

「日本円金利指標に関する検討委員会」第22回議事要旨

(2021年4月27日(火) 16時30分～17時30分、電話会議)

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。

2. LIBOR参照銘柄におけるLIBOR公表停止に係る対応方針の調査結果

- 証券保管振替機構より、LIBOR参照銘柄におけるLIBOR公表停止に係る対応方針の調査結果について説明が行われた。

これに対し、金融庁からは、以下の通り発言があった。

- ・ 本邦会社法に準拠して発行されたLIBOR参照社債については、原則として、会社法に基づく社債権者集会の開催・決議により、代替金利指標への「移行」、あるいは「フォールバック」条項の導入が必要となる。
- ・ 社債発行会社は、関係者と相談しつつも、「移行」あるいは「フォールバック」条項の導入に主体的に取り組む必要がある。一連の手続きには相応の時間を要することから、早期に必要な作業を洗い出し、対応を進めていくことが重要である。
- ・ LIBOR公表停止までに残された時間は非常に短いため、対応方針が未定、もしくは、未検討という社債発行会社においては、早急に対応を検討して頂きたい。また、社債権者集会を開催する方針を固めている社債発行会社においては、証券保管振替機構ともしっかりと連携して対応を進めて頂きたい。

3. ポストLIBOR TONA TSRの概要

- リフィニティブ・ジャパンより、TONA TSRの概要等について説明が行われた。
- 証券会社メンバーからは、「TONA TSRを国際的に利用可能な金融指標とすることを念頭に、金融指標に関するIOSCO原則の遵守状況や、英国・欧州におけるベンチマーク規制への対応状況について情報発信があると有難い」とのコメントがあった。

4. LIBORの算出・公表停止に向けた日本証券クリアリング機構の対応

- 日本証券クリアリング機構（以下、JSCC）より、LIBORの算出・公表停止に向けたJSCCの対応について説明が行われた。
- 証券会社メンバーからは、「LIBOR参照スワップのOISへの一括変換における、変換基準日を跨ぐ計算期間の取り扱いについては、JSCCとLCH、CMEとの間で相違がみられる。具体的には、変換前に対象計算期間のLIBORが公表されている場合、LCHとCMEでは当該LIBORで金利計算・支払いを行う方向で検討を進めているのに対し、JSCCではTONA OISで金利計算・支払いを行う方針としている。この点、JSCCは今後、LCH、CMEと平仄を合わせていくのか」との質問があった。これに対し、JSCCから、「ご指摘の点を含め、現在、市場参加者へのヒアリングを通じて検討を進めている」とのコメントがあった。

5. 本邦移行計画のアップデート

- 議長より、検討委員会が本年3月26日公表した「円金利スワップ市場におけるLIBOR公表停止への対応」を踏まえ、本邦移行計画をアップデートした旨、説明が行われるとともに、市場参加者に対してこれを踏まえた所要の対応が要望された。

「ターム物金利構築に関するサブグループ」（以下、ターム物SG）議長からは、これを補足する形で、①円LIBOR参照金利スワップの新規取引の停止を提示した時期を待つことなく可能な限り前倒しで進めること、②円金利スワップ市場における気配値呈示を円LIBORベースからTONAベースへ移行するための具体的な行動を早急を開始すること、③TONA OIS取引に対応した体制整備が済んでいない市場参加者においては早急に対応することが改めて要望された。

金融庁からは、キャッシュ商品（貸出・債券）に加えて、今般、金利スワップに関して、①円LIBOR参照金利スワップの新規取引の停止、②TONAベースの気配値呈示への移行について、目標時期が示されたことに歓迎の意が示された。そのうえで、LIBOR公表停止まで残された時間は非常に短いため、前倒しで対応することへの期待が示された。また、本邦移行計画にあるターム物リスク・フリー・レートについて、本年4月26日から公表されている東京ターム物リスク・フリー・レート（TORF）（確定値）が、27日付で金融商品取引法上の特定金融指標に指定されたほか、QUICKベンチマークス（以下、QBS）が同算出者に指定された旨、言及があった。

これに関連して、議長より、①英国と米国において、ターム物リスク・フリー・

レートを利用する場面について一定の考え方を示す、いわゆる「use case」に関する議論が行われていること、②この点、本邦では現状、本年3月26日公表の「円金利スワップ市場におけるLIBOR公表停止への対応」にある通り、円金利スワップ市場において取引の中心となるべき代替金利指標はTONAである一方、キャッシュ商品についてはそのような制限はないことが報告された。

- 銀行メンバーからは、「QBSが公表している『TORF概要書』には、ブローカーへのガバナンス体制構築に関する記述がみられないため、別途の情報発信が期待される」とのコメントがあった。
- 銀行メンバーからは、「TORF算出に用いるウォーターフォール構造の第2順位では、CLOB (Central Limit Order Book) 上の想定元本情報を伴った注文ペアが定められている。TORF算出の透明性向上の観点からもCLOBを実現させることが望ましい」とのコメントがあった。これに対し、事務局から、「CLOBデータの増加に向けては、前回会合資料にもあるとおり、今後も継続的に議論していくことを考えている」との説明があった。加えて、ターム物SG議長から、「ターム物SGとしては、電子取引基盤を提供する業者との対話などを通じて、CLOBの実現に向けて検討を進めていきたい」とのコメントがあった。
- また、銀行メンバーからは、「TONA関連指標やフォールバックレートについては、複数の情報提供者から様々な形で情報提供が行われる予定である。TONAの普及と移行を後押しするためにも、各情報提供者からどのような情報が利用可能かについて、整理された形で利用者に情報提供されることが期待される。その際、『TONA』や『TONAR』など複数の標記が混在している無担保コール0/Nレートの通称について統一することが望ましい。」とのコメントがあった。

6. その他

- 議長より、本邦タフレガシーに関する検討状況に関し、現在、検討委員会における議論の進め方を整理しており、今後、貸出サブグループ、債券サブグループにおいて、具体的な検討が開始される予定にあることが報告された。
- 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。

以上

「日本円金利指標に関する検討委員会」第22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	佐 藤 真 也
	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MUFG 証券	江 塚 剛
	ゆ う ち よ 銀 行	市 川 達 夫
	農 林 中 央 金 庫	原 田 憲 之
	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	近 松 岳 洋
	大和アセットマネジメント	高 尾 憲 久
	三 井 物 産	田 中 誠
	三 井 不 動 産	今 田 貴 仁
	東 日 本 旅 客 鉄 道	石 丸 幹 人
	三 菱 H C キ ャ ピ タ ル	橋 田 啓
	日 本 電 信 電 話	中 山 和 彦

(オブザーバー)

全 銀 協 T I B O R 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	西村淑子
金融庁	信森毅博
日本銀行	稲村保成
日本銀行	千葉誠
日本銀行	吉村玄

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
ターム物金利構築 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