

IV 海外だより

THE CITY OF LONDON  
— ヨーロッパの金融センター —

NLI International Limited  
(ロンドン) ジョン・ドウ

I. はじめに

ロンドン是世界最大の国際金融センターである。ニューヨーク、東京も巨大な国内資本市場を有するが、そこで行われる国際的な金融サービスの規模という点からみれば、ロンドンを凌ぐものはない。

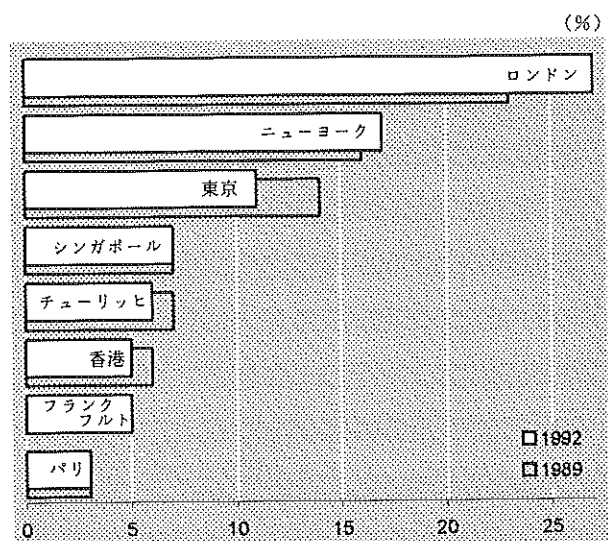
欧州内で比較しても、ロンドン市場の規模は他を圧倒している。しかし、国内市場としては最大、国際金融サービスに関しても独占状態というロンドンの地位は、将来も保証されているわけではない。東欧諸国のEU（欧州連合）への加盟、市場統合に伴う投資サービス指令の実施、通貨統合への動きなどが、ロンドンの金融センターとしての独占的な地位を脅かす可能性がある。また、通信技術の発達により、「金融市場」という概念自体が時代遅れとなっていくかもしれない。

本論では、ロンドンが欧州最大の金融センターとしての地位を築いてきた背景について触れた後、今後それを脅かす可能性のある問題に言及する。

II. ヨーロッパの金融の中心地ロンドン

ロンドンは、まさにヨーロッパの金融ビジネスの中心地である。図-1に示したように、外国為替取引におけるロンドン市場のシェアは27%に達し、欧州第2位のチューリッヒ（6%）を遥かに引き離している。取引される通貨の内訳をみても、母国通貨債券取引が全体に占める割合は30%に過ぎず、ロンドン市場の国際化ぶりが窺われる。ちなみに、東京市場における円取引の割合は全体の75%に達している。

図-1 各国外国為替市場シェア



(出所) イングランド銀行  
The Bank for International Settlement (1993)

その他の国際金融サービス、たとえば発行、引受などのプライマリー・マーケット、売り出し、取引などのセカンダリー・マーケットにおいても、ロンドンのシェアは圧倒的である（図-2 参照）。また、シカゴが世界をリードする先物・オプションの分野においても、欧州内では LIFFE が最大の取引所となっている。

ロンドン市場は、ロンドン業務・外為業務から商品取引、生命保険まで幅広く奥深く金融サービスを提供するばかりでなく、金融新技術の研究開発、エマージング・マーケットの調査、開拓などにおいても他をリードしている。欧州開発銀行（EBRD）の本部もロンドンに置かれている。

ファンド・マネージャーを対象に行った非公式の調査によれば、ロンドンは金融サービスセンターとしての規模においてだけでなく、そのサービスの質においても、その他の欧州市場を上回ると評価されている。

最近、ドイチェ・バンク（ドイツ）、ING（オランダ）という二つの大手金融機関がロンドンにその投資銀行機能の大部分を移転すると発表した。これらの決定に、金融界自体がロンドンの国際金融市場としての将来性を高く評価していることが窺われる。

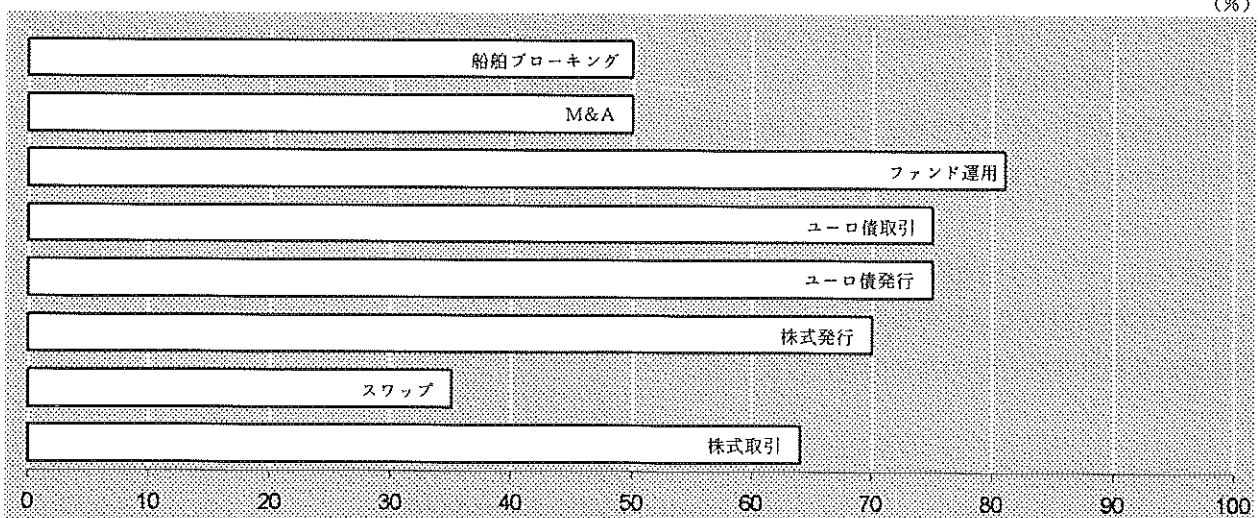
### III. シティの成功の鍵

なぜ、世界の金融機関がロンドン（シティ）に国際業務のベースを置こうとするのだろうか。ロンドンには、二つの優位点がある。まず、英語が国際ビジネスの共通語となっていること、そして、金融取引が英国の法律に基づいて行われることが多いこと、である。こうした特徴は、18世紀の産業革命及びこれに伴う商取引機会の発生の結果として、初めて近代金融ビジネスが誕生したのがロンドンであったこと、に負う所が大きいと思われる。また、能力の高いスタッフが得られること、情報量が豊富であること、といったその他のロンドンの利点も、ロンドンの金融センターとしての伝統ゆえのものであろう。

もう一つ重要なのは、金融当局の金融ビジネスに対する姿勢である。イギリスは金融ビジネスに関する規制がその他の国と比較してゆるやかであり、銀行・証券の棲み分け、銀行の最低準備金制度、生命保険の投資規制などは存在しない。また、金融取引にかかわる税率も高くない。1986年に実施された「ビッグ・バン」によりロンドン市場は欧州で最も自由な金融市場となった。

図-2 世界の金融市場にロンドン市場の占める割合

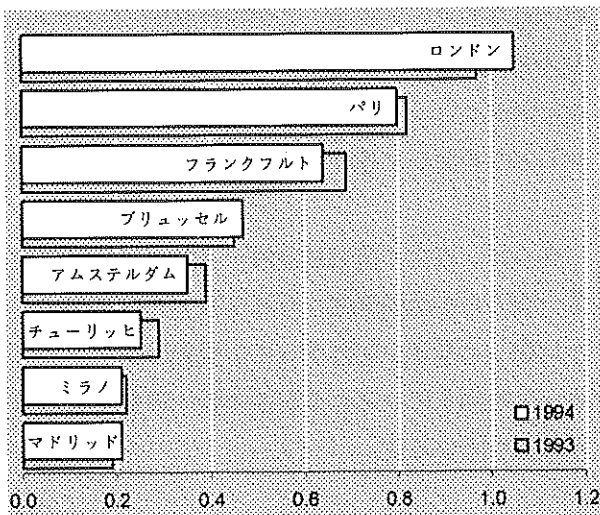
(%)



(出所) London Business School (1992)  
Corporation of London (1994)

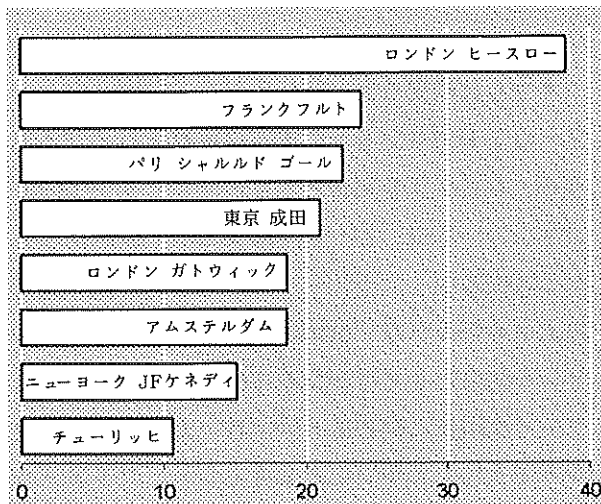
また、ロンドンの投資顧問業の発展もロンドン市場の優位性を支えている。生命保険、年金基金など企業部門の金融資産残高の対GDP比は、イギリスが欧州主要国中最高である。金融センターの機能は、貯蓄を投資に転換させ、資金調達者と資金運用者を仲介することにある。欧州で最も豊富な資金量を有するロンドンに金融機関が集中するのは、こうした意味から当然といえよう。同じ理由から、ロンドンの株式市場は欧州で最も大規模、かつ発達した市場である。

図-3 EU内最適ビジネスロケーション得点表



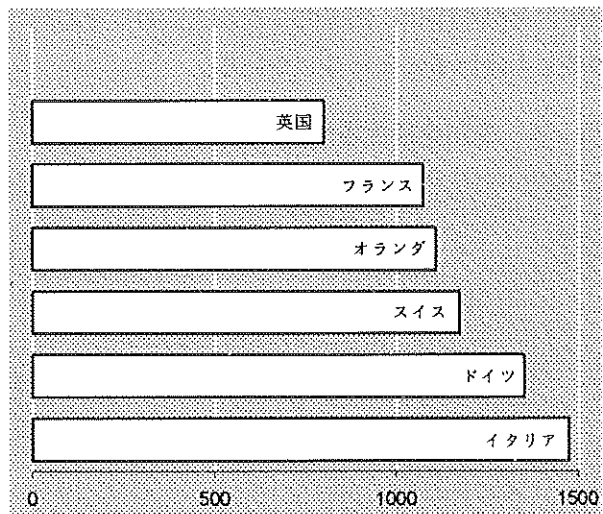
(出所) European Real Estate Monitor (1994)

図-4 各国国際空港乗降客数 (百万人)



(出所) Corporation of London (1994)

図-5 通信コスト (月次ベース:米ドル)



(出所) Corporation of London (1994)  
Tarifica/Omni Com, Stevenage

ロンドンはまだ、コスト、至便さ、その他諸々の要因から、ビジネスの拠点として欧州で最も人気のある都市となっている(図-3、図-4、図-5参照)。

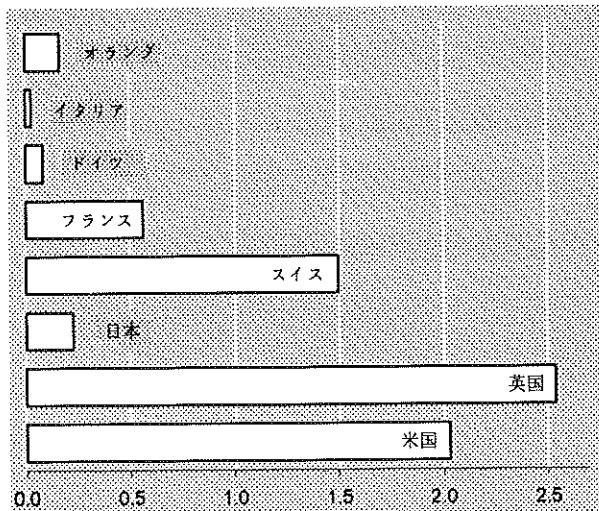
#### IV. 英国の金融機関の地位

シティにある金融機関のほとんどは外資系であるが、英国の金融機関のパフォーマンスは決して劣るものではない。ある調査によれば、国際金融業務において最も収益を上げているのは米国系の金融機関、ついで英国となっている(手数料で加重平均した市場シェア)。英国のシェアは日本のそれを上回り、その他欧州の金融機関の合計をも上回る。手数料収入のGDP比を国際比較すると(図-6)、英国が米国を抑えて世界一となっている。

このようにアングロサクソン系の金融機関が国際金融市場を牛耳っているのは、規制のゆるやかな国内市場で、内外金融機関との競争にさらされた結果、効率性、収益性が高まったためとみられ

る。規制の多い閉鎖的な国内市場をもつ欧州大陸諸国の金融機関は、国際的ビジネスにおける展開が著しく遅れることとなっている。

図-6 各国金融市場シェア(フィー収入/GDP)



(出所) Smith (1992)

## V. 21世紀に向けて

ロンドンの、欧州金融ビジネスの中心地としての地位は、今のところ揺るぎないものようである。しかし、今後、東欧諸国の加盟、統一通貨の導入という形で欧州統合がさらに進展していけば、新しいヨーロッパの中心は、地理的にも、政治的にも、そして経済的にも、ドイツということになるだろう。そうなれば、フランクフルト、そしてベルリンが欧州の金融センターとしてロンドンにとって代わる可能性がある。

欧州統合の進展がロンドンの金融センターとしての地位に影響を与えるとすれば、その際の要因としては以下の3つを考えることができる。

- ①欧州連合の東方への拡張
- ②金融サービス市場の統一
- ③欧州通貨統合

ただし、この中で実現確実といえるのは②だけである。

EU拡大は、シティに何の影響も与えまい。ワシントンとニューヨーク、ローマとミラノがそうであるように、地理的、あるいは政治的中心地と金融の中心地とは別のものである。通信手段の発達によりこの傾向はますます強まっている。東欧からの資金調達者はすでにロンドン市場を利用しており、将来こうしたビジネスがフランクフルトに向かうことは考えにくい。

EUの投資サービス指令は1995年末に施行される。これは、EU内の1国で認可を受けた金融機関は、その他のEU諸国での業務も自動的に認可されるしくみである。この指令が施行されれば、各金融機関は欧州各国にちらばっている拠点の統合に向かおう。そして統合の結果残される拠点は、ロンドンをおいて他にあるまい。

さらに、域内の諸規制が統一されていけば、ある一国のみが金融機関に有利な政策を打ち出すことは難しくなる。したがって、現在ロンドンにオフィスを構えている企業が他の国へ移転する可能性は低いといえる。

ただし、欧州連合は、英国が通貨統合への加盟を遅らせた場合、あるいは非加盟の決定をした場合は、ロンドンの金融センターとしての地位に大きく影響を与えることになるだろう。

そうした状況でも、欧州における国際金融センターとしてのロンドンの地位は維持されるであろうが、ロンドンを舞台として行われてきた国際ビジネスの一部は、EU域内通貨ECUを媒介とした「域内取引」に変化しよう。そして、統一通貨によるそのような「域内取引」は、おそらくベルリンを拠点として行われると思われる（現在ロンドンで金融業に携わる人間の数の方がフランクフルトの人口より多いことを考えると、フランクフルトがEUの中心的金融センターとなるとは考え

にくい)。したがって、たとえば現在マルク建て資金調達をロンドンで行っているスペイン企業があるとすると、通貨統合後は、このスペイン企業は「自国通貨」ECUでの資金調達を「自国」金融市場ベルリンで行うことになる（ドイツ、スペインともに統一通貨に参加すると仮定すれば）。しかし、もしこの企業が米ドル建て資金を必要とすれば、この企業はやはりロンドンでの資金調達を考えるはずである。

ただ、こうしたシナリオが実現するかどうかは不明である。まず、欧州通貨統合が実現するかどうかは、96年になるまでわからない。また、欧州通貨統合が何らかの形で実現したとしても、EU加盟各国の過半数がこれに参加することは考えにくい。たとえばドイツとベネルクス3国だけで通貨統合が実施されても、ロンドンの金融市場としての地位を脅かすものになるまい。さらには、イギリスが統一通貨導入を拒否し続けるかどうかも不明である。現政権党の保守党には（対欧州）懐疑派が多いが、国としての決断を迫られる時期には、より親ヨーロッパ的な労働党が政権をとっている可能性が高い。

またそれ以上に、シティの地位を維持することは英国にとって重要な課題であり、その点からだけ考えても、欧州統一通貨に加盟しないという決断は下せないはずである。

こうしたことから、欧州の金融センターとしてのロンドンの地位が脅かされるという見方は杞憂であろう。

## VI. 結 論

- ロンドンは、欧州における国際金融の分野で独占的な地位を誇っている。
- そして他市場との格差は拡大しつつある。
- 今後の欧州統合の進展はロンドンの地位をますます高める。
- イギリスが統一通貨に加盟しないという結論を下せばシティの地盤沈下の恐れもあるが、可能性は小さい。