

## 「日本円金利指標に関する検討委員会」第17回議事要旨

(2020年11月5日(木)17時00分～18時00分、日本銀行本店会議室およびWebex Meetings)

### 1. 各国の金利指標等を巡る動向

- 事務局より、「日本円金利指標に関する検討委員会」（以下、検討委員会）に対して、各国の金利指標を巡る最新の動向について説明が行われた。
- 国際スワップ・デリバティブズ協会より、デリバティブ契約におけるフォールバック条項の概要および、今後のスケジュールについて説明が行われた。

### 2. サブグループ議長等からの報告

- 「貸出」サブグループ議長およびターム物RFR金利タスクフォース（以下、タスクフォース）より、前回対面会合以降の検討状況等について報告が行われた。

「貸出」サブグループ議長からは、TIBORをフォールバック・レートとする場合のスプレッド調整手法として「過去5年中央値アプローチ」を利用することについての検討結果が報告された。特に、同アプローチを利用する際の課題について、貸付人が借入人に対して十分な説明を行わない場合、コンダクトリスクが生じ得ることについて、メンバー間で認識が共有された。また、TIBORのスプレッド調整値に関し、「過去5年中央値アプローチ」にもとづく算出方法（メソドロジー）についての検討結果が報告された。併せて、貸出におけるTONA（後決め）のコンベンション（利息計算方式）について、「貸出」サブグループで実施された意見照会の結果、多くが「Lookback without Observation Shift」方式を支持したこと等が報告され、今後も、一定のコンセンサスが得られる事項についての整理・公表を念頭に、必要に応じて検討を継続することについて、メンバー間で認識が共有された。

タスクフォースからは、株式会社QUICKが、本年10月9日よりターム物リスク・フリー・レート（参考値）の日次公表を開始した点について報告が行われたほか、第2回市中協議で示した「確定値公表に向けたロードマップ」に沿って、計画通りに準備作業が進んでいることが報告された。さらに、準備作業の進捗に関する主な具体例として、ガバナンス体制の構築および、算出方法の精緻化・透明性向上の2点について説明が行われた。

### 3. 第2回市中協議の結果について

- 事務局から、本年8月7日から9月30日までの意見募集期間中に、幅広い業種の全35先から回答が寄せられたことが報告された。
- 市中協議結果のポイントについては、以下の説明が行われた。
  - ・ 貸出および債券のフォールバックについて、ウォーターフォール構造、スプレッド調整手法ともに、検討委員会の推奨内容が大多数の支持を集めた。
  - ・ 日本円OIS取引を活性化するうえで市場参加者が取り組むべき課題としては、①0/N RFR複利（後決め）を参照するキャッシュ商品の増加、②金融機関や事業法人を含めた市場参加者によるOIS取引の積極化、③気配値を呈示し易い環境の整備等の意見が寄せられた。
  - ・ TIBORを貸出のフォールバック・レートとする場合のスプレッド調整手法について、貸出サブグループにおける検討結果を留意事項とともに公表することとなった。また、市中協議結果の公表と合わせて、貸出サブグループにおいて整理した算出方法（メソドロジー）を、検討委員会ホームページにおいて公表する予定である。

証券会社メンバーからは、「円建てデリバティブ取引における中心となる代替指標が、東京ターム物リスク・フリー・レート（TORF）となるのか、あるいは無担保コール0/N物レート（TONA）となるのかが明確でない。この点についての方向性が示されることが望ましい。とりわけ、日本は、英国のSONIAや米国のSOFRと比較して、デリバティブ市場におけるTONAの利用が進んでいないため、より踏み込んだ対応が必要と思われる。また、遅くとも2021年半ばまでのTORF確定値の公表を目指す観点からは、市中協議の取りまとめ案で示されている、日本円OIS市場の活性化策だけでは、時限性を勘案すると不十分なのではないかとの懸念もある。これら問題意識を踏まえ、①LIBOR移行を見据えて、デリバティブ取引における代替金利指標の大宗は、TORFではなく、TONAであることを検討委員会が明示すること、②日本円OIS市場の活性化を後押しする市場全体のイベント（例えば、英国で実施された金利スワップ市場参加者に対するSONIAへの更なる移行推奨）を設定すること、③活性化に向けたイベントを工程表の形で公表すること（例えば、2021年末以降を満期日とする円LIBORを参照するデリバティブ取引の新規実行停止等のイベントの達成時期を特定）、を提案したい」という意見があった。これに対し、事務局から「TORFの頑健性向上に向けたOIS取引の活性化という観点から、デリバティブ市場におけるTONAの位置づけは、ご指摘のように重要な論点の一つと

思われる。検討委員会における取り上げ方を考えてみたい。他方、市場における代替金利指標の選択は、取引参加者の需要等に依存しており、市場が決めていくものという考え方がある。この点、TONAの普及について、市場参加者による取り組みにもぜひ期待したい」とのコメントがあった。

銀行メンバーからは、「キャッシュ商品については検討委員会から移行計画が公表されているが、今後、デリバティブについての移行計画を公表する予定があるか」という質問があった。これに対して、議長から「現時点において、そうした予定はない」こと、また事務局からの補足説明として「移行計画では、後決め複利の体制整備に関する時期を2021年3月末に定めている。これが、間接的に、デリバティブ取引における移行対応時期の目安になるのではないか」との説明があった。

- 最後に、議長より、今後の進め方について、11月中を目途に市中協議の取りまとめ結果を公表する旨等が伝えられ、メンバー間で認識が共有された。

#### 4. ISDAプロトコルの批准について

- 事務局より、検討委員会としてIBORフォールバック・プロトコルの早期の批准を推奨する文書案について説明が行われた。
- これを受け、金融庁からは、「LIBOR公表停止の可能性が高い2021年末まで残された時間が限られる中、移行プロセスを円滑に進めていくうえで、ISDAプロトコルへの批准によるフォールバック条項の広範な利用は望ましいと考えており、市場関係者の皆様には、早期の批准についてご検討いただきたい。もっとも、プロトコルの批准は、あくまでもフォールバック条項の適用であり、LIBOR公表停止への基本的な対応は、代替金利指標への早期の事前移行が重要であることを付言したい」との発言があった。
- 最後に、議長より、メンバーに別途賛否を確認したうえで、本文書を公表する旨が伝えられ、メンバー間で認識が共有された。

#### 5. その他

- 事務局より、企業会計基準委員会が本年9月29日に公表した、「LIBORを参照する金融商品に関するヘッジ会計の取扱い」について説明が行われた。
- 副議長より、検討委員会による情報発信の状況と今後の取り組み方針について説明が行われた。

「日本円金利指標に関する検討委員会」第17回会合 参加者

(メンバー)

議 長	三 菱 U F J 銀 行	合 田 健一郎
副 議 長	野 村 證 券	野々村 茂
	み ず ほ 銀 行	小早川 究
	三 井 住 友 銀 行	折 原 隆 志
	横 浜 銀 行	荒 井 智 希
	北 洋 銀 行	高 橋 和 裕
	ド イ ツ 銀 行	森 田 茂 樹
	大 和 証 券	稲 田 雄一郎
	ゴールドマン・サックス証券	田 口 研 吾
	モルガン・スタンレーMUFJ 証券	江 塚 剛
	ゆ う ち ょ 銀 行	市 川 達 夫
	農 林 中 央 金 庫	千 葉 裕 史
	信 金 中 央 金 庫	田 中 宏 之
	日 本 生 命 保 険	岡 本 慎 一
	東京海上ホールディングス	新 川 真 也
	大和アセットマネジメント	小 宮 力
	三 菱 商 事	大 河 原 誠
	三 井 不 動 産	兼 子 豊
	東 日 本 旅 客 鉄 道	石 丸 幹 人
	三 菱 U F J リ ー ス	富 永 修
	日 本 電 信 電 話	大 坪 靖 史

(オブザーバー)

全銀協 TIBOR 運営機関	小 山 寛 隆
国際スワップ・デリバティブズ協会	森 田 智 子
金融法委員会	戸 塚 貴 晴

(弁護士)

東京金融取引所	瀬尾亮介
日本証券クリアリング機構	金子貴比古
全国銀行協会	高橋哲生
日本証券業協会	松永秀昭
金融庁	信森毅博
日本銀行	稲村保成
日本銀行	千葉誠

今回の会合には、以下の各サブグループ（SG）議長およびワーキンググループ（WG）取り纏め役が出席した。

貸出 SG 議長	みずほ銀行	柴田憲幸
債券 SG 議長	野村證券	橋本茂
チーム物金利構築に関する SG 議長	三菱 UFJ 銀行	天城穰
チーム物金利構築に関する SG 議長	シティグループ証券	渡辺敦也
通貨スワップ等 WG 取り纏め役	三井住友銀行	石川聡

(敬称略)

以上