

東京は国際金融センター になれるか？

グローバル金融センター指数から分析する東京の位置

2016年7月



日本 CFA 協会は、世界的な投資専門家団体である CFA 協会（CFA Institute）の日本における会員組織として 1999 年に設立され、2011 年 4 月に一般社団法人となりました。

当協会は、倫理、教育、専門性に関する最高の基準を促進することによって、日本における投資運用業を主導し、広く社会の利益に資することを使命としています。

当協会は、CFA 協会と協調して教育プログラムを実施し、投資運用に関する専門知識の普及を目指しています。そのため、倫理規範や職業行為基準の促進、CFA プログラムや継続教育を通じた専門能力の向上、国内外での情報や意見の交換、CFA 資格および投資業界に係る認知度の向上に努めています。

詳細は www.cfasociety.org/japan

目次

1. 序文	4
2. 概要	6
3. 方法論	10
4. 背景	11
5. 東京とピアグループ	17
6. 主要要因	24
7. 強み、弱み、機会及び脅威	29
8. 結論	32

1.序文

投資の専門家のための非営利団体として 1999 年に発足して以来、日本 CFA 協会は我が国がよりよい金融制度を構築するための努力を重ねてきた。

日本 CFA 協会の原動力となっているのは、経済成長の継続は金融市場における信頼、コンピタンスと透明性にかかっているとの信念である。そのためには、倫理を中心に据えて高い基準に基づき専門的な訓練を受けた専門家が主導することが必要であると理解している。

CFA 協会¹の一団体として、日本 CFA 協会は 151 の国・地域におよび 13 万 8000 人の会員を擁するグローバルな CFA 組織の一員であることを誇りに思っている。日本 CFA 協会は日本と国際投資コミュニティの間の架け橋と自負している。世界的な舞台における基準保持者であるだけでなく、日本 CFA 協会は日本のなかでグローバルな実践基準と専門職としての卓越性を推進する役割を担い、日本の投資業界が世界最高水準になるよう、はからっている。資産運用および投資家がますますその目標においてグローバル化している時代において、国際化をしないかぎり、世界から取り残されるというまさに重大な危険に日本は直面している。

2013 年にアベノミクスが導入されるまでというものの、あまりに長きにわたり、日本市場は国際的な投資家から無視されてきた。名目 GDP で見た場合、日本は世界で第三の経済大国であり、アジアでは時価総額で最大の市場であることを誇ってはいるものの、成長が停滞している興味のない経済状態にあり、非居住者にとっては不透明で浸透するのが難しい国であると見放されている。投資家の視点でみると、アジアの高い経済成長の地域

や、資源の豊富なオーストラリアと比べて日本は見劣りする存在である。

しかし日本の実業界のリーダーは、ようやくこの問題の所在に気づき、政府との協力関係をも含み、本気で解決策を模索する改革の努力が一部で始まっている。日本をより魅力的にするためには何が出来るのか。世界中の投資家はリーマンショック（金融危機）以後、何を求めているのか。単にパフォーマンスを上げる以上に、投資家はより高い透明性と説明責任を求めている。投資家は、明確で定期的なコミュニケーションを求めている。投資家は、市場が最高レベルの高潔性のもとで機能しているという保証を求めている。また、金融アドバイザー（顧問）および企業の経営陣が、投資家にとっての最高の利益に叶うよう行動し、投資家の権利が十分に守られることを求めている。

さらに政府が 2014 年に [スチュワードシップコード](#) を策定し、続いて 2015 年に新たな [コーポレートガバナンスコード](#)（CG コード）を矢継ぎ早に策定したことで、大手の年金基金が株式への資産配分を増大させ、外国の資産運用者に門戸を開くことにつながった。このような改革は、東京都が東京を真の国際金融センターに転換させ、アジアにおける代表的なハブに育てようという、野心的な構想と平行して行われた。

当初の結果は、勇気づけられる結果となった。2016 年 5 月の時点で、スチュワードシップコードには 207 機関が賛同を示している。コーポレート・ガバナンスの面では、さらに多くの企業が独立した取締役を任命し、新しい CG コードにコンプライする比率が高くなっている。日本の企業は、コーポレート・ガバナンスをよくすることで企業価値を高めることができるという考えを受け入れつつあ

¹ CFA 協会とは専門職としての卓越性と信頼の基準を設定している世界的な投資専門家の組織である。この組織は投資市場における倫理的な行動を率先する存在であり、グローバルな金融コミュニティにおけるナレッジの源泉としても尊敬を集めている。最終目的は、投資家の利益が最優先され、市場が最高

の機能を果たし、経済が成長する環境を創ることにある。CFA 協会は 151 の国・地域を通じて会員 13 万 8000 人、会員組織の協会 147 を擁している。
www.cfainstitute.org

り、投資家との建設的な対話に取り組むようになり始めている。

しかし、日本が当初の結果に満足する余裕はない。最新の改革結果は、政府の今までの努力からの大きな変化を意味する。最新の改革は、日本企業社会のまさに核心と魂の部分を変えようとするものである。人の考え方、ましてや文化を変えるのはきわめて難しい。改革も、特に様々な利害が関わっている状況では、対立を生むのは不可避である。真の理解、受入、さらに本心から採択されることがなければ、企業や金融機関はいずれ、単なるリップサービスに陥ってしまう可能性がある。

その意味において、日本 CFA 協会は 2 つのコードを支援するための、一連のアドボカシー行動計画を打ちあげた。この改革は日本 CFA 協会の精神によびかけるものであるため、改革により勇気づけられている。政策の諮問段階において日本 CFA 協会は、規制当局と見解や勧告を共有することによって、積極的に行動してきた。実施段階において、日本 CFA 協会はこういう問題点について大規模なセミナーやパネルディスカッションを企画し、主要なステークホルダーである規制当局、自主規制機関、投資家、上場企業、研究者や資産運用者を一同に集めた。日本 CFA 協会の目的とは、関連するステークホルダーが開かれた対話に参加できるようなプラットフォームをつくることや啓蒙活動にあり、より広い社会において切実に必要とされている変化を徐々に起こしていくことにある。

CFA 協会に対して、日本 CFA 協会は[金融の将来](#)イニシアチブにおける活動の支援に感謝している。このイニシアチブは世界的な試みとして、より社会のためになるような信頼できる、先進的な考えの金融業界を形作ろうとするものである。

この報告書は、日本の国際化を次の段階へと押し上げようとするものである。日本が国のなかで新しいコードを実施しようと努力している中でも、このような変化は日本がグローバルになるというより広い企ての文脈、真の意味で投資家にフレンドリーで、信頼できる国際金融センターに転換するとの文脈のなかで受け止められるべきである。

日本 CFA 協会は、Z/Yen Group をこのプロジェクトに関与できたことを嬉しく思っている。このグループは、半年に一度、GFCI（グローバル金融センター指標）を発表することにおいて顕著なる経験および実績を有している。この報告書の結果を共有することを嬉しく思い、報告書がさらに意味ある視点を付加し、この重大な問題の全部のステークホルダーの議論に貢献することを願っている。

意図的にそう図ったのではなかったものの、この報告書はたまたま、イギリスが EU 欧州連合を離脱するという歴史的な国民投票を行っているという世界舞台での劇的な地政学的な事件がおきているさなかに完成した。今の時代は劇的な不確実性にあふれ、同時に可能性に満ちた時期である。この機会を捉えるのに日本は絶好の時期にある。

青砥 政孝, CFA

日本 CFA 協会会長

原田 武嗣, CFA

日本 CFA 協会 執行理事
アドボカシー委員会チェア

瀬尾 周一, CFA

日本 CFA 協会前会長

2. 概要

2014年、東京都庁は東京を真に競争力のある先進的な国際金融センターに変貌させようという、野心的な計画を打ち出した。東京都庁に作業部会が組織され、様々なステークホルダーのグループ間の議論が行われ、金融業界の組織が作業部会を結成したが、その一つが東京国際金融センターの推進に関する懇談会（以後、「懇談会」）である。議論は東京の現在の役割と地位、将来どのような状態を希求すべきか、真にグローバルになるビジョンのためには何を改善する必要があるかという点におよんだ。

いくつもの報告と勧告がそれ以来、提出されている。具体的に投資業界をみると、東京はアジアの市場の中で、独特の強みがあることがわかった。金融資産で1700兆円以上に支えられる国内企業という比類ない規模の市場があり、東京の金融市場は国内取引でかなりの深みがあることがわかった。そうはいつても、このような深みがあるにもかかわらず、東京の資産運用業界は（経済規模に比した場合）他の諸国に見劣りがするという意見が一部からあがった。

一つの主要な提案として、資産運用業界こそ東京が発展させるべき成長機会の大きな分野であるとして特定している。資産運用業界は、東京の市場において非居住者の投資家や金融機関および資産運用者が投資して参加することで、主要な役割を果たすために発展させるべきであるとみられている。

2つの主要な点を導くことができる。東京は多様性のある、魅力的な商品を株式、債券およびデリバティブ市場を提供する必要がある。さらに東京は、海外および国内の機関や投資家のために魅力的な事業環境を提供して、東京の市場に参加して互いに競合するべきである。

Z/Yen Group が日本 CFA 協会のために作成した報告書は、東京の様々な面におけるグローバル金融センターとしての競争力を深く調べることで、東京都庁が東京に期待するビジョンを探るものである。Z/Yen Group は世界の金融センターの競争力のそれぞれの側面を研究し、測定する上で顕著な経験を有している。Z/Yen Group はグローバル金融センター指標（GFCI）を2007年1月に初めてロンドンのシティにおいて発表し、最近では19版を発表している（2016年3月 [GFCI 19](#)）。この報告書は、東京がGFCIでどのように測定されているかを調べ、特に他の6つの都市、具体的にはロンドン、ニューヨーク、シンガポール、香港、ソウル、上海と比較検証する。この選定は、東京よりもGFCIにおいて上にある4つの都市、およびアジアの他の成功している2つの都市を含んでいる。

この研究の方法論は、このあとの2つのセクションで概要が示されている。GFCI19では、東京が728の都市における7つの都市の中で5番目に位置している（GFCI18と比べて3ポイントアップしている）。

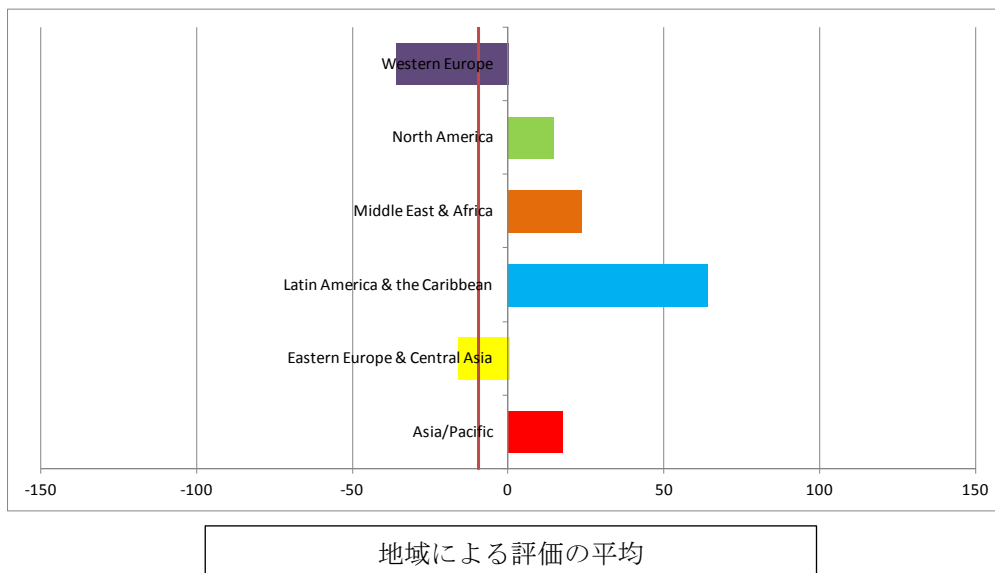
City	GFCI 19 Rank	GFCI 19 Rating	GFCI 18 Rank	GFCI 18 Rating	Change in Rank	Change in Rating
London	1	800	1	796	-	▲4
New York	2	792	2	788	-	▲4
Singapore	3	755	4	750	▲1	▲5
Hong Kong	4	753	3	755	▼1	▼2
Tokyo	5	728	5	725	-	▲3
Seoul	12	705	6	724	▼6	▼19
Shanghai	16	693	21	698	▲5	▼5

全体では5位であるが、東京は、「グローバルリーダー」というよりは、「エスタブリッシュドトランスナショナル」センターである。東京は他の主導的なセンターと比べ、センターのコネクティビリティが低いからである。それは、東京は香港やシンガポールといった国際的でコスモポリタンなハブ

よりも、外国の人材に対しては閉鎖的で開かれていないように見えることに現れている。東京は、10のGFCIの下位区分においては5位にあり、すべての分野において良いパフォーマンスをあげて、すべての分野においては「バランスのとれた」センターであることを示している。

業界専門家による金融センターの評価という点では、東京について、西ヨーロッパからの評価が他の地域の評価よりもかなり低くなっているのは興味深い。下の図をみると、西ヨーロッパからの評価と比べて全般平均より36ポイント低くなっている。アジアからの評価の中央値は全体平均よりも17ポイント高くなっている。

:



我々は、GFCIの計算において使われる重要な要因について、詳細な分析を行った。その結果は、この報告書の24から28ページに示されている。重要な要因についてより詳細に検討し、我々の専門家の意見収集の結果や統計的なモデルの結果を統合することによって、東京の主たる強みと弱みについて結論を引き出すことが可能となる。結論を以下に要約する。

強み	経済および政治の安定	全般的にみて、東京は近代的であり行き届いた統治がなされている。全般的な政治および経済の安定性は他の競争相手と比べて高い。全般的な医療、生活の質は良好である。
	リスクのレベル	リスクは、東京においてはよく管理されている。銀行業におけるカントリーリスクのピアグループにおいて、トップである。犯罪や汚職の件数も抑制されている。
	全般的な政府の効率性	政府は、海外で思われているよりもこの国を上手く統治している。世界銀行による政府の効率性データは、東京は香港とシンガポールに続いてピアグループで三番目となっている。東京は全般的に繁栄している。都市の繁栄指数（国連）では東京は一位を示しており、インフラは

		多くの首都に比べても高い水準にある。(ピアグループの中で、6つの主要要因は東京をトップ3の中に位置づけている)。
	事業環境	先進経済国として、事業に影響をおよぼす環境は良好である。不確実性は管理下におかれていて、OECDのカントリーリスク分類も良好である。
弱み	国際的な評判	東京は、明らかに特定の地域で評価されているよりも良好な金融サービスセンターである。ヨーロッパは、もっとも好意的でない見方が続いている地域である。それは、ヨーロッパにおいてもっと東京からのマーケティング・プロモーションの努力が必要であることを示している。
	事業のやりやすさ	いくつか、主要な要因がこの分野においての問題点を指摘している。日本は、(評価が高く頻繁に引用されている指数である)世界銀行の「事業のやりやすさ」指数においては、ピアグループにおいて6位である。全般的には日本は189カ国の中で34位である。上位4位に入るロンドン、ニューヨーク、シンガポールと香港は、189カ国の中においても7位以内に位置している。この指数は、10のサブインデックスから構成されている。日本は少数投資家の保護については36位であり、ピアグループの中では中国(134位)を上回るのみにとどまっている。日本は、契約を遂行するサブインデックスにおいては51位であり、クロスボーダー取引については52位、建築許可の対応では68位、信用供与については79位、起業においては81位である。税務においては121位である。
	国際的な技能労働者および人材を誘致	グローバルな人材なくして、新にグローバルなセンターを創ることは困難である。東京は、香港やシンガポールほどは外国人駐在員を歓迎していない。人材に関する2つの要因にこのことが現れている。ピアグループと比べて東京はグローバル人材指数(EIU)においては6位、世界人材順位(IMD)については5位であり、人材開発指数(国連)では6位である。
	専門職サービス分野	上記と関連するが、東京はグローバルな専門職サービス企業を、GFCIでより上位に評価されている都市ほどは引きつけていないように見受けられる。外国直接投資は(ピアグループにおいて7位)と比較的低く、企業はほかのピアセンターと比べて東京では、事務所の開設に乗り

	<p>気ではない。GFCI 専門職サービス指数において、東京はトップに位置しているロンドンと比べて 113 ポイント低い、他のサブインデックスと比べて大きな差がみられている。</p>
--	---

東京都庁に提出された主要なリコメンデーションは次のとおりである。

- ◆ 東京は多様性に富む魅力的な商品を株式、債券、ならびにデリバティブ市場に供給する必要がある。
- ◆ 市場は、海外投資家を呼びこむ必要がある。
- ◆ 資産運用業界は世界有数となる必要がある。

結論として、東京の中における全般的事業環境が主な強みとみなされる。東京は、経済及び政治的安定、十分に抑制されたリスク、優秀なインフラおよび全般的政府の効率性から恩恵を受けている。このような観点からみて、東京はピアグループの中で国際的な野心を達成するうえでいい位置につけている。

しかし、改善が必要な分野がある。3つの重要な分野の検討が必要である。

オープンであるか

政府は、いくつもの分野でよりオープンになるために政策と改革を続ける必要がある。政府は日本でより容易に事業を行えるようにするべきであり、外国の機関が市場に参入するようにより魅力的にするべきである。何よりも日本は、海外の金融機関や資産管理会社が国際的なベストプラクティスおよび基準に合致し一貫性のあるかたちで参画できるような、オープンな環境を作らねばならない。国内外の一流のプレイヤーが互いに同じ土俵で競争ができて、投資家が自分たちの権利は相応に守られていると安心できるような環境を作らねばならない。

個人のレベルにおいても、よりオープンである必要がある。人材がグローバルで人的資源が流動的である時代に、日本は人材獲得競争において負けることはできない。しかしこの分野において、日本はいくつもの指標で大きく遅れをとっている。オープンさが欠如していることが日本の国際的な評判を傷つけ、外国の人材をひきつけることに影響を及ぼしている。IMDの世界人材報告 2015において、日本はピアグループの下の方に沈んでおり、外国の高い技能労働者を国の事業環境に引きつけられるか、問うているカテゴリーにおいて 61カ国中 50番目であった。ピアグループの中で日本を一つ上回る順位は韓国であったが、韓国は 13順位日本を上回る 37位であった。

専門性

日本はこの分野で追いつくためにかなりの努力が必要である。幾つもの指標が示しているように、日本の大学卒業生はこの国の人材の必要性を満たす用意がないばかりか、世界経済で競争する用意がない。このような不十分さは、金融サービスにおいて特に顕著である。世界クラスの金融センターは、最も高い専門性の基準を有する適切な人材が十分に供給されることで、維持される必要がある。

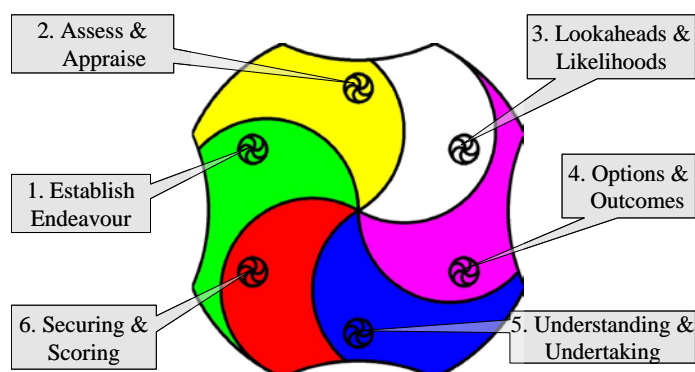
倫理的行動

この分野において、東京はさらに改善の余地がある。この報告書が示すように、透明性、汚職および規制の実行は、悲惨というほどではないにせよ（東京は7つのピア都市の中で 4位である）、改善できる余地がある。日本政府が、コーポレート・ガバナンスを経済活性化の中心においているという事実は、力づけられるきざしである。しかし、規制と政令に頼るといえるのは十分でない。なぜなら、

企業および組織がこういう変化を起こすと口でただ言っている程度でしか、とらえていないという真のリスクがあり、ただ、必要な項目にチェックマークを入れる程度にしてしまうおそれがある。より根本的な意味で、考え方と文化に変化を起こさなくてはならない。倫理コードを自発的に受け入れて、投資家から圧力と要請があるということが、本ものの転換を促す助けとなる。

3. 方法論

Z/Yen が用いているのは、顧客に対して問題を理解させてよりよい決定を下すための6段階の全般的な問題解決ツール、Z/EALOUS である。



1. **目標の策定**—我々は、東京と競争するセンターの「ピアグループ」を選定した。そのグループにはロンドン、ニューヨーク、香港、シンガポール、ソウルと上海が含まれている。この選定は、GFCIにおいて東京を上回る4つの都市および成功しているアジアのセンター2つを入れている。これらのセンターについて、以下の点を報告している。
 - 評価の数
 - 評価の平均
 - 評価の標準偏差
 - 回答者の場所別の評価の内訳
 - GFCIの評価と時系列の順位
 - GFCIの評価と競合するグループの地域による順位
 - GFCIの評価と業界セクターによる順位
 - GFCIの「増大した重要性」評価
2. **評価と査定**—我々は、GFCIの重要な要因とGFCIの19の指標との相関関係を検討した—上位40を相関関係でとりあげ、東京都の関係を特定する。
3. **展望と可能性**—我々は、評価（業界の専門家の見方）が重要な要因からの示唆と合致あるいは不一致であるか、を手短かに検討した。
4. **選択と結果**—我々は、上記の1から3が示唆する東京の主たる強みと弱さを要約した。
5. **理解と取組**—我々は、東京にとって可能性のある機会を示唆し、東京の競争力についての脅威がある場合を指摘した。
6. **保証と採点**—我々は得られた結果をこの報告書にまとめた。

4. 背景

2014年、東京都庁は東京を真に競争力のある先進的な国際金融センターに変貌させようという、野心的な計画を打ち出した。東京都庁に作業部会が組織され、様々なステークホルダーのグループ間の議論が行われ、金融業界の組織が作業部会を結成したが、その一つが東京国際金融センターの推進に関する懇談会（以後、「懇談会」）²である。議論は東京の現在の役割と地位、将来どのような状態を希求するべきか、真にグローバルになるビジョンのためには何を改善する必要があるかという点におよんだ。

いくつもの報告と勧告がそれ以来、提出されている。具体的に投資業界をみると、東京はアジアの市場の中で、独特の強みがあることがわかった。金融資産で1700兆円以上に支えられる国内企業という比類ない規模の市場があり、東京の金融市場は国内取引でかなりの深みがあることがわかった。そうはいつても、このような深みがあるにもかかわらず、東京の資産運用業界は（経済規模に比した場合）他の諸国に見劣りがするという意見が一部からあがった。

一つの主要な提案として、資産運用業界こそ東京が発展させるべき成長機会の大きな分野であるとして特定している。資産運用業界は、東京の市場において非居住者の投資家や金融機関および資産運用会社³が投資して参加することで、主要な役割を果たすために発展させるべきであるとみられている。

2つの主要な点を導くことができる。東京は多様性のある、魅力的な商品を株式、債券およびデリバティブ市場を提供する必要がある。さらに東京は、海外および国内の機関や投資家のために魅力的な事業環境を提供して、東京の市場に参加して互いに競合するべきである。

Z/Yen Group が日本 CFA 協会のために作成した報告書は、東京の様々な面におけるグローバル金融センターとしての競争力を深く調べることで、東京都庁が東京に期待するビジョンを探るものである。[Z/Yen Group](#) は世界の金融センターの競争力のそれぞれの側面を研究し、測定する上で顕著な経験を有している。Z/Yen Group はグローバル金融センター指標（GFCI）を2007年1月に初めてロンドンのシティにおいて発表し、最近では19版を発表している（2016年3月 [GFCI 19](#)）。この報告書は、金融サービス業界に関して世界が年の競争力のベンチマークとして使っているうえで、様々な専門職団体、研究機関および当局が用いる基準として、時間の経過とともにさらに重要で尊重されている指標となった。

GFCI は Z/Yen の固有の統計予測エンジンである PropheZy を用いて、金融センターに評価を与えている。これはソフトウェアパッケージで、サポートベクター数理を用いて、大きな統計的なデータセ

² 部会とは、日本証券業協会（JSDA）、日本取引所グループ（JPX）、投資信託協会（JITA）および日本投資顧問業協会（JIAA）から構成されている。

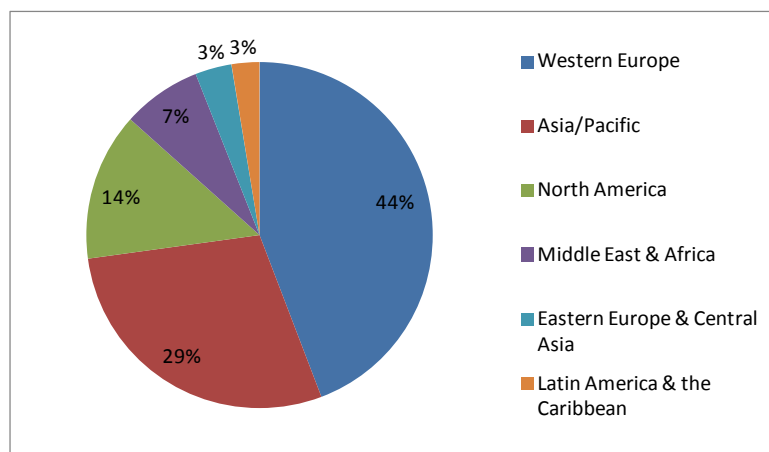
³ 東京国際金融センターの推進に関する懇談会報告書（2015年9月9日）次のサイトから取得
<http://www.jsda.or.jp/en/activities/meetings/files/Report.pdf>

ットでのパターンを特定し分析するのに用いられている。GFCIに用いる上で、このソフトウェアが用いている主要なインプットが2つある。

- ◆ **主要な要因**：客観的な都市もしくは国の評価として、いくつもの世界的に知られている評価の高い組織が出しているもの。このような評価は、競争力において重要な要因であるとみなされている様々な都市の特徴を数量化するのに用いられている。主要な要因とは5つの大きなカテゴリーに分けられている。
 - **事業環境**：その中には、世界銀行で開発している「ガバナンス効率性」同じく世界銀行が出している「事業のやりやすさ」、トランスペアレンシー・インターナショナルが出している「汚職認識指数」、世界銀行の出している「法の支配」、エコノミストインテリジェンスユニットの出している「事業環境ランキング」が含まれている。
 - **金融セクター開発**：その中には、世界証券取引所連盟（WEF）が出していて毎月更新されている証券取引所の指標、世界銀行が出している「銀行部門が提供している国内信用」および同じく WEF が出している証券取引所の時価総額が含まれている。
 - **インフラストラクチャー**：その中には、Cushman & Wakefield が出している「事務所スペース」、WEF が出している「ネットワーク即応性」および CIA が出している「土地の単位あたりの道路および鉄道」が含まれている。
 - **人的資本**：その中には、IMD の世界競争力センターが出している「世界人材ランキング」、エコノミストインテリジェンスユニットが出している「グローバル人材指標」、国連の「人間開発指数」と Mercer HR の出している「生活の質」が含まれている。
 - **評判**：その中には、AT Kearney が出しているより広範な指標である「グローバルシティーズ」指数、2thinknow Innovation Cities Project が出している「イノベーションシティーズ・グローバル指数」および国連の出している「FDI インフロー」が含まれている。

これらはほんの少ない例にすぎない：GFCI19の主要要因の全体は、全部で102の要因を含んでいる。

- ◆ **金融センター評価**：統計モデルへの他の主要インプットは、センター評価についての統計モデルである。これは1から10のスケールで、この24ヶ月以内にいくつもの国際的な金融サービス専門家が出しているものである。質問票は、毎四半期に更新されて、評価はより最近の評価に重いウェイトをかけている対数モデルを使っている。GFCI19は、3,246の回答者から得ている全部で29,226の評価を用いている。これらの評価者は5つの大きなサブインダストリー、すなわち投資運用、銀行業、保険、政府・規制、および専門職サービス別に分類され、地理的に分類されている。



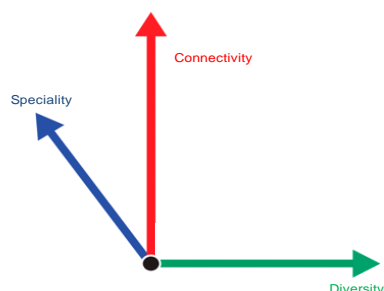
GFCI19 回答者の地理的な分布

金融サービス業は、近代経済の重要な部分を構成している。我々は、投資を振り向けて最も大きな価値を付加して、最も生産的な使用に用いるために資本を配分する競争力があり、効率的な金融サービスセクターがなければ、その国が「発展している」とはみない。世界の金融センターは、経済成長や革新とより良い生活水準へと結びつく資本形成を通じて長期的な持続可能な発展を、促進するのに役立っている。GFCI19に示されている86のセンターのうちの上位20は次のとおりである。⁴

City	GFCI 19 Rank	GFCI 19 Rating	GFCI 18 Rank	GFCI 18 Rating	Change in Rank	Change in Rating
London	1	800	1	796	-	▲4
New York	2	792	2	788	-	▲4
Singapore	3	755	4	750	▲1	▲5
Hong Kong	4	753	3	755	▼1	▼2
Tokyo	5	728	5	725	-	▲3
Zurich	6	714	7	715	▲1	▼1
Washington DC	7	712	10	711	▲3	▲1
San Francisco	8	711	9	712	▲1	▼1
Boston	9	709	12	709	▲3	-
Toronto	10	707	8	714	▼2	▼7
Chicago	11	706	11	710	-	▼4
Seoul	12	705	6	724	▼6	▼19
Dubai	13	699	16	704	▲3	▼5
Luxembourg	14	698	19	700	▲5	▼2
Geneva	15	694	13	707	▼2	▼13
Shanghai	16	693	21	698	▲5	▼5
Sydney	17	692	15	705	▼2	▼13
Frankfurt	18	689	14	706	▼4	▼17
Shenzhen	19	688	23	694	▲4	▼6
Osaka	20	687	20	699	-	▼12

⁴ 上位20のなかで最も大きく動いたのがソウルである。これは長期的な衰退の始まりを意味するとは考えていない。むしろ、受け取る評価の数が減少することからくる、長期的な成長における短期的な反転を示しているとみられる。

クラスター分析と相関分析を使うことで、我々は3つの主要な指標（軸）を特定したが、それが金融センターの競争力の次元について3つあげられる。



‘コネクティビティ’—センターが世界的にどの程度知られているのか、どれだけの非居住者投資家が他の金融センターとコネクトされているかという度合い。回答者は、個人的に知っているセンターについてのみ、評価するように求められている。センターのコネクティビティの評価は「インバウンド」の評価箇所（特定のセンターに対して評価を出す箇所の数）と「アウトバウンド」の評価箇所（特定のセンターの回答者により評価を受ける箇所の数）の組み合わせを用いて行っている。

他のセンターの70%以上がセンターに対して加重評価⁵を出している場合は、このセンターは「グローバル」とみなされる。評価が他のセンターの55%から70%の間の範囲から出されていれば、このセンターは「トランスナショナル」とみなされる。

‘ダイバーシティ’—金融センターにおいて活動している金融業セクターの幅の広さ。このセクターの「豊かさ」とは自然環境の豊かさと同様の方法で測定できると考えている。したがって、センターのダイバーシティに関しては生物多様性の組み合わせを用いている。⁶

‘スペシャリティ’—金融センターの深さを以下の業界セクターに関してみる：投資運用、銀行業、保険、専門職サービスおよび政府と規制。⁷

以下の表において、「ダイバーシティ」（幅）と「スペシャリティ」（深さ）は、4つのグループに分類されている（水平軸では二次元の表を作っている）。82のセンターは3つの尺度に基づく規則に応じて、プロフィールを与えられている。センターがいかにコネクトされているか、いかにサービスが広範囲か、およびいかにスペシャリティが高いか、によっている。

⁵ 評価は、対数表を用いてより最近の評価にウェイト付を重くし、より古い評価のウェイトを減らす方法で行われた。

<http://www.longfinance.net/programmes/financial-centre-futures/fcf-gfci/methodology.html>

⁶ 3つの広く用いられている生物多様性の指標、Shannon, Simpson, Gini を用いて、主要要因に基づいて計算する。我々は、それぞれのセンターのスコアをそれぞれの指標に基づいて計算して、平均ランキングをとった。高いスコアとは、そのセンターで多様化が進んでいることを示している。低いダイバーシティスコアとは、そのセンターで事業環境がそれほど多様でないことを示す。我々は、GFCIセンターの上位40の中で平均的な順位を達成している場合は、多様性があるとみなしている。

⁷ センターの「スペシャリティ」パフォーマンスは、GFCI評価と業界セクター評価の差によって計算されている。

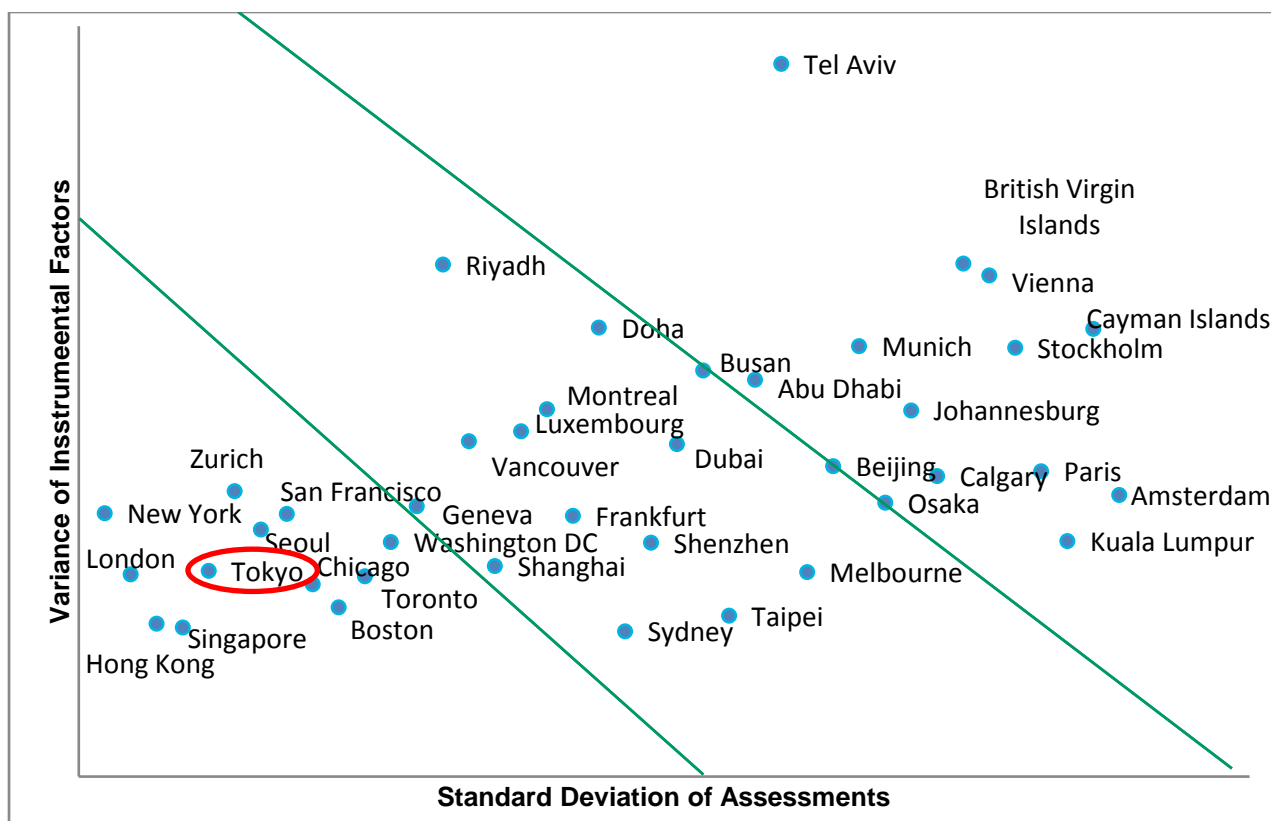
	Broad & Deep	Relatively Broad	Relatively Deep	Emerging
Global	Global Leaders	Global Diversified	Global Specialists	Global Contenders
	Amsterdam Dublin Frankfurt Geneva Hong Kong London New York Paris Singapore Toronto Zurich	Brussels Shanghai	Beijing Dubai Luxembourg Moscow	Jersey
Transnational	Established Transnational	Transnational Diversified	Transnational Specialists	Transnational Contenders
	Boston Chicago Istanbul Madrid Montreal Munich San Francisco Seoul Stockholm Sydney Tokyo Vancouver Washington DC	Copenhagen Edinburgh Kuala Lumpur Lisbon Los Angeles Prague	British Virgin Islands Casablanca Cayman Islands Doha Guernsey Mauritius Shenzhen	Abu Dhabi Almaty Bangkok Bahamas Dalian Gibraltar
Local	Established Players	Local Diversified	Local Specialists	Evolving Centres
	Tel Aviv Warsaw	Budapest Busan Calgary Glasgow Helsinki Melbourne Mexico City Milan Osaka Oslo Rome Vienna	Panama Qingdao Riga Rio de Janeiro Sao Paulo Taipei Tallinn	Athens Bahrain Cyprus Bermuda Isle of Man Jakarta Johannesburg Liechtenstein Malta Manila Monaco Mumbai Reykjavik Riyadh St Petersburg

全体順位では5位ではあるものの、東京はグローバルリーダーというよりは、「エスタブリッシュドトランスナショナル」センターである。それは、他のリーダーと比べて、評価を受けている数が比較的低いからである（上記の説明を参照のこと）。GFCIモデルにおいては、センターに与えられている評価の加重平均と全体評価との違いをみることによって確認している。最初の指標はあるセンターが世界的に金融専門家から受け取っているスコアの平均をとることから得ている。その際に、より最近の評価により高いウェイトが与えられている。二番目の指標はGFCIスコア自体であるが、これは主要要因を繁栄することで調整した平均評価を表している。

GFCI19 モデルは、もっとも多様な競争力のある金融センターの分析を可能とするものである。以下のチャートは、上位 40 のセンターに与えられている個別の評価の「ばらつき」もしくは分散を、主要要因への感応度変化と対照させている。⁸

金融センターには3つの帯がある。チャートの右上にみられる「不確定な」センターは、主要要因に対する感応度が高く、評価の分散が高い。このようなセンターは、上位 GFCI センターのなかで潜在的なボラティリティが最も高い。

「安定している」センターはチャートの下左側にある（ここには上位 5 つの金融センターも含まれる）。これらのセンターは主要要因の感応度変化が比較的低く、評価の分散が低い。これらのセンターは将来の GFCI 評価においても最も低いボラティリティをみせる可能性が高い。



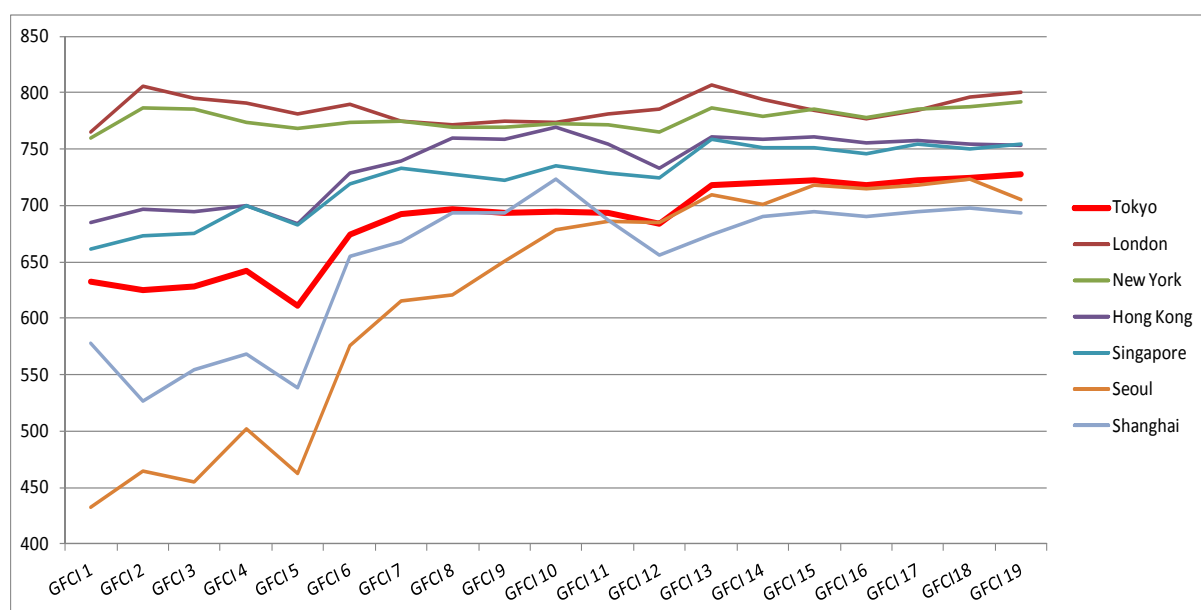
⁸ 主要要因の分散とは、それぞれのセンターについて全部の要因のパフォーマンスの尺度である。センターが多く
の要因において同じようなパフォーマンスを示す場合には、分散が低くなるので「安定性」は高くなる。標準
偏差はセンターが受け取っている評価のばらつきの相関係数 R2 で計算される。センターの標準偏差が小さけれ
ば、評価は互いに似通っているということで、「安定性」はより高いとみなされる。

5. 東京とピアグループ

この報告書は、東京とピアグループであるロンドン、ニューヨーク、シンガポール、香港、ソウル、上海を比較している。GFCI19において、東京は728の評価（GFCI18から3ポイント上昇）で5位にとどまっている。

City	GFCI 19 Rank	GFCI 19 Rating	GFCI 18 Rank	GFCI 18 Rating	Change in Rank	Change in Rating
London	1	800	1	796	-	▲4
New York	2	792	2	788	-	▲4
Singapore	3	755	4	750	▲1	▲5
Hong Kong	4	753	3	755	▼1	▼2
Tokyo	5	728	5	725	-	▲3
Seoul	12	705	6	724	▼6	▼19
Shanghai	16	693	21	698	▲5	▼5

ピアグループの時系列の変化は以下のとおりである。



GFCIの競争力分野のサブインデックスの評価と順位は、以下のとおりである。

Centre	GFCI19		Business Environment	
	Rank	Rating	Rank	Rating
London	1	800	1	779
New York	2	792	2	770
Hong Kong	4	753	3	757
Singapore	3	755	4	750
Tokyo	5	728	7	710
Shanghai	16	693	26	664
Seoul	12	705	52	639

Centre	GFCI19		Financial Sector Development	
	Rank	Rating	Rank	Rating
London	1	800	1	779
New York	2	792	2	763
Hong Kong	4	753	3	733
Singapore	3	755	4	729
Tokyo	5	728	5	708
Seoul	12	705	20	685
Shanghai	16	693	23	683

Centre	GFCI19		Human Capital	
	Rank	Rating	Rank	Rating
London	1	800	1	781
New York	2	792	2	775
Singapore	3	755	3	741
Hong Kong	4	753	4	740
Tokyo	5	728	6	712
Shanghai	16	693	18	684
Seoul	12	705	37	652

Centre	GFCI19		Infrastructure	
	Rank	Rating	Rank	Rating
London	1	800	1	785
New York	2	792	2	773
Hong Kong	4	753	3	737
Singapore	3	755	4	730
Tokyo	5	728	5	710
Seoul	12	705	8	692
Shanghai	16	693	11	683

Centre	GFCI19		Reputational & General	
	Rank	Rating	Rank	Rating
London	1	800	1	781
New York	2	792	2	771
Hong Kong	4	753	3	748
Singapore	3	755	4	742
Tokyo	5	728	12	697
Shanghai	16	693	12	697
Seoul	12	705	22	680

東京は、競争力の全部の分野においてピアグループの中の5位にとどまっている。全般的 GFCI では、東京はロンドンの72ポイント遅れをとっている。評判の意味においては84ポイント遅れをとっている。

競争力の分野における GFCI サブインデックスの評価と順位は、次のとおりである。

Centre	GFCI19		Investment Management	
	Rank	Rating	Rank	Rating
New York	2	792	1	807
London	1	800	2	798
Hong Kong	4	753	3	770
Singapore	3	755	4	753
Tokyo	5	728	5	752
Shanghai	16	693	23	702
Seoul	12	705	26	697

Centre	GFCI19		Banking	
	Rank	Rating	Rank	Rating
London	1	800	1	791
New York	2	792	2	785
Hong Kong	4	753	3	759
Singapore	3	755	4	758
Tokyo	5	728	5	731
Shanghai	16	693	10	716
Seoul	12	705	13	714

Centre	GFCI19		Government & Regulatory	
	Rank	Rating	Rank	Rating
London	1	800	1	801
New York	2	792	2	796
Singapore	3	755	3	780
Hong Kong	4	753	4	757
Tokyo	5	728	6	741
Seoul	12	705	11	726
Shanghai	16	693	25	691

Centre	GFCI19		Professional Services	
	Rank	Rating	Rank	Rating
London	1	800	1	824
New York	2	792	2	782
Singapore	3	755	3	748
Hong Kong	4	753	4	732
Tokyo	5	728	6	711
Shanghai	16	693	22	680
Seoul	12	705	40	635

Centre	GFCI19		Insurance	
	Rank	Rating	Rank	Rating
New York	2	792	1	830
London	1	800	2	820
Singapore	3	755	3	809
Hong Kong	4	753	4	779
Tokyo	5	728	5	767
Shanghai	16	693	16	726
Seoul	12	705	35	667

再び、東京は全部の事業セクターにおいてピアグループの中で5位にとどまっている。これは予想されたとおりである。「上位5位」のセンターはほとんどの事業セクターの中で極めて発達した業務を提供している。全般的GFCIでは東京は72ポイント、先進的センターであるロンドンに遅れをとっている。専門職サービスではロンドンに113ポイント遅れており、他のセクターではおよそ60ポイント遅れをとっている。

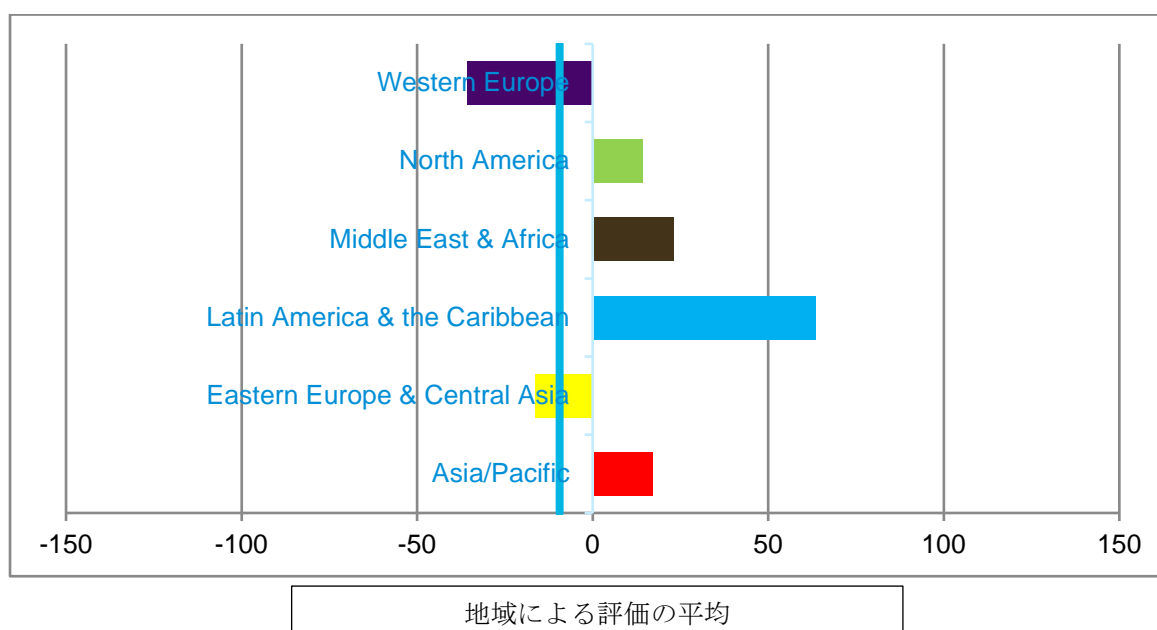
過去24ヶ月のなかでの評価の数は、ピアグループのセンターの平均および標準偏差と共に以下に示している。評価の平均という意味においては、東京はGFCI自体でも5位にある。

Assessments			
Centre	Number	Mean	St Dev
London	1166	839	162
New York	1035	835	176
Singapore	673	827	148
Hong Kong	815	805	149
Tokyo	450	794	163
Seoul	229	735	172
Shanghai	441	726	164

東京が受けた評価の内訳を地域別に示したのが以下の表である。

Tokyo			
Region	Number	Mean	%
Asia/Pacific	160	811	35.6%
Eastern Europe & Central Asia	22	777	4.9%
Latin America & the Caribbean	7	857	1.6%
Middle East & Africa	24	817	5.3%
North America	65	808	14.4%
Western Europe	156	758	34.7%
Other / Not Identified	16	875	3.6%
Total	450	794	100.0%

業界専門家が与えている評価という観点からみると、興味深いのは西欧からの評価が他の地域の出している評価と比べて顕著に低いことである。以下のチャートは、西欧の評価の平均が全体平均よりも 36 ポイント低く、アジアの評価の平均が全体平均よりも 17 ポイント高いことを示している。



その他のピアグループセンターの評価は以下に示すとおりである。

London			
Region	Number	Mean	%
Asia/Pacific	285	830	24.4%
Eastern Europe & Central Asia	49	878	4.2%
Latin America & the Caribbean	31	810	2.7%
Middle East & Africa	111	861	9.5%
North America	183	863	15.7%
Western Europe	461	826	39.5%
Other / Not Identified	46	854	3.9%
Total	1166	839	100.0%

New York			
Region	Number	Mean	%
Asia/Pacific	277	856	26.8%
Eastern Europe & Central Asia	40	853	3.9%
Latin America & the Caribbean	31	858	3.0%
Middle East & Africa	82	863	7.9%
North America	86	856	8.3%
Western Europe	479	807	46.3%
Other / Not Identified	40	893	3.9%
Total	1035	835	100.0%

Singapore			
Region	Number	Mean	%
Asia/Pacific	197	847	29.3%
Eastern Europe & Central Asia	23	822	3.4%
Latin America & the Caribbean	15	827	2.2%
Middle East & Africa	42	855	6.2%
North America	75	873	11.1%
Western Europe	299	797	44.4%
Other / Not Identified	22	841	3.3%
Total	673	827	100.0%

Hong Kong			
Region	Number	Mean	%
Asia/Pacific	228	832	28.0%
Eastern Europe & Central Asia	30	837	3.7%
Latin America & the Caribbean	26	746	3.2%
Middle East & Africa	42	838	5.2%
North America	123	826	15.1%
Western Europe	345	775	42.3%
Other / Not Identified	21	829	2.6%
Total	815	805	100.0%

Seoul			
Region	Number	Mean	%
Asia/Pacific	125	711	54.6%
Eastern Europe & Central Asia	13	769	5.7%
Latin America & the Caribbean	3	767	1.3%
Middle East & Africa	9	733	3.9%
North America	27	796	11.8%
Western Europe	45	742	19.7%
Other / Not Identified	7	800	3.1%
Total	229	735	100.0%

Shanghai			
Region	Number	Mean	%
Asia/Pacific	216	744	49.0%
Eastern Europe & Central Asia	9	744	2.0%
Latin America & the Caribbean	8	625	1.8%
Middle East & Africa	16	744	3.6%
North America	51	733	11.6%
Western Europe	130	695	29.5%
Other / Not Identified	11	709	2.5%
Total	441	726	100.0%

アジアのセンターはソウルを除いて、みな西欧からの評価はおしなべてより低くなっている。殆どの場合、1000のスケールでみて30ポイント程度になっている。これは特記に値するが、アジアのセンターに関するヨーロッパの知識不足によるものであるともいえる。

6. 主要要因

以下に示すのは、GFCI 19の計算に用いられた主要要因の全体リストである。GFCI それ自体との相関関係の順に示している。

Instrumental Factors	Source	R-Sq
IF01 Office Occupancy Costs	Cushman & Wakefield (merged with DTZ)	0.5034
BE16 OECD Country Risk Classification	OECD	0.4966
RF11 Price Levels	UBS	0.4934
RF14 Innovation Cities Global Index	2ThinkNow Innovation Cities	0.4010
RF12 Global Cities Index	AT Kearney	0.4008
RF01 World Competitiveness Scoreboard	IMD	0.3971
BE18 Financial Secrecy Index	Tax Justice Network	0.3795
IF17 Logistics Performance Index	The World Bank	0.3766
RF02 Global Competitiveness Index	World Economic Forum	0.3520
RF22 IESE cities in motion index	IESE	0.3289
HC17 Cost of Living City Rankings	Mercer	0.3230
BE01 Business Environment Rankings	EIU	0.3180
IF02 Office Space Around the World	Cushman & Wakefield	0.3111
RF17 Global Enabling Trade Report	World Economic Forum	0.3085
BE14 Banking Industry Country Risk Assessments	Standard & Poors	0.3005
RF21 City Initiatives for Technology, Innovation and	CITIE	0.2877
HC08 Top Tourism Destinations	Euromonitor	0.2524
BE20 City GDP Figures	The Brookings Institution	0.2459
IF08 Quality of Roads	World Economic Forum	0.2447
RF05 FDI Confidence Index	AT Kearney	0.2402
IF13 Metro Network Length	Metro Bits	0.2383
RF13 Number of international association meeting	World Economic Forum	0.2343
HC11 Global Talent Index	EIU	0.2317
HC05 Citizens Domestic Purchasing Power	UBS	0.2306
IF03 IPD Global Property Index	Investment Property Databank	0.2302
IF11 Networked Readiness Index	World Economic Forum	0.2301
RF04 Foreign Direct Investment Inflows	UNCTAD	0.2251
IF07 Quality of Domestic Transport Network	World Economic Forum	0.2245
BE07 Wage Comparison Index	UBS	0.2239
FS08 Total Net Assets of Mutual Funds	Investment Company Institute	0.2228
FS01 Capitalisation of Stock Exchanges	The World Federation of Stock Exchanges	0.2218
FS12 Liner Shipping Connectivity Index	The World Bank	0.2207
BE19 Government Effectiveness	The World Bank	0.2160
HC10 Quality of Living City Rankings	Mercer	0.2026
RF08 Global Innovation Index	INSEAD	0.2011
FS02 Value of Share Trading	The World Federation of Stock Exchanges	0.1935
RF07 GDP per Person Employed	The World Bank	0.1803
BE22 Regulatory Enforcement	World Justice Project	0.1798
HC06 Number of High Net Worth Individuals	Capgemini	0.1781
RF20 Legatum Prosperity Index	Legatum Institute	0.1776
HC16 World Talent Rankings	IMD	0.1767
FS10 Net External Positions of Banks	The Bank for International Settlements	0.1719

Instrumental Factors	Source	R-Sq
FS03 Volume of Share Trading	The World Federation of Stock Exchanges	0.1610
IF04 JLL Real Estate Transparency Index	Jones Lang LaSalle	0.1581
BE02 Ease of Doing Business Index	The World Bank	0.1564
BE28 Rule of Law	The World Bank	0.1538
FS06 Domestic Credit Provided by Banking Sector (%)	The World Bank	0.1491
BE08 Corporate Tax Rates	PWC	0.1470
BE03 Operational Risk Rating	EIU	0.1467
RF09 Global Intellectual Property Index	Taylor Wessing	0.1414
BE13 Economic Freedom of the World	Fraser Institute	0.1340
BE06 Corruption Perception Index	Transparency International	0.1307
BE24 Currencies	Swiss Association for Standardization (SNV)	0.1082
BE11 Tax as Percentage of GDP	The World Bank	0.1049
IF12 Energy Sustainability Index	World Energy Council	0.0939
FS07 Percentage of Firms Using Banks to Finance Investment	The World Bank	0.0912
HC18 Health Outcomes and Cost	EIU	0.0872
BE26 Common Law Countries	CIA	0.0872
RF16 Sustainable Economic Development	Boston Consulting Group	0.0844
FS13 Global Connectedness Index	DHL	0.0780
HC04 Human Development Index	UN Development Programme	0.0758
BE21 Open Government	World Justice Project	0.0658
BE04 Real Interest Rate	The World Bank	0.0635
IF14 The Web Index	The World Wide Web Foundation	0.0628
IF05 ICT Development Index	United Nations	0.0546
FS09 Islamic Finance Country Index	Islamic Banks and Financial Institutions	0.0483
IF15 Environmental Performance	Yale University	0.0459
FS14 City GDP composition (Business/Finance)	The Brookings Institution	0.0416
BE10 Personal Tax Rates	OECD	0.0397
FS11 External Positions of Central Banks as a share of Assets	The Bank for International Settlements	0.0392
IF06 Telecommunication Infrastructure Index	United Nations	0.0274
HC07 Homicide Rates	UN Office of Drugs & Crime	0.0234
RF19 City Prosperity Index	United Nations	0.0209
BE27 Inflation, GDP Deflator	The World Bank	0.0200
RF18 Good Country Index	Good Country Party	0.0197
HC03 Visa Restrictions Index	Henley Partners	0.0184
IF10 Railways per Land Area	CIA	0.0168
HC12 Health Care Index	Numbeo	0.0157
IF09 Roadways per Land Area	CIA	0.0148
HC13 Global Skills Index	Hays	0.0144
HC20 Crime Index	Numbeo	0.0130
FS05 Value of Bond Trading	The World Federation of Stock Exchanges	0.0103
RF10 RPI (% change on year ago)	The Economist	0.0102

Instrumental Factors	Source	R-Sq
HC14 Linguistic Diversity	Ethnologue	0.0084
BE17 Global Peace Index	Institute for Economics & Peace	0.0080
HC19 Quality of Life Index	Numbeo	0.0072
RF03 Business Confidence Index	Grant Thornton	0.0072
BE05 Global Services Location	AT Kearney	0.0072
RF23 FDI Inflows to GDP	UNCTAD	0.0059
IF16 Global Sustainable Competitiveness Index	Solability	0.0058
BE15 Government Debt as % of GDP	CIA	0.0041
HC01 Graduates in social Science, Business and Law	The World Bank	0.0028
FS04 Broad Stock Index Levels	The World Federation of Stock Exchanges	0.0026
BE12 Bilateral Tax Information Exchange Agreement	OECD	0.0012
BE25 Commonwealth Countries	The Commonwealth	0.0010
RF06 City to Country GDP Ratio	The Brookings Institution	0.0009
HC15 Global Terrorism Index	Institute for Economics & Peace	0.0005
HC02 Gross Tertiary Graduation Ratio	The World Bank	0.0004
BE09 Employee Tax Rates	PWC	0.0000
HC09 Average precipitation in depth (mm per year)	The World Bank	0.0000
RF15 Big Mac Index	The Economist	0.0000
BE23 Press Freedom Index	Reporters Without Borders (RSF)	0.0000

以下に示すのは、東京のパフォーマンスをピアグループと比べて示す主要要因である。二番目の列は、ピアグループに示す東京の位置である。三列目から九列目は、それぞれのセンターが **GFCI** の全部のセンターに比べてどの位置にあるかを示している。この表は、東京の相対的パフォーマンスによってソートされており、東京が含まれていない要因については、いくつか除外している。

	Tokyo Position							
	in Peer Group	Tokyo	London	New York	Hong Kong	Seoul	Shanghai	Singapore
BE04 Real Interest Rate	1st	1	4	15	21	35	46	55
BE11 Tax as Percentage of GDP	1st	10	76	19	36	43	12	40
BE14 Banking Industry Country Risk Assessments	1st	3	23	23	3	23	51	3
BE17 Global Peace Index	1st	12	40	56		44	67	29
RF10 RPI (% change on year ago)	1st	24	31	31	44	53	70	30
RF19 City Prosperity Index	1st	6	7	24		20	23	
IF16 Global Sustainable Competitiveness Index	1st	14	61	51	100	49	29	43
HC07 Homicide Rates	1st	2	15	42	4	7		2
HC15 Global Terrorism Index	1st	1	70	61		1	77	1
BE10 Personal Tax Rates	2nd	11	22	27		3		
IF07 Quality of Domestic Transport Network	2nd	4	30	23	3	16	45	11
IF10 Railways per Land Area	2nd	14	1	34		28	50	
FS01 Capitalisation of Stock Exchanges	2nd	7		1	16	29	9	37
HC06 Number of High Net Worth Individuals	2nd	7	17	1	43	34	11	49
HC12 Health Care Index	2nd	8	22	61	21	5	60	34
HC13 Global Skills Index	2nd	13	13	1	59		48	48
HC14 Linguistic Diversity	2nd	5	24	41	20	2	58	86
HC19 Quality of Life Index	2nd	26	50	51	55	21	56	57
BE19 Government Effectiveness	3rd	8	22	32	6	42	67	1
RF02 Global Competitiveness Index	3rd	14	19	4	16	49	52	3
RF11 Price Levels	3rd	50	55	59	54	45	28	
RF12 Global Cities Index	3rd	4	2	1	5	12	18	9
RF15 Big Mac Index	3rd	14	46	61	3	57	36	8
RF16 Sustainable Economic Development	3rd	29	32	23	35	37	74	11
RF18 Good Country Index	3rd	41	8	33		55	77	44

	Tokyo Position							
	in Peer Group	Tokyo	London	New York	Hong Kong	Seoul	Shanghai	Singapo
IF06 Telecommunication Infrastructure Index	3rd	33	36	5		12	74	45
IF08 Quality of Roads	3rd	11	39	19	8	25	55	7
IF09 Roadways per Land Area	3rd	12	1	47	18	40	57	10
IF15 Environmental Performance	3rd	35	15	41		54	78	6
FS02 Value of Share Trading	3rd	14		1	21	16	8	40
FS05 Value of Bond Trading	3rd	34			39	3	8	
FS08 Total Net Assets of Mutual Funds	3rd	21	12	1		33	23	
FS10 Net External Positions of Banks	3rd	18	94	1	44	37	8	36
FS11 External Positions of Central Banks (% GDP)	3rd	47	19	50	66		36	84
FS14 City GDP composition (Business/Finance)	3rd	40	3	1	45	54	60	58
HC02 Gross Tertiary Graduation Ratio	3rd	26	18	33	65	16	69	
HC03 Visa Restrictions Index	3rd	22	1	14		22	94	41
HC05 Citizens Domestic Purchasing Power	3rd	16	20	8	9	30	51	
HC10 Quality of Living City Rankings	3rd	30	26	30	39	40	59	18
HC20 Crime Index	3rd	9	68	62	10	1	26	3
BE06 Corruption Perception Index	4th	39	14	32	39	55	81	9
BE07 Wage Comparison Index	4th	45	48	56	33	31	12	
BE09 Employee Tax Rates	4th	26	53	66	5	19	28	10
BE12 Bilateral Tax Information Exchange Agreement	4th	54	24	12		62	45	71
BE18 Financial Secrecy Index	4th	19	22	4	3	66	29	10
BE21 Open Government	4th	24	11	16	36	16	63	36
BE22 Regulatory Enforcement	4th	22	13	27	24	11	58	1
BE23 Press Freedom Index	4th	49	31	39	53	47	83	78
RF05 FDI Confidence Index	4th	24	13	1		38	7	37
RF06 City to Country GDP Ratio	4th	32	34	54	2	14	49	1
RF09 Global Intellectual Property Index	4th	28	1	15		32	50	26
RF13 Number of international association meetings	4th	25	10	1	60	33	16	47
RF14 Innovation Cities Global Index	4th	8	1	5	15	5	15	8
RF17 Global Enabling Trade Report	4th	11	4	19	2	44	55	1
RF20 Legatum Prosperity Index	4th	33	27	16	35	42	65	31
RF22 IESE cities in motion index	4th	7	1	2	17	3	45	9
IF01 Office Occupancy Costs	4th	47	58	57	56	46	30	41
IF03 IPD Global Property Index	4th	36	13	3		21		
IF05 ICT Development Index	4th	22	5	30	20	1	82	39
IF11 Networked Readiness Index	4th	18	14	8	28	24	67	1
IF14 The Web Index	4th	36	4	11		18	60	40
IF17 Logistics Performance Index	4th	19	6	13	29	37	46	9
FS03 Volume of Share Trading	4th	16		2	29	14	8	
HC01 Graduates in Business and Law	4th	67	56	33	49	74		
BE03 Operational Risk Rating	5th	40	26	19	3	63	76	1
BE13 Economic Freedom of the World	5th	46	14	28	1	63	88	2
BE20 City GDP Figures	5th	34	13	4	11	47	58	6
BE27 Inflation, GDP Deflator	5th	53	55	43	70	21	27	17
BE28 Rule of Law	5th	34	18	28	21	48	81	13
RF21 City Initiatives - Tech & Innovation	5th	17	1	1	17	9		1
IF02 Office Space Around the World	5th	69	70	61	71	14	63	62
IF04 JLL Real Estate Transparency Index	5th	43	1	7	30	67	53	29
IF12 Energy Sustainability Index	5th	45	5	21	40	66	76	37
IF13 Metro Network Length	5th	7	3	4	15	5	1	19
HC09 Average precipitation (mm per year)	5th	79	67	48		70	35	88
HC16 World Talent Rankings	5th	43	34	21	18	49	57	16
HC17 Cost of Living City Rankings	5th	8	9	12	1	7	5	3
BE01 Business Environment Rankings	6th	41	33	12	4	39	62	1
BE02 Ease of Doing Business Index	6th	46	8	7	6	4	74	1
BE08 Corporate Tax Rates	6th	82	27	92	19	44	46	20
RF03 Business Confidence Index	6th	57	7	34	56		44	42
RF07 GDP per Person Employed	6th	33	22	1	7	29	72	13
RF08 Global Innovation Index	6th	37	3	11	22	27	47	18
FS04 Broad Stock Index Levels	6th	49		9	7	45	35	42
FS13 Global Connectedness Index	6th	56	8	32	18	21	81	3
HC04 Human Development Index	6th	42	27	12	24	38	85	23
HC11 Global Talent Index	6th	45	19	1	14	38	51	10
HC18 Health Outcomes and Cost	6th	87	52	40		66	27	86
BE15 Government Debt as % of GDP	7th	88	69	57	28	29	9	81
RF01 World Competitiveness Scoreboard	7th	54	31	1	7	51	43	8
RF04 Foreign Direct Investment Inflows	7th	77	15	9	8	51	1	18
RF23 FDI inward stock as a percentage of GDP	7th	92	21	51	2	77	82	3
FS06 Domestic Credit Provided by Banks	7th	86	73	79	71	54	46	27
FS12 Liner Shipping Connectivity Index	7th	34	23	13	8	10	1	9
HC08 Top Tourism Destinations	7th	22	4	6	1	11	16	2

このリストでは、政策担当者によって潜在的に影響力を与えられるもっとも関連性の高い要因で、ロケーションの決定および自社に関して多くの専門家が考慮している重要な要因を引き出すことができる。

Instrumental Factor	Correlation with GFCI	Tokyo Position in Peer Group
BE14 Banking Industry Country Risk Assessments	0.3005	1st
RF19 City Prosperity Index	0.0209	1st
IF16 Global Sustainable Competitiveness Index	0.0058	1st
HC07 Homicide Rates	0.0234	1st
IF07 Quality of Domestic Transport Network	0.2245	2nd
HC06 Number of High Net Worth Individuals	0.1781	2nd
HC12 Health Care Index	0.0157	2nd
HC13 Global Skills Index	0.0144	2nd
HC19 Quality of Life Index	0.0072	2nd
BE19 Government Effectiveness	0.2160	3rd
RF02 Global Competitiveness Index	0.3520	3rd
RF12 Global Cities Index	0.4008	3rd
IF06 Telecommunication Infrastructure Index	0.0274	3rd
IF15 Environmental Performance	0.0459	3rd
HC03 Visa Restrictions Index	0.0184	3rd
HC05 Citizens Domestic Purchasing Power	0.2306	3rd
HC10 Quality of Living City Rankings	0.2026	3rd
HC20 Crime Index	0.0130	3rd
BE06 Corruption Perception Index	0.1307	4th
BE12 Bilateral Tax Information Exchange Agreements	0.0012	4th
BE18 Financial Secrecy Index	0.3795	4th
BE21 Open Government	0.0658	4th
BE22 Regulatory Enforcement	0.1798	4th
RF09 Global Intellectual Property Index	0.1414	4th
RF14 Innovation Cities Global Index	0.4010	4th
RF17 Global Enabling Trade Report	0.3085	4th
IF01 Office Occupancy Costs	0.5034	4th
IF03 IPD Global Property Index	0.2302	4th
IF11 Networked Readiness Index	0.2301	4th
IF17 Logistics Performance Index	0.3766	4th
BE03 Operational Risk Rating	0.1467	5th
BE13 Economic Freedom of the World	0.1340	5th
BE28 Rule of Law	0.1538	5th
IF02 Office Space Around the World	0.3111	5th
IF04 JLL Real Estate Transparency Index	0.1581	5th
HC16 World Talent Rankings	0.1767	5th
HC17 Cost of Living City Rankings	0.3230	5th
BE01 Business Environment Rankings	0.3180	6th
BE02 Ease of Doing Business Index	0.1564	6th
RF08 Global Innovation Index	0.2011	6th
HC04 Human Development Index	0.0758	6th
HC11 Global Talent Index	0.2317	6th
RF01 World Competitiveness Scoreboard	0.3971	7th
RF04 Foreign Direct Investment Inflows	0.2251	7th
HC08 Top Tourism Destinations	0.2524	7th

7. 強み、弱み、機会および脅威

さらに詳細に主要要因を検討して、質問票についての専門職の意見および統計モデルの結果を加味して考えると、東京の主たる強みと弱みの結論を導くことが可能となる。要約は次のとおりとなる。

強み	経済および政治の安定	全般的にみて、東京は近代的で行き届いた統治がなされている。全般的な政治および経済の安定性は他の競争相手と比べて高い。全般的な医療、生活の質は良好である。
	リスクのレベル	リスクは、東京においてはよく管理されている。銀行業におけるカントリーリスクの評価はピアグループにおいて、最も良好である。犯罪や汚職の件数も抑制されている。
	全般的な政府の効率性	政府は、海外で思われているよりもこの国を上手く統治している。世界銀行による政府の効率性データは、東京は香港とシンガポールに続いてピアグループで三番目となっている。東京は全般的に繁栄している。都市の繁栄指数（国連）では東京は一位を示しており、インフラは多くの首都に比べても高い水準にある。（ピアグループの中で、6つの主要要因は東京をトップ3の中に位置づけている）。
	事業環境	先進経済国として、事業に影響をおよぼす環境は良好である。不確実性は管理下におかれていて、OECDのカントリーリスク分類も良好である。
弱み	国際的な評判	東京は、明らかに特定の地域で評価されているよりも良好な金融サービスセンターである。ヨーロッパは、もっとも好意的でない見方が続いている地域である。それは、ヨーロッパにおいてもっと東京からのマーケティング・プロモーションの努力が必要であることを示している。
	事業のやりやすさ	いくつか、主要な要因がこの分野においての問題点を指摘している。日本は、（評価が高く頻繁に引用されている指数である）世界銀行の「事業のやりやすさ」指数においては、ピアグループにおいて6位である。全般的には日本は189カ国の中で34位である。上位4位に入るロンドン、ニューヨーク、シンガポールと香港は、189カ国の中においても7位以内に位置している。この指数は、10のサブインデックスから構成されている。日本は少数投資家の保護については36位であり、ピアグループの中では中国（134位）を上回るのみにとどまっている。日本は、契約を遂行するサブインデックスにおいては51位であり、クロスボーダー取引については52位、建築許可の対応では68位、信用供与については79位、起業においては81位である。税務においては121位である。
	国際的な技能労働者および人材を誘致	グローバルな人材なくして、真にグローバルなセンターを創ることは困難である。東京は、香

		<p>港やシンガポールほどは外国人駐在員を歓迎はしていない。人材に関する2つの要因にこのことが現れている。ピアグループと比べて東京はグローバル人材指数（EIU）においては6位、世界人材順位（IMD）については5位であり、人材開発指数（国連）では6位である。</p>
	<p>専門職サービス分野</p>	<p>上記と関連するが、東京はグローバルな専門職サービス企業を、GFCIでより上位に評価されている都市ほどは引きつけていないように見受けられる。外国直接投資は（ピアグループにおいて7位）と比較的低く、企業はほかのピアセンターと比べて東京では、事務所の開設に乗り気ではない。GFCI専門職サービス指数において、東京はトップに位置しているロンドンと比べて113ポイント低い、これは他のサブインデックスと比べて大きな差がみられる。</p>

さらにここでは、東京が直面している（実際およびそうみなされている）機会と脅威を要約する。

<p>機会</p>	<p>高等教育</p>	<p>東京における教育水準は、初等教育および中等教育においては高いものの、金融業界の人材を育成するという点においては他のセンターに遅れをとっている。世界銀行は大学院段階において2つの尺度を公表している。第三期教育（中等教育を終えたレベル）においては、日本はピアグループにおいて4位であるが、GFCI質問票を通じて東京に拠点をおく外国銀行がフィードバックをしているところによると、他の主要センターと比べると日本の大学卒業生は金融業界についての対応が劣っている。</p>
	<p>経済成長</p>	<p>多くのアジア新興国において経済成長が鈍化しているなかで、日本は失地回復をして競争相手に打ち勝つ機会がある。</p>
	<p>人材開発</p>	<p>日本の第三期教育は、国際的には金融サービス業にふさわしい人材を排出していないとみられている。多くの日本人学生は海外留学をしてかなりの数が国内に戻ってこない。世界一流の金融サービス研究と訓練プログラムを持つというのは、日本人学生のみならず留学生にとっても機会を提供するものである。日本の金融業の専門職は、国際的なプログラムに加入して証明書を取得するよう、奨励されるべきである。グローバル人材指標においては東京はピアグループでは6位に位置しており、世界人材ランキングでは5位に位置している。</p>

脅威	ソウルを含む他のアジアのセンター	<p>アジアの多くの首都は、金融センターを有することの恩恵を実感しつつあり、発展のための戦略を積極的に追求している。韓国は、ソウルを先進的なセンターとして発達させており、見通しにおいてより国際的になっている。釜山でさえ、海洋の金融センターとして発展しつつある。ソウルは特に GFCI の評価において他のどのセンターよりも上昇が早い。ソウル市庁は六年ほど前にソウルは海外からの人材を惹きつけるのに成功していないことに気づいた。さらに、海外駐在員の生活の質、医療水準、インターナショナルスクールおよび文化を享受するという点が、香港やシンガポールといった他のよりコスモポリタンな都市並ではないことに気づいた。ソウル市庁はかなりの努力と資金を注いで、市での生活および事業を行う上でより近代的で多文化の場所に変えた。</p>
	国際的な見通しの課題	<p>世界経済には次の十年間において、いくつもの課題がある。成長の鈍化、テロ、戦争および政治的な混乱が影響を及ぼしている。日本は、このような脅威の一部からは免れているが、全部からではない。イギリスは欧州連合からの離脱についての国民投票結果で離脱が過半数を上回った。ロンドンの金融センターとしての競争力にどのように影響が及ぶかはまだ評価が難しい。さらに多くの西欧の銀行がアジアでのプレゼンスを拡張する選択をする場合は、どこに拠点を置くのかを決定する必要がある。Z/Yenが行っているように多くのシニアバンカーと話をした限りでは、アジアでの第一の選択肢はシンガポール、それに続くのが香港である。我々の質問票に答えた金融業専門家2人は、ふたりとも同じコメントをしている。東京は「あまりに日本的過ぎる。」これは侮辱というのではなく、単に他のセンターがよりコスモポリタンということである。</p>

8. 結論

各ステークホルダーから東京都庁に提出されたリコメンデーションを検討すると、東京が真に競争力がある先端的な国際金融センターになるためには3つの分野でさらに発達が必要であることが特定された。

- ◆ 東京は多様性に富む魅力的な商品を株式、債券、ならびにデリバティブ市場に供給する必要がある。
- ◆ 市場は、海外投資家を呼びこむ必要がある。
- ◆ 資産運用業界は世界有数となる必要がある。

結論として、東京の中における全般的事業環境が主な強みとみなされる。東京は、経済及び政治的安定、十分に抑制されたリスク、優秀なインフラおよび全般的政府の効率性から恩恵を受けている。このような観点からみて、東京はピアグループの中で国際的な野心を達成する上でいい位置につけている。

しかし、改善が必要な分野がある。3つの重要な分野の検討が必要である。

オープンであるか

政府は、いくつもの分野でよりオープンになるために政策と改革を続ける必要がある。政府は日本でもより容易に事業を行えるようにすべきであり、外国の機関が市場に参入するようにより魅力的にするべきである。国際的機関にとって拠点を開設したり運営することが比較的複雑であることがいつも懸念材料となっている。既に述べたとおり日本は世界銀行の「事業のやりやすさ指数」においては、ピアグループにおいて6位である。そして189カ国全体の中で34位である。上位4位に入るロンドン、ニューヨーク、シンガポール、香港はすべて189カ国の中で7位以内に位置している。

指数はサブインデックス10から導き出されている。日本は少数投資家の保護においては36位であり、ピアグループの中ではこのカテゴリーで日本より下なのは中国だけである。日本は契約実行については51位、クロスボーダー取引については52位、建設許可の対応については68位であり、信用供与は79位、起業は81位である。税務については121位である。

これらの分野で顕著な改善をみられれば目に見えて恩恵が得られる。何よりも日本は海外の金融機関、資産運用企業が国際的なベストプラクティスと標準に合致し一貫性のある水準で参加できるようなオープンな環境を整えねばならない。そうなれば、国内外の最上位のプレイヤーが同じ土俵で互いに競争ができることとなり、投資家が自分たちの権利が十分保護されていると安心する保証を与えられる。

個人のレベルにおいても、よりオープンである必要がある。人材がグローバルで人的資源が流動的である時代に、日本は人材獲得競争において負けることはできない。しかしこの分野において、日本はいくつもの指標で大きく遅れをとっている。エコノミスト・インテリジェンス・ユニット (EIU) の世界人材インデックス (GTI) ではピアグループの中で6位に位置しており、2015年において60カ国全体のうち24位に位置している。労働力に多様性を付与するために外国人を雇用する傾向を

含め、労働市場のモビリティと相対的な開放性を示す開放性についての特定の尺度において、日本は 57 位で指数の最低の水準近くに位置し、ピアグループの中では最低に位置している。

オープンさが足りないことが、日本の国際的な評判および日本が海外からの人材を惹きつけることに影響しているのは疑いの余地がない。IMD 世界人材報告書 2015 ([IMD World Talent Report 2015](#);) において、日本はピアグループの下位に沈んでおり、国の事業環境に外国からの高い技能労働者を惹きつけるカテゴリーにおいては、61 カ国のなかで 50 位となっている。ピアグループで日本を上回る国は韓国であるが、日本より 13 位上の 37 位であった。

専門性

日本はこの分野で追いつくためにかなりの努力が必要である。幾つもの指標が示しているように、日本の大学卒業生はこの国の人材の必要性を満たす用意がないばかりか、世界経済で競争する用意がない。このような不十分さは、金融サービスにおいて特に顕著である。世界クラスの金融センターは、最も高い専門性の基準を有する適切な人材が十分に供給されることで、維持される必要がある。

IMD 世界人材報告 2015 によれば、日本が最も低いスコアであったのは、労働力の即応性に関する部分であった。日本はピアグループの中で、大学教育が経済の競争力を高めるのに寄与しているか、経営者教育、上級幹部の採用可能性を高める、上級幹部の言語能力と国際経験に対応できるかという観点で最も低い評価であった。上記評価項目すべてで、61 カ国中最下位あるいは最下位に近い順位となっている。金融技能の入手可能生についてさえ、日本はピアグループでは中国を上回るのみの 35 位と僅かに上回る成績に過ぎなかった。東京に拠点をもつ外国銀行が GFCI 質問票を通じて出したフィードバックからみると、日本の大学卒業生は他の先進的な国際センターと比較して、金融サービス業に就く準備が整っていなかった。

世界に比肩する金融センターは、業界で最も高い専門性を兼ね備えた適正な人材が即入手可能であればこそ維持できるものである。明らかに東京都庁は人材育成面を改善せねばならない。これは投資を増すのみならず、適正な分野において改革の方策を取ることが必要で、特に発展をさせたいと願っている資産運用業務並びにより幅の広い金融セクターについて、このことが当てはまる。

倫理的行動

CFA 協会が最近行った調査⁹によると、投資家はかつてないほど高い透明性を求めるようになっており、投資運用者に対して最高の倫理基準を求めるようになっている。

2016 年 2 月に公表された調査であるが、世界的な調査を 4000 近い個人投資家および機関投資家に対して行った結果によれば、個人投資家の中で投資会社にとり最も重要な行動とは、「手数料および他の費用がすべて公表すること」であり、「信頼できるセキュリティ対策をとっていること」であったが、一方機関投資家の評価では「倫理的な行動」と「手数料および他の費用がすべて公表すること」が最も高い関心事であった。

投資家をひきつけることと資産運用業務を最優先事項と掲げて、国際金融センターにならんという意欲を燃やすのであれば、東京はどのように倫理的なプラクティスおよび行動への需要が高まっている

⁹ CFA 協会 (2016 年 2 月) From Trust to Loyalty: A Global Survey of What Investors Want. 以下のサイトより取得。
https://www.cfainstitute.org/learning/future/getinvolved/Pages/investor_trust_study.aspx

ことに、十分な注意を払うべきで、さらに改善が期待できる。この報告書が示すように、透明性、汚職および規制実行については悲惨というほどではないものの（東京はピアグループ7都市の中で4位）改善の余地がある。

日本政府がコーポレート・ガバナンスを経済活性化の根幹にすえているのは勇気づけられる。日本政府は2014年2月に[スチュワードシップコード](#)¹⁰さらにすぐ続けて2015年6月に[コーポレートガバナンスコード](#)を採択した。

スチュワードシップコードはアジアで初であったが、機関投資家がより積極的に企業と目的を持った対話をすることでコーポレート・ガバナンスを改善し、究極的には、株主価値を保全し高めることをめざすガイドラインを出している。一方、コーポレート・ガバナンスコードは、少なくとも2人の企業外部から独立性のある取締役の任命、より多様な人材の採用（女性の活発な参画を含む）と資本政策についての基本戦略の公表を呼びかけるものである。¹¹

しかし規制と政令に依存するだけでは十分ではない。企業や組織が単にこのような変化を表面的なリップサービスとしか捉えずに、単にチェックマークを入れるだけにおとしめる危険がある。より根本的には、考え方と文化を変えねばならない。自発的に倫理基準を採択することと投資家からの圧力と要請があつてこそ、真の転換を育むことができる。

¹⁰ 日本版スチュワードシップコードの中の「責任ある機関投資家」では「スチュワードシップ責任」を概略する中で、定義付けを次のように行っている。「機関投資家が、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解に基づく建設的な「目的を持った対話」(エンゲージメント)などを通じて、当該企業の企業価値の向上や持続的成長を促すことにより、「顧客・受益者」(最終受益者を含む。以下同じ。)の中長期的な投資リターンの拡大を図る責任を意味する。」以下のサイトから取得。

<http://www.fsa.go.jp/en/refer/councils/stewardship/20140407/01.pdf>

¹¹ Global, Tracy. (2015, March 16). Japan-A Closer Look at Corporate Governance Reform. 以下のサイトより取得。

<https://www.issgovernance.com/file/publications/2015-japan-a-closer-look-at-governance-reform.pdf>



プロジェクトリーダー

原田 武嗣 CFA
日本 CFA 協会 執行理事
アドボカシー委員会チェア

瀬尾 周一 CFA
日本 CFA 協会 前会長

寄稿者

トニー・タン CFA, PhD
CFA 協会
Global Society Advocacy
Engagement
ヘッド

ローレル・テオ CFA
CFA 協会
アジア太平洋地域
Society Advocacy Engagement
ディレクター

本報告書は、Z/Yen Partners の Mark Yeandle がおこなった調査に基づいている。

免責条項

本報告書は議論の資料となる目的で作成されている。

本報告書における資料の正確性および脱落や漏れがないことには最大限の努力をしているものの、著者はその点において保証をするものではない。さらに、本報告書ないし報告書に含まれる情報を用いて、あるいは情報に基づいて行った行動から生じた、いかなる損失ないし損害に対して責任を負うものではない。日本語版および英語版で内容の相違が生じている場合は、英語版の内容を優先します。