

「第1回 東京国際金融センターの推進に関する懇談会」議事要旨

日 時 平成26年10月10日（金） 午前10時30分～正午
場 所 日本証券業協会 第1会議室
出席者 伊藤座長ほか各委員

議事概要

1. 伊藤座長挨拶
2. 国際金融センターとしての東京市場の現状について
【ゲストスピーカー】
野村證券 執行役員 寺口 智之 氏
3. 意見交換
4. 懇談会の運営及び今後の進め方について（案）

1. 伊藤座長挨拶

- ・ 我が国経済は、大胆な金融政策と機動的な財政政策により、力強さを取り戻しつつある。この「経済の好循環」をより一層確かなものとし、持続的な成長をもたらすためには、金融・資本市場がその役割を十分に果たし、しっかりと貢献していくことが必要であると考ええる。
- ・ こうした中、政府を始めとする各方面から、東京市場について国際金融センターとしての地位確立を求める提言が出されており、具体的には「アジアナンバーワン」、「アジアでトップクラス」の金融・資本市場といった目標が掲げられている。
- ・ 我が国経済がアジア諸国と深い関係にあることを踏まえると、まずは、アジアでナンバーワンの国際金融センターの地位を目指すことは合理的であると考ええる。
- ・ 「アジアでナンバーワン」とは、多義的な言葉であるが、国際金融センターという視点からは、海外の市場関係者から、アジアで最も選ばれる市場と捉えることができる。
すなわち、海外投資家からは「資金運用の場」として、海外発行体からは「資金調達の間」として、海外金融機関・運用会社からは「ビジネスの場」として、アジアにおいて最も選ばれる市場と捉えることができる。

・ 一方で、東京市場は、外-外（そと-そと）取引を中心とするシンガポールや香港などの他の国際金融センターとは異なり、アジア随一の経済規模を支える国内企業群や1,600兆円強の個人金融資産を背景とした国内取引に厚みを持つという強みを持っており、こうした強みを最大限に活かすことが期待される。

具体的には、多くの魅力ある国内企業への投資や、豊富な金融資産の運用の場として、これまで以上に機能を発揮し、市場としての魅力を高める必要がある。

・ 東京市場が国際金融センターとしての地位を確立するための提言は、これまでも各方面からなされており、今や構想の段階から、具体的施策の実現に向けた検討のステージになっている。

従って、本懇談会では、証券界・運用業界における金融・証券の専門的知見を活かし、マーケットを中心に個々の施策の優先順位を付け、各施策の実現のための手立てやプロセスについてスピード感を持って検討を行って参りたい。

各施策のうち、各関係機関及び業界が自ら取り組むべきものについては、速やかな取り組みを目指すとともに、行政機関や関係機関にお願いすべき事項については、積極的に働きかけを行って参りたい。また、これらの取り組み・働きかけについては、グローバルな発信にも努めて参りたい。

・ 本懇談会における取り組みにつきましては、委員及びオブザーバーの方からの活発なご議論はもとより、証券・運用業界関係者からの積極的なご提案をお願いしたい。

2. 国際金融センターとしての東京市場の現状について

野村証券 執行役員 寺口 智之 氏から、資料3に基づき、「国際金融センターとしての香港市場及びシンガポール市場の取り組み及び東京市場の現状」について説明が行われた後、次のとおり、東京市場の課題等について意見交換が行われた。

○ 主な説明のポイント

- ① 国際金融センターとしての評価、② 国際的に競争力のある香港、シンガポールの税制、③ 香港、シンガポールのビジネス環境の優位性、④ 金融人材の教育に力を入れるシンガポール、⑤ アジアにおける女性の社会進出、⑥ 機関投資家の香港、シンガポールへの集積、⑦ 日本株の投資家の変化、⑧ 運用拠点としての東京のプレゼンスの低下、⑨ 存在感が増すアジア株

3. 意見交換

(1) 本懇談会における今後の議論について（総論）

- ・ 国際金融センターとして日本が海外の市場参加者から選ばれるために対応すべきことは既に各方面から公表された提言によりほぼコンセンサスが得られている。したがって、本懇談会では、一から何をやるべきかの議論ではなく、具体的な行動を推進していくための議論をすべきである。
- ・ 東京市場の国際金融センター化に関する様々な施策には、NISAやGPIFに係るものなど政府が中心になって努力しているものがある一方、政府も協力しているが、コーポレートガバナンスの整備、決済システムの改革やリスクマネーの供給等のように民間が主体的に対応すべきこともある。
- ・ 日本株の運用拠点が、東京から香港やシンガポールに移転しており、そこでは、アジア株を一体として運用している。東京を国際金融センターにするためには、東京市場を日本株だけでなくアジア株のセンターにしなければならない。
- ・ 国際的に見て、日本の株式市場のみが中長期的に右肩下がりの傾向にある。投資家が報われない市場が発展するわけがなく、まずは中長期的に投資家が報われる市場という基本的な条件を整える必要がある。
- ・ 住みやすさなどのような日本の強みも再認識したうえで、検討を行うべきである。

(2) シンガポール・香港等との比較について

- ・ シンガポール等における取組みについては、日本にも真似できること・真似できないこと、学ぶべきこと・学ぶべきでないことがある。空港アクセスの向上、ナニー等の受入れに伴うビザの緩和、英語教育の強化などは日本でも対応できることの一例ではないか。
- ・ シンガポールで実施されているから日本でも導入すべきと主張したとしても、国民から納得は得られないのではないか。例えば、シンガポールは金融業を格別に優遇しているが、それは日本では現実的でないかもしれない。日本を国際金融センター化するにあたり、香港とシンガポールが比較対象とされるが、両国との歴史文化的、政治的な背景の違いも

踏まえつつ、税制や労働環境等の実態を深く分析したうえで、どこの部分で競争していくか議論する必要がある。

- ・ グローバルな投資家は情報があるところに集まる。裏を返すと、グローバルな投資家が集まるところに情報が寄せられる。これをよく利用できているのがシンガポールである。シンガポールではグローバルな会社のCEOが集まり、IRやビジネスネットワーキングが盛んに行われている。

(3) 金融機関・運用会社の課題について

- ・ 日本の資産運用会社の運用力、販売会社の回転売買や手数料ビジネスへの過度の依存、営業と運用の不健全な関係といった課題にも取り組むことが重要である。
- ・ 日本はブローカーの数に比べて機関投資家の数が少ない。シンガポールでは、まずファンドマネージャーとプライベートバンクを集めることで、機関投資家を呼び込むことに成功している。
- ・ 1600兆円強の個人金融資産の話がよく出るが、個人金融資産の運用や販売のビジネスのみではなく、個人投資家と証券市場の間に入る機関投資家の多様化・育成も重要な課題である。
- ・ 日本の投資運用会社について、運用のスキル自体が中々進歩しない状況に危機感をもっている。結果的に、人材の調達、システムインフラや英語の問題等が総合的に重なり、運用拠点が日本の外に出て行ってしまっている。
- ・ 投資信託協会の正会員（投資信託及びJ-REITの運用会社）は、その約40%が外資系の投資運用会社であり、こうした背景もあって日本の投資家には実に様々な金融商品が提供されている。他方、彼らの運用のオペレーションは日本ではなく海外で行われているという実態もあり、日本は運用の拠点というより、販売の拠点となっている。
- ・ 日本の投資信託については、その運用が外部委託となっているものが多く、運用会社は、実際には販売補助部隊となっていて、日本の顧客は最終的には海外のサブアドバイザーの

商品を買っていることが多い。

- ・ 日本の投資運用会社のパフォーマンスが全体的に悪いと言われるが、その理由を具体的に詰めていくことが、これまであまりなかったように思うので、この点について検証が必要である。
- ・ 日本の外資系金融機関は、これまで日本のローカルな環境に合わせてビジネスを行ってきたが、アベノミクス以降は状況が変わってきていて、国際的な視点に立って実務に取り組むようになってきた。例えば、トレーディングのオペレーションはアジアパシフィック全体で見えるようになっている。

(4) 日本の金融規制・市場制度について

- ・ 日本の規制や制度が高度に確立し根付いていることが、グローバル市場の中での東京市場の役割を制約している。
- ・ 日本の場合は、ファイアウォール規制によって業態の異なるグループ会社間での情報交換が円滑に行えないため、外資系金融機関が証券と銀行の総合責任者を日本ではなく、香港やシンガポールに設置するといった状況がある。その他にも、海外の金融サービスを導入するときに特別な登録・許可が求められるといった状況は国際金融センター化の妨げとなる一例といえる。
- ・ 開示制度についても、日本は独自の目論見書制度を有している一方、世界では目論見書の共通化を行おうという流れにある。
- ・ 日本の弱みとして、日本がナショナルマーケットとして出来上がってしまっており、グローバルマーケットとして東京を作り変えていくために様々なものを見直していく必要がある点が挙げられる。例えば、決済インフラも日本独自ではなく、アジアを視野に入れてどのように構築していくのかを考えていかなければならない。また、グローバルな視点に立った規制の在り方を考える必要もある。
- ・ 日本では、国際的な情勢に対応するために規制を考えようとしても、個人投資家をどの

ように保護するのかという観点がどうしても離れない。このことが、機関投資家とその仲介者だけの市場を作ることの妨げとなっている。プロとアマを分断するような規制の仕組みをつくることも考える必要があるのではないか。

- ・ シンガポールでは規制緩和等により金融機関の参入を促進しているが、その一方で、参入してくる金融機関の質を担保するための規制を様々な形で実施しているようである。日本においても、金融機関の参入を促進するためのインセンティブ及び質を担保するための規制のバランスについては、よく考える必要がある。
- ・ ルクセンブルクでは、ファンドパスポート制度やプラクティカルな規制を導入し、信頼性を向上させながら規制コストを下げるという取組みにより、国際金融センターとしての地位を確立・維持している。

(5) 英語について

- ・ 日本のマーケットにおいて英語は大きな課題である。例えば、香港やシンガポールでは行政当局に英語の資料を提出すれば受理してくれるが、日本では日本語で資料を提出しなければならない。
- ・ 英語については、システムという面でも世界的に英語で管理されている状況があることを認識しておく必要がある。例えば、弊社グループでは、日本以外は社内のレポートや運用マニュアル等は、すべて1つの英語のプラットフォームで動いている。これにより、人及び組織が国を超えて対応できるようになっている。
- ・ 国内人材を育成するだけでなく、国外人材も取り組んでいく必要があるので英語は必須になる。

(6) 人材育成・金融教育について

- ・ 海外の人材の呼び込みも重要であるが、既に、日本から日本株やアジア株の運用をしている優秀な人材が海外に流出しており、その対策も考える必要がある。
- ・ 日本の大学等の学校の保守性について危機感がある。引き合いとして中国の事例を紹介

するが、長江商学院では、スイスのIMDビジネススクールと共に新たにプログラムを創設しており、授業は主に英語で行われ、多くのCEOを輩出している。教授陣にはハーバード大学やペンシルバニア大学ウォートン・スクールの出身が多いと聞いている。

- ・ シンガポールの大学で提供されている金融関係のプログラムの中には、アジアの金融人材をシンガポールに集積させ、将来的な金融人材同士のネットワークを形成させることで、シンガポールにとってメリットがある環境を創り出すという中長期的な意図が込められたものもある。国際金融センターの構想については短期的な施策、長期的な施策の両方があるが、時間軸の長い取組みについても着々と行っていく必要がある。
- ・ 日本における投資運用力を向上させるという観点からは、大学や大学院において、ファンドマネージャーとなるための教育や研修を早くから始める必要がある。日本の大学や大学院にはファイナンスに関する講座はあるが、その内容は財務・経済関連等を扱うものが多く、アセットマネジメントに関するものは少ない。そのため、日本でファンドマネージャーになろうとすると会社に勤務してからのトレーニングが必要であり、運用者としてのキャリアの開始が30歳前後になってしまうが、これでは遅すぎるし、良い運用者は生まれにくい。

4. 懇談会の運営及び今後の進め方について（案）

事務局から、資料1及び2に基づき、本懇談会の運営及び今後の進め方について説明が行われ、本懇談会の運営等を資料1及び2のとおり行うことが了承された。

（配布資料）

- ・ 「東京国際金融センターの推進に関する懇談会」の運営について（案）
- ・ 本懇談会の今後の進め方について（案）
- ・ 香港市場、シンガポール市場の国際金融センターとしての取組みと東京市場の現状
- ・ 「東京国際金融センター」の実現に向けた各種提言
- ・ 国際金融センターの比較

以 上