

平成 27 年 10 月 16 日

## 「ICE LIBOR 改革に関する第二次ポジション・ペーパー」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、ICE Benchmark Administration (IBA) が本年7月31日に公表した「ICE LIBOR改革に関する第二次ポジション・ペーパー」に対してコメントする機会を与えられたことに感謝の意を表したい。今後、本件検討に当たり、我々の以下のコメントが十分に斟酌されることを期待する。

第二次ポジション・ペーパーにおいて提示された Question 1~47 のうち、以下の 26 の Question 等に対して、コメントするのでご検討いただきたい。

**Question 1:** Do you agree in principle with using corporates as counterparty types?

If No, please explain your rationale.

A1. YES

(指標のユーザーの立場からのコメント)

金融安定理事会 (FSB) 報告書における要請の重要性は理解できるので、大筋で合意する。

ただし、従来の銀行間資金取引としての性質に変更が加えられることに伴う影響には十分留意する必要がある。また、性質の変更に伴い、LIBOR の水準だけでなく、その変動パターンにも影響を与え、ユーザーから見た場合の予測可能性が影響を受ける可能性がある、という点も重要である。

仮に提案通り、事業法人をカウンターパーティーとする取引データを用いる場合には、個別のリレーション要因の影響を極小化する観点から、大企業との取引のみを対象とすることが望ましい。その際、峻別基準について、極力客観的に示されるのが望ましい。

**Question 2:** Do you think that transactions with Corporates as counterparty should be included with no premium or discount to adjust the transacted prices?

Please explain your rationale.

A2. YES

(指標のユーザーの立場からのコメント)

現行の LIBOR の概念、定義には馴染まないと考えるが、この点は、新しい LIBOR の指標の定義、表現しようとする価値次第だと考える。

リレーション要因であるプレミアムやディスカウントは、市場の一般的な動きと直接的

な関係が低いと考えられることから、本来は（現行の LIBOR では）含めるべきでない。ただし、プレミアムやディスカウント分を調整しない、という考え方もありえる。また、この影響が他の要素等によって薄められるような呈示ロジック・設計になっていれば、無視できる範囲である、という整理もあると思われる。

**Question 3:** Do you think that the minimum size threshold should be increased for transactions with Corporates?

If Yes, please explain your rationale and state what you think the increase in the threshold should be.

A3. NO

（指標のユーザーの立場からのコメント）

もし事業法人の取引データを呈示レート算出に使用する場合でも、指標の予測可能性を維持する観点からは、少なくとも銀行等の金融機関並みのマーケット・アクティビティを有する事業法人との取引を用いることが望ましいと考える。

ただし、事業法人のデータの最低金額をインターバンク取引に適用される最低金額よりも引き上げることは、特に合理性はないと考える。

**Question 4:** Do you agree with IBA's proposal to maintain an Approved List of Funding Locations?

If No, please explain your rationale.

A4. NO

（LIBOR パネル行の立場からのコメント）

ユーザーの立場からのコメントとは一部銀行において矛盾する可能性はあるが、資金調達体制は通貨毎、パネル行毎に異なることから、データを取得する資金調達拠点の範囲は呈示者が案を作り、これを IBA が承認するというプロセスを経て決定することが望ましい。したがって、全パネル行に対し、ロンドン以外の資金調達センターにおける取引を一律要請することを求めることについては、慎重な対応が求められる。

（指標のユーザーの立場からのコメント）

NY センターの取引や東京センターの取引を含めることは、時差に伴うデータ取得タイミングのズレが大きく、指標が表現しようとする価値から乖離する可能性がある。これは指標の予測可能性の観点から好ましくない。

**Question 5:** Do you agree that no weighting should be applied to adjust the transacted prices from different funding locations?

Please explain your rationale.

A5. NO

(指標のユーザーの立場からのコメント)

NYセンターの取引や東京センターの取引を含めることは、慎重に検討する必要があると考える。すなわち、時差に伴うデータ取得タイミングのズレが大きく、指標が表現しようとする価値から乖離する可能性が高い。したがって、仮にロンドン以外のデータも利用する場合には、ロンドン市場のデータのウェイトを高くすることが望ましい。

**Question 6:** Which of the four implementation options do you think is best?

Please explain your rationale.

A6. オプション 4

(指標のユーザーの立場からのコメント)

オプション 4 が望ましい。当日 11 時のレートという LIBOR の定義に沿ったレート呈示、という枠組みを維持することは、指標の予測可能性の観点からは分かりやすい。過去 24 時間で不測の事態が起きた場合などにおいても、安定したレート呈示が期待できる。

(LIBOR パネル行の立場からのコメント)

オプション 4 または 1 が望ましいと考える。オプション 4 は専門家判断への依存度が大きくなり過ぎないようにする必要がある一方、オプション 1 は不測の事態が起きた場合の指標の表現する価値が分かりにくいものになる可能性がある。

**Question 7:** Would you find any of the implementation options problematic?

Please explain your rationale.

A7. YES

(コメント)

オプション 3 は LIBOR の公表時間の変更が伴うため、利用者への影響が大きくなる可能性がある。

**Question 8:** Do you think that LIBOR should be determined by reference to a point in time (e.g. as of 11.00 London time) or by reference to a period of time (e.g. a 24 hour window)?

Please explain your rationale.

A8. n/a

(コメント)

実取引データを極力収集するために、「ある期間」の取引を参照する方が望ましいと考える。

**Question11:** If you think that LIBOR should be determined over a period of time, what period

would be optimal in your view?

Please state your preferred timing and explain your rationale if you have not done so in response to the questions above.

A11. n/a

(指標のユーザーの立場からのコメント)

前回呈示からの 24 時間とすることが考えられるが、当該期間中に相場の急変や突発的な異常事態が生じる可能性もあるため、常にそれが最適なものとは限らないことに留意が必要である。

**Question13:** Do you think that there would be merit in treating the Overnight tenors differently because of the different value date?

A13. YES

(指標のユーザーの立場からのコメント)

少なくとも、LIBOR の O/N テナーがどの決済日の取引を対象として呈示されているのかは、客観的に明らかにされている必要がある。

**Question14:** Do you agree with using FRNs / FCDs to supplement the Level 1 transaction types if necessary?

If No, please explain your rationale.

A14. NO

(指標のユーザーの立場からのコメント)

Floating Rate の取引は、最終期日までの流動性プレミアムを含んでプライシングされていると考えられ、テナーの金利期間とは一致していない。どのように取引データが呈示に使用されるのか、ロジックが客観的に明らかにされることが望ましい。

**Question18:** Which of the thresholds do you think is more appropriate?

Please explain your rationale.

A18. 10m+2trades (1000 万米ドル+2 取引)

(指標のユーザーの立場からのコメント)

この 2 つのオプション間の比較という観点では、より多くの実取引を収集可能とする案がベターだと思われる。

**Question20:** Do you think that a uniform threshold size should be applied across all currencies or that different thresholds should apply to different currencies/tenors?

Please explain your rationale.

A20. NO

(LIBOR パネル行の立場からのコメント)

通貨毎に流動性や取引量が異なるため、通貨毎に異なる閾値を使うことが望ましい。一方、テナー毎に閾値を変えると呈示実務が複雑化するので、テナーについては通貨毎に均一であることが望ましい。

**Question23:** Do you think that different considerations should apply over month / quarter / year ends (when there is typically higher volatility in some currencies)?

Please explain your rationale.

A23. YES

(指標のユーザーの立場からのコメント)

月末・四半期末・年度末について、別途検討することは有益である。この論点は、LIBOR が銀行間金利の指標でありつづけるのか、銀行間ではなく、ホールセール市場を含んだ金利に変質するのか、という点に関連する。一方で、マネー・マーケットで季節要因として観測されるボラティリティ等、健全なボラティリティまでも一律に抑制することありきということではなく、慎重に検討すべきものとする。

**Question24:** Do you agree with using transactions from previous day(s)?

Please explain your rationale.

A24. YES

(指標のユーザーの立場からのコメント)

実取引を優先するという考え方を前提とすれば、同意する。ただし、あまりに長期間に遡って過去の取引データを使用する場合には、呈示時点における市場実勢を表す指標としての信頼性が低下する可能性がある点に留意すべきである。

**Question27:** Do you agree with IBA's proposed decomposition formula for interpolation?

Please explain your rationale.

A27. NO

(指標のユーザーの立場からのコメント)

Decomposition の案は、ユーザーからは複雑で分かりにくい。

**Question29:** Do you agree that interpolation should not be applied to ON or 1W tenors?

If No, please explain your rationale.

A29. YES

(指標のユーザーの立場からのコメント)

1W を内挿法で算出する、というロジックは理解できるが、O/N を内挿法で算出する、という方法はよく理解できない。

**Question30:** Do you think that interpolation with more than one tenor gap is acceptable? (e.g. if a bank has transactions for the 1M and 6M tenors, can the 2M and 3M tenors be interpolated?)

Please explain your rationale.

A30. YES

(指標のユーザーの立場からのコメント)

機械的な計算を重視する立場からは許容可能である。

**Question31:** What are your views, in the absence of anchor points in the relevant currency, on interpolation from transactions in other currencies (e.g. EUR and USD for CHF and JPY) using FX swaps?

A31. n/a

(指標のユーザーの立場からのコメント)

為替スワップ市場を介したデータを算出根拠として使用することは、LIBOR が無担保資金取引のベンチマークであるという観点と矛盾する可能性が高いと考える。つまり、為替スワップを実取引として使わざるを得ない状況においては、無理に実取引として為替スワップのデータを使用するのではなく、専門家判断に委ねることも検討されるべきである。

**Question32:** Do you agree with the application of linear extrapolation or the decomposition formula?

Please explain your rationale.

A32. n/a

(指標のユーザーの立場からのコメント)

同意しない。線形外挿は 12 か月の指標では市場実勢と大きく乖離する可能性が高い。分解式の導入も、複雑である。

**Question33:** Do you agree that extrapolation should not be applied to the ON or 1W tenors (because they are shorter, more liquid and more volatile)?

If No, please explain your rationale.

A33. YES

(指標のユーザーの立場からのコメント)

外挿法は全般に振れが大きく、予測可能性の観点から支持しない。

**Question41:** Do you agree in principle with having a concise description of LIBOR for users of the benchmark?

If No, please explain your rationale.

A41. YES

(指標のユーザーの立場からのコメント)

透明性の観点からディスクロージャーは重要だと考える。

**Question42:** Do you have any comments on IBA's proposed description of LIBOR for users of the benchmark?

If Yes, please propose comments.

A42. YES

(指標のユーザーの立場からのコメント)

LIBOR 改革ではシームレスな移行を目指しているが、LIBOR の本質部分や定義が実際には大きく変化しそうだ、という印象をユーザーとしては持っている。したがって、改革後の LIBOR が何を表し、IBA が主張するシームレスな移行が利用者にとって影響がないことをもう少し説明すべきと考える。

**Question44:** What would you see as the implications of changing the calculation methodology?

A44. n/a

(指標のユーザーの立場からのコメント)

企業との取引を実取引としてレベル 1 に加えることにより、マネー・マーケットの動向を観察しても、LIBOR の動きが予測不可能となる可能性がある。(例えば、前日比マネー・マーケットでは金利低下しているのに、LIBOR は企業取引の影響により金利が上昇するケース等)

したがって、LIBOR は、シームレスな移行を標榜しているものの、改革後の LIBOR は従来の LIBOR とは異なる性質の金利指標となる可能性が高く、従来同様の使い方ができるのかどうかを含めて利用者側で検討する必要が生じる。

場合によっては、利用者同士で改革後の LIBOR を引き続き利用するのかどうかを合意し直す必要性が生じる可能性もある。

**Question46:** Is there an alternative calculation methodology that you would prefer?

Please describe the methodology and explain your rationale.

A46. n/a

(指標のユーザーの立場からのコメント)

ひとつの考え方として、ここまで本質を変更するのであれば、新指標を単純に新たに作り、現行 LIBOR は一定期間後に廃止する、という方法もありうると思われる。

**Question47:** Do you agree that individual submissions should be published after three months on a non-attributed rather than on an attributed basis?

If No, please explain your rationale.

A47. YES

(コメント)

ただし、一般の利用者の意見を聞いたうえで、慎重に判断すべきである。

以 上