

東京金融市場の変遷 国際金融センターの観点から

国際通貨研究所 経済調査部長兼開発経済調査部長 矢口 満

東京は1980年代末にはロンドン、ニューヨークと並ぶ三大国際金融センターの一角であったが、現在ではアジアの3番手まで後退したと言われる。国際金融センターとしての地位向上を目指す構想は、過去30年間に繰り返し打ち出され、個別の金融市場・商品の制度整備が進んできたが、これは地位向上の「必要条件」ではあるが「十分条件」ではなかった。今般の東京都の構想は、残された十分条件を満たすものとして期待できるかもしれない。

過去30年の国際金融センター構想

東京都が2017年11月10日に公表した「国際金融都市・東京」構想は、国際金融センターとしての東京の地位向上を目指した施策を取りまとめたものである。振り返ると、同様の目標を掲げた構想は、1980年代半ばから現在に至るまで、繰り返し打ち出されてきた。

本稿では、それらの構想を受けて過去30年間に東京金融市場の整備がいかに進んだか、

そして国際金融センターとしての地位がどう変遷したかについて概観したい。

バブルで三大センターの一角に

東京が国際金融センターとなるきっかけは、1984年5月に公表された「日米円・ドル委員会報告書」であった。この報告書は、金融自由化および円の国際化に向けてとるべき措置をリストアップしたものであり、①預金金利の自由化②ユーロ円市場の自由化③外国銀行の信託業務参入の認可④在日外国銀行の国債ディーリングの認可——などが盛り込まれた。これを受けて、日本の金融・資本市場の自由化と国際化は一気に加速し、外国金融機関の東京進出が促され、東京が国際金融センターとみなされるようになった*1。

外国金融機関が東京に集積するにつれ、国際金融センターとしての機能をより高めることが課題となった。当初の目標は、東京がロンドンやニューヨークと並ぶ三大国際金融セ

ンター（以下、三大センター）となることであったが、この目標はバブル景気が絶頂を迎える1980年代末には実現したとされた。すなわち、当時注目されていたのは証券取引所の株式時価総額や外国為替の取引高であったが、前者について東京は1987年以降ニューヨークを追い抜いて世界一となった。また、後者について、1989年に東京は1日平均1,108億ドルと、ロンドンの1,840億ドルには及ばないものの、ニューヨークの1,152億ドルにはほぼ追いついた。

1989年6月に開催された日本銀行金融研究所の金融研究会（パネルディスカッション）では、東京は三大センターの一角であるという共通認識のもと、その地位をさらに引き上げることが議論された。そこでは具体的な施策として、政府短期証券（FB）市場の整備、債券発行コストの引き下げ、変動利付債・ゼロクーポン債の認可、証券集中保管機構の設立、税制の国際的調和、先物・オプション市場の導入などが提案された。

脱落後、復帰めざした90年代

1990年代になると、バブル崩壊の影響もあって株式の時価総額や売買代金、外国為替の取引高などがロンドンやニューヨークに大きく劣後するようになり、東京は三大センターから脱落したと見なされた。

1996年に第2次橋本内閣で提唱された「日本版ビックバン」では、日本の金融市場を2001年までにロンドン、ニューヨーク並みの国際金融市場として復権させることが目標とされ、そのための3原則としてフリー（市場原

理が機能する自由な市場）、フェア（透明で公正な市場）、グローバル（国際的で時代を先取りする市場）が打ち出された。具体的な施策としては、①銀行・証券・保険会社の相互参入の促進②長期・短期の分離などに基づく商品規制の撤廃③各種手数料の自由化④外国為替取引の自由化（為銀主義*2の撤廃）——などが示された。

香港・シンガポールとの競争

この日本版ビックバンは順次実行に移された。にもかかわらず2000年代に入ると、東京が国際金融センターとしてロンドンやニューヨークに追いつくのが容易でないことが一段と明白になった。そこで新たな目標として、アジアにおける中心的な国際金融センターの地位を確保することが掲げられるようになった。ここでライバルと目されたのが、香港とシンガポールである。

第1次安倍内閣の「アジア・ゲートウェイ」構想に基づいて2007年12月に金融庁が公表した「金融・資本市場競争力強化プラン」を見ると、日本（東京）はロンドン、ニューヨークとは別の個性豊かな金融市場と位置付けられ、「アジアの利用者に最も魅力的なクロス・ボーダーの市場」の構築が課題とされた。具体的な施策としては、上場投資信託（ETF）や不動産投資信託（J-REIT）の多様化、プロに限定した取引の活発化（「東京プロボンド市場」の導入）、資金決済の即時グロス決済（RTGS）化、証券決済のシームレス化（STP化）、レボ市場の拡大などが挙げられた。

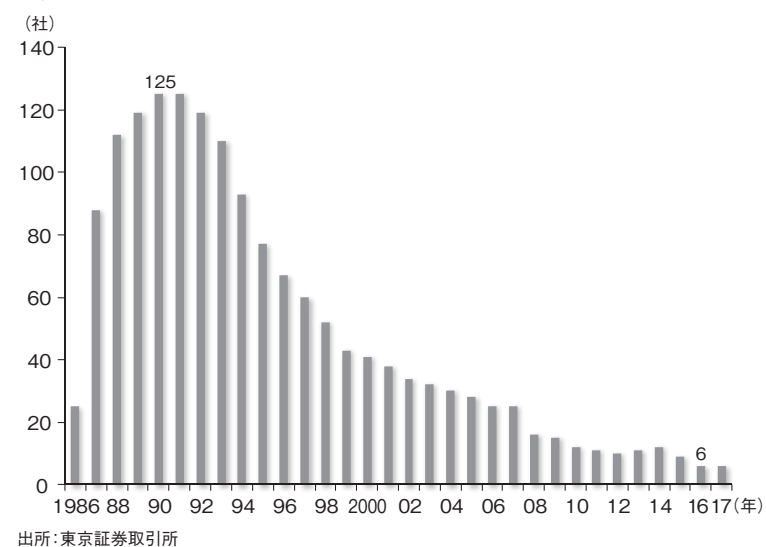
*1 内藤邦男・水島川和夫「国際金融都市・東京の未来」東洋経済新報社、1987年。

*2 外国為替取引の一方の当事者を外国為替公認銀行としなければならないとする政策。

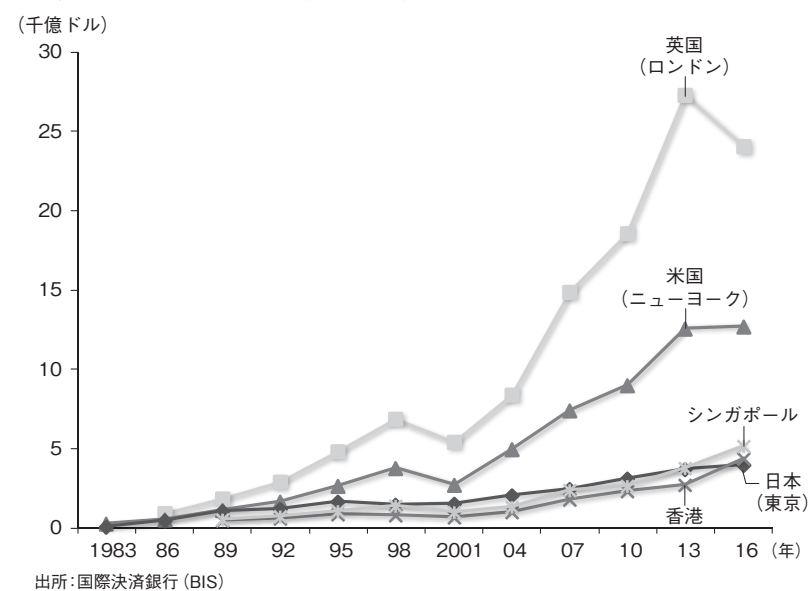
「アジアの3番手」が定位置に

以上のように、1980年代半ば以降、その年代ごとに個別の金融市場・商品に関わる様々な制度整備が提案されたが、その多くは着実に実現してきた。すなわち、制度整備の面では東京の国際金融センター化は十二分に進捗し

図表1 東京証券取引所における外国企業の上場数



図表2 外国為替の取引高（一日平均）



たと評価できる。ところが、他の都市と比較した場合の東京の地位は、1980年代末の「三大センターの一角」から現在では「アジアの3番手」まで低下したと言われることが多い。

東京の地位低下は、最も端的には、株式取引所における外国企業の上場数に表れている。東京証券取引所におけるその数は、ピーク時の1990年代初頭は120社を超えていたが、足元では6社まで減少した（図表1）。これに対して、ニューヨークは873社、ロンドン271社、香港101社、シンガポール278社である*3。また、外国為替の取引高（一日平均）を見ても、1990年代以降、ロンドン、ニューヨークと東京との差は開くばかりであり、直近の2016年になると香港、シンガポールにも追い抜かれている（図表2）。

むしろ、これらは国際金融センターの機能の一面に過ぎない。しかし、各都市の競争力をビジネス環境、人的資源、インフラなど複数の側面について測定した国際金融センター指数（英シンクタンク「Z/Yenグループ」）を見ても、2007年の発表開始以来、

1～4位は常にロンドン、ニューヨーク、香港、シンガポールが占めてきた。東京は2010年に5位まで浮上したものの、その後は5～6位（アジア3位）が定位置となっている（図表3）。

上位4都市の強み

このように東京の地位は従来の取り組みだけでは上位4都市に追いつけない模様である。それでは、これら4都市の強みとは何か。先行研究*4では、ロンドンについては①豊富な人的資源②ユーザーフレンドリーな（分かりやすく利用しやすい）規制環境③金融市場の開放性——が挙げられ、ニューヨークについては①投資銀行業務の発達②最先端の金融技術③ビジネススクールを背景とした高度な人的資源——が挙げられている。また、香港については①中国へのアクセスの良さ②規制の少なさ③高い英語力——が、シンガポールについては①ユーザーフレンドリーな規制環境②低い税率③高い英語力——が指摘されている。

これらをみると、豊富な人的資源、ユーザーフレンドリーな規制環境、高い英語力などが東京に残された課題ということになる。

図表3 国際金融センター指数のランキング

	2007年3月	2010年3月	2013年3月	2016年3月	2017年9月
1位	ロンドン	ロンドン	ロンドン	ロンドン	ロンドン
2位	ニューヨーク	ニューヨーク（同点1位）	ニューヨーク	ニューヨーク	ニューヨーク
3位	香港	香港	香港	香港	香港
4位	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
5位	チューリヒ	東京	チューリヒ	東京	東京
6位	フランクフルト	シカゴ	東京	チューリヒ	上海
：					
9位	東京				

出所: Z/Yenグループ

*3 ニューヨークはNYSEグループとNasdaqの合計（2016年末）、ロンドンはLSE Main Market（2017年11月）、香港とシンガポールは2016年末。

*4 田中将介監修・三菱総合研究所編著『東京金融センター戦略 見えない規制を超えて』日本経済新聞社、2008年、および赤羽裕「国際金融センターの都市比較」日本国際経済学会第73回全国大会（2014年10月）報告論文。

矢口 満（やぐち みつる）

1967年生、広島県出身。1990年京大経卒。東京三菱銀（当時）調査部フランクフルト駐在、三菱UFJ証券（同）デットリサーチ部、三菱東京UFJ銀経済調査室、三菱UFJ証券ホールディングス制度調査室長などを経て2017年3月から現職。



過去30年間も進められてきた金融市場・商品に関わる制度整備は、国際金融センターとしての地位向上の必要条件ではあっても十分条件ではなかったと理解される。

アジアナンバーワンに向けて

以上の経緯を踏まえると、今般の「国際金融都市・東京」構想は的を射たものと思われる。まず、金融関連の行政手続きにおける「英語化対応の強化」を掲げている。これは、上述のユーザーフレンドリーな規制環境と高い英語力という課題に通じるものだ。また、高度な外国人材向けの生活環境整備や金融系人材の育成も掲げているが、これらは豊富な人的資源に資するものである。

さらに、すでに十分に進捗した金融市場・商品の制度整備はもはや取り上げず、プレーヤー（資産運用業、フィンテック）の育成・誘致を重視した点も、今般の構想の特長と言える。

東京金融市場が残された十分条件を満たし、再びアジアナンバーワンとして輝くことが、今回こそ期待できるかもしれない。

