

資料4

金融庁 御中

「デジタル・分散型金融への対応のあり方等に関する研究会」

Securitize Japan 株式会社

2026年10月20日

Visit us on: securitize.io

* USD1.00 = JPY157.4



- 1 はじめに
- 2 グローバルでの最近の流れ
- 3 背景
- 4 日本への示唆・提言

世界最大級のRWAトークン事業者^{*1}

- “Tokenize the World” = 「あらゆるものをトークン化」
- 50+億ドル (7,900億円^{*1}), 130+トークンの実績
- SEC・FINRA登録事業者 - 証券, ATS, Transfer Agent, 証券管理, プライマリー
- End-to-EndサポートのPF, 20+のチェーンをサポート
- NYSE上場
- 「フォーブス」による2026年フィンテック企業トップ50, 「CNBC」による2026年主要フィンテック企業リストに選出

大手機関投資家・ファンドに採用されるトークン化PF^{*1}

- \$2.2B - BlackRock - トークン化米国債ファンドで世界最大級
- \$949M - Blockchain Capital - トークン化・VCファンドで世界最大
- \$283M - BNY - クレジット・ファンド
- \$358M - Securitize - トークン化株式で世界最大

Securitize Japan

- トークン化PF・総合的ソリューションを提供 (2019年12月設立)
- 自己募集をはじめ, 革新的案件で日本のST市場をリード
- さまざまな商品 - 社債, 金銭信託, 受益証券発行信託, GK-TK, 不動産, 米ドル建て信託受益権, 格付付案件
- さまざまな販売チャネル - 自己募集, 銀行販売, 証券会社販売
- さまざまな事業者・金融機関サポート

さまざまな案件タイプ, 販売チャネルでST市場をリード

- 自己募集 - 丸井 #1 - #5, クレディセゾン, PPIH
- 銀行販売型 - ソニー銀行 #1 & #2
- 特典付き社債 - JR西日本x 2, カゴメ, 東急, 近畿日本鉄道
- ポイント投資モデル - クレディセゾン
- 米ドル建て信託受益権 - ソニー銀行
- 不動産・不特法 - STARTS, LIFULL, Limbs
- 映画製作委員会 - フィリップ証券



- 1 はじめに
- 2 **グローバルでの最近の流れ**
- 3 背景
- 4 日本への示唆・提言

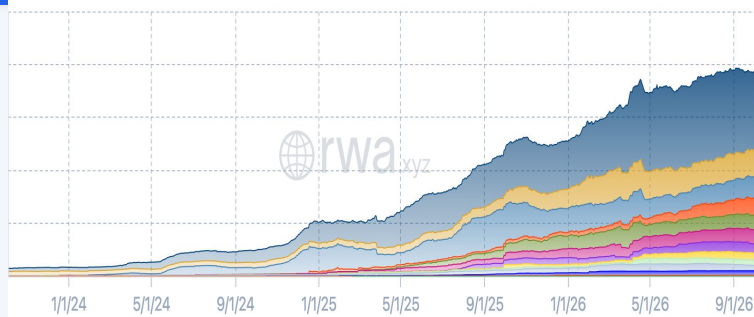
RWAトークン, ステ이블コイン & 暗号資産



- 暗号資産の時価総額は \$2,959B (466兆円), 過去3年間のCAGRは40%^{*1}
- 暗号資産市場について, CfC St. Moritzの調査結果^{*2}によると, 回答者の46%が「TradFi機関が, かつては個人中心だった市場を支配しつつある」と回答
- ステ이블コインの時価総額は\$294B (46.2兆円), 過去3年間のCAGRは34%^{*3}
- RWAトークンの時価総額は\$39B (6.1兆円), 過去3年間のCAGRは195%^{*3}
- 本資料の市場データは, トークン化本来の価値(即時決済, DvP, コンポーザビリティ等)が発揮される「分散型」を対象とする
 - Distributed (分散型) - 発行プラットフォーム外のウォレットに移転でき、ウォレット間でP2P移転できるRWAトークン (ホワイトリスト等の適格性管理があるものを含む)。この性質により、DeFi等との連携が可能になる
 - Represented (表象型) - 設計上または規制上の制約により、発行プラットフォーム外への移転やウォレット間の移転ができないRWAトークン。ブロックチェーンは主に記録・照合に使われる

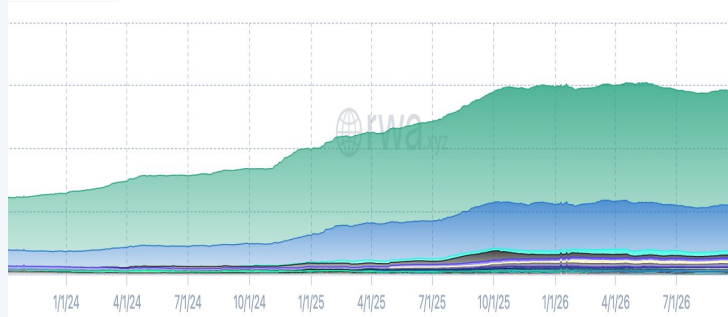
RWAトークン

時価総額 **\$39B / 6.1兆円**^{*3}
3年間CAGR **195%**^{*4}



ステ이블コイン

時価総額 **\$294B / 46.2兆円**^{*3}
3年間CAGR **34%**^{*4}



暗号資産

時価総額 **\$2,959B / 466兆円**^{*1}
3年間CAGR **40%**^{*4}



^{*1} CoinGecko ^{*2} CfC St. Moritz Report 2026 (January 2026) ^{*3} RWA.xyz; not including “Represented” category. ^{*4} 2026年9月30日時点 CAGR vs. 2023年9月30日時点 (またはデータ取得可能な直前の日).

RWAトークンの成長はトークン化MMF & トークン化株式が牽引



Tokenized Treasuries (いわゆる「トークン化MMF」)

- RWAトークン市場の4割近くを占め, 最大の構成アセットクラス
- Tokenized Treasuries市場は2024年3月のBUIDLのローンチを契機に大幅に拡大, 現在BUIDLローンチ前の約20倍

トークン化株式

- まだ全体の一割弱だが, 急速に成長している

トークン化MMF

時価総額 **\$14.7B / 2.3兆円**^{*1}

3年間CAGR **191%**^{*2}



トークン化株式

時価総額 **\$3.2B / 5,000億円**^{*1}

3年間CAGR **652%**^{*2}



*1. RWA.xyz *2. 2026年9月30日時点 CAGR vs. 2023年9月30日時点(またはデータ取得可能な直前の日).

RWAトークン化市場の可能性



- RWAトークン化市場は、Standard Charteredによれば2034年に4,720兆円、BCGによれば2033年に2,990兆円と爆発的な拡大が予想されている
- 市場構成要素もBCGの予想にあるように、株式、債券、ファンド等、あらゆる資産がほぼ均等に拡大していくと予想される

市場規模予測

\$30T
(4,720兆円)

2034^{*2}



\$19T
(2,990兆円)

2033^{*1}



\$5T
(790兆円)

2030^{*3}

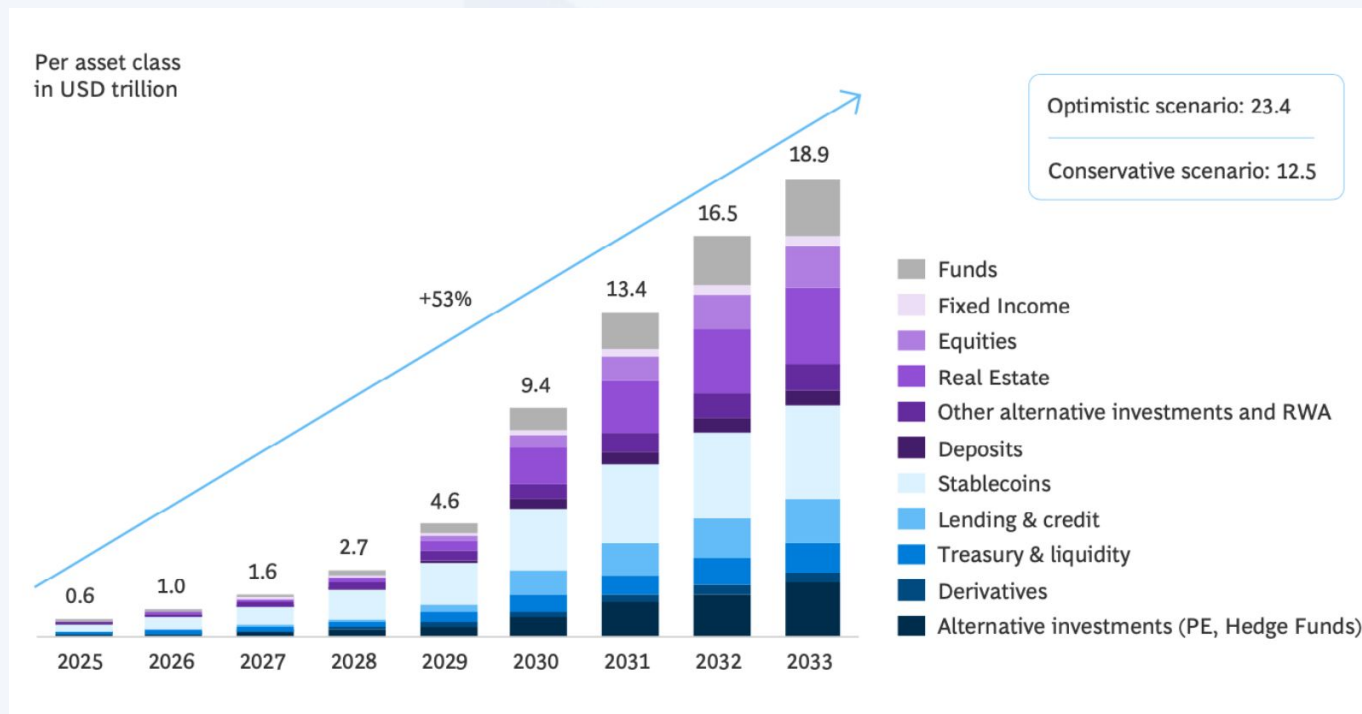


\$2T
(315兆円)

2030^{*4}



市場構成内訳のシナリオ^{*1}



*1. Boston Consulting Group & Ripple (June 2025) *2. Standard Chartered, (June 2024); *3. Citi, (March 2023); *4. McKinsey, (June 2024)



- 1 はじめに
- 2 グローバルでの最近の流れ
- 3 背景
- 4 日本への示唆・提言

RWA トークン化 - 何が起こっているのか



- 大手TradFi機関投資家・アセットマネージャーの参入
- 投資家ユティリティ (ユーザーエクスペリエンス)の重要性
- 米国政府等の動き
- DeFiとの融合
- 株式のトークン化

大手TradFi機関投資家・アセットマネージャーの参入



- 2022年のKKRを皮切りに大手機関投資家の本格参入が続いた
- BlackRockの参入(BUIDL)によりマーケットが爆発的に拡大した
- BUIDL以降, オンチェーン完結が主流となる
- 直近, BlackRock, JP Morgan, Fidelity等の大手プレーヤーによる第2号ファンド設立など加速が見られる

機関投資家・AM	ファンド	対応チェーン・特徴
KKR 2022年9月-	Health Care Strategic Growth II Securitize Fund - ヘルスケア成長企業への投資, 北米・欧州中心	• Avalanche
Hamilton Lane 2023年1月-	Equity Opportunities Fund - 企業価値\$300M-\$1Bの未上場企業にターゲット	• Polygon
Hamilton Lane 2023年5月-	Hamilton Lane Senior Credit Opportunities Securitize Fund ("SCOPE") - シニア・クレジットへの投資 - 北米・欧州, 業界分散	• Polygon, 後にEthereum, Optimismに拡張 • オンチェーン完結 & クロスチェーン取引をサポート
Hamilton Lane 2024年8月-	Secondary Fund VI - 中期ステージの未上場企業への投資	• Polygon
BlackRock 2024年3月-	BlackRock USD Institutional Digital Liquidity Fund ("BUIDL") - 米国債・レポ中心, Moody'sよりAaa格付取得	• Ethereum, Aptos, Arbitrum, Avalanche, Optimism, Polygon, Solana, BNB • オンチェーン完結 & クロスチェーン取引をサポート
Apollo 2025年1月-	Securitize Tokenized Apollo Diversified Credit Fund ("ACRED") - クレジットへの投資 - 企業, アセットバック, ストラクチャー等	• Aptos, Avalanche, Ethereum, Ink, Polygon, Sui, Solana • オンチェーン完結 & クロスチェーン取引をサポート
VanEck 2025年5月-	VanEck Treasury Fund ("VBILL") - 米国債, レポ中心	• Avalanche, BNB Chain, Ethereum, Solana • オンチェーン完結 & クロスチェーン取引をサポート
BNY 2025年10月-	Securitize Tokenized AAA CLO Fund ("STAC") - Collateralized Loan Obligation (ローン担保証券)	• Ethereum, Solana • オンチェーン完結
BlackRock 2026年8月	BlackRock Daily Reinvestment Stablecoin Reserve Vehicle ("BRSRV") - 米国債, 他; GENIUS法準拠	• Ethereum • オンチェーン完結
Neuberger Berman 2026年9月	Neuberger Securitize High Income Tokenized Fund (HINC) - ハイイールド債, CLO, 他	• Avalanche, Ethereum, Solana, Sui • オンチェーン完結
ARK Invest 2026年9月	ARK Venture Fund - 破壊的イノベーション (Disruptive Innovation) をもたらす上場企業と未公開企業	• Ethereum • オンチェーン完結

投資家ユティリティ (ユーザーエクスペリエンス)の重要性



- トークン化によってもたらされる価値：既存業務の効率化・低コスト化と、従来の金融 (TradFi) では不可能なことの実現
- 当初小口化により, 主にAccredited Investors (米国成人の12.6%*1=3千万人+)による利用が中心
- BlackRockの参入(BUIDL)以降, 「オンチェーン完結」が主流
- トークン化によってのみ可能な価値 (投資家ユティリティ / ユーザーエクスペリエンス)の提供
- これにより「オンチェーン住人」がトークン化市場に参入
 - 暗号資産交換業者
 - ステブルコイン発行体／DeFi企業 - 裏付け資産の透明性
 - DAO - 裏付け資産の透明性
 - クリプト富裕層
- DeFi運用による優れたパフォーマンスを実現する投資機会, より効率的なトークン化株式取引を求め, 適格投資家 (Accredited Investor) に加え, 一般投資家にも広がっていく流れは加速すると考えられる

トークン化がもたらす価値

効率化・低コスト化 Represented・Distributed 共通

- 決済の迅速化: 当日・即時, 24/7/365対応
- 単一の共有台帳: 照合作業を大幅に削減
- 自動化: コンプライアンス・分配をコード化
- 透明性: 保有状況をリアルタイムで監査可能

新たな機能 Distributedのみ

- 最低投資額の引き下げ: 小口化によるアクセス
- アトミック決済 (DvP): 資産と資金を同時に交換
- P2P流動性: 取引の少ない資産にも流動性
- コンポーザビリティ: 担保, 準備資産, DeFi
- リアルタイムでの配当・利払い
- 投資家層の拡大 (資本形成): ウォレット等を經由, グローバルな投資家層へのアクセス

*1. SEC

- 2025年初来, トランプ政権, 連邦議会, SECを始めとする規制・監督当局による積極的な施策が展開され, 既にプライベートセクター主導で発展してきたRWAトークン市場の前進に大きなインパクトを与えた
- 障害になるものがあれば取り除く, またはバイパスする姿勢が見られる
- 資金需要者・投資家など利用者目線の政策
- 政策実行のサイクルが早い

議会, ホワイトハウス, SECによる政策レベルでの方向性が明確化される

- GENIUS Act成立 (2025年7月18日) - ステ이블コイン規制法; “make America the undisputed leader in digital assets”
- ホワイトハウス PWGレポート (2025年7月30日) - “American citizens and businesses should be able to own digital assets and use blockchain technologies”
- SEC委員長Paul Atkinsによる”Project Crypto”演説 (2025年7月31日, America First Policy Institute) - “bring crypto asset distributions back to America”; “purpose-fit disclosures, exemptions, and safe harbors”
- SECによるInnovation Exemptionの採択 (2026年9月17日)

SEC’s Innovation Exemption

- 一定の要件を満たすトークン化された米国上場株式（原株と同一の権利）のオンチェーン取引や自動マーケットメイカー（AMM）等での流通を促進するため, 既存の取引所登録義務などを5年間の時限付きで免除
- 採択&施行日: 2026年9月17日

- TradFiでの金融ストラテジーをOn-Chainで迅速実行, 従来できなかったリターンが可能に
- 一方, これまでRWAトークンの9%しかDeFi利用されておらず, 今後の拡大が考えられる^{*1}
- RWAトークンの世界での展開には, パブリックチェーン上での法令遵守参加者(ホワイトリストなど), アセットの透明性など Institutional Grade (機関投資家品質)の商品・サービスが求められるが, それらは整備されつつある
- TradFiプレイヤーが「DeFiの伝統金融では得られないメリット, リターン」を認識し始めた = 参入しないことは競争での劣後, 存続に関わる問題となり得る

Institutional Gradeが担保されたソリューションの提供例

- レンディング
 - Euler, Aave等でSTを担保にステーブルコイン借入。担保が利回りを生み続ける
 - ST (BUIDL等)担保 → ステーブルコイン借入 → 追加ST購入 (ルーピング) :
STの利回り > 借入金利の差分で利益
- DEXトレーディング - インテント型で最良執行を自動化, 24/7アトミック決済
KYC済みウォレット間でセカンダリー取引を実現
- CEX担保利用 - BUIDLがBinance・OKX・Deribit・Crypto.comの担保に採用。
透明性高く, 利回りを得ながらトレードが可能
- Vault Registrarの導入 - RWAトークンの属性を担保: “Vault = Investor”



^{*1} Four Pillars, 2026

株式のトークン化



- トークン化株式は発行企業, 株主の双方に大きなメリットをもたらし, RWAトークン化の本丸と考えられる
- 発行企業
 - リアルタイムでの株主名簿更新 - 株主管理の簡素化, コスト削減 (Transfer Agentの役割の重要性)
 - 柔軟, 機動的, 究極に経済的な配当金支払い, 株主権利行使。施策 (株主優待など), マーケティングなど可能
 - インフラに負荷をかけずに24/7/365の流動性を提供
- 株主
 - 24/7/365売買可能
 - DvPにより相対リスク・ゼロ
 - 株主による保有証明が可能, 株主優待など機動的に受け取れる
 - DeFi利用が容易に - 貸株など即時・簡便に実行可能
- トークン化株式にはさまざまなモデルがあるが, 株主の経済的利益のみならず, 株主権利が担保され, 現物株式と1対1で裏付けされていることが重要
- 株主権利の保全, 経済性からネイティブ型に収斂されていくと考えられる

	価格連動型	信託型	ネイティブ型
概要	株式そのものは保有せず, 価格連動する契約のみをトークン化 。議決権なし。	株式をカストディアン(SPV)が保有し, その 受益権をトークン化 。	ブロックチェーンを「株主名簿」として直接利用。 トークン自体を株式とみなす 。
代表例	Robinhood, Backed Finance	Ondo (Global Markets)	Securitize
メリット	・組成スピードが速い (既存インフラとの接続不要)	・既存の流動性を活用可能	・完全な株主権 (議決権・配当) の行使 ・仲介者排除によるコスト削減の可能性 ・T+0決済 ・発行体による直接的な投資家管理
課題	・所有権がない (倒産時保護なし) ・発行体との関係性が希薄	・仲介者が介在することによるコストの懸念 ・同一株式に対してトークンが乱立	・発行体の協力と導入決断が必要 ・既存金融インフラ／規制との調整難易度が高い



- 1 はじめに
- 2 グローバルでの最近の流れ
- 3 背景
- 4 日本への示唆・提言

全ての受益者 (一般・機関投資家, 資金需要者) がSTのベネフィットを享受し, 日本の金融市場が遅れを取り戻し, 日本経済・競争力の強化, 国富形成に寄与できる施策の早急なる検討, 実施が望ましい

分散型トークン化を見据えた施策の実施が急務

- Distributedトークン化モデルを想定した法律, 制度の整備 (証券保管振替機構の見直しを含む)
- 機関投資家品質のDeFiの利用を想定した法律, 制度の整備
- 個人・法人におけるWalletベースでのモデルの展開を推進, 阻害しない制度設計
- 海外制度・市場との相互運用性の確保, 先手を取る
- パブリックブロックチェーンを前提とした制度設計を基本とすべき

留意点

- 新しいアイデア, ビジネスモデルを持つ事業者を最低限の規制内で, 自由に競争させ, 受益者が選択した事業者が生き残れる場を確保する
- 既存事業者の利害に偏らない, 利用者起点の議論が重要
- 施策実行の方法論, サイクルを見直す
- 国際的な互換性を欠く独自路線は, 時間とコストを要するだけでなく, 海外との差をさらに拡大させかねない

Tokenize the World.

Securitize.io