかし、2023年の暗号資産の高騰は、暗号資産本体に限られ、ICO、NFT、DeFiといった派生分野は活性化していない（詳細は後述）。つまり、暗号資産が新しい金融商品や投資

機会を誕生させたから値上がりしているわけではないのだ。この点からも、2023年の高騰はこれまでのパターンから外れた現象と言える。

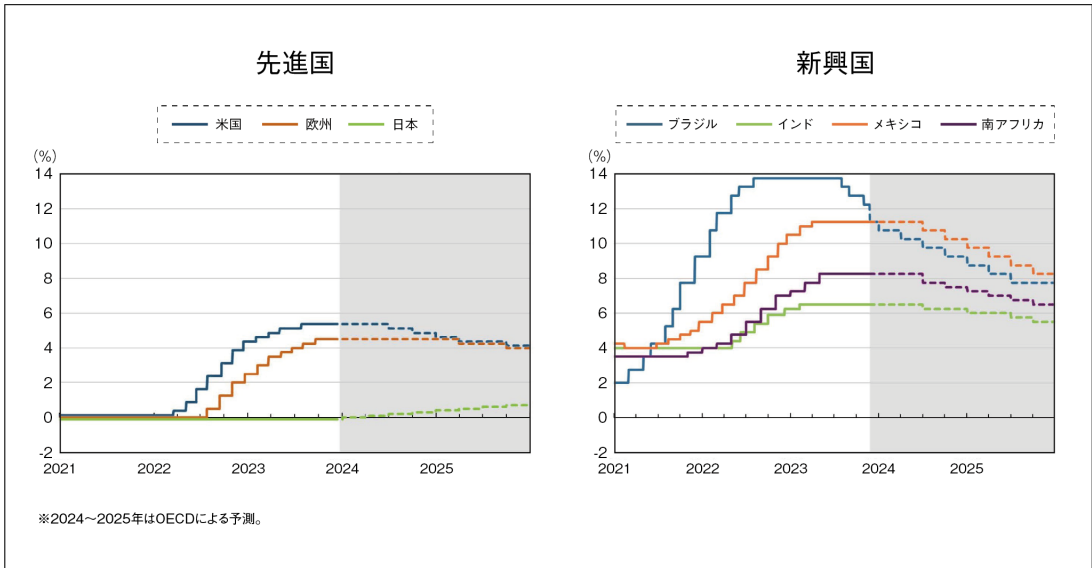
2022年の暴落においては、ステーブルコイン

資料 2-1-9 暗号資産流通総額に占めるシェアの推移



出所：CoinMarketCap

資料 2-1-10 先進国と新興国の政策金利の推移



出所：OECD（経済協力開発機構）

の価値喪失や最大手交換業者の破綻など、暗号資産業界で長年懸念されていたリスクが顕現化し、隠蔽されていた不透明なビジネスの実態が暴かれることになった。2023年になると、悪材料が出

尽くした結果、相場が上昇に転じたともいわれている。こうした説明は株式市場などでもよく聞かれるのだが、問題は、隠蔽されている不透明な取引慣行が透明になったとも、潜在的なリスクが解

消したとも言えないことだ。

そして2024年1月、米証券取引委員会（SEC）がビットコインETF（ビットコインに投資する上場投資信託）を承認すると発表したことを受け、ビットコイン相場は一時4万8000ドルまで上昇した。

世界各国では、現在、暗号資産に関する規制が急ピッチで整備されつつある。規制が整備されて業界が浄化されれば、暗号資産市場と伝統的な金融市場との垣根が低くなり、伝統的な金融市場に滞留している資金が暗号資産市場に流入することが期待されるという声も多い。そうした期待に基づく先行買いの取引が行われた結果、相場が高騰したという解釈も可能であろう。とはいえ、新旧の市場間にある垣根を低くすることに伴う弊害やリスクはないか、いま一度慎重に検討する必要があるのではないか。

## ■ DeFiとNFTはさほど回復せず

暗号資産本体の相場が2.5倍もの値上がりとなったのに対し、派生商品であるDeFiは、2022年の暴落から受けたダメージから十分に立ち直っていないようだ。DeFiに取り込まれた暗号資産の価値（TVL：Total Value Locked）は、2022年にピーク比1/4にまで縮小した後、2023年も横ばい圏で推移した（資料2-1-11）。

同様に、NFTも市場取引は縮小したままで、価格も低迷している。NFTは個々の商品が個別に値付けされるため、全体的な相場変動を把握することは難しいが、ブルーチップNFTなどと呼ばれるよく知られたNFTについては、コレクションごとに流通市場におけるフロア価格（最安値）が公開されている。時価総額上位の3つのコレクション（CryptoPunks、Bored Ape Yacht Club、Autoglyphs）のフロア価格は、2022年中に最高値から暴落した後、2023年になっても回

復していない（資料2-1-12）。さほどメジャーではないNFTはより状況が悪化しているようだ。2023年9月、Web3コミュニティのdappGamblerは、7万を超えるNFTを調査したうえで、「人々が保有するNFTコレクションの95%は無価値になっている」とのレポートを公表している（<https://dappgambler.com/nfts/dead-nfts/>）。

DeFiもNFTも、暗号資産から派生した投資商品として注目され、多くの投資家を集めたが、現在はかつてほどの人気はないようだ。暗号資産が高騰しているにもかかわらず、派生商品が衰退しつつあることには注意が必要だろう。

## ■ステーブルコインの発行残高が減少

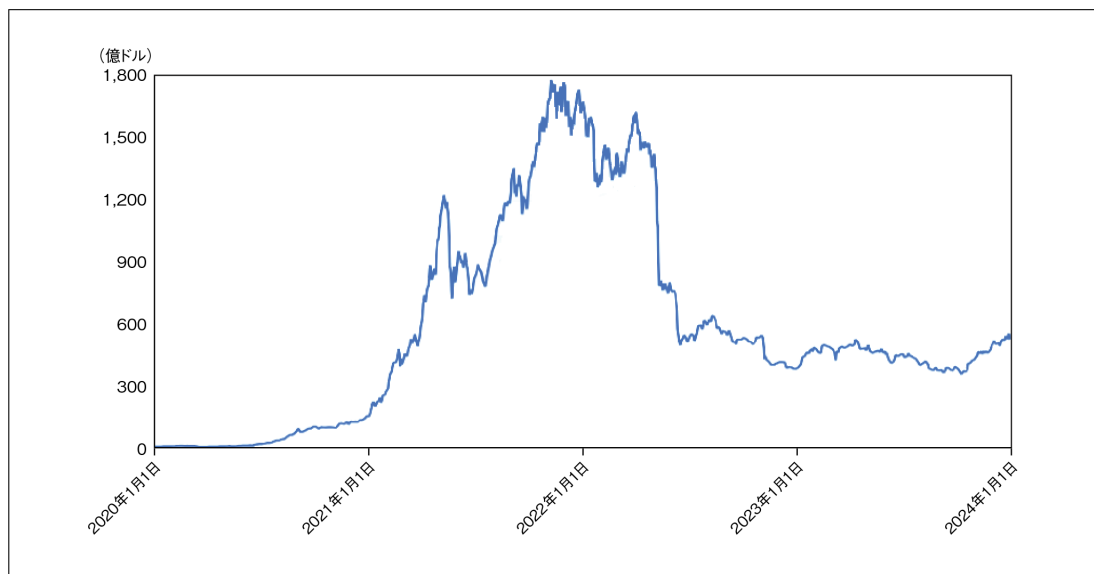
ステーブルコインとは、価格の安定性を実現するように設計された暗号資産のことで、米ドルなどの既存の通貨にペッグする（為替レートを一定に保つ）形で発行、運用される。主に暗号資産交換業者やその関連企業によって発行され、暗号資産の売買に利用されている。

2023年中に、市場全体のステーブルコインの発行残高は1割ほど減少した。2022年3月のピーク時には1600億ドルを超えていたステーブルコインだが、2022年5月のUST事件（ステーブルコインが短期間に無価値になった事件）を契機に発行残高が減少しはじめ、2023年末には1200億ドル程度まで減少した。また、その銘柄別構成比も大きく変化した（ここでは便宜的に資料2-1-13に記載の4種類の合計をステーブルコイン発行残高とする）。

2023年のステーブルコイン発行残高の減少をもたらしたのは、USDC（USD Coin）とBUSD（Binance USD）であった。

USDCは、2023年3月のシリコンバレー銀行の破綻の際に、発行コインの裏付け資産として同銀行への預金を大量に保有していた。破綻報道が流

資料 2-1-11 DeFi市場のTVL (Total Value Locked) の推移



出所：DeFiLlama

れた際に、大口預金者の預金が払い戻されないリスクが指摘され、USDCは一時的に1コイン=1ドルのペッグを維持できなくなった。結局、同銀行の預金は全額保護されたが、市場の信頼と安定性が損なわれたことからUSDCは大きくシェアを失うこととなった。結果、1年間で発行残高はほぼ半減した。

BUSDは、2023年に発行額を9割以上減少させた。これは、BUSDの発行主体である暗号資産取引所バイナンス (Binance) の不正行為が原因であった。2023年6月、SECはバイナンスと同社CEO (当時) チャンポン・ジャオ氏を米国証券法違反の疑いで訴えた。11月に同社とジャオ氏は米国で事業を継続するために司法取引に応じ、罰金43億ドルを支払い、マネーロンダリングへの関与を認めたジャオ氏はCEOを退任した。この結果、バイナンスはステーブルコイン事業を続けていくための信頼を維持できないと判断し、BUSDのサポートを段階的に終了することを発表

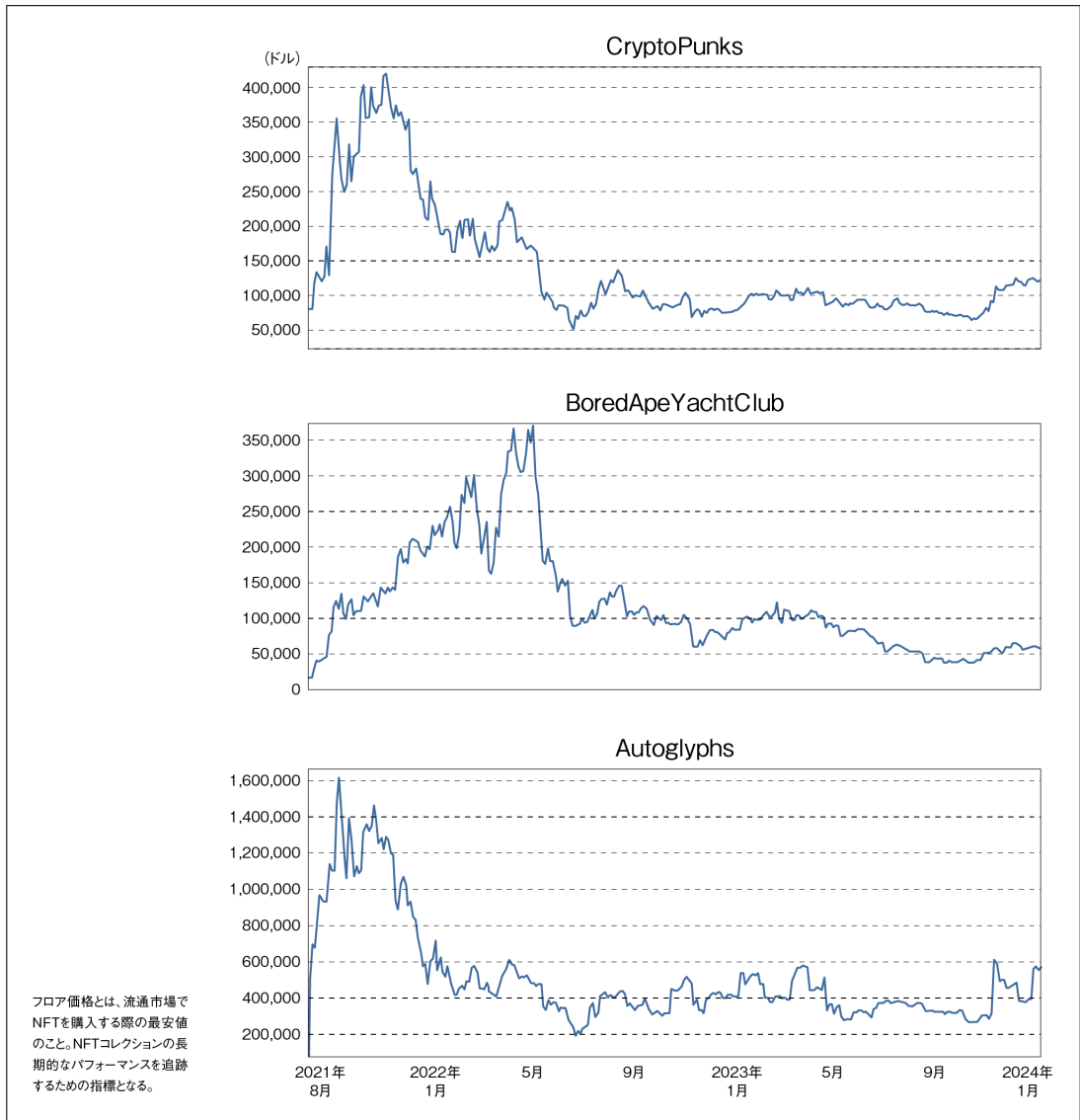
した。また、新しいBUSDトークンの発行は停止された。

こうした中で、最大の発行残高を占めるUSDT (テザー) は、むしろ発行額を増やし、2022年12月に48%であったシェアを2023年12月には74%にまで上昇させた。とはいえ、USDTを発行するテザー社やその関連企業である香港のビットフィネックスも、USDTを巡って米国の司法当局から指摘を受けた経緯があり、潜在的なリスクは大きい。

そもそも、ステーブルコインは発行主体の実質的な負債であるにもかかわらず、銀行規制や証券規制の対象とされていない。発行主体のない暗号資産が急拡大する過程で、自然発生的に作られたステーブルコインの仕組みは、導入当初は問題なく機能していたのだろうが、その後、規模が拡大しすぎてしまった。

2022年のUST事件で明らかになったのは、暗号資産市場においてもドル建て価格を保証する資

資料2-1-12 主要NFTコレクションのフロア価格の推移（ドル建て）



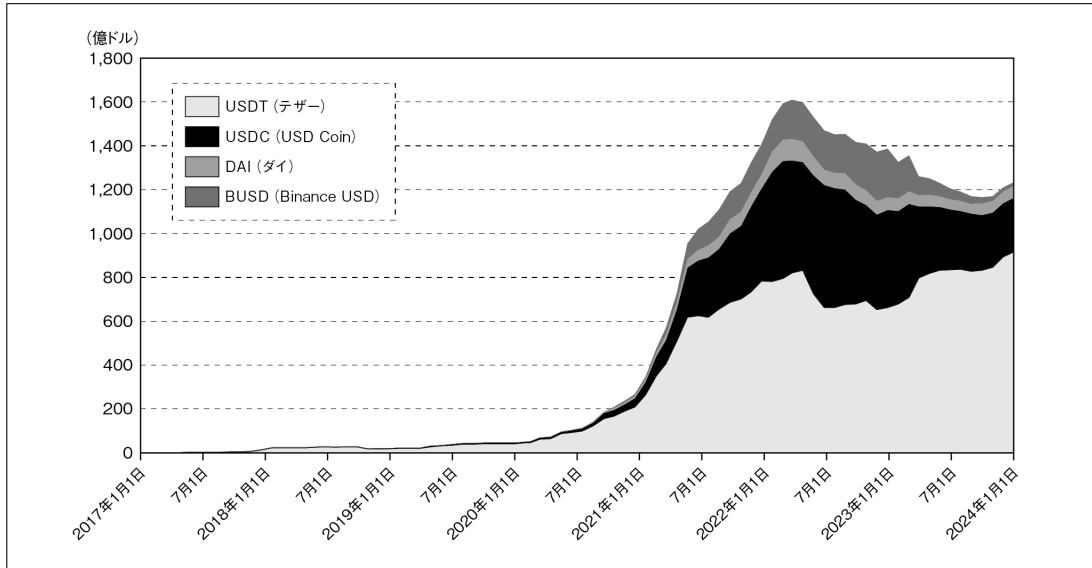
出所：nftpricefloor

産として提供するのであれば、それらは一般の通貨と同じくその発行額を負債とする主体への信頼が必須ということだ。今のところ、暗号資産の世界に閉じているという前提で、USDTのようなステーブルコインは各国の規制対象となっていない。これは暗号資産の世界と伝統的な金融の世界

との間に垣根があり双方とも他方に侵入しないことを前提としているためだが、今後、そのような前提が引き続き成り立つのか、慎重に見極めていくことが必要であろう。

なお、2019年に公表されたフェイスブック（現メタ・プラットフォームズ）のリブラ構想は、同

資料 2-1-13 ステブルコインの発行残高の推移



出所：CoinMarketCap

社が中心となって世界各国で利用可能な「グローバルステーブルコイン」を導入しようとするものであった。同構想は当初世界的な注目を集めたが、規制当局からの反対もあって計画は頓挫した。それ以降、既存の通貨制度、金融制度に挑戦するような提案は出ていない。むしろ、各国の中央銀行が、自らデジタル通貨（CBDC：Central

Bank Digital Currency）を発行する試みが相次いでいる。先進主要国は技術面での研究を深めつつ実現については様子見といった状態だが、中国やナイジェリアではすでに提供が開始された。とはいえ、現段階では国民に広く受け入れられ成功している、という報告を聞かないので、もうしばらく様子見を続ける国が多いだろう。



1996, 1997, 1998, 1999, 2000...

## [インターネット白書 ARCHIVES] ご利用上の注意

このファイルは、株式会社インプレスR&Dおよび株式会社インプレスが1996年～2024年までに発行したインターネットの年鑑『インターネット白書』の誌面をPDF化し、「インターネット白書 ARCHIVES」として以下のウェブサイトで公開しているものです。

<https://IWParcives.jp/>

このファイルをご利用いただくにあたり、下記の注意事項を必ずお読みください。

- 記載されている内容(技術解説、データ、URL、名称など)は発行当時のものです。
- 収録されている内容は著作権法上の保護を受けています。著作権はそれぞれの記事の著作者(執筆者、写真・図の作成者、編集部など)が保持しています。
- 著作者から許諾が得られなかった著作物は掲載されていない場合があります。
- このファイルの内容を改変したり、商用目的として再利用したりすることはできません。あくまで個人や企業の非商用利用での閲覧、複製、送信に限られます。
- 収録されている内容を何らかの媒体に引用としてご利用される際は、出典として媒体名および年号、該当ページ番号、発行元などの情報をご明記ください。
- オリジナルの発行時点では、株式会社インプレスR&Dおよび株式会社インプレスと著作権者は内容が正確なものであるように最大限に努めましたが、すべての情報が完全に正確であることは保証できません。このファイルの内容に起因する直接のおよび間接的な損害に対して、一切の責任を負いません。お客様個人の責任においてご利用ください。

お問い合わせ先

インプレス・サステナブルラボ

✉ [iwp-info@impress.co.jp](mailto:iwp-info@impress.co.jp)