

# TOKYO SWAP RATE (TSR)

## Methodology Consultation

### Tokyo Swap Rate (TSR)

**Issue Date:** 19 April 2021

#### 免責事項

本書は、あくまでも一般的な情報提供を目的としたもので、随時変更されることがあります。Refinitiv Limited 及びその関連会社（「Refinitiv」）は本書作成時点において本書に含まれる情報の正確性を確保する様合理的な努力を行いますが、当該情報に依拠して行われた決定について一切の責任を負いません。本書は投資助言を提供するものではなく、また投資活動又は投資活動を行うよう勧誘又は誘導するものではありません。本書は、如何なる法域又は領域においても、証券、投資・金融商品又はサービスの売買の申し込み又はその勧誘とみなされるべきではありません。本書には Refinitiv の占有情報が含まれており、Refinitiv の明示的な書面による許可がない限り、（全部又は一部を問わず）複製、転送、送信又は配布することはできません。Refinitiv 及び Refinitiv ロゴは Refinitiv の登録の登録商標です。

**【参考和訳】** 本和訳は参考のために便宜上作成されたものです。読者は、自らの責任でその正確性を確認してください。万一、本和訳に誤訳（欠落、加筆も含みます）があった場合においても当社は一切の責任を負いません。英語版の原文の解釈に疑義が生じた場合においても、本書は参照されず、原文のみに従って解釈されるものとします。



# Contents

|    |                                  |    |
|----|----------------------------------|----|
| 1. | ご意見の募集.....                      | 3  |
| 2. | 概要.....                          | 4  |
| 3. | TONA 東京スワップ・レート.....             | 5  |
| 4. | LIBOR TSR のフォールバック.....          | 9  |
| 5. | レートの公表と日本円 LIBOR TSR の公表停止.....  | 15 |
| 6. | フィードバックと今後の流れ.....               | 17 |
|    | Appendix: List of Questions..... | 18 |

## 1. ご意見の募集につきまして

- 1.1 リフィニティブは金利指標算出の方法の開発、見直し、または重要な変更を検討する際に透明性の確保を重要と考えています。そこで、リフィニティブは東京スワップレートベンチマーク(以下「TSR」)に関連した見直しを提案するにあたり、このデータの利用者からのフィードバックを募集します。リフィニティブは、この資料に記載されている提案の全般、特に Appendix にまとめた“Question”に対してコメントがあればお聞かせいただきたいと思えます。コメントは以下の様な形でいただければと考えています:
- Appendix の“Question”に対する回答
  - ご意見や見解を裏付けるエビデンス等の明確な根拠
  - リフィニティブが検討すべき代替案の選択肢
- 1.2 コメントは 2021 年 5 月 21 日のご意見の募集終了時点までに表題に“TSR Consultation”と記載して [index\\_queries@refinitiv.com](mailto:index_queries@refinitiv.com) してください。この期限以降に申し込んだコメントや他の方法で提出されたコメントは受け取れない場合がありますのでご注意ください。
- 1.3 回答は全て機密扱いとなり公表はいたしません。重要なポイントは必要に応じてリフィニティブによって匿名で利用することがあります。

## 2. 概要

- 2.1 ロンドン証券取引所グループ事業であるリフィニティブは、金融指標とインデックスの主要な算出・公表主体です。リフィニティブの金融指標には、外為指標である WM/リフィニティブ、転換社債指数、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)など金利指標の算出・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ーム物 SONIA が規制対象となる金利指標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、金融指標のための 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)を介して金融指標を管理しています。
- 2.2 リフィニティブは、1Y から 40Y までのテナーから成る日本円 LIBOR(6M)スワップのベンチマーク（以下「LIBOR TSR」）と 1Y から 10Y のテナーとの TIBOR(6M)スワップ（以下、「TIBOR TSR」）から成る日本円金利スワップのベンチマークである東京スワップレート(TSR)を算出・公表しております。金利指標である LIBOR TSR は、パネル 7 行からの入力データを使用して決定され、TIBOR TSR ベンチマークはパネル 5 行からの入力データを使用して決定されています。データは、日本証券クリアリング機構(JSCC)で清算されるスワップにも影響します。LIBOR TSR は日本の営業日の東京時間 10 時 30 分と 15 時 30 分に公表され、TIBOR TSR は東京時間 15 時 30 分に公表されます。
- 2.3 2021年3月5日、金融行為規制機構(FCA)は、LIBOR の規制当局に対し、日本円 LIBOR を含むほとんどの LIBOR は、2021年12月31日以降に直ちに公表を停止すると発表しました。日本円 LIBOR を参照する日本円金利スワップは発表後も引き続き取引されていますが、流動性は日本円 LIBOR 金利スワップから日本円 TONA 金利スワップに移り、TONA は日本円の翌日物のリスクフリーレート(RFR)になると広く期待されています。その結果、現在、リフィニティブは LIBOR TSR の変更を提案しております。
- 2.4 このコンサルテーションペーパーでは、3つの項目に関する詳細とフィードバックを募集しています：
1. TSR に、新に金利指標となる TONA OIS（以下、「TONA TSR」）を追加
  2. 公表中の LIBOR TSR を参照しているプロダクトのためのフォールバックレートの設計
  3. 導入のタイミングと LIBOR TSR へのフォールバックの表示方法

### 3. TONA 東京スワップ・レート

- 3.1 2021年3月、リフィニティブは、LIBOR TSRの公表時間(東京時間10時30分と15時30分)と同時刻に、TONA IRSのインディカティブ TONA スワップレートの公表を開始しました。このレートはリフィニティブ EIKON 上で RIC <JPYS=>を検索すると表示されます。実際の RIC は下の画面からレートにアクセスすることができます(*Figure 1*:参照)。過去のインディカティブ・レートは2020年10月まで遡ることができます。インディカティブ・レートは金利指標として公表していません。従って金融商品が参照すること等を含む商業目的に使用することはできません(詳細については、リフィニティブ EIKON の表示<JPYSDISC>の免責事項を参照してください)。このインディカティブ・スワップレートは、金利指標として公表する TONA TSR、LIBOR TSR のフォールバックの構築目的にも利用されます。

|     | JPY    | 10AM | JPY   | 3PM    |
|-----|--------|------|-------|--------|
| 1Y  | -0.043 |      | 01:30 | -0.043 |
| 18M | -0.059 |      | 01:30 | -0.055 |
| 2Y  | -0.066 |      | 01:30 | -0.064 |
| 3Y  | -0.078 |      | 01:30 | -0.072 |
| 4Y  | -0.073 |      | 01:30 | -0.068 |
| 5Y  | -0.058 |      | 01:30 | -0.054 |
| 6Y  | -0.037 |      | 01:30 | -0.035 |
| 7Y  | -0.014 |      | 01:30 | -0.011 |
| 8Y  | 0.013  |      | 01:30 | 0.014  |
| 9Y  | 0.047  |      | 01:30 | 0.042  |
| 10Y | 0.074  |      | 01:30 | 0.072  |
| 12Y | 0.138  |      | 01:30 | 0.134  |
| 15Y | 0.232  |      | 01:30 | 0.226  |
| 20Y | 0.351  |      | 01:30 | 0.342  |
| 25Y | 0.432  |      | 01:30 | 0.424  |
| 30Y | 0.486  |      | 01:30 | 0.479  |
| 35Y | 0.504  |      | 01:30 | 0.498  |
| 40Y | 0.512  |      | 01:30 | 0.507  |

*Figure 1: Indicative TONA Swap Rates (subject to disclaimer on <JPYSDISC>)*

- 3.2 *Figure 2*では金利指標の TONA の複利を利用したフォワードルッキングの 6M 日本円 LIBOR スワップレートに基づくスワップレートの 10Y のレートで LIBOR TSR とインディカティブ TONA スワップレートを表示しています。



**Figure 2: JPY LIBOR 10Y TSR (in purple) and TONA 10Y Indicative Swap Rates (in orange) (February – March 2021)**

- 3.3 現在、金利指標の TSR はパネル銀行からの入力データを使用して計算されています(LIBOR TSR の場合はパネル 7 行、TIBOR TSR の場合はパネル 5 行)。グローバルでの金利指標改革の取組みでは、特定のコンピュータからの入力データに頼らず、実取引に基づくデータや、執行が可能なデータなど市場から手に入れることのできるより公正なデータを用いるべきとされています。金利指標となる TONA TSR は、日本円金利スワップの現在の取引慣行に沿って取引が行われる電子取引プラットフォームおよび取引ベニューからのスワップレートを入力データを使用する予定です。
- 3.4 デイラー間市場の日本円金利スワップ取引は、インター・ディーラー・ブローカー(以下、「IDB」)であるボイス・ブローカーのデスクで取り扱われ、インディカティブ・レートが市場に公表されます。米ドル金利スワップ取引に使用されるものと同等のディーラー間電子取引プラットフォームは、今のところ日本円金利スワップには存在しません。ただし、ディーラー対顧客(以下、「D2C」)の電子取引プラットフォームでは、日本円金利スワップの執行可能(つまり、コミットされたもの)なレートとインディカティブなクオートのどちらもアクティブであると思われます。
- 3.5 TONA TSR の堅牢性を確保するため、現在、リフィニティブはウォーターフォールを決定する上で上記のふたつのタイプのデータの使用を検討しています。
- 3.6 リフィニティブは、TONA TSR のプライマリー・ソースは、毎日設定する 2 回、30 分のデータ収集 Window (日本時間 10 時-10 時 30 分と 15 時-15 時 30 分) の間に得られた D2C 電子プラットフォーム上の執行可能なクオートとすることを考えています。30 分の Window は、現在の TSR の Window と一貫性を保っております。これは特定の時点での市況を反映するレートを生成するために最適なバランスであり、ネガティブにレートに影響する短期間の価格変動リスクを最小化するために十分な長さの Window と考え

ています。これらの Window ではデータは 30 秒ごとに分割（スナップ）します。算出信頼性を高めるため各 30 秒間とされるキャプチャー時間は正確には同じ長さではありません。それぞれのスナップには取引量の差最小値と Bid Ask のスプレッドの最大値が設けられています(どちらも不正操作リスクを軽減するために非開示)。

- 3.7 最大で 60 のそれぞれのスナップの Bid と Ask の中間値を利用して計算を行い中間値を得ます。この結果、得られたレートは中間値の中央値となります。中央値することで、半数以上の中間レートが公表されるレートに影響を与えるためレートの安定性を高めます。
- 3.8 TONA TSR の決定の際のプライマー・ソースに利用する最低条件は、少なくとも 6 つのアクティブなディーラーを持っていることです。TONA TSR のプライマリー・ソースとして条件を満たさない場合、リフィニティブは IDB のボイスと D2C の電子プラットフォーム上のインディカティブなクオートのを候補と考えます。これらのデータは、プライマリ・ソースと同じ Window で得られ、上記の 30 秒のスナップの考え方が適応されます。アドミニストレータであるリフィニティブは、TONA TSR の決定に関して Expert Judgment を利用しません。
- 3.9 ウォーターフォールの順位は次の表を参照してください:

| Level | 入力データ                    | 内容                                   | 最低条件                            | デザイン   |
|-------|--------------------------|--------------------------------------|---------------------------------|--|
| 1     | D2C 上で実行可能なクオート          | ディーラーが呈示する D2C 電子プラットフォーム上の実行可能なクオート | 少なくとも 6 デイラーがアクティブ              | 30 分の Window で少なくとも 360 スナップ（各ディーラーにつき 60 回）の中央値 |
| 2     | IDB と D2C のインディカティブなクオート | IDB と D2C からのインディカティブなスワップ・レート       | 最低でも 2 つの別々のソースからのインディカティブなクオート | 30 分の Window で少なくとも 180 スナップ（各ディーラーにつき 60 回）の中央値 |

- 3.10 日本円 LIBOR スワップの支払いは、固定および変動でセミアニュアル・ベースです。一方、TONA OIS の支払いは、固定および変動でアニュアル・ベースです。スワップ市場が日本円 LIBOR から TONA に移行して行けば、TONA スワップのコンベンションが変更されるかもしれません。しかし、コンベンションの変更には時間がかかる上、現時点では市場のコンセンサスはとれていないと考えます。現在、TONA TSR の計算に利用できるデータはアニュアルベースのものであります。

3.11 以下の質問に対して、コメントとフィードバックがあればいただきたいと思います

**Question 1:** D2C 電子取引プラットフォーム上の執行可能なクオートと IDB のインディカティブなクオートのどちらがウォーターフォールのプライマリー、セカンダリーのデータ・ソースとして好ましいものでしょうか？

**Question 2:** どちらの順位でも最低条件を満たしていない場合は、「NO FIX」とすべきでしょうか？あるいは該当するテナーの金利指標として計算されたレートを呈示するか、前営業日の該当するテナーのレートを再呈示するべきでしょうか？

**Question 3:** データは、各 30 秒間隔内のカスタマイズされたスナップでサンプリングされます。サンプリングの頻度は適切でしょうか？適切、又は不適切とお考えの根拠があればご教授ください。

**Question 4:** 金利指標の TONA TSR を開発する際に、リフィニティブ は他にどのような要因を考慮する必要がありますか（他に検討すべき入力データなど）？



## 4. LIBOR TSR のフォールバック

- 4.1 2021年3月5日のFCAの発表では、日本円LIBORを含むほとんどのLIBORは、2021年12月31日をもって公表停止となることが確認されました。同時に、ISDAは、2021年12月31日以降、IBORフォールバック条項を導入済みの既存のデリバティブ契約に対して「フォールバック(すなわち、調整済みリスクフリーレート+スプレッド)が自動的に有効になる」か、又は、日本円LIBORを含むLIBORを参照している既存のデリバティブ契約は、2021年12月31日以降の「ISDA 2020 IBOR Fallbacks Protocol」の対象となると発表しました。
- 4.2 リフィニティブのTSRは、デリバティブおよびキャッシュ・プロダクトに広く使用されています。日本円LIBORを参照する金利スワップは、FCAの発表後も引き続き取引されていますが、日本円LIBORは2021年12月31日以降は直ちに公表停止されます。LIBOR TSRは2021年中も公表されますが、根拠となる日本円LIBORの公表が停止されれば公表できなくなります。したがって、現在、LIBOR TSRを参照している既存の金融商品のためにフォールバックレートが必要です。
- 4.3 リフィニティブが提案するフォールバックレートは、英国のWorking Group on Sterling Risk-Free Reference Ratesと米国のARRCから最近公表されたスワップ・レートのフォールバックと同じロジックを用いています。日本円金利スワップの変動金利は、6Mの日本円LIBORからTONA複利(後決め)にスプレッド調整したものにフォールバックすると思われます。スワップレート・ベンチマーク(例えばLIBOR TSR)のフォールバックは、日本円LIBORフォールバックが行われた後、変動金利の現在価値ができる限り同じになるように設計するべきです。
- 4.4 (1)式は、 $F_{6M}^{TSR}$ で表されるLIBOR TSRのフォールバックレートを求めるために組み立てられた式です。この式は、TONA複利をスプレッド調整(ISDAスプレッド利用)した日本円LIBORフォールバックによる固定/変動金利スワップの現在価値算出フォーミュラと同等です。フォールバックレートのDay Count ConventionはA365であるのに対し、ISDAスプレッドはA360ベース。従って、フォールバックレートを求める際、全体のコンベンションをA365に合わせています。
- 4.5 (1)式の中の“n”は任意のセミアニュアルの実利計算対象日数、“m”はTONAによる複利計算と当該日から翌営業日までの日数、“TONA”は当該期間の毎日のTONAレート、“d”は当該セミアニュアル期間に適用されるゼロクーポン・ディスカウント・ファクターです。

$$\sum_i F_{6M}^{TSR} \cdot \frac{n_i}{365} \cdot d_i = \sum_k \left\{ \left[ \prod_j \left( 1 + TONA_j \cdot \frac{m_j}{365} \right) - 1 \right] \cdot \frac{360}{n_k} + S_{6M} \right\} \cdot \frac{n_k}{360} \cdot d_k \quad (1)$$

- 4.6 複利計算された TONA のフォワードレートを利用したキャッシュフローが合算され、ディスカウントされれば、これは同じセミアニュアル期間の TONA OIS に合致します。これを  $R_{6M}^{TONA}$  とすると結果的には、(1) 式は(2)式をより簡素化して(3)と表現できます。

$$\sum_i F_{6M}^{TSR} \cdot \frac{n_i}{365} \cdot d_i = \sum_k R_{6M}^{TONA} \cdot \frac{n_k}{365} \cdot d_k + \sum_k S_{6M} \cdot \frac{n_k}{360} \cdot d_k \quad (2)$$

$$F_{6M}^{TSR} = R_{6M}^{TONA} + S_{6M} \cdot \frac{365}{360} \quad (3)$$

- 4.7 セミアニュアルの TONA OIS レートは存在しません。しかし、TONA TSR を導入するには TONA OIS のアニュアルレートを利用することはできます。つまり(4)式に従って、インプライドされたセミアニュアル TONA OIS から導き出すことが可能です。

$$R_{6M}^{TONA} = 2 \cdot \left[ \sqrt{1 + TSR_{12M}^{TONA}} - 1 \right] \quad (4)$$

- 4.8 よって、LIBOR TSR フォールバックを導入するためには以下の2つのオプションが考えられます。最初のオプションは、アニュアル TONA OIS レートを単純にセミアニュアルの TONA OIS レートのプロクシーとして使用するものです。次のオプションはインプライド・セミアニュアル TONA OIS (1)式を使ってフォールバックレートの計算を行うものです。

**Option 1** 
$$F_{6M}^{TSR} = TSR_{12M}^{TONA} + S_{6M} \cdot \frac{365}{360}$$

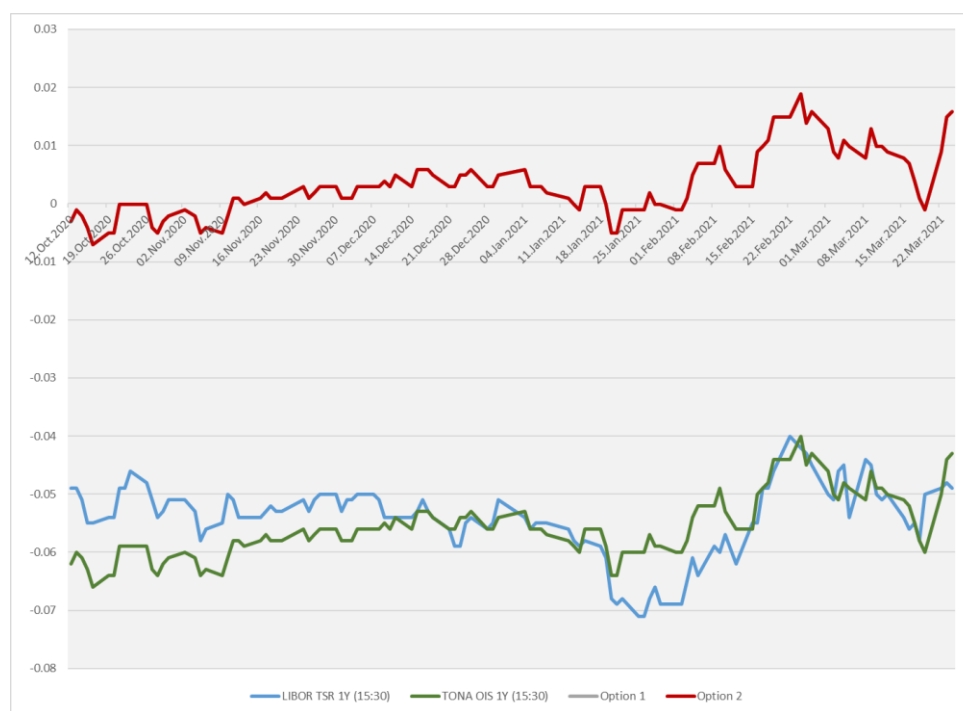
**Option 2** 
$$F_{6M}^{TSR} = 2 \cdot \left[ \sqrt{1 + TSR_{12M}^{TONA}} - 1 \right] + S_{6M} \cdot \frac{365}{360}$$

- 4.9 今後もし TONA TSR のコンベンションがアニュアルからセミアニュアルに変更された場合、これに従いフォールバックレートは(3)式として求められることになるでしょう。
- 4.10 LIBOR TSR、インディカティブ TONA スワップレート (3.1 参照)、そして LIBOR TSR フォールバックレート (上記 Option 1 あるいは Option 2)の比較を 1Y、5Y、10Y、30Y のテナーごとで比較した結果が以下 **Figure 3、4、5、6** です。今の低金利環境下では、Option 1 と Option 2 の違いはほとんど見られないため、チャートは重なっています。金利上昇の局面になれば、このふたつの Option に違いが出るようになります。

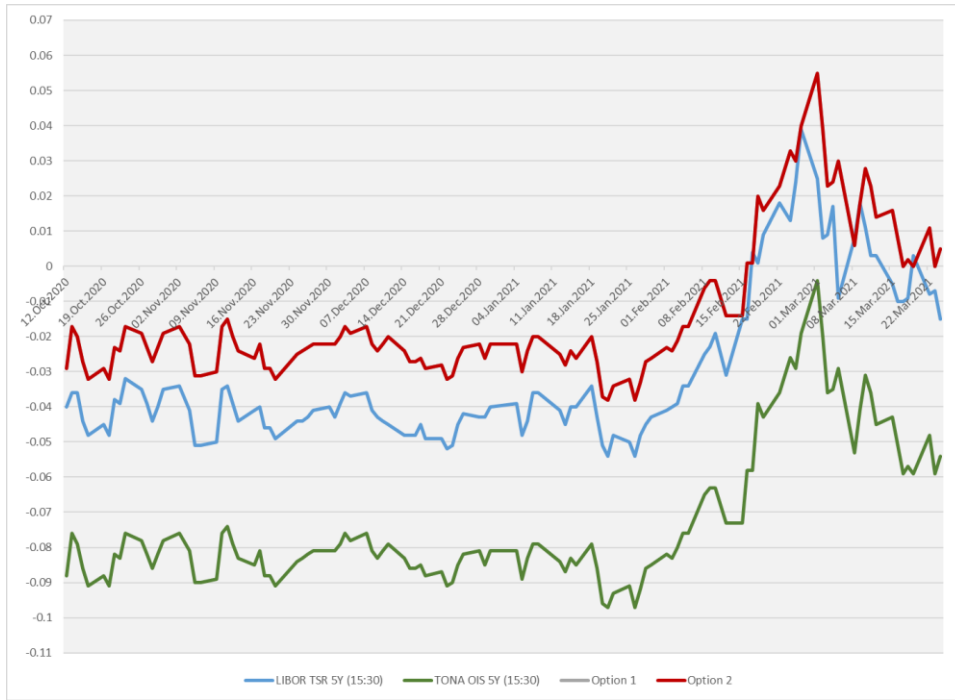
4.11 **Table 1** は LIBOR TSR とインディカティブ TONA スワップレート、LIBOR TSR フォールバックレート（上記 Option 1 あるいは Option 2）各々のスプレッドの平均、最大、最小値を 2020 年 10 月から 2021 年 3 月まで計測した結果です。

4.12 LIBOR のための ISDA フォールバックは、一定期間内の各 LIBOR のテナーと、それらに該当するリスク・フリー・レートを使った金利指標でテナーのとの差から求められています。各フォールバックスプレッドは、5 年間中央値法で計算され、LIBOR の停止に関する FCA の 2021 年 3 月 5 日の発表以来フィックスされています。フィックスされたフォールバックスプレッドは、LIBOR とそれに相当するリスク・フリー・レート複利（後決め）で計算されたレートとの FCA の発表時点の差分とは異なります。したがって、LIBOR を直接参照するスワップのフィックスレートは、ISDA フォールバックレートを使ったスワップのフィックスレートとは異なります。

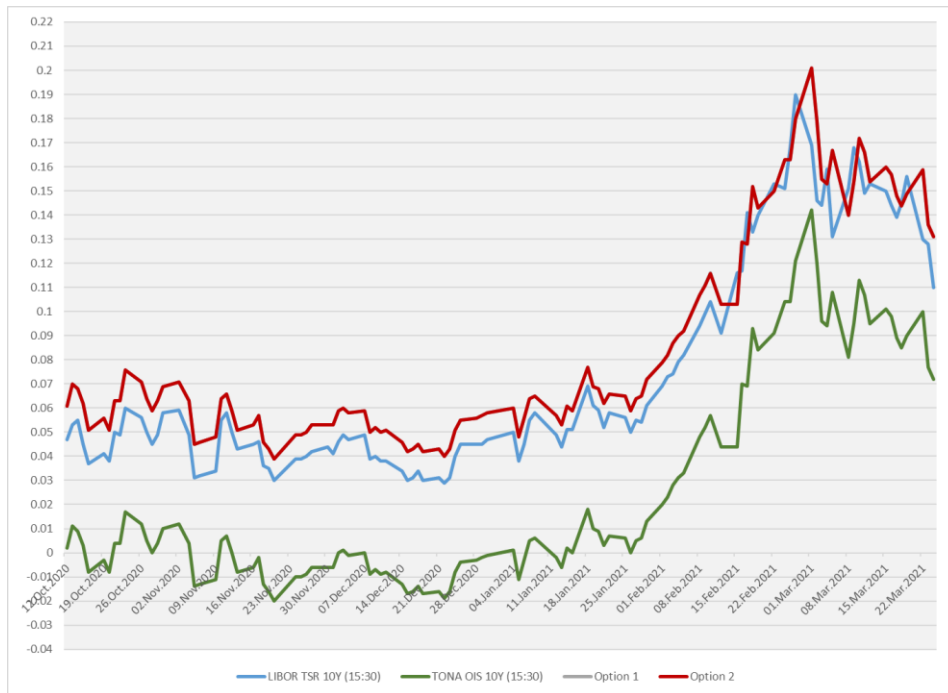
4.13 **Figure 3, 4, 5, 6** および **Table 1** では、提案している LIBOR TSR フォールバックは、日本円 LIBOR から ISDA フォールバックレートでフォールバックされたスワップ・レートであるということを示しています。このため、提案している LIBOR TSR フォールバックは、日本円 LIBOR の停止後(すなわち 2021 年 12 月 31 日以降)の使用のみを目的としています。2021 年 12 月 31 日以前のリフィニティブの提案している LIBOR TSR フォールバックは、参考のための情報であることに特に注意してください。



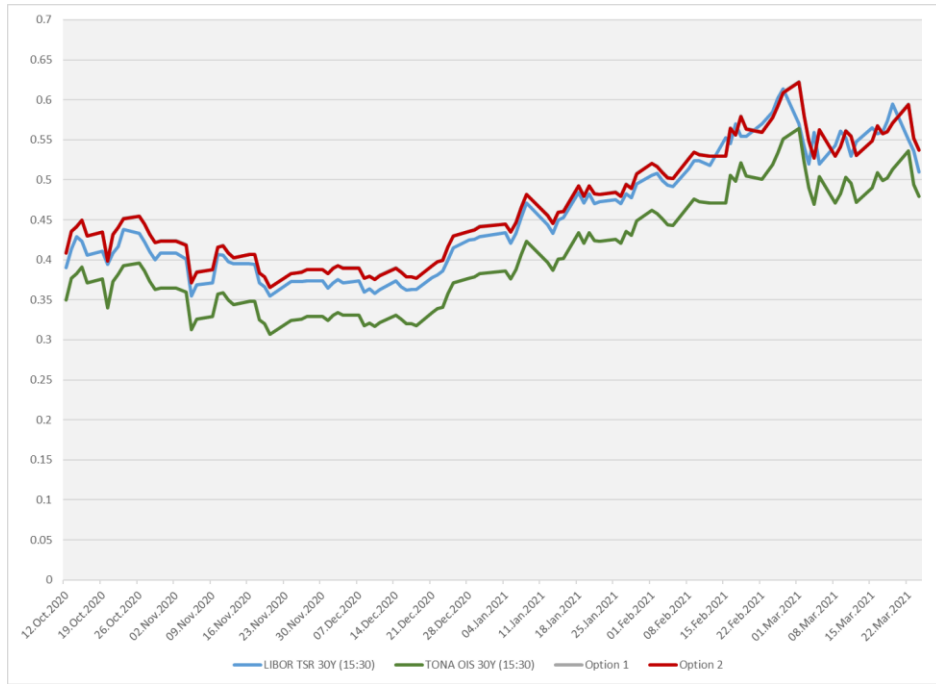
**Figure 3: JPY LIBOR TSR, TONA Indicative OIS Rates and Adjusted TONA OIS Rates Options 1 and 2 (indistinguishable in the current rate environment), 1Y Tenor**



**Figure 4:** JPY LIBOR TSR, TONA Indicative OIS Rates and Adjusted TONA OIS Rates Options 1 and 2 (indistinguishable in the current rate environment), 5Y Tenor



**Figure 5:** JPY LIBOR TSR, TONA Indicative OIS Rates and Adjusted TONA OIS Rates Options 1 and 2 (indistinguishable in the current rate environment), 10Y Tenor



**Figure 6: JPY LIBOR TSR, TONA Indicative OIS Rates and Adjusted TONA OIS Rates Options 1 and 2 (indistinguishable in the current rate environment), 30Y Tenor**

|     | TONA OIS minus LIBOR TSR (bps) |      |      | Fallback (Option 1) minus LIBOR TSR (bps) |     |      | Fallback (Option 2) minus LIBOR TSR (bps) |     |      |
|-----|--------------------------------|------|------|---|-----|------|---|-----|------|
|     | Avg                            | Max  | Min  | Avg                                       | Max | Min  | Avg                                       | Max | Min  |
| 1Y  | -0.1                           | 1.2  | -1.3 | 5.7                                       | 7.1 | 4.6  | 5.7                                       | 7.1 | 4.6  |
| 18M | -1.4                           | -0.6 | -3.3 | 4.5                                       | 5.3 | 2.6  | 4.4                                       | 5.3 | 2.6  |
| 2Y  | -2.4                           | -1.6 | -4.6 | 3.5                                       | 4.3 | 1.3  | 3.4                                       | 4.3 | 1.3  |
| 3Y  | -3.4                           | -1.7 | -5.4 | 2.5                                       | 4.2 | 0.5  | 2.5                                       | 4.2 | 0.5  |
| 4Y  | -3.9                           | -1.9 | -5.7 | 2.0                                       | 4.0 | 0.2  | 2.0                                       | 4.0 | 0.2  |
| 5Y  | -4.2                           | -2.0 | -6.2 | 1.6                                       | 3.9 | -0.3 | 1.6                                       | 3.9 | -0.3 |
| 6Y  | -4.5                           | -2.1 | -6.5 | 1.4                                       | 3.8 | -0.6 | 1.4                                       | 3.8 | -0.6 |
| 7Y  | -4.7                           | -2.1 | -6.8 | 1.2                                       | 3.8 | -0.9 | 1.2                                       | 3.8 | -0.9 |
| 8Y  | -4.8                           | -2.1 | -7.0 | 1.1                                       | 3.8 | -1.1 | 1.1                                       | 3.8 | -1.1 |
| 9Y  | -4.9                           | -2.1 | -7.1 | 1.0                                       | 3.8 | -1.2 | 1.0                                       | 3.8 | -1.2 |
| 10Y | -4.9                           | -2.3 | -7.3 | 1.0                                       | 3.6 | -1.4 | 1.0                                       | 3.6 | -1.4 |
| 12Y | -4.9                           | -2.3 | -7.4 | 1.0                                       | 3.6 | -1.5 | 1.0                                       | 3.6 | -1.5 |
| 15Y | -4.8                           | -2.1 | -7.9 | 1.1                                       | 3.8 | -2.0 | 1.1                                       | 3.8 | -2.0 |
| 20Y | -4.8                           | -1.5 | -8.1 | 1.1                                       | 4.4 | -2.2 | 1.1                                       | 4.3 | -2.2 |
| 25Y | -4.7                           | -1.1 | -8.6 | 1.2                                       | 4.8 | -2.7 | 1.2                                       | 4.7 | -2.8 |
| 30Y | -4.7                           | -0.6 | -9.0 | 1.2                                       | 5.3 | -3.1 | 1.2                                       | 5.2 | -3.2 |
| 35Y | -4.6                           | -0.6 | -8.8 | 1.3                                       | 5.3 | -2.9 | 1.2                                       | 5.2 | -3.0 |
| 40Y | -4.6                           | -0.6 | -8.6 | 1.3                                       | 5.3 | -2.7 | 1.2                                       | 5.2 | -2.8 |

**Table 1: Average, Maximum and Minimum Spreads over JPY LIBOR for the Period 12 Oct 2020 to 24 Mar 2021 for TONA OIS Rates and the JPY LIBOR TSR Fallbacks with Option 1 and Option 2 (in basis points)**

4.14 変動サイドが TONA 複利（後決め）と ISDA のスプレッド調整値によってフォールバックされた後、金利スワップのバリュエーションを引き続き LIBOR TSR フォールバックレートにより行う必要がある場合、リフィニティブは、LIBOR TSR フォールバックの Option 2 の方法を使用することを提案しています。このアプローチは、英ポンドのスワップレートのベンチマーク・フォールバックで用いられた方法です。これに関し以下2つの質問をさせていただくので、広くご意見やフィードバックをいただければ幸いです。

**Question 5: Option 1 を優先すべき理由や、Option 2 を優先すべき理由はありますか？**

**Question 6: Option を選択する前に リフィニティブで考慮すべきその他の要因はありますか？**

## 5. レートの公表と日本円 LIBOR TSR の公表停止

- 5.1 リフィニティブ EIKON の TSR の概要表示は<TSRINDEX>です。LIBOR TSR の金利指標の表示は、リフィニティブ EIKON のページ <17143>、RIC <JPYTSRA=>および <JPYTSRP=>です。TIBOR TSR は、リフィニティブ EIKON のページ <27143>、RIC<JPYTSRT=> 上に表示されています。各金利指標のレートは、テナー毎の RIC でも表示されます。
- 5.2 本コンサルテーションに対するご意見を検討の上、リフィニティブは新しいリフィニティブ EIKON 上のページ、RIC と<TSRINDEX>からのリンクで、TONA TSR と LIBOR TSR のフォールバックレートを表示する予定です。
- 5.3 日本円 LIBOR 金利のアクティビティは遅くとも 2021 年 12 月 31 日直後の日本円 LIBOR 自体の公表停止になれば終了します。日本円金利スワップの取引はそれ以前に前に減少する可能性があります。日本円金利指標に関する検討委員会のターム物金利構築に関するサブグループの 2021 年 3 月の報告では、2021 年末以降に満期を迎える円 LIBOR 参照の金利スワップについて、遅くとも 2021 年 9 月末までに新規取引を停止すること（ただし、円 LIBOR を参照する既存ポジションのリスク管理目的等でのデリバティブ取引は除く）とされています。一方、LIBOR の停止(フォールバックレートが適応可能になる時点)まで LIBOR スワップベンチマークを維持する必要があると考えられています。
- 5.4 日本円 LIBOR の停止と日本円スワップ市場のフォールバック同様、LIBOR TSR のフォールバックレートは、現在 LIBOR TSR を参照しているレガシー金融商品で使用できます。LIBOR TSR フォールバックレートを既存の LIBOR TSR を表示しているリフィニティブ EIKON のページ<17143>、RIC で公表することが可能です。これは、既存のページおよび RIC でのフォールバックの表示に加えて行われます。
- 5.5 以下の質問に対して、コメントとフィードバックがあればいただきたいと思います

**Question 7:** LIBOR TSR が有効である期間と LIBOR TSR フォールバックが有効になる日までの間のキャップを埋めるため（2021 年 12 月 31 日以降のすぐ利用できるようにする）、リフィニティブは 2021 年 12 月 31 日まで LIBOR TSR を発行し続けるべき（パネル行からの入力データが継続されることを前提となります）でしょうか？

**Question 8:** LIBOR TSR フォールバックは特定のページ・RIC 上に表示されます。これに加えフォールバックレートは LIBOR TSR の停止後速やかに現在 LIBOR TSR を表示しているリフィニティブの EIKON 上のページ<17143>、RIC に表示されるべきでしょうか？ またはフォールバックの表示は特定のページおよび RIC にのみにすべきでしょうか？

**Question 9:** LIBOR TSR が公表停止となる何か他の要因や関連したフォールバックの公表についてリフィニティブが考慮すべきことは他にありますか？



## 6. フィードバックと今後の流れ

- 6.1 これまでの説明の中にある質問、これに関わらず利用者にとってリフィニティブが考慮すべきと考える質問等のフィードバックは TSR の利用者から募集します
- 6.2 リフィニティブは、金利指標の管理における国際的なベストプラクティスとの継続的に遵守し TSR を維持するためにいただいたフィードバックを使用し、適切と考えた対応を行う権利を留保します。
- 6.3 フィードバックは、index\_queries@refinitiv.com にて受付いたします。送信の際には電子メールの件名に‘TSR Consultation’ と記載してください。フィードバックは、2021 年 5 月 21 日までにお寄せください。この協議に対する回答は全て機密扱いとなり公表されません。
- 6.4 リフィニティブによる決定は適切な期間を経て公開されます。重要なポイントは必要に応じてリフィニティブによって匿名で利用することがあります。



## Appendix: List of Questions

### TONA 東京スワップ・レート

- Question 1: D2C 電子取引プラットフォーム上の執行可能なクオートと IDB のインディカティブなクオートのどちらがウォーターフォールのプライマリー、セカンダリーのデータ・ソースとして好ましいものでしょうか？
- Question 2: どちらの順位でも最低条件を満たしていない場合は、「NO FIX」とすべきでしょうか？あるいは該当するテナーの金利指標として計算されたレートを呈示するか、前営業日の該当するテナーのレートを再呈示するべきでしょうか？
- Question 3: データは、各 30 秒間隔内のカスタマイズされたスナップでサンプリングされます。サンプリングの頻度は適切でしょうか？適切、又は不適切とお考えの根拠があればご教授ください。
- Question 4: 金利指標の TONA TSR を開発する際に、リフィニティブは他にどのような要因を考慮する必要がありますか（他に検討すべき入力データなど）

### LIBOR TSR のフォールバック

- Question 5: Option 1 を優先すべき理由や、Option 2 を優先すべき理由はありますか？
- Question 6: Option を選択する前に リフィニティブで考慮すべきその他の要因はありますか？

### レートの公表と日本円 LIBOR TSR の公表停止

- Question 7: LIBOR TSR が有効である期間と LIBOR TSR フォールバックが有効になる日までの間のキャップを埋めるため（2021 年 12 月 31 日以降のすぐ利用できるようにする）、リフィニティブは 2021 年 12 月 31 日まで LIBOR TSR を発行し続けるべき（パネル行からの入力データが継続されることを前提となります）でしょうか？
- Question 8: LIBOR TSR フォールバックは特定のページ、RIC 上に表示されます。これに加えフォールバックレートは LIBOR TSR の停止後速やかに現在 LIBOR TSR を表示しているリフィニティブの EIKON 上のページ<17143>、RIC に表示されるべきでしょうか？ またはフォールバックの表示は特定のページおよび RIC にのみにすべきでしょうか？



Question 9: LIBOR TSR が公表停止となる何か他の要因や関連したフォールバックの公表についてリフィニティブが考慮すべきことは他にありますか？