

IV. 金融研究所提出論文

国際金融センターを巡る論点*

——国際金融取引の中核としての役割——

南波 駿太郎

（日本銀行金融研究所）

1. はじめに
2. 国際金融センターの概念
3. 国際金融センターを巡る環境
4. 情報技術の発達と国際金融センター
5. 国際金融センターが提起する論点
6. おわりに

1. はじめに

近年における金融の自由化・国際化等に伴って国際金融市场としてのわが国の果たす役割が急速に高まっている中で、このところわが国の「国際金融センター」化を巡って様々な議論が行われつつある。それは、既に「国際金融センター」としての地位を確立しているロンドンやニューヨークと並んで例えば東京はどのような役割を果たすべきかといった広義の国際金融センターにかかわるものから、具体的な立地で、東京や大阪の特定の地区に、拠点としての施設を伴う国際金融センターを作るべきであるといった狭義の議論まで区々である。

こうした状況下、「国際金融センター」への道を既に歩みつつあるわが国にとって、効率的かつ参加者に信頼される「国際金融センター」のあり方について、十分な考察を加えておくことは有益であろう。その際、わが国と同じように世界の中での債権大国の地位からスタートして国際金融センターを構築・育成してきた英国、米国の例に学ぶべき点も多いものと思われる。

今回の研究会では、以上のような問題意識に立って、国際金融センターの問題をいわば原点に立ち帰って検討しておくことが必要と考えた。先に述べたとおり、この問題は極めて現実的な性格を有しているだけに、今回は国際金融論や理論経済学の専門の先生方は

* 本論文の内容は全て個人的見解であり、日本銀行ないしは金融研究所の見解ではない。

かに、銀行界、証券界のそれぞれにおいて、国際金融業務に携わっておられる実務家の方々にもご参加頂き、理論・実務の両面からこの問題に検討を加えて頂くこととした。本ペーパーはそのためのいわば論点整理として作成されたもので、はじめに国際金融センターの概念を、他の類似概念との比較において明らかにしたうえで、国際金融センターの成立・発展のための諸条件やニーズを考察する。次に、国際金融センターの将来像を展望するに当たって最も重要と思われる情報通信技術の発達とその影響について検討を加え、最後に、国際金融センターのもたらす影響をできる限り広い視点から考えてみることにする。なお、こうした原理的検討に焦点を当てるため、個別の狭義の国際金融センター論には深く立ち入らないことにしたい。

2. 国際金融センターの概念

本章では、議論の出発点として、国際金融センターが国内金融センターや国際金融市場とどう異なるのか、またそれは東京、大阪といった都市全体を指すのか、その一部の特定地域を指すのか、といった点について明らかにしておきたい。従来、「国際金融センター」の概念については、必ずしも明確ではなく、論者によってその解釈が区々である。ここでは、以下の議論を整理する意味からも、国際金融センターの性格やカテゴリーについて、予め考察しておきたい。

(1) 国際金融センターの性格

ある都市や地域が国際金融センターと呼べるかどうかについては、次のとおり、金融センターの特性、金融センターを国際金融センターたらしめる参加者の性格、取引の実態の

3つの点から考察することが適当と思われる。

イ. 「金融センター」の特性

(「金融市場」との違い)

まず、「金融センター」というものが、「金融市場」とどう異なるのかという点を明らかにしてみたい。「市場」とは、需給の意思が何らかの形で表明され、取引条件が合意され、売買約定等が取り交される仕組み全般を指し、どちらかといえば抽象的な色彩が強い。これに対して、「センター」とは、より具体的な面が強く、人的・物的な要素、すなわち情報、コミュニケーション、ビルや機器等のインフラストラクチャー（金融機関等の営業拠点や各種取引所〈証券取引所等〉の物理的存在）等がより重要な観点となっているといえよう。また、「金融センター」という場合、コール市場、株式市場といった個別・単一のマーケットが存在するだけでは不十分である。そこでは、広範な金融資産が取引されており、そのための人材、インフラストラクチャーが存在し、その結果、取引のための各種コスト（情報収集コスト、取引実行コスト等）の面で効率化が実現されていることも重要な側面である。したがって、「センター」というのは、通常、複合体としての市場をある程度具体的な場所と関連付けて捉えたものということもできよう。

(「国内金融センター」との関係)

次に国際金融センターが、国内金融センターや、あるいは単なる金融センターとどう異なるか、言い換えれば「国際」ということがどのような意義を持つかであるが、この点に関しては、次に述べる参加者の性格等が重要なポイントとなろう。

なお、国際金融センターの発展の歴史を

みると、(i)国内金融センターが国際的な取引や金融機関を包括することにより国際金融センター化した例（ニューヨーク）と、(ii)国際的取引を国内的な取引とは一応分断する形で国際金融センター化してきた例（ロンドン）の2通りがありうる。その意味で、国際金融センターが国内金融センターと融合した形態をとる場合と、国内金融センターとは少なくとも観念的には別に存在する場合との2通りがありうるといえよう。

ロ. 参加者の性格

ある金融センターが、いくら外国で発行された、あるいは外貨建の金融商品を取り扱っていたとしても、市場の参加者が居住者（国内の金融機関や企業等）に限定されているようであれば、それは国際金融センターと呼ぶことはできない。その意味では、非居住者も、居住者とほぼ同等の（または居住者よりも優遇された）条件で参加できるという点、言い換えれば国外の者も自国の金融市場と同じように抵抗感なく利用できるという点が重要な要件である。

また、国際金融センターであることは、必ずしも個人の参加やリーテイル取引を排除するものではないが、金融取引に関する規模の利益（economies of scale）、多角化の利益（economies of scope）により、コスト面で効率性を実現していくことに意味がある以上、銀行、証券会社等の広義金融機関や機関投資家が参加していることは不可欠の要件であろう（このような金融センターに拠点を設けて、大規模な営業を行っている銀行のことを、米国ではマネー・センター・バンクと呼んでいる）。

ハ. 取引の実態

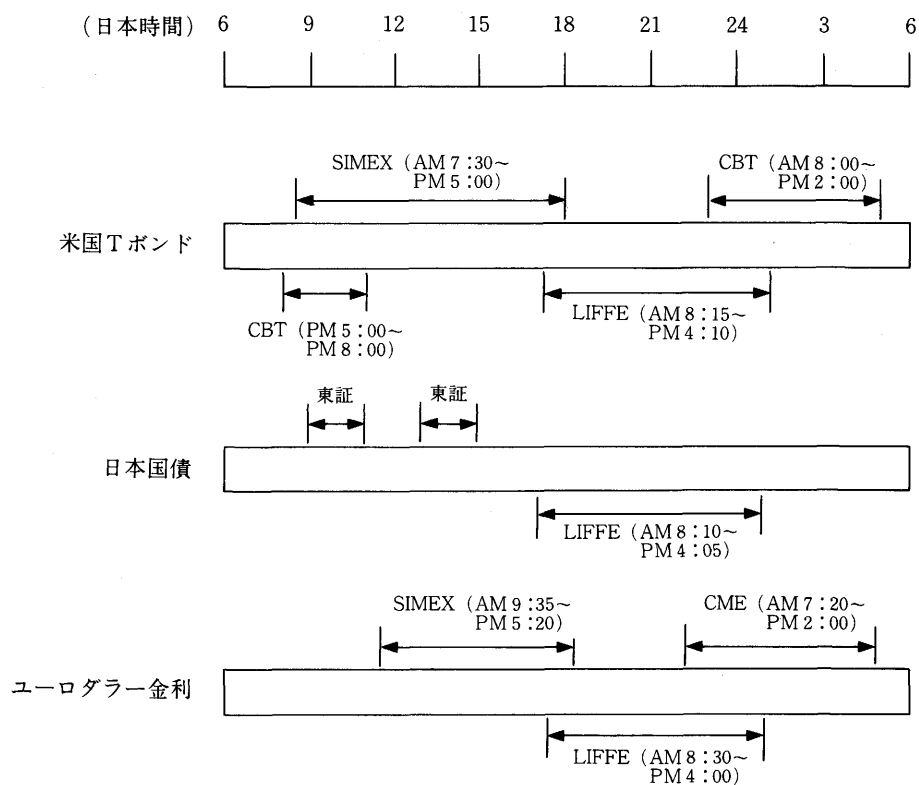
国際金融センターを定義する上で重要なポイントとしては、これらのほかに、そこでなされる取引の実態がどのようなものかという点が挙げられよう。これについては概ね次のような点が指摘できる。

- ① 取引通貨・商品としては、必ずしもセンター所在地にとって外貨建のものばかりである必要はないが、非居住者にとって投資の対象として十分魅力のある商品の多様性と、それぞれの商品についてのマーケットの厚味が不可欠である。
- ② 取引段階としては、約定、決済、記帳等がありうるが、参加者の取引意思が現実に出合うという側面、すなわち約定がなされる（または約定の少なくとも一方の当事者が拠点を構えている）という点がセンターの機能としては最も重要である。しかし、約定地が同時に決済地であり、また記帳地であるとは限らない。例えば、各種の金融取引の最終決済は、取引の通貨如何によって決まるのが通常であり、国際金融センター以外での様々な取引の決済と一緒にやって行われることが多い。また、記帳地も、税制面や裁判準拠地としての有利さが契機となって決定されることが多い。これらの地をそれぞれ決済センター、ブッキング・センターと呼ぶことは可能であるが、人的・インフラ的要素や、コミュニケーション（意思の出会い）の側面を十分備えていないという点で、国際金融センターと呼ぶには必ずしも相応しくない。
- ③ 取引形態としては、第1に、リーテイル取引よりはホールセイル取引が重要な役割を占めることになる。第2に、オフ

ショア取引かオンショア取引かという点は、その国が国内センターと観念的に別の国際金融センターを有するか、国内センターを包含するものかに関わってくる。すなわち、わが国や米国のように、オンショア市場とは別にオフショア市場が存在する場合は、オフショア取引のすべておよびオンショア取引のある部分は国際金融センターの取引と呼ばれうるであろうし、英国のように両者が一体となって一つの市場を形成している場合には、すべての取引が国際金融センターの

取引といえるであろう。第3に、ディーリング取引かブローキング取引に関しても、いずれか一方が排除される必然性はなく、主にディーリングを行うセンター参加者のニーズに応じてブローキング取引のウェイトが決まってくると考えるべきであろう。なお、そもそもブローカーの存在意義は取引相手を見つけるためのコスト削減にあるわけであり、したがって、ディーリング取引の当事者が集合するセンター以外の場所にブローカーが存在することはむしろ不自然である

第1図 世界の国際金融センターにおける先物取引の取引時間帯の例



(注) 1. SIMEX: シンガポール国際金融取引所

C B T: シカゴ商品取引所

LIFFE: ロンドン国際金融先物取引所

2. 現地時間は冬時間を基準とする

う。

- ④ 取引時間帯としては、24時間オープンしているようなところを国際金融センターと呼ぶのが適当な場合もあるが、センター所在地におけるほぼ通常の取引時間帯しかオープンしていなくとも、それが時差の関係で他のセンターにとっての取引時間を外れており、かつ他のセンターと連続性を持った条件で取引が継続されるのであれば、国際金融センターとなりうる資格を備えていると考えられる。すなわち、重要なのは、取引時間帯が長いことではなく、日中の取引時間帯が他の国際金融センターと完全に重複しないことであり（「3.(1)イ. 地理的条件」参照）、例えばロンドン、ニューヨーク、東京についてはこのことが妥当する（第1図参照）。また、隣接地（例えばニューヨークとシカゴ、東京と大阪）に別々の国際金融センターを構築しようとする場合にも、両者の取引時間帯の差は重要になってこよう。

- ⑤ 取引の制度的枠組としては、税制上の取扱い等の面で非居住者との取引が少なくとも国内取引（居住者同士の取引）と同様か、またはそれより優遇された形をとるのが通常である。一方、取引を律する法律や監督の面では、国内取引と同一のそれに服することもあれば、その他のこともありうる（例えば、センター所在地以外の国の法律を契約の準拠法とする〈円建外債のうちいわゆるダイミヨー債は、日本を契約地としつつ、ルクセンブルク法を準拠法とする〉、あるいは、当該契約の通貨の発行国の規制に服するような場合）。

- ⑥ 最後に取引場所（約定に関する意思表示が行われる場所）については、ある程度定まった地域で取引がなされる（取引意思が出会う）ことにより国際金融センターが成立するわけであるが、ただ、必ずしも国内金融センターとは別の地域や組織の中での別の部門によってなされている必要はない。むしろ国内部門と同じフロアか少なくとも同じ一角においてなされているケースが大半であろう。

(2) 国際金融センターのカテゴリー

国際金融センターには、広義のものと狭義のものの2通りが存在する。国際金融センターの成立条件や雇用、都市開発、国民経済等に与える影響等を考察するに当たっては、広義、狭義のいずれについて議論しているのかを常に明確にしておかなければならない。それぞれの概念は次のように整理することができる。

イ. 広義の国際金融センター

通常、東京、ロンドン、ニューヨークといった都市単位でみた場合に、国際金融産業・機能（非居住者との間での金融取引のための約定を行う拠点や取引所の存在）が集中している都市を指して用いることが多い。そこにおいては、それぞれの国あるいは都市が国際金融センターとしての役割を果たしているとの位置付けがなされることが多いため、広義の国際金融センターの議論では、センターの世界的にみた地理的位置、政治的・歴史的環境といった諸条件が相対的に重要である。具体例としては、以上の3都市のほかに、例えばチューリッヒ、香港、シンガポール等がこのような意味の国際金融センターとして言及される（第1、

金 融 研 究

第1表 国際金融センターの市場規模 (1987年末)

(10億ドル)

	ニューヨーク	ロンドン	東京	フランクフルト	チューリッヒ	ルクセンブルク	パリ	アムステルダム	ブリュッセル
①国内市場	2,329	476	3,407	1,446	378	18	188	230	76
②国際市場	262	887	648	131	110	199	152	109	185
③合計	2,591	1,363	4,055	1,577	488	217	340	339	261
国際市場の 比率②/③%	10.1	65.1	16.0	8.3	22.5	91.7	44.7	32.2	70.9
対外資産	229	862	391	233	159	228	142	116	149

(注) ①②③はそれぞれ各国所在市中銀行の対内債務、対外債務および合計の数字、パリについては、1984年末の数字

(出所) IMF, *International Financial Statistics*

第2表 主要国際金融センターのシェア (対外資産残高ベース)

(%)

	1971年	1975年	1977年	1980年	1984年	1988年 (6月末)
ニューヨーク	6.8	9.7	10.1	11.6	17.6	11.6
東京	3.0	3.6	2.5	3.7	5.0	13.4
ロンドン	22.7	22.4	19.7	20.3	19.5	18.0
パリ	7.2	7.3	8.3	8.2	5.8	5.5
フランクフルト	8.0	6.8	6.7	4.9	3.0	4.4
チューリッヒ	16.7	8.5	8.1	8.0	6.4	6.4
ルクセンブルク	3.1	5.4	5.9	6.0	4.0	4.7
バハマ	6.2	9.8	10.3	7.2	5.8	3.3
シンガポール	0.6	1.9	2.1	2.5	4.0	4.6
香港	0.9	1.6	2.0	2.2	3.1	6.0
全世界(10億ドル)	200.0	561.5	872.1	1,754.2	2,517.6	4,691.9

(注) 都市名は当該国全体の数値を代表

(出所) IMF, *International Financial Statistics* より計算

2表参照)。

ロ. 狭義の国際金融センター

広義国際金融センターの一部たる、国際的金融サービス業者の集中した特定の区域を指して用いられる。そこでは、都市開発・利用といった観点や、ビル、通信・交通設備といったインフラ整備の観点がより重要な意味合いを持っている。具体的には、わ

が国では千代田区、中央区の主要金融機関が集中する地区がこれに当たるほか、東京湾青海埋立地区、丸の内地区、兜町地区、あるいは大阪中之島西部地区、北浜地区といったものが狭義のセンターの将来構想として挙げられている(第3表参照)。また、ロンドンではシティのほか、第2シティともいべき開発計画の対象となっている

第3表 わが国における狭義国際金融センター構想の概要（その1）

プロジェクトの呼称 計画立案・提唱者	・東京国際金融センター（TIFC）計画 ・東京国際金融センター研究会（87年9月発足） ——メンバーは、東銀、三菱商事を代表幹事とする内外の銀行、証券会社、設計事務所等計16社	・丸の内再開発計画（通称：丸の内マンハッタン計画） ・三菱地所
対象地域	・東京湾埋立地（より具体的には、青海地区）	・東京都（区部）都市再開発方針に定められた、東京駅周辺地区再開発誘導地区（113ha）
開発計画の経緯・概要等	・同研究会は、88年1月に、TIFCの必要性を提唱した報告書を発表。その後（同年3月）、東京都の「臨海部副都心開発計画」公表により、その概要が明らかになったのを受けて、具体的な対象地域として青海地区に絞った検討を行うとともに、海外視察等の調査結果を踏まえて、より具体的な提言書である「東京国際金融センター研究会第2次報告書」を89年1月に発表。 ・第2次報告書によると、本計画は、臨海部副都心（青海地区）にインテリジェント・ビル、商業やレクリエーション施設を含むビジネス・センターを建設し、その中に24時間稼動可能な金融センターを作ろうとするもの。同報告書は、TIFCとして想定すべき必要延床面積を700,000㎡（金融センター分450,000㎡、関連施設分250,000㎡）と計算。	・88年1月に三菱地所が発表。 ・丸の内の歴史的意義、社会的環境、位置付け等を踏まえた上で、同地区を国際化、高度情報化に対応した世界都市東京の中心となる「国際業務センター」にしようという構想。 ・具体的には、丸の内地区に40～50階建てのインテリジェント・ビル（高さ200m程度、延床面積20haの超高層ビル）約60棟を建設、これにより増加する床スペースの一定割合を、今後わが国が求められる国際金融センター機能の受け皿として、外資系を含む金融機関等に提供しようとするもの。 ・事業期間は、着手後概ね30年、総投資額約6兆円（インフラ整備費を含む）うち三菱地所負担分2兆円（>）を見込んでいる。
進捗状況	・東京都が本年4月に公表した「臨海副都心開発事業化計画」では、同計画の開発第2段階においてマスメディア・ゾーン、情報業務ゾーンと並んで国際取引業務ゾーンも整備することが盛り込まれており、第2次報告書の提言も一部取り上げられたかたち。	・88年1月に計画案が三菱地所より発表された後、特に大きな進展はない模様。

第3表 わが国における狭義国際金融センター構想の概要（その2）

プロジェクトの呼称 計画立案・提唱者 対象地域	・中央区国際金融センター構想 ・東京都中央区 ・中央区日本橋兜町地区（14.7ha） ・建設省が、88年度に創設したアーバン・リフレッシュ促進事業制度*の指定を受け、機能の低下した古い建物を建て替えたり改装して新たな国際金融センターの創設を目指すもの。 *本制度の適用を受けると、有利な条件で開銀等より融資を受けることができる。	・大阪国際金融ゾーン構想 ・大阪市総合計画局等 ・未定（大阪市中之島西部地区、北浜地区等の名が挙がっている） ・大阪市総合計画局では、85年8月に大和証券経済研究所に委託して「大阪における国際金融機能の強化方策について」と題する報告を取りまとめ、大阪を含むわが国の国際金融機能強化策と大阪における国際金融機能強化の具体的プログラムを提案していたが、86年7月に、これをベースとして調査研究の結果を「大阪における国際金融機能拡充策」として公表。同報告書では、21世紀に向けて活力ある国際都市を目指す大阪にとって、国際金融機能は極めて重要なファクターであり、長期的展望に立ってその充実強化を図っていく必要があるとの認識のもと、①大阪の歴史、伝統を活かした総合先物取引所の創設、②特色ある国際金融情報を創り出す研究所の設定、③シンボルとしての国際金融ゾーンづくり、という3つの提案を行っている。
進捗状況	・具体的な再開発構想は、昨年12月に発足した「日本橋兜町地区都心市街地更新計画作成委員会」（委員長：伊東滋東大教授）が、今年中に取りまとめを予定。 ・また、中央区では、88年11月に民間団体、企業等も参加する「日本橋金融街地区まちづくり協議会」が結成され、本計画実現をサポートする体制を整えている。	・より具体的には、世界の主要国際金融都市では、比較的狭い地域に金融機関が集中していることに鑑み、国際金融ゾーンを中之島西部地区、あるいは北浜地区に設けることを提言、ここに金融機関をテナントとする高度な情報・通信機能を備えたインテリジェント・ビルを建設し、周辺に総合先物取引所や大阪国際経済リサーチ・センターを併設する青写真を描いている。 ・なお、実現に向けての方策として、①大阪国際金融センター・ビルの建設について開発業者によるフィーデリティ・スタディの実施を働きかけ、民活による建設を期待する、②外国金融機関に対して固定資産税等の減免措置を講じ、誘致を図る、③大阪証券取引所の「国際化研究会」において国際金融ゾーンにふさわしい北浜の再生策について検討する、ことを提言している。 ・場所の選定は未だ具体化していないが、87年8月に関経連をはじめ大阪府、大阪市、経済団体、関係業界団体、取引所など17団体により「大阪における国際金融機能強化のための推進連絡協議会」（略称「国際金融推進協議会」、会長：宇野収関経連会長、顧問：近畿財務局長、大阪通産局長、近畿農政局長、日本銀行大阪支店長）が設立され、国際金融ゾーン構想の実現に向けて活動を行っている。 ・関経連では、上記「推進協議会」の事務局を受け持つ他、財政金融委員会（委員長：川勝堅二三和銀行会長）の下に国際金融問題ワーキング・グループを発足させ、国際金融機能について研究や提言を行っている。

ドックランド地区やビクトリア地区、またニューヨークではウォール街周辺を中心とするダウタウン地区や近年主要米銀や邦銀拠点等が増加しているミッドタウン地区等がこれに含まれよう。

ハ. 両者の関係

広義の概念は、いわばグローバルな観点から国際金融センターの機能をやや抽象的・一般的に捉えるのに対して、狭義の概念は、個別の立地の是非等をミクロ的に捉えるため、必然的に個々のプロジェクトと不可分であることが多い。しかしながら、本研究会は、こうした個々のプロジェクトの是非に関する議論は一切捨象し、国際金融センターの役割、あり方等を原理的・大局的視点から検討することとしたい。

3. 国際金融センターを巡る環境

(1) 国際金融センター発達の条件（供給サイドの要因）

既存の広義国際金融センターが成立・発達してきた背景には、それぞれの事情や経緯が存在しようが、その際の供給サイドの要因を整理し、やや普遍化してみると、次のような諸条件がある程度充たされているものと考えられる。これらの中には、たまたま充たされていたといった性格のものもあるが、自国の国際金融センターをより魅力的なものとし、将来的な発展を確実なものとするべく、市場参加者や政策当局が人為的に条件整備に心掛けてきた面もあるものと思われる。

イ. 地理的条件

世界全体の中における地理的位置は極めて重要な意義を有している。すなわち、他の国際金融センターと適切な距離・時差が存在することが重要である。仮に、あるセ

ンターの取引時間が8時間とすると、世界に経度上均等間隔で存在するセンターが3つあり、かつ共通の金融資産が取引される限り、世界のどこにいても当該金融資産の24時間取引ができることになるが、ロンドン、ニューヨーク、東京はかなりこれに近い状況を充たしている（前出第1図参照）。

ロ. 政治的・社会的・歴史的条件

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あることが必要である。政変や戦争によってセンターの安定的な運行が脅かされうような場所や国にはそもそも参加者は集まらないであろうし、したがってセンターの立地も困難と考えられる。

次に、歴史的にみて、センター所在地における金融産業がある程度健全で安定的な産業分野として確立されており、かつ進取の精神に富む風土をも有しているという点が重要であろう。こうした蓄積はまた、守秘義務の徹底や新商品開発力の卓越といった形で古くからの参加者をも新たな参加者をも引きつけるとともに、厚い信頼を寄せられることが多いと思われる。

また、次に述べる制度的条件とも関連するが、政府当局等が国際金融センターの発達を奨励する方向の政策を採っているか、すなわち、非居住者や外国を母国とする金融機関による金融取引に関して、市場の開放、規制緩和等を推し進めようとしているかというスタンスも重要である。このような条件が充たされていなければ、海外の参加者からの不平が募ることになろうし、またこうした圧力を受けても制度の改善が民間の努力だけではなかなか進まないといった事態が生じうる。

ハ. インフラ的・制度的条件

インフラの面では、オフィス・ビルや各種機器の整備といったハードもさることながら、2.の概念のところでもみたように、情報の収集、蓄積、利用を可能とするような情報インフラの整備（例えば国際情報ネットワークの構築）がセンターの基盤として不可欠の条件である。すなわち、センター内の参加者が、時には顔を突き合わせて（昼食等を交えながら）情報交換できるような環境といったものが有機体としてのセンターを支えている点や、世界的な情報ネットワークの存在、かつそれが情報を伝達する際、英語のように国際語となっている自国語を用いるセンターは、そうでないものに比べて極めて優位に立ちうるといった点は忘れてはならないものと思われる（情報通信技術の発達とその影響については、4.を参照）。

第2に、参加者にとって効率的かつ安定的な金融取引を可能にするような取引・決済面でのインフラが備わっている必要がある。¹⁾すなわち、インサイダー取引のような不公正な取引は排除され、値付けやブローカーの存在等、約定を容易にする装置が備わっており、かつ取引相手に関する信用リスク判定のための材料提供策（格付制度の充実等）や決済面でのシステミック・リスク等に対する対応策（未決済残高の累

増を回避するための方策等）が事前に講じられているようなセンターであって初めて、世界の参加者から信頼されることになるだろう。

第3に、センター参加者の資産の多様な運用・調達を可能ならしめる商品の受け皿が十分に備わっている必要がある。すなわち、参加者としては、長期から短期、資金から証券、現物から先物・オプションといった、期間・形態等においてある程度多岐にわたる商品の受け皿が存在していなければ、金融情勢が時々刻々と変化していくのに対して迅速な対応（資産間のシフト、ヘッジ、売り抜け等）をすることができない。この意味では、短期の余資運用を容易にするような市場（例えば政府短期証券市場）が存在し、かつ有効に機能していることが極めて大きな意味を持つ。

第4に、制度的な枠組の面での障害が少ないことである。具体的には、税制、会計制度、法制度といった各国に固有の制度的枠組の存在しうる分野において、外国の参加者や対外取引についても国内の通常の居住者間の取引とのイコール・フットイングか、何らかの優遇措置が講じられている必要がある（例えば、オフショア・センターの制度的条件については第4表参照）。また、国際金融センターが多数国参加者の参加を前提とする以上、各種通貨間の交換性

1) グリーンスパン米国連邦準備制度理事会議長は、昨年11月の証券業協会年次総会における講演で次のように発言している。

「投資家が世界における投資対象の多様化と24時間取引の可能性を求める中で、彼らはこうした取引が可能なセンターの効率性とコストに配慮した上で、最も健全なセンターを選択するであろう。投資家の信認を勝ち得る上で最も重要な要素は、清算・決済システムが効率的で信頼されるものであるという保証であり、健全な制度的環境である。」

金融研究会

第4表 主要なオフショア・センターにおける制度的枠組

		成 立	市場規模 (億ドル)	参加金融 機 関 数	税 制		預 金 準 備 率	金 規 利 制	為 替 管 理
					源泉徴収税	法人税(%)			
内 外 分 離 型	米 国 IBF	81年12月 IBF 勘定 を設置	3,240 (87/9) —資産規 模3億 ドル以 上 の IBF の 合計	米 銀： 163 外 銀： 313 エッジアクト法人 ： 68 計 ： 544 (87/3)	な し	連法最高税率 36 NY 州、 NY 市とも免 税	レギュレ ーション D適用除 外	レギュレ ーション Q適用除 外	な し
	シンガ ポール	68年11月 ACU 勘定 を設置	2,288 (87/9)	地 場： 9 外 銀： 115 マーチャント バンク： 56 計 ： 180 (87/3)	免 除	国 内：40 海外収益：10 —ただし、特 定業務免税 措置あり	適用除外	な し —75年7 月より 自由化	78年6月 撤廃 —以前も 外貨取 引は原 則自由
	バハレー ン	75年10月 OBU 勘定 を設置	583 (87/6)	地 場： 2 外 銀： 73 計 ： 75 (86/12)	な し	銀行業に対し 法人税はなし —年間2万 5000ドルの OBU 認可 手数料	適用除外	な し	な し
	東京 JOM	86年12月 設置	1,865 (87/8)	邦 銀： 177 外 銀： 7 計 ： 184 (87/8)	な し	特 典 な し	外貨には 適用せず	な し	な し
内 外 一 体 型	ロンドン	50年代末 自然発生	9,593 (87/9)	英 銀： 244 外 銀： 321 コンソーシアム ： 23 計 ： 588 (87/2)	な し	最高 40	な し	な し	78年6月 撤廃 —以前も 外貨取 引は原 則自由
	香 港	72～73年 頃自然発生	3,023 (87/9)	地 場： 35 外 銀： 113 DTC*： 292 計 ： 440 (87/1)	な し	国 内：18.5 海外収益 ：18.5	な し	な し	な し
タ ッ ク ス ・ ヘ イ ブ ン 型	ケイマン	60年後半	1,000 (81/12)	外 銀： 403 (81/12)	な し	な し —ただし登録 料ライセン スフィーあり	な し	な し	な し
	バハマ		1,263 (84/12)	外 銀： 126 (81/12)					

(出所) 国際金融センター TOKYO (有斐閣) 等

*Deposit taking company

第5表 5大金融センターのオフィスマーケット比較

都市名	ロンドン		ニューヨーク		シンガポール	香港	東京
	シティ	ウエスト エンド	ミッド タウン	ダウン タウン			
賃料88年5月 (単位) 対\$換算レート \$建年間実質賃料	60.00 ポンド/ft ² ・年 0.53ポンド 1.209\$/m ²	53.00 ポンド/ft ² ・年 0.53ポンド 1.068\$/m ²	54.00 米\$/ft ² ・年 — 482\$/m ²	42.00 — 323\$/m ²	4.00 S\$/ft ² ・月 2.01S\$ 228\$/m ²	38.00 HK\$/ft ² ・月 7.81HK\$ 629\$/m ²	19,500 円/m ² ・月 125.8円 1,860\$/m ²
管理費用 不動産占有の税金 \$建年間総コスト (指数)	約9% 約31% 1,693\$/m ² (82)	約10% 約18% 1,366\$/m ² (66)	約17% 約27% 690\$/m ² (33)	約25% 約35% 518\$/m ² (25)	約23% 約13% 309\$/m ² (15)	約8% 約3% 695\$/m ² (34)	約11% N/A 2,060\$/m ² (100)
生計費指数	70	70	64	64	56	53	100
オフィススペース	約1,300万m ² うち シティ600万m ² ミッドタウン500万m ² ウエストエンド200万m ²		約4,160万m ² (マンハッタン) うち ミッドタウン1,822万m ² ダウンタウン1,067万m ²		約323万m ² (セントラルエリア)	約442万m ² うち 中環135万m ² 他の香港179万m ² 九龍半島129万m ²	約4,000万m ² (23区内)
空室率	シティ 2.5% ミッドタウン1.4% (JL W Jones Lang Wootton 社調べ)		ミッドタウン7~8% ダウンタウン9~10% (JLW 社調べ)		11% (JLW 社調べ) 18% (国土開発省調べ)	中環8.4% 他 4.6~4.8% (Rating & Valuation Department 調べ)	0.3% (東京ビルディング 協会1,200社調べ)
市場の性格・慣習 契約期間	貸手市場 ・25年程度が中心 ・5年に1回改定。改定 時の賃料低下は普通は ない		借手市場 ・5~20年契約 ・エスカレーション条項 による期中改定あり ・転出しても支払い義務 あり		借手市場 N/A	借手市場 ・2~3年が主流 ・賃料の改定は契約更新 時に実施 ・途中解約は不可能	貸手市場 ・2年が主流 ・既存賃料は契約更新時 に数%の改定 ・自動的に更新
賃料決定	・需給動向を反映		・需給動向を純粋に反映 ・名目と実質で平均10% 程度の賃料格差あり		・需給動向を反映 ・需給が悪いと名目と実 質に賃料格差あり	・需給動向を反映 ・前払いの慣習はない	・新規賃料は需給連動 ・新規と既存で2倍程度 の賃料格差あり
預証金	N/A		・原則として敷金は1~2ヶ月 ある場合は1~2ヶ月 程度		N/A	・保証金はない ・敷金は2~3ヶ月	・保証金・敷金あり 合計で24ヶ月程度
転賃	オーナーの同意で転賃可 能		サブ・リース (転賃) 可 能		N/A	N/A	転賃は禁止

(出所) リチャード・エリス、ジョンズ・ラング・ウットン、三幸エステートの資料および各種ヒアリングに基づき野村総合研究所作成。

が保証されていることが重要であり、為替管理等の制約の存在は、国際金融センターの発展にとって大きな妨げとなろう。このような制度的枠組の整備は、先にみた当局等による奨励策の採用如何に大きく左右されることが多い。

最後に、センター参加者がそこで働き、また生活するのに相応しいアメニティ（快適性）という意味でのインフラも重要である。これは居住・生活空間としての都市機能一般の問題ともいえるが、こうしたアメニティが充足されなければ、そこに進出しようとする企業も、そこで働こうとする人も少なくなり、センターとしての機能は大幅に弱められることになる。

二. 資源的・物理的条件

次に、資源的・物理的条件を挙げることができる。これは大きく次のような諸点に集約できる。

① センター内での活動のためのオフィス

確保が容易であること（オフィス賃料の水準がセンターで行われる業務から得られる利益によって賄いうるものであることを含む、第5表参照）、

② 天災や自然環境面での危険（地震、風水害等）が少ないこと、

③ 法律やシステムの専門家あるいは clerical work のための良質な労働力を周辺に抱えているか、容易に集めることができること。

ホ. 通貨面での条件

国際金融センターの成立条件として、センター所在国通貨の国際化が取り上げられることが多い（第6表参照）。すなわち、ある国の通貨が取引や決済に広く使われるようになって初めてその国が総合的な金融センターとしてのサービスを提供しうる基盤が整うという議論である。しかしこれは、ロンドンの例ひとつ取ってみても、必ずしも妥当するものではないことが判る。すな

第6表 国際債市場（ユーロ債と外債）における起債の通貨別シェア

(%)

	1970	1975	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988 ^a
アメリカ・ドル	65.6	51.2	47.4	64.9	63.9	56.3	64.3	61.1	55.2	36.2	34.4
日本・円	0.3	0.3	2.6	5.3	4.9	5.2	5.4	7.7	10.4	14.7	10.2
スイス・フラン	4.2	16.6	18.2	15.6	14.6	18.7	11.8	8.9	10.2	13.4	13.5
ドイツ・マルク	17.0	16.9	20.1	4.9	7.1	8.5	6.4	6.7	7.5	8.3	9.7
イギリス・ポンド ^b	—	—	—	2.4	2.5	3.6	4.9	4.0	4.8	8.3	12.8
ECU ^c	1.2	1.9	0.2	0.6	2.5	2.6	1.9	4.4	3.1	4.1	4.3
その他	11.6	13.1	11.6	6.3	4.4	5.0	4.4	7.4	8.8	14.9	15.1
合 計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
(10億ドル)	(4.56)	(19.91)	(41.92)	(52.99)	(78.04)	(76.33)	(107.41)	(167.76)	(228.11)	(180.79)	(119.31)

(注) a. 1988年のデータは1～6月の統計を年率換算したもの。

b. 1970～80年のイギリス・ポンドのデータはその他に含まれている。

c. ECUは1970、75年においては European Unit of Account を、1980年以降は European Composite Units のデータを指す。

(資料) Morgan Guaranty Trust Company, *World Financial Markets*, various issues.

わち、シティが発展してきたのは、必ずしもポンドを軸にしてではなく、むしろユーロダラーの受け皿としてであった。国際金融センターとしての地位確立後もポンドの国際取引・決済・準備通貨としての地位は相対的に低下しているにもかかわらず、シティがセンターとしての地位を確保しているのは、通貨以外の税制や手数料等の面で、「ビッグ・バン」にみられるように市場慣行等の改善に努めてきたからにはほかならない。

このように、国際金融センターの成立のためにその国の通貨が国際通貨である必要はないと考えられるが、自国通貨価値の安定を通じて自国通貨を国際通貨としていくことが、国際金融センターの成立・発達にとって有力な方策の1つであることは間違いない。例えばチューリッヒにおいてはスイス・フラン建の債券の起債ウェイトが高いが、金融当局は、チューリッヒの国際金融センターとしての発達のためには、スイス・フランの価値安定が重要と考えている。²⁾

(2) 国際金融センターに対するニーズ（需要サイドの要因）

需要サイドの要因としては、例えば、金融のグローバル化、金融経済の統合化、資本蓄積の進展等が考えられる。

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は、世界各地に所在

する金融機関、企業、個人、政府等が遠く離れた市場にも参加して、各種通貨で各種形態の取引を行うことを可能にした。この結果、「24時間取引」が一般化し、その場としての国際金融センターのニーズが強まった。

もっとも、金融機関にとっては単に受動的に顧客ニーズに応えるというインセンティブのみならず、自身が対顧客取引等において負うポジション・リスク等を回避したり、現地市場とコンタクトをとるための通信費用や旅行費用を節約したいという前向きのインセンティブもまた強いといえよう。こうした理由から、金融機関には国際金融センターに拠点を設けるニーズがあるが、一方、「ある程度の数の金融機関の拠点が設置されれば、face-to-faceでの情報収集や各種市場情報の把握が効率化し、これがさらに他の金融機関による拠点設置の誘因となる」という循環も生じることとなる。

ロ. 金融経済の統合化からくるニーズ

現在、世界において金融や経済の統合化の動きがみられる。その代表的な例は、1992年を目指したECの金融統合である。そこでは、EC域内の金融機関の業務、出店、監督等に関してできる限り同じ基準を適用していくことにより、競争条件の平等化、金融システムの効率化、監督の徹底・合理化を図ることが企図されている。このような動きによって金融機関業務や競争条

2) ルッサー・スイス国民銀行総裁は本年1月のボンにおける講演で次のように述べている。

「(そのセンターの)通貨が、強く、安定しており、世界から(証券等の)投資対象として求められるという点が、主要な国際金融センターの最も重要な基礎であろう。(中略)中央銀行が金融センターを花開かせるために寄与できる点は、したがって物価水準の安定性確保にあると考えられる。」

件の均質化が進むと、資本移動の自由化とも相俟って、現在当該地域内の各地でそれぞれの制度的枠組に則って行われている金融取引が域内の各地にまたがって行われる可能性がある。しかも、後に述べるとおり、金融は取引の標準化が進み易く、かつ取引対象資産の移動が総じて容易であるため、こうした国際化の動きは一旦生じると加速度的に進む性格を有している。現にこのところ、欧米において既存の金融センターが従来の制度を改善したり、その提供するサービスを一段と高度なものにし、国際金融センターとしての機能を強化していこうとする動きや、新たな国際金融センターを構築しようとする動きが相次いでいる。³⁾

ところで金融経済の統合化は、一方において当該域外の参加国に対するブロック化につながり易い。しかしながら、今日における通信技術の進歩や金融取引の標準化の進展に鑑みると、その金融センターは圏外の参加者に対しても開かれたものでなければ、真の意味での国際金融センターとして

の機能は制約されるという点に注意しておく必要がある。⁴⁾

ハ. 資本蓄積・流入の進展からくるニーズ

ある国や地域において資本の蓄積が進めば、それを何らかの形で運用しようというニーズが生じる（第7表参照）。あるいは、何かの理由で他の地域から資本逃避が起こり、その資本が、ある国や地域に流入してくることがあり、こうした場合にもその資本を運用しようというニーズが生じる。わが国のように経常黒字が蓄積し、資産運用を海外に求めたうえ、さらに国内にも海外資産の運用の場を設けた例は前者⁵⁾に相当しよう。また、英国のように、ソ連が資産を米国から引き揚げた結果生じたユーロ・달러資金を梃子に、ユーロ市場の中核を固めた例は後者に相当しよう。こうした資産運用ニーズは、その資産自体が国際的性格が強く、また流動性が高いものだけに具体的な国際金融センター構築へのインセンティブに結びつき易いといえよう。

3) いくつかの例を挙げれば、次のとおり。

- ・ 英国における金融サービス法修正による証券規制緩和の動き
- ・ ルクセンブルクにおける銀行守秘義務強化に向けての法改正の動き
- ・ ダブリン（アイルランド）やリヨン（南仏）における、税制面での優遇措置等を目玉とした新国際金融センター設立の動き（ダブリンは既に邦銀に対して積極的進出を強く呼びかけており、参加を決定する先が相次いでいる）。

4) ルッサー総裁は注2の講演の中で次のように述べ、欧州金融センターの対外開放、保護主義の排除を唱っている。

「金融センターとして欧州は、対外的に完全に開かれたものであって初めて、EC内外において期待されている役割を果たすことができるであろう。ECやその参加国が、金融市場監督に関するEC指令の中の保護主義的な指示や条件を利用して、国際競争の荒波から欧州の金融市場を守ろうとすれば、金融センターとしての成功は妨げられよう。」

5) 例えば、わが国の国内においても米国債や海外CP・CDの取引が行われるようになったのは、基本的には後に述べるような情報技術の発達によるところも大きいと思われるものの、根底には、わが国の資本蓄積の一段の進展が国内でも機動的売買が可能なセンターの成立を促したという要因があることが指摘できよう。

第7表 主要金融市場の成長ぶり (対外資産残高ベース)

(10億ドル)

	1975年	1984年	1988年(6月末)	88/75(倍)
ニューヨーク	54.70	443.37	546.29	9.99
東 京	20.36	126.92	630.16	30.95
ロンドン	125.74	489.71	843.96	6.71
パ リ	41.17	145.34	257.72	6.26
フランクフルト	38.32	75.23	207.93	5.43
チューリッヒ	47.64	161.83	301.80	6.34
ルクセンブルク	30.15	101.78	218.21	7.24
バ ハ マ	55.09	147.07	154.42	2.80
シンガポール	10.55	101.37	213.54	20.24
香 港	9.03	78.75	282.74	31.31
全 世 界	561.5	2,517.6	4,691.9	8.36

(注) 都市名は当該国全体の数値を代表

(出所) IMF, *International Financial Statistics*

(3) わが国を巡る環境

以上の国際金融センターの条件やニーズを、ロンドンおよびニューヨークと比較しつつ、具体的にわが国に照らしてみると、次のようになろう (第8表参照)。

イ. 国際金融センターとしてのニーズ

まず、現在のわが国における国際金融センターに対するニーズをみると、金融グローバル化から生じるニーズは、他の国々と同様、わが国においても強いと考えられる。しかもわが国は、日米円・ドル委員会(1984年5月報告書提出)において各種金融規制の大幅緩和を公約し、かつその後も海外から様々な形で一段の市場開放、金融自由化を求められている状況の下で、海外の投資家や金融機関に対して広く開かれ、かつ公平な金融市場・センターを構築しなければならない要請は特に強いといえる。

ニーズの第2の点である金融・経済統合化については、わが国の場合、今のところ

この面から表立ったニーズが生じているとはいえない状況にあるものの、将来的には、例えば太平洋経済圏の中で、わが国が金融の中核たるセンターとしての役割を担うということは考えられる(明示的に統合化しなくとも、ある国が事実上周辺地域の金融の中核としての役割を担うことがあり、例えば香港やシンガポール等も、こうした意味で1つの経済圏にとっての国際金融センターとしての役割を果たしてきているともいえる)。

また、資本蓄積の面では、何といたってもわが国自身の経常黒字の蓄積、恒常的貯蓄超過、世界最大の債権国化といった諸現象のもたらすインパクトが最も大きいといえよう。今のところ、この面からのニーズの強さが、次にみるような諸条件の不備を補って余りある結果、辛うじて国際金融センターとしての体裁を保っているように思われる。

第8表 国際金融センター発達の条件およびニーズと3大センター

I. 国際金融センター発達の条件		東京	ロンドン	ニューヨーク
1. 地理的条件	他の国際金融センターとの間に適切な距離・時差が存在する	○	○	○
2. 政治的・社会的・歴史的条件	(1) 政治的・社会的に安定している	○	○	○
	(2) 参加者に信頼されるような歴史的蓄積を備えている	△	○	○
	(3) 政策当局が国際金融センターの発達を奨励する政策を採っている	△	○	○
3. インフラ的・制度的条件	(1) オフィス・ビルや各種機器等のハードのインフラが備わっている	○	○	○
	(2) 情報インフラが整備されている (国際通信ネットワーク等)	×	○	○
	(3) 自国語が金融の世界における国際語である	×	○	○
	(4) 参加者から信頼される取引・決済インフラが備わっている	△	△	○
	(5) 参加者のニーズを充足する商品の受け皿が十分存在する	△	○	○
	(6) 制度面での障害が少ない (税制、法制度、会計制度、為替管理等)	×	○	○
	(7) 労働、生活のための快適性を備えている	×	△	△
4. 資源的・物理的条件	(1) センター内での活動のためのオフィス確保が容易である	×	×	△
	(2) 天災、自然環境面での危険が少ない	△	○	○
	(3) 法律、システムの専門家等良質の労働力が容易に集まる	△	○	○
5. 通貨面での条件	センターの主たる投資対象に表示される通貨に対する信認の存在	○	○	○
II. 国際金融センターに対するニーズ				
1. 金融グローバル化		○	△	△
2. 金融経済の統合		△	○	△
3. 資本蓄積・流入の進展		○	△	△

(注) I. 条件: ○…充足している △…ある程度充足している ×…不十分な形でしか充足していない
 II. ニーズ: ○…極めて高い △…ある程度存在する ×…低い

金 融 研 究

ロ. 国際金融センターとしての条件

次に、わが国における供給サイドの諸条件の充足度をみると、極めて不十分な形でしか充たされていないということができよう。

まず、地理的条件および政治的・社会的安定といった条件については、英国や米国と同程度には充足されているとみてよいであろう。しかしながら、参加者に信頼されるような歴史的蓄積を備えているかとな

第9表 短期金融市場の国際比較 (1988年12月)

	日本 (千億円)		米国 (億ドル)	
インターバンク市場	コール	157	フェデラルファンド	
	手 形	180	+レポ 936	
オ ー プ ン 市 場	短期国債	20	B A	667
	政府短期証券	38	T B *	3,985
	C D	160	C D	5,398
	C P	36	C P	4,550
	債券現先	74		
計		665		15,536
対 GNP 比 (%)		18.1		31.9

* 9月末

第10表 円・ドル委員会以降の東京市場の規制緩和に対する評価

	支 店					駐在員事務所		支店計	事務所計	合 計
	米十六 銀 行	米地銀	非米国 系 銀	米 証	欧 証	銀 行	証 券			
a. 満足している	0	0	1	2	2	1	0	5	1	6
b. 自由化・国際化の方向は評価するが実体面では不十分	5	2	16	7	1	13	1	31	14	45
c. 自由化国際化の方向は評価するがテンポが遅い	3	2	5	2	0	3	3	12	6	18
d. 規制緩和等の努力は認めるが実体面では自由化・国際化には程遠い	0	0	10	0	1	7	3	11	10	21
e. 自由化・国際化の速度が速く、かえって金融機関の競争が激化した	1	1	1	0	0	1	1	3	2	5
N.A.	0	0	0	0	0	2	0	0	2	2
合 計	9	5	33	11	4	27	8	62	35	97

(出所) 国際金融情報センターが1987年8月に実施した在外銀・証券に対するアンケート調査結果より

ると、米英には遙かに及ばないのは明らかである。また、インサイダー取引等に対する取締り等の面でも、わが国の場合、市場への信認も米国には及ばないとの声が多い。

また、政策当局の国際金融センター整備への取り組み姿勢という点でも必ずしも前向きとは評価されていない。円・ドル委員会以降、一連の市場整備・開放策を講じて

きているのは事実であり、外国の金融機関も今や待遇面で必ずしも差別されているとはいいい難い状況にあるものの、源泉税や有価証券取引税といった国際金融センターには通常みられない税制が依然残存しており、また短期余資の運用の場として重要な円建政府短期証券市場も参加者のニーズに応えうる程十分な規模とはなっていない(第9表参照)。さらに、センター参加者

第11表 行政の不透明性について

	支 店					駐在員事務所		支店 合計	事務所 合計	合 計
	米国10 大マネ ーセン ター銀 行	米 国 地 銀	非 国 銀	米 系 行 証	米 国 系 証 券	欧 州 系 証 券	銀 行 証 券			
(金融制度とその運用の現状)										
制度運用の現状について公示された文書等によりよく解る	0	0	0	0	0	2	0	0	2	2
制度の内容は解るが運用についてはケースバイケースで官庁との相談によらざるを得ず不透明である	3	3	17	6	1	9	2	30	11	41
制度、規制が公示されない事柄についても、個別に監督官庁に相談することを要求されるケースがあり、新商品の導入などに支障がある	3	0	7	4	1	3	2	15	5	20
制度規制の存在さえも解らない	3	0	9	1	1	3	3	14	6	20
N.A.	0	2	0	0	1	10	1	3	11	14
合 計	9	5	33	11	4	27	8	62	35	97
(制度・規制の変更・改定に関して)										
事前に十分な協議があり、変更、改訂のポリシーは理解できる	0	3	3	1	1	4	1	8	5	13
一応の協議はなされるが、本邦の主要機関に比べると情報入手にタイムラグがあり、情報入手が不十分である	5	1	15	8	1	4	2	30	6	36
変更、改訂について協議がなく、突然変更、改訂される場合が多く、長期的な戦略の立案が難しい	1	0	9	1	1	4	1	12	5	17
変更、改訂に関する情報すら入手できない	3	0	6	1	0	3	3	10	6	16
N.A.	0	1	0	0	1	12	1	2	13	15
合 計	9	5	33	11	4	27	8	62	35	97

(出所) 第10表と同じ

からみて、政策当局の行動に必ずしも透明性（トランスペアレンシー）が十分あるとはいえないとの印象を与えているとする調査結果もある（第10、11表参照）。

第2のインフラ的・制度的条件の面においても、わが国の条件充足度はかなり低いものと考えられる。情報インフラについていえば、通信設備・機器こそ英米並みといえるかもしれないが、そこにおいて行われるコミュニケーションの質がこれらの国々に匹敵するものにはなっていないし、英米におけるロイターのように自国内に自国語による世界的情報発信源を擁していないという現実には、金融産業が情報の獲得・利用を命綱とするだけに、潜在的に大きなハンディとなっている。取引・決済インフラという点では、現在日本銀行を含めて、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はいるものの、取引・決済慣行等の面で未だに国際的整合性の観点から改

善の余地がある（第12表参照。例えば、国債の5・10日決済、アゲインスト・ペイメント＜証券・資金の同時決済＞の不存在、証券取引におけるペーパーベースの処理残存＜代用証券や株券の物理的移動＞等）。取引金融商品の受け皿という点での障害に関しては、各種短期金融商品の金利・期間・最低ロットの弾力化や先物・オプションの相次ぐ導入など、かなり急速なペースで多様化してきているのは事実であるが、先にもみたとおり、厚味のある政府短期証券市場がまだ十分には育っていないという点は大きなハンディである。次に、税制、会計制度、法制度といった枠組は、各国の事情や歴史、風土を反映したものだけに、その変更はなかなか容易ではないと思われるものの、先にみた税制面での扱いがわが国の市場の魅力を大きく減殺させているのは事実である。また法制度面では現在国際金融取引が総じて英米法体系の下で行われているのに対し、大陸法の強い影響の下に

第12表 規制、プラクティス面での問題

	支 店					駐在員事務所		支店計	事務所計	合 計
	米十六 銀 行	米地銀	非米 系 国 銀	米 証	欧 証	銀 行	証 券			
a. 規制上の問題が大きい	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
b. 規制上の問題はないが、プラクティスの面で問題がある	1	4	6	3	2	6	3	16	9	25
c. 規制上、プラクティスの両面で問題がある	8	1	23	7	1	9	5	40	14	54
N.A.	0	0	4	1	1	12	0	6	12	18
合 計	9	5	33	11	4	27	8	62	35	97

（出所） 第10表と同じ

あるわが国の法制度が国際金融センター構築に当たって何らかの障害となってくる可能性は否定できない（現に、これに対しては、各種取引契約の準拠法を英米法とする旨を合意とするといった方法も採られているが、これで全ての問題が解決する訳ではない）。以上のような制度面での不備は、金融のグローバル化が各国の制度間の競争を一段と拍車している中にあって、センターの存立そのものに対して大きな影響を有しているというべきであろう。とくに、金融は標準化の進み易い分野であり、僅かの制度上の差別的な取扱いが、急速かつ大量の資金シフトを生じさせる危険がある。最後に、居住・生活空間としてのアメニティの面でも、住宅事情（地価、地代、通勤事情等）、オフィス事情、物価水準等のいずれをとっても、東京はニューヨークやロンドンと比べ快適とはいえないとの指摘が多い。

この点と関連するが、資源的・物理的条件に関しても、わが国、とくに東京の場合、ロンドン、ニューヨークと比較して条件は総じて劣悪であるといえる。オフィス・スペース確保の困難さもさることながら（前出第5表参照）、東京は大震災の懸念が付きまとっている。また、法律やシステム等のいわゆる高度知識・技能の専門家に関しては、このところ充実が著しいとはいえ、やはりロンドン、ニューヨークと比較すると依然涉外弁護士の質・量とも見劣りがしているのが現状といえよう。

以上のような国際金融センターの備えておくべき条件を検討していくと、わが国は現状不完全な形でしか条件を充たしていないと考えるべきであろう。条件の充足度と

いうことからいえば、香港やシンガポールの方が優れているとの見方もある。別の言い方をすれば、わが国においては先にみたように、資本の蓄積からくる資産の運用ニーズの強さが国際金融センター成立の主導的な要因となっているに過ぎない面がある（東京は「金持ち（日本人）がたまたま集まっている場所」ではあっても、「金持ち（外国人）が自然に集まってくる場所」という意味での真の国際金融センターではないとの指摘も聞かれる）。なお、既に国際金融センターとしての地位を固めているロンドンやニューヨークについて、先に述べた諸条件が充たされているかどうかを個別に検討することは省略するが、程度の差こそあれ、相対的にかなりの程度条件を充たしていると考えてよいであろう。

4. 情報技術の発達と国際金融センター

3.で考察した国際金融センター発達の諸条件およびニーズは、いずれも一方において、将来における国際金融センターのあり方を方向付ける重要な要因でもある。これらのうち、国際金融センターの将来展望に最も決定的な影響を及ぼす要因の1つに、情報や取引・決済に関する技術面でのインフラの問題が挙げられよう。ここでは、こうした技術インフラを支える情報技術の発達が、国際金融センターのあり方にどのような影響を及ぼすかについて考察を加える。

(1) 情報技術の発達

情報技術の発達が金融業に与える影響は、他の産業と比べて極めて大きなものであるといえよう。金融産業においては、そもそも情報の収集・伝達が決定的に重要な役割を果た

金 融 研 究

第13表 KDD の衛星通信所のアンテナの配置状況および用途

衛 星 通 信 所	ア ン テ ナ	直 径 (メートル)	重 量 (トン)	用 途
茨城衛星通信所	固定通信用第3アンテナ	29.6	250	インテルサット・太平洋衛星用
	固定通信用第4アンテナ	32	380	同 上
	海事通信用アンテナ	13	16	インマルサット・太平洋衛星用
	海事衛星追跡管制用アンテナ	13	65	インマルサット追跡管制用
山口衛星通信所	固定通信用第2アンテナ	34	430	インテルサット・インド洋衛星用
	固定通信用第3アンテナ	34	430	同 上
	追跡管制用アンテナ	32	280	同上インド洋および太平洋衛星追跡管制用
	海事通信用アンテナ	13	16	インマルサット・インド洋衛星用
沖縄国際中継所	固定通信用第1アンテナ	11.5	23	インテルサット太平洋衛星用
東京国際通信施設局	固定通信用第1アンテナ	5.5	4.3	インテルサット太平洋衛星用

(出所) KDD 資料

第14表 日本の海底ケーブル配置状況

ケーブル名	敷 設 区 間	距離 (km)	回線数 (3 kHz 帯)	運用開始年
第1太平洋横断ケーブル (TPC-1)	二宮 (神奈川県) - ハワイ (米国)	9,800	138	昭和39年
第2太平洋横断ケーブル (TPC-2)	沖縄 (沖縄県) - ハワイ (米国)	9,350	845	昭和50年
第3太平洋横断ケーブル (TPC-3)	千倉 (千葉県) - ハワイ (米国)	9,066	7,560	平成元年
日本海ケーブル (JASC)	直江津 (新潟県) - ナホトカ (ソ連)	890	120*	昭和44年
日本・中国間海底ケーブル (ECSC)	荅北 (熊本県) - 南漚 (中国)	870	480*	昭和51年
沖縄・ルソン・香港海底ケーブル (OLUHO)	沖縄 (沖縄県) - クリマオ (フィリピン) - 香港	2,270	1,200/1,380 ^(注) *	昭和52年
沖縄・台湾間海底ケーブル (OKITAI)	沖縄 (沖縄県) - 頭城 (台湾)	680	480*	昭和54年
日本・韓国間海底ケーブル (JKC)	浜田 (島根県) - 釜山 (韓国)	290	2,700*	昭和55年
沖縄ケーブル	沖縄 (沖縄県) - 二宮 (神奈川県)	1,720	1,600	昭和59年

(注) 沖縄ークリマオ間1,200回線、クリマオー香港間1,380回線 * 4 kHz

し、また取引の対象となる資金の移動の量、速度等は通信媒体の能力に決定的に左右されるからである。

このうち情報処理技術の発達は、汎用大型コンピュータの演算処理速度の向上、コンピュータ機器の設置面積の縮小をもたらしているほか、コンピュータ・システムの容量面でも、データ蓄積の主力たる磁気ディスクの大容量化、省スペース化が可能となり、複雑かつ大量のデータベースが実現している。

情報技術の発達は、金融業全体に対して影響を与えるものであるが、特に国際金融センターとの関連において重要なのは、通信技術面での進歩である。まず第1に、国際通信サービスの面で、通信衛星や海底ケーブルの配備（第13、14表、第2図参照）に伴う回線数の増加、専用回線の高速化は、利用者の利便を大幅に向上させるとともに、通信コストの低減を可能にした（第15表参照）。第2に、1987年の電気通信事業法改正（9月施行）等に伴い、VANサービスの多様化も進みつつある。

こうした情報通信技術の進歩、通信コストの低下は、取引・決済仕法の変化等を通じて国際金融センターのあり方に対し影響を及ぼ

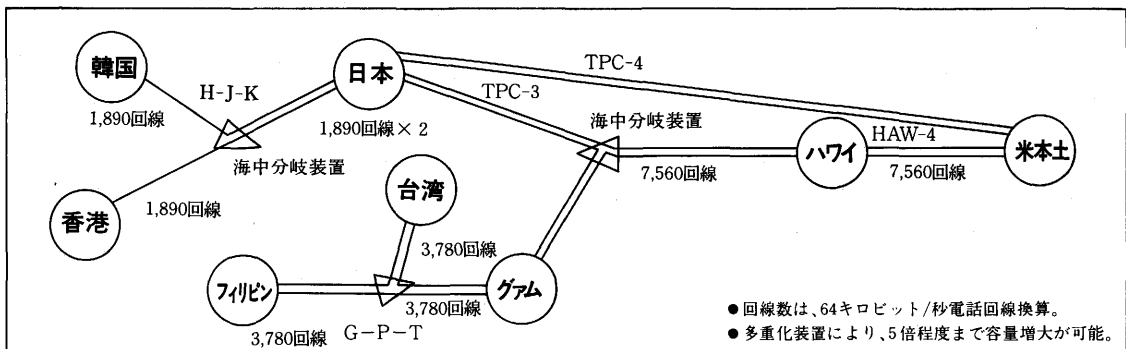
しつつある。以下ではこれを敷衍してみたい。

(2) 取引・決済仕法の変化

イ. 国際金融センターへのアクセス・コストの低下

通信技術の発達は、金融のグローバル化を促し、どの時間帯においても、また世界中のどこからでもインストラクション（取引、支払、決済等の指図）を送ったり、約定確認（コンファメーション）を行ったり、あるいは取引状況や自己のポジションをリアル・タイムでモニターしたりすることが可能な状況を生みだした。そして、各金融機関や機関投資家は、世界各地の既存の金融センターに取引等の拠点を設けずとも、どこか1か所に24時間稼働しているセクションを設け、そこから各国際金融センターへインストラクションを送ることにより24時間取引・決済体制をとることが、遙かに低いコストで可能となった。そしてまた、情報技術の発達は、通信コストの低下を通じて金融機関等の国際ネットワーク網の構築を助け、また取引所相互のシステム提携（連携）をも容易にした。

第2図 太平洋地域における光海底ケーブル計画



(出所) KDD資料

第15表 国際通信料金（対米料金）10年前との比較

	国 際 電 話 (ISD 3 分間) 通話料	国際テレックス (1 分間通信 料)	国際専用線 (帯域品目月 額使用料)	国際専用線 (符 号 品 目 50bps 月額使 用料)	国際テレビ伝送 (放送用 1 時 間使用料)	VENUS-P (50セグメン ト／1 分間通 信料)
昭和 53年	3,240 (100)	1,080 (100)	444万 (100)	108万 (100)	70万 (100)	195 (100)
63年 (9 月 現在)	昼間 890 (27) 夜間 530 (16)	540 (50)	70万 (16)	13万 (12)	41万 (59)	130 (67)

(注)1. 単位：円

2. カッコ内は指数

3. VENUS-P は57年 4 月に開始

(出所) KDD 資料

ロ. 取引仕法の変化

まず、取引面についてみると、ロイター社は既に、主要市場の金利、為替、株式、債券等の気配値をスクリーン表示するという情報伝達サービスだけでなく、端末機の操作により、取引約定を行えるサービスを提供してきている。これは、国際金融センターにおける市場動向を踏まえつつ、双方とも国際金融センター外に所在する者同士が取引約定を行うメカニズムが存在することを意味している。

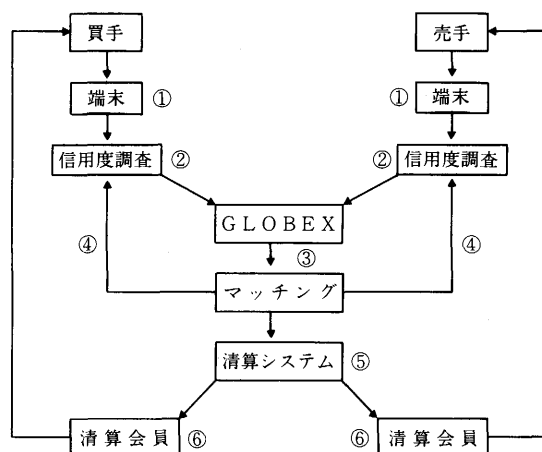
さらに注目されるのは、同社が最近、CME（シカゴ・マーカントイル取引所）と共同で、GLOBEX と呼ばれる24時間先物・オプション・トレーディング・システムを開発していることである。

GLOBEX は、ロイター社のネットワークとオンライン端末とを用いることにより、取引所フロアにおけるオープン・アウトクライ方式（人声と手合図で取引を成立させる方式）によることなく、立会時間外

（シカゴ時間午後 6 時から翌朝午前 6 時まで、日本時間翌日午前 9 時から午後 9 時まで）においてもオンライン端末の操作だけで先物・オプションの約定を成立させるシステムである（取引の流れについては、第 3 図参照）。CME の立会時間を加えると、ほぼ24時間の取引が可能となる。当面、ユーロダラー、米国 TB の金利先物および円、ドイツ・マルク、スイス・フラン、フランス・フラン、ポンド、カナダ・ドルの通貨先物等全10商品を取引対象として、本年秋頃を目途に稼働開始を予定している。現在の計画では、GLOBEX の端末を通じて同システムに参加できるのは、①CME の清算会員、②清算会員の親会社とその支店、③清算機関により資格を与えられた個人会員、④取引所が特にマーケットメーカーに指定した一般会員、の 4 者であり、一般投資家は直接取引に参加することはできない。

こうした CME による GLOBEX の導入計

第3図 GLOBEXにおける取引の流れ



- ①売手、買手それぞれが端末より注文を入力。
- ②クレジット・コントロール・モジュールが信用パラメータに基づいて注文の信用度を審査。
- ③入力順、価格順に注文のマッチングが行われる。
- ④入力が行われた端末において確認が行われる(confirmed)。
- ⑤各取引の確認が行われた旨が、決済のためCMEの清算システムに伝えられる。
- ⑥清算会員は、売買代金および値洗差金の決済のため、売手と買手の勘定の振替を行う。

画と並んで、CBT（シカゴ商品取引所）も、アップル・コンピュータ、テキサス・インスツルメンツ、タンデム・コンピュータの3つのコンピュータ会社と共同でGLOBEXとほぼ同様のAURORA、EOSと呼ばれる2つのシステムの導入を予定していることを明らかにしている（AURORAは立会時間外における約定成立システム、EOSはそのための注文取次システム）ほか、NYSE（ニューヨーク証券取引所）、LIFFE（ロンドン国際金融先物取引所）等もまた、同様のシステムの開発に着手している。

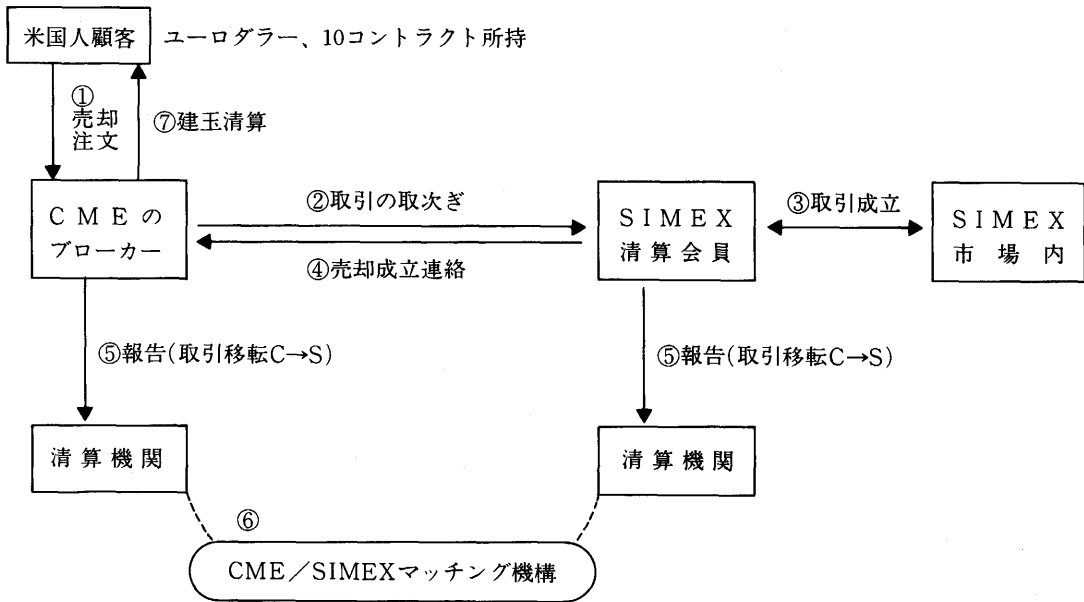
ハ. 決済仕法の変化

次に、決済面についてみると、通信コストの低下、約定の24時間化の動きを受ける形で、いくつかの特徴的な動きが生じてき

ている。その典型的なものが取引所間の相互決済の動きである。例えば、既にCMEとSIMEX（シンガポール国際金融取引所）は、ユーロダラー、ドイツ・マルク、ポンド、円の通貨先物に関し、一方の取引所での建玉を、その取引所の営業時間外にもう一方の手仕舞い、決済できる「決済システム」を採用している（第4図参照）ほか、ニューヨーク商品取引所・シドニー先物取引所間、CBT・LIFFE間、LIFFE・シドニー先物取引所間（以上先物取引）、ロンドン証券取引所・フィラデルフィア証券取引所間（オプション取引）等においても、類似の相互決済が行われている。

また、現在Euroclear、CEDEL等のオフショア証券決済システムにおいて行われて

第4図 CMEとSIMEXの相互決済システムの概要



- ①米国人顧客がCHICAGO時間22時(SINGAPORE時間12時)に買建玉をSIMEXで清算を決意、CMEのブローカーに売却注文依頼。
- ②CMEのブローカーはSIMEXの清算会員に同注文を取次ぎ。
- ③SIMEX市場で同注文の取引執行。
- ④SIMEXの清算会員は同注文成立をCMEのブローカーに連絡。
- ⑤SIMEXの清算会員、CMEのブローカーは各々の清算機関に取引がCMEからSIMEXに移転したことを報告。
- ⑥CME/SIMEXマッチング機構により取引清算確認。
- ⑦建玉清算。

(注) 時間表示は冬時間

いるインストラクションの24時間受付は、決済そのものではないが、決済過程の少なくとも一部分を、世界各地からの24時間発信に対応させたものということができる。

(3) 国際金融センターのあり方に対する影響

(2)でみてきた情報技術の発達に伴う取引・決済仕法の変化は、ある商品の取引に参加することと特定の取引場所(シカゴ等)との結

びつきを弱め、世界中の取引参加者が、それぞれの通常の営業時間帯に、これまで行えなかった取引を行えるようにする(時差要因の消滅)ものである。しかも、取引参加者が特定の場所にいないことは、何らハンディにならない。したがって、金融機関等が営業拠点を海外の特定の場所に設置するインセンティブに対し大きな影響をもたらし、場合によっては、国際金融センターの一段の統合化への契機となる可能性を有している。

ただ、一方において、先にみたように、金融取引においては face-to-face といった形でコミュニケーションが重要であり、かつ国際金融センターとは、こうした face-to-face の情報収集が極めて効率的に行われる場である。また、相応の人員を通常の営業時間外にも貼り付け、オペレーションを継続することには、コスト面でも労働条件面でも限界があると考えられる。このため、複数の国際金融センターに拠点を有し、そこでの営業時間が過ぎれば次にオープンするセンターに取引を引継ぐというパターンは、大筋においてそう大きく変化しないものとも考えられる。こうした見方に立った場合、1つのセンターの営業時間を8時間とすれば、1つのセンターの終了する頃にオープンするようなセンターが、最低世界に3つは存在し続けるとみることもできよう。

5. 国際金融センターが提起する論点

国際金融センターの成立・発達は、金融システムのみならず、一国の実体経済、ひいては世界経済に対しても様々な問題を提起する。以下では、国際金融センターを取り巻く環境全体を含めて、大局的な観点から国際金融センターの成立・発達が提起する問題をいくつか取り上げることとしたい。

(1) 金融システムの効率化、透明性の拡大

国際金融センターの成立・発達は、それが国内金融センターと融合したものであれ、別に存在するものであれ、金融システム全体にきわめて大きな影響を及ぼす。第1に、当該センターと他の国際金融センターとの競争を通じて、一国の金融システム全体として効率化がもたらされるものと期待される。国際金融

センターが国内金融センターとは別に存在している場合にも、金利やその他の諸条件の裁定を通じて、国際金融センターの効率化は国内金融センターの効率化につながるようになる。

制度面に着目すれば、海外市場で行われている合理的な慣行が自国の金融センターにおいて取り入れられていなければ、そのセンターの不合理性が浮彫りになることにより、制度の競争等を通じて制度の改革を促す一つの契機となりえよう。これに関連して、本年3月、国際金融問題等について提言を行っている賢人グループ Group of Thirty (G-30) は、証券決済システムに関する提言を発表し、リスク削減や合理化の観点からいくつかの提言を行った(第16表参照)。こうした動きは、取引・決済慣行の統一化・効率化を通じて、国際金融センター相互に望ましい秩序をもたらすものとして前向きに評価できよう。

また、国際金融センターの発達は、そのセンターにおける制度や慣行を、より透明性(トランスペアレンシー)の高いものとする方向に作用する。3.(3)でみた点と関連するが、ある金融センターにおいて外国からの参加者が増え、また他の金融センターとの競争関係が強まってくると、センターの外部からも内部からも、制度・慣行を透明なものとする要請が自然に強まってくる。また、新たな制度を作るに当たっても同様の透明性が要求されることはいうまでもなく、制度を作り上げていく過程において適正な手続(due process)を踏み、多くの声に耳を傾けつつオープンに意志決定を行っていくことが要請されよう。

(2) リスク管理の重要性増大

国際金融センターの発達に伴い、国際金融

第16表 G-30報告書における提言

提言1：証券ブローカー、ディーラー等直接市場参加者間の約定確認は約定日の翌日までに完了するようにすべきである（1990年まで）。

提言2：機関投資家等間接市場参加者も約定確認システムに参加すべきである（1992年まで）。

提言3：各国とも、可能な限り幅広い参加者を取込み得るよう組織化され、また管理された、効率的な、高度に発達した中央証券保管機関を有するべきである（1992年まで）。

提言4：各国は、市場取引のボリュームや市場構造を調査し、リスク軽減と効率性向上の観点からネットティング・スキームの採用が有益かどうかについて結論を得るべきである。その結果、ネットティング・スキームの採用が適当であると考えられれば、1992年までにその導入を図るべきである。

提言5：全ての証券決済はアゲンスト・ペイメント化されるべきである（1992年）。

提言6：証券取引と証券ポートフォリオの管理にかかる資金決済は、全ての金融商品や市場において統一的に“Same Day Funds”の方法により行われるべきである。

提言7：全ての市場において毎営業日決済方式（Rolling Settlement）が採用されるべきである。1992年までに3営業日後決済を実現すべきである。またその実現の妨げにならない限りにおいて、最低1990年までの5営業日後決済実現を中間の目標として採用すべきである。

提言8：証券決済の円滑化のため、証券の貸借取引を促進すべきである。証券の貸借取引の阻害要因となっている法律上、行政上、税制上の障害は、1990年までに撤廃されるべきである。

提言9：各国ともISO基準7775号に盛込まれた証券メッセージ基準を採用すべきである。とりわけ、ISO基準6166号において定義された証券については国際証券識別番号制度を導入すべきであり、少なくともcross border取引においては採用されるべきである（1992年まで）。

取引の世界的リンクが一段と緊密かつ迅速になっている状況下、世界の1か所で生じた危機的状況が直ちに各地に波及しうる可能性があるが、こうした状況に対応しうるようなリスク管理手段が採られていなければ、そのセンターのみならず、他のセンターをも混乱に陥れる可能性がある。また、リスク管理手法の整っていないセンターへの参加に対しては、海外の参加者が二の足を踏む可能性も強

い。国際金融センターの発達は、こうしたリスク管理手段の開発や研究を一段と促すであろう。例えば、取引・情報システム・サポートの充実（システム・回線の二重化や応急処理体制の確立）、市場におけるヘッジ手段・商品の開発（先物・オプションの導入、バスケット商品＜S&P500、日経225等＞の導入による特定少数銘柄への取引殺到の回避）等の具体的方策について、真剣に取組む契機とな

ろう。

(3) 中央銀行の役割変化

国際金融センターの成立は、中央銀行の膝元において、他国の金融機関が、他国商品を他国通貨において取引・決済するという状況を現出させる。例えば、通貨発行国外で中間的に決済される、いわゆるオフショア決済が最も典型的な事例である。こうした状況においては、例えば参加者やそこで行われている取引に関して、流動性危機のような事態が生じた時に、どの国の中央銀行が最後の貸し手として機能すべきか（センターのある国か、参加者にとっての母国か、当該通貨発行国か等）といった点につき、かつてのような単純な通貨主権論とは異なる、緻密な議論を行う必要が生じてくる（例えば通貨に対する管轄権論の考え方）。

また、4.(2)でみたような民間における取引・決済の24時間化への動きは、中央銀行による24時間決済の問題をも提起する。すなわち、金融取引・決済のグローバル化・24時間化は、取引・決済主体にとっての合理化・効率化をもたらしたことは事実であるが、結果としてオフショア取引の増加、信用リスクやシステミック・リスクの国際的波及の可能性

を強めている点も否定できない。具体的には、オフショアでの取引や中間決済が行われてから通貨国での最終決済が行われるまでの間に時差が存在すると、その間に当事者のデフォルト等により決済が不能に陥るリスクが生じる。また、証券取引において証券と資金の決済国が異なる場合に、両国がそれぞれの決済について特定の時間帯にしか決済サービスを行っていない場合には、資金の支払を行ったにもかかわらず証券の受取りができない（あるいはその逆）といったリスクが発生することとなる。そこで、決済を即時処理に近付ける（前者の問題への対応）とともに、決済の同時性（delivery against payment）を確保するためには、中央銀行による24時間決済が必要であるとの認識が広がりつつある。⁶⁾

(4) 金融産業の拡大

実体経済に対しては、まず雇用機会の創出、手数料収入をはじめとする付加価値の増大といった直接的なメリットのほかに、他産業に対する金融面でのサポート（多様な資金運用・調達手段の提供による効用の増大）といった間接的なメリットも期待されよう。

一方、金融は情報集約的な産業であるために、どうしても情報の集中する地域に集中す

6) エンジェル米国連邦準備制度理事は昨年11月に行った講演の中で次のように述べている。

「米ドルは世界の準備通貨であり、多くの国際的な決済に使用されている。金融市場のグローバル化に伴い、マネーの国際的移動は24時間行われるようになってきた。しかし、米ドルの決済システムは米国の営業時間中にしか稼動しておらず、(中略) このため、銀行は、ドル支払のために外国のネットワークを利用している。これらのネットワークにより行われる資金振替は、翌営業日末に (中略) になって初めて、最終的に決済されたことになる。(中略) このような決済の遅れは、連銀が24時間 Fedwire を稼動させることで解消されよう。(中略) 24時間決済サービスの主要な利点は、ファイナリティーのある決済を行うまでに時間をおくことに伴うリスクを削減するため、銀行が1日24時間、ファイナリティーのある決済を行うことができるようにすることである。また、国際金融市場が1日24時間スムーズに取引を継続できることにも資することとなろう。」

る傾向がある結果、局所的な地価・建設費高騰といった弊害を招来しがちである。さらに、国際金融センターの発達、人的・物的資源を一層金融産業に集中させるという問題を引起し、ひいては製造業の空洞化を招来するとの見方もある。これに対しては、一方において、より収益性の高い分野に資源が傾斜していくのは、経済原則に叶ったものとの見方もありえよう。

また、一国の経済において、国際金融業務のウェイトが過度に上昇し、一種の金融立国的様相を呈することになると、①金融資産は実物資産に比べ流動性が高いために、急速かつ大量の内外資本移動が発生し易く、これが一国の経済基盤を揺るがしかねない恐れがある（例えば金融統合に伴う競争条件の平等化や、税制の変更によるインパクト）、②為替レート等国際金融関係の諸変数の変動は一般に短期かつ大幅であるために、マクロ経済全体の不安定化要因につながりかねない（1987年のクラッシュ後の米系金融機関を中心とする大量人員整理や営業規模縮小等の例）、といった見方もある。

(5) 世界的厚生の増大、金融摩擦の抑制

国際金融センターの成立・発達を一国の枠を越えて、世界的視野に立って評価してみると、次のような点が指摘できよう。第1に、国際金融センター間で制度間競争が行われることにより、グローバルな観点から国際金融システム全体が効率化されることになろう。また、世界経済全体の観点からは、金融面で

比較優位にある国がさらに国際金融センターの構築により金融に特化し、そこで規模の利益、多角化の利益を実現していくことは、一種の国際分業を通じた世界経済の厚生増大に寄与しよう。その意味で、世界的利益の観点からは、一国経済の金融産業への特化、すなわち金融立国化は前向きに評価されるべき面を有している。

第2に、わが国の中に国際金融センターを構築することは、海外の金融機関のわが国へのアクセスを一段と容易にするとともに、わが国金融機関の対外的活動がある程度国内に引き戻すことにより、国際金融摩擦やオーバープレゼンス論を抑制する効果が期待できよう。

6. おわりに

わが国が今後引き続き国際金融面での地位を一段と高めていくことが予想される中で、その地位に相応しい魅力のある国際金融センターを構築していくことを展望すると、取引・決済インフラの充実という側面のみならず、各種取引規制の撤廃や快適性の確保といった側面においてもまた、今後改善・充実に心掛けていかなければならない点が多いものと思われる。また、条件整備に当たっては、今後の国際金融センターを取巻く環境の変化を見定めるとともに、このようにして構築された国際金融センターが、今度はそれ自身の作用として、何にどのような影響を及ぼしていくのかについて、広範かつ的確な見通しを有しておくことが不可欠である。目先の利害

7) 従来邦銀の海外支店・現法等を通じて行ってきた取引が自国の国際金融センターで行えるようになれば、必ずしもコストをかけて海外で取引する必要性は薄らぎ、むしろ自国の国際金融センターでの取引を活性化させる方向に作用しよう。

にとらわれることなくこうした視野に立った
努力の積重ねがあって初めて、世界から信頼
される安定的かつ効率的で、かつ魅力的な制
度（センター）が築き上げられることになろ
う。

以 上

【参考文献】

- 上野裕也・日本経済研究センター編、『2005年の金融——金融大国への道』、日本経済新聞社、1987年1月
奥村有敬、「金融のグローバル化——『金融研究』第6巻第4号、1987年12月
金融財政事情研究会、『国際金融センターの現状と展望——オフショア・バンキング調査団報告』、金融財政事
情研究会、1982年12月
黒田 巖、「金融のグローバル化と制度的対応を巡る論点」、『金融研究』第6巻第4号、1987年12月
幸島祥夫、『東京国際金融センター——1998——』、金融財政事情研究会、1988年4月
——、「東京国際金融センター構想の概要〈上〉、〈下〉」、『金融財政事情』、金融財政事情研究会、1987
年5月25日、6月8日
——・蠟山昌一、「国際金融センターとしての東京の実力を診断する」、『Economics Today』、小学館、
1987年8月
コリン・ジョーンズ、「海外からみた国際金融センターとしての東京」、『金融ジャーナル』、金融ジャーナル社、
1988年1月
総合研究開発機構、「世界都市東京の創造」、『NIRA 研究叢書 No.880031』、総合研究開発機構、1989年3月
大和証券経済研究所編、『2001年の東京資本市場——日本〈金融立国〉へのシナリオ』、日本能率協会、1987年
12月
田尻嗣夫、「検証・東京マーケット——国際化はどこまで進んだか」、『日経ファイナンス'87』、日本経済
新聞社、1987年10月
館龍一郎・蠟山昌一編、『日本の金融 [Ⅱ] ——国際化の展望』、東京大学出版会、1987年6月
田淵節也、「金融資本市場のメガトレンドと証券経営戦略」、『金融財政事情』、金融財政事情研究会、1989年3
月27日
日本経済新聞社編、『東京国際金融市場』、日本経済新聞社、1987年9月
野村総合研究所、「金融センター東京の都市開発の可能性」、『財界観測』、野村総合研究所、1988年11月
長谷川正名、「1989年証券界の課題——国際的資本センターの構築に向かって——」、『資本市場』、資本市場研
究会、1989年2月
藤井慧之、「東京国際金融センター構想——ロンドン、ニューヨークに並ぶ国際金融センターの実現を」、『金
融ジャーナル』、金融ジャーナル社、1988年4月
古見多香郎、「東京市場の国際化と証券経営の課題」、『金融ジャーナル』、金融ジャーナル社、1985年7月
マクレイ・ケンクロス、『キャピタルシティー——挑戦するロンドン国際金融センター』、東洋経済新報社、
1986年10月
目良浩一、「都市発達論の常識を打破した東京『爆発的再成長』の主役」、『Economics Today』、小学館、1987
年8月
The Economist, “From Foreign Desk to Foreign Exchange”, *The Economist*, July 23, 1988.
——, “London's Certificated Lunacy”, *The Economist*, March 11, 1989.