令和 2（2020）年度日本金融学会春季大会・共通論題
「LIBOR 後継問題」開催趣旨

座長　佐々木百合

〇開催趣旨

2021 年末に LIBOR が廃止される可能性があるため、現在日本でも LIBOR に代わる指標のひとつとしてリスクフリーレートの作成が検討されている。LIBOR が廃止された後、リスクフリーレートや TIBOR などが後継指標の候補とされている。このような現状について各方面のパネリストから情報・意見を伺い、アカデミックな立場からこれらの指標について研究する機会を提供したい。

〇登壇者

登壇者には、LIBOR 後継問題について具体的に金融機関に対して LIBOR 公表停止に備えた対応の必要性について理解を深めるなどの対応をしている金融庁から森田宗男総合政策局長にご登壇いただく。また、LIBOR の後継となる金利についての検討を中心になって進めてきた日本銀行から清水誠一金融市場局長にご登壇いただき、リスクフリーレートを中心にお話を伺う。ISDA の森田智子東京事務所長には主にデリバティブズ関係への影響についてご議論いただく予定である。さらに、今年度の全銀協会長行であり、日本円金利指標に関する検討委員会の代表でもある三菱 UFJ 銀行から、LIBOR ユーザーの立場からのご意見を伺う予定である。

〇構成
前半はご登壇者によるプレゼンテーション、後半はディスカッションとフロアからの質問への返答

パネリスト
金融庁　森田宗男氏　：これまでの経緯と金融庁の取り組みなど
日本銀行　清水誠一氏　：金利指標改革における「リスク・フリー・レート」
ISDA(　森田智子氏　：デリバティブにおける LIBOR 問題に関する検討
三菱 UFJ 銀行　担当者(未定)　：LIBOR ユーザーからの視点について
座長
明治学院大学　佐々木百合

以上

（文責：座長・プログラム委員長・共通論題担当・国際金融部会代表・佐々木百合）

Libor 公表停止に金融機関はどう対応すべきか

金融庁　総合政策局長　森田　　宗男

Libor は、金融機関のみならず事業法人や機関投資家など幅広い市場参加者により、デリバティブ取引を始めとして貸出・社債発行などにも用いられる、市場のインフラとしての機能を果たしている。しかしながら、先般の金融危機において、Libor を巡る不正行為が複数明らかになり、その信頼性が大きく揺らぐこととなった。

こうしたことから、主要国当局により、Libor の頑健性を強化するための改革が行われてきたところであるが、2017 年 7 月には、Libor 監督当局である英国 FCA（金融行為規制機構）のベイリー長官は、「2021 年末以降、Libor を存続させるための公的支援を行わない」との表明を行った。これを受けて、Libor の公表が 2021 年末以降は恒久的に停止する懸念が高まっている。金融安定理事会（FSB）によれば、円の Libor を参照した取引は、2014 年 3 月時点で約30兆ドルあるとされている。備えなく Libor の公表が停止されれば、こうした膨大な契約に関する利息の受払い額が決定できなくなり、多様な市場関係者の決済に不都合が生じるおそれがある。

このような問題の大きさに鑑み、例えば去る 2 月の G20 財務大臣・中央銀行総裁会議の声明においても、「我々は、市場が 2021 年末より前に Libor から代替参照金利に移行する必要があることを強調する。したがって、広く利用されている Libor 指標の見込まれている公表停止に対する関係者の準備が不十分であった場合に生じるリスクを考慮すれば、この移行を成し遂げるため、公的部門による支援の下、民間部門による緊急の取組が必要である。」と述べられているところである。

本報告では、Libor が生まれてきた歴史、不正発覚とそれを受けての改革の取組、更には公表停止に表明に至る経緯を簡単に振り返るとともに、円滑な移行を成し遂げるために期待される金融機関が対応すべき事項と、それに対する金融庁の取組について、紹介する。

金利指標改革における「リスク・フリー・レート」

日本銀行　清水　誠一

金利指標改革においては、LIBOR をはじめとした銀行間取引金利指標の改革とともに、「銀行の信用リスクに影響されない金利指標」も必要であるとして「リスク・フリー・レート」の導入が進められてきた。その後、2021 年末にも LIBOR が公表停止となることを受け、LIBOR の代替金利指標のひとつとして、「リスク・フリー・レート」の重要性は高まっている。

シンプルな議論に従えば、「リスク・フリー・レート」は、文字通り「信用リスクがない（デフォルトリスク・フリー）金利」である。もっとも、金融市場で「リスク・フリー・レート」を計測するには様々な課題があり、金利指標改革で議論されてきた「リスク・フリー・レート」には、指標としての信頼性や頑健性も求められる。本報告では、実務的な「リスク・フリー・レート」を巡る議論において、これらの要素の両立をどのように図っているのかを述べるとともに、ターム物取引構築の課題についても言及する。

実務的な「リスク・フリー・レート」は、必ずしも有担保であることを要しない。日本円の「リスク・フリー・レート」は、日本銀行が毎営業日公表している「無担保コール・オーバーナイト物レート」である。他通貨の「リスク・フリー・レート」をみても、有担保のレポ・レート（米ドル、スイスフラン）がある一方、日本円のように無担保の金利も存在している（ユーロ、英ポンド）。

無担保の金利も「リスク・フリー・レート」とされている理由として、第一に、翌日物取引であることから、信用リスクのリスク・ホライゾンは短く、当該取引の金利は「ほぼリスク・フリー（nearly risk-free）」と捉えられる。第二に、金利指標の信頼性・頑健性を確保する観点から、各通貨の市場構造によっては、有担保取引金利より無担保取引金利の利用が望ましいと判断される場合がある。

貸出等も含め、一般の金融取引は、翌日物に限らず、期間物の取引も多く行われている。今後、LIBOR 廃止を見据えて、主要な金融取引のプライシングの土台として「リスク・フリー・レート」が機能していくには、同レートについて期間物を構築することが重要である。

以　上

デリバティブにおける LIBOR 問題に関する検討

国際スワップ・デリバティブズ協会（ISDA）　森田智子

LIBOR は、オフショア市場における米ドル建て預金、いわゆるユーロダラーを原資としたシンジケートローンの変動金利の参照レートとして 1960 年代から広く利用されるようになった。1984 年に英国銀行協会（BBA）が LIBOR の正式な運営機関となり、また 1985 年に国際スワップ・デリバティブズ協会（ISDA）が契約書の標準化を図ったことによるデリバティブ市場の発展とともに、LIBOR を参照するスワップ等デリバティブ取引は飛躍的に拡大した。

2014 年に金融安定化フォーラム（FSB）が公表した「金利指標改革に関する市場参加者グループの報告書（Final Report of the Market Participants Group on Reforming Interest Rate Benchmarks）」によれば、LIBOR を参照する金融商品の残高推計（5 通貨合計）は約 220 兆ドル（約 2.4 京円）に上り、デリバティブ取引はその約 8 割を占めている。その規模の大きさから、LIBOR の公表停止が、市場全体のシステミック・リスクを引き起こすことが懸念され、デリバティブ取引に係る検討は率先して進められてきたが、2017 年 7 月に英国 FCA によって LIBOR 停止の可能性が具体的に示されてから検討のスピードは加速している。

主な検討内容として、LIBOR の公表が停止した場合に備え、LIBOR の後継となる金利指標への移行に向けた課題の整理やロードマップの作成、そして LIBOR を参照する取引について、LIBOR を代替する金利指標を決定し、契約書に反映させること、すなわちフォールバック条項の策定が挙げられる。ISDA では、主にフォールバック条項の策定に焦点を当てて検討を行っているが、LIBOR とその代替となるリスク・フリー・レートの差異をどう補足するか、どういった事象に基づいて LIBOR からリスク・フリー・レートに置き換えるか、といった点が主要論点となる。

本報告では、LIBOR から後継金利指標への移行に向けた課題と現状を考察するとともに、デリバティブ取引へのフォールバック条項導入に向けた取り組みについて紹介する。

2020 年 3 月 18 日

会員各位

日本金融学会 2020 年度春季大会準備委員会

2020 年度春季大会についてのご案内

時下、ますますご清栄のこととお喜び申し上げます。

日本金融学会 2020 年度春季大会を下記の要領にて開催いたしますので、万障お繰り合わせの上、ご参会くださいますようご案内申し上げます。なお 2019 年度より、Web 上で大会参加の申し込みが可能となりました。準備の都合上、5 月 7（木）までに皆様のご出欠を Web 上でのご登録、あるいは同封の出欠ハガキのご返送（5 月 7 日（木）必着）にてお知らせくださいますようお願い申し上げます。

新型コロナウイルス対応のため、懇親会は実施せず、お弁当の申し込みも行いません。昼食のご持参、あるいは学内食堂のご利用をお願いします。

記

日　時　　2020 年 5 月 23 日（土）・5 月 24 日（日）

会　場　　中央大学　多摩キャンパス

〒192-0393　東京都八王子市東中野 742-1

【最寄り駅・所要時間】

・多摩モノレール　『中央大学・明星大学駅』直結　徒歩 0 分

・中央大学ホームページもご参照ください。

https://www.chuo-u.ac.jp/access/tama/

連絡先　　日本金融学会 2020 年度春季大会準備委員会

〒192-0393　東京都八王子市東中野 742-1

中央大学商学部　高橋豊治

E-mail: jsme2020-grp@g.chuo-u.ac.jp

・大会の最新情報はこちらをご参照ください。

http://c-faculty.chuo-u.ac.jp/~toyohal/JSME2020/

お　し　ら　せ

1. 大会参加費

無料です。

2. 懇親会

‘新型コロナウイルス対応のため、懇親会は実施しません。

3. 昼食

5 月 23 日（土）はヒルトップ’78 内学生食堂が、5 月 24 日（日）は芭巣亭（バスターミナル店）が営業予定です。会場周辺には食堂やレストラン等がありませんので、昼食のご持参、あるいは上記学内食堂のご利用をお願いいたします。ただし、日曜日に営業している食堂は会場から距離（徒歩 20 分程度）がありますので、利用はお勧めしません。中央大学・明星大学駅構内にはファミリーマートがあります。

4. 交通アクセス

交通アクセスについては、最終ページをご参照ください。

5. 宿泊施設

各自でご手配願います。

6. セッション：

自由論題の各報告は、座長から特に指示のない限り、原則として報告者の報告時間 25 分、コメント 8 分、 質疑応答 7 分の合計 40 分です。プロジェクターご利用の方は、セッションの開始 10 分前までに会場備え付けのパソコンにコピーしてください。

セッションの円滑な進行にご協力をお願い申し上げます。

7. その他：

- 当日のコピー・サービスは一切行いません（当日の配布資料については、各自で事前にご準備ください）　。

- 要旨集の印刷配布は行いません。ホームページから必要とされる要旨をダウンロードしてご利用ください。
- 各会場には、ノートパソコン（Windows7Pro）とプロジェクターを用意しています。各ノートパソコンは、USB メモリーが利用でき、Office2016（PowerPoint2016 を含む）、Adobe Acrobat Reader DC がインストールされています。
- 自然災害等によって開催が困難になった場合は、できるだけ迅速に学会 HP に情報を掲載し、また学会 ML を利用してご連絡いたします。開催中止に伴う諸費用の補償はできませんので、ご了解ください。

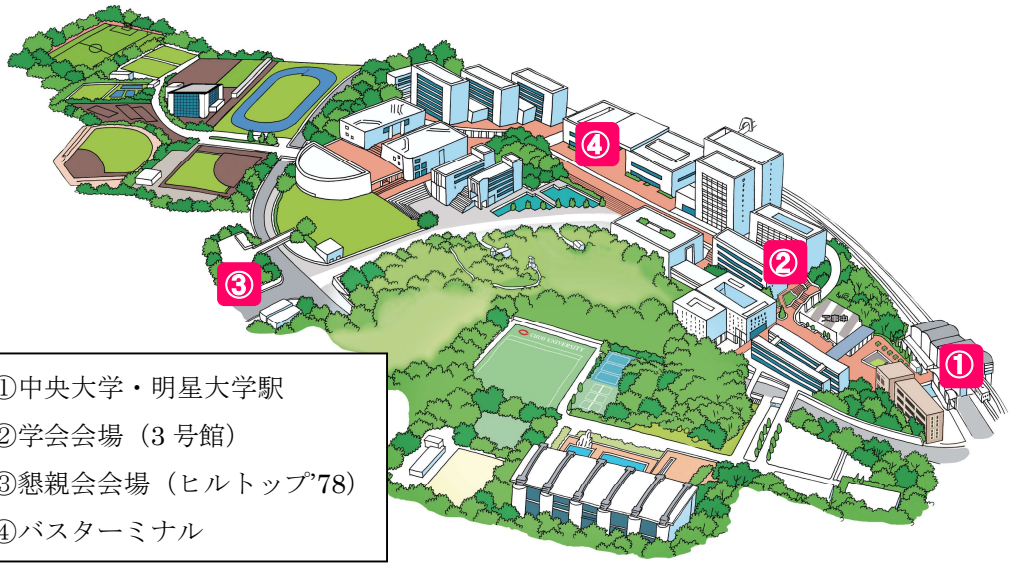
(プログラム委員会)

岡山商科大学	井尻　裕之
名古屋市立大学	岡野　衛士
埼玉大学	長田　健
中央大学	小野　有人
一橋大学	熊本　方雄
明治学院大学	佐々木　百合（委員長）
麗澤大学	佐藤　政則
早稲田大学	鎮目　雅人
中央大学	高橋　豊治
関西大学	高屋　定美
専修大学	田中　隆之
武蔵野大学	田中　茉莉子
法政大学	田村　晶子
麗澤大学	中島　真志
明星大学	中田　勇人
中央大学	中村　周史
長野県立大学	永田　邦和
一橋大学	花崎　正晴
岡山商科大学	星野　聡志
一橋大学	安田　行宏
中央大学	吉見　太洋

(準備委員会)

奥山　英司	高岡　浩一郎	高橋　豊治（委員長）
高見澤　秀幸	中村　周史	吉見　太洋

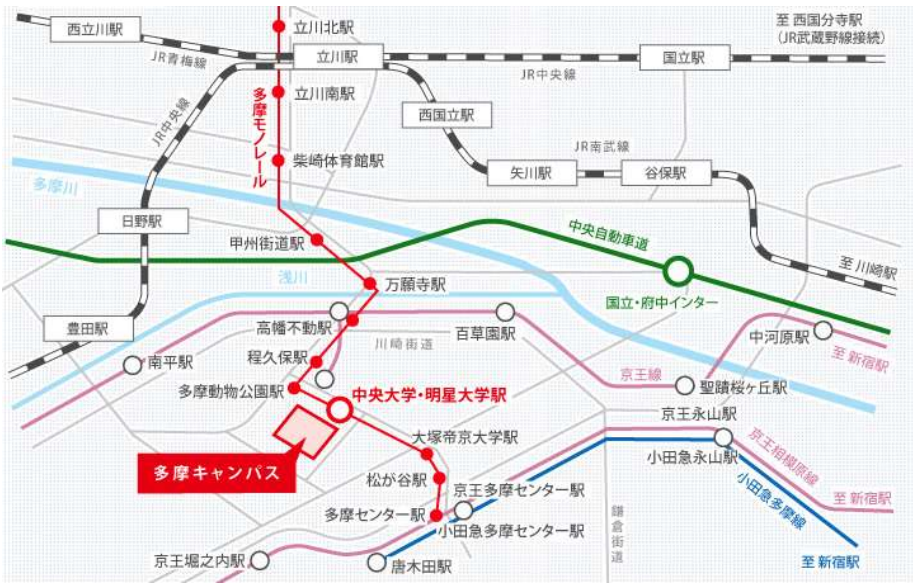
多摩キャンパス案内図



①中央大学・明星大学駅
②学会会場（3 号館）
③懇親会会場（ヒルトップ’78）
④バスターミナル

※ヒルトップ’78 内学生食堂が 23 日（土）のみ、芭巣亭（バスターミナル店）が 24 日（日）のみ営業予定

交通アクセス



●多摩モノレール『中央大学・明星大学駅』直結　徒歩 0 分

※駐車場の利用はできません。公共交通機関をご利用ください。

中央大学ホームページもご参照ください（https://www.chuo-u.ac.jp/access/tama/）。