
米欧関係の変容、 中国の影響力拡大とユーロの挑戦

伊藤 さゆり
Ito Sayuri

[要旨]

第2期トランプ政権下でも、国際金融システムにおけるドルの地位は圧倒的で、ユーロもドルに次ぐ国際通貨としての地位を維持している。

しかし、通貨・金融インフラ武器化のリスク回避やコスト削減のニーズの高まりからドル覇権、西側主導の国際金融システムが変化する兆しも見られる。

ユーロは、ドル離れの受け皿になりうると同時に、西側のリスク削減の対象となりうるという二面性がある。ドルと米国のリスク削減と、人民元の国際化戦略への対応も迫られている。

ユーロの特徴は、地域における基軸性にある。単一市場の統合深化を通じた競争力の向上と、地域的な拡大の余地は、大国間競争の時代のユーロの強みとなりうる。貯蓄投資同盟（SIU）の推進、デジタル決済戦略の展開、域外の中銀へのユーロの流動性供給体制の強化の動きなど改革の成果が表れるまでには時間を要し、抜本的な改革への動きはいまだ見られない。それでも、ユーロは、地域の基軸通貨としての強みが支えとなり、より多極化・重層化する国際金融システムにあっても、埋没を避けることができるのではないだろうか。

はじめに

第2期トランプ政権（以下、トランプ2.0）の米国の政策は戦後の国際秩序を揺るがし、基軸通貨としてのドルの信認を傷つけている。

米欧関係も価値共同体から価値をめぐり対立する関係に転じた。欧州は、関税交渉やウクライナ支援の負担の分担、北大西洋条約機構（NATO）の国防費目標の引き上げなどで、米国の要求に譲歩を重ねてきた。米欧の同盟を揺るがしたデンマーク領グリーンランドの領有をめぐる圧力にも、対話による解決の糸口を見出した。米国の欧州に対する威圧は米欧の経済、安全保障面での深い結びつきゆえに効果を発揮してきた。しかし、米国・イスラエルによるイランへの武力攻撃では、欧州は米国と一線を画す立場をとった。米国の予測不可能性の高まりを受けて、欧州連合（EU）が掲げる「開かれた戦略的自律」やユーロの国際的地位の向上は、もはや理念的なスローガンではなく、その実現に真剣に取り組まざるをえない政策課題となりつつある。

以下、本稿では、ドル、ユーロ、人民元の国際通貨としての地位と特性、ドル覇権・西側

主導の国際金融システムの変化の兆し、転換期におけるユーロの可能性と課題への取り組みについて整理したい⁽¹⁾。

1 国際通貨としてのドル、ユーロ、人民元の地位

(1) 国際通貨としての利用割合

国際通貨とは、国際的な貿易取引や金融取引で貨幣の3つの機能である価値尺度、交換手段、価値貯蔵の機能を果たす通貨である（第1表）。

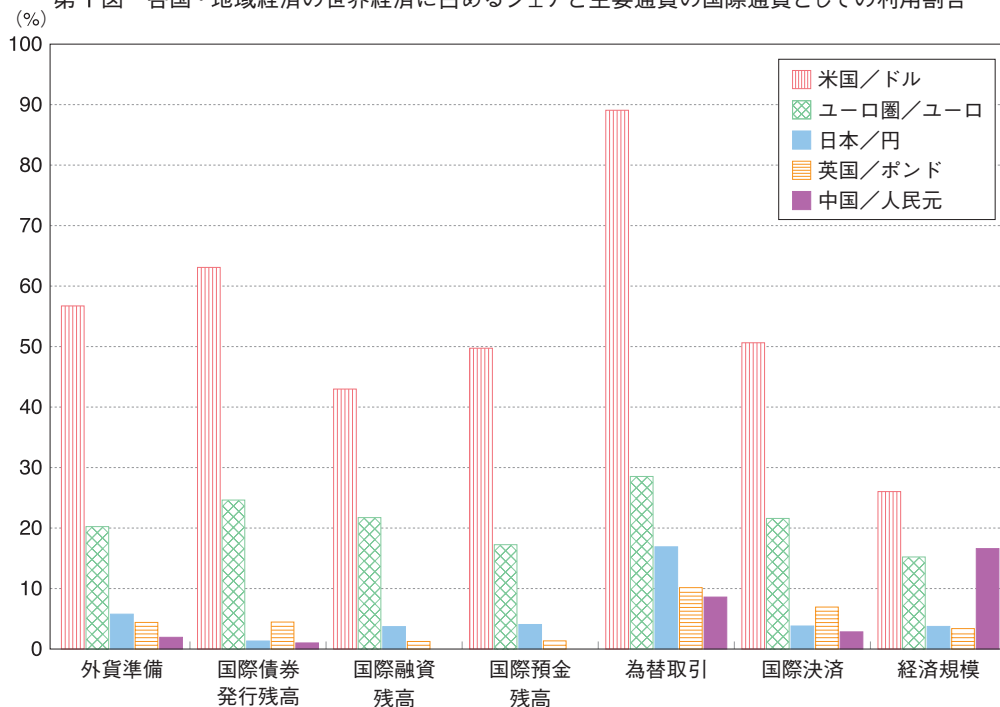
欧州中央銀行（ECB）は、毎年作成する報告書「ユーロの国際的地位（以下、ユーロ報告書）」の最新版⁽²⁾でも、ドルが、これら3つの機能のすべてで、他の通貨を大きく引き離す圧倒的な地位を占める基軸通貨であること、ユーロがドルに次ぐ国際通貨であることを確認している（第1図）。

第1表 通貨の3つの機能と国際通貨の機能

機能 \ 利用主体	民間部門	公的部門 (通貨当局)
価値尺度	国際商品の価値表示 契約通貨	為替政策の基準通貨
交換手段	決済通貨 為替取引媒介通貨	決済通貨 介入通貨
価値貯蔵	調達・投資通貨	準備通貨

（出所） Kenen（1983）、Cohen（1971）等の整理を参考に筆者作成。

第1図 各国・地域経済の世界経済に占めるシェアと主要通貨の国際通貨としての利用割合



（出所） ECB, The international role of the euro, June 2026., SWIFT, Global Currency Tracker, May 2026 を基に筆者作成。

ドルの地位は特に為替取引で高い。国際決済銀行（BIS）が3年に1度まとめる外国為替取引高の統計によれば、ドルは2通貨間で行われるすべての取引（200%）のうち、89.2%を占める。ユーロの割合は28.5%に過ぎず、その割合は、1999年のユーロ導入以後のピークである2010年の39%と比べると、10.5%もポイント低下している。同様に、日本円、英国ポンド、その他先進国通貨の割合は低下している。一方、人民元は2010年の0.9%から2025年には8.5%へ、その他新興国通貨は同12.4%から同18.1%に割合が上昇している。

国際通貨基金（IMF）の通貨別構成（COFER）によれば、世界の公的外貨準備に占めるドルの割合も2025年12月末時点で56.8%と過半を占めているが、遡及可能な2000年初頭の70%からは低下しており、ドルへの集中度は低下傾向にある。

ユーロの割合の20.2%は、ドルを大きく下回る半面、円、ポンドなど他の通貨を大きく上回っている。ユーロ導入後のピークは2009年9月末の24.2%である。外貨準備におけるユーロの割合の低下は、信用不安などによるユーロ建て資産の魅力の低下ばかりでなく、地域的に拡大する特性から生じる面もある⁽³⁾。

人民元の割合は1.95%で、円（5.8%）、ポンド（4.4%）、カナダドル（2.5%）、オーストラリアドル（2.03%）をも下回っている。人民元はピーク時の2022年12月末でも2.9%で経済的な地位とのギャップが大きい。中国が2026年4月時点で世界最大の3.4兆ドルもの公的外貨準備を保有していることと関係している。中国は、外貨準備の通貨別の内訳は公表していないが、米国財務省の国際資本統計は、中国のドル建て資産の保有傾向を知る手がかりのひとつとなる⁽⁴⁾。同統計によれば、中国の居住者の米国債の保有残高は2026年3月末時点で6523億ドルと、2013年11月のピークの1.32兆ドルから半減しているが、依然として、日本、英国に次ぐ第3位の保有国である。中国の外貨準備は多額であるために、一定割合をドル建て資産で保有せざるをえない。中国は2節で見るとおり、ドル覇権と西側主導の国際金融システムへの挑戦者でもあるが、世界貿易から利益を得る輸出製造業立国であり、獲得した外貨の運用を通じてドルの優位やユーロの地位を支えている面もある。

外貨準備としての保有度合いは、為替政策のアンカー通貨としての利用ともかかわる。IMFの集計によれば⁽⁵⁾、2025年4月末時点で、ユーロを為替相場制度のアンカーとして採用する国は25カ国に上り、ドルの38カ国に次いで多い。ただし、ドルをアンカー通貨とする国は、米州だけでなく、アジア、中東・アフリカなど地域的な広がりがある。ユーロをアンカー通貨とする国は、将来のユーロ導入やEU加盟を目指す欧州諸国に加えてCFAフラン圏を中心とする旧フランス植民地系のアフリカ諸国に限定されている。

国際決済通貨としての利用度は、銀行間決済メッセージングサービス・国際銀行間通信協会（SWIFT）のGlobal Currency Trackerを見る限り、2026年5月時点でドルが50.61%、ユーロが21.60%、ポンドが6.95%、円が3.82%で西側通貨が強い。この統計では、人民元は2.85%で第6位の通貨と伸び悩んでいるが、2節で触れるSWIFTを利用しない決済の拡大が過小評価をもたらしている可能性に注意が必要だろう。

ユーロは調達・投資通貨としての役割、国際的な債券発行、国際的な融資、国際的な預金など国際金融における利用度が高い。ユーロ報告書の最新版では、発行コストの魅力の高ま

りや、AI関連投資の資金需要の増大を背景とするユーロ建ての国際債券発行の増加やサステナブル・ファイナンス、グリーン債発行の動きなどを紹介している。投資面ではアイルランド、ルクセンブルクに投資信託やファンド等の投資ビークルが集積し、世界の投資資金を集約し、運用するハブ（結節点）としての役割を果たしていること、プライベート・マーケット・ファンドからのユーロ圏企業への投資が拡大していることなどを紹介している。米国市場との深いかわりがうかがわれる。

（2）国際通貨としてのドル、ユーロ、人民元の特性

ドルの圧倒的な優位は、ドルが、歴史的に支配的な役割を果たした通貨の特徴^⑥、すなわち、①経済規模、②資本移動の自由、③国際通貨の役割を果たすことへの通貨当局の意思、④金融政策、金融システム、財政、制度、政治、司法などの安定性、⑤大規模かつ弾力的な安全資産の提供能力、⑥発展し、流動的で深みのある金融市場、⑦強力な国家を裏付けとする地政学的、軍事的に強大なパワーのすべてを満たす唯一の通貨であること、第二次世界大戦後のブレトンウッズ体制で基軸通貨として位置付けられたことによる「ネットワーク外部性」や「慣性」で説明される。

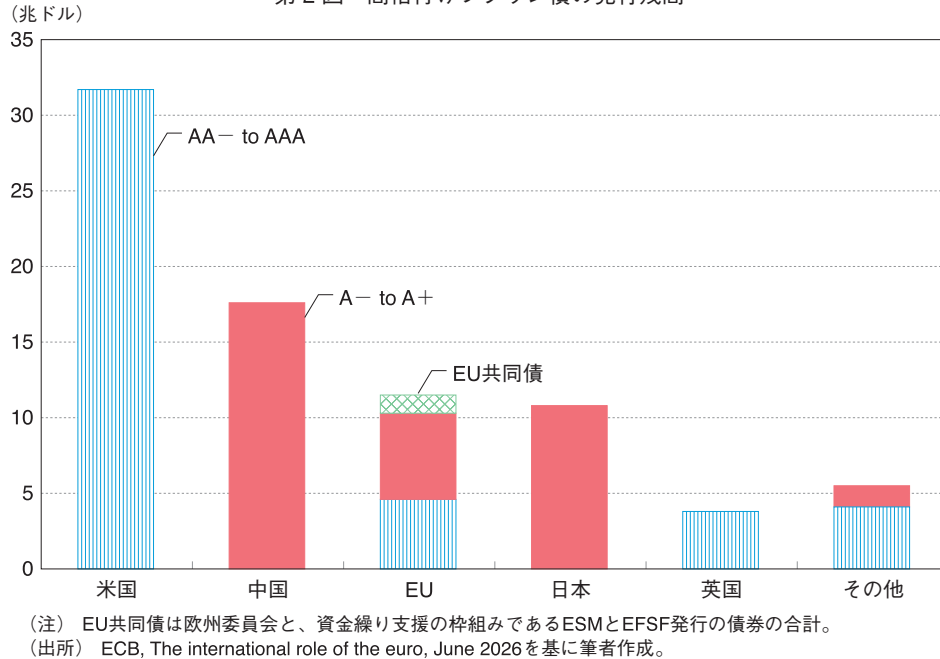
トランプ2.0の政策は、④の制度や政策の安定性を損ない、③の通貨当局の意思や⑤の安全資産としての米国債の評価に疑念を持たせる。それでも国際通貨としての地位に大きな変化が見られない理由は、現時点、あるいは近い将来においてもドルに代替しうる通貨がないからだ。

国際通貨としての人民元の役割が、経済的プレゼンスに比べてはるかに限定的な理由は、7つの条件のうち、②の資本移動の自由を欠いており、そのことが、⑥にかかわる調達・運用通貨としての利用の余地を狭めていることにあると考えられている。ただし、相互依存関係が武器として活用されるようになった現在では、中国の選択的な資本規制の緩和は高い防衛能力を示すものと捉えることもできる。同時に、中国は、対立的な環境への対応として人民元の国際化への意欲を高めている。

ユーロは、現在、EU加盟国21カ国が導入しており、欧州における基軸性に最大の特徴がある。7条件のうち、①の経済規模ではドル、人民元に比肩しうる通貨である。人民元よりも広く利用されている理由として、②資本移動の自由による開放性と④の制度の安定性、信頼性を備えていることがある^⑦。調達・投資通貨としての機能を中心に、部分的にドル離れの受け皿になっている。

他方、ドルの利用度との大きな差は、ユーロの歴史が浅く、ドルのような「ネットワーク外部性」や「慣性」が働かないこと、ユーロが政治・財政統合を伴わない単一通貨であることから、⑤の安全資産の提供能力において、米国債を擁するドルに大きく見劣りすることが指摘される。ユーロ圏の国債市場は国ごとに細分化されているうえに、米国債以上の格付けを得ている国債の残高は米国債の3分の1程度である（第2図）。EUの欧州委員会や、ユーロ危機対応で常設化された欧州安定メカニズム（ESM）などが発行する債券（第2図のEU共同債）はほとんどの格付け会社からトリプルAと評価されており^⑧、信用力の面では米国債の受け皿となる潜在力を秘める。しかし、米国債市場はもとよりEU加盟国の国債市場と比較

第2図 高格付けソブリン債の発行残高



しても規模が限定的である（第2図）。コロナ禍以前は、EU債の発行は、ユーロ未導入のEU加盟国への国際収支支援やEU域外への金融支援、ユーロ導入国の債務危機対応などの融資の枠組みの財源確保のための発行に限定されていた。2020年以降、コロナ禍対応の1000億ユーロ規模の「失業リスク緩和のための緊急支援（SURE）」と、およそ8000億ユーロの復興基金「次世代EU（NGEU）」の発行が行われたことで規模が急拡大し、2026年からはウクライナ支援のための900億ユーロ、防衛技術・産業基盤に投資するための1500億ユーロの融資の枠組み「欧州安全保障行動（SAFE）」の債券発行も予定されている。他方、時限的な枠組みであるSURE債、NGEU債が償還期に入るため、2026年半ばをピークに市場規模は縮小する見通しであり^⑨、規模と弾力性を備えた安全資産の構築には、何らかの抜本的な対策を必要としている。

⑥の金融市場の発展度、流動性も、米国に比べると資本市場の厚みに欠けるうえに、単一通貨圏内での規制や慣行の乖離による「断片化」という問題がある。⑦の地政学的、軍事的な面では同盟国である米国に大きく依存してきた。

トランプ2.0の米国からの圧力、覇権を競う米中との競争力格差の拡大は、これらの課題克服を迫るものである。その取り組みについては、3節で確認したい。

2 ドル覇権、西側主導の国際金融システムの変化の兆し

(1) 西側による通貨・金融インフラの武器化

2020年代に入って、ロシアのエネルギー、中国のレア・アース、イランのホルムズ海峡など、経済的な相互依存関係を「武器化」する事例が頻発するようになった。

国際金融システムで圧倒的な役割を果たすドルと米国の金融インフラは、米国が他国に対して影響力を行使するうえで活用できる強力な武器、チョークポイントである。実際、米国

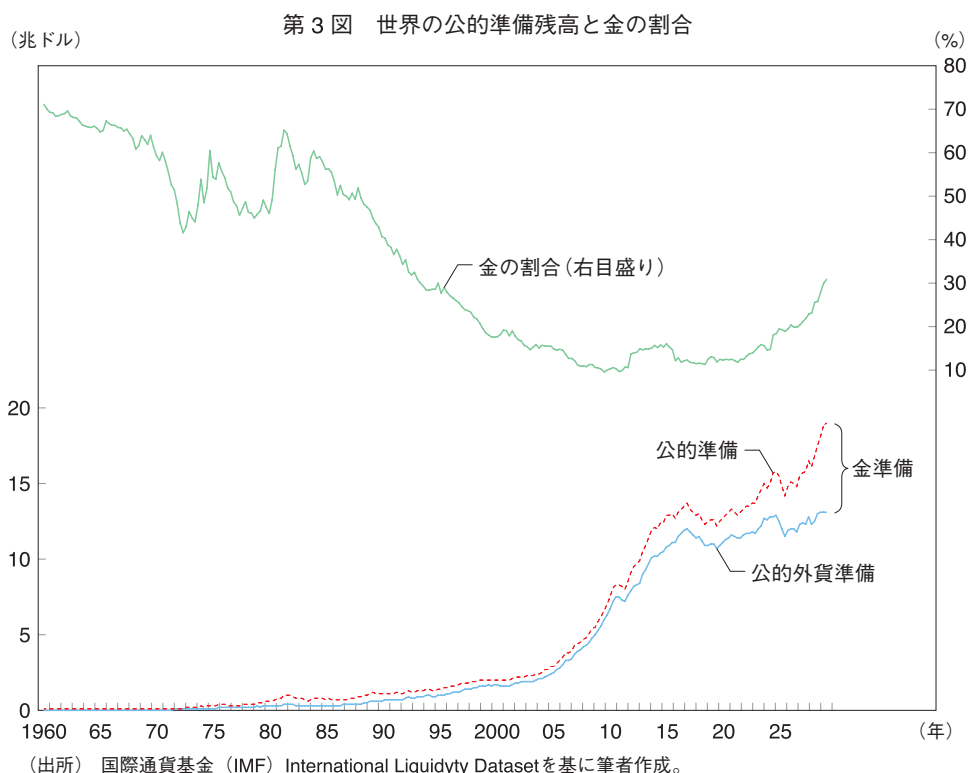
は、ロシア、イラン、キューバ、北朝鮮、シリアなどに金融制裁を科してきた。

経済的相互依存関係の武器化について論じたフィッシュマン（2026）⁽¹⁰⁾ は、米国が「チョークポイント」を兵器として利用すればするほど、各国は米国への依存を減らそうとし、将来的にそのチョークポイントとしての価値は低下すること、ターゲットにされるのを避けるインセンティブは「最初に標的とされたアクターを超えて広がることが多い」としている。

ユーロには、ドル離れの受け皿となりうると同時にリスク削減の対象となりうるという二面性がある。欧州が米国に同調して金融制裁に関与してきたからである。ウクライナ侵攻に対応した対ロシア制裁では西側が足並みをそろえた。侵攻直後の第1次パッケージではEUの金融・資本市場、金融サービスへのアクセス制限、第3次パッケージでは、ロシア中央銀行の準備資産の凍結、主要銀行のSWIFTからの排除（その後対象拡大）などの制裁を科した。EUでは、2024年5月にベルギーのユーロクリアに代表される中央証券預託機関（CSD）が保有する凍結したロシア中銀の資産の運用収益をウクライナ支援の財源として活用する法的枠組みが発効している。対ロシア制裁で凍結した資産をウクライナ支援に活用する案は、訴訟リスクや国際法上の問題への懸念などから実現には至らなかったものの、財源捻出の選択肢のひとつとして議論された。

（2）金準備の拡大

外貨準備の構成比からは読み取れないドル離れ、西側リスク回避の動きを示すのが中銀による金準備の増加である。グローバル化の全盛期には一貫して低下傾向にあった公的準備全体に占める金準備の割合が再び上向いている（第3図）。一部は需要拡大による価格上昇で説明できるが、金の保有量も増えている。全体の2割強を占める米国など先進國中銀の保有量



はほぼ一定である一方、ロシアや中国、インド、トルコなど新興国中銀の保有が増えている。

ユーロ報告書の最新版でも、準備資産としての金の保有割合が、ユーロ、米国債を上回ったことを取り上げ、金購入は「地政学リスクの高まりに対応した、一部中央銀行によるバランスシート強靱化の取り組み」を反映している可能性を指摘している⁽¹¹⁾。

(3) 中国がかかわる補完・代替システムの構築

貿易決済や開発金融の領域では、中国を中心として、これまで西側が主導してきた国際金融システムを補完、あるいは一部代替するプラットフォームを構築する動きが一定の広がりを見せている。

2015年10月に運用が始まった人民元国際決済システム（CIPS）⁽¹²⁾は、直接参加銀行が194行、直接参加銀行との情報伝達でSWIFTを使う間接参加銀行が1597行とネットワークが拡大している。中国人民銀行（中央銀行）との二国間現地通貨スワップ協定の締結先も世界32カ国に広がっている。

SWIFTの統計では、人民元の決済通貨としての利用は世界第6位だったが、中国人民銀行がまとめる2025年版の『人民元国際化報告』では、「人民元は貿易金融ではすでに世界第2位の通貨であり、幅広い基準では決済通貨としても第3位」⁽¹³⁾としている。今後の方針として、「より効率が高く、便利で高速な人民元決済サービスのグローバルなカバー範囲の拡大」「クロスボーダー決済におけるデジタル人民元（e-CNY）の利用について検討する」としている⁽¹⁴⁾。人民元の国際化は、ドルと西側の金融システムがチョークポイントとなるリスクを削減することを主な目的とする新段階に入っているように思われる。

e-CNYは実証実験の段階にある。クロスボーダー決済でもリテール分野では国境地域や観光経済圏での利用を、ホールセール分野では2022年に中国が主導したマルチ中央銀行デジタル通貨（CBDC）プラットフォーム・m-bridgeが始動している。2026年1月には指定金融機関が顧客に提供する「デジタル・ウォレット」残高に普通預金金利を支払う制度変更を行った。その狙いはe-CNYの普及とクロスボーダー決済における利用促進にあると考えられる。3節(2)で紹介するとおり、デジタル決済戦略では、EUはCBDCを中核と位置付けるのに対し、米国はCBDCを禁止し、「ステーブルコイン（法定通貨の価値と連動するように設計されたデジタル通貨）」を推進、「米ドルの世界的優位性を維持し」、米国債への需要を確固たるものにすることを掲げる⁽¹⁵⁾。米欧の方向が明確に異なるうえに、中国のe-CNYへの預金金利付与が「トークン化預金（銀行預金を裏付けとするデジタル通貨）」への転換を意味するとすれば、3大通貨圏のデジタル決済戦略がそれぞれ違った方向を追求することになる。

開発金融の領域では、2015年に中国が主導して設立したアジアインフラ投資銀行（AIIB、本部・北京）は、西側主導の国際開発金融機関（MDBs）と協業する機関として、参加国を111カ国まで増やすとともに実績を積み上げている。BRICSの原加盟国5カ国（ブラジル、ロシア、インド、中国、南アフリカ）が主導して2015年に設立した新開発銀行（NDB、本部・上海）も必ずしも西側主導のシステムと対立的ではなく、参加国も拡大している⁽¹⁶⁾。これに対し、2025年9月に習近平主席が提唱した上海協力機構（SCO）の開発銀行構想は、SCOが政治・安全保障面での協力の枠組みであるため、脱ドルの性格が強いと考えられている。しかし、

ロシアやインドなど、参加国間でも思惑の違いがあり、いまだ構想段階にとどまっている。今後どのような形で具体化して行くのか注目に値しよう。

3 ユーロの挑戦

ユーロの特徴は、地域における基軸性にある。単一市場の統合深化を通じた競争力の向上と地域的な拡大の余地があることは、大国間競争時代のユーロの強みとなりうる。

これまでよりも多極的な国際金融システムに転換しても、ユーロは確固たる地位を固める可能性を秘める。しかし、域内での連携を通じた課題への取り組みと域外との連携を強化する取り組みを怠れば、地盤沈下するおそれもある。

取り組むべき課題の幅は広いが、ここでは、ユーロの地位向上につながる取り組みとして、貯蓄投資同盟（SIU）、デジタル決済戦略、域外への流動性供給体制の拡充について進捗状況を確認したい。

(1) 貯蓄投資同盟（SIU）

SIUは、ユーロの国際通貨としての地位とのかかわりでは、7条件のうち、⑥の金融・資本市場の発展度、流動性、厚みの改善と、国際通貨の影響力の基盤となる①の経済に資する取り組みである。

SIUは、世界経済の分断の深まり、米中との競争の激化という環境変化に対応した戦略的自律のための金融システムの再構築策であり、金融面での対米自立構想でもある。米国との競争力格差は、特にハイテク分野で顕著だが、その大きな原因は、資本市場が国ごとに分断されていてスケールメリットが得づらく、リスクマネーが乏しいことにある。成長段階に応じたリスクマネーの不足は、欧州の革新的な企業を米国に向かわせている。EU全体では貯蓄超過だが、貯蓄は預金に滞留するか、米国とドル建て資産に向かい、域内における戦略分野での投資需要を満たすために活用されていない。単一市場の強化の提言をまとめた「レッタ報告（2024年4月）」⁽¹⁷⁾、EUの競争力強化の提言をまとめた「ドラギ報告（2024年9月）」⁽¹⁸⁾も金融・資本市場の統合深化と強化の重要性を訴えた。EUは今後5年間の政策サイクルの指針「競争力コンパス（2025年1月）」で、これらの提言を叩き台にSIUを分野横断的な課題と位置付けた。脱炭素化と競争力強化の包括戦略「クリーン産業ディール（CID）」を展開するうえでも、防衛・安全保障の自律性向上のための産業基盤への民間資本の動員のためにもSIUの推進が求められている。

欧州委員会は2025年3月に公表したSIUの戦略文書で、SIUをEUの金融システムが、「貯蓄を生産的な投資へと導く仕組みを改善し、人々や企業、特に持続可能な企業のために、より多くかつ多様な金融機会を創出することを目指すもの」⁽¹⁹⁾と説明している。①家計に資本市場への幅広いアクセスの機会を提供し、より高いリターン、家計の資産の増大をもたらす、②企業の成長とイノベーション、雇用創出のための資本へのアクセスを改善する、③EU域内の規制や監督体制の分散に対処する、④単一市場における監督体制を効率化することで、好循環を形成するコンセプトを示した。

SIUは、ユーロ圏の債務危機対応として始動した「銀行同盟」と、それに続く「資本市場

同盟」で積み残した課題を継承する取り組みでもある。銀行同盟では欧州預金保険スキーム（EDIS）が未完のままであり、資本市場は、監督機関の分散、国ごとに異なる税制や、会社法、倒産法、証券法などの法的枠組みによる断片化の問題を抱える。米国レベルの統合度を目指すならば、ポストトレードのインフラ（清算、決済、保管）にかかわる機関の集約も課題となる⁽²⁰⁾。SIU以前は、資産運用ハブとしての競争優位を持つルクセンブルクなどが欧州証券市場監督機構（ESMA）への監督権限の強化に強く反対し、インフラの集約化も、加盟国、関係機関の既得権益を手放すことへの抵抗は強く、進展が阻まれてきた。

しかし、SIUは、より速いペースで、より踏み込んだ改革が進展する兆しが見られる。競争力の問題と地政学的なリスクの高まりに後押しされ、政治的に優先度の高い課題と位置付けられたことが、過去の取り組みとの違いを生み出していると思われる。2025年12月に提示された「市場統合・監督パッケージ（MISP）」では、資本市場のエコシステム全体に焦点をあて、単一市場内の障壁削減に加えて、金融セクターのイノベーションを阻害する障壁の削減、さらにESMAの強化という手付かずだったテーマに踏み込んだ。

ただし、これまでの進展は立法の提案や協議開始などであり、今後、立法の着地点を見極める必要がある。ルールの変更が、資金循環の構造を変えて、民間資金の成長部門への投資、より高い成長という好循環につながったことを検証できるようになるまでには長い時間が必要だろう。

主要な課題のひとつであるESMAの権限は、本来は、銀行セクターでECBが果たしているように一元化が必要と考えられている。MISPでは、ESMAが一定の条件に適合する取引所、CSD、中央清算機関（CCP）、暗号資産サービス提供者などを直接監督することを提案しているが、その他の領域では各監督機関の監督手法の収斂という基本構図は維持される。

また、SIUが焦点をあてているのは家計、企業、金融インフラである。ドル離れの受け皿作りという観点では最重要課題である安全資産の不足、つまり断片化した国債市場と限定的なEU債市場の問題は対象外である。EUは目下、2028—2034年の多年次予算枠組み（MFF）の議論を進めているが、EU債の発行を財源とする融資の枠組みとして、1500億ユーロの戦略投資支援の「カタリスト・ヨーロッパ」と、大規模危機発生時の緊急融資ファシリティーである最大約4000億ユーロの「危機メカニズム」ととどまる。ドル離れ資金の受け皿作りとしては、踏み込み不足と言わざるをえない。

（2）デジタル決済戦略

ECBは2026年3月に「デジタル決済戦略」⁽²¹⁾を公表し、決済のアンカーとして中央銀行通貨を維持しつつ、EUの規制下にあるユーロ建てのトークン化預金、ステーブルコインなど民間決済資産を補完的に位置付ける方針を示した。

戦略は、既存のユーロ圏の基幹決済インフラの強化と新たなインフラを構築するという2本の柱からなる。戦略的目標として、①リテールとホールセール市場における信頼できるアンカーとしての中央銀行通貨の維持、②欧州の決済における戦略的自律性とレジリエンスの向上、③統合され競争力があり、革新的な決済エコシステムの育成、④ユーロの国際的な役割の支援を掲げた。

デジタル・ユーロは、個人の利用を前提とするリテール決済のプロジェクトである。プロジェクトは、民間デジタル通貨の台頭や決済主権への懸念を背景に2020年に本格始動し、2021年にはECBが調査フェーズ入りを決定した。中国がe-CNYの実証実験で先行していることに加えて、欧州が、米国による経済的威圧の対象ともなりうる局面の変化を受けて、金融・決済インフラの対米自立の意味合いも帯びつつある。ECBは、2026年中の法制化、2029年の導入を目指している。

ホールセール向けでは2026年3月にDLTプラットフォームとTARGETをつなぐPontesと、欧州のイノベティブで統合された決済と証券のエコシステムへの長期のアプローチAppiaイニシアチブを立ち上げている。

欧州議会の経済財政問題委員会の要請でまとめられた報告書「脱グローバル化時代の欧州の戦略的自律とクロスボーダー決済市場」⁽²²⁾では、欧州が決済システムの自律性と強靱性の向上に取り組むべき理由を、①ロシアへの制裁で、SWIFTとともに（筆者注：ユーロ圏内のクロスボーダーなりテール決済で高い比重を占める）Visa / Mastercardの業務停止という手段が用いられたこと、②米国にはEUの銀行の重要な決済インフラへのアクセスを制限したり、条件を課したりするために利用できる複数の法的・実務的な手段があることなどを挙げている。

ECBが打ち出したデジタル決済戦略は、e-CNYを通じた人民元のクロスボーダー決済戦略への対応だけでなく、ドルと米国サービスに依存するリスクの削減という目的も帯びている。デジタル決済戦略を担当するECBのチポローネ理事は、デジタル・ユーロは民間決済システムを代替するものではなく、選択肢のひとつとして位置付けられると説明している。また、その普及の度合いは利用者にとっての利便性やユーザー体験に左右されるものであり、民間決済システムを駆逐するような劇的な変化をもたらすことは想定していないとの見方を示している⁽²³⁾。

EUは、デジタル決済の基盤としてのCBDCの構築と同時に、米国の積極的な姿勢と、コスト面での優位性から急拡大するステーブルコインがもたらしうる金融システムの安定性や金融政策の伝達メカニズムへのリスクへの対策を検討していくと思われる。

(3) 域外への流動性供給体制強化

ECBはユーロの流動性供給体制の強化にも動いている。ECBは、従来、米連邦準備制度理事会（FRB）のほか、英国、日本、スイス、カナダの中銀とは金額無制限・無担保でドルを供給できる常設のスワップ枠組みを締結し、スワップ・ライン・ネットワークを形成している。EU加盟国でユーロ未導入のスウェーデン中銀、デンマーク中銀とは金額上限付き、中国人民銀行とは金額上限付き、期限付きで相互主義のスワップ枠組みを締結している。

その他の域外中央銀行を対象とするユーロ流動性供給枠「EUREP」は、危機時に金融機関が適切な担保（ユーロ建ての国債など質の高い資産）と引き換えに、ユーロの流動性を供給する枠組みである。コロナ禍に伴う流動性不足に対応する一時的枠組みとして2020年6月25日に創設され、ユーロ未導入の近隣諸国を対象としてきたが、2026年2月に常設化され、原則として世界の中央銀行に開放された。FRBもコロナ禍対応で、2020年3月31日にFIMAレポ・ファシリティーを導入、2021年7月28日に常設化していることや、中国人民銀行がネッ

トワークの拡大に動いていることに対応した措置と言えよう。

市場混乱時のユーロへのアクセスを提供することは、圏外からの市場参加者の安心感につながる。ユーロの国際的地位向上、SIUの取り組みをサポートするものである。

おわりに

EUは、米国と中国の動向を睨みながら、競争力強化策を模索しており、金融・通貨戦略ではSIU、デジタル決済戦略、流動性供給体制の強化に動いている。EU加盟候補国・潜在的加盟候補国には、ロシア侵攻後に加盟申請したウクライナとモルドバを含めた10カ国が名を連ねている。加盟実現までには、候補国の側も受け入れるEUの側も多く改革に取り組まなければならないが、そのプロセスは地域の基軸通貨としてのユーロの性格を一段と強めることになるだろう。米国の関与縮小に対応して、欧州が防衛・安全保障面での自律性向上に取り組むことも、従来、欠落していた支配的通貨の条件である⑦の軍事的に強大なパワーについての変化をもたらす。

グローバル化の全盛期は過去のものとなり、世界はより多極的・重層的な体制に向かいつつある。国際金融システムは、ドルを基軸とする既存の体制が引き続き中核となるが、中国が関与する補完的・代替的なシステムは着実に根付いていくように思われる。その中で、ユーロは、地域的基軸通貨としての特性が支えとなり、埋没を避けることができるのではないだろうか。

- (1) 本稿は、伊藤さゆり「国際通貨としてのユーロの過去・現在・将来——コロナ禍、ロシアによるウクライナ侵攻を超えて」財務省財務総合政策研究所『フィナンシャル・レビュー〈特集〉21世紀の国際通貨システム』令和5年第3号（通巻第153号）2023年6月、148-177ページ、「ドル離れとユーロ地位向上を阻む内圧と外圧」ニッセイ基礎研究所「基礎研レポート」2025-9-30での考察を、内外の環境、政策の変化を踏まえて再考したものである。
- (2) ECB (2026a), “The international role of the euro,” June 2026.
- (3) EUへの新規加盟や、EU加盟からユーロ導入に向けたプロセスでは、ユーロを外貨準備として保有する必要性が高まるが、ユーロ導入後はその必要性が消滅する。ユーロは、1999年に11カ国体制で始動したが、2004年以降に加盟した中東欧諸国などの新規導入で、段階的に拡大している。2026年にはブルガリアが参加、21カ国体制となっている。
- (4) 同統計は、カストディアン（保管機関）の所在地ベースで集計されるため、実際の最終保有者の国籍を正確には反映していない。公的部門だけでなく民間部門の保有も含まれる。
- (5) IMF, “Annual Report 2025 Appendix I. International Reserves,” pp. 21-24.
- (6) Grégory Claeys and Guntram B. Wolff, “Is the COVID-19 crisis an opportunity to boost the euro as a global currency?” *Bruegel Policy Contribution* 11/2020の整理による。
- (7) 例えば、Mathieu Savary and Marko Papic (2026), “The Multi-Anchor Currency Regime: Implications for Global Asset Markets,” *BCA Research GeoMacro Beta Report*, April 2026, Volume IIなど。
- (8) European Commission, “EU investor presentation,” Data as of 29-05-2026, p. 9によれば、S&PグローバルがAA+、ほかはAAA。
- (9) ECB (2026a), Box 2 Chart C-b 参照。
- (10) エドワード・フィッシュマン (2026) 「経済戦争をいかに戦うか——分断された世界と経済的繁

栄」外交問題評議会『フォーリン・アフェアーズ・レポート』2026年6月号。

- (11) ECB (2026a), p. 15.
- (12) Cross-Border Interbank Payment System.
- (13) 中国人民銀行『2025年人民币国际化报告』／RMB International Report (2025), p. 3。
- (14) 同上 p. 106。
- (15) The White House, “Fact Sheet: President Donald J. Trump Signs GENIUS Act into Law,” July 18, 2025.
- (16) Key Milestones, New Development Bankによれば、西側の格付け機関からの格付け取得や、ドル、ユーロ建て融資、MDBとの協力などを主要な成果に挙げている。
- (17) Enrico Letta, “Much more than a market,” April 2024.
- (18) “The Draghi report: A competitiveness strategy for Europe (Part A)” および “The Draghi report: In-depth analysis and recommendations (Part B),” 9 September 2024。
- (19) European Commission, “Savings and Investments Union,” COM (2025) 124 final, p. 1.
- (20) William Wright and Sean Tuffy, “The Future of European Equity Market Structure,” New Financial, October 2025
では、米国と比較し、上場市場、取引所ばかりでなく、多数の清算機関、決済機関が存在する欧州の株式市場の複雑な構造の可視化を試みている。
- (21) ECB (2026b), The Eurosystem’s comprehensive payments strategy.
- (22) Concetta Brescia Morra and Raffaele Felicetti, “European Strategic Autonomy and the Cross-Border Payments Market in the Era of Deglobalization,” in -depth analysis requested by the ECON committee, European Parliament, November 2025.
- (23) Implementing the digital euro project, PIIE events What Now, in Europe? April 22, 2026.

※本稿内の掲載先はすべて2026年6月9日最終確認。