

## 「リスク・フリー・レートに関する勉強会」第3回議事要旨

(平成27年6月25日(木)16時30分～17時30分、日本銀行本店会議室)

### 1. 議事の概要

- 第2回議事要旨が承認され、日本銀行ホームページ上で公表することが承認された。
- 事務局から、リスク・フリー・レートの国際的な議論の動向についてアップデートが行われた。
- 続いて、リスク・フリー・レートの特定に向けた論点整理のために、メンバーに実施するアンケート案が事務局より示され、これについて意見交換が行われた。メンバーの意見を踏まえ、議長から、アンケートでは、無担保コールレート・翌日物、OISレート、GCレポレートの3つの候補を優先的に検討すべきレートとしたうえで、これまでの会合で聞かれたプロ・コンを整理し、追加的な意見を募集することが提案され、異論なく了承された。
- 議長より、次回会合は7月下旬を予定していることが示された。

### 2. 参加者の意見

- GCレポレートは、現状、実取引ベースのレートが存在しないため、これをIOSCO原則を充足するリスク・フリー・レートとして検討する場合には、指標の設計・運営の在り方自体も論点となるのではないかと。
- GCレポレートは、今後、約定期間中の銘柄入れ替えが容易になれば、ターム・ストラクチャーの形成にも資するだろう。ただし、発行・流通市場での現物需給を反映して、イールドカーブに歪みが生じる可能性がある点は、リスク・フリー・レートとして馴染まないのではないかと。
- 無担保コールレート・翌日物は、完全にはリスク・フリーとは言いがたく、積み最終日や期末等にボラティリティが高まる可能性もある。もっとも、実取引ベースである点は好ましいと考えられる。
- OISレートは、最近の取引量が限定的であることに鑑みると、IOSCO原則を充足するのは難しいのではないかと。
- OISレートは、現時点では取引量が限定的であるものの、新しいリスク・フリー・レートとして導入された場合には、取引が普及し、LIBORに基づく取引にとって代わる可能性がある。従って、OISレートを候補から除外するのは適切ではない。
- リスク・フリー・レートが活発に利用されるためには、ターム・ストラクチャー形成の議論は避けられない。

以上

「リスク・フリー・レートに関する勉強会」第3回会合 参加者

(メンバー)

議 長	み ず ほ 銀 行	木 村 淳 一
副 議 長	野 村 證 券	橋 本 茂
	S M B C 日 興 証 券	尾 島 一 博
	S M B C 日 興 証 券	松 下 和 洋
	ゴールドマン・サックス証券	田 口 研 吾
	大 和 証 券	猪 谷 幸 雄
	大 和 証 券	帯 刀 和 直
	ド イ ツ 銀 行	小 林 啓
	ド イ ツ 銀 行	永 田 育 真
	野 村 證 券	福 田 俊 一
	野 村 證 券	石 田 隼 人
	バークレイズ証券	森 原 恒 輔
	バークレイズ証券	村 山 大 介
	み ず ほ 銀 行	笠 松 義 人
	み ず ほ 銀 行	小 森 亮 介
	み ず ほ 証 券	葛 西 弘 道
	三 井 住 友 銀 行	山 田 佳 廣
	三 菱 東 京 U F J 銀 行	山 下 篤 志
	三 菱 東 京 U F J 銀 行	片 岡 大 輔
	三 菱 U F J モ ル ガ ン ・ ス タ ン レ ー 証 券	青 木 康 人
	ユービーエス・エイ・ジー	井 上 裕 嗣
	ユービーエス・エイ・ジー	牛 嶋 靖 夫
	I S D A	有 馬 康 修
	I S D A	洞 口 か お り
	全 国 銀 行 協 会	永 田 和 浩
	全 国 銀 行 協 会	木 村 昌 稔
	日 本 証 券 業 協 会	丸 野 雅 人
	日 本 証 券 業 協 会	中 瀬 裕 也
	日 本 証 券 業 協 会	武 田 創

(オブザーバー)

金	融	庁	玉川	英資	
金	融	庁	鳩間	正也	
金	融	庁	中村	香織	
金	融	庁	水谷	登美男	
日	本	銀	行	藤田	研二
日	本	銀	行	東	善明
日	本	銀	行	福田	格

(敬称略)

以 上