

米国のトークン化MMFにみられる2つの狙い

米国でトークン化MMFが急速に拡大している。買い手はDeFiなどの暗号資産ネイティブだが、個人向けにも広がりを見せている。日本では普及しないとの懐疑的な見方もある。だが個人資産をオンチェーンにつなぐきっかけとなり、金融商品全体のデジタル化の土台となる可能性を秘めている。

米国で拡大するトークン化MMFマーケット

米国で、トークン化MMFの残高が急増している。純資産総額は2023年末の約7億ドルから2026年6月末には約150億ドルへと、3年弱で20倍を超えた。トークン化MMFは、米国債など短期公社債で運用するMMFの持分を、ブロックチェーン上で移転できるトークンとして発行・管理する。裏付け資産は従来のMMFと同じため、利回りは変わらない。

買い手は“暗号資産ネイティブ”である。暗号資産ネイティブとは、資産をブロックチェーン上に保有し、運用や決済をオンチェーンで完結させる主体を指し、暗号資産取引所やステーブルコイン発行体、ブロックチェーンを基盤にした分散型金融サービスを提供するDeFiである。

日本にはこうしたオンチェーンで完結する暗号資産ネイティブが少なく、トークン化MMFは、米国固有の動きとみる向きも少なくない。市場が拡大した理由を整理しつつ、日本の運用会社にとっての意義について考えたい。

拡大を支える暗号資産ネイティブ

拡大の大きな理由は、オンチェーンの利回りとMMFの利回りの逆転である。オンチェーンの利回りとは、ブロックチェーンの世界（ネットワーク上）で暗号資産を運用して得られる収益のことである。代表的な利回りであるイーサリアムのステーキング報酬（暗号資産を預け入れ、取引検証などネットワーク維持に貢献した対価と

して支払われる報酬）の率は、ステーキング比率の上昇に伴い足元で3%未満まで低下した。一方、トークン化MMFの利回りは約3.5%と、オンチェーンの利回りを上回る水準にある。

ステーキングもトークン化MMFも、いずれも比較的安全に利回りが確保できる運用先として位置づけられている。これまで、待機資金の多くはステーキングをはじめとするオンチェーン上の運用によって利回りを得ていたが、この逆転を受けて、より高い利回りが見込めるトークン化MMFへと資金が向かったと思われる。

トークン化MMFには二つの大きなメリットがある。一つは取引コストの低さで、トークン化MMFはステーブルコインで直接購入できるため、証券口座を通じて従来のMMFを購入する際に必要な現金を暗号資産から交換するためのスプレッドや証券口座への送金手数料が生じない。

もう一つは担保としての使い勝手で、暗号資産交換所やDeFiなどにトークン化MMFを担保に差し入れることで、利回りを得ながらに暗号資産取引などを行える。24時間365日取引できる点も変動の激しい暗号資産を扱う上で無視できない。

大手DeFiであるEthena¹⁾が発行するステーブルコインUSDtb²⁾は、裏付け資産のほとんどをBlackRockの世界最大級のトークン化MMFであるBUIDL（BlackRock USD Institutional Digital Liquidity Fund）³⁾が占めている。

株式や債券などの伝統的な金融資産をトークン化するOndo⁴⁾の主力ファンド OUSG（Ondo Short-Term US Government Treasuries）も主要な投資対象にBUIDL、Franklin TempletonのBENJI⁵⁾、FidelityのFDIT（Fidelity Digital Interest Token）⁶⁾を活用して

NOTE

- 1) 米国債などを裏付けとするステーブルコインUSDTbなどを発行するDeFi。
- 2) Ethenaが発行する米ドルに連動するステーブルコイン。
- 3) 1933年証券法に基づく英領ヴァージン諸島籍の私募ファンド (Regulation D適用)。対象は機関投資家等、最低投資額は個人500万ドル・機関投資家2,500万ドル。26年6月末の純資産は約22億ドル。
- 4) 米国債などの伝統的資産をトークン化するDeFi。
- 5) 1940年投資会社法に基づく米国籍の公募ミューチュアルファンド (FOBXXをトークン化)。個人投資家も対象で、最低投資額は20ドル。26年6月末の純資産は約8億ドル。
- 6) 1940年投資会社法に基づく米国籍の公募ミューチュアルファンドの機関投資家向けシェアクラス (FYXXをトークン化)。最低投資額は100万ドル。26年6月末の純資産は約1億ドル。
- 7) ブロックチェーン上で運営される分散型自律組織。
- 8) 1933年証券法に基づくケイマン籍オフショア・ファンド (Regulation S適用)。対象は非米国居住の機関投資家等、最低投資額は10万ドル。26年6月末の純資産は約30億ドル。
- 9) Circleが発行する、米ドルに連動するステーブルコイン最大手の一つ。
- 10) USDCを発行する米国の金融テクノロジー企業。トークン化MMFのUSYCも手がけ、2025年にニューヨーク証券取引所へ上場。
- 11) 1933年証券法に基づく英領ヴァージン諸島籍の私募ファンド (Regulation D適用)。対象は機関投資家等、最低投資額は個人500万ドル・機関投資家2,500万ドル。26年6月末の純資産は約1億ドル。

いる。さらに、トークン化MMFは、DAO⁷⁾、暗号資産企業がステーブルコインの代わりに、利回りを得ながら待機資金を置く先としても使われる。

トークン化MMFの競争も激しくなってきた。市場を先導してきたBUIDLは、2026年1月、純資産でUSYC⁸⁾に首位を譲った。USYCはステーブルコイン最大手USDC⁹⁾を擁するCircle¹⁰⁾のトークン化MMFで、そのUSDCと即時に交換できる利便性などによりシェアを拡大させた。さらにJ.P.MorganがMONY (My OnChain Net Yield Fund)¹¹⁾、State StreetがSWEEP (State Street Galay OnChain Liquidity Sweep Fund) を投入するなど、有力プレーヤーの参加が相次いでいる。

個人にも開くトークン化MMF

トークン化MMFの狙いは、暗号資産ネイティブの取り込みだけではない。個人投資家でも買える商品も登場している。その代表が、Franklin TempletonのBENJIだ。1940年投資会社法に基づき米国で登録されたMMF (Franklin On Chain U.S. Government Money Fund) をトークン化したもので、先述の暗号資産ネイティブに加えて、一般の個人投資家にも開かれている。

BENJIは、Franklin Templetonの自社のアプリで最低投資額20ドルから直接購入できる。これは、これまでブローカーなどの仲介業者を通じてファンドを売ってきた運用会社が、自ら顧客との接点を持つとする動きと読める。同社は、FidelityやVanguardのような直販リテール口座の基盤を持たない。だからこそ、ブロックチェーンという新しい基盤の上に、仲介者を介さない販

売チャンネルを築こうとしていると考えられる。

さらに、一般の個人投資家をオンチェーンの世界になぐ狙いもある。BENJIには保有者間のP2P送金機能が備わり、トークン化された持分は貸し借りやステーキングにも使える。トークン化MMFを入り口に、DeFiなどオンチェーン金融に橋渡しする試みである。

金融商品のトークン化の 最初の一步となる可能性

日本にとっての意味を考えたい。暗号資産ネイティブの取り込みに限れば、懐疑的な見方には理由がある。オンチェーンで完結する投資家層が、国内では依然として少ないからだ。もっとも、暗号資産の税負担を軽減する税制改正やステーブルコインの整備が進めば、日本でも暗号資産ネイティブが広がり、DeFiを含む暗号資産経済圏そのものが厚みを増す可能性がある。こうした経済圏の広がりが、トークン化MMFの需要を支える。

さらに、トークン化MMFは、金融商品のトークン化に向けた最初の一步でもある。株式や債券をトークン化して売買する際の決済用のオンチェーン安全資産として、金融商品全体のデジタル化の土台にもなりうる。暗号資産ネイティブの需要が育つかは税制などの環境次第だが、金融商品全体のデジタル化の土台になるという意味は大きい。運用会社を含む日本の金融機関グループにとって、取り組む価値は大きいのではないだろうか。

Writer's Profile



福井 豊 Yutaka Fukui
金融イノベーション研究部
シニア研究員
専門は資産運用
focus@nri.co.jp