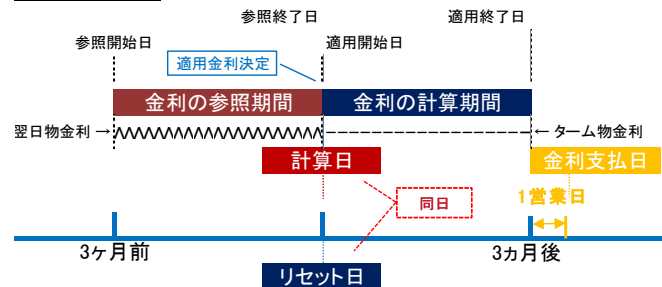


【資料 3】ターム物金利構築に関するサブグループからの報告内容

1. 選択肢(1) 0/N RFR 複利（前決め）および選択肢(2) 0/N RFR 複利（後決め）に関する公示を前提とした際の要件案

選択肢(1)

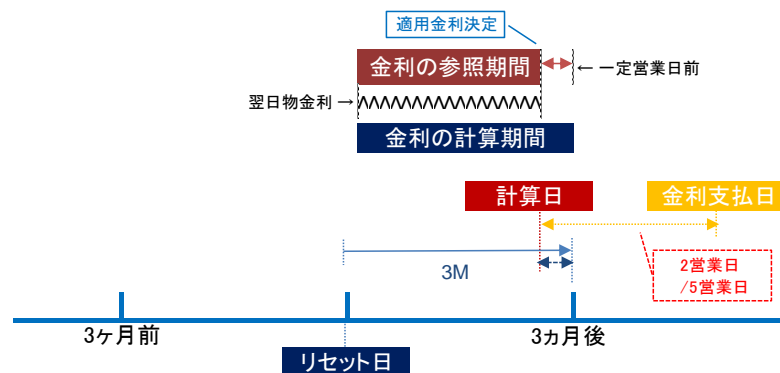


「計算日」＝「リセット日」

複利計算（複利計算時にスプレッドは上乗せしない）

Act/365

選択肢(2)



「計算日」から「金利支払日」まで 2 営業日及び 5 営業日の 2 パターンで公示

複利計算（複利計算時にスプレッドは上乗せしない）

Act/365

「金利の計算期間」はリセット日とタームを基に設定（標準化を優先）

True-up による金利調整メカニズムは不要（必要に応じて契約当事者間で規定）

✓ ただし、海外や通貨スワップにかかる今後の議論の状況等を踏まえ、必要に応じて別途検討。

2. 選択肢(3)ターム物 RFR 金利（スワップ）および(4)ターム物 RFR 金利（先物）の今後の進め方等

（1）選択肢(3)ターム物 RFR 金利（スワップ）

- ・ OIS の取引量や気配値の実態、意見照会結果を踏まえ、データとして存在するものを最大限活用する前提で、下表のとおり整理¹。

フェーズ	実施事項	導入目的	データ	算出手法	必要な施策
フェーズ 1	参考値 ² の算出・公表開始	市中協議を踏まえた検討とりまとめの公表後速やかに	<ul style="list-style-type: none"> ・ 取引データ（JSCC で清算された取引） <ul style="list-style-type: none"> ✓ JSCC 以外からも取得する必要があるか検討するか ・ 気配値ボイス RFQ (bid-offer) 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 一時点や特定の時間帯、若しくは全日のデータについて加重平均(実取引と気配値の Composite 手法³)（※JSCC 清算値段をターム物金利の水準検証等の目的で必要に応じて参照） 	<ul style="list-style-type: none"> ・ データ集約先の確保(将来の運営機関を展望) ・ JSCC からデータ集約先への取引データ提供 ・ ボイス・ブローカーによる気配値電子化及びデータ集約先へのデータ提供
フェーズ 2	確定値 ⁴ の算出・公表開始	遅くとも 2021 年半ばまでに（可能な限り前倒しを目指す） ⁵	<ul style="list-style-type: none"> ・ 取引データ（JSCC で清算された取引） <ul style="list-style-type: none"> ✓ JSCC 以外からも取得する必要があるか検討するか ・ 気配値ボイス RFQ (bid-offer) <ul style="list-style-type: none"> ✓ 電子取引基盤からも取得できるか検討するか 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 一時点や特定の時間帯、若しくは全日のデータについて加重平均(実取引と気配値の Composite 手法⁶) 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 運営機関⁷の選定・仕組み構築 ・ 取引の活性化及び市場参加者の拡大 ・ データ取得先の拡大 ・ 確定値を公表するにあたっての流動性基準に係る海外との整合性検証

¹ 本邦での進捗状況や海外動向等を踏まえ、柔軟に対応。

² 実際の取引等において参照して使用することを意図したものではなく、あくまで、LIBOR からの移行をサポートする（例：事務・システムの整備）目的で算出・公表。この旨を市場参加者等に事前周知。

³ 取引量が閾値以上の場合は、当該実取引を、それ未満の場合は、気配値をデータとして参照する手法。昨年 12 月に公表された欧州の市中協議書において、実取引と気配値の Composite 手法について現時点ではこれ以上の検討を断念し、確定気配値による方法へと一本化する動きもあることから、この点につき本サブグループにて引き続き検討を要する。

⁴ 関連する法令・諸規則（海外のものを含む）を遵守していることを条件に、実際の取引等において参照して使用することを意図した数値。

⁵ ①OIS の流動性向上は、現実的には金利水準等に依存する部分も大きいため、本格的な取引量の増大は 2020 年以降になるとの前提、②先物市場がないと OIS の流動性も増加しない可能性があるが、現状、東京金融取引所の想定では先物取引再開時期が 2020 年半ばとされていること、③「確定値」として算出・公表する場合、英米欧の規制当局が前提としている条件に沿った運営の仕組みを構築する必要があること、④米国の ARRC でも 2021 年末を期限としていること等を考慮。

⁶ 英国の市中協議書の結果においても議論されている、時間加重平均価格やランダム化した時限（及び、この 2 つの組合せ）の気配値データを抽出する手法等、市場変動のタイムリーな捕捉と市場操作リスクの削減の双方を達成する最適な方法につき、引き続き検討する。また、昨年 12 月に公表された欧州の市中協議書において、実取引と気配値の Composite 手法について現時点ではこれ以上の検討を断念し、確定気配値による方法へと一本化する動きもあることから、この点につき本サブグループにて引き続き検討を要する。

⁷ 指標の計算、算出方針の決定および適用、指標の提供といった指標運営プロセスの設定と運営を管理する組織又は法人。運営機関の利益相反、運営機関の統制の枠組み、内部監督機能等が求められている。

（今後の検討事項）

- ✓ フェーズ 1 から 2 にかけて、ターム物 RFR 金利の水準が乖離しないようスムーズな移行を意識。
- ✓ フェーズ 1 開始にあたっては、フェーズ 2 にかかる論点を十分議論し、ある程度の目途をつけておく必要。
- ✓ 上表の手法のほか、日次オークションの実現可能性についても並行的に検討を行う。
 - 利益相反等のコンプライアンス上の課題等がターム物金利構築に関するサブグループメンバーから挙げられている。

(2) 選択肢(4)ターム物 RFR 金利（先物）¹

フェーズ	実施事項	導入目途	データ	算出手法	必要な施策
フェーズ 1	参考値の 算出・公表 開始	2020 年 12 月	取引データ	<ul style="list-style-type: none"> ・ 一時点や特定の時間帯、若しくは全日のデータについて加重平均 ・ 取引データ件数が十分でない場合、実取引と確約された気配値 CLOB の Composite 手法を検討 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 運営機関の選定 ・ 算出モデルの構築（コンベクシティ効果の取扱い等を含む） ・ ターム物 RFR を算出できるよう先物の取引要件²の変更 ・ 取引所による取引再開³ ・ 取引所と運営機関とのデータ連携方法（両社が異なる場合）
フェーズ 2	確定値の 算出・公表 開始	2021 年半ば	取引データ	<ul style="list-style-type: none"> ・ 一時点や特定の時間帯、若しくは全日のデータについて加重平均 ・ 取引不成立の場合、確約された気配値 CLOB（最良 bid-offer の mid の加重平均） 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 取引の活性化 ・ 確定値を公表するにあたっての流動性基準に係る海外との整合性検証

¹ 東京金融取引所のワーキンググループの検討状況を踏まえつつ必要に応じターム物金利構築に関するサブグループでも議論を行うこととし、さしあたりは選択肢(3)の検討を優先的に進める。

² 限月や期間の取扱い等の検討点。

³ 現状、2020 年半ばを想定しているが、今後、東京金融取引所のワーキンググループにて議論されるものと認識。

なお、フェーズ2の確定値の公表開始前の時点で、選択肢(3)(4)について、どちらかを選択すべきか、若しくは両方を並存させる（どちらかを補完的な手法として位置づける）かについて、その時点での市場環境、本邦での進捗状況、及び海外動向等を踏まえ、総合的に判断する。

以 上