

国際金融センターとしてのロンドンと東京

「国際金融都市・東京」構想をめぐって

(1) 国際金融都市としての東京のポジション

「かつてロンドン、ニューヨークと並ぶ国際金融都市であった東京が、世界に冠たる国際金融都市としての地位を取り戻すために・・・」(『構想』序論 2 ページ)

東京がロンドン、ニューヨークと並んで国際金融都市であった時期はあったのか？

このような認識の背景にあるのは、国際金融センターとしてのポジションを、東京に立地する銀行の資産規模、東京証券取引所上場企業の株式時価総額、国債・社債など債券市場の規模など、「金融市場の規模の大きさ」を基準にして測る見地である。

しかし、グローバルな観点から東京の「国際金融センター」としての位置を評価する場合の指標は、金融市場の大きさではなく、グローバルな国際金融取引において東京が果たしている役割と重要性という観点から選ばなければならない。金融市場の規模と国際金融センターとして地位とは、質的に異なった尺度である。

このような観点から見れば、「今のところ、本当の意味でグローバルな金融センターと呼びうるのは、ロンドンとニューヨークの2都市しか存在しない・・・(パリ、フランクフルト)

など欧州の金融センターは、せいぜいのところ、地域的センターであり、実際には、国内企業のためのサービス提供者でしかない」「地域的センターには、シンガポール、東京、香港、上海、北京が含まれる・・・関係者の見方では、今後数年以内に上海/北京が、シンガポールや東京にとって代わると予想されている・・・東京がより重要な金融センターに発展する可能性は、遅れた金融規制と当局の介入のために、ありそうにない。アジア市場での経験がある関係者は、アジアの将来は中国に掛かっており、上海が今後 10~15 年のうちに、新しい国際金融センターに発展するであろうと予想している。」(*The Competitive Position of London as a Global Financial Centre*, City of London Corporation, 2005. P.56.)

(2) 国際金融センターとしてのロンドンの位置

なぜ基軸通貨国、経済大国、高成長国ではないイギリスの古い首都の(わずか 1 平方マイル)一角が、最大・最強の国際金融センターとして君臨できるのか？

(1)イギリスの政治経済における”City of London Corporation”の特異性

都市としてのロンドンは、歴史的にはシティを中心に発展した。シティは、古くから自治権を認められ、とりわけ金融取引に関しては、事実上イギリス政府から独立した「法域」を構成している。また、イギリス経済に占めるシティの特異な重要性、およびイングランド銀行との特別な関係によって、域外の金融市場に関しても、実質的に法制度を支配しており、シティは自らの利益に沿って、イギリスの金融取引法を改廃することができる。言い換えれば、シティは国際金融センターとしての自らの利益を擁護・推進するための法的・政治的特権を

容認されている。ただし、これがイギリスの国民経済の長期的利益とどのような関係にあるのかは別途検討が必要である。

## (2) グローバル金融の基盤としてのユーロダラー市場

第二次大戦後、世界経済と国際政治の覇権が米国に移り、基軸通貨としてのポンドの地位が低下する過程（50年代後半期）で、イギリスの金融当局はポンドの価値を維持するために、金融引き締め政策を実施した。この制約を回避するために、シティの有力銀行は、米国内の金利規制（レギュレーション Q）を利用し、米国内よりも有利な条件で海外からのドル預金を受け入れるようになった。これが端緒となり、グローバルな規模でドルを始めとする海外資金がロンドンの銀行に流入するユーロダラー（カレンシー）市場が発展した。ユーロダラー市場は、シティの法的特権およびイングランド銀行のシティ保護政策と結びついて、事実上監督機関の存在しない巨大な国際金融市場（インターバンクのホールセール金融市場）を形成している。また、ユーロダラー市場で成立する変動金利（ライボア LIBOR）は、世界中の変動金利の基準金利の役割を果たしているが、この金利の形成はシティの少数の大規模銀行のディーラーの手に握られている（2012年夏に発覚したライボアスキャンダル）。外国為替取引、国際起債市場、多国籍銀行による国際取引などで評価される、国際金融センターとしてのロンドンの地位を支える最大の基盤は、巨大なユーロダラー市場を通じる国際銀行間取引の集中である。これらの指標で見れば、ロンドンは今でも、ニューヨークをはるかに凌ぐ国際金融センターである。

## (3) 旧大英帝国から継承する植民地、保護領、信託統治領、王室領他のネットワーク

ユーロダラー市場の成功と発展は、単に、シティとイングランド銀行が推進した金融自由化、オフショア市場化によって後押しされただけではない。この成功は、大英帝国から継承し、グローバルに張り巡らされた、旧植民地、保護領などのタックスヘイブン並びにオフショア金融センターとしての発展と密接に結びついている。

世界の重要なタックスヘイブンとオフショア金融センターは、大英帝国の旧植民地や保護領などであり、現在でもその金融的役割は国際金融センターとしてのロンドンと結びつき、それぞれ独自の役割（ブックイングセンター、保険事業、集金センター、資産管理センター、証券化事業、租税回避、他）を果たすことで、グローバルかつ階層的な国際金融ネットワークを形成している。オフショア金融センターとしてのロンドンと、これらのタックスヘイブンやオフショア金融センターは、横並びで競争しているわけではない。シティを中核とするロンドンのこのような特別な役割が、世界の主要銀行が国際業務の統括本部をロンドンに開設する理由である。

## (4) オフショアセンターとしてのロンドン

ロンドンは、世界のオフショア金融センターの階層的ネットワークの頂点を占めている。こ

の位置は、ニューヨークといえども簡単にとってかわることはできない。1981年に、ウォール街の要請でニューヨークに、銀行がオフショア業務を行うための「国際金融ファシリティ Inter national Banking Facility:IBF」が開設された（これは具体的な場所や施設ではなく、銀行勘定のうえでのオフショア扱い）。日本でも、これに倣って、1986年にやはり IBF を開設し、国内銀行がオフショア取引に従事することを認めた。1980年代後半期は、日本のバブル最盛期で、株式時価総額や地価の高騰などから、金融関係者が「東京はロンドン、ニューヨークに並んだ」と錯覚した時代である。しかし、たとえその後のバブル崩壊と「失われた20年」の経済・金融の不振が生じていなくても、東京が国際金融センターとしてロンドンを凌駕することはもとより、並ぶことはできなかつたであろうことは、シティの歴史と、ユーロダラー市場を支えるグローバルなネットワークを念頭に置けば、明らかであろう。

### （3）国際金融センターとしての東京の今後を考える上での最大の問題

シティ当局（City of London Corporation）が認めるように、東京はグローバルな金融センターとしての条件を備えておらず、グローバルな金融センターとして今後発展する可能性も大きいとは言えない。

さらに、アジアにおける地域的金融センターとしては、シンガポール、香港、上海/北京というライバルとの競争が不可避である。（シンガポールと香港は旧イギリス植民地で、すでにシティと密接な関係がある）。

アジアにおける金融センターとしての競争の帰趨を決定するのは、アジアの経済発展を主導する中国との経済的・金融的關係であり、とりわけ上海/北京金融センターとの関係であろう。東京と上海/北京金融センターとの関係を互恵的に発展させるためには、中国との互恵的な外交関係を発展させることが必須の条件である。しかし、この点でこれまでの日本政府のアジア外交戦略は、先見的であったとは言えない。この不都合をもたらしている最大の原因は、深刻かつ不合理な対米従属のもとでの、対中国政策における不定見である。

日本政府と財界・金融界は、中国が主導して進める国際インフラ投資銀行に積極的に関与することをいまだに控えている。また、中国が構想する「一帯一路」構想に対しても、その評価が定まらない状態が続いている。このような対中国政策の迷走状態を打開することなしに、東京の、アジアにおける金融センターとしての発展を構想することは幻想と言わなければならない。

まとめに代えて

今回の国際金融都市東京構想は、国際金融論の見地から見れば、これまでの「東京国際金融センター構想」の焼き直しにすぎず、成功の見通しは極めて乏しい。しかし、アベノミクスの失敗が明らかになり、不透明性が強まる日本経済の見地からは、いくつかの重要な意味をもつプロジェクトとなりうる。

- (1)国際金融都市東京構想を梃子にして、東京臨海大規模開発を計画し、不動産、インフラ、フィンテック他を結びつけることで莫大な投資需要と財政支出を喚起し、2020年東京オリンピックの経済効果を拡大・延長する構想。これは、東京都の立場からは、無理押ししてきた豊洲移転問題の失敗を糊塗するプロジェクトにもなりうる。
- (2)1750兆円といわれる我が国の個人金融資産を、資産管理業者（各種ファンド）を中心とする金融業者の投機的な管理・運用に委ね、低金利政策で苦境に陥っている大手金融機関の収益機会を拡大すること。最大の狙いは、公的年金が管理する資金を、資産管理業者の手に移して、株式価格や不動産価格の押し上げに利用すること。
- (3)我が国の金融市場への海外金融機関の参入を促進し、これによる競争激化を梃子にして、生保・証券・地銀を巻き込んだ金融集中を推進すること。これは、国際金融都市東京の看板を掲げて、国際競争力を備えた巨大で多角化した金融機関(large and complex financial institutions)を政策的に作り出すためのプロジェクトと言える。