

アジアの金融競争力

淵田 康之

■ 要 約 ■

1. 今日、アジア経済は、世界 GDP の 3 割近いシェアを占め、上場国内企業時価総額の世界シェアも 26%となるなど、金融分野においてもアジアのプレゼンスは高まっている。今後についても、アジアには、経済及び市場の成長ポテンシャルの大きい国が多く、欧州金融市場で混乱や金融規制強化が続いていることも勘案すると、アジアの金融競争力は一段と高まっていくことが展望される。
2. 金融分野におけるアジアのプレゼンスの向上は、グローバル金融センターインデックスや、世界経済フォーラムの金融市場の発展度ランキングでも確認できる。いずれにおいても、香港、シンガポールがトップクラスにランクされている。クアラルンプール（マレーシア）の評価も近年高まっている。一方、東京（日本）やソウル（韓国）の評価はグローバル金融センターインデックスでは高いが、世界経済フォーラムでは低い。ムンバイ（インド）に対する評価はその逆である。
3. いずれのランキングも、オピニオン・サーベイの回答者の主観的評価に大きく依存しているため、中立的・客観的評価とは言いがたいという問題がある。また世界経済フォーラムの金融市場の発展度ランキングは、英国の法制度の影響が強い国が高く評価されるというバイアスが確認できる。
4. 一方、これらの金融ランキングは有益な示唆も与えてくれる。例えば、アジアの金融市場がその評価を一段と高めていく上では、金融分野の改革だけではなく、ビジネス・フレンドリーで開放的な国家作りを重視すること、都市の魅力を高めていくこと、また、株式や債券市場だけではなく、商品先物取引市場も含めた総合的な市場振興策が必要であることが示唆されるのである。

台頭するアジア

1. 世界 GDP に占めるアジアのシェアの拡大

図表 1 に示す通り、世界 GDP に占めるアジアのシェアは、2000 年の 25.4%から、2012

図表 1 世界経済に占めるアジア（名目 GDP）

	2000年		2012年(推定)		2012年/2000年 (倍)
	(10億ドル)	(%)	(10億ドル)	(%)	
世界全体	31823.2	100	71277.4	100	2.2
米国	9817.0	31	15653.4	22	1.6
EU	8483.0	27	16414.5	23	1.9
アジア	8079.7	25.4	20477.8	28.7	2.5
アジア(除く日本)	3410.9	10.7	14493.4	20.3	4.2
中国	1198.5	3.8	8250.2	11.6	6.9
日本	4668.8	14.7	5984.4	8.4	1.3
インド	461.9	1.5	1946.8	2.7	4.2
韓国	512.0	1.6	1151.3	1.6	2.2
インドネシア	165.5	0.5	894.9	1.3	5.4
台湾	321.4	1.0	466.1	0.7	1.5
タイ	122.7	0.4	377.0	0.5	3.1
マレーシア	93.8	0.3	238.0	0.3	2.5
香港	169.1	0.5	225.0	0.3	1.3
シンガポール	92.7	0.3	222.7	0.3	2.4
フィリピン	75.9	0.2	188.7	0.3	2.5
パキスタン	74.1	0.2	174.9	0.2	2.4
バングラデシュ	47.0	0.1	104.9	0.1	2.2
ベトナム	31.2	0.1	103.6	0.1	3.3
スリランカ	16.3	0.1	49.7	0.1	3.0
ミャンマー	8.9	0.0	43.0	0.1	4.8
ネパール	5.9	0.0	15.8	0.0	2.7
ブルネイ	6.2	0.0	13.0	0.0	2.1
カンボジア	3.7	0.0	11.6	0.0	3.1
ラオス	1.7	0.0	6.3	0.0	3.7
モンゴル	1.1	0.0	6.1	0.0	5.6
モルディブ	0.6	0.0	1.9	0.0	3.1
ブータン	0.4	0.0	1.4	0.0	3.5
東ティモール	0.3	0.0	0.6	0.0	2.1

(出所) IMF

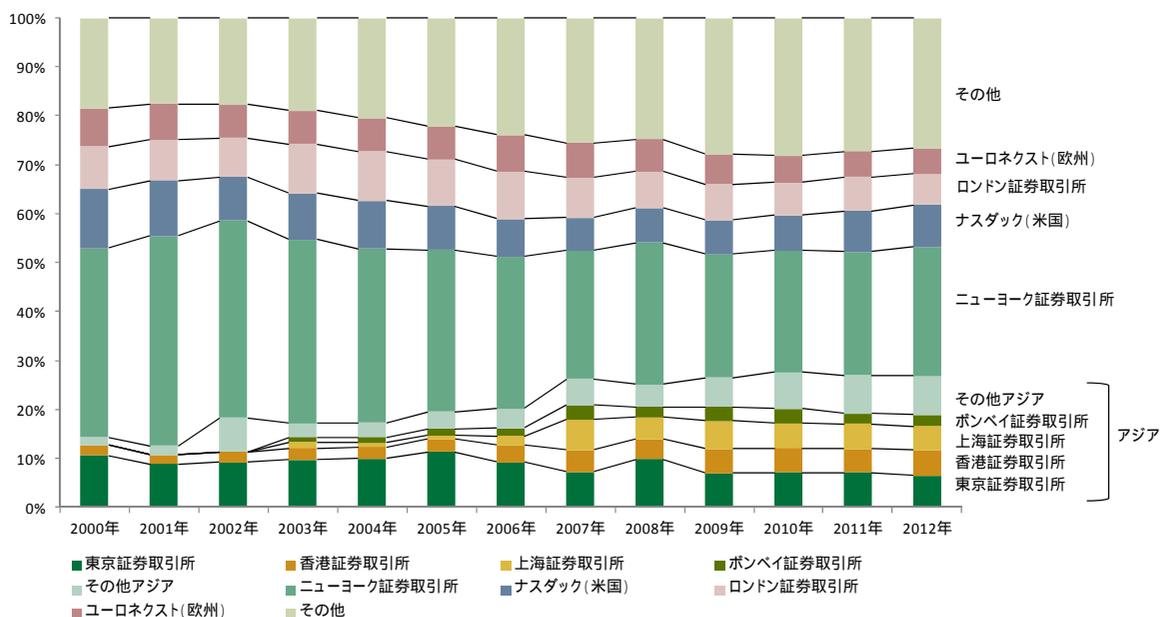
年には 28.7%へと拡大している。日本を除くアジアで見ると、GDP シェアは 10.7%から 20.3%へとほぼ倍増している。2000 年時点では、アジアの中では日本が唯一の経済大国とあって良い状況であったが、2012 年には中国が日本を上回る経済規模に成長し、日本の世界経済に占めるシェアは若干低下している。

中国と並ぶアジアの大国として論じられることの多いインドは、中国よりも 10 年ほど遅れて経済改革がスタートしたこともあり、経済規模では中国の 2 割強、日本の 3 割強に過ぎない。しかし 2000 年から 2012 年に経済規模は 4.2 倍となり、韓国を凌駕した。この間、インドネシア経済も 5.4 倍となり、香港、台湾を抜いて、韓国に迫るアジアの経済大国となっている。また経済規模は小さいものの、伸び率で見ると、モンゴルやミャンマーなど、躍進著しい地域も目に付く。

2. 証券市場の発展

こうした経済力の拡大を背景に、世界経済におけるアジアの金融市場の位置づけも高まっている。アジアの主要取引所の国内上場企業時価総額の世界に占めるウェイトは、図表 2 に示すように、2000 年の 14%から 2012 年には 26%と、アジアの世界 GDP シェアに相応する位置づけとなりつつある。2012 年時点の国内上場企業時価総額ランキングで見た世界のトップ 30 の取引所のうち、10 がアジアの取引所である（図表 3）。2003 年時点と比較すると、中国、インドネシア、フィリピンの取引所の台頭が目立つ。

図表2 上場国内株式時価総額の取引所別シェア



(注) 1. 直近までのデータが利用可能な証券取引所のみ集計。取引所名は、グループ企業の正式名称ではなく、都市、地域名がわかりやすいものを使用している。
 2. ロンドン証券取引所の数字には、イタリア証券取引所の数字を含む。
 (出所) World Federation of Exchange

図表3 世界の主要取引所（時価総額ランキング）

	2003年		2012年		2012/2003年 (倍)
	(位)	(100万ドル)	(位)	(100万ドル)	
ニューヨーク証券取引所	1	11,328,953.1	1	14,085,944.1	1.2
ナスダック(米国)	4	2,844,192.6	2	4,582,389.1	1.6
東京証券取引所	3	2,953,098.3	3	3,478,831.5	1.2
ロンドン証券取引所グループ	2	3,040,663.6	4	3,396,504.9	1.1
NYSEユーロネクスト(欧州)	5	2,076,410.2	5	2,832,188.5	1.4
香港証券取引所	10	714,597.3	6	2,831,945.9	4.0
上海証券取引所	12	360,106.3	7	2,547,203.8	7.1
トロント証券取引所	7	910,230.6	8	2,058,838.7	2.3
ドイツ証券取引所	6	1,079,026.2	9	1,486,314.8	1.4
オーストラリア証券取引所	11	585,529.7	10	1,386,874.0	2.4
ボンベイ証券取引所	15	279,092.8	11	1,263,335.5	4.5
スイス証券取引所	8	727,102.8	12	1,233,438.9	1.7
サンパウロ証券取引所	18	234,560.0	13	1,227,447.0	5.2
韓国証券取引所	13	298,248.1	14	1,179,419.5	4.0
深圳証券取引所	20	152,872.5	15	1,150,172.3	7.5
ナスダックOMX(北欧)	14	291,933.2	16	995,719.2	3.4
マドリード証券取引所	9	726,243.4	17	995,088.5	1.4
ヨハネスブルグ証券取引所	16	260,748.3	18	907,723.2	3.5
MICEX-RTS証券取引所(ロシア)		NA	19	825,340.5	NA
シンガポール証券取引所	21	148,502.6	20	765,078.0	5.2
メキシコ証券取引所	22	122,533.0	21	525,056.7	4.3
マレーシア証券取引所	19	160,814.2	22	466,587.6	2.9
インドネシア証券取引所	30	54,659.1	23	428,222.6	7.8
サウジアラビア証券取引所		NA	24	373,374.8	NA
イスタンブール証券取引所	28	67,896.9	25	315,197.5	4.6
サンティアゴ証券取引所	25	86,525.9	26	313,325.3	3.6
コロンビア証券取引所		NA	27	262,101.3	NA
オスロ証券取引所	24	95,919.9	28	242,764.9	2.5
フィリピン証券取引所	37	23,175.7	29	229,316.6	9.9
ワルシャワ証券取引所	39	37,020.3	30	177,408.4	4.8

(注) 図表2に同じ。
 (出所) World Federation of Exchange

これに対して、ロンドン、ドイツ、スイス、スペイン等、欧州の取引所のランキングが低下しているのは、金融危機やその後の金融規制強化の影響が窺われる。

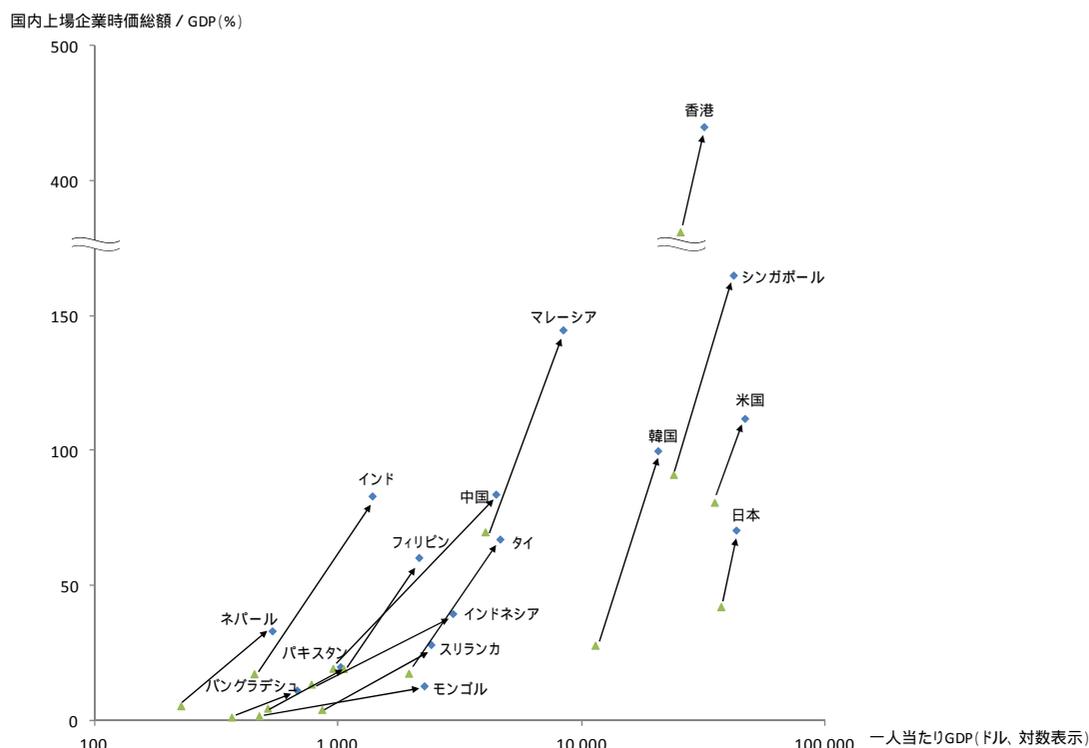
図表 4 は、アジア各国の上場企業時価総額の GDP 比と一人当たり GDP の関係を示したものである。一般に経済発展が進むほど、銀行中心の金融仲介から証券市場を含めた金融仲介が活発化する傾向があるため、時価総額の GDP 比は、一国の金融市場の成熟度を示す一つの指標となっている。

この図で示されるアジアの国・地域のうち、先進的経済地域¹は、日本、香港、シンガポール、韓国であるが、図表 1 で見た経済規模の絶対額も考慮すると、香港、シンガポールは、実体経済規模に対して大きな証券市場を持っている。特に香港は、実体経済に比べて証券市場が非常に大きなウェイトを持つ地域であることがわかる。これに対して、日本は経済規模は大きいですが、時価総額の GDP 比は米国よりも小さい。

一人当たり GDP の水準で以上の 4 カ国に次ぐのはマレーシアであるが、時価総額の GDP 比は、アジア諸国の中ではシンガポールに次ぐ高さであり、証券市場の発展が確認できる。

中国、インドは、発展途上地域であるが、証券市場が発展しており、また経済規模が大きいため、図表 3 で見たように、世界の株式市場における位置づけが高い国となっている。インドネシアは、一人当たり GDP の向上度合いに比べて、時価総額の GDP 比の上昇は、

図表 4 一人当たり GDP と国内上場企業時価総額/GDP



(注) 矢印は 2000 年から 2010 年の変化。

(出所) World Bank, Global Financial Development Database より野村資本市場研究所作成

¹ IMF が advanced economies と分類する地域。

他の多くのアジア諸国ほど目立っていない。同国は経済規模が大きいため、今後、時価総額の GDP 比の向上が実現すれば、世界の証券市場におけるプレゼンスがより高まることが予想される。

このように、アジアの諸国は、経済規模、経済の発展度合い、証券市場の発展度合いにおいて多様な国・地域で構成されているが、総じて、経済成長のモメンタムが高い状態が続いていること、また先進的地域はもとより、発展途上の小規模な諸国においても金融資本市場の振興が重視されていること、単一通貨制度を背景とした EU の経済的混乱は容易には解決せず、また欧米では反金融的な規制や制度の導入が続いていることなどを踏まえると、世界の金融資本市場におけるアジアの金融競争力は、今後一段と高まっていくことが展望される。

金融市場ランキングにおけるアジアの位置づけ

金融分野におけるアジアのプレゼンスの向上は、国際的なサーベイによっても確認される。本稿では、Z/Yen グループによるグローバル金融センターインデックス（Global Financial Centres Index）と、世界経済フォーラム（World Economic Forum）の国際競争力レポート（The Global Competitiveness Report）における金融市場発展度のランキングを取り上げる。

1. グローバル金融センターインデックス

グローバル金融センターインデックスは、世界の金融センターを点数で評価したもので、2007年3月より年2回発表されている。評価は外部指数とオンライン・サーベイによって行なわれる。外部指数としては、証券取引所の時価総額、株式売買代金、債券売買代金、投資信託純資産、国内向け銀行与信の GDP 比といった金融市場関連のデータのみならず、社会科学や法律・経済分野の大学卒業生の数、国連の人間開発指数といった人的な要素、ビジネスのやりやすさに関する指数、賃金、税率、経済自由度といったビジネス環境の要素、オフィス賃料、通信インフラ、交通ネットワークといったインフラの要素、都市の競争力に関する各種の指数など競争力一般の要素を総合し、得点化する手法を採用している。

一方、オンライン・サーベイは、ホームページ上で、グローバル金融サービスのプロフェッショナルを対象にアンケートに回答してもらうことで、金融センターを評価するものである。2013年3月発表のインデックスの場合、2012年12月までの24ヶ月間に集まった2万3,000の評価が反映されている。

図表5は、各年の3月調査を対象に、過去からのランキングの推移を示したものである。図表6は、このうちアジアの金融センターのみを抽出し、9月調査を含めたランキングの推移を示したものである。

図表5 グローバル金融センターインデックス

順位	2007年3月	2008年3月	2009年3月	2010年3月	2011年3月	2012年3月	2013年3月
	センター名						
1	ロンドン						
2	ニューヨーク						
3	香港	香港	シンガポール	香港	香港	香港	香港
4	シンガポール	シンガポール	香港	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	チューリッヒ	チューリッヒ	チューリッヒ	シカゴ	上海	東京	チューリッヒ
6	フランクフルト	フランクフルト	ジュネーブ	チューリッヒ	東京	チューリッヒ	東京
7	シドニー	ジュネーブ	シカゴ	ジュネーブ	シカゴ	シカゴ	ジュネーブ
8	シカゴ	シカゴ	フランクフルト	フランクフルト	チューリッヒ	上海	ボストン
9	東京	東京	ボストン	深圳	ジュネーブ	ソウル	ソウル
10	ジュネーブ	シドニー	ダブリン	上海	シドニー	ソウル	ソウル
11	パリ	ボストン	トロント	トロント	トロント	トロント	フランクフルト
12	トロント	サンフランシスコ	ガーンジー島	トロント	ボストン	トロント	シカゴ
13	サンフランシスコ	サンフランシスコ	ジャージー島	フランクフルト	サンフランシスコ	ボストン	トロント
14	ボストン	ダブリン	ルクセンブルク	ボストン	フランクフルト	フランクフルト	サンフランシスコ
15	エディンバラ	パリ	東京	北京	深圳	フランクフルト	サンフランシスコ
16	ケイマン諸島	トロント	サンフランシスコ	サンフランシスコ	ソウル	ジュネーブ	ワシントンDC
17	バミューダ島	ジャージー島	マン島	ワシントンDC	北京	ワシントンDC	バンクーバー
18	メルボルン	エディンバラ	パリ	ジャージー島	ワシントンDC	台北	シドニー
19	チャンネル諸島	ルクセンブルク	エディンバラ	パリ	台北	シドニー	モントリオール
20	ワシントンDC	エディンバラ	ワシントン DC	台北	パリ	バンクーバー	カルガリー
21	モントリオール	ガーンジー島	ケイマン諸島	ガーンジー島	ルクセンブルク	モントリオール	ルクセンブルク
22	ダブリン	ワシントン DC	ドバイ	バンクーバー	バンクーバー	ミュンヘン	シドニー
23	アムステルダム	マン島	アムステルダム	ドバイ	ジャージー島	メルボルン	ウィーン
24	上海	グラスゴー	バンクーバー	モントリオール	メルボルン	ジャージー島	クアラルンプール
25	ドバイ	アムステルダム	バンクーバー	メルボルン	ミュンヘン	パリ	大阪
26	ルクセンブルク	ドバイ	モントリオール	ソウル	ミュンヘン	パリ	大阪
27	バンクーバー	ケイマン諸島	ハミルトン	エディンバラ	モントリオール	ルクセンブルク	ドバイ
28	マドリード	ケイマン諸島	ハミルトン	ケイマン諸島	モントリオール	ルクセンブルク	ドバイ
29	ストックホルム	ジブラルタル	メルボルン	ダブリン	モントリオール	ルクセンブルク	ドバイ
30	ミラノ	バージン諸島	メルボルン	バミューダ島	モントリオール	ルクセンブルク	ドバイ
31	ブリュッセル	ストックホルム	ミュンヘン	ミュンヘン	ガーンジー島	大阪	上海
32	ヘルシンキ	上海	ミュンヘン	ミュンヘン	大阪	大阪	上海
33	オスロ	ストックホルム	ミュンヘン	ミュンヘン	ドバイ	ストックホルム	メルボルン
34	コペンハーゲン	バンクーバー	大阪	大阪	ドバイ	ストックホルム	メルボルン
35	ウィーン	ブリュッセル	上海	大阪	ドバイ	ストックホルム	メルボルン
36	北京	ミュンヘン	上海	ブリュッセル	ダブリン	ウェリントン	カタール
37	ウェリントン	バハマ	バハマ	サンパウロ	ストックホルム	ガーンジー島	ガーンジー島
38	ローマ	モナコ	モナコ	コペンハーゲン	マン島	深圳	ストックホルム
39	ムンバイ	ミラノ	コペンハーゲン	バーレーン	バミューダ島	深圳	ストックホルム
40	ワルシャワ	バーレーン	オスロ	ウィーン	マドリード	アムステルダム	リヤド
41	ブラハ	ヘルシンキ	オスロ	ウェリントン	ケイマン諸島	ウィーン	アムステルダム
42	リスボン	ヘルシンキ	ミラノ	マドリード	ウェリントン	クアラルンプール	モナコ
43				オスロ	バージン諸島	クアラルンプール	モナコ

図表5 グローバル金融センターインデックス (続き)

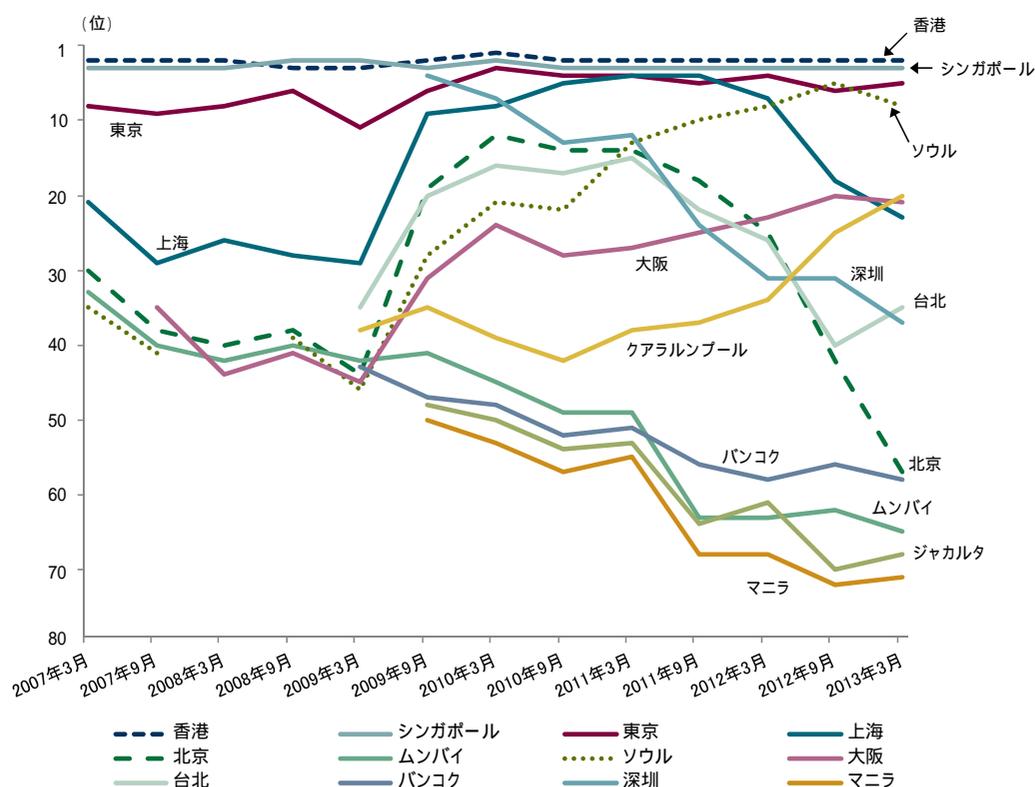
順位	2007年3月 センター名	2008年3月 センター名	2009年3月 センター名	2010年3月 センター名	2011年3月 センター名	2012年3月 センター名	2013年3月 センター名
36	ソウル	ヨハネスブルグ	台北	ミラノ	ブリュッセル	コペンハーゲン	台北
37	ブダペスト	マドリッド	ウィーン	モナコ	ミラノ	エディンバラ	ミラノ
38	モスクワ	ウィーン	バーレーン	ローマ	ウィーン	カタール	深圳
39	アテネ	コペンハーゲン	ヘルシンキ	ヘルシンキ	サンパウロ	オスロ	アブダビ
40		オスロ	クアラルンプール	クアラルンプール	クアラルンプール	ケイマン諸島	ローマ
41		北京	マドリッド	グラスゴー	グラスゴー	グラスゴー	ケイマン諸島
42		カタール	ヨハネスブルグ	ジブラルタル	ローマ	ヘルシンキ	ウェリントン
43		ムンバイ	ムンバイ	ヨハネスブルグ	バーレーン	バミューダ島	マン島
44		ローマ		リオデジャネイロ	リオデジャネイロ		
45		大阪	バンコク	マルタ	モナコ	マン島	サンパウロ
46			北京	メキシコ	メキシコ	バージン諸島	コペンハーゲン
47			大阪	ムンバイ	オスロ	ダブリン	ブリュッセル
48			ソウル	バハマ	ヨハネスブルグ	ブリュッセル	バージン諸島
49			サンパウロ	モーリシャス	ブラハ	アブダビ	リオデジャネイロ
50			ローマ	バンコク	ジブラルタル	マドリッド	ハミルトン
51			ウェリントン	ブラハ	ヘルシンキ	サンパウロ	グラスゴー
52			リスボン	ジャカルタ	ムンバイ	メキシコ	マドリッド
53			ブラハ	ブエノスアイレス	マルタ		
54			ワルシャワ	リスボン	バンコク	ミラノ	ヘルシンキ
55			モスクワ	マニラ	モーリシャス	リオデジャネイロ	ブエノスアイレス
56			アテネ	ワルシャワ	ジャカルタ	ワルシャワ	エディンバラ
57			ブダペスト	モスクワ	ブエノスアイレス	ヨハネスブルグ	メキシコ
58			モスクワ	マニラ	リスボン		
59			リヤド	バハマ	ブラハ	ダブリン	
60			St. ペテルブルク	モスクワ	バーレーン	イスタンブール	
61			タリン	モスクワ	ローマ	北京	
62			ブダペスト	St. ペテルブルク	バンコク	バンコク	
63			アテネ	リヤド	モナコ	ジブラルタル	
64			イスタンブール	ブダペスト	イスタンブール	ブラハ	
65			レイキャピク	アテネ	ジャカルタ	ヨハネスブルグ	
66				タリン	ジブラルタル	ワルシャワ	
67				レイキャピク	ムンバイ	バーレーン	
68					モスクワ	モスクワ	
69					モーリシャス	ムンバイ	
70					ブエノスアイレス	パナマ	
71					リスボン	マルタ	
72					マニラ	ジャカルタ	
73					リヤド	モーリシャス	
74					タリン	タリン	
75					マルタ	マニラ	
76					St. ペテルブルク	バハマ	
77					ブダペスト	St. ペテルブルク	
78					バハマ	キプロス	
79					レイキャピク	リスボン	
					アテネ	レイキャピク	
						ブダペスト	
						アテネ	

(注) センター名は、一部簡略化して記載。

(出所) Z/Yen Group, Global Financial Centres Index

2013年3月発表のランキングでは、香港がロンドン、ニューヨークに次いで3位、シンガポールが4位、東京が6位、ソウルが9位にランクインしている。このうち香港、シンガポールについては、ほぼ一貫してトップクラスの評価を得ている。東京も高評価であるが2007、8年頃に比べ、近年の方が評価がアップしている。ソウルの評価は、近年、大幅に上昇している。

図表 6 アジアの金融センターのランキング推移



(出所) Z/Yen Group, Global Financial Centres Index

クアラルンプールも、近年、ランクを大きく上昇させつつある。マレーシアはイスラム金融分野の振興に積極的であり、こうした点も評価されていることが考えられる。一方、上海は、2010年から2012年までは10位以内にランクされていたが、直近では、ランクを大きく低下させている。こうした評価の低下は、上海だけではなく、北京、深圳を含めた中国の金融センター全般に共通している。

一方、バンコク、ムンバイ、ジャカルタ、マニラのランクは低下を続けている。これは、中南米や中東欧などの金融センターが新たに評価対象に加わったことの影響を受けていると見られる。

2. 世界経済フォーラムの金融市場の発展度ランキング

世界経済フォーラムの国際競争力レポートは、国家の生産性の決定要因として、制度、インフラ、マクロ経済環境、健康と初等教育、高等教育と訓練、財市場の効率性、労働市場、金融市場の発展、テクノロジーの普及、市場のサイズ、ビジネスの洗練度、イノベーションを位置付け、この12の柱で世界各国を評価している。それぞれの柱の得点を総合した競争力ランキングは、例年、マスコミの注目を集めている。

同レポートでも、評価は外部指数とオピニオン・サーベイに基づいている。オピニオン・サーベイは、世界経済フォーラムのパートナー研究所となっている世界各国の研究機関が窓口となり、一カ国につき平均 100 人の回答者が各種の評価項目に 1 から 7 のポイントを付与する形で行なわれている。

金融市場の発展度ランキングは、広範な金融サービスの利用可能性、活発な競争による低コストのサービス、株式市場での調達の容易さ、ローンへのアクセスの容易さ、ベンチャー・キャピタルの利用可能性、銀行の健全性、証券取引所の規制の有効性、貸し手、借り手の法的権利という 8 つの要素の評価を集計したものである。このうち ~ がオピニオン・サーベイによるもので、は世界銀行グループの国際金融公社 (International Finance Corporation) と世界銀行が、各国のビジネスのしやすさを比較するプロジェクト²のために作成しているリーガル・ライツ・インデックス (legal rights index) を採用している。

図表 7 は、2008 年以降の金融市場の発展度ランキングの推移を示したものである。このランキングでは、例年、香港、シンガポールが 1 位、2 位を競っている。これに続く 3 位が、このところ急速にランキングを上げてきた南アフリカ、4 位がフィンランド、5 位がニュージーランド、6 位がマレーシア、という意外な結果となっている。マレーシアは、2011 年調査では 3 位であった。

これに対して英国は 13 位、米国は 16 位とグローバル金融センターインデックスに比べて評価が低い。日本はオーストリア、モーリシャスに次いで 36 位である。韓国に至っては、中国、フィリピン、カンボジア、インドネシアより低い評価となっている。

² <http://www.doingbusiness.org/>

図表 7 金融市場の発展度

順位	2008	2009	2010	2011	2012
1	香港	香港	香港	シンガポール	香港
2	シンガポール	シンガポール	シンガポール	香港	シンガポール
3	ニュージーランド	ニュージーランド	オーストラリア	マレーシア	南アフリカ
4	デンマーク	オーストラリア	フィンランド	南アフリカ	フィンランド
5	英国	南アフリカ	ノルウェー	ノルウェー	ニュージーランド
6	オーストラリア	マレーシア	ルクセンブルク	オーストラリア	マレーシア
7	アイルランド	フィンランド	マレーシア	スイス	ノルウェー
8	スウェーデン	デンマーク	スイス	ルクセンブルク	オーストラリア
9	米国	ルクセンブルク	南アフリカ	フィンランド	スイス
10	カナダ	ノルウェー	ニュージーランド	イスラエル	スウェーデン
11	オランダ	カナダ	マルタ	スウェーデン	カナダ
12	フィンランド	スウェーデン	カナダ	ニュージーランド	ルクセンブルク
13	ノルウェー	マルタ	スウェーデン	カナダ	英国
14	バーレーン	スイス	イスラエル	バーレーン	カタール
15	イスラエル	イスラエル	キプロス	マルタ	マルタ
16	マレーシア	インド	フランス	サウジアラビア	米国
17	ルクセンブルク	モンテネグロ	インド	デンマーク	イスラエル
18	マルタ	キプロス	デンマーク	フランス	バーレーン
19	ドイツ	プエルトリコ	カタール	カタール	台湾
20	アイスランド	米国	バーレーン	英国	オランダ
21	スイス	フランス	パナマ	インド	インド
22	カタール	パナマ	サウジアラビア	米国	サウジアラビア
23	ベルギー	オランダ	オーストリア	オランダ	パナマ
24	南アフリカ	英国	ナミビア	台湾	ケニア
25	フランス	ベルギー	英国	キプロス	アラブ首長国連邦
26	パナマ	モリシャス	オランダ	ケニア	オマーン
27	キプロス	オーストリア	ケニア	パナマ	フランス
28	エストニア	スロバキア	モンテネグロ	ベルギー	チリ
29	チリ	エストニア	モリシャス	バルバドス	プエルトリコ
30	プエルトリコ	バーレーン	オマーン	オマーン	デンマーク
31	スロバキア	ナミビア	米国	オーストリア	ベルギー
32	モリシャス	チリ	ポーランド	日本	ドイツ
33	オーストリア	アラブ首長国連邦	アラブ首長国連邦	アラブ首長国連邦	バルバドス
34	インド	トリニダード・トバゴ	ベルギー	ポーランド	オーストリア
35	モンテネグロ	カタール	台湾	モンテネグロ	モリシャス
36	スペイン	ドイツ	ドイツ	ナミビア	日本
37	韓国	ケニア	スロバキア	チリ	ポーランド
38	バルバドス	バルバドス	バルバドス	ペルー	キプロス
39	ラトビア	ペルー	日本	ドイツ	エストニア
40	ボツワナ	日本	プエルトリコ	プエルトリコ	モンテネグロ
41	アラブ首長国連邦	ザンビア	チリ	エストニア	グアテマラ
42	日本	チェコ	ペルー	モリシャス	スリランカ
43	ポルトガル	オマーン	トリニダード・トバゴ	ブラジル	タイ
44	ケニア	ポーランド	グアテマラ	ボツワナ	トルコ
45	ペルー	アイルランド	エストニア	スリランカ	ペルー
46	スロベニア	ジャマイカ	ジャマイカ	グアテマラ	ブラジル
47	チェコ	ボツワナ	ボツワナ	スロバキア	スロバキア
48	ヨルダン	スロベニア	チェコ	中国	ナミビア
49	タイ	タイ	ザンビア	トリニダード・トバゴ	ルワンダ
50	オマーン	スペイン	ブラジル	タイ	ザンビア
51	クウェート	ブラジル	タイ	ザンビア	ホンジュラス
52	トリニダード・トバゴ	ヨルダン	スリランカ	ジャマイカ	ラトビア
53	ナミビア	サウジアラビア	レバノン	チェコ	ボツワナ
54	ナイジェリア	台湾	ヨルダン	ルワンダ	中国
55	ザンビア	マラウイ	ブルネイ	トルコ	ジャマイカ
56	リトアニア	ルーマニア	スペイン	ホンジュラス	ブルネイ
57	インドネシア	ナイジェリア	中国	ブルネイ	チェコ
58	台湾	韓国	チュニジア	レバノン	フィリピン
59	ジャマイカ	ガーナ	ポルトガル	クウェート	ガーナ
60	ルーマニア	ラトビア	ガーナ	ラトビア	トリニダード・トバゴ
61	ハンガリー	インドネシア	トルコ	ガーナ	メキシコ
62	マラウイ	ポルトガル	インドネシア	モロッコ	ウガンダ
63	クワチア	クウェート	クウェート	ハンガリー	モロッコ
64	ブラジル	パキスタン	マラウイ	スペイン	カンボジア
65	スリランカ	スリランカ	ベトナム	ヨルダン	ヨルダン
66	メキシコ	アゼルバイジャン	バングラデシュ	ウガンダ	レバノン
67	ギリシャ	グアテマラ	ホンジュラス	バングラデシュ	コロンビア
68	ポーランド	ブルネイ	ハンガリー	コロンビア	ナイジェリア
69	ガーナ	ハンガリー	ルワンダ	インドネシア	ガンビア
70	コスタリカ	エルサルバドル	ウルグアイ	パキスタン	インドネシア
71	パキスタン	バングラデシュ	アゼルバイジャン	フィリピン	韓国
72	エルサルバドル	リトアニア	ウガンダ	エルサルバドル	ハンガリー
73	サウジアラビア	メキシコ	パキスタン	ベトナム	パキスタン
74	ブルガリア	タンザニア	モロッコ	カンボジア	リベリア
75	ブルネイ	マケドニア	フィリピン	ブルガリア	マラウイ

図表7 金融市場の発展度（続き）

順位	2008	2009	2010	2011	2012
76	トルコ	ブルガリア	ガンビア	チュニジア	クウェート
77	チュニジア	クロアチア	スロベニア	マラウイ	ルーマニア
78	フィリピン	コロンビア	エルサルバドル	ボルトガル	アルメニア
79	グルジア	コスタリカ	コロンビア	ウルグアイ	マケドニア
80	ベトナム	トルコ	スワジランド	韓国	ブルガリア
81	コロンビア	中国	ルーマニア	ガンビア	エルサルバドル
82	バングラデシュ	ベトナム	エジプト	マケドニア	スペイン
83	マケドニア	ギリシャ	韓国	メキシコ	バラグアイ
84	ホンジュラス	エジプト	ナイジェリア	ルーマニア	セネガル
85	ウクライナ	アイスランド	コスタリカ	タンザニア	タンザニア
86	ボスニア・ヘルツェゴビナ	ウガンダ	ラトビア	ナイジェリア	ガイアナ
87	ガンビア	チュニジア	マケドニア	クロアチア	リトアニア
88	ウルグアイ	ウルグアイ	クロアチア	バラグアイ	ベトナム
89	セルビア	ホンジュラス	リトアニア	リトアニア	スワジランド
90	ジンバブエ	アルバニア	タンザニア	スワジランド	ウルグアイ
91	イタリア	ガンビア	ブルガリア	コスタリカ	ネパール
92	アゼルバイジャン	セルビア	カンボジア	エジプト	クロアチア
93	モロッコ	フィリピン	ギリシャ	ガイアナ	グルジア
94	タンザニア	カンボジア	セルビア	アゼルバイジャン	セーシェル
95	グアテマラ	グルジア	ベナン	アルメニア	バングラデシュ
96	バラグアイ	モロッコ	メキシコ	セルビア	ドミニカ
97	カザフスタン	アルメニア	バラグアイ	イタリア	アイスランド
98	ガイアナ	ジンバブエ	アイルランド	ベナン	アゼルバイジャン
99	ベナン	ネパール	ドミニカ	グルジア	ボルトガル
100	ニカラグア	イタリア	アルバニア	ネパール	セルビア
101	ドミニカ	ガイアナ	イタリア	スリナム	コスタリカ
102	ウガンダ	レソト	ガイアナ	スロベニア	エジプト
103	アルバニア	バラグアイ	モルドバ	ドミニカ	コートジボワール
104	モルドバ	ボスニア・ヘルツェゴビナ	カーボヴェルデ	ジンバブエ	モルドバ
105	ネパール	ドミニカ	ジンバブエ	モルドバ	カメルーン
106	エジプト	ウクライナ	ネパール	セネガル	ガボン
107	アルメニア	ニカラグア	セネガル	アルバニア	スリナム
108	ブルキナファソ	ベナン	グルジア	アイスランド	アイルランド
109	中国	キルギス	ニカラグア	カーボヴェルデ	ジンバブエ
110	モンゴル	セネガル	アルメニア	ギリシャ	エクアドル
111	セネガル	カザフスタン	キルギス	ベリーズ	イタリア
112	ロシア	スリナム	コートジボワール	エクアドル	ベナン
113	コートジボワール	コートジボワール	ボスニア・ヘルツェゴビナ	キルギス	マリ
114	スリナム	エクアドル	レソト	ニカラグア	ウクライナ
115	キルギス	モンゴル	エクアドル	アイルランド	カザフスタン
116	ベネズエラ	アルゼンチン	モザンビーク	ウクライナ	ニカラグア
117	アルゼンチン	ブルキナファソ	カザフスタン	シリア	ブルキナファソ
118	レソト	モザンビーク	ボリビア	コートジボワール	キルギス
119	ボリビア	ロシア	ウクライナ	タジキスタン	ボスニア・ヘルツェゴビナ
120	マリ	カメルーン	イラン	レソト	アルバニア
121	シリア	ボリビア	エチオピア	カザフスタン	カーボヴェルデ
122	モザンビーク	リビア	アイスランド	ボリビア	レソト
123	タジキスタン	シリア	カメルーン	イラン	イラン
124	カメルーン	マリ	シリア	ボスニア・ヘルツェゴビナ	タジキスタン
125	エクアドル	マダガスカル	ロシア	エチオピア	シエラレオネ
126	モーリタニア	ベネズエラ	アルゼンチン	アルゼンチン	ボリビア
127	エチオピア	エチオピア	タジキスタン	ロシア	モンゴル
128	マダガスカル	タジキスタン	ブルキナファソ	モザンビーク	スロベニア
129	東ティモール	モーリタニア	モンゴル	モンゴル	エチオピア
130	カンボジア	東ティモール	カメルーン	カメルーン	ロシア
131	リビア	チャド	マダガスカル	ブルキナファソ	アルゼンチン
132	アルジェリア	アルジェリア	ベネズエラ	ベネズエラ	ギリシャ
133	チャド	ブルンジ	マリ	マリ	ベネズエラ
134	ブルンジ		アンゴラ	マダガスカル	モザンビーク
135			アルジェリア	チャド	ギニア
136			東ティモール	アンゴラ	モーリタニア
137			チャド	アルジェリア	チャド
138			モーリタニア	モーリタニア	マダガスカル
139			ブルンジ	東ティモール	東ティモール
140				ハイチ	リビア
141				ブルンジ	ハイチ
142				イエメン	アルジェリア
143					イエメン
144					ブルンジ
145					アンゴラ
146					ベリーズ
147					シリア
148					チュニジア

(出所) World Economic Forum, Global Competitiveness Report

金融市場ランキングの留意点

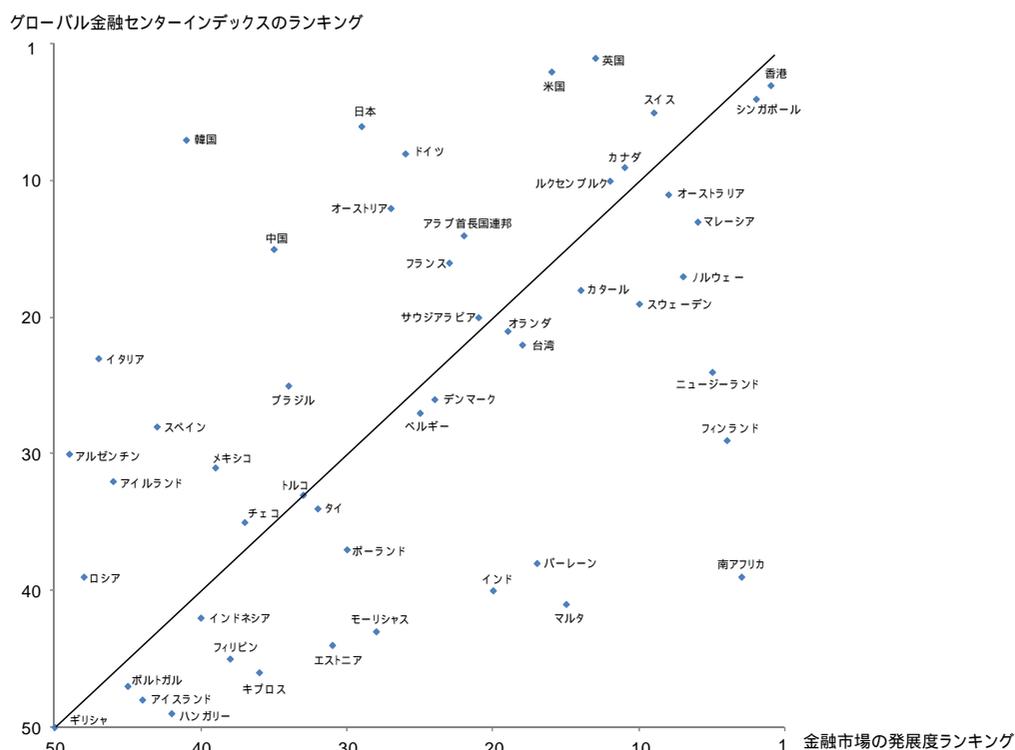
1. 主観的評価に大きく依存

図表 8 は、グローバル金融センターインデックスにおけるランキングと世界経済フォーラムの金融市場の発展度ランキングを対比したものである。前者は都市レベルの調査であるが、都市が属する国名で表記し、また後者のランキングでは対象とされていないオフショア金融センターなどを除外してランクを付け直すことにより、両者を対比させてみた。

この図表から一つ指摘できることは、後者において、米国、英国、ドイツ、日本、中国、韓国、イタリアなど、経済規模が大きな国が相対的に低く評価される傾向があるということである。ただしインドはこの例外である。

世界経済フォーラムの金融市場の発展度ランキングは、前記のように 7 分野に関するオピニオン・サーベイと、1 分野に関する外部指数によって集計されており、グローバル金融センターインデックスのように、金融資本市場の規模などは勘案されていない。このことが、金融市場の規模が大きい国であっても、金融市場の発展度が低く評価される一つの

図表 8 グローバル金融センターインデックスと金融市場発展度ランキングの比較



- (注) 1. グローバル金融センターインデックスは 2013 年 3 月、世界経済フォーラムの金融市場発展度ランキングは 2012 年のレポートより。
2. グローバル金融センターインデックスは、都市の属する国・地域名に置き換え、双方の調査の対象となっている国、地域のみを対象にランキングを付け直して対比させている。

(出所) Z/Yen Group, *Global Financial Centres Index 2013* 及び World Economic Forum, *Global Competitiveness Report 2012-2013* より野村資本市場研究所作成

背景となっていると考えられる。

もちろん、客観的な数字をランキング作成に直接織り込まなくても、オピニオン・サーベイにおいて、質的、量的な要素がバランスよく評価に反映されるような設問がなされ、かつ適切な回答者が適切に回答すれば、より真の姿に近いランキングが得られるはずである。そこで金融市場の発展度ランキングの中身を見てみよう。

図表 9 は、金融市場の発展度ランキングの構成要素ごとの得点を、上位 5 カ国とその他のアジア諸国について示したものである。前記のように貸し手、借り手の法的権利以外が、オピニオン・サーベイによるものである。

上位の国は、特に銀行の健全性、取引所の規制、貸し手、借り手の法的権利で高得点をあげていることがわかる。しかしサーベイの回答者は、どのような観点で銀行の健全性や取引所規制について 1~7 の点数を付与したのか、という疑問が生じよう。銀行の健全性であれば、不良債権比率といった客観的指標による比較も可能と思われるが、そうした尺度は採用されていない。

取引所の規制の有効性を比較する場合も、いくつかの規制すべき事項ごとに共通の評価尺度を採用することによって、一定の客観性を持たせることは可能と考えられるが、質問の詳細が公表されていないため、どの程度意味のある各国間比較がなされているのか窺い知れない。例えば、南アフリカが 6.5 と世界トップクラスの評価で、米国が 4.8 という評価になるのは、具体的に取引所規制のどの部分において米国が南アフリカより劣っているためなのか、判断不能である。

広範な金融サービスの利用可能性という点で、南アフリカが米国よりも優れているとい

図表 9 金融市場発展度ランキングのポイント内訳

ランキング	広範な金融サービスの利用可能性	活発な競争による低コストのサービス	株式市場での調達の容易さ	ローンへのアクセスの容易さ	ベンチャーキャピタルの利用可能性	銀行の健全性	証券取引所の規制の有効性	貸し手、借り手の法的権利
1 香港	6.2	6.0	5.7	4.4	4.5	6.5	5.7	10
2 シンガポール	6.1	5.8	5.1	4.7	4.4	6.5	6.0	10
3 南アフリカ	6.4	5.2	5.4	3.5	3.1	6.7	6.5	10
4 フィンランド	5.9	5.5	4.5	4.4	3.9	6.5	6.1	8
5 ニューゼーランド	5.8	5.2	4.5	4.2	3.5	6.6	5.3	10
6 マレーシア	5.6	5.4	4.9	4.4	4.0	5.7	5.3	10
13 英国	6.4	5.3	5.0	3.1	3.8	4.6	5.2	10
16 米国	6.0	5.3	4.6	3.8	4.1	5.0	4.8	9
19 台湾	5.6	5.9	5.3	3.9	4.1	5.4	5.5	5
31 ベルギー	6.0	5.1	4.1	3.8	3.5	4.4	5.0	7
36 日本	5.2	5.0	4.6	3.1	3.0	5.4	4.7	7
42 スリランカ	5.3	5.0	5.5	2.6	2.2	5.9	5.1	4
43 タイ	5.1	4.8	4.4	3.6	2.9	5.6	4.7	5
54 中国	4.6	4.6	3.9	3.1	3.5	5.1	4.3	6
56 ブルネイ	4.8	4.6	2.4	3.5	3.1	5.5	3.9	7
58 フィリピン	5.0	4.8	4.2	3.1	2.7	5.7	4.6	4
64 カンボジア	4.4	4.2	2.8	3.1	2.9	4.8	3.6	8
70 インドネシア	4.8	4.4	4.4	3.9	3.6	4.6	4.4	3
71 韓国	4.2	4.6	3.5	2.2	2.2	4.6	4.0	8
73 パキスタン	4.0	3.7	3.8	2.9	2.8	4.9	4.4	6
88 ベトナム	4.3	4.0	3.4	2.4	2.3	4.2	3.3	8
91 ネパール	3.9	3.7	3.9	2.5	2.4	4.2	3.6	7
95 バングラシュ	4.0	3.7	4.0	2.4	2.0	4.6	3.0	7
127 モンゴル	3.8	3.5	2.8	1.8	1.7	4.3	2.8	6
139 東ティモール	2.7	2.8	2.2	2.4	2.2	4.0	2.5	2

(出所) World Economic Forum, *Global Competitiveness Report 2012-2013*

確かにソウルは 2010 年の G20 サミットの開催地となったことで、国際金融関係者の注目を集めた可能性はある。逆に言えば、そうした要素によって、容易に左右されるランキングだということである。

グローバル金融センターインデックスにおけるソウルの高評価と世界経済フォーラムにおける韓国の低評価は、主観的評価に大きく依存するこの種のランキング調査の限界を示していると言えよう。

2. リーガル・ライツ・インデックスの問題点

世界経済フォーラムのランキングで、オピニオン・サーベイに依存していない唯一の要素である貸し手、借り手の法的権利も、評価の構成要素としての妥当性に疑問がある。この要素については、香港、シンガポール、南アフリカ、ニュージーランド、マレーシア、英国が 10 点満点の評価である。合計ポイントの作成にあたっては、オピニオン・サーベイと同様、7 点満点に換算されているが、他の構成要素では満点の評価がついた例はなく、この要素の影響は大きい。

しかも金融市場発展度ランキングの計算で採用されている 8 つの構成要素のうち、からまでの 5 つは効率性に関する指標とされ、これらの平均値が最終ポイントの 50% を構成するのに対し、銀行の健全性、証券取引所の規制の有効性、貸し手、借り手の法的権利は、信頼性に関する指標とされ、この 3 つの数値の平均値が最終ポイントの残りの 50% を構成する。つまり、貸し手、借り手の法的権利など信頼性に関する指標は、効率性に関する 5 つの指標よりも、同じ 1 つの要素でありながら、最終得点には約 1.7 倍の影響力を持つことになる。

前記のようにこの貸し手、借り手の法的権利は、世界銀行と国際金融公社が各国のビジネスのしやすさを評価する上で作成しているリーガル・ライツ・インデックスをそのまま用いている。この世界銀行と国際金融公社の Doing Business Report に関しては、2008 年に世界銀行が独立評価報告書を発表しているが、そこでは、同レポートで作成されている各国のビジネスのしやすさに関するランキングは、コモンローの国の方が、シビルローの国より高く評価される傾向があることが指摘されている³。そして特にコモンローの国が優位に評価される指数の一つが、このリーガル・ライツ・インデックスとされている。

図表 9 を見ると、同指数が 10 点満点の国は、いずれもコモンローの国である英国と、英国連邦に属する国や歴史的に英国の影響が強い地域ばかりである。そこで試みに、貸し手、借り手の法的権利だけを除外して、他の要素を集計してランキングすると、図表 11 のように、ランキングが大きく変動するケースが見られた。

そもそもリーガル・ライツ・インデックスが何を評価しているかということ、主として動産担保に関する制度が整備されているかどうかの度合いである。これが注目されている根拠は、前記の世銀の独立評価報告書によれば、動産担保の制度が無ければ、借入の担保と

³ World Bank Independent Evaluation Group, *Doing Business: An Independent Evaluation*, 2008

図表 11 「貸し手、借り手の権利」を除外した場合の金融市場発展度ランキング

大きく上昇

国名	修正 ランキ ング	原 ランキ ング	変化幅
イタリア	86	111	25
ブラジル	22	46	24
インドネシア	48	70	22
ポルトガル	77	99	22
フィリピン	39	58	19
エジプト	82	102	20
トルコ	27	44	17
スリランカ	30	42	12
クウェート	64	76	12
タイ	33	43	10
イラン	113	123	10
サウジアラビア	15	22	7

大きく下落

国名	修正 ランキ ング	原 ランキ ング	変化幅
アイルランド	133	108	25
カンボジア	88	64	24
ベトナム	111	88	23
韓国	91	71	20
バングラシュ	112	95	17
英国	29	13	16
アイスランド	109	97	12
デンマーク	41	30	11
ネパール	102	91	11
マレーシア	16	6	10
米国	26	16	10
スペイン	92	82	10

(出所) World Economic Forum, *Global Competitiveness Report* 2012-2013 より野村資本市場研究所作成

なる土地を持たないものはフォーマルな金融市場から阻害されてしまい、このことが貧困を生んでいるとした、エルナンド・デ・ソトらの研究成果にあるという⁴。

しかし独立評価報告書によれば、この研究に対しては、融資の利用可能性は、担保に関する制度だけではなく、返済可能性や金利、担保の価値、金融仲介の発展度合い等、他の様々な要因にも依存するとの批判もあるということである。

改めて図表 8 を見ると、世界経済フォーラムのランキングの方が相対的に高い地域は、シンガポール、オーストラリア、マレーシア、ニュージーランド、南アフリカ、インドなど、英国系の国となっている。前記のようにインドは、経済規模が大きい国の中では例外的に、世界経済フォーラムのランキングの方が高く評価されている国である。リーガル・ライツ・インデックスに限らず、取引所規制の有効性の評価等においても、英国系の枠組みを高評価するバイアスが加わっているのかもしれない。実際に英国系の枠組みが優れた実績を示しているのであれば良いが、この点には議論があろう⁵。

金融市場ランキングからの示唆

以上のように金融市場ランキングには問題もあるが、香港、シンガポールがトップクラスの評価を得ていること、またそれ以外にも、金融競争力が向上しているアジアの国や地域がいくつもあることが確認できた。

この種のランキングが、主観的な要素に相当程度影響されている点などを、これまで批判的に見てきたわけであるが、現実のビジネスの場面において、どの土地でビジネスを拓

⁴ エルナンド・デ・ソトは、ペルーの経済学者。 *The Other Path* (1986) や *The Mystery of Capital* (2000) といった著作(前者に関しては他の共著者が、共著者の存在が無視されたと訴訟を起し、勝訴している)において、こうした主張を行い、世界銀行の援助政策にも大きな影響を与えた。

⁵ La Porta, R., F. Lopez-De-Silanes, A. Shleifer and R. Vishny らの一連の著作(“Legal Determinants of External Finance,” *Journal of Finance*, 52 (1997): pp1131-50 や “Law and Finance,” *Journal of Political Economy*, Vol.106(1998): pp1113-1155 など)は、コモンローの国がシビルローの国に比べ、経済や資本市場の発展度が高いことを示したことで注目された。しかし彼らの分析や主張に対しては、批判や異論も多い。

大させたいかといった判断をする場合、こうした主観的評価というのは、決して無視できない要素であることも事実であろう。

また金融ランキングは、どこが何位という情報以外に、いくつかの有益な示唆も与えてくれる。例えば図表 12 は、グローバル金融センターインデックスのランキングが、どの外部指数と相関が高いかを示したものである。これでわかるように、必ずしも金融・資本市場関連のデータではなく、都市や国家の競争力の高さが最終ランキングに大きく関係していることがわかる。また商品先物取引の出来高も、ランキングに大きな影響を持つことが示されている。

世界経済フォーラムの金融市場発展度についても、それ以外の競争力の柱とされる分野の得点との相関を調べた結果が図表 13 である。これでわかるように、金融市場発展度に最も関係の強い指標は、財市場の効率性であった。これは、競争の活発さ、税制の影響、ビジネスをスタートするのに必要な手続、農業政策のコスト、貿易の障壁、外国資本による企業所有の程度などを評価項目としたものである。

図表 12 グローバル金融セクターインデックスと外部指数の相関

指数名	内容	指数の出所	相関係数
1 Global Power City Index	都市の総合力に関するランキング	森記念財団	0.51
2 World Competitiveness Scoreboard	経済パフォーマンス、政府の効率性、ビジネスの効率性、インフラの観点から、各国の企業の活動のしやすさを評価	国際経営開発研究所 (IMD)	0.49
3 Global City Competitiveness	都市の競争力ランキング	Economist Intelligence Unit (エコノミスト誌、EIU)	0.48
4 Global Competitiveness Index	各国の競争力に関する総合的ランキング	世界経済フォーラム	0.47
5 Banking Industry Country Risk Assessments	各国の銀行業界のリスクを評価	S&P	0.46
6 Office Occupancy Costs	世界のオフィス賃料のサーベイ	DTZ (世界的な不動産サービス会社)	0.44
7 Global Cities Index	世界主要都市をランキング	ATカーニー	0.44
8 City Global Image	世界の主要都市のイメージをランキング	KPMG	0.40
9 Connectivity	他の都市への飛行機による移動の利便性	EIU	0.37
10 Commodity Futures Notional Turnover	商品先物取引の出来高	世界証券取引所連盟	0.35
11 Citizens Domestic Purchasing Power	各都市の購買力比較	UBS	0.34
12 Price Levels	各都市の物価水準比較	UBS	0.33
13 Business Environment	各国のビジネス環境の質や魅力を評価	EIU	0.32
14 Capital Access Index	起業家にとっての資本調達しやすさを評価	ミルケン研究所	0.32
15 IT Industry Competitiveness	各国のIT業界の競争力比較	Business Software Alliance (BSA) と EIU	0.29

(出所) Z/Yen Group, *Global Financial Centres Index*, March 2013

図表 13 競争力ランキングを構成する 12 の柱の相関

	1. 制度	2. インフラ	3. マクロ経済環境	4. 健康と初等教育	5. 高等教育と訓練	6. 財市場の効率性	7. 労働市場の効率性	8. 金融市場の発展度	9. テクノロジーの普及	10. 市場のサイズ	11. ビジネスの洗練度	12. イノベーション
1	1	0.79	0.42	0.59	0.72	0.87	0.69	0.78	0.77	0.25	0.82	0.82
2	0.79	1	0.42	0.80	0.90	0.78	0.51	0.68	0.93	0.54	0.85	0.82
3	0.42	0.42	1	0.36	0.39	0.41	0.36	0.41	0.40	0.31	0.37	0.37
4	0.59	0.80	0.36	1	0.89	0.62	0.35	0.52	0.80	0.49	0.69	0.63
5	0.72	0.90	0.39	0.89	1	0.74	0.50	0.66	0.92	0.53	0.83	0.81
6	0.87	0.78	0.41	0.62	0.74	1	0.70	0.84	0.78	0.36	0.87	0.79
7	0.69	0.51	0.36	0.35	0.50	0.70	1	0.60	0.56	0.13	0.58	0.63
8	0.78	0.68	0.41	0.52	0.66	0.84	0.60	1	0.69	0.41	0.79	0.72
9	0.77	0.93	0.40	0.80	0.92	0.78	0.56	0.69	1	0.50	0.86	0.86
10	0.25	0.54	0.31	0.49	0.53	0.36	0.13	0.41	0.50	1	0.58	0.54
11	0.82	0.85	0.37	0.69	0.83	0.87	0.58	0.79	0.86	0.58	1	0.93
12	0.82	0.82	0.37	0.63	0.81	0.79	0.63	0.72	0.86	0.54	0.93	1

(出所) World Economic Forum, *The Global Competitiveness 2012-2013* より野村資本市場研究所作成

日本は、財市場の効率性の総合評価は世界 20 位であるが、その内訳を見ると、競争の活発さでは世界 2 位であるが、税制の影響では 113 位、ビジネスをスタートするのに必要な手続では 87 位、農業政策のコストでは 142 位、貿易の障壁では 115 位、外国資本による企業所有では 90 位である。

以上より、アジアの金融市場がその評価を一段と高めていく上では、金融分野の改革だけでなく、ビジネス・フレンドリーで開放的な国家作りを重視すること、都市の魅力を高めていくこと、また、株式や債券市場だけでなく、商品先物取引市場も含めた総合的な市場振興策が必要であることが示唆されるのである。