

フォールバックイベント後の LIBOR 参照デリバティブの新しい評価方法

2020 年 9 月 8 日 (火) 開講、ZOOM オンライン講座

OTC クオンツスクール

キーワード：IBOR, LIBOR, IBOR Fallback, Risk-free Rate(RFR), Adjusted Reference Rate, Spread Adjustment, Fallback Rate, RFR Publication Lag, Rate Record Date, Rate Calculation Date, Cut-off Time, Bloomberg Index Services Limited (BISL), Adjustment Services Vendor, 5-year Median Spread Calculation, Dynamic Backward Shift, Default Business Day Calendar, Fallback RFR Reference Period, 2006 ISDA Definition, IBOR Fallback Protocol

規制当局は、LIBOR 廃止後の新たな金利スワップである RFR 対固定のスワップが LIBOR 対固定のスワップより流動性があるかに少ないことに焦り気味の様子である。これを解決する最良の方法は、新しい IBOR フォールバックのプロトコルをマーケット参加者が批准し、それが有効になった早い段階で、英国 FCA が 2022 年からの LIBOR の恒久的な公表停止を宣言することである。LIBOR を参照する既存取引は実質、OIS となり、セルサイドは日々金利水準のヘッジで RFR 対固定のスワップを使うことになり、長期セクターを含めた OIS の流動性は劇的に増え、指標としてのターム物 RFR も容易に構築できよう。実際に FCA がそれをするには、少なくとも、セルサイドが LIBOR のフォールバックレートを評価できる体制になることを待つであろう。そのためにも、2006 年 ISDA 定義集に訂正追加される IBOR フォールバック詳細の正式公表を待たずに、Bloomberg が IBOR のフォールバックレートの決め方の詳細を速やかに公表する必要があったとも考えられる。

ISDA から IBOR フォールバック調整のデータプロバイダーをして選ばれた Bloomberg が 7 月に入ってから公表した一連の文書で、2006 年 ISDA 定義集に訂正追加される IBOR フォールバックの詳細を先取りする形で IBOR のフォールバックイベントが起きたときに決まるスプレッド調整とトレードごとの IBOR フォールバックレートの決め方の詳細が公表された。

IBOR のフォールバックイベントが起こると、IBOR 通貨とテナーごとのスプレッド調整値が直近 5 年のルックバック期間の IBOR と調整リスクフリーレート (Bloomberg ではこれを Adjusted Reference Rate という、一般的には、代替金利は RFR に限らないからであろう) の実現スプレッドの中央値として決まることは ISDA での市中協議でコンセン

サスが得られていたが、これらのデータからの決め方の詳細を Bloomberg が公表した。Bloomberg は土日を除くすべての日のレート記録日から直近 5 年のルックバック期間から計算される「仮に IBOR の恒久的公表停止がレート記録日に宣言されたとしたらきまるスプレッド調整値」を公表し、これを実際に IBOR フォールバックイベントが起こるまで続けることで最終的に決まるスプレッド調整値が決定される。Bloomberg はフォールバックイベント後も、IBOR フィクシング日としてレート記録日のラベルを付けた後決め複利リスクフリーレートを通貨とテナーごとに公表する。この後決め複利リスクフリーレートにすでに決まっているスプレッド調整値を加えることで、IBOR の“基準”フォールバックレートが決まる。実際のトレードでのフォールバックレートは、IBOR の支払日から取引当事者間で合意されるカレンダーに基づく 2 営業日前までにフォールバックレートがわかっている必要がある。そうでない場合は、フォールバックレートがわかっている直近のレート記録日をラベルとするフォールバックレートとなると Bloomberg は説明する (Dynamic Backward Shift)。

取引の現在価値やリスク計算をするセルサイドでは、少なくとも LIBOR のフォールバックイベントにスプレッド調整値が明らかになったところで、LIBOR カーブから OIS カーブへとフォワードレートを計算するプロジェクションカーブを切り替える必要がある。既存の LIBOR を参照していた取引の現在価値やリスク計算では、Bloomberg/ISDA がきめたルールから調整リスクフリーレートの金利参照期間のスタート日とエンド日を計算して、評価日までにすでに決まった日々のリスクフリーレートだけの情報から現在価値やリスク評価をする。今の OIS でも日々にかきまるリスクフリーレートの情報だけから現在価値を計算して、変動金利である最終的な後決め複利レートもその積み上げでできる。その意味から Bloomberg が計算したフォールバックレートが本当に必要なのは、最終的なフォールバックレートをスクリーンで確認したいエンドユーザーだけに限られるのでないか。

今回のセミナーでは、Bloomberg が公表し始めた 1 連の IBOR フォールバック関連指標の計算方法の詳細と指標の使い方、トレード固有の LIBOR フォールバックレートの計算方法の詳細、LIBOR フォールバックイベント後の LIBOR 参照トレードの現在価値計算の詳細について講義する。

セミナー対象者

- 金融機関に勤務するクオンツ、トレーダー
- 金融機関のデリバティブ、ALM、リスク管理等の関係部署の方
- デリバティブ業務等の監査に携わる方、金融商品の評価業務に携わる方
- デリバティブ、金融リスク関係のシステム構築に携わる方
- 微分積分の計算に抵抗のない方

講義日程

日程： 2020 年 9 月 8 日 (金)

時間： 18:00 – 21:00

会場： Zoom によるオンライン

定員： 25 名（申し込み人数が定員になった時点で締め切らせていただきます）

担当講師

高田勝己（株式会社 Diva Analytics 代表取締役）

平成元年、一橋大学経済学部卒業。日本債券信用銀行 資金証券部、さくら銀行 商品開発部、コムレツ証券会社 債券部トレーディングデスク で金利、為替レート、株式、クレジットのクオンツを務める。ペアースターズ・ジャパン 債券部 で金利・為替エキソチック・トレーダー、RBC (Royal Bank of Canada) キャピタルマーケット・ジャパン デリバティブ・トレーディングデスクでヘッドトレーダーを経て、現在、株式会社 Diva Analytics にてデリバティブ、XVA、規制資本のモデル及び LIBOR から RFR への移行に關してのシステム開発とコンサルティングに従事する。東京大学大学院経済学研究科で非常勤講師を務め、デリバティブモデルの C++でのプログラミングを担当。

シカゴ大学 MBA Analytic Finance 専攻。東京大学大学院 数理学科研究科 後期博士課程単位取得退学。

受講料

50,000円（税抜）

学生割引：フルタイムの学生は50%の受講料で受講できます。

お申込み

OTC クオンツスクールのホームページ <https://www.divainvest.jp> から申し込んでください。

講義内容

Bloomberg の公表するフォールバック関連データ <ul style="list-style-type: none">・ ISDA 市中協議でのフォールバックレート決め方のコンセンサスと Bloomberg の決めた詳細の違い・ Bloomberg の公表する調整リスクフリーレートの決め方の詳細・ Bloomberg の公表するスプレッド調整値の決め方の詳細・ 日付ラベルとしてのレート記録日とレート計算日・ Bloomberg の公表する調整リスクフリーレート、スプレッド調整値、フォールバックレートの意味とその使い方・ 新しい 2006 年 ISDA 定義集と Bloomberg 公表値の関係と Cut-off time	LIBOR フォールバックイベント後のデリバティブの新しい評価方法 <ul style="list-style-type: none">・ トレード固有のフォールバックレートの決め方・ Static Backward Shift と Dynamic Backward Shift・ フォワード・LIBOR フォールバックレートの計算・ OIS の変動金利と LIBOR のフォールバックレートの評価方法の違い・ コンベクシティー調整・ スワップションとキャップ/フロアのフォールバックイベント後の評価・ フォールバックイベント前の戦略的評価方法・ Bloomberg スクリーンは本当に必要か・ 現物商品の IBOR フォールバック
---	---

(注) 講義内容は見直し等により変更になる場合があります。