

# 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

2026年6月23日

## ドル支配と新興市場経済

ポーランド州立大学 経済学教授  
公益財団法人 国際通貨研究所 フェロー  
伊藤 宏之

### 1. はじめに

米ドルは、第二次世界大戦後の80年以上にわたり国際通貨システムの中心的な役割を担ってきた。今日、輸出入の決済、外貨準備の保有、外国為替取引、国際融資、国際債券の発行、さらには原油をはじめとする国際商品価格の表示に至るまで、ドルは世界経済のあらゆる場面で利用されている。米国が直接関与しない国際取引であってもドルが利用されることは珍しくなく、ドルは世界経済の共通言語として機能している。

こうしたドルの圧倒的な地位は、単に米国経済の規模の大きさだけで説明できるものではない。流動性の高い金融市場、<sup>1</sup>安全資産の供給能力、制度への信認、そして長年にわたって形成されてきたネットワーク外部性が相互に作用しながら、ドル覇権 (Dollar Dominance) を支えてきた。

ドルの広範な利用は世界経済に多くの利益をもたらしている。共通の国際通貨が存在することで国際取引のコストは低下し、企業や投資家はより効率的に活動することができる。また、米国債をはじめとするドル建て安全資産は、金融危機時における重要な避難先として機能し、国際金融システムの安定を支えている。

しかしその一方で、ドル中心の国際金融システムは様々な課題も抱えている。米国の金融政策は世界中の資本移動や為替相場に大きな影響を与え、とりわけ新興市場国はその影響を受けやすい。また近年では、金融制裁やドルの武器化 (weaponization of the dollar) をめぐる議論が活発化し、ドルへの過度な依存に対する懸念も高まっている。

---

<sup>1</sup>流動性 (liquidity) とは、資産を売りたい時に容易に売ることができ、買いたい時に容易に買うことができる性質を指す。

本稿では、ドルが国際金融システムの中でどのような役割を果たしているのかを整理するとともに、ドル覇権がもたらす利益とコストを検討する。さらに、新興市場国やグローバルサウスの視点も踏まえながら、ドル体制の将来について考察したい。

## 2. ドル体制と国際通貨システム

ドル覇権は偶然に生まれたものではない。それは米国の経済力だけでなく、金融市場の発達、制度への信認、そして長年にわたって形成されたネットワーク外部性によって支えられてきた。

第二次世界大戦終了間際の 1944 年、戦後の国際経済秩序の再建を目的としてブレトンウッズ体制が創設された。この体制の下で、国際通貨基金（IMF）は、深刻な国際収支不均衡や金融危機に直面した国々に緊急融資を行うなど、国際通貨システムの安定を担ってきた。米ドルは金と交換可能な基軸通貨として位置付けられ、戦後の国際通貨システムの中心となった。

1971 年のニクソン・ショックによってブレトンウッズ体制は崩壊したが、その後もドルの中心的地位は維持された。その背景には、米国経済の規模だけでなく、ドル建て金融市場の圧倒的な規模と流動性があった。

1980 年代以降、先進国を中心に金融自由化や規制緩和が進展し、国境を越えた資本移動は急速に拡大した。こうした動きはラテンアメリカやアジアの新興市場国へと広がり、多くの国で海外資本が投資や経済成長を支えるようになった。しかしその一方で、過剰な信用拡大や資産価格の上昇を招き、国際金融環境の変化によって大量の資本流出が発生するリスクも高まった。

今日の国際通貨システムは、主要通貨国が比較的自由的な資本移動と変動相場制を採用する一方、多くの新興市場国は様々な形で為替レート管理や資本規制を併用するという構造を持っている。世界的な金融危機が発生した際に、IMF は国際流動性を供給する制度として存在している。しかし実際には、危機時に世界経済へ十分な流動性を供給してきたのは米ドルの発行国である米国であり、近年ではユーロ圏もその役割の一部を担っている。例えば、2008 年の世界金融危機や 2020 年のコロナ危機では、米連邦準備制度理事会（Federal Reserve Board、FRB）が日本やユーロ圏をはじめとする主要国・地域の中央銀行にドル資金を供給することで国際金融市場の安定化を支援した（いわゆる「ドルスワップ」）。このことは、ドルが国際決済通貨であるだけでなく、危機時の国際流動性を供給する通貨としても機能していることを示している。

米ドルを他の主要国際通貨と比較してみると、米ドルは現在も国際通貨の中で圧倒的な地位を維持していることがわかる。

表一によると、2022～24 年平均でみると、ドルは世界の外国為替取引の 88%に関与し、各国の外貨準備の 58%、国際決済の 49%、国際金融債務の 46%を占めている。また、これらの数字はいずれも、2024 年時点の米国の世界 GDP シェアである 26%を大き

く上回っている。つまり、ドルの国際的役割は米国経済の規模だけでは説明できず、その影響力は米国の経済的プレゼンスを大きく超えているのである。

他の主要通貨と比較すると、現在の国際通貨システムの非対称性はさらに明確になる。ユーロはドルに次ぐ国際通貨として一定の地位を維持しているものの、その利用シェアは多くの分野でドルを大きく下回る。英ポンドや日本円も国際的な役割を果たしているが、その規模は限定的である。また、中国は世界第2位の経済大国となったにもかかわらず、人民元の国際的利用は依然として限定的な水準にとどまっている。

表1. 過去20年の主要通貨シェア

通貨	外国為替市場取引		外貨準備		国際取引における決済通貨		クロスボーダー銀行負債		国際債券		GDP	
	2001	2022	2000	2024	2012	2024	2000	2024	2000	2024	2000	2024
米ドル	89.9	88.4	71.1	57.8	33.3	49.1	54.9	45.7	46.6	45.7	30.3	26.2
ユーロ	37.9	30.5	18.3	19.8	39.8	21.7	24.4	31.0	18.5	39.7	19.3	14.7
日本円	23.5	16.7	6.1	5.8	2.5	3.5	9.2	5.6	9.3	1.2	14.7	3.6
英ポンド	3.0	12.9	2.8	4.7	8.7	6.9	5.3	4.4	8.9	8.2	4.9	3.3
人民元	0.0	7.0	0.0	2.8	0.6	2.8	--	--	0.9	0.5	2.2	2.0
カナダ・ドル	4.5	6.2	--	2.1	2.1	1.6	--	--	0.6	1.0	1.2	1.6
豪ドル・ドル	4.3	6.4	--	0.2	2.0	1.0	--	1.3	2.5	0.7	0.8	0.8
スイスフラン	6.0	5.2	0.3	2.2	1.9	3.8	2.4	--	0.0	0.8	3.6	16.8

出典：Ito and Kawai (2026)

### 3. ドル覇権のメリット

#### 流動性 (Liquidity) と金融市場の厚み

これまで多くの研究者が指摘してきたように、米ドルの優位性を支える要因としては、高い流動性、安全資産 (safe assets) の存在、米国金融市場の厚みと広がり、そしてドルがビークル通貨 (vehicle currency) として利用されていることなどが挙げられる。これらの要因は互いに補完し合いながら作用しており、他の通貨がドルに匹敵する国際的地位を獲得することを難しくしている。

米国には、国債市場、社債市場、株式市場、さらには各種デリバティブ市場を含む世界最大かつ最も発達した金融システムが存在する。市場参加者は、価格に大きな影響を与えることなく迅速に売買できる資産を好む。米国の金融市場は、そのような取引を可能にする十分な規模と流動性を備えている。こうした市場の存在は、世界中の企業や投資家がドルを利用する誘因となっている。

#### ネットワーク外部性とビークル通貨としてのドル

ドルが国際貿易や国際金融において圧倒的な地位を維持しているもう一つの理由は、強いネットワーク外部性が存在することである。ネットワーク外部性とは、多くの人

利用するほど、そのサービスや製品の利便性が高まる現象を指す。多くの企業や金融機関がドルを利用するほど、ドルの利便性が高まり、その結果さらにドルの利用が拡大する。

ドルは国際貿易や国際金融における媒介通貨(vehicle currency)として機能している。これは、米国が直接関与しない取引であってもドルが利用されることを意味する。例えば、韓国やタイは、中国や ASEAN 諸国との貿易において、その 70-80%をドル建てで行っている。ドルを共通の請求・決済通貨として利用することで為替リスクや取引コストを削減することができる。

### 安全資産としてのドル

ドルの第三の強みは、安全資産を供給できることである。新興市場国にとって安全資産は危機時の保険として機能するが、現在の国際金融システムにおいて十分な流動性と安全性を兼ね備えた資産の多くは米国債をはじめとするドル建て資産である。

金融危機や地政学的緊張の高まりなど、不確実性が上昇する局面では、世界中で安全資産への需要が高まる。興味深いことに、その危機が米国発であったとしてもドル需要はしばしば増加する。実際、2008年の世界金融危機や2020年のコロナ危機においてもドルへの需要は高まり、ドル相場は上昇した。これはドルが国際金融システムにおいて最も信頼される安全資産の一つとして認識されていることを示している。

### 4. ドル覇権のコスト

ドル覇権は世界経済に多くの利益をもたらしてきたが、その恩恵は必ずしもすべての国に等しく及ぶわけではない。特に新興市場国にとっては、ドルへの依存が金融システムの脆弱性を高める要因となることがある。米国の金融政策の変化は世界中に波及し、資本移動、為替相場、債務負担に大きな影響を与えるからである。また近年では、ドルが外交・安全保障政策の手段として利用されるようになったことで、ドル依存に伴う地政学的リスクも意識されるようになってきている。

### グローバル・ファイナンシャル・サイクル

ドル覇権の最大のコストの一つは、米国の金融政策が世界経済に大きな影響を与えること(スピルオーバー)である。FRBが金融緩和や金融引締めを行うと、その影響は米国国内にとどまらず世界中へ波及する。Hélène Rey (2013)が指摘したように、グローバル・ファイナンシャル・サイクルの下では、変動相場制を採用している国であっても金融政策の独立性を維持することは容易ではない。

図 1a と図 1b は、米国の金融政策が新興市場国へ波及するメカニズムを示している。米国が金融緩和を行うとドル安が進み、新興市場国の通貨は上昇する。するとドル建て債務の実質的負担が軽減され、企業の投資や家計の消費が拡大する。金融市場にも資金

が流入し、資産価格が上昇する。投資家のリスク選好も高まり、新興市場国への資本流入が増加する。このように景気拡大と資本流入が相互に強化し合う好循環が生じる。

これとは逆に、米国が金融引締めを行うとドル高が進み、新興市場国の通貨は下落する。ドル建て債務の負担は増加し、投資や消費は抑制される。金融市場から資金が流出し、資産価格も下落する。その結果、金融不安が高まり、さらなる資本流出を招くという悪循環が発生する。

実際、1980年代のラテンアメリカ債務危機、1994年のメキシコ危機、1997～98年のアジア金融危機など、多くの新興市場国の危機は米国の金融引締め局面の後に発生している。また、2013年の「テーパー・タントラム (Taper Tantrum)」や2022年の急速な利上げ局面が示したように、実際の利上げだけでなく、その予想だけでも新興市場国に大きな影響を与えることがある。

こうした脆弱性の背景には、「原罪 (Original Sin)」と呼ばれる問題がある。多くの新興市場国は国内金融市場が十分に発達していないため、自国通貨ではなくドル建てで資金を調達せざるを得ない。その結果、ドルで借り入れ、自国通貨で収益を得るという通貨ミスマッチが生じる。さらに、短期のドル建て資金を借りて長期の国内融資を（自国通貨で）行う場合には期間ミスマッチも加わる。ドル高局面ではこれら二つのミスマッチが同時に悪化し、金融システムの脆弱性を増幅することになる。

図 1a : 好循環

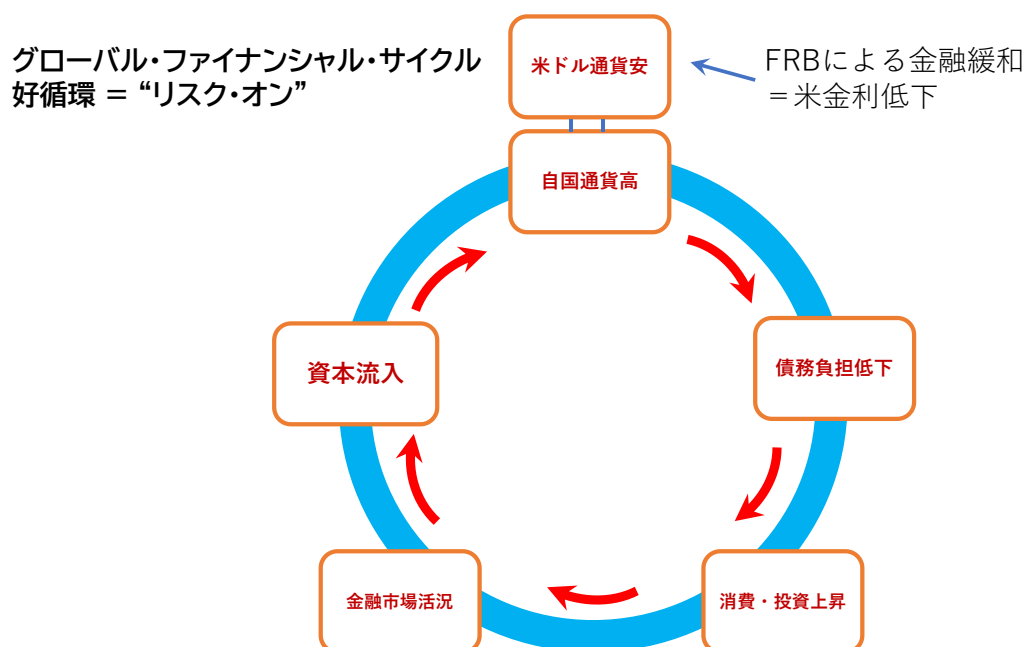
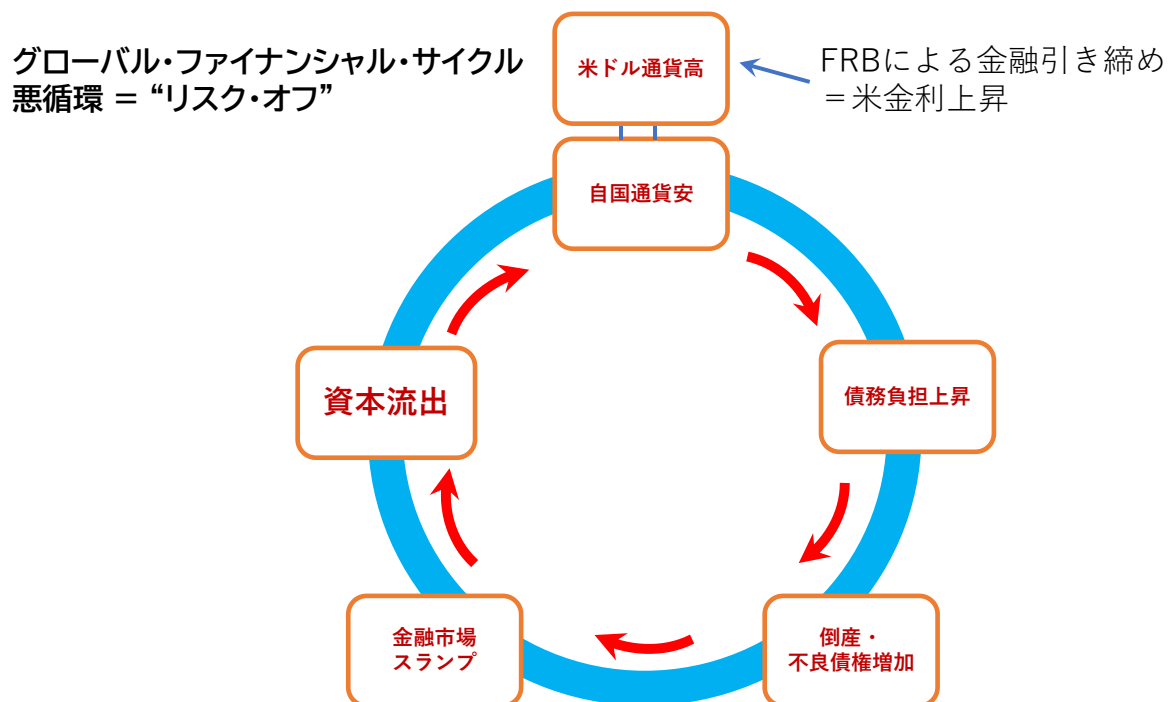


図 1b : 悪循環



### 自己保険 (Self-Insurance) のパラドックス

1997～98 年のアジア金融危機以降、多くの新興市場国は危機への備えとして外貨準備を積み増してきた。その背景には、危機時に IMF の緊急融資へ依存することを避けたいという考えがあった。IMF 融資には厳しいコンディショナリティ（融資条件）が伴うことが多く、政府にとって政治的な負担も小さくない。そのため、多くの国は自ら外貨準備を蓄積し、「自己保険 (self-insurance)」によって危機に備えるようになった。

新興市場国にとって外貨準備は、資本流出や通貨危機に備えるための保険として機能する。しかし、その大部分は米国債をはじめとするドル建て安全資産として保有されている。したがって、各国が危機への備えを強化しようとするほど、世界全体ではドル建て安全資産への需要が高まることになる。

皮肉なことに、安全資産需要の増加は、その裏側でドル建て負債の供給拡大と国際流動性の増加を伴う。各国にとっては合理的な危機対策であるにもかかわらず、その積み重ねは世界的な流動性の拡大を通じて、将来の金融不安を生み出しやすい環境を形成する可能性がある。つまり、金融危機に備えるための行動が、結果として金融不安の土壌を広げるといふ皮肉が存在するのである。

### ドルの武器化

近年、ドル覇権のもう一つのコストとして注目されているのが「ドルの武器化 (weaponization of the dollar)」である。米国政府はドルを基盤とする国際金融システム

を外交・安全保障政策の手段として活用するようになっている。

イラン、ロシア、ベネズエラ、北朝鮮などに対する経済制裁では、ドル建て取引や国際決済ネットワークへのアクセスが制限されてきた。こうした措置は米国にとって強力な政策手段となる一方、ドルへの依存が地政学的リスクにもなり得ることを各国に認識させた。

特に 2022 年のロシアによるウクライナ侵攻以降、ロシアの外貨準備の一部が凍結されたことは世界に大きな衝撃を与えた。米国や西側諸国との対立を抱える国々だけでなく、多くの新興市場国やグローバルサウス諸国の間でも、ドルへの過度な依存を見直すべきだとの議論が活発化している。

その結果、一部の国々ではドル依存を低下させようとする動きがみられる。例えば、自国通貨建て決済の拡大に加え、ASEAN 諸国を中心に自国通貨同士での決済を促進する Local Currency Settlement Framework (LCSF) が導入されている。また、中国はデジタル人民元 (e-CNY) の開発を進めており、将来的には国際決済への利用拡大も視野に入れている。さらに、一部では新たな通貨圏の構想も議論されている。

もっとも、こうした取り組みが直ちにドルの地位を脅かすわけではない。しかし、ドルの武器化はドル覇権の持つ地政学的側面を改めて浮き彫りにし、近年の「ドル離れ (de-dollarization)」を議論する上で重要な背景の一つとなっている。

## 5. ドル体制の将来—短期的・長期的展望—

短期的には、ドル中心の国際通貨体制は今後もしばらく継続する可能性が高い。その最大の理由は、現実的にドルに代わる代替通貨が存在しないことである。ユーロはドルに次ぐ国際通貨であるが、その利用シェアはドルを大きく下回る。日本円や英ポンドは一部の用途を除けば国際通貨としての存在感は限定的であり、中国人民元についても中国の経済規模や貿易規模に比べ国際的利用は依然として低い。

こうした中で最も主導的な立場にあるのが BRICS 諸国である<sup>2</sup>。BRICS は世界人口や世界 GDP において大きな存在感を持ち、近年ではグローバルサウスを代表する枠組みとして注目を集めている。しかし、BRICS が近い将来にドルに対抗する共通通貨を導入する可能性は高くない。各国の経済構造や景気循環は大きく異なり、最適通貨圏 (Optimum Currency Area: OCA) の条件を満たしているとは言い難い。また、金融市場の発達度や制度的な枠組みにも大きな差がある。さらに、中国とインド、中国とロシアの関係にみられるように、政治的・地政学的利害も必ずしも一致していない。

長期的にみれば、より重要なのは米国の経済的地位とドルの国際的地位との間に存在する乖離である。米国の GDP や貿易の世界シェアは長期的に低下している一方で、ド

---

<sup>2</sup> BRICS は 2006 年にブラジル、ロシア、インド、中国の 4 か国で発足し、2010 年に南アフリカが加盟した。その後、2024 年にエジプト、エチオピア、イラン、アラブ首長国連邦 (UAE)、2025 年にインドネシアが加盟した。

ルは依然として国際金融システムの中心に位置している。もちろん、国際通貨の地位は発行国の経済規模だけで決まるものではない。流動性の高い金融市場、安全資産の供給能力、制度への信認、そして長年にわたって形成されたネットワーク外部性がドルの優位性を支えている。しかし、世界経済の重心が新興市場国へ移るなかで、国際金融システムだけが引き続き米国中心であり続けることに対しては、多くの新興市場国やグローバルサウス諸国から疑問の声が上がっている。

さらに、世界経済には依然として大量のドル流動性とドル建て安全資産が必要とされている。これはドル覇権の大きな強みである一方で、トリフィンが指摘したような構造的な緊張関係も内包している。すなわち、世界経済が必要とする国際流動性を供給する役割と、米国自身の国内経済を安定させる役割とは必ずしも一致しないのである。加えて、米国では巨額の財政赤字や対外債務の累積が続いている。こうした矛盾は短期的にドルの地位を脅かすものではないが、長年にわたり蓄積されれば、現在のドル中心体制に対する挑戦を強める可能性がある。

したがって、近い将来にドル体制が崩壊する可能性は低い。しかし、それが永続するとも言い切れない。国際通貨システムには強い慣性が存在するため、変化が起こるとしても徐々に進むとは限らない。むしろ、長年蓄積された経済的・金融的・地政学的な矛盾がある時点で顕在化し、急速なレジーム・シフト（regime shift）として現れる可能性も否定できないのである。

以上

#### 参考文献

Rey, H. 2013. “Dilemma not Trilemma: The Global Financial Cycle and Monetary Policy Independence,” prepared for the 2013 Jackson Hole Meeting.

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 2026 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](mailto:admin@iima.or.jp)  
URL: <https://www.iima.or.jp>