

国際金融センターの現状と展望

——国際金融取引の中核としての役割

小 穴 雄 康

（第一勧業銀行）

1. 国際金融センターとは何か
2. 国際金融センター成立・発表の条件およびニーズ
3. 個別国際金融センターの将来像

1. 国際金融センターとは何か

(1) 国際金融センターの意義

金融の本質的機能は、貯蓄主体の貯蓄や経済主体の手許に生ずる一時的余裕資金を直接、又は金融機関の手を経て間接に、投資主体や一時的に資金が不足する経済主体に融通（信用供与）することである。

この資金の融通が、居住者・非居住者間もしくは非居住者相互間で、一国の国境を越えて行われるのが、国際金融である。

この国際金融の機能は、いわゆる国際金融市場を通じて行われる。

国際金融市場とは、FF、BA、CD、TB、レポなどの短期金融市場に外為・債券・株式及び種々の先物市場を加えた総称であるが、これにビルや機器等のインフラ及び金融機関、監督官庁・中央銀行等を加えた物理的存在が、国際金融センターである。

国際金融センターは、歴史的には、貿易取引の国際決済に係わるファイナンス、及び1970年代の発展途上国へのオイルマネーの還流に代表される国際収支赤字のファイナンス供与の場として機能してきた。又、昨今の世

界的なセキュリティゼーションの進展に伴い、資本市場を通じた国際的資金貸借も盛んとなってきている。

(2) 国際金融センターの一般的特徴

さて、国際金融センターを特徴づけるものとしては、まず第1に国際金融市場を構成するFF、BA、CD、CP等の各個別市場での取引、及びオプション・スワップ取引等のいわゆる市場取引、並びに、それが行われる場としてのディーリング・フロアが存在があげられよう。

これらの種々の市場取引を関連させて、活発な総合ディーリングを行うためには、できるだけ同一フロアで至近距離に各種ディーリング・デスクを配置し、世界中の市場動向を肌で感じつつ各種ディーリングを有機的に行うことが必要となってきている。

又、ディーリング・ルームは、種々の情報ネットワークの集中を必要とするところから各種金融機関があたかも同一のインテリジェント・ビルに入ってディーリングを行うかのような、共通の情報システム、決済システムを共用できる機構を構築することができれば

取引の効率性は飛躍的に高まろう。

国際金融センターの特徴の第2は、決済機能の供与である。

元来、金融取引なるものは、資金を売る人と買う人ないしは貸す人と借りる人を仲介する取引であり、そこから容易に推測がつくように、決済機能は金融センターの本質的・中核的機能であるといえる。

したがって、金融センターには、各種取引所、金融機関、監督官庁に加え、中央銀行の存在が不可欠であり、中央銀行の提供する決済機能こそ金融センターの中核であるといえよう。

ところが、ユーロ市場は独自の決済機能を持っていない。即ち、ユーロ取引の決済は、最終的には各通貨の母国市場で行われている。したがって、ユーロ市場が中心となっている国際金融センターにおいては、決済機能の供与が必ずしも、金融センターとしての機能の中核ではないという指摘もありえよう。しかしながら、これについて、ユーロ通貨建取引が各国にまたがり、ほぼ24時間を通じ行われている現状に鑑み、決済リスクをミニマイズするために、各国合意の下でユーロ独自の決済システムを構築することができればよいが、技術的には極めて難しい問題であろう。

特徴の第3としては、金融イノベーションの開発があげられよう。

ヒト・モノ・カネの集中が一般的な都市の要件とすれば、これに情報を加え、ヒト・モノ・カネ・情報の集積から付加価値を産み出しているのが金融センターである。

そこでは、マーケット情報や様々な金融テクニックを駆使して、魅力ある金融商品を産み出すべく日々努力がなされている。こうして、産み出された新商品のなかには、単発で

消えていったものも少なくないが、確固たる地位を築くにいたったものも多い。これら新商品を産み出す原動力である金融イノベーションは、魅力的な条件を発行者・投資家双方に提供し、市場の深みを増すことで、金融マーケットの発展に寄与してきている。

シティが、金融の最先端商品の実験の場となってきたことは、衆知の事実である。

(3) 3 大国際金融センターの特徴

次に世界3大国際金融センターと呼ばれるロンドン・ニューヨーク・東京各センターの特徴に関し簡単にふれてみたい（市場規模比較については、第1、2表参照）。

まず、ロンドン国際金融センターは、ユーロマーケットの中心地として、資金の流れからみれば、海外から集めた資金を主に海外に貸す「外-外」のマーケットが主流を占めるセンターといえよう。

そこでは国内市場とユーロ市場が一体化しており、国際金融市场としてのロンドンの特徴としてはまず外貨取引のウエイトが圧倒的に大きい点があげられる。因みに在英銀行の預金構成でみると、ポンド建預金が3分の1であるのに対し、外貨建預金が3分の2を占めている。

次に第2の特徴として対非居住者取引のウエイトが高い点があげられよう。

在英銀行の顧客別外貨建資産の内訳でみると、約7割が対非居住者向けとなっている。

特徴の3番目として外銀のウエイトが高い点があげられる。

因みに、在英銀行の外貨建預金の82%、ポンド建預金の32%が外国金融機関によるものである。

最後に行政規制のあり方にも特徴があり、

金 融 研 究 会

第1表 三大国際金融センターの市場規模比較

(10億ドル)

	ロンドン			ニューヨーク			東京		
	国内市場	国際市場	計	国内市場	国際市場	計	国内市場	国際市場	計
1983年末 (a)	157	508	665	2,440	209	2,649	1,319	110	1,429
1988年末 (b)	444	926	1,370	3,545	339	3,884	3,715	772	4,487
(b)/(a)	2.8	1.8	2.1	1.5	1.6	1.5	2.8	7.0	3.1

(資料) IMF, *International Financial Statistics*

(注) 国内・国際市場の規模は、各国所在市中銀行の対内・外債務の数字

第2表 東京外国為替市場

(1) 東京インターバンク市場米ドル出来高状況

(1営業日当たり)

(百万ドル)

年	直 物	先 物	スワップ	合 計
昭和 51	140	114	140	394
52	250	99	242	591
53	472	139	516	1,127
54	689	207	884	1,780
55	850	268	1,207	2,325
56	1,126	304	2,079	3,509
57	1,395	246	3,121	4,762
58	1,298	356	2,870	4,524
59	1,453	319	3,515	5,287
60	1,798	18	3,859	5,675
61	3,528	0	6,677	10,205
62	5,347	0	9,645	14,992
63	5,479	0	11,762	17,241
平成元 1月	7,342	0	13,610	20,952
2	6,351	0	12,507	18,858
3	6,460	0	14,895	21,355
4	7,035	0	14,257	21,292

(2) 外国為替業務の拡大
(外為取扱高の推移)

(億ドル)

	取 扱 高	指 数
昭和57年度	16,891	100
58	22,677	134
59	34,129	202
60	47,359	280
61	80,091	474
62	111,074	658
63年度上期	65,059	(770)

(注) 63年度上期の指数は年換算したもの

(3) 世界の外為市場の比較

東京、ロンドン、ニューヨーク外為市場の比較

〔'86年3月現在〕

取引規模（1日当り）

(億ドル、%)

	東京	ロンドン	ニューヨーク
86／3(A) (今回調査)	480	900	500
83／4(B) (前回調査)	125	N. A.	260
(A)／(B)	384	—	192

(日本銀行、イングランド銀行、ニューヨーク連銀'86年8月20日発表資料による)

法律による最低限の規制以外は、各市場参加者の自治をベースとした自主規制に委ねるというやり方である。

但し、だからといって法律による規制の内容が緩いというわけではなく、ロンドンに合弁会社をもつ親会社の株主の責任などは、非常に厳しく規定されている。

以上がロンドン国際金融センターの一般的

特徴についてであるが、次に、ロンドン国際金融センターにおける邦銀の活動について言いたい。

ロンドン国際金融センターは、邦銀にとって伝統的には資金調達市場であり、東京オフショア市場の開設、NY市場の発達等によりロンドンの外貨調達市場としての役割は相対的には低下したと見られるものの、引き続き

積極的なマネー・ディーリングを行っており、邦銀の銀行間資産・負債残高は増加している。

BOE の調べによれば、ロンドン市場記帳の銀行資産における邦銀のシェアは、77年9月末の8%から88年9月末には27%にまで拡大した。

邦銀としては、当面の収益源として、引き続き資金為替業務に注力していくことになる。

他方、82年の債務危機発生によるシンジケート・ローンの退潮、永久債の値崩れ等による FRN 市場の低調により、邦銀は現在、ロンドンにおいて新しいビジネス・チャンスを探索中である。英国地場企業との取引推進、航空機ファイナンス、不動産等プロジェクト・ファイナンスへの取り組み強化等がそれである。中でも注目しているのは、MBO (Management Buy Out) ビジネスである。

MBO は従来、中堅企業を対象としたものであったが、最近になって BAT インダストリーズ等大型案件も発生してきており、大型化が進んでいる。MBO は、経営者にインセンティブを与えることで効率経営を加速させる優れた方法のひとつであるが、更に、引退を前にしながら肉親に後継者のいない会社オーナーにとっても有効な会社継承策である。したがって、今後、より一層の伸展が期待でき、邦銀に有望なビジネスチャンスを提供しよう。

次にニューヨーク国際金融センターの特徴について述べる。

ニューヨーク国際金融センターは巨大な国内市場をバックとして成立し、米ドルが世界の基軸通貨になるにつれ、世界各国から主要な商業銀行・投資銀行・証券会社が参集する

こととなり、それによって、一大国際金融センターとしての隆盛を極めてきた。

但し、国内金融市場のスケールが国際金融市場の約10倍と大きく、国内金融市場が国際金融市場の約3分の1にすぎないロンドンと好対照をなしている。

又、ロンドンが外貨建の非居住者取引を主体に発達してきたのに対し、ニューヨークは「内から外へ」(80年代前半まで)「外から内へ」(85年以降の米国の純債務国化後)の資金還流を媒介するマーケットと位置づけることができよう。

更に、オフショアマーケットである IBF が完全に国内市場と分離されており、この点でもオフショアマーケットとオンショアマーケットが一体化しているロンドンと好対照をなしている。

最後に、行政規制のあり方についてもマーケットの透明性を重視するため大きく法令による規制に依存しておりこの点がロンドンと異なる点である。

特に、80年代を通ずる、所謂金融自由化政策の一環として、米国の金融制度は大きく変わりつつあるが、昨今は、州際業務制限の撤廃を始めとして、制度改革論が盛んに行われているのも大きな特徴といえよう。

以上がニューヨーク国際金融センターの一般的特徴であるが、次に、ニューヨーク国際金融センターでの邦銀の活動について付言したい。

80年代に入り、業績好調を背景に格付機関から最高の格付を得た邦銀はまず、その信用力を背景にアメリカの地方公共団体や地場企業の発行する債券の信用保証業務を推進、これを糸口として地場取引へと参入していった。

更に、現地インベストメント・バンクを通じて、高度なファイナンス・ノウハウを取得、今日ではLBO、不動産ファイナンスなどの取引において中核的役割を果たすまでになっている。

ナビスコ、タイムといった大型案件で邦銀の果たした役割は極めて大きく、こうした大型ディールは今や、邦銀抜きでは論じられないといった観さえある。

又、そうした案件に積極的に参加するのみならず、LBO向け融資で邦銀が取りまとめ主幹事となる動きすら出てきている。

こうした活発な業務展開の結果、アメリカにおける商業貸出に占める邦銀のシェアは83年の7.4%から88年には13.9%と5年間で倍増した。

更に、大幅な貿易黒字や貿易摩擦を背景とした本邦企業のアメ리카への進出・投資の拡大を受け、ニューヨークにおける邦銀の業務は急速に変貌をとげつつある。即ち、リース、

M & A、スワップ、フューチャー、オプション、信託等から、アセット・バクト・ファイナンス等、高度なファイナンシャル・エンジニアリングを駆使したいわゆるストラクチャード・ファイナンスや本格的証券業務へとユニバーサル・バンキングの遂行をめざしている。

最後に、東京国際金融センターの特徴について述べたい。東京国際金融センターは、現在「円の国際化(第3表(1)(2)(3)参照)」及び「金融の自由化、国際化」の進展を背景に急速な発展途上段階にあるが、①巨大な国内金融市場を有する点、②国内金融市場を海外に開放するという形で国際金融センターとして発展してきている点、③オフショアマーケットが国内市場として遮断されている点、④行政規制が主として法令による規制に依存している点等ニューヨーク型に近いといえる。又、東京に於ても、より一層高度な市場をめざす為の金融制度改革論議が盛んであることも指摘

第3表 円の国際化

(1) 経常取引面

① わが国における貿易の円建比率の推移

(%)

	1975	1980	1983	1984	1985	1986	1987	1988
輸 出	17.5	29.4	34.5	33.7	35.9	35.3*	33.8*	34.1*
輸 入	0.9	2.4	N.A.	N.A.	7.3*	9.7*	9.4*	13.6*

(資料) 輸出：輸出信用接受高(1985年まで)、輸出確認統計(1986年以降)

輸入：輸入承認届出統計(1975、80年)、報告省令に基づく報告(1985年度)及び輸入報告統計(1986年以降)

*は年度の数字

金 融 研 究 会

② わが国の地域別円建比率 (63年度)

(%)

	米 国	E C	東南アジア
輸 出	16.3	43.5	41.5
輸 入	10.2	27.4	18.1

(資料) 輸出確認統計、輸入確認統計

③ 西ドイツにおける貿易のマルク建比率

(%)

	1983	1986	1987
輸 出	82.6	81.5	81.5
輸 入	46.1	51.7	52.4

・西独の貿易額に占める対E C貿易のシェアは輸出入とも53% (1987年)

(出所) ハンブルク経済研究所

④ フランスにおける貿易のフラン建比率

(%)

	1984	1985	1986
輸 出	61.1	61.5	62.9
輸 入	39.3	40.3	46.5

(出所) 仏大蔵省関税局

金 融 研 究

(2) 公的準備面

外貨準備に占める通貨別割合

(%)

	全 体			先 進 国			途 上 国		
	1985	1986	1987	1985	1986	1987	1985	1986	1987
米 ド ル	64.2	66.0	67.1	65.4	68.4	70.6	62.8	62.0	59.4
ドイツマルク	14.9	14.9	14.7	19.4	17.5	16.5	9.9	10.8	10.9
円	7.8	7.6	7.0	8.8	8.2	6.6	6.7	6.8	7.9
英 ポ ン ド	3.1	2.8	2.6	2.1	1.6	1.5	4.4	4.6	5.0
スイスフラン	2.3	1.9	1.6	1.8	1.4	1.1	2.9	2.8	2.8
フランスフラン	1.3	1.2	1.2	0.5	0.6	0.8	2.2	2.2	2.0
そ の 他	6.4	5.6	5.8	2.1	2.3	2.9	11.3	10.6	12.0

(資料) IMF, *Annual Report* 1988

(3) 資本取引面

銀行の対外債権及び対居住者外貨建債権残高（ユーロ市場規模）の推移

(億ドル、%)

	1984	1985	1986	1987	1988
米 ド ル	15,361 (74.1)	16,286 (73.8)	20,029 (60.5)	23,232 (54.7)	24,927 (55.6)
円	726 (3.5)	1,449 (6.6)	2,530 (7.6)	4,772 (11.2)	5,431 (12.1)
ドイツマルク	1,913 (9.2)	2,845 (12.9)	3,985 (12.0)	5,510 (13.0)	5,453 (12.2)
スイスフラン	1,031 (5.0)	1,630 (7.4)	1,304 (3.9)	2,967 (7.0)	2,400 (5.4)
ポ ン ド	455 (2.2)	654 (3.0)	891 (2.7)	1,323 (3.1)	1,651 (3.7)
フランスフラン	321 (1.5)	483 (2.2)	640 (1.9)	881 (2.1)	842 (1.9)
E C U	280 (1.3)	545 (2.5)	753 (2.3)	1,053 (2.5)	1,186 (2.6)
計	20,744	22,067	33,088	42,446	44,852

(資料) BIS 四半期報

(注) 主要18か国所在の銀行の対外債権及び対居住者外貨建債権残高を採用

金 融 研 究 会

第4表 各国銀行の国際部門資産の推移

(10億ドル、%)

国 籍	1984年12月	シェア	1985年12月	シェア	1986年12月	シェア	1987年12月	シェア	1988年6月	シェア
日 本	517.9	23.0	707.2	26.1	1,120.1	32.4	1,552.1	35.4	1,562.2	36.4
アメリカ	594.5	26.4	590.2	21.7	599.2	17.4	647.6	14.8	619.8	14.5
フランス	200.7	8.9	244.0	9.0	289.6	8.4	375.5	8.6	362.2	8.5
西ドイツ	143.2	6.4	191.2	7.0	270.1	7.8	347.9	7.9	328.9	7.7
イギリス	168.9	7.5	192.9	7.1	211.5	6.1	253.9	5.8	240.9	5.6
ス イ ス	82.9	3.7	109.2	4.0	152.0	4.4	196.1	4.5	183.0	4.3
イタリア	90.6	4.0	113.3	4.2	145.1	4.2	185.0	4.2	185.6	4.3
そ の 他	450.7	20.1	566.8	20.9	666.4	19.3	823.2	18.8	803.4	18.7
合 計	2,249.4	100.0	2,714.8	100.0	3,454.0	100.0	4,381.3	100.0	4,286.0	100.0

(資料) BIS 統計

(注)1. 主要国に所在する銀行の対非居住者資産及び外貨建対居住者資産を集計したもの（アメリカについては、ドル建て対外資産のみ）

2. 統計対象国：オーストリア、ベルギー、ルクセンブルグ、カナダ、デンマーク、フィンランド（1985年12月以降）、フランス、西ドイツ、アイルランド、イタリア、日本、オランダ、スペイン、スウェーデン、スイス、イギリス、アメリカ（17カ国）

しておきたい。

なお、東京国際金融センターの地位向上とともに邦銀の国際部門資産も増加の一途をたどっており、邦銀全体の残高は84年12月時点の約5,200億ドルから88年6月時点では約1兆5,600億ドルと、約3倍の伸びを示しており、又、世界の銀行のなかで占めるシェアも84年12月時点の23%から88年6月時点では36.4%と顕著な伸びを示している（第4表参照）。

2. 国際金融センター成立・発達の条件およびニーズ

(1) 国際金融センター成立・発達の条件

国際金融センター成立・発達の条件として

は以下の諸点が考えられる。

イ. 実体経済面・通貨面の条件

条件の第1は、国際金融センターの背後にあるセンター所在国が世界の商工業・貿易の中心であるという実体経済面及び、センター所在国通貨が世界で通用する国際通貨であるという通貨面の条件である。

19世紀から20世紀にかけて、英国は世界の貿易・金融の中心地として繁栄を極め、それに伴いポンドは、世界通貨としての地位を獲得した。又、経済の成熟に伴い、国内の資本蓄積が進み、英国は世界最大の長期資本の輸出国として君臨し、他方米国やヨーロッパ大陸諸国では鉄道の敷設や産業革命が緒につき、膨大な資金需要が生まれ、

英国資本はこれらの国へ流出していった。

この資金還流の中継地として、又、国際通貨であるポンドの決済の中心地として国際金融センター・ロンドン、栄華を極めることとなる。

時が移り、第一次世界大戦が終って英国の経済力が相対的に低下し、更に第二次世界大戦を経て米国が圧倒的な経済力をもつに至り、ポンドに代わりドルが取引通貨として広く利用されるようになると、それに伴い国際基軸通貨としての役割をドルが担うようになってきた。

又、米国が世界貿易の中心地として、又、第二次世界大戦において荒廃した欧州や日本の復興のための長期資本の供給国として、世界のリーダーとなるにつれ、ニューヨークが国際金融センターとしてのゆるぎない地位を固めることとなる。

以上からもわかるとおり、一国の金融市場が、国際金融センターとなるためにはその背後に強力な経済力がなければならず、又センター所在国通貨が国際通貨としての地位を確立することが不可欠であると考えられる。

ロ. 市場の自由度・効率性・奥行き

成立・発達条件の第2としては、市場の自由度・効率性・奥行きがあげられる。

即ち、居住者・非居住者の多様な資金調達・運用のニーズを満たす各種の発達した市場が存在すること。又、投資家・資金の調達者双方に対して充分に魅力のある多様な商品が提供され、かつそれぞれの商品について厚味のあるマーケットが存在すること、更に業務上の諸規制が少なく、特に、国際金融センターでは、非居住者を含む多数国の参加者の存在が前提となる以上、各

国通貨の交換並びに国外持出の自由が保証されていること、等がセンター成立・発達のため、必要不可欠であると考えられる。

ハ. 政治的・社会的・歴史的條件

成立・発達の条件の第3は、政治的・社会的・歴史的條件である。

国際金融センターの立地条件として政治的・社会的に安定した地域でなければならないという点については異論はあるまい。

又、歴史的にみて国際金融や外国為替に関する豊富なノウハウ、金融技術の蓄積が存在することも不可欠であると考えられる。

ユーロダラー市場に関し、その発生のごく初期段階において、ロンドン以上にユーロダラーが取り扱われていたといわれるパリやアムステルダムやブラッセルではなく、ロンドンがユーロダラー市場の中心となりえたのは、ロンドンには歴史的にマーチャント・バンク等に象徴される高度な国際金融ノウハウが存在したからであると一般にいわれている。

ニ. インフラ整備

成立・発達の条件の第4としてインフラの整備があげられる。

前述の通り、決済機能が国際金融センターの本質的・中核的機能であるとすれば、取引決済面でのインフラが整備されていることがまず必要であろう。米国における CHIPS、Fed Wire や欧州における CHAPS 等にみられるように新しい効率的な大型コンピュータを活用した集中決済システムの構築が不可欠であり、又、証券決済においても、例えば米国の DTC やユーロの Euroclear、CEDEL 等にみられるような、総合的保管・振替システムの整備が必

要であると考えられる。

インフラの2番目として、情報インフラの整備があげられる。為替市場、金融・資本市場の時々刻々変化する市況情報、相場形成に影響を与える世界各国のニュース及び市場参加者についての信用情報等は、国際金融市場の生命であり、これらの情報の効率的な収集・蓄積・利用を可能ならしめる情報インフラの整備は不可欠であると考えられる。

更に、人材インフラの整備も忘れてはならない条件である。

高度な国際金融ノウハウが金融イノベーションを産み出す源であり、国際金融センターの存立基盤であるとすれば、金融・法律・会計等のプロフェッショナルの育成・確保は欠くことのできない条件であろう。

特に準拠法 (governing law) に関しては、通常、貸し手が複数であり国籍が異なる場合、ニューヨーク州法や英国法が選定されることが多い。理由としては、これら両国においては、実体法、手続が完備されており、判例も豊富で予見可能性が高く、国際金融取引に精通した弁護士が多く、又、裁判所もこれらの問題に慣れていることなどがあげられる。したがって、ニューヨーク州法や英国法に精通した弁護士の拡充は、必要不可欠である。

加えて、24時間体制下における国際金融業務においては、職住近接の住宅環境が望まれ、又、日々のストレス・テンションからの解放を可能ならしめる施設・環境の整備も必要となろう。

更に、劇場・美術館・博物館・図書館等文化施設の充実もアメニティー確保という観点から欠くことのできない条件である

う。

ホ. 制度面の条件

センター成立・発達の条件の最後として制度面での level playing field の提供をあげたい。

これは第2の条件である市場の自由度・効率性・奥行きとも関係してくるが税制・会計・法制度面において、非居住者との取引につき、居住者間の取引とイコールフットینگが確保されることが肝要と考えられる。

この実現のためには、国際金融センターの発達を奨励するという行政当局のポリシーが不可欠であり、同時にそのポリシーは一貫しており、透明度の高いものであることが重要である。

(2) 国際金融センターに対するニーズ

次に、国際金融センターに対するニーズについて述べる。

イ. 金融のグローバル化からくるニーズ

金融のグローバル化とは、各国金融資本市場の統合化の動きであり、結果として、内外の資金が自由かつ最も効率的に交流する現象である。金融グローバル化の進展の結果、各国の金融機関や機関投資家は、世界の市場の中から、自己にとって最も有利な資金調達・運用を可能ならしめる市場を選択し、そこで集中的に取引を行うことになる。

又、金融グローバル化は、各国市場の同質化を促す過程で自由で競争的な市場と、規制され競争抑制的な市場との間の、市場間競争を引き起こす。

その結果、真に自由な市場のみが国際金融市場として生き残り、取引の集積が益々

進むこととなる反面、規制色の濃い市場は、ローカル・マーケットとしてのみ機能することとなろう。

以上から、金融グローバル化の進展の結果、現存する国際金融センターへ取引は一層集中すると考えられるが、それでは国際金融センターは一極集中していくのだろうか。

最近、ロイター社がCME（シカゴ・マーカントイル取引所）と共同でGLOBEXと呼ばれる24時間先物オプション・トレーディング・システムを開発したが、これらの動きに象徴されるように、高度の通信技術の発達により、居ながらにして各地のマーケットにアクセスすることが可能となっており、そうであるとすれば、国際金融センターという物理的存在は不要という考え方もあるかもしれない。

この考え方は、例えば、外国為替取引などのように、高度に画一化され、標準化された取引において最もあてはまるであろう。

しかしながら、反面、信用供与取引においては、face-to-faceによって得られる情報が与信判断の命ともいえるものであり、やはり現地の生の情報に頼らざるを得ない。

最近、邦銀数行が米州本部を設立し、現地での決裁権限を大幅に増大させる動きが見られるが、これらもface-to-faceで得られる現地情報の重要性を示す一つの証左といえよう。

又、金融取引における情報の重要性については、今更言うまでもないが、情報としては、ロイター等を通じて得られるいわゆるマーケット情報の他に、政府や中央銀行

のpolicyに関する情報も極めて重要なものである。最近、邦銀が米国のプライマリー・ディーラーの買収や出資に積極的なのは、直接Fedからface-to-faceで情報を得られるからであり、こうした情報は通信技術がいかに発達しようと現地でしか得られない性格のものである。

したがって、通信技術の発達如何にかかわらず、物理的存在としての国際金融センターは必要であり、金融グローバル化の進展に伴う国際金融取引の集中化ということと考え合わせると、将来、ロンドン、ニューヨーク、東京への三極集中が一層進むのではないか。

次に金融グローバル化の進展、三大国際金融センターへの取引集中が銀行経営に与える影響について簡単にふれてみたい。

国際金融センターへの一層の取引集中は、取引類型の定型化と取引効率の極大化を通じてそこの取引コストを極限までミニマイズさせ、顧客の利便向上に資するであろう。加えて資金調達者は、ローン、ボンド、CP等多種多様な資金調達ソースの中からその時の市場実勢に応じ、最も有利な選択を行うことを可能ならしめる。反面、銀行としては顧客である資金調達者の選択に応じた商品を提供したり、顧客のニーズに合った商品をいくつかの組合せの中から作っていくことが必要となる。したがって、最近の世界的セキュリティ化の大きな流れに鑑みると、伝統的銀行業務のエコノミーズ・オブ・スケールを追及するのみならず、銀行業務との間にエコノミーズ・オブ・スコープの働きやすい証券業務を世界的規模で効率的に行うのでなくて

は、激化する国際金融センターでの競争の中で生き残ってはいけまい。

結論からいうと、今後国際金融の世界では、銀行・証券業務を世界的規模で効率的に行い得る一部のいわゆる金融メジャーと、大部分の国内金融業務プラス地域的国際金融業務に特化した、国際金融の世界でのスーパー・リージョナルに二極分化するのではないかと考えられる。

ロ. 金融経済の統合化からくるニーズ

現在、世界においては1992年のECの金融統合に代表される、金融や経済の統合化の動きが出てきている。

これは、競争平等化、金融システムの効率化・監督体制の充実、を企図した動きである。このような動きが進めば、現在、当該地域内の各地でそれぞれ個別に行われている金融取引が標準化、均一化され、各国の枠組を超えてクロスボーダーで自由に行われるようになり、そうした取引の仲介の中心地としての国際金融センターへのニーズが益々強まるものと思われる。

東京国際金融センターが円資金の調達・運用の中心として、又、アジア経済圏の成長金融の中心として機能することが期待されているのも、金融経済の統合からくるニーズの一環としてとらえることができよう。

但し、今後、世界各地で保護主義が抬頭し、金融・経済の統合が金融・経済のブロック化につながるとすれば、国際金融センターは地域センターと化してしまい、金融のグローバル化から派生するニーズをみたとす、真の意味での国際金融センターとしての機能が阻害されることとなろう。開放された形での地域統合が望まれるゆえんで

ある。

3. 個別国際金融センターの将来像

(1) 3大国際金融センターの条件充足度

まず、2.の(1)で述べた国際金融センターの成立・発達の各条件につき、3大国際金融センターがそれぞれ、どの程度充足しているかについてふれたい（第1図参照）。

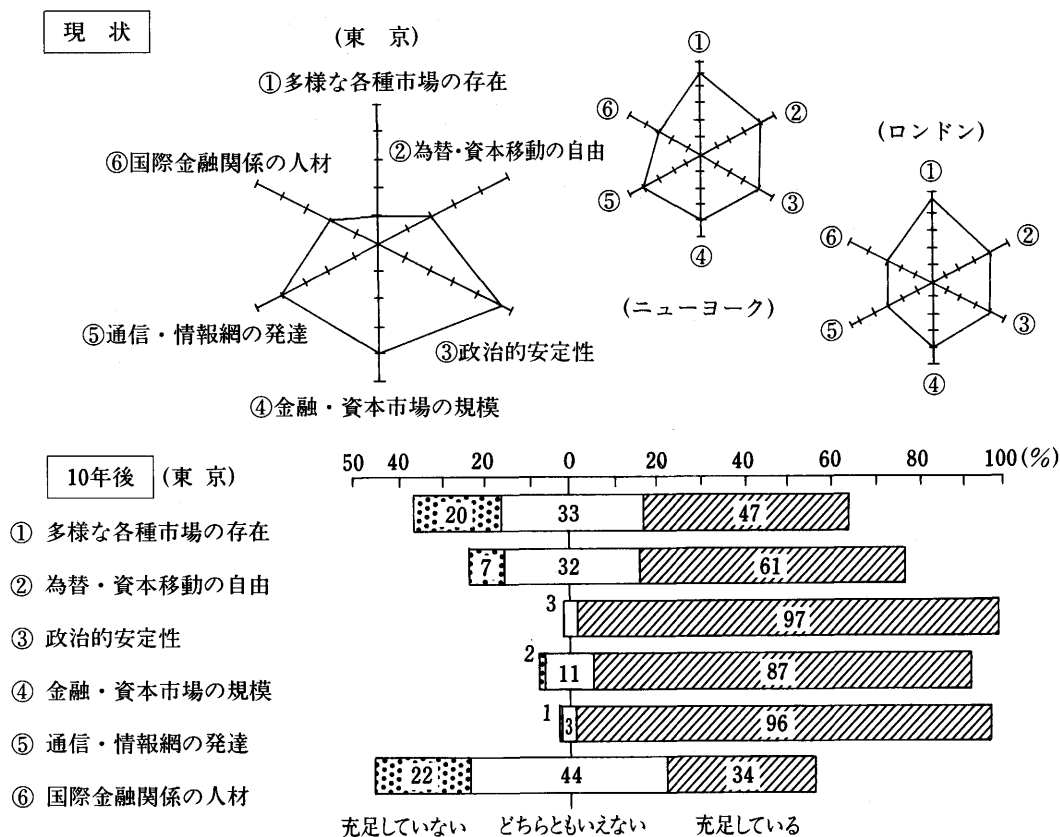
イ. 実体経済面・通貨面の条件

まず、実体経済面・通貨面の条件であるがニューヨークについては、その背後にある米国経済が、双子の赤字を抱え、相対的な地位の低下が進んできているとはいえ、マーケットの深さ・ポテンシャルティにおいて、まだまだ、侮り難いものがあり、ドルに関しても基軸通貨としてそれに代わるものが見当たらない現状に鑑みると、依然実体経済面・通貨面の条件を満たしているといえると考ええる。

又、日本についても、世界最大の債権国として、実体経済面の条件は十分充足しているし、通貨面においても、円の国際化が十分とはいえないまでも、着実に進みつつある状況からみて、相当程度、この条件を満たしつつあるといえよう。

ロンドンについては、それが当初国際金融センターとして成立した時点においては、実体経済面・通貨面の条件を十分満たしていたが、言うまでもなく現在は、その状況がかなり変わってしまっている。しかしながら、ロンドンの場合はユーロ・マーケットの中心として、「外ー外」のいわば貸し座敷として発達してきたという特殊な性格を有しており、その意味では、実体経済面・通貨面の条件充足と、センターとしての発達がリンクしない異例ケースである

第1図 国際金融センターとしての充足度



(出所) “現状”は国際金融情報センターの「国際金融センターとしての充足度」を参考にNRI作成、
“10年後”は「デルファイ・アンケート」

と考えられる。

ロ. 市場の自由度・効率性・奥行き

次に、第2の条件である、市場の自由度・効率性・奥行きについてであるが、各国当局の規制のない自由市場であるユーロ・マーケットを有するロンドンが最もこの条件を充足しており、ニューヨークにおいても80年代以降の一連の金融自由化政策により、この条件の充足度は高いと考えられる。ニューヨークが更に一層の環境整備に取組みつつあることは既に述べた。反面、東京においては、84年の日米円・ドル委員会後、

かなりのピッチで各種金融規制の緩和が進んできてはいるものの、より一段の市場開放、自由化、市場の環境整備特に税制面並びに会計処理面での改善が必要であると考えられる。

ハ. 政治的・社会的・歴史的條件

次に、第3の条件である政治的・社会的・歴史的條件についてであるが、政治的・社会的條件に関しては、ロンドン、ニューヨーク、東京とも十分条件を満たしていると考えられる。しかし、歴史的條件に関しては、ロンドン、ニューヨークに比

し、経済大国としての歴史の浅さと比例して、東京の条件充足度はかなり劣後すると考えられる。

二. インフラ整備

次は第4の条件であるインフラ整備について検討を加える。まず、情報インフラについては、高い充足度を示すロンドン、ニューヨークに対し、東京は、通信設備等ハードの面では十分キャッチ・アップしてきていると考えられる。しかしながら、生の情報を加工して、ユーザーのニーズを満たすテラーメイド化された付加価値の高い情報を世界中に提供するといったソフトの面では、ロンドン、ニューヨークに比し、まだまだ隔差があるといえよう。

次に、決済インフラについては、現在、東京では、日銀を中心に金融のエレクトロニクス化や決済リスクの増大に対処すべく取引・決済システムの効率化に努めているものの、ロンドン、ニューヨークとはかなりの差があるものと考えられる。

又、人材インフラ・生活環境・文化面でのインフラについても、ロンドン、ニューヨークに比し、東京の条件充足度はかなり劣悪であり、その整備は今後の喫緊の課題であるといえよう。

以上、インフラ整備に関しては、総じて、東京は、ロンドン、ニューヨークに大きく遅れをとっており、どこまでそれを改善していけるかということが、東京が真の国際金融センターとして飛躍するためのキーであると考えられる。

ホ. 制度面の条件

最後に制度面の条件についてであるが、円・ドル委員会以降、一連の市場整備や開放策が講じられてきてはいるものの、源泉

税や有価証券取引税といった税制面での制約が依然として存在し、まだまだ改善の余地は多いと思われる。

(2) 3大国際金融センターの将来

次に、以上述べた3大国際金融センターの現在の各条件充足度をふまえて、3大センターの将来について、簡単にふれてみたい(第2、3図、第5表参照)。

まず最初にロンドンであるが、結論からいえば、国際金融センターとしてのロンドンの中心的な地位は、基本的には、今後も不動であろうし、外貨をベースにした国際金融センターであるという特色も不変であろうと考える。

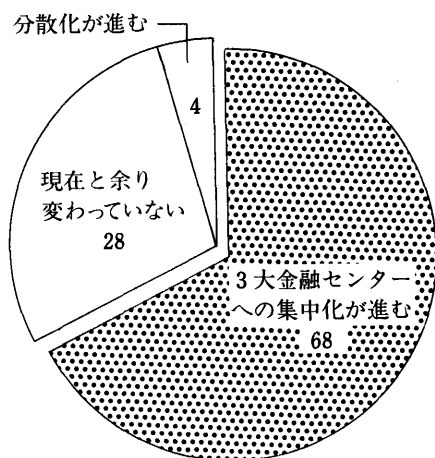
現在、ロンドンが遭遇する、外部からの最大の挑戦は、世界の他の金融センターもオフショア市場としての役割を果たしはじめ、シティと競争を始めたことであろう。

1981年のIBFの設立は、明らかに、ニューヨークのロンドンに対する挑戦であったと考えられるが、結果的にはIBF創設のロンドンに対する影響は殆どなかったといわれている。

又、ユーロ市場における預金の約3割が邦銀で占められている事実からして、JOM(ジャパン・オフショア・マーケット)の創設はIBF以上にユーロ市場に与えるインパクトは大きいのではないかと心配された。しかし、こちらについても、今のところさしたる影響は出ておらず、ロンドンは、これまでのところこの挑戦を退けることに成功しているといえよう。

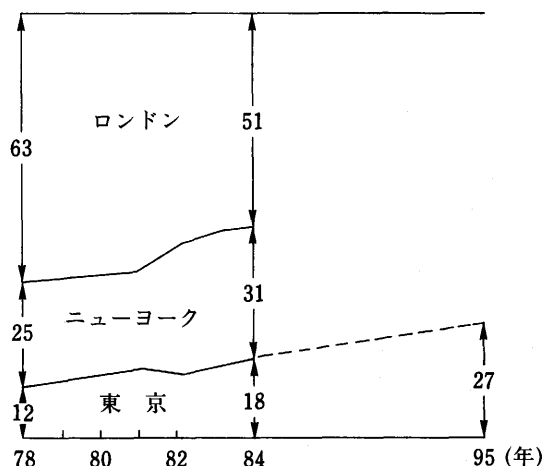
これは、主として、数世紀にわたり築きあげてきた圧倒的なインフラ・マーケットのスケール・メリット及びマーケットのフレキシ

第2図 国際銀行貸出市場における3大金融センターのシェア



(出所) 「デルファイ・アンケート」

第3図 3大金融センターの中での東京の地位*



(出所) 実績は「イングランド銀行四季報」
予測は「デルファイ・アンケート」

* 国際銀行貸出残高に占める比率

第5表 世界の金融センターの重要度 (抜粋)

(加重評点%, カッコ内1位度数)

	ロンドン	ニューヨーク	東 京	フランクフルト	チューリヒ	香 港	シンガポール
10年前	32.3 (57)	29.5 (31)	4.9 (-)	5.8 (-)	8.0 (-)	11.4 (-)	3.9 (-)
現 在	30.2 (38)	31.8 (53)	12.5 (-)	2.9 (-)	5.3 (-)	8.2 (-)	5.4 (-)
10年後	28.0 (28)	32.1 (59)	21.2 (3)	2.2 (-)	3.7 (-)	3.9 (-)	4.9 (-)

(資料) JCIF アンケート

(注) 重要度の応じ1位～5位選択 (選択対象14都市)

加重評点: 1位5点、2位4点、3位3点、4位2点、5位1点で合計

各都市合計=100%として、都市毎に%表示

1位度数: 1位にあげられた数

ビリティーによるところが大であると考えられる。ロンドンのユーロ市場は、プロの集まる自己責任原則が貫徹される諸規制のない極めて競争的な自由市場であり、あらゆる変化に機動的に対応しうる柔軟性をもっている点に最大の強みがあるといえることができる。

ロンドンでは、最近のセキュリタイゼーションの流れにもうまく乗っている。70年代のシンジケート・ローン全盛時代には、比べるべくもなくお粗末であったユーロ債市場が、84年にはついにシンジケート・ローン市場を抜き、繁栄を謳歌するに至っている。これもロンドンのもつフレキシビリティの1つの証左であるといえよう。又、伝統的なクラブ的証券取引システムを現代的な自由競争システムへと転換させる意図をもって断行された86年のビッグ・バンは、行政当局のロンドン国際金融センター擁護に対する並々ならぬ決意の表われであると考えられる。

ついでに92年の EC 統合問題について簡単にふれておきたい。EC の統合が高度化することにつれて、ヨーロッパにおける国際金融センターがどこになるのかを見究めるのは興味あるテーマである。ヨーロッパにはロンドン市場のほか、パリ、フランクフルトに金融センターがあり、それぞれ活発に活動している(又、EC の域外ではあるが、隣接した場所にスイスの市場が存在している)。EC の統合が進むにつれ、これらのセンターがどのように変化してゆくかについては、予断を許さないが、多分ロンドンは引続きオフショア取引の中心としての役割を果たすとみられており、一方パリやフランクフルトは、コンチネンタル・ヨーロッパの金融の中心となってゆく公算が大である。この2つの市場を見ると、地理的にはパリが若干有利と思われるが、

フランクフルトについては、東欧経済圏との関連もあわせ考慮に入れつつ、その将来を見極めることが必要であろう。ルクセンブルグ、アムステルダム、ブラッセルなどの市場はローカル・マーケットとしての役割を果たすものとみられる。

次に、ニューヨークの将来について述べたい。

ニューヨークの将来については、背後にある米国経済がどのようなコースをたどるかによってかなり異なったものになると考えられるが、双子の赤字の解消には、相当の犠牲を払わなければならないことは事実であり、少なくとも今後10年間における米国経済の平均成長率は、過去10年間の平均成長率をこえることができるかどうか予断を許さない。しかし、それにもかかわらず、米国は国内市場の規模・名目 GNP の額において、依然、世界最大国であり続けよう。又、ドルについてもその重要性が相対的に低下するのは避けられないにしても、他にとってかわりうる通貨がないだけに、引続き基軸通貨であり続けよう。

こうした経済面・通貨面での裏付けをベースに今後もニューヨークは国際金融センターとして繁栄を続けてゆくものと考ええる。

又、80年代にはいり進展してきた規制緩和・金融革新・競争激化の下で、預金者・投資家・資金調達者はより高い預金金利、より少ない取引費用、より弾力的なサービス、より多くの選択を享受できるようになり、又、証券市場の流動性が向上し、より円滑な資金移動が可能となる等、米国の金融・資本市場の効率性が改善してきているが、この流れは今後も一段と強まり、国際金融センターとしてのニューヨークの地位をゆるぎないものにすると考えられる。

最後に、東京国際金融センターの将来について触れてみたい。

センターの成立・発達のための諸条件のところでも述べた通り、相対的にみて、ロンドン、ニューヨークに比し、条件充足度はかなり劣っていると考えられる。

しかしながら、東京は今やロンドン、ニューヨークに次ぐ国際金融センターとして、世界経済を支える、国際金融・資本市場の効率化と円滑な運営に関し中心的な役割を演ずることを世界から期待されているといっても過言ではないであろう。

又、世界で最も高い成長可能性を秘める太平洋経済圏を後背地としてもつ東京市場は、多国籍企業のファイナンス基地、国際収支ファイナンスの場、国際分散投資の情報拠点、ファイナンシャル・イノベーションの開発基地として、グローバルなレベルで資金配分の効率化に貢献するという役割を果たすであろう。これらは国際金融センターとしての共通な使命といえよう。

東京市場が国際金融センターとしての使命を果たし、世界の期待に応えることは、経済大国であり世界最大の債権国でもあるわが国の責務であり、その実現に向け、官民一体となって、邁進する必要がある。

同時に、それは、わが国自身にとっても、軍事力によらず、債権国としての富を防衛し、同時にわが国経済のより一層の発展を図る、最も合理的な方法の1つであると考えらる。

以上、3つの国際金融センターの将来について考察したが、最後に、国際金融のグローバル化の大きな流れと、国際金融を活用するユーザーの利便に資するとの観点から、昨今この3つの国際金融センターの機能をできるだけ統合し均一化しようとする動きが目立っ

てきていることに注目したい。この3つの国際金融センターは、発生的にも、又、歴史的にも異なってきたものであり、それぞれのセンターにおける商品の中味や機能、或いは、その機構や行政当局の考え方は必ずしも同じではない。しかしながら、そのような差を十分ふまえた上で、できるだけ、より一層の統合や均一化を図ってゆこうという動きは、国際金融の果たす役割の向上に不可欠のものと思われ、大いに歓迎すべきことであると考えらる。

以 上