

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

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～

公益財団法人 国際通貨研究所
Institute for International Monetary Affairs (IIMA)
経済調査部 上席研究員 橋本将司

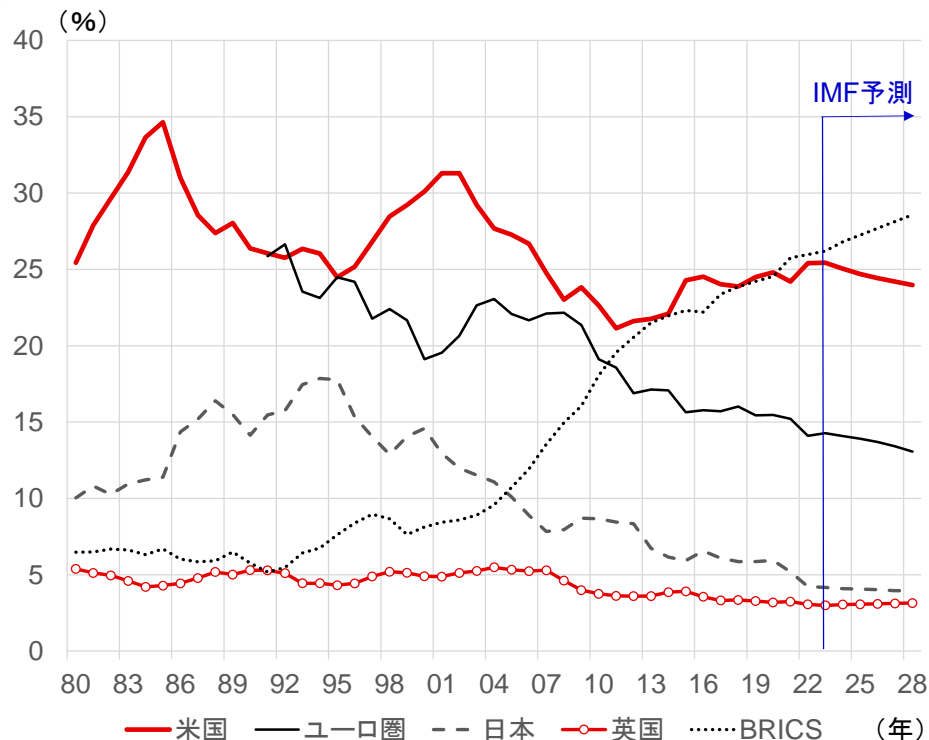
* 本稿は2023年9月21日までの情報に基づき作成。

1. 基軸通貨ドルのプレゼンス	
(1) 主要な国・地域の経済規模などの推移	P3
(2) 外為市場における取引シェア	P4
(3) クロス・ボーダー取引における契約通貨のシェア	P5
(4) クロス・ボーダー銀行資産・負債におけるシェア	P6
(5) 外貨準備の構成通貨としてのシェア	P7
(6) 外貨建て債務におけるシェア・国際的利用指数	P8
(7) 金融取引面からは高まったドルの影響力	P9
(8) アンカー通貨・参照通貨としてのドル	P10
2. 主要国による脱ドル化の動向	
(1) 中国の人民元国際化政策	P11
(2) 中国のクロス・ボーダー人民元決済	P12
(3) 中国の外貨準備政策	P13
(4) その他の国々の脱ドル化を巡る動き	P14
3. 国際通貨の3つの機能からみる脱ドル化の行方	P15
まとめ	P16
主要参考文献	P17

1. 基軸通貨ドルのプレゼンス～(1) 主要な国・地域の経済規模などの推移

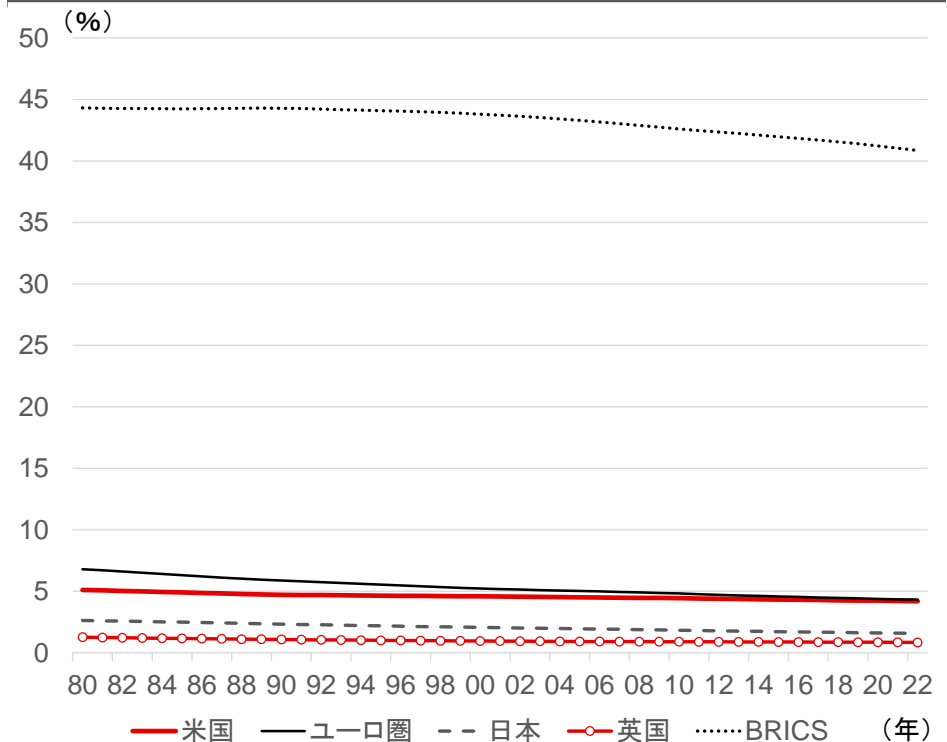
- 過去40年の世界経済における主要国・地域の名目GDPのシェア(各年のドル建てベース)の推移をみると、為替レート変動要因に留意する必要があるが、米国やユーロ圏など先進国のシェアが趨勢的に低下して来た一方、BRICS諸国(ここでは中国・ロシア・インド・ブラジル・南アフリカの5カ国)のシェアは、中国を牽引役に大幅に上昇して来た。2022年時点で米国のシェアは25.4%、ユーロ圏は14.1%、BRICS全体では25.6%、うち中国は18.1%となっており、BRICS全体では既に米国を上回りつつある。人口ではBRICS諸国は先進国を圧倒的に上回っており、今後の経済成長次第では潜在力を内包している。
- IMFによる直近の予測に基づくと、GDPシェアは、2028年には米国が24.0%、ユーロ圏が13.1%へと低下傾向であるのに対し、BRICSは28.6%とさらに上昇し、米国との差が拡大する見込み。基軸通貨の選定にとって、経済規模が決定的な影響を及ぼす訳ではなく、BRICS全体でまとまるかも不透明感は強いが、仮にBRICSで圧倒的な規模を誇る中国を核にBRICS全体で人民元の利用が拡大した場合、世界の通貨取引量シェアに一定のインパクトを与えて行く可能性は否定できない。

世界のGDPに占める主要国・地域のシェア



(注)ここでBRICSとは中国・ロシア・インド・ブラジル・南アフリカの5カ国で、91年以前はロシアを含まず。
(資料)IMF

世界の人口に占める主要国・地域のシェア

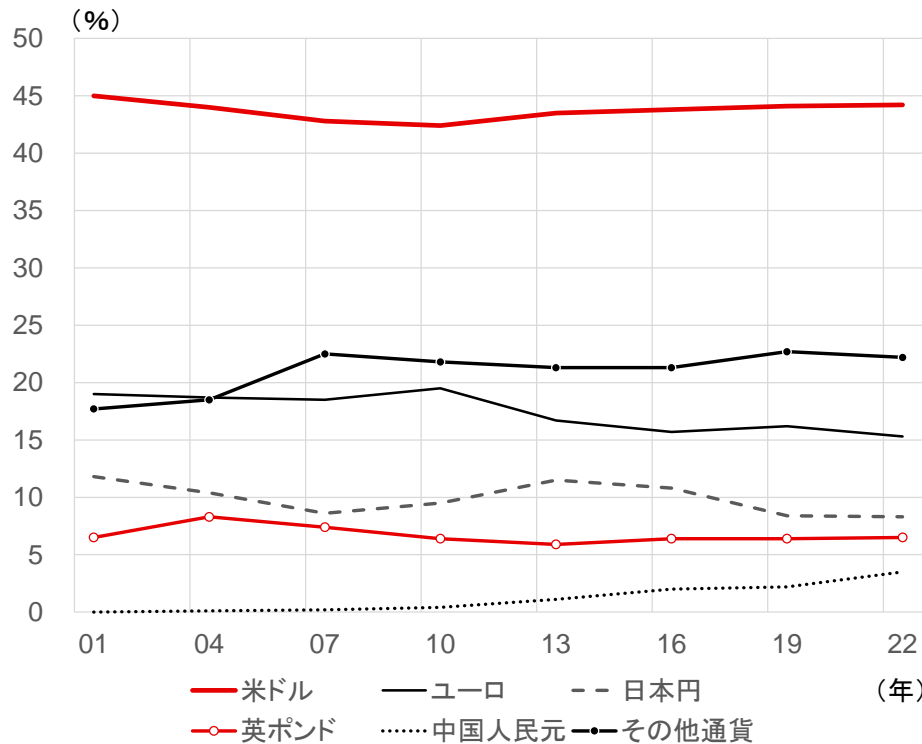


(資料)World Bank

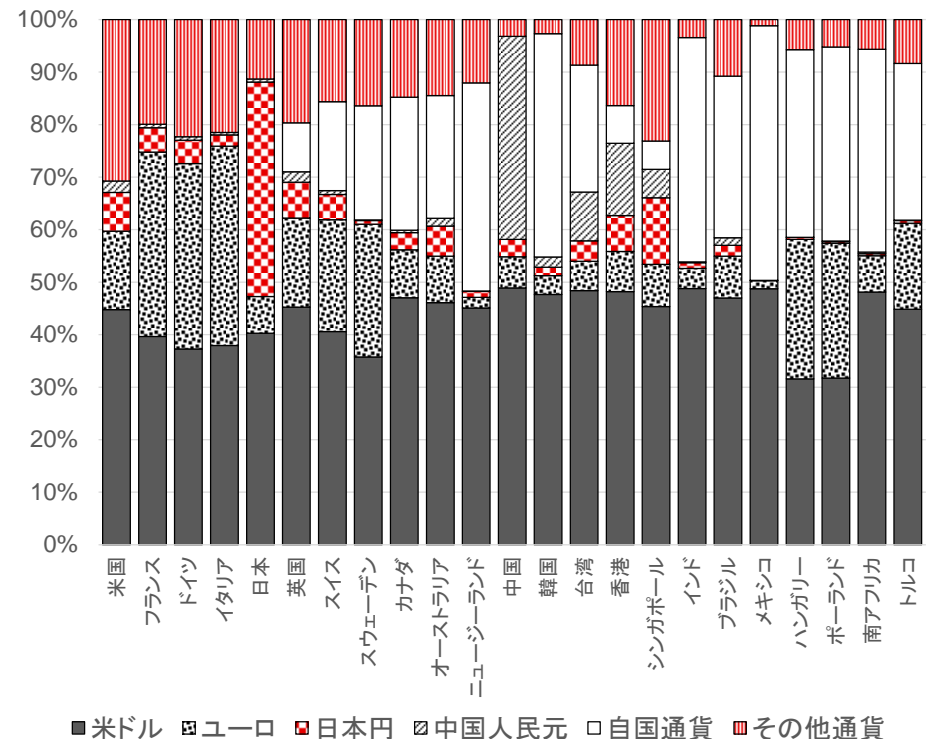
1. 基軸通貨ドルのプレゼンス～(2)外為市場における取引シェア

- 国際決済銀行(BIS)の2022年4月の世界外為市場取引高調査によると、世界の為替市場における米ドルの取引シェア(全体を100%で表示)は44.2%と、2位のユーロ(15.3%)、3位の日本円(8.3%)と比べても圧倒的なシェアを維持している。過去20年間でみても、ドルのシェアは42%～45%の範囲で安定推移して来た。他の通貨をみると、ユーロや円のシェアがやや低下傾向となっている一方、その他の通貨は上昇傾向にあり、特に中国人民元のシェア上昇は顕著で、2022年にドル、ユーロ、日本円、英ポンドに次ぐ5位(3.5%)まで上昇して来た。
- 各国ローカル市場における主要通貨・各自国通貨の取引シェアをみると、ドルは各地域において、概ね各自国通貨と並ぶ40%前後のシェアとなっている。少なくとも2022年4月時点では、各地域の為替市場で、ドル对各自国通貨のペアの取引シェアが圧倒的であることを示唆しており、各国のクロスボーダー取引の多くがドルを介して行われ、基軸通貨の機能の1つである「交換通貨」としてのドルの地位が揺るぎないことを示している。

世界の外国為替市場における主要通貨の取引高シェアの推移



各国ローカル市場における主要通貨の取引高シェア(2022年4月)

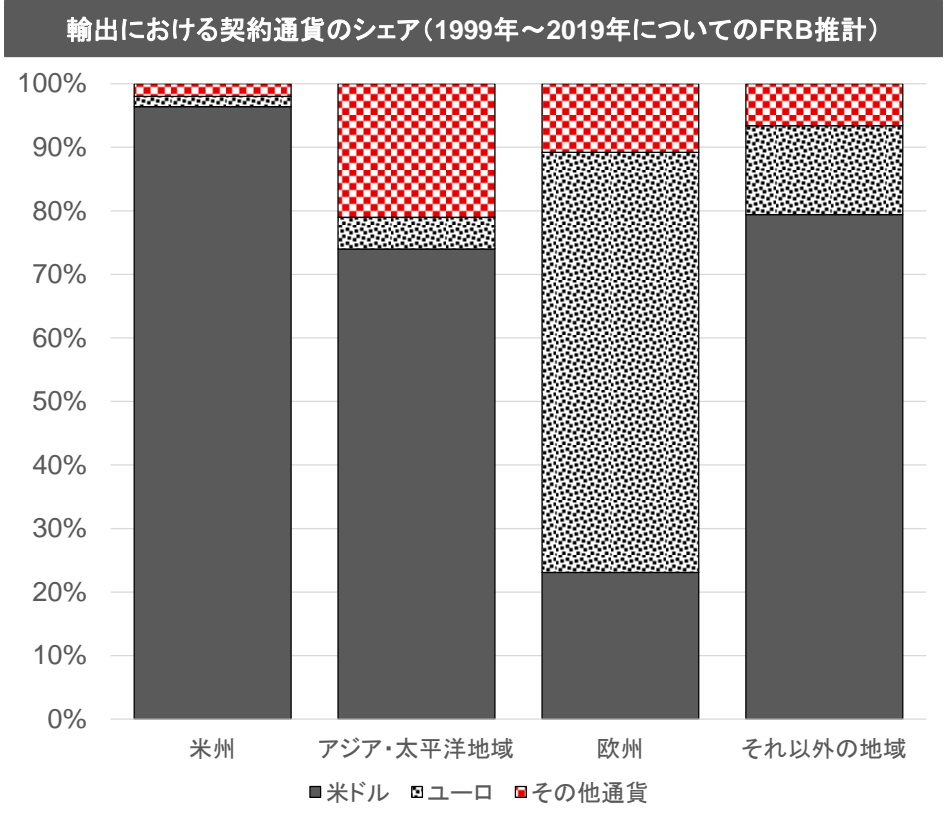


(資料) BIS (注) 元データは通貨取引ペアで集計しているため全体が200%となっているが100%で表示

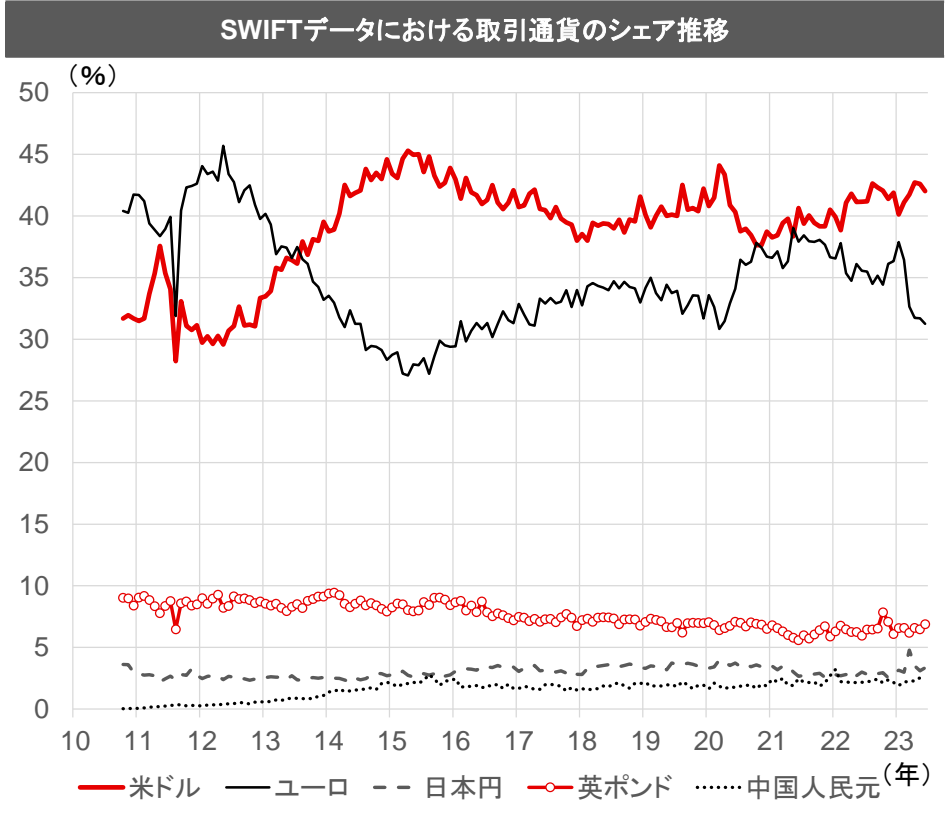
(資料) BIS (注) 元データは通貨取引ペアで集計しているため全体が200%となっているが100%で表示

1. 基軸通貨ドルのプレゼンス～(3)クロスボーダー取引における契約通貨のシェア

- FRBがIMFの1999年～2019年のデータを基に推計した主要地域の輸出における契約通貨のシェアによると、米ドルは米州において96%、アジア・太平洋地域で74%、欧州で23%、それ以外の地域で79.4%と、欧州を除き圧倒的なシェアとなっている。欧州ではユーロのシェアが66%と高いが、ユーロ域内のクロスボーダー決済も含んだデータであるため、厳密にはこれを除けば、ドルのシェアは高くなるとみられる。実際、P4右図で独仏伊のローカル為替市場におけるドルとユーロの取引額シェアは共に35～40%と同程度となっている。SWIFTによる決済データでは、ドルのシェアは40%程度となっているが、ユーロのデータにはやはりユーロ圏内のクロスボーダー決済が含まれているため、これを除けばドルのシェアはこれより高くなるとみられる。
- 上記データは、クロスボーダー取引に関するデータの一部ではあるが、現時点で総じてクロスボーダー取引における契約通貨としてのドルのシェアは欧州を含めても相応の高さを維持しており、欧州以外の地域においては、他を寄せ付けない圧倒的な状況にあるとみられる。



(資料)FRB



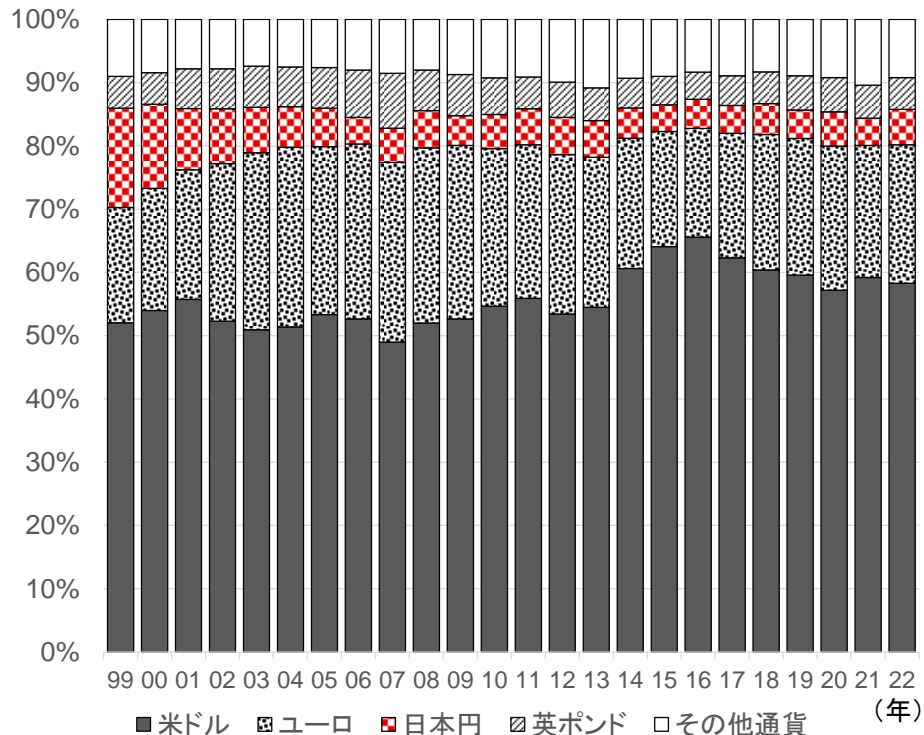
(資料)SWIFT, Bloomberg

1. 基軸通貨ドルのプレゼンス～(4)クロスボーダー銀行資産・負債におけるシェア



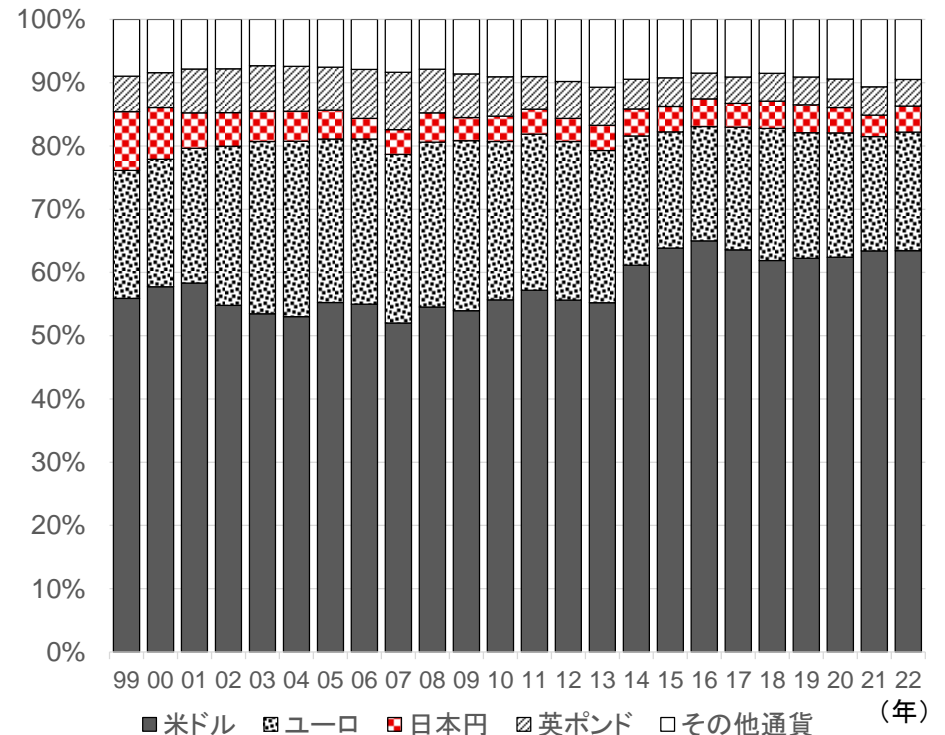
- FRBがBISのデータを基に推計した世界のクロスボーダー外貨建て銀行資産(主に貸出債権)・負債(主に預金債務)における通貨別シェアによると、過去20年間、ドルは資産・負債共に概ね50%強のシェアを維持。さらに2010年代以降は、ユーロのシェア低下に合わせてドルのシェアは小幅に増加しており、ドルのプレゼンスはむしろ一歩高まる方向にあった(ここではユーロ圏内のクロスボーダー取引のシェアは含まず)。
- クロスボーダー資本フローの一部である外貨建て銀行資産・負債においても、ドル建てのシェアが高いことは、クロスボーダー取引における契約通貨の面だけでなく、安全資産、価値保蔵通貨としてのドルのプレゼンスも高いことを確認できる。

クロスボーダー外貨建て銀行資産における通貨別シェア(FRB推計)



(資料)FRB

クロスボーダー外貨建て銀行負債における通貨別シェア(FRB推計)

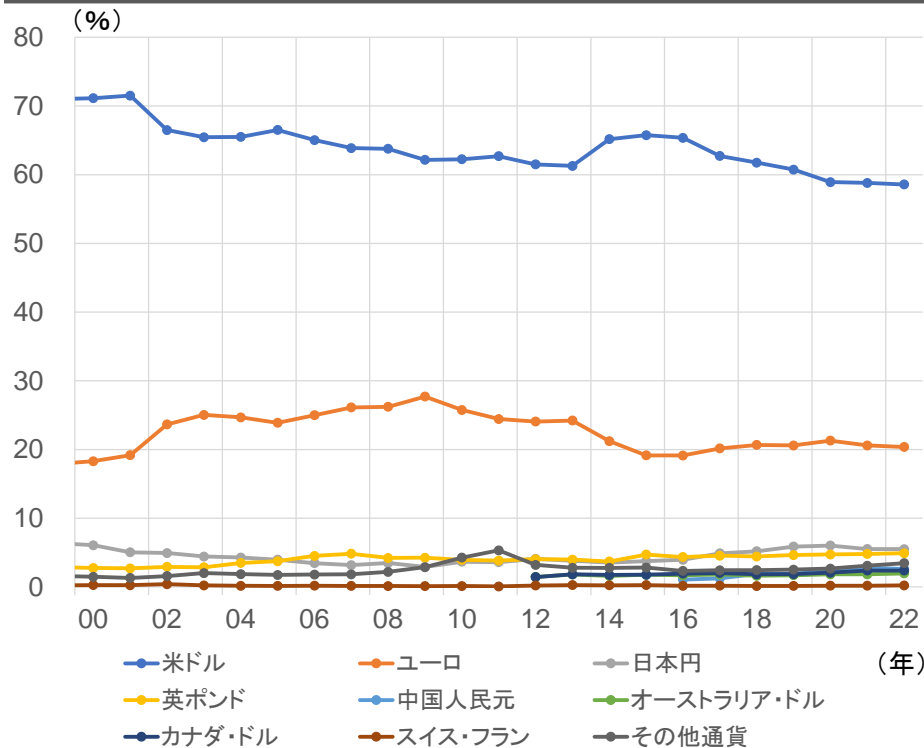


(資料)FRB

1. 基軸通貨ドルのプレゼンス～(5)外貨準備の構成通貨としてのシェア

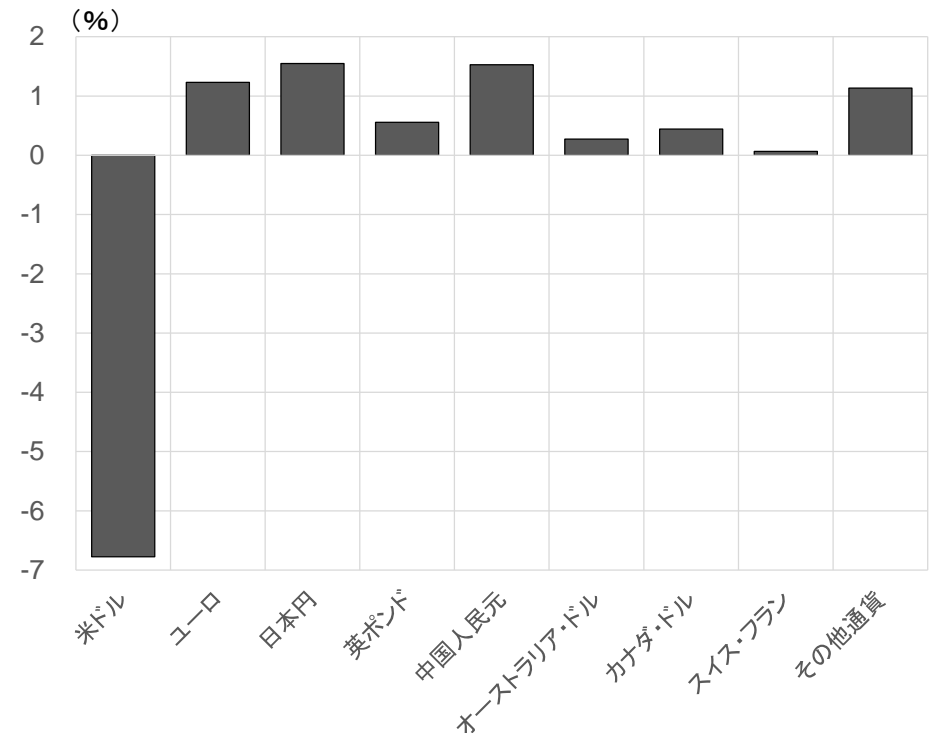
- IMFのデータに基づき世界の外貨準備の通貨構成をみると、2022年末時点で米ドルのシェアは58.6%と、第2位のユーロ(20.4%)、第3位の日本円(5.5%)と比べても、圧倒的なシェアを維持している。過去20年間をみると、ドルのシェアは緩やかな低下傾向にあり、ユーロも2000年代は一旦上昇傾向にあったが、2010年代は低下傾向がみられている。この間、中国人民幣を含む、それ以外の通貨が緩やかな上昇傾向にあった。
- 中国人民幣のデータが利用可能な2016年以降2022年までの各通貨のシェアの変動の内訳をみると、ドルのシェア低下分は、ユーロや中国人民幣などの特定の通貨のシェア増加ではなく、各通貨へ分散する形でそれぞれのシェア増加に結び付いている。こうした状況は、ドルの準備通貨としての信認の低下というよりも、2000年代以降の資源国・新興国の経済・通貨動向の安定化や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た結果との指摘がある。これまでのところ、総じてドルの公的な面からの価値保蔵通貨としての地位に大きな変化は生じていないと言える。

世界の外貨準備に占める主要通貨のシェア推移



(資料)IMF

世界の外貨準備の通貨別シェア変化の内訳(2016年→2022年)

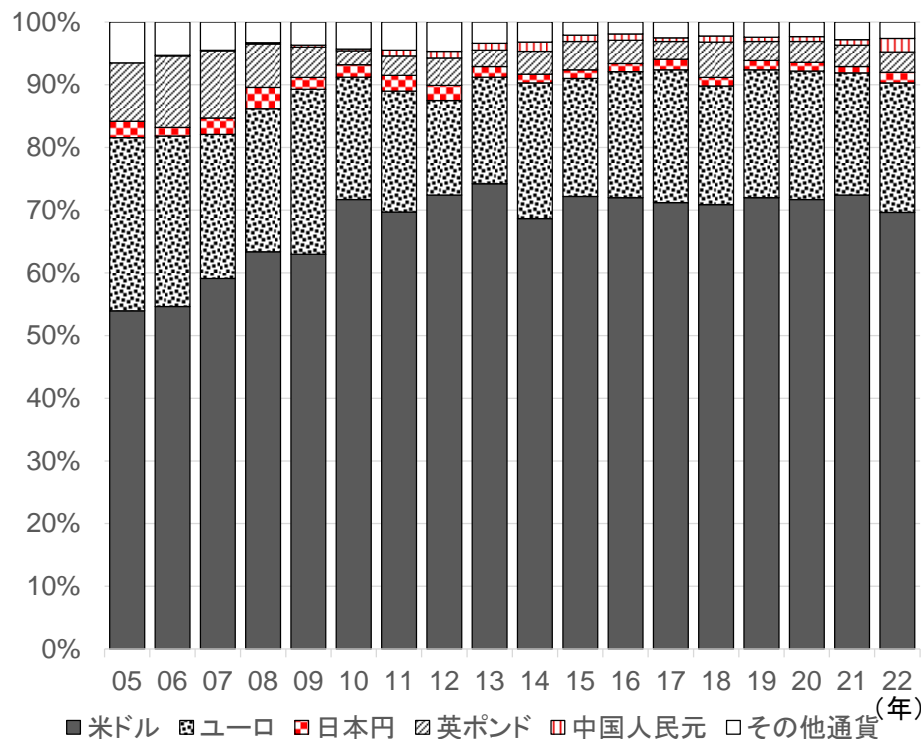


(資料)IMF

1. 基軸通貨ドルのプレゼンス～(6)外貨建て債務におけるシェア・国際的利用指数

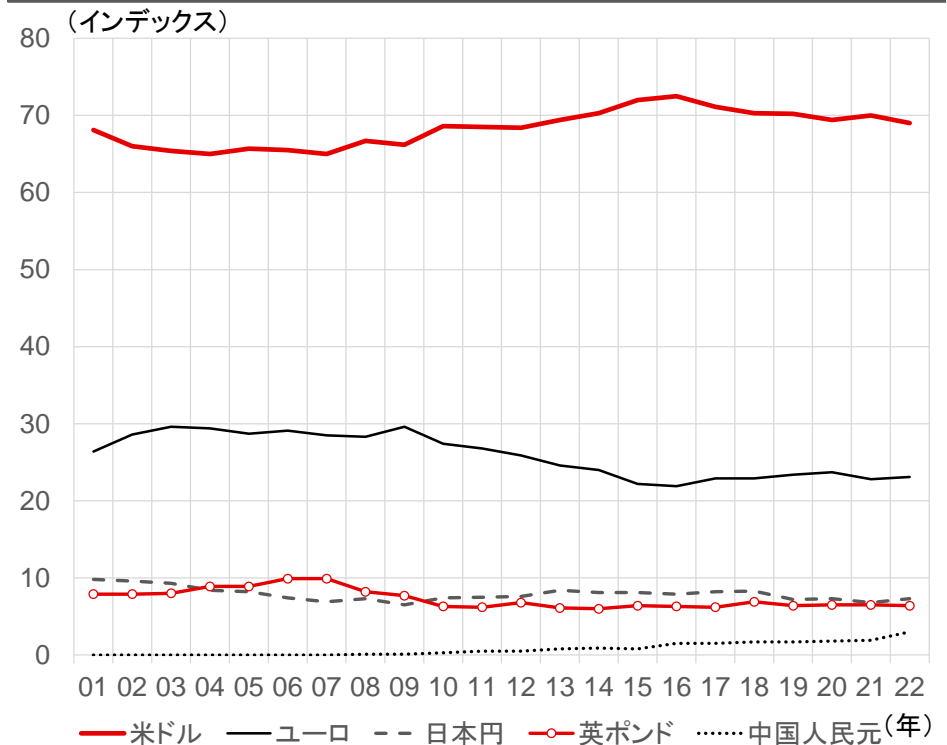
- FRBが推計した世界の企業による外貨建て債務の通貨別シェアをみると、過去20年程度、ドルのシェアは概ね50%～70%と高い水準で推移。特に2010年代に入ってドルのシェアが上昇しており、人民元を除くユーロや円、英ポンドなど他の通貨のシェア低下と見合った形となっている。この間、中国大陸人民元のシェアは若干上昇。P7のクロスボーダー銀行資産・債務のデータも合わせると、クロスボーダー資本フローに占めるドル建てのシェアは概ね50%～60%程度であることが窺われる。
- FRBが試算した主要通貨の国際的利用指数(=外貨準備における通貨シェア×0.25+為替取引高における通貨シェア×0.25+外貨建て債務における通貨シェア×0.25+クロスボーダー外貨建て銀行資産における通貨シェア×0.125+クロスボーダー外貨建て銀行負債における通貨シェア×0.125)を、主要通貨についてみると、ドルの水準は引き続き高く、2000年代に比べ2010年代の方が小幅に上昇しており、ドルの基軸通貨としての地位はむしろ最近10年間で幾分高まっている。人民元は2010年代後半から緩やかな上昇傾向にあるが、まだドルとは大きな差が存在。

企業の外貨建て債務における通貨別シェア(FRB推計)



(資料)FRB

FRB試算の主要通貨の国際的利用指数



(資料)FRB

1. 基軸通貨ドルのプレゼンス～(7)金融取引面からは高まったドルの影響力



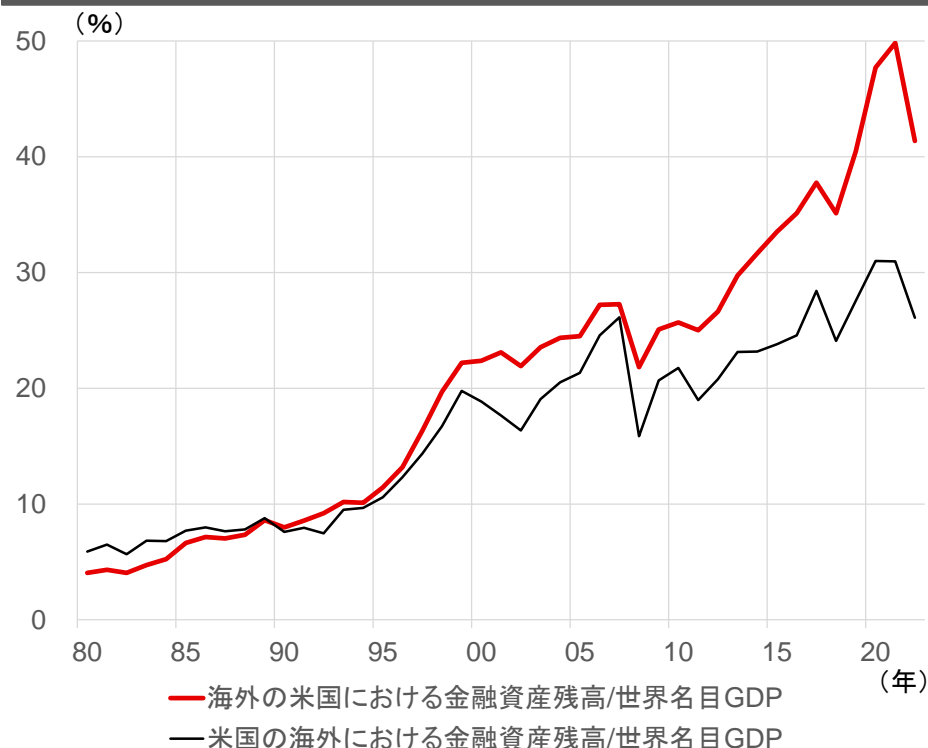
- P3でみた通り、米国のGDPの世界全体のGDPに占めるシェアは過去数十年低下傾向にあるにも拘わらず、米ドルの影響力はむしろ高まっているとの指摘がある。米国FRBによる金融政策運営や米景気・金融市場の変動は、世界経済・金融市場に大きな影響を及ぼし続けているのは足元も含めて周知の事実。また、例えばドルと円、ドルとユーロの通貨スワップ取引の際に、ドルの調達側に対して求められるベースス・スワップ・スプレッド(5年物)をみると、特に2008年の金融危機頃から大幅にドル不足方向へ推移しており、世界のドル資金への依存度が高まって来たことがわかる。
- こうした背景の1つに、米国を巡るグローバル資金フローが増加傾向で推移して来たことがあるのではないかと。実際、海外の米国における金融資産や、米国の海外における金融資産の世界全体のGDPに対する比率は大幅に上昇して来た。この間、世界全体の資金フローも増加している可能性は高く、米国を巡る資金フローは一部ドル建て以外のものもあり得る。とは言え、世界と米国の金融取引を巡る結びつきの強まりは、基軸通貨米ドルの影響力を強めている可能性があるだろう。

ドル円・ユーロドルのベースス・スワップ・スプレッド(5年物)



(資料) Bloomberg

米国の対外金融資産・対外金融債務の世界GDPに対する比率

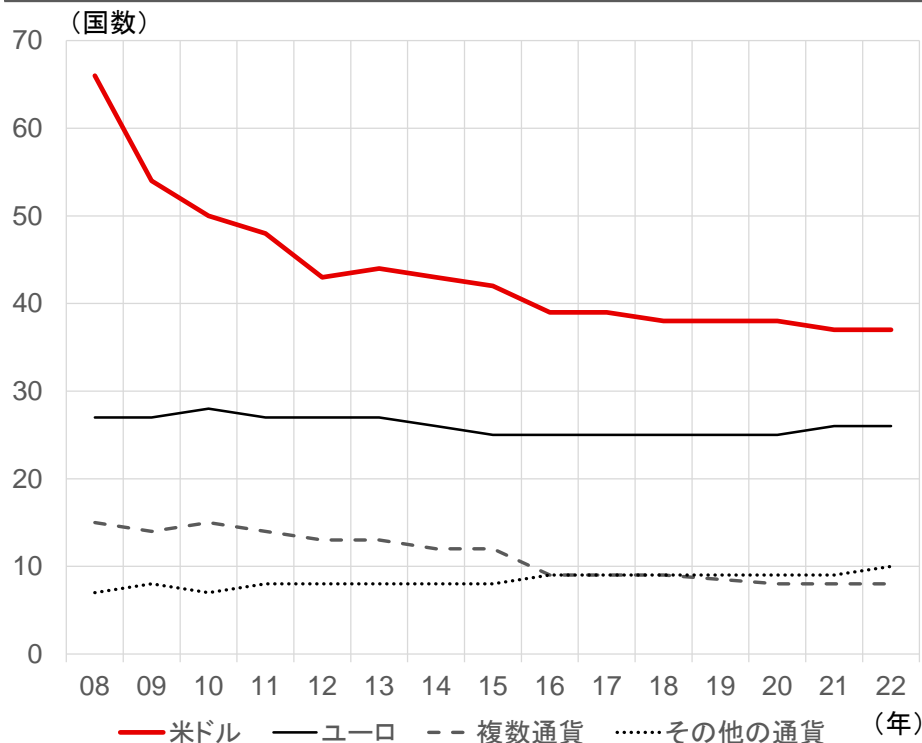


(資料) FRB, IMF

1. 基軸通貨ドルのプレゼンス～(8)アンカー通貨・参照通貨としてのドル

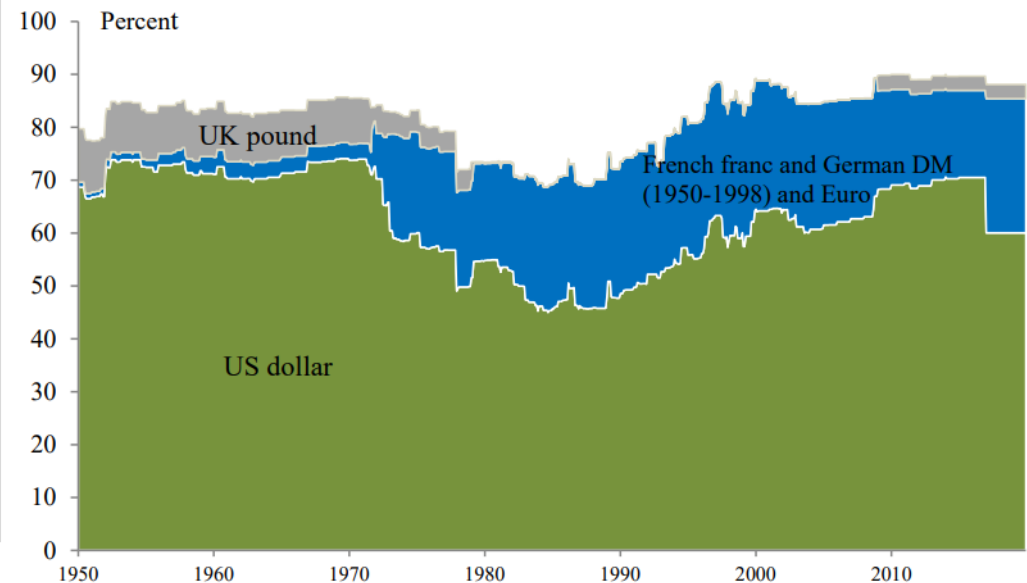
- IMF加盟国のうち、金融・通貨政策のフレームワークとして為替レートアンカーを採用している国がどの通貨をアンカーにしているかについて、IMFが実態に即して分類したデータを見ると、2022年4月時点で米ドルが37カ国と最も多くなっている。もっとも、趨勢的には、為替レートアンカー採用国全体が減少傾向にある中、米ドルをアンカー対象通貨とする国は相対的に大きく減少。(※為替レートアンカーを採用していない場合は、金融・通貨政策の枠組みとして、マネー総量ターゲットやインフレーションターゲット+変動相場制やそれに類する制度を採用していることになる。)
- 一方、Ilzetzki, Reinhart, Rogoff (2021)では、変動相場制を採用している国を含めた194の国・地域について、各国の通貨(為替レート)が実態的に参照して強く影響を受けている主要通貨の割合を各地域のGDPシェアも反映して分析。1970年代初頭のブレトンウッズ体制崩壊以降、一旦ドルのシェアは低下傾向にあったものの、1980代終盤の冷戦終結後から今世紀にかけては再びドルのシェアが上昇傾向にあるとしており、最近でもドルのシェアは50%以上と圧倒的なものとなっている。

IMFの分類に基づく為替レートアンカー採用国数(対象通貨別)



(資料)IMF

世界の通貨によって実態的に参照されている主要通貨のシェア(GDPウェイト)



(資料)Ilzetzki, Reinhart, Rogoff (2021)

2. 主要国の脱ドル化の動向～(1)中国の人民元国際化政策

- 中国は2008年の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的メリットの追求や、経済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拡大(人民元国際化政策)を推進して来た。
- まず貿易取引を含む經常取引における人民元建て取引の拡大により、契約通貨としての人民元の利用拡大を図って来た。また、人民元建て適格外国機関投資家(RQFII)制度の導入など、徐々に資本取引の規制緩和も行い、金融取引における人民元の利用度向上も目指して来た。オフショア市場における人民元建て決済を可能にする人民元クリアリングバンクへの海外の主要な金融機関の指定や、クロスボーダーの人民元建て決済を可能にするCIPS(クロスボーダー銀行間決済システム)の導入により、利便性を向上させて、人民元建て取引の一層の拡大を図って来た。また、主要な貿易相手国や一帯一路周縁国との間で人民元通貨スワップ協定の締結を行い、人民元決済の円滑化と共に、オフショア金融市場での人民元の流通量拡大、流動性拡大も目指して来た。その結果、人民元は2015年にSDR(IMF特別引き出し権)の構成通貨に指定された。

中国 人民元国際化に向けた主な施策の概要	
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・コネクト始動
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	ボンドコネクト(香港→中国本土)開始
2021年	ボンドコネクト(中国本土→香港)開始

(資料) 中国人民銀行

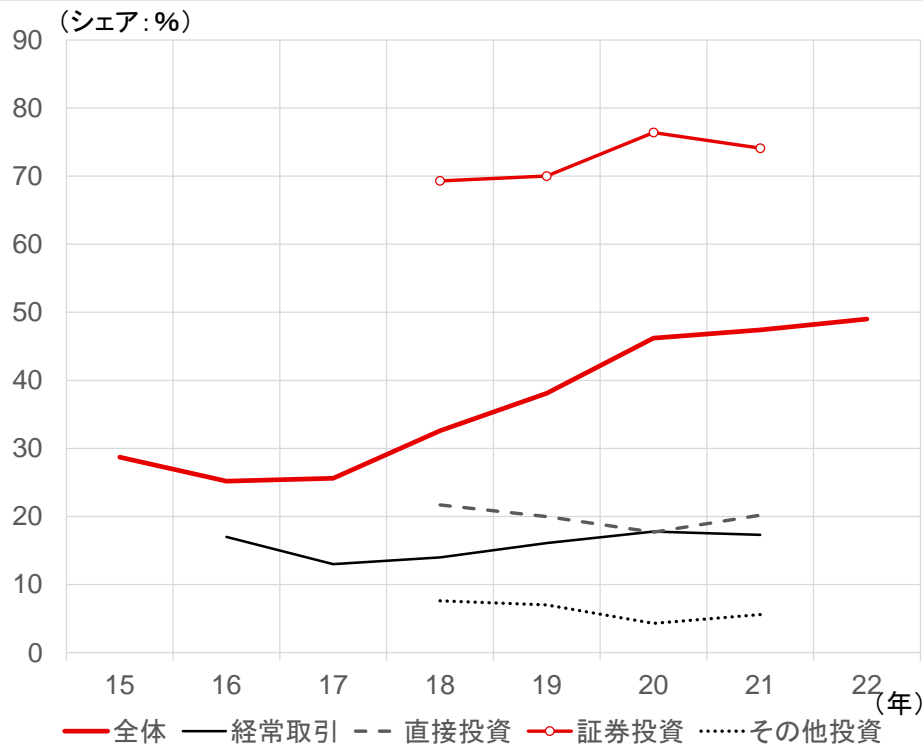
中国人民銀行との人民元通貨スワップ相手国	
時期	相手国
2008年	韓国
2009年	香港、マレーシア、ベラルーシ、インドネシア、アルゼンチン
2010年	アイスランド、シンガポール
2011年	ニュージーランド、ウズベキスタン、モンゴル、カザフスタン、タイ、パキスタン
2012年	UAE、トルコ、オーストラリア、ウクライナ
2013年	ブラジル、英国、ハンガリー、アルバニア、ユーロ圏
2014年	スイス、スリランカ、ロシア、カタール、カナダ
2015年	スリナム、アルメニア、南アフリカ、チリ、タジキスタン、ジョージア
2016年	セルビア、エジプト
2018年	ナイジェリア、日本
2019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

(資料) 中国人民銀行

2. 主要国の脱ドル化の動向～(2)中国のクロスボーダー人民元決済

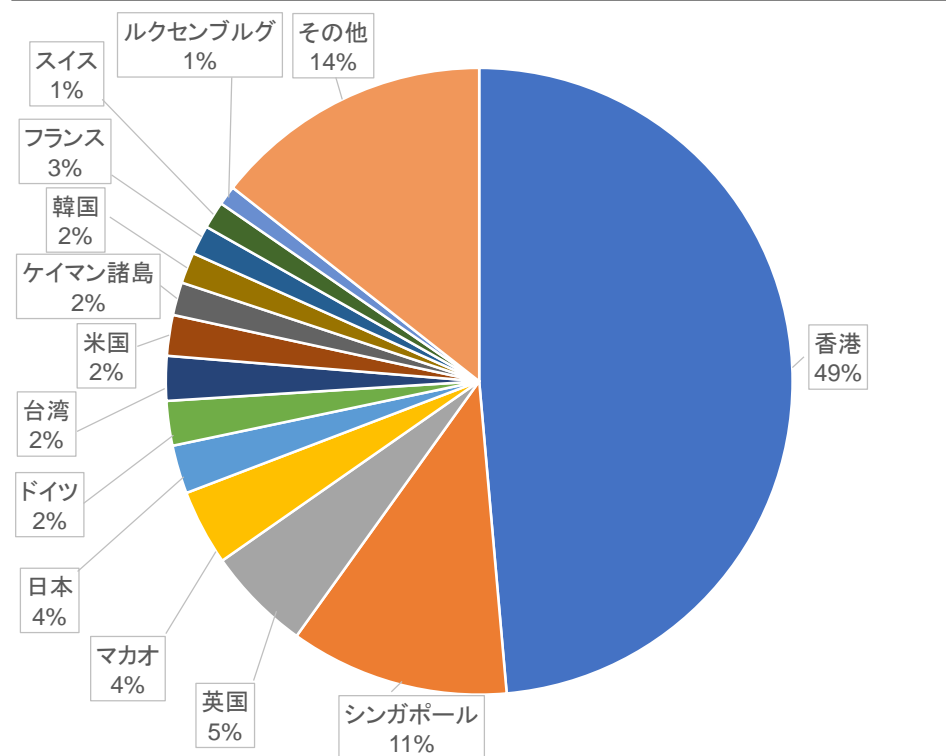
- 人民元国際化の進展状況をデータで確認すると、中国のクロスボーダー取引全体に占める人民元建て決済比率は、2022年時点で49%と半分近くを占めている。取引形態別にみると、2021年時点で証券投資に占めるシェアは74.1%と高い一方、同じ資本取引のうち直接投資やその他投資はそれぞれ20.2%、5.6%、経常取引は17.3%と依然として低い。
- クロスボーダー人民元決済が行われている地域も半分近くが香港であり、地域的にもまだ一定の偏りがある。Hector Perez-Saiz and Longmei Zang (2023)によれば、2021年のSWIFTデータに基づく、中国と経済的、地理的、地政学的に関係の深い上位25%の国々における人民元建て決済比率は70%に達するのに対し、下位25%の国々では0%に止まっている模様。
- P4でみたBISの外国為替市場調査によれば、人民元の取引シェアは依然限られており、人民元の資本規制やドル取引の圧倒的な利便性・効率性などから、グローバルにみた資本取引を含めた人民元建て取引比率はまだ低位に止まっている模様。

中国のクロスボーダー取引に占める人民元建て決済比率



(資料) 中国人民銀行

クロスボーダー人民元決済の地域別シェア

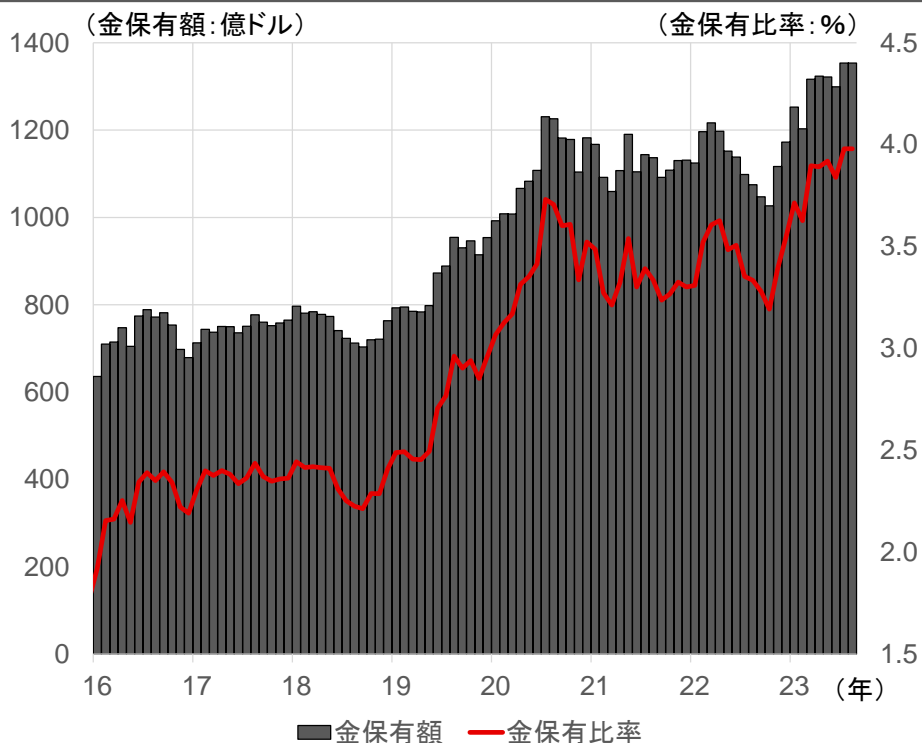


(資料) 中国人民銀行

2. 主要国の脱ドル化の動向～(3)中国の外貨準備政策

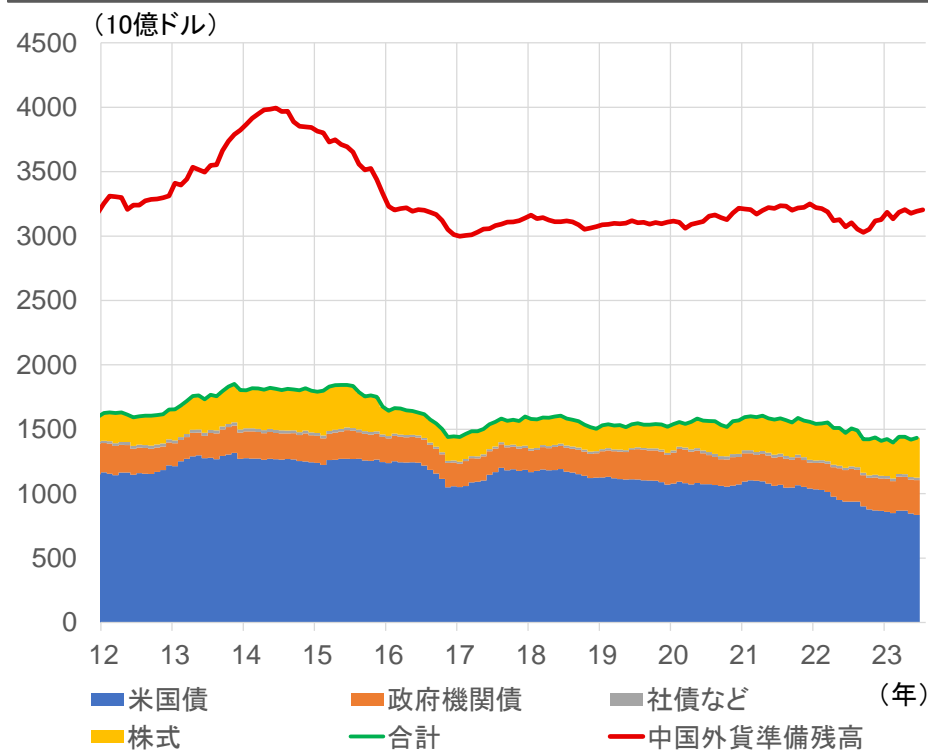
- 中国当局による人民元の国際的利用推進政策の裏返しとして、中国自身による基軸通貨米ドルへの依存度低下も進める必要がある。この点、中国の外貨準備管理政策についてみると、ドルと共に国際的な安全資産の1つとされる金の、中国の外貨準備における保有額と保有比率は近年上昇傾向にあり、外貨準備の分散化が図られている可能性が窺われる。但し、その比率は直近でも4%程度に止まっている。中国国家外為管理局の2021年版年報によると、2017年時点の中国の外貨準備に占めるドル建て資産の割合は58%としている。金の保有比率は上昇しているが、限界的な範囲に過ぎない。
- 米財務省のTICデータでは中国を含む国別の米国証券の保有額が公表されている。本データは公的・民間部門による米国証券保有合計額であり、租税回避地などを通じた証券保有は補足されない点に留意する必要があるが、中国による米国債保有額は、2017年と足元で約3割減少。この間、米政府機関債が50%増加するなどしており株式なども含む全体保有額の減少はより限定的だが、外貨準備額は3兆ドル～3.2兆ドルで安定しており、ドル建て資産の比率は緩やかに低下している可能性。

中国の外貨準備における金保有額と保有比率



(資料) 中国国家外為管理局

中国外貨準備残高と中国(含む民間)による米国証券保有額

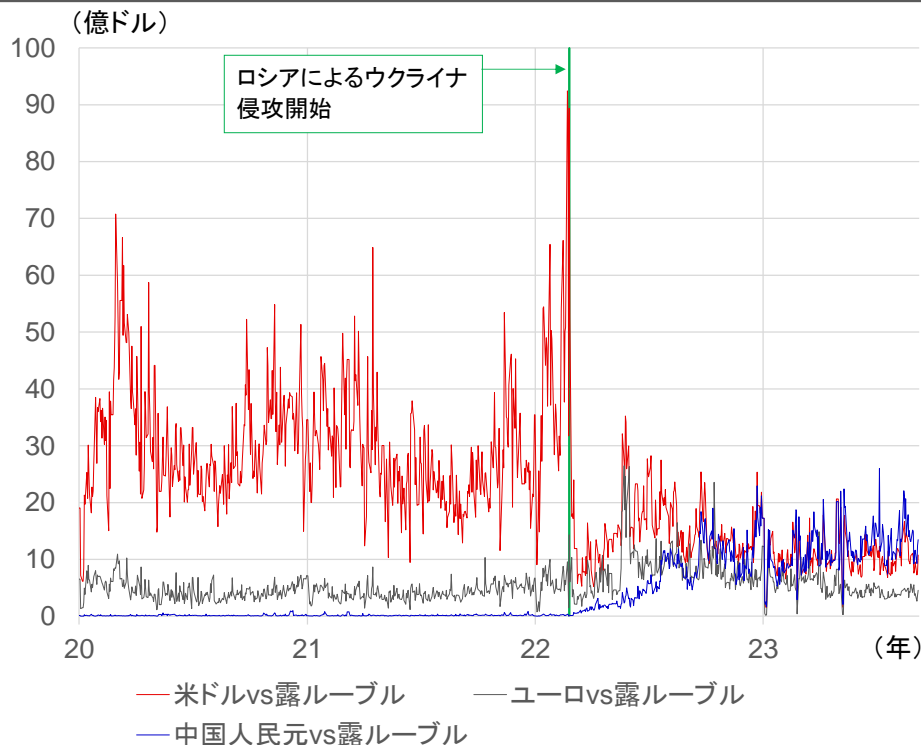


(資料) 中国国家外為管理局、米財務省

2. 主要国の脱ドル化の動向～(4)その他の国々の脱ドル化を探る動き

- ロシアのウクライナ侵攻を受けた西側諸国によるロシアの外貨準備凍結や、ロシア主要金融機関のSWIFTからの排除、貿易制限などの経済制裁により、ロシアは貿易・経済面における中国経済への依存と共に、中国人民元への依存度も高まっている。貿易決済における人民元比率の上昇や、国内の人民元建て預金の増加などもみられている模様。こうした状況を反映して、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)における取引額においても、ルーブルvsドルの取引額が大きく減少すると共に、かつて僅かであったルーブルvs人民元の取引額が大幅に増加し、対ドルの取引額を上回りつつある。経済制裁発動以降、ロシアにとっては人民元がドルに匹敵する重要な通貨となった。
- ロシアや人民元国際化を推進する中国の他、地政学的に米国と距離を置く地域や中国と経済関係が強まりつつある国々、さらにはASEANのように域内の金融協力強化の一環として自国通貨決済を推進する国々がドルへの依存度を低下させる動きをみせている。ロシアへの経済制裁で基軸通貨としてのドルの影響力を行使したことで、こうした動きを加速させた可能性。

モスクワ証券取引所におけるロシア・ルーブル対主要通貨の日次取引額推移



(資料) Bloomberg

各国の最近の脱ドル化に向けた動き

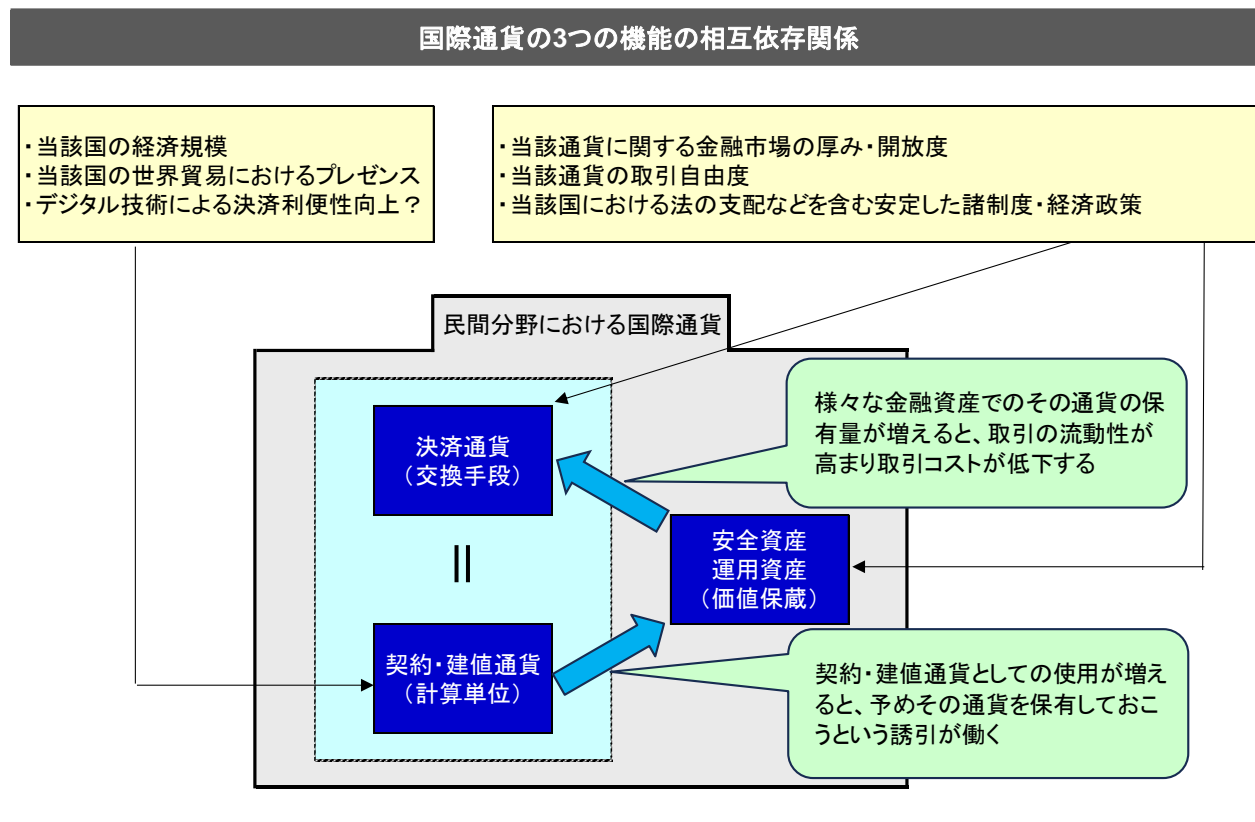
時期	内容
2022年12月	中国が原油取引で人民元建て取引を進める構想を発表。
2023年1月	ブラジルとアルゼンチンが、ドル依存低減などを狙い、共通通貨構想を発表。
	サウジアラビア、原油取引をドル以外の通貨で取引することにオープンと表明。
2023年2月	イラク、対中貿易で人民元建て取引を認可。
2023年3月	中国とブラジルが、両国通貨による貿易取引や金融取引推進について合意。
	中国がアラブ首長国連邦から初めて人民元建てでLNGを輸入。
2023年4月	アルゼンチンが中国からの輸入の人民元決済を開始。
2023年5月	インドネシアで開催された第42回ASEAN首脳会議が、域内決済連結性の向上と、自国通貨取引の推進を支持。
2023年6月	インド、パキスタン、イランを含む9カ国の中央銀行から成るアジア決済同盟(ACU)が、SWIFTに代わる新たな金融メッセージシステムを立ち上げる計画を表明。

(資料) 各種報道

3. 国際通貨の3つの機能からみる脱ドル化の行方

- 国際通貨の機能には、「計算単位」、「交換手段」、「価値保蔵」の3つがあるとされ、3つの機能には相互依存関係があると考えられる。ある通貨が契約通貨（計算単位）として利用される頻度が増えると、その通貨を予め内外で預金などの形で保有（価値保蔵）しておこうという誘引が働く。様々な金融資産でのその通貨の保有が増えると、市場の流動性が高まって取引コストが低下し、決済通貨（交換手段）としての利用拡大につながるが、通常決済通貨は契約通貨となる。当該国の経済規模や当該通貨の取引自由度など外部環境の支援要因もあり、こうした流れが、3つの機能の間の相互促進作用により強まることで、その通貨の国際的役割の向上につながって行くと考えられる。
- データでみた通り、ドルは3機能において引き続き高いシェアを維持しており、こうした3機能の相互作用やそれを取り巻くインフラが、ドルの基軸通貨としての慣性を強固なものとしている。一方、金融制裁は、一部の国にとってドルの価値保蔵機能を傷つけた可能性。人民元は契約通貨としてのシェアを幾分高めつつあるが、価値保蔵・交換手段としての機能向上が大きな課題。

国際通貨の機能分類	
計算単位	貿易やクロスボーダー金融取引における契約・建値通貨
交換手段	貿易やクロスボーダー金融取引における決済通貨
価値保蔵	安全資産や資産運用手段としての利用



(資料)Perez-Saiz, Zhang (2023)などをもとに筆者作成

(資料)筆者作成

- 近年、米中間で覇権競争とも言えるような対立が強まる中、ロシアへの金融制裁を機に、中国やロシアなどによる脱ドル化の動きが加速する可能性も一部で取り沙汰されるなど、ドルの基軸通貨としての地位の行方について、改めて関心が高まっている。
- 本稿では、まず現状のドルの基軸通貨としてのプレゼンスに関していくつかのデータにより確認した。BISの調査による世界の外為市場でのドルの取引シェアは、足元まで42%~45%程度で安定。各国のローカル外為市場でもドルのシェアは各国の自国通貨と並ぶ40%前後のシェアとなっており、各国のクロスボーダー取引の多くがドルを介して行われていることを示唆している。輸出取引における契約通貨の推計シェアも、ユーロのシェアが相対的に高い欧州地域を除けばドルのシェアは70%~90%と高い。クロスボーダー資本取引の一部であるクロスボーダー外貨建て銀行資産・債務や企業債務での契約通貨としてのドルのシェアも、60%~70%と高い水準で過去から安定しており、2010年代以降は、ドルのシェアはむしろ小幅に上昇している。外貨準備の通貨構成におけるドルのシェアも足元約60%と高い水準を維持。過去20年間、趨勢的には低下傾向にあるが、純粋なポर्टフォリオの分散によるものとの指摘もある。総じてドルの基軸通貨としてのプレゼンスに現時点で著変は無いと言えよう。
- また、2008年の金融危機以降、FRBによる大幅な金融緩和策や、米経済が世界の中で相対的に底堅く推移して来たことで、米国と海外の間の金融資産・負債が大幅に増加し、世界の金融市場のドル資金への依存度が高まっている。米国の趨勢的なGDPのシェア低下とは裏腹に、基軸通貨ドルの影響力はここ10年程度むしろ緩やかながら増加しているとの見方が多い。
- 中国当局により推進されて来た人民元国際化政策により、中国と海外のクロスボーダー取引における人民元決済比率は、經常取引・資本取引を合わせて2022年時点で49%と一定程度上昇して来たが、經常取引のみでは17.3%(2021年時点)に止まる。中国国外での人民元の利用に至っては、現時点でドルに遠く及ばないと考えられる。確かに欧米からの金融制裁で、西側の金融システムへのアクセスを大きく失ったロシアではドルやユーロに代わり、人民元への依存度が高まりつつある。また、今回の対口金融制裁を受けて、米国と政治的に対立している国々などで、必要な場合は人民元利用を梃子にするなどして脱ドル化を加速するような動きも一部で報じられている。今後こうした動きがドルの基軸通貨としての行方にどのような影響を与えて行くか注視して行く必要はあるが、現時点では脱ドル化が大幅に進展するような動きはみられていない。
- 国際通貨の機能には、「計算単位」、「交換手段」、「価値貯蔵」の3つがあり、その間には相互促進作用があると考えられる。経済規模や通貨の取引自由度など外部要因の支援もあり、これらが相乗的に強まることで、通貨の国際化が進展する。この点、ドルは3つの機能において現時点で他の通貨を寄せ付けない位置にあり、その相互促進作用やそれを取り巻く市場インフラなどが、ドルの基軸通貨としての慣性を強固なものとしている。一方、財政赤字の拡大放置など、米国自らの失策こそが、ドルの基軸通貨としての地位を脅かしかねないとの指摘もある。これに対し、人民元は契約通貨(計算単位)の機能を起点にプレゼンスを向上させつつあるが、通貨の取引自由度など外部環境の改善を伴いながらの「価値貯蔵」機能の向上にまだ大いに改善の余地があり、ドルに匹敵する国際通貨にはまだ距離がある。目先は経済ファンダメンタルズとのバランスを取りながらこうした点の改善や、CBDC導入などによる通貨の利便性向上を図りつつ、まずはユーロのような地域における基軸通貨・アンカー通貨を目指すのではないかと。尚、昨今の地政学要因の重要性増大が、一部の国にとってのドルの価値保蔵機能を棄損するなどして、徐々にドルの基軸通貨としての地位に影響を及ぼすリスクを指摘する識者もあり、注視して行く必要があるだろう。

- 英「エコノミスト」編集部(2016)「通貨の未来～円・ドル・元」 文芸春秋
- 小川英治(2023)「際立つ流動性、地位揺るがず ドル基軸体制の行方」 日本経済新聞 経済教室(2023/5/22)
- 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
- 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
- 長谷川克之(2023)「人民元の地位向上で動揺も ドル基軸体制の行方」 日本経済新聞 経済教室(2023/5/23)
- 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

- 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 (<https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/the-international-role-of-the-us-dollar-post-covid-edition-20230623.html>)
- Ethan Ilzetzki, Carmen M. Reinhart, Kenneth S. Rogoff (2021) “Rethinking Exchange Rate Regimes” NBER WORKING PAPER SERIES
- Gita Gopinath and Jeremy C. Stein (2020) “Banking, Trade, and Making of a Dominant Currency” THE QUARTERLY JOURNAL OF ECONOMICS
- Hector Perez - Saiz and Longmei Zhang (2023) “Renminbi Usage in Cross - Border Payments : Regional Patterns and the Role of Swap Lines and Offshore Clearing Banks” IMF Working Paper 23/77
- IMF (2023) “Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions”
- IMF (2019) “Global Financial stability report” October 2019, Chapter 5 “Banks’ dollar funding”
- State Street (2023) “De-Dollarization : Is US dollar dominance dented? ”
- SWIFT (2023) “RMB tracker”
- The Brookings Institution (2022) “Future of the US dollar : Are its days as the world’s dominant currency numbered?” Washington D.C. June 7, 2022

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、すべて御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 2023 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

Telephone: 81-3-3510-0882

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

電話 : 03-3510-0882 (代)

e-mail: admin@iima.or.jp

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