

国際金融市場としての 東京市場の将来

日本金融学会秋季大会 2023@九州大学
金融研究調査研究会
学習院大学 清水 順子

本報告の目的

- 国際金融市場としての東京市場のステイタスが低下している問題について、東京市場の現状を分析し、政策提言を行う
- 特に、2000年代以降なぜシンガポールや香港と大きな差がついてしまったかを精査し、その要因から東京市場活性化の糸口を探る
 - 対内直接投資を増やすことが重要な政策課題
- 現在、政府や東京都などを中心に、国際金融投資としての東京市場活性化のために様々な取り組みが行われている
 - 窓口を一本化して効率的に取組を推進
 - 通貨選択として円を選んでもらうには？
 - アジアにおける自国通貨建て取引やデジタル決済促進政策に協調して、対価として円利用を拡大を促進

目次

“金融センター”の定義と歴史

様々なデータから見る世界と東京市場

東京・香港・シンガポールの
徹底比較

政府・東京都などの取組み

まとめ：政策提言

1. “金融センター”の歴史的変遷

金融センターの歴史的変遷

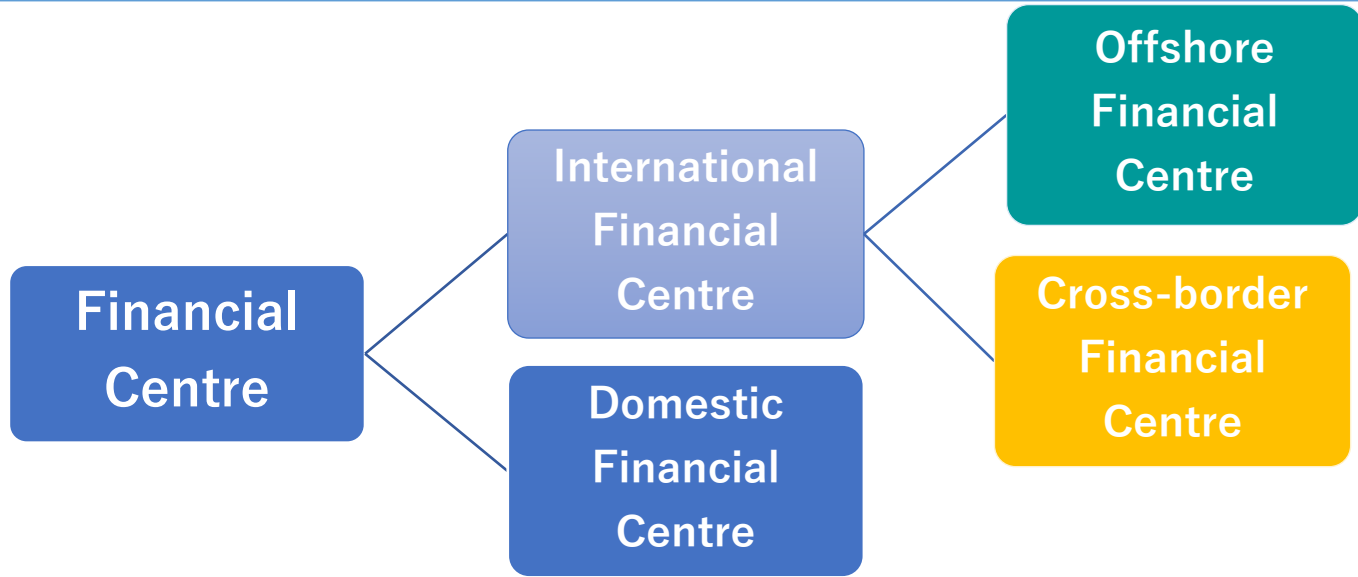
- Kindleberger (1974)によれば、金融センターの成立には、**銀行業務の発展と首都（大都市）機能の2つに依存**
 - 金融センターは国内金融仲介を主に提供しているロンドン、NY、パリなど大都市に集中しており、**その国（都市）の経済基盤に依存**
- その後、先進国→新興国間の資本流入が増加するとともに新興国も含めた**非居住者向けのクロスボーダーの金融仲介取引としての役割**が世界の金融システムを席卷
 - 資金の出し手と最終受け取り手の取引ではなく、それを仲介する仲介取引の役割が拡大（Cross-border financial centres, Pogliani and Wooldridge, 2020）
 - プレーヤーとしては、**銀行からノンバンク**にシェア逆転
- 金融センターの中には、特定の金融サービス業務（banking, insurance, fund management or corporate support services）に特化している場合もあれば、すべての金融サービス（full range）を提供するところもある
 - IMF（2000）では**税制の優遇やタックスヘイブンや規制緩和、透明性**なども金融市場の要素であることを指摘

金融センターの類型

Offshore市場という言葉が登場したのは1974年のBISの年次報告書から。当時は“eurocurrency” or international banking activityを取り扱う市場であったが、その後は無税や緩い金融規制などの特徴が重視されている



It defines **offshore centres** as “countries with **banking sectors** dealing with non-residents and/or in foreign currency on a scale out of proportion relative to the size of the host economy” (BIS (1995))



< Cross-border Financial Centreとは >

金融セクターの特徴

- ✓ Zoromé(2007): 非居住者に銀行サービス以外の様々な金融サービスを提供し、その規模が本国経済規模よりも大きい
- ✓ Fichtner (2015): **フローよりもストック重視で海外直接投資・証券投資残高の多さを重視**
- ✓ Lane and Milesi-Ferretti (2018): 資本・負債両サイドのグロスの対外投資残高を重視

ネットワークの特徴

- ✓ Von Peter (2007): 国レベルでの国際銀行業務を行うグローバルなハブ機能を重視
- ✓ Xu and Corbett (2020): **グローバルな銀行ネットワークを重視**
- ✓ GarciaBernardo, Fichtner, Takes and Heemskerk (2017): 企業レベルでの資本関係を重視
- ✓ Pogliani and Wooldridge (2020)金融仲介取引の役割が拡大

2. 様々なデータでみる世界の金融 市場動向と東京市場

世界の金融市場を比較するデータ

- BIS関連
 - BIS外国為替およびデリバティブに関する中央銀行サーベイ (Triennial Central Bank Survey)
 - Foreign exchange turnover
 - OTC interest rate derivatives turnover
 - BIS国際資金取引統計 (BIS International Locational Banking Statistics)
 - BIS国際与信統計 (BIS International Consolidated Banking : Statistics)
- 国際金融センター指標GFCI(Global Financial Center Index)
 - 深センの中国開発研究所 (CDI) とロンドンのZ/Yenパートナーによって2007年より開始され、毎年3月と9月に公表される金融センターの競争力を測る指数
- その他
 - The City of London の都市ランキング
 - Ranking of Top 300 Bank Assets in the world by city(Brugel)

BISの統計まとめ

- 世界の外国為替市場の2022年4月の1日あたり取引額は7兆5,084億ドル（前环比+14.1%）
 - 取引額の通貨別シェアでは、ドル、ユーロ、日本円、英ポンドの上位4位通貨の順位は不変
 - 取引額の地域別シェアでは、英国、米国、香港、シンガポール、日本の5大市場の順位は不変
 - 地域別では英国と米国の二強
 - 金利デリバティブ取引では、日本のシェアは2010年の3.4%から毎回シェアを低下し、2022年には0.9%と1%未満に
- 国際資金統計、および国際与信統計では、日本の存在感は高い
 - 国際与信統計では国際・国内ともに与信残高は世界一位**
 - 邦銀が日本の豊富な資金量を使って積極的に海外投資をしている様子が表れている

BIS Foreign Exchange Statisticsにおけるランキング

外国為替およびデリバティブに関する中央銀行サーベイ (2022)

Foreign exchange turnover, by country

1	2	3	4	5	
UK	US	Singapore	HK	Japan	

Foreign exchange turnover, by currency

1	2	3	4	5	
USD	EURO	JPY	GBP	RMB	

OTC interest rate derivatives turnover

1	2	3	4	5	9
UK	US	HK	Germany	France	Japan

BIS International Banking Statistics

BIS 国際資金取引統計 (Maech, 2023)

Cross-border positions (Claims, グロス対外債権)

1	2	3	4	5	
UK	France	Japan	Germany	US	

Cross-border positions (Liabilities, グロス対外債務)

1	2	3	4	5	
UK	France	US	Germany	Japan	

BIS 国際与信統計 (International Consolidated Banking Statistics)

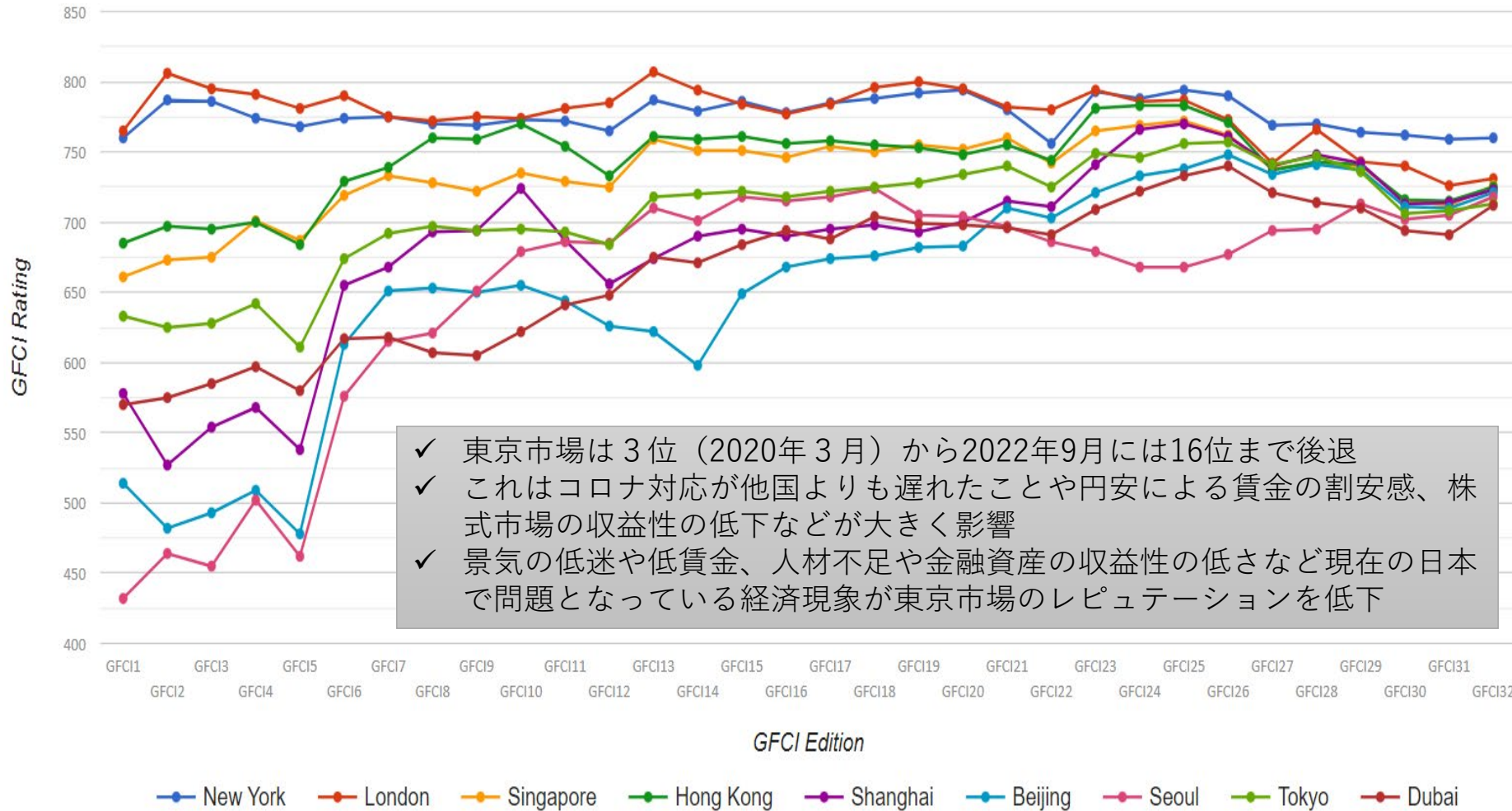
国際与信残高 (最終リスクベース)

1	2	3	4	5	
Japan	US	France	Germany	UK	

国内与信残高 (最終リスクベース)

1	2	3	4	5	
Japan	US	Germany	France	UK	

The Global Financial Center Index 32 (2022)



✓ 東京市場は3位（2020年3月）から2022年9月には16位まで後退
 ✓ これはコロナ対応が他国よりも遅れたことや円安による賃金の割安感、株式市場の収益性の低下などが大きく影響
 ✓ 景気の低迷や低賃金、人材不足や金融資産の収益性の低さなど現在の日本で問題となっている経済現象が東京市場のレピュテーションを低下

Centre	GFCI 32	
	Rank	Rating
New York	1	760
London	2	731
Singapore	3	726
Hong Kong	4	725
San Francisco	5	724
Shanghai	6	723
Los Angeles	7	722
Beijing	8	721
Shenzhen	9	720
Paris	10	719
Seoul	11	718
Chicago	12	717
Sydney	13	716
Boston	14	715
Washington D	15	714
Tokyo	16	713
Dubai	17	712
Frankfurt	18	711
Amsterdam	19	710
Geneva	20	709
Luxembourg	21	708
Zurich	22	707

Ranking of Top 300 Bank Assets in the world by city

- ✓ 銀行資産のランキングで見ると、日本は1980年代以降世界の上位をけん引してきたが、2000年代半ば以降、その地位を中国に奪われた。

Figure 4a: Total assets of top 300 banks in the world by city (in \$ trillion), selection of top 15 cities

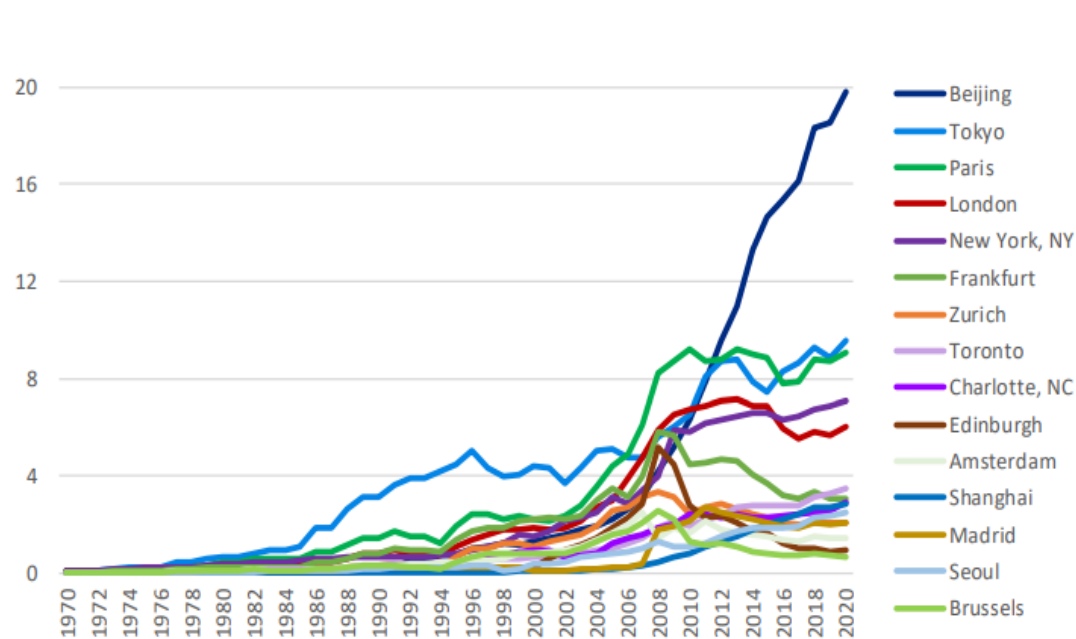
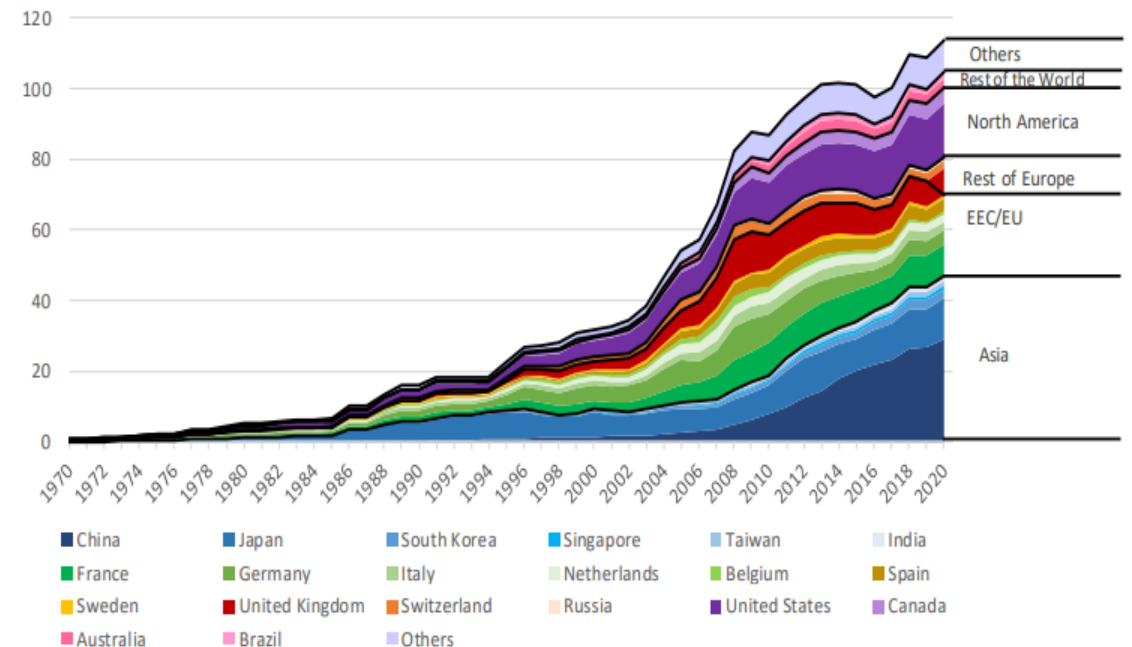


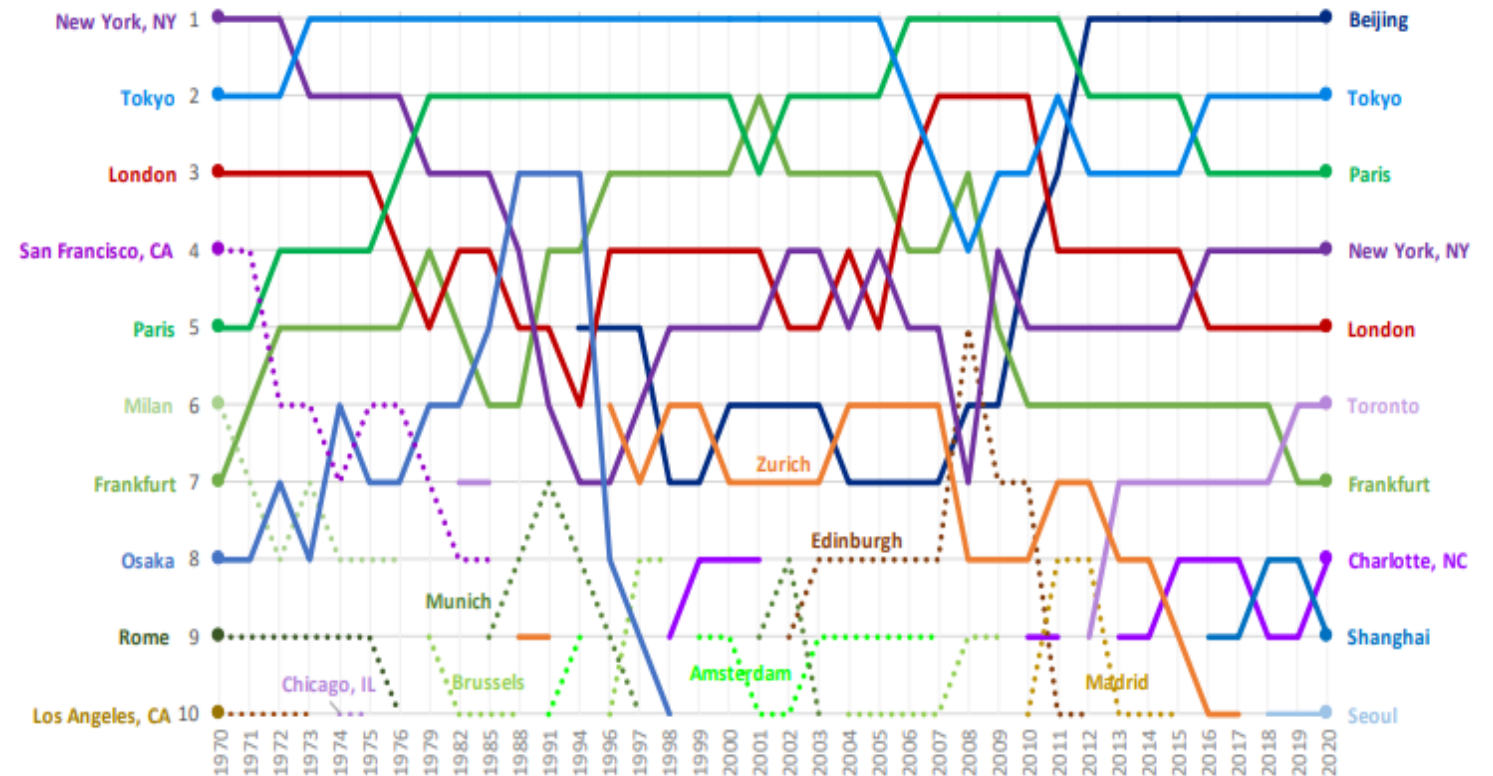
Figure 1a: Top 300 banks in the world, breakdown of total assets for top 20 countries (\$ trillions)



Ranking of top 10 cities in the worldの推移

- ✓ 1970年代以降、上位5か国の都市（NY, 東京, ロンドン, パリ, フランクフルト）は上位10に位置し続けている。
- ✓ これらの国々は、米国、日本、および西欧という最も発展した国・地域の年だからである。
- ✓ 中国をはじめとする新興国の都市の出現は、世界経済の構造変化を示唆するものである。

Figure 5: Ranking of top 10 cities in the world each year (based on total value of assets in ranking of top 300 banks)



3.東京・香港・シンガポールの 徹底比較

国際金融拠点としての 香港・シンガポールの 優位性

- 香港とシンガポールは英領の交易都市という歴史的経緯から国際金融センターとしての優位性がある：
 - 英米法系のリーガル・システムを維持し、英語を公用語
 - 両都市がもつ後背地の規模と成長性（中国とASEAN）
 - 香港金融管理局（HKMA）とシンガポール金融通貨庁（MAS）という傑出した金融規制当局の存在
 - 国内GDPに占める金融業が高く、金融ビジネス関連に対する税制の優遇措置を実行しやすい

(図表10) 世界の国際金融都市の状況

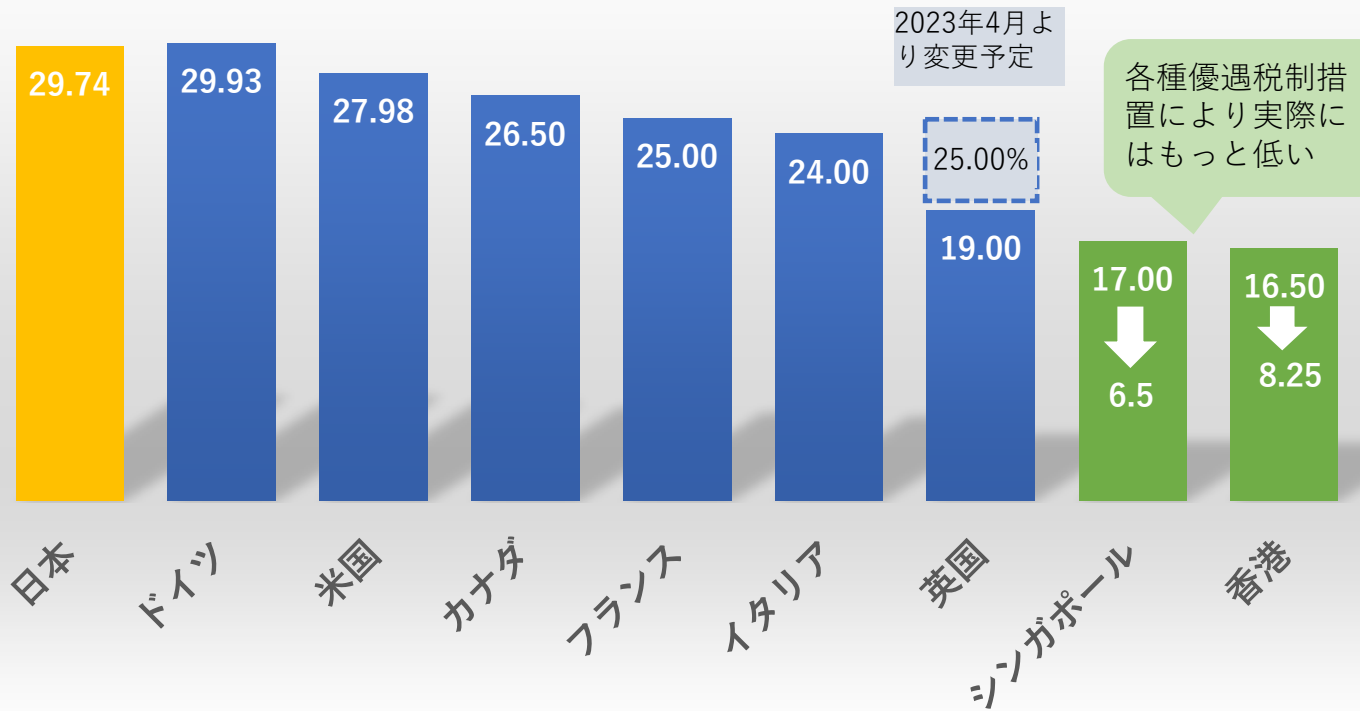
		東京	ニューヨーク	ロンドン	シンガポール	香港	上海
GDP (国全体)	(10億ドル)	5,712	21,428	2,875	376	373(※香港のみ)	14,732
GDP (後背経済圏)	(10億ドル)	-	-	18,501 (※英国+EU)	3,546 (※シンガポール+ASEAN)	15,105 (※香港+中国全体)	-
金融業GDP (国全体)	(10億ドル)	240	1,671	198	52	75(※香港のみ)	1,149
金融業GDP比率	(%)	4.2 (東京:8.0%)	7.8	6.9	13.9	20.0(※香港のみ)	7.8
資産運用業者数	(社)	392	約2,000	約1,900	895	1,808	4,721
外国銀行数	(行)	55	163	250	128	172	63

(資料) 東京都「第2回『国際金融都市・東京』構想に関する有識者懇談会」事務局資料より (令和3年1月29日)

シンガポールとの法人税実効税率の比較

諸外国における法人実効税率の比較

(2023年1月現在)



出所：財務省、JETRO

シンガポールでの各種優遇税制措置：

- ✓ 国際統括本部：課税免除または5%又は10%の軽減税率
- ✓ 金融財務センター：8%の軽減税率
- ✓ グローバルトレーダープログラム：5%又は10%の軽減税率
- ✓ 認定国際海運会社パイオニア優遇制度：5年又は10年にわたり課税が免除
- ✓ 海運関連支援サービスアワード：5年間の10%の軽減税率
- ✓ 知的財産開発 インセンティブ：10年間の5%又は10%の軽減税率
- ✓ 投資控除：認定資本支出について、一定の割合に基づき償却
- ✓ 総合投資控除：生産設備関連の資本支出に対して一定の割合に基づき償却 (出所：JETRO)

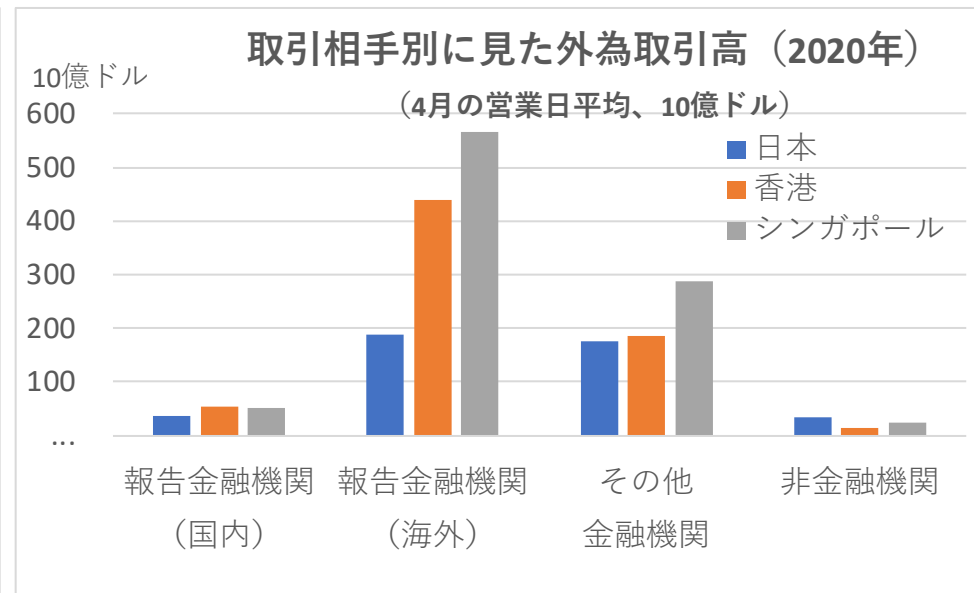
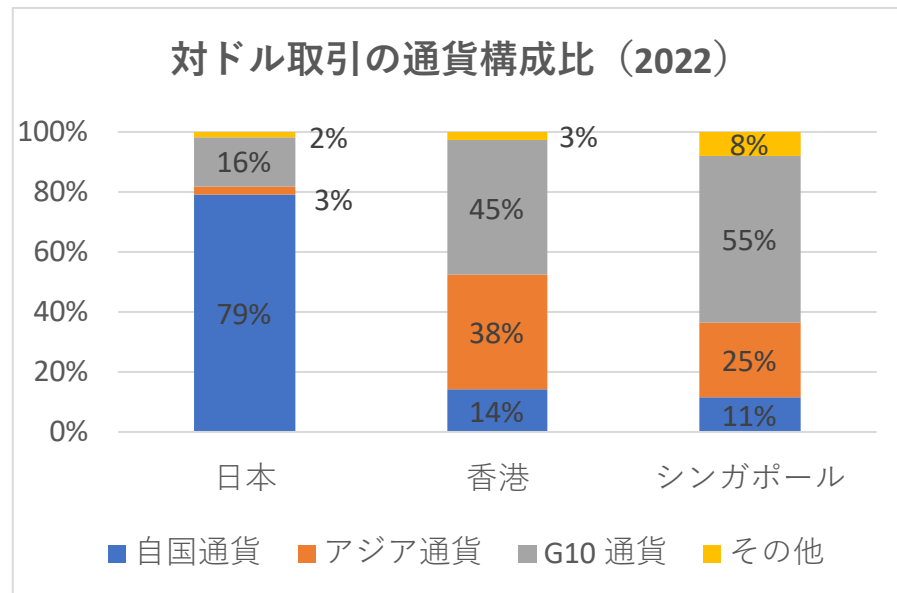
例：1億円の利益に対する税額支払い

- 東京23区に本社がある企業：法人税額2,235.5万円 + 地方法人税230.3万円 + 住民税額232.5万円 + 事業税113.7万円 + 特別法人事業税250.5万円 = 合計3,062.5万円
- シンガポールにある企業：法人税額650万円～1,700万円 (地方税・住民税・事業税はない)

アジアにおける為替取引増大の背景

鷲見・門川(2020)によれば、3つの市場の特徴として以下が指摘できる。

- 日本はシンガポールや香港に比べ、事業法人などの非金融機関向けの取引高では僅かに上回っているが、**金融機関・その他金融機関(機関投資家、ヘッジファンド等)との取引高**では大きな差がある。
- 通貨別に外為取引高をみると、シンガポール・香港は、円中心の日本に比べ、**アジア通貨と自国以外の先進国通貨(G10 通貨)の取引高シェアがともに高く**、双方が全体の増加に寄与している。
- アジア通貨の為替取引は、資本規制が存在するため基本的には經常取引が中心であり、為替市場の取引も背景にある**財サービス貿易の動向と連動**してきた。

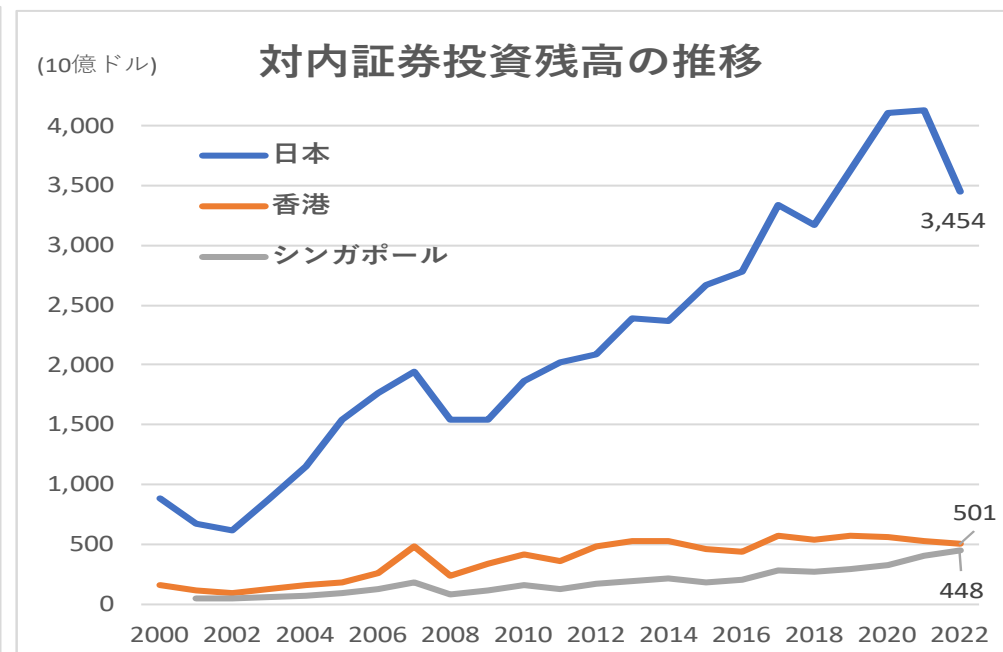
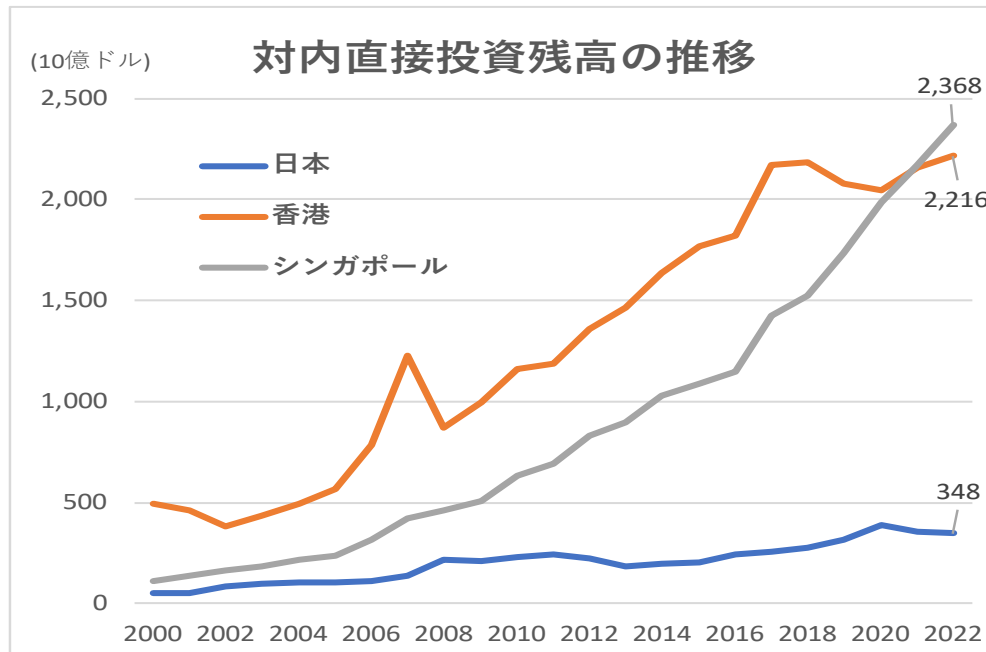


(資料) BIS 「外国為替およびデリバティブに関する中央銀行サーベイ」

(注) アジア通貨は、人民元、香港ドル、インドル、韓国ウォン、シンガポールドル、台湾ドルが対象。他のアジア通貨は内訳が非公表なため、その他に含まれている。アジア通貨とG10通貨は自国通貨を除く。

対内直接投資残高・対内証券投資残高の動向

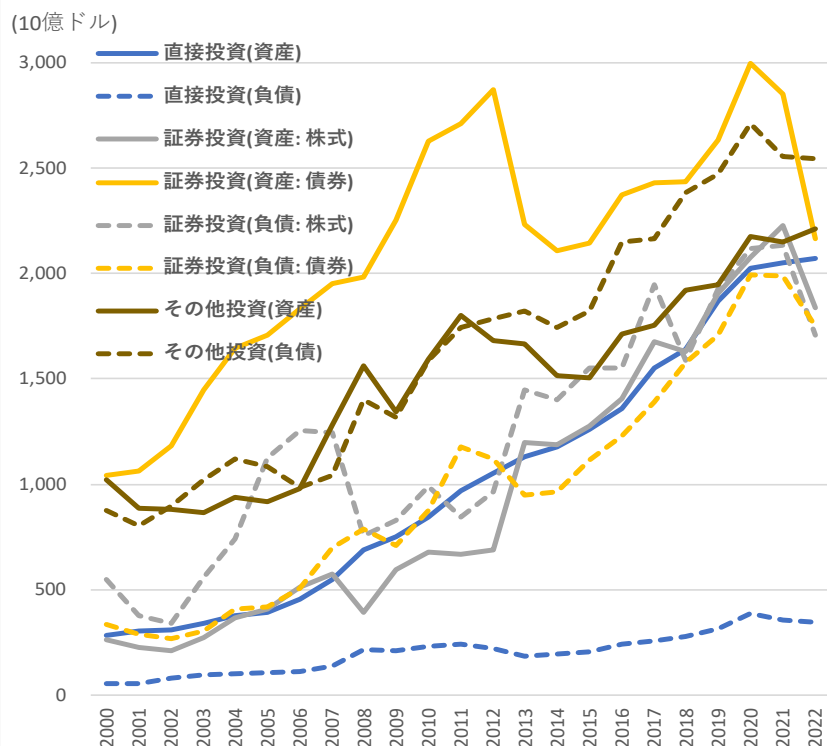
- 対内投資の状況を見ると、香港とシンガポールでは2000年代以降対内直接投資の残高で大きく日本と差をつけている。2022年末時点で、日本が3,480億ドルに対して、シンガポールは2兆3680億ドルと日本の7倍近くまで拡大している。
- 対内証券投資については、日本が株式市場・債券市場の大きさを背景に香港・シンガポールに大きく差をつけているが、外為市場の取引という観点からは**対内直接投資の大きさが取引高に大きな影響を及ぼしている**ことがわかる。



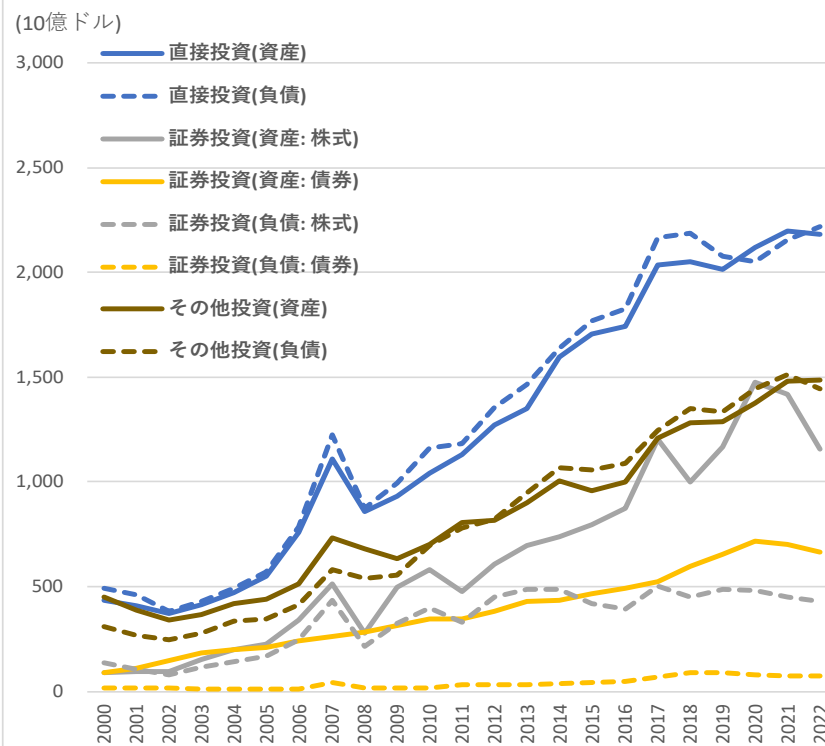
金融収支動向の3か国比較

- 金融収支動向での日本のもう一つの特徴は、対内直接投資残高が対外直接投資残高のほぼ1/6と両者の差が大きいことである。香港ではほぼ同額、シンガポールでは対内と対外との差が拡大しているものの日本ほど差はない。
- 国際金融取引が双方向か一方向か、という金融統合の視点からは、**日本は直接投資、証券投資とも資産サイド（対外投資）に偏っており、双方向性が不足している。**

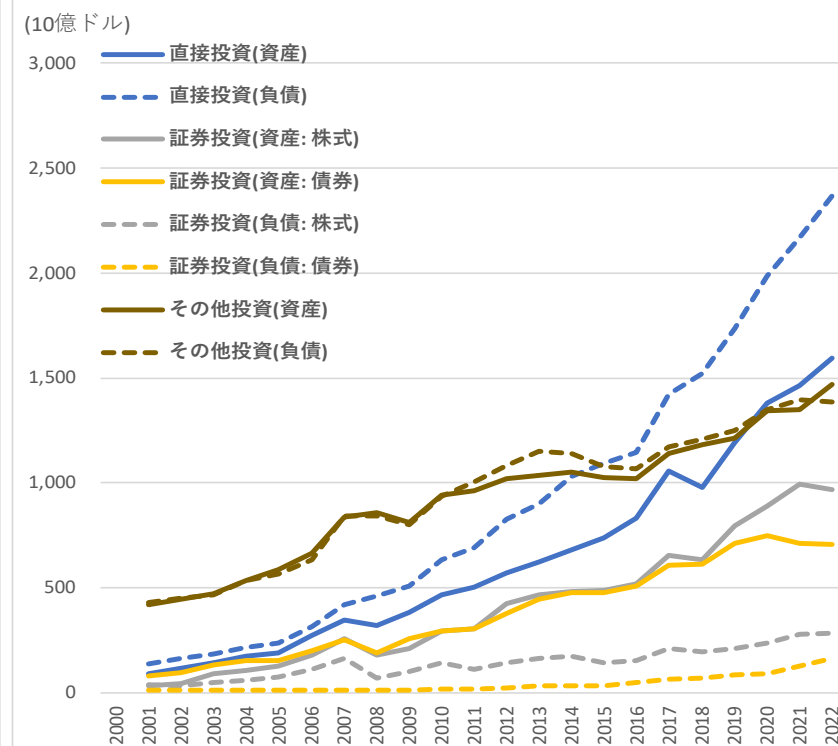
金融収支の動向（日本）



金融収支の動向（香港）

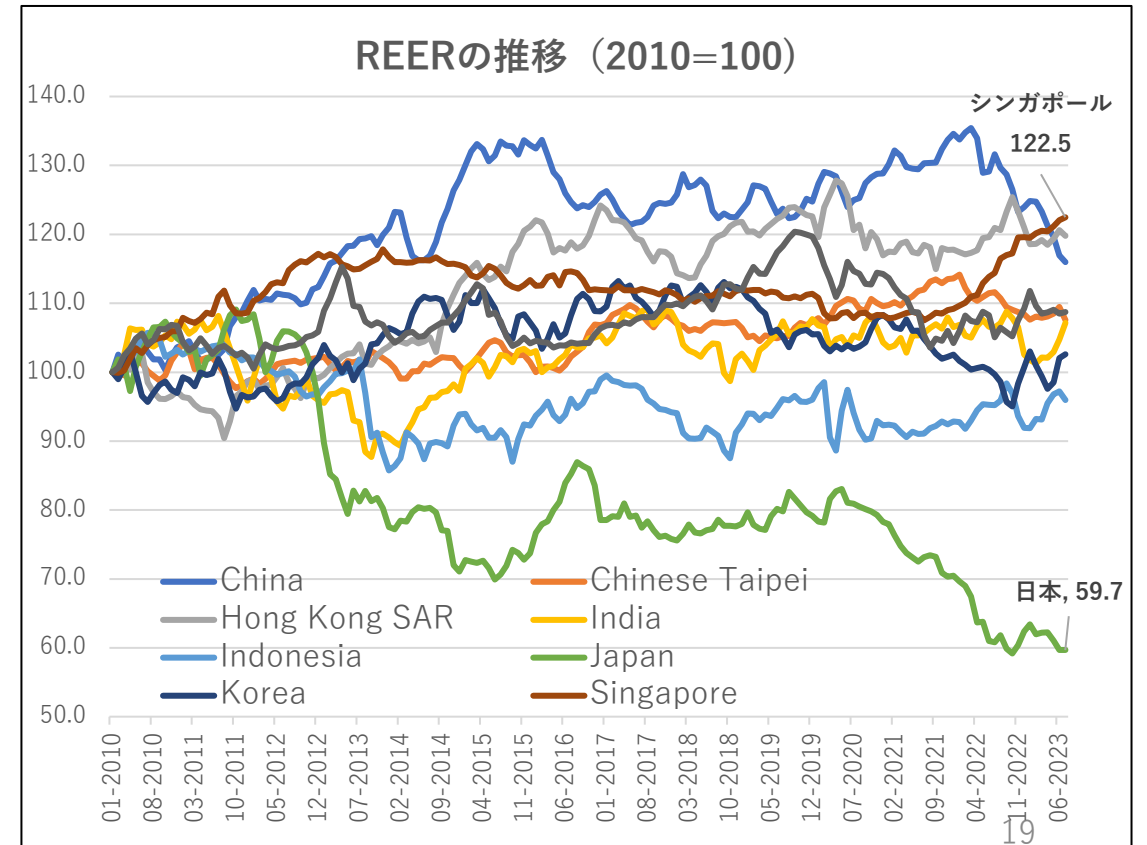
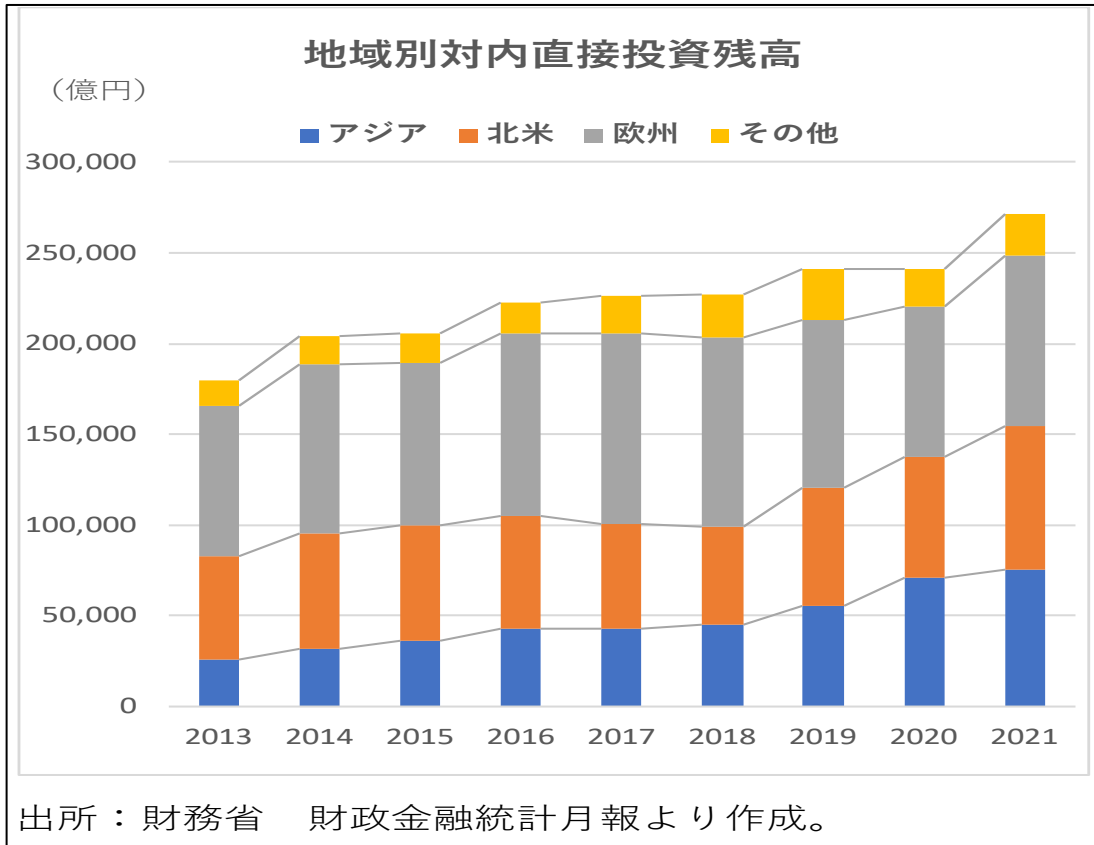


金融収支の動向（シンガポール）



地域別対内直接投資の動向とREER

- 日本への地域別対内直接投資は、年々上昇傾向にある。特にアジアからの対内直接投資は、2013年の2兆5800億円から2021年は7兆5600億円と3倍弱となっている。
- その背景には、2013年以降のアベノミクスによる円安と物価安がある。BISの実質実効為替相場(REER)の推移を見るとアジアの中で円のREERが最も下落しており、2010年時点と比較するとシンガポールの1/2となっている。



日本の地域・業種別対内直接投資の推移

日本の地域別対内直接投資残高の推移（比較）

（億円）

地域・業種	2021年		2013年	地域・業種	2021年		2013年	地域・業種	2021年		2013年
アジア	75,593	(+192.7%)	25,822	北米	79,170	(+39.4%)	56,780	欧州	93,739	(+12.7%)	83,192
製造業	20,215	(+424.2%)	3,856	製造業	12,076	(+6.8%)	11,311	製造業	51,600	(+6.6%)	48,413
一般機械器具	1,210	(+4.4%)	1,159	一般機械器具	△ 13	--	0	一般機械器具	3,489	(+64.1%)	2,126
電気機械器具	3,353	(+372.9%)	709	電気機械器具	△ 365	(-108.7%)	4,197	電気機械器具	7,470	(-56.6%)	17,212
輸送機械器具	953	(+89.8%)	502	輸送機械器具	439	(-32.5%)	650	輸送機械器具	25,951	(+86.7%)	13,899
化学・医薬	14,250	(+1907.0%)	710	化学・医薬	6,154	(+252.9%)	1,744	化学・医薬	11,195	(+0.1%)	11,179
その他	449	(-42.1%)	776	その他	5,861	(+24.2%)	4,720	その他	3,495	(-12.6%)	3,997
非製造業	55,378	(+152.1%)	21,965	非製造業	67,094	(+47.6%)	45,469	非製造業	42,139	(+21.2%)	34,779
金融・保険業	28,008	(+200.2%)	9,329	金融・保険業	52,008	(+55.6%)	33,425	金融・保険業	25,731	(+26.2%)	20,381
通信業	3,505	(+222.7%)	1,086	通信業	2,427	(-8.2%)	2,644	通信業	16,908	(+937.3%)	1,630
サービス業	4,747	(+127.3%)	2,088	サービス業	5,343	(+533.8%)	843	サービス業	1,797	(-6.9%)	1,930
不動産業	3,188	(+122.2%)	1,435	不動産業	473	(+12.6%)	420	不動産業	486	(-36.6%)	766
卸売・小売業	944	(-66.4%)	2,810	卸売・小売業	3,709	(-36.7%)	5,862	卸売・小売業	△ 6,477	(-191.4%)	7,085
運輸業	2,033	(+605.9%)	288	運輸業	318	(+457.9%)	57	運輸業	192	(-46.7%)	360
その他	12,953	(+162.8%)	4,929	その他	2,816	(+27.0%)	2,218	その他	3,502	(+33.3%)	2,627

出所：財務省 財政金融統計月報より作成。カッコ内は2013年から2021年までの変化率。

アジア貿易におけるインボイス通貨選択 の変化

	金額ベースでのシェア(2020年)			件数ベースでのシェア(2020年)		
	米ドル	円	相手国通貨	米ドル	円	相手国通貨
中国	47.5% (▲ 9.3%)	41.3% (+2.4%)	10.4% (+6.8%)	36.1% (▲ 9.9%)	49.4% (+0.7%)	14.1% (+9.3%)
韓国	34.3% (▲ 6.3%)	59.4% (+3.4%)	6.0% (+3.1%)	23.7% (▲ 3.8%)	69.1% (+0.2%)	6.8% (+3.4%)
タイ	42.5% (▲ 2.6%)	41.5% (▲ 2.1%)	15.5% (+4.5%)	29.7% (▲ 3.3%)	52.7% (▲ 1.6%)	17.1% (+4.6%)
インドネシア	54.2% (▲ 3.5%)	39.0% (+1.0%)	6.6% (+2.4%)	43.0% (▲ 5.3%)	48.3% (+0.5%)	7.0% (+4.6%)
インド	50.6% (+0.6%)	38.7% (▲ 5.4%)	9.5% (+5.3%)	31.6% (▲ 3.5%)	55.5% (▲ 1.4%)	12.4% (+4.9%)

出所：財総研DP、清水、その他(2022)。カッコ内は2014年との比較。


- 清水、その他(2022)によれば、近年特にアジア向け輸出においては、**米ドル建てシェアが減少し、円建てと相手国通貨建てのシェアが増加している**
 - 相手国通貨の中では、人民元・タイバーツ・インドルピーで増加が顕著
 - 他にも、日本からの輸出において先進国通貨の豪ドル（以下2020年の金額ベースの数値、62.2%）、カナダドル（46.9%）、ニュージーランドドル（37.3%）、新興国通貨の露ルーブル（36.6%）、メキシコペソ（11.7%）、人民元（10.4%）、インドルピー（9.5%）、ブラジルレアル（8.9%）
- このような情報は、為替市場における円・アジア通貨直接交換の需要を確認する上で貴重なデータとなる

4. 政府・東京都の取組み

政府・地方自治体の取り組みの一本化

政府

- ✓対内直接投資促進政策：Invest Japan（内閣府・JETRO・関係府省庁）
- ✓JETRO 日本取引所と覚書 対日投資と国際協業
- ✓資産所得倍増プラン（2022年11月）「世界に開かれた国際金融センターの実現」
- ✓新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画2023改訂版（2023年6月）「世界に開かれた国際金融センターの実現」⇒「世界・アジアの国際金融ハブ」へ
- ✓「世界に開かれた国際金融センターの実現」（金融庁）⇒「世界・アジアの国際金融ハブ」としての地位を目指して取組を進める
- ✓経済財政運営と改革の基本方針 2023(骨太の方針「資産運用立国・国際金融センター等の実現」) 2023年6月



ロンドンのCityのように窓口を一本化することが必須

地方自治体

- ✓東京都「国際金融都市・東京構想2.0」FinCity Tokyo
- ✓大阪府・市「国際金融都市 OSAKA戦略」
- ✓福岡市 地域再生計画「国際金融都市としての地位向上による地域活力促進事業」

日本が締結しているアジア二国間スワップ協定

Cross-border collateral arrangement

- アジア域内での円とアジア通貨の利便性向上のため、日本はJGBを担保としてスワップ協定を結んでいる。
- 東京市場での円とアジア通貨の直接取引の利便性向上のため、これをさらに発展させ、日本がアジア各国の国債を保有することで東京市場でアジア通貨の流動性を供給できるようにする。

	日本財務省通貨スワップ (ASEAN側は中銀)	日銀為替スワップ (ASEAN側は中銀)	クロスボーダー担保	直接交換(※)		二国間財務金融対話メカニズム(JWG等)
				日本国内	ASEAN側	
シンガポール	【星要請時】 日→星: 30億ドル相当(米ドル・日本円) 【日要請時】 星→日: 10億ドル(米ドル)	150億星ドル/ 1.1兆円	○ (日本国債)	—	—	○
マレーシア	【馬要請時】 日→馬: 30億ドル(米ドル) 【日要請時】 馬→日: 30億ドル(米ドル)	—	—	—	—	○
タイ	【泰要請時】 日→泰: 30億ドル相当(米ドル・日本円) 【日要請時】 泰→日: 30億ドル(米ドル)	2,400億泰バーツ/ 0.8兆円	○ (日本国債)	—	○	○
インドネシア	【尼要請時】 日→尼: 227.6億ドル相当(米ドル・日本円)	—	○ (日本国債)	○	○	○
フィリピン	【比要請時】 日→比: 120億ドル相当(米ドル・日本円) 【日要請時】 比→日: 5億ドル(米ドル)	—	○ (日本円)	—	—	○
ベトナム	—	—	—	—	—	○
ブルネイ	—	—	—	—	—	—
カンボジア	—	—	—	—	—	—
ラオス	—	—	—	—	—	—
ミャンマー	—	—	—	—	—	—
(参考)						
中国	—	2,000億人民元/ 3.4兆円	—	—	(中国側)○	○
韓国	—	—	—	—	—	—
インド	【印要請時】 日→印: 750億ドル(米ドル) 【日要請時】 印→日: 750億ドル(米ドル)	—	—	—	—	○

出所：財務総合政策研究所（2020年11月4日） 富澤克行「中国とASEANの金融協力」

アジアで進む国際共同プロジェクト

mCBDC Bridge (2021年2月に公表、稼働中)

- 香港、タイ、中国、UAEの中銀の他、各国・地域の計20商業銀行が参加。
- mBridge ledgerを使用したwholesale のmulti - CBDCプロジェクトとして 各国・地域のCBDCを用いたクロスボーダー送金、2つのCBDCの外為取引でのPvP決済等 を実施
- 中銀マネーによるクロスボーダー決済、国際取引での現地通貨 使用を促し、**決済のスピード・コストを改善を目指す。**

Project Dunbar (2021年11月に公表、稼働中)

- シンガポール、豪、マレーシアと南アの中央銀行が参加
- 分散型台帳技術 (DLT) を使用しCBDCシステム (プラットフォーム) のプロトタイプを開発すること
- 参加国のCBDC間だとクロスボーダー決済を実施

東南ア5カ国の中銀、QRによる決済導入 (2022年11月に公表)

- 東南アジア5カ国 (インドネシア、タイ、シンガポール、マレーシア、フィリピン) の各中央銀行は1国際的なペイメント制度の整備に向けた覚書を結んだと発表した。
- まずは小売りの決済でのシステム導入を推進し、卸売りや中銀の仮想通貨にも範囲を広げていく計画。

シンガポール金融庁、中銀デジタル通貨越境決済で新事業 (NNA、2022年11月4日)

- シンガポール金融管理庁 (MAS、中央銀行に相当) は3日、ホールセール型の中央銀行デジタル通貨 (CBDC) を使ったクロスボーダー (越境) の外貨決済モデル事業「ウビン+」を開始すると発表した。
- 海外の金融機関などと連携して関連事業の確立を目指す。

5. まとめ

東京市場の現在

- 東京市場の強み

- 高い信頼性と豊富な預金量に裏打ちされた銀行業務、特に安定的な外貨調達機能
- 日米間のスワップ協定により、米FRBから無条件でドルの流動性供給を受けることができる
 - 新型コロナウイルス感染拡大時には邦銀を通じてドルの流動性を供給し、金融システムの安定に貢献（日銀レビュー、2020.2021）。

- 東京市場の弱み

- 日本経済の低成長による株式市場の低迷
- 新たな金融サービスの変化に対応する適応力の遅さ
- 間接金融に偏った家計金融資産

- 今後の東京市場に影響を与える事象

- 経済安全保障の観点から新興国を中心に貿易決済における自国通貨利用が促進され、外貨準備の多様化も進み、盤石だったドル基軸に変化がみられる可能性
- 中国経済の不振、円安・物価安によるREERの低下で生産コストの比較優位
- 特にアジアでみられる多国間の協力によるデジタル決済の進展

東京市場の目指すべき将来

- シンガポールに対抗するために、円安・物価安を背景に対内直接投資の促進を政府・企業一丸となって推進
- 危機時にアジアに米ドルの流動性供給が行えるという立場を最大活用し、円の供給も行える二国間スワップ協定をさらに充実させ、アジアのセーフティネットの中心となる
- 政府や東京都が進める国際金融都市構想の推進については、窓口を一本化
- 豊富な家計金融資産を有する東京が目指すべきはNY型であり、ロンドン型の香港、シンガポール市場と共存する
 - 現在アジアで進展している現地通貨建て利用の促進やデジタル決済に本格的に国として協力
 - デジタルも利用して、東京市場における少額取引での円とアジア通貨の直接取引の利便性をさらに高める

政策①日本への対内直接投資を増やす

- シンガポールや香港と比較した現時点での日本の優位性は、安全・安心・政権の安定・透明性・大きな株式・債券市場である
- 東京市場が中長期的にシンガポールに追いつくためには、まずは**対内直接投資を増やす政策を進める**ことが重要
 - 昨今の円安によるREERの低下は、物価高のシンガポールをはじめとするアジア各国でコスト面では比較優位に働き、生産拠点の国内回帰にプラスに働く
 - 小国のシンガポール・香港と比較すれば、日本は一大消費地である。
 - インバウンドをさらに促進し、内需が足りない分を補って消費を拡大させる。
- 税関データによる建値通貨シェアからも、香港や韓国との貿易で円の利用は高かった
 - アジア域内で円の貿易決済通貨としての利用を高め、外貨準備として長期的に保有される”アジアの安全資産“を目指す
 - そのためには早期の金融政策正常化が望ましい

政策②日本の金融市場の強みを生かす

• アジアにとってのセーフティ・ハブを目指す

- 2023年3月に日銀が公表した「米ドル流動性供給を拡充するための中央銀行の協調行動」においてもFRBとの中央銀行間スワップ取極のネットワークは、利用可能な常設の制度であり、グローバルな資金調達市場の緊張を緩和する重要な安全弁として機能する
- アジアをはじめとする新興国との二国間スワップ取り決めを拡充し、それぞれの国債を持ち合う担保ファイナンスを実践して、直物で対円との直接交換取引を拡充

• 国内の膨大な貯蓄を東京市場で外貨建て証券の運用ができるような市場を作る

- 東証に上場する為替ヘッジ指標に連動するETF取引の簡便化
- 香港と同様に、その他株式市場との株式相互取引（ストックコネクト）を締結し、日本の一般投資家が東京で新興国も含めた多く外国企業株式に投資できるとともに、海外投資家が日本株式を売買できるようにして、株式市場の活性化を図る

ご清聴ありがとうございました。
