

望ましい金利指標とは？ —LIBORスキャンダルを踏まえて—

齊 藤 誠

目 次

- | | |
|--------------------------------------|-----------------|
| 1. はじめに | 3. 金利指標の要件とジレンマ |
| 2. 『スパイダー・ネットワーク』から見た
LIBORスキャンダル | 4. 終わりに |

本稿では、LIBORスキャンダルにおいてLIBORの仕組みが操作され、悪用された背景にまで踏み込みながら、金利指標の在り方を検討していく。そうした作業を踏まえて、金利指標の制度的な改良で対応できる側面とともに、より本質的な対策として、トレーダー、ブローカー、バックオフィサー、更には、政策当局といった金融関係者の行動規範に関わる側面を明らかにしていく。

1. はじめに

金利デリバティブをはじめとして様々な金融取引に利用されてきた金利指標のLIBORは、2021年末をもって恒久的に公表が停止される。このLIBOR公表停止への対応としては、LIBORを用いた金融契約をいったん満了させて代替金利指標を織り込んだ新契約に移行する措置とともに、当該金融契約はそのままにLIBOR公表停止後に用いられる代替的な金利指標をあらかじめ合意しておくフォールバックが検討されている。日本銀行に事務局が置かれている「日本円金利指標に関する検討委員会」では、いずれの対応においても後

継となる金利指標をどのように構築するかが論議の中心となってきた。

しかしながら、そうした議論においては、LIBOR公表停止の直接的な契機となったLIBORスキャンダルの内実にも踏み込むことはほとんどなく、むしろ、「代替的な金利指標の構築」という技術論がその中核となっている。本稿では、LIBORスキャンダルを簡単に回顧することで、スキャンダルの背後には、LIBORの制度的な欠陥とともに、金融取引に関わる当事者たちの行動規範が著しく欠如していたことを指摘したい。より正確にいうと、顕著に規律を欠く当事者たちが、LIBORの特性を巧みに利用した。どのような指



齊藤 誠（さいとう まこと）

名古屋大学大学院経済学研究科教授。京都大学卒業、MIT Ph.D.、住友信託銀行、UBCなどを経て2019年より現職。専門分野はマクロ経済学。01年日経経済図書文化賞、07年日本経済学会石川賞、08年エコノミスト賞、11年全国銀行学術研究振興財団賞、12年石橋湛山賞を受賞。14年春に紫綬褒章受章。著書に『危機の領域』（勁草書房）などがある。