

Lorenzo Protocol クリプトエコノミー設計分析レポート

Institutional-Grade On-Chain Asset Management の構造を評価



プロジェクト:
Lorenzo Protocol



対象ウェブサイト:
lorenzo-protocol.xyz



情報収集日:
2026年7月18日



分析範囲:

クリプトエコノミー設計、価値創出構造、報酬構造、トークンユーティリティ、オンチェーン / オフチェーンのバランス、持続可能性



主要キーワード:

BTCFi、FAL、OTF、stBTC、enzoBTC、BANK



レポートの性格:

投資助言ではなく、価格予測・買い・売り推奨を含まない



TAKEAWAY: レポート概要: Lorenzoは、BTC流動性とトークン化イールド商品を結び付ける高度なCeDeFi資産管理プロトコルとして評価される。



プロジェクト概要と 中核プロダクト群

Lorenzo Protocolのポジショニングと主要アセット



ポジショニング:
機関投資家向け
オンチェーン資産管理



カテゴリー:
BTCFi起点のオンチェーン資産管理と
トークン化イールド商品インフラ



基軸トークン:
BANK /
メインネットワーク:
BNB Smart Chain

基本プロジェクト情報



1. プロジェクト: Lorenzo Protocol



2. 対象: lorenzo-protocol.xyz



3. 情報収集日: 2026年7月18日



4. Lorenzo Chain:
Chain ID 8329 / シンボル stBTC



5. GitHub・Explorer・
監査レポートは公開済み

コアプロダクト群



BTC流動性インフラから出発したLorenzoは、トークン化イールド商品と資産管理レイヤーを組み合わせた構造へ拡張してきた。

主要アセットと役割



BANK:
ガバナンス兼ユーティリティトークン



stBTC:
Babylon BTC liquid principal claim



YAT:
利回り請求権を分離したトークン



enzoBTC:
DeFi活用のためのwrapped BTC

重要な変化は、単純なBTCラップやステーキング補助インフラから、オンチェーン決済を備えた資産管理レイヤーへ拡張した点にある。



核心 TAKEAWAY: LorenzoはBTCFiから出発したが、機関投資家向けのオンチェーン資産管理とトークン化イールド商品を組み合わせるプロトコルへ進化している。



主要メカニズム: FAL・OTF・Vault

Lorenzoアーキテクチャの仕組み



FAL:
戦略トークン化インフラ



OTF:
オンチェーン取引
ファンド構造



Vault:
預入・決済・
LPトークン中心

主要構成要素



FAL:
戦略実行・
会計・配分の
インフラ



OTF:
戦略束を
トークン化した
ファンド



Vault:
預入を受け入れ
資本を配分



LP Token:
ユーザー
所有権を表す



Unit NAV:
決済と価格
算定の
中心単位



stBTC / YAT /
enzoBTC:
BTCの元本・利回り・
流動性の分離と活用

データと決済フロー



オンチェーン:
預入、
LP mint/burn、
決済イベント



オフチェーン:
CEX sub-account、
custody、
PnL報告の一部

主要数式と解釈



$NAV = \text{総資産} - \text{総負債}$



$\text{Unit NAV} = NAV / \text{発行済LP総量}$



預入LP数量 =
 $\text{預入額} / \text{現在のUnit NAV}$



出金額 =
 $\text{出金LP} \times \text{決済済みUnit NAV}$

Lorenzoは、完全オンチェーンのイールドエンジンというより、**オンチェーン決済インターフェース**を持つ **CeDeFi 資産管理レイヤー**に近い。



核心 TAKEAWAY:

Lorenzoの構造的コアは、オフチェーン戦略実行とオンチェーン決済の組み合わせを、金融商品に近い形でパッケージ化している点にある。



価値システムと資本フロー

Lorenzoはいかに価値を生み出すか



コア価値:
BTCとステーブル資産の
金融商品化



フロー:
預入 → トークン化 →
戦略実行 → NAV反映



収益源:
イールド戦略 +
パフォーマンス手数料

価値提案の3層



1. 遊休BTCをstBTC・enzoBTC・Vault資産へ転換



2. FALを用いて
オフチェーン・DeFi・
RWAのイールド戦略を
トークン化



3. BANKとveBANKを
通じてガバナンスと
インセンティブを接続

資本フロー



1. ユーザー預入



2. LPトークンまたは
wrapped / staked asset を発行



3. 資本をcustody・
CEX・DeFi partnerへ配分



4. 戦略PnLまたは
staking yieldを算定



5. NAV / yield claim を
オンチェーン反映



6. protocol revenue・
reward pool・BANKインセンティブを接続

効率性の視点



TVL 効率性

=

$$\frac{\text{年率換算収益}}{\text{TVL}}$$



Fee Take Rate

=

$$\frac{\text{Protocol Revenue}}{\text{Gross Strategy Yield}}$$



User Net Yield

=

$$\text{Gross Yield} - \text{Fee} - \text{Cost}$$



NAV信頼性

=

$$\frac{\text{オンチェーン検証可能資産}}{\text{総 NAV}}$$

Lorenzoの重要な論点は、高いTVLそのものではなく、利回りがどれだけ持続的かつ透明に、ユーザーのオンチェーン請求権へ結びついているかである。



核心 TAKEAWAY:

Lorenzoは単なるブリッジではなく、資産移動・戦略パッケージ化・会計・決済を組み合わせるトークン化資産管理インフラである。



報酬システム分析

参加者別の報酬構造と持続可能性評価



参加者グループ:
5



報酬モード:
イールド + ガバナンス + ブースト



核心争点:
持続可能性

参加者別報酬構造

...



1. BTC保有者

→ stBTC・YAT・enzoBTCの利便性と利回り



2. Vault 預入者

→ LPトークン、NAV上昇、出金精算



3. Trading Team / Manager

→ 戦略実行とPnL貢献



4. DeFi Partner

→ カスタムVaultとプロダクト統合



5. BANK Holder

→ 投票・ゲージ・ブースト報酬

報酬メカニズム

...



stBTC / YAT:

元本請求権と利回り請求権の分離



enzoBTC:

BTC流動性をDeFiの
イールド機会に転換



FAL Vault:

Unit NAV上昇を通じて
利回りを反映



veBANK:

ロック期間が長いほど
影響力と報酬が増加

報酬設計評価

...



報酬の多層性



高い



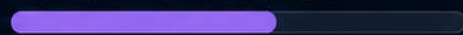
実質利回りの検証可能性



中程度



インセンティブの持続可能性



中程度



リスク調整の必要性



高い

Lorenzoの報酬設計は幅広く洗練されているが、長期的な持続可能性は、**protocol revenue** がトークンインセンティブより速く成長する場合にのみ高まる。



核心 TAKEAWAY: 報酬アーキテクチャは幅広いが、ユーザーリターンの質は
オフチェーン戦略のパフォーマンスと検証システムに大きく依存する。



BANKトークノミクス分析

ガバナンス・ユーティリティトークンの構造と限界



トークン:
BANK



総供給量:
2.1B



ネットワーク:
BNB Smart Chain

基本情報



1. 性格: ネイティブガバナンス兼
ユーティリティトークン



2. 初期流通: 20.25%



3. 60か月でベスティング完了



4. 上場: Binance Spot



5. 保有者に配当や利益への
直接請求権はない

主要ユーティリティ



1. ステーキング



2. ガバナンス投票



3. ユーザー参加報酬



4. veBANKロックと
ブースト報酬

BANKは幅広い調整トークンだが、価値の蓄積は直接的なキャッシュフローではなく、アクセス権、ガバナンス、インセンティブ設計に依存する。

トークン設計評価



ユーティリティの広さ

高い



直接的価値蓄積

低い



希薄化管理

中程度



ガバナンス整合性

やや高い



流通希薄化率 = 新規流通量 / 既存流通量



報酬持続性 = 報酬原資 / インセンティブ価値



実効報酬率 = ユーザー報酬 - 希薄化コスト -
ロック機会費用



核心 TAKEAWAY: BANKは非常に使いやすいガバナンス・ユーティリティトークンだが、直接的な利益蓄積ではなく、間接的ユーティリティ中心の設計として理解すべきである。



オンチェーン / オフチェーンのバランス

LorenzoのハイブリッドCeDeFi構造を分解



オンチェーンの強み:
トークン化、決済、
検証経路



オフチェーン依存:
Custody・CEX・Manager



結論:
完全なDeFiではなく、
ハイブリッドモデル

オンチェーン構成要素

...



1. BANK、enzoBTC、Vaultコントラクト



2. Lorenzo Chain Explorer



3. stBTC mint-verification module



4. LP token mint / burn



5. NAV更新イベントと監査資料

オフチェーン構成要素

...



1. Custody institution



2. Staking agent



3. CEX sub-account



4. Trading manager と API permissions



5. Off-chain PnL reporting と
settlement adjustments

製品別バランス

...



stBTC: 検証経路はオンチェーンだが、
agentとcustodyは依然重要



enzoBTC: トークンはオンチェーンだが、
基礎となるcustodyとbridgeには信頼が必要



FAL / OTF Vault: ownershipとsettlement
はオンチェーン、strategy executionは
オフチェーンになり得る



BANK Governance: votingはオンチェーン
でも、実際の執行透明性は
追加検証が必要

Lorenzoの中核的トレードオフは、プロダクトの多様性とイールド実行能力を得る一方で、信頼最小化とパーミッションレス性の一部を手放している点にある。



核心 TAKEAWAY:

Lorenzoは、オンチェーン請求権 + オフチェーン利回り実行 + オンチェーン決済
というハイブリッド構造の上に成り立つ、機関向けCeDeFiプロトコルである。



持続可能性と主要リスク

Lorenzo Protocolの長期的な運営条件と制約



成長ドライバー:
BTC流動性 +
機関投資家向け
イールド戦略 +
トークン化ファンド基盤



主要条件:
実質利回り、
NAV信頼性、
リスク分散



リスクの性質:
CeDeFi
運用リスク

持続可能性の条件



1. トークンインセンティブは
実質利回りに置き換わる
必要がある



2. NAV報告と検証可能性を
強化する必要がある



3. Custody・CEX・Managerへの
エクスポージャーを分散すべき



4. BANKのユーティリティは
実利用と結び付く必要がある

5つの主要リスク



1. カストディおよび
カウンターパーティーリスク



2. NAVオラクル / 報告リスク



3. 流動性ミスマッチと
出金決済リスク



4. ガバナンス捕捉リスク

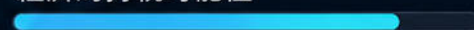


5. 規制リスクと
許可制運用リスク

評価フレームワーク



経済的持続可能性



やや高い



ガバナンス透明性



中程度



リスク分散



やや低い



運用複雑性



高い

Lorenzoの持続可能性は、プロダクト自体の洗練度よりも、
オフチェーンリスクをどれだけ透明かつ分散的に
管理できるかに左右される。



核心 TAKEAWAY:

Lorenzoの長期競争力はAPYそのものではなく、
実質利回りの質、NAVの検証可能性、そしてカストディとガバナンスのリスク管理によって決まる。

最終評価と核心結論

Lorenzo Protocol クリプトエコノミー設計分析レポート



評価サマリー:
高度なBTCFi +
トークン化資産管理構造



性質:
CeDeFi ハイブリッド



分析日:
2026.07.18

主な強み



1. BTC流動性の金融商品化



2. FALとOTFに基づく
製品拡張性



3. stBTC・enzoBTC・
sUSD1+による
多層的利回り構造



4. オンチェーン決済と
トークン化会計インターフェース

主な限界



1. 利回り創出の相当部分が
オフチェーン実行に依存



2. Custody・CEX・
Managerへの信頼リスク



3. NAV報告と
検証可能性の限界



4. BANK保有者は利益への
直接請求権を持たない



5. 規制・許可制運用要素の存在

総合評価



価値提案



高い



拡張性



高い



オンチェーン純度



中程度



運用リスク



高い

Lorenzoは、完全分散型DeFiというより、
オンチェーン請求権とオフチェーン利回り実行を組み合わせた、
機関向けCeDeFi資産管理レイヤーに近い。



核心 TAKEAWAY:

優れたプロダクト設計は明確な強みだが、真の評価軸はAPYよりも、
NAVの検証可能性、カストディの透明性、ガバナンス執行にある。

