



## 東京国際金融センターの地位確立に向けて ～東京が目指すべきモデルと戦略に関する考察～

みずほ総合研究所 調査本部 本部長代理 兼 市場調査部長

長谷川 克之

### 1. 動き始めた国際金融センター推進構想

去りゆく2014年は国際金融センターとして捲土重来を期す日本、就中、東京にとって節目の年として記憶されるだろう。6月末に閣議決定された政府の『日本再興戦略』改定2014—未来への挑戦—では新たに講ずべき具体的施策として「国際金融センターとしての地位確立」が明記された。政府方針と呼応

#### 〈目 次〉

1. 動き始めた国際金融センター推進構想
2. 世界の国際金融センターと東京の「ビジネスモデル」
3. 東京の国際金融センター強化戦略
4. 最後に：東京国際金融センターの勝算

するように、東京都は東京国際金融センター推進会議を始動させており、舛添要一都知事も「東京を金融面での世界の拠点にする国家的大事業」と並々ならぬ意欲を示している。民間においても今秋以降、日本証券業協会、日本取引所グループ、投資信託協会、日本投資顧問業協会などを中心に、「東京国際金融センターの推進に関する懇談会」が設置され、議論が開始されている。

そうした官民での議論の流れを後押しする一つの契機となったのが、日本経済研究センター、大和総研、みずほ総合研究所が今年5月に公表した共同提言「東京金融シティ構想の実現に向けて」（図表1。以下、共同提言）である（注）。

振り返れば、東京を国際金融センターに育て、日本の金融機能を強化しようという議論はこれまでも幾度となくされてきた。古くは1980年代の半ばに、日本の金融自由化、円の国際化の流れの中で、東京が国際金融セン

## (図表1) 東京金融シティの実現に向けて

日本経済研究センター、大和総研、みずほ総合研究所による共同提言 (2014年5月16日)

1. 東京金融シティ構想の実現に向けた体制づくり
2. 東京都独自減税の実施 (国家戦略特区の活用)
3. 個人金融資産活性化で「貯蓄から投資へ」を促進
4. アジアの金融ハブ化へのに向けた市場インフラ整備
5. 東京を資産運用の街に
6. 東京を金融教育や海外との草の根人材交流の中心地に
7. 東京オリンピック・パラリンピックを見据えた都市政策との連携

※詳細は<http://www.mizuho-ri.co.jp/company/release/20140516.html>をご参照

ターになるとの機運が高まり、実際、欧米金融機関の日本進出が相次いだ。また、1996年には第2次橋本内閣がフリー、フェア、グローバルな市場育成を目指す「日本版ビッグバン」を提唱した。2000年代半ばにも、世界的な景気拡大の中で国際金融センターへの関心が再び高まった。2007年に第1次安倍内閣は「アジア・ゲートウェイ構想」を打ち出し、貿易においても金融においても日本がアジアのハブになることを目標に掲げた。

これまでの国際金融センター化を巡る試みは、バブル崩壊後の経済低迷、デフレの長期化、アジア通貨危機や金融危機といったグローバルな金融環境の激変の中で、十分な成果を収めることができなかった。しかし、デフレからの脱却が視野に入り、東京オリンピック・パラリンピック開催を控えて、内外からの期待と注目度が高まっている今こそ、日本にとって国際金融センター化に再挑戦するまたとない好機だと言える。

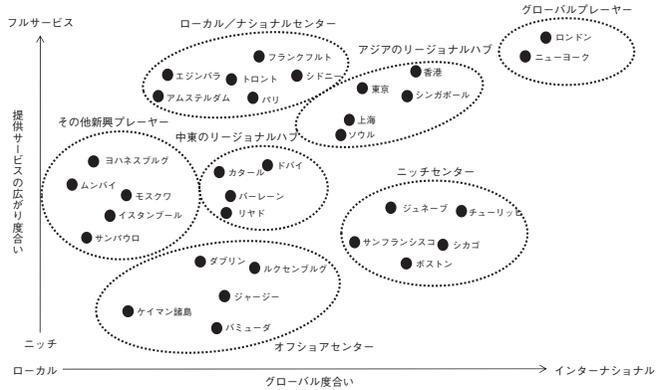
## ■ 2. 世界の国際金融センターと東京の「ビジネスモデル」

東京は国際金融センターとしてどのようなモデルを目指すべきか。以下では、先ず、国際金融センターとしての東京の立ち位置を確認し、世界の国際金融センターの類型について見た上で、あるべき東京の国際金融センター像について考えてみたい。

国際金融センターのランキングとして代表的な英シンクタンクZ/Yen Group作成の国際金融センター指数で見ると、日本は第6位とニューヨーク、ロンドンはおろか、香港、シンガポールといったアジアの金融センターの後塵を拝しているのが実情だ(2014年3月時点)。同指数のサブインデックスで、金融センターとしての個別要素別ランキングを見てみると、人的資源の順位が相対的に劣位に留まっている。

英国で留学、勤務した者として、筆者は日

(図表2) 世界の金融センターのマッピング



(資料) TheCityUK “KEY FACTS ABOUT THE UK AS AN INTERNATIONAL FINANCIAL CENTRE” (June 2014) からみずほ総合研究所作成

本の金融人材が諸外国に劣っているとは考えていない。優秀な金融人材は本邦系金融機関にも、また在日外資系金融機関にも多いし、海外から日本に赴任してきている外国人も少なくない。しかし、例えば、証券アナリストのグローバルスタンダードとされるCFA（米国CFA協会認定証券アナリスト）資格のアジアでの保有者数を国別に比較してみると、日本は1千人強に留まっており、香港の約6千人、シンガポールの3千人強に比べて大幅に少ない。中国でも同資格の取得者数は近年急増しており、既に3千人弱に達している。グローバルに通用する金融人材の強化、或いは呼び込みは日本の課題と言えそうだ。

それでは、国際金融センターにはどのような類型があるのだろうか。ロンドンにおける金融の業界団体であるTheCityUKでは図表2のように、金融センターのグローバル度合いと提供するサービスの広がり度合いから、

金融センターのマッピングを行っている。「グローバルプレーヤー」として位置づけられているのはロンドンとニューヨークのみであり、香港、シンガポールは東京、上海、ソウルとともに「アジアのリージョナルハブ」として位置づけられている。

歴史を紐解けば、国際金融センターは世界の覇権システムの循環の中で変遷してきたものだ。17世紀にオランダが世界の覇権を掌握していた時には国際金融の中心地はアムステルダムであり、18世紀に英国が覇権を継承するとロンドンが国際金融センターとして栄えるに至った。20世紀、就中、その後半に米国が覇権を継承すると、ニューヨークが国際金融センターとしての地位を築いた。今、なお、ロンドンが国際金融センターとしての地位を維持しているのは、その地位の維持・強化に向けた官民挙げての不断の取組みやタイムゾーンとしての地理的優位性もあるが、過去の

---

レガシーによるところも大きい。

東京が国際金融センター化を進める中で、覇権とともに歩んできたロンドンやニューヨークのような地位を短期的に築くことは非現実的だろう。かといって、東京の金融センターとしての「ビジネスモデル」は、中国大陸へのゲートウェイであり、中国マネーのオフショアセンターでもある香港、交通の要衝にあり、また、ライトタッチかつビジネスフレンドリーな行政を武器とするシンガポールとも自ずと異なってくる。それでは、東京、或いは日本の強みとは何だろうか。

第一に、1,600兆円に上る家計金融資産やその家計資産をベースとした巨大な公的年金資産など、国内での潤沢な資金の存在があげられる。そうした資金の大宗が安全資産に滞留しており、今後、リスクマネーや成長マネーに向かう可能性に鑑みれば、日本における金融センターとしての伸び代は大きいと言える。

また、日本企業の産業としての裾野の広さ、また、グローバルに展開する分厚い日本企業の集積も間違いなく大きな強みだろう。日本の産業・企業の総合力は香港、シンガポール、そして英国も凌駕するものだ。そうした企業の資金調達・資金運用ニーズ、或いは金融ソリューションニーズは今後とも増大することが見込まれ、これが第二の強みである。

第三には、高度に発達した都市インフラや良好な治安・住環境も日本の売りである。東京圏の人口は3,600万人に及び、世界一のメ

ガシティだ。この巨大な都市機能の集積も東京の強みと言える。

第四として、アベノミクスによるデフレからの脱却、そして2020年の東京オリンピック・パラリンピックに向けた期待の存在も強い追い風である。世界最強とも言える日本銀行の量的・質的金融緩和による異次元の流動性供給と世界で最も有利な資金調達環境も当面は日本の強みと言って良いだろう。

第五には、世界の成長センターであるアジアに近接した地理的立地も、欧米と比べた場合には東京の比較優位となる。東南アジアには親日国も多く、アジア経済が雁行的な発展を遂げる中で、その先頭を行く日本に対する経済・金融面の協力への期待度は高い。

東京の国際金融センターとしてのビジネスモデルではこうした日本の強みを最大限に活用することが重要となってくる。具体的には、日本の強みを活かした垂直型のビジネスモデルによる金融仲介が有効だろう。ここでいう垂直型のビジネスモデルとは、金融仲介のパリチェーンにおいて、日本の強みを組み込んだモデルを想定しており、例えば、グローバルな投資機会を求める国内の潤沢なマネーと成長資金を有利かつ安定的に調達したいアジアを中心とした海外の資金需要主体を仲介すること、或いはデフレから脱却する中で新たな成長マネーを必要とする日本企業と有利な運用機会を求めるグローバル投資家マネーの仲介を行うことなどである。将来的には、グローバルな投資家とグローバルな企業を仲

介する水平型のビジネスモデル追求の余地もあろうが、まずは垂直型のビジネスモデルが東京国際金融センターの基本的なモデルとなると考えられる。

### ■ 3. 東京の国際金融センター強化戦略

それでは東京はどのような戦略のもとで、国際金融センター機能を強化していくべきか。ここでは経営学でいうマーケティング・ミックスの考え方に則り、東京国際金融センターにとっての4P、すなわち、プロダクツ（品揃え）、プレイス（流通）、プライス（価格）、プロモーション（宣伝）について考えていきたい。

#### ① プロダクツ（品揃え）

経済・金融活動がグローバル化している中では金融プロダクツは自ずと国境を跨いで幅広く拡散するものだ。とりわけ、魅力的な、将来性のあるプロダクツについては世界の金融センターが競って取り組み、熾烈な競争を展開しているのが実情だ。この点について、日本が遅れをとっているのが、人民元の取扱いとイスラム金融であり、国際金融センターとして生き残るためには不可欠な品揃えだと思われる。

世界第二の経済大国であり、経済規模としては将来的に米国を上回る可能性がある中国の人民元の地位が高まっていくのは自然な流

れだ。アジアインフラ投資銀行（AIIB）、ブラジル、ロシア、インド、中国、南アフリカ5か国による新開発銀行（BRICS）銀行の設立など、中国は国際金融秩序においても着実に存在感を増している。国際金融センターとしてのランキングでは、上海は東京よりもかなり下位には位置しているが、2020年までに中国経済の実力と人民元の国際的地位に見合った国際金融センターとなることを目標としており、金融の自由化を着実に進めている。

外国為替市場での取引通貨シェアを見ても人民元の上昇が顕著である。世界の外国為替市場において、ドル、ユーロ、円の3通貨が主要な取引通貨であることに変化ないが、人民元は2001年の第35位から2013年には第9位と、取引通貨としての地位を格段に高めている（図表3）。金融通信メッセージにおける国際的な業界団体であるSWIFTによれば、2014年9月までの2年間における人民元の国際決済額は378%の増加、中国本土・香港間を除けば837%の増加になったと言う。国際資本市場では、2014年は点心債（オフショアの人民元建ての債券）の発行額が過去最高金額となる見通しだ。

このように、国際的な企業・投資家は資金調達・運用の一つの選択肢として人民元を位置付けつつある。世界の主要国際金融センターはオフショア人民元のハブとなることを競っており、残念ながら東京は蚊帳の外に置かれている。東京における人民元ビジネスの取り組みの遅れは、将来的には、日本の企業や個

(図表3) 世界の外国為替市場での取引通貨シェア (合計: 200%)

通貨	1998		2001		2004		2007		2010		2013	
	シェア	順位	シェア	順位	シェア	順位	シェア	順位	シェア	順位	シェア	順位
米ドル	86.8	1	89.9	1	88	1	85.6	1	84.9	1	87	1
ユーロ	...	...	37.9	2	37.4	2	37	2	39.1	2	33.4	2
日本円	21.7	2	23.5	3	20.8	3	17.2	3	19	3	23	3
英ポンド	11	3	13	4	16.5	4	14.9	4	12.9	4	11.8	4
豪ドル	3	6	4.3	7	6	6	6.6	6	7.6	5	8.6	5
スイス・フラン	7.1	4	6	5	6	5	6.8	5	6.3	6	5.2	6
加ドル	3.5	5	4.5	6	4.2	7	4.3	7	5.3	7	4.6	7
中国元	0	30	0	35	0.1	29	0.5	20	0.9	17	2.2	9
香港ドル	1	8	2.2	9	1.8	9	2.7	8	2.4	8	1.4	13
シンガポール・ドル	1.1	7	1.1	12	0.9	14	1.2	13	1.4	12	1.4	15

(資料) BISよりみずほ総合研究所作成

人による人民元ニーズの海外金融センターへの流出に繋がりがかねない。もちろん、人民元の取組みには政治的な側面も強い。また、東京での人民元ビジネスは人民元の国際化に利するだけであり、むしろ円の国際化を進めるべきだとの批判もあろう。中国経済が減速過程にあり、様々な政治・経済・社会的な課題を抱えているのも事実だ。しかし、人民元の成長性や潜在性に鑑み、大局的な見地から議論を進め、東京でも人民元の取扱いを強化するべきだと思われる。

イスラム金融もまた世界の金融センターが成長分野として注目しているプロダクツだ。世界のイスラム教徒（ムスリム）の数は約16億人で、世界人口の約4分の1を占めている。また、ムスリム人口の伸びは非ムスリムの人口の伸びよりも高く、ムスリム比率は高まっていく。世界で発行されるイスラム債の発行金額も右肩上がりですべて拡大している。イスラム金融ではマレーシアが先行しているが、香港、シンガポール、ロンドンといった世界の金融

センターも熱い眼差しを向けている。世界の主要金融機関がイスラム金融ビジネスに戦略的に取り組んでおり、日本の大手金融機関もマレーシアではイスラム債を発行している。東京市場においてもイスラム金融の可能性に関する議論を進めるべきだと考えられる。

国内におけるプロダクツとしては、前述した日本の強みを活かすためにも、社会的ニーズに対応した金融商品・サービスを提供することにより、豊富な金融資産の一層の活用を図ることが重要だ。例えば、3シンクタンクによる共同提言では国民の資産形成支援として、NISA（少額投資非課税制度）の拡充やジュニアNISAにも言及している。日本にはNISA、確定拠出年金制度、財産形成貯蓄制度等があるが、それぞれの制度が個別に設計・運営されており、必ずしも十分には活用されていない面がある。米国の個人退職勘定（IRA）や英国の個人貯蓄口座（ISA）も参考に、制度の拡充・改善を進めていくことが望まれる。

## ② プレイス（流通）

アジアの金融ハブ化へ向けて東京市場のインフラを整備することが必要だ。東京市場の多通貨化に向けた検討とアジア諸国の資金調達・運用の場として東京が活用される環境を整備することが重要と考えられる。日本経済のグローバル化を背景に、調達・運用の両面で外貨建て金融商品に対するニーズが拡大していることに異論はないだろう。東京が国際金融センターとして発展していくためには、外貨建ての投資が円滑に行われるための証券決済の仕組みを構築していく必要がある。外貨建ての証券決済の仕組みの構築にあたっては、より多くのニーズが想定されるドル・ユーロ・人民元への取組みから検討を開始することが考えられる。

人民元については、元建ての資金決済を円滑に行うために、人民元クリアリング・バンクの早期設置が望まれる。人民元クリアリング・バンクはアジアでは香港、台湾、シンガポールにおいて、また、欧州ではロンドン、フランクフルトにおいて設置されている。わが国でも同様の取組みが求められるところだ。

なお、英国政府は今春、先進国初となるイスラム国債を発行し、10月には人民元建て国債を発行した。また、香港政庁もイスラム国債の発行を9月に発行した。各国政府・当局が前述した戦略的プロダクツの市場整備に向けて先導役を務めているのが実情だ。この点に関して敷衍すれば、東京都は12月に豪ドル

建ての個人向け都債の発行を計画しており、東京市場のグローバル化に資する取組みとして高く評価されよう。

## ③ プライス（価格）

プライスという点では税制面での優遇を戦略的に施し、東京市場のコスト構造を引き下げることが必要だろう。3シンクタンクによる共同提言では東京都独自減税について提案している。具体的には国が検討している法人税改革に加え、東京都による国家戦略特区にかかる提案をふまえた地方法人課税の減免を実施することである。すでにあるアジアヘッドクォーター特区の税制優遇措置を、国家戦略特区に合わせて衣替えするという手もあるだろう。それにより、アジアの国際金融センターと十分に競争しうる実効税率に引き下げることが可能である。

国内REIT市場ではヘルスケアREITの誕生など市場の多角化が進みつつあり、国際的にも割安とされる日本の不動産市場への関心は海外では根強い。既存のオフィスビルを活用することに加えて、日本版UPREIT制度（Umbrella Partnership REIT制度、REITに不動産を現物出資する際に譲渡益に対する課税を繰り延べる仕組み）の創設なども検討に値しよう。因みに、米国ではUPREIT市場が導入された1992年以降、REIT市場は飛躍的に発展している。

為替市場がドル高円安地合いで推移する中で、外貨建てで見た場合の投資コストは大幅

に下がっている。東京としては足元の円安環境も活用しながら、従来のコスト面での比較劣位を是正していくべきだろう。

#### ④ プロモーション（宣伝）

東京が国際金融センターとしての地位を向上させていくためには、海外の金融関連業者の呼び込みを積極的に行うことが必要であり、そのためにはプロモーション活動が欠かせない。ロンドンのシティでは、ロード・メイヤー（名誉職的な市長）が年間100日以上も国外でプロモーション活動を行っているという。共同提言ではロンドンのメイヤーを参考に、日本でも「日本版メイヤー」を設置し、海外向けプロモーション活動を積極的に展開することを提案している。

また、共同提言では、ロンドンのチャタムハウス（正式名称：英国王立国際問題研究所）が果たしているような、情報の発信・交換・共有の場を創設することも提案している。この点に関しては、舛添都知事は国内外の金融機関が情報共有する国際会議「東京フィナンシャルフォーラム」（仮称）の開催を表明している。東京市場の対外的なPR活動にも資する動きとしてのその行方には注目したい。

## ■ 4. 最後に：東京国際金融センターの勝算

最後に国際金融センターの先行きを考える中で、グローバルな経済・金融環境の変化と

そのインプリケーションについて考察したい。やや消極的な議論にはなるかもしれないが、海外の金融センターの「敵失」により東京が失地挽回を図る可能性もあろう。

先ずは国際的な金融規制の強化の流れである。金融規制の強化はグローバルな流れではあるが、日本における金融ビジネスは米国に比べれば相対的に節度あるものと言え、金融危機後に規制環境が大幅に強化された米国と比べれば比較的連続性が担保されていると捉えることもできよう。日本としては、顧客との長期的な取引関係が重視され、相対的にビジネスがしやすい都市というポジションを戦略的に構築・活用していくことが肝要と考えられる。

9月の住民投票では辛くもスコットランドの独立を回避した英国ではあるが、2015年の総選挙とその後の国民投票の結果次第ではEU（欧州連合）脱退の可能性があり、そうなった場合にはロンドンの国際金融センターとしての地位が脅かされる懸念もある。

香港やシンガポールは世界で最も住宅価格が割高な都市であり、不動産バブルの懸念が強い。また、米金利が上昇に転じ、ドル高が進めば、ドルにベッグしている香港ドルも増価に転じる。その際には、実体経済面では中国経済とのリンクが一段と強まる一方で、金融面ではドルベッグしているという香港の一国二経済の矛盾が炙り出される可能性もある。

中国や香港には、程度の差こそあれ、自由

---

・人権や環境問題などの課題も抱えている。香港では行政長官の次期選挙のあり方を巡りデモ騒動も起きている。こうした点は金融センターとしての評価においても無縁ではなからう。

グローバルな市場間競争が強まっているが、各国の金融センターともそれぞれ課題を抱えているのもまた事実である。東京の国際金融センターへの道のりも平坦ではないだろうが、国際金融センター化に王道はない。官

民で知恵を絞り、息の長い、地道な取組みを多面的に進めていくことが不可欠だ。

(注) 本稿は、共同提言の取り纏めに携わった一人として東京金融シティ構想の内容を踏まえつつ、東京の国際金融センターの機能強化に関する論点について考察したものである。なお、本稿は筆者の個人的な見解であり、共同提言を公表した3シンクタンクの意見では必ずしもないことに留意いただきたい。

