

## 「リスク・フリー・レートに関する勉強会」第3回議事要旨

(平成27年6月25日(木)16時30分～17時30分、日本銀行本店会議室)

### 1. 議事の概要

- 第2回議事要旨が承認され、日本銀行ホームページ上で公表することが承認された。
- 事務局から、リスク・フリー・レートの国際的な議論の動向についてアップデートが行われた。
- 続いて、リスク・フリー・レートの特定に向けた論点整理のために、メンバーに実施するアンケート案が事務局より示され、これについて意見交換が行われた。メンバーの意見を踏まえ、議長から、アンケートでは、無担保コールレート・翌日物、OISレート、GCレポレートの3つの候補を優先的に検討すべきレートとしたうえで、これまでの会合で聞かれたプロ・コンを整理し、追加的な意見を募集することが提案され、異論なく了承された。
- 議長より、次回会合は7月下旬を予定していることが示された。

### 2. 参加者の意見

- GCレポレートは、現状、実取引ベースのレートが存在しないため、これをIOSCO原則を充足するリスク・フリー・レートとして検討する場合には、指標の設計・運営の在り方自体も論点となるのではないか。
- GCレポレートは、今後、約定期間中の銘柄入れ替えが容易になれば、ターム・ストラクチャーの形成にも資するだろう。ただし、発行・流通市場での現物需給を反映して、イールドカーブに歪みが生じる可能性がある点は、リスク・フリー・レートとして馴染まないのではないか。
- 無担保コールレート・翌日物は、完全にはリスク・フリーとは言い難く、積み最終日や期末等にボラティリティが高まる可能性もある。もっとも、実取引ベースである点は好ましいと考えられる。
- OISレートは、最近の取引量が限定的であることに鑑みると、IOSCO原則を充足するのは難しいのではないか。
- OISレートは、現時点では取引量が限定的であるものの、新しいリスク・フリー・レートとして導入された場合には、取引が普及し、LIBORに基づく取引にとって代わる可能性がある。従って、OISレートを候補から除外するのは適切ではない。
- リスク・フリー・レートが活発に利用されるためには、ターム・ストラクチャー形成の議論は避けられない。

以上

「リスク・フリー・レートに関する勉強会」第3回会合 参加者

(メンバー)

議長	みずほ銀行	木村 淳一
副議長	野村証券	橋本 茂
	S M B C 日興証券	尾島 一博
	S M B C 日興証券	松下 和洋
	ゴールドマン・サックス証券	田口 研吾
	大和証券	猪谷 幸雄
	大和証券	帯刀 和直
	ドイツ銀行	小林 啓
	ドイツ銀行	永田 育真
	野村証券	福田 俊一
	野村証券	石田 隼人
	バークレイズ証券	森原 恒輔
	バークレイズ証券	村山 大介
	みずほ銀行	笠松 義人
	みずほ銀行	小森 亮介
	みずほ証券	葛西 弘道
	三井住友銀行	山田 佳廣
	三菱東京UFJ銀行	山下 篤志
	三菱東京UFJ銀行	片岡 大輔
	三菱UFJモルガン・スタンレー証券	青木 康人
	ユービーエス・エイ・ジー	井上 裕嗣
	ユービーエス・エイ・ジー	牛嶋 靖夫
	I S D A	有馬 康修
	I S D A	洞口 かおり
	全国銀行協会	永田 和浩
	全国銀行協会	木村 昌稔
	日本証券業協会	丸野 雅人
	日本証券業協会	中瀬 裕也
	日本証券業協会	武田 創

(オブザーバー)

金	融	庁	玉	川	英	資	
金	融	庁	鳩	間	正	也	
金	融	庁	中	村	香	織	
金	融	庁	水	谷	登	美男	
日	本	銀	行	藤	田	研	二
日	本	銀	行	東	善	明	
日	本	銀	行	福	田	格	

(敬称略)

以 上