



ステーキング利回りの"裏側" 高APYプロジェクトの財務構造を解剖する

暗号資産ステーキングプロジェクトの高利回りの仕組みとリスクを徹底解説。
投資家が知るべき財務構造の実態とは？



目次

- 1. ステーキング高利回りの不思議
- 2. ステーキングの基本構造
- 3. 報酬の本当の「源泉」
- 4. 代表的な財務モデル2大分類
- 5. 配当型モデルの仕組みと実例
- 6. 新規発行型モデルのリスク
- 7. 主要プロジェクト 比較表
- 8. 利回りの源泉を分類する3類型
- 9. 注意すべき兆候とTVL分析
- 10. 高APYプロジェクトの末路実例
- 11. 真に持続可能なプロジェクトの条件
- 12. おわりに — 投資判断の新基準



ステーキング高利回りの不思議

「**年利15%**」「**APY30%**」—なぜそんな高いリターンが？
その裏側のメカニズムを見抜けなければ、リスクは見えません。

❗ 高利回りの裏にある疑問

なぜそんなに高いリターンが出せるのか？持続可能なのか？

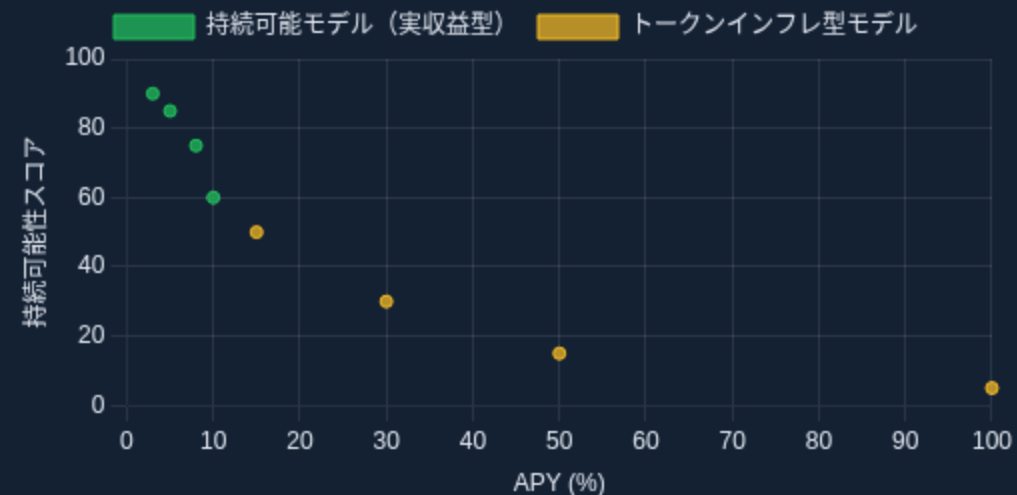
💰 報酬の源泉を理解する重要性

「利回り」の裏側には財務構造とトークン発行モデルが隠れている

⚖️ リスクの見極め

見かけの高利回りとトークン価値の関係性を分析する視点

利回りと持続可能性の関係



投資家の視点

高APYだけを見るのではなく、その「**仕組み**」を理解し、本質的な「**持続可能性**」を評価することが重要です。

ステーキングの基本構造

ステーキングとは、**トークンを預け入れることでブロックチェーンの運用に貢献し、その対価として報酬を得る仕組み**です。

トークン預け入れプロセス

- 1 トークンをステーキングプール/コントラクトに預入
- 2 ブロックチェーンの検証・運用に間接的に貢献
- 3 貢献度に応じて報酬を獲得

3つの主要報酬方式



① ネットワーク手数料分配型

取引手数料の一部がステーカーに分配される仕組み。**実際の経済活動**から生まれる持続可能な収益源。

例：Ethereum（ガス代）、GMX（取引手数料）



② 資金運用益型

預かった資産をDeFiなどで運用し、その**収益を還元**する方式。市場状況に依存する変動性がある。

例：Lido、Rocket Pool、Convex Finance



③ 自社トークン追加発行型

新規発行した自社トークンを報酬として配布する方式。**トークン供給増加**によるインフレリスクが高い。

例：一部のL1チェーン、高APY謳うDeFiプロジェクト



リスク判断の視点：報酬がどの方式から生まれているかを見極めることが、ステーキングプロジェクトの持続可能性を判断する鍵となります。

報酬の本当の「源泉」を知る

高APYの背後には必ず**財務ロジック**が存在します。表面の数字だけでなく、その「**原資**」を見抜くことが投資リスクの判断において最も重要です。

見かけの数字に惑わされない

APYが高くても、その「持続性」「出所」を確認せずに投資することは危険

財務構造の透明性

報酬がどこから生まれているか明示されていないプロジェクトには注意が必要

インフレリスクの理解

「自社トークン発行型」は実質的な価値希薄化を引き起こす可能性がある

ステーキング報酬の3つの源泉

持続可能

ネットワーク手数料の分配

実際の取引から得られる手数料収入をステーカーに還元する仕組み

例：Ethereum, GMX

条件付き

資産運用収益の還元

預けられた資産をDeFiなどで運用し、その収益を分配する仕組み

例：Lido, Rocket Pool

要注意

自社トークン新規発行

既存トークンの価値希薄化を犠牲に、新規トークンを「刷って配る」仕組み

例：多くの高APYプロジェクト

投資家の視点

プロジェクトのホワイトペーパーや財務情報で**報酬の源泉**を必ず確認してください。高APYは必ずしも良いことではなく、その**持続可能性**こそが重要です。

財務モデル① 配当型 — 実益分配モデル

ネットワーク手数料・DeFi実収益等を**実際に発生した価値**からステーカーに還元する、**持続可能な**仕組みです。

収益源が明確

ネットワーク利用から発生する実際の収入を原資としている

市場需要に連動

ネットワーク利用率が高いほど報酬も増加、実需経済を反映

価格への影響

トークン供給インフレを抑制し、価格安定性に寄与

配当型モデルの仕組み

実例プロジェクト



Ethereum (PoS)

APY: 約3～5%

トランザクション手数料とMEVから報酬を捻出。EIP-1559により供給調整も実施



GMX

APY: 約10～15%

取引手数料収益をそのまま分配。トークン供給一定で実益に基づく持続可能モデル

財務モデル② 新規発行型

インフレ型モデルの本質と危険性

新規発行型（インフレ型）モデルは、新規トークンを大量に発行してステーキング報酬に充てる方式です。「利回り」の裏側には深刻な構造的リスクが隠れています。

自己希薄化の罠

トークン総供給量が急増し、価格の下落を引き起こす。実質的な価値は希薄化していく

👥 Ponzi的構造のリスク

「先行者が利回りを得て、後続が支える」という崩壊前提の仕組み

⚠️ 実質リターンのマイナス化

数字上は高利回りでも、トークン価格下落により実質マイナスリターンになりやすい

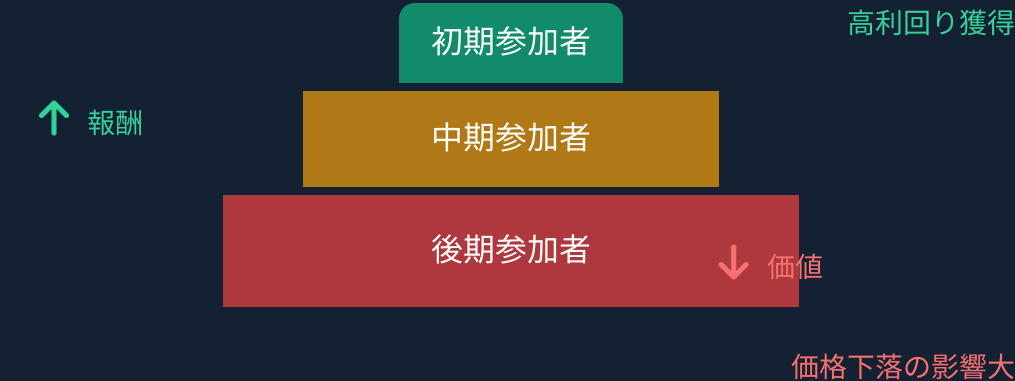
代表的な事例

- ・ 超高APY系DeFi（例：Titano、Safuu）
- ・ インフレ率が高いLv1ブロックチェーン
- ・ 利回り至上主義のゲーム系トークン

トークン供給量と価格の関係



新規発行型モデルの構造



主要ステーキングプロジェクト比較表

利回り・財務モデル・トークン供給の観点から主要プロジェクトを分析

プロジェクト名	表示利回り	報酬の原資	トークン供給の年率増加	評価
 Ethereum	約3～5%	トランザクション手数料+MEV	非インフレ設計（EIP-1559により供給調整）	● 持続性高
Solana	約7%	ブロック報酬（インフレ）+手数料	年率約5～8%で供給増	○ 許容範囲だが供給拡大
 Avalanche	約9%	ブロック報酬（AVAXの新規発行）	年率最大10%まで拡張可能	● 中程度のインフレ
 Titano（終了）	最大102,000%	自社トークンの自動増刷（リベース）	実質無制限	✕ 典型的なインフレ崩壊型
 GMX	約10～15%	取引手数料収益（実益分配）	トークン供給は一定	● 収益型モデルの好例

トークン供給インフレ率比較



主要な洞察

- 利回りが高い＝良いではなく、報酬原資が実収益か新規発行かで持続性が分かれる
- 供給増加率＞利回りなら、実質的に価値が"薄まる"可能性がある
- トークン供給が一定または調整機能があるプロジェクトは長期的な価値保全に有利



利回りの源泉を分類する3 類型

ステーキング報酬の「原資」はプロジェクトの持続可能性を左右します。報酬がどこから来ているかで将来のリスクが決まります。

-  **源泉の質が重要**
「高利回り」より「報酬の出所」に注目すべき
-  **持続性との相関**
トークン希釈型は一時的な高利回りだが長期的リスクが高い
-  **投資判断の基準**
報酬源泉の種類で投資の質が決まる

3大源泉モデルの比較

区分	①取引手数料型	②資金運用益型	③トークン希釈型
原資の源泉	ブロックチェーン上の取引手数料	預かった資産の外部運用収益	自社トークンの新規発行
代表例	Ethereum、GMX、Cosmos	Lido、Rocket Pool、Convex	Titano、高APY系DeFi
メリット	実需に連動した持続的収益構造	マーケット変動に応じた効率運用	短期的な高利回り実現が可能
デメリット	相場低迷時は収益減少	運用先リスクの存在	長期的なトークン価値の毀損
持続可能性	高い👍	中程度🔄	低い👎
リスクレベル	●●● 低	●●● 中	●●● 高

 **投資家の視点**
利回りの「高さ」ではなく「源泉の質」で投資判断をすることで、長期的な資産価値の毀損リスクを回避できます。特に③トークン希釈型は報酬率が高いほど危険信号と捉えるべきです。

注意すべき兆候 — TVLとAPYのアンバランス

高いAPYを謳いながらTVL（預かり資産）が集まらないプロジェクトには、市場からの警告サインが隠されています。この「アンバランス」が意味するものを読み解きましょう。

⚠ 矛盾するシグナル
高APYなのに資金が集まらない状況は、市場参加者の「不信感」を示している

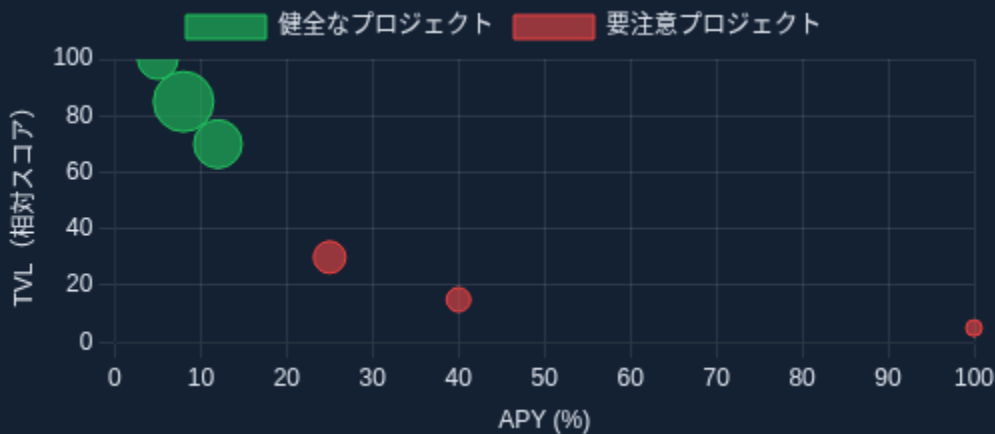
📈 TVLは「市場の声」
投資家の集合知として、プロジェクトの信頼性を反映する最も正直な指標

👤 警戒すべき兆候

- TVLの急減
- 新規参入者の不在
- 高APYにもかかわらず横ばいのTVL

⚖ 判断基準
"利回りの高さ"より"資金を集める力"が本当の実力を示す

APYとTVLの相関分析



⚠ 注意すべきプロジェクト例

プロジェクト	謳うAPY	TVL推移	警告レベル
プロジェクトA	40%	3ヶ月で-80%	危険
プロジェクトB	100%	停滞後急減	危険
プロジェクトC	25%	緩やかな減少	要注意

📌 本当に優良なプロジェクトは、適正なAPYでも安定したTVLを維持・成長させる傾向があります

高APYプロジェクトの末路

実例で学ぶ崩壊パターン

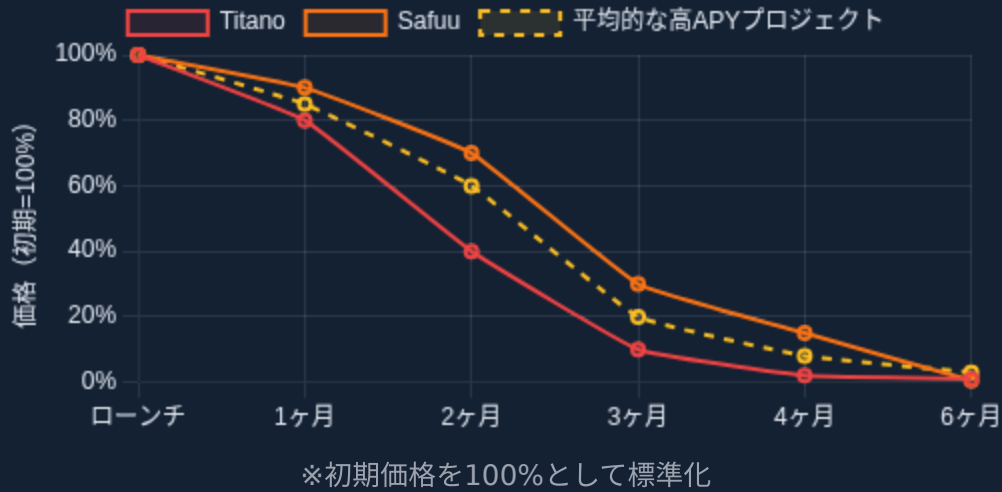
「数字だけ高い」プロジェクトの失敗例から学ぶ、高APYステーキングの危険性と崩壊のメカニズム。

🔴 Titano - 102,000%のAPYの結末
リベースモデルで超高利回り → 供給過多で価格99%下落 → 投資家資金の蒸発

🔴 Safuu - トークン希釈の末路
「持続可能なモデル」謳い文句 → インフレ型供給 → 1/1000以下への価格崩壊

⚠️ 典型的な崩壊パターン
初期の高APY宣伝 → 新規資金流入停滞 → ステーキング解除・売却の連鎖 → 流動性枯渇と価格暴落

失敗プロジェクトの価格推移



失敗プロジェクト比較

プロジェクト	謳われたAPY	TVL推移	崩壊要因
Titano	102,000%+	2ヶ月で90%減	供給インフレ
Safuu	~30,000%	徐々に減少	価格維持失敗
SomeDAO	300%+	急速に減少	出口戦略不在

まとめ — "仕組みの信頼性"こそ最大の投資判断軸

数字でなく構造を見極める視点が成功への鍵



① 報酬の原資

どこから報酬が出ているのか？

- ✔ 推奨: 取引手数料・実際の収益から分配
- ✖ 注意: 自社トークン増刷による報酬支払い



② 供給インフレ率

トークンは希薄化していないか？

- ✔ 推奨: 供給増加率 < 表示利回り
- ✖ 注意: 供給増加率 > 表示利回り (実質マイナス)



③ TVL推移

市場からの信頼を表す動態指標

- ✔ 推奨: 安定・右肩上がりのTVL推移
- ✖ 注意: 高APYにも関わらずTVL停滞・減少



④ 透明性

財務構造とコードの検証可能性

- ✔ 推奨: オープンソース・監査済み・明示的な財務構造
- ✖ 注意: 不明瞭な報酬源・非監査コード・匿名チーム

💡 投資判断の新基準: 数字より構造を見る

- 「高利回り」だけで投資判断せず、その背後にある仕組みを理解する
- APYの数字より財務的実体のある収益構造があるかを確認する

- TVLの動きは市場参加者の信頼を表す重要指標
- 真に持続可能なプロジェクトは「刷って配るだけ」に頼らない

