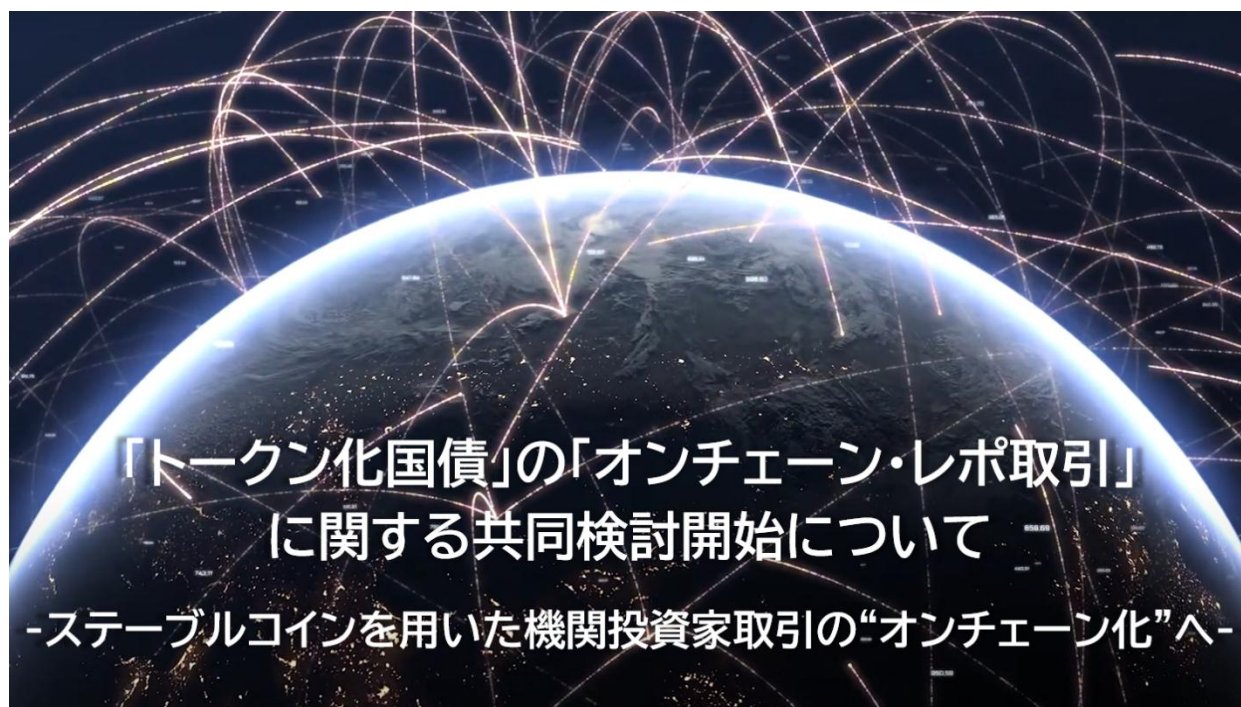


2026年5月8日

Progmat, Inc.

「トークン化国債」の「オンチェーン・レポ取引」に関する共同検討開始について
-ステーブルコインを用いた機関投資家取引の“オンチェーン化”へ-



Progmat, Inc. (代表取締役: ^{さいとう たつや}齊藤 達哉、以下 Progmat 社) が主催する「デジタルアセット共創コンソーシアム」(略称 DCC、会員組織数 331) は、国債に関する権利をブロックチェーン上(オンチェーン)で管理可能とし、ステーブルコイン(SC)を用いたオンチェーン・レポ取引(トークン化証券を担保にしたレンディング)を日本でも実現することを目的とした「トークン化国債・オンチェーンレポ ワーキング・グループ(WG)」を設置し、共同検討(以下、本共同検討)を開始します。

本共同検討では、日本国債に関する権利のトークン化(Tokenized JGB, TJGB)の方法論や、オンチェーン・レポ取引市場としてのレンディングプロトコル(分散型金融, DeFi)を用いた各種取引や登場エンティティについて、法律・会計・税務・実務・技術の各観点から具体的に整理したうえで、機関投資家の実需を踏まえた TJGB のオンチェーン・レポ取引の商用化に繋げることを目指します。

本日の WG 設置の公表以降、随時関連する組織の参加を受け付けつつ、2026年5月にキックオフ、2026年10月に「報告書」を公表することを目標とします。

また、適宜個別の概念実証(PoC)案件を先行/並走させつつ、「報告書」を踏まえた個別の TJGB 組成プロジェクトを、2026年内に開始することを目標としています。

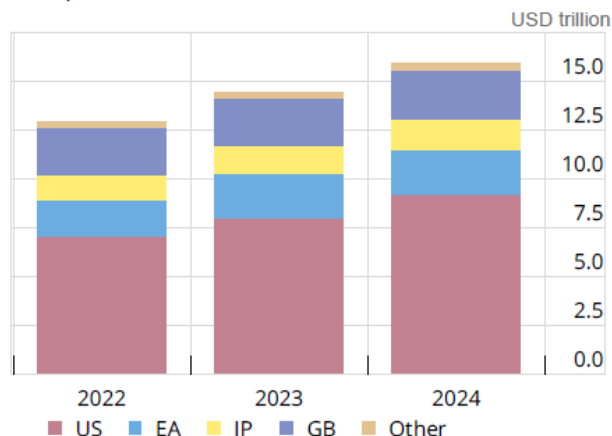
1. 背景：国債レポ市場の国内外動向

国債を担保としたレポ市場は、2024 年末時点で約 16 兆ドル（2,560 兆円、1 ドル 160 円）の残高（2022 年比で+20%成長）があると推定され、日本市場が世界全体の 10%程度を占めています。

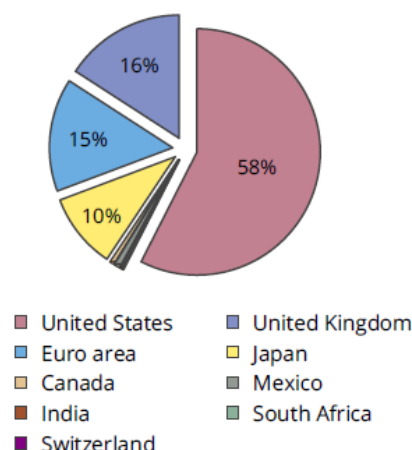
Outstanding amounts in the government bond-backed repo markets were approximately \$16 trillion in 2024¹

Graph 2

1. Repo markets size



2. Repo markets by jurisdiction (2024)

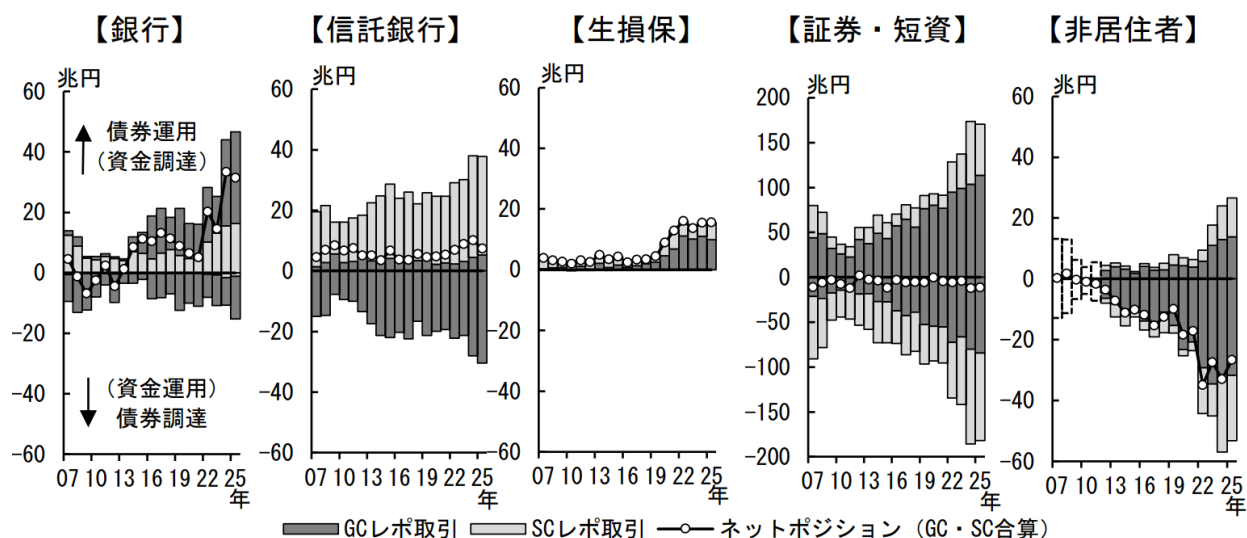


¹ The graph shows repo backed by domestic and foreign government bonds. For the purposes of the chart, in panel 1 local currency values are converted to US dollars using a fixed exchange rate over time to remove the impact of changes in exchange rates on the time series.

Sources: FSB member data; FSB calculations.

(出展) Financial Stability Board 「[Vulnerabilities in Government Bond-backed Repo Markets](#)」

国内レポ市場^{*1}は、2010 年以降取引残高増加が続き、2022 年から更に大幅に増加しています。取引参加業態の特徴として、非居住者（ヘッジファンド等）による円転妙味を背景とした円資金運用（債券調達）^{*2}の増加に対応する形で、国内投資家（銀行・信託銀行）の債券運用（資金調達）金額や、業態間の取引を仲介する証券・短資会社の仲介規模が増加してきました。



(注) 各年 7 月末時点の残高。非居住者の残高は、報告対象先の取引相手業態のデータから算出。データ制約上、非居住者の 2011 年までの残高は日本証券業協会公表統計を基に作成。その間の GC と SC の内訳は不明。

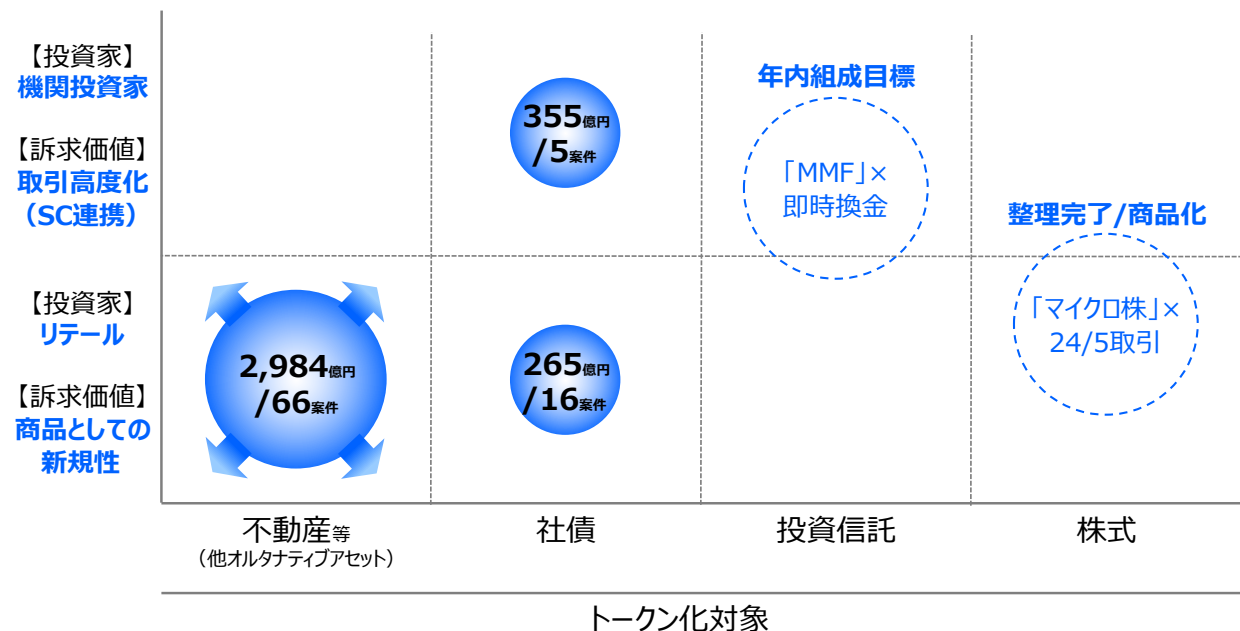
(出展) 日本銀行金融市場局 「[わが国短期金融市場の動向-東京短期金融市場サーベイ \(25/8 月\) の結果-](#)」

2. 背景：「トークン化国債」を含むセキュリティトークン（ST）の国内外動向

このように、国内外で国債レポ市場が拡大し、クロスボーダー取引も増加するなかで、米国債のトークン化とレポ取引のオンチェーン化に関する取り組みが急速に具体化しています。

2025年8月に、大手金融機関が参加するコンソーシアムが米国債とUSDCを用いたオンチェーン・レポ取引を実証³し、12月にはDepository Trust & Clearing Corporation（DTCC）が、Depository Trust Company（DTC）で保管されている米国債をトークン化し、対象資産を拡大する計画を発表⁴しました。現時点で既に約3,392億ドル（54.3兆円）規模⁵のレポ取引がオンチェーン化されています。

国内のST発行累計額⁶は3,600億円に達していますが、個人向けに新規性を訴求した不動産STが大宗です。投資信託、株式についてそれぞれ商品化に向けた動きを開始⁷していますが、日本国債については法的制約と既存インフラがある中で、置換/併存コストを上回る実需の特定が不可欠です。



	トークン化実績	日本におけるトークン化のハードル				
		海外	日本国内	法的制約	既存インフラカニバリ	取組意義/実需
1	国債	○(↑) 急伸する気配	GAP拡大	△: 不可欠ではないが論点多 非振替は事務負担/税制不利	×: 強固な既存インフラ有 振替前提の基盤がデファクト	? : 深堀り要
2	地方債	-	-	△: 法改正予定 券面不発行化が可能に	○: カニバリ少 非振替領域が存在しない	? : 深堀り要
3	社債	○ 商用化事例複数	○ 商用化事例複数	○: 法的には可能	○: カニバリ少 非振替領域はExcelの世界	○: マーケ目的から顕在化 "投資家情報把握"需要
4	株式	○↑ 急伸中	△ 案件化見込	○: 法的には可能	×: 強固な既存インフラ有 振替前提の基盤がデファクト	○: 政投株受け皿需要 "マイクロ株×高度化"需要
5	投資信託 の受益権	○↑ MMF中心に急伸中	△ 年内発行見込	×: 強い制約有 非振替の譲渡は券面必須	○: カニバリ少 非振替領域が存在しない	○: MMFから顕在化 SC・金利起点で導入期待
6	受益証券発行信託 (JS)の受益権	-	○↑ 不動産ST急伸中	△: 一部制約有 複雑な構成が不可欠	○: カニバリ少 非振替領域はExcelの世界	○: 不動産から顕在化 "非上場公募リテール"需要
7	信託(上記以外) の受益権	-	-	△: 一部制約有 特例制度適用が不可欠	○: カニバリ少 基本的にExcelの世界	? : 深堀り要
8	特定目的会社(TMK) の優先出資証券	-	-	×: 強い制約有 非振替の譲渡は券面必須	○: カニバリ少 非振替領域はExcelの世界	? : 深堀り要

3. 「トークン化日本国債 (TJGB)」と「オンチェーン・レポ取引」の概要 (共同検討開始時点)

(1) トークン化方式

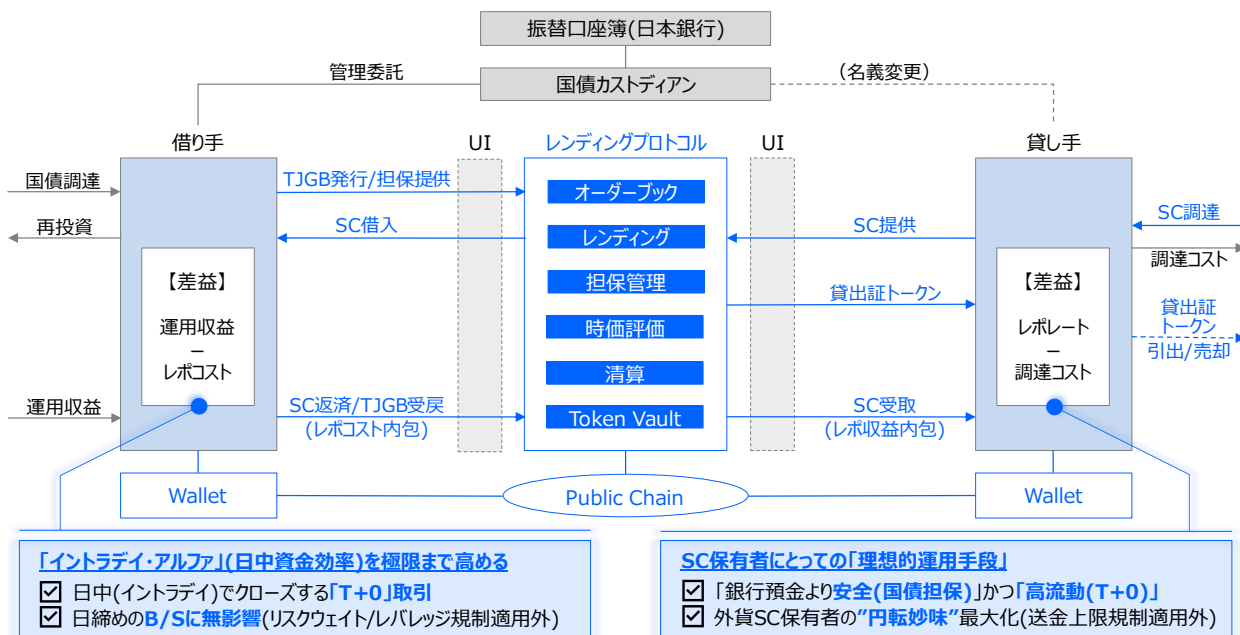
国債をトークン化する方法論は複数の選択肢が考えられ、方式の選択により実現可能性と効果発現の度合いが変化します。振替国債自体を直接トークン化する方式は既存の制度/プロセスに整合的な一方、オンチェーン化効果発現は限定的になる可能性もあり、振替国債に紐づく権利をトークン化する方式等、オンチェーン化効果を最大化するスキームの深堀り整理が必要です。

論点	オンチェーン化効果発現	○ 国債登録簿とBCの連動を想定し、社債ST同等効果	✗ 口座管理機関を跨いだ売買・レポ取引の連携が困難	○ (紐づける主体の信用に依拠するが)柔軟に設計できる可能性
	市場参加者実務影響	✗ 振替国債との相互運用困難、二重管理/ルール整備負担	? 要整理	? 要整理
	税制改正負荷	✗ 金融機関等の源徴免除は登録国債が対象外(改正要) ^{■2}	○ 金融機関等の源徴免除は振替国債が対象(改正不要) ^{■2}	? 要整理
	法改正負荷	○ 「国債二関スル法律」を応用し、省令改正等で可能 ^{■1}	○ 振替機関が管理を担う前提のため、社振法踏襲を想定	? 要整理
		登録国債自体 (日銀の国債登録簿により券面不発行)	振替国債自体 (社振法により券面不発行)	振替国債に紐づく権利 (国債保有同等の経済的効果)
		トークン化対象		

■1 「国債ノ登録ヲ為ス場合ニ於テハ証券ヲ発行セス」(2条2項)
 ■2 「租税特別措置法」8条1項

(2) 設計案

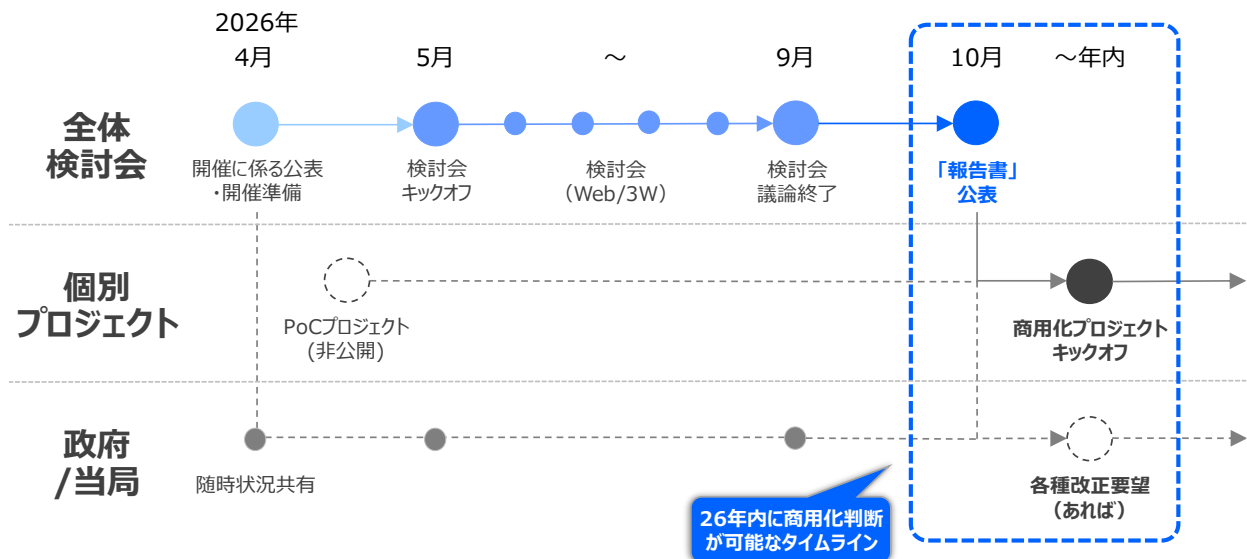
従来は「T+1 決済」が前提であったレポ取引において、担保証券を TJGB、貸借資金を SC を用い、レンディングプロトコルを介したオンチェーン取引により「T+0」でポジション構築/クローズすることを可能とすることで、SC 借り手にとっては「イントラデイ・アルファ」追求の機会、SC 貸し手 (非居住者含む) にとっては「理想的運用手段」を提供することを想定しています。



4. 今後の予定

本日のWG設置の公表以降、随時関連する組織の参加を受け付けつつ、2026年5月にキックオフ、2026年10月に「報告書」を公表することを目標とします。

また、適宜個別の概念実証（PoC）案件を先行/並走させつつ、「報告書」を踏まえた個別のTJGB組成プロジェクトを、2026年内に開始することを目標としています。



以上

- *1 現金担保付債券貸借および買戻・売戻条件付売買取引を「レポ取引 (Repurchase agreement)」と呼び、担保となる債券の銘柄を指定せずに行うレポ取引を「GC レポ (General Collateral Repo)」、担保となる債券の銘柄を指定して行うレポ取引を「SC レポ (Special Collateral Repo)」と呼ぶ
- *2 例えば、為替スワップ市場においてドルの調達需要が強く、円を貸し出してドルを借りる際のコスト（ドルプレミアム）が高い状態において、実質的に非常に低い金利で円を調達できる日本非居住者（ヘッジファンド等）が有利に調達した資金を短期金融市場で安全かつ効率的に運用するために GC レポ取引を利用し、「GC レポの運用金利」と「為替スワップによる円の調達コスト」の差（スプレッド）が“円転妙味”となる
- *3 [「Digital Asset and Industry Working Group Complete Groundbreaking On-Chain US Treasury Financing on Canton Network」](#)（2025年8月12日）
- *4 [「DTCC and Digital Asset Partner to Tokenize DTC-Custodied U.S. Treasury Securities on the Canton Network」](#)（2025年12月17日）
- *5 <https://app.rwa.xyz/>（Asset Classes 「Repurchase Agreements」、Asset Type 「Represented」）
- *6 [【Progmat】 Monthly ST Market Report（最新月）](#)
- *7-1 [「本邦初のトークン化投資信託の商品化に向けた基盤整備に関する協業開始」](#)（2025年12月4日）
- *7-2 [「「トークン化株式」及び「トークン化法」に係る「中間整理」の公表について -株式・投資信託を含むあらゆる有価証券の“オンチェーン化”へ-」](#)（2026年4月7日）

<別紙>関連組織

(1) デジタルアセット共創コンソーシアム (DCC) 運営事務局

商 号 : Progmatt, Inc. (株式会社 Progmatt)

代 表 者 : 代表取締役 Founder&CEO 齊藤 達哉

(2) 「トークン化国債・オンチェーンレポワーキング・グループ」参加予定組織 (WG 公表時点)

分類	具体名 (五十音順)
アセットマネジメント会社	① アモーヴァ・アセットマネジメント株式会社 ② ブラックロック・ジャパン株式会社 ③ 三菱 UFJ アセットマネジメント株式会社
銀行・信託銀行	① 株式会社 SMBC 信託銀行 ② ステート・ストリート信託銀行株式会社 ③ 日本マスタートラスト信託銀行株式会社 ④ 農中信託銀行株式会社 ⑤ 株式会社みずほ銀行 ⑥ みずほ信託銀行株式会社 ⑦ 株式会社三井住友銀行 ⑧ 株式会社三菱 UFJ 銀行 ⑨ 三菱 UFJ 信託銀行株式会社
保険会社	① 東京海上ホールディングス株式会社 ② 他保険会社 1 社
証券会社	① SMBC日興証券株式会社 ② 株式会社 SBI 証券 ③ 株式会社スマートプラス ④ 株式会社だいこう証券ビジネス ⑤ 大和証券株式会社 ⑥ 株式会社大和証券グループ本社 ⑦ みずほ証券株式会社 ⑧ 三菱 UFJ e スマート証券株式会社 ⑨ 三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券株式会社 ⑩ 楽天証券株式会社
流通市場関連組織	① 大阪デジタルエクスチェンジ株式会社 ② 株式会社 JPX 総研
短資会社	① セントラル短資株式会社
証券金融会社	① 日本証券金融株式会社
レンディングプロトコル	① Secured Finance AG
パブリックブロックチェーン 関連組織	① Ava Labs, Inc. (「Avalanche」) ② 株式会社 Datachain (クロスチェーンソリューション) ③ Digital Asset Holdings, LLC (「Canton Network」)

法律事務所	<ul style="list-style-type: none"> ① アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業 ② TMI 総合法律事務所 ③ 長島・大野・常松法律事務所 ④ 西村あさひ法律事務所・外国法共同事業 ⑤ 森・濱田松本法律事務所外国法共同事業
会計事務所 /税理士事務所	<ul style="list-style-type: none"> ① 東京共同会計事務所 ② PwC 税理士法人
オブザーバー	他関連組織/専門家等