

広がるトークン化： 効率化の可能性と新たな脆弱性

2026 年 10 月 GFSR 第 3 章：広がるトークン化：効率化の可能性と新たな脆弱性

金融資産・負債をプログラム可能な分散型台帳上で表現するトークン化は、発行や取引、清算、決済、資産管理、報告を共有インフラ上に移行することにより、金融市場を大きく変える可能性がある。トークン化は、複数の仲介業者が個別の台帳を照合する必要性を減らすことで、業務上の摩擦を軽減し、透明性を高め、自動化を促進し、新たな形の市場設計を実現することができる。

レポ取引を除くトークン化された現実世界資産の市場規模は急速に拡大し、約 650 億ドルに達している。トークン化されたレポ取引も相当な規模になっており、取引額は約 3,000～3,500 億ドルに達し、担保管理におけるトークン化の魅力を物語っている。とはいえ、トークン化市場は、従来の資本市場に比べると依然として規模は小さい。さらに、発行が少数の地域に集中している一方で、取引はさまざまなプラットフォームやネットワーク、決済の仕組みの間で非常に細分化されている。

本章では、より広範な普及を阻む主な制約として、法的確実性、規制の明確性、相互運用性、安全かつ健全で拡張可能な決済、の 4 つを特定している。市場参加者は、所有権や決済のファイナリティ（完了性）、カストディ、破綻時の取扱い、国境を越えた執行可能性に関する明確性を必要としている。規制当局は、「同一業務、同一リスク、同一規制」の原則を適用するとともに、分散型台帳やスマート契約、カストディ、記録管理、決済に既存のルールでは対応できない場合には、枠組みを見直す必要がある。相互運用性は、流動性が互いに隔絶されたネットワーク内に滞留するのを防ぐ上で不可欠だが、ブリッジやその他のネットワーク間の仕組みは、サイバー脆弱性や業務上の脆弱性をもたらす可能性もある。決済は引き続き中心的な役割を果たす。安全で、広く受け入れられた決済資産がなければ、トークン化市場は期待される効率性の向上を実現できない恐れがある。

トークン化株式に関する初期の実証分析は、有望性と慎重になるべき理由の両方を示している。取引活動の半分以上が米国の通常の取引時間外に発生しており、時間帯を問わない取引への実際の需要があることを示唆している。取引の約 80%は 1 株未満であり、端株取引への需要を示している。トークン化株式の価格は、従来の市場にとって有用な情報を含んでいるようにも見える。従来型資産の価格は、市場が開くと間もなく、夜間に生じたトークン化資産の価格変動の大半を織り込んでいるからだ。しかし、こうした市場は、特に分散型取引所の場合、従来型の取引所に比べて依然として流動性ははるかに低く、変動も約 1.5 倍大きい。価格は総じて従来市場の価格に近い水準で推移しているが、取引量の少ない取引所では乖離がより大きくなっている。

今のところ、トークン化市場は規模が小さいため、システミックリスクは引き続き限定的である。しかし、トークン化は、脆弱性が蓄積し、ショックが伝播する仕組みを変える可能性がある。トークン化は、分散型ネットワークに関連した業務、ガバナンス、インフラに関するリスクの重要性を高めるとともに、決済の迅速化や担保移動性の向上、証拠金管理の自動化、継続的な取引、プラットフォーム間のコンポーザビリティによって、流動性の急激な流出や投げ売り、市場間の相互連関、ショックの波及、

レバレッジ、景気循環を増幅するレバレッジ解消といった従来の金融安定性リスクを増大させる可能性もある。

効率的で安全な市場の発展を可能にするために、政策当局者は、金融安定性を維持しつつトークン化に対する不必要な制約を取り除くための技術中立的なアプローチを採用すべきである。当局は、法的確実性や規制の明確性、相互運用性基準、安全な決済の仕組みを通じて不必要な障壁を取り除く一方で、金融安定性を守るための措置を強化しなければならない。優先事項としては、業務面およびインフラ面での依存関係の監視や、アトミック決済が流動性に及ぼす影響の評価、トークン化市場と従来市場の関係の監視などがある。新興市場国の場合、トークン化は資本市場の整備を補完しうるが、厚みのある投資家層やベンチマークとなる価格設定、流通市場の流動性、強固な法的・監督枠組みといった根本的な改革に取って代わることはできない。

報告書全文（英語版）はこちらをご参照ください。 [Global Financial Stability Report, October 2026](#)