

ビットコイン ETF フローとステーブルコイン発行のスピルオーバー分析 ー暗号資産と伝統的金融資産への波及と連結性ー

2026 年 6 月 30 日

Ver1.0 未定稿

湯山智教（専修大学）

概 要

本稿は、暗号資産市場に関連する 2 つの資金フロー指標（ステーブルコイン発行とビットコイン現物 ETF のネットフロー）が、暗号資産・株式・コモディティ・金利の価格およびボラティリティに与える影響を、3 つの計量手法（グレンジャー因果性検定、ベクトル自己回帰モデル、Diebold–Yilmaz 連結性指標）で実証的に分析したものである。主要な結論は次の 3 点である。第一に、ステーブルコイン発行は価格変動を説明するほどの影響力はなく、暗号資産の値動きを約 1 週間遅れで受け取る受動的な指標である。3 手法すべてで、ステーブルコイン発行から価格へのグレンジャーの意味での因果は検出されず、ステーブルコイン発行はネットワーク内で最大の純受け手であった。第二に、ビットコイン ETF フローは暗号資産価格と双方向に関係する重要な資金フロー指標であり、BTC 変動の一定程度を説明する。第三に、両フローを同一モデルとして推計すると、ETF フローがステーブルコイン発行に先行する階層構造が把握でき、ステーブルコイン発行は最下流に位置する。また、これらの結論は市場ストレス期・平常期を通じて頑健であり、ストレス期には資産間の連結性が高まることが示された。

キーワード：暗号資産、ステーブルコイン、ビットコイン ETF、スピルオーバー