

DLR Intraday Repo (DLR イントラデイ・レポ)

270 兆円規模の日本のオーバーナイト資金調達における課題を解決

概要

日本の一般担保（GC）レポ市場では、残高 270 兆円のうち約 89%が「トゥモロー・ネクスト（TN）」取引によって行われています。TN 取引は、わずか 2～4 時間程度の流動性ニーズを賄うために、22 時間分の金利コストを負担することになるオーバーナイト資金調達手段。このように、「問題の粒度（イントラデイのキャッシュフロー不足）」と「利用可能な手段の粒度（オーバーナイト・レポ）」との間に存在する構造的なミスマッチにより、日本の金融機関は毎年、数千億円規模の不要な資金調達プレミアムを負担しています。ブロードリッジの分散型台帳レポ(DLR)プラットフォームは、2026 年 4 月時点で 1 日あたり 3,680 億ドル、月間 7.7 兆ドルを処理しており、トークン化されたアトミック決済、分単位の手数料計算、完全自動化されたライフサイクル管理を通じて、日本市場で初めてイントラデイ・レポを実現します。本稿では、数値に基づいたビジネスケースと、DLR がそれを実行可能にする仕組みについて解説します。

数字で見る日本のオーバーナイト資金調達の課題

日本の GC レポ市場は、翌営業日（T+1）に開始し翌々営業日（T+2）に終了する「トゥモロー・ネクスト（TN）」取引が主流です。GC レポ取引額の約 89%を TN 取引が占めています。この偏重は市場参加者の資金調達ニーズによるものではなく、インフラ上の制約によるものです。日本の決済システムは、特別担保については T+1 が標準であり、GC レポのうち当日決済（T+0）できるのは約 10%にとどまっているため、1 営業日以内にレポ取引の執行・決済・解消を大規模かつ確実に実行することができません。

GC レポ取引高の約 89%が TN 取引（日本銀行によるデータ）

GC レポのうち約 10%が当日決済（T+0）を実現

JGP レポ市場残高：270 兆円（日本証券金融株式会社、2026 年）

日銀政策金利：0.75%（2025 年 12 月時点、1995 年来の最高水準）

その結果、日本市場では、銀行は 2～4 時間程度の資金不足を補うために、22 時間分のオーバーナイト金利を支払う状況が生じています。日本銀行による調査でも、この状況が確認されています。金融機関は、日中の資金調達コストを回避するために、営業日の早い段階で決済口座に資金を積み増しています。これは、米国市場でニューヨーク連邦準備銀行が報告した構造的な事前資金調達の動きと同様です。米国では、オーバーナイトの米国債 FICC レポ取引高の約 3 分の 2

が、日中当座貸越手数料を避けるためだけに午前 8 時 30 分までに実行されていました。

金額ベースで見た実際のコスト — 図解

資金調達のミスマッチは正確に数値化することができます。GC レポ金利を 0.5%（日銀の金融正常化後の市場水準を想定）、取引規模を 1 兆円とすると、資金調達コストは以下ようになります。

資金調達手段	利用期間	一日当たりコスト (1 兆円 @ 0.5%)
TN オーバーナイト（現行）	約 22 時間	1,370 万円 ×
DLR イントラデイ（6 時間）	6 時間	410 万円 ✓
DLR イントラデイ（4 時間）	4 時間	250 万円 ✓
DLR イントラデイ（2 時間）	2 時間	120 万円 ✓

※試算条件：GC レポ金利 0.5%、年間 250 営業日

約 82%の資金調達コスト削減（4 時間の DLR イントラデイと TN オーバーナイトの比較）

1 兆円当たり 1 日約 **1,120 万円**の削減効果（TN から 4 時間イントラデイへ移行した場合）

金利 0.5%の場合、継続的に利用する 1 兆円当たり年間約 **28 億円**の削減効果



日銀の金融政策正常化が緊急性を高める理由

日銀が利上げを行うたびに、TN とイントラデイ資金調達 mismatches による絶対的なコストは比例して増加します。予想される最終到達金利の約 1.0% の環境では、1 兆円のポジションにおける TN 取引と 4 時間のイントラデイ取引のコストはそれぞれ約 2,740 万円と 500 万円となり、ほぼ 2 倍になります。日本の慢性的なイントラデイ TN の過剰資金を精密な DLR 商品に移行することで、システム全体で年間数千億円のコスト削減が可能となり、利上げのたびにその効果は拡大します。

2026 年半ばの日銀の最終金利予想：約 1.0% (Oxford Economics, 2026 年)

金利 1.0% の場合、1 兆円あたりの TN 取引コスト：約 2,740 万円/日 (4 時間 DLR の場合：約 500 万円/日)

また、年 8 回開催される日銀金融政策決定会合の前後では、市場参加者が国債の貸出を控える傾向が見られ、GC レボ金利が急上昇することがあります。日銀の調査 (2025 年 8 月) でも、これらの日程周辺で GC レボ金利の日次変動が大きくなることが確認されています。DLR によるイントラデイ資金調達が可能であれば、市場参加者は政策発表前後に必要な時間だけ資金を調達し、不利な金利環境下でオーバーナイトポジションを抱えることなく、スムーズにポジションを解消することができます。

イントラデイ・レボとは何か、そしてなぜ日本には存在しなかったのか

イントラデイ・レボは、「マイクロファンディング」や「分単位レボ」とも呼ばれ、取引開始と取引終了の双方が同一営業日内に決済されるレボ取引です。これにより金融機関は、オーバーナイトではなく数時間単位で資金を借り、借入期間に厳密に対応する利息のみを支払うことが可能になります。必要な時間だけ資金を調達し、オーバーナイト取引の一部のコストだけを負担するため、経済的合理性は極めて高くなります。

しかし、構造的な理由からイントラデイ・レボは日本市場では実現してきませんでした。従来の決済インフラでは、契約、担保の移転、現金の受領、ポジション管理、担保の返還、資金返済というレボ取引の全ライフサイクルを、2~6 時間の枠内に圧縮することができないためです。日本における特別担保の標

準的な T+1 決済では、定義上、同日決済は不可能であり、理論上は T+0 が可能な GC レボでさえ、実務上のオペレーション負荷が高く、実際に当日決済されるのは全体の約 1 割にとどまっています。

DLR がイントラデイ・レボを実現する 4 つの仕組み

1. トークン化担保 — 実物の移動を伴わない高速処理

JGB は BOJ-NET 上に保管され、代わりに、所有権を表すデジタルトークンがブロックチェーン上のスマートコントラクトを通じて数秒で移転されます。その結果、決済指図の処理、CSD の処理待ち、カストディアンの確認などのプロセスが不要になり、決済は瞬時に実行されます。これにより、担保移転に要する時間が数時間から数秒へと短縮され、イントラデイ取引を実務的に実現可能にします。

2. アトミック DvP — 決済ギャップをゼロに

現金と担保の所有権移転は、単一の不可分なイベントとして実行されます。まず担保が移転し、後から現金が支払われるという順次処理はなく、両方が同時に実行されます。取引全体が成立するか、何も成立しないかのいずれかです。これにより、従来の当日決済を運用上危険なものにしていたカウンターパーティ・リスクが排除され、市場参加者は短時間取引を安心して行うことができます。

3. 分単位の手数料計算 — 精密な価格設定

DLR のスマートコントラクトは、レボ取引期間中の手数料をリアルタイムで計算し、合意された金利に基づき分単位で積み上げます。例えば、4 時間 23 分のレボは、4 時間 23 分の利息のみを支払うことになり、日単位や半日単位への切り上げはありません。これにより、貸し手は実際の貸出時間に応じた収益を受け取り、借り手は利用した時間分だけ支払うため、短期資金調達の経済合理性が高まります。

4. 完全自動化されたライフサイクル — 手作業不要

取引開始、利息計算、取引終了まで、すべてがスマートコントラクトによって管理されます。手動での終了指図は必要ありません。決済漏れや決済遅延のリスクを削減し、取引の実行から決済までライフサイクル全体が自動的に実行されます。この自動化により、参加者は運用負荷をほとんど増やすことなく、1 日に何十件もの短期レボ取引を実行できるようになります。



効率性の事例 — 主要数値

約 **82%**の資金調達コスト削減

(4 時間日次決済 vs. TN オーバーナイト)

約 **91%**の資金調達コスト削減

(2 時間日次決済 vs. TN オーバーナイト)

数秒の決済時間 (従来の T+0 決済では数時間)

カウンターパーティ決済リスクの時間的空白は**ゼロ**

(アトミック DvP 設計による)

1 兆円当たり 1 日約 1,120 万円の削減効果

(TN から 4 時間の DLR イントラデイへ移行した場合)

1 兆円の継続的なポジション当たり**年間約 28 億円**の削減効果

分単位の手数料計算 — 借入の正確な期間分のみ、または
固定手数料方式

DLR 取引高は**前年比 508%増加** (2025 年 1 月から
2026 年 1 月) — 市場ニーズの強さを示すシグナル

日銀の最終政策金利が 1.0%の場合、上記の削減効果は約 2 倍増加します。残高 270 兆円の日本のレポ市場の約 89%が TN 取引に占められていることを踏まえると、慢性的なオーバーナイト資金調達への依存を解消することによる市場全体の効率化余地は、日本の資本市場において最も大きな未開拓の機会の一つといえます。

結論

日本のレポ市場でオーバーナイト取引が主流となっているのは、市場参加者の選好によるものではなく、より短期の取引に対応できない決済インフラに起因する構造的な結果です。DLR は、この制約を根本から解消し、トークン化された担保は数秒で移転でき、アトミック決済によって決済リスクが発生する空白期間を排除し、スマートコントラクトが取引の実行から決済までのライフサイクル全体を自動的に管理します。その経済効果は明確で、4 時間のイントラデイ・レポでは資金調達コストを約 82%削減でき、1 兆円の継続的なポジション当たり年間約 28 億円のコスト削減が見込まれます。さらに、日本銀行による利上げが進むほど、その効果は一段と大きくなります。また、この技術はすでに米国市場において月間 7.7 兆ドル規模の取引を処理しており、その有効性は実証済みです。日本で初めて機関投資家向けの大規模なイントラデイ・レポ市場を実現するための道筋は DLR によって示されており、先行者利益を獲得する機会は今まさに訪れています。

出典・参考文献

[1] 日本銀行 — 金融市場部「2024 会計年度の市場運営(研究論文)」2025 年 8 月。

<https://www.boj.or.jp/en/research/brp/mor/mor250821.htm>

[2] 日本証券金融株式会社 / 証券金融時報「日本のレポ市場の探求(新村由紀、JSF 副社長)」2026 年 3 月。

https://www.securitiesfinancetimes.com/interviews/interview.php?interview_id=593

[3] ICMA(国際資本市場協会)「アジアのリポ市場ガイドー 日本」2022 年 2 月。 <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Market-Practice/ICMA-Guide-to-Asia-Repo-Markets-Japan-February-2022.pdf>

[4] ブロードリッジ・ファイナンシャル・ソリューションズ「日内回収:DLT が短期資金市場を変革する方法」2023 年。

<https://www.broadridge.com/article/capital-markets/intraday-repo-how-dlt-will-transform-the-short-term-funding-markets>

[5] ブロードリッジ・ファイナンシャル・ソリューションズ「イノベーションのリターン: 日中回収がスケールアップ(ホワイトペーパー)」2024 年。

<https://www.broadridge.com/white-paper/capital-markets/return-on-innovation-intraday-repo-has-arrived-on-scale>

[6] ブロードリッジ・ファイナンシャル・ソリューションズ「分散型レポソリューションー プラットフォームページ(2026 年 4 月の平均日あたり取引高 3 億 6,800 億ドル)」2026 年 4 月。 <https://www.broadridge.com/capability/middle-and-back-office-solutions/post-trade-processing/distributed-ledger-repo-solutions>

[7] ブロードリッジ・ファイナンシャル・ソリューションズ「Broadridge の DLR プラットフォームは 2026 年 1 月に前年比 508%の成長を達成」

2026 年 2 月。 <https://www.broadridge.com/press-release/2026/broadridges-dlr-platform-achieves-508-percent-year-over-year-growth-in-january>

[8] ブロードリッジ・ファイナンシャル・ソリューションズ「DLR は月に 1 兆ドル取引を記録(Ledger Insights 再版)」2022 年。

<https://www.broadridge.com/article/capital-markets/dlr-transacts-1-trillion-a-month>

[9] 金融安定委員会(FSB)「政府債券担保リポ市場の脆弱性」2026 年 2 月 4 日。 <https://www.fsb.org/uploads/P040226.pdf>

[10] ニューヨーク連邦準備銀行「オーバーナイトレポタイミングの分析 — FICC および GCF 市場(Broadridge の日内レポ論文参照)」2021 年。

https://www.broadridge.com/_assets/pdf/broadridge-repo-annual-intraday-repo.pdf

[11] オックスフォード・エコノミクス「日本銀行は引き続き利上げを続ける — 最終金利見通し」2025–2026 年。

<https://www.oxfordeconomics.com/resource/the-boj-will-continue-raising-rates-in-japan-but-the-pace-is-highly-uncertain/>

[12] ドイツ銀行 / フロー「トークン化された資産が流動性管理を変革する仕組み」2024 年。 <https://flow.db.com/Topics/trust-and-securities-services/how-tokenised-assets-transform-liquidity-management>