情報提供資料

FRANKLIN TEMPLETON

animoca BRANDS

The Tipping Point for Tokenization

トークン化の転換点

現在の転換点に至った背景
— 今後どこへ向かうのか

2026年10月



目次

はじめに	2
現在の転換点の背景にある複数の要因	3
金融システムの変化を捉える3層モデル	6
ブロックチェーン導入を加速させる決済の役割	7
決済レイヤーと資産・マネーの再定義	8
従来の経済で使われるマネーの種類	9
オンチェーン経済で使われるマネーの種類	10
ブロックチェーン、資産、そしてマネーの未来	12
トークン化と資産の未来	13

執筆者



Robert Crossley
インダストリー・アドバイザリー・サービス グローバル部門責任者、
フランクリン・テンプルトン



David Ching, CFA
投資ディレクター兼
リサーチ部門責任者
Animoca Brands



Azril Ikram
フィンテック・アナリスト グローバル・リード、
フランクリン・テンプルトン



Andrew Ho
リサーチ＆コンテンツ、
Animoca Brands

はじめに

本シリーズ第1回では、トークン化が持つ戦略的な意味と、業界を再編しつつある大きな変化との関係を取り上げました。第2回となる本稿では、現在の転換点に至った背景に焦点を当てます。また、暗号資産技術によって、資産、マネー、インフラの従来の関係がどのように崩れ、業界参加者の活動領域や役割がどのように再定義されつつあるのかを読み解く視点を示します。端的に言えば、本稿では、なぜトークン化が重要なのか、そしてなぜ今それを考える必要があるのかを取り上げます。

注記：フランクリン・テンプルトンとAnimoca Brandsは、トークン化されたリアルワールドアセット（RWA）の機関投資家による導入を検討・促進するため、戦略的協業関係を結んでいます。各当事者は、この関係から金銭的その他の利益を得る可能性があります。共同執筆による本記事シリーズは、トークン化、RWA、金融インフラの発展に関する両社の見解を反映しています。本記事シリーズは情報提供および教育のみを目的としたものであり、フランクリン・テンプルトンによるAnimoca BrandsもしくはNUVA、その保有資産、または投資対象としての適合性に関する投資助言、支持、推奨、評価と解釈されるべきものではありません。当資料のいかなる内容も、証券その他の投資商品の売却の申込み、購入の申込みの勧誘、または購入もしくは売却の推奨を構成するものではありません。

現在の転換点の背景にある複数の要因

数年前まで、暗号資産は伝統的金融（TradFi）の多くのリーダーから公然と批判され、その他の多くの人々からも、どこか物珍しい存在と見られていました。ところが現在では、世界の金融システムの中心である米国でさえ、ウィスコンシン州投資委員会、ミシガン州退職年金制度、ハーバード大学基金など、世界有数の機関投資家が、ポートフォリオにビットコインやデジタル資産へのエクスポージャーを組み入れています。[1] 同時に、暗号資産を支える技術が持つ効率性、柔軟性、堅牢性といったメリットを顧客に提供しようとする競争も激しくなっています。これを受けて伝統的金融業界では、これまでにないペースと規模で、新たなインフラやサービスを構築し、それらを相互につなぐ動きが進んでいます。

こうした動きの背景には4つの要因があり、それらが重なることで変化の勢いが強まっています。より柔軟で効率的かつ透明性の高いブロックチェーン基盤の仕組みと、サイロ化された口座ベースの従来型システムの双方に接続し、使いこなせない企業は、競争上、大きく不利な立場に置かれる可能性があります。両システム内および相互間を移動する資産とマネーは増えており、こうした4つの要因は、一体化したインフラへの移行を加速させるとともに、トークン化資産の潜在的な需要層を広げています。以下に、それぞれの要因を説明します。

1 規制の明確化が進み、対象範囲も拡大

米国で支援的な環境が整ったことで、取り組みが大きく加速し、すでに複数の国で進んでいた基盤整備の流れもさらに後押しされています。

- 例えば欧州では、2023年に採択されたEUの暗号資産市場規制（MiCA）によって、EU全域に共通する規制の枠組みが整備されました。対象は、暗号資産の発行体のほか、デジタル資産の発行・売買・カストディに関わる幅広いサービス事業者です。それ以前にも、ドイツの電子有価証券法やスイスの分散型台帳技術（DLT）法など、欧州各国の政府はブロックチェーン・インフラに関する法律をすでに制定していました。ドバイは2022年に仮想資産規制庁（VARA）を設立し、デジタル資産の監督を伝統的な銀行・証券規制から分離して、Web3に特化した単一の政府機関を設けました。さらに2025年、VARAはデジタルトークンの発行に関する包括的な規則集を公表し、法定通貨や資産の価値を基準とするトークンについて、ガバナンス、裏付け資産の透明性、保有者が換金を求める権利を規定しました。[2]

- アジアでは、シンガポール金融管理局（MAS）が2022年からProject Guardianを主導しています。同プロジェクトは、パブリック・ブロックチェーン上で機関投資家向けの分散型金融（DeFi）を体系的に検証する、世界でも先駆的な政府主導の取り組みの一つです。香港政府は2023年2月、世界初のトークン化グリーンボンドを発行しました。この債券は、証券トークンと、香港金融管理局（HKMA）が発行するキャッシュ・トークンを組み合わせ、オンチェーンで証券と資金を同時に受け渡すDvP決済を利用した、世界初の政府発行資産として注目されました。さらに2024年には、香港でビットコインとイーサリアムをそれぞれ対象とするアジア初の現物ETFが上場しました。当時の他のファンドとは異なり、法定通貨を介さず、ビットコインまたはイーサリアムそのものを拠出してETF持分を設定する「現物設定」が可能でした。[3]

こうした規制の進展や取り組みは数多くあり、今も増え続けています。規制は、インフラ、教育、トークン化とともに整備が進んでおり、業界や投資家が暗号資産技術の可能性とメリットを十分に引き出すうえで重要な要素の一つです。

2 機関投資家向けインフラ事業者の取り組みが拡大

金融システムを支える機関投資家向けインフラの提供・運営事業者、銀行、カストディアン、取引所の多くは、概念実証（PoC）にとどまらず、相当な規模で具体的な実装計画を進めています。主な例は次の3つです。

- 米国の証券集中保管機関（CSD）である証券預託機関（Depository Trust Company、DTC）は、保管する米国証券をトークン化する計画を具体化しています。2025年12月には、DTCが保管する証券を、承認された複数のパブリック・ブロックチェーン上でトークン化することについて、米証券取引委員会（SEC）からノーアクション措置（一定の条件下では執行措置を取らない対応）を受けました。DTCは2026年中に本番稼働に向けた準備が整うと見込んでおり、最終的にはRussell 1000構成銘柄、主要ETF、米国財務省短期証券・国債など、約100兆米ドル相当の証券を対象とする予定です。[4]

- 2026年1月、ニューヨーク証券取引所（NYSE）は、米国株式・ETFの24時間365日取引、1株未満の端株取引、オンチェーン決済を実現するトークン化証券プラットフォームの開発計画を発表しました。[5] 2026年3月には、NASDAQが一部のトークン化証券の取引についてSECの承認を取得しました。[6]

- 6大陸にまたがる17の銀行は、国際銀行間通信協会（SWIFT）とともに、トークン化預金を使った国境を越える実取引に取り組んでいます。[7] シティ・トークン・サービス（Citi Token Services）は、非公開の許可制ブロックチェーン上でトークン化した商業銀行預金を使い、機関投資家の顧客が24時間365日、国境を越えた決済や資金移動を行えるようにしています。[8] 同様に、J.P. Morganの機関投資家向け決済、受渡し、トークン化資産のブロックチェーン・プラットフォームであるKinexysは、2020年以降の取引処理額が3兆米ドルを超え、現在の1日平均取引額は70億米ドルを上回っています。[9]

3 技術の進歩

ブロックチェーンの実用面での制約については、かつて一定の妥当性があった批判も、急速な技術進歩によって過去のものとなりました。

- 例えば、主要なブロックチェーンの一つであるソラナは、1秒当たり65,000件の取引を処理できます（65,000 TPS）。[10] これはVisa（65,000 TPS）やMastercard（20,000 TPS）のネットワークに匹敵する水準です。[11] もっとも、いずれも2019年の中国の「独身の日」にAlipayが記録した544,000 TPSには及びません。それでも、処理速度はもはやブロックチェーンの最大の弱点とは言えなくなっています。[12] 取引量の面でも同じ傾向が見られます。

- 2025年、ステーブルコインのオンチェーン取引処理額は46兆米ドルに達し、VisaとMastercardのネットワークによる決済処理額の合計25兆米ドルを上回りました。[13] [14] ステーブルコインの取引量は3年間で4倍になりました。[15] もちろん、ステーブルコインは決済以外の用途にも使われていますが、その歴史はまだ浅く、金融システム全体から見れば時価総額も「わずか」3,000億米ドルという比較的小さな市場です。それにもかかわらず、これほどの取引量に達していることは、変化のスピードと規模の大きさを物語っています。[16]

4 伝統的決済企業による大規模なイノベーション

ステーブルコインを伝統的な決済システムに本格的に組み込む動きが進んでいます。

- Visaのステーブルコイン決済額は、2026年4月時点の年率換算で70億米ドルに達しました。[17] Visaは現在、100カ国以上で、銀行の当座預金口座ではなく、ウォレット内のステーブルコイン残高から直接支払えるデビットカードを提供しています。[18] また、Visaのカード発行会社や加盟店契約会社のパートナーは、時価総額で第2位のステーブルコインであるUSDCを使って決済できます。[19] Mastercardもステーブルコインを自社の決済ネットワークに組み込み、暗号資産ウォレットとの連携に対応しています。支払い自体が法定通貨で行われた場合でも、加盟店は代金をステーブルコインで受け取ることができます。[20]

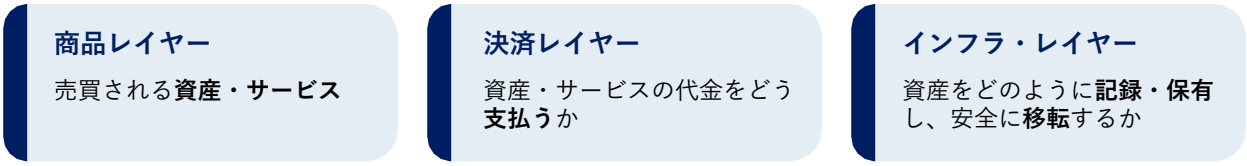
- 決済分野では、企業間の提携も急速に広がっています。Visaは、世界最大級の決済処理会社であるStripeとの提携を通じて、ステーブルコイン決済を提供しています。2025年、Stripeはステーブルコイン・プラットフォームのBridgeを買収しました。[21] [22] Mastercardも、USDCに加え、Paxosなどが発行する複数のステーブルコインに対応しています。Paxosは、PayPalのステーブルコイン（PYUSD）の発行を担っており、現在70カ国以上のPayPalユーザーが利用できます。[23] さらに2026年6月には、Mastercard、Coinbase、Google、American Express、BNYなど100社を超える企業が、オープン・インフラ型のステーブルコイン・プロジェクト「Open USD」に参加しました。同プロジェクトでは、準備資産（裏付け資産）から得られる利回りをプロジェクトの参加企業間で分配します。[24]

- DeFiとTradFiの間でマネーをシームレスに移動できるようにする、決済と投資の両面にまたがる先駆的な取り組みにも関心が高まっています。例えばフランクリン・テンプルトンは数年前から、1940年投資会社法（40 Act）に基づきSECの規制を受けるトークン化マネー・マーケット・ファンドを、24時間365日、オンチェーン上で直接運用しています。これにより、従来、正式な法的記録とされてきたオフチェーン（ブロックチェーン外）の所有者名簿と照合する追加作業が不要になります。この仕組みでは、1日のうち実際にファンドを保有していた時間に応じて利息を計上し、保有者に毎日支払うことで、取引から決済までの時間差をほぼ解消しています。そのため、担保や決済用の資金を、実際に使う直前まで効率的に運用できます。

- 一方、40 Actに基づき登録された従来型のマネー・マーケット・ファンドも、利用する場面によっては有用です。ただし、支払い・決済に利用する際、あらかじめファンドを解約して現金化し、決済用の口座へ移しておく必要が生じる場合があります。その間、現金で保有する資金から得られるリターンは、ほとんどないか、まったくありません。このように、マネーの形態によって、利用する場面での使い勝手や有用性は異なります。この点は、トークン化が業界や投資家に及ぼす影響を理解するうえで重要です。後ほど改めて取り上げますが、その前に、私たちの周囲で進んでいるさまざまな変化が互いにどのようにつながっているのかを整理します。

金融システムの変化を捉える3層モデル

前節と同様、伝統的金融システムの3つの層（レイヤー）すべてで、性質の異なる明確な変化が同時に起きています。以下に概略を示します。



出所：Franklin Templeton Industry Advisor Services。例示のみを目的としています。

インフラは、金融システムを支える基盤となるレイヤーです。ここでは、所有権をどのように記録し、資産や価値を保有者間でどのように移転するかを扱います。資産を売買するには、資産の存在、法的な所有者、取引当事者の身元を確認する必要があります。さらに、資産の所有権や支配権を移転し、法的な所有権の記録を更新しなければなりません。また、所有権を移転するには、その対価の支払いも必要です。そこで、インフラ・レイヤーと商品レイヤーの間に位置するのが決済レイヤーです。商品レイヤーは、こうした下位レイヤーの仕組みによって提供される商品やサービスで構成されます。

業界インフラの高度化に伴い、相互運用性のない分断された複数の口座から、単一のウォレットで資産を一元管理し、全体を把握できる仕組みへと移行していきます。トークン化によって、資産やマネーは、ウォレットの内外で動くAIエージェントが読み取り、処理できる形になります。また、中央集権型のデータベースに代わり、透明性の高いブロックチェーン上の共有記録が使われるようになります。身元確認の対象も、人間だけでなくAIエージェントへと広がります。こうした変化によって、資産の保有・管理の効率化が進み、新たな活用の可能性も広がります。

従来のバッチ処理型インフラを置き換えることで得られるメリットは、単なる理論上のものではありません。基盤となるインフラ・レイヤーの高度化により、必要となる担保額を大幅に削減できるほか、照合作業や誤りが減少し、取引から決済までの時間差が短縮され、現金保有による運用効率の低下も最小限に抑えられます。さらに、システムの安全性、透明性、レジリエンスも高まります。Global Financial Markets Association（GFMA）はボストン・コンサルティング・グループとの共同調査で、[25] ブロックチェーン・インフラの導入により、年間200億米ドルのコストを削減できるほか、現在、担保に充てられている1,000億米ドル超の資本を解放し、より生産性の高い用途に振り向けることが可能になると試算しています。[26]

しかし、暗号資産は金融システムの基盤そのものを根本から変え、それに伴って、資産、マネー、インフラの従来の関係も組み替えつつあります。そのため、上の図に示したように各レイヤーを明確に区分する従来の概念モデルでは、暗号資産の世界を十分に捉えきれません。暗号資産の世界では、3つのカテゴリーの境界が曖昧になるからです。例えばステーブルコインは、決済レイヤー、商品レイヤー、インフラ・レイヤーのいずれに位置づけても、同程度に妥当といえます。英国の統計学者George Boxは、「すべてのモデルは誤りだ。しかし、役に立つモデルもある」と述べたことで知られています。[27] そこで、本モデルには限界があるものの、説明のための枠組みとして引き続き3層モデルを用います。このモデルを使うと、トークン化はまずインフラ・レイヤーと決済レイヤーによって進み、最後に資産が続くことが分かります。この順序を逆に捉えてきたことが、「トークン化すれば、何らかの形で需要も生まれるはずだ」という一般的な期待が裏切られてきた根本的な理由でもあります。

ブロックチェーン導入を加速させる決済の役割

決済レイヤーは、多くの面で変化を先導し、伝統的金融業界全体へのブロックチェーン普及を加速させてきました。マネーの移転を担う既存事業者にとって、ステーブルコインの利用規模とそのメリットを踏まえると、自社システムへの組み込みは事実上避けられないものとなっています。例えば、ステーブルコインの月間取引額は2026年2月に7.2兆米ドルに達し、米国のACH（自動資金決済）ネットワークの6.8兆米ドルを初めて上回りました。[28] また、ステーブルコインの時価総額は3,000億米ドルを超えました。[29]

Coinbaseの推計では、送金におけるステーブルコインの利用は、2022年から2024年にかけて3倍に拡大しました。[30] こうした変化の速さを市場規模と合わせて考えると、この変化の重要性とコスト削減効果の大きさが明確になります。例えば、世界銀行と国際移住機関（IOM）のデータによると、2024年にインド、メキシコ、フィリピンの3カ国が受け取った送金額は2,456億米ドルに達しました。[31]

順位	国	送金受取額（10億米ドル）
1	インド	137.7
2	メキシコ	67.6
3	フィリピン	40.3

出所：Franklin Templeton Industry Advisory Services、世界銀行「World Development Indicators, 2024」に基づく。

こうした背景を踏まえると、ステーブルコインが、低コストで利用者自身が資金を管理できる国境を越えた送金手段として急速に普及していることは、不思議ではありません。200米ドルを海外送金する際の平均総コストは約6%に上るからです。[32] ステーブルコインを使えば、携帯電話とインターネット接続があれば、銀行口座がなくても、貯蓄を自ら管理し、必要なときに利用できる形で保有できます。また、従来の仲介業者を介する仕組みに伴う高い手数料、遅延、煩雑な手続きを避けながら、国境を越えて送金・受取ができます。[33] 固定電話網を経由せず、直接モバイル通信へ移行したのと同じように、今度は銀行口座を介さず、直接ウォレットを利用する動きが起きています。

ステーブルコインにスローガンを付けるなら、「国境のないマネー」や「稼いだお金を目減りさせない」といったものになるかもしれません。また、「オンチェーン」であることは「常時稼働」を意味します。しかし、24時間365日、即時かつ世界中に、従来より数百ベーシスポイント低いコストでマネーを移動できる仕組みであれば、特別な宣伝をしなくても普及していきます。こうした実用上のメリットは、保護が十分でないことや利息を得られないことなど、ステーブルコインが抱える潜在的な欠点を上回ってきました。市場が成熟し、リアルタイムで利息を得られ、即時決済が可能で、コストもほとんどかからない、より優れた選択肢が登場すれば、こうしたメリットとデメリットのバランスは変わる可能性が高いでしょう。ただし当面は、送金需要がステーブルコインの利用拡大を支え続ける可能性が高いとみられます。とはいえ、決済レイヤーの進化が持つ意味は、こうした大幅な効率性向上にとどまりません。

決済レイヤーと資産・マネーの再定義

私たちは、資産とマネーを別のものとして捉えることに慣れています。マネーはモノやサービスの支払いに使い、資産は投資の対象とするものです。しかし、ブロックチェーンはこうした従来の区別を崩しつつあります。現在では、決済に使われるさまざまな資産が登場しています。こうした資産は、程度の差はあるものの、価値の保存（安全性、安定性）や交換手段（利便性、幅広く受け入れられること）といったマネーの機能を備えています。その結果、これまで明確だった区分が曖昧になっています。従来、「マネー」といえば現金や電子化された法定通貨を指していましたが、現在では新たな形態のマネーが次々と生まれ、資産レイヤーと決済レイヤーの境界も曖昧になっています。その仕組みと背景を捉えることが、トークン化資産の未来と、金融システムの各レイヤーを結ぶ従来の関係が、今後どのように変化していくのかを理解する鍵となります。

こうした変化は、暗号資産やステーブルコインによって加速していますが、その始まりは両者が登場する以前にさかのぼります。大きな変化ほど、目の前で起きていても気づきにくいものです。私たちは日常生活の中で、意識することなくさまざまな決済手段を使い分けています。支払いを現金にするのか、クレジットカードにするのか。クレジットカードなら、どのカードを使えば最も多くポイントが還元されるのかを教えてくれるアプリまであります。各種のロイヤルティ・プログラムで貯めたポイントを使うのか。特定の店舗や時間帯に使うことで、額面の3倍の価値を得られるなら、現金より有利です。後払いを利用するのか。その際に発生する金利は、手元に残る資金を運用して得られる収益や、別の用途に使うメリットと比べてどうなのか。これらはすべて「マネー」の一形態です。

どのように支払うか、*何を使って支払うか*、*どこから支払うか*、*そして資金をどう用意するか*。こうした選択はいずれも、マネーをどれだけ効率的に活用できるかを大きく左右し、今後ますます重要になっていきます。

重要なのは、決済手段や決済に使われる資産には、利用する場面や用途に応じて、それぞれ異なる長所と短所があるという点です。さらに、マネーと資産の境界そのものも曖昧になりつつあります。両者を別々の基盤で扱うのではなく、同じ基盤上で利用することで、トークン化資産を利用するメリットはさらに大きくなります。さまざまな形態のトークン化マネーの登場により、資産の受け渡しと支払いを即時かつ同時に完了させる「アトミック決済」の実現が急速に近づいています。次のページでは、マネーの主なカテゴリーとその意味を整理し、投資、トークン化資産、DeFiとTradFiの融合という大きな流れの中で生じる変化とその影響を考えるための土台を示します。

従来の経済で使われるマネーの種類

ここでは、従来の経済で使われるマネーを大きく5種類に分け、それぞれの長所と短所を整理します。

現金

現金は、現代において最も広く認知され、分かりやすい決済手段の一つであり、金融仲介業者を介さずに直接決済できます。一方、現金は対面で受け渡す必要があるため、実用上、取引金額にも限界があります。現金は所持者がそのまま権利者となる資産で、持ち運びやすい反面、盗難や紛失のリスクがあります。最大の強みは広く受け入れられていることですが、その受け入れ方には各国固有のルールが適用されることもあります。ただし、米国と中国には、この一般的な傾向が当てはまりません。米ドルは世界中で認知され、正式な通貨ではない国でも実際の取引で広く使われているうえ、準備通貨でもあるため、国境を越えて広く利用されています。これとはほぼ逆の状況にあるのが、テクノロジー先進国の中国です。中国では、現金が携帯電話による決済にほぼ完全に取って代わられ、発行国である中国国内でさえ、現金が受け入れられる場面はほとんどなくなっています。皮肉なことに、中国の多くの地域では、現金はおそらく最も使い勝手の悪い決済手段の一つとなっています。状況はすっかり逆転しています。

銀行預金

銀行預金は、現代の金融システムを支える基本的なマネーの形態であり、大規模な電子決済や資金の移動を可能にしています。整備された規制の枠組みの下で提供され、法域や口座の種類によっては、預金保険などの保護の対象となります。口座間の電子送金は、現金に伴う取引規模や安全性の制約の多くを解消しますが、手数料や見えにくいコスト等、さまざまな摩擦が生じます。また、資金を最終的に管理するのは、金融機関、インフラ運営者、発行主体です。預金金利は一般に低水準で、まれにマイナスとなることもあります。預金者は銀行の信用リスクを負い、預金保険の対象となるかどうかは状況によって異なります。この形態のマネーでは、安全性と大規模な取引に対応できることが大きな強みですが、それにはコストも伴います。

クレジットカード

広く受け入れられているうえ、利用者にとって魅力的なポイント還元制度が設けられていることも少なくありません。ただし、こうしたメリットを支えているのは、高い手数料や非常に高い借入金利、為替換算や現金引き出しにかかる手数料、加盟店が負担する割高な手数料です。最大の強みは、何よりも利便性にあります。

ロイヤルティ・ポイント

クレジットカードのポイント、航空マイル、その他の特典ポイントは、特定のサービスや提携先などで利用できるマネーの一形態です（例：Emirates、Avios）。ただし、多くの利用者が経験しているように、その価値は発行体の信用力や方針に左右されます。例えば、発行体が気づきにくい形でポイントの価値を引き下げることがあります。

マネー・マーケット・ファンド

米国では、マネー・マーケット・ファンド（MMF）の資金を銀行口座のように小切手やデビットカードで利用できるため、実質的に現金と同等に近い形で使うことができます。MMFには、投資資産の比率や質に関する厳格な法的要件など、高い水準の規制上の保護があります。また、保有資産についても高い透明性が確保されており、SECに提出するMMFの詳細な保有資産報告書（Form N-MFP）では、個別の保有銘柄、満期、利回り、リスク指標などが、適時にダウンロード可能な形式で詳細に開示されます。[34] 利回りは銀行預金を大きく上回る傾向がありますが、従来、資金を移す際の利便性では劣ります。

これらのマネーにはそれぞれ長所と短所があり、利用する場面によって有用性も異なります。金融システムにおけるマネーの進化は、保有、支払い、移動に伴う摩擦を減らしてきた過程と捉えることもできます。現在進んでいるDeFiとTradFiの融合には、それぞれのシステム内だけでなく、両者間でも利用できるさまざまな形態のマネーの進化が含まれます。次のページでは、まずオンチェーン経済で使われるマネーの主な形態を整理し、その後、マネー、資産、インフラを通じてDeFiとTradFiの間にどのようなつながりが生まれつつあるのかを見ていきます。

オンチェーン経済で使われるマネーの種類

ステーブルコインと暗号資産はいずれも、オンチェーン経済における「現金」の一形態とみなすことができます。ただし、両者には重要な違いがあります。

暗号資産には、特定のブロックチェーン上で行われる処理や維持への対価として発行されるという側面があり、その価格は市場で変動します。そのチェーン上で取引を記録するための手数料の支払いに使われるほか、そのブロックチェーン上、またはオンチェーン上のその他の場所で提供される商品やサービスの決済にも利用できます。暗号資産は特定の国にひも付かず、国や銀行が発行する通貨や、規制対象の証券にあるような法的保護や裏付けもありません。この仕組みでは、単純なオンチェーン送金であっても、取引を実行するには、あらかじめ必要な暗号資産を保有しておく必要があります。つまり、必要な資産を事前に確保することが決済プロセスに組み込まれており、決済リスクを抑える仕組みになっています。

ステーブルコインは、ブロックチェーン上で利用できる暗号資産でありながら、その価値を法定通貨、ほとんどの場合は米ドルに連動させたものです。米ドルに連動していることは、高インフレやハイパーインフレに伴って通貨面の問題を抱える国々では、特に魅力となります。ステーブルコインは、ブロックチェーン上で行われる取引や生み出される価値、さらには仮想空間で提供される労働などに対して、広く共通して使われる決済手段となっています。例えばゲームでは、アイテムやステータスの作成に費やした時間を売却し、その対価をスーパーで使える法定通貨に換えることができます。当初、ステーブルコインはDeFiとTradFiの間でマネーを移動させる手段として考案されました。しかし実際には、資金の流れは一方向に偏っており、ステーブルコインに換えられた法定通貨はDeFi内にとどまり、そこで流通し続けています。

暗号資産と同様、ステーブルコインも、極めて低いコストで国境を越えてスムーズに送金できます。前述のとおり、世界銀行と国際移住機関（IOM）のデータによると、2024年にインド、メキシコ、フィリピンの3カ国が受け取った送金額は2,456億米ドルに達し、各国のGDPのそれぞれ3.5%、3.7%、8.7%に相当します。こうした送金において、ステーブルコインの利用は拡大しています。[35]

固定相場制の法定通貨と同様、ステーブルコインにも、アルゴリズム、制度的な仕組み、人の判断など、どのような方法で連動を維持していても、その連動が崩れるリスクがあります。このリスクが、ステーブルコインを担保として利用する際の過剰担保につながっています。また、ステーブルコインには、国や銀行が発行する通貨や伝統的な証券にあるような法的保護や裏付けがありません。米国のGENIUS法ではリスクや流動性に関する基準が導入されましたが、ほとんどのステーブルコインに課される開示要件は、マネー・マーケット・ファンドに比べてはるかに緩やかです（Form N-MFPの届出もありません）。例えば、開示されるのは準備資産の総額と、そのうち米国債や現金が占める比率などにとどまり、個別の保有資産までは開示されません。[36]

トークン化マネー・マーケット・ファンド（TMMF）

TMMFはトークン化され、暗号技術で保護されたウォレットに保有されるため、その中にはオンチェーン経済で決済手段や担保として利用できるものがあります。ただし、法定通貨や主要なステーブルコインとの交換のしやすさや交換できる範囲、機能・特徴はファンドによって異なります。そして、DeFiとTradFiが交わるこの領域では、話がさらに複雑になります。

同じ「トークン化マネー・マーケット・ファンド」という名称でも、すべてのTMMF（またはトークン化ファンド）が同じ仕組みというわけではありません。トークン化の方法によって、購入者が得る権利、メリット、保護は異なります。どのトークン化ファンドでも、確認すべき重要な点は、「具体的に何が、誰によってトークン化されているのか」です。例えば、TMMFに関連する40 Actファンド自体には、非常に高い法的保護と透明性があります。しかし、トークン化の方法や構造によっては、保有者が実際にリスクを負い、必要な場合に権利を行使する相手が、トークンの発行会社ではなく、トークン化を担う事業者となる場合があります。これは保有者にとって想定外となる可能性があります。

シャドー・トークン化モデルを採用するTMMFでは、トークン化されるのは資産そのものではなく、取引の受領証にすぎません。そのため、決済は従来と同様に一定の時間を要し、法的な所有権の移転は、オフチェーンの正式な所有権台帳が更新されて初めて成立します。一方、実際の所有権をオンチェーン上だけで記録するTMMF（ネイティブ・トークン化）であっても、日中の保有時間に応じて利息が計算されない場合、従来の仕組みと同様に、保有者は本来得られるはずの利息を受け取れないことになります。

これに対し、証券そのものがオンチェーン上に存在し、所有権台帳がリアルタイムで更新される場合、取引から決済までの時間差によって利息を失うことなく、実際の保有時間を分または秒単位で反映して利息を計算・支払うことができます。また、資産の所有権をリアルタイムで移転できることも、担保として利用するうえで極めて重要です。一部のTMMFは、オンチェーン上で運用されながら利息を生み出すことで、オンチェーンとオフチェーンの金融をつなぐ役割を果たすことができます。[37]

ブロックチェーン、資産、そしてマネーの未来

このように、マネーの各形態には、その有用性に応じて、いわば一定の序列があります。利用のしやすさ、安全性、利回りの間のトレードオフは形態ごとに異なり、より高く評価されるものもあります。

例えば送金では、ステーブルコインの低コスト、利便性、利用範囲の広さが、利回りがなく、規制も十分ではないという弱点を上回ることがあります。このため、ステーブルコインは、この有用性の序列では中央銀行デジタル通貨（CBDC）に次ぐ位置にあります。ただし、これは保有者が政府の管理する通貨を受け入れることを前提とします。CBDCとネイティブ型TMMFでは、それぞれ異なるメリットがあります。ネイティブ型TMMFは、購入代金の決済に使う直前まで利息が付き、所有権をリアルタイムで移転できるため、取引から決済までの時間差がなく、現金を介する必要もありません。また、厳格な規制の下、資産の少なくとも99.5%を国債、現金、完全担保付きレポ取引（証券を担保とする短期資金取引）に投資することが求められます。[38] さらに、所定の日次・週次流動性、満期、ポートフォリオ品質の要件を満たし[39]、主要なステーブルコインとの間でほぼ即時に交換できるため、リスク分散を円滑に行うことができます。また、DeFiで活動する機関投資家や、暗号資産・オンチェーン資産に投資する機関投資家に、規制された決済手段を提供します。ただし、すべての利用者がこうした特性を重視するわけではなく、DeFiプロトコル全体で、交換せずにそのまま利用できるマネーを求める場合もあります。

有用性やトレードオフの捉え方は、個人の選好や具体的な目的によって異なりますが、決済レイヤーにある一部のトークン化マネーは、機関投資家によるトークン化資産の導入を大きく促進しています。これにより、TradFiの投資家も、安全性を確保し、規制に準拠しながらオンチェーン資産を利用できるようになります。同時に、選択するファンドによっては、暗号資産を購入するタイミングを待つ間も、売却代金を保有している間も、秒単位で利息を得ることができます。

こうしたトークン化マネーの発展は重要です。決済手段の種類が増え、トークン化が進むことで、資産と決済手段を同じブロックチェーン上で扱えるようになります。その結果、仲介業者を介さず、資産の受け渡しと支払いを即時かつ同時に完了させるアトミック決済が可能になるからです。

さまざまな通貨を管理する必要がある場合、特に通貨の種類が多い場合や扱う金額が大きい場合には、可能な限り安全かつ効率的に利息を得られる形で決済用の資金を保有することが重要になります。マネーの利用場面が広がる一方で、その形態によって、保護の水準や有用性、汎用性には違いがあります。最終的には、保護、リターン、汎用性の面で最も適した形で資産を保有し、必要なときに決済に適した「現金」の形へ即時に転換する方向へ進んでいます。

個人、企業の財務担当者、AIエージェントのいずれにとっても、決済に使うまでの資金を、全面的な規制の対象となるネイティブ型TMMFで保有して最大限の利息を得たうえで、決済の直前に必要なステーブルコインや法定通貨へ転換することには合理性があります。ある意味では、**マネーこそ究極のリアルワールドアセット（RWA）です。**

その結果、ブロックチェーンの世界では、ある資産を分割し、法定通貨を介さずに別の資産の代金として使うことに、技術的・概念的な制約はありません。これは、いわば高度にデジタル化された物々交換であり、マネーと資産の区別を完全になくします。現在、マネーは資産の一形態です。将来は、多くの資産がマネーとして機能するようになるでしょう。[40]

マネーの選択肢が増えるにつれ、特定の種類やブランドのマネーの利用を促す特典や、エコシステム内で特定の決済手段を利用した場合の割引も広がっていくでしょう。これは、決済手段によって価格が異なり、例えばデビットカードで支払う方がクレジットカードより安くなる場合があるのと同じです。将来のエコシステムにおけるこうした側面については、今後のレポートで改めて取り上げます。

トークン化と資産の未来

ここまで、インフラ・レイヤーの高度化と、その上に位置する流動性レイヤーのイノベーションを取り上げてきました。最後のレイヤーである商品レイヤーには、トークン化資産、サービス、プラットフォーム、取引所、各種インフラ・サービス事業者が含まれます。最上層にあるこの資産レイヤーの進化は、インフラ・レイヤーがもたらすイノベーションと新たな可能性によって進み、決済レイヤーの発展を加速させると同時に、その発展によって自らも加速しています。インフラ、資産、決済の各レイヤーで起きている変化が組み合わさることで、投資家はテクノロジーの可能性を十分に引き出せるようになります。また、ポートフォリオの保有資産から、従来の口座ベースのシステムでは得られなかった新たな価値を生み出せるようになります。フランクリン・テンプルトンは約10年にわたり、新たに生まれつつある業界の3つのレイヤー、すなわちインフラ・レイヤー、決済レイヤー、商品・サービスレイヤーのすべてに全面的に取り組んできました。現在も3つのレイヤーすべてで、顧客向けの商品とサービスを拡充しています。

ただし、本シリーズ第1回で取り上げたように、オンラインとオンチェーンの世界、DeFiとTradFi、ブロックチェーンとAIの融合を考えるには、この3つのレイヤーで起きている変化を、より広い視野で捉える必要があります。Animoca Brandsとフランクリン・テンプルトンの協業のように、現在は異なる世界と異なる顧客・利用者層にまたがる提携は、今後さらに一般的になると両社は考えています。企業は、急速に変わる未来に最適な形で適応し、ステークホルダーや顧客のコミュニティに新たな価値を届ける方法を重視するようになるからです。

本シリーズ第3回では、こうした異なる視点を融合させ、上で取り上げた大きな変化が資産、ポートフォリオ、投資にどのような影響を及ぼすのか、また、RWAに対する現在および将来の需要とどのように関係するのかを取り上げます。RWAの普及を促すこれまでの取り組みで、成果にばらつきが見られた理由と、今後何が必要なのかを説明します。資産が将来果たす役割とRWA需要を支える要因を詳しく整理することで、本シリーズ最終回につなげます。最終回では、DeFiとTradFiをつなぐ新たな機関投資家向けの仕組みを取り上げ、両システムの投資家や発行体によるRWAの導入を進めやすくするうえで、その仕組みが果たす役割を説明します。

巻末注

1. 出所：State of Wisconsin Investment Board, Form 13F information table、2024年6月30日；State of Michigan Retirement System, Form 13F information table、2024年6月30日；「ハーバード大学、最新の届出でBlackRockのiShares Bitcoin ETFを1億1,600万米ドル保有と報告」CoinDesk、2025年8月8日。
2. 出所：欧州委員会「暗号資産」；BaFin「eWpGの背景とは」；スイス連邦参事会「連邦参事会、DLT法を全面施行し政令を公布」2021年6月18日；ドバイ首長国政府「2022年法律第4号―ドバイ首長国における仮想資産の規制」2022年2月28日；Virtual Assets Regulatory Authority「Virtual Asset Issuance Rulebook」2025年6月19日施行。注記：MiCAに関する政治合意は2022年に成立し、規則は2023年に発効しました。
3. 出所：シンガポール金融管理局「デジタル資産と分散型金融に関する初の業界パイロットが稼働」2022年11月2日；香港特別行政区政府「香港特別行政区政府による初のトークン化グリーンボンド発行」2023年2月16日；Hong Kong Exchanges and Clearing「HKEX、アジア初の現物仮想資産ETFを上場」2024年4月30日；香港証券先物委員会「仮想資産へのエクスポージャーを有するSFC認可ファンドに関する通達」。
4. 出所：DTCC「DTCC、新たなトークン化サービスの提供を認可され、DTC保管資産のトークン化へ道を開く」2025年12月11日；DTCC「DTCCの証券集中保管子会社、保管資産100兆米ドルを突破し歴史的節目」2025年6月18日。
5. 出所：Intercontinental Exchange／New York Stock Exchange「ニューヨーク証券取引所、トークン化証券プラットフォームを開発」2026年1月。
6. 出所：Intercontinental Exchange「ニューヨーク証券取引所、トークン化証券プラットフォームを開発」2026年1月19日；Nasdaq「Nasdaq、発行体をトークン化の中心に据える株式トークン設計を開始」2026年3月9日；Nasdaq「トークン化で資本市場を近代化する方法」2026年4月13日。
7. 出所：Swift「Swiftのブロックチェーン台帳が利用可能に―17行が信頼性の高いグローバル・インフラ上でトークン化クロスボーダー決済を先行実施」2026年7月9日。
8. 出所：Citigroup「Citi、業界初：Citi® Token Servicesと24時間365日の米ドル・クリアリングを統合し、リアルタイムのクロスボーダー決済と流動性管理を実現」2025年9月29日。

巻末注

9. 出所：J.P. Morgan「Kinexys：銀行主導の企業向けブロックチェーン・ソリューション」2026年9月14日閲覧。
10. 出所：Solana Foundation「ネットワーク・パフォーマンス・レポート：2022年10月」2022年。
11. 出所：Visa「Catalyst for Commerce—VisaNet Network Processing Overview」；Mastercard「Mastercard Digital Euro」。
12. 出所：Atlantic Council「中国の中央銀行デジタル通貨e-CNYの評価」2022年。
13. 出所：a16z crypto「2026年の6つのトレンド：ステーブルコイン、決済、リアルワールドアセット」2026年1月5日。
14. 出所：Visa「Visa Inc. 2025 Annual Report」；Mastercard「Mastercard 2025 Full-Year Results」。
15. 出所：J.P. Morgan「Sector Spotlight: Fintech 2026」2026年。
16. 出所：J.P. Morgan「Sector Spotlight: Fintech 2026」2026年；a16z crypto「State of Crypto 2025：暗号資産が主流になった年」2025年10月22日。
17. 出所：Visa「Visa、ステーブルコインの勢いを加速―決済対応ブロックチェーンを5つ追加」2026年4月29日。
18. 出所：Visa「VisaとBridge、協業を拡大―ステーブルコイン連動カードを100カ国超へ展開する計画」2026年3月3日。
19. 出所：Visa「Visa、米国でステーブルコイン決済を開始―ステーブルコイン統合の画期的な一歩」2025年12月16日。
20. 出所：Mastercard「Mastercard、ウォレットから決済までステーブルコイン取引を支えるエンド・ツー・エンド機能を発表」2025年4月28日。
21. 出所：Visa「VisaとBridge、協業を拡大―ステーブルコイン連動カードを100カ国超へ展開する計画」2026年3月3日。
22. 出所：Stripe「Stripe、Bridgeの買収を完了」2025年2月4日。
23. 出所：Paxos「ステーブルコイン決済インフラの6つのレイヤー」2026年5月5日；Paxos「PayPal USD（PYUSD）」。
24. 出所：Open Standard「Open USDのご紹介」2026年6月30日。
25. 出所：Global Financial Markets Association、Boston Consulting Group、Clifford Chance、Cravath, Swaine & Moore LLP「グローバル資本市場における分散型台帳技術の影響」2023年5月。
26. 出所：Global Financial Markets Association、Boston Consulting Group、Clifford Chance、Cravath, Swaine & Moore LLP「グローバル資本市場における分散型台帳技術の影響」2023年5月。
27. 出所：George E. P. Box「Robustness in the Strategy of Scientific Model Building」R. L. Launer、G. N. Wilkinson編『Robustness in Statistics』Academic Press、1979年。
28. 出所：Forbes「ステーブルコインのオンチェーン取引額が7兆米ドルに達し、ACHネットワークを上回る」2026年7月19日。
29. 出所：CoinGecko「2026年第1四半期 暗号資産業界レポート」2026年4月16日。
30. 出所：Coinbase Institute「ステーブルコイン送金の台頭：Coinbaseデータから得られる知見」2025年8月14日。
31. 出所：世界銀行「World Development Indicators」2024年；国際移住機関『World Migration Report』2026年5月5日。
32. 出所：Migration Policy Institute「より低コストなデジタル送金への不均一な道のり」2023年6月22日；世界銀行「Remittance Prices Worldwide」2025年9月。
33. 出所：国際通貨基金「ステーブルコインを理解する」2025年12月；国際決済銀行『Annual Economic Report 2025』「次世代の通貨・金融システム」2025年6月。
34. 出所：米証券取引委員会「Form N-MFP—マネー・マーケット・ファンドの月次ポートフォリオ保有明細」。
35. 出所：世界銀行「Personal remittances, received (current US$)」World Development Indicators、2024年；世界銀行「Personal remittances, received (% of GDP)」World Development Indicators、2024年。
36. 出所：国際通貨基金「ステーブルコインを理解する」2025年12月；Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins Act（GENIUS Act）, Pub. L. No. 119-27、2025年7月18日；米証券取引委員会「Form N-MFP—マネー・マーケット・ファンドの月次ポートフォリオ保有明細」。
37. 出所：フランクリン・テンプルトン「Franklin TempletonとStellar Development Foundation、米国初の登録済みトークン化マネー・マーケット・ファンドBENJIの5周年を記念」2026年4月30日。
38. 出所：17 C.F.R. § 270.2a-7。
39. 出所：Franklin OnChain U.S. Government Money Fund—FOBXX、フランクリン・テンプルトン。
40. 出所：Rebank「ステーブルコインからトークン化市場へ：フランクリン・テンプルトンのSandy Kaulが語るマネーの未来」2025年8月28日。

重要事項

本レポートは、Animoca Brands Researchとフランクリン・テンプルトン（フランクリン・テンプルトン・インクとその傘下の関連会社を含みます）が、情報提供および教育のみを目的として共同で作成し発行したものを、フランクリン・テンプルトン・ジャパン株式会社が翻訳したものです。

本レポートに示された見解は一般的な見解であり、投資判断の指針となること、または法律、金融その他の専門的助言に代わることを意図していません。本レポートは、読者個々の状況や目的を考慮したものではありません。本レポートのいかなる内容も、いかなる法域においても、証券、ファンドもしくは集団投資スキームの持分、仮想通貨（暗号資産）もしくはデジタル資産、その他の商品もしくはサービスの購入、売却もしくは申込み、または投資活動への参加についての申込み、招請、勧誘または推奨を構成するものでも、そのように解釈されるものでもありません。

本レポートにおける特定のファンド、企業、商品またはサービスへの言及は例示のみを目的としたものであり、当該ファンド、商品またはサービスの申込みまたは推奨を構成するものではありません。本レポートに記載されたファンドは、正式な募集資料に基づき、かつ販売について認可または登録されている法域においてのみ提供されます。本レポートに記載された資産、金融商品またはファンドは、一般向けとして規制当局の認可を受けていない場合があります。

マネー・マーケット・ファンドへの投資は銀行預金ではなく、政府または政府機関によって保険または保証されるものでもなく、当該ファンドへの投資によって損失が生じる可能性があります。本レポートは、その配布または利用が適用法令もしくは規制に反する法域の者を対象としたものではなく、当該者に配布することも、当該者がこれに依拠することもできません。書面による同意なしに再配布または複製することは禁止されています。

本レポートは、仮想通貨（暗号資産）またはデジタル資産の取得、保有または処分に関する投資判断の指針となること、または法律、金融その他の専門的助言に代わることを意図していません。仮想通貨（暗号資産）およびデジタル資産には固有のリスクが伴います。投資判断を行う前に、必ずご自身で調査を行ってください。

本記事には理論的な議論が含まれる場合があり、発展途上のインフラやテクノロジーの将来の可能性を検討することを目的としています。記載された概念、テクノロジー、活動が、説明どおりに発展または実現するとは限りません。本情報は、教育および情報提供のみを目的として提供されています。

ブロックチェーン技術の分野は新しく、急速に発展しており、規制の不確実性、競争圧力、セキュリティ・リスク、実績の蓄積が限られていること、ボラティリティの影響を受けます。デジタル資産および仮想通貨（暗号資産）は投機性が極めて高く、重大なリスクを伴う投資です。仮想通貨（暗号資産）への投資には、デジタル資産アプリケーションを開発できない、またはそうしたアプリケーションを活用できないリスク、暗号鍵の盗難、紛失または破壊、デジタル資産技術が完全には導入されない可能性、サイバーセキュリティ・リスク、知的財産権を巡る紛争、一貫性を欠き変化し続ける規制など、さまざまなリスクがあります。

したがって、読者は本レポートに記載された情報の適切性を検討し、必要に応じて専門家の助言を求めてください。本レポートに基づく判断については、すべて読者自身が責任を負います。本レポートの執筆者ならびにAnimoca Brands Research、フランクリン・テンプルトンおよびそれぞれの関連会社は、本レポートに記載された証券、ファンド、仮想通貨（暗号資産）またはデジタル資産のポジションを保有している場合があります。

本レポートは、Animoca Brands Researchおよびフランクリン・テンプルトンの執筆者が共同で執筆したものです。示された見解は発行日時点における執筆者の見解であり、Animoca Brands、フランクリン・テンプルトンまたはそれぞれの関連会社の見解を必ずしも反映するものではありません。本レポートに第三者が提供したデータ、分析またはコメントが含まれる場合、それらの見解または意見は当該第三者のみに帰属し、それらの見解または意見を支持するものではありません。

正確な情報の提示に努めていますが、Animoca Brands Researchおよびフランクリン・テンプルトンはいずれも、本レポートに記載された情報（第三者から提供された情報を含みます）を独立して検証しておらず、その完全性または正確性について保証せず、責任も負いません。本レポートに記載された情報または記述については、ご自身で独立して検証してください。本レポートに記載された情報はすべて公開情報に基づくものであり、示された見解はいずれも発行日時点のものです。

本レポートに記載されたすべての情報および見解は事前の通知なく変更される場合があり、Animoca Brands Researchおよびフランクリン・テンプルトンは、いかなる理由によっても本レポートを更新する義務、または本レポートの変更について通知する義務を負いません。Animoca Brands Research、フランクリン・テンプルトンおよびそれぞれの関連会社は、本レポートのいかなる点についても、保証、表明または担保を行わず、本レポートの利用から生じる責任を負いません。

本レポートには、現在の予想および仮定に基づき、既知および未知のリスクや不確実性の影響を受ける将来予想に関する記述が含まれる場合があります。実際の事象または結果は、明示または示唆されたものと大きく異なる可能性があります。過去の実績は将来の結果を示すものではありません。本レポートに記載された情報は、将来の事象の予測または将来の結果の保証を意図したものではありません。

投資戦略およびサービスは、すべての法域で利用できるとは限りません。詳細については、ご自身の金融専門家またはフランクリン・テンプルトンの担当者にご相談ください。

【当資料に関するご注意】

- 当資料は情報提供を目的としてのみ作成されたもので、特定の金融商品等の推奨や勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、FTとAnimoca Brands Researchが信頼性が高いと判断した各種データ等に基づいて作成したものですが、その完全性、正確性を保証するものではありません。
- 当資料のデータ、運用実績等は過去のものであり、将来の運用成果を示唆・保証するものではありません。また、当資料に記載される見解は作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。
- 当資料に指数・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権、その他一切の権利は、その発行者に帰属します。
- 当資料はFTの許可なく複製・転用することはできません。

フランクリン・テンプルトン・ジャパン

商号：フランクリン・テンプルトン・ジャパン株式会社
金融商品取引業者　関東財務局長（金商）第417号
加入協会：一般社団法人資産運用業協会／一般社団法人第二種金融商品取引業協会



franklintempleton.com

© 2026 Franklin Templeton and Animoca Brands Research. All rights reserved.

US-GTM-12970608-12870608
FT-TL-BRANDING-0926_Article 2