

2018年9月28日

The Working Group on Sterling Risk-Free Reference Rates による
「ターム物 SONIA 参照金利に関する市中協議」に対するコメント

一般社団法人全国銀行協会

全国銀行協会として、The Working Group on sterling Risk-Free Reference Ratesが本年7月17日に公表した「ターム物SONIA参照金利に関する市中協議」に対して、コメントの機会を与えられたことに感謝の意を表したい。

市中協議の最終化に当たり、我々のコメントが十分に斟酌されることを期待する。

【総論】

1. ターム物 SONIA 参照金利 (TSRR) の構築について

ターム物 SONIA 参照金利 (TSRR) の構築に向けて、以下のような検討・提案が行われていることを歓迎する。

- ① LIBOR の呈示が 2021 年末以降、恒久的に停止される可能性を踏まえ、円滑な金利指標の移行を行う態勢を構築するために、貸出や証券化商品等のキャッシュプロダクト側のニーズを踏まえたフォワードルッキングなターム物リスクフリーレート (RFR) の検討を進めていること。
- ② IOSCO 原則の遵守を前提としたうえで、実取引にのみ固執せず、CLOB 上の Firm Quotes の利用を提案していること。
- ③ TSRR の頑健性を高めるために、規制適用対象の電子プラットフォームの利用を提案していること。
- ④ TSRR の利用可能時期を 2019 年下期に設定することで、取引の流動性の向上や円滑な移行を図ろうとしていること。

(理由)

一般的に、金利指標は、十分な量の実取引があり、かつ、当該実取引にもとづいた決定がされることにより信頼性と頑健性が向上する。一方、市場環境や経済環境は刻々と変化しているため、取引実績が減少するケースが生じうる。

そのような観点に鑑み、実取引のみに依拠せず、金利発見プロセスをできる限り透明で頑健なものにするために規制適用対象の電子プラットフォームを利用し、Firm Quotes の加重平均値を参照することを提案している点等は、他の金利指標改革においても参考とされるべき取組みであると考えられる。

また、制度設計や具体的移行時期の設定などにおいて、サーベイ等をもとに、実務にお

ける対応可能性などにも十分な配慮がされているものと認識している。

【各論】

Section 1 – Summary of reported use cases for TSRRs

第1部 – 報告された TSRR 使用例の概要

(1) Would the availability of robust TSRRs facilitate transition to SONIA for end users in loan and debt capital markets? Are there other use cases which should be considered?

問1: ローン市場および起債市場のエンド・ユーザーの場合、頑健なTSRRを入手できるようになれば、SONIAへの移行が促進するか。また、考慮すべき他の使用例があるか。

(コメント)

促進すると考えられる。

(理由)

現状の市場慣行下、SONIA O/N の複利により、後決めで期間利息を決定する方法では、ローンや債券においては以下のような課題がある。

- 値決め時に直近の金利期間の利息額が決まらず資金繰り等の負担が増すこと
- 決算処理における未収／未払い利息算出が煩雑となること
- 現状の決済実務との親和性に乏しくシステム改修や新たな実務フローの構築が必要となること

こうした課題は、頑健な TSRR が利用可能となることにより解消され、貸出市場等のエンド・ユーザーが信頼性をもった指標として TSRR を利用することにより、SONIA への移行が促進されると考えられる。

(2) In what context would you foresee use of TSRRs in OTC and listed derivative markets? What risks might arise with their use and how could they be managed?

問2: どのような状況ならば、OTCデリバティブ市場や上場デリバティブ市場でTSRRを利用すると考えるか。そうした利用に伴い、どのようなリスクが発生しうるか。それらのリスクをどのように管理できるか。

(コメント)

ローンや債券をヘッジする場合には、参照金利ができる限り一致していることが望ましいと考えられる。したがって、TSRRを参照するローンや債券のヘッジのためのデリバティブ取引においてはTSRRの利用が考えられる。

発生し得るリスクとして、TSRRの適用開始前後において、LIBORカーブとSONIAおよびTSRRとの間のスプレッドが変動するリスクが考えられ、事前にプライシングへの影響度を推計・検証する必要があると考える。

Section 3 – Data sources and methodologies for a TSRR

第3部 – TSRRのデータソースおよび方法

(6) Do you agree that firm OIS quotes on regulated, electronic trading platforms are likely to offer the most feasible and robust data source for TSRRs in the near term? Are there alternative proposals which merit further consideration?

問6：当面は、規制適用対象の電子取引プラットフォームでの確定したOIS気配値が、最も実現可能性が高く最も頑健なTSRRデータソースになる可能性が高い、という見方に同意するか。また、さらに検討する価値がある代案はあるか。

(コメント)

同意する。

(理由)

電子取引プラットフォームの利用が増加していることを踏まえれば、短期間で実用的かつ堅固な取引データを収集可能であると考えられる。

(7) Do you agree that greater transparency and verifiable quotes would be required to support the development of robust TSRRs? How would trading practices in SONIA derivatives need to evolve in support of robust TSRRs?

問7：頑健なTSRRの発展を支えるためには、より透明性が高く妥当性を検証できる気配値が必要になりうる、という見方に同意するか。頑健なTSRRを支えるにあたり、SONIAデリバティブ取引慣行はどのように進化する必要があるか。

(コメント)

同意する。

(理由)

TSRRの頑健性向上のためには、透明性の向上と規制適用対象の電子取引プラットフォームの利用促進の両立が肝心であると考えられる。

(8) Do you see benefit in early publication of ‘prototype’ TSRRs based on currently available data sources?

問8：現在利用できるデータソースに基づいて「たたき台 (prototype)」のTSRRを早期に公表することに、メリットがあると考えるか。

(コメント)

利点があると考えられる。

(理由)

現行LIBORとのスプレッド等の差異の程度を推計・検証する際に活用できる。

(9) Do you agree that the definition of TSRR benchmarks should allow data sources to evolve (for example, to include inputs from listed futures) to reflect potential future changes in market structure?

問9：TSRRベンチマークの定義は、将来発生しうる市場構造の変化を反映するようにデー

タソースが発展できるようにすべき（上場先物からのインプットも含めるなど）、という見方に同意するか。

（コメント）

同意する。

（理由）

SONIA市場の拡大はまだ端に就いたばかりであり、今後市場構造が変化する可能性にも鑑み、TSRRのデータソースは柔軟に変更可能な形としておくことが、TSRRを市場実勢を反映した金利に近づけるためには重要であると考えます。

以 上