



国内の改革を優先 金融商品など拡充を

指南役 野村 拓也さん (日本総合研究所 調査部 金融リサーチセンター 主任研究員)

のむら・たくや 日本総合研究所調査部金融リサーチセンター主任研究員。2001年4月三井住友銀行入行。日本総合研究所調査部マクロ経済研究センター、在米日本大使館財務班(ワシントンDC)、三井住友銀行経営企画部金融調査室(ニューヨーク)、経済同友会政策調査部を経て、20年4月より現職。専門分野は金融全般と内外マクロ経済。内外金融機関の経営環境や戦略、規制動向の分析に注力している。

東証の市場構造改革と金融規制の見直し

東京、あるいは日本において国際金融都市を確立するためには、大きく先行する香港やシンガポール、そして上海以上に、金融面での国際的プレゼンスを内外に示す必要があります。もっとも、1980年代からの多くの施策を踏襲するだけでは実現が困難なことは明白です。そのため、これまでと違う視点で、国際金融都市の実現に向けた施策を考えることが求められます。

まず、具体的な優先項目にフォーカスすることが必要です。17年11月に東京都が公表した「国際金融都市・東京」構想では、「国際金融都市に向けた検討は何度も繰り返されてきたが成果が出ていないとの反省に立ち、小さな成果であってもスピード感を持って対応し、それを一歩ずつ積み上げていくべき」としています。過去の国際金融

【図表1】アジアの金融都市の法人税および個人所得税の比較

	法人税		個人所得税
	基本税率	優遇・減免措置	最高税率
香港	16.5%	・200万香港ドルまで8.25% ・2019/20年度は2万香港ドル以下はゼロ	17%(累進課税) 15%(標準課税)
シンガポール	17.0%	・1万シンガポールドル(Sドル)まで75%、 20万Sドルまで50%が課税対象外 ・スタートアップは10万Sドルまで100%、 30万Sドルまで50%が課税対象外	22%
東京	23.2%	・中小法人等は年800万円まで15%(2021年 3月までに開始する事業年度)、通常は19%	45%
上海	25.0%	・(国が重点的に援助する)ハイテク企業は15% ・小規模企業は100万円まで実質税率5%、 300万円まで同10%	45%

各種資料を基に日本総合研究所作成

都市構想では各種施策が幅広く網羅されている一方、それぞれの施策の重要性や優先順位は不明確だったと言えます。東京が香港の代替市場の地位獲得を狙うのであれば、優先すべき項目と、それにフォーカスした施策を整理・検討すべきです。

具体的な施策を検討する際には新型コロナウイルスによる経済へのショックを踏まえる必要

もあります。国境を越えた人の移動が制約を受けている一方、デジタル化の進展で人の移動を伴わずにビジネスをすることも容易になってきました。

コロナ対策で日本の財政はもとより、東京都の財政も急激に悪化していることも大きな制約要因になります。東京都は「貯金」とも言える財政調整基金の大半をコロナ対策費に充当した

ほか、リーマン・ショック級の景気後退によって最大で7700億円法人関連の税収が減少すると試算しています。香港やシンガポールとの税率格差を解消するための税率の引下げ等の施策

将来的な海外金融機関や高度外国人材の誘致につなげるために、当面は、国内の金融資本市場の魅力向上、国内金融機関の競争力強化に向けた「改革」を優先して実行すべきです。英シンクタンクZ/Yen Groupが発表した金融セクターの発展度合いのランキングは、19年3月時点で香港が3位でシンガポール4位、東京5位、上

海6位でしたが、20年9月時点では上海3位、シンガポール4位、香港5位、東京11位でした。東京は他の都市の動きにキャッチアップできていません。

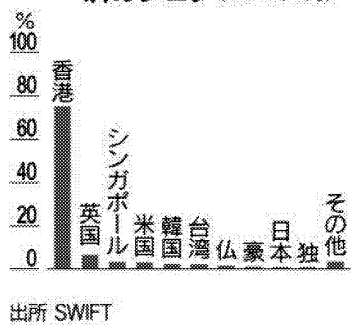
東京の地位向上には、まず国内の改革が必要です。その結果、我が国の金融市場における国際的なプレゼンスが向上することが期待されます。政府の成長戦略では「投資家に魅力があり企業価値向上につながる金融資本市場の整備」のために、市場区分の見直しなど東京証券取引所の市場構造改革が掲げられているほか、「銀行をはじめとする既存の金融機関への規制上の制約の見直し」として、銀証ファイアーウォール規制の見直しなどによるグローバル競争における海外同業他社とのイコールフットingの確保が掲げられています。

多様な通貨決済やESG関連投資で存在感高める

日本の個人金融資産を有効活用する観点から、資産運用業の高度化が重要であることに異論を挟む余地はありません。Z/Yen Groupの金融業態別の都市ランキングでは、銀行業では上海3位、東京4位、香港5位、シンガポール10位と東京は健闘していますが、資産運用業ではシンガポール3位、香港4位、上海5位とアジア都市が存在感を見せたなか、東京は15位に入れませんでした。

コロナ禍で人の移動が制約を受けるなかで、海外から金融取引を引き込むためには、取り扱う金融商品の充実を図ることも大事です。とりわけ、香港の代替市場としての地位を狙うという観点では、現時点で香港が圧倒的なシェアを誇る人民元のオフショア決済取引をはじめとして取扱通貨の多様化を図っていくことが重要です。歴史的経緯

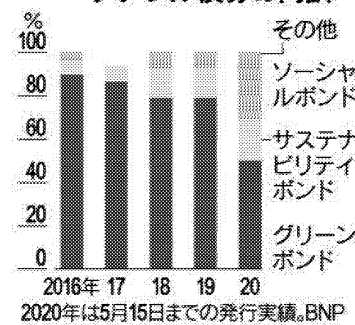
【図表2】人民元のオフショア決済のシェア(2020年6月)



や立地から、人民元に関連する取引で香港と同水準になることは難しいものの、英国がかつて取り組み、一定の実績を上げたように、存在感をある程度高めることはできるはずですが。

例えば、日本では外貨・外貨建て資産のDVP決済・クロスボーダーDVPリンク(異なる通貨建ての証券と資金を同時決済する枠組み)が十分整備されておらず、多通貨決済システム(人民元、米ドル、ユーロ、香

【図表3】世界で発行されたサステナブル債券の内訳



港ドル)を有する香港に劣後しています。そのため、2021年に予定されている香港とのクロスボーダーDVPリンクの構築に加え、他のアジア諸国とも同様の決済システムの構築を実現していく必要があります。

グローバルにESG関連投資が注目を集めるなか、幅広いサステナブル債券(資金用途を環境等に貢献する事業に限定した債券)が発行され、投資できる体制を整備することも重要で

す。Z/Yen Groupが公表する「Global Green Finance Index」をみれば、現状では上海が21位、シンガポール27位、香港36位に対して、東京は33位と競争力があるとは言えません。

中国が16年頃から制度整備を始めたグリーンボンド市場では、中国の19年の発行額が世界トップ水準なのに対し、日本は7位と大きな差があります。グリーンボンドの資金用途別シェアでは、日本では省エネ建造物、低炭素交通、クリーンエネルギーが92%を占めますが、中国ではこの3つの用途に加え、持続可能な水資源、廃棄物処理なども一定の割合があります。

世界ではグリーンボンド以外のサステナビリティボンド、ソーシャルボンドの発行額も増えており、ESG関連投資の多様化が進んでいます。東京都は

17年に国内の地方自治体で初めてグリーンボンドを発行した実績があります。自治体や鉄道等の公共性の高い事業を行う企業などが、継続的にグリーンボンドを発行していくことが市場の活性化には重要です。

東京の国際金融市場としてのプレゼンス向上は30年来の目標です。アジアの他都市への相対的な優位性を確保することは容易ではなく、長期的な目線で施策を積み上げていくことが重要です。また、香港の混乱やコロナショックによる移動の制約などに見舞われている状況は、見方を変えれば、国際金融都市の実現に向けて大きく歩を進めるチャンスとも言えます。これまでの取り組みを検証しつつ、中央・地方政府と金融界が一体となり、効果的な施策を策定し、実行に移すことが求められています。(この項おわり)