SECURITIZE

Tokenize the World.

資料４

財務省 御中

「国債のオンチェーン対応に関する研究会」

Securitize Japan 株式会社

2026年11月20日

* USD1.00 = JPY157.4

CONFIDENTIAL AND PROPRIETARY



1 はじめに

2 グローバルでの最近の流れ

3 背景

4 トークン化国債 (“Tokenized Treasuries”)

5 日本への示唆・提言

Securitizeについて

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RWAトークン市場をリード
- 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
- 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 トークン化国債 (“Tokenized Treasuries”)

5 日本への示唆・提言

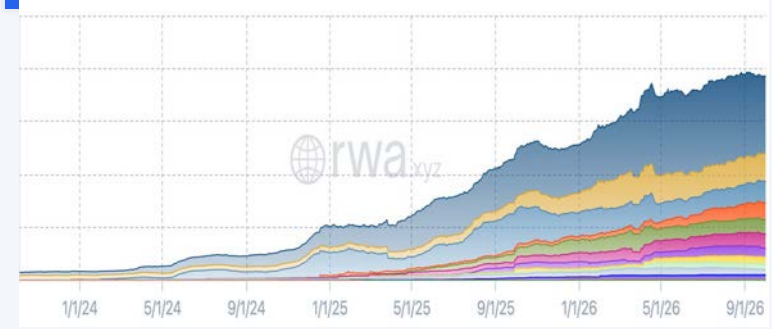
RWAトークン, ステーブルコイン & 暗号資産

- 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 *4
- 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
- ステーブルコインの時価総額は$294B (46.3兆円), 過去3年間のCAGRは34% *3 *4
- 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 *4
- 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

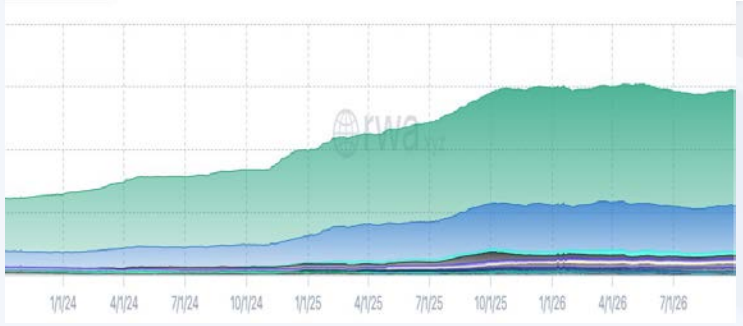
3年間CAGR **195%** *4



ステーブルコイン

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国債＆トークン化株式が牽引

Tokenized Treasuries (いわゆる「トークン化国債」)
- 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1割弱だが, 急速に成長している

トークン化国債

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).

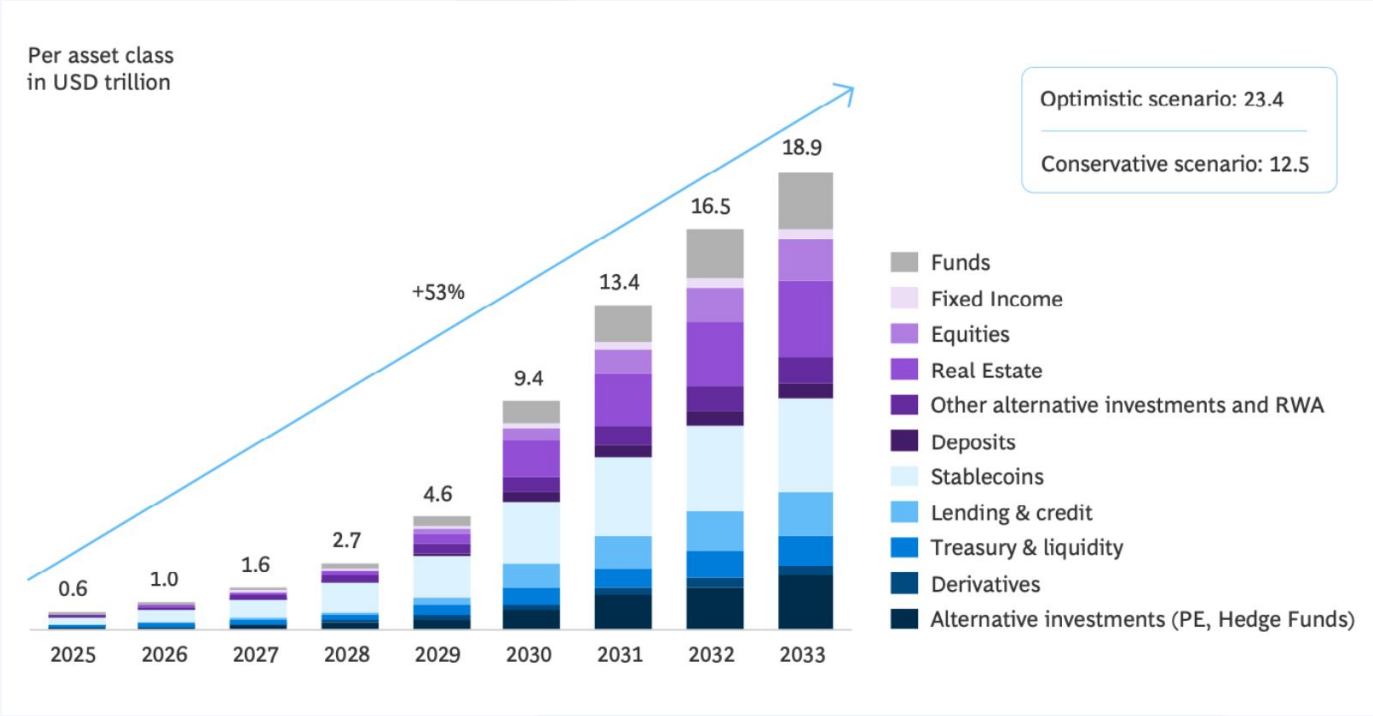
RWAトークン化市場の可能性

- 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	standard chartered
$19T (2,990兆円)	2033*1	BCG
$5T (790兆円)	2030*3	citi
$2T (315兆円)	2030*4	McKinsey & Company

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 トークン化国債 (“Tokenized Treasuries”)

5 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
- 投資家ユーティリティ (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の未公開企業をターゲット	• 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 - 中期ステージの未公開企業への投資	• 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**

投資家ユーティリティ (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 (投資家ユーティリティ / 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
    - ステーブルコイン発行体 / 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, Accredited Investors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
- 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

新たな機能　Distributedのみ

- 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): ウォレット等を経由, グローバルな投資家層へのアクセス

*1. SEC

米国政府等の動き

- 2025年初来, トランプ政権, 連邦議会, SECをはじめとする規制･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速い

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) - ステーブルコイン規制法; “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

DeFiとの融合

- 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プレーヤーが「伝統金融では得られないDeFiのメリット, 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

<u>Institutional Gradeが担保されたソリューションの提供例</u>

- レンディング
  - Euler, Aave等でRWAトークン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
  - RWAトークン (BUIDL等)担保 → ステーブルコイン借入 → 追加RWAトークン購入 (ルーピング) : RWAトークンの利回り > 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・アトミック決済で, 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”

Horizon By Aave Labs

Euler

Uniswap

BINANCE

OKX

*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によりカウンターパーティリスク•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 トークン化国債 (“Tokenized Treasuries”)

5 日本への示唆・提言

Case: ブラックロックのBUIDL - 概要

項目	内容
概要	持分をブロックチェーン上のトークンとして発行するマネー・マーケット型ファンド
投資対象	現金,米国短期国債 (T-Bill),レポ取引
ファンド籍	英領ヴァージン諸島 (BVI)
法的根拠	米国の私募 (Reg D Rule 506(c),投資会社法 Section 3(c)(7))
運営体制	運用：BlackRock / 資産保管：BNY / 監査：PwC
トークン運営	Securitize が投資家名簿の管理,KYC,売買手続きを担当
トークン価格	1トークン＝1.00米ドルで固定
投資可能な投資家	米国の適格購入者 (Qualified Purchaser)のみ (Securitize の承認が必要)
最低投資額	500万米ドル
購入方法	各営業日。米国東部時間 午後2時30分までに米ドルを送金すると,トークンを発行
換金方法	各営業日。米国東部時間 午後3時までにトークンを返却すると,米ドルを送金
配当金	日次で発生し,追加トークンとして支払われる (保有トークン数が増える)

* 公開情報に基づき作成

Case: ブラックロックのBUIDL - 購入と換金・売却の選択肢

- BUIDLは購入,換金・売却のいずれもオンチェーンで可能
- いずれの方法でも,ホワイトリスト登録されたウォレット間のみで可能
- 一度オンチェーンに移れば,配当もウォレットに支払われ,ステーブルコインへの換金も可能 (EthenaやRipple等との相対取引),全てオンチェーンで完結できる

購入 (エントリー)

- ファンドで新規購入　Securitize
  - 毎営業日,米ドル送金 (最低500万米ドル)
  - 当日中にトークンを発行
- 他の保有者から購入 オンチェーン
  - 条件は当事者間で決定
- Ethena流動性ファシリティ オンチェーン
  - ステーブルコインから24/7で購入
- UniswapX オンチェーン
  - USDCで即時購入・24時間

換金・売却 (エグジット)

- ファンドで換金　Securitize
  - 毎営業日,米ドルで受取 (最低25万ドル)
- 他の保有者へ売却　オンチェーン
  - 条件は当事者間で決定
- ステーブルコイン発行体での買取 オンチェーン
  - ステーブルコインへ交換
- Ethena流動性ファシリティ オンチェーン
  - ステーブルコインへ24/7で換金
- UniswapX オンチェーン
  - USDCへ即時売却・24時間

* 公開情報に基づき作成

Tokenized Treasuriesの投資家

- Tokenized Treasuriesの投資家として，現状は「オンチェーン住人」，オンチェーン･エコシステム参加者が中心と考えられる
- トークン化により，新たな投資家層がTreasuriesを購入する機会が提供されている

- ステーブルコイン発行体：準備資産として保有
- トークン化ファンド：自社ファンドの裏付け資産として保有
- DeFiプロトコル：準備金の運用先として保有
- ヘッジファンド等：利息のつく取引担保として利用
- マーケットメイカー：売買の相手方として保有
- 暗号資産企業：会社の余剰資金の運用先として保有

* 公開情報に基づき作成



1 はじめに

2 グローバルでの最近の流れ

3 背景

4 トークン化国債 (“Tokenized Treasuries”)

5 **日本への示唆・提言**

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RWAトークン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

- トークン化JGB･MMFを担保に使えるようにする
- オンチェーン住人をJGBの新たな投資家層として考える
- 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･法人におけるウォレット･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


SECURITIZE
Tokenize the World.
Securitize.io