

ドル覇権の持続性と国際通貨・金融システムの展望

河合 正弘

Kawai Masahiro

[要旨]

米ドルは最も支配的な国際通貨としての地位を維持している。ドルの優位性は、米国経済の規模の大きさ、マクロ経済・金融システムの安定、ドル金融市場の広がりや深み、FRBによるドル価値安定の政策、代替通貨の不在、慣性効果によって支えられている。

しかし、長期的には米国の内部要因・外部要因の両者によってドル覇権が損なわれるリスクが存在する。内部要因としては、米国による「法外な特権」や「ドルの武器化」の乱用ないし多用、FRBの独立性や法の支配の軽視などが挙げられ、外部要因としては、中国・欧州における抜本的な経済・制度・政治改革による人民元やユーロの役割の高まりが挙げられる。内部・外部の混合要因としては、世界における米国経済のウェイトの低下やデジタル技術の進展が挙げられる。特に、米国が暗号資産・ステーブルコインを重視しているのに対し、中国と欧州は中銀デジタル通貨の導入を試みている。

日本は、成長力を回復させて現行の実質実効ベースでの歴史的な円安を抑えるとともに、円と東京・大阪金融市場のさらなる国際化をセットで進めるべきだ。円建てステーブルコインの拡大や中銀デジタル円の導入に加え、ASEANやインドなどグローバルサウスとの連携も欠かせない。

はじめに

第二次世界大戦後の国際通貨・金融システムにおいては、米ドルが最も支配的な国際通貨として機能してきた。1971年のニクソンショック、1999年の西欧11カ国による共通通貨ユーロの創出、2007—2009年の米国を震源地とする世界金融危機の発生にもかかわらず、米ドルの優位性は損なわれていない。世界第2の経済大国に台頭した中国は、人民元の国際化を進め、米国の通貨覇権に対する競争に乗り出しているが、人民元はまだ米ドル（あるいはユーロ）に対抗しうるほどの本格的な国際通貨に成長していない。

しかし、今後20—30年という長期的な視点からは、世界経済に占める米国のウェ

イトの傾向的な低下、中国、インド、インドネシア、ブラジルなど新興諸国のウェイトの上昇を背景に、米ドルの地位が徐々に下がり、人民元など新興国通貨の国際的な役割が徐々に高まることが考えられる。暗号資産・ステーブルコインの利用や中銀デジタル通貨の開発がさらに進むと、国際通貨システムの動向を左右しうる。米国と中国との間の大国間競争がより深刻化し、地政学的な対立・分断が深まることが考えられる。米国の価値資産・ソフトパワーを傷つけているトランプ政権下での政策が、今後部分的にせよ継承されていくことも否定できない。このような新たな展開は、支配的な国際通貨としての米ドルの役割を徐々に損ねていく可能性がある。

米ドル優位の国際通貨システム

米ドルは今なお世界で最も重要な国際通貨としての地位を保持している。特に代表的な指標である世界の中央銀行が保有する公的外貨準備の通貨シェアを見ると（2025年）、米ドルのシェアは57%であり、ユーロ、日本円、英ポンドのシェアはそれぞれ20%、6%、5%となっている。人民元シェアは2%で、加ドルや豪ドルのシェアよりも低い。また、世界の外国為替取引、貿易インボイス、国際取引決済、国際金融資産・債務の保有、アンカー通貨に基づく通貨圏の形成においても、米ドルのシェアが最も高い。このような国際通貨としての米ドルの利用・保有シェアは世界に占める米国のGDPシェア（2025年に26%）よりもはるかに大きい。

米ドルが支配的な国際通貨としての役割を果たし続けている理由として以下の点が挙げられる。①世界経済・貿易・投資・金融に占める米国のウェイトが大きい、②米国のマクロ経済・金融システムが他国と比べ長期的に健全かつ安定的である、③広く深く厚みがあり流動性の高い開放的なドル建て金融市場が存在する⁽¹⁾、④米連邦準備制度理事会（FRB）が物価の安定を重視し、かつ世界的な金融逼迫時にドル流動性を供給する政策運営を行っている、⑤米ドルの優位性を脅かす代替的な国際通貨が存在しない、⑥利用者が多いほど利便性が高まるネットワーク外部性や慣性効果が存在する⁽²⁾。

こうしたドルの優位性にはいくつかの意義がある。第1に、米国は「法外な特権」を享受できる⁽³⁾。例えば政策当局は持続的な財政赤字や経常収支赤字を出しつつも、比較的容易にかつ低金利で赤字をファイナンスできる。あるいは政策規律に関する外圧を受けずに自国本位のマクロ経済政策を追求できる。米国企業・銀行は自国通貨ドルを用いて国際業務を展開できる。

第2に、FRBによる金融政策の変化は、世界的に大きな波及効果をもたらし、特に多くの新興国に対し国際資本フローの急激な流入と流出のサイクルを生み出しやすい。この点は、世界金融危機後の量的緩和策の導入時や、2013年にFRBが資産購入規模の縮小を示唆した際に「金融市場の混乱（テーパー・タントラム）」を引き起こすな

ど深刻化した。

第3に、新興・発展途上国は、金融・通貨の混乱に直面して緊急に国際流動性（ドル）が必要なときに、必ずしもそれを得られず危機に陥りやすいという問題がある。

第4に、米国は「ドルの武器化」、すなわち敵対国（ないし潜在的な敵対国）の政治的・軍事的な行動に影響を与える目的で、ドル資産・決済の凍結などドルの国際利用を制限するための金融制裁を発動できる。例えば、2022年にロシアがウクライナに軍事侵攻した際、米国が他のG7やEU諸国とともにロシアに対し経済・金融制裁を科して、ロシア中銀の保有するドル外貨準備を凍結し、ロシア大手銀行を国際銀行間通信協会（SWIFT）の国際決済ネットワークから排除するなどの措置をとってきた。

多くの新興・途上国は、米国の金融政策変更から生じる攪乱的な波及効果や、金融ショック時におけるドル流動性不足のリスクを懸念している。また「ドルの武器化」が間接的にでも自らに向けられかねないと警戒する国もある。

これら諸国は、ドルの優位性がもつマイナス面を最小化させるには、「脱ドル化」政策や新たなグローバル通貨の導入が必要だと考えている。BRICS諸国（ブラジル、ロシア、インド、中国、南アフリカなど10ヵ国）は貿易や投資における自国通貨の使用を拡大し、ドル依存を引き下げようとしてきた。当面の実現性は低いものの、BRICS共通通貨の導入も提唱されてきた。

ASEAN諸国もクロスボーダー取引における自国通貨の利用促進に努めている。特に、域内でのクロスボーダー決済システムの統合を目指して「ASEAN決済連結性」イニシアティブを立ち上げ、各国の即時決済システムにおけるQRコード決済サービスを二国間で相互接続するための枠組みを整えてきた。その結果、ほとんどのASEAN加盟国のQRコード決済サービスが二国間で接続され、現地通貨でのリアルタイムのクロスボーダー決済が行われるようになっている。

長期的な視点：ドル覇権への挑戦

公的外貨準備に占める米ドルのシェアは、2000年の71%から2025年には57%へと傾向的に低下してきたが、そのことに象徴されるように、ドル覇権は長期的には、米国の内部要因・外部要因によって切り崩されていく可能性がある。

第1の要因は、米国経済の相対的な縮小と中国・グローバルサウス経済の拡大だ。ドルは世界経済の中で相対的に縮小し続ける国の通貨であり、その通貨に世界全体が依存する構造は持続可能ではない。FRBは自国のマクロ経済変動・インフレ率の安定のために金融政策を決定するが、それは米国経済を対象としたものであり、世界経済全体を対象としていない。そのためドルの価値は米国経済に焦点をあてた形で変動する。それは、新興・途上国にとって、米国経済のウェイトが低下する中でドルに依存し続けると、マクロ経済・金融の安定性を維持しにくくなることを意味する。その結

果、ドル依存から離れていく誘因が生まれる。

第2に、米国が「法外な特権」を乱用すればするほど、米ドルを支える基盤が崩れていく。米国は低金利で財政赤字や経常収支赤字を容易にファイナンスできることから、公的債務残高と対外債務残高を積み上げてきた。しかし、それはいずれドル債務に対する信認を低下させて、最悪のケースでは債務危機やドル危機を招いて、基軸通貨としてのドルの役割を損なうことになる⁽⁴⁾。

第3に、「ドルの武器化」の頻繁な行使によって、米ドルや米国の銀行を経由しない経済・金融取引が拡大し、ドルの国際的な利用を低下させる可能性がある。例えば、ロシアと中国の間の貿易取引では、ウクライナ侵攻以前はドル決済が過半を占めていたが、2025年には、決済の大半が人民元ないしロシアルーブルに移行した模様だ。

第4に、トランプ政権による、米国の価値資産の毀損（同盟国・友好国が米国に対してもつ信頼感の喪失；米国によるグローバルヘルス・気候変動・貧困問題への対応に向けた国際公共財の供給削減；大学やメディアを対象にした表現の自由の抑圧；中央銀行の独立性など法の支配の軽視）は、長期的に米国および米ドルに対する信頼性を失わせよう。

第5に、米国に次ぐ経済圏である中国と欧州における成長志向型の改革・展開は、ドルの競合通貨としての人民元とユーロの役割を高める可能性がある。中国の権威主義体制、脆弱なガバナンス・制度、資本取引制限、および鈍化しつつある成長率は、グローバルな投資家が大々的に人民元資産を保有することを妨げている。しかし、中国が経済・制度・政治の抜本的改革に着手して、比較的高い成長率を実現させ、資本取引を完全に自由化し、人民元による越境取引を促進する決済システムをさらに発展させることができれば（中国独自の国際銀行間決済システム〔CIPS〕を通じた人民元決済の拡大、中銀デジタル人民元による越境決済の運用開始・拡大など）、人民元を米ドルの競合通貨として押し上げることに寄与しよう。

欧州については、経済の活性化を進め、ユーロ危機以来課題になってきた財政統合・政治統合の進展や中銀デジタルユーロの導入を通じてユーロ圏経済をより完全に統合できれば、ユーロ建て国債市場がさらに拡大し、国際通貨としてのユーロはより魅力的になり、ドルと競合しうる。

日本の国際通貨・金融戦略

日本は、まずもって潜在成長率を回復させて、経済・貿易・投資・金融取引の規模拡大を図り、公的債務の持続可能性を確保するとともに、国際的に低迷する円の役割と東京・大阪国際金融市場を再活性化させることが欠かせない。とりわけ成長力の回復は、現行の歴史的な実質実効ベースでの円安の是正に寄与しうる。重要な点は、人

民元が円の役割を侵食するかたちで国際化し、かつ中国国内の多くの都市が国際金融センター化していることから、円や東京・大阪が埋没しないようさらなる政策措置を打ち出すことだ。そのためには、日銀、財務省、金融庁と各自治体による共同作業が不可欠で、税制、金融規制、金融インフラ面などでの抜本的な改善が望まれる。

具体的には、日本の膨大な個人金融資産をアジア地域の新興・途上国に証券投資やインフラ投資のかたちで振り向け、これら諸国の経済発展に寄与し、もって日本経済の成長につなげていくという発想が重要だ。アジア域内諸国との円建て貿易・投資の拡大・促進（「ASEAN決済連結性」イニシアティブとの連携など）、日本国債の海外保有の促進、域内諸国による円建て債券の発行拡大、円と域内通貨の直接交換市場の発展などを目指すべきだろう⁽⁵⁾。また、円建てステーブルコインの発行拡大、日銀による即時決済システムの近代化（海外システムとの接続、ステーブルコイン等に対応、QRコード決済サービス機能の提供）、中銀デジタル円の導入も欠かせない。

ASEAN+3（日中韓）の地域通貨・金融協力を着実に進めつつ、インド・ブラジル・南アフリカなどグローバルサウスとの連携も深めるべきだ。

- （１） 米トランプ政権が重視する暗号資産・ステーブルコインは大半がドル建てで、これもドルの優位性を支えている。
- （２） Hiro Ito and Masahiro Kawai, “Determinants of the International Use of Currencies: Implications for U.S. Dollar Dominance,” ADBI Working Paper 1533 (April 2026) を参照のこと。
- （３） バリー・アイケングリーン『とてつもない特権』（小浜裕久監訳、勁草書房、2012年）を参照のこと。
- （４） ケネス・ロゴフ『ドル覇権が終わるとき』（村井章子訳、日経BP、2025年）はこの点を強調している。
- （５） 日本政府は、中国人民元やインドネシア・ルピアなどに続き、インド・ルピーとも円との直接取引を行う枠組みを整えることにしており、歓迎すべき方向だ。

かわい・まさひろ 東京大学名誉教授