

「通貨スワップ市場におけるディーラー間の取引慣行に関する勧告」の公表について

米国で米ドルの金利指標に関する検討を進めている Alternative Reference Rates Committee（以下、「ARRC」）では、2018年より、傘下に設立した「通貨スワップに関するサブグループ¹」（Cross-Currency Swaps subgroup、以下、「サブグループ」）において、リスク・フリー・レート（以下、「RFR」）を参照する通貨スワップのディーラー間の取引慣行の制定作業を進めてきました。

本邦からは、「日本円金利指標に関する検討委員会」（以下、「検討委員会」）のもとに設置された「通貨スワップ等ワーキンググループ」が、サブグループに参加しました。同ワーキンググループでは、サブグループでの議論をもとに、その内容を分析のうえ、検討委員会に報告し、必要に応じてサブグループへの意見表明等を行ってきました。

今般、2020年1月24日付でARRCより最終勧告が公表²されましたので、お知らせします。

1. サブグループでの検討のポイント

- ・ 対象となる両通貨の参照する金利がRFRである通貨スワップについて検討
- ・ ディーラー間の取引慣行についてのみ検討
- ・ LIBORを参照金利とする通貨スワップの取引慣行をもとに、主として技術的な変更点について議論

2. 推奨する取引慣行の概要

- ・ Frequency of payments：利払頻度は四半期毎
- ・ Exchange of notional principal cash flows：元本交換あり（取引のスタートとエンド）
- ・ Interest convention：RFR複利（後決め）
- ・ Alignment of payment or rate fixing dates：元本支払日を通貨間で一致さ

¹ 本サブグループでは、各通貨の検討体・インターバンク市場参加者のみならず、事業法人、機関投資家、業界団体等も検討に参加しました。

² https://www.newyorkfed.org/medialibrary/Microsites/arrc/files/2020/ARRC_Press_Release_Cross-Currency_Conventions.pdf

せる

- Spot (2 business days) start : スポットスタート
- Reset of notional principals : 元本の洗い替えと利払いのタイミングについては、以下の3案を選択肢として提示するにとどめている (別添参照)

- ① 元本洗い替えと利払いのタイミングは LIBOR を参照する通貨スワップから変更せず、金利の観測期間を2営業日前倒しする案
- ② 元本洗い替えと利払いのタイミングを、LIBOR を参照する通貨スワップ対比、2営業日後ろ倒しする案
- ③ 元本洗い替えのタイミングは LIBOR を参照する通貨スワップから変更せず、利払いのタイミングのみ2営業日後ろ倒しする案

- Discounting and PAI³ : CSA4の付利金利やディスカウント金利については、特定のもの推奨することを行わない

3. その他

- エマージング通貨が関連する場合を想定し、一方の通貨が RFR を参照し、他方の通貨が IBOR を参照する通貨スワップの取引慣行についても勧告している。
- 現行の LIBOR を参照する通貨スワップについて、一方の通貨 (例えば円) にトリガー事由が生じ、後継金利にフォールバックした場合に、他方の通貨 (例えば米ドル) についてもフォールバックさせるか否かについては、意見が分かれている。この点については、今後、国際スワップ・デリバティブズ協会 (ISDA) から、取引当事者間の合意により両通貨ともフォールバックさせることを可能とするテンプレートが公表される見込みであると言及している。

以 上


³ Price Alignment Interest. 中央清算機関と清算参加者の間で授受する変動証拠金の利息を指す。


⁴ Credit Support Annex. 店頭デリバティブ取引を行う際に、取引当事者間で相互に担保資産を差し入れる契約を指す。

元本の洗い替えと利払いのタイミング：以下①～③の選択肢を提示

別添


<p>①</p> <ul style="list-style-type: none"> 利息支払日と元本洗い替え日は、（現行のLIBORを参照金利とする通貨スワップと同じく）利息計算期間終了日に一致させる。 ただし、RFR観測期間は利息計算期間とは一致させず、2営業日前倒しする（利息金額確定から利払いまでの時間的猶予を確保するため）。 	
<p>②</p> <ul style="list-style-type: none"> 利息支払日と元本洗い替え日は、（現行のLIBORを参照金利とする通貨スワップとは異なり）利息計算期間終了日から2営業日後に設定（利息金額確定から利払いまでの時間的猶予を確保するため）。 RFR観測期間と利息計算期間は一致させる。 	
<p>③</p> <ul style="list-style-type: none"> 元本洗い替え日は、（現行のLIBORを参照金利とする通貨スワップと同じく）利息計算期間終了日に一致させる。 利息支払日は、（現行とLIBORを参照金利とする通貨スワップとは異なり）利息計算期間終了日から2営業日後に設定（利息金額確定から利払いまでの時間的猶予を確保するため）。 RFR観測期間と利息計算期間は一致させる。 	

 RFR観測期間： RFR複利（後決め）に用いるRFRの参照日
 (Observation period: period used to calculate the compounded RFRs)

 利息計算期間： 当該利息金額の計算に用いる期間
 (Interest calculation period: period for which an interest instalment is paid)

 利息支払日 (Interest payment date)

 元本洗い替え日 (Notional resetting payment date)

 元本洗い替え用の為替レート決定日 (FX rate fixing date)