

「選択する未来」委員会 成長・発展ワーキング・グループ 資料

東京市場の国際金融センター機能の強化に向けて — 「東京金融シティ構想」の概要

2014.8.19

みずほ総合研究所

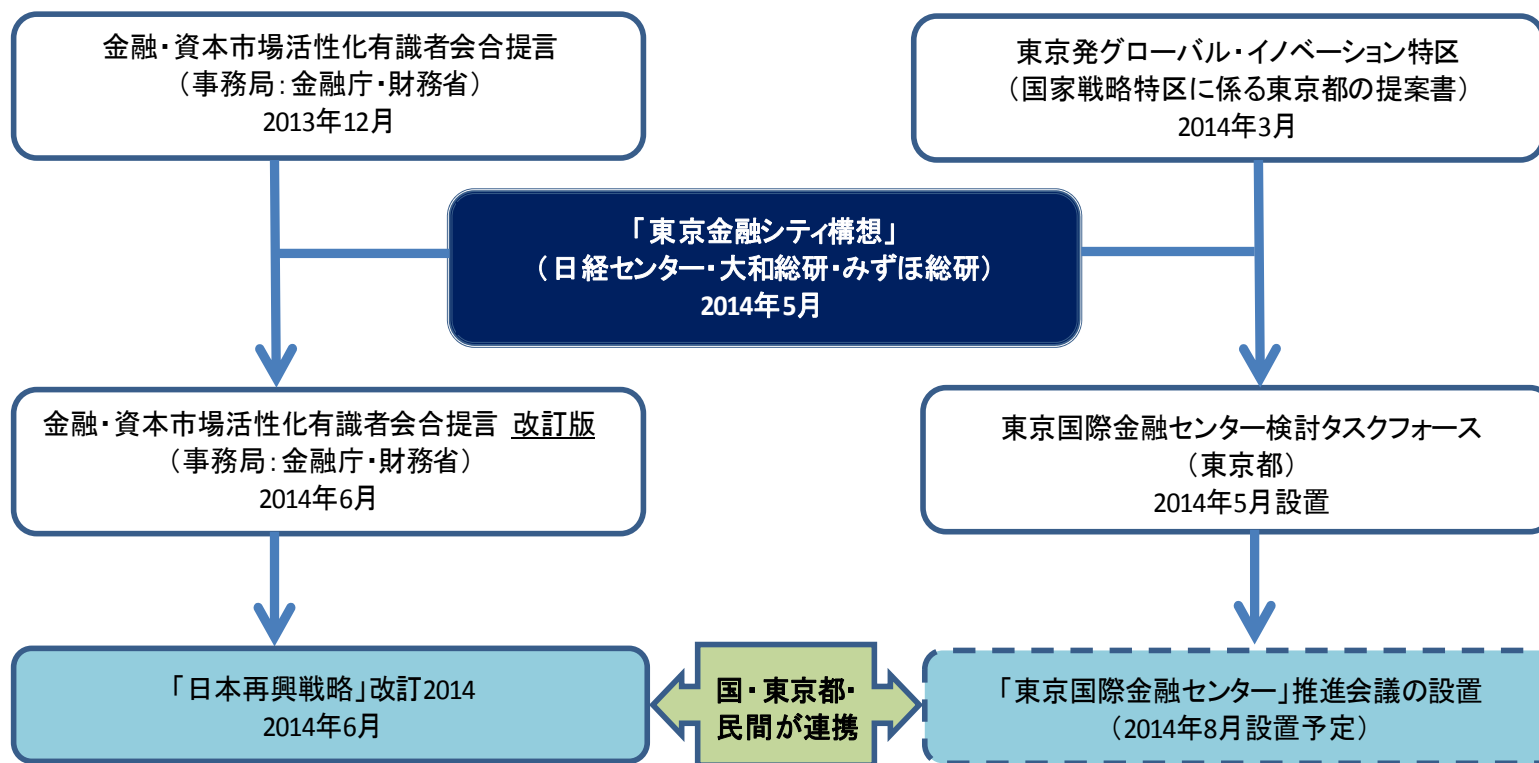
常務執行役員チーフエコノミスト

高田 創

「東京金融シティ構想」とは

- 2014年5月、日本経済研究センター、大和総研、みずほ総合研究所は、3シンクタンク共同の提言として「東京金融シティ構想の実現に向けて」を公表
 - － 「東京金融シティ構想」は、わが国金融の中心地である東京を国際金融センターとして飛躍させる構想
- 提言事項の多くが政府の成長戦略改訂版に盛り込まれ、関係者による具体的な検討が開始

【「国際金融センター構想」に係る関係者の検討状況】

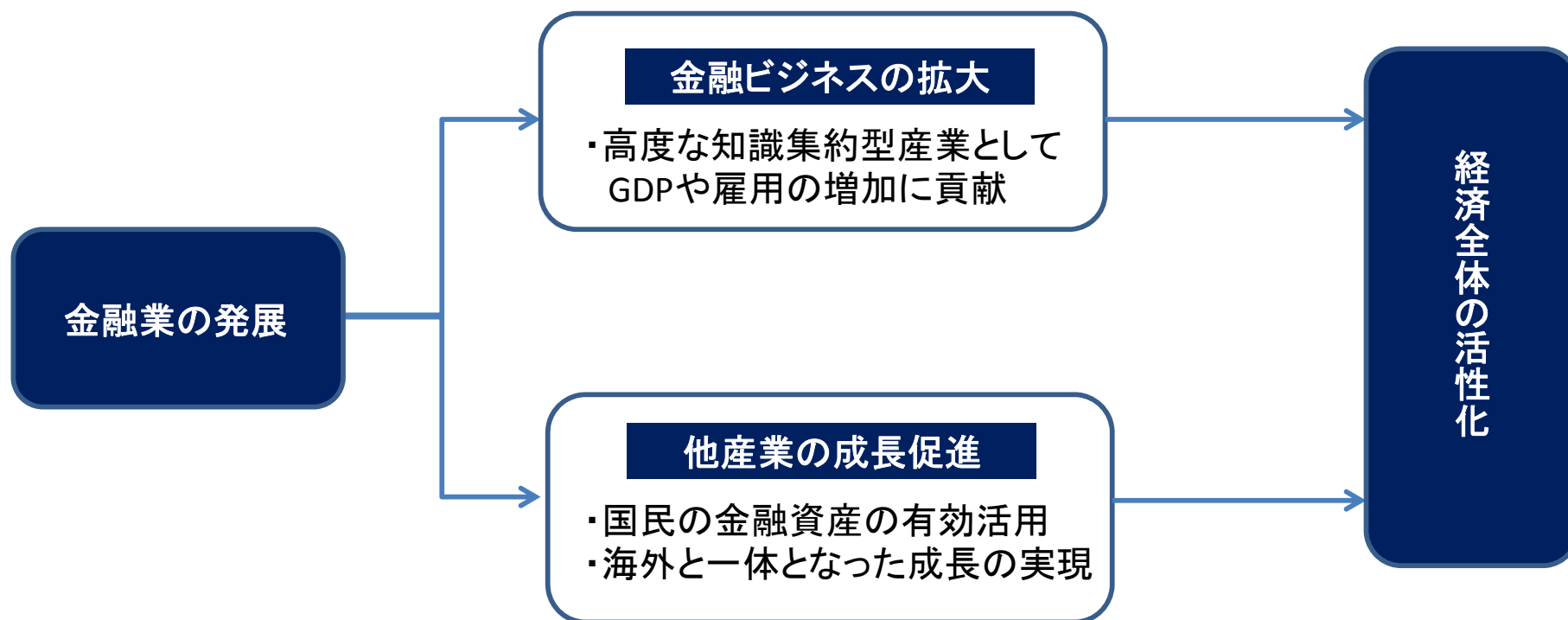


(資料)みずほ総合研究所作成

成長戦略における「金融」の重要性

- 経済のサービス化やグローバル化が進み、新興国も含めた国家間の競争が激化する中、日本経済の持続的な成長を実現していくためには、高度な知識集約型産業である金融業の発展が不可欠
- 金融業の発展は、金融ビジネス拡大を通じたGDPや雇用の増加等にとどまらず、経済全体の活性化にも寄与
 - ー 金融仲介機能の強化により、国民が蓄積した金融資産を社会的ニーズの高い分野で有効に活用
 - ー アジアの金融ハブとなることで、海外からの資金や人の呼び込みを促し、海外と一体となった成長を実現

【 成長戦略における「金融」の重要性 】

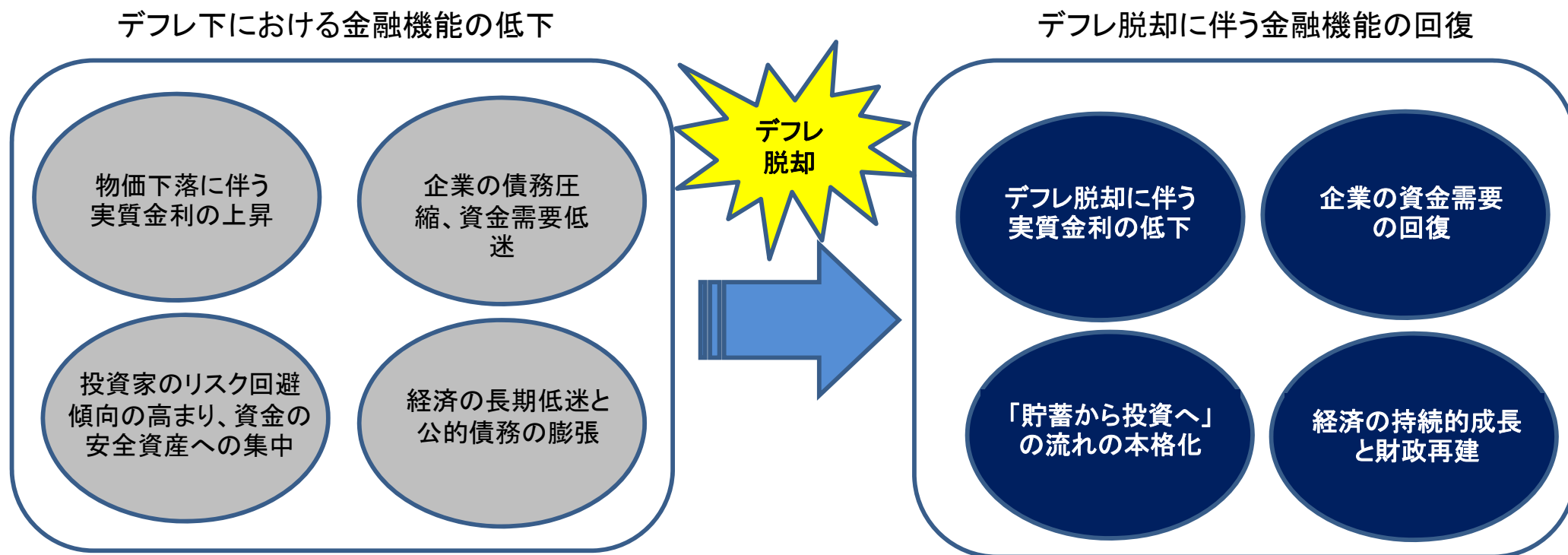


(資料)みずほ総合研究所作成

デフレ脱却が視野に入った今こそが好機

- 日本経済が長期にわたるデフレに苦しむ中、東京市場は「国際」金融センターを志向するという次元よりも、安全資産である「国債」金融センター化した状況が継続
- しかしながら、アベノミクスの「三本の矢」によりデフレ脱却が視野に入り、金融を巡る環境にも変化の兆し。2020年東京オリンピック・パラリンピックの開催が決定し、日本や東京に対する期待や注目が高まっている今こそ、国際金融センターとしての機能強化に向けて再挑戦するまたとない好機

【 デフレ脱却による金融環境の変化 】



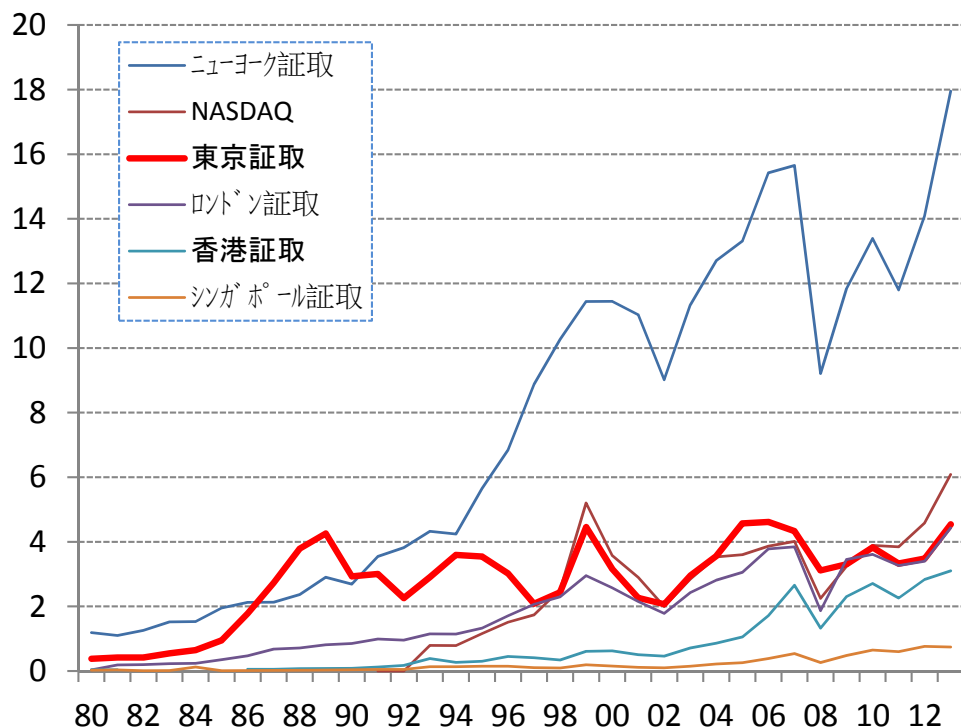
(資料)みずほ総合研究所作成

(資料)他の国際金融センターとの比較

- 他の国際金融センターの株式時価総額は1990年代対比で大きく増加しているのに対し(ニューヨーク:6.6倍、ロンドン:5.2倍、香港:37倍、シンガポール:21倍)、東京市場の株式時価総額は1990年の水準とほぼ同水準(約4兆ドル)で推移
- 英国の独立系シンクタンクが公表する国際金融センターのランキングでは、東京は、ニューヨーク、ロンドン、香港、シンガポール、チューリッヒに次ぐ6位

【 主要な金融センターの株式時価総額の推移 】

(単位)兆ドル



(資料) World Federations of Exchanges

【 国際金融センターのランキング 】

	2013年9月	2014年3月
1位	ロンドン	ニューヨーク
2位	ニューヨーク	ロンドン
3位	香港	香港
4位	シンガポール	シンガポール
5位	東京	チューリッヒ
6位	チューリッヒ	東京
7位	ボストン	ソウル
8位	ジェノバ	ボストン
9位	フランクフルト	ジェノバ
10位	ソウル	サンフランシスコ

(資料) 英国Z/Yen Group

東京市場の持つ「強み」を活かした国際金融センターを目指すべき

- 世界の主要な国際金融センターには、それぞれに異なる歴史的経緯等を踏まえた強みや弱みがあり、国際金融センターとしての東京の地位向上を図るためには、自らが有する「強み」を活かしていく視点が重要
 - ー 最大の「強み」である「豊富な金融資産」の一層の活用を推進
 - ー 地理的に近く世界の成長センターであるアジアの金融ハブとなるべく、市場インフラを整備
- 構想の実現に向けて、国家戦略特区の活用をはじめとした各種の「仕組み」を構築していくことも重要

【 主要な国際金融センターの歴史的経緯等 】

都市名	歴史的経緯等
ニューヨーク	母国経済の拡大に伴い、国内の金融センターが国際的な取引や金融機関を包摂して発展
ロンドン	当初は母国経済の拡大を背景に発展。その後、ユーロマーケットの中心地として、オフショア市場が主流を占める金融センターとして発展
香港	英国統治下において、中国大陸に対する世界からの投資の窓口として発展
シンガポール	国家目標として市場の育成や自由化を図り、オフショア市場を積極的に取り込むことにより発展

(資料)みずほ総合研究所作成

【 東京市場が持つおもな強み 】

国内における豊富な金融資産の蓄積
(1600兆円に上る個人金融資産等)

世界3位の経済規模を背景とした多様な
プレイヤーの集積(グローバル企業、金融機関等)

世界の成長センターであるアジアとの
地理的近接性

高度に発達した都市インフラや
良好な治安・住環境等

(資料)みずほ総合研究所作成

豊富な金融資産の一層の活用

- 東京市場が国際金融センターとして発展していくためには、まずは、デフレ環境下で低迷していた東京市場の活気を取り戻し、内外の投資家・利用者からみた市場の魅力を高めていく必要
 - － 1600兆円の個人金融資産を活性化し「貯蓄から投資へ」の動きを促進するとともに、集まった資金を社会的ニーズの高い分野に振り向けていくための仕組みを構築することで、資金の好循環を実現

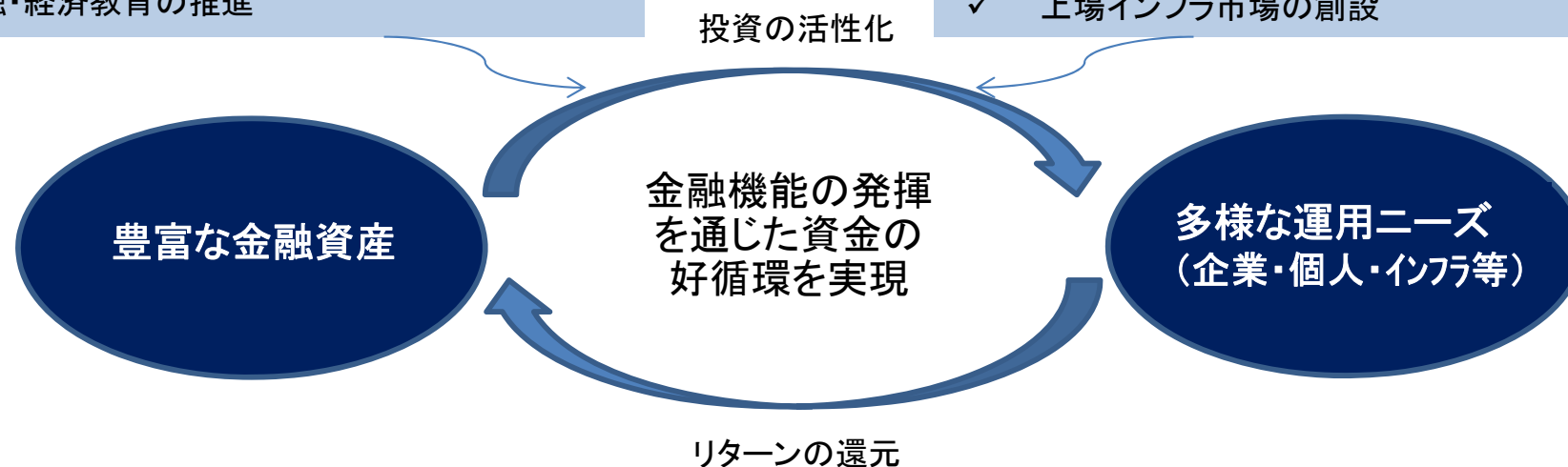
【 金融資産の一層の活用に向けた好循環の実現 】

1600兆円の個人金融資産の活性化(「貯蓄から投資へ」の促進)

- ✓ 国民の資産形成に係る各種制度(NISA、確定拠出年金等)の包括的・横断的な見直し
- ✓ 公的・準公的資金(GPIF等)の運用等の見直し
- ✓ 資産運用業の高度化に向けた環境整備
- ✓ 金融・経済教育の推進

資金を社会的ニーズの高い分野に振り向ける仕組みの構築

- ✓ コーポレート・ガバナンス(企業統治)の強化
- ✓ ベンチャー企業への支援拡充
- ✓ リバースモーゲージやヘルスケアREITの普及促進
- ✓ PFIやコンセッション方式の活用拡大
- ✓ 上場インフラ市場の創設

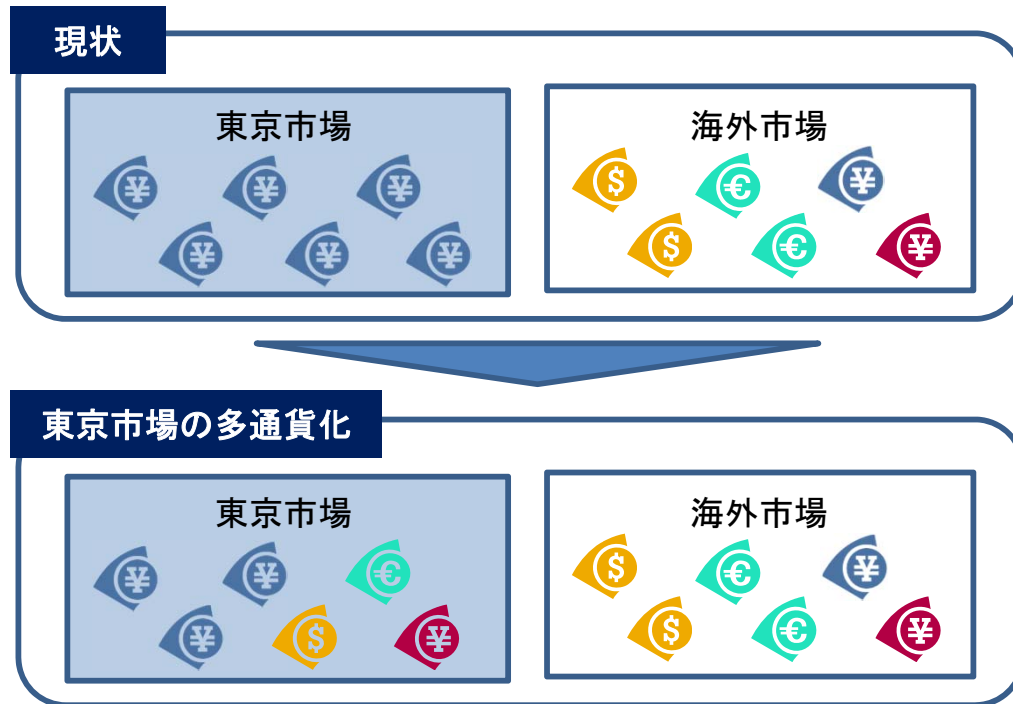


(資料)みずほ総合研究所作成

アジアの金融ハブ化に向けた市場インフラ整備

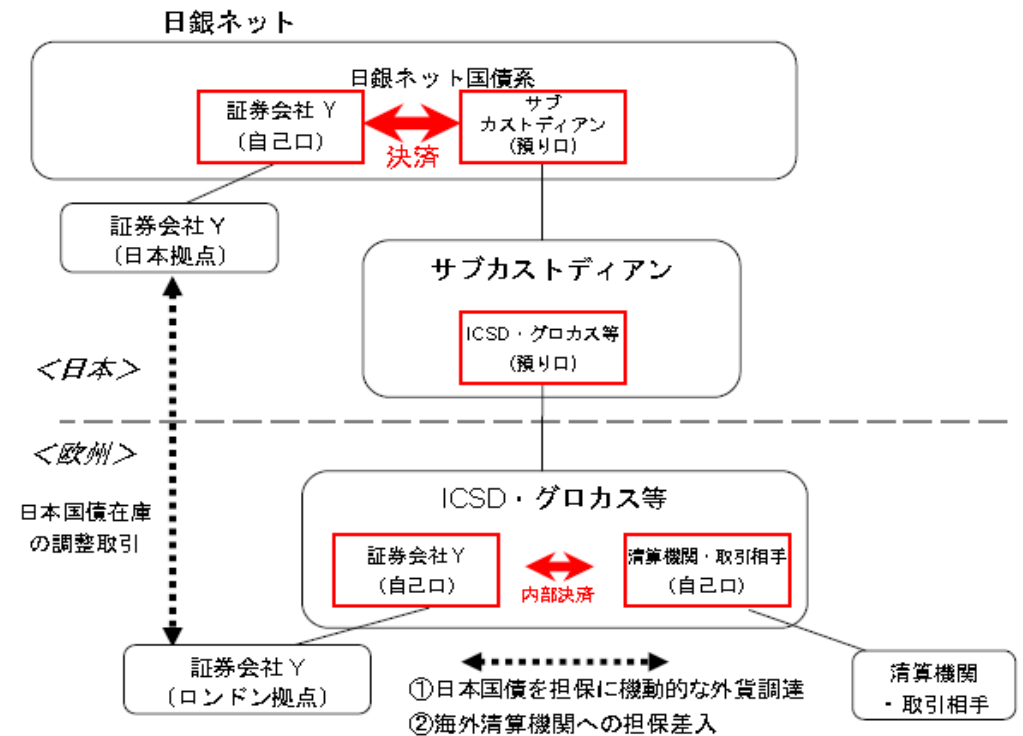
- 東京市場の魅力を高めていくためには、地理的に近く今後も高成長が見込まれるアジアと一体となって成長していく視点が不可欠であり、そのための市場インフラを整備する必要
 - － 「東京市場の多通貨化」に向けた検討(外貨建て証券決済の仕組、人民元クリアリングバンクの設置等)
 - － 円の国際化を視野に入れた日本国債のグローバル化
 - － アジア債券市場の育成に向けた官民連携、イスラム金融への取り組み等

【東京市場の多通貨化(イメージ)】



(資料)みずほ総合研究所作成

【日本国債を担保とした外貨調達】



(資料)日本銀行

東京金融シティ構想を実現させるための「仕組みづくり」

- 東京金融シティ構想を実現していくためには、幅広い関係者が継続的な取り組みを行っていくことが不可欠であり、こうした取り組みを実効性のあるものとするための「仕組みづくり」が必要
 - － 国、東京都、民間が連携するための基盤となる組織の設置
 - － 海外向けプロモーション活動を行う「日本版メイヤー」の設置、定期的な国際カンファレンスの開催等
 - － 国家戦略特区を活用した税制優遇や規制緩和

【英国のロード・メイヤーについて】

- ✓ 英国のロード・メイヤー(The Lord Mayor of the City of London)は、ロンドンの金融街シティの市長で、その歴史は中世の12世紀末にまで遡ることができる。
- ✓ ロード・メイヤーは、英国金融界の特別代表というべき存在であり、金融街シティに関するプロモーション活動を、年間100日以上、海外で行っている。
- ✓ 1960年代に、大ロンドン(Greater London)が設置され、金融街シティを含めたロンドンの実質的な行政は大ロンドン市長が行うこととなったため、ロード・メイヤーの職務は名誉職的な色彩が強くなった。ただし、現在でも、ロンドンの伝統を守る存在として、金融街シティ内部の独自の警察権等を保持している。
- ✓ ロード・メイヤーの任期は1年間で、金融街シティの同業組合員から選出されたシェリフ及び長老参事会議員の中から選ばれる。

(資料)みずほ総合研究所作成

【国家戦略特区を活用した税制優遇・規制緩和(例)】

特区内に拠点を新設する金融機関に対する
減税の実施

英語で各種行政手続を行うことができる
ワンストップ窓口の設置

高度外国人材による家事使用人の帯同を
容易にするための在留要件の緩和

特区内の良質なオフィスビルの供給に向けた
建築規制の緩和

英語による医療や教育サービスの提供促進

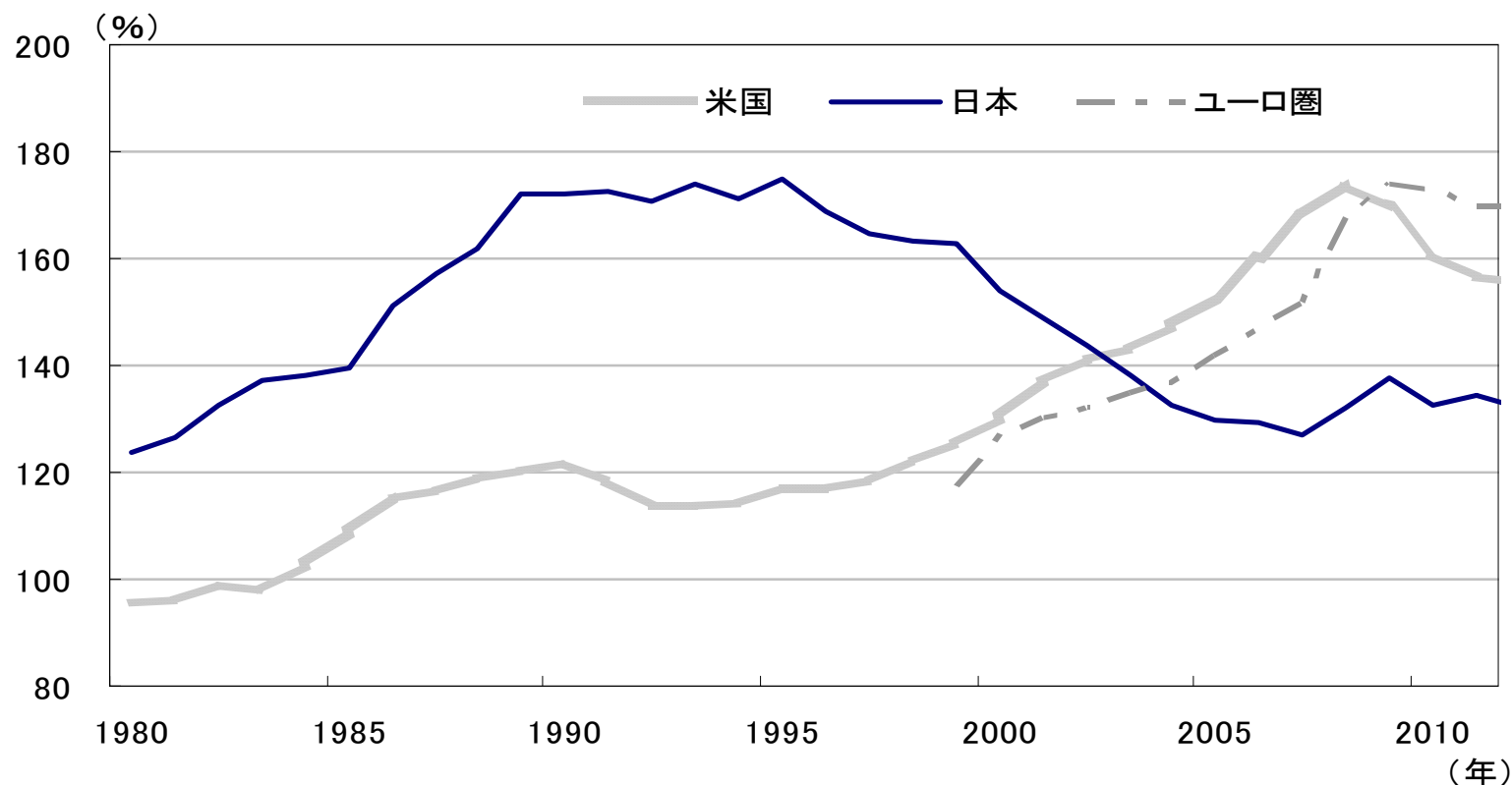
(資料)みずほ総合研究所作成

バブル崩壊でバランスシート調整が生じた1990年

○ 80年代の過度な信用拡張の頂点がバブル経済とした90年

- ・反動としてのバランスシート調整が90年代以降の貸出市場の縮小として継続
- ・日本は本来、2007年に調整が完了した。しかし、同時に2007年から欧米の調整が始まり一層の悲観に陥った

【 民間債務対名目GDP比率 】



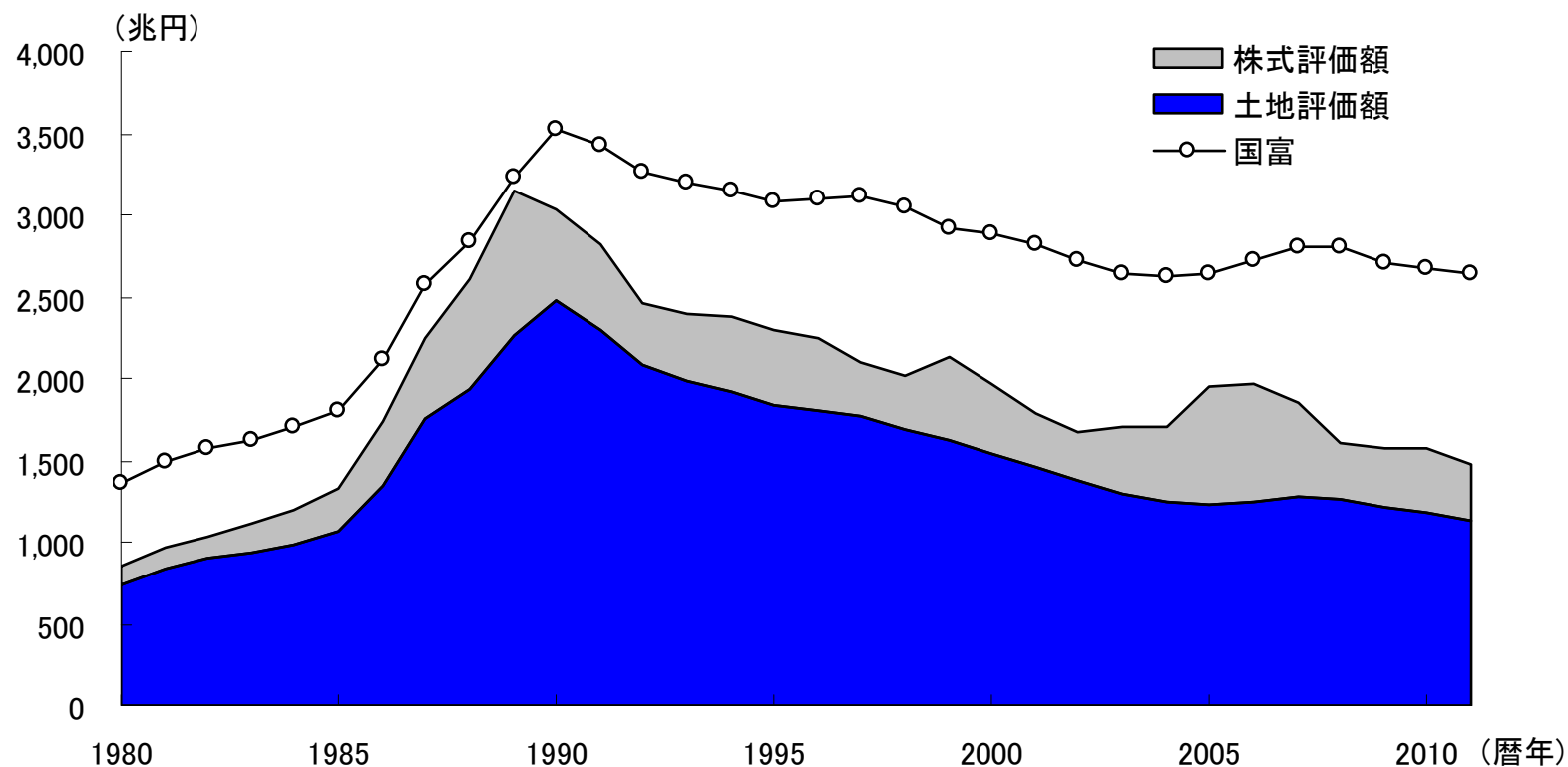
(注) 米国・ユーロ圏は暦年、日本は年度。民間は民間非金融法人企業＋家計として算出
(資料) Haver、内閣府、Eurostat、欧州委員会よりみずほ総合研究所作成

日本のバブル崩壊、「第二の敗戦」と資産デフレ

○ バランスシート調整は資産デフレによって生じた

- ・ 土地評価額はバブル崩壊後、1000兆円(GDP2年分)の消失に(第二の敗戦)
- ・ 資産価格の安定が金融の安定に不可欠

【 国富と土地、株式の評価額 】



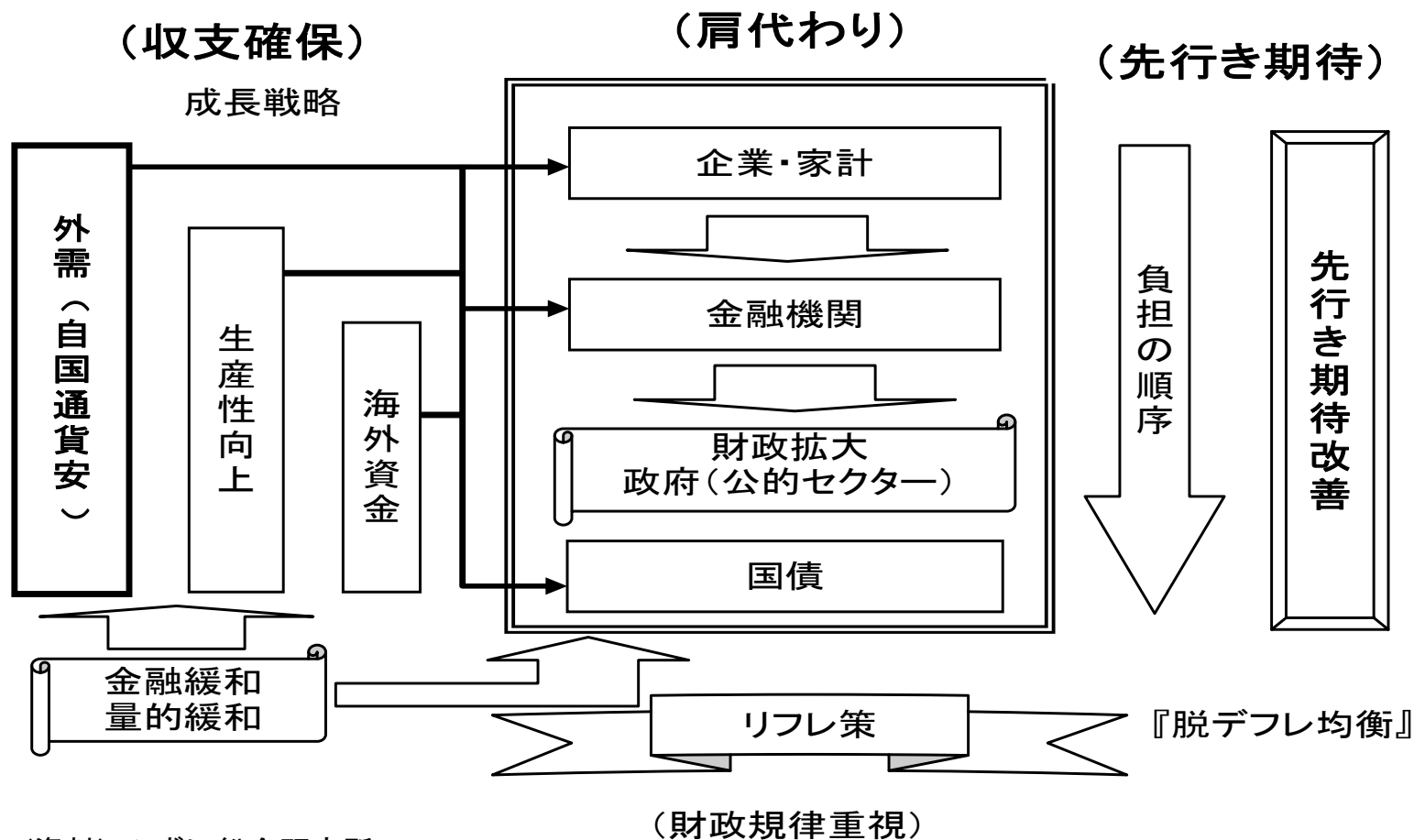
(注) データは2005年基準。ただし、2000年以前については2000年基準の前年比を利用して推計。

(資料) 内閣府経済社会総合研究所

バランスシート調整の3原則(国債は身代わり地蔵)

- バランスシート調整の基本は、肩代わり、自国通貨安、先行き改善
 - ・日本は肩代わり完了、残る課題は、成長戦略(円高回避)と期待の改善

【債務処理過程における「負担」と「処理原資」の概念図】

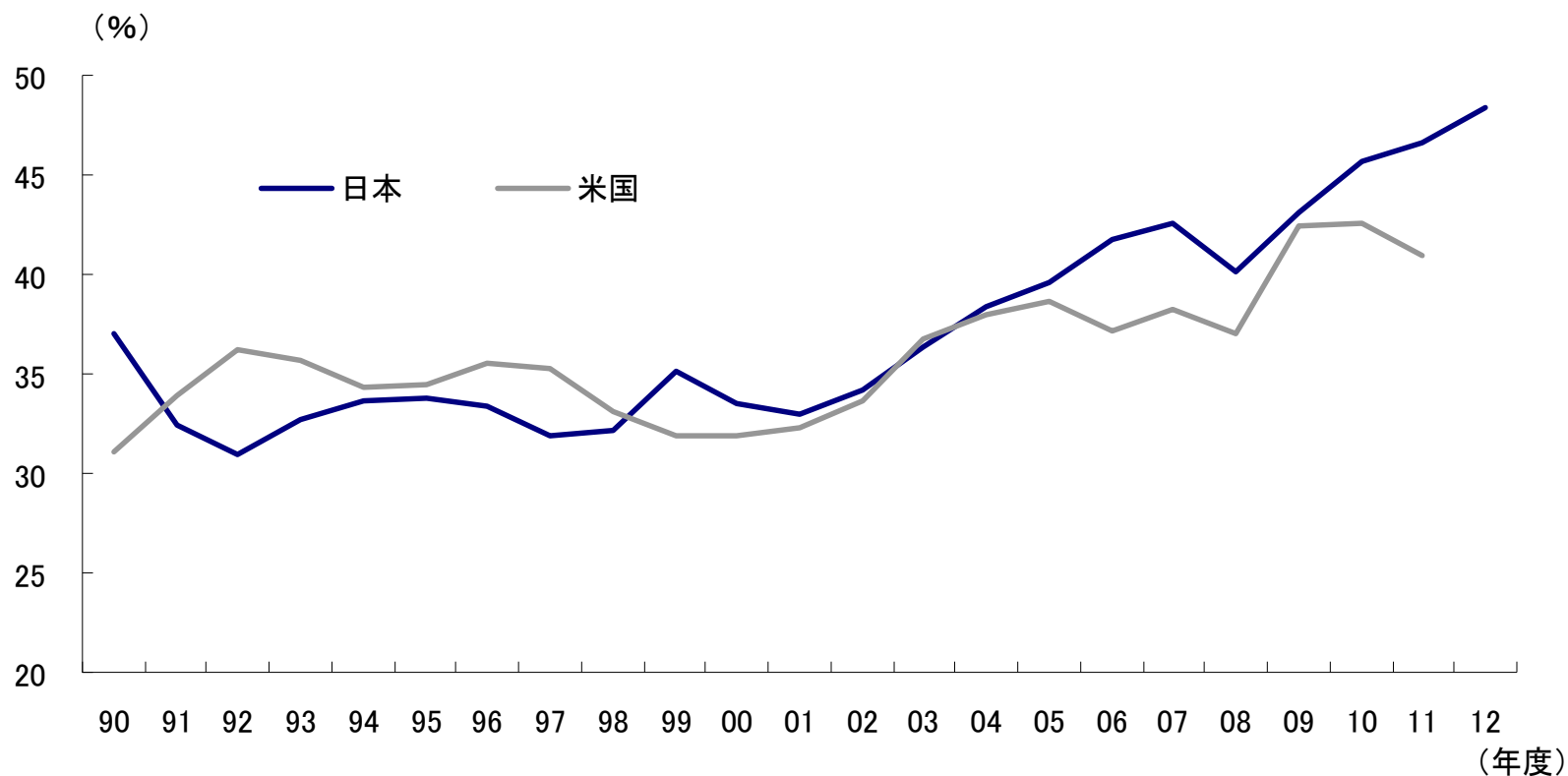


(資料) みずほ総合研究所

日本企業の財務体質の改善

- ・ 日本の上場企業は半分近くが実質無借金と米国を上回る水準、日本企業はバランスシートでNo1
- ・ 日本企業の調整は完了。次は投資に向かうか、賃金を引き上げるか、レバレッジを上げるか

【日米の実質無借金会社比率推移】

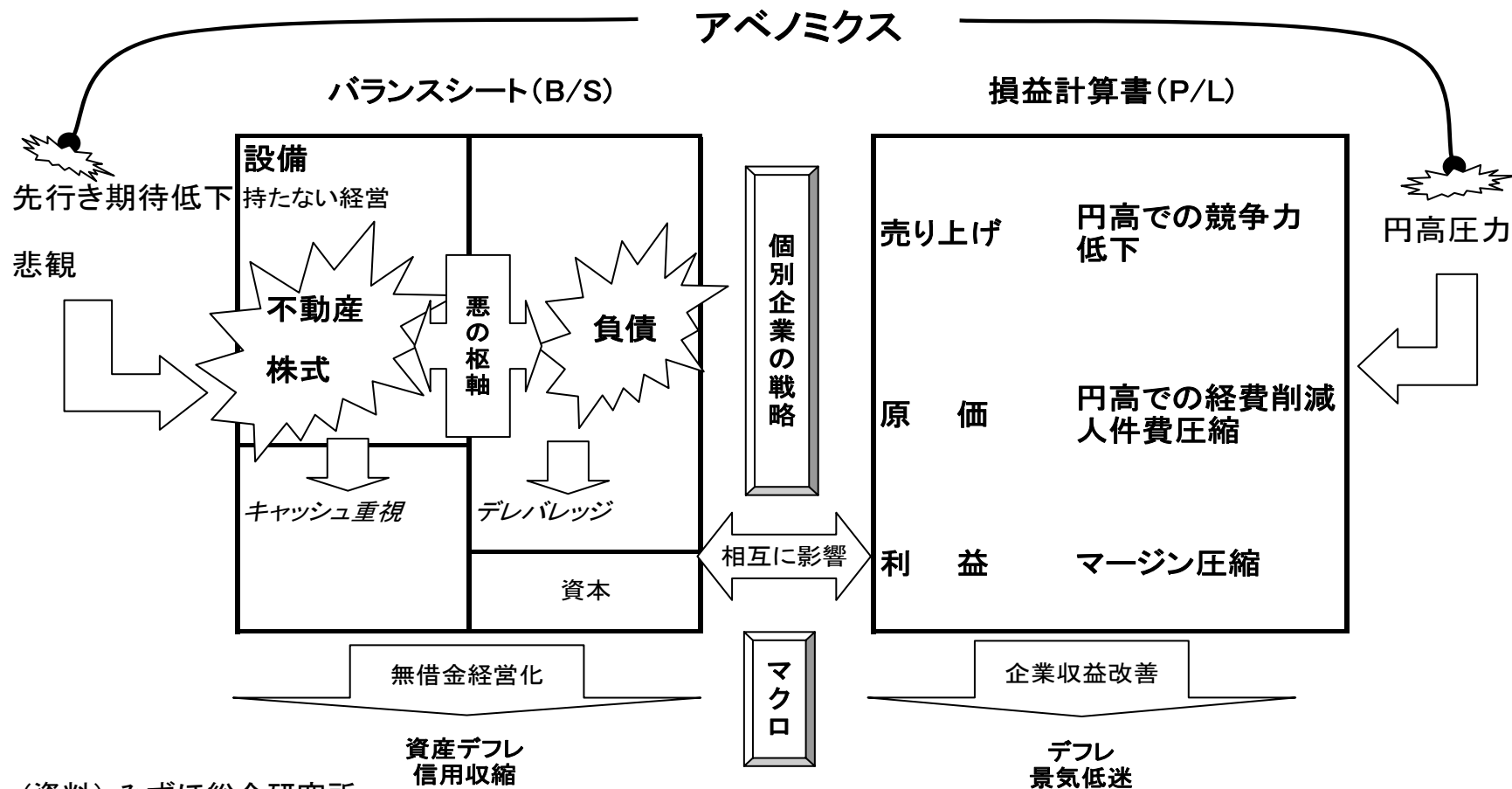


(注) 調査対象は金融を除く上場企業 日本:1,719社、米国:1,153社
(資料) NEEDS-FQ、OSIRISよりみずほ総合研究所作成

なぜ企業行動は変わらなかったか、アベノミクスで企業マインド転換

- ・ 企業行動の生き残り戦略が招いたデフレ圧力(バランスシートの圧縮とリストラ)
- ・ アベノミクスのポイントは企業行動を変えるべく、円高是正と成長戦略による資産デフレ払拭
- ・ 転換に向け必要なマインド改善に至る政策総動員策

【バランスシート調整における企業財務の概念図】



(資料) みずほ総合研究所

草食系と肉食系

- ・日本では期待を引下げた状態の「進化系」が「草食系」に
- ・日本の転換には「マインドセット」の転換が必要

【 草食系と肉食系 】

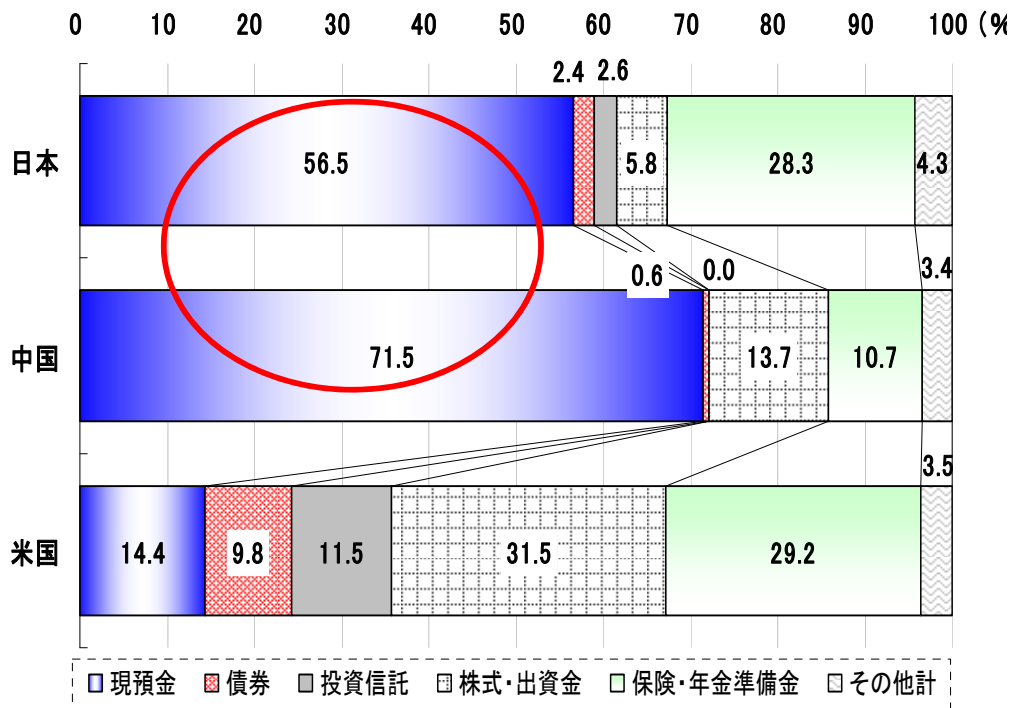
	草食系 (herbivore)	肉食系 (carnivore)
社会行動	期待水準引き下げ 縮小均衡	理想追求 拡大基調
財務行動	デ・レバレッジ	レバレッジ
物価行動	デフレ・マインド	インフレ・マインド
個人行動	草食系男子	エコノミック・アニマル

(資料)みずほ総合研究所

欧米型金融市場と日本型金融市場

- ・入り口として間接金融機関に資金が集まるなかでは間接金融機関の信用仲介が基本に
- ・預金からの資金流出、ディスインターミディエーションが生じていない日本の金融仲介の在り方
- ・資本市場を活用したアセットマネジメントの重要性

【個人金融資産の内訳】

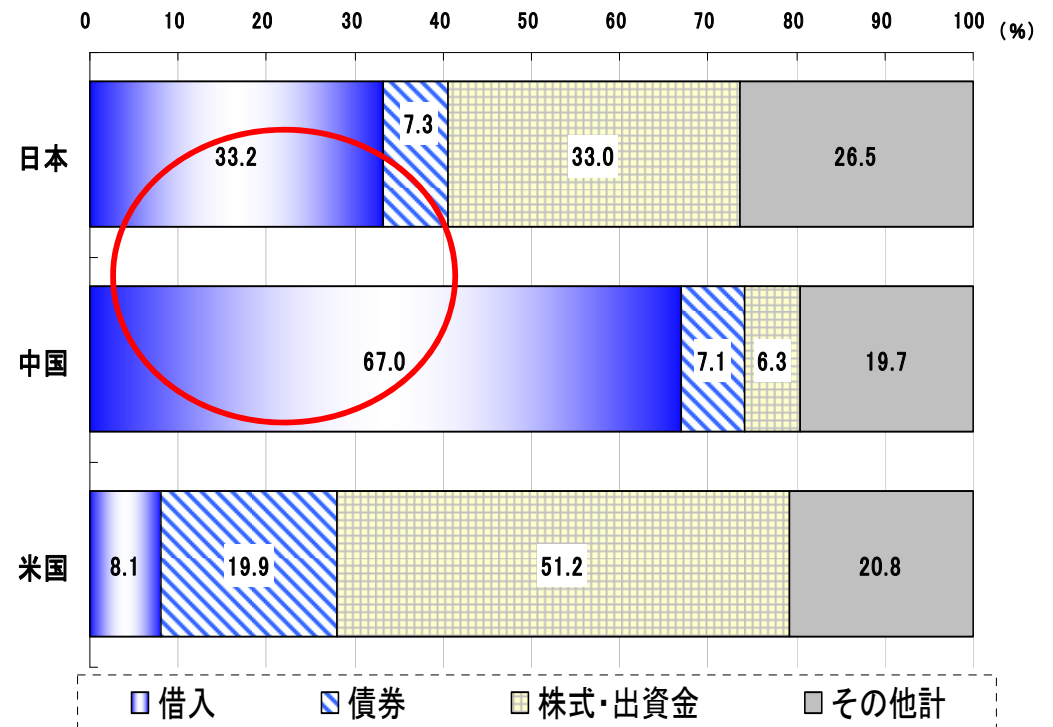


(注) 中国は暫定値

(資料) 日本銀行(2011/12)、FRB(2011/12)

経済科学出版社『中国居民収入分配年度報告(2011)』

【企業の資金調達構造】

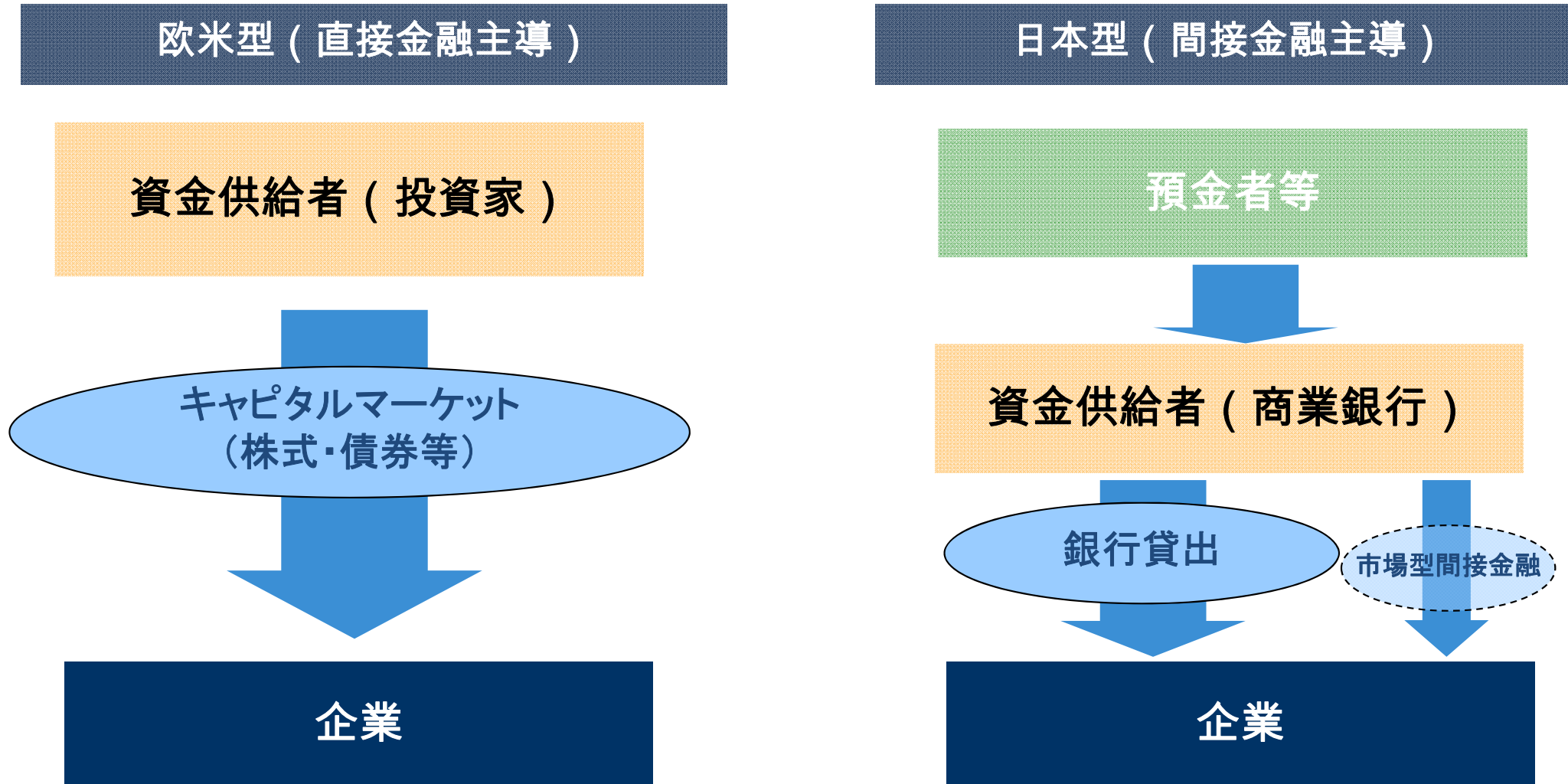


(注) 中国は2000~2010年の負債増分(フロー)の合計に占める割合

(資料) 日本銀行(2011/12)、中国人民銀行、FRB(2011/12)、ECB(2011/12)

欧米型金融市場と日本型金融市場

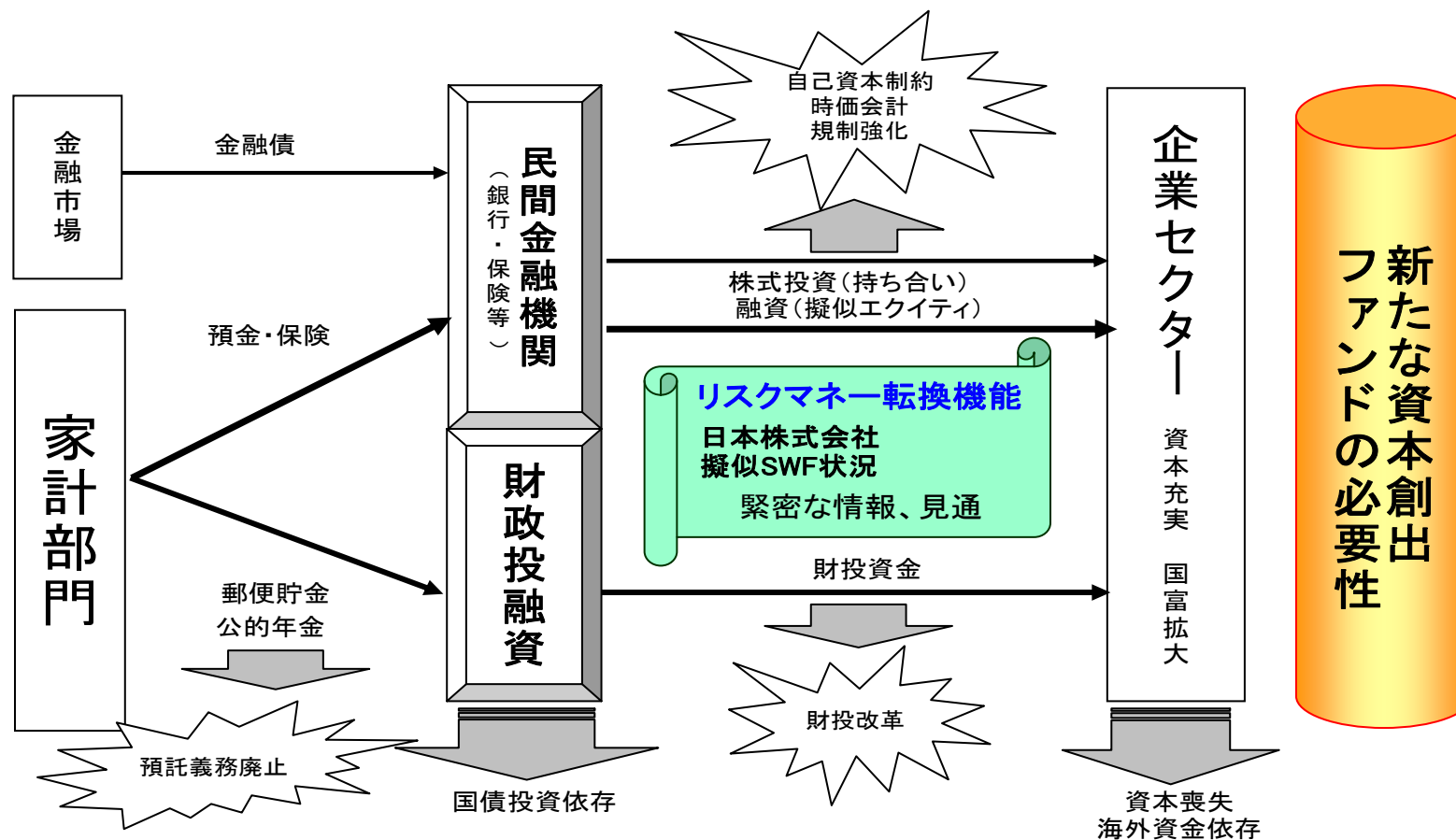
- ・日本は、欧米型の直接金融主導でなく間接金融主導の市場



日本の戦後のリスクマネー供給

- ・戦後の金融システムは国全体としてエクイティ性資金、長期性資金を創出するソブリンウェルスファンド（SWF）のような構造だった。今日は、その機能が喪失し、エクイティ性資金を国債に転じる、エクイティ・デットスワップ、「国債金融センター化」

【日本の戦後のリスクマネー供給とその転換の概念図】



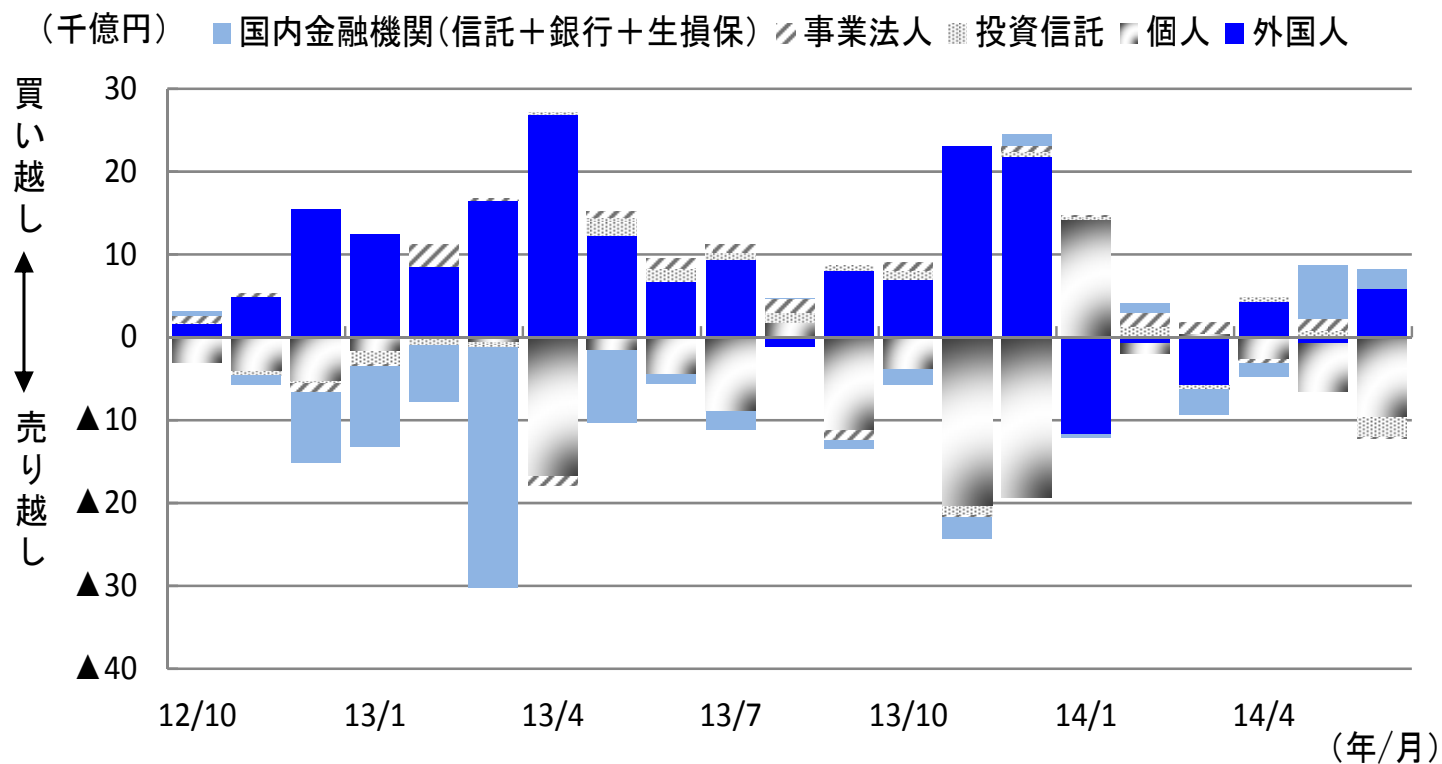
(資料) みずほ総合研究所

日本株の動きを決めるのは海外投資家の目

○ 日本の株式市場のトレンドは海外投資家が決める状況

- ・ 欧米投資家は2013年度は15兆円の大規模な買い越し
- ・ 2014年前半に売り越しに転じたが、6月以降、買い戻しも(成長戦略への期待)

【投資主体別売買動向】



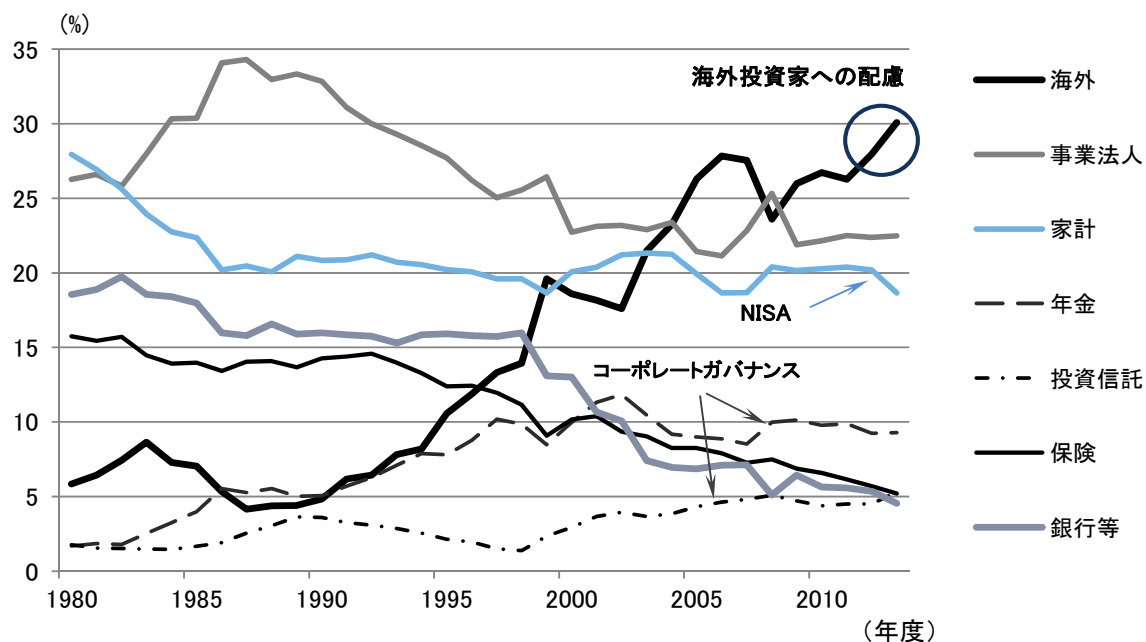
(注) 二市場一・二部等
(資料) 東京証券取引所

コーポレートガバナンス：日本株投資へのインフラ

○ 日本株上昇には、海外投資家の評価改善とともに国内リスクマネー取り込みが重要

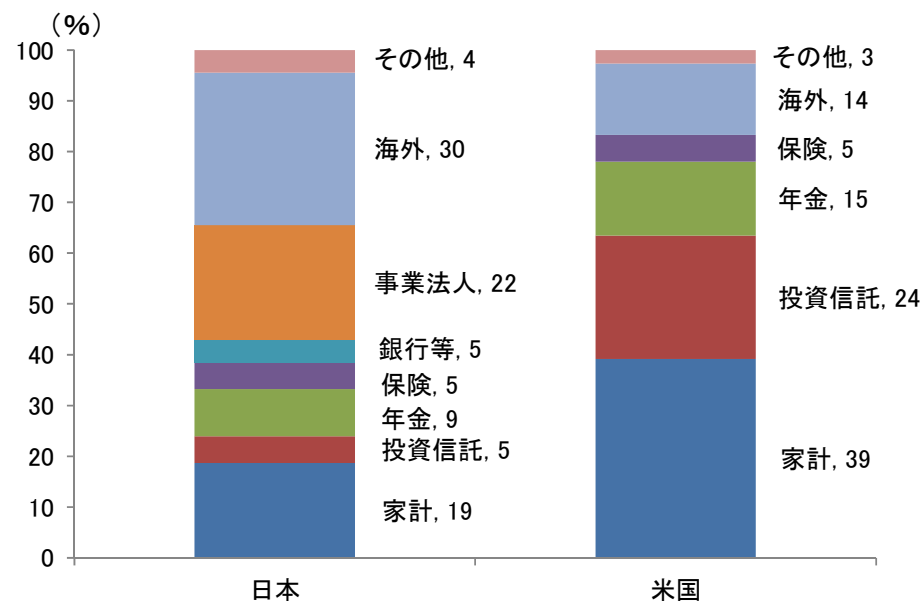
- ・コーポレートガバナンス強化や法人減税で、海外投資家からの評価向上を意図
- ・GPIFの国内株比率引き上げで、国内勢による日本株投資比率引き上げ
- ・新たな国内投資家層確保に向け、投信・年金などアセットマネジメント業重視(そのためにもコーポレートガバナンス重視が必要)
- ・NISAの非課税枠拡大で個人の株式保有拡大へ

【日本株の投資主体別保有比率の推移】



(資料)日本銀行「資金循環統計」

【株式の投資主体別保有比率】



(注)2014年3月末時点。

(資料)日本銀行「資金循環統計」、FRB “Flow of Funds”

本日のまとめ

- 今なぜ、東京金融センターなのか
- 金融を成長戦略に含めることの重要性
- 金融から変える発想の転換とは

- 日本の失われた20年とはなんだったか
- なぜ、日本にリスクマネーがなくなったのか
- なぜ、海外投資家を重視すべきか

- 日本の金融仲介の特色はなにか
- 日本に必要な金融機能とはなにか
- 日本国内での金融仲介の在り方はなにか

お知らせ

ご登録は無料です！

調査レポート・メールマガジンの配信を開始しました！

みずほ総合研究所調査本部が発行する各種レポートのご案内を、いち早く電子メールでお届けします。

ご登録は今すぐ！ 下記のURLからお申し込みください。

<http://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/magazine/>

- ✓ メールマガジンに記載されているURLをクリックいただくことで、当該レポートのPDFファイルを、即時、ご覧いただけます。
- ✓ 『リサーチTODAY』『みずほレポート』『みずほインサイト』『経済見通し』など、国内外の経済、金融、経営、政策動向など幅広い分野にわたるテーマについて、当本部のエコノミスト・研究員が専門的な知見から執筆した各種レポートをお届けします。

●お問い合わせ みずほ総合研究所調査本部メールマガジン事務局 (e-Mail:chousa-mag@mizuho-ri.co.jp)

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊社が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊社はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。