

## 「都市と金融」事例研究 ～「国際金融センター」を目指す東京の取組

Case Study “Finance for Urbanization”:

Tokyo's Effort for Becoming the International Financial Centre

赤 羽 裕 (亜細亜大学都市創造学部 教授)

Hiroshi AKABANE (Professor, Faculty of Urban Innovation, Asia University)

### 〔要旨 / Abstract〕

本稿は、「国際金融都市 東京」を掲げて、アジアの金融ハブを目指す東京の取組を考察するものである。国際金融センターの定義、歴史、中国の取組も確認のうえ、現在の東京および日本の取組をふまえて、今後の戦略を検討した。

キーワード：国際金融センター、ASEAN+3、SWOT 分析

This paper explores the effort of Tokyo that aims becoming the Asian Financial HUB as “Global Financial City: Tokyo”. I have reviewed the definition, history, effort of China and current effort of Tokyo and Japan. Based on the review, I have investigated the strategy of Tokyo.

keywords：International Financial Centre, ASEAN+3, SWOT analysis

### はじめに

本稿は、都市創造学部における本紀要での、2016年度「バンコク MRT パープルライン」、2018年度「丸の内再構築『大手町連鎖型都市再生プロジェクト』」に続く「都市と金融」に関する事例研究である。専門科目として担当している「都市と金融」では、「企業」、「都市インフラ」、「アジア」をキーワードとして、学生の「金融」への理解を深めることを目指して指導している。事例研究の第3弾となる今回は、「まちづくり」と「金融」に関わるテーマとして「国際金融センター」を選定し、事例として「国際金融都市」を目指している東京の取組を中心に考察することとした。

当該テーマについては、赤羽（2017）で考察をおこなったが、2016年までのデータや状況をふまえたものであった。その後の取組により、国際金融センターとしての東京のランキングは着実に上昇したものの、上海の伸長やコロナや政治面の問題などをふまえたシンガポールや香港の環境変化もあり、アジア域内の都市間競争は激しさを増している。また、ニューヨーク、ロンドンとも、トランプ大統領の登場やイギリスのEU

離脱などで、その環境は大きく変化した。また、2021年1月には日本経済新聞の「やさしい経済学」において、「国際金融センターの条件」（以下赤羽（2021））をテーマに執筆する機会を得た。そこで、その際の整理もふまえ、諸データや自身の研究テーマである将来のアジアの通貨制度の視点などからの検討も加えて、東京が国際金融センターとしてアジアの都市間競争に取組むための戦略について考察をしたい。本テーマを通じて、「金融」の都市インフラとしての側面に関して学生の理解が進むことも期待している。

## 第1章 先行研究～国際金融センターとは？

### 1. 国際金融センターの定義・歴史

2013年に2020年東京五輪招致が決定したのを契機に、国際金融センター化を目指した東京都の取組が開始され、民間のシンクタンクによる提言もなされた。そうした動きが、現在の「国際金融都市・東京」構想につながり、現在は国も後押しをしている。国の動きは、2020年6月の「香港国家安全維持法」成立以降、東京の国際金融センター機能強化のため、資産運用機関や高度な金融人材を誘致しようという声の高まりと呼応

したものである。国の姿勢を受けて、大阪や福岡なども「国際金融都市」となることに前向きな姿勢を示している。

そこでまず、「金融センター」の定義を考えたい。村木（2009）によれば、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（金融派生商品）などを取引する金融機関が集まった「場」と考えられる。そして、「国際金融センター」は、こうした多種多様な金融商品およびその周辺取引が国際化し、プレーヤーも国際化している「場」と定義している。では、国際化とは何かといえ、居住者・非居住者間、あるいは非居住者間の金融市場・資本取引市場の存在する都市・地域を意味すると考えられる。

具体的な都市といえば、ニューヨークやロンドンが代表であろう。過去には、東京もこの欧米2都市と並んで3大センターと見なされた時期もあると考えられるが、バブル崩壊後は厳しい状況となった。筆者は、今でも、東京はアジアにおける国際金融センターの一つと考えるが、上記2都市との差は大きい。また、アジアでは、香港、シンガポールの存在に加えて、中国の経済成長や人民元の国際化の動きとともに地位を向上させた上海もあり、都市間競争は激しいといえる。

つづいて、国際金融センターの歴史について考えたい。振り返ると、まず国際金融センターの機能を担ったのは17世紀のオランダのアムステルダムといわれる。当時のオランダは世界の政治・経済の中心、いわゆる「覇権国」の立場であったと考えられる。それ以降、覇権国の中核都市が国際金融センターとなってきたのである。イギリス、アメリカがその地位を受け継ぎ、18世紀にロンドンが、20世紀後半にはニューヨークが、それぞれ国際金融センターの地位を確立した。ロンドンからニューヨークへの流れについては、覇権国という要素とともに、基軸通貨の要素も重要である。基軸通貨とは、国際通貨の中で中心的な地位を占め、貿易取引、金融・資本取引でもっとも多く使われ、外貨準備通貨としても需要の高いものである。基軸通貨を含め、国際通貨には「交換単位」、「計算手段」、「価値貯蔵」の3つの機能がある。

第2次世界大戦以降のいわゆるブレトンウッズ体制下、基軸通貨の地位は英ポンドから米ドルに移行した。アメリカの経済力を背景に、金ドル本位制が施行され

国際的な米ドルの地位は確かなものとなった。そして、基軸通貨国の金融市場の中心として、ニューヨークが国際金融センターの地位を確立したのである。1971年のニクソンショックによる金ドル交換停止をふまえ、1973年以降、日米欧の主要国は従来の固定相場制から変動相場制に移行した。ニクソンショックまで金との交換を保証していた（兌換紙幣）米ドルは、その保証のない通貨（不兌換紙幣）に性質が変わった。それまでの唯一の兌換紙幣としての性質を手放した米ドルの基軸通貨としての地位は、これ以降は他の通貨に移ってもおかしくなかった。変動相場制に移行後、当時の西ドイツや日本が経済成長を継続し、円高ドル安、ドイツマルク高ドル安が進むなど、価値貯蔵の機能としては円、マルクの優位性が増した。しかし、その後も基軸通貨としての米ドルの地位は揺らぐが、現在に至っている。国際通貨の「交換単位」の機能が重要視されていたためと考えられる。「ネットワーク外部性」と呼ばれるが、流動性や開放性の高い市場として一度確立された米ドル中心の国際決済インフラを多くの人が使い始めると、その優位性はなかなか揺るがないこととなる。企業や個人が、「使い勝手」のよいものを、選択することと同一であろう。

## 2. 東京の挑戦の歴史

現在、日本では国際金融都市としての機能強化を掲げ、高度金融人材の受入や資産運用会社の誘致のための施策や環境整備に取り組んでいる。その中心は東京だが、こうした構想や取組は1980年代より始まっている。その歴史について、矢口（2018）を中心にしてみよう。

第2次大戦後、ブレトンウッズ体制の中、高度経済成長を果たした日本は、1960代にはGDP（国内総生産）でアメリカに次ぎ世界第2位となり、先進国入りを果たした。高度経済成長期の終焉と言われるオイルショックのあった1973年は、主要国が変動相場制に移行した年でもあり、その後、趨勢的には長らく円高ドル安傾向が続くこととなった。その影響もあり、鈍化はしたものの1990年代のバブル崩壊までは、日本は着実に経済成長を続けた。

こうした経済成長と継続的な円高も背景に、「円の国際化」の議論が始まった。具体的には、1983年に設置

された「日米円ドル委員会」で日本の金融市場の開放・自由化が求められるようになり、その流れで円の国際化や東京の国際金融センター化への取組が開始された。当初は、プレーヤーとしての外国の金融機関の東京進出、集積が進んだ。バブル経済の進行もあり、株式の時価総額で1987年以降ニューヨークを抜き世界1位となり、外為取引の1日当たりの取扱高では1989年には1日平均1,108億ドルとなり、ロンドン（1,840億ドル）との差はあるものの、ニューヨーク（1,152億ドル）にほぼ並ぶまでになるなど、1980年代末には国際金融センターとしてのその地位が確立したと考えられる。

一方、市場では1985年のプラザ合意を契機に大幅な円高が進行し、その対応として国内では低金利政策が開始され、バブル経済を招いた。その崩壊に伴い、日本経済は悪化、株式相場も大幅に下落して東京証券市場の時価総額も低迷することとなった。また、金融センターの主たるプレーヤーである邦銀も不良債権処理に追われることとなり、東京の地位は後退した。その地位を取り戻すべく取り組まれたのが、1996年に提唱された、いわゆる「日本版金融ビッグバン」である。外為法改正による為替自由化等の金融自由化に取り組み、1998年までに実現した。

しかし、こうした取組にもかかわらず、ロンドン、ニューヨークとの差は縮まらなかった。そこで、まず目指したのが香港、シンガポールとの競争になるアジアの中心的な国際金融センターの地位である。施策として、2007年には「金融・資本市場競争力強化プラン」が打ち出された。同プランでは、「プロ向け市場の創設」など信頼と活力のある市場を目指すとともに、規制の見直し・環境改善、周辺環境整備による都市機能

の向上を掲げ、あらためて東京市場の活性化、国際金融センター化に取り組むこととした。そうした声により高まる契機となったのが、2013年の東京オリンピック2020の招致決定である。その取組が功を奏し、国際金融センターランキングでは5～6位に留まっていた東京は、2020年3月には久しぶりに第3位に上昇した。しかし、直近の2020年9月には上海に抜かれ、第4位となるなど都市間競争はまだまだ激しい。

### 3. ランキングからみる国際金融センターとその特性～ロンドン型とニューヨーク型

つづいて、前項で触れた「国際金融センターランキング」について確認したい。現在、当該ランキングで多く使われるのは、イギリスのシンクタンクのZ/YENグループが2007年3月に開始したGFCI（Global Financial Centre Index）である。3月と9月の年2回、国際金融センターとしての各都市の競争力を評価、発表している。（現在は、中国のシンクタンク中国総合開発研究院と提携して、同指数の作成で協力している。）

東京は、前述したとおり直近の2020年9月の同ランキングでは、第4位。ニューヨーク、ロンドンが1位、2位。つづく3位が上海、5位が香港、6位がシンガポール。（詳細は図表1参照）今回は、111位まで発表されていて、他の日本の都市では39位に大阪が入っている。東京は前回の同年3月は第3位であったが、その前の5年間は5～6位。一方、ロンドンとニューヨークは、本ランキングが開始されて以来、互いの1位、2位の順位の変動はあるものの、ずっと上位2位を占め続けている。

GFCIの説明によればこのランキングは、ビジネス

図表1 GFCI ランキング推移

	2016/3	2016/9	2017/3	2017/9	2018/3	2018/9	2019/3	2019/9	2020/3	2020/9
1位	ロンドン	ロンドン	ロンドン	ロンドン	ロンドン	ニューヨーク	ニューヨーク	ニューヨーク	ニューヨーク	ニューヨーク
2位	ニューヨーク	ニューヨーク	ニューヨーク	ニューヨーク	ニューヨーク	ロンドン	ロンドン	ロンドン	ロンドン	ロンドン
3位	シンガポール	シンガポール	シンガポール	香港	香港	香港	香港	香港	東京	上海
4位	香港	香港	香港	シンガポール	シンガポール	シンガポール	シンガポール	シンガポール	上海	東京
5位	東京	東京	東京	東京	東京	上海	上海	上海	シンガポール	香港
6位	チューリッヒ	サンフランシスコ	サンフランシスコ	上海	上海	東京	東京	東京	香港	シンガポール
7位	ワシントン	ボストン	シカゴ	トロント	トロント	シドニー	トロント	北京	北京	北京
8位	サンフランシスコ	シカゴ	シドニー	シドニー	サンフランシスコ	北京	チューリッヒ	デュバイ	サンフランシスコ	サンフランシスコ
9位	ボストン	チューリッヒ	ボストン	チューリッヒ	シドニー	チューリッヒ	北京	深圳	ジュネーブ	深圳
10位	トロント	ワシントン	トロント	北京	ボストン	フランクフルト	フランクフルト	シドニー	ロスアンゼルス	チューリッヒ

出所：GFCI 各年データより作成

図表2：ランキング要素

ビジネス環境	人材	インフラ	金融セクター発展度合	評判
政治の安定性と法の支配	高度人材の供給力	道路・橋梁など構築物分野	深さと幅のある産業集積	都市のブランド力と魅力
制度面・規制面の環境	フレキシブルな人材市場	ICT分野	資本の利用可能性	イノベーションレベル
マクロ経済環境	教育と人材育成	運輸・交通分野	市場流動性	文化的多様性
税金およびコストの競争力	生活の質	持続可能な開発	経済的生産高	他都市との比較におけるポジション

出所：GFCI28を参考に作成

環境、人材、インフラ、金融セクター発展度合、評判の5分野に分けて評価されている。(図表2) 2020年9月では、各分野合計で、世界銀行などのデータを利用した138の機能的な数値要素と8549人からのオンライン形式の評価アンケート54,509件の結果を合わせて算出されて決定されている。5分野のうち、東京はインフラで3位、評判で5位の2分野を原動力に全体で4位につけている。一方で、人材は9位、金融セクター発展度合は11位、ビジネス環境は13位となっており、全5分野で1位、2位のニューヨーク、ロンドンとは大きな差がある。

こう見ると、現在、東京都や国が進めている高度な金融人材の呼び込みや税制や生活も含めたビジネス環境の改善といった取組の方向性は正しいと考えられる。一方で、金融セクターの発展度合の引き上げを考える場合、金融センターとして、株式市場の時価総額や円の為替市場でのシェアといったマナーをさらに引き付ける方策も、やはり必要と考えられる。その東京の今後の戦略を考えるうえで、常に上位2位を占めるロンドンとニューヨークの特性を確認することも有効であろう。ロンドンは、かつての基軸通貨国の中心であり、ニューヨークはその後の基軸通貨国の中心である。国際金融センターになるためには、基軸通貨国になる必要があるのか。また、すでに基軸通貨国の座を譲り渡したロンドンがいまも上位を占めているのは、なぜか。こうした観点で両都市の特性を考えてみたい。

国際金融センターとして、ニューヨークとロンドンの特性には大きな違いがある。広瀬(2015)も参考にしてその特性を表現するなら、ニューヨークは「自国経済・自国通貨の金融首都機能」が最大の特徴である

のに対して、ロンドンはそうした機能とともに「クロスボーダー取引のハブ機能」を併せ持ち、それが強みとなっている。

ニューヨークは、基軸通貨を抱えるとともに、世界最大のアメリカの経済力をバックに、自国のみならず世界中の投資家からその資本市場へ資金を集めている。前述した「ネットワーク外部性」の強みもあり、アメリカの企業が絡まない貿易取引でも米ドル建てで行われることが多く、その最終的な決済はニューヨークが担っている。

一方のロンドンは、ブレトンウッズ体制移行後、英ポンドが基軸通貨の地位を米ドルに譲る中でも、国際金融センターとしての地位を維持することに成功した。この背景には、ユーロドル(ユーロダラーとも呼ばれる)の存在がある。田口(1986)によれば、ユーロドルとは、アメリカ以外の金融機関や米国金融機関の海外支店に預けられたドルのことを指す。なお、この場合の「ユーロ」は通貨ではなく、「自国以外の」あるいは「海外の」といった意味を指し、日本外の円はユーロ円、イギリス外のポンドはユーロポンドとなる。複数の国で自国通貨として使用されているユーロの場合は、ユーロ圏外のユーロが「ユーロユーロ」となる。ポンドが基軸通貨であった当時、イギリスは非居住者のポンド保有の自由を認めており、国内市場と国際市場が一体的に存在していた。その中心的な役割を担っていたのが、ロンドンに存在したイギリスの銀行あるいは海外の銀行のロンドン支店であった。

この仕組が、第2次大戦後の冷戦構造時期にアメリカによるドル資金の凍結を恐れ、当時のソ連や東欧圏の中央銀行がドルのままヨーロッパの銀行に資金を移



すことを可能として、アメリカの絡まない貿易取引における米ドル建て取引の増加により、ユーロドルの増加をもたらした。ユーロドル取引の決済を担う金融機関が集積していた点がロンドンの強みとして、その地位の維持に貢献したと考えられる。この地位があったため、イギリスが2020年までEUに加盟していた間、ユーロには参加せずとも、ロンドンの国際金融センターとしての機能は揺らがなかったと考えられる。

盤石と考えられる国際金融センターとしてのニューヨークとロンドンの地位であるが、一方で米中対立やイギリスのEU離脱など、国際情勢もさまざまな変化をしている。そこで、こうした中でのニューヨークとロンドンの課題や今後の可能性を考えたい。

アメリカはブレトンウッズ体制確立以降、その基軸通貨国の地位を保ってきている。コロナ禍の中、巨大な財政赤字を抱えても、その信用力に裏打ちされて米国債の低利の発行は可能であり、世界の投資家のドル選好もあり、アメリカ以外の企業の社債発行においても、米ドル建てが多くを占めている。株式市場の規模も、世界最大である市場を抱えているニューヨークの国際金融センターとしての役割は、今後も重要であろう。そうした中で、敢えて懸念要素を探すと以下の2点が考えられる。ひとつは、アメリカの中央銀行であるFRBが、基軸通貨米ドルを抱えているため、自国のみならず、「世界の中央銀行」の側面を有する点である。リーマンショック以降、世界的な金融危機、経済危機において、FRBが各国中央銀行に対して通貨スワップ契約を通じてドル供給を継続して行っているが、その規模を無制限に拡大することは困難と考えられ、その限界が米ドルへの信認を損なう可能性がある。もうひとつは、いま以上の米中対立の先鋭化が中国向けの金融制裁を想起させることである。中国との経済関係を考えた場合、ほんとうに金融制裁を科すことにはアメリカも慎重であると考えられる。しかし、そうした可能性をふまえて、中国が米ドル依存脱却を志向し、人民元の国際化を進め、同調する国が増加していく可能性がある。ニューヨークの懸念材料は、米ドル自体の基軸通貨としての揺らぎと関連して発生する可能性があることと整理できるであろう。

一方のロンドンでは、どうか。イギリスは、2020年1月末に正式にEUから離脱した。しかし、ほんとうの

意味での離脱は2020年末までの移行期間に2021年以降の条件について、英・EU双方が合意することからはじまると考えられる。金融分野では、EU域内で認められていた「単一パスポート」の問題が注目されていたが、これはイギリスで申請していた金融機関が大陸側の国で離脱前に申請をすることにより、大きな混乱はないと考えられる。また、ロンドンでの高度人材や金融関連サービス（弁護士等）の集積、英語の通じることなどのメリットもあり、ロンドンからの大幅な金融機関や人の移動はないであろう。今後は、ロンドンが大きなシェアを占める各種デリバティブ取引の清算機関の動向が課題として注目される。合わせて、2021年末以降に廃止される可能性のあるLIBORの影響も要注意である。国際的な債券や融資契約の基準金利として利用されている指標であり、その存続有無や廃止の場合の後継指標などは、金融界に大きな影響を与える可能性がある。

東京、あるいは日本が国際金融センター機能を強化する場合は、その特性としてニューヨーク型とロンドン型のどちらを目指すのか、あるいは第3の道を探るのかについて、十分な議論・検討が必要であろう。各種の施策立案には、その前提を明確にすることが必要になると考える。

## 第2章 フィールドワーク～webセミナー参加を通して

今回は、コロナの影響もあり、屋外でのフィールドワークに制約があることから、webセミナーへの参加により、当該テーマに直接関わる分野の生の声を集めて、フィールドワークの材料とした。各セミナーの内容のうち、本稿で参考とする部分を中心にまとめた。

### 1. シンポジウム「高度化する資産運用」

開催日：2020年8月26日 主催：日本経済新聞社

テーマ「ポスト・コロナ時代の国際金融」

登壇者：中曾 宏氏（Fin City. Tokyo 会長）

〈本テーマに関わる情報〉

- ・Fin City. Tokyo（一般社団法人 東京国際金融機構）は、東京の国際金融都市構想を推進する官民連携プロモーション組織。主な活動分野としては、「国内外での情報発信」、「政策提言」、「関係機関と

の連携推進」、「海外金融機関等の誘致」。

・日本（東京）の比較優位性の整理

① 外部要因

- ・香港における国家安全法導入予定
- ・諸外国のポピュリズムと保護主義
- ・基軸通貨としての米ドルへの依存度の高まり
- ・新型コロナウイルス感染症の拡大

② 日本の強み

- ・比較的安定した政治経済情勢
- ・国際的に中立的立ち位置
- ・FRBと日本銀行間の通貨スワップ協定に基づいて保証されているドル資金へのアクセス
- ・比較的低い新型コロナウイルスへの感染・志望者数（開催日時点）

・国際金融都市機能の強化に向けた課題

① 金商法ライセンス取得期間のさらなる迅速化

② 役員報酬損金算入の対象拡大など法人税の負担軽減

③ 中小企業向け信用保証制度の拡大（運転資金確保）

④ 在留資格要件の緩和（VISA）

⑤ 銀行口座開設の円滑化

⑥ 開業トライアル機会の提供（オフィス整備等支援体制の整備）

⑦ コンプライアンスオフィサーの外部委託支援（要件明確化、人材紹介等）

⑧ 天災・動乱時の業務継続支援（Business Continuity）

⑨ 新興資産運用業者育成プログラム（Emerging Managers Program）

⑩ 推進体制強化（東京都、FCT 会員企業等）

（所感）東京の優位性の要素や実現のための課題などは参考になった。他の登壇者からの「資産運用業の高度化」に関わる説明、ESG 投資や個別の運用機関のスタンスなどの解説も有用であった。

## 2. グローバルフォーラム「国際金融ハブと日本の役割」

開催日：2020年12月2日 主催：日本経済新聞社

(1) テーマ「国際金融都市・東京の実現に向けて」

登壇者：小池 百合子氏（東京都知事）

〈本テーマに関わる情報〉

- ・環境と金融に関して、グリーンボンド、東京版 ESG ファンド創設（2019年度）、東京金融賞（SDG s 分野）などに取組んでいる。

- ・ポスト・コロナには、サステナブルリカバリーが必要。

- ・アジア No.1の金融都市を目指す東京の強みとして、①法治国家・民主主義、②ドルの安定供給、③安心・安全な都市、がある。施策として、A. 都の対外窓口の香港設置、B. 取組見直しのための懇談会設置 C. 取組として都独自、国と連携、民間と連携を実施、D. 国による規制の見直し・税制の改定、等をあげた

（所感）都知事自身がこうしたイベントで具体的に強みや施策を語る姿勢は対外的な発信には重要と考えられる。

(2) テーマ「国際金融ハブ～日本プレーヤーの視点」

登壇者：今井 誠司氏（みずほフィナンシャルグループ執行役専務（代表執行役））

飯山 俊康氏（野村證券代表取締役副社長）

鈴木 由里氏（渥美坂井法律事務所・外国法共同事業 シニアパートナー／弁護士）

モデレーター：藤井 彰夫（日本経済新聞社 論説委員長）

〈本テーマに関わる情報〉

① 香港情勢

- ・情報アクセスへの制限の懸念あり。
- ・中国へのゲートウェイとしての重要性アップ（中資系企業上場増加）
- ・富裕層の資本防衛意識向上、海外分散ニーズ増加。
- ・香港脱出ニーズがすぐに東京になるわけでない。（シンガポールの戦略性は高い）

② 国際金融センター化へ必要な課題は？

- ・規制緩和（ファイヤーウォール、税制（相続・キャピタルゲイン・法人））
- ・デジタル化・多言語化（ビジネス・生活（医療・教育））
- ・資本コストへの着意（ROE など企業価値向上）

- ・リスクマネーの投資家層を増やす
- ・ダイバーシティへの対応（カルチャーの醸成）
- ・「危機感・本気度」⇒何で勝負するか？  
～A. 個人金融資産の運用（金融教育、仕組づくりも必要）、B. デジタル通貨（7中銀共同研究の推進や関連新ビジネス）
- ・英語対応～情報発信要

### ③ 日本の強み

- ・個人金融資産、数値・データ・開示情報、社会インフラ（オフィス、ユーティティ・物流など）、カルチャー（文化レベル）・コミュニケーション能力（金融マーケット構築の基礎）、セキュリティ（生活・データ）
- ・安定性、治安、金融法制度、個人金融資産
- ・香港との比較：A. コスト（レント、人件費）～ミドル・バックオフィス機能（メンタル）、B. データセキュリティ（維持のための継続投資は必要）
- ・個人の住みやすさ、人材、規制改革（実証実験などの姿勢）

### ④ プレーヤーとしての役割

- みずほ：A. 金融マーケットの活性化のための財務投資・事業投資支援（中小事業承継含む）
- B. アジア拠点を利用したアジアの金融ハブ化推進（円の国際化、日本国債のグローバル化、対日投資、日本市場のアジアとの一体化）

野村：A. クロスボーダー取引～M & A（外～外含む）

B. 家計財務体質の強化

渥美坂井：A. インバウンド対応、英語でのアドバイス・情報発信

B. 規制緩和の法令改正時の行政・業界団体との意見交換（グローバルスタンダード化）

C. 海外金融系企業を含めて業界エコシステムの構築支援

（所感）銀行、証券、法律事務所それぞれの考えやスタンスが理解できた。野村証券からの提言の「何で勝負するか？」が、東京市場の強みを明確化するうえで、

図表3 東証バーチャル体験



出所：筆者撮影

重要なポイントと考えられる。

### 3. 東証 web 訪問 実施日：2020年9月17日

毎年、学生との合同フィールドワークを実施しているが、今年度はそれも web ベースで行った。（事後的に確認した情報も含む）

〈本テーマに関わる情報と所感〉

- ・「マーケットセンター360°バーチャル体験」は、VR 的であり東証の対外広報としてコロナ禍で有用と資料。
- ・プロ向け市場として、プロ市場（株式）、プロボンド市場（債券）が存在。ともに、英語のみで上場が可能な点が特徴。海外起債者・海外投資家を想定した場合、東京の課題である英語力を補うインフラと考えられる。

## 第3章 中国の国際金融センターへの取組～上海と香港の棲み分け（金融事例研究）

### 1. アジアの都市間競争

本章では、日本および東京の戦略を考えるうえで、アジアの都市間競争で競合するアジアの3都市の特性を確認するとともに、着実に人民元の国際化と上海の国際金融センター化を進める中国の取組を考察する。

まず香港についてだが、「香港国家安全維持法」の成立により、その地位が揺らいでいるとの声が多いが、それを確かめるためには、まずその特性を確認する必要がある。株式市場としての香港は IPO（株式新規公開）市場として有名である。それ以外でも、人民元のオフショア市場の中心であり、またアジア時間での米

ドル、ユーロ、人民元のリアルタイム決済としてのインフラや米ドルとタイ、マレーシア、インドネシアのアセアン3通貨の為替決済も可能である点などの特徴を有している。

つづいて、シンガポールだが、政治的にも経済的にも安定しており、これまでの外資の誘致への政府の積極的な姿勢もあり、アジア地域本社が置かれることも多い都市国家である。資源に恵まれていないため、国として金融業に力を注ぐとともに、教育水準の高さを背景として高度金融人材の供給力も強みとなっている。香港、シンガポールとも、低い税率や英語圏であることも共通した特徴であり、クロスボーダー取引に強みがあり、ロンドン型国際金融センターである。

最後に上海について確認する。中国の経済力の伸長を背景として人民元の国際化が進められ、その重要性は着実に増してきた。国家戦略として、上海の国際金融センター化が進められ、オンショア（中国内の）人民元の決済の中心である。株式市場としても、時価総額が増加しており、多くの投資家からの受け皿としての重要性も高まっている。米中対立が激しさを増し、上海・香港ともにマイナス面が多く指摘されるが、IPOなど中国企業の資金調達市場として重要性が高まるというプラス面もある。香港・シンガポールと異なり、ニューヨーク型国際金融センターである。

3都市の懸念事項を整理すると、上海・香港については、2020年のアント上場延期に見られるような、上

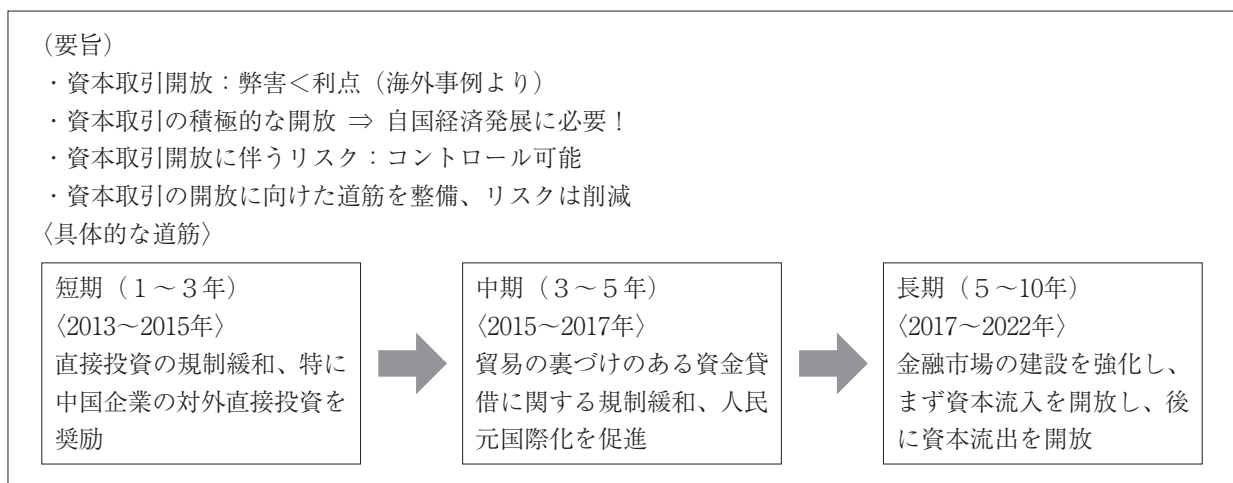
場にあたっての国家管理の色彩や制度変更リスクを企業や投資家から意識される点が考えられる。シンガポールについては、コロナ禍もあり人材受入に關しての規制の厳格化、具体的には金融人材へのビザ発給が厳しくなっている点などは、これまでと異なる対応として海外からは不安視される要素であろう。

## 2. 中国の取組

国際金融センターに關する中国の取組については、金融の開放性への取組が前提となる。その参考になるのが、図表4である。2012年の計画であるが、その後の動きを振り返ると着実に中期計画までは進めており、現在は長期計画を進めている段階である。「金融市場の建設」のひとつとして、上海の国際金融センター化が進められていると考えられる。

その取組において留意すべき点は、前項でも触れたが、中国は人民元をオンショアとオフショアで厳格に区分している点である。人民元の為替相場の急激な変動や海外への資本流出を避けるための施策と考えられる。そのため、オンショア人民元的主要マーケットを上海、オフショア人民元的主要マーケットを香港とで棲み分けている。その意味で、上海は自国通貨中心市場としてニューヨーク型と考えられるが、オフショア用市場としての香港を有する独特の位置付けの国際金融センターとも評価できる。合わせて、中国としては、「基軸通貨」を目指すとの意見もよく聞かれる。筆者

図表4 中国人民銀行調査統計局論文骨子



(注) 原文に具体的な年数の明示はなく、論文発表年に応じて筆者が追記。

出所：植田・五味（2012）等を参考に作成



は、その可能性を否定するものではないが、当面目指すのは、米中対立をふまえても対外決済がスムーズにできるように、人民元建て取引のシェアを伸ばすことと決済システムでも欧米の影響を受けない独自のものを確立することと考えている。

### 3. 香港の機能と中国の留意点

前項の中国の取組を考えるとあらためて香港の重要性が意識される。第1項で説明したような特性を有するが、最大の役割は「中国へのゲートウェイ」機能であろう。海外投資家の資本の受入窓口は不可欠であり、「香港国家安全維持法」は成立させたものの、中国としては、その機能が失われることは望んでいないと考えられる。自国の経済力の伸長およびそれによる世界経済への影響力の増加、人民元の国際化の進展具合などとバランスを考えながら、外交的なアクションを検討していくと考えられる。

こうした中国の政策運営は、その国力に見合った動きともいえる。ただし、筆者はひとつ留意すべき点があると考え。経済、中でも金融分野は、投資家など市場参加者の影響が極めて大きい。それは、アメリカ、中国、日本など経済大国と呼ばれる国の影響力よりも大きい場合がある。その観点では、中国の政策変更リスクや制度変更リスクは、市場参加者や実需ベースの取引を中心とする企業の立場でも注視すべきものであり、それを中国も意識した運営が重要となる。振り返ると2015年に中国が人民元の為替レート<sup>2</sup>の決定ルールを、より市場実勢にもとづくものとする変更を行い、基準レートを元安に変更したことがある。当時は、IMFのSDR参加にあたって求められているものとの判断で行われたと思われるが、金融市場は自国の輸出支援のための措置と受け止め、急激な元安を招いたことがある。こうした経験もふまえて、慎重な政策運営が求められるのではないだろうか。

## 第4章 本論：東京の国際金融センター化戦略に関する考察

### 1. 東京および日本の取組と円の現状

現在、東京都は国際金融都市構想を進めている。また、国としても東京をはじめとして、大阪や福岡なども含めて、同構想を進めている。東京の戦略を考察す

る前に、こうした構想の内容も含めて、日本における国際金融センターへの現在の取組を確認したい。

東京都はビジネス面・生活面の環境を整備することにより、金融高度人材を含めて資産運用業など金融プレーヤーの集積を目指している。小池ほか（2017）によれば、「国際金融都市・東京」構想では、目指す4つの都市像を掲げている。具体的には、①アジアの金融ハブ、②人材、資金、情報、技術の集積、③資産運用業・フィンテックに焦点、④社会的課題解決への貢献、である。具体的な施策として、2017年には、金融街シティオブロンドンとの提携を実現し、金融関連の人材育成や情報共有を進めている。2019年には、官民連携の金融プロモーション組織としてFin City, Tokyoを設立した。金融系の外国企業の誘致やESG投資促進のための東京版ESGファンドの創設など、着実な活動を進めている。2020年10月より、「国際金融都市・東京」構想の改定を目指し、有識者懇談会も立上げ検討している。

一方、国では香港・シンガポールとの差の大きい税率に関して、相続税や非上場企業の外国人役員向け報酬支払の損金算入などの分野での見直しにより、金融人材招致の後押しをする姿勢である。合わせて、英語対応の改善のために、金融庁・財務局合同の「拠点開設サポートオフィス」の設置を行う。日本へ新規参入する海外の資産運用会社等へ、ワンストップで英語による相談・登録を可能とすることを目指している。

今回の国における検討に対しては、東京とともに、大阪や福岡も積極的な姿勢を見せている。東京都も以前に活用を提案した国家戦略特区制度の地方での利用といった声も聞える。地方における「金融特区」としては、2002年に経済振興策として沖縄県名護市が指定された実績がある。当初、沖縄に関しても「アイルランドのダブリンのような国際金融センターを」といった意見はあった。しかし、本格的な取組には至らなかった。大阪、福岡など東京以外での都市で取組を進める場合は、どういった機能を持つのか、東京との役割分担をどうするかといったことも考えていく必要がある。

つづいて、市場としての東京および自国通貨である「円」について確認する。まず、株式市場についてだが、東京証券取引所（以下、東証という）は2022年4月から市場区分の見直しを計画している。その概要は、

図表5 東証の市場区分の見直し案

〈現行市場区分〉		〈新市場区分〉
市場第一部		プライム市場
市場第二部		スタンダード市場
JASDAQ (注)	スタンダード	
	グロース	グロース市場
マザーズ		

(注) JASDAQ は内訳区分あり

出所：東証 HP を参考に作成

図表5のとおりである。

この区分の見直しの目的について東証は、「上場企業の持続的成長と中長期的な企業価値向上を支え、国内外の多様な投資者からのより高い支持を得られる現物市場を提供」すること説明している。現行の市場第一部と新プライム市場の上場基準のひとつとして、「流通株式時価総額」がある。前者は10億円（2020年11月より100億円に引き上げ）、後者は100億円と引き上げられた。また、表現は同一ながら、「流通株式」の定義がより厳格となる。具体的には政策保有株式の除外などが想定されており、従来よりも範囲が狭くなり、上場および上場維持のハードルは高くなる見通しだ。合わせて、現在、市場第一部の全銘柄が対象である東証株価

指数（TOPIX）の段階的な見直しも予定されている。こうした取組は、海外を含めた投資家からの信頼を高める可能性があると考えられる。なお、すでに市場第一部に上場している企業には経過措置が認められる予定であり、その措置の内容は投資家の信頼に込められるものであることが求められるであろう。

つづいて、通貨としての円の国際的な地位を為替取引および国際決済のデータを利用して確認したい。図表6は、国際決済銀行により3年ごとに行われている通貨ごとの為替取引に占めるシェアの推移である。為替取引は2通貨のペアで行われるので、各比率は合計200%に占める割合である。1997年のアジア通貨危機前の1995年以降、米ドルはずっと80～90%を占め、圧倒的なシェアを維持している。円は安定的に20%前後を占めている。直近の2019年では、第2位のユーロが32%に対して、円は17%とその差は大きい。しかし、アジア通貨合計ではユーロと同じ32%、ASEAN+3通貨合計でも30%と相応のシェアを占めていることがわかる。

図表7では、国際決済における通貨別シェアを確認する。為替取引と同様に、米ドルのシェアが高い。違いとしては、ユーロ圏域内貿易取引での使用の多いユーロのシェアが高いこと、日本企業の貿易等での米ドル

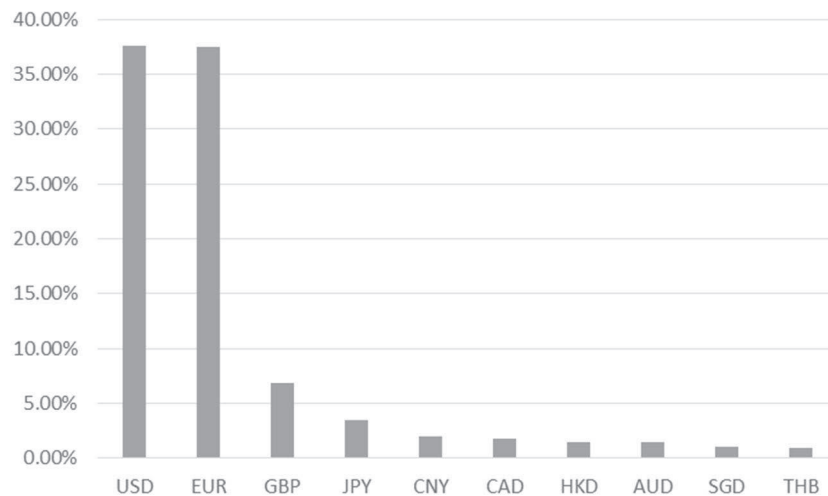
図表6 外国為替取引における通貨別シェア

外国為替取引通貨別取引高(1995年4月～2019年4月)																			
日次平均 (単位10億ドル・%)																			
	1995		1998		2001		2004		2007		2010		2013		2016		2019		
	Amount	%	Amount	%	Amount	%	Amount	%	Amount	%	Amount	%	Amount	%	Amount	%	Amount	%	
USD	981	83	1,325	87	1,114	90	1,702	88	2,845	86	3,371	85	4,662	87	4,437	88	5,824	88	
EUR	—	—	—	—	470	38	724	37	1,231	37	1,551	39	1,790	33	1,590	31	2,129	32	
JPY	291	25	332	22	292	24	403	21	573	17	754	19	1,235	23	1,096	22	1,108	17	
GBP	110	9	168	11	162	13	319	16	494	15	512	13	633	12	649	13	844	13	
AUD	31	3	46	3	54	4	116	6	220	7	301	8	463	9	349	7	447	7	
CAD	40	3	54	4	56	4	81	4	143	4	210	5	244	5	260	5	332	5	
CHF	85	7	108	7	74	6	117	6	227	7	250	6	276	5	243	5	327	5	
CNY	—	—	0	0	0	0	2	0	15	0	34	1	120	2	202	4	285	4	
HKD	13	1	15	1	28	2	34	2	90	3	94	2	77	1	88	2	233	4	
NZD	3	0	3	0	7	1	21	1	63	2	63	2	105	2	104	2	137	2	
(2019年4月、11位以下のアジア通貨)																			
KRW	—	—	2	0	10	1	22	1	38	1	60	2	64	1	84	2	132	2	
SGD	5	0	17	1	13	1	18	1	39	1	56	1	75	1	91	2	119	2	
INR	—	—	1	0	3	0	6	0	24	1	38	1	53	1	58	1	114	2	
TWD	—	—	2	0	3	0	8	0	12	0	19	0	24	0	32	1	60	1	
THB	—	—	2	0	2	0	4	0	6	0	8	0	17	0	18	0	32	0	
IDR	—	—	1	0	1	0	2	0	4	0	6	0	9	0	10	0	27	0	
PHP	—	—	0	0	1	0	1	0	4	0	7	0	8	0	7	0	19	0	
MYR	—	—	1	0	1	0	1	0	4	0	11	0	21	0	18	0	9	0	
Total	1,182	200	1,527	200	1,239	200	1,934	200	3,324	200	3,973	200	5,357	200	5,066	200	6,595	200	
アジア通貨合計	309	26	373	24	353	28	500	26	809	24	1,087	27	1,703	32	1,704	34	2,138	32	
アジア通貨合計(除く円)	18	2	42	3	61	5	98	5	236	7	333	8	468	9	609	12	1,030	16	
ASEAN+3(含むHKドル)	309	26	370	24	346	28	486	25	774	23	1,030	26	1,626	30	1,614	32	1,964	30	

(注) 為替取引は2通貨のペアのため、シェアは合計で200%の表示。

出所：BIS SURBEY2019より作成

図表7 国際決済通貨別シェア（2020年11月）



出所：SWIFT RMB Tracker (Live and delivered, MT103 and 202 (Customer initiated and institutional payments) Messages exchange on SWIFT. Based on value.

使用が多いことから、円のシェアは為替よりも低いことがあげられる。アジア通貨5通貨合計でも5.44%であり、為替取引のシェアよりも低い。（為替シェアは200%のため、その半分と比較している。）以上をふまえて、次項では東京の特性を整理したい。

## 2. 東京の強みと弱み（SWOT 分析）

前章までの欧米、アジアの都市の特性もふまえて、東京の特性をSWOT分析を利用して整理したい。SWOT分析とは、経営学で企業が自社の経営分析をするフレームワークのひとつである。内部環境・外部環境をプラス・マイナス両面から、「強み（S:Strength）」、

図表8 国際金融センターとしての東京のSWOT分析

	内部	外部
良影響	<p>S(強み)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・経済および政治の安定</li> <li>・リスクのレベル</li> <li>・全般的な政府の効率性</li> <li>・事業環境</li> </ul> <p>&lt;筆者の視点&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・1900兆円を超える金融資産</li> <li>・国際主要通貨「円」の存在</li> <li>・厚みのある「日本国債」市場</li> </ul>	<p>O(機会)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・高等教育</li> <li>・経済成長</li> <li>・人材開発</li> </ul> <p>&lt;筆者の視点&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・立地(米州・欧州との時差/アジアとの近接性)</li> <li>・「ASEAN+3」の取組の進展</li> <li>・アジアの旺盛なインフラ資金需要</li> </ul>
悪影響	<p>W(弱み)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・国際的な評判</li> <li>・事業のやりやすさ</li> <li>・国際的な技能労働者および人材を誘致</li> <li>・専門職サービス分野</li> </ul> <p>&lt;筆者の視点&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・税率の高さ(対シンガポール・香港)</li> <li>・英語力</li> <li>・「円の国際化」の遅れ</li> <li>・巨額な財政赤字</li> </ul>	<p>T(脅威)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ソウルを含む他のアジアのセンター</li> <li>・国際的な見通しの課題</li> </ul> <p>&lt;筆者の視点&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・日本の相対的地位低下(中国・ASEANの経済成長)</li> </ul>

出所：日本CFA協会（2016）を参考に筆者作成

「弱み (W:Weakness)」、「機会 (O:Opportunity)」、「脅威 (T:Threat)」の4つに整理する手法である。分析にあたっては、日本CFA協会(2016)の整理に自身の観点での項目を加える形で進めた。(図表8)

日本CFA協会(2016)は、GFCIの2016年3月期報告をベースに作成されており、その結果を受けてSWOT分析を行っている。同報告の質問表による専門職の意見と統計モデルを加味して、各項目の整理をしている。内部環境では、「強み」として事業環境の評価が高いものの、事業のやりやすさは「弱み」とされており、課題が多いと評価されている。外部環境では、高等教育や人材開発は「機会」と評されているが、まだ伸ばす余地があるといった意味合いがあるようだ。「脅威」と整理されている国際的な見通しの課題は、「あまりに日本的過ぎる」といった表現で、シンガポール・香港に比較して国際性で劣っているとの評価のようだ。

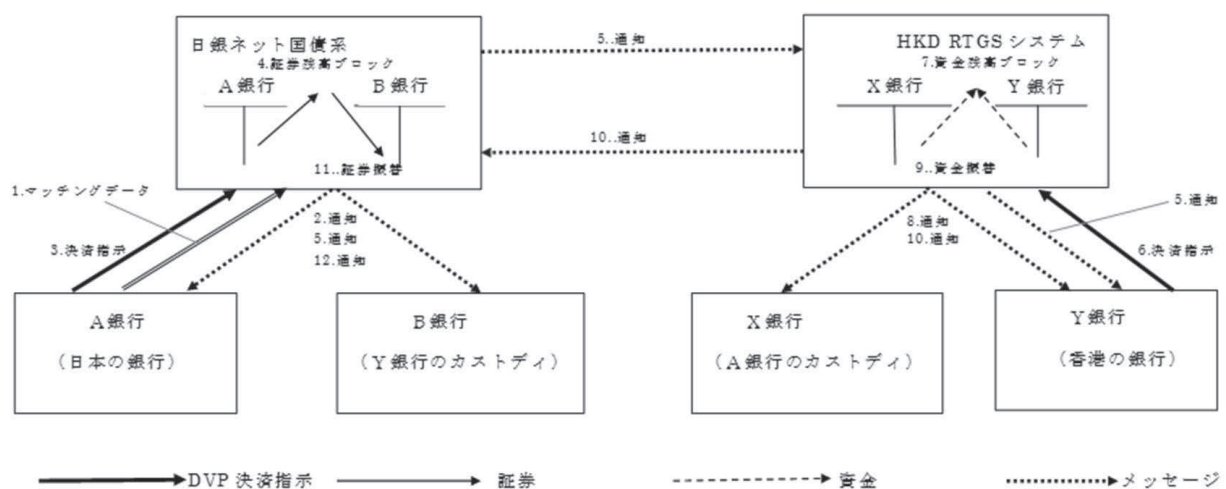
筆者の視点として、各項目を追加した。詳述したいのは、外部環境の「脅威」にあげた日本の相対的地位低下をカバーする視点である。「機会」にあげた「ASEAN+3」の取組の進展とアジアの旺盛なインフラ資金需要の2点が、ポイントと考える。言い換えれば、アジア全体の成長にともなう資金ニーズに対して、いかにして東京市場を「資金調達場」として利用されるかとそれに応える日本の金融資産の割合を増やすかが重要であろう。この視点で、次項で東京の戦略を考察したい。

### 3. 東京の戦略の提案

本稿のさいごに、先行研究、フィールドワーク、中国の事例と前項でのSWOT分析もふまえて、東京の戦略案について考えたい。2021年1月に30年ぶりの高値を記録した株式市場の着実な成長は、今後にも必要である。合わせて、その機能、環境などを改善して、さらにその地位をあげることを目指すことが望ましい取組だと考える。東京都、国などの「官」が現在進めているのは、国際金融センターとしての環境整備が主なものである。それとともに、東京市場に必要なことは、その機能や取引される商品の拡充であろう。それを国際金融センターのプレーヤーである銀行や証券会社など「民」と協力して進める必要があると考えられる。

具体的には、SWOT分析で「機会」と整理した「ASEAN+3」での取組の進展を活かすことがある。東京市場には、フィールドワークでも確認したが英語のみで起債が可能なプロ投資家向けのプロボンド市場がある。2015年には、みずほ銀行が「ASEAN+3債券発行共通フレームワーク」に基づく初の債券をタイバツ建てで上場した実績がある。日本の課題である英語対応がすでにできている分野で、ASEAN+3の各国通貨建て債券市場としての場を提供し、当該通貨建て投資を現地投資家、日本の機関投資家双方に提供することにより、東京市場の利用を奨めることが可能である。株式市場でも、同じく英語対応の東京プロ市場があり、同様の取組が考えられる。

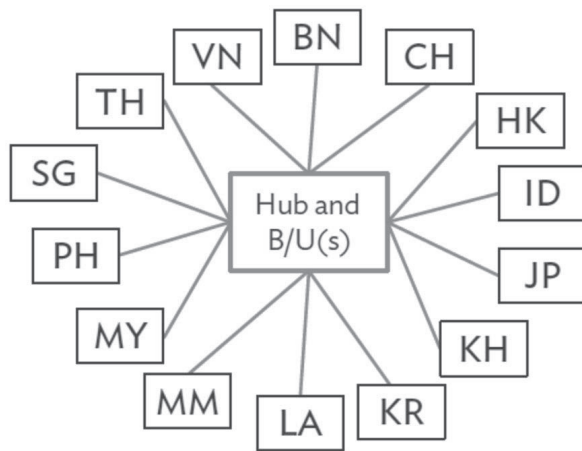
図表9 クロスボーダー DVP 決済イメージ (日本国債と香港ドル CASH)



出所：赤羽 (2019) P.213



図表10 ASEAN+3によるCSD-RTGS  
リンクのハブ機能イメージ



出所：ADB (2015) P.12

SWOT 分析の「脅威」として挙げた中国・ASEAN の経済成長、とくに中国の人民元の伸長に関しても、三菱 UFJ 銀行が日本における人民元のクリアリングバンク（中国外での元決済機関）の役割をすでに担っている。また、決済機能としては、現在、日本銀行が香港との間で検討を進めている日本国債と香港ドルのキャッシュの同時決済も新たな取組である。（図表9）その実現後、ASEAN + 3で取組んでいる域内各国通貨と債券の同時決済の仕組構築（図表10）を行い、国内の巨大な金融資産を活かし、東京市場でも多くのアジア債券や株式の取扱を行うといったことが新たな東京市場の戦略としても考えられる。

他にも2020年12月現在では国内の太陽光発電関連のみが上場されているインフラファンド市場に、2050年までの「カーボンニュートラル」宣言を契機に国内およびアジアのインフラファンド組成や招致なども考えられる。東京都も目指している ESG 投資促進にも見合うものである。フィールドワークで参加した web セミナーにおいて野村證券からの提言にあった、「何で勝負するか？」のうち、商品やサービスの部分は、民間の積極的なアイデアやアクションが不可欠であろう。

中国は「ニューヨーク型」に近い国際金融センターとしての上海に加えて、香港を併せ持つ独自の形式を実現しようとしている。東京は、アジアで唯一の主要通貨である自国通貨の円に加えて、アジア通貨の資金調達・運用の場としての強みを持つ方向で独自性を目

指してもよいと考える。また、将来的には ASEAN+3 でのバスケット通貨の実現や当該通貨建て債券の取扱といったことも検討できる。

こうした取組とともに、昨年見られた東京証券取引所のシステム障害や将来の大地震等災害時に備えた BCP 機能<sup>4</sup>の構築も重要である。そのためには、大阪などとその役割や問題発生時の運営ルールの明確化を行うことや私設取引所の運営などの整備が求められる。それをきちんと投資家にもアナウンスすることが日本の国際金融センターとしての躍進につながると考える。

## おわりに

今回の「都市と金融」の事例研究は、これまで2回の「まちづくりとファイナンス」に焦点を当てたテーマとは異なる切り口とした。目には見えないものの、金融、あるいは金融センターは、社会における重要なインフラである。国際金融センターを目指し、東京都が取組んでいる資産運用会社を海外から日本に招くためには、最大の強みである個人金融資産が資本市場に移動する期待も必要であろう。「貯蓄から投資へ」は、20年以上未実現のままであり、実現には金融庁も提唱する個人の金融リテラシーが重要であり、金融教育が必要であろう。本学部の科目「都市と金融」で企業、都市インフラ、アジアをキーワードに、「金融とは？」と「そのリスク」を学生に指導しているのも、その一つである。個人が社会に踏み出すために必要な素養だからであり、卒業までに各人が「金融」に関わる感覚を磨き、意識を高めることに役立つことを期待している。

## 注

- 1) CIPS (Cross-border Interbank Payment System)。中国の人民元国際決済システムで、現在の主要な国際決済システムである SWIFT に頼らない独自のもの。欧米の影響を受けずに、人民元決済を可能とする決済インフラ。
- 2) Special Drawing Rights。IMF の特別引出権で、加盟国の準備資産を補完する手段として、1969年に創設された国際準備資産。
- 3) 企業が純粋な投資ではなく、取引先との関係維持や買収防衛といった経営戦略上の目的で保有している株式。企業と銀行、企業同士などで相互に相手の株式を所有し合う「株式持合い」のケースが多い。コーポレートガバナンスの視点では、批判的な評価を受けることもある。
- 4) Business Continuity Plan。企業が、地震や台風などの

災害やシステム障害などの危機的状況でも、重要な業務が継続できるような方策を準備しておく計画。

5) 証券取引所を介さずに株式売買のできる私設取引システム。

#### 参考文献／参考 web ページ

- 赤羽 裕 (2017)「国際金融センターの都市比較～東京市場発展の方策」『AIBS ジャーナル』第10号 2016年度 アジア・国際経営戦略学会
- 赤羽 裕 (2019)「アジア地域通貨協力への展望——アジア通貨危機の教訓と各国通貨制度の課題」小川英治編『グローバル化と基軸通貨 ドルへの挑戦』第8章 東京大学出版会
- 赤羽 裕 (2021)「国際金融センターの条件」『やさしい経済学』日本経済新聞 2021年1月28日～2月10日
- 植田賢司・五味佑子 (2012)「中国人民銀行による人民元資本取引自由化に関する報告書」『Newsletter』No.15, 2012 国際通貨研究所
- 小池百合子 安東泰志 大崎貞和 須田 徹 国際資産運用センター推進機構 (JIAM) 日本投資顧問業協会 山岡浩巳 島田晴雄 渥美坂井法律事務所・外国法共同事業 (2017)「国際金融都市・東京 構想の全貌」銀行研修社
- 田口 信夫 (1986)「動き回る超国籍マネー——国際金融市場を学ぶ」『経営と経済』66 (3) 長崎大学経済学部
- 日本 CFA 協会 (2016)「東京は国際金融センターになれるか? グローバル金融指数から分析する東京の位置」一般社団法人日本 CFA 協会
- 野村 拓哉 (2020)「国際金融都市 TOKYO の実現に向けて求められる新しい視点」『Research Focus』2020年9月16日 No.2020-022 日本総研
- 広瀬 健 (2015)「ASEAN 金融センターとしてのシンガポールと日本の金融センターのあり方」アジア資本市場研究会編『ASEAN 金融資本市場と国際金融センター』日本証券研究所
- 矢口 満 (2018)「東京金融市場の変遷 国際金融センターの観点から」『月刊金融ジャーナル』2018年2月 No.742 金融ジャーナル社
- ADB (2015) “Progress Report on Establishing a Regional Settlement Intermediary and Next Steps Implementing Central Securities Depository-Real-Time Gross Settlement Linkages in Asean+3”
- SWIFT (2020) “RMB Tracker Monthly reporting and statistics on renminbi (RMB) progress towards becoming an international currency” December 2020
- 国際決済銀行 BIS SURBEY HP <https://www.bis.org/statistics/rpfx19.htm> (最終閲覧日 2020年7月26日)
- 東京証券取引所 HP <https://www.jpx.co.jp/index.html> (最終閲覧日 2021年1月9日)
- The Z/YEN group GFCI HP <https://www.longfinance.net/programmes/financial-centre-futures/global-financial-centres-index/> (最終閲覧日 2021年1月9日)