A Bloomberg Professional Services Offering

Bloomberg Terminal

Overview

Bloomberg market insight blogs:
LIBOR Transition

LIBOR移行特集Vol.5 フォールバック条項発効と今後の課題

(Sep 2020 – Jan 2021)

Bloomberg

目次

02 ISDA IBOR フォールバック条項、プロトコルが発効

03 世界の金融業界を一変させる LIBOR の終焉

04 LIBOR にリンクしたデリバティブの残存額はいまだ 200 兆ドル

06 LIBOR 移行に金融業界が頭を悩ませる理由

08 LIBOR 廃止、2023 年半ばまで延期の可能性

09 LIBOR 移行で金融機関はスワップ市場から締め出しも：CFTC 会長が警告

10 米規制当局、銀行に対し任意の LIBOR 代替指標の使用容認

11 LIBOR 移行は米地銀にとって 2000 年問題の再来のようになるのか

13 ニューノーマル下の LIBOR 移行に不可欠なデータとテクノロジー

主要な銀行間取引金利 (IBOR) にリンクしたデリバティブに適用されるフォールバック条項が 2021 年 1 月 25 日に発効しました。LIBOR 公表の恒久的停止と、それに伴う代替指標への移行が円滑に行かない場合のリスクの一つを緩和する措置で、大手銀行を含む 1 万 2000 近い機関が既にこの方式を採用しています。

しかし、廃止が刻一刻と迫る中、代替指標への移行を問題なく行うために克服すべき課題はいまだ山積みとなっています。LIBOR ブログ特集シリーズ Vol.5では、2020 年 9 月から 2021 年 1 月における LIBOR 移行への動向を市場関係者の話や当局の動きを中心にまとめています。ぜひご一読ください。

また、LIBOR を代替するさまざまな新リスクフリー・レートへの移行プロセス把握のためにブルームバーグが提供するソリューションについて、詳細をご希望の方は営業担当までお問い合わせください。

ブルームバーグ金融ニュースレター
ご購読および最新号はこちらから

ISDA IBOR フォールバック条項、プロトコルが発効

Regulation Asia

Read the English version published on January 25, 2021.

本稿は Regulation Asia の編集者が執筆したもので、ブルームバーグは使用ライセンスを得ています。

80近くの国・地域で1万2000以上の市場参加者がすでにプロトコルを批准

主要な銀行間取引金利(IBOR)にリンクしたデリバティブに適用されるフォールバック条項が2021年1月25日(月曜日)に発効しました。

国際スワップ・デリバティブ協会(ISDA)は声明の中で、新たなフォールバック条項の導入により、IBORを参照した契約が残存している間にIBORが恒久的に利用できなくなった場合でも有効なセーフティネットが整備されたと述べました。

2020年10月にISDAが公表したフォールバック条項は、ISDAの標準金利デリバティブ定義集を参照する全ての新規デリバティブ契約に導入されます。発効日以前に締結された中央清算されないデリバティブ契約についても、契約当事者双方が導入に同意した場合またはプロトコルを批准した場合にはフォールバック条項が導入されます。

ISDAによれば、これまでに80近くの国・地域において1万2000を超える市場参加者がプロトコルを批准しており、これからの批准も可能です。

ISDA CEOのScott O'Maliaは次のように述べています。「プロトコル批准プロセスが順調に進捗し、世界中の何千ものセルサイドおよびバイサイド企業がプロトコルを批准した結果、新規および既存のデリバティブ契約に導入されるフォールバック条項が今日、発効しました。明確で首尾一貫し透明性が高い手法に基づくフォールバック条項が導入されたことにより、主要なIBORが廃止された場合や、移行手続き完了前にLIBORが市場の実態を表していないと見なされた場合の市場混乱リスクが大きく削減されるでしょう」

フォールバック条項は、2006年ISDA定義集を参照する新規のデリバティブ契約でフォールバックの対象となるIBORを参照する契約に、フォールバックを導入します(契約当事者が導入しない旨を明確に同意した場合を除きます)。一方プロトコルは、発効日以前に締結された中央清算されないデリバティブ契約で契約当事者双方がプロトコルを批准している場合に、当該契約にフォールバックを導入します。

フォールバック条項の対象はオーストラリアのBBSW、カナダのCDOR、ユーロ建LIBOR、EURIBOR、香港のHIBOR、シンガポールのSOR、ポンド建LIBOR、スイスフラン建LIBOR、タイのTIBOR、ユーロ円TIBOR、円建LIBOR、米ドル建LIBORです。

フォールバックの発効日である2021年1月25日現在では、特定の通貨のIBORが恒久的に停止された場合に当該通貨のフォールバックが適用されます。また、LIBORを参照するデリバティブ契約については、英金融行為規制機構(FCA)が特定の通貨建LIBORについて市場の実態を表していないと判断した場合にも、当該通貨のフォールバックが適用されます。

いずれの場合も、フォールバックは通貨ごとに特定された調整後リスクフリーレート(RFR)となります。

本稿は英文で発行された記事を翻訳したものです。英語の原文と翻訳内容に相違がある場合には原文が優先します。

リスク・規制

世界の金融業界を一変させるLIBORの終焉

Bloomberg News

Read the English version, *LIBOR's end is a game changer for global finance*, published on January 21, 2021.

この記事はBoris KorbyとWilliam Shawが執筆し、ブルームバーグターミナルに最初に掲載されました。

ロンドン銀行間取引金利(LIBOR)は約50年にわたって世界中で借り入れコストの決定に役立ってきました。

パネル行が見積もる他行への貸出金利が毎日集計され、それを基に算出されるLIBORは、単純で効率的、誰もが使用でき、そして信頼性が高いと思われていました。

しかし市場の進化につれ、パネル行が金利を算出する際の根拠となる取引が激減しました。2008年に金融危機が発生すると、何百兆ドルにも上る金融資産の金利指標の設定役として信頼されていた銀行が、自分たちに有利になるようにLIBORを操作していたことが発覚しました。

この3年以上、世界中の政策決定者はLIBORに代わる新たな指標の開発を推進してきましたが、LIBORよりも信頼性の高い代替金利を広く利用可能にすることや、その機能性をどう維持するかということが課題となっています。「言うは易く行うは難し」で、その進捗（しんちょく）には国や地域により差があります。

数字で見るLIBOR

- 400兆ドル：2018年時点でLIBORを指標とする世界中の金融契約の合計推定価値（国際決済銀行(BIS)発表値）
- 12カ月：規制当局が大部分のLIBOR計算に使用される金利の提出をパネル行に求めるのを止めるまでの期間
- 5通貨：LIBORが正式に廃止される通貨の数。米国、英国、ユーロ圏、スイス、日本の政策決定者はすべて、代替指標への移行に向けて準備を進めています。その他の国も各国独自のLIBOR類似指標について改革を進めています。

なぜ重要なのか

LIBORが「世界で最も重要な数字」と呼ばれてきたのには理由があります。

変動利付債や担保付きローンから、複雑なデリバティブ商品まで、LIBORは幅広い金融資産の参照金利として使われてきました。しかし、この指標に頼るのは金融業界だけではありません。

住宅ローンや学生ローンから、クレジットカードまで、あらゆる金融商品がLIBORを参照しているのです。

従って、LIBORを別の金利で置き換えるというのは、金融市場始まって以来の一大事と言っても過言ではないでしょう。

世界中の規制当局がさまざまな代替金利を開発・推奨しています。投資家や企業の財務担当者は金融契約を書き換えて、数百万件の取引が混乱に陥り、訴訟の波に飲み込まれてしまわないように備えています。そして、銀行はポートフォリオ・エクスポージャーを見直し、移行を円滑に進めるために取引システムを一新しています。

2021年末には大半のLIBOR金利は廃止されますが、その作業があまりに膨大であることに加え、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）が事態をさらに難しくしていることから、世界の規制当局は一部のLIBORの廃止を2023年半ばまで延期しました。

しかし、LIBOR廃止が刻一刻と迫る中、代替指標への移行を問題なく行うために克服すべき課題はいまだに残されています。

本稿は英文で発行されたを記事を翻訳したものです。英語の原文と翻訳内容に相違がある場合には原文が優先します。

リスク・規制

LIBORにリンクしたデリバティブの残存額はいまだ200兆ドル

Bloomberg News

Read the English version published on January 11, 2021.

本稿は、Alexandra Harris と William Shaw が Edward Bolingbroke と Tasos Vossos の協力を得て執筆し、ブルームバーグターミナルに掲載されたものです。

今や金融システムに完全に組み込まれ、運用会社やトレーダーから企業の財務責任者までが幅広く使用するLIBOR（ロンドン銀行間取引金利）参照デリバティブをどうやって減らすのか。これはLIBORの廃止を目指す各国規制当局が最も頭を悩ませている課題の１つです。

米国の金利スワップ、先物、オプション市場は世界で最も流動性が高い市場です。米規制当局は、それらの市場で現在LIBORを参照している商品は徐々に新ベンチマークを参照する商品に移行すると過去３年にわたり説き続けてきました。米国でLIBORの代替として推奨されているのはSOFR（担保付翌日物調達金利）です。

しかし、LIBOR参照取引はなくなりませんでした。その上、代替商品の普及も遅々として進みませんでした。一部では進捗が見られたとはいうものの、例えば３カ月SOFR先物の2020年12月の平均建玉は、ユーロドル先物の平均建玉の約5%に過ぎませんでした。LIBOR移行については最近１つの大きな山を越え新商品の取引が一気に加速すると期待されていましたが、これまでのところは比較的緩やかな増加にとどまっています。

米連邦準備制度理事会(FRB)が新規契約におけるLIBORの利用を中止すべき期限として設定した2021年末が刻々と近づく中で、進捗の遅れが円滑な移行を目指す努力に水を差し、金融システムの安定性に対するリスクとなるのではないかとの懸念が出始めています。2020年11月にはSOFRへの以降が難しいレガシー契約に関してLIBOR廃止の延期が発表されましたが今後はこのような措置の追加が見込めない一方で、法律による救済措置についても議会審議が進まず、規制当局は頭を抱えています。

SOFRを参照するデリバティブについて、JPモルガン証券でリニア金利商品のグローバルヘッドを務めるThomas Plutaは次のように述べています。「私たちは鶏が先か、卵が先かという典型的なジレンマに陥っています。流動性が低いために取引が増えず、取引が増えないために流動性が低いままです。取引は徐々には増えていますが、率直に言って移行を実現するためにはやるべきことがまだ数多く残っています」

先物市場の現状

出所：CME、ブルームバーグ

国際決済銀行によれば、全世界でドルLIBORにリンクされた金融契約の残存額は200兆ドル以上あり、そのほとんどがデリバティブ契約となっています。これらの商品は、マネーマネジャーが金融政策の方向性に賭けたり、企業が金利エクスポージャーをヘッジしたりするために使われています。

2020年末にFRBが、銀行その他の規制対象金融機関が2021年末以降LIBORにリンクした新規取引を行わないよう求める姿勢を明確にしたことから、今後数カ月の間にSOFRを参照するデリバティブ取引への移行が進むと予想する専門家もいます。

「確かにSOFRの利用は進むでしょう。それでもなおSOFRの流動性を向上させるにはやるべきことが山ほど残っています」とBarclays Plcで金利商品販売のマネージングディレクターを務めるTyler Wellensiekは述べています。

米国でLIBOR移行を監督するためにFRBが設立した代替参照金利委員会(ARRC)の関係者は、2020年半ば以降スワップカーブ全体でSOFR取引が徐々に増加していることは、SOFRがデリバティブトレーダーの間に徐々に浸透していることの証しであると指摘しています。

「流動性は大きく改善しています」とモルガンスタンレーの機関投資家向けセールス担当の副会長でARRCの委員長を務めるTom Wipfは言っています。

これらに加えて今後数カ月の間にSOFR取引を活性化させると期待されているのが、国際スワップ・デリバティブ協会(ISDA)によるスプレッド調整方法（LIBOR廃止後に満期を迎えるLIBOR参照契約のフォールバックレート）の決定です。SOFR取引活性化を望む関係者はこの動きを歓迎しています。

SOFRカーブの算出に遅れも

しかし、スプレッド調整方法が決まったからといってSOFR取引が急増するという保証はありません。

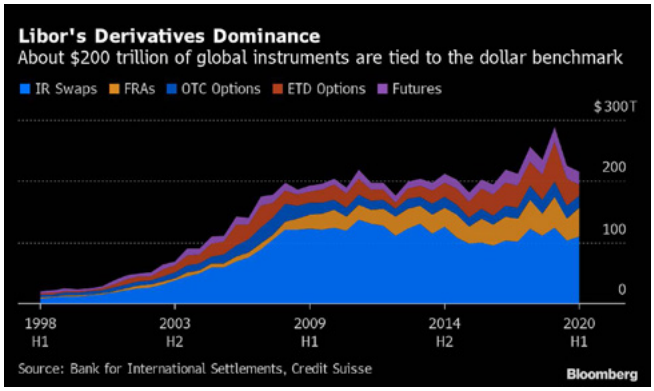
この他にもLIBOR移行に関して節目となる動きが最近ありました。1つはビッグバンと呼ばれた金利スワップの価値決定に用いられる参照金利のSOFRへの切り替え、もう1つは市場が待ち望んでいたLIBOR参照契約をSOFRに切り替えるためのプロトコルのISDAによる公表でしたが、どちらもSOFR取引を一時的に活性化させたのみでした。

ISDAおよびClarus Financial Technologyによれば、集中清算される米ドル建店頭および上場デリバティブの2020年11月の取引のうちSOFRにリンクしたものはわずか5.6%でした。6月の3%に比べればほぼ倍増ですが、各国の清算機関がSOFRへの切り替えを行い過去最高を記録した10月の9.7%からは大きく落ち込んでいます。

JPモルガンのPlutaは、ビッグバンが「多くの市場参加者がSOFR取引を積極的に開始するきっかけとなる」と期待していましたが、実際には「多くの参加者は必要なことをした後にはLIBORに戻ってしまった」と述べています。

デリバティブ市場ではLIBORが優勢

全世界で約200兆ドルの金融商品がドルLIBORにリンク



出所：国際決済銀行、クレディスイス

2021年にSOFR参照デリバティブへの移行が軌道に乗らなかった場合、ARRCによる先決め方式のターム物参照レートの開発に遅れが出る恐れがあると、銀行や運用会社を顧客とする教育テクノロジー企業SOFR AcademyのディレクターMarcus Burnettは言います。

その場合、影響がローン市場に波及し、引受会社や発行体がSOFRを参照する新規ローンのプライシングを控える恐れが出てきます。

「SOFRを参照するローン市場の取引が活発化し流動性が向上して機関投資家が参入できる規模になるためには、SOFRカーブが不可欠です。ローン市場でSOFRの利用が進まなければ、金融市場全体での移行も難しくなります」とBurnettは述べています。

市場の秩序ある機能が既に脅かされていると懸念する人も出ています。

SOFRへの移行がなかなか進まない現状について、ニューヨークの法律事務所Friedman Kaplan Seiler & AdelmanのパートナーであるAnne Beaumontは次のように述べています。「移行の遅れが生み出す不確実性が金融市場の安定に何らかの形で影響を及ぼすことは避けられません。SOFRにリンクした新商品とフォールバックに依存するレガシー契約が併存することによる市場の分断が起きることは既に明らかです」

ClarusのシニアバイスプレジデントであるChris Barnesによれば、上述した移行の節目にSOFR取引が急増したことは銀行がSOFR取引の増加に対応できることを証明しましたが、一方でSOFR取引やリスク管理に対する顧客からの需要は強くはないこともデータが示しています。

FRBがLIBOR参照デリバティブの取引を1年以内に制限する可能性がある現状では、移行を円滑に進めるためにはSOFR取引の急速な拡大が必須であるとBarnesは言います。

「現在幅広く取引されている商品を変更するには12カ月というのは驚くほど短い期間です。しかし、業界や市場が4年をかけても変化に対応できないとすれば、それ自体が問題と言わざるを得ません」とBarnesは述べています。

本稿は英文で発行された記事を翻訳したものです。英語の原文と翻訳内容に相違がある場合には原文が優先します。

リスク・規制

LIBOR移行に金融業界が頭を悩ませる理由

Bloomberg QuickTake

Read the English version published on December 3, 2020.

本稿はWilliam ShawおよびSilla Brushが執筆し、ブルームバーグターミナルに最初に掲載されました。

LIBOR廃止を宣言することは簡単ですが、それを実現させるには多くの困難が伴います。不正操作問題で信用を失ったロンドン銀行間取引金利(LIBOR)の廃止期限が2021年末に迫る中、金融業界は住宅ローンやクレジットカードからデリバティブに至るまで数百兆ドルに上る金融契約の修正に追われています。移行に伴い混乱が発生するリスクは、20世紀の終わりにコンピューターシステムが一斉に誤作動を起こす懸念におびえた2000年問題にもなぞらえられますが、今回は新型コロナウイルスの世界的な感染拡大というさらなる難題が重なっています。こうした懸念に加えて、多くの金融機関においてLIBOR移行への対応が遅れていることから、規制当局は2020年11月に、主要なドルLIBORベンチマークを2023年半ばまで存続させる提案を行い、金融機関へのプレッシャー軽減を図りました。

1. 何が問題なのですか?

LIBORを参照する金融契約残存額の半分は、満期が2021年末以降に訪れます。これらの契約(「レガシー契約」と呼ばれます)は参照金利をLIBOR以外に変更する必要があり、その期限は刻々と迫っています。LIBORを使用する最大の市場であるデリバティブ市場では移行の問題は概ね解決されましたが、ローンや債券など他の市場では、当局から移行への対応を強く求められているにもかかわらず解決に苦労しています。

2. LIBORとは何ですか?なぜ廃止されるのですか?

これまで約50年にわたって、LIBORは借入コストの決定に世界中で使われてきました。LIBORとは、銀行が申告した銀行間取引金利の平均値で毎日算出され、ローンや債券、デリバティブの変動金利算出のベースとして使用されてきました。1980年代に金利スワップやシンジケートローンの金利設定方法を定める必要が生じたことから、ロンドンに本拠を置く英国銀行協会が1986年にその正式な算出方法を定めました。しかし時がたつにつれて銀行が申告するレートの基となる銀行間取引が枯渇しました。そして2008年、欧州や米国の銀行が自行の利益のために申告金利を操作していたことが明るみに出て以来、LIBORは不正なベンチマークと見なされてきました。約10行の銀行が支払った罰金は、2016年末までに100億ドル近くに上りました。

3. 誰が影響を受けますか?

年金基金、ファンドマネジャー、保険会社、大手や中小の銀行、ローンを証券化した米投資銀行など数多くの人々が影響を受けます。国際スワップ・デリバティブ協会によれば、LIBORその他の銀行間取引金利にリンクされた金融商品の総額は370兆ドルに上り、設備リース、コマーシャルペーパー、国債、学生ローン、自動車ローン、銀行預金、住宅ローンなどさまざまな商品にLIBORが使われています。また事業会社や銀行、投資家が、リスクヘッジや投機目的で利用する金利スワップなどのデリバティブにもLIBORが使われています。

4. LIBORの代わりに何が使われるのですか?

各国・地域の中央銀行は、資本コストをより正確に反映し、今日のLIBORとは違って実取引に基づいたベンチマークの開発に取り組んできました。その結果、SOFR(米担保付翌日物調達金利)、Sonia(英ポンド翌日物平均金利)、ESTR(ユーロ短期金利)などさまざまな略称の金利が開発されましたが、困ったことにそのどれもが不十分なものでした。

5. LIBORとの違いは何ですか?

LIBORは、翌日物から12カ月物まで一定期間の借入コストに関する市場の期待を織り込んだフォワードルッキングな金利指標です。それに対し上記の新ベンチマークは主に翌日物貸出金利を反映しています(例えばSOFRは、米国債などの証券と現金を短期間交換する米レポ市場をベースとしています)。この代替金利(フォールバック金利と呼ばれます)について市場参加者全員の同意を得ることは困難ですので、レガシー契約を修正して、例えば3カ月物金利の代わりに翌日物金利を参照するようにすれば、恐らく訴訟が起きることになるでしょう。有効な代替金利に関する記載が契約にない金融商品に対してフォールバック条項あるいはフォールバック金利指標を定めることを義務化する法案の議会による承認を求める動きも、議会が新型コロナウイルス対策に追われているため進んでいません。

6. 廃止延期のメリットは何ですか?

廃止が延期される可能性が出てきたベンチマーク(3カ月物・6カ月物・12カ月物ドルLIBORなど)が金融契約に最も多く使われています。このため廃止が2023年6月まで延期されればドルLIBORにリンクした金融契約のほとんどがそれ以前に満期を迎え、わざわざ新ベンチマークに移行する手間が省けることになると米連邦準備制度理事会高官は述べています。一方で、上記以外のドルLIBORおよびポンド、ユーロ、円、スイスフラン建のLIBORについては、予定通り2021年末に公表が停止されます。また、金融機関がLIBORを参照する新たな契約を2022年以降に締結することも推奨されていません。

7. ほかにも新型コロナウイルスの影響がありましたか？

LIBOR からの移行を促す動きを妨げて移行そのものを遅らせたのみならず、LIBOR の使用をさらに増加させてしまいました。米・英両政府は、企業を支援するための緊急融資プログラムの一部が LIBOR を参照金利とすることを容認しました。また、英国の中央銀行であるイングランド銀行は銀行に対して LIBOR 移行を促す計画を延期し、さらに英国では新たな LIBOR 参照金融契約を締結できる期限も延長されました。

8. デリバティブ市場では何が起きているのですか？

2021 年 1 月末に効力が発生するプロトコルによりデリバティブ契約にフォールバック条項が導入され、代替金利指標への移行が円滑に行われます。これにより契約修正のための交渉や指標交代による金利の突然の乖離が回避できます。ニューヨーク連邦準備銀行によれば、推定 200 兆ドルの金融契約がドル LIBOR のみを参照しており、その内の 95% がデリバティブです。このため、グローバル金融システムを監視する国際機関である金融安定理事会も、広範なリスクを緩和するためにプロトコルが幅広く導入されることが必要であると述べています。また 2020 年 10 月には、想定元本 80 兆ドルを超える金利スワップの割引率が新たな米ドル金利指標である SOFR に切り替えられ、一つの大きな山を越えました。

Currency	Libor's replacement	What's it derived from?
U.S. dollar	SOFR -- Secured Overnight Financing Rate	Prices of repurchase agreements -- overnight transactions collateralized by Treasury securities
Pound sterling	Sonia -- Sterling Overnight Index Average	The rate paid on unsecured overnight funds; includes transactions negotiated bilaterally between banks and broker intermediated loans
Euro	ESTR -- Euro Short-Term Rate	Money-market transactions that show the overnight unsecured borrowing costs of euro-area lenders
Japanese yen	Tonar -- Tokyo Overnight Average Rate	Transactions in the uncollateralized overnight borrowing market
Swiss franc	Saron -- Swiss Average Rate Overnight	Overnight trades in the Swiss franc-denominated repurchase agreement market

9. この動きは一般消費者にどのような影響を及ぼしますか？

一般消費者がより高い金利を払わされることがないように監視が行われるでしょう。銀行や運用会社は、既存の金融契約や商品に関する円滑な移行に失敗すると罰金や訴訟、レピュテーションなどに関わるリスクが大幅に高まることになります。規制当局も顧客が不当な取り扱いを受けていないかどうか厳しく監視するでしょう。そうした中、格付会社のムーディーズ・インベスターズ・サービスは、LIBOR 移行の進捗が遅いことから信用リスクが高まっていると警告しました。

LIBOR廃止、2023年半ばまで延期の可能性

Bloomberg News

Read the English version published on December 2, 2020.

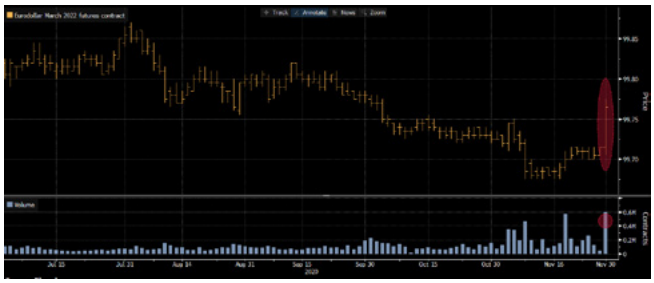
本稿はWilliam Shaw、Liz Capo McCormick、Edward Bolingbroke、Craig Torresが執筆し、ブルームバーグターミナルに最初に掲載されました。

不正操作問題で信用を失ったドルLIBOR（ロンドン銀行間取引金利）を運営するICEベンチマーク・アドミニストレーション(IBA)は、ドルLIBORの一部の廃止を1年半先延ばしすることを検討しています。

IBAは、3カ月物、6カ月物、12カ月物のドルLIBORの廃止を2023年6月末まで延期する案について市中協議を行うと発表しました。規制当局は依然として銀行に対してLIBORからの移行を可及的速やかに行うよう求めていますが、LIBOR廃止が延期されるのではないかとの思惑は以前からありました。また、上記発表には翌日物LIBORの廃止延期も含まれており、これを受けてユーロドル先物の出来高は急増しました。

Friedman Kaplan Seiler & Adelman法律事務所のパートナーであるAnne Beaumont氏は今回の動きについてドルLIBORを運営する側が折れた形になっていると指摘し、「本来はLIBORの使用を完全にやめてもらいたいが、現実的には難しい。当初の予定に固執して金融システムを吹き飛ばしてしまうようなことは望んでおらず、結果的に現状を追認した」と述べました。

LIBOR移行延期を受けてユーロドル先物は急反発



LIBORはグローバル金融システムの基盤の一部となっており、規制当局が2021年末までの段階的使用中止を一致して求めてきたにもかかわらず、依然として数百兆ドルもの金融資産に使われています。米連邦準備制度理事会(FRB)その他の規制当局は、大規模なLIBOR不正操作問題や算出に使用される取引データの枯渇を受け、市場参加者に対して代替指標への移行を声を大にして促してきました。

しかし今年は新型コロナウイルスの感染拡大という不測の事態によりその動きが妨げられ、市場はこの大規模な移行に対応する準備ができていないのではとの懸念が高まっていました。

最も多く使用されている3カ月LIBORの廃止が延期される可能性が出てきたことは市場にとって朗報ですが、規制当局は依然として2022年以降新たな契約にドルLIBORを使用しないよう強く求めています。FRB、連邦預金保険公社、通貨監督庁は共同声明の中で、銀行がドルLIBORを新たな契約に使用することは銀行自体の安全性と健全性に対する潜在的なリスクとなるため厳しく検査すると述べています。

主要な期間のドルLIBOR廃止が2023年6月まで延期されれば、ドルLIBORにリンクした金融契約のほとんどがそれ以前に満期を迎え、わざわざ新ベンチマークに移行する手間が省けることになるとFRB高官は述べています。

一方で、上記共同声明は銀行に対してできる限り速やかなドルLIBORからの移行も求めています。

「今回の動きにより、新たなリスクフリーレートに移行できなかったであろうレガシー契約を巡り混乱が生じる恐れは軽減されました。規制当局は引き続きLIBORからの移行を求めているものの、レガシー契約については事実上猶予を認めたことになります」と、TD証券ニューヨークの米金利シニアストラテジストであるGennadiy Goldberg氏は述べています。

またBrean Capitalで債券戦略のヘッドを務めるScott Buchta氏は、重要なポイントは証券やローンなどのキャッシュ商品市場において秩序ある移行を促すための時間を規制当局が得たことだと述べています。

一方国際スワップ・デリバティブ協会は、IBAによる上記声明は市場が待ち望むLIBOR参照契約のフォールバック条項を発動するトリガー(cessation event)には該当しないとしています。

また英金融行為規制機構は、ドルLIBORの新たな使用を制限するかどうかについて米国その他の規制当局と協調して検討するとしています。

LIBOR移行で金融機関はスワップ市場から締め出しも：CFTC会長が警告

Bloomberg News

Read the English article published on November 30, 2020.

この記事はWilliam ShawとSilla Brushが執筆し、ブルームバーグ・ターミナルに最初に掲載されました。

来年初め、ロンドン銀行間取引金利(LIBOR)からの移行を機に多くの運用会社が金利スワップ市場から締め出されるリスクがあり、それを避けるには各社は円滑なLIBOR移行を促す新たなプロトコルを採用する必要がある、と米商品先物取引委員会(CFTC)のHeath Tarbert会長が警告しました。

LIBORは2021年の年末より段階的に廃止される見通しですが、市場参加者はLIBOR廃止後、各契約の参照金利をLIBORから代替金利指標に切り替えるための標準的な文言を1月までに採用することが奨励されています。CTFCのTarbert会長は、銀行や証券会社をはじめとする金融機関のうち約400社がすでに新たなフレームワークを採用しているものの、およそ2400社の対応が遅れており、これにはLIBORにひも付けられたスワップのエクスポージャーを持つ数多くの資産運用会社も含まれる、と述べています。

スワップ取引は、金利リスクのヘッジ目的で企業や投資家に利用されるほか、値動きから利益を得るための投機目的でも利用されています。国際決済銀行(BIS)のデータによると、ドル建て金利スワップの想定元本残高は約110兆ドルに上ります。来年初めまでに新規プロトコルを採用せずLIBORリスクをヘッジできない市場参加者は、銀行や証券会社からスワップ契約締結を渋られる可能性が高いだろう、とTarbert会長は述べています。

国際スワップデリバティブ協会(ISDA)が策定し、10月に発表されたこのプロトコルは、2021年末にLIBORが廃止された際の最悪シナリオを防ぐための重要な手段として推奨されています。

バークレイズ、クレディ・スイス、ゴールドマン・サックス、JPモルガン・チェースをはじめとする世界最大級の銀行の大半がすでに新規プロトコルを採用しています。

しかし、Tarbert会長は「双方の当事者がこのプロトコルを採用しない限り、スワップ契約の参照金利をLIBOR以外の金利に切り替えること（フォールバック）はできない」としています。

一部の金融機関が新規プロトコルの導入をためらっているのは、ドルLIBORの廃止時期が不透明であるためかもしれない、とFuturesFirstのアナリスト、Rishi Mishra氏は述べています。先週、LIBORの発表・管理主体であるICEベンチマーク・アドミニストレーションと英金融行為規制機構(FCA)の発表を受けて、LIBOR廃止が先送りになるのではないかとの臆測が急速に広がりました。

米国でのLIBORからの移行を指導するために米連邦準備制度理事会(FRB)が設立した代替参照金利委員会(ARRC)は、各社に新プロトコルに準拠するよう呼びかけています。

モルガン・スタンレーのInstitutional Securities部門副会長でARRCの会長も務めるTom Wipf氏はメールでの声明で、「このISDAプロトコルは、市場参加者が独自に問題を解決できる分野の好例」とし、「デリバティブ契約の問題解決のために法令の整備を待つ必要はなく、このプロトコルに従えばどの金融機関も問題に対処できる」と述べています。

LIBORを管理する英国FCAは7月に、新プロトコルを採用しない企業は「大きなリスク」に直面すると警告しています。

ISDAプロトコルに従うことで金融機関は面倒な契約再交渉を回避できるものの、画一的な文言で各社個別の利益が最優先できるのかという懸念が残されています。

リスク・規制

米規制当局、銀行に対し任意のLIBOR代替指標の使用容認

American Banker

Read the English version published on November 18, 2020.

本稿は、Hannah Langが American Bankerに寄稿したもので、ブルームバーグは使用ライセンスを得ています。

米銀行規制当局は、2021年に廃止が予定されるロンドン銀行間取引金利(LIBOR)の代替指標として、銀行が任意の参照金利を選択することを容認する声明を発表しました。

2020年初め、複数の中小銀行が米連邦準備制度理事会(FRB)、連邦預金保険公社、通貨監督庁に対して、当局が推奨するLIBOR代替指標である担保付翌日物調達金利(SOFR)は大手銀行向きで、レポ市場での取引が少ない中小銀行には適していないとの申し入れを行っており、上記声明はこれを受けたものです。

また一部の銀行は、経済にストレスが生じた場合、SOFRが銀行の資産と負債の間にミスマッチを引き起こす恐れがあるとの懸念を表明していました。

FRBが設置した代替参照金利委員会は、SOFRがLIBORの代替指標として最適であると推奨しました。しかし上記規制当局は、2020年11月に発表した共同声明でSOFRの使用は任意であるとしました。

共同声明の中で規制当局は「銀行は、自行の資金調達モデルと顧客ニーズを考慮して適切と判断する任意の参照金利を融資契約で使用することができる」とした一方で、どのような参照金利を選択した場合でも、すべての融資契約にLIBORが廃止された場合に適用されるフォールバック条項を入れ、LIBORからの移行が円滑に進むよう求めました。

中小銀行の多くからは、Ameriborを推す声が強くなっていました。Ameriborは、シカゴ金融界の中心人物の一人であるRichard Sandor氏が中小銀行向けに創設した指標金利で、同じく同氏が創設したアメリカン金融取引所(AFX、American Financial Exchange)における翌日物借入金利をベースとして算出されています。

上記共同声明でも「各規制当局は資金調達モデルが銀行によって異なることを理解し、融資を行う際には各行がそれぞれの状況に応じて最適と判断するLIBOR代替指標を選択することが適切であると考える」と述べられています。

パウエルFRB議長は、2020年2月に上院で、金融業界がLIBOR移行準備を進める中で、信用リスクが反映された別個の代替参照金利を検討することに問題はないとし、次のように述べています。

「多くの銀行が、信用リスクが反映された別の参照金利を検討したいがこれは決してSOFRを代替するものではないと言ってきた。現在、その作業が進行中でありFRBもこれを支援している。これに特に問題はないが、LIBORからSOFRへの移行作業が中止されるわけでもない。それはそれで進めていく」

リスク・規制

LIBOR移行は米地銀にとって2000年問題の再来のようになるのか

Bloomberg Intelligence

Read the English version published on October 6, 2020.

この分析は、ブルームバーグ・インテリジェンスのシニア・アナリスト Herman Chan と Nicholas Holowko によるもので、ブルームバーグ・ターミナルに最初に掲載されました。

2021年にはロンドン銀行間取引金利(LIBOR)が廃止される予定ですが、リスクフリーの担保付翌日物調達金利(SOFR)と銀行の調達コストとの間のミスマッチが米国地方銀行の貸出にとって問題となる可能性があり、参照金利に信用エレメントを追加する解決策が出るかどうかのタイミングは不透明です。一方、銀行は融資契約の修正を迫られており、銀行業界は2000年問題が騒がれていた当時のような状況に直面する可能性があります。

ブルームバーグ・インテリジェンス(BI)アナリストによる概要：LIBOR移行に関する銀行の視点

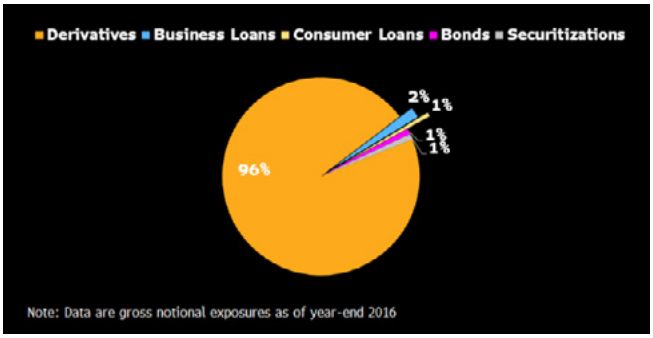
LIBORは2021年末までに段階的に廃止される予定ですが、米国の地方銀行は、資産負債管理(ALM)と必ずしも一致しない新たな金利指標への切り替えに苦慮しています。10月28日正午（ニューヨーク時間）からブルームバーグ・インテリジェンスの地方銀行担当シニア・アナリスト、Herman Chan と米国金利戦略最高ストラテジストの Ira Jersey が Signature Bank の Scott Shay 会長をゲストスピーカーに迎え、LIBOR移行に関する銀行の視点、SOFRを貸出の参照金利として使う際の欠点、米国地方銀行のニーズにもっと合致する代替指標などについて話し合います。このイベントに登録するにはこちらをクリックしてください。

銀行ニーズを満たすために明確性が必要

BIの見解では、廃止予定のLIBORに代わる米国の主要代替指標であるSOFRは、貸出目的で使う場合にはその欠点に対処し、それを明確化する必要があると思われます。BIが調査対象とする多くの地方銀行とニューヨーク連邦準備銀行が率いる作業部会が最終的には銀行業界のニーズにもっと対応できるSOFRの信用エレメント補完策を推奨することになるでしょう。LIBORベースの融資が占める比率は全体の3%程度に過ぎませんが、その金額は約4.7兆ドルに上ります。

今までLIBORを参照金利としてきた多くの種類の取引にとってSOFRは適切な代替金利指標です。LIBORからの移行に際し、その案内役を務める代替参照金利委員会(ARRC)が最も注力してきたのは、ドルLIBOR市場の約96%を占めるデリバティブ取引でした。

資産クラス別米ドルLIBORのエクスポージャー内訳（2016年）



出所：代替参照金利委員会(ARRC)とブルームバーグ・インテリジェンス

貸出にはそれほど適していないSOFR

問題点は、LIBORには本質的に信用エレメントが含まれている一方、SOFRはリスクフリー金利である点です。つまり、SOFRだけを採択すると、借入コストの上昇と、信用アベイラビリティの低下を招く恐れがあります。信用エレメントが欠けているSOFRを参照金利とする融資は銀行の調達コストと連動しないため、ストレス時には収益や資本に悪影響となる可能性があります。バランスシートには本質的に債務が含まれるため、資産と債務がミスマッチとなれば、銀行は貸出を減らすか融資の利ざやを増やして対応することもできますが、それでも危機状況を乗り切ることが困難になるかもしれません。

比較的規模の大きい地方銀行は2019年9月の合同書簡でこれらの問題を指摘しています。Signature Bank を含む一部の中規模地方銀行は2月に、参照金利の単独使用に反対し、代替指標として AMERIBOR を推奨する態度を明らかにしました。

声明

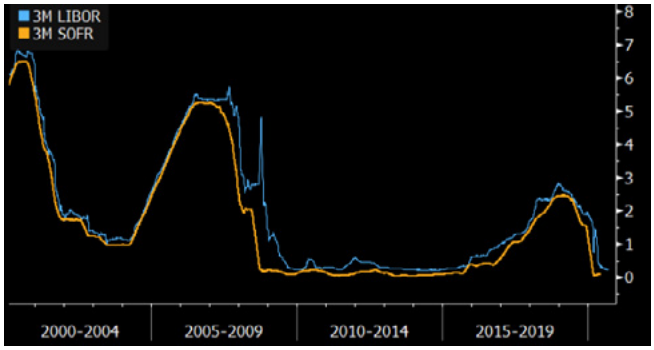
「我々は、SOFRが単独では貸出商品の参照金利には不適であると考え、この移行によって信用アベイラビリティが悪影響を受けるのではないかと懸念している。（略）その当然の結果として、特に経済的ストレスが生じた場合、銀行はSOFRのみの環境では貸し渋りが起こったり、サイクルを通して貸出金利を引き上げたりすることになると思われる。」

BBVA、Capital One、Citizens、Comerica、Fifth Third、M&T、MUFG、PNC、Regions、Zions を代表する財務責任者から連邦準備制度理事会、通貨監督庁(OCC)、連邦預金保険後者(FDIC)に宛てた合同書簡（2019年9月23日）

信用エレメントの導入を検討中

SOFRに信用エレメントを加えることの協議は主に、信用スプレッドが参照する調達コストのタイプと、堅牢性を確保するために必要なデザイン・エレメントの選定を中心としたものとなってきました。ただし、信用力に応じたスプレッドに関する正式な推奨はまだ先のように思われます。信用エレメントの欠如に関する懸念に対処するため、ニューヨーク連銀に加え、Citizens、Comerica、Fifth Third、Huntington、KeyCorp、M&T、PNC、Regions、Signature、U.S.Bancorpなどの銀行から構成される作業部会が設立されました。信用エレメントのベースとして、債券スプレッド、CD金利、プライムレートと政府のマネーマーケット・ファンドとのスプレッドなどが候補として挙がっています。

LIBORはストレス時に大きく変動



出所：ブルームバーグ・インテリジェンス

商業ローンの場合、修正措置が複雑になる可能性

2021年後も継続する融資の場合は契約の修正が必要で、銀行にとっては頭痛の種となる可能性があります。場合によってはフォールバック条項によって参照金利がプライムレートに変わるローンもありますが、プライムレートとLIBORとのスプレッドは大きく、クライアントにとって借入コストが上昇しないように何らかの修正が必要となります。消費者向け住宅ローンの場合は、大半の銀行は経済的に同等である限り指標金利を変更できるため、それほど負担はないかもしれません。政府系の金融機関が変動金利住宅ローンの参照金利をSOFRに切り替えていることで、銀行もそれに追随しています。

この移行に対処するため、地方銀行はガバナンス手続きを設定してLIBOR廃止によって影響を受ける分野を特定しています。その中には、商業・住宅不動産ローンや金利ヘッジ、クライアントのデリバティブ、リスク・モデリング、代行サービスなどが含まれます。

ニューノーマル下のLIBOR移行：不可欠なデータとテクノロジー

Regulation Asia

Read the English version published on September 16, 2020.

本稿は、ブルームバーグのAPACヘッドであるBing Liが Regulation Asiaに寄稿したもので、ブルームバーグは使用ライセンスを得ています。

トレーディング勘定の抜本的見直し(FRTB)など数多くの重要なイニシアチブの実施時期が新型コロナウイルスの感染拡大により延期されていますが、ロンドン銀行間取引金利(LIBOR)からの世界的な移行については延期対象となっていません。

2020年6月、米代替参照金利委員会は、企業が新たに発行する変動利付債の参照金利として米ドルLIBORを使用することを2020年末までに終了し、新たなデリバティブおよび企業向け融資に米ドルLIBORを使用することを2021年6月末までに終了するよう勧告しました。英国でも、金融行為規制機構(FCA)はポンド翌日物平均金利(SONIA)を参照するローンの提供準備を2020年第3四半期末までに終え、ローン商品におけるポンドLIBORの使用を2021年第1四半期までに終了するよう求められています。

対応が急がれるが、国により進捗度が異なるアジア

LIBORは全世界で何兆ドルにも上る金融商品の参照金利として使われており、アジアも例外ではありません。この地域では、企業向けローン、住宅ローン、証券化商品、デリバティブなどさまざまな市場で幅広い金融商品やバリュエーションにLIBORが使用されています。ブルームバーグのデータによれば、LIBORを参照するアジア企業のローンと債券の残高は6000億米ドルに上り、その約3分の2はLIBOR廃止日以降に満期を迎えます。

LIBORからの移行に伴い新たに参照金利として使用されるリスクフリーレート(RFR)は、翌日物金利で流動性が高い取引市場が存在します。しかし、アジア地域における対応状況は国によりばらばらです。EUには統一された移行ルールがありますが、アジアにはそれがありません。

日本、香港、シンガポールなどの先進国では、一貫性があり明確な移行対応を規制当局が主導したおかげで、金融機関のLIBOR移行準備は他のアジア諸国よりもはるかに早く進んでいます。一方、マレーシアやインドネシアでは規制当局による指導が遅れているため潜在的なリーガルリスクが高まり、アジア市場におけるシェアを失う恐れがあるとブルームバーグ　インテリジェンスでは分析しています。また、シンガポール金融管理局(MAS)はシンガポール翌日物金利平均(SORA)を参照する初の変動金利債を発行し、さらに、複利計算されたSORAインデックスの公表を間もなく開始する予定です。

新型コロナウイルスとスマートデータソリューション

折あしく、新型コロナウイルスの感染が拡大した現在の環境下では、規制順守、プライシング、リスク管理など金融機関が緊急にやらなければならない業務が大幅に増加しました。

最近開催されたブルームバーグ・APLMAウェビナーに参加した180の市場関係者のうち60%が新型コロナウイルスがLIBOR移行計画に影響を与えたと述べた一方で、11%はまだ移行計画策定に着手していないと回答しました。

コロナ危機のさなかに1つのことが明らかになりました。それは、金融の世界の動きを止めないためにテクノロジーが役に立ったということです。同様に、円滑なLIBOR移行のためには、堅牢なデータソリューションやテクノロジーを利用した自動化が必要不可欠です。これにより、規制当局への報告やコンプライアンスに必要なデータ管理が自動化され、手作業による業務フローを削減することができます。

最近ブルームバーグは日本の銀行と共同でこの問題に取り組みました。その結果、幾つかのチャネルを利用した取引データ入力と新たな計算方法を活用した新しい業務フローを完成させました。このように、複雑なプライシングやリスク計測のためにさまざまなデータを収集、活用できるようにすることが、LIBOR移行作業には必要不可欠です。

これから分かることは、LIBOR移行がデータとテクノロジーの使い方について根本的に再検討する機会を企業に与えてくれるということです。この機会を活用して企業は、製品やサービスを顧客に提供する方法をより競争力があり安価かつ高精度で迅速な配備が可能な方法へと変革させるとともに、コンプライアンスやリスク管理を高度化させなければなりません。

金融業界、規制に関するワーキンググループ、そして規制当局は、企業によるLIBOR移行計画優先課題の特定を熱心に後押ししています。一方でデータおよびテクノロジーのプロバイダーは、関連するデータへのアクセス、分析機能、計算ツールなどを提供して金融業界を支援しています。

世界がニューノーマルへの適応を進める中、金融業界が2022年以降も成長を続けるためには、LIBOR移行をデータとテクノロジーの使い方を再検討する絶好の機会と捉えることが大変重要です。

Take the next step.

詳細につきましては、ブルームバーグターミナルで <HELP> キーを２度押してお問い合わせください。

北京
+86 10 6649 7500

ドバイ
+971 4 364 1000

フランクフルト
+49 69 9204 1210

香港
+852 2977 6000

ロンドン
+44 20 7330 7500

ムンバイ
+91 22 6120 3600

ニューヨーク
+1 212 318 2000

サンフランシスコ
+1 415 912 2960

サンパウロ
+55 11 2395 9000

シンガポール
+65 6212 1000

シドニー
+61 2 9777 8600

東京
+81 3 4565 8900

about.bloomberg.co.jp

本資料に含まれるデータは、例示を唯一の目的としています。ブルームバーグ ターミナル、ブルームバーグ データおよびブルームバーグ インダストリー（以下「本サービス」）は、ブルームバーグ ファイナンス･エル･ピー （以下「BFLP」）によって、アルゼンチン、バミューダ、中国、インド、日本、韓国（以下「BLP 諸国」）を除くすべての地域で所有され、提供されています。BFLP は、ブルームバーグ･エル・ピーの完全子会社です。（以下「BLP」）の完全子会社です。BLPは、BFLPに、本件サービスに関するすべてのグローバルマーケティングおよび運用支援とサービス業務を提供し、BLP 諸国内において本件サービスを直接、または BFLP 以外の子会社を経由して配信しています。当該サービスを介して配信される一部の機能は、豊富な経験を有する機関投資家のみを対象とし、また、必要とされる法的な認可が得られている場合にのみ利用できます。BFLP、BLP およびそれらの関連会社は、当該サービスに含まれる価格または情報の正確性を保証しません。当該サービスのいかなる事項も、BFLP、BLP またはそれらの関連会社による金融商品の勧誘、投資戦略や金融商品の「売り」、「買い」、「中立」に関する投資助言または推奨を構成するものではなく、そのように解釈されるべきではありません。当該サービスを通じて提供される情報は、投資判断の根拠となる十分な情報とみなされるべきではありません。ブルームバーグ、ブルームバーグ プロフェッショナル、ブルームバーグ マーケッツ、ブルームバーグ ニュース、BLOOMBERG ANYWHERE、ブルームバーグ トレードブック、ブルームバーグ テレビジョン、BLOOMBERG RADIO、ブルームバーグ プレス、およびBLOOMBERG.COMは、デラウェア州のリミテッド･パートナーシップである BFLP またはその子会社の登録商標およびサービスマークです。©2021 Bloomberg 1006139 0321