

A Note on Construction of Multiple Swap Curves with and without Collateral

藤井 優成^{*}、嶋田 康史[†]、高橋 明彦[‡]

概 要

将来のキャッシュフローの割引率(discounting rate)として Libor(London Inter Bank Offer Rate)が広く用いられてきた。しかしながら、通貨スワップ市場において、ベースス・スプレッドが無視できない水準で存在し、近年は同一通貨内のスワップ市場においてさえも、期間の違う Libor 間の交換であるテナー・スワップ(tenor swap)においてスプレッドが明確に存在する。これらのことから、スワップ市場と整合的に金融派生商品取引の価値を評価するためには、全ての Libor を同一のものと見做すことはできない。

さらに、近年、担保を伴った金融派生商品取引が増加していることは、契約相手(counter party)に対するリスク管理の重要性の現れであるが、最近の金融危機によりこの傾向は持続・拡大すると思われる。担保付き契約における金融機関の資金調達コストは、それが無い場合に比して変化するので、Libor を用いたキャッシュフローの割引は、担保付き契約の価値評価には不適當であろう。

本論では、これらの担保付き或いは担保なしのスワップ金利と整合的なイールドカーブの構成法を解説する。

キーワード : Libor, swap curve, collateral, overnight index swap, basis spread

^{*} 東京大学大学院金融システム専攻博士課程

[†] 株式会社新生銀行キャピタルマーケットズ部部长

[‡] 東京大学大学院経済学研究科教授 (金融研究研修センター特別研究員)

なお、本稿は、筆者達の個人的な見解であり、金融庁、金融研究研修センター、新生銀行、東京大学の公式見解ではない。