



2025 年 12 月 1 日

ドル基軸通貨体制について

公益財団法人 国際通貨研究所
理事長 浅川 雅嗣

最近、ドルの基軸通貨体制の将来に関して議論されることがあります。その背景を挙げるとするなら、一つには、トランプ政権がドルを基軸通貨として世界に供給し続けることの米国の負担、コストに関して議論を提起していること。もう一つは、私の杞憂かもしれませんが、本年 4 月 2 日にトランプ関税が発表された際、米国市場で株、債券、ドルのトリプル安が起こったことです。

前者は、ドルを世界に供給するために米国は経常赤字を出し続けねばならず、かつ基軸通貨であることから取引通貨、準備通貨等としての需要が強いために、本来あるべき水準よりもドルは過大評価されているというものです。しかしながら、基軸通貨であることの特権は、そのコストをはるかに上回ると思います。何よりも、米国はドル札を刷れば、(限度はあるとはいえ) 必要とする財・サービスを輸入することができ、かつ刷ったドル札は投資の形で米国の資本市場に還流してきます。米国の経常赤字は、金融収支の黒字によって自動的にファイナンスされるのです。さらに、いざとなれば特定国の通貨を世界中に張り巡らされたドルの決済システムから排除することも可能です。通貨を経済制裁の武器としても使えるのです。これらの便益を考えると、米国が基軸通貨の地位を捨てようとすることはありえないでしょう。

後者に関していえば、トランプ大統領の 4 月 2 日の国別上乗せ関税の発表によって米国の金融市場は動揺し、市場参加者はリスクオフ、すなわちリスクを避けて安全資産に逃避する動きとなりました。通常、市場がリスクオフになると米国の債券は最も安全性の高い資産として買われるのが一般的です。ところが、4 月 2 日には債券とドルが売られ、株価とともにトリプル安になったのです。その結果、トランプ政権は即座に上乗せ関税の発動日を 90 日間延長しました。私はリスクオフで米国債、ドルが売られるというあまり通常起こりえない市場の動きを見て、場合によっては市場参加者がドルの基軸通貨としての信認にある程度の疑念を持ったのではないかと感じました。幸いその後市場は安定を取り戻し、大きな混乱には至りませんでした。

基軸通貨としてのコストに関する米国のいら立ちはある程度理解できますし、米国の国力も種々の指標を見て減少傾向にあることは明らかですが、そうかといって今基軸通

貨としてドルにとって替わる他の通貨は見当たりません。米国のいら立ちを理解しつつ、ドル基軸通貨体制を安定的に維持していく方策を追求していく以外に、解決策はないと思います。

そうした方向での一つの政策努力として、2000年にASEAN+3の間で合意されたチェンマイ・イニシアティブがあります。このイニシアティブは、そもそも1997年に起きたアジア通貨危機の際、IMFの策定した処方箋が必ずしも適切とは言い難かったとの認識をきっかけとして、アジア域内に存在する外貨資金を使って、IMFというグローバルな金融セーフティーネットを補完する地域のセーフティーネットを作ろうというものです。具体的には、ドルの流動性（各国が有する外貨準備の内のドル資産）をASEAN+3の加盟国間で必要に応じて短期的に融通しあおうというもので、現在2400億ドルのネットワークができています。こうした地域的な金融協力のフレームワークを強化して、グローバルなドル基軸通貨体制を支えるような工夫も、一つの方策だと思うのです。

(IIMA メールマガジンへの寄稿)

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います。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 2025 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: <http://www.iima.or.jp>