

指標レートの対象先選定等に関する論点

- ◆ 本日は、指標レートの信頼性、安定性の観点から、レファレンス方式、ブローカー方式それぞれについて、対象先を選定するにあたっての考え方等について、議論する。
 - ◆ なお、本件については、現在行っている試行を経て、指標レートの具体案を固めたうえで最終的な結論を出していくこととしたい。本日は、その前段階における論点整理に主眼を置く（本日の議論を踏まえて、事務局で、叩き台となる具体案を作成）。
-

1. レファレンス方式の対象先

- ・ 選定にあたって、どのような点を考慮すべきか（選定基準）。

- 内外の各種指標レートの例では、以下のような点が挙げられているが、同様の考え方でよいか。これらのほかに、考慮すべき点はあるか。
 - 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）

- ・ ①「取引を活発に行っていること」をどのように判断するか。

- 定量的な目安としては、GC レポの取引残高が考えられる。この他に、勘案した方がよい点はあるか（定量、定性両面）。
- 市場のレート観をなるべく幅広くカバーする観点からは、資金の運用サイド、調達サイドの双方について、（どちらかに著しく偏らず）主要なプレーヤーがカバーされていた方が望ましいと考えられるが、どうか。

- ・ ②「信用力、レピュテーション」や、③「レート呈示の実績」については、どのように判断するか。

- これらについては、基本的には、大きな問題がないかどうかについて、定性的に判断していくことでよいか（判断の主体については下記）。定量的な目安となるものは考えられるか。

- ・ 選定の手順について、どう考えるか。

- 手順については、以下を基本に考えていくことでよいか。
 - 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、希望先の中から、指標レートの作成・公表主体が一定の基準（上述）を満たす先を選定する。
- 選定にあたっての判断に客観性を持たせる観点から、作成・公表主体が、市場参加者（或いは参加者からなる会合・団体）に意見を諮る仕組みを入れることについてどう考えるか。
 - ・ 海外では「steering committee」を設けるケースが多い。

- ・ レファレンス先は、何先程度とするか。

- 海外の例や、運営の効率性、市場シェアなどを勘案すると、20先前後（15～25先程度）を基本に考えていくことでどうか。
 - ・ 海外では、少なめのBBAレポートで12先、多めのEurepoで38先。
 - ・ 日銀が06年に実施した取引先へのアンケートでは、上位20先で全体の8割程度、30先で9割程度。

2. ブローカー方式の対象先

- ・ 「ブローカー」として、どのような先を対象としていくか。

- 基本的には、レポ市場において、ブローカー業務（資金の出し手、取り手の間に立って注文に出合いをつける業務。自己勘定を一旦経由する取引を含む）を主に行っている先があれば、（現在、試行に参加している短資会社、日本相互証券以外にも）なるべく協力してもらおうよう依頼していく、という考え方でよいか。

3. 指標レートの作成・公表主体

- ・ 作成・公表主体としては、どのような先が適当か。

- 基本的には（あるべき論としては）、市場参加者自身による取組みとして指標レートが作成されることが望ましいという考え方でよいか。
 - ・ その場合、どのような担い手が適当か。
 - ・ 内外の事例をみても、市場参加者による会合・団体が担い手となるケースが多い。
- 但し、指標レートの安定的な運営を確保していく観点からは、少なくとも当面は日本銀行が担い手となることが現実的との意見もある。この点をどう考えるか。

以 上

国内外の指標レポート

	BBA Libor (円)	日本円 Tibor	BBA Repo Benchmark	Euroepo	Eonia Swap Index
公表主体	British Bankers' Association Bank of America, Barclays Bank, Citibank, Deutsche Bank, HSBC, JP Morgan Chase, Lloyds TSB Bank, Mizuho Corporate Bank, Rabobank, Societe Generale, Sumitomo Mitsui Banking Corporation Europe, Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ, Norinchukin Bank, RBS Group, UBS, West LB	全国銀行協会 みずほ銀行、三菱東京UFJ銀行、三井住友銀行、りそな銀行、みずほコーポレート銀行、埼玉りそな銀行、横浜銀行、三菱UFJ信託銀行、みずほ信託銀行、住友信託銀行、新生銀行、あおぞら銀行、デプファ・バンク・ピーエールシー、信金中央金庫、農林中央金庫、中央三井信託銀行	British Bankers' Association Barclays, BNP Paribas, Cater Allen, CSFB, Deutsche, Dresdner Kleinwort, HSBC, Halifax, LloydsTSB, Merrill Lynch, RBS Group, UBS	EURIBOR FBE	EURIBOR FBE、EURIBOR ACI ABN AMRO, Banca Intesa, Bank Austria, Barclays Capital, BBVA, BNP Paribas, BSCH, Calyon, IXIS, Citibank, Commerzbank, CSFB, Deutsche Bank, Dresdner Bank, DZ Bank, Fortis Bank, HSBC, JP Morgan, KBC, Rabobank, RBS, Societe Generale, UBM, UBS, West LB
先数	16 BBA が BBA Libor Steering Group と協議の上、レピュテーション、ロンドン市場でのプレゼンス、信用力等に基つき、最低 8 金融機関を選定。	16 ①市場取引量 (本邦無担保コール市場取引残高)、②円資産残高、③レピュテーション、および④気配値呈示実績に基つき、全銀協が最低 8 金融機関を選定	12 BBA が市場での取引状況に基つき選定。	38 ①ユーロレポ市場においてアクティブなプレイヤーであり、連結ベースで相応の取引量があること、②信用力、高い倫理基準、優れたレピュテーションを持っていること、③ユーロレポ取引に関連する全ての情報を開示すること等を充足していることを条件に、Steering Committee が選定。選定金融機関数は、ユーロレポ市場の地理的多様性を反映しつつ、効率的に管理可能な数とする。	25 市場実勢をあらわすことができない報告者数で、パネルの効率的な運営に支障が生じない程度の数。
選定方法	最低年 1 回	原則年 1 回	最低年 1 回	最低年 1 回	定期的
選定頻度					

	BBA Libor (円)	日本円 Tibor	BBA Repo Benchmark	Eurepo	Eonia Swap Index
レート作成方法	レート報告者が、11:00 (ロンドン時間) 直前に資金調達を行えるレートとして呈示したレートの上下25%を除外して単純平均値を算出。個社の呈示レートも日々公表。	レート報告者が11:00 (東京時間) 時点の市場実勢と見なしたレートとして呈示されたレートのうち、上下2行の値を除外して単純平均値を算出。個社の呈示レートも日々公表。	レート報告者が、11:00 (ロンドン時間) 時点におけるGC (国債のみ。取引額25百万ポンド) の資金のオフアーレートと考えるレートのうち、上下25%を除外して単純平均値を算出。個社の呈示レートも日々公表。	レート報告者は、10:45 (ブレッセル時間) までに、Telerate/Reuter に対し、主要銀行間におけるGC (国債、政府保証債) の資金のオフアーレートと考えるレートを報告。同社は、11:00 に、呈示されたレートの上下15%を除外して単純平均値を算出 (最低3か国12先からの回答がなければ集計・公表は行わない)。個社の呈示レートも日々公表。	各レート報告者は、16:25 (ブレッセル時間) までに、Telerate に対し、EONIA swap quotation に対し、主要銀行間取引にけるオフアーとピットの伸値であると考えるレートを報告。同社は、16:30 に、呈示されたレートの上下15%を除外して単純平均値を算出。個社の呈示レートも日々公表。
レート公表区分	S/N、1w、2w、1m～12mの各月分	1w、1m～12mの各月分	O/N、1w、2w、3w、1m、2m、3m、6m、9m、12m	T/N、1w、2w、3w、1m、2m、3m、6m、9m、12m	1w、2w、3w、1m～12mの各月分
レート公表頻度	毎営業日 (当日公表)	毎営業日 (当日公表)	毎営業日 (当日公表)	毎営業日 (当日公表)	毎営業日 (当日公表)
レートの公正さを確保するためのルール	レート報告者がその義務を果たさなかった場合には、BBA が、Steering Group と協議の上、当該レート報告者に対し、是正のための警告を発することができ。あるいは、BBA は、自身の判断で、当該レート報告者をレート報告者から除外することができる。	常に気配値の呈示が遅れる等レート呈示姿勢に問題があり、日本円 TIBOR の公表の円滑な運営にとって好ましくないとは判断される先については、全銀協の裁量により、当該金融機関を取り消し、他の金融機関に指定替えすることができる。	不明。	Steering Committee は、①何時も、レート報告者に対し、市場での活動が選定基準を充足することを立証するよう求めることができる、②レート報告者が、Code of conduct に記載された義務を果たさなかった場合は、状況を直ちに改善するよう警告を発することができる、③仮に当該警告が無視された場合には、選定から除外することができる。	EONIA SWAP INDEX Steering Committee が、①レート報告者が、母集団として EONIA Swap 市場を代表する銀行であること、②各レートレート報告者が義務を果たしていること、を監視。
用途	①銀行間の短期金利の指標金利、②企業向け与信の指標金利 (変動金利の社債や貸出の指標金利)、③金利スワップにおける変動金利の指標金利。	①銀行間の短期金利の指標金利、②企業向け与信の指標金利 (変動金利の社債や貸出の指標金利)、③金利スワップにおける変動金利の指標金利。	ロンドン市場における有担保取引に要するコストの客観的な尺度。	(潜在的な用途として) Eurepo 対 Euribor の basis swap、Eurepo 先物やバリエーションの手段。	デリバティブ市場のベンチマーク、EONIA Swap のバリエーション、長いタームのスワップの参照レート。