

# 東京国際金融センターの推進に関する懇談会報告書

2015 年 9 月 9 日

東京国際金融センターの推進に関する懇談会

## 目 次

|                                           |    |
|-------------------------------------------|----|
| 1. はじめに .....                             | 1  |
| 2. 東京国際金融センターの意義と東京市場が目指すべき国際金融センター ..... | 1  |
| 2-1 東京国際金融センターの意義 .....                   | 1  |
| 2-2 東京市場が目指すべき国際金融センター .....              | 2  |
| 3. 東京市場の現状と課題 .....                       | 3  |
| 3-1 金融・資本市場の概況 .....                      | 3  |
| 3-1-1 株式/E T F / E T N市場 .....            | 3  |
| 3-1-2 債券市場 .....                          | 5  |
| 3-1-3 デリバティブ市場 .....                      | 6  |
| 3-1-4 その他 .....                           | 8  |
| 3-2 資産運用業の概況 .....                        | 10 |
| 3-2-1 現状 .....                            | 10 |
| 3-2-2 課題等 .....                           | 11 |
| 3-3 ビジネス/制度/生活環境の概況 .....                 | 14 |
| 3-3-1 現状 .....                            | 15 |
| 3-3-2 課題等 .....                           | 15 |
| 4. 課題への具体的取組み .....                       | 17 |
| 4-1 業界における取組み .....                       | 17 |
| 4-2 政府・都に要望すべき取組み .....                   | 23 |
| 5. おわりに .....                             | 23 |
| <br>資料1 国際金融センターの比較.....                  | 25 |
| 資料2 設置要綱.....                             | 35 |
| 資料3 委員名簿.....                             | 36 |
| 資料4 検討状況.....                             | 37 |

## 1. はじめに

東京の国際金融センターとしての地位確立は、日本の金融・資本市場のさらなる発展に資することはもとより、日本経済の持続的成長を中長期的に維持・発展させるために極めて重要な成長戦略の一つと考えられる。

このような認識のもと、証券界・資産運用業界として、日本の強みや国際金融センターとしての役割・課題を検討及び整理し、その実現に向けた取組みを推進、支援するため、日本証券業協会、(株)日本取引所グループ、投資信託協会及び日本投資顧問業協会の共催により、2014年9月、「東京国際金融センターの推進に関する懇談会」(以下「本懇談会」という。)を設置した。

本懇談会では、2014年10月から2015年8月までの間、合計5回にわたり、東京の国際金融センターとしての地位確立に向けた課題や施策等について検討を行った。

以下は、本懇談会において、検討した結果を取りまとめたものである。

## 2. 東京国際金融センターの意義と東京市場が目指すべき国際金融センター

### 2-1 東京国際金融センターの意義

日本経済は、バブル経済崩壊後の長期にわたる「デフレ」を脱却しつつあり、回復を続けている。少子高齢化等の構造的な課題を抱えるなか、我が国経済が持続的に成長を遂げるためには、海外と一体となった成長を図ることが不可欠であり、成長著しいアジアをはじめとする海外からの「ヒト、モノ、カネ、情報」を呼び込んでいく必要がある。このため、金融・資本市場において東京が国際金融センターとしての地位を確立することの重要性は、これまでの各方面における検討・提言等においても共通の認識となっている。

また、証券業・資産運用業自体が成長産業として大きな潜在力を有するとともに、国全体の経済発展の基盤を提供する存在であり、これまでの日本経済の成長を支えてきた製造業等に加え、今後は、証券業・資産運用業がフロントランナーとして日本経済の成長を牽引してゆくことが期待されており、その実現のためにも、東京が国際金融センターとして機能することが求められている。

## 2-2 東京市場が目指すべき国際金融センター

これまでの各種の提言においては、東京市場を「アジアナンバーワン」、「アジアでトップクラス」の金融・資本市場とする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が合理的と考えられる。その実現のためには、海外投資家から「資金運用の場」として、海外発行体から「資金調達」の場として、海外金融機関・資産運用会社から「ビジネスの場」として、東京がアジアにおいて最も選ばれる市場としての地位を確立しなければならない。

一方、東京市場は、外-外（そと-そと）取引を中心とする香港・シンガポールといったアジアにおける他の国際金融センターとは異なり、アジア随一の規模を誇る国内企業群や 1,700 兆円超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いる。東京市場の国際金融センター化に当たっては、こうした強みを最大限に活かし、東京市場の魅力を高めていくことが有効な手段といえる。具体的には、株式、債券、デリバティブ等の各市場において、多様かつ魅力的な商品を提供することにより、豊富な金融資産を保有する国内投資家の市場参加を促進し、市場の厚みを増すことが、結果として海外投資家が参加しやすい市場の形成につながると考えられる。

また、豊富な金融資産を有する個人投資家による投資の促進、海外投資家及び海外金融機関・資産運用会社の東京市場への参加において、資産運用業に求められている役割は非常に大きい。日本の資産運用業については、その経済規模に比し、諸外国に劣後しているとの意見もあり、資産運用業を我が国の成長産業と位置付け、育成していくことが、東京の国際金融センターの地位確立の要諦といえる。

そのためには、海外の金融機関・資産運用会社等が東京市場に参入し、内外のプレイヤーが競い合うことができるビジネス環境の整備もあわせて図る必要がある。

本懇談会では、以上の基本的な考え方を基に、証券界・資産運用業界における金融・証券の専門的知見を活かし、日本の強みや国際金融センターとしての役割・課題を検討及び整理し、各施策の実現のための手立てやプロセスについて検討を行った。

### 3. 東京市場の現状と課題

#### 3-1 金融・資本市場の概況

国際金融センターとしての地位向上のためには、国内外の投資家・運用者から投資・運用先として選ばれる魅力ある市場にすることが必要であり、そのためには市場の魅力として特に重要な要素と考えられる「商品の多様性」と「流動性」といった視点から市場を分析することが有効である。

##### 3-1-1 株式/ETF/ETN市場

###### 【株式市場】

株式市場の規模をみると、2014 年末時点において、上場会社の時価総額は世界第3位、アジア第1位、売買代金では世界第5位、アジア第3位と相応の規模を誇る。一日平均売買高、売買回転率、浮動株比率等のデータで見た株式市場の流動性は香港・シンガポールを大きく上回っており、流動性の高さは東京市場の強みとして捉えることができる。また、売買代金に占める海外投資家のシェアが6割弱に至る等、海外投資家の存在感が非常に高い点が特徴である。

一方、中国やASEAN諸国の経済成長に伴い、世界における東京市場の相対的地位、ウェイトは将来的に低下していく懸念は否めない。

本懇談会では、上記の現状を踏まえ、海外投資家を含めた投資家の市場参加促進のための施策について議論が行われた。

##### (1) 日本のコーポレートガバナンス改革に係る取組みの海外へのアピール

2014 年2月に日本版スチュワードシップ・コードが策定され、2015 年5月末時点において191の機関投資家が受入を表明している。

また、日本企業において、コーポレートガバナンス改革が進んでおり、持続的な成長や中長期的な企業価値の向上に向けた取組み等が加速している。この点、2015 年3月にコーポレートガバナンス・コード原案が策定され、6月1日より東京証券取引所において、コードの「コンプライ・オア・エクスプレイン」

を求めること等を内容とする改正規則が施行された。これによりコードの実効性が確保され、日本企業に対する評価がさらに高まることが期待される。

これらの取組みについて、積極的に英語による発信を行い、東京市場の魅力を海外へアピールすることにより、海外投資家の市場参加を促進していく必要があるのではないかとの意見があった。

## （２）政策保有株式の処分の推進

上述の「コーポレートガバナンス・コード」においても、政策保有株式に関する保有方針や議決権行使の適正化確保のための方針等を決定・開示することが求められる等、上場会社のコーポレートガバナンスや企業価値向上における政策保有株式の適切な取扱いに焦点が当たっている。昨今の金融機関の政策保有株式の処分の動きについては、株価下落時のプロシクリカリティ（景気循環増幅効果）を抑制し、我が国の金融システムの安定化に繋がるのではないかとの意見や金融機関がその政策保有株式の処分を進めることの意義及び発信力は大きいとの意見があった。

また、事業会社がこうした政策保有株式の処分を念頭に自社株買いを行うことにより株主還元を図ることで、さらに投資家の市場参加を促す効果があるのではないかとの意見があった。

## 【ＥＴＦ／ＥＴＮ市場】

ＥＴＦ／ＥＴＮ市場をみると、2014 年末時点において、その銘柄数は 190 にまでのぼり、またアセットクラス、流動性も徐々に拡大し、2014 年中の売買代金では世界第 3 位、アジア第 1 位となっている。しかしながら、現物売買代金に占める ＥＴＦ／ＥＴＮのシェアは 5 % 程度と他国と比較し相対的に低い状況であり、加えて活発に取引されている銘柄が限定されている状況にある。

上記の現状を踏まえ、今後、我が国の ＥＴＦ／ＥＴＮ市場を確実にアジアにおける ＥＴＦ／ＥＴＮの中核市場とするためには、商品数を増やすことに加え、流動性を高めていくこともあわせて必要ではないかとの意見があった。

この点、商品の多様化という点からは、コモディティの ＥＴＦ等、ＥＴＦの

品ぞろえの充実をさらに図っていくべきではないかとの意見があった。加えて、投資家層の厚みという点からは、E T F / E T N について個人投資家への普及促進が必要ではないかとの意見があった。

### 3－1－2 債券市場

国債市場をみると、2014 年末時点において、日本の国債発行残高は米国に次ぐ規模であり、発行残高の対名目 G D P 比は約 177%と高水準である。国債保有者の内訳をみると、国内の投資家が全体の約 95%を占めている。この割合は、諸外国の構成とは大きく異なっており、例えば米国では約 46%を海外投資家が占める。

社債市場をみると、2014 年末時点において、日本の社債発行残高は約 60 兆円、発行残高の対名目 G D P 比は約 12%と、企業の社債での資金調達が低い状況である。格付別発行企業の割合では、約 88%が A 格以上であり、相対的に信用力の高い企業の社債が大宗を占める状況である。社債保有者の内訳については、約 47%を国内の銀行が保有しており、社債市場の発達した米国と比べると海外投資家及び投資信託の保有割合が低い状況にある。また、流通市場をみると、売買高、売買回転率ともに近年減少傾向にあり、米国に比べると流動性が低い状況である。

本懇談会では、上記の現状を踏まえ、将来を見据えた国債の安定的な発行・消化、企業による資金調達の多様化及び投資家への多様な商品を提供するための施策について、議論が行われた。

#### (1) 日本国債に係る取引慣行の見直し

国債市場について、伝統的な取引慣行を見直すことにより、海外投資家にとってもアクセシビリティが高く、真に公共性を持つ市場としての機能を強化することは非常に重要であると考えられる。このような観点から、日本国債のグローバル化を図るため、以下の取組みを行うことにより、海外投資家の日本国債への投資が促進されるのではないかと意見があった。

- ① 超長期国債先物取引の活用
- ② 日本国債の呼値の単利から複利への移行
- ③ 国債先物取引の昼休み撤廃

## （２）社債市場の活性化

社債市場の活性化を図るため、以下の取組みを行うことにより、多様な発行体による社債発行の促進及び海外投資家の社債市場への参加が促進されるのではないかと意見があった。

- ① 社債における資金調達の利便性向上に向けた検討（資金調達手段としての銀行ローンに対する劣後性の解消）
- ② 外国債券運用のベンチマークとなるインデックスへの円債組み入れに向けた検討
- ③ 発行体による海外格付取得の促進
- ④ 空売りの利用による流動性向上策の検討

## （３）運用方針の柔軟化

アセット・オーナーによる G P I F に倣った一律的な運用方針の存在から、アセット・マネージャーはその投資行動が制限されており、特に社債への投資については、高格付社債に投資が限定されているとの指摘がある。以下の取組みを行うことにより、運用方針の柔軟化が図られ、多様な発行体への社債投資が進むのではないかと意見があった。

- ① アセット・オーナーとの話し合いによる運用方針の柔軟化
- ② G P I F の運用方針の柔軟化

### ３－１－３ デリバティブ市場

上場デリバティブ市場をみると、日本取引所グループの 2014 年中の取引高は世界第 15 位であり株式市場の規模と比して相対的に小さいと言わざるを得ない。また、投資家の約 70% が海外投資家であり、国内投資家の参加が極めて低い状況である。さらに、取引されている商品がほぼエクイティインデックスであり、デリバティブ取引ランキング上位の取引所と比較し大きく偏りがある。

本懇談会では、上記の現状を踏まえ、デリバティブ市場について、取引が偏重している商品の多様化を図るとともに、低迷している国内投資家層の市場参加を



促すための方策について議論が行われた。

#### (1) 多様なデリバティブ商品の提供

経済産業省が管轄している商品関係の取引所と、金融庁が管轄している金融関係の取引所が分断されていることがデリバティブ市場の発展を妨げているとの意見があった。この点、総合取引所が早期に実現され、多様な金融商品がワンストップで提供されることが強く望まれる。

一方、総合取引所の実現の時期が明確となっていない現状においては、現実的にできることから推し進めるべきであり、例えば、総合取引所について、日本では現存の取引所の統合のような形がイメージされているが、現在の取引所が新たな商品を加えることによって、総合取引所化を図ることも考えられるとの意見があった。

また、新しいデリバティブ商品を上場しても、超長期国債先物取引のように取引が低迷するという懸念もある。この点、新しいものを受入れにくいといった日本の文化的な問題もあるが、新しい商品を育成していこうという業界全体の努力も足りないのではないかとこの意見があった。

#### (2) 運用方針の柔軟化

日本の機関投資家はロングオンリーの運用スタイルが多いが、オルタナティブ投資も含めた運用手法の多様化により、資産分散や運用成果の向上が図られることが望ましい。この点、ポートフォリオのリスクヘッジ等において、さらにデリバティブが活用され、その結果、デリバティブ市場に流動性が供給されるのではないかとこの意見があった。

また、アセット・オーナーによるG P I Fに倣った一律的な運用方針の存在から、アセット・マネージャーはその投資行動が制限されているとの意見もあった。この点、アセット・オーナーとの話し合い等により、機関投資家の運用方針等の柔軟化が図られ（3－1－2（3）を参照）、デリバティブ市場を含む市場の活性化に繋がるのではないかとこの意見があった。

### (3) 個人投資家の上場デリバティブ市場への参加促進

上場デリバティブは、仕組み・取引が標準化・規格化され、また、比較的少額から投資できる商品も存在している。商品の特性・リスクが適切に理解された上で利用されれば、資産運用の有効な選択肢として、個人投資家等の最終投資家の利用価値の高い商品といえる。

この点、例えば、次の取組みを行うことにより、上場デリバティブ市場への個人投資家の市場参加が促進されるのではないかと意見があった。

- ① デリバティブ商品に対する金融教育の推進
- ② 金融商品に係る損益通算範囲のデリバティブ取引への拡大

また、事業会社、特に機関投資家や金融機関の役職員について、社内規則により投資活動が過剰に制限されているとの意見もあった。

## 3-1-4 その他

### (1) 発行市場の多様化

東京市場においては、欧米と比較し、デット、エクイティともに発行されている種類が少なく、資本市場の役割であるベンチャーを含む企業への成長資金の供給という機能が十分に発揮されていないのではないかと意見があった。

また、東京市場の国際金融センター化の実現のためには、長期的視点から、官民一体となって発行市場の多様化、活性化についての方策を検討すべきではないかと意見があった。

### (2) プロ向け市場の育成

プロ向け市場については、2009年にプロ向け株式市場「TOKYO AIM」が創設されて以降、中小規模の企業を中心として2014年末時点までに10銘柄が上場し、2011年にプロ向け債券市場「TOKYO PRO-BOND Market」が創設されて以降、2014年末時点までに11社がプログラム上場しているが、市場としては小規模な市場に留まっている。

プロ向け市場を国際色豊かな市場として育成・活用を図っていくため、引受証券会社による積極的な海外企業の発掘、国内外のプロ投資家の市場参加を促

し、機関投資家に対する市場の認知浸透や投資しやすい環境づくりを進めていくべきではないかとの意見があった。

### （３）市場間競争

P T S 取引については、1998 年に取引所集中義務が廃止されて以降、株式取引においても徐々に代替執行先が展開され、P T S（私設取引所）の取引高は一時全体の約 7 % のシェアを占めたが、現在は低下傾向にある。

多様な市場間競争が、国内市場にイノベーションをもたらし得ることを考慮すると、P T S の活性化は重要であるとの意見があった。また、取引所は国際的な競争にさらされており、その危機感から抜本的な改革に取り組んでおり、いかに海外市場と伍していくかという観点も大切であるとの意見もあった。

### （４）決済インフラの強化

日本はナショナルマーケットとして制度・インフラが確立してしまっており、特に決済インフラについては、グローバルな仕様でないとの意見や、現状、国内において外国債券の決済機能を提供する機関が存在しないが、これを可能とする仕組みの検討が必要ではないかとの意見があった。

また、市場の流動性を更に向上させ、国内外の投資家から選ばれる市場にするためには、決済インフラの機能強化に向けた検討が必要であるとの意見があった。

### （５）海外企業による資金調達の促進

東京市場に上場していた多くの海外企業が上場廃止となり、海外企業の上場会社数は、海外の主要市場と比較して極端に少ない状況にある。アジアの成長著しい会社を取り込んでいく観点からも、東京市場への海外企業の誘致及び海外企業による資金調達の促進を図ることは重要であり、東京市場の魅力向上に向けた検討が必要と考えられる。

この点、例えば、香港・シンガポールでは、自らが得意とする分野を中心に海外企業の上場誘致を行い、成功を収めており、東京市場においても、「薬品」、

「自動車部品」、「ゲーム」等といった東京が得意とする分野にセクターを絞り、海外企業の上場誘致を図ることが有効ではないかとの意見があった。

### 3-2 資産運用業の概況

豊富な金融資産を有する我が国の強みを生かした資本市場の活性化のためには、より魅力ある金融商品・サービスを開発・提供していくことが必要であり、とりわけ資産運用会社に求められる役割は大きい。我が国の資産運用業は、その経済規模に比し、諸外国に劣後しているとの意見もあり、その強化が求められている。資産運用業に係る環境整備を通じて、国内外の資産運用会社・人材の集積を図られれば、東京の資産運用業強化とともに、東京市場に「ヒト、モノ、カネ、情報」を呼び込み、海外と一体となった成長を図るといった国際金融センターの実現にも大きくつながる。

本懇談会では、資産運用業の現状について意見交換を行い、今後取り組むべき課題の整理、検討を行った。

#### 3-2-1 現状

金融危機以降、資産運用会社は日本株のトレーディング・デスクを、東京から香港・シンガポールに拠点を移す傾向が明らかになっており、日本株等の運用部隊も同地域に移す社も見受けられる。例えば、2013年9月時点において、アジア太平洋地域におけるヘッジファンド・マネージャーの所在地は、香港 36%、シンガポール 22%、オーストラリア 18%に次いで、日本 9%となっており、日本株やアジア株の運用をしている優秀な人材が日本から海外に流出していることが伺える。香港・シンガポールではアジア株を一体として運用しており、外資系金融機関においても、日本をローカル市場ではなく国際的な視点に立って業務に取り組むようになっており、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られるようになっている。

2015年5月時点において、日本に拠点がある外資系投資信託委託会社は39社あり、国内の投資信託委託会社全体の約4割を占めている。これらの会社の多くは、日本株の運用のオペレーションは日本で行い、アジア株の運用は香港・シン

ガポールで行っている。中には、日本株の運用のオペレーションでさえ日本ではなく、香港・シンガポールで行っている会社もあり、そのような会社にあっては、日本は運用拠点というより、販売拠点という位置付けとなっている。また、日系投資信託委託会社においてもアジア株の投資・運用の判断を、日本ではなく香港・シンガポールで行っているところもある。アジア株の投資・運用判断やトレーディングを香港・シンガポールで行う仕組みが既に構築されており、これを東京に呼び込むためには大きな努力が必要となる。

さらに、日本の投資信託については、海外資産に投資するタイプの商品の割合が比較的高く、この場合、その運用を海外の資産運用会社に委託しているものも多く、日本の顧客は最終的には海外のサブアドバイザーが運用する商品を購入している状況である。

このような運用拠点及びファンド・マネージャーの海外流出の背景には、語学上の障壁や税制・規制面の課題、日本における運用従事者に対する人事評価体系の硬直性等が挙げられる。

### 3-2-2 課題等

シンガポールでは、資産運用業を戦略的な産業として明確に位置付け、海外の資産運用会社及びファンド・マネージャーの誘致に成功している。また、ルクセンブルグでは国家的な意思決定の下、欧州ファンドパスポート（UCITS）の活用やプラクティカルな規制の導入により、欧州におけるファンド大国となり、世界の資産管理・事務センターとしての地位を確立・維持している。

本懇談会では、我が国における資産運用業に係る現状を踏まえ、こうした海外における取組みを参考に、我が国の資産運用業の国際競争力の強化を図るため、東京を日本株を含めたアジア株全体の運用拠点とし、また、ファンド・マネージャーの東京からの流出を抑制し、誘致するための新たな施策及び日本の資産運用会社自身の運用スキル向上を図るための施策等について、議論が行われた。

#### (1) ファンド・パスポート等の活用によるファンドセンター化

EUにおけるUCITS等の事例を参考に、アジア地域・ファンド・パスポ

ート等の動きにも対応して、海外でも販売可能なファンドの組成を促進し、東京のグローバルなファンドセンター化を推進すべきではないかとの意見があった。

## （２）国家戦略特区の活用等

資産運用業を成長産業として育成するためには、人材の流動性の向上や都市インフラの整備、人的ネットワークの形成、英語による運営等を進める必要があり、国家戦略特区を活用すること等によって実現を図ることが考えられるのではないかとの意見があった。

## （３）高度金融教育プログラムの設置

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行い、将来を担う運用人材を早期に育成すべきではないかとの意見があった。

また、中国やシンガポールでは、欧米のビジネススクールと提携し、共同プログラムの提供が行われており、日本においても海外機関との提携等を活用し、グローバルな高度金融教育プログラムの提供をすべきではないかとの意見があった。

## （４）日本の資産運用会社のパフォーマンスの検証

今後の日本の資産運用会社のスキル向上のため、過去のパフォーマンスを実証研究すべきではないかとの意見があった。

## （５）日本版「新興運用者育成プログラム」の創設

起業間もない新たな資産運用会社の育成、資産運用会社版ベンチャーの発掘のため、米国の「新興運用者育成プログラム」<sup>1</sup>等を参考として、例えば公的年

---

<sup>1</sup> Emerging Managers Program：米国の公的年金、財団等により実施されている、総資産額の少ない新興資産運用会社に優先して資金委託の支援を行う取組み（該当する新興資産運用会社の要件については各アセット・オーナー毎に異なる。）。

金が先導し、日本に運用チームを有する資産運用会社や新興資産運用会社に公的資金運用の一部を優先的に委託すべきではないかとの意見があった。

#### (6) 資金運用の実践

運用人材の育成のためには、実際に資金を運用してもらうのが一番良い方法ではないかと考えられることから、例えば、資産運用会社で実績を上げた者が、独立して国内で資産運用会社を設立しやすくするための環境を整備すべきではないかとの意見や、紙面上で運用コンテスト等を実施し、成績優秀者にファンド組成の資金を提供することも考えられるのではないかとの意見があった。

#### (7) 運用対象商品の多様化

資産運用会社が運用できる対象を増やすため、多様なETF、REIT、ハイイールド債等の発行を促進すべきではないかとの意見があった。

#### (8) 運用に対する評価・報酬体系の改革

アセット・オーナーが、資産運用会社のパフォーマンスを短期ではなく中長期的に評価するような意識改革を促すべきではないかとの意見があった。

また、オルタナティブ、クレジット、新興国運用等のアクティブ・スペシャリストの運用能力を育成し、運用の種類や成果に見合った運用報酬体系を実現するため、例えば、公的年金の運用報酬については、付加価値の高いアクティブ運用等に対して、価値に見合う適切な運用報酬が提供される枠組みを構築すべきではないかとの意見があった。

#### (9) 日本版スチュワードシップ・コードの普及・定着及び資産運用会社におけるコーポレートガバナンス

2014年2月に策定された「日本版スチュワードシップ・コード」は、2015年5月末現在、191の機関投資家が受入れを表明しているが、同コードの更なる普及・定着に向けた取組み及びそのモニタリング体制の構築が必要であるとの意見があった。

また、金融庁の「平成 26 事務年度金融モニタリング基本方針（監督・検査基本方針）」では、資産運用の高度化のための重点施策として、フィデューシャリー・デューティーの実践が掲げられており、資産運用会社は自らの会社のガバナンスについても、コーポレートガバナンス・コードの実施等によって確立していく必要があるとの意見があった。

#### (10) リテール向け商品の拡充

資産運用会社の発展に向けては、リテール向け商品について更なる充実を図っていく必要があり、資産運用会社がフィデューシャリー・デューティーを実践し、個人の中長期の資産形成や各ライフステージに合った適切な商品を提供していく必要があるとの意見があった。

また、個人が証券取引を通じて金融リテラシーの向上を図りつつ、中長期的な資産形成に取り組むためには、制度面においてそれを一層促進する手立てが必要であり、以下の取組みを働きかけていくことが有効ではないかとの意見があった。

- ① N I S A 及びジュニア N I S A の恒久化、拡充及び簡素化
- ② D C に係る特別法人税の撤廃
- ③ D C の拠出限度額の水準の引上げ
- ④ 個人型 D C の普及（取扱い金融機関の裾野拡大等）
- ⑤ D C のデフォルト型商品の拡充と企業型 D C プランへの自動加入制度の検討
- ⑥ D C 市場における提供商品の多様化
- ⑦ 金融資産の世代間移転の促進に資する環境整備（上場株式等の相続税評価額の見直し等）

### 3-3 ビジネス/制度/生活環境の概況

Z/Yen グループのグローバル金融センター指数では、2007 年の公表以来、東京は常に香港・シンガポールを下回る評価である。同グループのレポートでは、香港及びシンガポールをニューヨーク及びロンドンとともに世界四大金融センターと



評価しており、2015年3月の指標では、東京はこれらに次ぐ世界第5位にあるが、アジアの中ではソウルがほぼ同レベルまで追いつけている状況にある。

また、世界経済フォーラムの国際競争力の評価においては、日本は総合指数ではアベノミクスから香港を上回る評価となったものの、「金融市場の発展度（金融アクセス等）」、「市場の効率性」、「制度」等の点において、日本の評価は、香港・シンガポールを大きく下回っている。さらに、現時点における評価では東京は上海を上回るものの、上海・香港株式市場相互乗り入れプログラムの活性化や上海自由貿易試験区の創設等を踏まえると、上海の動向も十分に注視する必要がある。

このような現状を踏まえ、本懇談会では、以下のとおりビジネス・制度・生活環境の現状について意見交換を行い、今後取り組むべき課題の整理、検討を行った。

### 3-3-1 現状

本懇談会では、日本のビジネス・制度・生活環境の現状は、以下の点について、香港・シンガポールに劣後しているのではないかと指摘があった。

ビジネスの面について、香港・シンガポールでは、ビジネスの共通言語である英語によるビジネス環境が整備されており、英語による情報の入手が容易である。また、中国本土や東南アジアとのネットワーク等を通じてアジアの情報が入りやすい環境にある。

制度面について、香港・シンガポールは、国際的に比較して法人税・所得税率が低い。シンガポールでは、金融サービスを含む自国の発展に必要な特定業種の誘致を支援するため、多種多様な税制面でのインセンティブが設けられている。

生活環境の面について、香港・シンガポールでは、海外本社から派遣されるエクスパットを含め、外国人が暮らしやすい生活インフラが整っている。具体的には、インターナショナルスクール、メイドやナニーの受入れ体制、英語が使える医療環境等が挙げられる。

### 3-3-2 課題等

本懇談会では、上記の現状を踏まえ、外国人にとってより良いビジネス・制度・生活環境にするためには、まずは語学上の障壁を取り除くことが重要であり、そ

のうえで、税制、規制といった政府・都に要望すべき事項について検討すべきではないかとの意見を踏まえ、具体的に取り組むべき方策について、議論が行われた。

#### (1) 語学上の障壁への取組み

- ① 金融インフラで使われるソフト及びハードウェアにおける使用言語については、他国と同様に英語化を図るべきではないかとの意見があった。
- ② 監督官庁・取引所・自主規制機関が国際化に向けた具体的な取組み（例えば、金融に関する専門知識を有し、各機関に対して適切に助言を行うとともに、英語で情報発信することのできる外国人を置く。）を進めることにより、法的・事務的な諸手続きの際に生じる語学上の障壁の除去に向け、確実に対応すべきではないかとの意見があった。

#### (2) 高度海外人材に配慮した環境整備

我が国の資産運用業においては、最先端の金融知識・専門知識を有する人材の育成が急務であり、海外の優秀な人材の獲得は、日本人運用者の育成及び日本の資産運用力強化にも繋がることから、次のような取組みを行うことにより、海外の優秀な運用者を取り込む必要があるのではないかと意見があった。また、その際は海外の運用機関や人材にのみ優遇措置が与えられるのではなく、平等の競争環境が与えられるような措置となるよう配慮すべきではないかとの意見もあった。

- ① 企業の高度海外人材の受入れに向けた社内環境の整備（報酬体系を含めた人事政策の見直し、意思決定の迅速化等）
- ② 高度海外人材に配慮した税制措置

#### (3) 海外金融機関の東京への誘致のための規制のあり方

次のような規制上の取組みを行うことにより、海外金融機関の東京市場の参入・事業拡大が推進されるのではないかと意見があった。

- ① 海外金融機関の東京市場における金融ビジネス展開に対する柔軟な金

融監督行政の推進

② 欧州のユーロ市場等に相当するオフショア市場の創設

#### (4) 生活環境

インターナショナルスクールや英語が使える医療機関の創設・拡充、メイドやナニーの受入れ体制の強化・整備及び空港アクセスの向上等により、外国人が暮らしやすい生活環境を整備するべきではないかとの意見があった。

## 4. 課題への具体的取組み

### 4-1 業界における取組み

#### (1) 資産運用業の強化

本懇談会では、東京の国際金融センターとしての地位確立に向け、証券界・資産運用業界を挙げて資産運用業の強化を最重点課題として取り組むべきとの認識のもと、次のとおり取組みを進めることとした。

##### ① 資産運用等に関するワーキング・グループの設置

本懇談会において掲げられた資産運用業に関する課題等（3-2-2を参照）やこれまでの政府等による投資信託の普及・利用促進に向けた提言等を踏まえ、我が国の資産運用業の強化を図るとともに、投資家の中長期的な資産形成につながる投資商品の提供のための方策について、証券界・資産運用業界として業界横断的な検討を行うため、本懇談会の下に資産運用等に関するワーキング・グループを設置する。

##### ② 資産運用業の海外調査

投資信託協会は、上記①の資産運用等に関するワーキング・グループと連携しつつ、グローバルなファンドの組成促進や投資信託の業務効率向上に係る諸問題の見直しに向けて、世界の資産運用業の動向を的確に把握し、日本の資産運用業のパフォーマンスと競争力の向上、日本の投資信託の国際的魅力を高める取組みを促す。

##### ③ 外国政府・公的機関のロードショー支援

投資信託協会は、我が国以外の国・公的機関等が我が国で開催する資産運用に関するロードショー等の支援を行い、連携を深度あるものとする。

④ 投資信託の国際的な課題・動向に関するシンポジウムの開催

投資信託協会は、2016 年 10 月、「国際投資信託会議」を日本で開催することを予定しているが、この機会をとらえ、会議参加のため来日する各国投資信託業界首脳らを招聘し、世界において重要性が高まっている資産運用業及び投資信託について知見を得るシンポジウムを、日本証券業協会ほか関係機関とともに、東京において開催する。

⑤ 「日本版スチュワードシップ・コード」の普及・定着に向けた取り組み

日本投資顧問業協会は、会員の日本版スチュワードシップ・コードの受入れ表明状況及び会員の体制整備等の調査を行うことを目的とし、2014 年 10 月に「日本版スチュワードシップ・コードの対応等に関するアンケート」を実施し、同年 12 月にアンケート結果を公表した。同協会は、更なる普及・定着を図るべく、同様の取組みを継続的に行う。

⑥ 拡大版コーポレートガバナンス研究会の継続的開催

日本投資顧問業協会は、「拡大版コーポレートガバナンス研究会」において、資産運用業の在り方等を含め、幅広く議論を行っている。2015 年度は、「競争力の強い資産運用会社を目指すための戦略」を同研究会のテーマとして議論を進めているところであり、今後もこれを継続的に開催していく。あわせて、議論内容等について外部発信を行っていく。

⑦ 国内機関投資家の多様な商品への投資促進に向けた環境整備

事務局各団体は、社債、デリバティブ商品等の一部の商品について投資家が限定されている現状を踏まえ、国内機関投資家による投資が進むよう、環境整備に努めるとともに、国内機関投資家の運用方針の柔軟化等に向け、働きかけを行う。

⑧ DC の普及・促進に向けた検討

日本証券業協会は、投資信託協会と連携し、「個人の自助努力による資産形成に関するワーキング・グループ」において、DC の普及・促進に向けた課題等について引き続き検討を行う。

## (2) 各市場の活性化に向けた取組み

本懇談会では、上記 3-1 に示された課題を踏まえ、証券界・資産運用業界として次のとおり取組みを進めることとした。

### ① 株式/ETF/ETN市場

#### イ. コーポレートガバナンス・コードの普及・定着

日本取引所グループは、本年 6 月 1 日から東京証券取引所においてコーポレートガバナンス・コードに係る改正規則が施行されたことを踏まえ、コーポレートガバナンス・コードに対する上場企業の円滑な対応を支援するための周知活動やコードへの対応状況等に関する情報発信を実施する。

#### ロ. ETF/J-REIT/インフラファンド等多様な商品の上場

日本取引所グループは、国際金融センターとして、我が国の ETF/J-REIT 市場がアジアの中核たる市場としての地位を確立していくため、投資家が取引をしたいと望むような多様な魅力ある ETF/J-REIT の組成と上場に取り組んでいく。具体的には、多様なアセットクラスの ETF やヘルスケア REIT、インフラファンドの上場促進に向けた取組みを推進する。加えて、投資家層の厚みの拡大に向けて、ETF/J-REIT 市場の個人投資家層の拡大に向けた普及活動を推進していく。

### ② 債券市場

#### イ. 「社債市場の活性化に関する懇談会」における継続検討

日本証券業協会は、「社債市場の活性化に関する懇談会」において取組みが進められている価格情報の拡充や社債権者保護のための新たな枠組みについて、確実な実施に努め、また、これらの制度が利用されるよう普及、周知活動等を引き続き進める。

#### ロ. 債券市場の活性化に向けたフォーラムの開催

日本証券業協会は、これまでの「社債市場の活性化に関する懇談会」

における取組みを踏まえ、社債市場の現状・課題、クレジット市場の活性化策及び国際的な債券市場に係る議論等について、広く市場関係者において情報・意見交換をする場として、債券市場の活性化に向けたフォーラムの開催を検討する。

### ③ デリバティブ市場

#### イ．個人投資家への金融教育の推進

個人投資家が中長期的な視点からの資産運用を行っていくにあたり、多様な資産運用手段とリスク管理手法を活用していくことは重要と考えられる。多様な資産運用手段とリスク管理手法を有効に活用するためにも、デリバティブ取引に関して正しい知識と理解を持つことは重要であり、日本取引所グループをはじめ業界全体として、セミナー等を通じた個人投資家に対する普及活動に取り組む。

#### ロ．新規市場・商品の育成に係る業界全体の意識の改革

金融資本市場の国際的地位の拡大及び投資家の運用手法の多様化の実現のためには、デリバティブ市場において「流動性のある」「多様な商品」を揃えていくことが必要である。例えば、上場デリバティブ市場については、日本取引所グループは、多様な商品提供や流動性向上への施策に取り組むとともに、証券会社や資産運用会社をはじめ業界全体として、デリバティブ市場の育成等の観点も踏まえ、機関投資家等における利用拡大に向けて取り組む。

### ④ プロ向け市場、決済インフラ

#### イ．プロボンド市場の活用と投資の促進

日本取引所グループは、プロ向け市場を国際色のある市場としていくため、引き続き、発行体によるプロボンド市場の活用を促すよう、プロモーション活動を推進していく。

#### ロ．国債のT+1化の実現に向けた検討

日本証券業協会は、国債の決済期間短縮化について、関係機関と連携

し、2018 年度上期の T + 1 化の実現に向けて、必要となる規制上の手当て及び市場慣行の見直し等の検討を進める。

#### ハ．株式の T+2 化に関する検討

日本証券業協会、東京証券取引所及び日本証券クリアリング機構が共同事務局を務める「株式等の決済期間の短縮化に関する検討ワーキング・グループ」において、日本における株式等の決済期間短縮（T + 2）について、市場関係者と連携し必要な検討を進める。

### （3）その他

本懇談会では、上記の取組みのほか、東京市場について海外への発信力の強化やビジネス環境の整備等の観点から、次のとおり取組みを進めることとした。

#### ① 英語による情報発信の強化

事務局各団体は、日本の金融・資本市場の魅力を海外に一層強力に発信する観点からも、国際金融センターに向けた取組みに関する活動及び海外投資家等に関連が深いと考えられる情報等について、引き続き、可能な限り日本語での情報発信と同様のレベル感及びタイミングによる英語での情報発信に努める。

#### ② 海外への情報発信の強化

日本証券業協会は、国際金融センターとしてのプレゼンスを一層向上させるため、日本証券サミット等の海外でのプロモーション・イベント開催や英語による情報提供の充実等を通じ、海外の市場関係者を意識した東京市場の魅力の周知と活性化に向けた活動を引き続き推進・強化する。

#### ③ 新興国市場支援の拡充・官民連携の強化

日本証券業協会は、関連諸機関とも連携し、経済成長が著しい新興国に対し、その成長を支える資本市場の整備に向けて、日本の知見と経験を活かした技術的支援の活動を引き続き推進・強化する。また、今後、機能強化に向け改組が予定されている「グローバル金融連携センター（仮称）（現アジア金融連携センター）」（金融庁に設置）との連携を強化する。

#### ④ 国際金融に関する会議・拠点等の開催・誘致

事務局各団体は、国際金融関係の各種会議、コンファレンス等につき、積極的な開催・誘致に努める。この点、投資信託協会では、2016年10月、投資信託の国際的な課題・動向に関するシンポジウムや国際投資信託会議を日本で開催することを予定しており、各国の投資信託業界との交流を深め、日本の資産運用業界の取組みについて、海外における理解を深める。

また、金融庁及び公認会計士・監査審査会が立候補している監査監督機関国際フォーラム（I F I A R）恒久的事務局の東京への誘致についても積極的に支援する。

⑤ 「投資と成長が生まれる街づくり協議会」との連携

「投資と成長が生まれる街づくり協議会」(座長 奥田 碩 トヨタ自動車株式会社相談役)は、2014年12月、日本橋兜町・茅場町地域の再活性化に向け「事始めの街」、「投資の街」という「兜町らしさ」を継承、発展させ、「人が集い、投資と成長が生まれる街づくり」を中立的、効果的に推進するため、平和不動産（株）を事務局として設置された。

上記協議会が2015年4月に取りまとめた中間提言においては、日本橋兜町の新しい主役を「資産運用を中心とした金融人」に置き、金融人材、資産運用を中心とした金融ベンチャー企業や金融専門サービス業者等が育ち、集い、上場会社等と交流する街づくりを目指すことが提案されている。

また、日本橋兜町・茅場町一丁目地区は去る6月15日の東京圏国家戦略特別区域会議において新たな「国家戦略特区」のプロジェクトとして追加されており、資産運用業者等の起業・発展の支援、投資家と企業の対話・交流促進拠点の形成等が図られることが期待されている。

本懇談会では、このような動きを受け、上記協議会における新興資産運用会社の支援、運用会社向けプラットフォーム機能の提供（バックオフィス業務等の共通業務を受託する機関の誘致等）、投資家と企業の対話拠点の整備（多様なIR設備の設置）等の取組みと連携し、資産運用業強化のためのビジネス環境の整備を推進する。



#### 4－2 政府・都に要望すべき取組み

上記３．に掲げられた課題のうち、主として政府・都における対応が必要な事項は、次のとおりである。懇談会事務局においては、政府・都への働きかけに向けて、これらの事項について更なる検討を行っていくこととした。

- (１) 行政における英語対応の強化
- (２) 大学や大学院における人材育成
- (３) 税制改正
  - ① N I S A及びジュニアN I S Aの恒久化、拡充及び簡素化
  - ② D Cに係る特別法人税の撤廃
  - ③ D Cの拠出限度額の水準の引上げ
  - ④ 金融資産の世代間移転の促進に資する環境整備（上場株式等の相続税評価額の見直し等）
  - ⑤ 金融商品に係る損益通算範囲のデリバティブ取引への拡大
  - ⑥ その他、東京国際金融センターの実現に資する税制の整備
- (４) 海外金融機関の東京市場での金融ビジネス展開に対する柔軟な金融監督行政等の推進
- (５) 外国人が暮らしやすい生活環境の整備
- (６) 資産運用業育成のための国家戦略特区の活用等
- (７) 日本版「新興運用者育成プログラム」の創設
- (８) 公的年金の運用報酬体系の変更

#### 5. おわりに

本報告書は、証券界・資産運用業界における金融・証券の専門的知見を活かし、日本の強みや東京の国際金融センターとしての役割・課題を検討・整理し、その実現に向け業界として取り組むべき事項及び政府・都に働きかけを行うべき事項について、本懇談会において検討した結果を取りまとめたものである。

これまでも東京の国際金融センター化に向けた取組みは行われてきたが、長引く不況、デフレ環境の下では十分な効果を上げるのが困難な状況にあった。

しかしながら、足元の日本経済を鑑みると、いわゆる「アベノミクス」による金融緩和等によってもたらされた実質金利の低下、株価上昇やマクロ経済環境の好転により、企業や個人の投資を喚起するに十分な市場・経済環境が整いつつある。

さらに、投資対象先である日本企業も企業経営に対する発想の転換を迫られ、また確実に変化しつつある。具体的には、政府の成長戦略にも盛り込まれたコーポレートガバナンス改革の取り組みは着実に進められており、海外投資家からも評価されている。また、日本の企業は欧米と比較し資本効率が低いことが指摘されてきたが、この点についても多くの企業はROEの向上に向け取り組んでおり、ROEの平均的水準が改善されつつある。

このような変化により、国内投資家のみならず、海外投資家の東京市場や日本企業に対する注目や評価は高まっており、この契機を確実に捉え、東京国際金融センターとしての地位向上・確立に繋げるためには、政・官・民が一体となって積極的に取り組みを推進する必要がある。

とりわけ本懇談会において重点的に議論された「資産運用業」については、フィデューシャリー・デューティーの重要性を踏まえて業界自らが課題に取り組む必要があることは言うまでもないが、資産運用業の強化が成長企業へのリスクマネーの提供、それを通じた国民の安定的な資産形成に資するものであることから、我が国の国家的戦略としてその育成について積極的に取り組まれることが強く期待される。

東京市場の国際金融センター化は、その取り組みが直ちに実を結ぶものではなく息の長い継続的な取り組みが必要である。

本懇談会においても、本報告書において提言された取り組み状況をフォローアップするとともに、今後とも引き続き、政府、都、業界における取り組み状況を踏まえ、必要に応じて新たな施策の方向性等について検討を行って参りたい。

以　上

## 国際金融センターの比較

# I. 国際金融センター ランキング

## 1. 主要ランキングの比較

| 順位     | グローバル金融センター<br>指数<br>2015年3月 | 新華/ダウ・ジョーンズ<br>国際金融センター開発<br>指数<br>2014年 |
|--------|------------------------------|------------------------------------------|
| ニューヨーク | 1                            | 1                                        |
| ロンドン   | 2                            | 2                                        |
| 香港     | 3                            | 5                                        |
| シンガポール | 4                            | 4                                        |
| 東京     | 5                            | 3                                        |

(出所) Z/Yen Group Limited "The Global Financial Centers Index"  
"Xinhua-Dow Jones International Financial Centers Development Index"

## 2. グローバル金融センター指数

| 順位 | 2011年3月             | 2012年3月 | 2013年3月 | 2014年3月  | 2015年3月  |
|----|---------------------|---------|---------|----------|----------|
| 1  | ロンドン                | ロンドン    | ロンドン    | ニューヨーク   | ニューヨーク   |
| 2  | ニューヨーク              | ニューヨーク  | ニューヨーク  | ロンドン     | ロンドン     |
| 3  | 香港                  | 香港      | 香港      | 香港       | 香港       |
| 4  | シンガポール              | シンガポール  | シンガポール  | シンガポール   | シンガポール   |
| 5  | 上海(同点5位)            | 東京      | チューリヒ   | チューリヒ    | 東京       |
| 6  | 東京(同上)              | チューリヒ   | 東京      | 東京       | チューリッヒ   |
| 7  | シカゴ                 | シカゴ     | ジュネーブ   | ソウル      | ソウル      |
| 8  | チューリヒ               | 上海      | ボストン    | ボストン     | サンフランシスコ |
| 9  | ジュネーブ               | ソウル     | ソウル     | ジュネーブ    | シカゴ      |
| 10 | シドニー(同点10位)<br>トロント | トロント    | フランクフルト | サンフランシスコ | ボストン     |

|        | 資産運用 | 銀行業務 | 政府 & 規制 | 保険 | 業界向け<br>サービス | 人的資源 | ビジネス<br>環境 | 金融セク<br>ターの発展 | インフラ | 評判・<br>一般的事項 |
|--------|------|------|---------|----|--------------|------|------------|---------------|------|--------------|
| ニューヨーク | 1    | 1    | 2       | 1  | 2            | 1    | 1          | 2             | 2    | 1            |
| ロンドン   | 2    | 2    | 1       | 2  | 1            | 2    | 2          | 1             | 1    | 2            |
| 香港     | 3    | 3    | 4       | 5  | 3            | 3    | 4          | 3             | 3    | 3            |
| シンガポール | 4    | 4    | 3       | 4  | 4            | 4    | 3          | 4             | 5    | 4            |
| 東京     | 5    | 5    | 9       | 8  | 5            | 5    | 5          | 5             | 4    | 6            |

(出所) Z/Yen Group Limited "The Global Financial Centers Index"

### 3. 新華/ダウ・ジョーンズ国際金融センター開発指数

| 順位 | 2010年   | 2011年   | 2012年   | 2013年   | 2014年   |
|----|---------|---------|---------|---------|---------|
| 1  | ニューヨーク  | ニューヨーク  | ニューヨーク  | ニューヨーク  | ニューヨーク  |
| 2  | ロンドン    | ロンドン    | ロンドン    | ロンドン    | ロンドン    |
| 3  | 東京      | 東京      | 東京      | 香港      | 東京      |
| 4  | 香港      | 香港      | 香港      | 東京      | シンガポール  |
| 5  | パリ      | シンガポール  | シンガポール  | シンガポール  | 香港      |
| 6  | シンガポール  | 上海      | 上海      | 上海      | 上海      |
| 7  | フランクフルト | パリ      | フランクフルト | パリ      | パリ      |
| 8  | 上海      | フランクフルト | パリ      | フランクフルト | フランクフルト |
| 9  | ワシントン   | シドニー    | チューリッヒ  | シカゴ     | 北京      |
| 10 | シドニー    | アムステルダム | シカゴ     | シドニー    | シカゴ     |

| 都市     | 金融市場 | 成長発展 | 産業支援 | サービスレベル | 一般環境 |
|--------|------|------|------|---------|------|
| ニューヨーク | 1    | 4    | 1    | 1       | 2    |
| ロンドン   | 2    | 5    | 2    | 2       | 1    |
| 香港     | 4    | 6    | 4    | 3       | 11   |
| 東京     | 3    | 2    | 3    | 4       | 3    |
| シンガポール | 5    | 3    | 6    | 5       | 4    |

(出所) "Xinhua-Dow Jones International Financial Centers Development Index"

## Ⅱ. 金融市場の比較

### 1. 株式/ETF/ETN市場

#### (1) 時価総額ランキング

| 順位 |     | 取引所           | 国・地域 | 2014年末時点<br>時価総額<br>(兆USD) |
|----|-----|---------------|------|----------------------------|
| 世界 | アジア |               |      |                            |
| 1  | -   | ニューヨーク証券取引所   | 米国   | 19.4                       |
| 2  | -   | ナスダックOMX      | 米国   | 7.0                        |
| 3  | 1   | 日本取引所グループ     | 日本   | 4.4                        |
| 4  | -   | ロンドン証券取引所グループ | 英国   | 4.0                        |
| 5  | 2   | 上海証券取引所       | 中国   | 3.9                        |
| 6  | -   | ユーロネクスト       | 欧州   | 3.3                        |
| 7  | 3   | 香港証券取引所       | 香港   | 3.2                        |
| 8  | -   | TMX グループ      | カナダ  | 2.1                        |
| 9  | 4   | 深圳証券取引所       | 中国   | 2.1                        |
| 10 | -   | ドイツ証券取引所      | ドイツ  | 1.7                        |

(出所) WFE  
(注) 国内株式

## (2) 売買代金ランキング

| 順位 |     | 取引所           | 国・地域 | 2014年<br>総売買代金<br>(兆USD) |
|----|-----|---------------|------|--------------------------|
| 世界 | アジア |               |      |                          |
| 1  | -   | ニューヨーク証券取引所   | 米国   | 14.8                     |
| 2  | -   | ナスダックOMX      | 米国   | 11.0                     |
| 3  | 1   | 上海証券取引所       | 中国   | 6.1                      |
| 4  | 2   | 深圳証券取引所       | 中国   | 5.9                      |
| 5  | 3   | 日本取引所グループ     | 日本   | 4.8                      |
| 6  | -   | ロンドン証券取引所グループ | 英国   | 2.3                      |
| 7  | -   | ユーロネクスト       | 欧州   | 1.8                      |
| 8  | 4   | 香港証券取引所       | 香港   | 1.5                      |
| 9  | -   | TMX グループ      | カナダ  | 1.3                      |
| 10 | 5   | 韓国取引所         | 韓国   | 1.3                      |

(出所) W F E

## (3) 主要取引所の海外企業の上場会社数

(社)

| 取引所           | 2014年末時点<br>上場会社数 | (うち外国会社数) |
|---------------|-------------------|-----------|
| ニューヨーク証券取引所   | 2,466             | (527)     |
| 日本取引所グループ     | 3,470             | (12)      |
| ロンドン証券取引所グループ | 2,752             | (572)     |
| 香港証券取引所       | 1,735             | (90)      |
| シンガポール証券取引所   | 775               | (291)     |

(出所) W F E

## (4)ETF/ETN市場の世界との比較

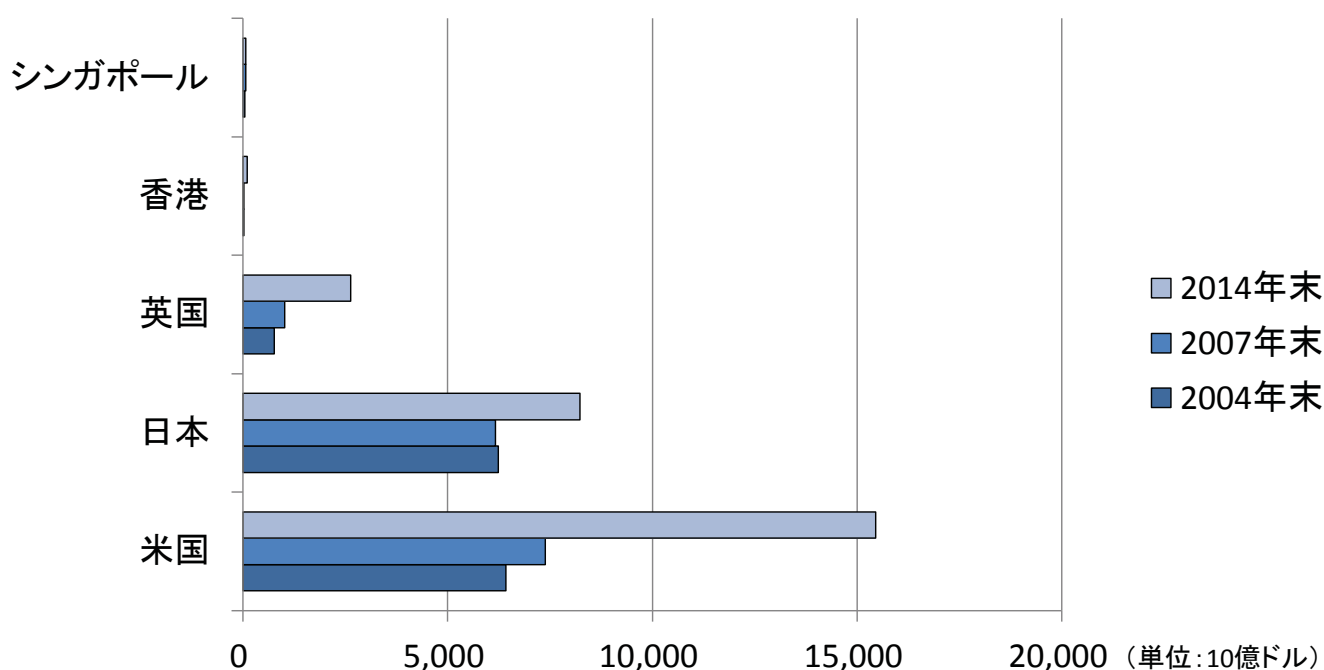
| 順位 | 取引所           | 国・地域 | 2014年<br>総売買代金<br>(億USD) | 現物売買代<br>金に占める<br>シェア(%) | 2014年末<br>時点銘柄数 |
|----|---------------|------|--------------------------|--------------------------|-----------------|
| 1  | ニューヨーク証券取引所   | 米国   | 39,429                   | 27                       | 1,470           |
| 2  | ナスダックOMX      | 米国   | 25,462                   | 23                       | 150             |
| 3  | 日本取引所グループ     | 日本   | 2,527                    | 5                        | 190             |
| 4  | ロンドン証券取引所グループ | 英国   | 1,712                    | 7                        | 1,989           |
| 5  | ドイツ証券取引所      | ドイツ  | 1,681                    | 13                       | 1,036           |
| 6  | 上海証券取引所       | 中国   | 1,624                    | 3                        | 61              |
| 7  | 香港証券取引所       | 香港   | 1,495                    | 10                       | 122             |
| 8  | 韓国取引所         | 韓国   | 1,404                    | 11                       | 172             |
| 9  | ユーロネクスト       | 欧州   | 837                      | 5                        | 631             |
| 10 | スイス証券取引所      | スイス  | 519                      | 7                        | 839             |

(出所) W F E

(注) 売買代金は立会内・電子取引のみ

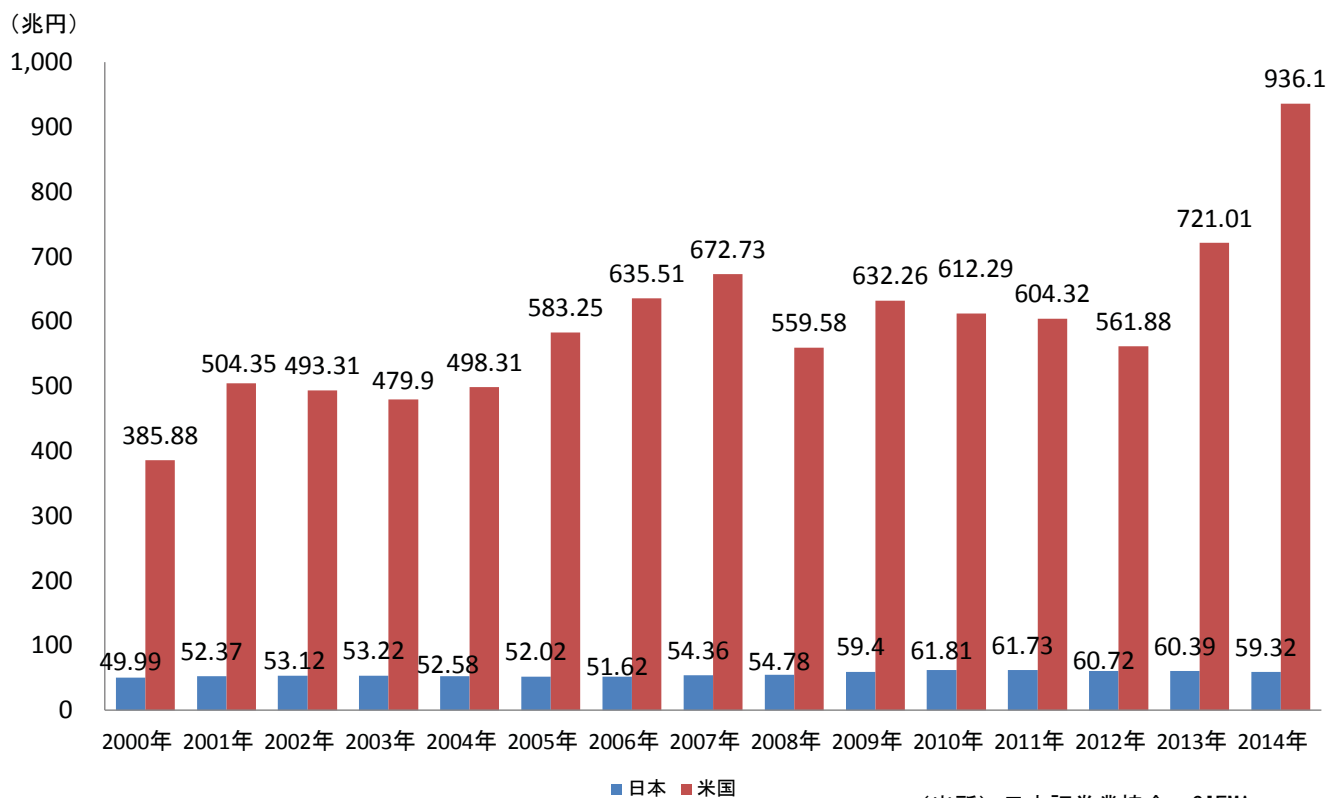
## 2. 債券市場

### (1)国債の発行残高



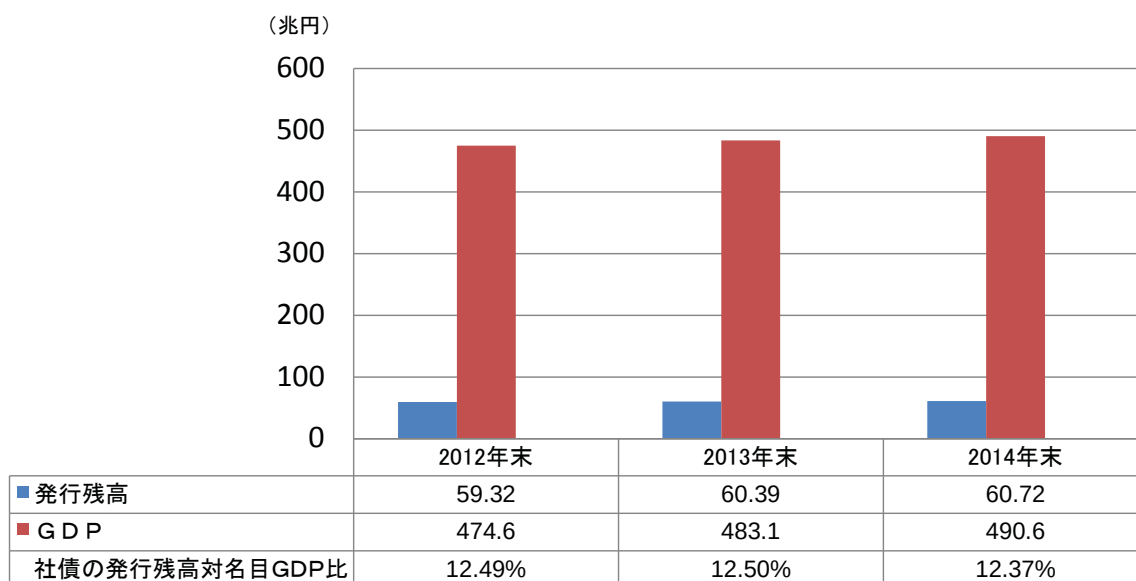
(出所) 国際決済銀行 “BIS Quarterly Review, September2007” ” BIS Quarterly Review, June2015”

## (2) 社債の発行残高の推移（日米比較）



(出所) 日本証券業協会、SIFMA  
 (注) 米国は外国債券を含む。  
 ドルの円への換算にあたり、  
 各年末の為替を利用。

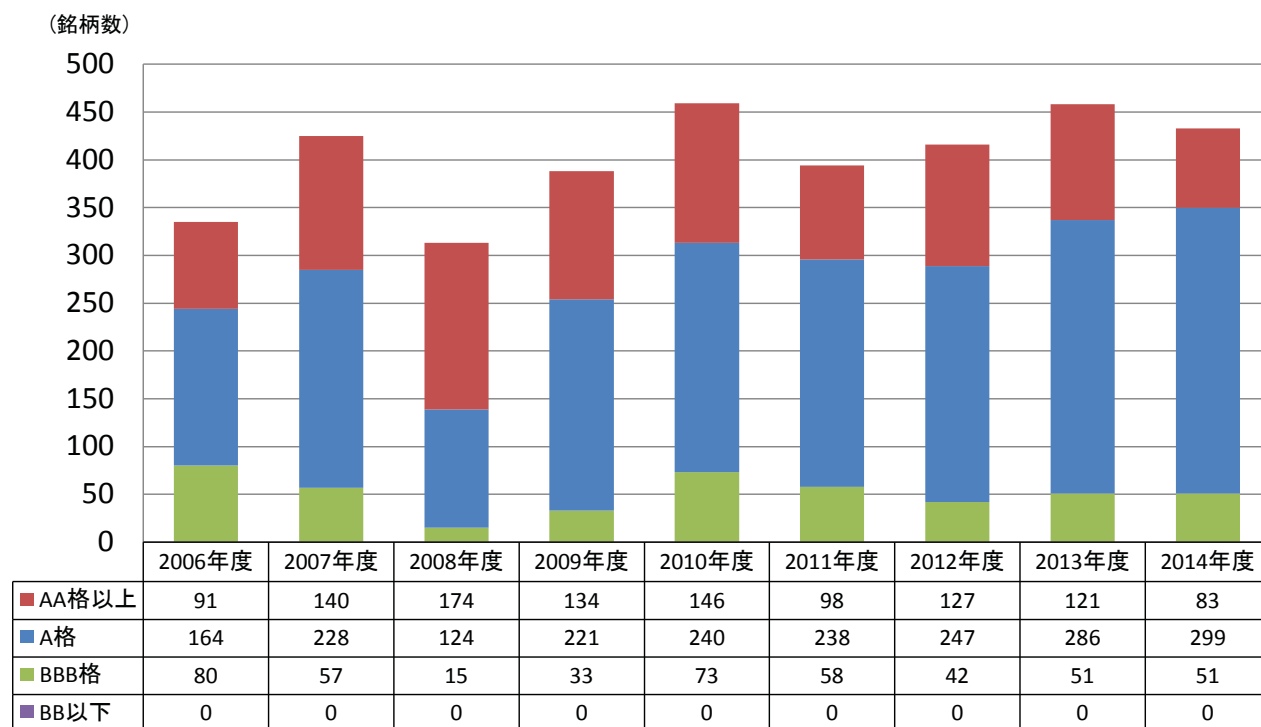
## (3) 社債の発行残高対名目GDP比



(出所) 日本証券業協会、内閣府

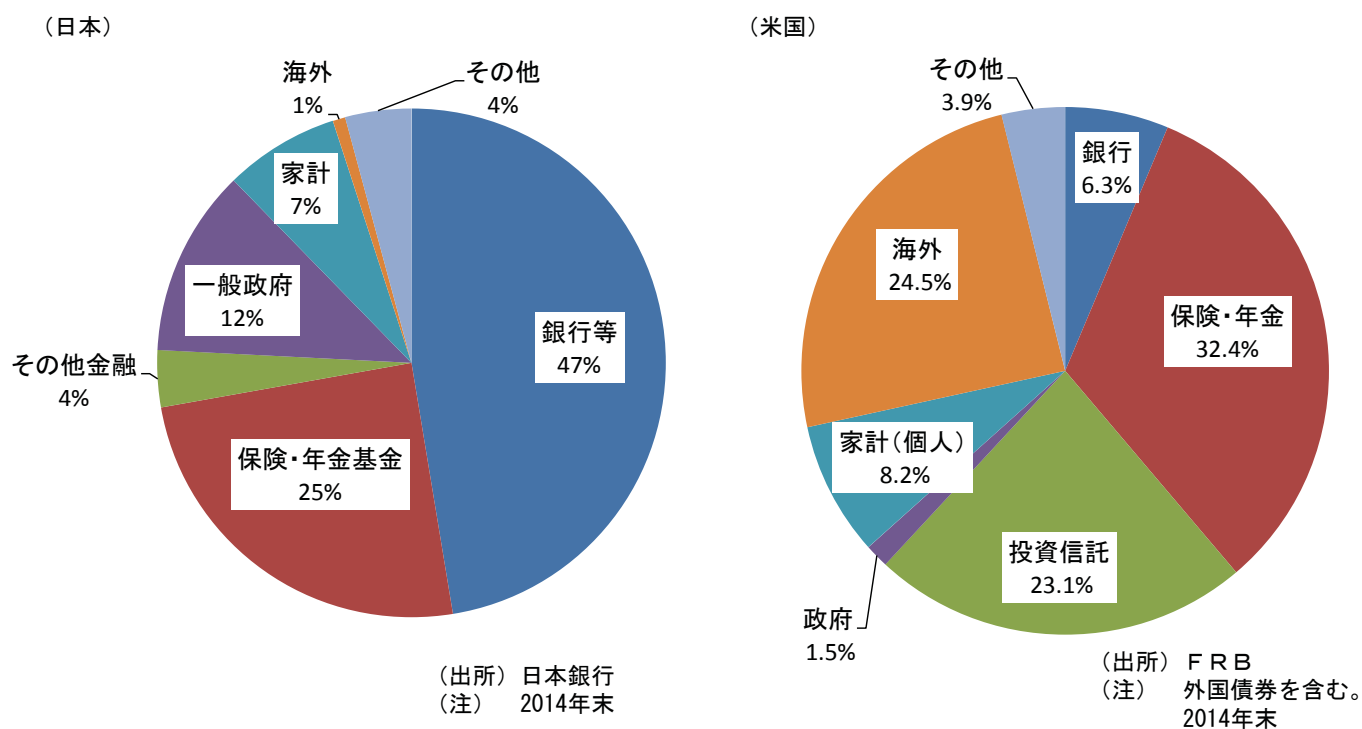


## (4) 格付け別社債銘柄数の推移



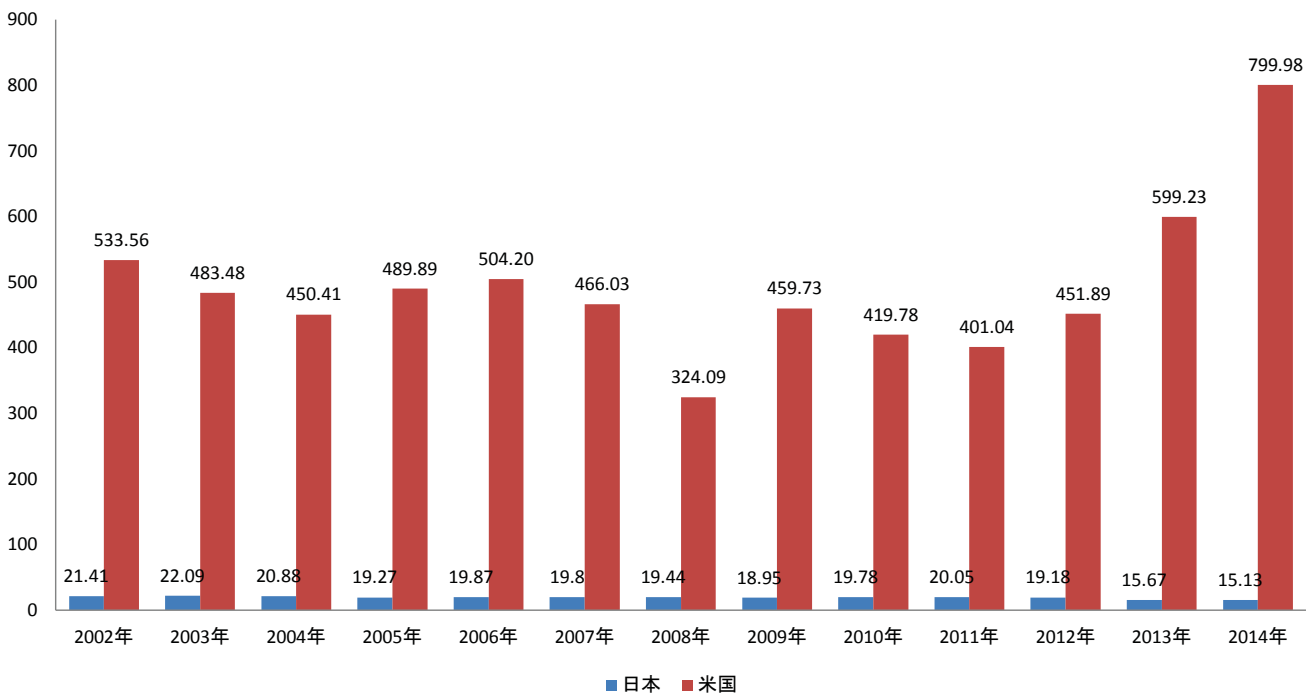
(出所) 日本証券業協会

## (5) 社債の投資家別保有比率 (日米比較)



## (6) 社債の売買高の推移（日米比較）

(兆円)

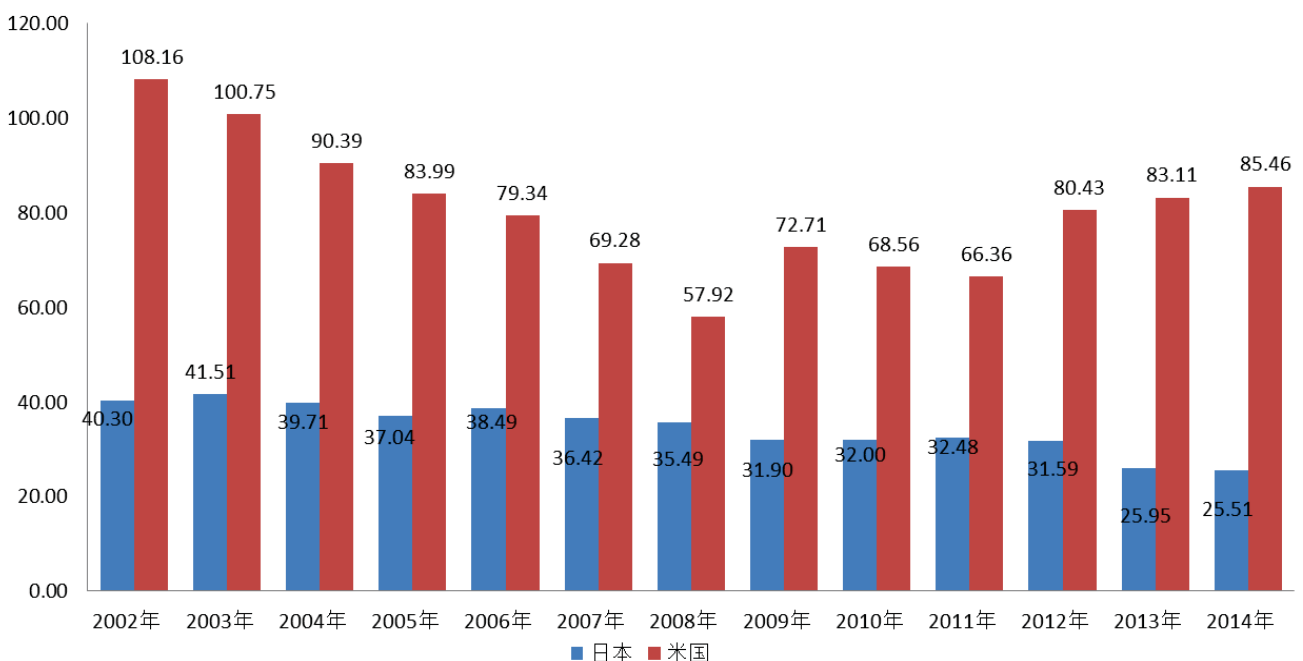


(出所) 日本証券業協会、SIFMA

(注) 米国は外国債券を含む。  
ドルの円への換算にあたり、各年末の為替を利用。  
アウトライイト取引のみ集計。

## (7) 社債の売買回転率の推移（日米比較）

(%)



(出所) 日本証券業協会、SIFMA

(注) 米国は外国債券を含む。  
アウトライイト取引のみで算出。

### 3. デリバティブ市場

#### (1) 主要取引所グループの市場デリバティブ年間取引高

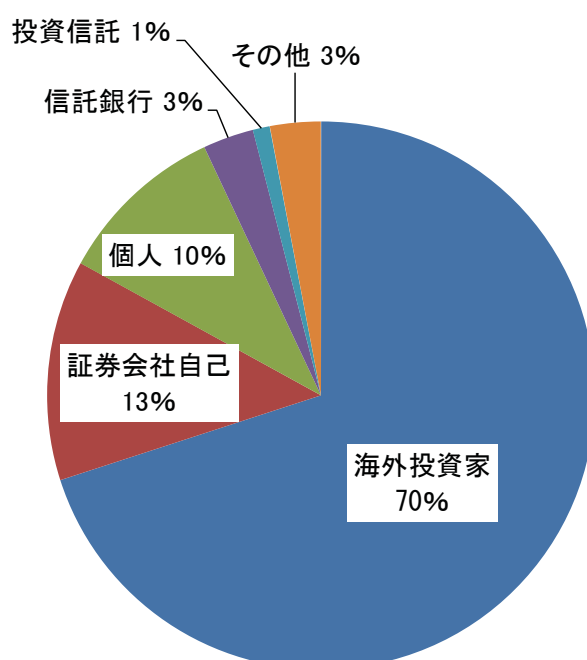
(単位:100万枚)

| 順位 | 取引所              | 国・地域 | 2014年取引高 |
|----|------------------|------|----------|
| 1  | CMEグループ          | 米国   | 3,442    |
| 2  | インターコンチネンタル取引所   | 米国   | 2,276    |
| 3  | ユーレックス取引所        | ドイツ  | 2,097    |
| 4  | インド国立証券取引所       | インド  | 1,880    |
| 5  | サンパウロ証券・商品・先物取引所 | ブラジル | 1,417    |
| 6  | モスクワ取引所          | ロシア  | 1,413    |
| 7  | シカゴ・オプション取引所     | 米国   | 1,325    |
| 8  | ナスダックOMX         | 米国   | 1,127    |
| 9  | 上海期貨交易所          | 中国   | 842      |
| 10 | 大連商品取引所          | 中国   | 769      |
| 11 | ボンベイ証券取引所        | インド  | 725      |
| 12 | 韓国取引所            | 韓国   | 677      |
| 13 | 鄭州商品取引所          | 中国   | 676      |
| 14 | 香港証券取引所          | 香港   | 319      |
| 15 | 日本取引所グループ        | 日本   | 309      |

|    |               |        |     |
|----|---------------|--------|-----|
| 26 | シンガポール証券取引所   | シンガポール | 120 |
| 31 | ロンドン証券取引所グループ | 英国     | 50  |

(出所) Futures Industry Association 「FIA ANNUAL VOLUME SURVEY」 (2014)

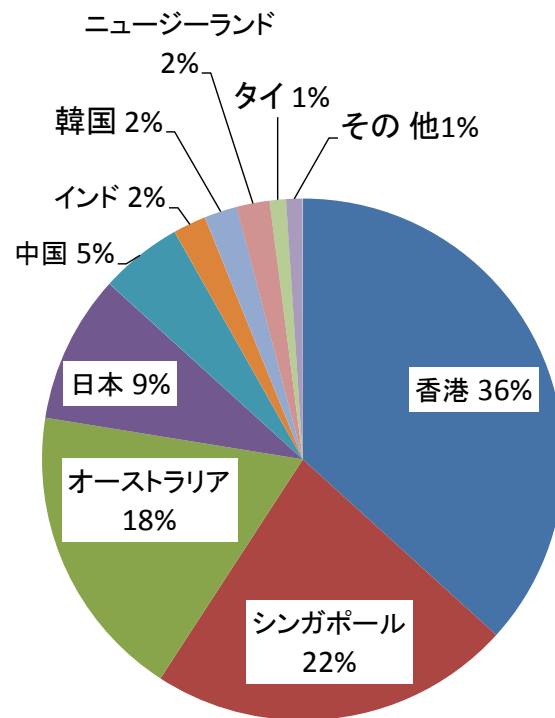
#### (2) 投資部門別取引高シェア(日経225先物)



(出所) 日本取引所グループ  
(注) 2014年中

### Ⅲ. 資産運用業の概況

#### アジア太平洋地域のヘッジファンド・マネージャーの所在地



(出所) Preqin  
(注) 2013年9月

「東京国際金融センターの推進に関する懇談会」の設置について

平成 26 年 9 月 16 日  
日 本 証 券 業 協 会  
(株)日本取引所グループ  
投 資 信 託 協 会  
日本投資顧問業協会

1. 設 置

我が国の金融・資本市場の機能強化のため、東京市場の国際金融センターとしての地位確立に向けた種々の検討・提言が行われている。

これらの動きを踏まえ、証券界・運用業界として、日本の強みや国際金融センターとしての役割・課題を検討・整理し、その実現に向けた取組みを推進、支援するため、「東京国際金融センターの推進に関する懇談会」(以下「懇談会」という。)を設置する。

2. 構成・運営

- (1) 懇談会は、市場関係者及び市場関係機関の役員並びに有識者をもって構成する。
- (2) 懇談会には、座長を置く。
- (3) 懇談会には、オブザーバーを置くことができる。
- (4) 座長は、必要に応じ、関係者に出席を求めることができる。

3. ワーキング・グループ

- (1) 座長は、必要に応じ、ワーキング・グループを設置することができる。
- (2) ワーキング・グループの委員は、座長が選任する。

4. 事務局

懇談会の事務局は、日本証券業協会政策本部企画部が行う。

以 上

## 「東京国際金融センターの推進に関する懇談会」名簿

平成 27 年 9 月

|        |             |                                               |                        |
|--------|-------------|-----------------------------------------------|------------------------|
| 座 長    | 伊 藤 元 重     | ( 東京大学大学院経済学研究科 教 授 )                         |                        |
| 委 員    | 石 田 友 豪     | ( ラザード・ジャパン・アセット・マネジメント 代 表 取 締 役 社 長 )       |                        |
| 〃      | 稲 野 和 利     | ( 日 本 証 券 業 協 会 会 長 )                         |                        |
| 〃      | 岩 間 陽 一 郎   | ( 日 本 投 資 顧 問 業 協 会 会 長 )                     |                        |
| 〃      | 岩 本 信 之     | ( 大 和 証 券 代 表 取 締 役 副 社 長 )                   |                        |
| 〃      | 大 崎 貞 和     | ( 野 村 総 合 研 究 所 主 席 研 究 員 )                   |                        |
| 〃      | 大 場 昭 義     | ( 東京海上アセットマネジメント 代 表 取 締 役 社 長 )              |                        |
| 〃      | 岡 野 進       | ( 大 和 総 研 専 務 取 締 役 )                         |                        |
| 〃      | 翁 百 合       | ( 日 本 総 合 研 究 所 副 理 事 長 )                     |                        |
| 〃      | 斉 藤 惇       | ( 日本取引所グループ 取 締 役 兼 代 表 執 行 役 グ ル ー プ C E O ) | 第 1 回会合から<br>第 4 回会合まで |
| 〃      | 清 田 瞭       | ( 日本取引所グループ 取 締 役 兼 代 表 執 行 役 グ ル ー プ C E O ) | 第 5 回会合以降              |
| 〃      | 古 賀 信 行     | ( 野 村 証 券 取 締 役 会 長 )                         |                        |
| 〃      | 柴 田 拓 美     | ( 日興アセットマネジメント 代 表 取 締 役 社 長 兼 C E O )        |                        |
| 〃      | 白 川 真       | ( 投 資 信 託 協 会 会 長 )                           |                        |
| 〃      | 杉 崎 重 光     | ( ゴールドマン・サックス証券 副 会 長 )                       |                        |
| 〃      | 萩 野 琢 英     | ( ピクテ投信投資顧問 代 表 取 締 役 社 長 )                   |                        |
| 〃      | フィリップ・アヴリル  | ( B N P パ リ バ 証 券 代 表 取 締 役 社 長 )             |                        |
| オブザーバー | 金 融 庁       |                                               |                        |
| 〃      | 国 際 銀 行 協 会 |                                               |                        |
| 〃      | 財 務 省       |                                               |                        |
| 〃      | 全 国 銀 行 協 会 |                                               |                        |
| 〃      | 東 京 都       |                                               |                        |
| 〃      | 日 本 銀 行     |                                               |                        |

以 上 委 員 16 名  
(敬称略・五十音順)

## 「東京国際金融センターの推進に関する懇談会」における検討状況

| 開催日 |                 | 議題・ヒアリング                                                                                                                                            |
|-----|-----------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 第1回 | 平成26年<br>10月10日 | 1. 懇談会の運営及び今後の進め方について<br>2. 国際金融センターとしての東京市場の現状について<br>【ゲストスピーカー】<br>野村證券 執行役員<br>寺口 智之 氏                                                           |
| 第2回 | 平成27年<br>1月15日  | ○ 東京市場の現状と評価<br>【ゲストスピーカー】<br>ゴールドマン・サックス証券株式会社<br>証券部門共同統括兼アジアパシフィックマクロ・トレーディング共同統括<br>居松 秀浩 氏                                                     |
| 第3回 | 3月20日           | ○ 東京国際金融センターの推進に向けた取引所市場の課題<br>【プレゼンター】<br>日本取引所グループ 取締役兼代表執行役グループ CEO<br>斉 藤 惇 氏<br>東京証券取引所 執行役員<br>小 沼 泰 之 氏                                      |
| 第4回 | 5月29日           | 1. 日本の資産運用業界への提言<br>【プレゼンター】<br>ピクテ投信投資顧問代表取締役社長<br>萩野 琢英 氏<br>2. 日本の資産運用業界の発展とその成長の為の課題と提言<br>【プレゼンター】<br>ラザード・ジャパン・アセット・マネージメント代表取締役社長<br>石田 友豪 氏 |
| 第5回 | 8月7日            | 1. 「東京国際金融センターの推進に関する懇談会報告書（案）」について<br>2. 資産運用等に関するワーキング・グループ（仮称）の設置について（案）                                                                         |