

市中協議結果を踏まえた今後の検討について

1. これまでの経緯

リスク・フリー・レートに関する勉強会では、2014年7月に金融安定理事会（FSB）が公表した報告書¹の提言に沿って、2015年4月以降、銀行の信用リスクを含まないリスク・フリーに近い金利指標の構築に向けて検討を行ってきました。2016年3月には、これまでの本勉強会における検討の内容を整理した上で、幅広い関係者からご意見を募集するために[市中協議文書](#)を公表しました。

市中協議文書においては、リスク・フリー・レートとして特定すべき指標について、無担保コールレート・翌日物を優先的な候補、GCレポレートをこれに次ぐ予備的な候補と位置づけました。また、リスク・フリー・レートの利用について、円金利スワップのインデックスとしての利用の射程を展望するとともに、優先的な候補と位置付けている無担保コールレート・翌日物を参照金利とする日本円のOIS取引の利便性を高めるべく、取引慣行の見直し案を提示しました。

市中協議公表後に関しては、寄せられたご意見を踏まえて追加的な検討を行った上で、FSBによる報告書で推奨された2016年6月末を目途に、リスク・フリー・レートの特定・利用に関する報告書を公表することとしていました。

2. 市中協議文書に対するご意見

市中協議文書に対しては3社から書面によりご意見を頂くとともに、11社が参加したアウトリーチ会合においてもご意見を頂戴しました。こうしたご意見は本勉強会がリスク・フリー・レートの構築に向けた検討を進めていくうえで非常に有益なものであり、ご意見を提出頂いた皆様に対して厚く感謝申し上げます。

市中協議に対して寄せられたご意見の概要は以下の通りであり、本勉強会による整理に基本的にご賛同いただきつつ、更なる検討のポイントをお示し頂いたと考えております。

¹ Financial Stability Board, “Reforming Major Interest Rate Benchmarks,” July 2014.

(リスク・フリー・レートの特定に関するご意見)

- ・ 十分な実取引に裏付けられた既存の頑健な金利データがある場合、これをリスク・フリー・レートとして利用することが望ましいとして、無担保コールレート・翌日物がリスク・フリー・レートとして適しているとのご意見が出されました。
- ・ 一方、マイナス金利導入以降の無担保コール市場の状況を見極める必要があるとして、特定に関する判断を遅らせることを提案するとともに、GC レポレートにも一定のメリットがあることを指摘するご意見も出されました。

(リスク・フリー・レートの利用の射程に関するご意見)

- ・ OIS カーブを用いた時価評価の普及に伴って OIS の取引需要が高まる可能性を指摘する一方、リスク・フリー・レートの導入によって、金利スワップ市場の流動性が銀行の信用リスクを含んだ金利指標 (以下「IBORs」) とリスク・フリー・レートに分断されることを懸念するご意見が出されました。
- ・ また、IBORs のように長いテナーの指標があれば利用の射程が広がるとのご意見も出されました。

(OIS の市場慣行見直しに関するご意見)

- ・ 金利支払頻度の見直しについて、国債ポートフォリオのヘッジが行いやすくなるとともに、他の金利スワップと平仄があうことで取引の利便性が向上するとして、1年から6か月に変更することを支持するご意見が出されました。

(その他のご意見)

- ・ 無担保コールレート・翌日物の利用拡大のためには、OIS のみならず、先物市場の見直しを含めた議論も必要であるとして、そうした議論に協力し、取引制度や商品性等を見直す用意があるとのご意見が出されました。
- ・ また、IBORs について、裏付けとなる市場が金利デリバティブ市場に比して著しく小さいため、IBORs を不正操作するインセンティブが働くこと等を挙げ、リスク・フリー・レート導入の重要性を改めて指摘するご意見が出されました。

3. 今後の検討について

本勉強会では、市中協議に対して寄せられたご意見や、直近の他通貨圏におけるリスク・フリー・レートの特定に向けた検討状況を踏まえて、今後の検討の進め方について議論を行いました。その結果、他通貨圏におけるリスク・フリー・レートとの関係性や国内の短期金融市場の状況を更に見極めるため、日

本円のリスク・フリー・レートの特定期を本年中とすることとしました。その後、リスク・フリー・レートの特定期・利用に関する報告書を公表する予定です。

今後、本勉強会としては、リスク・フリー・レートの特定期に向けて、他通貨圏のリスク・フリー・レートとの整合性について、その重要性の判断を含めて議論を行うとともに、リスク・フリー・レートとして利用可能なレポ指標構築に向けた予備的な検討を行っていく方針です。また、リスク・フリー・レートの利用に関しても、市中協議に対して頂いたご意見も踏まえて、追加的な検討を進めてまいります。

以 上