

国際通貨研レポート



Institute for International Monetary Affairs (IIMA)

公益財団法人 国際通貨研究所

基軸通貨米ドルの現状評価と今後

公益財団法人 国際通貨研究所

経済調査部 上席研究員

橋本 将司

masashi_hashimoto@iima.or.jp

目次

<要旨>	2
<本文>	3
はじめに	3
1. 基軸通貨について	3
(1) 国際通貨の3つの機能と基軸通貨	3
(2) 3つの機能の相互促進作用と基軸通貨の慣性	4
(3) 3つの機能を高める政治・経済的外部環境	5
(4) 基軸通貨のメリット・デメリット	6
2. 基軸通貨としての米ドルの現状	7
(1) 外国為替市場における取引シェア	7
(2) クロスボーダー取引における契約通貨としてのシェア	8
(3) 原油取引におけるシェア	9
(4) クロスボーダー銀行資産・負債におけるシェア	10
(5) 企業の外貨建て債務におけるシェア	10
(6) 外貨準備の構成通貨としてのシェア	11
3. 基軸通貨米ドルを取り巻く政治・経済情勢	12
(1) 世界の中での米国経済のプレゼンスの推移	13
(2) 近年相対的に好調に推移して来た米国経済	14
(3) 改善の道筋がみえない米国の財政赤字	15
(4) 米国の軍事力と外交	16
4. 主要国による脱米ドルの動き	18
(1) 中国	18
① 中国人民元の国際化政策	18

②中国の外貨準備における脱ドル化	19
③中国人民元国際化の現状	20
(2) ロシア	21
(3) その他の国々	22
5. まとめ	23
【主要参考文献】	24

＜要旨＞

- 基軸通貨とは、国際取引において「表示・契約通貨」、「決済通貨」、「安全資産・運用資産」の3つの機能を持つ国際通貨のうち、群を抜いて大きなプレゼンスを持つ通貨である。これらの機能は、当該国の経済規模や金融市場の厚み、通貨の取引自由度、政治・経済の安定性・透明性などの外部要因に支えられている。
- 近年米ドルは、「表示・契約通貨」機能などを中心に、一定のシェア低下がみられているものの、基本的に全ての機能で高いシェアを維持しており、引き続き世界の基軸通貨として圧倒的なプレゼンスを保持している。また、一度基軸通貨になると、その地位が容易には低下し難くなるという、「基軸通貨の慣性」も、米ドルの基軸通貨としての地位を支えている。現時点で、米ドルに対して世界の基軸通貨として対抗できる通貨は無いとの見方が一般的だ。
- 一方、米経済の相対的なプレゼンスが趨勢的に低下方向にある中で、中国経済が台頭し、中国人民元のプレゼンスも徐々に高まる方向にある。さらに米中対立の激化に加え、ロシアに対する経済制裁に米ドルの基軸通貨としての地位を利用したことが、米国と様々な面に対立する国々にとって、米ドルの安定した「安全資産・運用資産」としての機能を毀損し、その米ドル離れと中国人民元など競合通貨への移行を後押しする可能性がある。経済メリットの面から米ドル一極集中の是正を望む国もみられ、今後も米ドルのプレゼンスが少しずつ低下して行く可能性があることも事実だ。また、中銀デジタル通貨（CBDC）などの新しい技術が、競合通貨の利便性を一気に高めて、盤石と思われた米ドルの優位性に予想外の大きな影響を与えるリスクも完全には排除できない。
- もっとも、現時点でもし米ドルが基軸通貨としての地位を低下させるとすれば、米国自身の内なる要因によるものになるとの見方が少なくない。近年の米経済は、相対的に堅調に推移しているが、その裏で所謂双子の赤字が拡大し、政府債務残高の対GDP比率は上昇が続く見込みだ。特に米国内の党派対立による米政治の機能不全なども背景に、財政赤字の拡大が放置されると、基軸通貨としての米ドルの信頼性・価値の安定性に悪影響を与えて行く恐れがある。
- 現時点では、近い将来米ドルの基軸通貨としての地位が揺らぐとの見方は少ないが、以上のようなリスク要因があることにも留意しておく必要がある。この点、

今秋の米大統領選でトランプ氏が大統領に返り咲いた場合、減税政策の実施などで財政赤字は悪化傾向となり易い。米中対立の一層の激化や米国第一主義の先鋭化は、対立する国々の競合通貨への一層の移行促進や、同盟国による米国の覇権・基軸通貨米ドルへの支持を弱める可能性も否定できない。こうした要素は、米ドルの基軸通貨としての地位にとって、長い目でみてマイナス材料になり得よう。

<本文>

はじめに

近年、世界における米ドルの基軸通貨としての地位は揺らぐ方向にあるとの見方が一部で浮上している。実際、過去数十年を振り返ると、まず 1999 年に米ドルにとってライバルとなり得る欧州共通通貨ユーロが誕生。また、グローバリゼーションが進む中で米国経済のプレゼンスが相対的に低下すると共に、世界第 2 位の経済大国となった中国が、それに見合った中国人民元の地位向上も目指すようになった。さらに近年は米中対立の深まりや、ロシアによるウクライナ侵攻で、米国と対立する国々を中心に脱米ドルを志向するようになっており、米ドルの地位の一層の低下が囁かれるようになってきている。本稿では、こうした近年の情勢の下で、基軸通貨米ドルの現状と今後について整理・評価を行った。

1. 基軸通貨について

(1) 国際通貨の 3 つの機能と基軸通貨

国際通貨とは、開放的な先進国により発行され、貿易や国際的な投資などの取引に使用される通貨であるが、このうち群を抜いて大きなプレゼンスを持つものが基軸通貨とされる。河合 他 (2023) では、現状基軸通貨と呼べるのは、米ドルとユーロであるとしている。その意味では、現在の世界の通貨体制は複数基軸通貨制と言えるが、米ドルのプレゼンスは、ユーロに比べても非常に大きく、世界の基軸通貨は米ドルとの見方が一般的である。

貨幣の機能には、「計算単位」、「交換手段」、「価値貯蔵手段」の 3 つがあるとされるが、国際通貨も、国際的な経済取引において、これら 3 つに対応する機能を持っていると整理することができる (第 1 図)。まず国際通貨としての「計算単位」の機能とは、貿易や国際的な投資などの取引に際して、表示・契約通貨 (インボイス通貨) として使用されることである。国際通貨ともなれば、自国が関連する取引だけでなく、第三国同士の取引においても使用されることが少なくない。「交換手段」の機能とは、貿易や国際的な投資などの取引において、決済通貨・媒介通貨として使用されることである。表示・契約通貨として使用されている場合はもちろんのこと、使用されていない場合もその通貨が取引の仲介として使用されるということだ。例えば、韓国ウォ

ンとマレーシア・リングットの取引を行う場合に、当該通貨間の市場流動性が潤沢でないことから、韓国ウォンと米ドル、米ドルとマレーシア・リングットの取引を組み合わせられるようなケースでは、米ドルが決済・媒介通貨となる。「価値保蔵手段」の機能とは、国際的な流動性の保有や資産運用手段として、当該通貨建ての資産が保有されることである。

以上は民間部門による取引における国際通貨の機能だが、公的部門による取引における国際通貨の機能も、3つの機能を指摘することができる。まず「計算単位」は、公的基準通貨としての機能である。これは固定相場制で平価を設定する際の対象通貨となったり、管理フロート制で各国通貨の為替レートの安定を図る際の対象通貨となる場合だ。「交換手段」は、当局が為替市場介入を行う際の介入通貨であることを意味し、「価値保蔵手段」は公的準備通貨として使用されることを意味する。両者とも計算単位、つまり公的基準通貨としての機能に深く関連している。

ある通貨が国際通貨の中でもプレゼンスが大きい基軸通貨であるということは、こうした国際通貨としての機能が、グローバルな経済取引や国際金融市場において大きな位置を占めていることになる。

第1図：国際通貨の機能

	民間部門	公的部門
計算単位	表示通貨・契約通貨	公的基準通貨
交換手段	決済通貨・媒介通貨	介入通貨
価値保蔵手段	安全資産・運用資産	準備通貨

(資料) 筆者作成

(2) 3つの機能の相互促進作用と基軸通貨の慣性

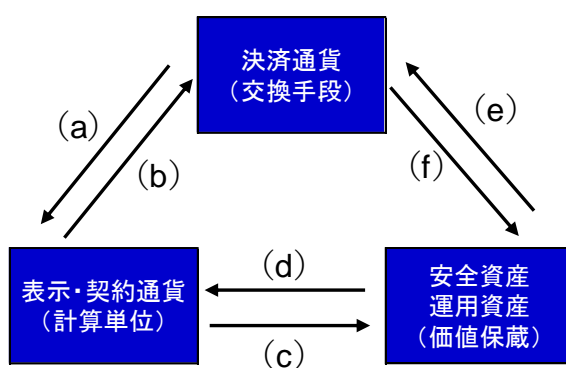
国際通貨としての機能は、特に民間部門における3つの機能については、以下でみるように相互促進的な作用を持っている(第2図)。

まずある通貨が表示通貨や契約通貨(計算単位)の場合、その通貨をそのまま媒介・決済通貨(交換手段)として使用できるのであれば、それに越したことはなく、決済通貨・媒介通貨(交換手段)として使用されるインセンティブにつながる(第2図:b)。逆にある通貨が、決済通貨・媒介通貨の場合、それを表示・契約通貨として使用するインセンティブにつながる(第2図:a)。また、表示・契約通貨、あるいは決済・媒介通貨として使用される場合、そうした通貨の一定額を予め手元流動性などとして用意しておこうというニーズにつながるため、安全資産・運用資産(価値保蔵手段)としてのインセンティブにつながり得る(第2図:c, f)。また、ある通貨の安全資産・運用資産としてのニーズが高まり、市場での保有量・取引量が高まると、当該通貨の市場流動性が高まって取引コストが低下し、決済・媒介通貨としての機能向上につながり得る(第2図:e)。そして公的部門による取引における機能は、こうし

た民間部門での取引の増大に強く影響を受ける。つまり、民間部門である通貨の取引シェアが増加すれば、公的基準通貨などは、自ずとその通貨が選ばれることになる。

このように、国際通貨としての各機能におけるプレゼンスが高まるほど、各機能間の相互促進作用からその通貨の全般的なプレゼンスが益々高まり、最終的に基軸通貨は1つあるいは限られた通貨に収斂して行くことになり易い。そして一度基軸通貨としてプレゼンスを高めると、このような各機能間の相互作用から、その地位は容易には低下し難くなるとも考えられる。こうした現象は基軸通貨の慣性として広く指摘されている。

第2図：国際通貨の機能の相互促進作用

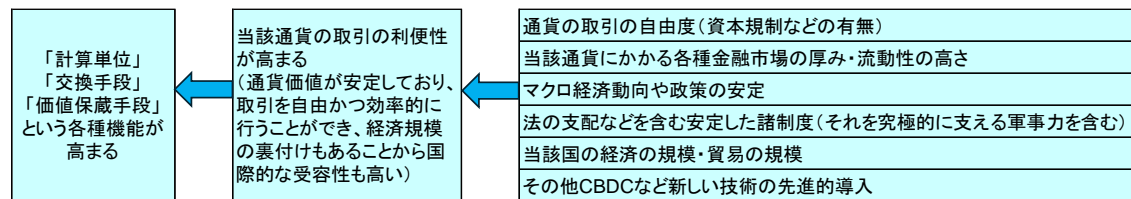


(資料) 筆者作成

(3) 3つの機能を高める政治・経済的外部環境

さらに、こうした国際通貨としての3つの機能を高めるように作用する政治・経済的外部環境を指摘することができる(第3図)。まず当該通貨について資本取引規制などがなく自由に取引ができ、当該通貨に関する各種金融市場にも厚みがあり流動性が高いと、当該通貨を自由かつ効率的に低コストで取引できることにつながる。また、マクロ経済や各種政策が安定しており、それが法の支配を含む安定的な諸制度で担保されていると共に、究極的にはそれが軍事力で物理的にも支えられていると、通貨価値の安定などにつながる。さらに当該国の世界経済に占める経済規模や貿易規模が大きければ、その通貨が使われ易くなり、国際的な受容性の支援材料となる。尚、中央銀行デジタル通貨(CBDC)など、新しい技術の先進的導入が、その通貨で取引することの利便性向上に寄与する可能性もあろう。

第3図：国際通貨の3機能を高める経済・政治的外部環境



(資料) 筆者作成

こうした経済・政治的外部環境により、当該通貨で取引を行う利便性が高まり、国際通貨としての各種機能の向上につながる。そして各種機能が向上すると、既述の通りそれが相乗効果をもたらし、最終的に選別された通貨が基軸通貨となる。後述の通り、米ドルは、こうした国際通貨としての各種機能の面や、それを支える外部経済・政治環境からみると、中国人民元はおろか、ユーロと比べても総じてまだまだ大幅な優位性を維持しているようだ。基軸通貨の慣性が作用していることにも鑑みれば、米ドルの基軸通貨としての地位は当面盤石との見方が大勢となっている。

(4) 基軸通貨のメリット・デメリット

では自国通貨が基軸通貨であることのメリットやデメリットにはどのようなものがあるのだろうか。

まずメリットとしては、何よりも基軸通貨発行国は、国債などの自国通貨建て資産が、海外から準備資産や運用資産として大量に購入されることから、経常赤字やその裏にある財政赤字のファイナンスが容易になる。通常国では持続不可能になるような経常赤字の海外からのファイナンスも、維持可能になる。別の言い方をすれば、海外からの資金調達コストがこうした基軸通貨プレミアムの存在によって低下する。基軸通貨国の特権と言う場合は、こうした状況を指す場合が多い。また、基軸通貨国の経済主体は、貿易や国際的な金融取引において、自国通貨建て取引が多くなり、為替リスクを負う必要性が低下する。さらに、基軸通貨国はグローバルな資金の流れの中心になり、様々な情報が集積したり、ビジネス機会が発生し易くなると共に、他国への様々な影響力も高まる。これを利用したのが、最近の米国によるロシアなどに対する金融制裁だ。その他、基軸通貨国は発行した通貨を海外が購入することによって、通貨発行益（シニョリッジ）を得ることができる。つまり、物理的な発行コストが小さい通貨の発行と引き換えに、実物財や金融資産を獲得することができる。

一方、デメリットとしては、海外市場で広く自国通貨建て資産が取引されることによって、金融政策などの効果が波及し難くなったり、為替レートの変動が激化してしまふ可能性が指摘される場合がある。但し、少なくとも米国については、そうしたデメリットは限定的であるようだ。また、経常赤字が海外からファイナンスされ易くな

るというメリットと表裏の話になるが、通貨が過大評価されがちになって市場の規律が働き難くなり、経常・財政赤字の拡大が放置され易くなるなど、マクロ経済運営の節度に悪影響を及ぼす可能性がある。さらに、基軸通貨は国際流動性であることから、金融危機時などに適切な供給が求められる他、通貨価値の安定を維持すること（極端な米ドル高や米ドル安の回避など）が、国際的な道義的責任として求められることになる。

以上が基軸通貨国であるメリットとデメリットであるが、全体ではメリットの方が大きいとされており、米国当局も米ドルが基軸通貨であることを維持することに大きな関心を持ち続けている。

2. 基軸通貨としての米ドルの現状

本節では、前節でみた国際通貨の3機能に関連する米ドルのデータを通し、米ドルの基軸通貨としてのプレゼンスの現状や推移について確認する。

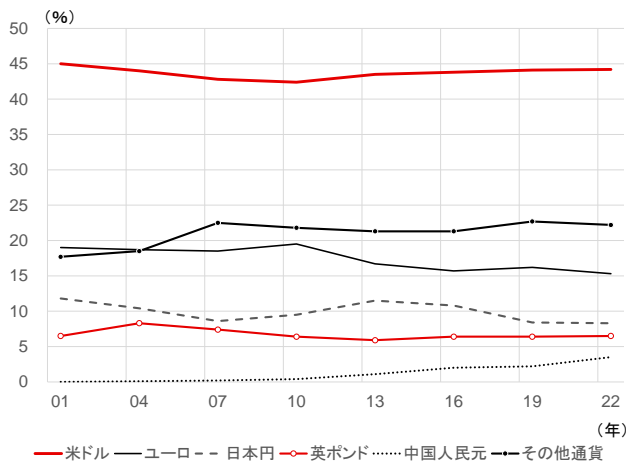
(1) 外国為替市場における取引シェア

第4図は、国際決済銀行（BIS）が3年に一度世界の中央銀行の協力の下で実施している世界外国為替市場調査に基づき、外国為替市場における主要通貨の取引高シェアの推移を2001年以降についてみたものだ。各調査年の4月の1日あたりの為替市場の全取引高を集計している。直近は2022年4月に実施された。2022年4月における世界の外国為替市場の1日あたり平均取引高は7.5兆ドルで、2022年の年間ベースの米国の経常赤字約1.0兆ドルと比べても膨大な取引額となっている。

このうち、米ドルの取引高シェアは、全体を100%とすると44.2%で、2位のユーロ15.3%、3位の日本円8.3%、4位の英ポンド6.5%、5位の中国人民幣元3.5%と比べても圧倒的に高いシェアとなっている¹。2001年以降の過去約20年間のシェアの推移をみても、米ドルは42%~45%で総じて横ばいであり、シェアの低下は見られていない。一方、ユーロや日本円、英ポンドなどの2番手以降の通貨のシェアがごく緩やかに低下傾向にあり、中国人民幣元やその他の通貨が、その分シェアを増加させている。米ドル以外の通貨の間で取引の分散化が図られている傾向がある。世界の外国為替市場におけるシェアは、国際通貨の機能のうち、主に決済・媒介通貨（交換手段）としての機能を反映している面があり、これまでのところ、こうした機能からみる米ドルの基軸通貨としてのプレゼンスに大きな変化はないようだ。

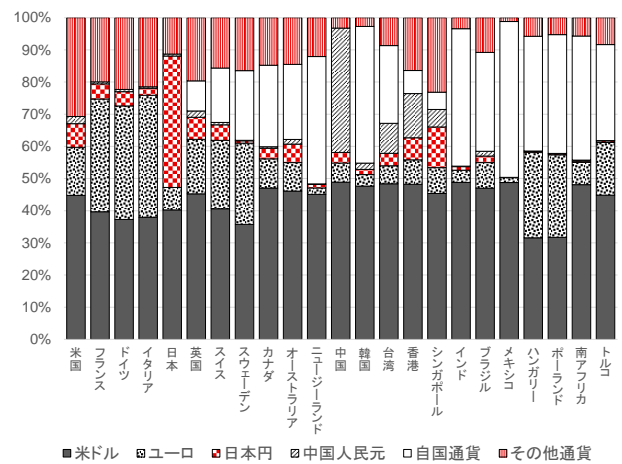
¹ 原データは、取引通貨ペアに基づき集計されており、1つの取引ごとに2通貨が集計され、合計シェアは200%で公表されているが、本稿では全体を100%として調整してデータを使用している。

第4図：世界の外為市場における主要通貨の取引高シェア



(資料) BIS

第5図：各国ローカル市場における主要通貨の取引高シェア



(資料) BIS

第5図は、この2022年BIS調査に基づき、各国ローカル市場での取引通貨シェアをみたものだ。米国に限らずアジアや中東、アフリカ、中南米など、殆どの市場で米ドルのシェアが45%前後となっており、各地域の自国通貨と並ぶシェアとなっている。米ドルが30%台になっているのは、独仏伊などユーロ採用国やポーランドなど東欧のユーロ経済圏に位置する国のみで、こうした地域ではその分ユーロのシェアが高いが、それでも米ドルのシェアは相応に高い。これは多くのローカル市場での自国通貨の取引相手の通貨が殆ど米ドルであることを意味しており、米ドルの決済・媒介通貨としての機能が引き続き高いプレゼンスにあることを、こうした観点からも確認することができる。

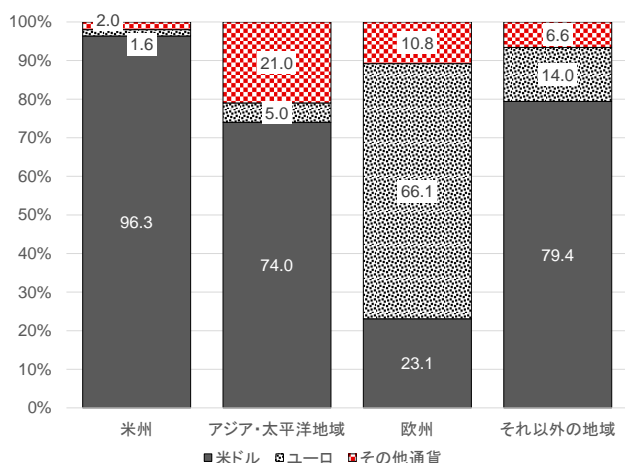
(2) クロスボーダー取引における契約通貨としてのシェア

第6図は、FRBがIMFの1999年～2019年のデータを基に集計した世界各地域の輸出における表示・契約通貨のシェアをみたものだ。国際通貨の3つの機能のうち、表示・契約通貨（計算単位）の機能の状況をみたものになる。これによると、米ドルのシェアは、ユーロが地域基軸通貨でもある欧州では23.1%とやや低いが、それ以外の地域では7割以上と高く、米州では96.3%とほぼ米ドルで占められている。欧州地域のデータは、ユーロ圏の域内貿易も含んでいるため、これを除くとユーロのシェアはこれより低下する可能性が高い。世界の貿易取引における米ドル建て取引のシェアは引き続き高い水準となっている。

第7図は、日本の輸出入取引に占める米ドル建てと日本円建てのシェアの2000年から2023年までの推移をみたものだ。我が国の輸出取引に占める米ドル建てのシェアは約5割と第6図でみたアジア・太平洋地域の7割強と比べてやや低いが、自国通貨である日本円建ての4割弱よりも高く、我が国の輸出取引においても米ドル建てが主流

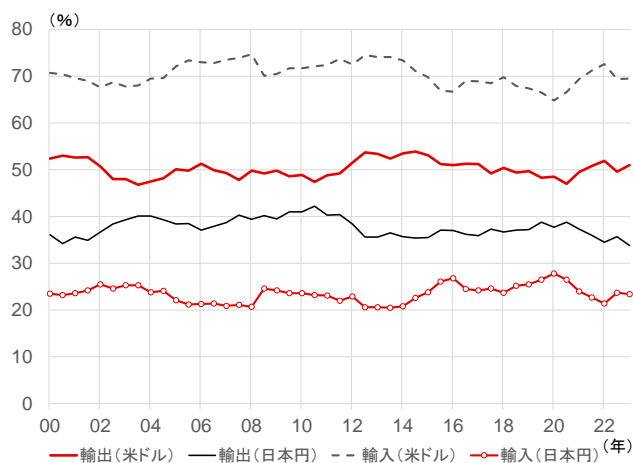
となっている。輸入取引に至っては、米ドル建てのシェアは約7割とより高いシェアになっており、我が国の貿易取引においても、米ドルが表示・契約通貨として高いシェアを占めていることを確認できよう。また、こうした米ドル建ての高いシェアは、足元まで安定して推移しており、米ドルのプレゼンスの低下傾向はみられていない。

第6図：輸出における契約通貨のシェア(1999~2019年)



(資料)FRB

第7図：日本の輸出入における米ドル・日本円建てのシェア



(資料)日本財務省

(3) 原油取引におけるシェア

尚、原油取引については、国際的な価格表示は通常米ドル建てであり、世界における貿易取引も長年米ドル建てを中心に行われて来たが、近年中国などが原油の自国通貨建て取引を推進している。例えば、2022年12月に開催された第1回中国・湾岸協力会議(GCC)サミットで、習近平国家主席は、GCC諸国との原油・ガス貿易で、中国人民元建て取引を拡大して行くと述べている。また、西側諸国によるロシアへの経済制裁強化以降、中国とロシアの間の原油取引は人民元建て取引によるものが増加しているようだ。JPMorgan Chaseの推計によれば、2023年の世界の原油取引の約20%が、米ドル以外の通貨で行われたとしている²。

一般にある財の生産にとっての投入財の取引通貨が別の通貨に置き換わると、為替リスク中立化の観点から、その(生産される)財の取引通貨も同じ通貨を使用しようとする一定の力が働き易いと言われている。この点、原油のような、広範な財にとって生産や物流などの面から投入財である財の取引通貨が変更になった場合、その影響力はより大きなものとなり得る。今後原油取引に米ドル以外の通貨がどこまで使用されるようになるかは、通常の財の貿易取引以上に留意して行く必要がある。

もっとも、上記の推計による原油取引における米ドル以外の通貨のシェアが約20%という水準は、第6図の全体の輸出データと比べても特別大きくかけ離れたものでは

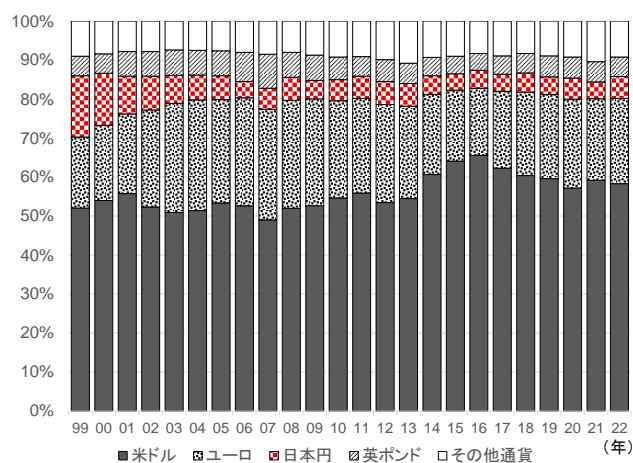
² 2023年12月28日付 Wall Street Journal 紙 “The Dominant Dollar Faces a Backlash in the Oil Market”で引用された JP Morgan Chase head of global commodities strategy の Natasha Kaneva 氏による分析。

ない。GCC 諸国については依然として自国通貨を対米ドルにペッグしていることなどからしても、世界の原油の米ドル建て取引がすぐに急激に減少するとは考えにくいであろう。

(4) クロスボーダー銀行資産・負債におけるシェア

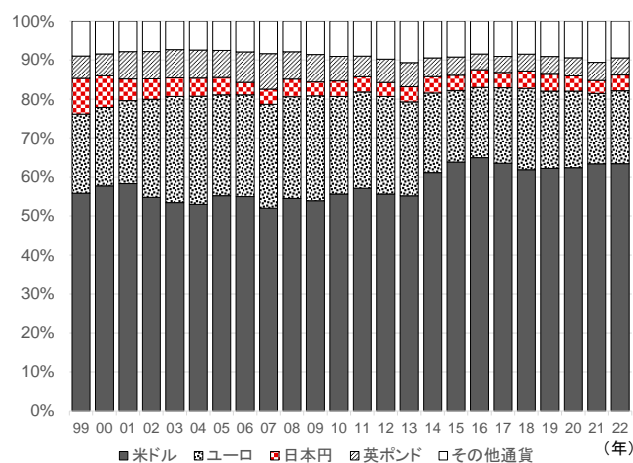
第 8、9 図は、FRB の集計による世界のクロスボーダー外貨建て銀行資産及び負債の通貨別シェアをみたものだ。銀行資産・負債はクロスボーダーの決済にも関わって来ることから、国際通貨の 3 つの機能のうち、安全資産・運用資産（価値保蔵手段）と共に、決済・媒介通貨（交換手段）の機能の側面をみたものになる。

第 8 図：クロスボーダー外貨建て銀行資産の通貨別シェア



(資料)FRB

第 9 図：クロスボーダー外貨建て銀行負債の通貨別シェア



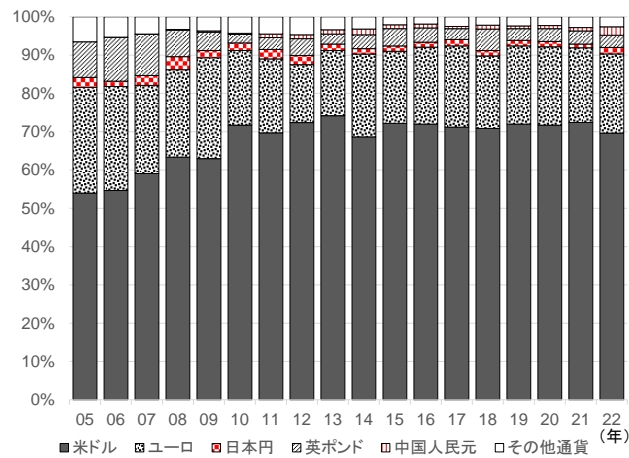
(資料)FRB

これによると、銀行資産・負債共に米ドルのシェアは 50%強を維持しており、2010 年代半ば以降はユーロのシェアが幾分低下する中で、米ドルのシェアは 60%近辺まで上昇している。こうした側面からみても、決済・媒介通貨や安全資産・運用資産の機能からみた米ドルのプレゼンスは引き続き高く、安定して推移しているようだ。

(5) 企業の外貨建て債務におけるシェア

第 10 図は、FRB の集計による世界の企業の外貨建て債務における通貨別シェアをみたものだ。国際通貨の 3 つの機能のうち、決済・媒介通貨（交換手段）と安全資産・運用資産（価値保蔵手段）の機能の側面をみたものになる。米ドルのシェアは、過去 20 年程度約 50%~70%で推移しており、特に 2010 年代以降はユーロや英ポンドのシェアが幾分低下する中で、それを埋め合わせる形で、シェアを増加させている。こうした面からみても、世界的にみた米ドルのプレゼンスは、引き続き高く比較的安定して推移している。

第 10 図：企業の外貨建て債務における通貨別シェア



(資料) FRB

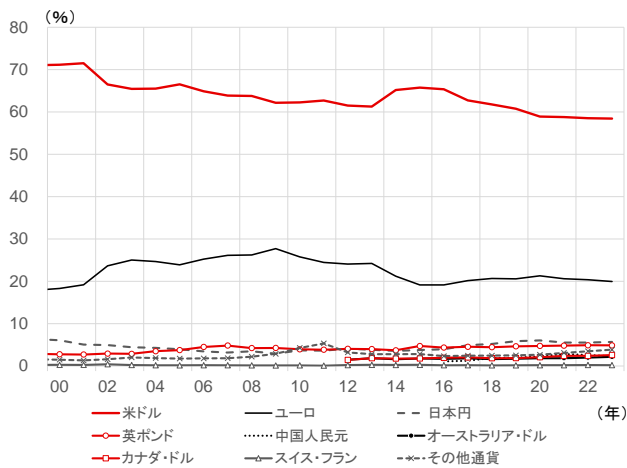
(6) 外貨準備の構成通貨としてのシェア

第 11 図は、IMF のデータに基づき、世界の外貨準備の通貨構成の推移をみたものだ。米ドルのシェアは今世紀に入り約 70% から 60% へと 10% 程度低下しており、外為市場取引高などと比べると、幾分シェアの変化幅は大きい。この間、ユーロのシェアは 2010 年頃までは緩やかに増加していたが、2010 年代以降は低下したため、結果的にシェアの大きな変動は無い。日本円のシェアも 3%～6% 程度で概ね変わっていない。一方、英ポンドや中国人民元など、他の様々な通貨のシェアが増加した。中国人民元のデータが利用可能な 2016 年から 2023 年までの通貨シェアの変動の内訳をみると、米ドルのシェア低下分は、ユーロや中国人民元など、米ドルの基軸通貨としての地位の潜在的な脅威となる特定の通貨がその受け皿となっているというよりも、豪ドル、カナダ・ドルなど様々な通貨に分散された結果であることがわかる (第 12 図)。

こうした状況は、米ドルの準備通貨としての信認低下というよりも、外貨準備の管理運用手法の進歩などにより、より多様な通貨への外貨準備ポートフォリオの分散が行われるようになった結果との指摘がある³。米ドルが足元でもシェア約 6 割と他の通貨と比べて高い水準を維持していることから、米ドルの公的な面からの価値保蔵手段、すなわち準備通貨としての地位が大きく揺らいでいるとまでは考え難いだろう。

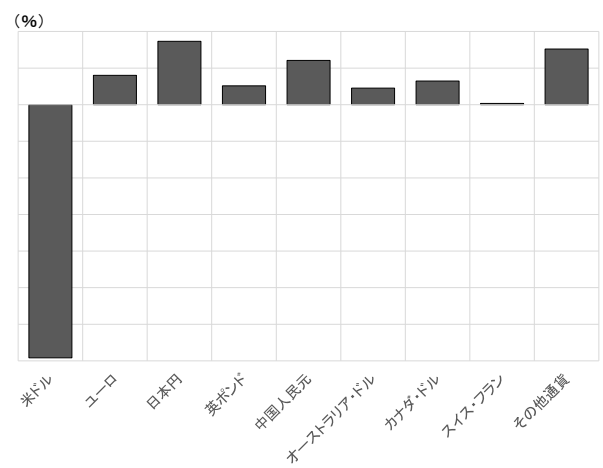
³ Serkan Arslanalp et al. (2022)

第 11 図：世界の外貨準備に占める主要通貨のシェア



(資料) IMF

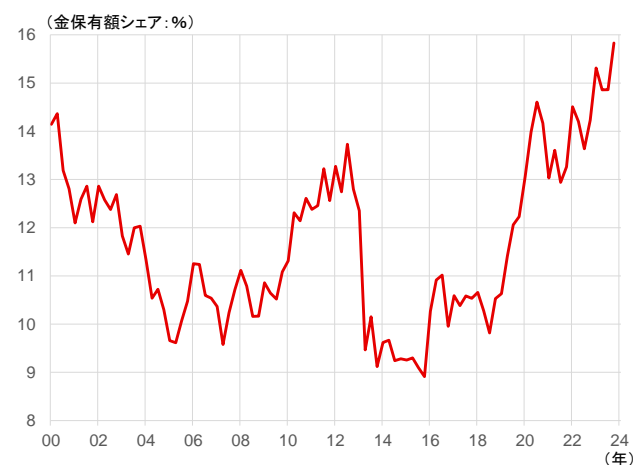
第 12 図：外貨準備の通貨別シェア変化(2016年→2023年)



(資料) IMF

また、第 13 図は World Gold Council の集計データに基づく、世界の外貨準備に占める金保有額のシェアの推移だ。近年の地政学リスクを背景とした各国中銀による安全資産としての金の積み増しに加え、金価格の上昇もあり、直近 2023 年末時点の外貨準備に占めるシェアは 2000 年以降で最高となる 16% 近辺まで上昇している。もともと、先にみた外貨準備に占める米ドルのシェアに比べれば小さく、外貨準備の構成通貨を分散している動きの一環の側面も強いとみられている。金も準備通貨としての米ドルの地位を脅かすような状況にはなっていないと考えられる。

第 13 図：世界の外貨準備に占める金保有額シェア



(資料) World Gold Council

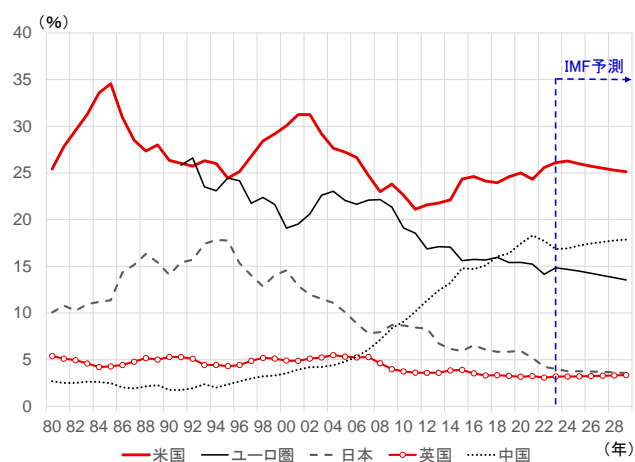
3. 基軸通貨米ドルを取り巻く政治・経済情勢

本節では、基軸通貨米ドルの各機能の世界におけるプレゼンスの高さの背後にある政治・経済情勢について整理する。

(1) 世界の中での米国経済のプレゼンスの推移

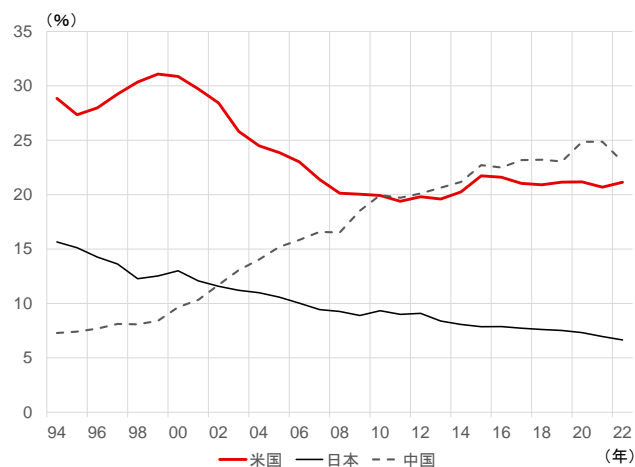
第14図は、世界の名目GDPに占める主要国・地域の名目GDPのシェア推移をみたものだ。米国のシェアは1980年代初めの約25%から2000年代終わりにかけて20%近辺までやや落ち込む時期もあったものの、2010年代以降の持ち直しもあり、足元も25%近辺と長い目でみれば安定的に推移している。IMFの予測によれば、米国のシェアは2020年代後半も概ね現状の水準を維持して行くとみられる。一方、ユーロ圏や日本のシェアは、1990年代終わり頃より趨勢的に低下傾向にあり、IMFの予測によれば、2020年代後半も緩やかなシェア低下が続く見込みで、米国との差は拡大する方向にある。こうした中、中国のシェアは2000年代半ばから急上昇しており、ユーロ圏や日本のシェアを追い抜いて2020年代初頭には18%近辺まで到達し、米国のシェアに接近した。もっとも、2020年代に入ると不動産問題の深刻化などから経済成長の伸び悩みが顕著になりつつある。かつては2020年代後半にも米国に経済規模でキャッチアップするとの見方もあったが、現状のIMFによる予測によれば、両者の差は当面維持される見込みだ。世界経済における米国経済のプレゼンスは、引き続き一定の高い水準を維持して行くようだ。

第14図：世界のGDPに占める主要国・地域のシェア



(資料)IMF

第15図：世界全体の財貿易に占める輸出+輸入のシェア



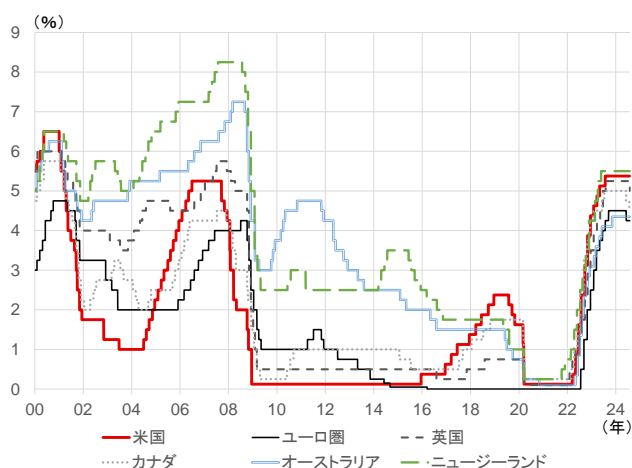
(資料)IMF

一方、第15図は世界全体の財の輸出と輸入それぞれに占める、米国、日本、中国の輸出と輸入のシェアの合計の推移をみたものだ。中国は2000年代の外需を牽引役とした急速な経済成長を反映して、世界に占める貿易のシェアも急速に上昇させて来た。先にみたように経済規模ではまだ米国を下回っており輸入のシェアは米国の方が大きいものの、米国に比べて外需依存度が高いことから、特に輸出のシェア拡大を牽引役に、輸出入シェアの合計では2010年代以降は既に米国を上回って推移している。貿易規模に関する影響力については、既に中国が米国を上回りつつあると言える。

(2) 近年相対的に好調に推移して来た米国経済

近年の米国経済はIT産業などに牽引され、独り勝ちと形容されることもあるなど、相対的に好調な推移となっている。主要な先進国の政策金利の推移をみると、米国の政策金利は、2010年代半ば頃まではオーストラリアなど高金利国と比べて相対的に低い水準で推移していたが、2010年代後半以降は、米国経済の相対的な好調を反映して、主要国の中でも高めの推移となっている（第16図）。米10年金利と、米国以外の主要先進国の10年金利の加重平均⁴との金利差（米金利－主要先進国金利）の推移をみても、2010年代以降、米金利が相対的に上昇しており、それに合わせて米ドルも好調に推移して来た（第17図）。

第16図：主要国の政策金利の推移



(資料) Bloomberg

第17図：ドル名目実効為替レートと米国と先進国の金利差



(資料) Bloomberg

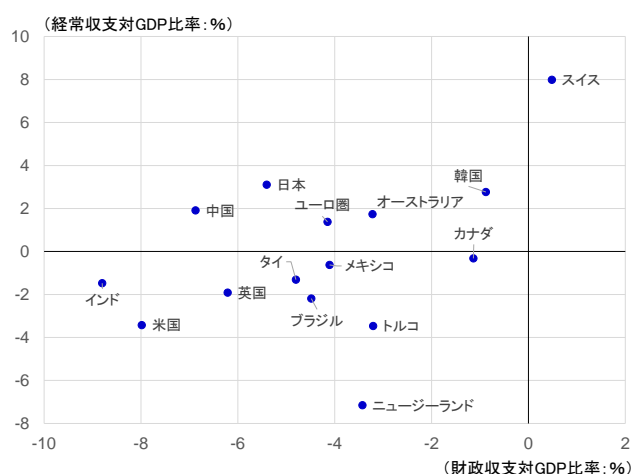
実はこうした状況は、2010年代半ば頃から顕著となって来た中国経済の伸び悩みが背景の1つとなっている。カナダやオーストラリアなど資源国に加え、ユーロ圏も、中国向けの輸出などを通して同国経済への依存度が比較的高く、中国経済伸び悩みの影響を受けていると考えられるためだ。ユーロ圏については2010年代前半のユーロ債務危機の後遺症なども影響した可能性がある。こうした中国経済やユーロ圏経済に対する米国経済の相対的な好調は、そのままユーロや中国人民元に対する米ドルの安全資産・運用資産（価値保蔵手段）としての基軸通貨の機能を、相対的に高める支援材料につながっている。

⁴ 米国以外の主要先進国の10年金利の加重平均には、米ドル以外のG10通貨を保有するドイツ（ユーロ圏の中核国）、日本、英国、スイス、カナダ、オーストラリア、ニュージーランド、スウェーデン、ノルウェー、デンマークの10か国のものを使用。加重平均の計算のウェイトには、国際決済銀行（BIS）による2022年世界外国為替市場調査での各通貨の世界市場における取引額シェアに基づく比率を使用した。

(3) 改善の道筋がみえない米国の財政赤字

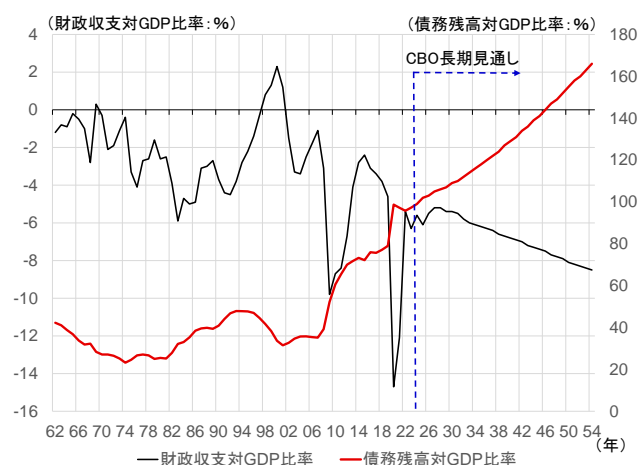
一方、強い米経済の背後で、いわゆる米国の双子の赤字（経常赤字・財政赤字）の状況は捗々しくない。第18図は、2021年から2023年までの過去3年間の主要国・地域の財政収支と経常収支の対名目GDP比率のそれぞれの平均値をプロットしたものだ。米国は、主要国の中で経常赤字、財政赤字ともに相対的に大きく、特に財政赤字の大きさが目立つ。米国は基軸通貨国で海外からのファイナンスが容易であるが故に、マクロ経済運営に市場規律が働き難くなるという、先にみた基軸通貨国であることのデメリットがここにみられているとも言える。

第18図：主要国・地域の財政・経常収支の対GDP比率



(注) 2021年～2023年の年次データの平均
(資料) IMF

第19図：米連邦財政赤字と債務残高の対GDP比率予測



(資料) 米議会予算局

米国連邦政府の財政赤字の推移をみると、世界金融危機やコロナ・ウイルスの世界的パンデミックで大きく拡大し、その後一定の回復はみたものの、足元まで高い水準で推移している（第19図）。米議会予算局（CBO）による直近の連邦政府の財政赤字の長期予測によれば、今後踏み込んだ財政赤字削減策が採られずこのままの状況が続く場合、高齢者増加による社会保障支出の増加や、リスクプレミアムの上昇を招くなどして長期金利がより高めに推移することなどから、財政赤字はさらに拡大傾向となる。連邦政府債務残高の対GDP比率も、160%近辺まで上昇すると予測されている。

主要格付機関の米国長期外債建て格付けについては、スタンダード&プアーズ（S&P）が既に2011年8月に最上級のAAAから1ノッチ低いAA+（見通し安定的）に格下げした他、フィッチ・レーティングスも2023年8月にAAAからAA+（見通し安定的）へ格下げした。ムーディーズは、2023年11月に格付け自体は最上級のAaaに据え置きのまま、見通しを安定的からネガティブへと引き下げた。ムーディーズは、米国経済の規模の大きさ、多様性、競争力に加え、安定的な制度やガバナンス、さらには米ドルが基軸通貨であることによる資金調達面での優位性などを、引き続き米国財政の持続性にとって大きな支援要因として指摘。一方、財政赤字の大きさや、

国内党派対立の激化などから効果的な財政赤字抑制策が打たれないことをマイナス面として挙げた。その上で、これまでのところ効果的な財政赤字抑制策が実現する見通しが立っておらず、米国財政の支援要因を上回る悪影響が顕在化するリスクが高まる方向にあることを、今回の見通し引き下げの理由としている。今後米国財政の見通しがさらに悪化すれば、米ドルの基軸通貨としての信頼にも悪影響を与え、それがさらに米国財政の見通しを悪化させる可能性にも言及している。

財政赤字の過度な拡大は、国内のインフレ圧力を大きく高めたり、経常赤字のさらなる拡大に結び付いてドルの下落圧力を招くなどして、通貨価値の不安定化につながり得る。それは国際通貨としての価値保蔵手段の機能を毀損することによって基軸通貨としてのプレゼンスにもマイナスの影響を与える。識者の間でも、仮にドルの基軸通貨としての地位が揺らぐ場合、ユーロや中国人民元など競合通貨の台頭によるものよりも、こうした米国自身の問題から米ドルの信頼が低下することにより起こる可能性の方が高いとの見方もある⁵。

スタンダード&プアーズとフィッチ・レーティングスによるこれまでの2回の米国格下げでは、特に米ドルが急落するなど大きな市場の混乱はなく、米ドルの基軸通貨としてのプレゼンスには明確な悪影響はみられなかった。米財政赤字の状況が格下げの前と後で大きく悪化した訳ではなく、象徴的な意味合いに止まったということだろう。その意味では、ムーディーズが格下げを行った場合、それ自体では米ドルの基軸通貨としての地位に大きな影響が及ぶ可能性は小さそうだが、そうした格下げを引き起こすような米財政赤字の状況が、その時どのような状態にあるかは重要だ。いずれにせよ以上の点からも、今秋の米大統領・議会選挙を経て、中長期的な財政赤字拡大に歯止めをかける政策の実現性が高まるかどうかが目される。仮にトランプ氏が大統領に返り咲き、公約で掲げているような減税政策などを実現させるなどして、財政赤字に歯止めがかかる見通しが引き続き立たない場合、米ドルの基軸通貨としての地位にすぐに大きな悪影響は及ばないかもしれないが、長い目でみればマイナス要因となろう。

(4) 米国の軍事力と外交

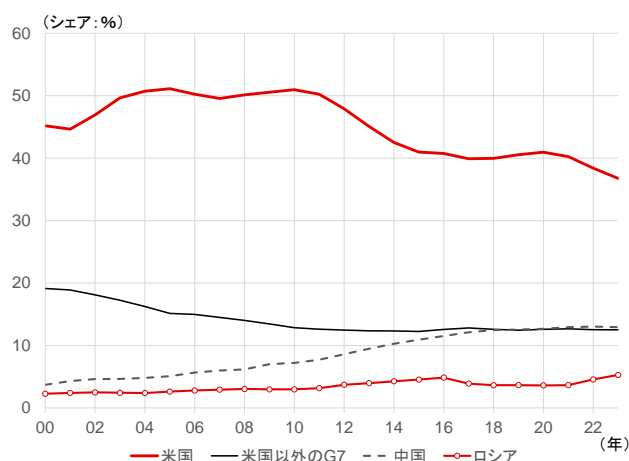
既述の通り、法の支配を含む安定的な諸制度は、基軸通貨・国際通貨の価値の安定性やその円滑な取引などを担保するものだ。そしてこうした制度・枠組みを、万一外部勢力が不当な侵略・侵攻などにより毀損しようとした場合に、これを物理的に阻止するための究極の手段・バックストップが軍事力となる。

ストックホルム国際平和研究所（SIPRI）が集計・推計した世界各国の軍事費データによると、2023年の世界の軍事費に占める米国のシェアは、36.8%と引き続き世界第一位を維持している（第20図）。今や世界第二位となった中国（2023年シェア：

⁵ ヘンリー・ポールソン（2020）

12.9%)と近年差が縮小して来たが、米国は依然としてその3倍近くの規模の圧倒的な軍事力を維持している。中露の軍事費が一部推計ベースである点に留意する必要があるが、2023年時点の米国と米国以外のG7の合計(同49.3%)と中露の合計(同18.2%)を比べても、やはり3倍近く規模の差がある。軍事費でみる限りは、米中間および西側諸国と中露の間の軍事力格差は、依然大きな開きがあるようだ。

第20図：主要国の軍事費の世界シェア推移



(注)2022年の対ドル為替レートで一定として計算
(資料) ストックホルム国際平和研究所

外交面に関しては、ロシアによるウクライナ侵攻により決定的に強まった西側とロシアの対立や、米中対立の深まりは、経済面ではブロック化を招くとの見方がある。この場合、中露を中心に米国と対立するブロックでは、基軸通貨米ドルの使用への依存度を低下させようとする誘因が働く。さらにウクライナ侵攻後のロシアへの経済制裁の手段として基軸通貨米ドルの地位を利用したことは、中露を含め米国と対立関係にある諸国にとって、米ドルの価値保蔵手段としての機能を少なからず毀損したことになり、その米ドル離れを加速させる大きな誘引になったとみられる。

一方、こうした地政学的対立が深刻化すると、米国の同盟国などの間では、リベラルな国際秩序を維持するために、それを支える柱である米国の覇権やその一部とも言える基軸通貨米ドルを支えようとする誘因が強まることを指摘する識者もいる⁶。この点、米大統領選でトランプ氏が返り咲き、米中対立が一層激化し、米国第一主義が先鋭化した場合、対立する国々の競合通貨への一層の移行促進や、同盟国による米国の覇権・基軸通貨米ドルへの支持を弱める動きにつながる可能性があるだろう。

⁶ カーラ・ノーロフ (2023)

4. 主要国による脱米ドルの動き

以下では、中国やロシアなどを中心に主な国・地域の脱米ドル取引の動きを確認する。ウクライナ侵攻後の西側諸国によるロシアへの経済制裁以降、脱米ドルを目指す動きは強まる方向にある。しかしながら、現時点では米ドルの基軸通貨としての世界的なプレゼンスにすぐに大きな影響を与えるというよりは、中長期的な変化・リスク要因としてみえていく必要がある。

(1) 中国

①中国人民元の国際化政策

中国は2008年の世界金融危機の発生などを契機に、貿易取引における為替リスクの削減など経済メリットの追求や、世界経済において高まった自国経済のプレゼンスに見合った国際的影響力の獲得などを目指し、人民元の国際的な役割の拡大（人民元の国際化政策）を推進して来た（第21図）。

まず中国当局は、2009年頃から貿易取引を中心とした経常取引における人民元建て取引の拡大により、契約・表示通貨としての人民元の役割拡大を図って来た。また、2011年からは人民元建て適格外国機関投資家（RQFII）制度を導入するなど、徐々に人民元の資本取引規制の緩和も行い、クロスボーダー金融取引における人民元の利用度向上も推進。2012年からはオフショア市場における人民元の決済を可能にする人民元クリアリングバンクへの海外主要金融機関の指定を開始した他、2015年にはクロスボーダーの人民元決済を可能にするCIPS（クロスボーダー銀行間決済システム）を導入し、人民元の決済・媒介通貨としての機能の強化を図って来た。さらに、主要な貿易相手国や一帯一路関係国との人民元通貨スワップ協定締結を、2008年の韓国との締結を皮切りに開始。人民元の決済・媒介通貨としての機能を支援すると共に、オフショア市場での人民元の流通量増加も目指すことによって、安全資産・運用資産としての人民元の機能強化も志向して来た（第22図）。

第21図：中国人民元国際化に向けた主な施策

時期	概要
2008年	中国人民銀行と海外中銀との間の通貨スワップ協定締結開始
2009年	人民元建て貿易決済開始
2011年	人民元建て適格外国機関投資家（RQFII）制度始動
2012年	香港・マカオ以外の地域における人民元クリアリングバンクの設置開始
2014年	人民元建て適格国内機関投資家（RQDII）制度始動 香港・上海ストック・コネク特始動
2015年	人民元為替レート形成メカニズムの改革 CIPS（クロスボーダー銀行間決済システム）稼働開始 人民元のSDR組み入れが決定
2017年	ボンドコネク特（香港→中国本土）開始
2021年	ボンドコネク特（中国本土→香港）開始 ホールセールCBDCの共同実証実験（Project mBridge）開始

（資料）中国人民銀行、各種報道

第22図：中国人民元通貨スワップの締結時期

時期	相手国
2008年	韓国
2009年	香港、マレーシア、ペラルーシ、インドネシア、アルゼンチン
2010年	アイスランド、シンガポール
2011年	ニュージーランド、ウズベキスタン、モンゴル、カザフスタン、タイ、パキスタン
2012年	UAE、トルコ、オーストラリア、ウクライナ
2013年	ブラジル、英国、ハンガリー、アルバニア、ユーロ圏
2014年	スイス、スリランカ、ロシア、カタール、カナダ
2015年	スリナム、アルメニア、南アフリカ、チリ、タジキスタン、ジョージア
2016年	セルビア、エジプト
2018年	ナイジェリア、日本
2019年	マカオ
2020年	ラオス
2023年	サウジアラビア

（資料）中国人民銀行

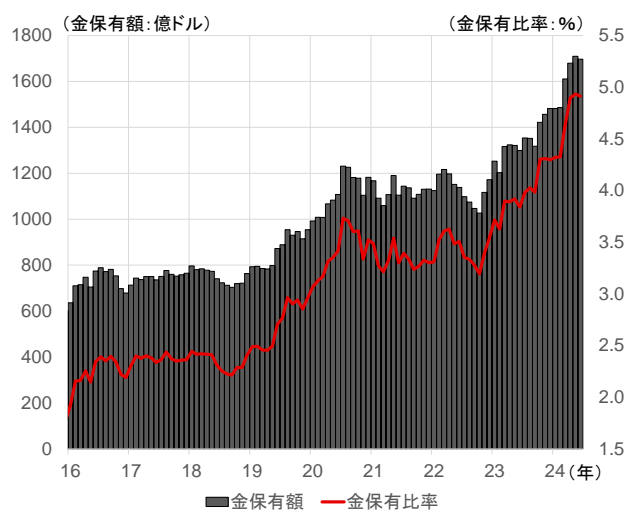
こうした政策により、人民元の国際的な利用拡大が一定程度進んだこともあり、2015年にIMFは中国人民元を、米ドル、ユーロ、日本円、英ポンドと並ぶSDR（特別引出権）の構成通貨に採用することを決定した。その後2022年の構成通貨のシェア見直しを経て、現在SDRの構成通貨シェアは米ドル（43.38%）、ユーロ（29.31%）、中国人民元（12.28%）、日本円（7.59%）、英ポンド（7.44%）と人民元は第3位の通貨となっている。中国人民元は公的準備通貨としての機能も少しずつ高めて来ている。

さらに中国は、中銀デジタル通貨（CBDC）の開発にも注力して来た。2019年から国内リテール決済向けの、いわゆるリテールCBDCの実証実験を開始し、順次利用対象を拡大して来た。銀行間のクロスボーダー決済への利用が想定され、中国人民元国際化とも関係の深いホールセールCBDCについては、2021年以降、中国、香港、タイ、アラブ首長国連邦、サウジアラビア、及び国際決済銀行（BIS）による、CBDCを使ったクロスボーダー決済の共同実証実験であるProject mBridgeが開始されている。

②中国の外貨準備における脱ドル化

また、中国は人民元の国際化政策の裏返しとして、自身の米ドルへの依存度を下げる狙いもあり、外貨準備において、米ドルと並ぶ国際的な安全資産とされる金の積み上げを図って来た（第23図）。特に西側によるロシアに対する経済制裁が大きく強化された後の2022年末頃からは、金価格の上昇もあって外貨準備残高に占める金保有額のシェア上昇が目立っている。もともと、それでも中国の外貨準備に占める金保有額のシェアは、2024年6月末時点でも4.9%に過ぎない。まだ積み増しの余地があるとの見方も可能だが、現時点では金への外貨準備資産の分散は限定的となっている。

第23図：中国外貨準備における金保有金額とシェア



(資料) 中国人民銀行

また、中国国家外為管理局（SAFE）の2020年～2022年のアニュアルレポートによると、中国の外貨準備に占める米ドル建て資産の割合は、1995年時点で79%であったが、2016年時点で59%、2017年時点で58%、2018年時点で57%と公表している。近年は毎年平均約1%のペースで米ドル建て資産の比率を低下させている。この点、2023年以降は金の積み増しペースが上昇していることなどから、米ドル建て資産比率の低下ペースがこれまでより速まった可能性はあり、それを勘案して2018年の58%から2023年時点で5%強さらに低下しているとしても、恐らく50%強は米ドル建て資産になっていると計算される。

中国人民元は、通常の通貨と比べて対米ドルでの変動が抑制されており、対米ドルでの通貨価値の安定が一定程度重視されている可能性が高い。中国は、外貨準備に占める米ドルのシェア引き下げを含む脱米ドル化を進めるにしても、慎重かつ緩やかに進めて行くと考えられる。

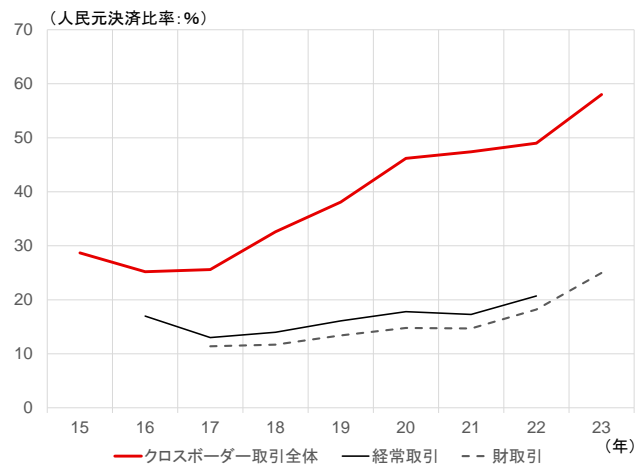
③中国人民元国際化の現状

こうした状況を受けた最近の人民元の国際通貨としての浸透状況をみると、中国の全てのクロスボーダー取引における人民元決済の比率は、2023年時点で58%まで拡大している（第24図）。但し、経常取引における人民元決済の比率は2022年時点で20.7%とまだ比較的低いシェアとなっている。また、SWIFTの決済データに基づく、グローバルな決済における主要通貨のシェアをみると、特殊要因により2023年3月以降のユーロのシェアが低下していることに留意する必要があるが⁷、中国人民元のシェアは日本円のシェアを上回り始めながらも、2024年6月時点でも水準自体は依然として低く、米ドルとは依然大きな差が存在している（第25図）。

こうした状況は、先に第4、5図でみた世界の為替市場における中国人民元の取引シェアが、まだ米ドルと大きく差が開いている状況とも平仄が合っている。ここ最近是中国経済への依存度を高めるロシアとの取引に人民元建てが増加しているとみられ、その影響もあって人民元のクロスボーダー取引のシェアは中国が絡むものを中心に増加しているものの、グローバルベースでみると、依然として基軸通貨米ドルとは大きな差が残っているようだ。

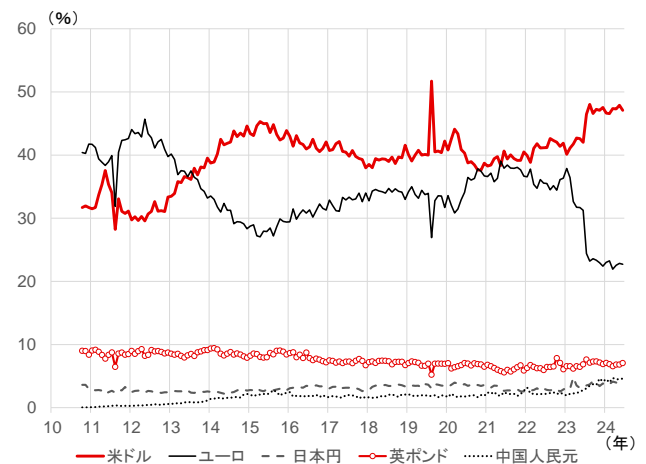
⁷ 2023年3月のユーロ圏での新決済システム稼働開始により、一部決済データがSWIFTの通貨シェアデータに捕捉されなくなったため。

第 24 図：中国クロスボーダー取引に占める人民元決済比率



(資料) 中国人民銀行

第 25 図：SWIFT による決済における主要通貨のシェア



(資料) SWIFT (注)ユーロはユーロ域内の決済を含む。

中国人民幣は、世界経済・貿易における中国经济のプレゼンス拡大や、中国当局による国際化政策により、世界での利用割合を少しずつ高めている。もっとも、資本取引規制がまだ残っていることや、厚みがあり国際的に自由に取引ができる人民幣建ての各種金融市場がまだ十分に整備されていないこと、政治・経済制度の安定性・透明性などの点から、世界でのさらなる利用拡大にはまだ制約があるようだ。CBDC 技術の本格的な導入が、中国人民幣の飛躍的な利用拡大につながり得る可能性も指摘されるが、デジタル人民幣も要は人民幣であり、国際的な利用拡大を進めるには、いずれにせよ以上指摘したような制約を解消して行く必要があるとの見方が多い⁸。

(2) ロシア

ロシアは、2022 年のウクライナ侵攻により、西側諸国の中銀に預託しているロシア外貨準備資産の凍結やロシア主要行の SWIFT からの排除など、厳しい経済制裁を受けた。米ドルやユーロなど主要通貨を通じた国際金融市場へのアクセスが大幅に制限されると共に、原油や天然ガスなど主要貿易品目の欧州などとの貿易取引も大きく減少。これにより西側以外の諸国、特に中国への経済依存度が高まると共に、金融取引面では中国人民幣取引への依存度が高まった。

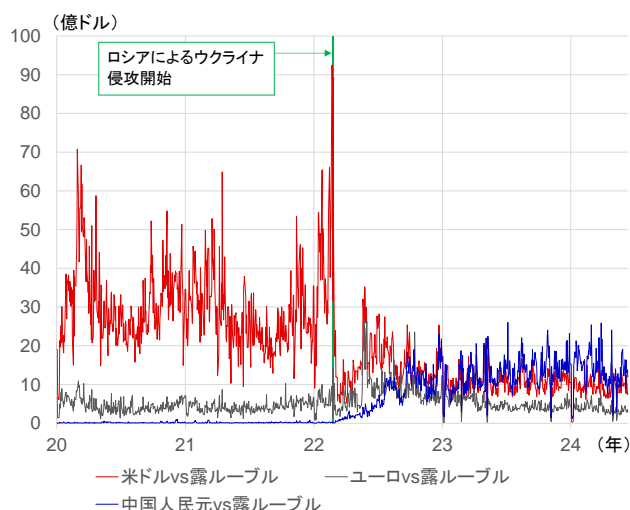
ロシアは、2014 年のクリミア半島編入時の米国などによる経済制裁を受けて、既に米ドル取引への依存度低下を志向していたが、2022 年以降は脱米ドル取引が大幅に進んだ。ブルームバーグの報道によれば、2024 年 4 月 22 日にロシアのラブロフ外相は、ロシアと中国の貿易の 90% 以上は両国の通貨で決済されていると発言していた模様だ。第 26 図は、ロシアのオンショア外為市場であるモスクワ証券取引所 (MOEX) におけるロシア・ルーブルに対する米ドル、ユーロ、中国人民幣、それぞれの日次取

⁸ ヘンリー・ポールソン (2020)

引額の推移だ。ロシアのウクライナ侵攻以来、米ドルとの取引額が大きく落ち込み、中国人民元との取引が増加して2023年以降は米ドルを上回るようになった。尚、欧米による最近のロシアに対する経済制裁のさらなる強化を受けて、MOEXは2024年6月12日に、米ドルとユーロの取引を停止している。また、ロシアは外貨準備の通貨構成も米ドル以外への分散を図る中で、金への分散も行って来た（第27図）。

このように西側諸国からの経済制裁の結果、ロシアの対外取引においては中国人民元が米ドルのプレゼンスを上回るようになっており、脱米ドル取引が否応無しに進んだ格好だ。但し、ロシア経済の世界経済に占めるウェイトは然程大きく無く、米ドルの基軸通貨としての世界的なプレゼンスに与えた影響は、小さいものとなっている。

第26図：ロシア・ルーブルの対主要通貨日次取引額推移



(注) モスクワ証券取引所 (MOEX) における取引額 (2024年6月11日まで)
(資料) Bloomberg

第27図：ロシア外貨準備の金保有額とシェア



(資料) Bloomberg

（3）その他の国々

中国やロシア以外では、主に地政学リスクも去ることながら、自国通貨の対米ドル為替レート的大幅変動の影響を受けないようにするなど経済上のメリット追及もあり、主要貿易相手国や近隣国との地場通貨同士による貿易取引・決済を目指す国も増えて来ている。

BRICS 加盟国では、ブラジルは農産物貿易などで中国が最大の輸出相手国であり、自国通貨と人民元の直接取引を増加させることに中国と利害が一致している面がある。2023年には両国間で両国通貨による貿易取引や金融取引推進に合意しており、中国との通貨スワップ締結や国内金融機関の CIPS への参加などの動きもみられている。ブラジルは、南米諸国間の貿易取引の地場通貨建て取引・決済の拡大の必要性も表明している。インドも、経済メリットの観点から貿易などの自国通貨建て取引を増やしつつあり、ロシアからの原油輸入にインド・ルピー建ての支払いを行うなどしている。もともと、潜在的な競合国である中国の人民元を積極的に支援するような動き

は無く、中国との通貨スワップ協定も締結していない。

ASEAN+3でも、対米ドル為替変動リスク回避や域内経済取引活性化の観点から、域内通貨同士の直接取引増加に向けた施策が進められている。

5. まとめ

基軸通貨とは、国際取引において「表示・契約通貨」、「決済通貨」、「安全資産・運用資産」の3つの機能を持つ国際通貨のうち、群を抜いて大きなプレゼンスを持つ通貨である。これらの機能は、当該国の経済・貿易規模や金融市場の厚み、通貨の取引自由度、政治・経済制度の安定性・透明性などの外部要因に支えられている。

近年米ドルは、民間部門における「表示・契約通貨」や、公的部門における「安全資産・運用資産」の機能である「公的外貨準備」などの面で、ユーロや人民元などに一定のシェアを奪われているものの、依然として比較的高いシェアを維持。さらに金融市場の比類なき厚みなどから、「決済通貨」や全般的な「安全資産・運用資産」の面では高いシェアを維持しており、引き続き世界の基軸通貨として圧倒的なプレゼンスを保持している。また、各機能の相互促進作用から、一度基軸通貨としてプレゼンスを高めると、その地位が容易には低下し難くなるという、基軸通貨の慣性として指摘される要因も、米ドルの基軸通貨としての地位を支えている。現時点ですぐに米ドルに基軸通貨として対抗できるとみられる通貨は存在しない。

一方、外部要因に目を向けると、貿易取引などを中心に米経済の相対的なプレゼンスが趨勢的に低下方向にある中で、特に中国経済が台頭。同時に中国人民元のプレゼンスも徐々に高まる方向にある。さらに米中対立の激化に加え、ロシアのウクライナ侵攻に際して、米ドルの基軸通貨としての地位を利用したことで、米国と様々な面で対立する国々にとっての、米ドルの安定した「安全資産・運用資産」としての信用度を毀損し、その米ドル離れと中国人民元など競合通貨への移行を後押しする可能性がある。経済メリットの面から米ドル一極集中の是正を望む国もみられ、今後も米ドルのプレゼンスが少しずつ低下して行く可能性があることも事実だ。また、現時点でそうした見通しの確度は小さいものの、中銀デジタル通貨（CBDC）などの新しい技術が、競合通貨の利便性を一気に高めて、盤石と思われた米ドルの優位性に予想外の大きな影響を与えるリスクも完全には排除できない。

もっとも、現時点で米ドルが基軸通貨としての地位を低下させるとすれば、米国自身の要因によるものになるのではないかとの見方が少なくない。近年の米経済は、IT産業などに牽引されて相対的に堅調に推移しているが、その裏で経常赤字と財政赤字の双子の赤字が拡大し、政府債務残高の対GDP比率は上昇が続く見込みだ。特に米国内の党派対立による米政治の機能不全なども背景に、財政赤字の拡大が放置されると、基軸通貨としての米ドルの信頼性・価値の安定性に悪影響を与える恐れがある。

このように、現時点では近い将来米ドルの基軸通貨としての地位が揺らぐとの見方

は少ないが、以上のようなリスク要因があることにも留意しておく必要がある。この点、今秋の米大統領選でトランプ氏が大統領に返り咲いた場合、大幅な減税政策の実施などで財政赤字は悪化傾向となり易い。米中対立の一層の激化や米国第一主義の先鋭化は、対立する国々の競合通貨への一層の移行促進や、同盟国による米国の覇権・基軸通貨米ドルへの支持を弱める可能性も否定できない。こうした要素は、米ドルの基軸通貨としての地位にとって、長い目でみてマイナスの影響を及ぼすと考えられよう

以上

【主要参考文献】

- カーラ・ノーロフ（2023）「大国間競争とドルの命運—制裁と地政学とドル秩序の未来」フォーリン・アフェアーズ日本語版 2023年4月号
- 河合正弘（1994）「国際金融論」東京大学出版会
- 河合正弘 他（2023）「21世紀の国際通貨システム」財務総合政策研究所 フィナンシャルレビュー第153号
- 中国人民銀行「人民元国際化報告」各号
- 中国人民銀行「貨幣政策執行報告」各号
- 中国国家外為管理局「国家外為管理局年報」各号
- 中田理恵（2023）「米ドル基軸通貨体制を揺るがす中央銀行デジタル通貨（CBDC）クロスボーダー決済構想の波」月刊誌「統計」2023年9月号
- 日本銀行（2016）「人民元国際化について～これまでの取り組みと評価を中心に～」BOJ Reports & Research Papers
- 橋本将司（2023）「米中覇権競争下での基軸通貨ドルの評価～脱ドル化は進展するか～」国際通貨研レポート nl2023.34
- ヘンリー・ポールソン（2020）「準備通貨ドルとデジタル人民元—何がドル覇権を支えているのか」フォーリン・アフェアーズ日本語版 2020年7月号
- ポール・クルーグマン（2007）「国際金融の理論」高中公男訳 文真堂
- ASEAN+3 Macroeconomic Research Office (2023) “Expanding Local Currency Transactions in ASEAN+3 Cross-Border Payments” Policy Position Paper (PPP/23-02)
- Atlantic Council (2024) “Dollar Dominance Monitor”
- Board of Governors of the Federal Reserve System (2023) “The International Role of the U.S. Dollar” Post-Covid Edition, FEDS Notes 2023/6/23
- Gita Gopinath and Jeremy C. Stein (2020) “Banking, Trade, and Making of a Dominant

Currency” THE QUARTERLY JOURNAL OF ECONOMICS

Serkan Arslanalp, Barry Eichengreen, and Chima Simpson-Bell (2022) “The Stealth Erosion of Dollar Dominance: Active Diversifiers and the Rise of Nontraditional Reserve Currencies” IMF Working Paper WP/22/58

Serkan Arslanalp, Barry Eichengreen, and Chima Simpson-Bell (2024) “Dollar Dominance in the International Reserve System: An Update” IMF Blog

State Street (2023) “De-Dollarization: Is US dollar dominance dented?”

SWIFT (2024) “RMB tracker”

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2024 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan

〒103-0027 東京都中央区日本橋 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8 階

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <https://www.iima.or.jp>