

I S D A 「Benchmark Strategies Forum Japan」  
基調講演  
(金融庁総合政策局リスク分析総括課長 石村 幸三)  
令和2年9月18日(金)

(はじめに)

金融庁リスク分析総括課長の石村でございます。

平素は、金融行政にご理解・ご協力を賜り、この場をお借りして御礼申し上げます。また、本日のフォーラムの開催を、心よりお慶び申し上げます。

さて、LIBOR の恒久的な公表停止の可能性が高い 2021 年末まで、残すところ約 1 年 3 か月となりました。本日は、LIBOR から代替金利指標への早期かつ円滑な移行に向けて、3 点申し上げます。

(本邦での移行計画)

1 点目は、本邦全体としての LIBOR からの移行計画についてであります。

我が国においても、金融機関、事業法人、機関投資家等で構成される「日本円金利指標に関する検討委員会」(事務局：日本銀行) が 2018 年に設立されて以降、円金利指標の適切な選択と利用に関する基本的な考え方の整理や、時間軸を意識した対応の方向性などが議論されてきましたが、先月(8 月)、検討委員会より、「LIBOR の恒久的な公表停止に備えた本邦での移行計画」が提示されました。

この本邦での移行計画においては、

- ① 2021 年 6 月末までに、LIBOR 参照の貸出・債券の新規の取引・発行を停止
- ② 2021 年 9 月末までに、LIBOR 参照の既存貸出・債券の顕著な削減

という目標のほか、

- ③ 2021 年 3 月末までに、後決め複利に対応した体制整備が掲げられています。

これらの目標は、貸出及び債券の領域における対応の目途を示したものではありませんが、我が国における LIBOR から代替金利指標への円滑な移行の実現に向けて、重要な計画と認識しております。デリバティブの領域に関わる市場関係者の皆様におかれましても、「新規の」LIBOR 参照デリバティブ取引を停止する目標、「既存の」LIBOR 参照デリバティブ取引を顕著に削減していく

ための目標について、本邦での移行計画も意識した上でご対応いただくことを期待しています。

金融庁としましては、日本銀行と合同で、第2回 LIBOR 利用状況調査を年明け以降に実施し、LIBOR からの移行の進捗状況を確認してまいります。第1回調査は、昨年6月末時点が基準でしたが、第2回調査は本年12月末時点を基準とすることを考えており、移行の進捗状況が可視化できるものと考えています。

また、ISDA におかれては、デリバティブ取引におけるリスク・フリー・レートへの進捗状況を把握する観点で、リスク・フリー・レートの参照状況を計測する指標（ISDA-Clarus RFR Adoption Indicator）を開発したものと承知しております。当該計測指標は、通貨別に、リスク量ベースで、どの程度リスク・フリー・レートに移行したかを示す指標とのことですが、本年8月時点では、全体で6.4%、英ポンドが30.4%、ドルが3.6%、円が2.1%となっており、円の移行は、あまり進んでいないといえます。

金融庁としましては、LIBOR 利用状況調査の結果等も踏まえ、本邦での移行計画に基づく LIBOR からの移行状況をしっかりとモニタリングしてまいります。取組みの進捗に遅れが見られる金融機関には、さらに詳細な報告を求めることも念頭に置いていますので、移行あるいはフォールバック条項の導入が進捗した結果が現れることを期待しております。

### （ISDA プロトコルへの早期批准）

次に2点目として、ISDA プロトコルへの批准についてであります。

デリバティブにおけるフォールバック条項の導入に関しては、ISDA 準拠のデリバティブにおけるフォールバックの策定は、金融安定理事会（FSB）の関与の下、市場参加者からの意見も踏まえて検討された、国際的な業界標準を作成する取組みであります。

既存契約にフォールバックを適用するためのプロトコルを批准しない場合は、契約当事者間で個別にフォールバック条項を適用するための相対交渉が必要となるほか、LIBOR 公表停止までの残された時間は限られていることから、デリバティブに関する LIBOR 移行プロセスを円滑に進めていく上で、ISDA において検討されてきた、このフォールバック条項が広範に利用されていくこ

とが望ましいと考えております。

従って、ISDA プロトコルへの批准というプロセスは、市場参加者の皆様にとって非常に重要なイベントであり、皆様方の行動が必要不可欠であります。特に、業界をリードする主要な金融機関及び事業会社の皆様が、早期に ISDA プロトコルの批准プロセスに参加することにより、批准する市場関係者の裾野が広がっていくことを期待しております。

なお、ISDA プロトコルへの批准は、あくまでもフォールバック条項の適用であるということをお忘れではありません。LIBOR 公表停止問題への基本的な対応は、あくまでも代替金利指標への早期の「移行」であります。2021 年末よりも前に契約が満了するデリバティブ取引について、新たに契約を締結する場合には、代替金利指標への「移行」により、LIBOR 参照契約をこれ以上は増やさないということが何よりも重要であるということをお強調しておきます。

加えて申し上げますと、ISDA 定義集に準拠していないデリバティブに関しては、ご承知のとおり ISDA プロトコルへの批准で解決されるものではありません。相対交渉になる以上、早期に、かつ丁寧な顧客説明が求められます。2021 年末が近づけば近づくほど、時間的余裕がなくなることから、契約当事者において、十分な時間的余裕をもって検討できるよう、計画的な対応をお願いいたします。

### (後決め複利の体制 (システム) 整備)

3 点目は、後決め複利への対応の加速についてであります。ご案内のとおり、ISDA デリバティブにおけるフォールバック・レートは、後決め複利とされています。

(先ほども申し上げましたが、) 本邦での移行計画では、「貸出・債券の領域では、2021 年 3 月末までに後決め複利に対応した体制を整備する」との目安が示されていますが、英国 FCA は、2020 年 12 月の最終週に LIBOR 公表停止の事前アナウンスがなされる可能性があることに言及しています。

今後、LIBOR 参照商品の市場流通性が低下してくれば、すなわちリスク・フリー・レート参照商品の市場流動性が高まれば、ますます後決め複利に対応できるシステム・事務体制が重要になってきます。

市場関係者におかれては、後決め複利への対応を可能な限り前倒しで整備していただくとともに、公表停止の事前アナウンスに備えた準備をお願いします。

(締めくくり)

最後に、本年7月に開催されたG20財務大臣・中央銀行総裁会議において、「2021年のLIBORからの移行期限の重要性が再確認された」との声明も出されており、LIBORからの移行に向けた取組みは待ったなしの状況にあるといえます。

LIBOR公表停止問題において、残された時間の中で重要なことは、デリバティブにしても貸出にしても、あるいは債券にしても、これ以上、LIBOR参照の取引を増やさないことであり、さらには、既存のLIBOR参照取引を移行により着実に減らしていくことでもあります。

繰り返すにはなりますが、市場関係者の皆様が、2021年末という時限をより一層意識して、デリバティブの領域におきましても、LIBORから代替金利指標への適切かつ円滑な移行が図られるよう、お願い申し上げ、締めくくりの言葉とさせていただきます。

ご清聴ありがとうございました。

(以上)