

2020年9月16日  
No.2020-022

## 国際金融都市 TOKYO の実現に向けて 求められる新しい視点

調査部 主任研究員 野村拓也

### 《要 点》

- ◆ 中国政府の「香港国家安全維持法」施行に伴う香港の混乱拡大等を背景に、日本では、国際金融都市 TOKYO の実現への期待が高まっている。
- ◆ しかしながら、国際金融都市構想は、長年形を変えて唱え続けられているものの、所期の目標を達成したとは言い難い。今後も、これまでの施策を踏襲するだけでは、東京が国際的なプレゼンスを高めることは叶わないだろう。具体策を検討するうえでは、これまでと違う新しい視点で考える必要がある。
- ◆ 第1に、具体策は重要項目にフォーカスして検討すべきである。これまでの国際金融都市構想は、各種施策が幅広く網羅されている反面、重要性や優先順位が不明確であった。例えば、英国がロンドン市場における人民元取引やイスラム金融の取り込みに注力してシェアを高めていったように、香港の代替市場としての地位獲得を狙うのであれば、まずは優先事項の1つとして、それにフォーカスした施策を検討すべき。
- ◆ 第2に、当面は海外からの取り込みではなく、国内の改革を優先すべき。これまで重視されてきた外資系企業や高度外国人材の誘致は、コロナ禍で人の移動が制限され、財政状況の悪化により税制面の優遇も難しく、実現は容易ではない。将来的な海外金融機関の誘致につなげるべく、当面は、政府の成長戦略に示された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あろう。
- ◆ 第3に、東京市場におけるプロダクトの充実を図るべき。わが国個人金融資産の有効活用の観点から、資産運用業の高度化が重要であることは論を俟たないが、海外から金融取引を引き込むためには、東京市場で取り扱うプロダクトを充実させることも重要。具体的には、人民元オフショア取引のシェア拡大や、中国に後れを取っているサステナブル債券の多様化を目指すべきであろう。

本件に関するご照会は、  
調査部 金融リサーチセンター 主任研究員・野村拓也宛に  
お願いいたします。  
Tel: 080-3410-3420  
Mail: nomura.takuya.u8@jri.co.jp

日本総研・調査部の「経済・政策情報メールマガジン」はこちらから登録できます。

<https://www.jri.co.jp/company/business/research/mailmagazine/form/>

本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがありますので、ご了承ください

## 1. 注目度が高まる国際金融都市構想

本年6月、自民党政務調査会の経済成長戦略本部は、「ポストコロナの経済社会に向けた成長戦略」を取り纏め、成長戦略の一つとして、「国際金融都市 TOKYO」の実現を掲げた。また、7月公表の骨太の方針では、『世界・アジアの国際金融ハブとしての国際金融都市』の確立を目指すとの方向性が示されたほか、成長戦略実行計画においても、検討課題に「国際金融ハブの実現」が盛り込まれた。

このように、日本において国際金融都市構想への注目度が高まっている背景には、中国政府による「香港国家安全維持法」の施行とそれに対するデモの拡大、米国の香港向け優遇措置の撤廃等による混乱を受けて、長らくアジア No. 1 の国際金融都市であった香港の評価が下がっており、東京が棚ボタ式とは言え国際金融都市としての地位を向上させるチャンスである、との思惑がある。

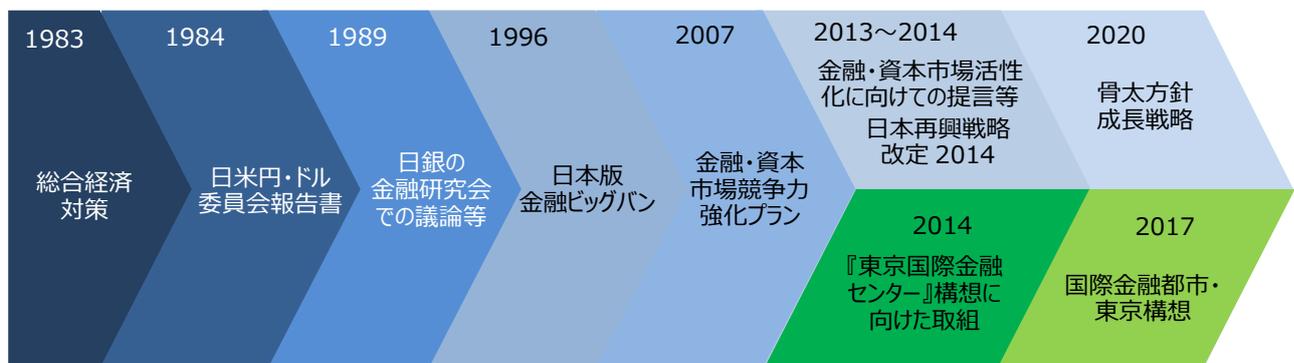
しかしながら、わが国における国際金融都市構想は、長年にわたり、何度も検討が重ねられてきたものの、未だ望ましい成果を上げていたとは言い難い。今回、香港がその評価を落としたとして、果たして容易に実現するのだろうか。こうした問題意識に立ち、本稿では、これまでの国際金融都市の実現に向けた施策を振り返ったうえで、今後国際的プレゼンスを向上させるためには、どのような視点を踏まえた施策を実施すべきか、について整理した。

## 2. これまでの国際金融都市の実現に向けた施策と成果

### (1) これまでの経緯

わが国において、国際金融都市構想は、1980年代以降、形を変えて唱え続けられている。契機となったのは、「円の国際化」を盛り込んだ1983年の総合経済対策、自由な金融・資本市場の整備を目的とした1984年の「日米円・ドル委員会報告書」であり、当時は、金融自由化の一環として位置付けられていた(図表1)。

(図表1) 東京の国際金融都市化に資する主な施策の変遷(イメージ)



(資料) 各種資料を基に作成

その後、バブル崩壊を経て、東京の金融市場としての地盤沈下が鮮明になると、世界における国際金融都市としてのプレゼンス向上が叫ばれるようになり、1996年には「日本版金融ビッグバン」<sup>1</sup>、2007年には「金融・資本市場競争力強化プラン」<sup>2</sup>が打ち出された。近年では、財務省と金融庁が、2013年に「金融・資本市場活性化に向けての提言」、2014年に「金融・資本市場活性化に向けて重点

<sup>1</sup> 金融業間の相互参入や手数料自由化等の施策が実施された。

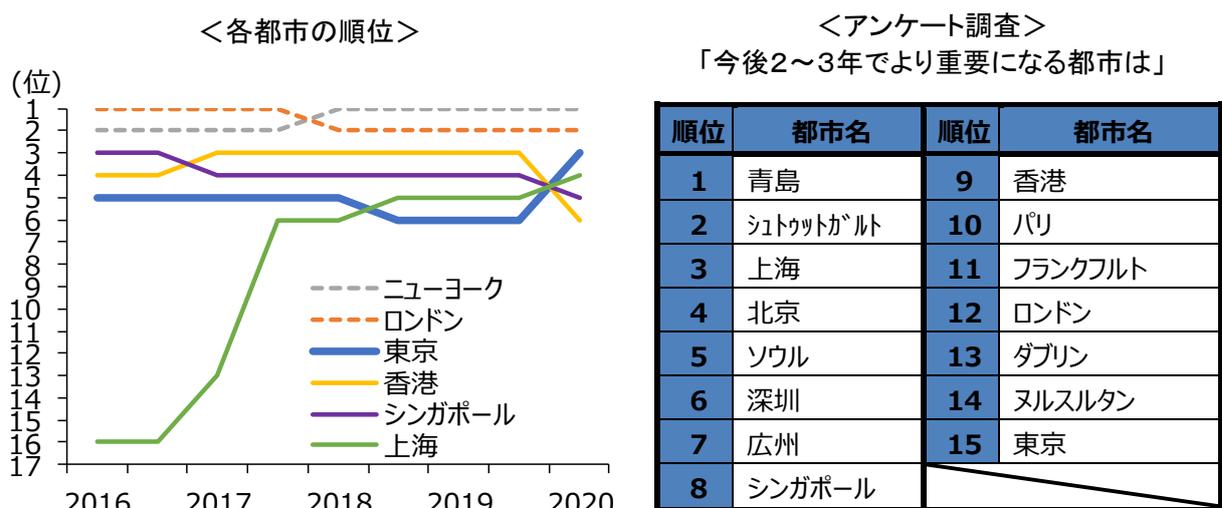
<sup>2</sup> 金融庁公表の同プランは、銀・証・保のファイアーウォール規制見直しや銀・保の業務範囲の拡大等の金融制度面、株価指数連動型ETF等の取扱い等の金融商品面での施策が盛り込まれていた。

的に取り組むべき事項(提言)」を取り纏め、同年6月に公表された日本政府の「日本再興戦略 改定2014」に提言が盛り込まれた。また、東京都も、2014年に「『東京国際金融センター』構想に向けた取組」を公表し、「ニューヨークのウォール街や、ロンドンのザ・シティと並ぶ金融の拠点としていく」方針を打ち出したほか、2017年11月には、「国際金融都市・東京」構想を公表している。これらの近年の構想では、東京の国際金融都市としてのプレゼンス向上のほか、わが国の個人金融資産の有効活用や金融セクターの成長産業化といった観点が目的として盛り込まれ、具体策として、外資系金融機関の誘致や外国人高度金融人材の取り込みのほか、国内外の金融機関の成長・育成、国内の金融人材の育成、金融市場の活性化等、多様な施策が掲げられてきた(文末参考資料)。

## (2) ランキング調査等で見た施策の成果

これまでの施策の成果について、本年3月に英 Z/Yen Group が公表した「国際金融センター指数」<sup>3</sup>でみれば、香港が6位に後退する一方、東京は3位に上昇してアジア No1 となっており(図表2)、一定の評価は可能である。しかしながら、評価項目のうち、将来性を示す「今後2～3年でより重要になると予想される都市は」との質問項目におけるランキングは、上海3位、シンガポール8位、香港9位に対し、東京は15位にとどまっており、総合順位の上昇もこのままでは一時的な事象となる可能性が大きい。

(図表2) 国際金融センター指数(2020年3月時点)



(資料) Z/Yen Group

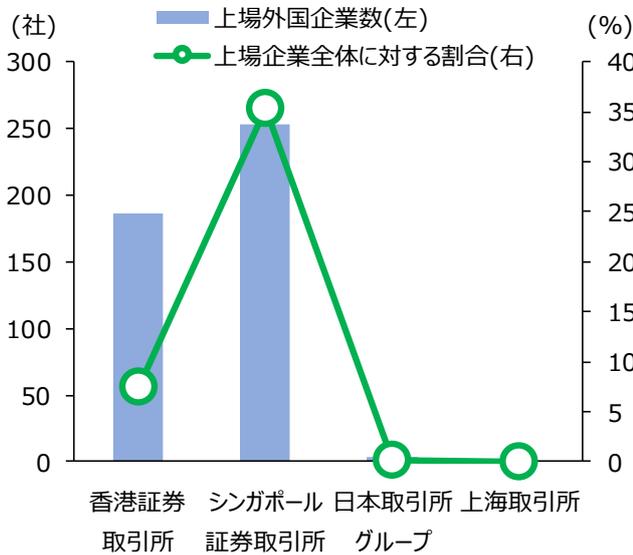
また、銀行免許を取得してビジネスを展開している外国銀行の数<sup>4</sup>を比較すると、香港は162行、シンガポールが138行なのに対し、東京はわずか58行にとどまるほか、各都市の証券取引所に上場している外国企業の数を見ると、香港が186社で全上場企業の7.4%、シンガポールが253社で同35.3%であるのに対し、東京(日本取引所グループの証券取引所)はわずか4社で同0.1%であり、外資系企業による市場の活用度合いに大きな格差が存在する(次頁図表3)。さらに、各市場における外国為替

<sup>3</sup> 英シンクタンク Z/Yen Group が年2回公表。各種統計をベースとした定量面の評価とアンケート調査をベースとした定性面の評価を勘案し、スコア及びランキングを算出。

<sup>4</sup> 香港：Licensed Banks+Restricted Licensed Banks(9/8時点)、シンガポール：Qualifying Full Bank+Full Bank+Wholesale Bank+Merchant Bank(8/30時点)、東京：外国銀行支店+外国銀行が100%出資する銀行(9/1時点)。同じグループで複数の機関が銀行免許を発行されている場合は1行としてカウントする形で調整。

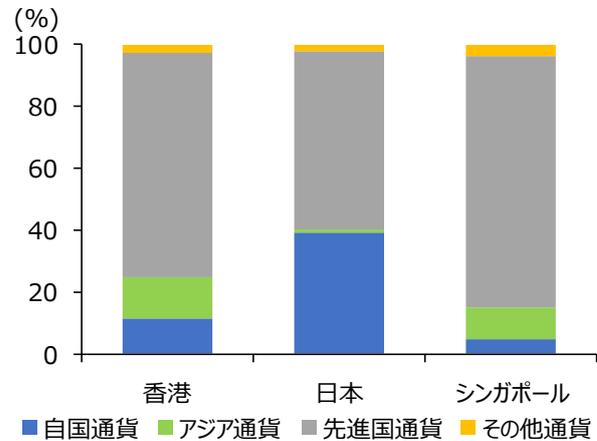
取引の通貨別シェアをみれば、香港やシンガポールはアジア通貨の取引が10%超を占めている一方、日本は先進国通貨関連の取引で96%を占めており、成長著しいアジア諸国の取引を十分に取り込めていないことがわかる(図表4)。

(図表3) 上場外国企業数(2020年7月)



(資料) World Federation of Exchanges を基に作成

(図表4) 外国為替(相対)取引の通貨別シェア



(資料) BIS を基に作成

(注) 2019年4月現在。先進国通貨：米ドル/ユーロ/円/ポンド/カナダドル/スイスフラン/豪ドル/NZドル。アジア通貨：人民元/香港ドル/インドルピー/韓国ウォン/シンガポールドル/台湾ドル、当該通貨が売りあるいは買いのどちらかに含まれる場合にカウントしたもの

### 3. 国際金融都市に向けた課題

国際金融都市構想に関連する近年の施策では、例えば、行政手続きの英語対応拡充や、「東京開業ワンストップセンター」での開業情報一元化、官民連携プロモーション組織「FinCity.Tokyo」の立ち上げなどが実現しているものの、前述の通り、数字のうえでは、これまでの国際金融都市構想が所期の目標を達成したとは言い難い。今後、香港情勢がさらに悪化したとしても、従来の施策を踏襲するだけでは、東京が国際金融都市としてプレゼンスを高めることは困難と考えられる。今後、東京が国際金融都市構想の実現に向けた施策を検討するうえでは、これまでと違う視点で考える必要があり。具体的には、以下の3点が重要である。

#### (1) 具体策は優先項目にフォーカスして検討すべき

2017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(小さく生んで大きく育てる)」との方針が示されている。もちろん、できることから進めていくという姿勢も重要であるが、これまでの国際金融都市構想は、各種施策が幅広く網羅されている反面、重要性や優先順位が不明確であった。そのため、今回の国際金融都市構想が、冒頭記述の通り、香港の代替市場としての地位獲得を狙うものであるなら、まずは、優先事項の1つとして、それにフォーカスした施策を検討すべきである。

例えば、英国では、キャメロン政権下の2013年に、官民共同の委員会(Financial Services Trade and Investment Board)を設置して、金融サービス業の活性化に向けた政府戦略を検討した。同委員会は、9つの重点分野を定めたが、とりわけ注力したのが、人民元取引とイスラム金融取引の取り込

みである。結果として、現在、ロンドン市場は、人民元のオフショア取引のシェアが世界トップクラスとなっているほか、イスラム金融の分野においても主要市場としての地位を確立している。優先項目へ注力が、最終的に国際的プレゼンスを高めた例であり、同様の方向性が東京の施策にも必要。

## (2) 当面は海外からの取り込みではなく、国内の改革を優先して実行すべき

具体的な施策を検討する際には、コロナショックの影響も踏まえる必要がある。現状、感染拡大防止の観点から、国際的な人の移動が制約を受けているほか、デジタル化の進展により、人の移動を伴わずにビジネスを行うことも可能になっている。また、コロナ対策により、財政が急激に悪化している状況に鑑みれば、香港やシンガポールとの税率格差を解消するための法人税率の引下げ等の施策の実現可能性は今までよりも低下していると言える。これらを踏まえると、過去の構想で重視されていた外資系企業や高度外国人材の誘致は後回しにせざるを得ないだろう（図表5）。

(図表5) 各国の法人税及び個人所得税比較

	法人税		個人所得税
	基本税率	優遇・減免措置(注)	最高税率
香港	16.5%	<ul style="list-style-type: none"> <li>200万香港ドル(約2,750万円)まで8.25%</li> <li>2019/20年度では2万香港ドル(約27.5万円)以下はゼロ</li> </ul>	17%(累進課税) 15%(標準課税)
シンガポール	17.0%	<ul style="list-style-type: none"> <li>1万シンガポールドル(約77.5万円)までは75%、その後20万ドル(約1,550万円)までは50%が課税対象外</li> <li>スタートアップ(要件有)であれば、10万シンガポールドル(約750万円)まで100%、その後30万ドル(約2,325万円)まで50%が課税対象外</li> </ul>	22%
東京	23.2%	<ul style="list-style-type: none"> <li>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%</li> </ul>	45%
上海	25.0%	<ul style="list-style-type: none"> <li>(国が重点的に援助する)ハイテク企業の場合は15%</li> <li>小規模企業は100万円(約1,500万円)までは実質税率5%、その後300万円(約4,500万円)までは同10%</li> </ul>	45%

(注) 1香港ドル=13.75円、1シンガポールドル=77.5円、1人民元=15円で換算

(資料) 各種資料を基に作成

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も、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あろう。こうした改革が、結果的にわが国の金融市場の国際的なプレゼンスを引き上げていくこととなる。おりしも、冒頭に挙げた政府の成長戦略には、国際金融都市の確立とともに、「投資家に魅力があり企業価値向上に繋がる金融資本市場の整備」として、市場区分の見直し等の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等のグローバル競争における同業他社とのイコールフットingの確保が掲げられている（次頁図表6）。

(図表6) 国内金融資本市場の魅力向上、国内金融機関の競争力強化に係る施策例

目的	施策例
投資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	東京証券取引所の市場構造改革。プライム市場を選択する企業向けに、より高いコーポレート・ガバナンスの水準を明示。2022年4月に新市場区分に基づいた市場を立ち上げ。グロース市場への機関投資家の参入促進策も検討。 東証一部上場の全銘柄と一致している東証株価指数(TOPIX)を市場区分から切り離し、ガバナンス水準や流動性の高い銘柄を重視した株価指数を設定。
グローバル競争における同業他社とのイコールフットイングの確保	わが国金融機関が海外の同業他社と同じ競争条件で切磋琢磨し、わが国金融資本市場の魅力を高められるよう、(a)銀行・保険会社の海外子会社の業務範囲規制の緩和、(b)外国法人顧客に関する情報の銀証ファイアウォール規制の対象からの除外等について検討。国内顧客を含めたファイアウォール規制の必要性についても公正な競争環境に留意しつつ検討。

(資料)成長戦略フォローアップを基に作成

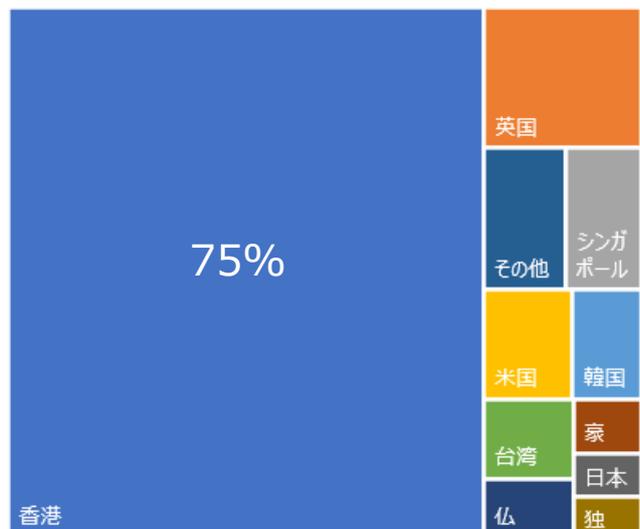
### (3) プロダクトの拡充を図るべき

日本の個人金融資産を有効に活用する観点から、わが国の資産運用業の高度化が重要であることは論を俟たないが、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、プロダクトの充実を図ることも重要であろう。

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、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する取扱通貨の多様化が重要になる<sup>5</sup> (図表7)。歴史的経緯や立地面から香港と同水準になることは展望し難いが、英国がかつて取り組み、実績を上げたように、一定の存在感は高められるはずである。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<sup>6</sup>が整備されておらず、多通貨決済システム(人民元、米ドル、ユーロ、香港ドル)を有する香港に劣後しているため、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、他のアジア諸国についても同リンクの構築を検討する必要があるだろう。

また、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<sup>7</sup>が発行され、投資できる体制を整備することが重要であろう。現状、Global Green Finance Indexをみれば、上海21位、シンガポール27位に対して、東京は33位(香港は36位)と、他の都市よりもやや劣後している。

(図表7) 人民元のオフショア決済 (2020年6月)



(資料)SWIFTを基に作成

<sup>5</sup> シンガポールは約3%、東京は約1%。

<sup>6</sup> 通貨が異なる証券と資金の交換(決済)において、資金支払いが実行される場合にのみ証券が受け渡されることを確保するため、これらの証券・資金決済システムを運営する中央銀行等の間で、決済システムを接続するもの。

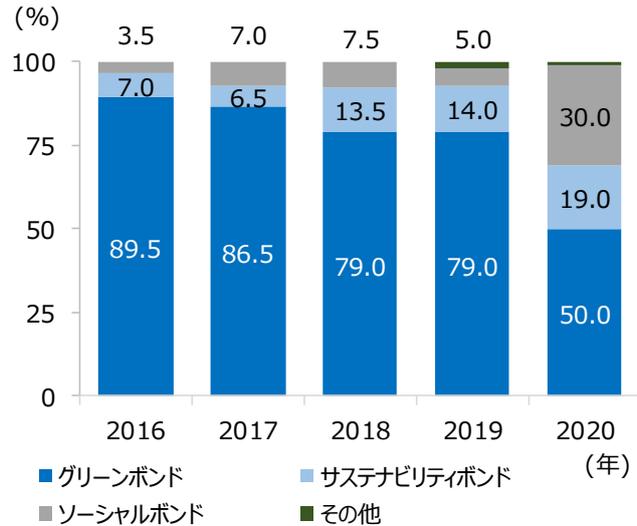
<sup>7</sup> 環境や社会の持続可能性に貢献する事業に資金用途を限定した債券

とりわけ、中国は、2016年頃からグリーンボンド市場の制度整備を始めており、2019年の発行額は580億ドル<sup>8</sup>と世界トップ水準。発行額72億ドル（同7位）の日本とは大きな差がついている。また、グリーンボンドの資金使途別のシェア（残高ベース）をみれば、日本では省エネ建築物、低炭素交通、クリーンエネルギーが92%を占める一方、中国は、この3つの使途に加え、持続可能な水資源、廃棄物処理なども一定程度の割合を占めている。

更に、世界全体で見れば、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（図表8）、サステナブル債券の多様化が進んでいる。

東京都自身は、2017年に地方自治体初のグリーンボンド発行に取り組み、機関投資家向け同ボンド（5年債）は、現時点で3回を発行実績がある。こうした地方自治体、あるいは、例えば鉄道等の公共性の高い事業を行う企業が、その多様な資金使途に合わせて積極的に継続発行していくことが、グリーンボンド市場活性化には重要である。

（図表8）サステナブル債券の内訳



（資料）BNP Paribas/Bloomberg を基に作成  
（注）2020年は5/15時点

#### 4. 国際金融都市の実現に向けて

東京の国際金融市場としてのプレゼンス向上は、わが国金融界にとって30年来の目標である。しかしながら、競合相手である他国の都市との相対的な競争優位性が問われる国際金融都市の実現は容易ではない。国際金融都市は一朝一夕では実現しないという認識の下、長期的な目線で施策を積み上げていくことが重要であろう。

もともと、香港における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足もとの状況は、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る。今後は、これまでの対策の検証をしっかりと行い、本稿に示したような新しい視点から、政府、東京都、金融界が一体となって効果的な施策を検討していくことが期待される。

以上

<sup>8</sup> このうち「グリーンボンド」としての国際基準には合致しているものは253億ドルで、中国基準にのみ合致しているものは313億ドル。国際基準合致分のみであれば世界2位の規模となる（その場合、世界1位は米国）。

(参考1) 主要構想・提言における目的・分野別施策(概要)

構想 提言	『国際金融都市・東京』構想(2017年)	「金融・資本市場活性化に向けての提言」(2013) 「金融・資本市場活性化に向けて重点的に取り組むべき 事項(提言)」(2014年)
提言主体	東京都	日本政府(金融庁・財務省)
<b>外資系金融機関誘致</b>		
立地	在外公館・商工会議所との連携	
広報	プロモーション組織の設立	
税制	法人税負担軽減	
制度	市場調査等のインセンティブ付与、在留資格の特例、高度人材ポイント特別加算、金融分野の表彰制度創設	金融商品取引業者の事業年度規制の見直し、ビザ要件の緩和、運用財産相互間取引に係る規制の見直し
言語	行政手続き(開業等)における英語対応強化	金融関係法令・ガイドライン等の英語化の徹底、行政手続きにおいて英語でのワンストップ対応
<b>外国人高度金融人材取り込み</b>		
税制	相続税負担軽減	
人材	LGBTの活躍促進	
住環境	外国人向け医療・教育・家事支援等のサービス拡充	インターナショナルスクール、英語診療可能な病院の拡充
<b>国内外金融機関の成長・育成</b>		
フィンテック	アクセラレータプログラム、東京版フィンテックセンター形成	
制度	顧客本位の業務運営徹底、コーポレートガバナンス・コードやステewardシップ・コードの徹底	本邦金融機関が事業展開するアジア各国の金融インフラ整備支援・制度整備、社外取締役導入促進、コーポレートガバナンス・コード検討・日本版ステewardシップ・コード策定
資産運用	新興資産運用会社育成プログラム等の導入、投資家とのマッチング機会創出	GPIFの投資対象拡大、総合取引所の実現、社債市場改革、東京プロボンド市場の活性化
<b>国内金融人材育成</b>		
資産運用	講座実施等を通じた都民の金融リテラシー向上	金融経済教育の充実・全世代での金融リテラシーの底上げ
人材	ビジネススクールでの人材養成プログラム推進	アジア金融連携センターを通じた人材交流、公認会計士の活動領域拡大
<b>金融市場活性化</b>		
税制		NISAへの継続取組
制度		インサイダー取引規制見直し、マイナンバー制度の金融業務への積極的活用、証券決済時間の短縮化、クラウドファンディング本格整備、投資運用業者に係る情報開示の充実
商品の多様性	グリーンボンド発行等のグリーンファイナンス利用促進	ライフサイクルに適合した投信等の開発・普及促進、サムライ債起債を促進、クロスボーダーでの債券発行・取引、クロスカレンシー取引の円滑化、イスラム金融発展支援

(資料) 各種資料を基に作成