

MMFとステーブルコイン・リザーブ・ファンド/SRFとトークン化MMF ～日本のMMFとMRF、マネー・マーケット・ファンド残高は米国1位・中国2位・ 韓国8位・日本9位、公社債ファンドを含む比率は日本が世界最低水準～

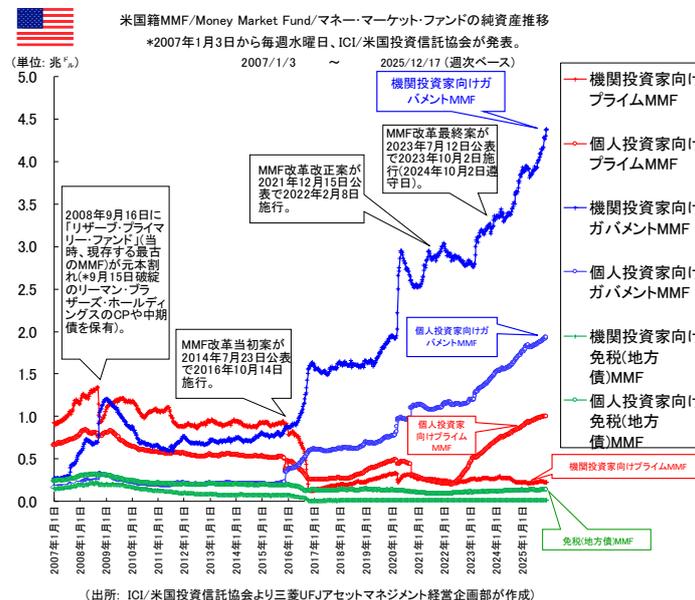
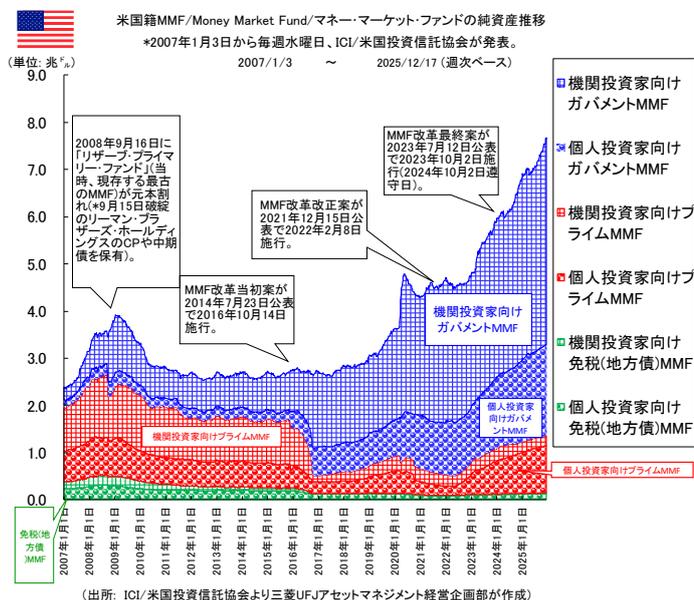
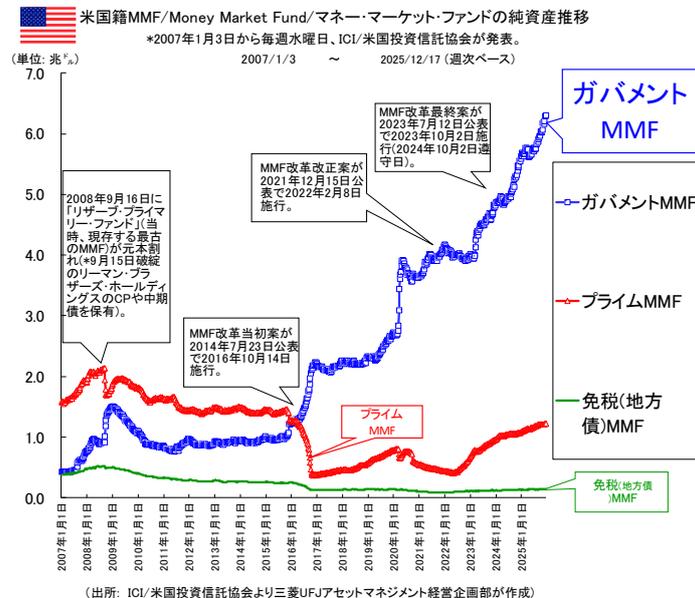
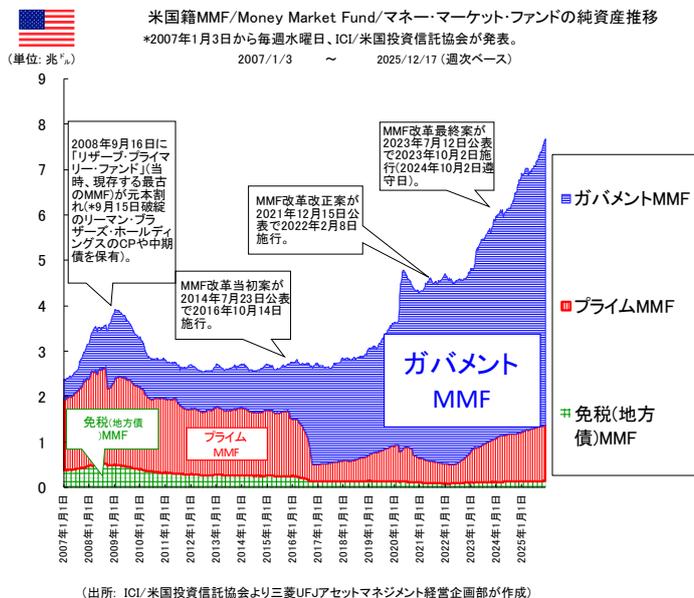
三菱UFJアセットマネジメント株式会社 経営企画部 松尾 健治 (kenji-matsuo@am.mufg.jp)
窪田 真美 (mamii-kubota@am.mufg.jp)

※三菱UFJアセットマネジメントがお届けする、内外の資産運用に関連する情報を発信するコラムです。

●米国でガバメント MMF 急増～好利回り、安全資産、MMF 改革、ステーブルコイン～

米国のマネー・マーケット・ファンド/Money Market Fund/MMF が急増している。2025年12月18日(木)に米国投資信託協会/Investment Company Institute/ICI が発表した2025年12月17日(水)の米国籍 MMF 純資産は前年同期比(52週前比)+13.6%増の7兆6,659億^{ドル}/約1,194兆円と4週連続で過去最大を更新している(2025年12月18日付 Investment Company Institute

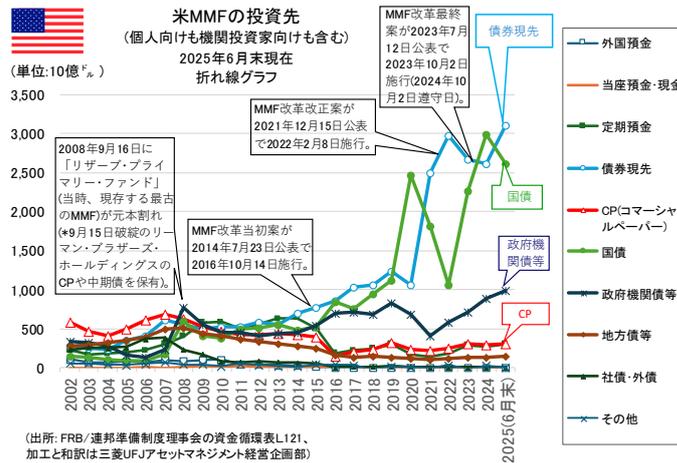
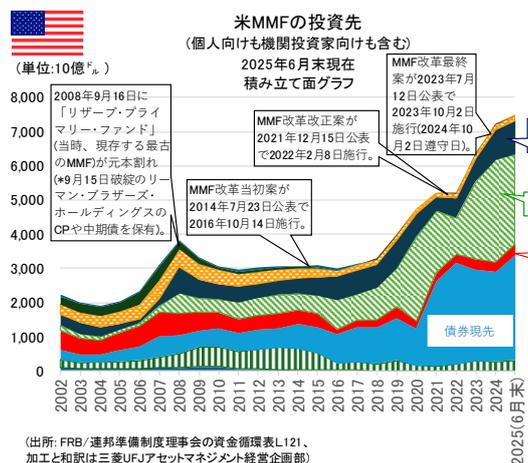
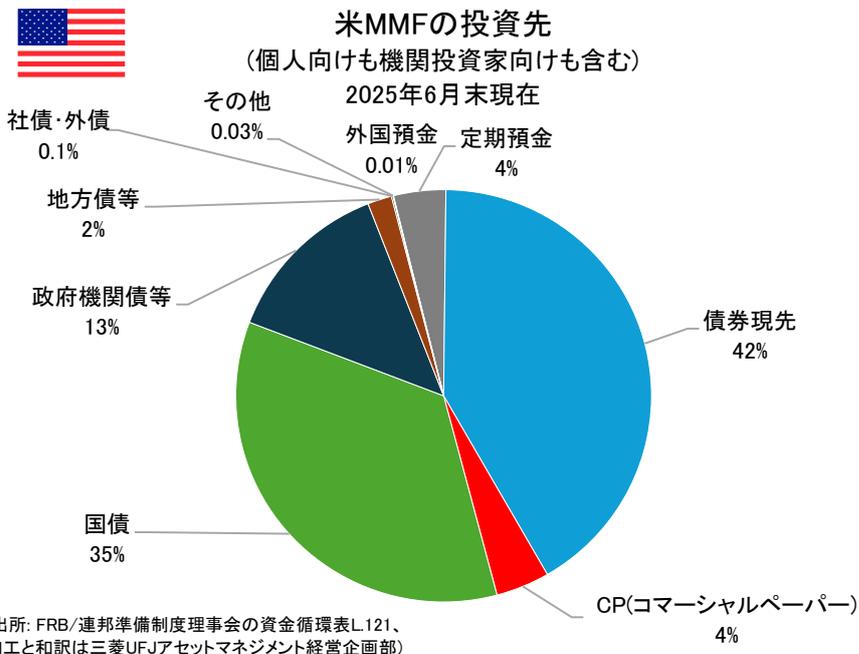
「Release: Money Market Fund Assets」～ <https://www.ici.org/research/stats/mmfi>)。米国籍 MMF の 82.2% を占める米国籍ガバメント MMF/Government Money Market Funds 純資産が同+13.1%増の6兆3,015億^{ドル}/約981兆円と4週連続で過去最大を更新している事が大きい。



米国連邦準備制度理事会/Federal Reserve Board/FRB/Fedの発表している米国資金循環表/Financial Accounts of the United States(Z.1 統計)によると、米MMFの残高は2025年6月末に7兆4,812億ドル/約1,080兆円あり、**MMFの投資先は債券現先/Security repurchase agreementsが42%と最も大きく(20年前の2005年末17%から上昇)、次いで国債が35%(2005年末4.5%から長期上昇傾向)、政府機関債等13%(2005年末8%から上昇)、コマーシャルペーパー/CPは4%(2005年末の25%から長期低下傾向)となっている**(2025年9月11日付Fed

「Financial Accounts of the United States - Z.1 - Current Release」～

<https://www.federalreserve.gov/releases/z1/>)o



米国籍MMFの82.2%を占める**ガバメントMMF**は「現金、93日以内に償還の到来する政府証券もしくは現金担保レポ等にポートフォリオの99.5%(従来80%)以上を投資するMMF」である。このガバメントMMFに資金を奪われているプライムMMFは「民間企業が発行する高格付けのコマーシャルペーパー/CPや譲渡性預金/CDで運用するMMF」である。

米国の**マネー・マーケット・ファンド/Money Market Funds/MMF改革/reforms(1940年投資会社法ルール2a-7/Rule 2a-7改正)**により、**プライムMMFからガバメントMMFへのシフト**が起きている。

MMF改革は、当初案が2014年7月23日公表で2016年10月14日施行、改正案が2021年12月15日公表で2022年2月8日施行、最終案が2023年7月12日公表で2023年10月2日施行&2024年10月2日遵守となっている(2023年2月27日付投信調査コラムNo.375「世界のファンド(含むMMF)流動性管理 米国の投信改革も英国の資産運用制度改革も スウィング・プライシング! 非上場株/VC-PE投資は流動性管理と共に」

～ https://www.am.mf.f.jp/text/ohhrase_29027_2.pdf、2023年7月24日付投信調査コラムNo.384「資産運用立国、国際金融センターの為の資産運用改革! 中国でも資産運用改革型(公募ファンド運用業全面的改革法) 米国では投信改革の前にMMFの抜本的改革」～ https://www.am.mf.f.jp/text/ohhrase_29074_3.pdf、2024年5月13日付投信調査レポートNo.414「NISAのお手本・英国でISAシーズンに株式ファンドの流入が5倍! 米国ではMMF抜本的改革で米国ウルトラショートボンドへ流入!」～

https://www.am.mf.f.jp/report/investicent/report_240513.pdf)o



米国のマネー・マーケット・ファンド/Money Market Funds/MMF改革(信用及び平均満期等に関するものは除く)

●2014年7月23日承認、2016年10月14日施行の「マネー・マーケット・ファンド(MMF)改革/Money Market Fund Reforms(1940年投資会社法ルール2a-7/Rule 2a-7改正)」。

●2021年12月15日公表改正案は2022年2月8日施行。

●2023年7月12日公表最終案は2023年10月2日施行(2024年10月2日遵守日)。

流動性分類/Liquidity categories(3分類/Three-Liquidity Buckets) ～基準価額/NAVに大きな影響を与えず現金化出来るまでの日数～		
1日	1週間	7暦日超
週次流動性/Weekly Liquidity 30%以上 ⇒(改正案では)50%以上 ⇒(最終案でも)50%以上		
*週次流動性の資産は、①現金、②国債、③満期まで残存60日以内のその他政府証券、④1週間以内に現金になる有価証券		
非流動性証券/Illiquid Securities (通常の運用で、7日以内に売却や処分等の出来ない可能性がある資産) 5%以下		

(2016年10月14日施行)

- 機関投資家向けプライムMMF(後述)は安定的NAV(※1、1.0=1%)から変動NAV(小数点4桁)への変更義務。ただし個人向けMMF及び機関投資家向けガバメントMMFは対象外(※安定的NAVのまま)。
- ガバメントMMFは「現金、93日以内に償還の到来する政府証券もしくは現金担保レボ等にポートフォリオの99.5%(従来80%)以上を投資するMMF」で、プライムMMFは民間企業が発行する高格付けのコマーシャルペーパー/CPや譲渡性預金/CDで運用するMMF。
- 免税(地方債)MMFは個人投資家向けMMFに合致すれば変動NAVに移行する必要はない。
- プライムMMF(機関投資家向けと個人投資家向け)にあった市場混乱時等に週次流動性が30%未満となった場合は全ての解約に信託財産留保額(最大2%の上限有り)の徴収もしくは解約一時停止/redemption gates(過去90日間で10営業日以内の解約一時停止)が出来る事、週次流動性が10%未満となった場合は全ての解約に1%の信託財産留保額/Liquidity Feesの徴収義務がある事(取締役会が最善の利益から最大2%までで率を上下出来る)事 ⇒(最終案で)削除。

⇒(改正案では)機関投資家向けプライムMMF/institutional prime fundsと機関投資家向け免税(地方債)MMF/institutional tax-exempt money market fundsが解約超過となった場合にスウィング・ファクター(上限無し)により基準価額を調整するスウィング・プライシング/swing pricingを義務付ける ⇒(最終案で)削除。

⇒(最終案では)決まったのは
(改正案のスウィング・プライシングの代わりに)機関投資家向けプライムMMF/institutional prime fundsと機関投資家向け免税(地方債)MMF/institutional tax-exempt money market fundsは1日当たり純解約が純資産の5%を超えた場合、信託財産留保額/liquidity fees(下記*)の徴収義務がある(取締役会/fund's boardは信託財産留保額を課すかどうかについて裁量権を持っていない/mandatory liquidity fee)。

- 非政府MMFはファンドの取締役会がファンドの最善の利益になると判断した場合、信託財産留保額(最大2%の上限有り)を徴収出来る(取締役会が信託財産留保額を課すかどうかについて裁量権を持っている/discretionary liquidity fee)。
- 改正案(2021年12月15日公表)通り、MMFの最低流動性要件/minimum liquidity requirementsを引き上げる(純資産の10%以上の日次流動資産と純資産の30%以上の週次流動資産をそれぞれ25%以上と50%以上に引き上げ)。

※1: NAV/Net Asset Value...純資産総額で一株当たり純資産総額の基準価額は「per share NAV」だがNAVだけで基準価額を指す場合が多い。

※2: ストレステスト/健全性審査(市場激変時の換金に対して流動性が十分確保されているか)・・・2016年6月22日にFSB/金融安定理事会是欧米の規制当局に対し、資産運用会社を対象としたシステム全体のストレステストを実施する事や流動性が低い資産の保有を制限する新たな規則の策定を検討する事を求めている。

※3: *「リクイディティ・フィー/liquidity fee」はファンドを解約する者/redeeming shareholdersがファンドに残る者/shareholders remaining in the fundに払う、そのMMFに直接戻す「手数料」である。ファンドを解約する者とファンドに残る者の公平性を維持すべく、ファンドの希薄化や先行者利益を防ぐものである。「リクイディティ・フィー」はスプレッド・コストやその他取引コストを反映する推定取引コスト/estimated transaction costsを誠実に見積もり徴収、上限は無い(現行のliquidity feeは2%と言う上限がある)。なお、推定取引コストが0.01%未満の場合は適用しなくてよくて、誠実に見積もれない場合はデフォルトとして1%となる。

「リクイディティ・フィー」については、マネー・マーケット・ファンド改革最終案に反対票を入れた共和党のヘスター・マリア・ピアース/Hester Maria Peirce委員とウエダ/Mark Uyeda委員が「リクイディティ・フィー導入がその意図に反し、早期解約、緊張時での逃避を誘発する可能性がある。」、「5%の純解約が適切なのか。」などと問題視、反対した(https://www.sec.gov/news/statement/peirce-statement-air-dancers-files-adoption-latest-money-market-fund-reforms)、 https://www.sec.gov/news/statement/peirce-statement-air-dancers-files-adoption-latest-money-market-fund-reforms)。

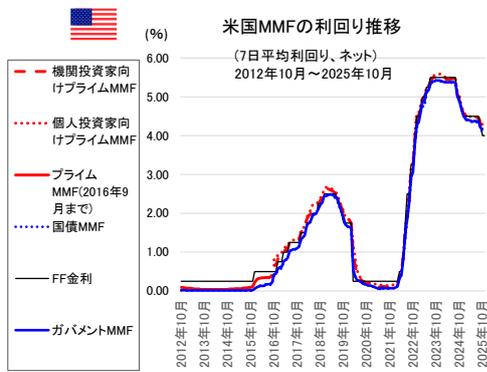
日本のメディアや専門家は「リクイディティ・フィー/liquidity fee」を直訳し「流動性手数料」と和訳している。「liquidity fee」はFSB/Financial Stability Board/金融安定理事会のオープンエンド・ファンド/open-end fundsの流動性規制における「Imposition of redemption fees or other redemption restrictions」の「redemption fees(そのファンドに直接戻す/directly back into the fund)」に相当、それなら「解約手数料」と言う和訳になる(2023年2月27日付投信調査コラムNo.375「世界のファンド(含むMMF)流動性管理 米国の投信改革案も英国の資産運用制度改革案も スウィング・プライシング! 非上場株/VG-PE投資は流動性管理と共に」~ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_230227_2.pdf)。ただ、米国ではMMFに「redemption fee」を使う事が少ない事、さらに、SECが「liquidity fee」を「希薄化防止ツール/anti-dilution tool」としている事(2023年7月12日付SEC.gov「SEC Adopts Money Market Fund Reforms and Amendments to Form PF Reporting Requirements for Large Liquidity Fund Advisers」~ https://www.sec.gov/rules/final/2023/33-11211.pdf)から、当コラムでは日本の業界で使われる「信託財産留保額(運用会社や販売会社の収益とならずファンドに残る)」と和訳している。

(出所: SEC/証券取引委員会より三菱UFJアセットマネジメント経営企画部が作成)

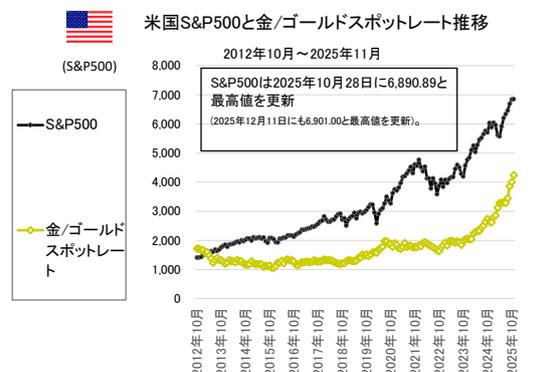
ガバメントMMF 主導で、MMF が 2022 年から 2023 年まで急増している理由は、2022 年 3 月 16 日の利上げ転換で銀行預金金利より利回りが早く上昇する MMF に資金が向かった事のほか、株式や債券のボラティリティ上昇に伴い投資家が MMF へ資金を移動させた事が要因として大きい。

しかし 2024 年 9 月 18 日に利下げに転換、株式は 2025 年 4 月 2 日のトランプ大統領相互関税発表による株安はあったものの、その後は堅調で S&P500 は 2025 年 10 月 28 日に 6,890.89 と最高値を更新(2025 年 12 月 11 日にも 6,901.00 と最高値を更新)、MMF を除くファンドの純流入も続いている(2025 年 12 月 8 日付投信調査レポートNo.447「日本でゴールドファンドに流入(米国ではビットコインのファンドに

流入)、REIT が日本では利上げ懸念で流出、米国では利下げ期待で流入」~ https://www.am.mufg.jp/report/investigate/report_251208.pdf)



(出所: SEC、ブルームバーグより三菱UFJアセットマネジメント経営企画部が作成)



(出所: ブルームバーグより三菱UFJアセットマネジメント経営企画部が作成)

●ステーブルコイン発行体が国債・MMF・ゴールドに投資！ 金やETFに続く上昇要因

MMF が 2024 年以降も急増している理由には、銀行預金金利よりも MMF の利回りが高い事もあるが、**ステーブルコイン発行体/stablecoin issuers(後述)が準備資産/reserves(裏付け資産/backing)としてガバメントMMFを増やしている事の方が大きい**と思われる。2025 年 12 月 19 日現在、**世界のステーブルコイン残高は 2,991 億ドル/約 47 兆円もある**

(RWA.xyz「Stablecoins」～ <https://app.rwa.xyz/stablecoins>)。米ドルにペッグ(連動)するテザー/Tether Holdings 社の**テザー/Tether(Tether USDt)が 1,775 億ドル/約 28 兆円**、やはり、米ドルにペッグ(連動)するサークルインターネットフィナンシャル/Circle Internet Financial 社(ブラックロックが出資)の**USD コイン(USDC)が 742 億ドル/約 12 兆円**が圧倒的に大きい。

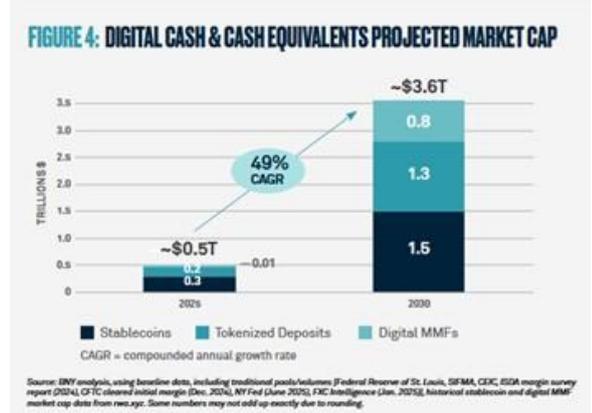
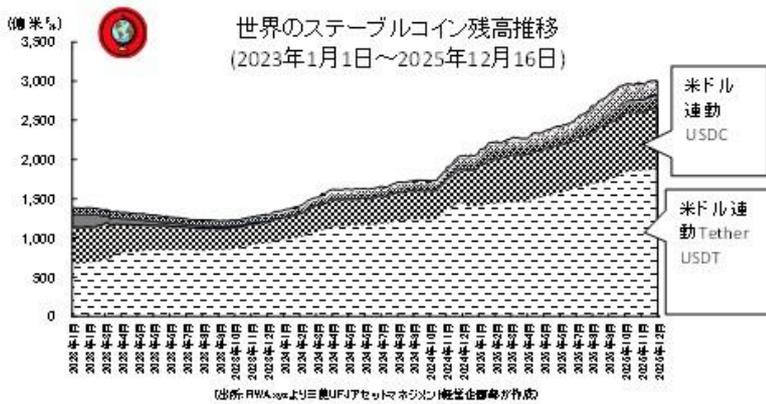
主要ステーブルコインの準備資産/reserves(裏付け資産)の投資動向(準備資産から収益を得る事が発行体により重要な収益源)

- 世界のステーブルコイン残高 1 位のテザー/Tether(Tether USDt)は、準備資産として、米国国債/U.S. Treasury Bills 65%、レポ取引/Reverse Repurchase Agreements 10%、金/Gold Reserves 7%、ビットコイン/Bitcoin Holdings 6%、MMF/Money Market Funds 4%**(2025 年 12 月 2 日付 OKX「Tether's Financial Strategy: Risks, Reserves, and Resilience Explained」～ <https://www.okx.com/learn/tether-financial-strategy-risks-reserves>)
- 世界のステーブルコイン残高 2 位の USD コイン(USDC)は、準備資産として、米国国債担保翌日物レポ取引/Overnight Reverse Treasury Repo 63%、米国 3 か月未満国債/<3-Month Treasuries 24%、大手銀行預金/Deposits at Systemically Important Institutions 12%、中小銀行預金/Other Bank Deposits 1%**(2025 年 12 月 11 日付 Circle「Transparency & Stability」～ <https://www.circle.com/transparency>)。米国国債担保翌日物レポ取引 63%(2025 年 12 月 11 日現在 497 億ドル)と米国 3 か月未満国債 24%(2025 年 12 月 11 日現在 185 億ドル)の合計 87%(2025 年 12 月 11 日現在 682 億ドル)はブラックロックアドバイザーズ/BlackRock Advisors が 2022 年 11 月 3 日から運用を開始した公募投信の「**サークル・リザーブ・ファンド/Circle Reserve Fund - Institutional (USDXX)**」(2025 年 12 月 12 日現在 691 億ドル/約 11 兆円)に概ね等しい(BlackRock「Circle Reserve Fund」～ <https://www.blackrock.com/us/au/products/379853-circle-reserve-fund>)。サークル・リザーブ・ファンドは米国国債担保レポ取引/U.S. Treasury Repurchase Agreement(償還期間 1～7 日が 70.01%を占め平均 9 日) 72.78%と米国国債/U.S. Treasury Debt 27.22%にのみ投資、USDC の準備資産を運用するガバメントMMFで(経費率/Net Expense Ratio: 0.09%、7 日間利回り 3.75%、初期最小購入単位: 20 億ドル)、サークルインターネットフィナンシャル社のみが設定・解約出来る(2025 年 11 月 18 日付投信調査コラム No.433「トークン化ファンド(デジタルファンド)はミューチュアルファンド 3.0!? ～ブロックチェーン株式ファンドと暗号資産ファンド(ETF)とトークン化ファンド～」～ https://www.ammf.jp/report/investigate/oham_251118.pdf)
- 世界のステーブルコイン残高 5 位(元 3 位)のエテナ/Ethena 社のエテナ USDe/Ethena USDe** (2025 年 12 月 15 日現在 65.9 億ドル/約 1 兆円)は、準備資産として、**Liquid Stables 63%、ビットコイン/BTC 23%、イーサ/ETH & ETH LSTs 14%**(2025 年 12 月 15 日付 Ethena「Transparency」～ <https://app.ethena.fi/dashboard/transparency>)。ビットコインやイーサは無期限先物契約でショートポジションを建てて合成米ドル/synthetic dollarを作る(2025 年 10 月 10 日のビットコイン急落時に 1 米ドルから約 0.65 米ドルと言うデペグ/depeg も)。
- 世界のステーブルコイン残高 11 位のエテナ USDtb(Ethena USDtb)**(2025 年 12 月 11 日現在 8.5 億ドル/約 0.1 兆円)は、準備資産として、**トークン化米国国債/tokenized U.S. treasuries**を保有、その約 **90%をブラックロックのトークン化MMF「ブラックロック米ドル機関投資家向けデジタル流動性ファンド/BlackRock USD Institutional Digital Liquidity Fund (BUIDL)」**(後述)にしている(残りは USDC などのステーブルコイン…2025 年 12 月 15 日付 Ethena「USDtb」～ <https://docs.ethena.fi/usdb>、2025 年 9 月 4 日付 OAK Research「Ethena (ENA): A Deep Dive into the Ecosystem」～ <https://oakresearch.io/analysis/fundamentals/ethena-ena-deep-dive-into-ecosystem>)。米セキュリティズマーケット/Securitize Markets により USDtb と BUIDL は 24 時間移動/round-the-clock transfers が可能(後述)。

2025年12月19日現在、世界のステーブルコイン残高は2,991億ドル/約47兆円だが

BNYによると、2030年までに現在の5倍の1.5兆ドル/約236兆円に達する可能性がある

月 BNY「The Digital Revolution: Transforming Financial Market Infrastructure」の FIGURE4: DIGITAL CASH & CASH EQUIVALENTS PROJECTED MARKET CAP ~



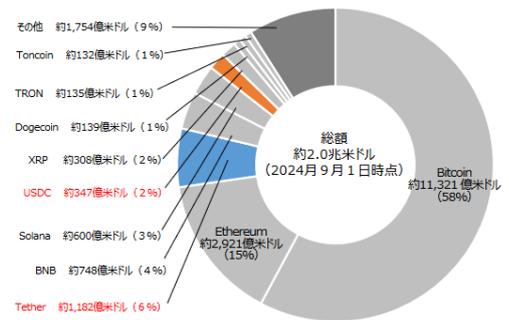
ステーブルコイン/stablecoins は基本、固定・安定相場により法定通貨に交換出来る暗号資産であり、その特徴は、売買や決済で伝統的な電子決済手段(クレジットカード、電子マネー、QRコード/バーコード決済)の様な運営会社の与信やタイムラグ(購入者はモノを得られるが、販売者は運営会社からおカネを受け取るには数日から1週間かかる)が無く、即時グロス決済/Real-Time Gross Settlement/RTGS で、数秒(Solana や Tron 等)もしくは数十秒~数分(Ethereum)で完了する

ただし、トークン化の自動取引/Automated trading(スマートコントラクト/smart contracts)はフラッシュクラッシュ/flash crashesと呼ばれる突然の急落/sudden market plungesを引き起こす可能性がある。互いに対話しないプラットフォーム/Platforms that do not talk to each otherにより、資産がブロックされ価格が歪められ効率が低下、グローバルな流動性の枯渇/depletion of global liquidityを引き起こす可能性がある。リスクもある事に注意~2025年11月28日付 X/IMF「Analyze This! Tokenization」~

米ドルにペッグ(連動)するテザー/Tether Holdings 社のテザー/Tether(Tether USDt)やサークルインターネットフィナンシャル/Circle Internet Financial 社(ブラックロックが出資)の USD コイン(USDC)が代表的存在である

2024年11月11日付 投信調査コラム No.413「ビットコイン ETF の道~トランプ氏は米国のビットコイン超大国にすると言い、日本の国民民主党・玉木氏は暗号資産ETF 導入を公約にし、日本の金融庁は暗号資産規制見直しに着手」~

2025年7月22日付投信調査コラム No.429「日米暗号資産(ETF)動向~日本参院選の躍進政党も自民党も暗号資産を支持し、金融庁が暗号資産参事官ポスト新設! 米国でステーブルコイン法成立、暗号資産等オルタナティブを DC に拡大する資産運用高度化改革が進む」~



(注1) ウェブサイトに掲載されている暗号資産・ステーブルコインのうち、2024年9月1日時点の時価総額1~100番までを集計。(11番~100番は「その他」に集約。)
(注2) 赤字は「ステーブルコイン」。なお、「その他」にも「ステーブルコイン」が含まれる。「ステーブルコイン」の分類はウェブサイトの記載に基づく。

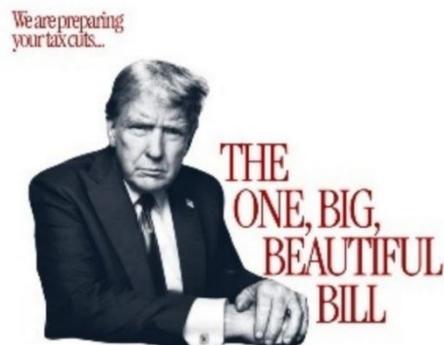
(出典) CoinMarketCap (2024年9月1日時点)

ステーブルコイン/stablecoin には下記の様に4つの型があると言われる事が多い。

- 法定通貨担保型ステーブルコイン/fiat-collateralized stablecoins*****
米ドルなど法定通貨/traditional currency/ fiat money を裏付け資産として保管するステーブルコインで、**テザー/Tether(Tether USDt)や USD コイン(USDC)**などが該当。
- コモディティ担保型ステーブルコイン/commodity-collateralized stablecoins*****
金/gold など物的資産/physical assets を裏付け資産として保管するステーブルコインで、**テザーゴールド/Tether Gold(XAUT)やパックスゴールド/PAX Gold(PAXG)**などが該当。
- 暗号資産担保型ステーブルコイン/crypto-collateralized stablecoins*****
ビットコイン/BTC やイーサ/ETH など暗号資産を裏付け資産として保管するステーブルコインで、**ダイ/DAI やエテナ USDe/Ethena USDe**が該当(Ethena USDe は暗号資産先物売のアルゴリズムの為にハイブリッド型とも言われる)。
- 無担保型/アルゴリズム型ステーブルコイン/algorithmic stablecoins*****
担保が存在せず、アルゴリズムによって法定通貨などとペッグするステーブルコインで、**テラ USD/Terra USD(UST)**などが該当する(Terra USD 崩壊については後述)。

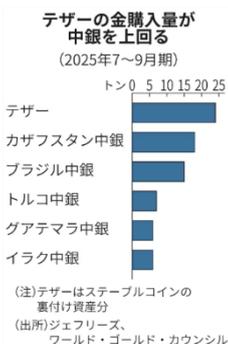
トランプ大統領はステーブルコインについて「**米国債の買い需要を促進/driving demand for U.S. Treasuries**、世界の準備通貨としての米ドルの継続的な世界的な優位性を確保する上で重要な役割を果たすだろう。」と言い 2025 年 7 月 18 日にはステーブルコイン(ジーニアス)法/GENIUS Act/Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins を成立させ **ステーブルコイン発行者に裏付け資産/準備金/reserves を短期国債 MMF100%等(詳細は後述)保有する事をさせた/認めた** (強調下線は当コラム筆者、2025 年 7 月 18 日付 The White House「Fact Sheet: President Donald J. Trump Signs GENIUS Act into Law」~ <https://www.whitehouse.gov/fact-sheets/2025/07/fact-sheet-president-donald-j-trump-signs-genius-act-into-law/>)

トランプ大統領率いる共和党政権・議会在暗号資産を含む資産運用高度化の改革を一気に進めようとしているのは、暗号資産への国民志向もあるが、**国家安全保障の為、トランプ減税による財政赤字拡大・金利上昇圧力の緩和**の為、(トランプ減税を補う為の)トランプ関税によるインフレ・景気押し下げ圧力の緩和の為、デジタル資産分野のリーダーとなって米国に莫大な投資とイノベーションをもたらす為、そして米



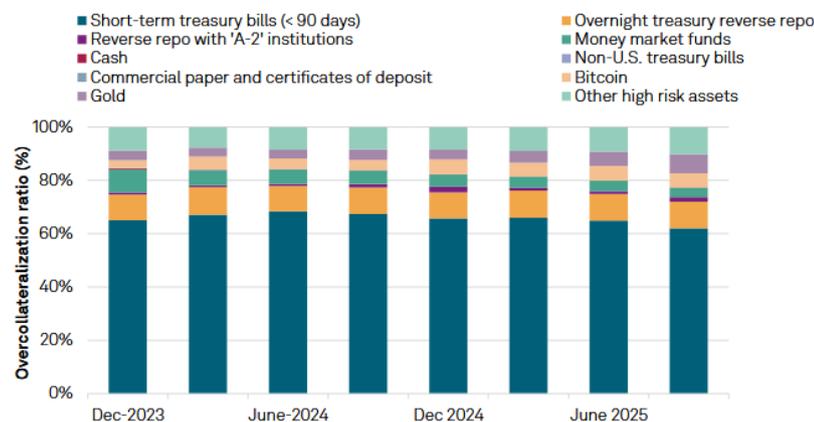
国経済を成長させる為である(米国を世界のビットコイン超大国に...2024 年 11 月 11 日付投信調査コラム No.413「ビットコイン ETF の道~トランプ氏は米国を世界のビットコイン超大国にすると言ひ、日本の国民民主党・玉木氏は暗号資産 ETF 導入を公約に、日本の金融庁は暗号資産規制見直しに着手~」~ <https://www.ammf.jp/report/investigate/column/241111.pdf>)、資産運用高度化改革... (2025 年 7 月 22 日付投信調査コラム No.429「米暗号資産(ETF)動向~日本参院選の躍進政党も自民党も暗号資産を支持し、金融庁が暗号資産参事官ポスト新設! 米国でステーブルコイン法成立、暗号資産等オルタナティブを DC に拡大する資産運用高度化改革が進む~」~ <https://www.ammf.jp/report/investigate/column/250722.pdf>)、トランプ減税... (2025 年 7 月 7 日付投信調査コラム No.428「トランプ減税法成立、トランプ口座は米国版こども支援 NISA?」~ <https://www.ammf.jp/report/investigate/column/250707.pdf>) (出所: The White House「The One, Big, Beautiful Bill - The White House」~ <https://www.whitehouse.gov/obbb/>)

ステーブルコイン発行体の準備資産の大きさが、次の報道を見るとわかる。「**金(ゴールド)市場で中央銀行に並ぶ新たな大口の買い手が浮上している。法定通貨などに価値が連動するステーブルコインの発行企業だ。**米投資銀行ジェフリーズは(2025 年 11 月)20 日付のリポートでステーブルコイン発行最大手テザーが 7~9 月期に 24 トン購入したと試算した。...(略)...。テザーは同社が発行する『USDT』の裏付け資産として金を保有しているとみられる。テザーの金保有量はジェフリーズの推計で 116 トン(9 月末時点)。韓国やハンガリー、ギリシャの中銀に匹敵する。...(略)...。市場で想定されていた主な買い手は中銀に加え、**金現物を裏付けとした上場投資信託(ETF)だった。**マーケットアナリストの豊島逸夫氏は『伝統的な金の買い手に加えてテザーなど新たな勢力の参入したことが、金価格を 1 トロイオンス 4000 ドルを超える水準まで引き上げた』とみる。」(強調下線は当コラム筆者、2025 年 11 月 27 日付日本経済新聞「金の新たな買い手『ステーブルコイン』、7~9 月に中銀の購入上回る」~ <https://www.nikkei.com/article/DCX200UB273LFX31C25A100000/>)



テザーの準備資産のポートフォリオは先述通り「**米国国債 65%、レポ取引 10%、ゴールド 7%、ビットコイン 6%、MMF 4%**」でリスクが高く、国債やそのレポ取引、国債やそのレポ取引で運用する MMF はリスクが小さい。**S&P グローバル・レーティング/S&P Global Ratings が 2025 年 11 月 26 日にテザーの評価を最も低い「5 Weak」(Assessed on a scale of 1-5, where 1 is very strong and 5 is weak.)に引き下げたが、理由は準備資産に占めるビットコインやゴールド等高リスク資産の割合が 2025 年 9 月末で 24%だった事が大きい** (mix of riskier assets (24%) with limited transparency on their composition...2025 年 11 月 26 日付 S&P Global Ratings 「Stablecoin Stability Assessment: Tether (USDT)」~ <https://www.spglobal.com/ratings/en/regulatory/delegate/getPDF?articleId=3486415&type=COMMENTS&defaultFormat=PDF&ref=en.spa.ocrpt.com>)

USDT breakdown of reserve assets



Source: S&P Global Ratings.

ビットコインやゴールドから短期国債の現物やレポ取引、MMF に準備資産の資金が向かう可能性は高いと言える。

(出所: 2025 年 11 月 26 日付 S&P Global Ratings「Stablecoin Stability Assessment: Tether (USDT)」~ <https://www.spglobal.com/ratings/en/regulatory/delegate/getPDF?articleId=3486415&type=COMMENTS&defaultFormat=PDF&ref=en.spa.ocrpt.com>)

●ステーブルコイン・リザーブ・ファンド/Stablecoin Reserves Funds/SRFs

米国ではステーブルコインの発行体が準備資産を運用し重要な収益源とする MMF、ステーブルコイン・リザーブ・ファンド/Stablecoin Reserves Funds/SRFs、ジーニアス法準拠公募マネー・マーケット・ファンド/Money Market Fund in GENIUS-aligned Form が登場している。



ステーブルコイン・リザーブ・ファンド /Stablecoin Reserves Funds/SRFs ジーニアス法準拠公募マネー・マーケット・ファンド /Money Market Fund in GENIUS-aligned Form

〈サークル・リザーブ・ファンド/Circle Reserve Fund - Institutional (USDXX)〉

ジーニアス法準拠ではないが、ブラックロックの 2022 年 11 月 3 日設定公募 MMF「サークル・リザーブ・ファンド /Circle Reserve Fund - Institutional (USDXX)」(経費率/Net Expense Ratio: 0.09%、初期最小購入単位: 20 億米ドル)が大きい。サークルインターネットフィナンシャル/Circle Internet Financial 社(ブラックロックが出資)が発行する USD コイン(USDC)の準備資産を運用する MMF でサークルインターネットフィナンシャル社のみが設定・解約出来る。設定直後 2022 年 12 月+108 億ドルの純設定、2023 年 1 月+99 億ドルの純設定、その後小規模な純流出もありながら 2025 年 12 月 19 日現在純資産は 678 億ドル/約 11 兆円もある(BlackRock「Circle Reserve Fund」- <https://www.blackrock.com/us/ri/us-funds/funds/fund-fact-sheet/circle-reserve-fund>)。

〈フィデリティ・トレジャリー・デジタル・ファンド/Fidelity Treasury Digital Fund〉

フィデリティ/Fidelity は 2024 年 12 月 23 日に公募 MMF/Money Market Funds「フィデリティ・トレジャリー・デジタル・ファンド /Fidelity Treasury Digital Fund」(2025 年 11 月末純資産 3 億 6,017 万ドル/約 562 億円)とそのクラス「フィデリティ・トレジャリー・デジタル・リクイディティ/Fidelity Treasury Digital Fund - Liquidity (FYHXX)」を設定した(Net Expense Ratio 0.18%、初期最小購入単位 100 万米ドル、2025 年 11 月末純資産 9,685 万ドル/約 151 億円 ~ <https://institutional.fidelity.com/app/funds-and-products/3193/fidelity-treasury-digital-fund-liquidity-fyhxx.html>、2025 年 11 月 18 日付投信調査コラム No.433「トークン化ファンド(デジタルファンド)はミューチュアルファンド 3.0!? ~ブロックチェーン株式ファンドと暗号資産ファンド(ETF)とトークン化ファンド~」~ https://www.ammf.jp/report/investigate/column_251118a.pdf、SEC へのシエラクラス申請について...2025 年 12 月 8 日付投信調査コラム No.434「2026 年は米国で ETF(シエラ)クラス設定ブームもあり ETF 好調継続へ! ~ETF 革新の「第三の波」として暗号資産や DC での ETF クラス活用へ、日本の種類受益権とファミリーファンド方式~(※1: ETF クラスは承認が必要だが、トークン化ファンドのオンチェーンクラスは承認が不要...)~ https://www.ammf.jp/report/investigate/column_251208a.pdf)。99.5%以上を現実の現金および 93 日以内に償還の到来する現実の国債に投資する戦略を持ち、実際、短期国債/U.S. Treasury Bills 12 本だけに 100.02%投資している(2025 年 10 月末現在、2025 年 7 月 25 日付 Fidelity「Supplement to the Fidelity Treasury Digital Fund OnChain Prospectus」~ <https://institutional.fidelity.com/app/funds-and-products/3603/fidelity-treasury-digital-fund-onchain-class-fyhxx.html> の Prospectus, Reports, & Related Literature)。

フィデリティは独自の米ドルペッグ(連動)ステーブルコインを開発中と言う報道もあるが(2025 年 3 月 26 日付 FORTUNE「Fidelity says it's testing a stablecoin but has no immediate plans to launch it as a product」~ <https://fortune.com/crypto/2025/03/26/fidelity-testing-stablecoin/>)、実際は、上記の FYOXX に連動する「フィデリティ・デジタル・インタレスト・トークン/Fidelity Digital Interest Token/FDIT」(後述)の様である(2025 年 12 月 19 日現在、残高は 2.64 億ドル/約 416 億円~RWA.xyz「Fidelity Digital Interest Token | FDIT」~ <https://app.rwa.xyz/assets/FDIT>)。

〈ブラックロック・セレクト・トレジャリーベース・リクイディティ・ファンド/BlackRock Select Treasury Based Liquidity Fund〉

2025 年 7 月 18 日成立のステーブルコイン(ジーニアス)法(後述)の準備資産要件明確化を受け、ブラックロックは 10 月 16 日に「ブラックロック・リキッド・フェデラル・トラスト・ファンド/BlackRock Liquid Federal Trust Fund」の運用方針・投資対象・受付期限など重要事項を大幅変更し「ブラックロック・セレクト・トレジャリーベース・リクイディティ・ファンド/BlackRock Select Treasury Based Liquidity Fund」と言う名前として、投資対象から「ガバメント/government」として含まれていた政府機関投資/agency investments(ファニーメイ/Fannie Mae やフレディマック/Freddie Mac はもちろん政府保付きジニーメイ/Ginnie Mae も)を除き、(政府機関投資を含まない)国債のみの「トレジャリー/treasury」とし、レポ取引を国債を担保とする翌日物のみにし、残存期間を 397 日以下から 93 日以下とし、(ステーブルコイン発行体の利便性を高める為に)MMF の受付期限を東部 14:30 から 17:00 に延長した(2025 年 10 月 16 日付 Business Wire「BlackRock Introduces '40 Act 2a7 Money Market Fund in GENIUS-aligned Form」~ <https://www.businesswire.com/news/home/202510161814364/en/BlackRock-Introduces-40-Act-2a7-Money-Market-Fund-in-GENIUS-aligned-Form>)。

〈BNY ドレイファス・ステーブルコイン・リザーブ・ファンド/BNY Dreyfus Stablecoin Reserves Fund (BSRXX)〉

2025年11月13日に米国銀行最古でカストディ銀行世界最大のバンク・オブ・ニューヨーク・ Mellon(BNY Mellon)/Bank of New York Mellon(BNY Mellon)が公募 MMF「**BNY ドレイファス・ステーブルコイン・リザーブ・ファンド/BNY Dreyfus Stablecoin Reserves Fund (BSRXX)**」(最大信託報酬/Max Management Fee: 0.20%、初期最小購入単位: 0.1 億ドル)と言うステーブルコイン準備資産運用専用 MMF を設定している(2025年11月13日付 BNY/BNY Launches Stablecoin Reserves Fund, Further Expanding BNY's Leadership in Digital Assets)~ <https://www.bny.com/corporate/global/en/about-us/newsroom/press-release/bny-launches-stablecoin-reserves-fund-expanding-bny>

<https://www.bny.com/corporate/global/en/about-us/newsroom/press-release/bny-launches-stablecoin-reserves-fund-expanding-bny>
https://www.annmf.jp/report/investigate/column_25612.pdf)
 一口座(マネーJDアカウント)へ誘導、暗号 SMA vs 暗号資産 ETF ~ ~ https://www.annmf.jp/report/investigate/column_25612.pdf)

下記は「米国の公募マネー・マーケット・ファンド/Money Market Fund/MMF 上位 30 クラス(純資産の大きい順)と 31 位以下の主なトークン関連クラス等」であるが、BlackRock「サークル・リザーブ・ファンド/Circle Reserve Fund - Institutional (USDXX)」は純資産 660 億ドル/約 10 兆円で残高 31 位にある。BlackRock「ブラックロック・セレクト・トレジャリーベース・リクイディティ・ファンド/BlackRock Select Treasury Based Liquidity Fund/BSTBL」は 160 位、626 位、826 位、851 位、946 位、1,009 位にある。そして、BNY Mellon「BNY ドレイファス・ステーブルコイン・リザーブ・ファンド/BNY Dreyfus Stablecoin Reserves Fund (BSRXX)」は純資産 0.5 億ドル/約 78 億円で残高 788 位にある。

米国の公募マネー・マーケット・ファンド/Money Market Fund/MMF 上位30クラス(純資産の大きい順)と31位以下の主なトークン関連クラス等 2025年12月18日入手
 緑の部分はFidelity、青い部分はJPMorgan、赤い部分はBlackRock、黄色の部分はBNY Mellon。
 SRFはステーブルコイン・リザーブ・ファンド/Stablecoin Reserves Fund/SRF。

	シェアクラス名	運用会社名	設定日 / Inception Date 等	経費率 / Net Expense Ratio	純資産 (クラス) (億円) 最新入手可能日現在	純資産 (クラス) (百万ドル) 最新入手可能日現在	ディストリビューター / Distributor	初期最小購入単位 (米ドル)	ティッカー	
M F 上 位 3 0 ク ラ ス (純 資 産 の 大 き い 順)	1	Fidelity Government MMkt	Fidelity Investments	1990/2/5	0.70	621,286	398,132	Fidelity Distributors Company LLC	0	SPAXX
	2	Vanguard Federal Money Market Investor	Vanguard	1981/7/13	0.11	582,655	373,377	Vanguard Marketing Corporation	3,000	VMFXX
	3	Schwab Prime Advantage Money Investor	Schwab Funds	1992/4/30	0.34	390,373	250,159	Charles Schwab & Co Inc	0	SWVXX
	4	Fidelity Government Cash Reserves	Fidelity Investments	1979/5/10	0.39	372,764	238,874	Fidelity Distributors Company LLC	0	FDRXX
	5	Goldman Sachs FS Government Instl	Goldman Sachs	1993/4/6	0.18	354,092	226,909	Goldman Sachs & Co. LLC	10,000,000	FGTXX
	6	Federated Hermes Government Liquidity	Federated Hermes, Inc.	1990/1/2	0.06	345,953	221,694		500,000,000	
	7	JPMorgan US Government MMkt Capital	JPMorgan	1993/6/14	0.17	303,610	194,560	JPMorgan Distribution Services Inc	50,000,000	OGVXX
	8	Fidelity Inv MM Government Instl	Fidelity Investments	2014/5/14	0.14	300,564	192,607	Fidelity Distributors Company LLC	10,000,000	FRGXX
	9	Federated Hermes Prime Liquidity	Federated Hermes, Inc.	1991/1/2	0.06	280,812	179,950		500,000,000	
	10	State Street Instl US Govt MMkt Premier	State Street Investment Management	2007/10/25	0.11	273,050	174,976	State Street Global Advisors Funds Distributors, LLC	250,000,000	GVMXX
	11	BlackRock Liquidity FedFund Instl	BlackRock	1980/2/29	0.17	270,644	173,434	BlackRock Investments, LLC	3,000,000	TFDXX
	12	Morgan Stanley Instl Lqudy Govt Instl	Morgan Stanley	2004/8/9	0.15	262,505	168,218	Morgan Stanley Distributors Inc	10,000,000	MVRXX
	13	BlackRock Liquidity Treasury Instl(BlackRock Liquidity Treasury DLT/DGLXXと同じファンド)	BlackRock	1989/5/1	0.17	244,376	156,601	BlackRock Investments, LLC	3,000,000	TTTXX
	14	JPMorgan 100% US Tr Sec MM Capital	JPMorgan	2005/2/22	0.17	243,170	155,828	JPMorgan Distribution Services Inc	50,000,000	CJTXX
	15	Schwab Prime Advantage Money Ultra	Schwab Funds	2006/9/29	0.19	218,359	139,929	Charles Schwab & Co Inc	1,000,000	SNAXX
	16	Fidelity Money Market Premium	Fidelity Investments	2015/4/6	0.30	193,776	124,176	Fidelity Distributors Company LLC	100,000	FZDXX
	17	Vanguard Cash Rsvr Federal MnyMktAdmiral	Vanguard	1989/10/3	0.10	191,513	122,726	Vanguard Marketing Corporation	3,000	VMRXX
	18	Dreyfus Government Cash Mgmt Instl	Charles Schwab Investment Services	1985/3/13	0.17	189,754	121,598	BNY Mellon Securities Corporation	10,000,000	DGCXX
	19	BlackRock Liquidity T-Fund Instl	BlackRock	1980/3/3	0.17	171,223	109,723	BlackRock Investments, LLC	3,000,000	TSTXX
	20	Federated Hermes Govt Obl Premier	Federated	2015/1/6	0.15	160,793	103,039	Federated Securities Corp	5,000,000	GOFXX
	21	Allspring Government MMkt Select	Allspring Global Investments	2015/6/30	0.14	160,174	102,643	Allspring Funds Distributor, LLC	50,000,000	WFFXX
	22	Vanguard Treasury Money Market Investor	Vanguard	1992/12/14	0.08	157,894	101,182	Vanguard Marketing Corporation	3,000	VUSXX
	23	Goldman Sachs FS Treasury Intms Instl	Goldman Sachs	1997/3/3	0.20	144,330	92,490	Goldman Sachs & Co. LLC	10,000,000	FTIXX
	24	Federated Hermes Prime Cash Obl Wealth	Federated	1993/2/8	0.20	142,573	91,364	Federated Securities Corp	500,000	PCOXX
	25	Fidelity Inv MM Money Market Instl	Fidelity Investments	2007/12/12	0.14	135,916	87,098	Fidelity Distributors Company LLC	10,000,000	FNSXX
	26	Northern Institutional Treasury Premier	Northern Funds	2016/8/1	0.20	121,865	78,093	Northern Funds Distributors LLC	0	NTPXX
	27	BlackRock Cash Funds Instl SL Agency	BlackRock	2009/2/4	0.09	117,906	75,557	BlackRock Investments, LLC	100,000,000	BISXX
	28	Fidelity Inv MM Money Market I	Fidelity Investments	1985/7/5	0.18	115,182	73,811	Fidelity Distributors Company LLC	1,000,000	FMPXX
	29	Fidelity Inv MM Treasury Only Instl	Fidelity Investments	2014/5/14	0.14	113,839	72,950	Fidelity Distributors Company LLC	10,000,000	FRSXX
	30	JPMorgan 100% US Tr Sec MM Inst	JPMorgan	2001/9/10	0.21	111,408	71,393	JPMorgan Distribution Services Inc	10,000,000	JTSXX
SRF	31	Circle Reserve Fund Institutional(ステーブルコイン・リザーブ・ファンド/Stablecoin Reserves Fund/SRF)	BlackRock	2022/9/1	0.09	102,940	65,966	BlackRock Investments, LLC	2,000,000,000	USDXX
SRF	160	BR Sel Trs Based Lqdy Ins(ステーブルコイン・リザーブ・ファンド/Stablecoin Reserves Fund/SRF)	BlackRock	1990/12/3	0.17	9,368	6,003	BlackRock Investments, LLC	3,000,000	TFFX
	587	Fidelity Treasury Digital Onchain	Fidelity Investments	2025/8/4	0.25	411	263	Fidelity Distributors Company LLC	1,000,000	FYOXX
SRF	626	BR Sel Trs Based Lqdy Stern Brothers(ステーブルコイン・リザーブ・ファンド/Stablecoin Reserves Fund/SRF)	BlackRock	2022/8/1	0.17	312	200	BlackRock Investments, LLC	3,000,000	SIGXX
SRF	720	Fidelity Treasury Digital Liquidity	Fidelity Investments	2024/12/23	0.18	151	97	Fidelity Distributors Company LLC	1,000,000	FYHXX
SRF	788	BNY Dreyfus Stablecoin Reserves Fund(ステーブルコイン・リザーブ・ファンド/Stablecoin Reserves Fund/SRF)	BNY Mellon	2025/11/13	0.20	78	50	BNY Mellon Securities Corporation	10,000,000	BSRXX
SRF	826	BR Sel Trs Based Lqdy Adm(ステーブルコイン・リザーブ・ファンド/Stablecoin Reserves Fund/SRF)	BlackRock	2009/4/24	0.27	52	33	BlackRock Investments, LLC	5,000	BFTXX
SRF	851	BR Sel Trs Based Lqdy Tigrss(ステーブルコイン・リザーブ・ファンド/Stablecoin Reserves Fund/SRF)	BlackRock	2022/9/30	0.17	40	26	BlackRock Investments, LLC	3,000,000	EVEXX
SRF	946	BR Sel Trs Based Lqdy Dllr(ステーブルコイン・リザーブ・ファンド/Stablecoin Reserves Fund/SRF)	BlackRock	1990/12/31	0.42	16	10	BlackRock Investments, LLC	5,000	TSDXX
SRF	1009	BR Sel Trs Based Lqdy MischlerFinclGrp(ステーブルコイン・リザーブ・ファンド/Stablecoin Reserves Fund/SRF)	BlackRock	2021/11/1	0.17	8	5	BlackRock Investments, LLC	3,000,000	EDUXX
	1223	BlackRock Liquidity Treasury DLT(TTTXXのDLT/分散型台帳技術活用クラス、受付期限は東部14:30とTTTXXと同じだが、TTTXXより受渡し執行がかなり早い)	BlackRock	2025/6/27	0.17	0.079144	0.050717	BlackRock Investments, LLC	3,000,000	DGLXX
		4688本 *純資産は合計、他は平均(ブランク除く)		2009/2/5	0.46	12,594,020	8,070,503		3,867,212	
		最新もしくは最大(ブランク除く)		2025/12/11	2.49	621,286	398,132		3,000,000,000	
		最古もしくは最小(ブランク除く)		1971/1/4	0.00	0	0		0	

(出所: 各投信会社の目論見書/prospectusおよびMorningstar Direct等より三菱UFJアセットマネジメント経営企画部が作成)

●米国では短期国債(含むレポ)MMF100%が出来そうだが日本では…

無担保型/アルゴリズム型ステーブルコイン/algorithmic stablecoins のテラ USD/Terra USD(UST、先述した p.5 下方)は 2022 年 5 月 7 日に 1 米ドルを割り(デベッグ/depeg と言う)、その後 5 月 13 日にかけて、ほぼゼロになって破綻、運営会社テラフォーム・ラブズ/Terraform Labs は 2024 年 1 月 21 日に米連邦破産法 11 条の適用を申請した(2025 年 12 月 11 日にテラフォーム創業者ドクワン

/Do Kwon 被告に米 NY マンハッタン連邦地方裁判所/Southern District of New York が禁固 15 年の判決を言い渡したが、これはテラ USD が 1 米ドルを割り込んだ際、投資家に「アルゴリズムが価値を回復させた」と説明した為(2025 年 12 月 11 日付 United States Department of Justice「Crypto-Enabled Fraudster Sentenced For Orchestrating \$40 Billion Fraud」~ <https://www.justice.gov/usao-sdny/pr/crypto-enabled-fraudster-sentenced-orchestrating-40-billion-fraud>)

テラ USD は米ドルにペッグするステーブルコインだが、米ドルなど法定通貨/traditional currency/ fiat money を裏付け資産として保管しない無担保型/アルゴリズム型ステーブルコインだ。 テラ USD の価格が 1 米ドルを上回るとコインを発行して供給を増やし価格を押し下げテラ USD の価格が 1 米ドルを下回るとコインを購入し供給を減らし価格を押し上げるが、その為の流動性が枯渇したのである(1992 年 9 月の英ポンドや 1997 年 7 月のタイ・バーツ、2002 年 1 月のアルゼンチン・ペソなどで起きた通貨介入をするペッグ制の崩壊と似る)。

このテラ USD 崩壊は、2022 年 6 月 3 日に日本で成立して 2023 年 6 月 1 日に施行された日本「改正資金決済法」(2023 年 6 月 1 日施行日本の「改正資金決済法」~ <https://www.fsa.go.jp/common/det/208/03/hourkousaku-usj.pdf> と 2025 年 3 月 7 日付金融庁「第 217 回国会における金融庁関連法律案・資金決済に関する法律の一部を改正する法律・説明資料」~ <https://www.fsa.go.jp/common/det/217/02/setsuonsei.pdf>)、

2025 年 6 月 6 日に日本で成立して **2025 年 12 月 16 日から 2026 年 1 月 19 日までパブリックコメント中の日本「改正資金決済法」**(2025 年 12 月 16 日付金融庁「令和 7 年資金決済法改正に係る政令(案)等に対するパブリックコメントの実施について」~ <https://www.fsa.go.jp/news/r7/sonota/20251216/20251216.html> の別紙 5「電子決済手段等取引業者に関する内閣府令の一部改正(案)」~ <https://www.fsa.go.jp/news/r7/sonota/20251216/05.pdf>) に影響を与えた。

日本「改正資金決済法(安定的かつ効率的な資金決済制度の構築を図るための資金決済に関する法律等の一部を改正する法律)」重要事項

資金決済法第 2 条第 7 項・第 37 条第 2 項~2023 年 6 月 1 日に施行された日本「改正資金決済法」~



➢ 信託型ステーブルコインは、裏付けとなる法定通貨を「**要求払預貯金**(いつでも引き出せる預金)」として、1 対 1 の割合で信託銀行等に隔離保全・分別管理、裏付け資産を維持。

資金決済法第 2 条第 9 項~2025 年 12 月 16 日から 2026 年 1 月 19 日までパブリックコメント中の日本「改正資金決済法」~

➢ 発行額の 100%まで可能な要求払預貯金以外、発行額の **50%を上限**にして(本文は「百分の五十」)、

1. **日本国債と米国国債(残存 3 か月以内、本文は「三月を超えない」)**、
2. **日本の地方債(残存 3 か月以内)**、
3. **日本の政府保証債(残存 3 か月以内)**、
4. **日本の定期預金(中途解約可能)**。

以上の債券を裏付けとするレポ取引や投信または政府マネー・マーケット・ファンドは含まれていない(下記米国「ステーブルコイン法では 50%でなく 100%、翌日物で 93 日以内の米国国債を裏付けとするレポ取引や投信または政府マネー・マーケット・ファンドで特定資産にのみ投資されるものが含まれている)。

【海外の規制概要】

	預金	国債	その他債券等
米国 (NY州)	○	○ 残存期間 3 か月以内	△ MMF (当局が個別に 上限割合を承認)
EU	○	○ 発行額の 70%を上限 (当局により重要と判断された トークンは 40%)	
英国 (規制案)	○	○ 残存期間 1 年以内	×
シンガポール (規制案)	○	○ 残存期間 3 か月以内	△ 信用格付が 「AA-」以上の 国際機関が 発行する債券

(出所: 2025 年 3 月 7 日付金融庁「第 217 回国会における金融庁関連法律案・資金決済に関する法律の一部を改正する法律・説明資料」)

(以上、強調下線は当コラム筆者、2023 年 6 月 1 日施行日本の「改正資金決済法」~ <https://www.fsa.go.jp/common/det/208/03/hourkousaku-usj.pdf> と 2025 年 3 月 7 日付金融庁「第 217 回国会における金融庁関連法律案・資金決済に関する法律の一部を改正する法律・説明資料」~ <https://www.fsa.go.jp/common/det/217/02/setsuonsei.pdf> および <https://www.fsa.go.jp/common/det/217/02/setsuonsei.pdf> と 2025 年 12 月 16 日付金融庁「令和 7 年資金決済法改正に係る政令(案)等に対するパブリックコメントの実施について」~ <https://www.fsa.go.jp/news/r7/sonota/20251216/20251216.html> の別紙 5「電子決済手段等取引業者に関する内閣府令の一部改正(案)」~ <https://www.fsa.go.jp/news/r7/sonota/20251216/05.pdf>)

テラUSD崩壊は2025年7月18日に米国で成立して2026年11月15日位までに施行される**米国ステーブルコイン(ジーニアス)法/GENIUS Act/Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins Acts**にも影響を与えた(2025年7月18日付

Congress.gov「S.1582 - GENIUS Act」～ [https://www.congress.gov/bills/119th-congress/senate-bill/1582/text](https://www.congress.gov/bills/119th/congress/senate-bill/1582/text) のSEC. 2(a)(EFFECTIVE DATE)」、米国ステーブルコインは1年以内つまり2026年7月18日までに連邦準備制度理事会/FRBや通貨監督庁/OCC等から最終施行規則/final regulations implementing this Actが公表されてそこから120日後つまり2026年11月15日までに施行されるが、2025年7月18日から18か月後になる可能性もある—2026年7月18日の120日後は2026年11月15日で2025年7月18日の18か月後は2027年1月18日なので2026年11月15日までは施行されそうに見えるがFRBやOCC等が1年以内に最終施行規則を公表しない可能性を見ていると思われる。

米国「ステーブルコイン(ジーニアス)法/GENIUS Act/Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins Act」重要事項

139 法律第 425・426・427・432 号/139 STAT 425・426・427・432

許可された支払いステーブルコイン発行者/Permitted Payment Stablecoin Issuers/PPSIs



➢少なくとも1対1の割合で裏付ける**準備金/reserves**を維持、準備金は以下のもので構成。

(i)(ii)硬貨、紙幣、当座預金等

(iii)短・中・長期国債/Treasury bills, notes, or bonds で**残存期間 93 日以内の国債**

(iv)(v)**翌日物で 93 日以内の国債を裏付けとするレポ取引/repurchase agreements with an overnight maturity,**
that are backed by Treasury bills with a maturity of 93 days or less

(vi)**投信または政府マネー・マーケット・ファンドで上記(i)～(v)の原資産にのみ投資されるもの**

/securities issued by an investment company registered under section 8(a) of the Investment Company Act of 1940 (15 U.S.C. 80a-8(a)), or other registered Government money market fund, and that are invested solely in underlying assets described in clauses (i) through (v)

➢全ての**手数料を開示/all fees** associated with purchasing or redeeming the payment stablecoinS.

➢発行者のウェブサイトに発行者の**準備金の月次構成**～(i)総数, (ii)準備金額と構成(平均保管期間と保管場所を含む)～を掲載
/publish the monthly composition of the issuer's reserves～(i)total number, (ii)amount and composition of the reserves,
including the average tenor and geographic location of custody of each category of reserve instruments～ on the website of the issuer.

➢**非金融機関はステーブルコイン認証審査委員会/Stablecoin Certification Review Committee/SCRCの全会一致承認。**

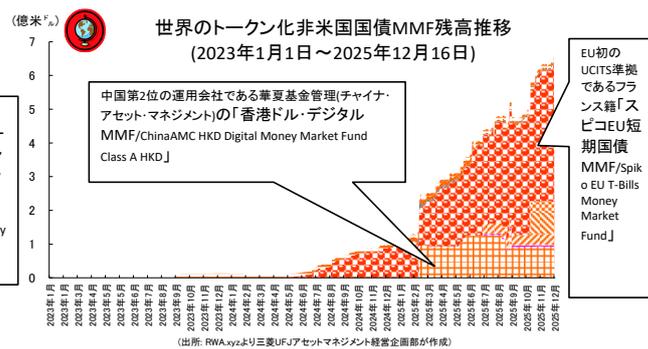
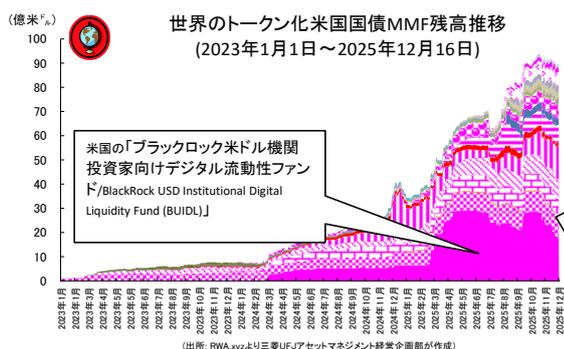
➢**コイン発行者は利息または利回り(現金、トークン、その他の対価を問わず)/interest or yield (whether in cash, tokens, or other consideration)をコイン保有者に支払ってはならない。**

(出所: 強調下線は当コラム筆者、2025年7月18日付 Congress.gov「S.1582 - GENIUS Act」～ <https://www.congress.gov/bills/119th-congress/senate-bill/1582/text>)

●トークン化マネー・マーケット・ファンド/Tokenized Money Market Funds/TMMFs

2025年12月19日現在、**世界(米国)のトークン化マネー・マーケット・ファンド/Tokenized Money Market Funds/TMMFs 残高は 89.8 億ドル/約 1.4 兆円**(RWA.xyz「Stablecoins」～ <https://app.rwa.xyz/stablecoins>)と、トークン化 MMF も増加傾向にある(2025年11月18日付投信調査コラム

No.433「トークン化ファンド(デジタルファンド)はミューチュアルファンド3.0!?～ブロックチェーン株式ファンドと暗号資産ファンド(ETF)とトークン化ファンド～」～ https://www.am.mof.go.jp/report/investigate/column_251118.pdf)。 **米国の伝統的 MMF は 7 兆 6,659 億ドル/約 1,194 兆円(先述 p.1)、ステーブルコイン・リザーブ・ファンド/Stablecoin Reserves Funds/SRFs は 724 億ドル/約 11.3 兆円超(先述 p.8 の SRF だけ集計したもので実際はもっと大きい)ある事に比べるとかなり少ない。 トークン化 MMF を 1(倍)とすると、SRF が 8(倍)超、伝統的 MMF が 854(倍)である。**

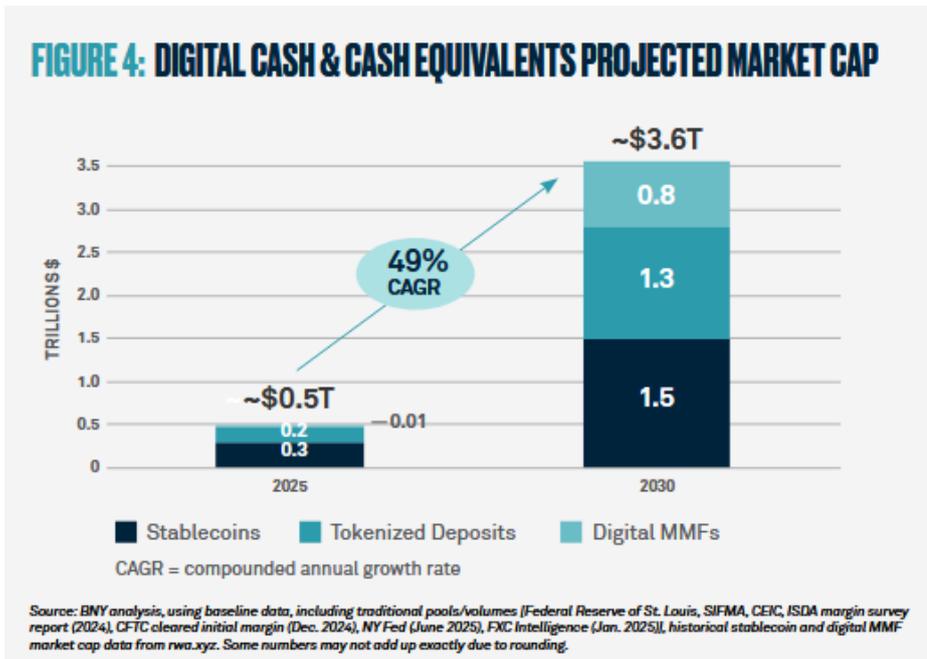




トークン化マネー・マーケット・ファンド /Tokenized Money Market Fund/TMMF

ただ、それだけトークン化 MMF に拡大余地がかなりあると言う事でもあろう。2025 年 12 月 19 日現在、世界のステーブルコイン(ほとんど米ドル)残高は 2,991 億ドル/約 47 兆円、世界のトークン化 MMF(ほとんど米国国債)残高は 89.8 億ドル/約 1.4 兆円だが(RWA.xyz/Stablecoins) ~ <https://app.rwa.xyz/stablecoins>)、BNY によると、**2030 年までにステーブルコイン残高は 1.5 兆ドル/約 236 兆円、トークン化 MMF 残高は 0.8 兆ドル/約 126 兆円に達する可能性がある**(2025 年 11 月 BNY「The Digital Revolution: Transforming

Financial Market Infrastructure.」の FIGURE4: DIGITAL CASH & CASH EQUIVALENTS PROJECTED MARKET CAP ~ <https://www.bny.com/corporate/global/en/insights/download-digital-revolution-financial-markets-report.html>)



(出所: 2025 年 11 月 BNY「The Digital Revolution: Transforming Financial Market Infrastructure」の FIGURE4: DIGITAL CASH & CASH EQUIVALENTS PROJECTED MARKET CAP ~ <https://www.bny.com/corporate/global/en/insights/download-digital-revolution-financial-markets-report.html>)



米国の主なトークン化ファンド/tokenized funds(純資産の大きい順、赤い網掛けはMMF)

2025年12月18日入手

純資産最大のBUIDLなど資格私募投資(SECへの登録をせず発行するレギュレーションD/Reg D発行)が多いが、Franklin OnChain U.S. Government Money Fund(FBOXX)や「Fidelity Treasury Digital Fund - OnChain Class(FYOXX)など公募MMFも含む。純資産の大きい順。*Janus Henderson Anemoy AAA CLO Fund**経費率0.20%の米国籍ETFでなく、経費率0.50%の英領バージン諸島/British Virgin Islands籍tokenized versionでありNon-US Professional Investors向け。

ファンド名	分類	運用会社名	設定日 / Inception Date 等	経費率 / Net Expense Ratio	対応可能(ブロックチェーン)ネットワーク / available (on blockchain) networks	純資産 (クラス) (億円) 最新入手可能日現在	純資産 (百万円) 最新入手可能日現在	発行・管理・流通プラットフォーム / transfer agents	初期最小購入単位 (米ドル) (ブロックチェーンによって異なる場合は異なる)	ティッカー
1 BlackRock USD Institutional Digital Liquidity Fund	マネーマーケット	BlackRock	2024/3/20	0.50	Ethereum, Solana, Polygon等	2,729	1,755	Securitize Markets	5,000,000	BUIDL
2 Circle USYC Tokenized Money Market Fund	マネーマーケット	Circle	2023/5/1	0.10	Ethereum, Solana, Base等	2,207	1,419	Circle(Hashnoteを買収)	100,000	USDC
3 Janus Henderson Anemoy AAA CLO Fund (tokenized version)*	非伝統債	Janus Henderson	2025/3/27	0.50	Ethereum, Base, Arbitrum 等	1,583	1,018	Centrifuge	500,000	JAAA
4 Ondo Short-Term US Government Bond Fund	マネーマーケット	Ondo Finance	2023/1/26	0.15	Ethereum, Solana, Polygon等	1,278	822	Securitize Markets	5,000	OUSG
5 Franklin OnChain U.S. Government Money Fund	マネーマーケット	Franklin Templeton	2021/4/6	0.20	Stellarが7割(Arbitrum, Base, Ethereum可)	1,274	819	Franklin Templeton(Benz mobile app)	20	FOBXX
6 WisdomTree Treasury/Government Money Market Digital	マネーマーケット	WisdomTree	2023/11/7	0.25	Ethereum, Stellar, Plume等	1,096	705	WisdomTree Connect	25	WTGXX
7 Ondo US Dollar Yield (Token)	マネーマーケット	Ondo Finance	2023/8/3	-	Ethereum, Mantle, Solana 等	1,093	703	Oasis Pro	500	USDY
8 Superstate Short Duration US Government Securities Fund	マネーマーケット	Superstate	2024/1/3	0.15	Ethereum, Solana, Plume	940	605	Securitize Markets	100,000	USTB
9 Fidelity Treasury Digital Fund - OnChain Class	マネーマーケット	Fidelity Investments	2025/8/4	0.20	Ethereum	560	360	Fidelity Investments	1,000,000	FYOXX
10 Superstate Crypto Carry Fund	その他	Superstate	2024/7/22	0.75	Ethereum, Solana, Plume	433	279	Superstate	100,000	USCC
11 Janus Henderson Anemoy Treasury Fund	マネーマーケット	Janus Henderson	2024/8/5	0.25	Ethereum, Base, Arbitrum 等	409	263	Centrifuge	500,000	JTRSY
12 VanEck Treasury Fund	マネーマーケット	VanEck Associates	2025/5/13	0.20	Ethereum, Solana, Avalanche等	133	85	Securitize Markets	100,000	VBILL
13 WisdomTree 500 Digital	米国大型株	WisdomTree	2023/1/19	0.05	Ethereum, Stellar, Plume等	25	16	WisdomTree Connect	25	SPXUX
14 WisdomTree Technology & Innovation 100 Digital	米国大型株	WisdomTree	2023/1/19	0.10	Ethereum, Stellar, Plume等	8	5	WisdomTree Connect	25	TECHX
15 Matrixdock Short-term Treasury Bill Token	マネーマーケット	Matrixdock	2023/2/27	0.50	Ethereum, Arbitrum, Solana 等	5	3	Prometheus Solutions	100,000	STBT
16 WisdomTree Private Credit and Alternative Income Digital	非伝統債	WisdomTree	2025/9/12	4.16	Ethereum, Stellar, Plume等	5	3	WisdomTree Connect	25	CRDYX
17 WisdomTree Floating Rate Treasury Digital	中長期債	WisdomTree	2023/1/19	0.05	Ethereum, Stellar, Plume等	3	2	WisdomTree Connect	25	FLTXX
18 WisdomTree Short-Duration Income Digital	短期債	WisdomTree	2023/1/19	0.40	Ethereum, Stellar, Plume等	2	1	WisdomTree Connect	25	WTSIX
19 WisdomTree Short-Term Treasury Digital	中長期債	WisdomTree	2022/12/14	0.05	Ethereum, Stellar, Plume等	2	1	WisdomTree Connect	25	WTSYX
20 WisdomTree 3-7 Year Treasury Digital	中長期債	WisdomTree	2023/1/19	0.05	Ethereum, Stellar, Plume等	2	1	WisdomTree Connect	25	WTTSX
21 WisdomTree TIPS Digital	中長期債	WisdomTree	2023/1/19	0.05	Ethereum, Stellar, Plume等	2	1	WisdomTree Connect	25	TIP SX
22 WisdomTree 7-10 Year Treasury Digital	中長期債	WisdomTree	2023/1/19	0.05	Ethereum, Stellar, Plume等	2	1	WisdomTree Connect	25	WTSTX
23 WisdomTree Long Term Treasury Digital	中長期債	WisdomTree	2023/1/19	0.05	Ethereum, Stellar, Plume等	1	1	WisdomTree Connect	25	WTLGX
24 WisdomTree Siegel Global Equity Digital	グローバル株	WisdomTree	2023/12/6	0.40	Ethereum, Stellar, Plume等	1	1	WisdomTree Connect	25	EGTYX
25 WisdomTree Siegel Moderate Digital	その他	WisdomTree	2023/12/6	0.40	Ethereum, Stellar, Plume等	0	0	WisdomTree Connect	25	MODRX
26 WisdomTree Siegel Longevity Digital	その他	WisdomTree	2023/12/6	0.42	Ethereum, Stellar, Plume等	0	0	WisdomTree Connect	25	LNGVX
26本 *純資産は合計、他は平均(ブランク除く)。			2023/9/19	0.40		13,792	8,870		288,687	
最新もしくは最大(ブランク除く)			2025/9/12	4.16		2,729	1,755		5,000,000	
最古もしくは最小(ブランク除く)			2021/4/6	0.05		0	0			20

(出所: 各投信会社の目論見書/prospectusおよびRWA.xyz等より三菱UFJアセットマネジメント経営企画部が作成)

〈ブラックロック米ドル機関投資家向けデジタル流動性ファンド/BlackRock USD Institutional Digital Liquidity Fund (BUIDL)〉

純資産の最も大きいのが適格私募投信(SECへの登録をせず発行するレギュレーションD/Regulation D/Reg D発行)の英領バージン諸島/British Virgin Islands/BVI籍「ブラックロック米ドル機関投資家向けデジタル流動性ファンド/BlackRock USD Institutional Digital Liquidity Fund (BUIDL)」(経費率0.20%~0.50%、利回り3.75%、最小購入単位500万ドル)である(2025年11月18日付投信調査コラムNo.433「トークン化ファンド(デジタルファンド)はミューチュアルファンド3.0!?~ブロックチェーン株式ファンドと暗号資産ファンド(ETF)とトークン化ファンド~」~ https://www.am.mufg.jp/report/investigate/column_251118.pdf)。

米セキュライズマーケット/Securitize Marketsが「BUIDL/ビドルもしくはビルド」と言う適格私募投信の持ち分(トークン/token)を適格(公認)投資家/accredited investorに発行・販売し、適格(公認)投資家からステーブルコイン「USDコイン」を受け取り、その「USDC」をカストディアン(バンク・オブ・ニューヨーク・メロン/Bank of New York Mellon/BNYやアンカレッジ・デジタル/Anchorage Digital等)に支払って米ドルにし、米ブラックロックが運用指図をして米財務省証券・レポ取引等に投資する。

2025年11月14日に世界最大の暗号資産スポット取引所バイナンス/BinanceがBUIDLを取引所外担保/collateral offerings for institutional off-exchange settlementとして受け入れると発表した(取引所外担保は資産を第三者保管機関に預けたまま取引所で取引出来る~2025年11月14日付

Binance「Binance Integrates BlackRock's BUIDL as Off-Exchange Collateral」~ <https://www.binance.com/en/support/announcement/detail/cf86a828244844a85d15b4a8a758d8>。

BUIDLは2024年3月20日設定で2025年5月27日に純資産29億2,367万ドル/4,244億円と急増傾向にあったが、その後増加が止まり、2025年12月19日に純資産17億4543万ドル/2,749億円まで減少している(RWA.xyz「Stablecoins」~ <https://app.rwa.xyz/stablecoins>)。 「OUSG/Ondo Short-Term US Government Treasuries」と言うトークン(2025年12月19日現在8.27億ドル/約1,300億円~ <https://ondo.finance/ousg>)を発行するオンド・ファイナンス/Ondo FinanceがBUIDLの最大保有者だった(2024年3月28日付Ledger Insights

「BlackRock's digital fund attracts \$245m from 7 investors in a week」~ <https://www.ledgerinsights.com/blackrocks-digital-fund-attracts-245m-from-7-investors-in-a-week/>、暗号資産の保有者がわかる~RWA.xyz「BlackRock USD Institutional Digital Liquidity Fund | BUIDL」~ <https://app.rwa.xyz/assets/BUIDL> およびEtherscan「BlackRock USD Institutional Digital Liquidity Fund Token Holders」~ <https://etherscan.io/token/tokenholderchart/0x712c4285731192401172409a87cecf8aa3ac>)。しかしそのオンド・ファイナンスは「フィデリティ・トレジャリー・デジタル・ファンド/Fidelity Treasury Digital Fund」(後述)を買い進めており、2025年12月19日現在、占率が31.54%(7-Day Yield: 3.69%)となっており、2位がBUIDLで22.02%(7-Day Yield: 3.58%)、3位が「WisdomTree Treasury Money Market Digital Fund(WTGXX)」で17.80%(7-Day Yield: 3.60%)となっている(Ondo Finance「OUSG」~ <https://ondo.finance/ousg>)。

〈フィデリティ・トレジャリー・デジタル・ファンド-オンチェーンクラス/Fidelity Treasury Digital Fund - OnChain Class (FYOXX)〉

先述(p.7)「ステーブルコイン・リザーブ・ファンド/Stablecoin Reserves Funds/SRF」にあった公募MMF「フィデリティ・トレジャリー・デジタル・ファンド/Fidelity Treasury Digital Fund」にフィデリティ/Fidelityは2025年8月4日、トークン化MMFクラスの「フィデリティ・トレジャリー・デジタル・ファンド-オンチェーンクラス/Fidelity Treasury Digital Fund - OnChain Class (FYOXX)」を設定した。「フィデリティ・トレジャリー・デジタル・ファンド」の2025年11月末純資産は3.60億ドル/約562億円(=FYOXX2.63億ドル/約411億円+FYHXXが0.97億ドル/約151億円)。

フィデリティのOnChain Class (FYOXX)はイーサリアムネットワーク/Ethereum network as the public blockchain上で購入・解約するトークン化MMFであるが、ウェブサイトやプラットフォーム等を通じいつでも注文を出す事が出来るものの、実際の購入・解約は通常営業時間内のみ実行される(purchases and redemptions of shares will only be processed during normal business hours on business days)。また、もしブロックチェーンネットワークで取引遅延が発生した場合、オフチェーン帳簿で行うか、別のネットワーク上で行うかを選択する事となる(SolanaやTron等に比べEthereumは時間がかかる)。加えて、パブリックブロックチェーンネットワーク手数料/transaction fees(イーサリアムの場合はイーサ/ether, in the case of Ethereumと言ったネイティブデジタルアセットで支払い)は現在フィデリティが負担しているが、将来投資家負担となる可能性があると言う(ネットワーク手数料が混雑具合で高くなりファンド・投資家負担になる可能性~2025年11月18日付

投信調査コラムNo.433「トークン化ファンド(デジタルファンド)はミューチュアルファンド3.0!?~ブロックチェーン株式ファンドと暗号資産ファンド(ETF)とトークン化ファンド~」~ https://www.am.mufg.jp/report/investigate/column_251118.pdf)。

信託報酬も初期最小購入単位100万ドルで年0.25%あり、これは同じフィデリティで信託報酬の低い伝統的MMFがある。ただ、トークン化MMFの中では利回りが上記BUIDLよりも高く、資金が向かっている(先述BUIDL参照)。

〈マイ・オンチェーン・ネット・イールド・ファンド/My OnChain Net Yield Fund(MONY)〉

世界最大級のメガバンク(グローバルなシステム上重要な銀行/Global Systemically Important Bank/G-SIB)である JP モルガン・チェース/JPMorgan Chase が 2025 年 12 月 15 日に同社初のトークン化私募 MMF/Regulation D Rule 506(c) private placement fund 「マイ・オンチェーン・ネット・イールド・ファンド/My OnChain Net Yield Fund(MONY)」の提供を開始したと発表した(2025 年 12 月 15 日付

J.P. Morgan Asset Management「J.P. Morgan Asset Management Launches Its First Tokenized Money Market Fund」~ <https://us.jpmorgan.com/us/en/asset-management/ad/about-us/media/press-releases/jp-morgan-asset-management-launches-its-first-tokenized-money-market-fund>)

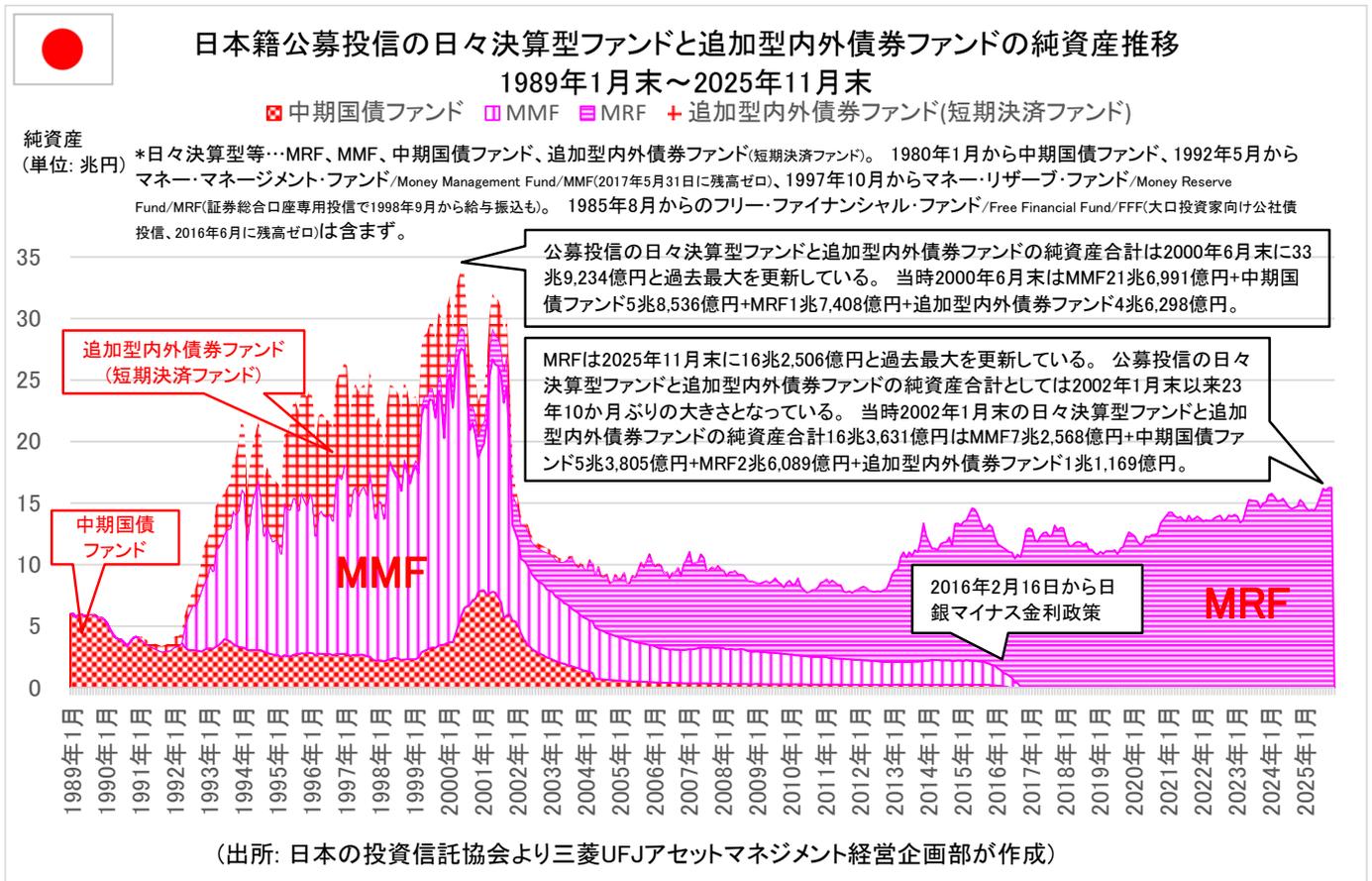
伝統的な米国国債と米国国債担保レポ取引のみに投資する/invests only in traditional U.S. Treasury securities, and repurchase agreements fully collateralized by U.S. Treasury securities MMF である。

JP モルガン・アセット・マネジメント/J.P. Morgan Asset Management(4 兆米ドル規模)のマネーマーケット投資ポータル「モルガン・マネー/Morgan Money」を通じ、現金(米ドル)またはステーブルコイン(USDC)で購入・解約出来る。同 MMF は JP モルガンのデジタル資産プラットフォーム「キネクシス・デジタル・アセット/Kinexys Digital Assets」でトークンが発行され、パブリック・イーサリアム・ブロックチェーン/public Ethereum blockchain 上で利回り(毎日の分配再投資)を得ながら暗号資産取引所に担保として出したり解約資金を瞬時に送金(ピアツーピア/Peer to Peer 送金)する事が出来る。2025 年 12 月 15 日付 WSJ は「自己資金/own capital の 1 億米ドル/約 150 億円を元手とし、12 月 16 日に社外投資家に開放する。適格投資家/qualified investors、または、投資額 500 万米ドル以上の個人および投資額 2,500 万米ドル以上の機関投資家に提供する。最低投資額/investment minimum は 100 万米ドル/約 1.5 億円。…(略)…。ジーニアス法/Genius Act 成立を受けウォール街はトークン化事業を推進している。…(略)…。暗号資産投資家は多額の余剰資金/idled cash をステーブルコインで保有、通常、利息収入は無かったからだ。」と報じている(2025 年 12 月 15 日付 WSJ「JPMorgan Steps Further Into Crypto With Tokenized Money Fund」~

<https://www.wsj.com/finance/investing/jpmorgan-steps-further-into-crypto-with-tokenized-money-fund-e535f11>)

●日本のマネー・マネージメント・ファンド/MMF とマネー・リザーブ・ファンド/MRF

最後に、日本のマネー・マネージメント・ファンド/Money Management Fund/MMF とマネー・リザーブ・ファンド/Money Reserve Fund/MRF を見る。



〈日本のマネー・マネージメント・ファンド/Money Management Fund/MMF〉

マネー・マネージメント・ファンド/MMFは1992年5月11日からの募集開始で、1か月の据置期間で手数料無しで換金出来、実績分配率が預金金利より高く人気で、2000年5月31日に21兆8,973億円となった。ただ2000年4月2日から非上場債が時価評価(例外あり)となり含み益による分配が難しくなり、2001年11月に投資不適格となった米エンロン(総合エネルギー最大手)に投資していたものが多く、償却原価法も困難となり、元本割れと償還が続発、2016年1月29日に日銀がマイナス金利政策導入を発表(2016年2月16日適用)、2017年5月31日に残高ゼロに

(2013年8月5日付投信調査コラムNo.23「NISA(日本版ISA)で国債などの公社債や公社債投信?~個人向け国債、個人向け社債、MMF等公社債投信、そして株式投信・日本債ファンドについて考える~」~ <http://www.ammf.jp/text/130805.pdf>)。

〈日本のマネー・リザーブ・ファンド/Money Reserve Fund/MRF〉

マネー・リザーブ・ファンド/Money Reserve Fund/MRFは1997年10月に募集開始した証券総合口座専用の投資信託で、1998年9月からMRFへの給与振込も認められた。2016年1月29日の日銀マイナス金利政策導入はMRFにも厳しいものだったが、日銀がMRFを受託する対象先のマクロ加算残高にMRF受託残高に相当する額(昨年の受託残高を上限とする)を加える事で信託銀行が預ける当座預金の金利を▲0.1%から0%にする事などとした。2014年12月1日には損失補填禁止の例外にもなり、MRFはMMFや中期国債ファンド、追加型内外債券ファンドに向かう資金を一手に引き受ける形で、2025年11月末には16兆2,506億円と過去最大を更新している(2025年12月11日付投資信託協会「投資信託概況」~ <http://www.investor.or.jp/statistics/statistics/data/>)。MRF日本最大の「野村MRF」純資産が2025年11月末に7兆74.9億円、2025年12月19日に7兆385.1億円である事からして(野村アセットマネジメント「野村MRF(マネー・リザーブ・ファンド)」~ <http://www.nomura-am.co.jp/fund/monthly/1/1/122013.pdf>、<http://www.nomura-am.co.jp/fund/funddetail.pc.php?fundid=22014>)、2025年12月19日にMRFが過去最大を更新している可能性は高い。

〈公募投信の日々決算型ファンドと追加型内外債券ファンド〉

MRFが2025年11月末に16兆2,506億円と過去最大を更新していると言う事は、日本の公募投信の日々決算型ファンドと追加型内外債券ファンドの純資産合計が2025年11月末に16兆2,506億円と過去最大を更新していると言う事を示している(=MMFゼロ+中期国債ファンドゼロ+MRF16兆2,506億円+追加型内外債券ファンドゼロ、追加型内外債券ファンドは1991年1月に日興証券が発売した「チャンス」が人気のきっかけで決算期間は3カ月、6カ月、1年の3通りがあり、決算日であれば手数料なしで換金出来る...2021年9月27日付投信調査コラムNo.342「日米毎月分配型(予想分配金提示型)ファンド最新動向・日本の予想分配金提示型~予想でも実績でも無分配でも分配金提示が鍵~米国の日本の毎月分配型ファンド『バンガード・マネージド・ベアアウト・ファンド』」~ http://www.ammf.jp/text/obstrse210927_2.pdf)。公募投信の日々決算型ファンドと追加型内外債券ファンドの2025年11月末純資産合計16兆2,506億円は2002年1月末以来23年10か月ぶりの大きさで、その2002年1月末の日々決算型ファンドと追加型内外債券ファンドの純資産合計は16兆3,631億円だった(=MMF7兆2,568億円+中期国債ファンド5兆3,805億円+MRF2兆6,089億円+追加型内外債券ファンド1兆1,169億円)。なお、公募投信の日々決算型ファンドと追加型内外債券ファンドの純資産合計は2000年6月末に33兆9,234億円と過去最大を更新している(=MMF21兆6,991億円+中期国債ファンド5兆8,536億円+MRF1兆7,408億円+追加型内外債券ファンド4兆6,298億円)。

現在、日本はMRFだけに依存している形だが、日銀が利上げを開始(2024年3月19日にマイナス金利政策解除、2024年7月31日に0.25%へ利上げ、2025年1月24日に0.50%へ利上げ)、2025年12月19日に0.75%へ利上げし約30年ぶりの高水準になり、日銀の植田和男総裁が2025年12月19日の記者会見で「実質金利がまだ極めて低い」と言っている。

2025年12月17日に日銀が公表した資金循環統計によると、2025年9月末に家計が保有する債務証券の残高は前年同期比+10.5%増の33兆円と2012年6月末以来の高水準となり(2025年12月17日付日本銀行「資金循環統計」~ <https://www.boj.or.jp/statistics/s1/s1.htm>)、個人向け国債の2025年の販売額は5兆2,803億円(=固定3年9,127億円+固定5年2兆4,286億円+変動10年1兆9,391億円)と2007年以来18年ぶりの高水準となった(財務省「国債等関係諸資料」個人向け国債の発行額の推移~ <https://www.mof.go.jp/jgbs/reference/appendix/index.htm>)。

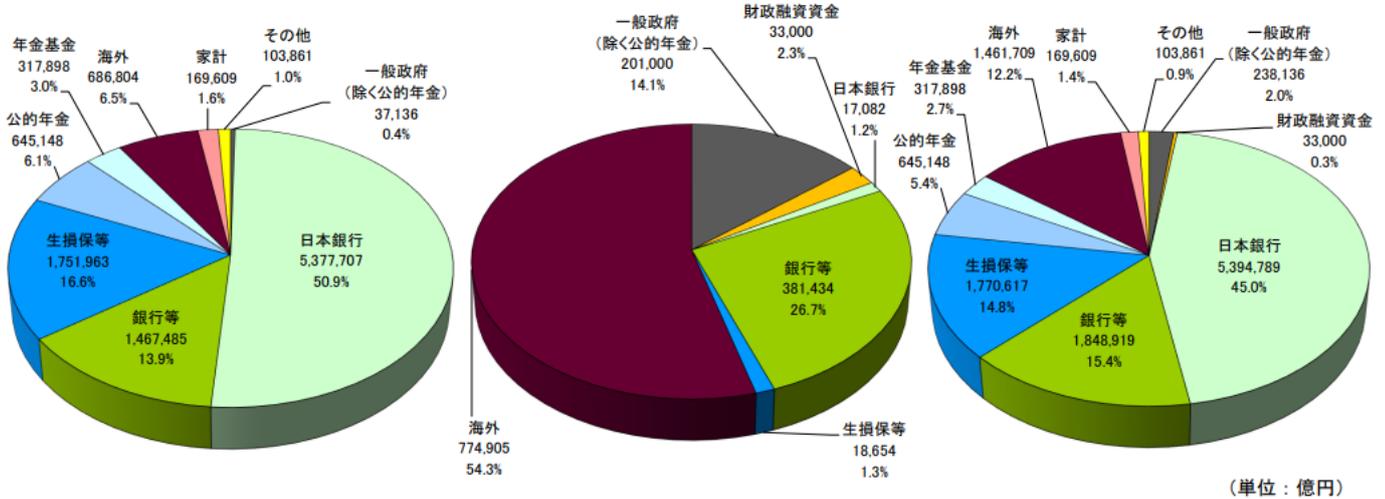
「動かぬ価格、極度の低利回りで世界の投資家を久しく退屈にさせた日本国債。インフレ進行を背景に日本銀行が10年以上に及んだ異次元金融緩和の修正に動いたため、1156兆円の巨大市場は長い眠りから目覚めの時を迎えた。」(2025年12月18日付Bloomberg「眠りから覚めた1100兆円の巨大市場、利回り急伸に焦る日本国債投資家」~ <https://www.bloomberg.com/news/articles/2025-12-17/tyz0mw0q7l0m00?ored-jp-homesize>)とも報じられている。

国債等の保有者別内訳 (令和7年6月末(速報))

国債
合計 1,055兆7,611億円

国庫短期証券(T-Bill)
合計 142兆6,075億円

国債及び国庫短期証券(T-Bill)
合計 1,198兆3,686億円



出所：日本銀行「資金循環統計」(令和7年9月18日公表)

- (注1)「国債」は「財投債」を含む。
- (注2)「銀行等」には「ゆうちょ銀行」、「証券投資信託」及び「証券会社」を含む。
- (注3)「生損保等」は「かんぽ生命」を含む。

(出所: 財務省「国債等関係諸資料」～ <https://www.mof.go.jp/jgbs/reference/appendix/index.htm>、<https://www.mof.go.jp/jgbs/reference/appendix/breakdown.pdf>)

2026年も利上げ継続の可能性は強く、長期固定利付債券リスクは高いので、自ずと短期債券志向が高まっている。MRFを補完する円建ての公社債ファンドが日本に必要な時と思われる。

公社債ファンドの様な「最もボラティリティの低いグループ」の増加は中長期的に株式ファンドも含む残高の積み上がりにつながる可能性が高い(2016年1月25日付投信調査コラムNo.128「株安でボラティリティが高まる中、低リスク投信増加による投信残高の着実な積み上がり」が期待される～日米欧豪の投信ボラティリティ比較～) <http://www.mmf-fund.com/press/160125.pdf>。そして、何より、グローバルに見て投信に占める公社債ファンドとマネー・マーケット・ファンド(日本は現在MRFのみの)の合計比率は日本が世界最低水準である(後述※1参照)。日本の短期公社債ファンドとマネー・マーケット・ファンドの拡大が期待される。

※1: マネー・マーケット・ファンド残高は米国1位・中国2位・韓国8位・日本9位、
公社債ファンドを含む比率は日本が世界最低水準…



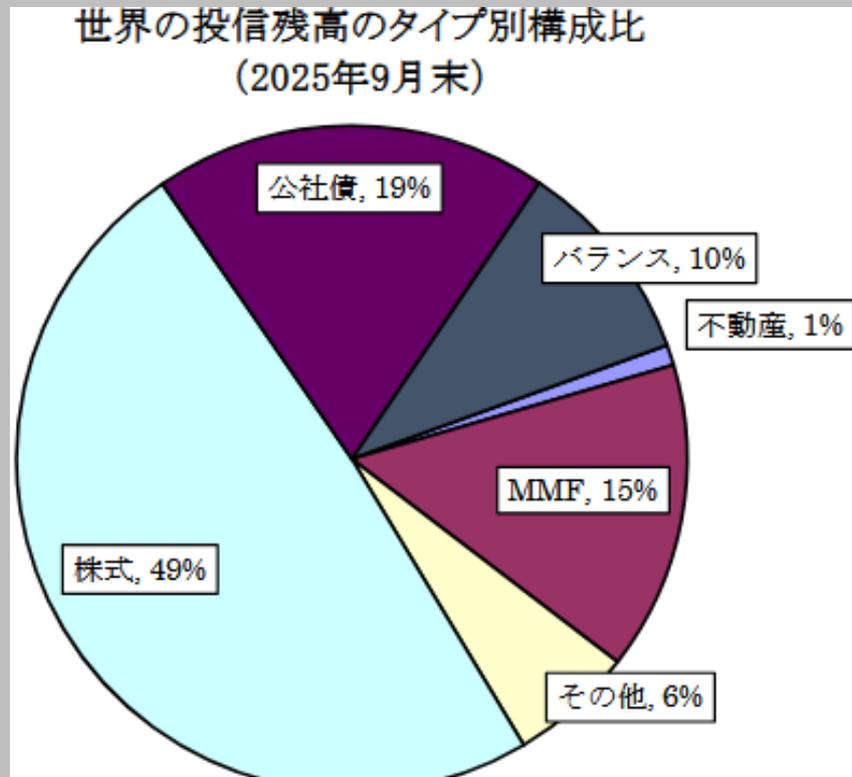
2025年12月11日に米国投資信託協会/Investment Company Institute/ICIが2025年9月30日現在の世界の投信統計も発表している(2025年12月11日付Investment Company Institute「Quarterly Worldwide Mutual Fund Market」～ <https://www.iciglobal.org/research/mutual-funds/quarterly-worldwide-mutual-fund-market> 日本では2025年12月12日付投資信託協会「投資信託の世界統計」～ <https://www.toushin.or.jp/statistics/world/>)。

投信の純資産は、世界が84兆8,990億ドル/約1京2,557兆円、米国が43兆4,293億ドル/約6,423兆円、日本が2兆6,969億ドル/約399兆円と、**米国の投信は世界の51.2%、日本の投信は世界の3.18%を占める**(マネー・マネージメント・ファンド/Money Management Fund/MMFの純資産はゼロで、マネー・リザーブ・ファンド/Money Reserve Fund/MRFが1,083億ドル/約16兆112億円…日本の投資信託協会「統計データ」～ <https://www.toushin.or.jp/statistics/statistics/index.html> B. 公募投資信託のB-4元本状況)。

マネー・マーケット・ファンド(国際投資信託協会の「マネーマーケット/Money Market」)の純資産は、世界が12兆7,451億ドル/約1,885兆円、米国が7兆3,207億ドル/約1,083兆円、日本が1,083億ドル/約16兆112億円と、**米国MMFは世界の57.4%、日本MMF(MRF～)は世界の0.85%を占める**(マネー・マネージメント・ファンド/Money Management Fund/MMFの純資産はゼロで、マネー・リザーブ・ファンド/Money Reserve Fund/MRFが1,083億ドル/約16兆112億円…日本の投資信託協会「統計データ」～ <https://www.toushin.or.jp/statistics/statistics/index.html> B. 公募投資信託のB-4元本状況)。

Reserve Fund/MRFが1,083億ドル/約16兆112億円…日本の投資信託協会「統計データ」～ <https://www.toushin.or.jp/statistics/statistics/index.html> B. 公募投資信託のB-4元本状況)。

投信に占めるMMFの比率は、世界15.01%、米国16.9%、日本4.01%。投信に占める債券ファンドとマネー・マーケット・ファンドの合計比率は、世界33.6%、米国34.2%、日本4.82%。投信に占めるMMFの比率は、カナダ3.00%、イタリア3.06%、英国1.54%、ドイツ0.52%となっている為、日本のマネー・マーケット・ファンド比率だけが低いと言うわけではない。ただ、投信に占める公社債ファンドとマネー・マーケット・ファンドの合計比率は、カナダ17.5%、イタリア38.1%、英国12.2%、ドイツ17.9%と、日本はかなり低く世界最低水準。日本の公社債ファンドとMMFの比率はもっと高くなっても良さそうだ。



(出所: 2025年12月12日付日本投資信託協会「投資信託の世界統計」～ <https://www.toushin.or.jp/statistics/world/>)

なお、米欧加中印韓はマネー・マーケット・ファンド/Money Market Fund/MMF(中国は货币市场基金/貨幣市場基金、インドはリキッド・ファンド/Liquid Fundとも言う)、オーストラリアはキャッシュ・マネジメント・トラスト/Cash Management Trust/CMT、日本はマネー・リザーブ・ファンド/Money Reserve Fund/MRF(1997年10月から開始した証券総合口座専用投信で1998年9月から給与振込も、日本にはマネー・マネージメント・ファンド/Money Management Fund/MMFが1992年5月11日から募集開始し2000年5月31日に21兆8,973億円となるものの2016年2月16日からの日銀マイナス金利政策により2017年5月31日に残高ゼロとなっている)。

ちなみに上記の世界の投信統計で2025年9月30日現在、世界のMMF純資産ランキングは次の通り。

- 1位米国/United States 7兆3,207億^{ドル}/約1,083兆円、2位中国/China 2兆600億^{ドル}/約305兆円、3位アイルランド/Ireland 1兆463億^{ドル}/約155兆円、4位ルクセンブルク/Luxembourg 7,498億^{ドル}/約111兆円、5位フランス/France 5,247億^{ドル}/約78兆円、6位メキシコ/Mexico 1,568億^{ドル}/約23兆円、7位ブラジル/Brazil 1,467億^{ドル}/約22兆円、8位韓国/Korea 1,426億^{ドル}/約21兆円、9位日本/Japan 1,083億^{ドル}/約16兆円、10位インド/India 892億^{ドル}/約13兆円。

マネー・マーケット・ファンド残高は米国1位、中国2位、韓国8位、日本9位。中国最大のMMFは世界11位(米国以外で1位)の「ユエバオ/Yu'eobao/余额宝」である。モバイルアプリ「アリペイ」で投資をするアント・フィナンシャル/Ant Financial傘下の天弘基金/天弘基金/Tianhong Fund Management「ティエンホン・インカムボックス・マネーマーケットファンド/TianHong Income Box Money Market Fund/天弘余额宝货币」でもある(2013年5月29日設定、信託報酬0.30%)、当コラム筆者の機軸した

2017年10月号月刊「投資信託事情」<Strategic Vistas>「世界最大のオープンエンドファンド・シェア(除くETP)は中国の投信!世界最大のMMFも中国籍の投信!中国の家計(金融)資産と投信残高から見て今後中国の投信残高が飛躍的に伸びる可能性あり!!!」～ <https://ibohook.co.jp/wp-content/uploads/2017/09/201710月号表紙.pdf>)。その純資産は16兆4206億円と、ユエバオ1ファンドだけで日本のMRF全体を超えている。

以上

三菱 UFJ アセットマネジメント【投信調査コラム(日本版 ISA の道)】バックナンバー:
「 <https://www.am.mufg.jp/report/investigate/> 」。

三菱 UFJ アセットマネジメント株式会社 経営企画部

松尾 健治(kenji-matsuo@am.mufg.jp)、

窪田 真美(mami1-kubota@am.mufg.jp)。

本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は内外の資産運用に関する情報提供のために、三菱 UFJ アセットマネジメントが作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。投資信託をご購入の場合は、販売会社よりお渡しする最新の投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 本資料中の運用実績等に関するグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。また、税金、手数料等を考慮しておりませんので、投資者の皆様の実質的な投資成果を示すものではありません。市況の変動等により、方針通りの運用が行われない場合もあります。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の筆者の見解です。
- 投資信託は、預金等や保険契約とは異なり、預金保険機構、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。
- 投資信託は値動きのある有価証券を投資対象としているため、当該資産の価格変動や為替相場の変動等により基準価額は変動します。従って投資元本が保証されているわけではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- 投資信託は、販売会社がお申込みの取扱いを行い委託会社が運用を行います。



三菱UFJアセットマネジメント

三菱UFJアセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404号
加入協会：一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会