

## 東京金融シティ構想の実現に向けて — 金融資本市場の活性化を成長戦略の柱に —

日本経済研究センター会長 杉田亮毅  
大和総研理事長 武藤敏郎  
みずほ総合研究所代表取締役社長 土屋光章

### 【7つの提言】

「東京金融シティ構想」は、我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ための構想。個人金融資産の活性化やアジアとの連携強化のほか、東京都の国家戦略特区の活用を掲げている点に特徴がある。

#### 1. 東京金融シティ構想の実現に向けた体制作り

- 国、東京都、民間が連携して、東京金融シティ構想実現を目指し、例えば連絡協議会などの組織を設置する
- 日本版メイヤー(仮称)を設置し、海外向けプロモーション活動を積極化するとともに、情報の発信・交換・共有の場を設ける

#### 2. 東京都独自減税の実施(国家戦略特区を活用)

- 国が検討中の法人税改革に加え、一定の要件の下での地方法人課税の減免等により、他の国際金融センターと競争し得るコスト構造を目指す

#### 3. 個人金融資産活性化で「貯蓄から投資へ」を促進

- 資産形成支援策(NISA、確定拠出年金等)の利用者の視点からの見直し
- インフラ資金需要や超高齢社会への対応

#### 4. アジアの金融ハブ化に向けた市場インフラ整備

- 東京市場の多通貨化に向けた検討
- アジア諸国の資金調達・運用の場として東京が活用される環境整備

#### 5. 東京を資産運用の街に

- 公的年金、外貨準備の運用多様化
- 資産運用業等の内外金融機関が活発にビジネスを展開する街に

#### 6. 東京を金融教育や海外との草の根人材交流の中心地に

- 教育現場(小中高大等)や職場等における金融教育の充実
- 金融実地研修制度による海外との人材交流

#### 7. 東京オリンピック・パラリンピックを見据えた都市政策との連携

- 英語による医療・行政サービスの充実、インターナショナルスクールに関する規制緩和
- 五輪債や物価連動債の発行による資金調達の多様化検討

## 目次

1. はじめに(基本的な考え方) .....	4
2. 豊富な金融資産の一層の活用.....	5
(1) 社会的ニーズに対応した金融商品・サービスの提供 .....	5
① 国民の資産形成支援(利用者の視点に立った資産形成支援(NISA、確定拠出年金等)、個人投資家による長期投資の促進、高齢者から若年層への資産移転の促進) .....	5
② 超高齢社会に対応した魅力ある金融商品・サービスの提供(個人向け物価連動国債、インフラファンド、リバースモーゲージ、ヘルスケア REIT 等) .....	6
③ インフラ資金需要へ対応するための各種スキームの構築(PFI、コンセッションの拡大、上場インフラファンド市場の整備、インフラファンド育成等).....	6
④ 企業活動の活性化(企業のコーポレートガバナンス強化、企業の新陳代謝の促進、ベンチャービジネスの支援強化等) .....	7
⑤ 金融教育の推進(小中高大等における金融教育の拡充、確定拠出年金の普及促進、関係省庁と実務担当者による連絡会の設置等) .....	8
(2) 多様な資産運用機会の提供 .....	8
① 公的年金の運用多様化、外貨準備の有効活用.....	8
② アセットマネジメント(資産運用)業の厚みの拡大(専門人材の育成、アセットマネジメント業の集積) .....	9
③ REIT 市場の活性化(ヘルスケア REIT の市場拡大、日本版 UPREIT 制度の創設、REIT 市場のグローバル化等) .....	9
④ 商品(コモディティ)市場の拡大(LNG や電力等の市場育成(卸取引市場の活性化、先物市場創設等))、総合取引所の実現 .....	10
3. アジアと一体となった成長の促進.....	10
(1) 東京市場の多通貨化に向けた検討 .....	10
① ドル・ユーロ・人民元建て証券決済の仕組み構築 .....	10
② 人民元クリアリング・バンク設置等 .....	11
③ 海外のリテール決済システムとの連携 .....	11
(2) 円の国際化を視野に入れた国債のグローバル化.....	11

① 海外投資家の保有促進、担保としての活用促進.....	11
② 決済インフラの改善等に向けた取組み(決済期間の短縮(T+1 化)等の着実な実行、 日本国債を担保とした現地通貨建て資金供給の仕組みの拡充).....	11
(3) アジア債券市場育成に向けた官民連携.....	12
① アジアにおける貯蓄を域内の投資に活用するための仕組み構築(クロスボーダーで の債券発行の活発化に向けたインフラ整備、アジアの発行体による資金調達の円 滑化等).....	12
(4) イスラム金融に係る取組み.....	12
① 東京市場におけるイスラム金融の可能性に係る研究の促進.....	12
4. 東京金融シティ構想を実現させるための仕組み.....	13
(1) 東京金融シティの海外向けプロモーション活動.....	13
① 日本版メイヤー(仮称)を設置し、プロモーション活動を積極化.....	13
② 関係者の幅広い連携を可能とさせる基盤の確立.....	13
③ 内外の情報の発信・交換・共有の場を提供.....	13
(2) 国家戦略特区の活用について.....	14
① 東京都独自減税の実施.....	14
② 東京を資産運用の街に.....	14
③ グローバル都市に向けた生活環境の整備.....	15
④ 五輪債(オリンピックチケット付き)、物価連動都債の起債検討.....	15
5. おわりに.....	15

## 1. はじめに(基本的な考え方)

- 日本経済は、バブル崩壊以降苦しんできたデフレからの脱却がようやく視野に入りつつある。こうした動きが健全で持続的な経済成長へ移行していくためには、アベノミクス第三の矢である「民間投資を喚起する成長戦略」を断行することによって、「ものづくり」の強みを活かしつつ、経済の「サービス化」、「グローバル化」を一層力強く推し進めていく必要がある。
- そのために「金融」の果たす役割は大きい。これまで蓄積してきた金融資産を、充実した生活や将来のために、あるいは企業の積極的な投資活動のために、より有効に活用できるよう、金融資本市場を活性化することが極めて重要である。また、東京市場の金融ハブとしての役割が増せば、少子高齢化が進み経常収支の赤字化が懸念される中で、アジアをはじめ海外から資金や企業、人の呼び込みを促し、海外と一体となった成長につながると考えられる。
- これまでにも、東京をニューヨーク、ロンドン等と並ぶ国際金融センターに育て、我が国の金融機能を強化しようという提言が、幾度となくなされてきた。しかし、バブル崩壊や金融危機に伴う経済環境の悪化もあって、十分な成功を収めるには至らなかった。デフレからの脱却が視野に入り、2020年東京オリンピック・パラリンピック開催で海外からの期待と注目度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チャンスである。
- 本稿が提言する「東京金融シティ構想」は、我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ための構想である。提言の特徴は、超高齢社会における豊富な個人金融資産の活性化、世界の成長センターであるアジアとの連携強化のほか、国家戦略特区の枠組みの活用を意識している点にある。すなわち、金融機関や国が取り組むべき施策に加え、東京都が国家戦略特区を活用して取り組むべき事項についても提言を行っている。
- 日本経済研究センター、大和総研、みずほ総合研究所の3機関では、金融資本市場を活性化するために何をすれば良いか、共同で検討を重ねてきた。本稿は、その検討結果を踏まえ、シンクタンクの立場から提言を行うものである。世界第3位の経済規模、産業の厚みと多様性、1,600兆円に上る個人金融資産など、我が国の強みを活かした独自の国際金融センターを目指し、関係当局と民間各主体が歩調を合わせながら、「東京金融シティ構想」を推進していくことが重要である。

## 2. 豊富な金融資産の一層の活用

### (1) 社会的ニーズに対応した金融商品・サービスの提供

① 国民の資産形成支援(利用者の視点に立った資産形成支援(NISA、確定拠出年金等)、個人投資家による長期投資の促進、高齢者から若年層への資産移転の促進)

- 急速な少子高齢化が進む我が国では、厳しい財政状況に置かれた公的年金に老後資金を全面的に依存していくことには限界があり、自助努力による資産形成の必要性が高まると見込まれる。また、政府がアベノミクスによるデフレ脱却を掲げる中、国民の資産形成において、預金を中心とした運用から、リスク資産を一定程度組み込んだ運用への転換が必要となることが想定される。
- 民間金融機関は、こうした国民のニーズに応えるべく、一人ひとりの生活を中心に置いたライフプランニング(年齢等に応じた資金計画の策定等)や資産運用を支援していくための取組みを進めていくとともに、長期投資に適した良質な金融商品の開発・提供を進めていく必要がある。また、既存の制度の枠内における利用者の利便性向上(NISA(少額投資非課税制度)を利用して給与天引きで積み立てるスキームの構築等)についても積極的に推進していくべきである。
- 一方、国民の資産形成に係る各種制度が、利用者の視点に立った使いやすいものとなるよう、包括的かつ横断的に制度の見直しを行っていく必要がある。我が国における自助努力に基づく資産形成支援制度としては、NISA、確定拠出年金制度、財産形成貯蓄制度等が挙げられるが、それぞれの制度が個別に設計・運営されており、必ずしも十分には活用されていない面がある。米国の個人退職勘定(IRA)や英国の個人貯蓄口座(ISA)など、諸外国の仕組みも参考にした上で、制度の拡充・改善を進めていくことが望まれる。
- 特にNISAについては、10年間の時限措置とされているが、国民の長期的な資産形成支援策として明確に位置づけた上で、制度の恒久化や使い勝手の向上を図るべきである。また、確定拠出年金制度については、年金積立金に対する特別法人税の廃止、拠出限度額の引き上げ、加入対象者の拡大、中途解約要件の緩和、デフォルトファンド選択に係るセーフハーバールールの導入等の措置を講じるべきである。
- また、個人投資家による株式の長期保有を促すことを目的に、株式に関する相続税や贈与税の評価額の軽減等を行うことも検討に値する。加えて、今後の税制改正にあたっては、「貯蓄から投資へ」の趣旨に沿って株式関連税制を維持拡充すべきであろう。
- 高齢者に偏在している金融資産を若年層へ移転していくことも重要である。2013年4月から約3年間の時限措置として、教育資金の一括贈与非課税制度が措置されているが、当該措置の恒久化や拡充等について

検討する必要がある。また、未成年者を対象とした「ジュニア NISA」の創設も、高齢者から若年層への「投資資金」の移転に有効であると考えられる。

② 超高齢社会に対応した魅力ある金融商品・サービスの提供（個人向け物価連動国債、インフラファンド、リバースモーゲージ、ヘルスケアREIT等）

- デフレからの脱却が視野に入らる中で、経常的な収入の少ない高齢者に適合した金融商品として、インフレリスクに対応しつつ安定的なリターンが確保できる金融商品の開発・普及が望まれる。国や東京都において、物価の動きに合わせて元本部分変動する個人向けの物価連動国債、物価連動都債を発行することが考えられるほか、民間金融機関においても、インフラ資産を投資対象とするインフラファンドの組成などが挙げられる。
- また、今後の少子高齢化のさらなる進展を踏まえると、高齢者が保有する住宅ストックを、金融の技術を用いて老後資金へ活用する観点から、民間金融機関において、リバースモーゲージの普及等に向けた取組みを一層進めていくことも重要である。一方、民間金融機関が幅広いニーズに対応した商品を提供していくためには課題も多く、中古住宅市場の活性化策や公的機関によるリスク補完等の施策を検討していく必要がある。
- ヘルスケア REIT についてもすでに民間金融機関による取組みが開始されているが、その市場拡大に努め、医療・介護市場に関連した金融商品を新たなアセットクラスとして、内外の投資家に提供することを目指すべきである。その際、保険外併用療養（いわゆる混合診療）の対象拡大など、ヘルスケア REIT の収益性確保に向けた医療・介護市場の環境整備について幅広く検討する必要がある。

③ インフラ資金需要へ対応するための各種スキームの構築（PFI、コンセッションの拡大、上場インフラファンド市場の整備、インフラファンド育成等）

- 我が国には約 786 兆円のインフラストックが存在し（内閣府試算）、公共インフラ更新費用は今後 50 年間で約 190 兆円と見込まれている（国土交通省試算）。インフラの維持・更新に伴う資金ニーズに対し、1,600 兆円に上る個人金融資産を効率よく振り向けていく機能も、金融に期待される重要な役割である。こうした観点から、インフラ投資に係る各種スキームの構築・普及が望まれる。
- インフラ投資に民間資金を取り入れる第一段階として、公共施設等の建設、維持・管理等を民間の資金や能力等を活用して行う PFI（プライベート・ファイナンス・イニシアティブ）の手法、とりわけ民間事業者インフラの事業運営に関する権利を長期間にわたって付与するコンセッション方

式の利用を拡大させていく必要がある。民間資金の流入を促すには、計画段階から幅広い投資家との対話を図り、エクイティ・メザニン等も含め、投資家にとってリスク特性に応じて資金拠出がしやすい仕組みとしていくことが重要になる。

- また、日本取引所グループでは、すでに「上場インフラ市場」の整備に向けた検討を本格化させており、制度面でも課税の特例措置が講じられている。ただし、投資対象資産等に係る制約が多く、二重課税回避のためのコスト負担が大きくなることが想定される。他国の制度も参考としつつ、利便性の高い仕組み作りに向けた制度の改善に取り組んでいく必要がある。
- さらに、上場市場の整備以外にも、民間金融機関において信託の機能を活用してインフラ投資に係る長期資金を調達するスキームを検討することも可能であり、こうしたスキームの普及を後押しする観点から、税制を含めた支援措置を講じることも考えられる。

#### ④ 企業活動の活性化(企業のコーポレートガバナンス強化、企業の新陳代謝の促進、ベンチャービジネスの支援強化等)

- 企業活動を活性化していく上で、海外からの投資促進は重要な課題であるが、日本企業のコーポレートガバナンスを巡って、海外投資家などからその問題点を指摘されることが多い。こうした状況を受けて、例えば、社外取締役の社外要件の厳格化等を盛り込んだ会社法改正法案が国会に提出されている。投資家にとって、コーポレートガバナンスは投資行動を左右する極めて重要な問題であり、企業は改正法案の趣旨を十分踏まえつつ、コーポレートガバナンス強化に向けた積極的な取り組みを進めていく必要がある。
- 企業の持続的な成長を促すためには、機関投資家との対話を通じて金融資本市場からの規律を適切に機能させることも重要である。2014年2月には、「『責任ある機関投資家』の諸原則」(日本版スチュワードシップ・コード)が策定され、機関投資家によるコードの受け入れ表明が進んでいるが、こうした取り組みの普及・定着が望まれる。
- 他方で、企業の新陳代謝を促進していくことも重要である。産業競争力強化法では、法人版エンジェル税制や事業再編の促進に向けた措置等が講じられているが、政府は当該措置が効果的に機能するかを検証しつつ、施策の拡充を検討する必要がある。また、東京都は国家戦略特区に係る提案で「スピーディーな法人設立支援プロジェクト」や「ベンチャー企業丸ごとサポートプロジェクト」を掲げているが、その着実な実行により、新規・成長企業の育成に注力すべきである。

⑤ 金融教育の推進(小中高大き等における金融教育の拡充、確定拠出年金の普及促進、関係省庁と実務担当者による連絡会の設置等)

- 国民の自助努力による資産形成を促進するためには、国民全体の金融リテラシーの向上を図る必要もある。金融業界では、学校教育の段階から金融や経済について学ぶ機会を増やすべく、教育の現場に講師を派遣するなどの取組みを進めているが、対象の拡大、教育内容の充実、国、東京都や異なる業界との連携強化等を進めていく必要がある。
- 他方、社会人に対する金融教育の普及を促進させる観点からは、確定拠出年金のさらなる普及等を通じて、職場における従業員への継続的な投資教育の実施等を促すことが望ましい。確定拠出年金を運営している事業主は、加入者に対して投資教育を行うことが義務づけられているが、加入者の制度に対する理解度や投資知識が必ずしも十分ではないケースが少なくない。継続的な教育により加入者の金融リテラシー向上を図る必要がある。
- 加えて、確定拠出年金以外の制度も含めた資産形成支援策全般に係る金融リテラシーの向上も重要である。各種制度を所管する省庁、東京都、金融機関、企業の実務担当者による連絡会の設置等により、職場における金融教育全般に係る課題を整理していくことも、検討すべきである。その際、ライフプランニングや長期分散投資に関する教育を通じて、資産運用の重要性に対する国民の意識を高めていくことが重要である。私的年金や個人の資産運用の分野においても、デフレからの脱却を見据え、これまでの預金中心の運用を見直す必要性について、広く国民に認識されることが望まれる。

(2) 多様な資産運用機会の提供

① 公的年金の運用多様化、外貨準備の有効活用

- 我が国の公的年金運用においては、国内債券を中心としたポートフォリオが構築されているが、デフレからの脱却を見据え、運用対象の多様化やアクティブ運用比率の引き上げを進めていく必要がある。あわせて、リスク管理体制等のガバナンスの見直しや、資産運用に係る専門人材の確保等が求められる。
- 年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)等の運用多様化により、世界の金融関係者の関心を高め、またプライベートエクイティ(ベンチャーキャピタルなど)、不動産・REIT、インフラファンド、ハイブリッド証券など、様々なアセットクラスの市場の拡大・育成を目指すべきである。
- 外貨準備に関しては、民間部門からの外貨建て投融資の呼び水となり、東京市場における外貨建て取引の活発化に資するよう、有効活用することを検討すべきである。また、外国為替資金特別会計が保有する外貨

資産の運用の外部委託が制度的に可能となったが、それを積極的に活用することが望まれる。

## ② アセットマネジメント(資産運用)業の厚みの拡大(専門人材の育成、アセットマネジメント業の集積)

- 過去から蓄積された豊富な金融資産が存在する我が国では、それを長期的な視点で運用するアセットマネジメント業への期待が高い。アベノミクスによる市場環境の変化を受けて、家計の過度な安全資産選好は変化していくことが想定されるが、一般の国民が高度なリスク管理を行うことは容易ではない。運用のプロであるアセットマネジメント業者が国民に代わって中長期的な運用を担っていくことは、個人金融資産の活性化や老後の生活保障の観点からも意義が大きいと考えられる。
- 金融機関では現在、アセットマネジメント業務を戦略的に強化しようとしている。そうした中、受託者責任やコンプライアンスを十分に認識した専門人材の育成に向け、継続的な取組みが求められる。また、東京都の国家戦略特区における規制緩和措置等を活用して、アセットマネジメント業が集積しやすい環境整備を進めるなど、独立系運用会社の育成や海外の運用会社の誘致等を積極化することを検討すべきである(後述)。

## ③ REIT市場の活性化(ヘルスケアREITの市場拡大、日本版UPREIT制度の創設、REIT市場のグローバル化等)

- デフレからの脱却が視野に入り、我が国の不動産市場に対する内外投資家の関心が高まりを見せる中、REIT市場の活性化も、東京市場の国際金融センターとしての機能強化の上では重要である。しかしながら、我が国のREIT市場は、不動産市場と比較して小さな規模にとどまっており、REIT市場拡大のためには、物件供給を促進するための取組みが不可欠となっている。REIT市場の活性化は、小口資金の供給や価格発見機能の提供といった点で、不動産市場の発展にも資すると考えられる。
- 例えば、高齢化の進展に伴い需要増が想定される有料老人ホーム、医療施設、介護サービス付き高齢者住宅などを対象とした「ヘルスケアREIT」の市場を拡大させる重要性が増している。また、「日本版UPREIT(アップリート)」(REITに不動産を現物出資する際、譲渡益に対する課税を将来に繰り延べる仕組み)の創設を検討することも必要だろう。
- さらに、国内REITの海外展開や海外証券取引所での上場促進、海外REITの国内市場への呼び込みなども、我が国金融市場のグローバル化に資すると考えられる。加えて、海外では不動産投資が機関投資家のポートフォリオを構成する一つの投資先として定着している。我が国においても、例えば公的年金による国内不動産投資・REIT投資を促進すれば、機関投資家による不動産投資の呼び水効果が期待できる。

④ 商品(コモディティ)市場の拡大(LNGや電力等の市場育成(卸取引市場の活性化、先物市場創設等))、総合取引所の実現

- 日本は世界第3位の原油輸入国、世界最大の液化天然ガス(LNG)輸入国であり、世界有数の資源輸入大国と言える。しかしながら、国内のコモディティ市場は、金融市場化が進む海外と比べ、残念ながら貧弱と言わざるを得ない。だからこそ逆に、日本のコモディティ市場は可能性の高い分野とも言え、その市場拡大が喫緊の課題となっている。
- そのための具体的な施策としては、まず LNG や電力等の市場育成として卸取引市場の形成・発展と、先物市場の創設が考えられる。また、原油輸入における円建て輸入取引の拡大や、公的年金などによるコモディティ投資の拡大は、国内での市場活性化、ひいては金融市場のグローバル化にも資すると考えられる。
- 世界では、コモディティ・デリバティブの市場が近年急拡大し、主要取引所が戦略的に業容拡大を進めている。こうした中、我が国でも取引所のあり方が改めて問われている。利便性の向上や取引の活性化を図っていく観点から、総合取引所を実現させ、内外投資家が多様な資産にワンストップで投資可能な体制を整備していくことが重要である。

### 3. アジアと一体となった成長の促進

#### (1) 東京市場の多通貨化に向けた検討

① ドル・ユーロ・人民元建て証券決済の仕組み構築

- 日本経済のグローバル化を背景に、調達・運用の両面で外貨建て金融商品に対するニーズが拡大している。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、外貨建ての投資が円滑に行われるための証券決済(DVP 決済:資金と証券の引渡しを相互に条件付けた決済方式)の仕組みを構築していく必要がある。
- 外貨建ての証券決済の仕組みの構築にあたっては、より多くのニーズが想定されるドル・ユーロ・人民元への取組みから、検討を開始することが考えられる。検討にあたっては、先行コストが課題となるが、一旦決済インフラが構築されれば外貨取扱いの拡大を通じた市場の拡大(例えば、点心債市場の創設等)という好循環が生まれることが期待される。決済インフラの担い手やスキームについては様々な選択肢が考えられるが、他の国際金融センターの事例等も参考としつつ、官民の関係者による本格的な検討が早期に開始されることが望まれる。

## ② 人民元クリアリング・バンク設置等

- 人民元建ての資金決済を円滑に行うためには、人民元クリアリング・バンクの設置が望まれる。すでに、香港、台湾、シンガポールにおいては、人民元クリアリング・バンクが設置されている。また、ロンドン、フランクフルトにおいても、設置に向けた検討が開始されており、我が国においても同様の取組みが必要である。
- また、アジアの経済成長とともに日本企業のアジアへの進出が増加し、人民元以外のアジア通貨建ての取引についても、事業性資金の決済に係る需要増が想定される。こうしたことから、具体的ニーズの洗い出しや、乗り越えるべき課題等について、研究を開始することが求められる。

## ③ 海外のリテール決済システムとの連携

- 2020年に向け増加が予想される海外からの観光客への対応等を踏まえれば、リテール決済の分野においても、日本を訪れる観光客が利用しやすい決済インフラを整備すべく、アジア域内の決済システムとの連携等について検討していく必要がある。

## (2) 円の国際化を視野に入れた国債のグローバル化

### ① 海外投資家の保有促進、担保としての活用促進

- 日本の国債市場を見ると、先物やオプション市場は海外投資家の取引ウエートが高い一方、現物市場は国内勢中心の市場構造となっている。中長期的で安定的な資産運用の対象資産として、海外投資家による日本国債の保有を促進すべきである。また、外貨調達を行う際の担保(クロスカレンシーレポ)や、規制強化により今後需要の増加が見込まれるデリバティブ取引に係る担保として、日本国債の活用を促進していくべきである。そうすることによって、円の国際化や東京市場のグローバル化に資するとともに、国債の安定消化にもつながると考えられる。

### ② 決済インフラの改善等に向けた取組み(決済期間の短縮(T+1化)等の着実な実行、日本国債を担保とした現地通貨建て資金供給の仕組みの拡充)

- 国債市場のグローバル化に向けて、すでに関係者の間で決済インフラ改善に向けた取組み等が進められているが、国債決済期間のいわゆるT+1への短縮化や日銀ネットの稼働時間の延長などについて、その早期かつ着実な実行が期待される。
- タイなどのアジアの中央銀行と日本銀行との間で、日本国債を担保としたクロスボーダー担保スキームによる現地通貨建て資金供給の仕組みが構築されているが、対象国の拡大や資金使途の拡充等が望まれる。

### (3) アジア債券市場育成に向けた官民連携

① アジアにおける貯蓄を域内の投資に活用するための仕組み構築(クロスボーダーでの債券発行の活発化に向けたインフラ整備、アジアの発行体による資金調達の円滑化等)

- アジア域内の経常収支は大幅な黒字であり、本来であれば、インフラ整備等の旺盛な資金ニーズに対して、本源的な域内貯蓄が利用可能である。しかし、アジアの投資家のアジア域内向け債券投資は、全体の約3割にとどまっている。アジア通貨危機の再発を防止し、金融市場の安定的な発展を実現するためには、東京市場がアジア市場との連携を強め、アジアの貯蓄をアジアへの投資に活用していくための仕組みを構築していくことが重要である。
- 2003年に開始されたアジア債券市場育成イニシアティブ(ABMI)等により、アジアの現地通貨建て債券市場の規模は着実に拡大しているが、長期性資金調達手段としての債券の活用は、社債分野、金融債分野ともに概して発展途上の状況にあり、さらなる取組みが必要である。
- クロスボーダーでの債券発行の活発化に向けたインフラ整備として、①債券発行等に係る手続きの共通化、②格付機関間の連携強化や機能高度化、日本とアジア各国の格付相互認証の推進、③クロスボーダー決済インフラの整備等に向けた検討を進めていく必要がある。また、アジアの発行体による資金調達を円滑化する観点から、信用保証・投資ファシリティ(CGIF)の拡充や、国際協力銀行(JBIC)の信用補完によるサムライ債発行の裾野拡大等を進めることも考えられる。

### (4) イスラム金融に係る取組み

① 東京市場におけるイスラム金融の可能性に係る研究の促進

- イスラム金融に係る取組みも重要な論点である。マレーシアはイスラム金融のグローバル・リーダーとしての地位を維持するために、人材育成機関や格付機関、コンサルティング会社の設立などを進めている。
- 日本の金融機関においては、スーク債の格付機関(RAM)やイスラム金融のコンサルティング会社(ISRA)との提携を検討するなど、マレーシア等との連携を積極化するとともに、東京市場におけるイスラム金融発展の可能性について、研究を進めていく必要がある。
- また、イスラム圏向けビジネスへの投資およびハラール認証取得支援等を行う「ハラールファンド」組成のような取組みの推進は、資金やノウハウにおけるイスラム圏との連携を促す一助となり得る。

#### 4. 東京金融シティ構想を実現させるための仕組み

##### (1) 東京金融シティの海外向けプロモーション活動

###### ① 日本版メイヤー(仮称)を設置し、プロモーション活動を積極化

- 東京が国際金融センターとしての地位を向上させていくためには、海外の金融関連業者の呼び込みを積極的に行うことが必要であり、そのためにはプロモーション活動が欠かせない。ロンドンのシティでは、シティで選出されたロード・メイヤーが年間 100 日以上国外でプロモーション活動を行っている。東京もこれを参考に、「日本版メイヤー」を設置することを提案したい。
- 「日本版メイヤー」が中心となって、海外向けプロモーション(情報発信)活動を積極的に展開する。「日本版メイヤー」には、金融に精通し、国際経験豊かな人材を充てるのが望ましい。
- プロモーション活動の中で得られた金融の現場や海外からの生の声を国や東京都にもフィードバックし、金融・ビジネス・生活環境の改善に貢献する。

###### ② 関係者の幅広い連携を可能とさせる基盤の確立

- 「東京金融シティ構想」を実現に向かわせるためには、国、東京都、民間が同じ方向を向いて幅広く連携することが欠かせない。そのためには、何らかの連携基盤が必要と思われる。例えば、連絡協議会などの組織を設置して、幅広い主体の参加を促す、といった形が想定し得る。
- そうした組織の役割として、例えば「日本版メイヤー」のプロモーション活動のサポート、課題の洗い出しや分析、海外から若手金融マンを研修生として受け入れるといった金融機関の草の根人材交流のサポート、などが考え得る。

###### ③ 内外の情報の発信・交換・共有の場を提供

- 「東京金融シティ」を活気づけ、魅力を高めるためには、ロンドンのチャタムハウス(正式名称:英国王立国際問題研究所)が果たしているような、情報の発信・交換・共有の場(日本版チャタムハウス)を設けることが有効である。定期的な国際コンファレンスやセミナーの開催などが様々な形で行われ、「人」や「知」の集積が形作られることが望ましい。

## (2) 国家戦略特区の活用について

### ① 東京都独自減税の実施

- 国が検討している法人税改革に加え、国家戦略特区を活用する。これまでの東京都による国家戦略特区に係る提案を踏まえ、すでに実施されているアジアヘッドクォーター特区の税制優遇措置の適用要件の緩和を検討するとともに、一定の要件の下で、拠点を新設する(再進出も含む)金融機関に対し、法人事業税、その他資産に関連する税等の減免を実施すべきである。
- 新たに設立されるアセットマネジメント業者等に対して、一定の要件の下で税制優遇措置を盛り込むことを検討すべきである。

### ② 東京を資産運用の街に

- 上記アセットマネジメント業者等に対する税制優遇措置に加え、ビジネス環境をグローバル化させる形で整備し、アセットマネジメント業の集積を図ってはどうか。既存のオフィスビルを活用するか、特区内における建築規制の緩和や日本版 UPREIT 制度を適用するなどして、最先端のニーズを満たす良質なオフィスビルを供給することも検討が求められる。
- その際、法人設立・登記等に係る諸手続きや在留手続きの申請等を、英語で、かつ一ヶ所で完結できるワンストップ窓口を設置するほか、24 時間受け入れ可能な短期滞在型施設の整備、「ビジネスコンシェルジュ東京」の窓口業務およびウェブサイト(英語サイト)の拡充や多言語での情報発信を積極的に行う。また、サーバーやバックオフィス(Wi-Fi環境等を含む)、財務・会計等を含むプラットフォームの提供(電波法の規制緩和)等、資産運用業者のニーズに対応したシステムインフラの整備も、あわせて検討すべきである。
- 一定の要件を満たす内外金融機関については、労働規制の緩和を検討するとともに、高度外国人材の在留要件を緩和し、高度な専門性を有する海外の金融人材による家事使用人(ナニー)の帯同を一層容易化することも検討すべきである。「高度人材ポイント制」については、各国の所得水準や為替変動に配慮したきめの細かい年収基準に変更することも考えられる。また、各国の在日大使館ホームページで紹介してもらうなど、認知度向上に向けた策を講じるべきである。
- 資金を調達したいベンチャー企業や、高度技術を有しているにもかかわらず事業承継問題を抱える中小企業などと、投資家(国内・国外のエンジェル投資家やファンド)を結びつける情報集積拠点を創設してはどうか。例えば、都内各所でディベロッパ等が実施している、エンジェル投資家とベンチャーを紹介する取組みを、アセットマネジメント業者などの金融関係者を加える形で統合・拡大することが考えられる。

### ③ グローバル都市に向けた生活環境の整備

- グローバル都市に向けた生活環境の整備も重要である。特に、2020年東京オリンピック・パラリンピックに向けた都市政策と連携しつつ、英語を中心とする多言語で生活できる都市空間を早急に整備する必要がある。
- 具体的には、英語による医療や行政サービスの提供、駅や道路の案内板のデジタルサイネージの整備を含む多言語化対応、国際スクールに対する公的補助の充実、生活コンシェルジュの拡充などが挙げられよう。行政サービスに関しては、海外姉妹都市との人事交流を通じ、実務研修の形で外国人公務員を受け入れることも考えられる。

### ④ 五輪債(オリンピックチケット付き)、物価連動都債の起債検討

- 2020年の東京オリンピック・パラリンピックへ向けて、多額の資金ニーズが見込まれる中、円滑に資金調達を行う観点から、調達手段の多様化を進める必要がある。例えば、オリンピックチケット特典付きの個人向け五輪債や、東京都区部のインフレ率に元本が連動し、インフレリスクがヘッジできる物価連動都債などの起債を検討することが考えられる。
- 東京都がこうした起債の実績を積むことによって、物価連動都債の継続的な起債や他の自治体への波及につながる可能性がある。そうなれば、内外の投資家に対して、新たなリスクプロファイルの運用商品を提供することになり、市場の活性化にもつながる。
- また、東京オリンピック・パラリンピックという国際的にも注目度の高いイベントへの対応を契機として、東京都は積極的にPFIやコンセッションの活用を拡大していくことも検討に値する。例えば、東京オリンピックに関連する一定金額以上の事業について、外部の有識者も加え、PFI利用の妥当性を公正・中立に判断する仕組みを導入することが考えられる。

## 5. おわりに

- 日本経済研究センター、大和総研、みずほ総合研究所の3機関では、金融資本市場を活性化するために何をすれば良いか、検討を重ねてきた。本稿で提案した「東京金融シティ構想」はその成果であり、シンクタンクという立場からの共同提言である。「東京金融シティ構想」の特徴は、超高齢社会における豊富な個人金融資産の活性化、世界の成長センターであるアジアとの連携強化のほか、国家戦略特区の枠組みの活用を意識している点にある。すなわち、金融機関や国が取り組むべき施策に加え、東京都が国家戦略特区を活用して取り組むべき事項についても提言を行っている。

- 具体的には、まず、東京都独自減税の実施がある。拠点を新設する(再進出も含む)金融機関に対し、国が検討中の法人税改革に加え、国家戦略特区を活用し、法人事業税、その他資産に関連する税等の減免を実施することを提案した。さらに、海外向けプロモーション活動を担う「日本版メイヤー」(仮称)の設置や、世界の金融に関する情報の発信・交換・共有の場を提供することの重要性も指摘した。それらを具体化し、運営する主体については様々な形態があり得るが、重要な点は、国、東京都、民間が幅広く連携して金融資本市場の活性化に取り組むことである。
- 現在、2020年東京オリンピック・パラリンピック開催で海外からの期待と注目度が高まっている。今こそ東京市場が飛躍的にプレゼンスを高めるチャンスである。官民が連携して、このチャンスを活かすことができれば、「モノ」と「カネ」の相乗効果によって、持続的な経済成長の実現も近づくことと期待される。