

ステーブルコイン残高減少と政府閉鎖リスク:流動性収縮の予兆もビットコインは底堅い

ビットコインインテリジェンスレポート Vol.55

こんにちは！ビットコインは9万ドルを前後しつつ月末モードへと突入ですね。

今の市場が表面的にみているのは、おそらくステーブルコイン供給量の減少、米国政府閉鎖リスク、そしてデリバティブ市場の動向でしょう。

それらは短期的な警戒感をもたらしていますが、逆にそれらがビットコインの足元の強さを浮き上がらせています。

ちょっとみていきましょう！

📄 前回レポート(Vol.54)の振り返り

- **CMEギャップ解消:** 88,000ドルで年初の87,885ドルギャップを埋め、宿題完了
 - **下落の真因:** VIX比較で米国株が震源地と判明。BTCは巻き込まれただけで自律的弱気ではない
 - **2月22日が転換点:** CDD90日平均から2025年11月22日の大口売りスパイクが外れ、売り圧力指標が急低下する構造的転換日
 - **イーサリアム底固め:** 3,000ドル直下で買いシグナル連発、市場全体のセンチメント改善示唆
 - **短期レンジ:** オプション市場のマックスペイン90,000ドル、85,000-100,000ドルのレンジ想定
 - **長期見通し:** 2026年予測140,000-190,000ドル維持、現在は長期的には悪くない水準
-

USDTとUSDCの合計残高が減少している

最初に気になるのは、ステーブルコイン市場の変化です。

テザー (USDT) とサークル (USDC)。この2つを足した残高が、じわじわと減ってきています。



2025年11月には、ステーブルコイン市場全体で26ヶ月ぶりのマイナス成長(-1.48%、約45億ドル減)を記録しました。特にUSDCは同月に2.71%の減少。これは単なる季節変動とは言い切れない動きです。

画像はUSDTとUCDC時価総額の推移にMACDを被せたものです。直近5日間の変化が、30日間に対してどの程度かを表しています。

仮にテザーの信頼性だけが問題なのであれば、USDCへの資金シフトが起こるはずですが、実際には、両方の残高が同時に縮小しています。

これは暗号資産市場全体からドル流動性が抜けていることを示唆しています。

今の抜け方の速度は、2022年5月と同等の水準に達しています。そしてビットコイン市場は、翌6月にテラルナショックで下落の連鎖に巻き込まれることとなりました(後述)。

直近データ(2026年1月):

- ステーブルコイン総時価総額: \$311.3B(1月ピーク) → 約\$307-309B(1月末)
- ERC20ステーブルコインのみで1週間に**\$7B流出**
- USDC単体で**\$1.4B/週の減少** (1月14-21日)

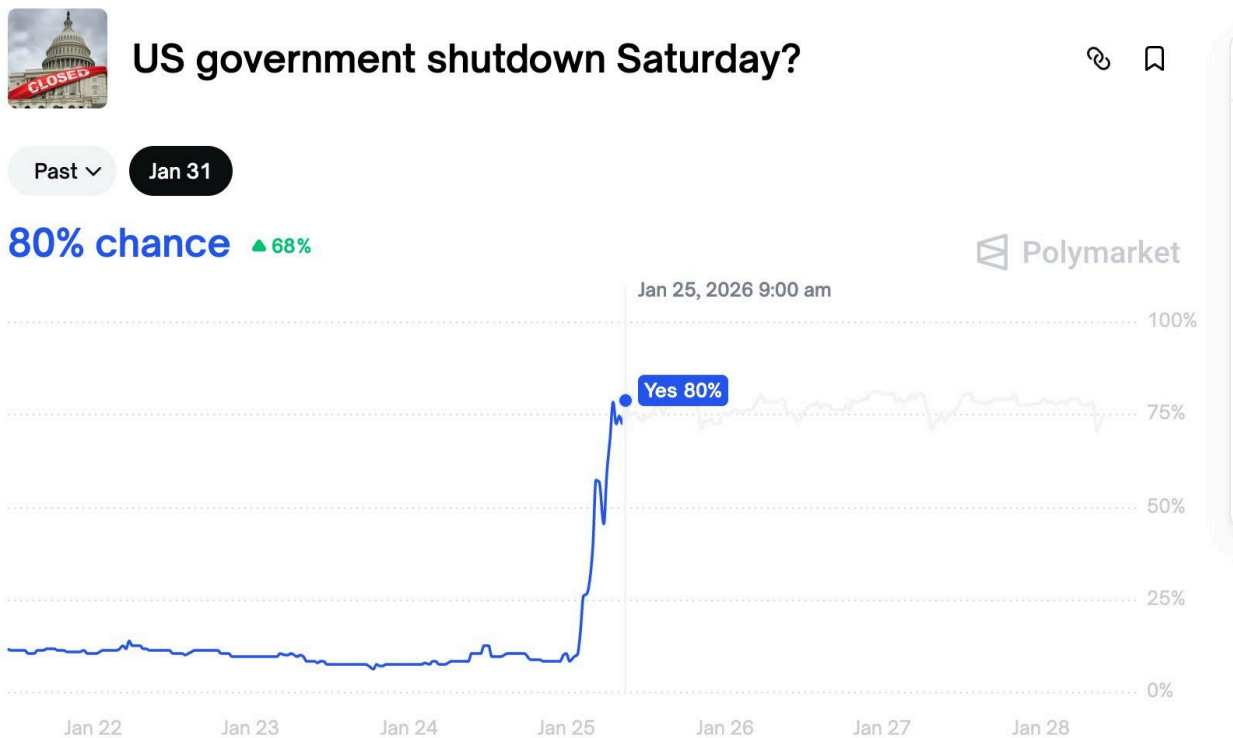
ミネアポリス事件が引き金を引いた政府閉鎖リスク

なぜステーブルコインから資金が抜けているのか。

その直接的な原因として考えられるのが、1月25日から26日にかけて起きたミネアポリスでの事件です。

移民税関執行局(ICE)の捜査官が発砲し、死傷者が出ました。この事件を受けて、民主党は国土安全保障省(DHS)の予算案を阻止すると表明。シューマー上院院内総務は「DHSへの資金供給を含む歳出法案には、民主党は一切協力しない」と明言しています。

この影響は即座に賭けサイトに反映されました。



Polymarketでは、今週土曜日(1月31日)の政府閉鎖確率が、1月25日に9%から80%へと急騰しています。

💡 Polymarketとは？

暗号通貨を使った予測市場プラットフォーム。実際に資金を賭けるため、世論調査より精度が高いとされ、2024年米大統領選でも注目されました。

「政府閉鎖って、そんなに珍しいことじゃないでしょ？」

たしかに、過去にも何度か起きています。でも今回のタイミングが厄介なんです。

4月の納税シーズンと流動性の消失

政府閉鎖が長引いた場合、そのまま4月の納税シーズンに突入する可能性があります。

タックスデーは例年4月中旬です。この時期、市場参加者は納税のためにドルを確保する必要があり、市場から米ドルは抜けていきます。

通常であれば、政府がその資金を受け取り、支出という形で市場に戻します。ドルが循環するわけですね。

ところが政府が閉鎖していたらどうなるか。

1. 納税で市場からドルは抜けていく ← 通常通り発生
2. でも政府の支出機能が止まっている ← 還流ストップ
3. 結果:ドルの流動性が一方的に消える

ステーブルコイン残高の減少は、納税のためのドル化だけに留まらず、政府閉鎖リスクの上昇によるドル流動性の下落を警戒した動きの可能性があります。

2022年6月との類似点と相違点

ここで冒頭で書いた2022年6月に戻ります。

当時、テザーの残高が減少し始めていました。同時にCOTレポート(米先物取引委員会が公開するポジションデータ)では、アセットマネージャー勢がネットショートに転落。

その後、何が起こったか。

テラ・ルナのペッグが崩壊し、レンディング会社(セルシウス、ボイジャー、スリーアローズキャピタル)の破綻が連鎖。30,000ドル付近で安定していたビットコインは、一気に20,000ドル割れまで叩き落とされました。

「今もあの時と同じことが起きるの？」

確かなことは分かりませんが、下の図から幾つか読み取れることは、いくつかあります。



2022年6月と現在の共通項:

- アセットマネジャー(トレーダー数)の建玉がネットショートに転落していること
- ステーブルコインからの資金流出速度が加速していること

ちょっと気になる動向ですね。

ここからは個人的な見解ですが、しかしながら2022年と同じような下落局面には入りづらいと考えています。

なぜなら、2022年の崩壊の中心にいたテラ(UST)はアルゴリズム型ステーブルコインでした。設計そのものに根本的な欠陥があったんです。

MITの研究チームも「持続不可能なシステムへの懸念が広がり、大口保有者がポジションを調整し始めたことが崩壊の引き金になった」と分析しています。

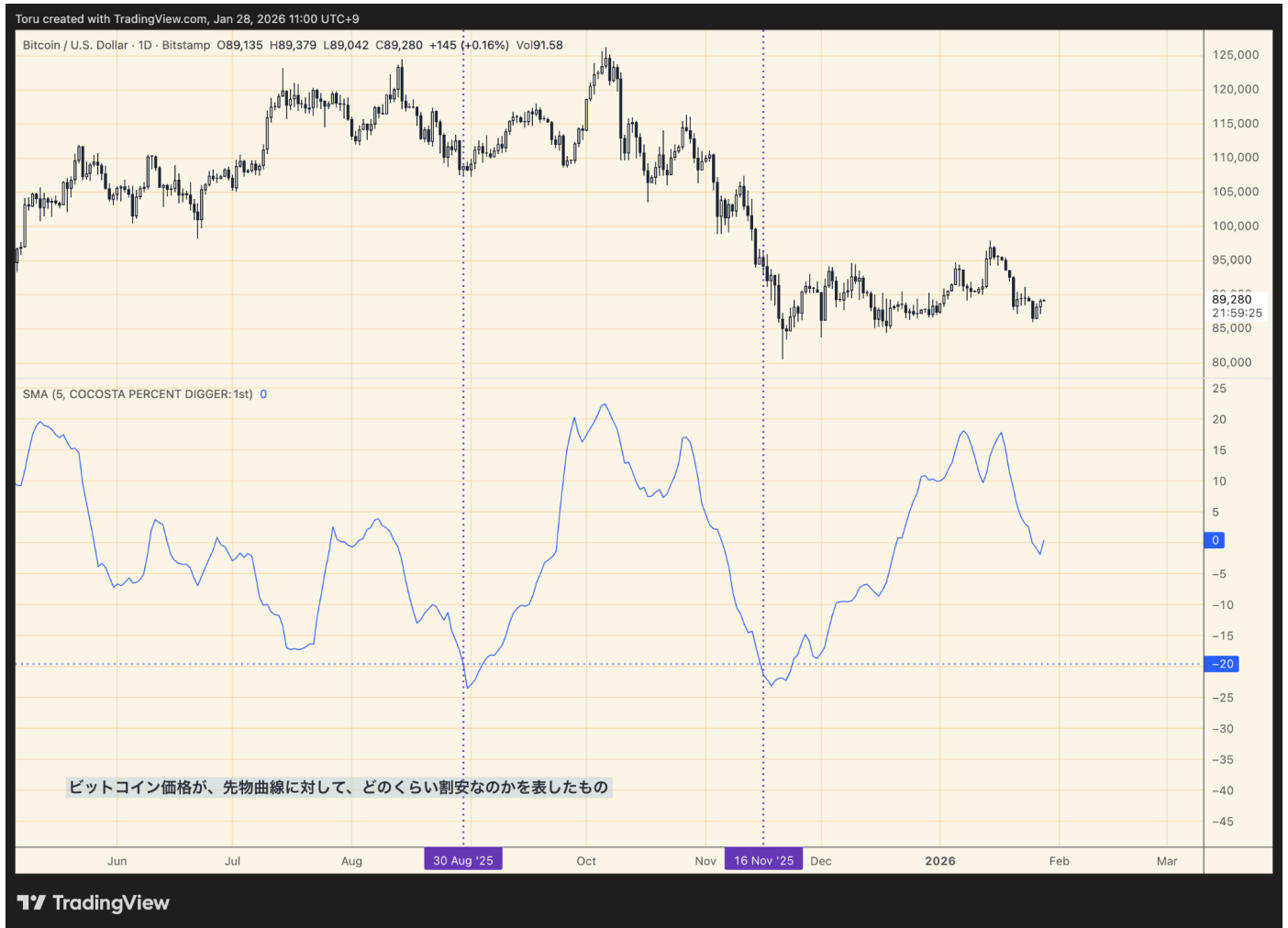
一方、現在のUSDTは資産担保型です。テザーにはもちろん今も昔も批判もありますが、この10年間「崩壊する」と言われ続けて、一度も崩壊していません。

仮にUSDTがやばいだけなら、資金の動きはUSDT→USDCとなるでしょう。

現時点では両方から抜けており、つまり今のドル化はステーブルコインの構造的な不安によるものではないと考えます。

項目	2022年6月	2026年1月
ステーブルコイン減少	✅ あり	✅ あり
COTネットショート	✅ 転落	✅ 転落
構造的欠陥	❌ UST崩壊	✅ 観測されず
市場インフラ	未成熟	スポットETF等で強固
結果	-50%暴落	? (今回は限定的か)

先物カーブとオプションが示す中立シグナル

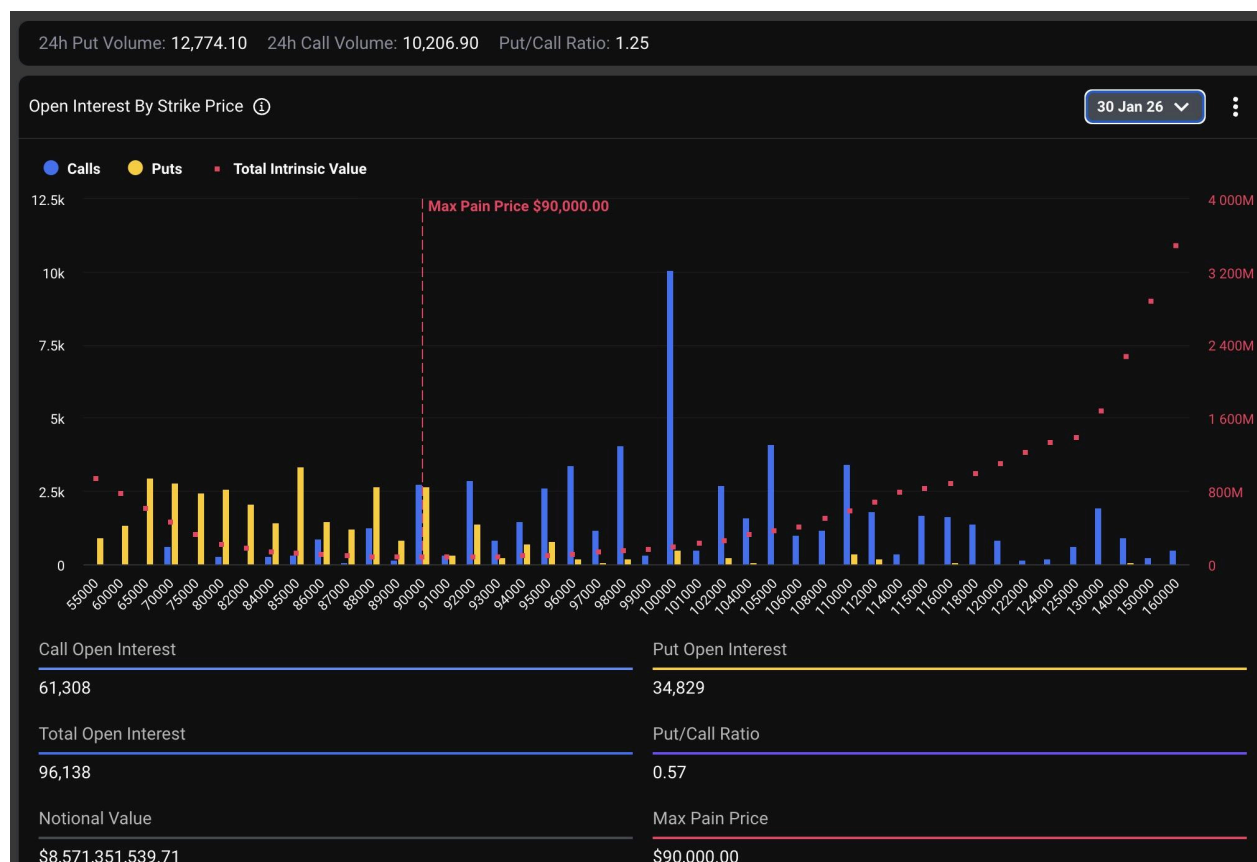


上の図は、ビットコインの先物曲線とBTC原資産を比較した強弱マップです。

現状の数値は0。つまり先物市場は今のビットコイン価格に対してニュートラルです。1月30日の納会を前にして中立なわけですから、もはや加熱も悲観も何もない状態です。

またDeribitのオプション市場も1月30日締めMaxペインは9万ドルと今の原資産価格と同水準です。

※マックスペインとは、オプションの買い手が最も損をし、売り手(主にマーケットメーカー)が最も利益を得る価格帯のことです。



マーケットメーカーとしては、90,000ドル近辺で満期を迎えさせたいインセンティブがあります。

つまり、1月30日までは価格が90,000ドルに引き寄せられやすい環境にある、ということです。実際、直近の価格推移を見ても、この水準付近でレンジを形成しています。

またFOMCという一大イベントを経ても全く動きなく推移しているのが現状です。

動くとしても、1月30日の満期以降、、、ということになります。

興味深いことに：

- ゴールド: \$5,000超え(史上最高値更新)
- シルバー: \$100超え(史上最高値更新)
- 半導体指数: 順調に上昇

ビットコインに資金が入るなら、2月に入ったのちのリバランスフローから・・・というのが妥当なところではないでしょうか。

いずれにしても、半減期サイクルが生きているのであれば、次にビットコインへの資金流入が期待されるのは2026年の10月頃からということになります。

それまでは、疑心暗鬼と希望とが行ったり来たりする展開になるものと考えます。

大切なのは、短期的な2割3割に振り回されるよりも、4年後の2倍・3倍を取りに行く時間選好のイメージだと考えます。

想定レンジと注視すべきポイント

ここまでの内容をまとめると、以下のような構図が見えてきます。

弱気材料:

- ステーブルコイン残高の減少(ドル流動性の収縮)
- 政府閉鎖確率の急騰(77-80%)
- 先物カーブのバックワーデーション
- 4月納税シーズンへの潜在的影響

中立～強気材料:

- 構造的なクラック(2022年型の崩壊トリガー)は観測されていない
- テザー懸念は10年来のノイズであり、実現していない
- スポットETFや機関投資家の基盤は2022年より遥かに強固

これらを踏まえた上での想定レンジです。

コアレンジ: **85,000ドル**～**105,000ドル**

真空地帯を考慮した拡張レンジ: **75,000ドル**～**110,000ドル**

1月30日のオプション満期までは、90,000ドル付近に引き寄せられる動きが続く可能性が高いでしょう。

その後は、政府閉鎖の行方、ステーブルコイン供給の推移、そして先物市場のポジション動向を注視していく必要があります。

仮に88,000ドルを明確に割り込んでくるような動きがあれば、85,000ドル、さらにはその下の真空地帯(75,000ドル付近)まで視野に入れておいた方がいいかもしれません。

まとめ: 複数のリスク要因が重なる週

今週は、いくつかのリスク要因が同時に存在する週です。

- ステーブルコイン残高の減少
- 政府閉鎖確率の急騰

- オプション満期(1月30日)
- 先物カーブの弱気形状

一つ一つは致命的ではありません。

でも、これらが重なったとき、市場参加者の心理がどう動くか。特にレバレッジをかけているポジションが、どこで刈り取られるか。

水面下の動きを見ながら、慎重に立ち回っていきたいところです。

2022年との決定的な違いは、現在の市場には構造的な欠陥を持つプロトコルが見当たらないことです。だからパニックになる必要はありません。

でも、流動性が細る環境では、小さなショックが大きな値動きにつながりやすいのも事実です。

好機が来たときに動けるよう準備しておく。そんな週になりそうですね。

今週は以上です。引き続き、ハッピー・ビットコイン！

ココスタ 佐々木徹