

○ 全銀協 TIBOR の頑健性等に係る現状の自己評価と今後の対応について

- 当運営機関は、全銀協 TIBOR (日本円 TIBOR およびユーロ円 TIBOR) の算出・公表を 2014 年 4 月から開始。以降、その透明性・信頼性・頑健性の維持、向上に向け、「全銀協 TIBOR 改革」の実施や毎年度のレビュー (指標運営機関が遵守すべきとされている IOSCO 原則の遵守状況の自己評価等) を継続的に実施。
- 直近 (2022 年 3 月) 公表した IOSCO 原則遵守状況の自己評価結果においては、「同原則 (全 19 原則) を遵守している」と評価しているものの、全銀協 TIBOR の一層の頑健性等の向上を図る観点からは以下のとおり「一部課題がある」と認識。
 - ✓ 原則 13 (移行) に関しては、全銀協 TIBOR に関する「適切なフォールバック・レートの検討が未済」である。
 - ✓ 原則 7 (データの十分性) に関しては、「ユーロ円 TIBOR の呈示レートが評価対象市場 (本邦オフショア市場) のデータで決定される割合が低い」。この点、評価対象市場の規模や決定割合 (算出根拠) については、同月公表の「全銀協 TIBOR の運営態勢の定期的な見直し結果」において詳細を開示。
- 今後、上記の課題を解消するため、以下の対応を予定。
 - ①全銀協 TIBOR について、キャッシュ商品を対象としてフォールバックに関する主要論点 (トリガー、フォールバック・レート、スプレッド調整) 等に係る市中協議を 2022 年夏にも実施する予定 (原則 13 への対応)。
 - ②ユーロ円 TIBOR は、同市場規模や算出根拠の状況等を踏まえ、2024 年 12 月末での廃止を最も有力な選択肢としており、「①」の結果や市場関係者の準備状況を踏まえたうえで、廃止可否等に関する市中協議を実施予定 (原則 7 への対応)。

1. 全銀協 TIBOR 運営機関におけるこれまでの取り組み

当運営機関は、全銀協 TIBOR の算出・公表を 2014 年 4 月から開始し、以降、その透明性・信頼性・頑健性の維持、向上に向け、グローバルに重要な金利指標の一つとして、「全銀協 TIBOR 改革」の実施や毎年度のレビュー (指標運営機関が遵守すべきとされている IOSCO 原則の遵守状況の自己評価や全銀協 TIBOR の運営態勢の定期的な見直し等) を継続的に実施してきた。

年月	概要
2014 年 4 月	全国銀行協会から移管を受け、全銀協 TIBOR の算出・公表業務を開始。
2015 年 5 月	全銀協 TIBOR が金融商品取引法上の特定金融指標として指定される。
2017 年 7 月	全銀協 TIBOR 改革の実施 (ウォーターフォール構造の導入等)。
2018 年 10 月～ 2021 年 3 月	ユーロ円 TIBOR の今後の取扱いに関する市中協議を実施。同市中協議に寄せられた意見等を踏まえ、ユーロ円 TIBOR を廃止する場合の時期は 2024 年末を想定する旨を公表。
2021 年 12 月	全銀協 TIBOR のエクスポージャー調査の実施。

○ 全銀協 TIBOR の頑健性等に係る現状の自己評価と今後の対応について

2. 金利指標に関する IOSCO 原則遵守状況の自己評価結果等について¹

(1) 2021 年度における自己評価結果概要

- **当運営機関は**、2017 年に実施した全銀協 TIBOR 改革およびその後の検討進捗により **IOSCO 原則を遵守していると評価**。ただし、全銀協 TIBOR の一層の頑健性等の向上を図る観点からは**原則 13 および原則 7 に関して一部課題を認識**している。

IOSCO 原則の概要	当運営機関の課題認識
<p data-bbox="293 568 725 628" style="text-align: center;">原則 13 移行</p> <p data-bbox="143 651 1097 895">運営機関は、指標の停止の必要性に対応するため、明確な方針書と手順書を整備すべきである。指標停止の可能性に対応する運営機関の方針書と手順書には、運営機関が妥当かつ適切であると判断した場合、信頼性が高い代替指標を選択するための基準等を含めることが考えられる。</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li data-bbox="1137 568 2136 759">・代替指標（以下、「フォールバック・レート」という。）への移行に向けた方針書・手順書については 2020 年 3 月に制定済みであるものの、<u>全銀協 TIBOR の適切なフォールバック・レートの検討が未済</u>。 <li data-bbox="1137 767 2136 863">・頑健性向上の観点から、<u>日本円 TIBOR およびユーロ円 TIBOR 双方に関する検討が必要</u>。
<p data-bbox="293 971 763 1032" style="text-align: center;">原則 7 データの十分性</p> <p data-bbox="143 1038 1097 1182">指標の決定に使用するデータは、指標が計測する「価値」を正確かつ高い信頼性をもって反映するのに十分であるべきである。</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li data-bbox="1137 971 2136 1270">・ユーロ円 TIBOR の呈示レートが評価対象市場（本邦オフショア市場）のデータで決定される割合が低い。また、本邦オフショア市場の市場規模も長期的な縮小傾向にあり、日本円 TIBOR の評価対象市場である本邦無担保コール市場に比して相対的に規模が小さい（≒<u>ユーロ円 TIBOR の廃止要否等に関する検討が必要</u>）。

→原則 7 に関連し、評価対象市場等の推計規模およびデータの決定割合は、次頁以降のとおり。

¹ https://www.jbatibor.or.jp/news/Compliance_with_IOSCO_19principles_2022.html

○ 全銀協 TIBOR の頑健性等に係る現状の自己評価と今後の対応について

(2)全銀協 TIBOR の運営態勢の定期的な見直し結果について²

全銀協 TIBOR の評価対象市場および関連市場の推計規模について

○ 全銀協 TIBOR の評価対象市場（日本円 TIBOR：本邦無担保コール市場、ユーロ円 TIBOR：本邦オフショア市場）およびリファレンス・バンクによる TIBOR の呈示レート算出に当たり利用可能性がある関連市場の推計規模は、以下のとおり。

項目	推計市場規模 ³ （把握可能なもの）	前年比	備考
無担保コール市場	調達サイド：（全体） ⁴ 約 33.5 兆円 （ターム物合計）約 13.1 兆円 （翌日物）約 24.7 兆円	29.3%増	日本円 TIBOR の評価対象市場
本邦オフショア市場	運用サイド：約 0.3 兆円 調達サイド：約 0.5 兆円	34.7%減 31.4%減	ユーロ円 TIBOR の評価対象市場
NCD 取引	調達サイド：約 29.2 兆円	28.7%増	評価対象市場のデータが利用できない際、参照する可能性のある市場
大口定期預金取引 （事業法人向）	調達サイド：約 29.3 兆円	5.4%減	

▶ 上記のとおり、ユーロ円 TIBOR の評価対象市場である本邦オフショア市場は、日本円 TIBOR の評価対象市場である無担保コール市場に比して、相対的に市場規模が小さいと推定され、また、その規模も長期的な縮小傾向にある状態。

² https://www.jbatibor.or.jp/news/periodical_review_2022.html

³ 日本銀行が公表する「わが国短期金融市場の動向—東京短期金融市場サーベイ（21/8月）」等にもとづき推計。詳細は前記注釈記載の URL から確認可能。

⁴ （全体）は短資会社経由の取引およびグループ外ダイレクト・ディーリング（DD）取引の合計値だが、（ターム物合計）と（翌日物）は、グループ内取引を含む計数であり、両者の合計値は（全体）と一致しない。

○ 全銀協 TIBOR の頑健性等に係る現状の自己評価と今後の対応について

リファレンス・バンクの呈示レートの算出根拠（決定階層⁵）の状況について（2021 年 1 月～12 月までの 245 営業日）

	日本円 TIBOR				ユーロ円 TIBOR			
	決定階層	1 M	3 M	6 M	決定階層	1 M	3 M	6 M
第 1 層	無担保コール市場	68.7%	100.0%	100.0%	本邦オフショア市場	37.5%	48.3%	70.7%
1 - 1 層	当日の実取引データ	1.6%	0.2%	0.0%	当日の実取引データ	—	—	—
1 - 2 層	確約された気配値	—	—	—	確約された気配値	—	—	—
1 - 3 層	提示された気配値	65.9%	99.8%	100.0%	提示された気配値	37.5%	48.3%	70.7%
1 - 4 層	過去の実取引データ等	1.3%	—	—	過去の実取引データ等	—	—	—
第 2 層	本邦オフショア市場等	11.3%	—	—	無担保コール市場等	39.4%	51.7%	29.3%
2 - 1 層	当日の実取引データ	—	—	—	当日の実取引データ	1.3%	0.1%	—
2 - 2 層	確約された気配値	—	—	—	確約された気配値	—	—	—
2 - 3 層	提示された気配値	11.3%	—	—	提示された気配値	37.0%	51.6%	29.3%
2 - 4 層	過去の実取引データ等	—	—	—	過去の実取引データ等	1.2%	—	—
第 3 層	関連市場のデータ	20.0%	—	—	関連市場のデータ	23.1%	—	—
第 4 層	専門家判断	—	—	—	専門家判断	—	—	—

- ▶ 日本円 TIBOR は、その大宗が評価対象市場である無担保コール市場の実取引や気配値によって決定されている。
- ▶ ユーロ円 TIBOR については、評価対象市場である本邦オフショア市場の実取引や気配値だけでなく、第 2 層（無担保コール市場の実取引や気配値）によって決定されているケースも相応に存在。
- ▶ 階層構造が 2017 年に導入されて以降、全銀協 TIBOR について専門家判断 (Expert judgment) が利用されたことはない。

⁵ 各階層の概要は、本資料最終頁を参照。なお、決定階層の割合算出に当たっては四捨五入を行っているため、合計が 100%にならないことがある。

○ 全銀協 TIBOR の頑健性等に係る現状の自己評価と今後の対応について

3. 当運営機関の今後の取組み

課題	今後の対応等
全銀協 TIBOR の適切な代替指標(フォールバック・レート) の検討 (原則 13 関係)	<ul style="list-style-type: none"> ・<u>今夏、ユーロ円 TIBOR⁶および日本円 TIBOR⁷のフォールバック・レートの候補(考え方)に関する市中協議を公表予定。</u> ・同市中協議においては、フォールバック・レートと密接に係る論点である全銀協 TIBOR の「トリガー」や「スプレッド調整手法」の考え方等についても、市場参加者のご意見を伺う想定。
ユーロ円 TIBOR の廃止要否等に関する検討 (原則 7 関係)	<ul style="list-style-type: none"> ・2018 年に実施した市中協議の結果等を踏まえ、<u>ユーロ円 TIBOR を廃止する場合の想定時期を「2024 年 12 月末」と位置付け、その実施可否について継続検討中。</u> ・フォールバックに関する検討状況や市場関係者の準備状況を踏まえ、改めて市中協議を実施し、その結果を踏まえて最終的な決定を行う予定。

- 上記課題の解消を通じ、全銀協 TIBOR が IOSCO 原則に則った指標として国際的に認知され、円金利の代表的な指標の一つとして引き続き広く利用されるよう、取り組んでいく。

以 上

⁶ ユーロ円 TIBOR については、その廃止時期を 2024 年 12 月末と想定した場合、それまでにユーロ円 TIBOR の利用ニーズに即した適切なフォールバック・レートが検討されていることが望ましいと考えられるため、市中協議でご意見を伺う。

⁷ 日本円 TIBOR については、現時点において何らその廃止等を検討/予定していないが、日本円 TIBOR を参照する契約の頑健性向上に向けた観点からは、日本円 TIBOR の利用ニーズに即した適切なフォールバック・レートが検討されていることが望ましいと考えられるため、同市中協議で(ユーロ円 TIBOR とあわせて)ご意見を伺う。

○ 全銀協 TIBOR の頑健性等に係る現状の自己評価と今後の対応について

(参考資料_決定階層)

第 1 層： 無担保コール市場のデータ	1-1 層：無担保コール市場の当日の実際の取引データ 1-2 層：無担保コール市場の確約された気配値 (Committed Quotes) 1-3 層：無担保コール市場の提示された気配値 (Indicative Quotes) 1-4 層：過去の無担保コール市場の実際の取引データ等
第 2 層： 無担保コール市場に準じる インターバンク市場の データ	2-1 層：本邦オフショア市場および銀行間 NCD 市場の当日の実際の取引データ 2-2 層：本邦オフショア市場の確約された気配値 (Committed Quotes) 2-3 層：本邦オフショア市場の提示された気配値 (Indicative Quotes) 2-4 層：過去の本邦オフショア市場および銀行間 NCD 市場の実際の取引データ等
第 3 層： ホールセール市場を含む 関連市場のデータ	NCD 取引 (銀行間 NCD 市場に係るものを除く)・大口定期預金取引の実際の取引データ、短期 国債市場・GC レポ市場・OIS 市場の気配値
第 4 層： 専門家判断	第 1 層～第 3 層のすべてのデータが存在しない場合に限り、実際の取引データ以外も勘案して 呈示レートを算出・決定することを許容

※ユーロ円 TIBOR の呈示レートの算出・決定プロセスでは、第 1 層の「無担保コール市場」を「本邦オフショア市場」に、
第 2 層の「本邦オフショア市場」を「無担保コール市場」に置き換える。