

「リスク・フリー・レートに関する勉強会」第6回議事要旨

(平成 27 年 10 月 20 日 (火) 16 時 30 分～17 時 30 分、日本銀行本店会議室)

1. 議事の概要

- 第5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・レートに関する国際的な議論の動向についてアップデートが行われた。
- 事務局から、事前に行われた GC レポレートを利用する際の具体的な利用の場面に応じた論点整理が提示された。質疑・意見交換の後、こうした論点整理は了承された。
- 議長から、無担保コールレート・翌日物と GC レポレートについて論点整理を行った結果、後者の方が導入に向けた課題が多いことが浮き彫りになったものの、海外では引き続き無担レートと有担レートの双方が検討されていることも踏まえ、候補の最終的な選定を現時点では行わないことが提案され、異論なく了承された。
- 事務局から、事前に行われたアウトリーチの進め方に関するアンケート結果の概要が示された。質疑・意見交換の後、まずは短期金融市場取引活性化研究会（以下、短取研）で意見聴取を行うことが了承された。
- 議長より、次回会合は 11 月中旬を予定していることが示された。また、議長から、次回会合では、市場参加者へアウトリーチを行う際の具体的な質問事項等に関する取り纏めを行うことが提案され、異論なく了承された。

2. GC レポレートに関する論点整理の概要

- 参加者から了承された GC レポレートを利用する際の具体的な利用の場面に応じた論点整理は、以下の通り。
- 参照金利（金利スワップ・通貨スワップ・債券のクーポン）として利用する場合には、①GC レポレートを利用する資産・負債がなく利用に対するインセンティブは乏しい（金利スワップ）、②国債現物の需給がレートに反映されるため使いづらい（金利・通貨スワップ）、③ターム物 GC レポの取引量が乏しく、指標を作成しても信頼性が乏しい（参照金利全般）、といった課題が考えられる。
- デリバティブのディスカウント・カーブとして利用する場合には、現行の市場慣行（無担保コールレート・翌日物を用いる方法が主流）の変更に伴い、（既存のポジションの価格変化を通じて）当事者間に損益が生じる点が課題であると考えられる。

3. アウトリーチの進め方等に関する主な意見

- 短取研には短期金融市場に参加している各業態の代表が参加しているため、短取研で意見聴取を行うことは、当初のアウトリーチ方法として好ましい。
- リスク・フリー・レートを用いる市場の活性化という観点からは、銀行貸出等のクレジット・リスクを含む商品における利用も展望してよいのではないか。
- 金融安定理事会が 2014 年 7 月に公表した報告書（「主要な金利指標の改革」）では、銀行のクレジット・リスク等を反映しないリスク・フリー・レートは主にデリバティブ取引に利用することが想定されている。議論が発散しないよう、リスク・フリー・レートの利用範囲を想定以上に拡大することは、慎重に検討すべきではないか。

以 上

「リスク・フリー・レートに関する勉強会」第6回会合 参加者

(メンバー)

議 副	長 議 長	み	ず	ほ	銀	行	木	村	淳	一
		野	村	證	券		橋	本	茂	
		S	M	B	C	日興証券	尾	島	一	博
		ゴールドマン・サックス証券					田	口	研	吾
		大	和	證	券		帯	刀	和	直
		大	和	證	券		猪	谷	幸	雄
		ド	イ	ツ	銀	行	小	林	啓	
		野	村	證	券		櫻	井	祥	文
		野	村	證	券		中	河	原	修
		野	村	證	券		福	田	俊	一
		バークレイズ証券					森	原	恒	輔
		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	山	田	佳	廣
		三	井	住	友	銀	山	本	浩	司
		三菱東京UFJ銀行					片	岡	大	輔
		三菱UFJモルガン・スタンレー証券					関	岳	洋	
		ユービーエス・エイ・ジー					牛	嶋	靖	夫
		I		S		D	有	馬	康	修
		I		S		D	桜	井	孝	治
		I		S		D	森	田	智	子
		全国銀行協会					永	田	和	浩
		日本証券業協会					武	田	創	
		日本証券業協会					中	瀬	裕	也
		日本証券業協会					丸	野	雅	人

(オブザーバー)

金		融	庁	林	朋 晃
金		融	庁	鳩 間	正 也
金		融	庁	白 澤	光 音
金		融	庁	福 島	宏 樹
日	本	銀	行	藤 田	研 二
日	本	銀	行	東	善 明
日	本	銀	行	清 水	茂

(敬称略)

以 上