

# 「国際金融センターの都市比較」

赤羽 裕氏

亜細亜大学大学院 非常勤講師

本報告は、いわゆる「国際金融センター」の機能・特色を確認したうえで、それが都市の経済発展に資する側面を検討する。その上で、東京の特色・位置づけを他都市と比較・分析するもの。そのうえで、今後、東京が国際金融センターとして発展していくための課題や方策を確認したい。

なお、本報告の内容・見解は個人的であり、本務先、その他いかなる組織とも無関係である。

## 1. 国際金融センターの都市機能

我々が、「国際金融センター」と呼ぶ都市の代表といえ、ニューヨーク、ロンドン、そして、東京などがあげられる。また、近年のアジアの経済発展をふまえば、香港やシンガポールもその位置づけと考えられる。経済発展を継続する中国においての代表は、上海であろう。では、国際金融センターと呼ばれる都市の条件、あるいはその機能や特色とはいったい何か。まず、この点を先行研究などで確認したい。

対木(2009)は、その定義を以下のようにしている。まず、「金融センター」を、金利、通貨、株式、債券につき、それぞれの現物、先物、デリバティブなどを取引する金融機関が集まった「場」の概念と一般化している。そして、「国際金融センター」については、多種多様な金融商品およびその周辺の取引が国際化し、プレーヤーも国際化した場所としている。その上で、東京を含めアジアには、ニューヨーク・ロンドンと並ぶ国際金融センターは存在しないと評している。

次に、こうした都市比較の資料として、新華社・ダウジョーンズ社による国際金融センター指数の都市ランキングを確認したい。2013年9月に発表された第4回が最新であり、その順位推移は(図表1)のとおりで、第1位ニューヨーク、第2位ロンドン、第3位香港となり、東京は初めてベスト3から転落し、第4位となっている。香港・東京に加えて、シンガポール(第5位)、上海(第6

Ranking	2013	2012	2011	2010
1	New York	New York	New York	New York
2	London	London	London	London
3	Hong Kong	Tokyo	Tokyo	Tokyo
4	Tokyo	Hong Kong	Hong Kong	Hong Kong
5	Singapore	Singapore	Singapore	Paris
6	Shanghai	Shanghai	Shanghai	Singapore
7	Paris	Frankfurt	Paris	Frankfurt
8	Frankfurt	Paris	Frankfurt	Shanghai
9	Chicago	Zurich	Sydney	Washington
10	Sydney	Chicago	Amsterdam	Sydney

(図表1) 国際金融センターランキング2013

位)と昨今の東アジアの経済力の高まりが、このランキングにも反映されていると考えられる。

このランキングの前提となる候補都市は、(図表2)の45都市。ランク付けの要素は、以下のとおりである。こうした要素に関するアンケート調査に基づき集計し、順位付けした結果である。アンケートは、前述の45都市の様々な業種および職階の対象者からの聞き取りによるもの。有効回答数4,856件から集計・算出されている。

### 1. Financial Markes

(細目) ①資本市場、②外国為替市場、③銀行市場、  
④保険市場

### 2. Growth and Development

(細目) ①資本市場の成長、②経済成長、  
③潜在的な改革余地

### 3. Industrial Support

(細目) ①ビジネス環境サポート、②知的資本、  
③都市インフラ

Europe	Amsterdam	Vienna	Oslo	Paris
	Budapest	Brussels	Dublin	Frankfurt
	Copenhagen	Helsinki	Lisbon	Luxembourg
	London	Rome	Madrid	Milan
	Moscow	Munich	Geneva	Stockholm
	Zurich			
America	Boston	Buenos Aires	Toronto	Chicago
	Washington	San Francisco	Montreal	New York
	Sao Paulo	Vancouver		
Asia	Tokyo	Osaka	Dubai	Mumbai
	Singapore	Beijing	Shanghai	Shenzhen
	Seoul	Taipei	Hong Kong	
Other	Johannesburg	Melbourne	Sydney	

(図表2) サンプル都市

出所：新華社ダウジョーンズランキング(2013)

#### 4. Service Level

(細目) ①社会的マネジメント、②仕事と生活

#### 5. General Environment

(細目) ①経済環境、②政治環境、③開放性、④自然環境

都市比較に移る前に、こうした国際金融センターの側面が、当該都市の経済発展に寄与する理由を確認する。田中・三菱総研(2008)では、金融業が物理的に集まる傾向が強いとし、その理由として、①金融商品の取り扱いにおけるコミュニケーションの重要性、②金融業における優れた人材確保の重要性、③都市間競争における金融業の重要性、の3点を指摘している。そうした金融業に選ばれる都市の条件としては、「金融機関および周辺サービスの集積」、「アクセス性の高い国際空港」、「利便性の高い公共交通機関」などがアンケート回答者からはあげられている。こうした条件をクリアし、人が集まり、情報が集まり、金融仲介機能の高い都市として成長すれば、製造業をはじめとする産業も発展する好循環が可能であろう。

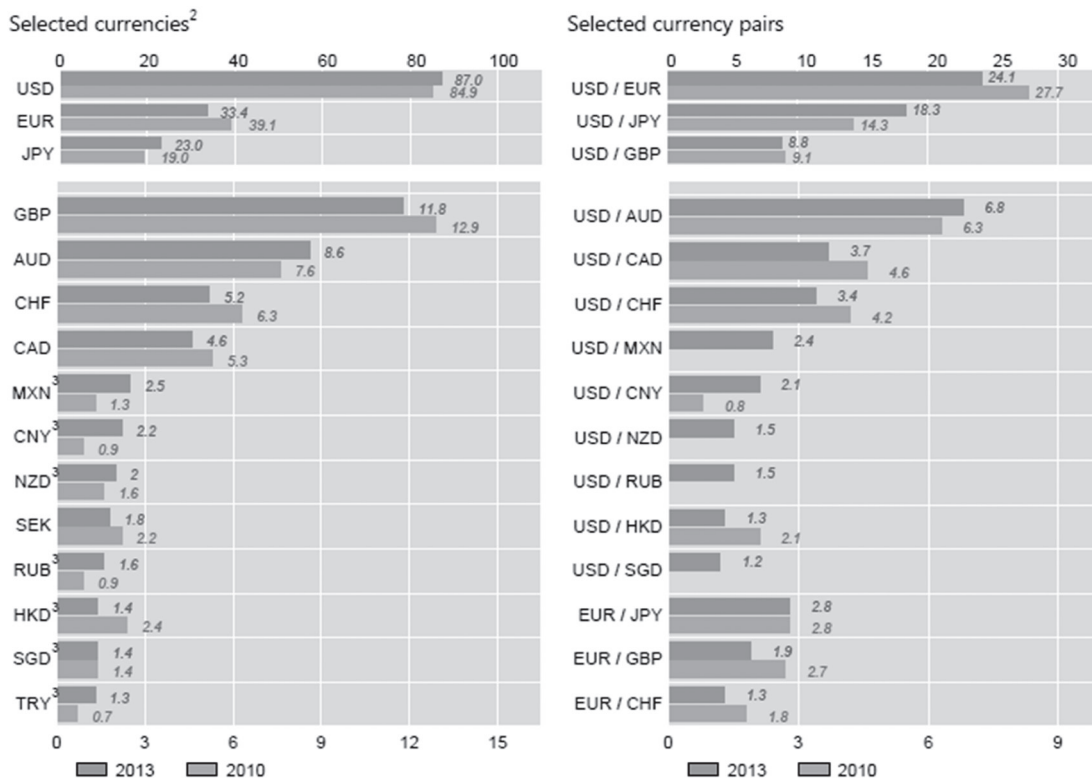
## 2. 東京の特色・位置づけ～他都市との比較

本項では、東京を他都市との比較で考える。詳細は割愛するが、前述のランキングで東京が香港に劣後したのは「2. Growth and Development」と「5. General Environment」の2項目である。「2」については、ニューヨーク・ロンドンとも、香港の後塵を拝している。これは、香

港の、成長の著しいアジア、特に中国との密接な関係を考えればやむを得ないと考える。一方で、「5」については、両都市とも香港よりも上位に存在する。この点の改善が、東京が国際金融センターとして、今後も成長していくためにはポイントと考えられる。

参考資料として、BISによって3年に一度行われる外国為替市場における使用通貨のシェアを検証する。(図表3)これを見ると、日本円は米ドル・ユーロに続き、第3位の地位を占める。ロンドンを持つポンドよりもシェアは高い。また、金融センターランキングでベスト10に入っている香港やシンガポールも、通貨のシェアとしては決して高くない。ここからは、いわゆる「円の国際化」と「東京市場の国際化」は密接に関連するものの、同一ではないと考えられる。すなわち、貿易決済などの使用通貨、あるいは投資商品としての円建て債券・株式のシェアをあげるのみではなく、東京市場の利便性やその都市としての魅力を高めることが、国際金融センターとしての地位をあげるうえでは重要と考えられる。

ここで、他都市の特徴も確認しておく。まず、4年連続トップを維持しているニューヨーク。米ドルが基軸通貨でもあり、それを背景に投資銀行業務の中心地であり、また最先端の金融技術が生み出されるのもニューヨークであろう。留意すべき点では、リーマンショック以降の規制強化の動きが強まっていることだが、この点は欧州も同様であ



(図表3) 外為市場通貨シェア  
出所：BIS (2013)

ろう。

ロンドン、田中・三菱総研（2008）によると①豊富な人的資源、②ユーザーフレンドリーな規制環境、③金融市場の開放性の3点がその特徴。1960年代からいわゆる「ユーロボンド」市場として発展した「シティ」が、オフショア市場の強味を維持している。

直近のランキングで東京を凌いだ香港の特色は資本移動の自由度と「一国二制度」をベースとした中国市場とのアクセスの良さがポイントであろう。オフショア人民元を中心市場でもある。同じくアジアに位置するシンガポールは、独立以来、政府方針のもと金融立国を標榜し、規制緩和を着実に進め、政治的にも経済的にも安定していることに強味がある。

前述の対木（2009）では、東京の都市としての課題として、海外からは公共交通機関における言語（外国語）対応といったソフト面の指摘がある。また、オフィスの質も指摘されている。日本人自身が意識する、国際空港からのアクセスなどのハードの面に加えて、こうしたソフトや質の観点は重要な項目である。

報告者としては、金融センターとしての東京の特徴としては、成長性の高いアジアに位置する立地の観点とともに、金融市場として、時差の関係から世界でもっとも早く開始されるマーケットのひとつであることも、意識すべきと考える。東京からロンドン、ニューヨークと日中の市場が連続していくことを特色として活かすことも産官学協働での検討課題となるであろう。

### 3. 東京市場発展の方策と留意事項

東京市場の競争力強化のためには、ロンドン・ニューヨークとの差別化とともに、アジアでの香港・シンガポール、あるいは上海との競合も検討する必要がある。その際には、欧米2都市に対しては、アジアとの地理的な近さを強味に特色を出すべきであろう。また、アジア域内の都市とは、日本のこれまでの資本ストックの大きさや、特徴である「ものづくり」、すなわち優れた製造業の集積をベースに競争するとともに、場合によっては域内他都市との協力・連携も視野に入れておく方がよいと考える。

東京市場の今後の発展を考える場合、アジアとの地理的な近さを重視し、域内の経済成長力を取り込むような方策が必要であろう。そうした場合に、鍵となり得る取組には「東京プロボンド市場」がある。これは、2008年の金融商品取引法改正と合わせて導入された「プロ向け市場制度」に基づくプロの投資家向けの債券市場である。海外発行体の利便性を重視して創設されたが、まだ活性化しているとは言い難い。

しかし、最近の中国・ASEAN 諸国での債券市場の拡大を考えれば、そうした発行体と呼び込むことによる、東京市場の活性化を目指すためのツールとしては考えられる。外貨建ての債券発行も可能な市場であり、アジア通貨建ての債券市場として域内諸国からのアクセスを増加させる活動は必要であろう。

アジア通貨との関係でいえば、アジア域内通貨で構成されるバスケット通貨（ACUまたはAMU）への取り組みにも言及しておく。ユーロ導入前のECUと同様に、日本円・人民元・ASEAN 諸国通貨など自国通貨を各国が維持したままで、域内通貨間の安定を目指す取組であるが、ACU建ての債券や外為市場の中核を東京が目指し、市場の活性化を目指す取組となるであろう。

また、今後の債券市場を考える場合の国内の環境変化も確認しておく。日本銀行の次世代インフラである「新日銀ネット」の稼働時間の延長（夜9時まで）が、今年（2014年3月）正式に決定されたこと。（実稼働は2015年度下期を予定）また、日本国債の決済期間の短縮化への取組として、2012年4月の「T+2」化に続き、「T+1」化が検討されていることの二点である。野村総研（2012）でもこうした動きを前向きに捉えている。

ただし、時差の問題から、欧米よりも先行して開始される東京市場で、国債売買の約定日から決済日までの期間を短縮化することは、決済ボリュームの削減の観点でのリスク低減とはなるものの、決済のための海外からの決済指示が正しくなされない場合の日本国内での確認・修正作業に充てる時間も短くなることとなる。海外投資家の利便性につながる事が期待される取組にも、留意すべき点は多い。また、前述の野村総研（2012）でも指摘されているが、国内金融機関のシステムコスト負担も考慮すべき点としてあげられる。

こうした点につき、産官学での協力の下、実効性のある内容で、東京市場の環境変化が進み、その発展につながる事が重要と考える。

2020年の東京オリンピック開催決定は、東京の都市としての整備・発展に大きく寄与するものと考えられる。国際金融センターとしても、独自性を持った取組が進められることを期待したい。

### 参考文献

- 金融・資本市場活性化有識者会合〔2013〕「金融・資本市場活性化に向けての提言」
- 金融庁〔2007〕「金融・資本市場競争力強化プラン」
- 田中将介監修・三菱総合研究所編著〔2008〕『東京金融センター戦略見えない規制を超えて』日本経済新聞出版社

対木さおり〔2009〕「国際金融センターとしての東京の地位と課題（その1・その2）」『三菱総合研究所所報』2009 NO.51・NO.52研究ノート

南波駿太郎〔1989〕「国際金融センターを巡る論点——国際金融取引の中核としての役割」日本金融研究所

#### 参考ウェブサイト

野村総研〔2013〕「グローバルスタンダードである国債決

済機関 T +1 化を目指して」

[http://fis.nri.co.jp/ja-JP/publication/kinyu\\_itf/backnumber/2013/03/201303\\_5.html](http://fis.nri.co.jp/ja-JP/publication/kinyu_itf/backnumber/2013/03/201303_5.html)

Xinhua-Dow Jones International Financial Center Development Index 2013 :

[http://www.sh.xinhuanet.com/shstatics/images2013/IFCD2013\\_En.pdf](http://www.sh.xinhuanet.com/shstatics/images2013/IFCD2013_En.pdf)