

# ドイツに元建て取引所

## 来月から運営開始 中独首脳が合意

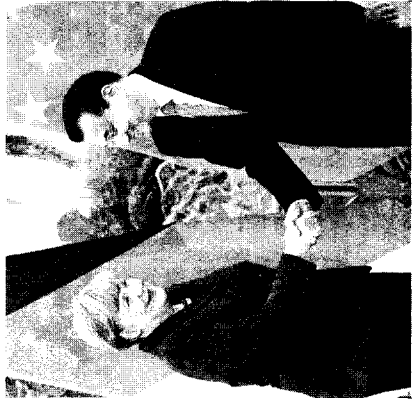
【北京＝阿部哲也】中国の李克強首相は29日、北京を訪問中のメルケル独首相と会談し、ドイツに人民元建て金融商品を扱う国際取引所を開設することで正式合意した。海外では初の試みで、欧州の投資家は元建ての上場投資信託（ETF）や債券の売買が容易になる。人民元の国際化を進める中国と、元の取引センターの座を狙うドイツ双方の思惑が合致した。欧州各国による中国マネーの奪い合いが激しさを増してきた。

北京の人民大会堂で開いた両首脳の間で、予定の30分を大幅に上回る70分に及んだ。メルケル氏は「中国経済の発展を信じている」と強調。李氏も「中国はドイツにとって巨大な市場になる一方、中国はドイツの産業

から多くのことを学べる」と述べた。経済協力の主要議題になったのが「人民元の国際化」だ。元取引の拡大に向け、新市場を開設することで合意。上海証券取引所と中国金融先物取引所、ドイツ証券取引所

が2億元（約38億円）を共同出資し、独フランフルトに元建て金融商品を扱う「中国欧州国際取引所（CEINEX）」を立ち上げる。11月18日

に運営を始める。中国市場の株価指数などに連動するETFのほか、中国企業や海外企業が発行する元建て債券などを取り扱う。200社程度の金融機関や機関投資家が参加する見通しだ。ドイツ証取は魅力的な中国の金融商品を効果的な方法で売買できる中国国外初の元建て取引所になる」と強調す



29日、北京の人民大会堂で握手するドイツのメルケル首相（左）と中国の李克強首相＝A.P.

### 中国とドイツが合意した経済協力の内容

金融	独フランフルトに元建て商品を取扱う新市場を開設、外資でも合弁事業
インフラ	アジアインフラ投資銀行を軸に協力拡大、両国企業が共同でクルロード域内などに進出
貿易	中国とEUの自由貿易協定交渉を加速
自動車	中国工銀銀行がフォルクスワーゲンに金融支援、エコカコカでも協力
航空	中国がエアバス製航空機130機を170億円で購入
機械・IT	製造業の高度化で連携

る。元の国際化には追い風となりそうだ。中国企業の活発な海外進出に伴い、元建て取引の需要は急拡大している。中国は新市場開設を国際通貨基金（IMF）の準備通貨特別引き出し権（SDR）への元の採用に向けた布石としたい考えだ。ドイツも金融機関の手教料拡大が見込める。ドイツ証取は人民元傘下の外為取引センターとも、互いの銀行間市場に乗り入れる合弁事業などを始めることで合意した。米国が「中国は金融改革が必要だ」とし、元の国際化に注文を付けるなかではドイツ側の異例のすり寄りにも映る。背景にあったのは焦りだ。「中英は相互依存を深めており、今では利益共同体だ」。19、23日には習近平国家主席が英国を訪問し、ロンドン市場での元建て国債の発行など金融協力を深めることで合意した。9月下旬の訪米時にサイバー攻撃や海洋進出を巡って対立した

米国とは一線を画し「王冠外交」を持ち出して歩み寄る英国に報いた。フランスやルクセンブルクも「元の取引センター」に名乗りを上げるなか、ドイツは新たな手を打つ必要があった。今回の元建て取引所の新設も通貨8回目といつ中国語で「を繰り返すメルケル首相への「手土産」としての側面が強い。中欧国際取引所には中国側が60%を出資し、運営は中国が主導する。独側の見返りも大きかった。中国側は巨費を投じてエアバス製の航空機130機を購入するほか、製造業の高度化では独シメンスなどの最新システムを大量導入する。

日経（10/30）

# EUに4つの要求

## 英首相が演説

## 国民投票にらみ改革案

2015/11/11 木

首相は「改革は英国だけではない。EU全体の利益にかなう」と述べ、今後の英国とEUの交渉結果は英国がEUに残留するかどうかに大きく影響すると強調した。英政府は東欧出身者などEUからの移民増や規制強化に対する国内の不満を受け、2017年末までにEU残留の是非を問う国民投票を実施する予定だ。

首相は「改革は英国だけではない。EU全体の利益にかなう」と述べ、今後の英国とEUの交渉結果は英国がEUに残留するかどうかに大きく影響すると強調した。英政府は東欧出身者などEUからの移民増や規制強化に対する国内の不満を受け、2017年末までにEU残留の是非を問う国民投票を実施する予定だ。

【ロンドン＝小滝麻理子】英国のキャメロン首相は10日、欧州連合（EU）の改革に向け、移民に対する福祉制限など4つの要求を明らかにした。演説したキャメロン

は「最近の欧州からの移民の4割が年間6千ドル（110万円）の福祉手当を受け取っている」と語り、一方、合意できなかった場合は「私は心からEU残留を支持する活動を行う。それが国家利益である」と述べた。一方、合意できなかった場合は「EUに残留するのかわる。いかなる案も排除しない」と述べ、EU離脱の可能性にも触れた。

### キャメロン首相が求める EU改革4つの柱

- ① EUからの移民に対する福祉を制限
- ② より競争力のあるEUの構築
- ③ EUの単一市場の推進と非EU加盟国の権利保護
- ④ 「より緊密な」統合に向けたプロセスからの英国の解放

一定の鹵止

日経（11/11）

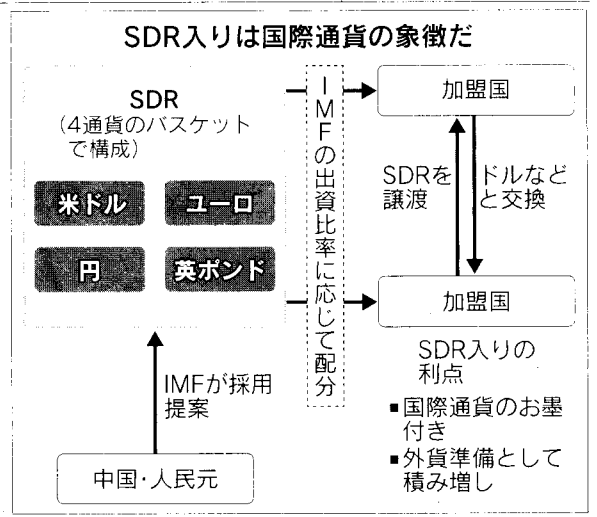
2015/11/15 ak

# 人民元、国際通貨へ一歩

## IMF、30日の理事会で決定

【ワシントン】河浪武史 国際通貨基金（IMF）は30日の理事会で、特別引き出し権（SDR）と呼ぶ準備通貨に中国・人民元を加えることを最終決定する。ドルやユーロ、英ポンド、円とともに元を「国際通貨」と認めることになる。中国の人民元国際化の狙いは、過度なドル依存からの脱却にあり、通貨の覇権争いにも一石を投じそうだ。

IMFは13日、執行部が「人民元はSDR入りの条件を満たす」との報告書をまとめ、約190加盟国に元の採用を正式



日経 (10/15)

加われば、口米欧通貨で構成してきた1980年代以来の変更に変わる。SDRはIMFが通貨危機に備えて加盟国に配る「準備通貨」だ。加盟

国は外貨不足などの際にSDRをほかの国に渡せば、ドルなど構成4通貨を受け取れる。人民元が加われば、加盟国がSDRとの交換に備えて元を

外貨準備として積み増すと見込まれ、外貨準備の1割（約1兆ドル）約120兆円）が元になると試算もある。

中国が人民元の国際化を急ぐのは「ドルへの過度な依存から脱却するため」（IMF関係者だ。中国は約3兆5千億ドルの外貨準備があるが、大半がドル建てだ。

2008年のリーマン危機時にドルが急落し、中国は国家的な損失リスクを抱えた。米経済の影響を受け取るのを嫌い、急激に人民元の国際化へかじを切った。習近平政権

提案した。加盟国が30日に開く理事会で最終判断と表明するなど各国ともするが、米国がIMF基

は来年の20カ国・地域（G20）議長国でもあり、メ

ドルではなく人民元建てで決済すれば、中国企業は為替変動のリスクや為替ヘッジのコストがからなくなる。だが、実際に、中国の国内外で自由に人民元が決済できるようにならなくては、企業や投資家は安心して人民元で取引できない。

中国は「20年までに元を交換可能で自由に使える通貨にする」と掲げる。ドルと事実上連動してきた元相場をより完全な変

動相場制に切り替えるため、もう一段の資本取引の自由化が求められる。金融市場の自由化が進めば対中投資が増える効果がある一方で、景気不安に陥れば資本流出が一気に起きるリスクもある。今年7～9月には、資本流出を防ぐため27兆円分もの人民元買い・外貨売り介入に踏み切ったとされる。金融取引が自由になれば、これまで以上に市場の圧力にさらされ、経済そのものが不安定になるリスクがある。

国際決済のシェアを占め、ドルは4割強を占

人民元取引をウォール街に引き込みたい米国は、目先は元の国際化を容認する。ただ基軸通貨ドルは旺盛な内需を支える米経済の根幹だ。当面は通貨の勢力図争いから目が離せなくなりそう

だ。

2015/11/18 ak

# 人民元 象徴的な承認

国際通貨基金（IMF）の特別引き出し権（SDR）に中国の人民元が加えられるべきか否かは、真面目には経済的な問題に見えても、目玉鱈れば政治的象徴としての色合いが濃い問題であることが見えてくる。

SDRは今なお帳簿上の仕組みなど一紙空文。SDRは今のIMFの保護の下に輸出された公式準備資産だが目立たない存在だ。SDRの構成通貨に採用されるれば、その通貨が世界で広く公的外貨準備として保有されるための必要要件でも十分条件でもない。ス

## 「国際通貨」には自由化を

つまりは現行のSDRに含められていないが、公的外貨準備にかなり広く用いられている。

人民元が準備資産として広く用いられることを望むなら、中国は米国のドルとしてきたのと同じように、人民元を大量に供給し海外へ送り出す準備を整える必要がある。

IMFは人民元が「自由取引可能」と判断したことで、これまで一貫して資本移動と通貨の自由化を中国政府に求めてきた国内の諸勢力、特に中国人民銀行（中央銀行）の側には疑いの余地がない。

しかし、そのシグナルもあ

人民元がSDR採用に同意しただけ。つまりは通貨が世界的に用いられるかどうかは、国際レベルの官僚組織の決定ではなく、その国の金融・財政政策の美談と通貨自体の有用性に基づいている。

せいぜいのところ、人民元のSDRへの採用は、中国のシステム内部の自由化の力で中国を世界経済の統治構造への統合に向かわせる方を促めることになる。しかしこの決定が人民元の国際的な利用に対して、あるいはSDRそのものの信託に対して屈折点のように作用するのを期待すれば、失望する結果になるだろう。（17日付）

「英フィナンシャル・タイムズ」特約

日経 (11/15)

# 投資資金 新興国から流出

## 27年ぶり景気減速で魅力減

【ワシントン共同】 2015年に新興国からの投資マネーの流出が27年ぶりに流入を上回り、超過額が5410億ドル（約65兆円）に上る見通しとなったことが分かった。景気減速で投資先としての魅力が薄れたため、新興国がこれまで成長の原動力だった投資資金を失いつつあることが浮き彫りになった。米国の利上げなどでマネー流出が加速すれば、世界経済の不安定化につながりかねない。

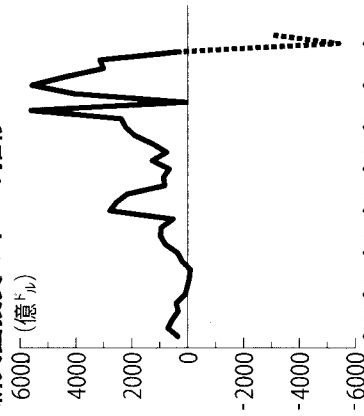
主要な金融機関が加わる国際金融協会（本部ワシントン）が

中国やタイ、ペルーなど30の新興国を対象に投資マネーの動きを調べた。流出が流入を上回るのは1988年以来。2014年は流入が流出より多く320億ドルのプラスだったが、15年は流入額が前年の半分の5480億ドルに落ち込んだ上に、流出額も約4割増えて1兆890億ドルとなり、差し引き大幅なマイナスに転落する。16年も3060億ドルの流出超過になると見込んだ。

国ごとの動きを見ると、中国は14年には32億ドルの流入超過だった

が、15年には流出の方が4775億ドル多くなる。輸出の先行き不透明感が強まる韓国や、ウクライナ問題で米欧の経済制裁を受けるロシア、原油価格の下落が景気を下押ししているサウジアラビアも流出の大きさが目立つ。ブラジルは景気が低迷しているが、五輪開催を16年に控えて差し引きでプラス。インドやトルコも流入の方が多くなる見通しで、中国などから流れ出た投資マネーはより良い投資先を求めて先進国のほか、一部の新興国にも流れ込んでいる。

新興国投資マネーの推移



1980年 85 90 95 2000 05 10 15-16  
※国際金融協会と米、投資マネーの流入額から流出額を差し引いたもので、マイナスは流出超過。2015、16年は推計値

新興国への投資マネーはリーマン・ショックが起きた08年に80億ドルに急減した。その後、09～13年は日米欧の中

央銀行が金融緩和で大量の資金を市場に供給したことで、3000億ドルを超える高い水準で推移していた。

日経 (11/1)

# BRICS投資ファンド閉鎖

【ニューヨーク共同】ブラジル、ロシア、インド、中国の新興4カ国を頭文字から「BRICS（ブリックス）」と名付け、新興国投資チームをつくり出した米投資銀行ゴールドマン・サックスが、これら4カ国の株式に特化して投資するファンドを先行きの伸びが期待できないとして閉鎖していったことが9日分かった。

「名付け親」によるファンド閉鎖は、かつて隆盛を誇った4カ国の経済が岐路に立っていることを示したといえる。

ゴールドマンは2001年、急成長が期待できるとして4カ国を「BRICS」

## 「名付け親」ゴールドマン 将来性見切り

と命名。4カ国は00年代の世界経済のけん引役となったほか、南アフリカを加えて首脳会議を開くなど存在感を示したが、最近では世界経済の不安定要因とみなされるケースが増えた。中国の経済減速が顕著なほか産油国ロシアも原油安やウクライナ問題に伴う欧米の制裁で大打撃を受けている。

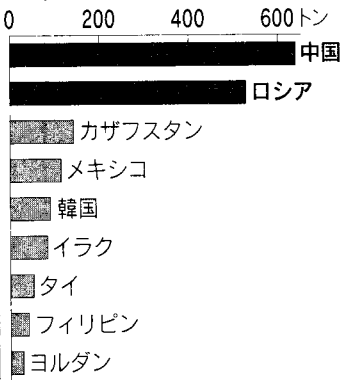
米証券取引委員会（SEC）の開示資料によると閉鎖したのは「BRICファンド」。世界的に金融市場が動揺した時期の8月12、13両日の会合で、BRICファンドの閉鎖を決定。10月に別の新興国向けファンドと統合した。

日経 (11/1)

# 中国、金保有 積み増し

## 外貨準備、元の国際化にらむ

2010年以降の中銀の保有量の増加幅は中口が目立つ



(注)ワールド・ゴールド・カウンシルのまとめをもとに作成。2010年末時点と比較

中国人民銀行は9月に1715トンの金を購入した。現在の金相場場で計算すると約675億円になる。保

### ロシアも購入量増やす

新興国の中央銀行が金を積極的に買い付けている。中国は人民元の国際化をにらんで国家機密だった金の保有量を公表するようになり、7月以降は毎月10ト以上購入。ロシアも外貨準備に占める金の保有比率を高めている。金融市場が不安定さを増す中で安全資産とされる金の蓄積を増やし、信用力を高めている。

金は欧米中銀の保有が多い(トン) (2015年8月時点)

米 国	8133.5
ド イ ツ	3381.0
イ タ リ ア	2451.8
フ ラ ン ス	2435.4
中 国	1693.6
ロ シ ア	1317.7
ス イ ス	1040.0
日 本	765.2
オ ラ ン ダ	612.5
イ ン ド	557.7

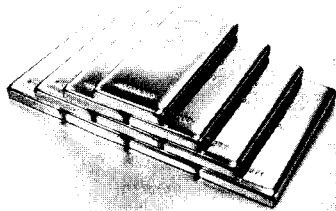
(注)ワールド・ゴールド・カウンシルのまとめ

DR)の構成通貨で人民元の採用を目指し、信用力を担保する金の保有高を増やしている。人民元のSDRへの採用は11月にも決定するという。

中国は2009年以降非公表だった金の保有高を、7月から公表している。元の国際化を目指す過程で外貨準備の公開に積極的になった。公表以降は毎月15〜19トを市場から買っている。

自国内の鉱山だけでなく世界の市場から買い集めている。主要現物市場のロンドンでも、中国の金融機関が昨年からの存在感を見せ始めている。

中銀の金買いには信用力を高める狙いがある



組み込んでいく。ただ、外準に占める金の保有比率は中国が1・6%、ロシアが13・1%と6割を超える欧米と比べると見劣りする。中銀が金の手当てに動くのは金融市場の不安定だけでなく、地政学リスク

クの高まりもある。ヨルダンの保有量は1年前と比べて2・5倍の42トになった。これだけ急激に増やすのは珍しい。隣国シリアの内戦が混迷を深めるなかで安全資産である金の確保を急いだ。ただ、金を売っている国もある。政情不安などから経済が失速したウクライナ。虎の子の金売却に追い込まれて14トを換金した。ネパールは1年間で31トを売却。大地震の発生前に手放しており理由は不明だ。ベネズエラはチャベス元大統領の下でドルではなく金の手当てを続けてきたが、原油安の直撃を受けて売り転じている。