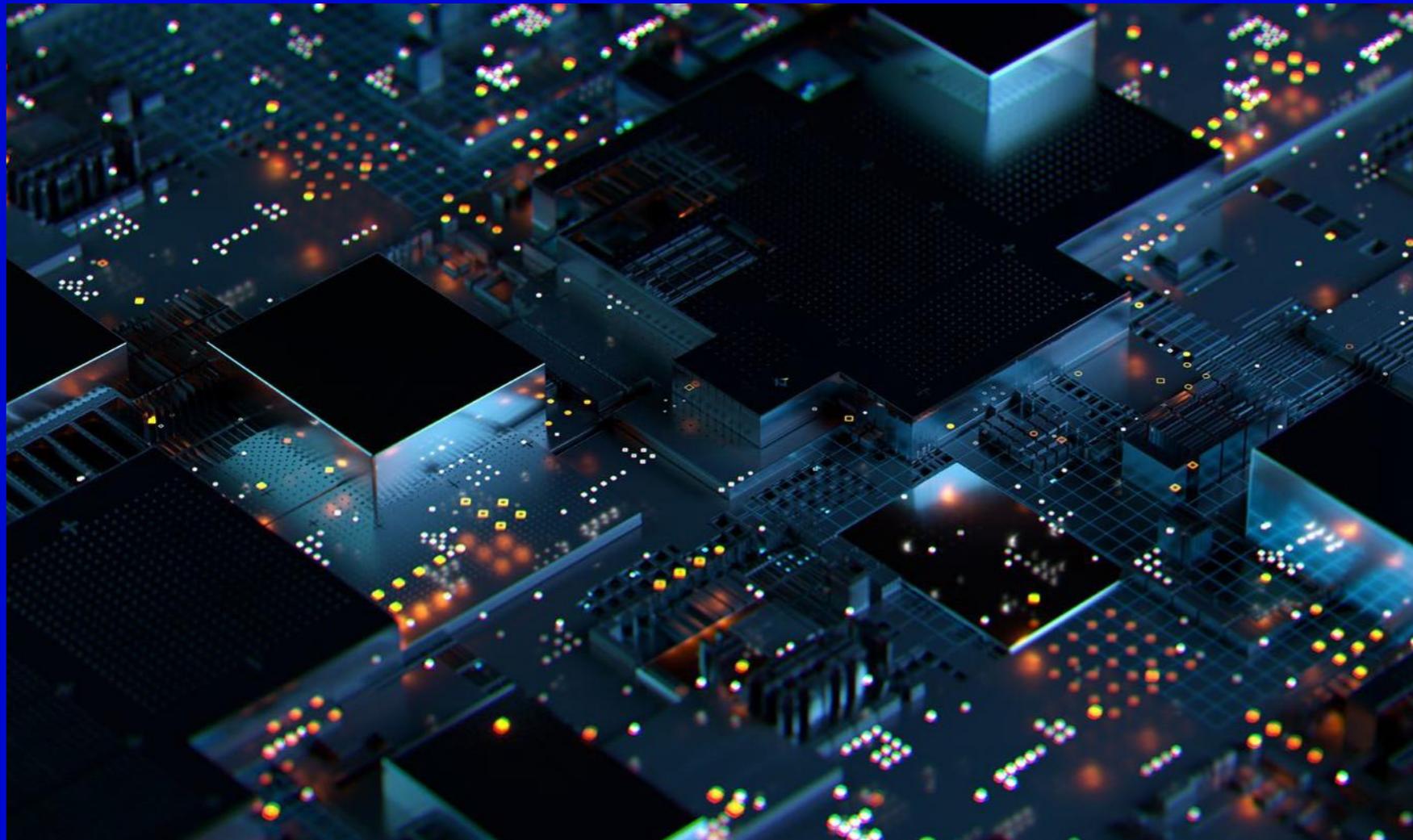




テーマ 3

デジタル資産：構造的な可能性の中での 継続的な探究



ソブリン・ウェルス・ファンドによる直接投資は依然として限定的だが、2022年以降顕著な変化が見られ、一部の機関が戦略的なエクスポージャーに向けた初期的な取り組みを始めています。



ソブリン・ウェルス・ファンドはデジタル資産を長期的な選択肢の可能性として評価しており、イノベーション関連のエクスポージャーやインフラ投資への注目も高まっています。



中央銀行は、イノベーションへの意欲と金融の安定性へのリスクのバランスを取りながら、デジタル通貨への取り組みを徐々に進めています。

- はじめに
- 主な指標
- テーマ 1
- テーマ 2
- [テーマ 3](#)
- テーマ 4
- テーマ 5
- 付録

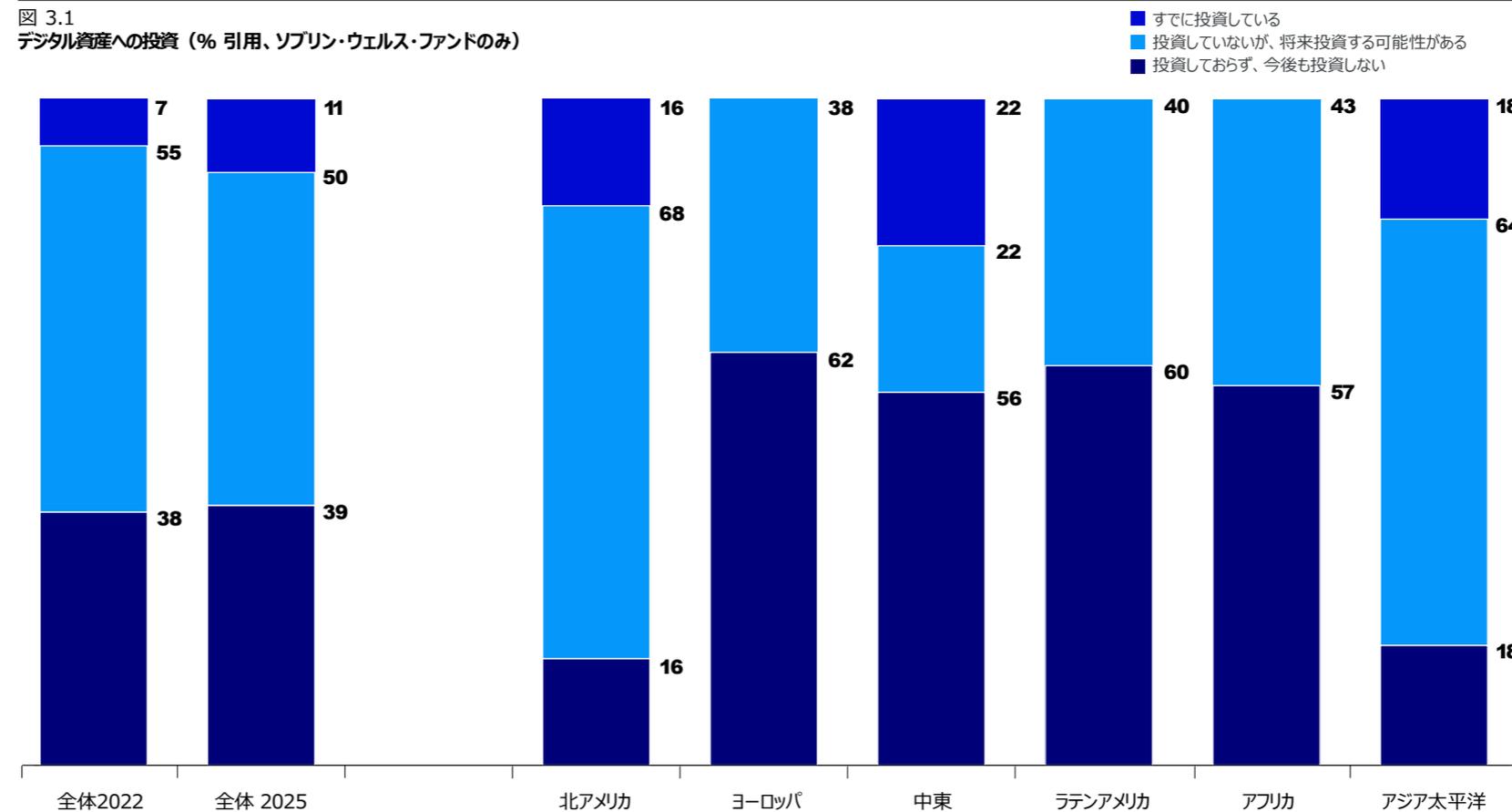




- はじめに
- 主な指標
- テーマ 1
- テーマ 2
- [テーマ 3](#)
- テーマ 4
- テーマ 5
- 付録

デジタル資産は、もはや機関投資家にとって異質な話題ではありません。懐疑的な見方は残るものの、ここ数年で議論は大きく変化しました。本研究では、暗号資産、中央銀行デジタル通貨、そしてブロックチェーン技術のその他の応用分野（総称して「デジタル資産」）が、公的機関によってどのように評価されているかを調査しています。

今年の調査では、2022年と比較して、デジタル資産に直接投資したソブリン・ウェルス・ファンドの数が増えつつありますが注目すべき増加を示しています。投資が最も多く見られるのは、中東、アジア太平洋地域、北米です（図3.1）。全体的な投資規模は依然として控えめですが、これは抽象的な関心から、慎重ながらも、現実的な関与へと移行を示しています。



現在、デジタル資産に投資していますか？ 回答数: 64

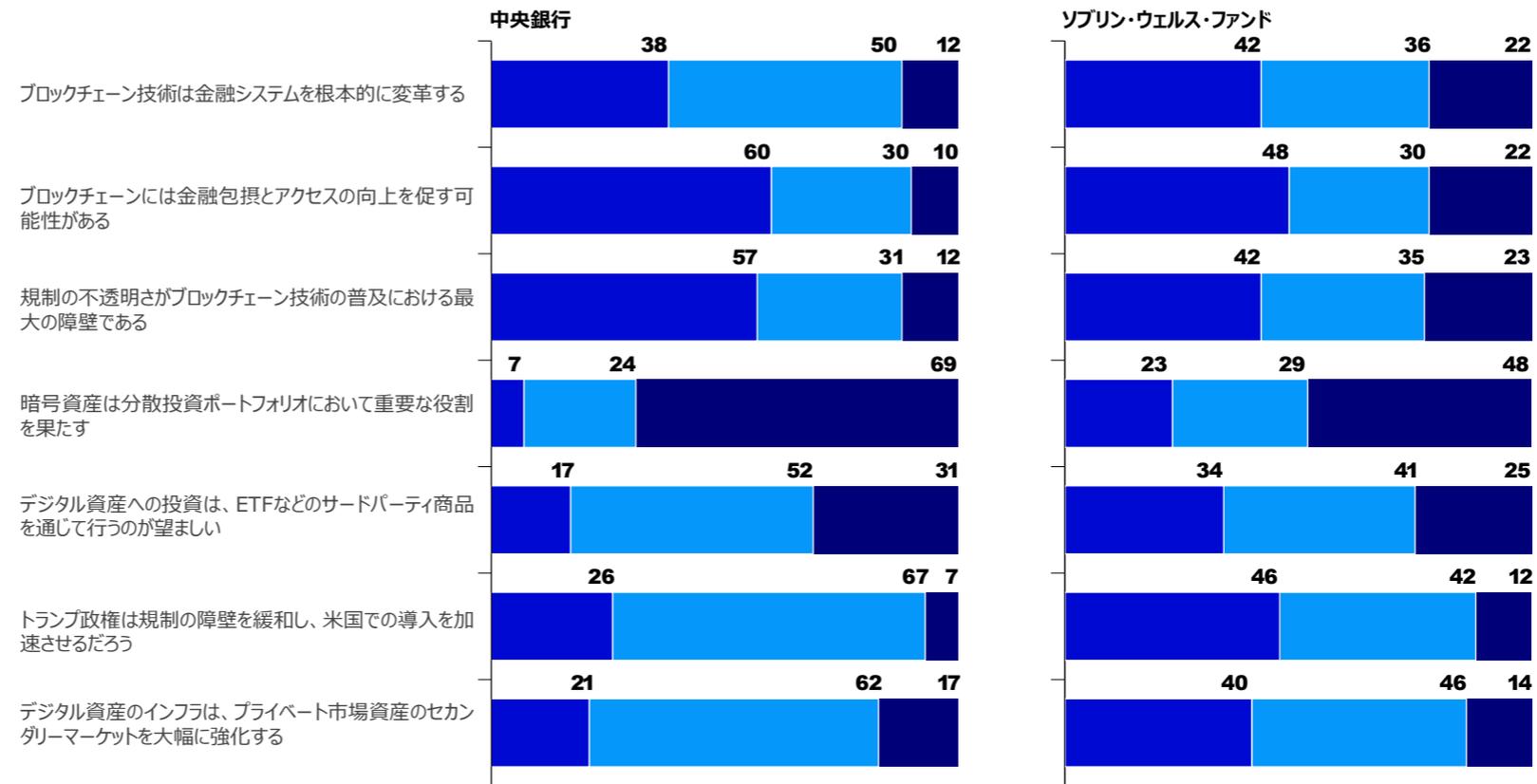




- はじめに
- 主な指標
- テーマ 1
- テーマ 2
- [テーマ 3](#)
- テーマ 4
- テーマ 5
- 付録

同時に、ソブリン・ウェルス・ファンドと中央銀行の双方が、デジタル資産を支えるテクノロジーと資産そのものをより明確に区別しています。暗号資産への信頼は依然として低いものの、ほとんどのソブリン・ウェルス・ファンドは、ブロックチェーンが金融システムを根本的に変えるという点で一致しています（図3.2）。一方、多くの中央銀行は、中央銀行デジタル通貨（CBDC）へのブロックチェーンの応用を積極的に検討しています。こうしたインフラへの楽観的な見方と資産レベルでの懐疑論との間にある緊張関係は、現在、ソブリン・ウェルス・ファンドと中央銀行の両方によるデジタル資産の評価の中心に位置しています。

図 3.2
デジタル資産に関する質問への同意（% 引用、中央銀行とソブリン・ウェルス・ファンド）



これらの記述に賛成ですか、反対ですか？ 回答数：106

現在デジタル資産には投資していませんが、
その潜在的なメリットを認識しています。

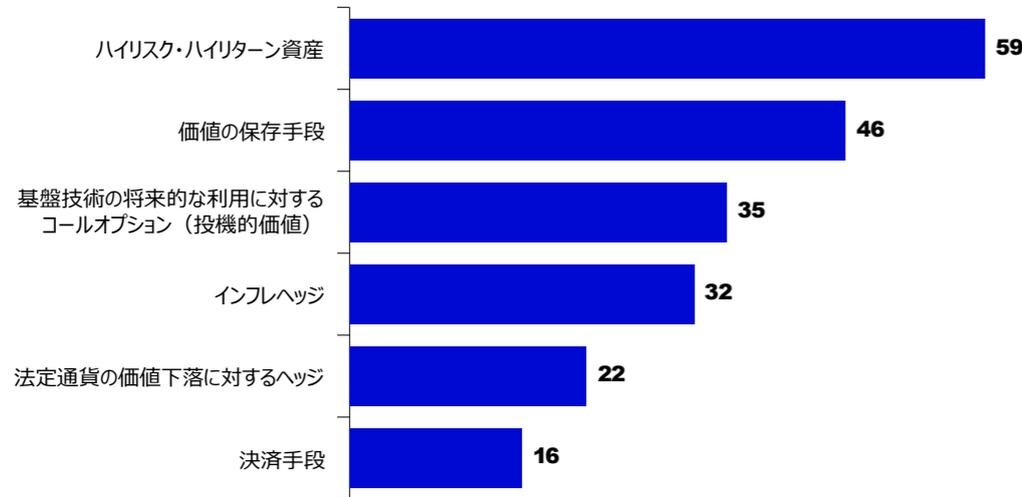
ソブリン・ウェルス・ファンド
北アメリカ





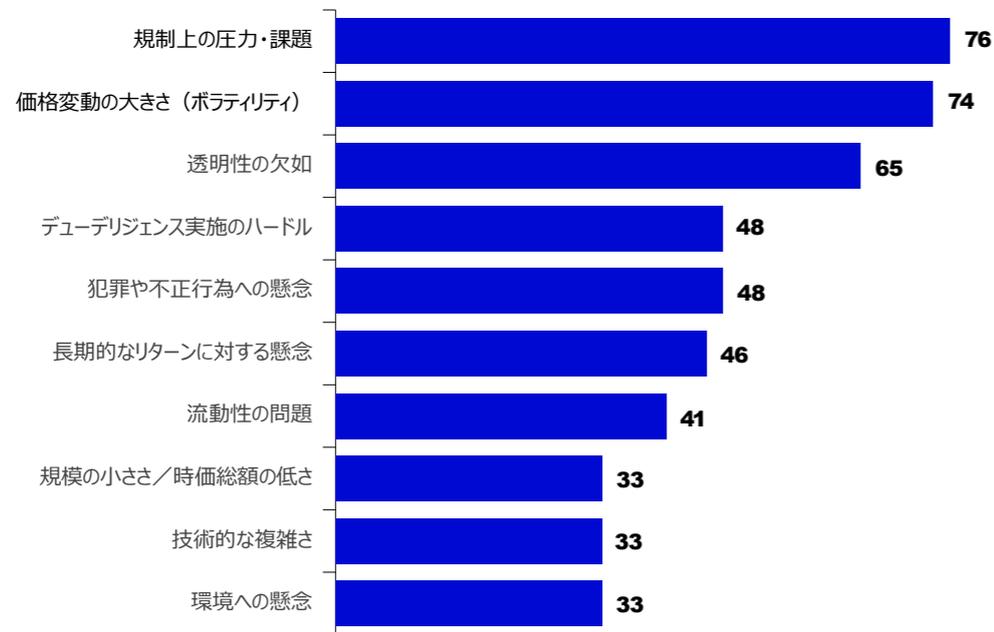
- はじめに
- 主な指標
- テーマ 1
- テーマ 2
- [テーマ 3](#)
- テーマ 4
- テーマ 5
- 付録

図 3.3
デジタル資産が果たせる役割 (% 引用、投資済みまたは投資の可能性のあるソブリン・ウェルス・ファンド)



デジタル資産はあなたのポートフォリオにおいてどのような役割を果たせるとお考えですか？ 回答数：37

図 3.4
デジタル資産への投資障壁 (% 引用、ソブリン・ウェルス・ファンドのみ)



デジタル資産への投資における障壁は何でしょうか？ 回答数：54

ソブリン・ウェルス・ファンドのポートフォリオにおけるデジタル資産の戦略的視点

ほとんどのソブリン・ウェルス・ファンドにとって、デジタル資産はコア資産とは位置づけられておらず、将来のテクノロジーの破壊的変化に対するオプション戦略、すなわち小規模で非対称的な投資として捉えられています (図 3.3)。現在、直接的な投資は依然として稀ですが、今年の調査では、規制の枠組みが成熟し、市場構造が改善されるにつれて、ソブリン・ウェルス・ファンドが将来的に参加することへの慎重ながらも高まりつつある関心が示されています。規制は依然として投資における最大の障壁となっていますが (図 3.4)、トランプ政権下でより明確で安定した規制環境の整備に再び注目が集まることにより、こうした懸念の一部が軽減される可能性があるという、慎重ながらも楽観的な見方もあります (図 3.2)。

デジタル資産への投資は、実際に行われる場合もその規模は極めて限定的で、通常はポートフォリオ総額の数パーセントにとどまります。これは、ブロックチェーン主導の金融エコシステムが広く普及した場合の潜在的な大幅な上昇を捉えることを目的として設計されています。ポートフォリオの観点から見ると、回答者は一般的に、デジタル資産はオルタナティブ投資、イノベーション重視の投資、またはオポチュニスティック投資の一環として検討されていると回答しました。したがって、デジタル資産は一般的に金のような伝統的な安全資産の代替として位置づけられておらず、株式や債券のような標準的な分散投資手段としてもまだ扱われていません。

この慎重なアプローチは、ソブリン・ウェルス・ファンドが一般的に遵守しなければならない受託者責任によって強化されています。たとえ小規模な実験的なエクスポージャーであっても、通常は厳格なデューデリジェンス、強固なガバナンス体制、そして取締役会による明確な承認が必要です。これは、特にボラティリティが高く規制が緩い市場に伴うレピュテーションリスクを考慮するとなおさらです。ある北米のソブリン・ウェルス・ファンドは、「現在デジタル資産には投資していませんが、その潜在的なメリットを認識しており、将来の意思決定の参考とするために動向を注視しています」と説明しています。

ソブリン・ウェルス・ファンドの種類によって、戦略的な視点も異なります。

- 世代を超えた富の創造に重点を置くインベストメント・ソブリン・ウェルス・ファンドは、一部のオプション投資が必ずしも利益を生まないことを受け入れつつも、少額のエクスポージャーを配分することに最も積極的であることが示されています。
- 国家の成長支援をアジェンダとして掲げる開発ソブリン・ウェルス・ファンドは、より広範な経済開発目標と整合したブロックチェーン・インフラやデジタル金融プラットフォームにますます投資機会を見出しています。
- 年金などの将来の債務に備えて資産を運用する債務ソブリン・ウェルス・ファンドは、予測可能なリターンを求めため慎重な姿勢をとっています。しかしながら、一部の国は、長期的な投資期間におけるデジタル金融の潜在的な重要性を認識し、選択的に投資を行っています。
- 景気後退期に短期的なマクロ経済支援を提供することを目的とした流動性ソブリン・ウェルス・ファンドは、流動性と資本の確実性を求めることから、一般的により慎重な姿勢を示しています。

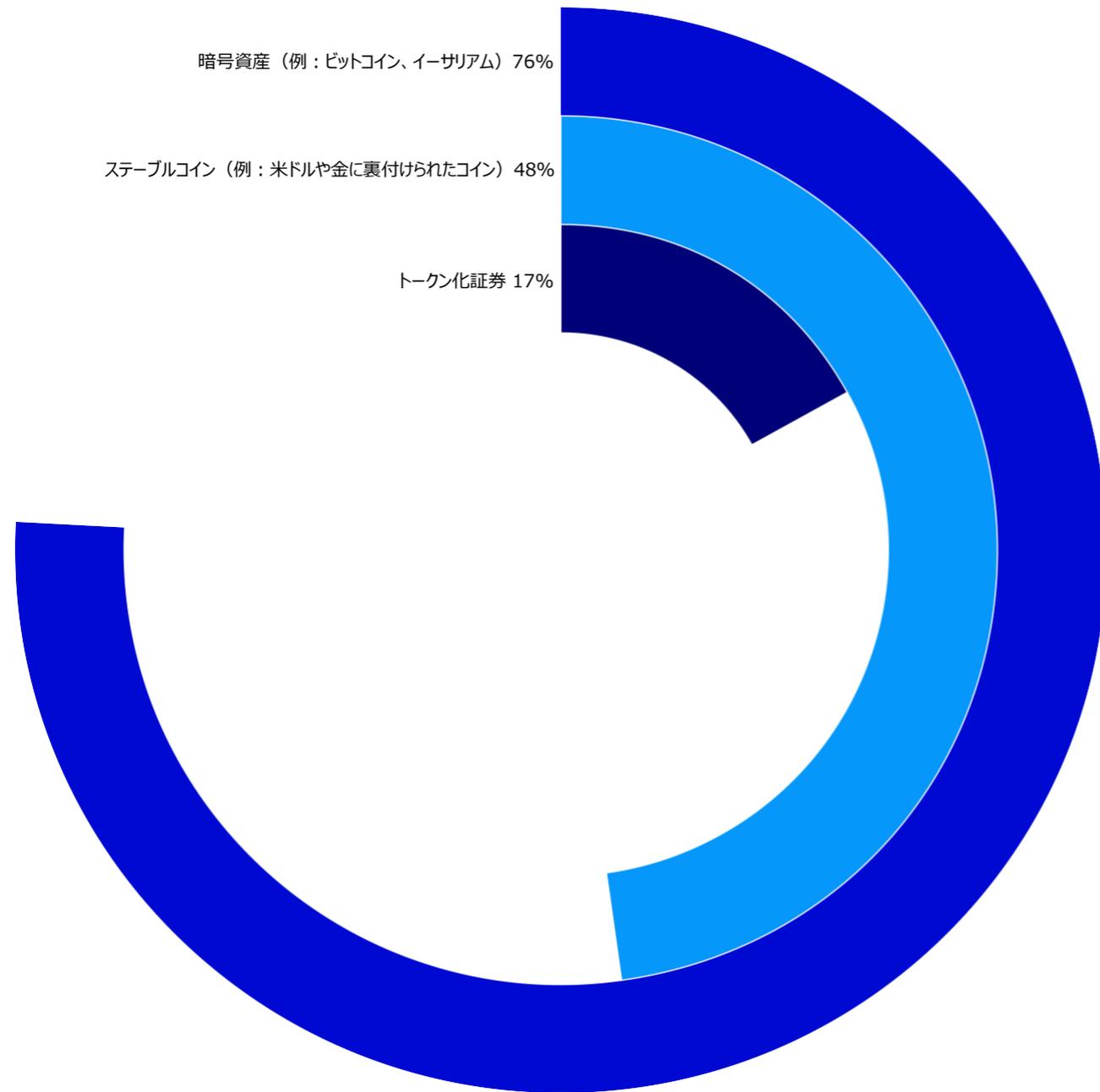
多くのソブリン・ウェルス・ファンドは、デジタル資産を直接保有するのではなく、ベンチャーキャピタル、イノベーション・プラットフォーム、またはより広範なブロックチェーン・エコシステムをターゲットとするインフラ関連ファンドを通じた間接的な投資を好みます。全体として、デジタル資産は、将来の金融イノベーションに備えるための小規模かつ意図的なポートフォリオ構成要素として、徐々に認識されつつあります。これは、ソブリン・ウェルス・ファンドの中核的な使命や受託者責任を損なうことなく、戦略的オプションを確保する手段とされています。





- はじめに
- 主な指標
- テーマ 1
- テーマ 2
- [テーマ 3](#)
- テーマ 4
- テーマ 5
- 付録

図 3.5
最も検討する可能性が高いデジタル資産 (% 引用、投資済みまたは投資する可能性のあるソブリン・ウェルス・ファンド)



ステーブルコイン、分散化、そして新興市場における活用事例

今年の調査における重要なトレンドの一つは、特に新興国のソブリン・ウェルス・ファンドにおいて、ステーブルコインへの関心が高まっていることです (図3.5)。ステーブルコインは従来の暗号通貨よりも統合しやすいと考えられており、価格安定性と実社会への応用可能性から、将来のクロスボーダー決済システムや流動性管理ツールへの適合性が高いと考えられます。

特に通貨ボラティリティの高い市場においては、デジタル資産、特にステーブルコインは、まだ準備資産とはみなされていないものの、最終的には分散化や資本効率化のツールとして機能する可能性があります。

この変化は、デジタル資産を一括りに捉えるべきではないという考え方の変化を反映しています。ソブリン・ウェルス・ファンドは、様々な金融商品を区別し、デジタル資産エコシステムの様々な構成要素が特定の戦略的機能にどのように役立つかを評価するようになっています。

米国の新政権による暗号資産への見直しには好感を持っていますが、規制面ではまだ整備すべき枠組みが残されています。

ソブリン・ウェルス・ファンド
北アメリカ

検討したいデジタル資産クラスはありますか？ 回答数：29





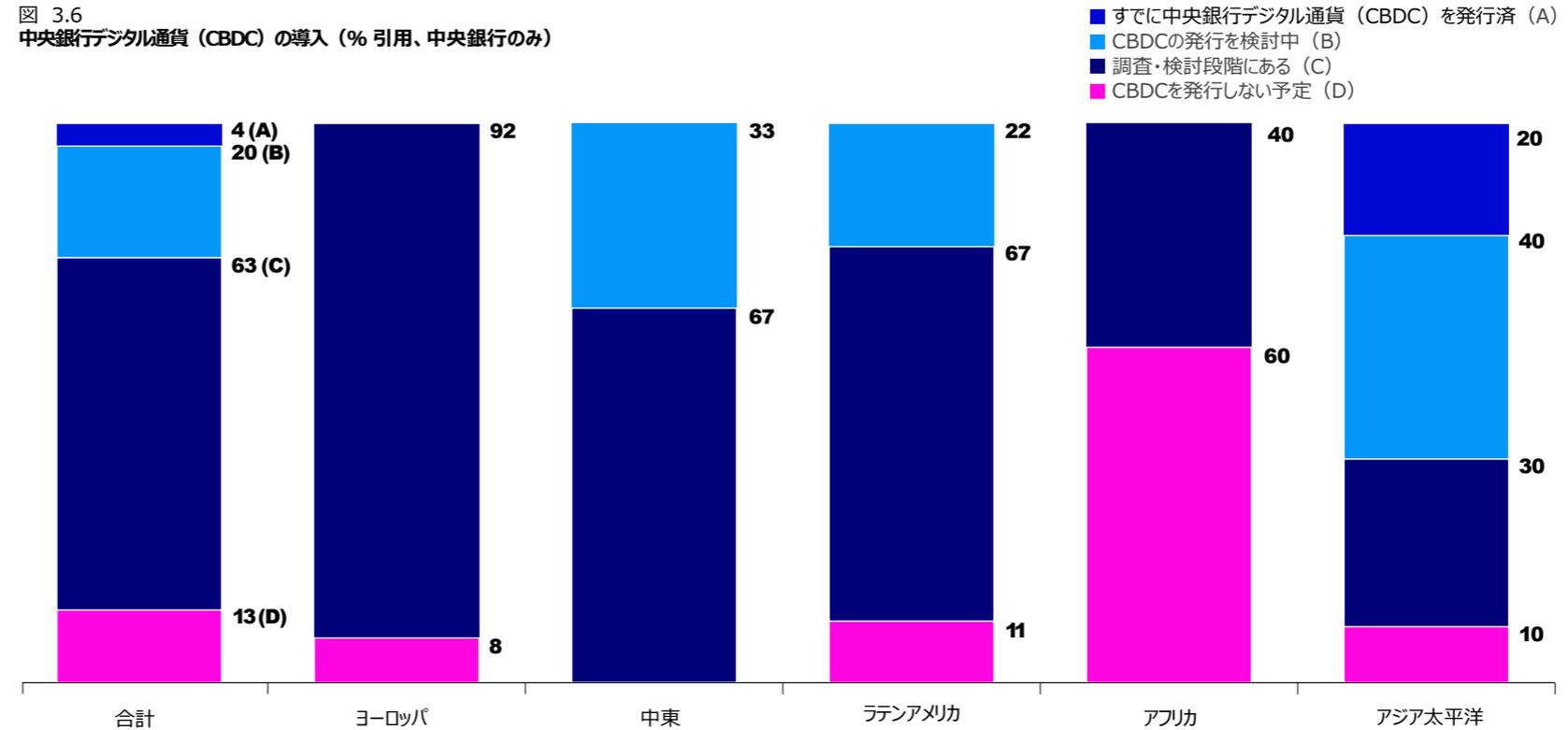
CBDCs:イノベーションへの野心と慎重な実行

中央銀行は、ソブリン・ウェルス・ファンドによるデジタル資産の探究に加え、より広範なデジタル金融戦略の一環として、中央銀行デジタル通貨（CBDC）の検討を続けています。CBDCへの関心は高いものの、実際の導入は依然として限定的です（図3.6）。幅広い潜在的メリットを認識しているものの（図3.7）、多くの中央銀行は依然として研究、設計、または試験段階にあり、その機会の規模とリスクの複雑さの両方を反映しています。

CBDC探究の動機は地域によって異なります。

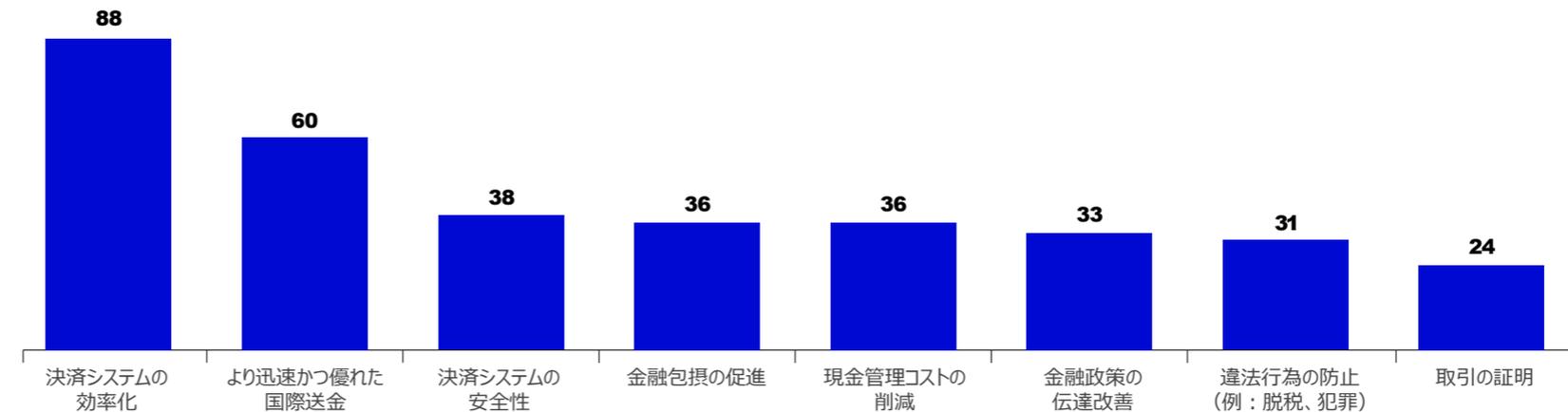
- 新興国の中央銀行では、CBDCは金融包摂の拡大、国内決済の近代化、そして変動の激しい現地通貨への依存度を低減するためのツールと見なされることが多いです。
- 先進国の中央銀行では、決済効率の向上、通貨主権の確保、そして民間デジタル通貨との競争が激化する中での金融システムの安定性強化に重点が置かれています。

図 3.6
中央銀行デジタル通貨（CBDC）の導入（% 引用、中央銀行のみ）



中央銀行デジタル通貨（CBDC）との現在の関わりはどのようなものですか？ 回答数：46

図 3.7
CBDCの潜在的なメリット（% 引用、中央銀行のみ）



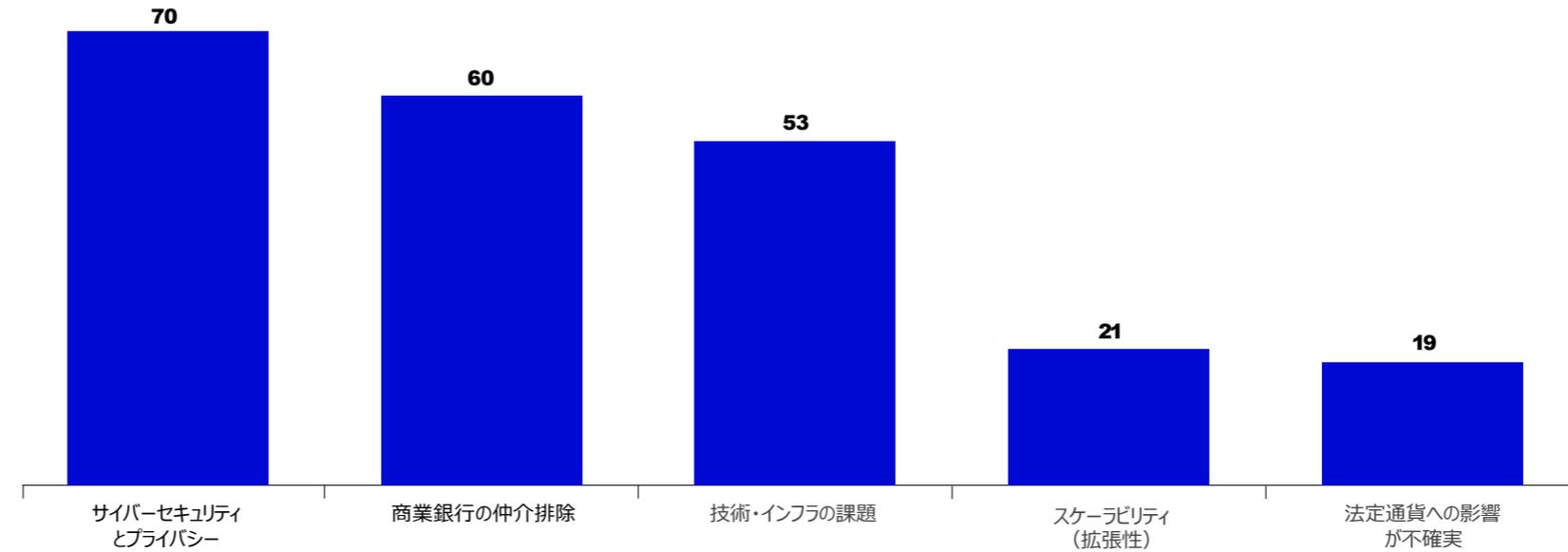
CBDC導入の主なメリットは何だと思えますか？ 回答数：42

- はじめに
- 主な指標
- テーマ 1
- テーマ 2
- [テーマ 3](#)
- テーマ 4
- テーマ 5
- 付録





図 3.8
CBDC導入のリスク (% 引用、中央銀行のみ)



CBDC導入の主なリスクは何だと思いますか？ 回答数：43

戦略的関心は高いものの、大きな障壁が進展を阻み続けています（図3.8）。サイバーセキュリティリスクは依然として大きな懸念事項であり、特にCBDCプラットフォームをサイバー攻撃から保護することで国民の信頼を損なう可能性が懸念されています。また、仲介機能の喪失（disintermediation）への懸念もあります。預金者がストレス時に商業銀行からCBDCに多額の預金を移した場合、伝統的な銀行システムの安定性が損なわれる可能性があります。ある欧州中央銀行関係者は、「より安全と認識されているCBDCへの資金の急速な移転にはリスクがあり、銀行セクターの安定性に対する懸念が生じている」と述べています。

技術的な課題が開発をさらに複雑化させています。拡張性、国境を越えた相互運用性、プライバシー保護、そしてシステム障害への耐性を備えたCBDCの設計は容易ではありません。多くの中央銀行は、アクセス管理、流通モデル、透明性と個人のプライバシーのバランスなど、ガバナンスの問題にも取り組んでいます。

これらのリスクを踏まえ、ほとんどのCBDCプロジェクトは計画的に進展しています。中央銀行は段階的なイノベーションに焦点を当て、サンドボックス実験を開始し、民間企業との提携、そしてモデルと標準のテストのための国際的な連携に重点を置いています。現在の考え方は「戦略的忍耐」であり、CBDCが将来的に国内およびグローバルな金融を再構築する可能性を認識しつつも、初期段階での失敗が過大な影響を及ぼす可能性があることを警戒しています。現時点では、CBDCはデジタル資産戦略の重要な一部ではありますが、積極的な展開ではなく慎重な姿勢で取り組まれています。

より安全と認識されているCBDCへの資金の急速な移転にはリスクがあります。

中央銀行
欧州



はじめに

主な指標

テーマ 1

テーマ 2

[テーマ 3](#)

テーマ 4

テーマ 5

付録



結論： リスクを抑えつつ将来の 可能性に備える投資姿勢

ソブリン・ウェルス・ファンドと中央銀行は、戦略的な関心と運用上の慎重さのバランスを取りながら、投資可能な資産と金融インフラの進化の両面に注目してデジタル資産に取り組んでいます。ソブリン・ウェルス・ファンドによる暗号資産への直接投資は依然として限定的ですが、もはや仮説的なものではありません。デジタル資産が分散型ポートフォリオにおいて控えめながらも意味のある役割を果たす可能性を認識し、初期的なステップを踏み始めているファンドが増えています。

むしろ、デジタル資産をポートフォリオにおけるオプション戦略として位置づけており、グローバルな金融インフラの将来的な変化に対して非対称なエクスポージャーを得る手段としつつ、コアの使命を損なわないようにしています。多くの中央銀行も、中央銀行デジタル通貨（CBDC）の可能性を探っており、これは金融インフラや、個人および機関が中央銀行の準備金にアクセスする方法を変える可能性があります。

CBDC、ブロックチェーン・プラットフォーム、ステーブルコイン、そしてターゲットを絞ったイノベーション投資はすべて、慎重な探究と選択的なポジショニングという、より広範なトレンドを反映しています。デジタル化と分断化が進む金融システムにおいて、ソブリン・ウェルス・ファンドと中央銀行は慎重に、しかし意図的に対応しています。

当資料お取り扱い上のご注意

当資料は、一般もしくは個人投資家向けに作成されたものではありません。当資料は、情報提供を目的として、インベスコ・グループの海外拠点において作成され、英文でリリースされた「Invesco Global Sovereign Asset Management Study 2025」をインベスコ・アセット・マネジメント株式会社（以下、「弊社」）が入手してご提供するものであり、法令に基づく開示書類でも金融商品取引契約の締結の勧誘資料でもありません。当資料は信頼できる情報に基づいて作成されたものですが、その情報の確実性あるいは完結性を表明するものではありません。また過去の運用実績は、将来の運用成果を保証するものではありません。当資料に記載された一般的な経済、市場に関する情報およびそれらの見解や予測は、いかなる金融商品への投資の助言や推奨の提供を意図するものでもなく、また将来の動向を保証あるいは示唆するものではありません。また、当資料に示す見解は、インベスコの他の運用チームの見解と異なる場合があります。本文で詳述した当資料の分析は、一定の仮定に基づくものであり、その結果の確実性を表明するものではありません。分析の際の仮定は変更されることもあり、それに伴い当初の分析の結果と重要な差異が生じる可能性もあります。当資料について事前の許可なく複製、引用、転載、転送を行うことを禁じます。

インベスコ・アセット・マネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第306号
加入協会 一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会

IM2025-144