

金利指標改革を巡る国内外の検討状況 ～第70回財務委員会における 日本銀行金融市場局長 清水誠一氏講演を中心に～

金利指標改革の経緯／なぜ今、新指標が必要か

ロンドン銀行間取引金利（LIBOR）は、1960年代にシンジケート・ローンの変動金利の参照値として誕生以来、事業資金の借入、社債の発行、スワップ・先物デリバティブ取引等、金融取引に係る参照金利としてグローバル金融システムに深く定着していった。LIBORを金利ベースとした金融取引の契約額は、米ドル、英ポンド、スイスフラン、ユーロ、日本円の5通貨を合計すると推計で約220兆ドル（2014年）に上るといわれ、これを日本円に換算すると兆の単位を超えて「2京円」という膨大な規模となる。

近年の環境変化により、不正が発生するなど金利指標としての信頼性・頑健性が低下し、2014年の金融安定理事会（FSB）から報告書が出されるなど国際的な改革論議が活発化した。2017年、「2021年末をもってLIBOR公表の停止」を示唆する英国金融行為規制機構（FCA）ベイリー長官の発言を踏まえ、主要通貨各国において、LIBORの恒久的な公表停止を見据えた代替金利指標の検討が進められている。日本においても、とりわけ2018年以降、代替金利指標を検討する議論が本格化している。



中央が清水局長、右が小倉委員長

検討の枠組み

新たな金利指標構築においては、実取引への依拠、ガバナンス・透明性の向上、移行コストの最小化が基本原則として位置付けられ、既存の銀行間取引金利（IBORs）の信頼性・頑健性向上、銀行のクレジット・リスク等をほとんど含まない「リスク・フリー・レート」（RFR）をベースとした金利指標の構築を目指している。

日本円についても「無担保コール・オーバーナイト物レート」（TONA）がRFRとして特定され、全銀協TIBOR運営機関によって東京銀行間取引金利（TIBOR）の改革が実施されるなど態勢整備が着実に進められてきた。2018年8月には日本銀行を事務局とする「日本円金利指標に関する検討委員会」（以下、検討委員会）が設立され、金融機関のみ

ならず、金利指標のユーザーである事業法人や機関投資家等も幅広く参加して検討に着手した（商社業界からは当会を代表して財務委員会委員長 小倉泰彦氏（丸紅(株)財務部長）が参加）。

検討委員会での議論の結果を踏まえ、2019年7月2日には日本銀行より「日本円金利指標の適切な選択と利用等に関する市中協議」が公表され、検討委員会でまとめられた金利指標としての選択肢、新規契約における代替金利指標への移行、既存契約についてLIBOR公表停止後に参照する金利（フォールバック・レート）に関する要件等について、9月30日を期日とする意見募集が行われている¹。


清水氏の講演要旨

こうした金利指標改革の議論が国内外で進展している状況も踏まえ、7月18日に開催した第70回財務委員会では「金利指標改革を巡る国内外の検討状況」と題して日本銀行金融市場局長 清水誠一氏を講師として招き、講演をいただいた。清水氏からは講演の中でLIBOR公表停止を前提とした改革の動きは加速しており、英国ベイリー長官から「RFRをベースとしたターム物金利構築前に、代替指標への移行を加速させるべき」との発言があったことも紹介された。日本においても「市中協議の結果も踏まえ、金融機関をはじめ、事業法人においても金利指標改革に対して部門横断的な対応が求められる」とのコメント



に加え、「金利指標改革はLIBORに代わる新たな金利指標を創るという壮大なプロジェクトであるが、各国金融当局が創るものではなく、市場参加者の主導による改革という特徴があり、監督当局・中央銀行は改革の触媒役かつモニターという役割を担う」という点が強調された。そして「2021年末に向けて限られた期間の中で金利指標構築へのさまざまな対応を迫られるが、今回の市中協議を通じて各業界・事業法人においてもさらなる議論につなげていただきたい」との発言があった。

講演終了後は金利指標改革に対する国内金融機関の対応状況やターム物金利構築の可能性等の質疑が行われ、会員各社の本件に対する関心の高さが示された。商社業界にとっても金利指標改革の動きは資金調達や会計上の手続き、投資・貿易に係る契約等、さまざまな事業領域に影響をもたらすと考えられ、引き続き市中協議の結果や今後の議論の行方を注視したい。

（政策業務第一グループ）

¹ 市中協議文書および意見募集の要領については日本銀行HP 参照
(https://www.boj.or.jp/paym/market/jpy_cmte/index.htm/)。