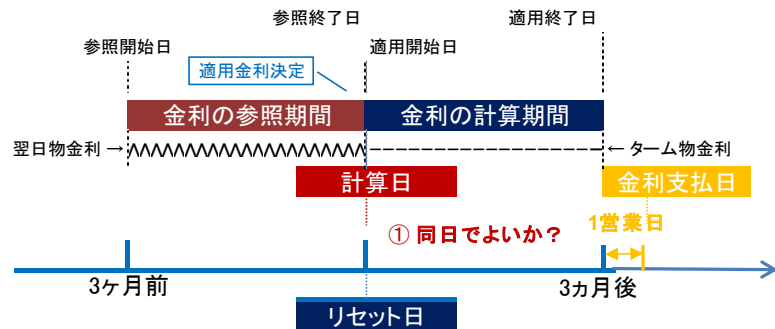


【資料5】 選択肢となりうるターム物 RFR に関する論点

(1) 0/N RFR 複利 (前決め)



定義

- 「リセット日 (Reset Date)」: ほとんどの金融商品では「金利の計算期間」の最初の日 = 「適用開始日」を指定
- 「計算日 (Calculation Date)」: 参照金利がすべて公表されて金利の値が確定し、変動金利や利息受払額に関する通知が実務上可能になる日
- 「金利支払日 (Payment Date)」: 「計算日」に確定した利息受払額を支払う日

①「計算日」は「リセット日」と同日でよい。

⇒ 「計算日」から「金利支払日」まで相応の期間があることから、「計算日はリセット日」と同日でよいとの回答が多数。一部の先からは、LIBOR と同様、「計算日」は「リセット日」の2営業日前がよいといった意見もあった。

②金利計算は「複利計算」と「加重平均」のどちらがよい。

⇒ 現行 OIS の慣行との整合性の観点から、「複利計算」がよいとの回答が多数。補足意見として、海外の慣行との平仄が重要であるといった意見もあった。

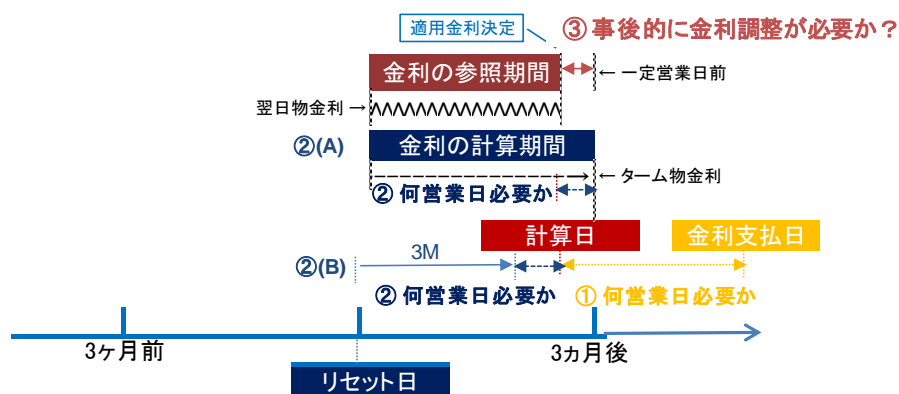
③上記②で「複利計算」とした場合、複利計算時にスプレッドを上乗せするか否か。

⇒ ベース金利に公示性を持たせる観点や計算の簡便性といった理由から、複利計算時にスプレッドを上乗せすべきでないとの回答が多数。

④日数計算は「Actual/360」と「Actual/365」のどちらがよい。

⇒ TONA や現行 OIS の慣行との整合性の観点から、「Actual/365」がよいとの回答が多数。このほか、海外の慣行や LIBOR の慣行との平仄が重要といった意見もあった。

(2) 0/N RFR 複利 (後決め)



定義

- 「リセット日 (Reset Date)」: ほとんどの金融商品では「金利の計算期間」の最初の日 = 「適用開始日」を指定
- 「計算日 (Calculation Date)」: 参照金利がすべて公表されて金利の値が確定し、変動金利や利息受払額に関する通知が実務上可能になる日
- 「金利支払日 (Payment Date)」: 「計算日」に確定した利息受払額を支払う日

① 「計算日」から「金利支払日」まで何営業日必要か。

⇒ 現行 OIS や LIBOR の慣行との整合性や決済リスクといった観点を踏まえ、「計算日」から「金利支払日」まで「2 営業日以上」必要との回答が多数。一部の先からは、事務フローといった観点から「5 営業日以上」必要との意見もあった。このほか、参照原資産によって柔軟に設定すべきとの意見や、コンベクシティ効果も考慮のうえ検討すべきといった意見もあった。

② 金利の計算期間をどのように設定するか ((A) 金融商品ごとに固有の計算期間を設定、(B) 「リセット日」と期間 (3 か月金利の場合は 3 か月) を基準に設定)。

⇒ 期間を柔軟に設定できるといった理由から (A) にすべきとの回答と、LIBOR の慣行との整合性や利便性といった観点から (B) にすべきとの回答がほぼ半数。一部の先からは、通貨スワップ取引を考慮すると、海外の市場慣行との平仄が重要であるといった意見もあった。

③ 金利の参照期間終了日から金利の計算期間最終日までに公表された RFR を事後的に調整するための調整メカニズムが必要か。

⇒ 必要との回答と不要との回答がほぼ半数。一部の先からは、理論的には必要となるが影響は極めて軽微との意見や、モデルの複雑性が増すといった意見があった。また、海外の事例も含めて理論と実務の両面を踏まえた議論が必要といった意見もあった。

④ 金利計算は「複利計算」と「加重平均」のどちらがよいか。

⑤ 上記④で「複利計算」とした場合、複利計算時にスプレッドを上乗せするか否か。

⑥ 日数計算は「Actual/360」と「Actual/365」のどちらがよいか。

(1) 0/N RFR 複利 (前決め) と同じ

(3) ターム物 RFR 金利 (スワップ)

データ種別	算出手法	評価				
		透明性	モデル	データの十分性等	主な検討課題等	
					個別事項	共通事項
取引データ	加重平均	A	－	取引量低	<ul style="list-style-type: none">・ 短期市場の活性化・ 取引が成立しない場合の対応・ ターム物 RFR のリセットリスク	<ul style="list-style-type: none">・ 運営機関^(注2)に求められる要件・ 価格操作の余地・ データ保有者と運営機関とのデータ連携方法（両社が異なる場合）・ 具体的な算出方法（対象取引、Fixing 時限、金利の計算方法等を含む）・ ターム物 RFR の公示性・ 必要なテナー・ ターム物 RFR 利用者からの訴訟リスク低減・ ターム物 RFR を参照するスワップ市場の構築・ リスク管理上の懸念
取引データ ※Forward OIS も対象	加重平均	A	必要	取引量低 ※Forward OIS は円では現在一般的でない	<ul style="list-style-type: none">・ 短期市場の活性化（Forward OIS の活性化を含む）・ 取引が成立しない場合の対応・ ターム物 RFR のリセットリスク・ 算出モデルの構築	
確約された気配値 CLOB	最良 bid-offer の mid の加重平均	B+	－	CLOB 市場の創設が必要	<ul style="list-style-type: none">・ CLOB 市場の創設（複数ブローカー間の連携方法の検討を含む）・ 短期市場の活性化	
確約された気配値 日次オークション （上段：成立した場合）	一本値	A	－	日次オークションの仕組み構築が必要	<ul style="list-style-type: none">・ 日次オークションの仕組み構築・ 短期市場の活性化	
	最良 bid-offer の mid の加重平均	B-				
気配値 ボイス RFQ	最良 bid-offer の mid の時間平均	C/E+ ^(注1)	－	入手可能	<ul style="list-style-type: none">・ データ集約の仕組み構築・ IOSCO 原則が満たされるか	
気配値 パネル行サーベイ	刈取平均	E	－	パネル行の意向次第	<ul style="list-style-type: none">・ パネル行の選定基準やデータ集約の仕組み構築・ 現行の LIBOR との違いの明確化・ IOSCO 原則が満たされるか	

(注1) C：取引の確度が高い、かつ、非公表のデータ。E：取引の確度が低い、かつ、非公表のデータ。

(注2) 指標の計算、算出方針の決定および適用、指標の提供といった指標運営プロセスの設定と運営を管理する組織又は法人。運営機関の利益相反への対応、運営機関の統制の枠組み、内部監督機能等が求められている。

(4) ターム物 RFR 金利（先物）

データ種別	算出手法	評価				
		透明性	モデル	データの十分性	検討課題等	
					個別事項	共通事項
取引データ	加重平均	A	必要	取引停止中	・ 取引が成立しない場合の対応	<ul style="list-style-type: none"> ・ 取引所による取引再開 ・ ターム物 RFR を算出できるよう先物の取引要件の変更 ・ 運営機関に求められる要件 ・ 価格操作の余地 ・ 取引所と運営機関とのデータ連携方法（両社が異なる場合）
確約された気配値 CLOB	最良 bid-offer の mid の加重平均	B+	必要	取引停止中	・ 加重平均の方法	<ul style="list-style-type: none"> ・ 算出モデルの構築（コンベクシティ効果の取扱い等を含む） ・ ターム物 RFR の公示性 ・ 短期市場の活性化 ・ ターム物 RFR 利用者からの訴訟リスク低減 ・ リスク管理上の懸念

上記の選択肢（3）および（4）において、それぞれ1つの選択肢に絞るのではなく、優先順位を付けてウォーターフォール構造を採用してはどうかとの意見や、まずは実現可能性の高い選択肢を基にターム物 RFR を構築し、流動性が高まった場合により透明性の高い選択肢を基に構築するなど段階的な対応をしてはどうかといった意見があった。

⇒ 上記の選択肢（1）～（4）について、引き続き、海外動向を踏まえつつサブグループでの検討を進めていく必要。

以 上