

LIBOR 移行対応と代替金利指標 —ポスト LIBOR を展望して—

日本銀行金融市場局長 大谷 聰

今年末に円を含む主要 4 通貨の LIBOR の公表が停止され、来年からポスト LIBOR の新しい世界が始まる。来年からは、金融市場では、従来の LIBOR という 1 つの金利指標ではなく、市場参加者のニーズに基づいて金融商品ごとに複数の金利指標が選択されることになる（米ドル LIBOR は再来年 6 月に公表が停止されるが、米ドル LIBOR を参照とする新規取引は来年から禁止となる）。

日本銀行が事務局を務める「日本円金利指標に関する検討委員会」では、円 LIBOR に代わる金利指標—代替金利指標—として、①TIBOR、②日本円リスク・フリー・レートの「無担保コール・オーバーナイト物レート」(TONA) を用いた後決め複利、③リスク・フリー・レートの先行き予想から導き出される「ターム物リスク・フリー・レート」(TORF)、の 3 つの選択肢を提示している。また、TORF の頑健性向上に向けて、TORF の基になっている OIS 取引の活性化に向けた取り組みなども進めている。他の主要先進国でも、LIBOR の代替金利指標の選択、リスク・フリー・レートの構築とその頑健性向上に向けた取り組みが進められている。

代替金利指標への移行手段としては、LIBOR を参照する条件を直ちに解消し、代替金利指標を参照した新たな条件で取引を行う「事前移行」だけでなく、「フォールバック対応」という手段がある。これは、LIBOR の公表停止日に、参照金利が LIBOR から代替金利指標へと確実に置き換わるよう予め契約で合意することで、将来の LIBOR からの移行を前もって確保する意味を持つ。ただし、LIBOR と代替金利指標は一致しないため、フォールバックの前後で、受払する金利が同程度になるように調整—これをスプレッド調整という—する必要が生じる。このため、契約当事者間で、代替金利指標の選択と合わせてスプレッド調整の方法も予め合意しておく必要がある。

円 LIBOR 公表停止まで残された期間は僅かとなり、各市場参加者の代替金利指標への移行対応は、まさに最終局面を迎えている。本報告では、検討委員会の事務局および中央銀行としての視点から、ポスト LIBOR に向けた具体的な取り組みについて、特に代替金利指標と移行手段に焦点を当てて紹介するとともに、直近の移行状況の評価と課題を整理する。

以上