

「金利指標フォーラム」第3回議事要旨

(2022年12月13日(火) 16時30分～17時30分、電話会議)

1. LIBOR移行対応のフォローアップ

(1) LIBOR移行対応に関する国内外の動向

- 事務局(日本銀行金融市場局市場企画課)より、LIBOR移行対応に関する国内外の動向について、説明が行われた。

(2) 移行対応の進捗等に関する意見交換

- 外国通貨の金利指標の動向に関し、2023年6月末に公表停止となる米ドルLIBORの移行について、銀行、バイサイド、証券会社から、以下のコメントがあった。
 - ・ 貸出契約の多くはシ・ローン参加案件で、相対貸出やシ・ローン主導案件は限られる。当行としては、2023年3月末を暫定的な対応期限として設定し、シ・ローン参加案件は主要行に追随して対応を進めている。相対契約は顧客交渉が進んでいるが、契約書の反映などに時間を要している。2022年末に向けて対応が本格化するだろう。業界全体の動向について、引き続き、協会や本フォーラムなどにおいて、論点や対応に関する情報交換ができると有難い。
 - ・ 国内の相対貸出では、顧客交渉や契約変更が順調に進んでいる。一方、シ・ローンや証券化商品などの海外案件の移行は、まだ本格化していないようだ。年明け以降、アレンジャー等との確認を更に進めていきたい。デリバティブについては、殆どの取引が清算対象であり、個社としての特別な対応は必要ないと認識している。
 - ・ 債券や仕組債の移行対応は、相対的に手間を要し、準拠法によっても異なる。米国法準拠の契約は、LIBOR移行に関する米国連邦法の対象となるケースとそうでないケースがあり、対象であっても権利関係の明確化のために契約書を修正するケースがある。米国法準拠でない契約は、契約書を修正することになるが、円LIBORの経験もあって、修正はスムーズな印象である。デリバティブでは、清算集中取引はCCPでの一括変換の準備が進み、派生するアジア通貨の清算集中取引も対応が進んでいる。非清算集中取引も対応済のものが殆どである。シンセティック米ドルLIBORについては、現時点で基本的に利用する予定はない。
 - ・ 国内では、当行としては、極力前倒しで、2022年末までの移行完了を目標に

顧客との相談を本格化させており、相対貸出やシ・ローン主導案件を中心に、順調に対応が進んでいる。シ・ローン主導案件は、顧客の方針を踏まえてスケジュールを調整しているが、一部の契約を除き、年末までの調印完了に向けて対応を継続している。引き続き関係者と連携していきたい。契約書は、ARRCの雛型をベースに、和訳の際の言い回しは全銀協作成の円LIBORのフォールバック条項の参考例やリスク・フリー・レートの用語集を参考に作成している。但し、各社で実務上の要件などを反映させていく必要があるため、早めに着手するのが良いと思う。

- ・ 海外では、米国での移行が進捗している。外国金融機関が主導する案件の進捗も比較的順調なようだ。アジアでも、移行方針が固まる契約が相応に積みあがっており、相対貸出やシ・ローン主導案件は、年内に概ね移行対応を完了できる見込みにある。後継金利の選択は、顧客の意向に沿うことが前提で、海外検討体の推奨や市場動向も踏まえて、検討している。感触としては、貸出では、米国やアジアでは大半がターム物SOFR、欧州ではターム物SOFRとSOFR後決め複利が概ね半々、国内ではターム物SOFRが比較的多い印象である。デリバティブでは、原則としてSOFR後決め複利を提案している。
- 2022年末に公表停止となるシンセティック円LIBORや、2023年3月末以降に段階的に公表停止となるシンセティック英ポンドLIBORの移行状況等について、バイサイドと銀行から、以下のコメントがあった。
 - ・ 円と英ポンドのシンセティックLIBORを参照する契約がごく僅かにあったが、シンセティック円LIBOR参照契約はこれまでに移行対応が完了したほか、シンセティック英ポンドLIBOR参照契約も2022年中に移行対応が完了する見込み。
 - ・ シンセティック円LIBORの公表停止の影響を受ける取引はない。シンセティック英ポンドLIBOR参照契約も、英国でのPFI関連やシ・ローン参加案件の移行が進み、残り僅かとなっている。引き続き対応をフォローしていきたい。
- これらの意見交換を踏まえて、議長より、「米ドルLIBORの移行について、貸出は、国内は年内に相応の進捗が期待できる一方、海外は対応が進むのは年明け以降になるとの印象を持った。デリバティブは清算対象取引が大宗で個別対応は基本的に不要、仕組債等は準拠法により対応が異なる点に留意すべきとの指摘があった。また、情報共有についての要望があった。シンセティック円・ポンドLIBORについては、公表停止に特段の懸念はないとの意見だった。シンセティック米ドルLIBORの利用は慎重に考えているとの意見も頂いた」との発言があった。
- この後、金融庁から、以下の発言があった。

- ・ シンセティックLIBORに関しては、これまでの調査やモニタリングの結果、円・ポンドともに利用は限定的で、2022年9月末時点での移行未了契約の大宗が、公表停止後最初に到来する金利更改日までに対応を完了する見込みであり、公表停止に向けて大きな懸念はないことが確認された。シンセティックLIBOR参照契約が残る金融機関は、残された対応に遺漏なきようお願いしたい。
- ・ 米ドルLIBORに関しては、英国FCAより、シンセティック米ドルLIBORを構築する案が示されているが、事前移行あるいはフォールバック条項の導入が基本的な対応であることに変わりはない。また、米国連邦法の救済措置もあるが、これは、あくまでも例外対応であり、その適用にハードルもあるため、安易に依拠すべきではない。なお、移行対応状況について、第4回LIBOR利用状況調査において確認させて頂くので、金融機関の方々にはご協力をお願いしたい。
- これを受けて、議長より、「米ドルLIBOR参照契約のエクスポージャーを有する先は、一段と取り組みを進捗する必要があると改めて認識した。当フォーラムでは、米ドルLIBOR対応などの情報の共有を継続したい」との発言があった。

2. 本邦市場における代替金利指標を巡る動向

(1) デリバティブ取引における代替金利指標の利用状況

- 事務局より、円LIBOR公表停止後のデリバティブ取引における円金利指標の利用状況（2022年10月公表「わが国短期金融市場の動向——東京短期金融市場サーベイ（22/8月）の結果——」BOX1）について、説明が行われた。

(2) 各指標の利用状況等に関する意見交換

- まず、事務局からの説明を踏まえ、本邦のデリバティブ市場の動向等について、ブローカーから、以下のコメントがあった。
 - ・ 本邦の円金利スワップ取引では、2021年7月以降、「TONA First」のもとで、6か月円LIBORスワップがTONA OISへと切り替わり、同年10月以降は、すべての円LIBOR参照取引がTONA OISに移行した。2022年入り後のOIS市場は、海外の金利動向の影響も受け、中長期ゾーンを中心に活況となっている。TIBORスワップの利用状況は、LIBOR公表停止前後で大きくは変わっていない。当社では、2021年3月以後、ユーロ円TIBORの公表停止が意識され、日本円TIBORの取引高が増えた印象があるが、ユーロ円TIBORの取引も継続している。
 - ・ 「TONA First」のもと、LIBORからの移行対応が極めてスムーズに行われた。米国金利の上昇を受けて円金利が変動した際も、OIS市場の流動性は確保され

た。また、TIBORを参照する取引も引き続き行われている。ユーロ円TIBORの公表停止が計画されており、今後のTIBOR指標の推移に注目している。

- ・ かつて短期レートのヘッジに使われていたLIBOR参照取引がなくなるなど、短期金利のヘッジツールが少なくなっている。2023年に東京金融取引所と大阪取引所からTONA先物の上場が予定されており、短期金融市場の流動性向上に繋がるものと期待している。TONA先物と短期OIS取引が結びつき、より効率的で透明性の高い短期金利市場が実現すれば、TORFの頑健性も向上する。TONA、TIBOR、TORFの使い分けなどが進み、市場参加者の利便性が向上することが望まれる。
- また、債券市場における金利指標に関して、また、フォーラム活動について、副議長より、以下のコメントがあった。
 - ・ 公募債の最近の新発案件では、ファースト・コール日以降に代替金利指標を参照するハイブリッド債が発行されている。参照金利は、TIBOR、日本国債金利、TONA TSRで、TORFの利用はみられていない。発行体や投資家のニーズや、海外のベンチマーク規制を考慮して、案件ごとに金利指標が選ばれている。私募債では、TONA複利後決め、TIBOR、TONA TSRの利用が散見される。
 - ・ 2023年は、TONA先物の取引が始まるなど、更なる変化の年になる。引き続き、本フォーラムで、各市場の動向をアップデートしていきたい。
- 次に、代替金利指標を巡る取り組みの紹介として、全銀協TIBOR運営機関より、2023年3月頃に予定されている全銀協TIBORのフォールバックに関する市中協議結果の公表や、2023年度上期中に予定されているユーロ円TIBOR公表停止（2024年12月末を想定）の実施可否に関する市中協議の実施について、東京金融取引所より、2023年3月に予定されているユーロ円金利先物の期先限月の取引停止とTONA金利先物の上場に関する方針について、大阪取引所より、2023年5月に予定されているTONA金利先物の上場に関する方針について、それぞれ説明が行われた。
- これらの意見交換を踏まえて、議長より、「市場動向の説明や取り組みの紹介に感謝する。円LIBOR公表停止後、TONAへの移行が順調に進んだことが確認されたほか、先行きについても、TONA金利先物が上場され、OIS市場がますます活発化・活性化することに期待できる内容だった」との発言があった。

3. 事務連絡等

- 事務局より、議事要旨の取り扱い等について、説明が行われた。

以 上

「金利指標フォーラム」第3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	岩 田 浩 二
	三 井 住 友 銀 行	美 川 卓 也
	横 浜 銀 行	石 井 智 之
	京 葉 銀 行	奥 澤 正 治
	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	藤 井 基 雄
	信 金 中 央 金 庫	安 藤 敬 明
	日 本 生 命 保 険	今 真 一 郎
	東京海上ホールディングス	近 松 岳 洋
	大和アセットマネジメント	満 井 考 哉
	双 日	密 田 明
	三 井 不 動 産	村 田 忠 浩
	東 日 本 旅 客 鉄 道	新 倉 隆 文
	三 菱 H C キ ャ ピ タ ル	富 永 修
	日 本 電 信 電 話	小 島 久 慶

(オブザーバー)

全銀協 TIBOR 運営機関	高 橋 哲 生
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	野 中 篤

日本証券クリアリング機構
全 国 銀 行 協 会
日 本 証 券 業 協 会
金 融 庁
日 本 銀 行
日 本 銀 行
日 本 銀 行

金 子 貴比古
関 口 達 仁
西 村 淑 子
辻 村 智 哉
清 水 佳 充
山 崎 さやか
河 野 真一郎

(敬称略)

以 上