

2007 年 6 月 12 日
日本銀行

レポ指標レート of 具体案について寄せられたご意見 と日本銀行の考え方

「レポ指標レートに関する検討ワーキング・グループ」（事務局：日本銀行）は、5 月 28 日に「レポ指標レートに関する検討結果およびパブリック・コメントの募集」¹を公表し、レポ指標レート of 具体案に対するご意見を 6 月 6 日まで募集しました。

具体案に対しては、2 先からご意見を頂きました。以下では、寄せられたご意見のうち具体案にご賛同頂いたもの以外について、それらの概要と日本銀行の考え方をご説明します（寄せられたご意見については別添 1、2 を参照）。

1. 今後、S C レポは対象としないのか

- ・ ワーキング・グループにおける議論で、取引の個別性が強い S C 取引については、指標レートを作成する必要性は高くない等の理由から、レポ指標レートの検討対象から除くとの認識で一致した経緯があります。このため、現時点では、S C を対象とすることは考えていません。

2. 今後、現先と現金担保付債券貸借を区別していく予定はあるか

- ・ ワーキング・グループにおける議論で、現先（新・旧）、現金担保付債券貸借の両者の間には、別々の集計を要するほどに有意なレート差がないため、両方を一体的に対象とする（区別しない）ことでよいとの認識で一致した経緯があります。このため、現時点では、両者を区別することは考えていませんが、市場でのレート形成の状況をモニターしていきたいと考えています。

3. T+3 の翌日物を対象として欲しい

- ・ T+3 の翌日物については、ワーキング・グループにおいても論点の 1 つとなりましたが、T+3 の中心的な取引時間は前日夕刻で、翌日の午前中が中心的な取引時間である S/N と実質的な時間差があまりないこと、従って、その間に大きなイベントやニュースがない限りレートにほとんど差がな

¹ 報告書は、以下の日本銀行ホームページ参照。
<http://www.boj.or.jp/type/release/zuiji07/tanki0705c.htm>

いと考えられること、レファレンス先および公表主体の報告・集計負担が重くなることなどから、T+3の翌日物は対象外としたいと考えております。翌日物の中でのT+0～T+3の取引高の構成や、各々のレート形成は今後とも変化していく可能性がありますので、市場の取引動向をみながら、検討していきたいと考えています。

4. 国際的にも馴染みやすい公式の略称が必要ではないか

- ・ 略称については、レポ指標レートの公表開始までに、その要否も含め検討する予定です。

以 上

農林中央金庫

1. 指標レートの作成

- ・ 新たなレポ指標レートを作成する（「集計レポ・レート」は廃止）。
- ・ GC について、カバーされる期間や精度の向上等が図られる、新たなレポ指標レートの作成について賛同いたします。
 一方で、集計レポレートの廃止により、主な SC（チーペストや新発債）の状況を把握することが困難になることに加え、過去から蓄積されるデータが途切れる点について、デメリットとして想定されるのではないかと考えております。
 この点について、今後 SC に関するレートの集計・公表について行うことは無いのでしょうか。

2. 指標レートの作成方法

- ・ 作成方法は、レファレンス方式とする。
- ・ レファレンス方式により指標金利を作成することについて賛同いたします。

3. 具体的な設計

- ・ 具体的な設計は、以下のとおりとする。

対象取引	<ul style="list-style-type: none"> ・ 現先（新・旧）、現金担保付債券貸借の両方を一体的に対象とする（区別しない）。 ・ GC レポとする。
レートの定義	<ul style="list-style-type: none"> ・ マーケット・レート（各レファレンス先が、特定時点の市場実勢とみなしたレート）の一本値とする。 ・ 一本値は「オファー、ビッドの仲値」とする。 ・ 標準的な取引ロットは、全期間について 100 億円とする。 ・ ターム物はサブスティテューションなしのレートとする。
対象期間	<ul style="list-style-type: none"> ・ 翌日物（T+0、T+1、S/N<T+2>）、1W、2W、3W、1M、3M、6M、1Y。 ——ターム物は T+3 決済の取引を対象とする。

基準時点	・レファレンス先は、全ての期間について 11 時時点のレートを報告する。
報告時点	・レファレンス先は、全ての期間について 1 日 1 回、11 時 45 分までにレートを報告する。
公表時点	・未定（具体的な集計事務を確認した上で、今後決定）。
レート of 刻み	・報告レート、公表レートとも 0.001% (0.1bp) 刻みとする。
算出方法	・報告レートの上下 15% ずつ（レファレンス先が 20 先であれば上下 3 先ずつ）を除いた平均値を算出する。
その他	・レファレンス先の個社レートを公表する。

- ・設計について、賛同いたします。

尚、現段階では、対象に関して区別しないとの設計となっておりますが、今後、区別することや、対象が増えることは想定されているのでしょうか？また、現時点では、SC は対象外とのことですが、今後も考慮する見込みはないのでしょうか？

4. レファレンス先の選定

- ・レファレンス先の数は、20 先前後（15～25 先程度）とする。

- ・レファレンス先であるための基準は、以下のとおりとする。

- ① 取引を活発に行っていること
- ② 信用力、レピュテーションに問題がないこと
- ③ レート呈示の実績に問題がないこと（既往先の継続の場合）

- ・選定手続については、以下を基本とする。

- ① 概ね年に 1 回の頻度で選定替えを行う
- ② 希望する先による公募制とする
- ③ 希望先が多い場合は、その中から、指標レートの作成・公表主体が上記の基準を踏まえて選定する

- ・ レファレンス選定方式について、TIBOR などと同等とであり、問題ないと考えています。

5. 作成・公表主体

- ・ 当面、日本銀行が指標レートの作成・公表を行う。
- ・ 特段問題ないと考えています。

6. 指標レートの呼称

- ・ 「東京レポ・レート（レファレンス先平均値）」（和文）、「Tokyo Repo Rate(reference institutions average)」（英文）とする。
- ・ 略称について公式なものはあるのでしょうか？国際的な指標となる為にも、なじみやすい略称が必要であると考えています。

7. その他の事項

- ① 本レートは、レポ市場の主要な参加者が日々の特定の時点において市場実勢と考えるレートの平均値を、事後すみやかに集計・公表していくことを通じて、幅広い市場参加者、関係者が市場の実勢を把握したり、様々な分析を行うのに役立てていくことを狙いとする（レポ市場における情報基盤の充実の一環として行うもの）。
 - ② ①を踏まえ、詳細設計に際しては、レートの適切性や取引の公正性の観点から、レファレンス先は報告レートの水準について事前の情報交換・調整は行わない等、所要の対応を検討する。
 - ③ 日本銀行は、本レートの適切な運営や改善を図っていくため、レファレンス先やレポ市場関係者（レポ研、短取研代表者など）による会合を随時開催していくことを検討する。
- ・ 特に無し。

以上

(別添2)

第一勧業アセットマネジメント株式会社

3. 具体的な設計のうち、翌日物取引に関する部分についてコメント致します。

(意見) WG案のレート公表時に、前日のT+3 取引レートを参考レートとして公表するなど、何らかの形でT+3 取引レートについても公表されるように希望致します。

(理由) T+3 取引は、第1回、第3回の議事概要にあるように、(1) 現状で最も流動性の高い取引であること、(2) T+3 取引とS/N取引は翌日の状況によってレートが変化し得ること、を勘案すると、現状で最も流動性の高い取引のレートが公表対象にならないことに関しては、問題なしとはいえない面があるかと思料されます。

今回公表された試行時の集計ではS/N取引とT+3 取引の間に基本的に大きな差は生じませんでした。が、本年1月に見られるように、政策変更に関わる思惑から一晩で大きな金利変化が起こる事もあり、特にそのような場合には取引レートの妥当性を客観的に示す事が求められるケースも発生しやすいと思料されます。かかる際に、S/N取引のみが指標レートとして公表された場合、T+3 取引時点での市場実勢によって取引されたレートの妥当性を主張することが却って難しくなる恐れがあるかと思料されます。

また、T+3 取引とS/N取引レートが公表されることによって、前日対比での市場実勢の変化が把握しやすくなることから、市場情報としても有益かと思料されます。

以上。