

東京スワップレート

以下の項目に関するコンサルテーション・ペーパー

1. 東京スワップレート (TIBOR®参照) の公表停止のタイムラインと今後のアプローチの案
2. 東京スワップレートで日本円TIBOR (D-TIBOR®) を参照するレートの有効性
3. “NO FIX” を公表した後、東京スワップレート (TONA参照) と東京スワップレート・フォールバックが算出された場合の公表仕様に関しまして

公表日: 2022年8月10日

資料: 公表

Contents

1. ご意見を募集いたします	3
2. 概要.....	3
3. 東京スワップレート (TIBOR®参照)公表停止	5
4. 日本円 TIBOR 参照版東京スワップレート	6
5. 東京スワップレート (TONA 参照) と東京スワップレート・フォールバックの公表が遅れた場合の取り扱いにつきまして...6	
6. ご意見を募集しているポイント	7
Appendix	8

Copyright © 2022 Refinitiv. This communication is for information purposes only, is not to be construed as advice or counsel and is subject to change. Refinitiv Limited and its affiliates ("Refinitiv") has made reasonable efforts to ensure that the information contained in this communication is correct at the time of printing, but shall not be liable for any decisions made in reliance on it. Refinitiv makes no warranties or representations of any kind regarding the accuracy, timeliness, or completeness of any information contained within this communication. This communication does not constitute investment advice, nor is it intended to constitute an invitation or inducement to engage in any investment activity. This communication does not constitute an offer to sell or the solicitation of an offer to purchase any security, investment product or service in any jurisdiction. This communication contains information proprietary to Refinitiv and may not be reproduced, transmitted, distributed in whole or part, or be used to create any derivative works, without the express written permission of Refinitiv, which permission may be withheld in Refinitiv's sole discretion. No action should be taken or omitted to be taken in reliance upon Information in this communication and Refinitiv does not accept any liability for the results of any action taken or omitted to be taken on the basis of the Information in this communication. The information in this communication is not offered as advice on any particular matter and must not be treated as a substitute for specific advice. In particular, information in this communication does not constitute legal, tax, regulatory, professional, financial or investment advice. Advice from a suitably qualified professional should always be sought in relation to any particular matter or circumstances. Refinitiv and the Refinitiv logo are registered trademarks of Refinitiv.

TIBOR is a registered trademark of the Federation of Bankers Associations of Japan, registration number 4115624.

1. ご意見を募集いたします

ご案内

リフィニティブは、ベンチマークの算出・公表の見直しや、ベンチマークに関連した大幅な変更を検討する際に透明性を保つことを重視しています。そのために、リフィニティブは、公表中のTIBORを参照する東京スワップレートの停止に際して、東京スワップレートの日本円TIBOR®バージョンの導入の可能性を検討しております。東京スワップレート(TONA参照)、東京スワップレート・フォールバックへのご意見にあわせて市場関係者からのフィードバックを求めています。リフィニティブは、この資料を通じて提案させていただくポイントとセクション6で質問させていただいている件に関するコメントを募集しています。コメントには以下の点を含めてください:

- ・セクション6では質問に沿って回答をお願いします
- ・ご意見の背景となるエビデンスやその根拠をお願いします
- ・リフィニティブが検討すべき代替案があればコメントをください

回答をいただく際には、すべての質問に回答いただくか、特にご関心のあるトピックに関する質問のみにご回答ください。例えば、公表中のTIBORを参照する東京スワップレートの停止に関するフィードバックのみコメントいただき、その他の日本円TIBOR®を参照する東京スワップレートの導入や“NO FIX”の公表と東京スワップレートおよび東京スワップレート・フォールバックの公表に関連した質問にはコメントをいただかなくても問題ございません。

ご意見をいただく際のお願い

9月14日の12:00(英国時間)までに「東京スワップレート」を件名に記載した index_queries@refinitiv.com にコメントをメールでお送りください。この期限を過ぎて提出されたコメント、または他の方法で提出されたコメントは処理されない場合がありますのでご注意ください。

ご意見の取り扱い

このコンサルテーションに対する回答は機密事項となり公開されません。影響が大きいと思われるポイントは、必要に応じて要約してリフィニティブより匿名で公開することがあります。

この資料は、ページ<27143>で公表中のユーロ円TIBOR®を参照する東京スワップレート(TIBOR®参照)の公表中止のお知らせではありません。

2. 概要

リフィニティブは、金融ベンチマークとインデックスの主要な算出・公表主体です。リフィニティブのベンチマークには、外為ベンチマークである WM/Refinitiv、商品指数が含まれます。リフィニティブは、カナダ銀行間取引金利(CDOR)やサウジアラビア銀行間取引金利(SAIBOR)など金利ベンチマークの算出・公表主体を務めております。2021年1月、OISに基づくリフィニティブの英ポンド建てタム物 SONIA が規制対象となる金利ベンチマークとしてリリースされました。また、2021年3月、米国の代替参照金利委員会(ARRC)は、米ドル建てキャッシュ・プロダクトで推奨されるレートとしてリフィニティブのスプレッド調整とスプレッド調整レートが選ばれたと公表しました。リフィニティブは、金融ベンチマークの IOSCO 原則を遵守

します。また、英国の金融指標規制の下で認可を受けた会社であるリフィニティブ・ベンチマーク・サービス(英国)リミテッド(RBSL)を介して金融ベンチマークを管理しています。

東京スワップレート(TSR)は、1年から40年までのテナーをサポートする日本円金利スワップの一連のベンチマークです。現在、東京スワップレートは3つのバージョンが公開されています:

- 東京スワップレート(TIBOR®参照)
- 東京スワップレート(TONA参照)
- 東京スワップレート・フォールバック

リフィニティブは東京スワップレート(TIBOR®参照スワップの場合)を公表しております。公表主体として、リフィニティブは入力データの収集、レートの決定と公開、レートのガバナンス、監視、完全性のあらゆる側面を担当しています。Refinitiv Benchmark Services (UK) Limited ("RBSL")は、ベンチマークである東京スワップレート(TONA参照)および東京スワップレート・フォールバックの算出・公表主体です。RBSLは、入力データの収集、ベンチマークの決定と公開、ガバナンス、監視、コンプライアンス、健全性等のあらゆる点を担当します。RBSLは、英国では金融行動監視機構("FCA")、FCA参照番号610678によって認可および規制されています。

東京スワップレート(TIBOR®参照)は、変動金利をユーロ円TIBOR® (Z-TIBOR®)とする金利スワップの固定金利となっています。ユーロ円TIBOR®は全銀協TIBOR運営機関によって算出・公表されており、日本円の一般的な短期金利の指標となっています。全銀協TIBOR運営機関は、無担保コール市場の実勢レートを反映した日本円TIBOR® (D-TIBOR®)も公表しています。ユーロ円TIBOR®は2024年12月末に終了する可能性が高く、一方でD-TIBOR®の公表停止はまだ予定されておられません。東京スワップレート(TIBOR®参照)は、1年から10年までの11テナーをカバーしており、日本の営業日の東京時間15:30に公表されております。

2021年12月16日、リフィニティブはコントリビューターの数の減少に対応し、フォールバックの算出を簡素化するために、東京スワップレート(TIBOR®参照)のメソドロジーの変更を検討し、市場参加者からのフィードバックを求めるコンサルテーション・ペーパーを公表しました。2021年12月23日、リフィニティブは[協議の結果](#)を発表し、新しいメソドロジーに基づく公表開始を2022年1月4日に実施することを公表しました。

2022年1月19日、リフィニティブは[2回目のコンサルテーション・ペーパー](#)を公表し、東京スワップレート(TIBOR®参照)の公表停止の方向性を示し、この指標の利用状況を確認するため、市場参加者からのフィードバック募りました。同1月31日、リフィニティブは[第2回協議の結果](#)を公表し、2022年2月1日より、東京スワップレート(TONA参照)にスプレッド調整を加えた新しいフォールバック算出方法の導入を案内しました。スプレッド調整は、2022年1月31日以前の10営業日の東京スワップレート(TONA参照)と東京スワップレート(TIBOR®参照)のトリミングされた平均差としました。対象になる10営業日の比較のうち最も差分の大きなレートと次に大きな差の2つのレートと最も差分の小さなレートと次に小さなレートの差は計算から除外されました。新しいフォールバックの主な目的は、東京スワップレート(TIBOR®参照)の恒久的な公表停止に先立って、ビジネスの継続のために公表維持することでした。

このコンサルテーション・ペーパーの目的は、以下に関する市場参加者のフィードバックを収集することでした。

- 東京スワップレート(TIBOR®参照)の公表停止のタイムラインと今後のアプローチの案

- 東京スワップレート(日本円TIBOR (D-TIBOR®))を参照するレートの有効性
- 東京スワップレート(TONA参照)と東京スワップレート・フォールバックを“NO FIX”をルールに沿って公開か？

3. 東京スワップレート(TIBOR®参照)公表停止

2022年1月現在、東京スワップレート(TIBOR®参照)は、ローン(シンジケートローン、PFIを含む)、債券、ストラクチャードデポジット、バリュエーション、レポートに使用されています。契約の中には償還まで25年以上の残存期間のあるもの、適切なフォールバックの取り決めを持っていないものもありました。2022年1月のコンサルテーションの回答者は、東京スワップレート(TIBOR®参照)の公表継続期間に大きなばらつきがありました。回答した企業の大多数は、2022年第3四半期から2023年第1四半期の間を希望されましたが、市場参加者によってはもっと長い期間を希望されました。

リフィニティブは2022年1月、日本円TIBORを参照した東京スワップレートに関するコンサルテーションを受け、東京スワップレート(TIBOR®参照)の恒久的に公表を停止する方針としました。

リフィニティブは、<27143>および関連RICで公開されている東京スワップレート(TIBOR®参照)を、全てのサービス上で公表中の全テナーの公表を終了とする方向で(付録のRICのリストを参照)。最後の更新予定は、**2023年3月31日午後15時30分**(東京時間)です。

東京スワップレート(TIBOR®参照)の利用者は、このベンチマークを参照している契約およびその他の取り決めに、公表停止を想定して適切かつ堅牢なフォールバック計画またはその他の必要な取り決めがされていることを確認してください。

2023年3月31日に東京スワップレート(TIBOR®参照)が公表されると、<27143>ページの最終公表レートとなり、「東京スワップレート(TIBOR®参照)の更新終了」が通知されます。ユーザーは代替レートの使用を検討することをお勧めします。RICは通知なしに最終的更新のレートが表示されます。東京スワップレート(TIBOR®参照)の公表停止から3ヶ月後、付録に記載されているRICおよびページはリフィニティブのサービスから削除され、アクセスができなくなります。

2023年3月31日以降、リフィニティブは東京スワップレート(TIBOR®参照)のフォールバックを公表する予定はありません。

この資料は、東京スワップレート(TIBOR®参照スワップ)の公表停止の通知ではありません。

4. 日本円 TIBOR 参照版東京スワップレート

2022年1月のコンサルテーションのプロセスでは、東京スワップレートの日本円TIBOR® (D-TIBOR®)参照版に対する肯定的なコメントもありました。このようなベンチマークを作成するには、日本円TIBOR®を参照とするスポットスタートの金利スワップのデータが必要です。

2022年上半期、日本証券クリアリング機構は1,409件の日本円TIBOR®を参照する金利スワップを清算しました(そのうち856件は10年までのテナーでした)。これは、日本証券クリアリング機構が同じ期間に1,066スワップをクリアしたユーロ円TIBOR®参照版よりも流動性が高いですが、高水準の流動性を表すものではありません。このアクティビティは、日本円TIBOR®のスワップレートが東京スワップレートと同じテナーを持つと仮定すると、1日あたり各テナーにつき1トレードに満たないことになります。このレベルの流動性は、個々のテナーの取引がないことが考えられますし、または非常に小さなサイズの取引が頻繁されていると思われ、執行されたレートに基づくベンチマークを作成するのに十分ではありません。

現在、日本円TIBOR®を参照する金利スワップの電子取引プラットフォーム上での取引が全くないか、ほとんどないため、コンポジット・レートや個々のディーラーのストリーミング・レートもリフィニティブが集めることが困難です。主なインターディーラー・ブローカーは、ボイス・ブローカーとして日本円TIBOR®を参照する金利スワップの気配値レートを作っています。しかし、レートの基となる取引のレベルはブローカーによって大きく異なることもあり、ベンチマークを算出するための入力データとしての条件を満たすための堅牢性には問題があると考えています。市場の流動性が低く、適切なデータソースが十分でないため、現時点ではリフィニティブは堅牢性が十分な日本円TIBOR®を参照する東京スワップレートを算出することはできないと考えています。リフィニティブは、現在の公表中の東京スワップレート(TIBOR®参照)の公表停止前に日本円TIBOR®を参照版の算出・公表は行いません。

5. 東京スワップレート (TONA 参照) と東京スワップレート・フォールバックの公表が遅れた場合の取り扱いにつきまして

東京スワップレート(TONA参照)のセクション4.2および東京スワップレートフォールバック・メソドロジーに基づき、管理者であるRBSLは、技術的な問題で入力データを受信することができない場合や、RBSLが入力データ、ベンチマークまたはプロトタイプ決定に潜在的に問題を引き起こすと考えられるエラーが含まれていると判断する理由がある場合には、その裁量により東京スワップレート (TONA 参照) ベンチマークおよび東京スワップレート・フォールバックの公表を遅らせることができます。現在、“NO FIX”となるケースをカバーするプロセスや手順はありませんが、その後、十分なデータが利用可能になるか、技術的な問題が解決されると有効なベンチマークが公開されます。“NO FIX”に代わって有効なレートが公表されますと、フォールバックを発動する必要がなくなり、利用者にとって便利であると考えられます。しかし、フォールバックプロセスが

既に発動してしまった後に有効なベンチマークが公表されてしまった場合、重大な問題を引き起こしてしまう可能性があります。

リフィニティブは、“NO FIX”を一旦公表したあとに有効なベンチマークが算出できた場合にこれを公表すべきか、あるいは、一旦“NO FIX”とした場合にはこれを保持するべきかについて、市場参加者のフィードバックを歓迎します

6. ご意見を募集しているポイント

東京スワップレート(TIBOR®参照)の公表停止

1. 2023年3月31日の東京スワップレート(TIBOR®参照)の公表停止となりますが、取引契約にフォールバック条項やその他契約を維持するための合意をするのに十分な時間が確保できると考えられますか？ そうでない場合は、その理由とさらに時間が必要な理由を詳しく説明してください。
2. 公表停止後、東京スワップレート(TIBOR®参照)のRICおよびページには、3ヶ月間の最後に更新されたレートが表示されたままになり、この期間が終わればレートは削除されます。
 - a. 公表停止後に RIC とページに最終レートが残ったままであることで何か問題が起きる可能性がありますか？ 可能性があると思われる場合、その理由を説明してください。
 - b. 好評停止から3ヶ月後にレートを削除すると、何か問題が起きる可能性がありますか？ 可能性があると思われる場合、その理由を説明してください。

東京スワップレートのD-TIBOR®版

3. リフィニティブが東京スワップレートの日本円TIBOR®参照版を算出するための入力データとして利用できる可能性がある既存のデータソースは他にありますか？
4. 東京スワップレートの日本円TIBOR®参照版への入力データを得ることができるとされる新しいデータソース(または、現在のデータソースの基の流動性の大幅な改善)が将来期待できると考えられますか？

東京スワップレート(TONA参照スワップ)と東京スワップレート・フォールバックの公開遅延ポリシー

5. “NO FIX”の公開後、ベンチマークの算出・公表に十分なデータが利用可能になった場合、“NO FIX”はそのまま保持されるべきでしょうか？ 一旦公表された“NO FIX”をベンチマークとして計算されたレートに置き換えるべきでしょうか？
6. “NO FIX”がベンチマークのレートに置き換えるとした場合、置き換えが可能な時間になんらかの条件をつけるべきですか？ 条件が必要だとすれば、どのような条件が良いと思いますか？ 例えば、
 - a. “NO FIX”が公表されてから1時間以内
 - b. 次の公表時間（午前の公表時間または午後の公表時間）
 - c. 翌営業日の開始日まで
 - d. “NO FIX”が公表された午前中の公表時間または午後の公表時間から次回の公開日まで(すなわち、非営業日を除く24時間以内)

Appendix

2023年3月31日に公表が停止される関連 RIC のリスト

テナー	東京スワップレート(TIBOR®参照)
All	JPYTSRT= 27143
1-Year	JPYTSRT1Y=
18-Months	JPYTSRT18M=
2-Years	JPYTSRT2Y=
3-Years	JPYTSRT3Y=
4-Years	JPYTSRT4Y=
5-Years	JPYTSRT5Y=
6-Years	JPYTSRT6Y=
7-Years	JPYTSRT7Y=
8-Years	JPYTSRT8Y=
9-Years	JPYTSRT9Y=
10-Years	JPYTSRT10Y=

Visit refinitiv.com

Refinitiv, an LSEG (London Stock Exchange Group) business, is one of the world's largest providers of financial markets data and infrastructure. With \$6.25 billion in revenue, over 40,000 customers and 400,000 end users across 190 countries, Refinitiv is powering participants across the global financial marketplace. We provide information, insights, and technology that enable customers to execute critical investing, trading and risk decisions with confidence. By combining a unique open platform with best-in-class data and expertise, we connect people to choice and opportunity – driving performance, innovation and growth for our customers and partners.

An LSEG Business

