

中国人民元は国際主要通貨になりうるか？

金融覇権主義と国際金融システム

伊藤 宏之

Ito Hiroyuki

[要旨]

本稿は、中国人民元が米ドルに代わる主要国際通貨となりうるかをドル中心の国際金融システムの観点から考察する。中国は米国と並ぶ経済大国であり、世界最大の外貨準備保有国である一方、人民元の国際的地位は中国経済の存在感に見合うものではなく、国際的利用は依然として限定的である。その背景には、ドルが圧倒的な金融市場の流動性、ネットワーク外部性、安全資産としての信認を備え、国際金融システムに深く組み込まれていることがある。近年では、米国が外交的・地政学的目的の達成に金融制裁などを積極的に活用するようになり、グローバルサウスを中心にドル依存を低下させようとする『ドル離れ』の動きもみられる。中国も人民元の国際化を進めているが、金融市場の未発達や制度に対する信認の低さなど多くの課題を抱えており、当面はドル中心体制が維持される可能性が高い一方で、長期的には国際通貨体制がレジームシフトを迎える可能性も否定できないことを示す。

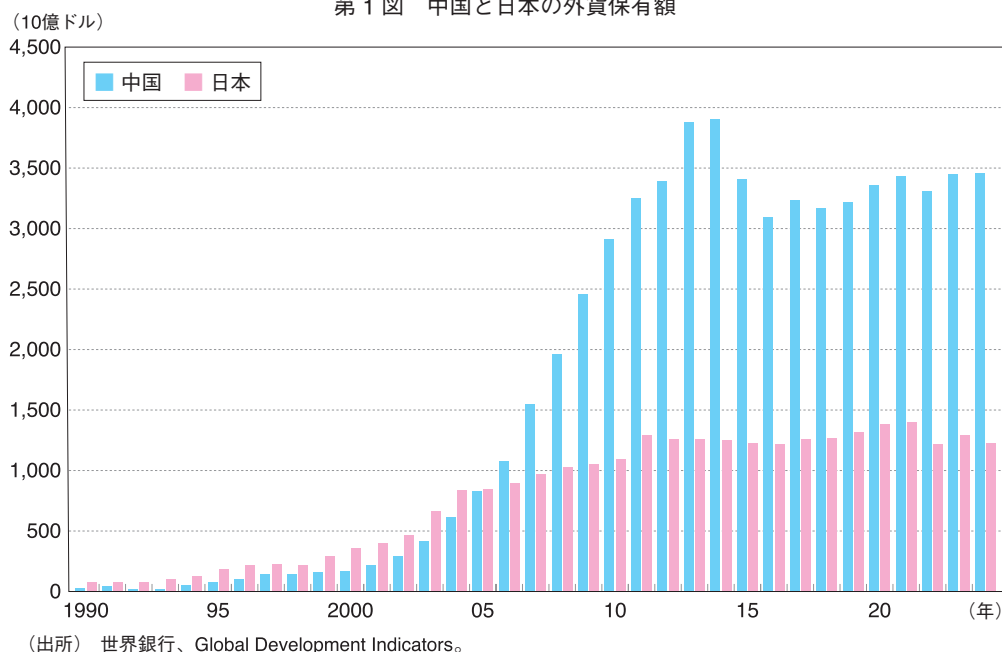
1 はじめに

ここ四半世紀、中国の政治的、経済的、軍事的な台頭は目を見張るものがある。特に経済の規模を測る国内総生産（GDP）によると、中国の経済規模は2001年に日本を抜いて世界第2位の規模となり（購買力平価ベース）、2010年代半ばには第二次世界大戦後最大の覇権国であるアメリカを追い抜き、2025年現在、中国は世界GDPの20%（米国は15%）を占めている⁽¹⁾。

中国は外貨準備の保有額においても、2005年に長年世界最大の外貨準備保有国であった日本を抜き、その後も外貨準備は増加を続け、2014年には約3.8兆ドルでピークを迎えた。上海株式市場や為替市場が大きく動揺した2015年以降は減少したものの、2025年末時点でも約3.4兆ドルを保有し、世界全体の外貨準備の約25%を占める世界最大の外貨準備保有国である（第1図）⁽²⁾。

こうした経済規模や巨額の外貨準備保有にもかかわらず、人民元の国際的な地位は中国経済の存在感に見合うものになっているとはいいがたい。人民元は2016年に国際通貨基金（IMF）が配分する準備資産である特別引出権（SDR）の構成通貨（米ドル、ユーロ、英ポンド、日本円と並ぶ5通貨のひとつ）に採用され、名目的には主要国際通貨として位置付けられるようになった。しかし、中国では依然として資本規制が存在し、人民元は完全な兌換通貨では

第1図 中国と日本の外貨保有額



ない。そのため、国際金融市場において他の主要通貨と同程度の自由な取引や資本移動が保証されているとは言えず、人民元はなお主要国際通貨として発展途上の段階にある。

そのような状況にもかかわらず、人民元が将来的にドルに迫る、あるいはドルに代わる主要国際通貨となる可能性についての議論は絶えない。その背景には、中国経済の台頭だけでなく、近年のドル中心の国際金融システムに対する疑問の高まりがある。

特に近年の米国では、「アメリカ第一主義 (America First)」を掲げる一国主義的な政策が強まり、第二次世界大戦後に米国自身が主導して築き上げた自由主義や資本主義を柱とする国際協調体制や国際秩序が、その作り手である米国自身によって大きく揺るがされている。関税政策や金融制裁に見られるように、外交的・地政学的な目標を達成するために経済政策を積極的に活用する傾向も強まっており、「ドルの武器化」という言葉も広く使われるようになった。その結果、これまで当然視されてきたドル中心の国際金融システムに対する疑問が高まり、一部の新興市場国や発展途上国、いわゆる『グローバルサウス』の間では、ドルへの依存を低下させようとする動き『ドル離れ』が見られるようになっている。

20世紀半ばに英ポンドから米ドルへと国際通貨のレジームシフト（体制転換）が起こったように、将来、米ドルから人民元へのレジームシフトが起こるのではないかと、あるいは第二次世界大戦後のドル中心体制が、ドル、ユーロ、人民元からなる複合的な国際通貨システムへ移行するのではないかと議論が見られる。もっとも、ドル体制に対する不満が高まっていることと、人民元が実際にドルの代替通貨となることは同じではない。いずれの場合においても鍵となるのは、人民元が主要な国際通貨となりうるかどうかである。本稿では、この問いについて考察する。

次節では、まずドル中心の国際通貨システムの現状と、その中での人民元の位置付けについてデータを用いて考察する。次に、中国が人民元の国際化を推進する動機を探る。さらに、

なぜ米ドルが依然として覇権通貨としての地位を維持しているのかを考察し、最後に今後の国際通貨システムの展望について論じる。

2 ドル単独覇権と国際通貨ヒエラルキー

第1表は、2000年および2024年における主要通貨の国際的利用状況を要約したものであり、米ドルが依然として国際通貨システムにおいて支配的な地位を占めていることを示している。2022年において、米ドルは世界の外国為替取引の88%に関与し⁽³⁾、2024年において、公的外貨準備の58%、国際決済の49%、および国際金融負債の46%を占めていた。2024年時点で26%であった米国の世界GDPシェアを大幅に上回っており、米ドルの国際的役割が米国経済の相対的規模をはるかに超えていることを示している。

一方、ユーロは依然として第2の国際通貨としての地位を維持しているものの、その利用シェアはほとんどの分野でドルを大きく下回っている。さらに、人民幣の国際的利用は近年拡大しているものの、その規模は依然として限定的であり、中国の経済規模や貿易規模に比べると著しく小さい。

米ドルが支配的な地位にあることを最もよく示しているのは、ドルが「媒介通貨 (vehicle currency)」として利用されていることである。例えば、マレーシア・リングギットをタイ・バーツに交換する場合、実際にはリングギットをいったんドルに交換し、その後ドルをバーツに交換する取引が行われることが多い。これは、ドル以外の通貨同士の市場が比較的小さい一方で、ドル市場が分厚く圧倒的な流動性を有しているためである。

同様の現象は貿易取引においても観察される。例えば、韓国と中国との貿易であっても、その多くはドル建てで請求・決済されている。取引当事者のいずれも米国企業ではないにもかかわらずドルが利用されることは、ドルが媒介通貨として機能していることを示している。

第2図は、各国がどの国に輸出しているか（輸出相手国）と、その輸出にどの通貨が用いられているか（輸出請求通貨）との関係を示している。第2図(a)は、2018—2023年平均におけ

第1表 過去20年の主要通貨シェア

(単位：%)

通貨 \ 年	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
人民幣	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
オーストラリアドル	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

(出所) Ito and Kawai (2026)。

る各国の対米輸出シェアとドル建て輸出請求シェアとの関係を示している。多くの国では、対米輸出シェアを大きく上回る割合の輸出がドル建てで請求されており、ドルが国際的な媒介通貨として広く利用されていることがわかる。もしドルが媒介通貨としての役割を果たしていないのであれば、ドル建て請求シェアは対米輸出シェアにおおむね比例し、各国は45度線付近に分布するはずである。しかし実際には、ほとんどの国が45度線を大きく上回っており、対米輸出シェアをはるかに超える割合で輸出がドル建てで請求されている。これは、米国内向け以外の輸出取引においてもドルが広く利用されていることを意味している。

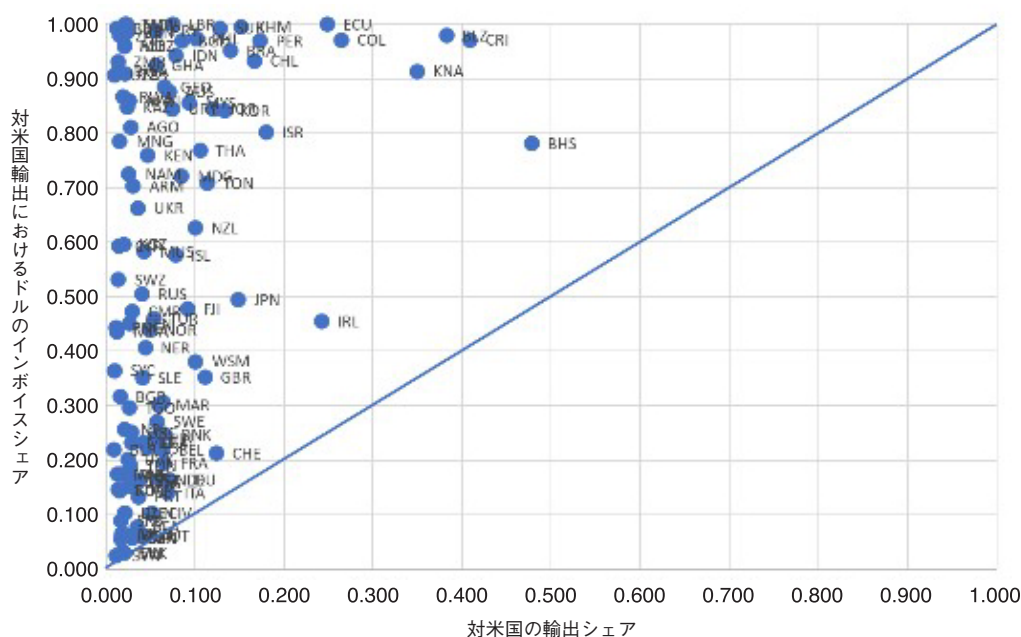
これに対して第2図(b)が示すように、ユーロ建て請求シェアは対ユーロ圏輸出シェアとの対応関係が比較的強い。すなわち、ユーロの利用は主としてユーロ圏との貿易関係を反映しており、ドルほど強い媒介通貨機能を有していない。

さらに第2図(c)は、人民幣建て請求シェアと対中輸出シェアとの関係を示している。多くの国において、対中輸出シェアが高いにもかかわらず人民幣建て請求シェアは極めて低い。すなわち、中国との貿易においてさえ人民幣は広く利用されておらず、多くの取引は依然としてドル建てで行われている。このことは、中国の経済規模や貿易規模の大きさにもかかわらず、人民幣の国際化が依然として限定的であることを示している。

第3図は、IMF加盟国の外貨準備における主要通貨のシェアの推移を示している。米ドルは一貫して最大の準備通貨であり、そのシェアは2000年代初頭の約70%から低下したものの、2025年末時点でも57%を占めている。一方、ユーロは20—30%程度のシェアを維持しているが、近年は20%前後で推移している。

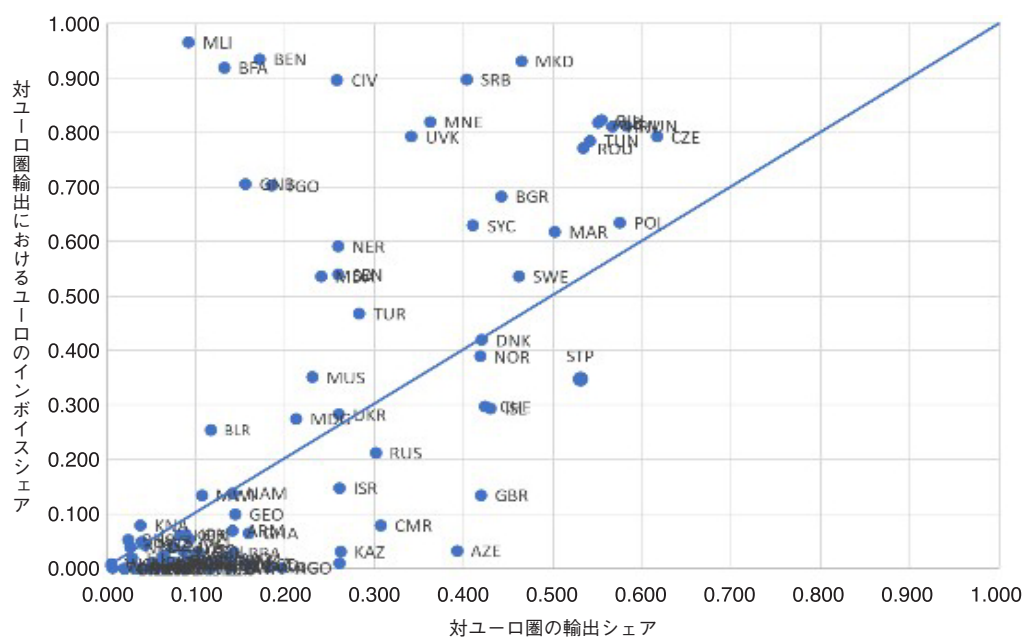
その他の通貨のシェアはドルやユーロと比較するとかなり小さい。日本円と英ポンドはそれぞれ5—6%程度のシェアを維持しており、依然として主要な準備通貨としての地位を保つ

第2図(a) 対米国の輸出シェアと対米国輸出におけるドルのインボイスシェア(2018—2023年)



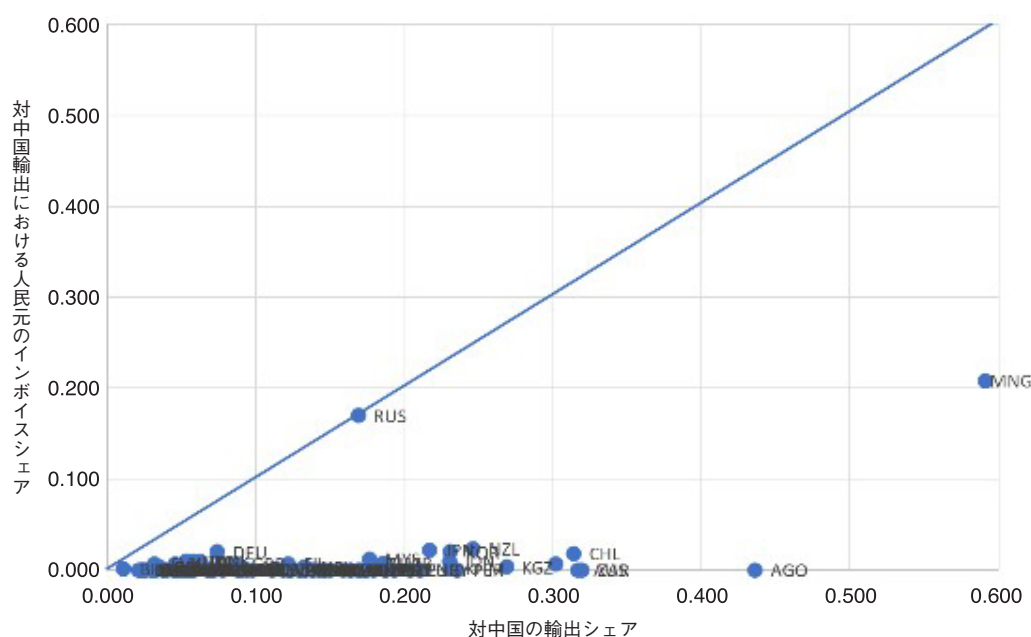
(出所) Boz, et al. (2025) と International trade in Goods を基に筆者作成。

第2図(b) 対ユーロ圏の輸出シェアと対ユーロ圏輸出におけるユーロのインボイスシェア(2018—2023年)



(出所) Boz, et al. (2025) と International trade in Goods を基に筆者作成。

第2図(c) 対中国の輸出シェアと対中国輸出における人民元のインボイスシェア(2018—2023年)

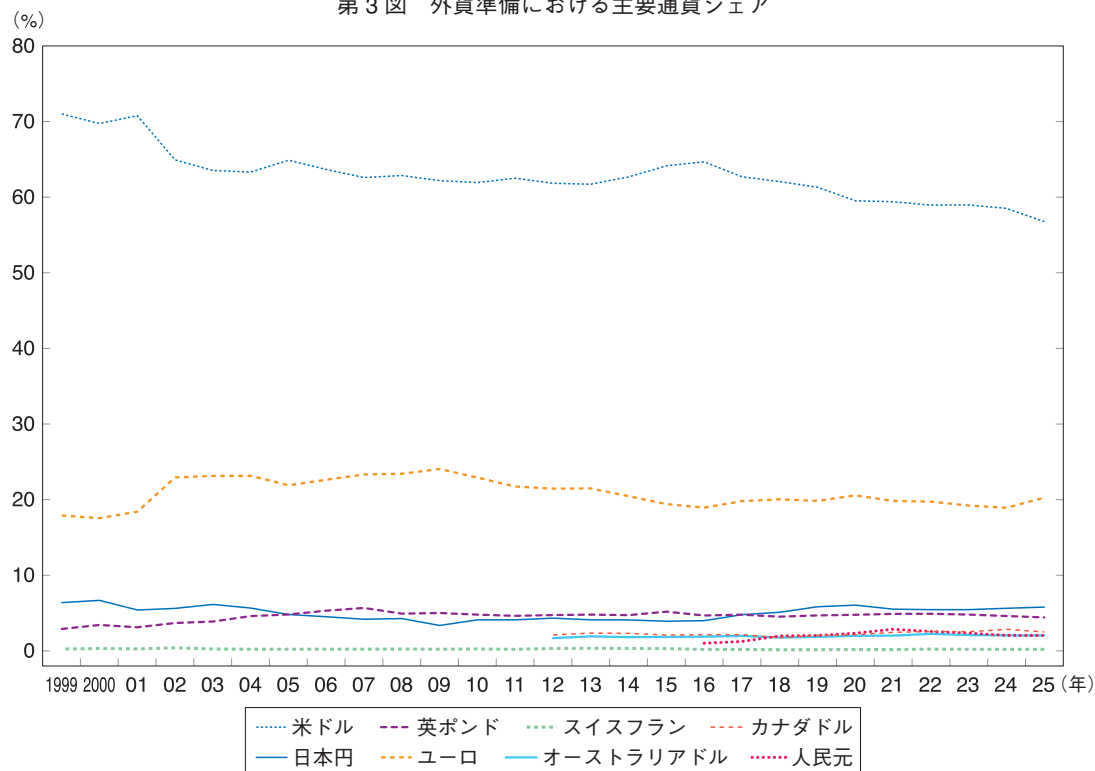


(出所) Boz, et al. (2025) と International trade in Goods を基に筆者作成。

ている。人民元は2016年にIMFのSDRバスケットに採用された唯一の新興国通貨であり、そのシェアは徐々に上昇しているものの、2025年時点でも約2%にとどまっている。

したがって、外貨準備の構成においてもドルの優位性は依然として圧倒的である。人民元はカナダドル、オーストラリアドル、スイスフランなどを上回る規模に達しているものの、そのシェアはドルやユーロはもちろん、日本円や英ポンドと比較してもなお小さい。中国が経済大国であり、世界最大の外貨準備保有国であることを考えると、この結果は人民元の国

第3図 外貨準備における主要通貨シェア



(出所) COFER (Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves) のデータベースを基に筆者作成。

際化が依然として限定的であることを示している。

これらのデータからわかるのは、米ドルの支配的地位が依然として揺るぎない一方で、人民元はその挑戦者として台頭しているものの、両者の間にはなお大きな隔たりが存在するというのである。

では、なぜドルはこれほどまでに強固な国際的地位を維持しているのでしょうか。人民元の国際化の可能性を考えるためには、まずドル覇権を支える要因を理解する必要がある。ドルが現在の地位を築いた背景を理解することは、人民元が将来どこまで国際化しうるのかを考えるうえでも重要である。

3 ドル覇権から学ぶもの

米ドルが広く利用されているのは、単に長年使われてきたからではない。その背景には、高い流動性⁽⁴⁾、ネットワーク外部性、安全資産としての地位など、ドルの国際的利用を支える複数の要因が存在する。

第1に、ドル建て金融市場の卓越した流動性である。米国は、米国債市場、社債市場、株式市場、さらには多様な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を有している。規模が大きく、流動性と透明性の高い金融市場は、世界中の企業にとってドル建てでの借入れやリスクヘッジのコストを低下させる。流動性の高い市場では、大量の売買が行われても価格が大きく変動しにくく、ドルを貿易決済や投資の手段としてより魅力的なものにしている。人民元が国際的な役割を拡大するためには、中国の金融市場がより深く、

流動性の高い市場へと発展することが求められる。

第2に、ドルは国際貿易や国際金融における媒介通貨として機能している。その背景には強いネットワーク外部性が存在する。ネットワーク外部性とは、多くの人が利用するほど、そのサービスや製品の利便性が高まる現象である。例えば、電子メールやSNSでは、多くの人が利用しているサービスほど連絡をとりやすくなるため、さらに利用が増える傾向がある。国際通貨にも同様の現象が見られ、多くの企業や金融機関がドルを利用するほど、ドルを利用する利便性が高まり、さらにドルの利用が拡大する。

韓国やタイは中国やASEAN諸国と活発な貿易を行っているにもかかわらず、それらの取引の多くはドル建てで請求されている。ドルを共通の請求・決済通貨として利用することで、企業は複数の通貨を管理する必要がなくなり、為替リスクや取引コストを削減することができる。その結果、ドルの利用はさらに拡大し、ドルの国際的地位をいっそう強固なものとしている。このことは、中国との貿易規模の拡大だけでは人民元の国際化が進まないことを示唆している。人民元がドルに挑戦するためには、中国との取引だけでなく、第三国間取引においても広く利用される共通通貨となる必要がある。

第3に、ドルは国際金融システムにおける安全な逃避先（safe haven）としての役割を果たしている。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ひとつとして認識されていることを示している。

こうした安全資産としての地位は、ドル建て資産に対する恒常的な需要を生み出している。特に新興市場経済にとって、米国債をはじめとするドル建て資産は一種の保険として機能する。平時においては国内投資のほうが高い収益率をもたらすことが多いにもかかわらず、多くの国が低利回りのドル資産を大量に保有しているのは、危機発生時にそれらを換金し、資本流出や通貨危機に対応できるからである。

特に1997—1998年のアジア金融危機以降、多くの新興市場国は厳しいコンディショナリティー（融資条件）を伴うIMF緊急融資を回避するため、自ら外貨準備を積み増して危機への備えとするようになった。その結果、ドル建て安全資産に対する需要は大きく増加した。各国にとっては合理的な危機対策であるが、皮肉なことに、こうした行動はドル中心の国際金融システムをさらに強化することにつながった。各国によるドル資産の蓄積が進めば進むほど、世界経済の米国の金融政策やドル資金の動向に対するエクスポージャー（外部ショックにさらされる度合い）は高まる。つまり、危機を回避するための行動が、結果として次の金融危機の種をまくという側面を持っているのである⁵⁾。

この点は、人民元の国際化を考えるうえで重要である。Cornell UniversityのEswar Prasad教授は、人民元が真の国際通貨となるためには、中国との貿易や投資に利用されるだけでは不十分であると指摘している。真に国際的な通貨となるためには、経済危機や金融危機に直面した国々が、中国から人民元建ての流動性供給や救済融資を受けることを安心して受け入れ

られるようにならなければならない。近年、中国は人民銀行による通貨スワップ協定の拡大などを通じて国際金融面での役割を強めており、ロシアやイランなどを中心に人民幣需要の拡大も見られる。しかし、中国との貿易や人民幣建て決済が拡大したとしても、それだけで人民幣がドルに匹敵する国際通貨になるわけではない。危機時に各国が中国からの流動性供給や金融支援をドルと同じように信頼し、受け入れるようになって初めて、人民幣は真の意味で国際通貨になったと言えるだろう (Prasad, 2014)。

4 なぜ中国は人民幣の国際化を目指すのか

これまで見てきたように、人民幣の国際的利用は依然として限定的であり、ドルとの格差は大きい。それにもかかわらず、中国政府は過去15年近くにわたり人民幣の国際化を重要な政策目標として掲げてきた。では、なぜ中国は人民幣を主要な国際通貨、さらにはドルに匹敵する国際通貨へと育てようとしているのだろうか。

世界有数の経済大国となった国家が、自国通貨の国際的利用を拡大しようとする事自体は自然なことである。19世紀の英国にとってのポンド、20世紀以降の米国にとってのドルがそうであったように、中国が人民幣の国際化を目指すことは不思議ではない。そこには国家的威信だけでなく、経済的合理性に基づく国益の追求が存在する。しかし、中国が人民幣の国際化を推進する背景には、それ以上に現在のドル中心の国際金融システムに対する不満と問題意識が存在する。

第1に、中国はドル中心の国際金融システムへの依存から脱却したいと考えている。多くの新興国・途上国は、自国通貨に対する信認や市場規模の制約から、自国通貨建てで国際資金を調達することが難しく、ドルなどの主要通貨で借入れを行っている。その結果、米国の金融政策やドル金利の変化は世界中の金融市場や実体経済に大きな影響を及ぼす。

本来、国際金融の基本原則である「国際金融のトリレンマ」によれば、金融市場の開放、独立した金融政策、為替相場の安定の3つを同時に達成することはできない。例えば、中国が金融市場の自由化を進めながら独立した金融政策を維持しようとするれば、金利差を通じた資本移動によって為替相場が変動しやすくなる。逆に為替相場を安定させようとするれば、金融政策の独立性をある程度犠牲にしなければならない。

しかし、中国を含む多くの国々がこうした政策的制約に直面する一方で、米国は基軸通貨国として特別な立場にある。連邦準備制度理事会 (FRB) は雇用の最大化と物価の安定という国内目標の達成を法的義務 (マンデート) として政策を決定しているが、その影響は国境を越えて世界中に波及する。さらに、FRBには海外経済への影響を考慮する法的義務は存在しない。Helene Reyが指摘するように、グローバル金融サイクルの下では、多くの国の金融市場や資本移動は米国の金融政策の影響を強く受ける。大国中国にとって、自国経済が依然として米国の金融政策の影響を強く受け、制約すら課せられる現状は決して望ましいものではない。

第2に、中国はドル覇権が米国にもたらしている特権に強い関心を持っていると考えられる。中国から見れば、米国はあたかもトリレンマの制約の外側に位置しているように映る。

米国は巨額の財政赤字や対外債務を抱えていても、ドルが国際金融システムの中核通貨であり続けているため、他国に比べて市場からの制約を受けにくい。

中国にとって、ドル覇権とは単なる国際的威信ではない。それは米国に他国にはない政策上の選択肢を与える制度でもある。世界経済に占める米国の相対的地位が低下しつつあるにもかかわらず、ド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。中国が人民幣の国際化を推進する背景には、ドル体制への不満だけでなく、ドル覇権がもたらすこうした特権への関心も存在している可能性がある。

近年の米国の一国主義的な政策運営も、中国の問題意識を強めている。関税政策、金融制裁などを通じて、米国は自国の利益を優先して行動することができ、現在の国際金融システムは米国に有利に設計されているように映るかもしれない。

第3に、「ドルの武器化」に対する懸念である。2022年2月にロシアがウクライナへ侵攻した際、欧米諸国はロシアの一部銀行を国際銀行間金融通信協会（SWIFT）から排除し、ロシア政府による外貨準備へのアクセスを制限した。こうした出来事は、ドルへの依存が地政学的リスクにもなりえることを各国に認識させた。

近年、中国は人民幣建て貿易決済の拡大や人民銀行による通貨スワップ協定の締結を進めている。こうした取り組みは、中国自身の問題意識だけでなく、ドル中心システムへの依存を見直したいと考える一部の新興国・途上国の関心とも重なっている。

5 人民幣は覇権通貨になりうるのか？——短期的・長期的展望

短期的に見れば、ドルを中心とする現在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定の国際的役割を維持しているものの規模は限定的であり、人民幣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。仮にドル体制への不満が広がったとしても、現時点ではドルに代わる有力な選択肢は見当たらない。

歴史的に見ても、前回の英ポンドから米ドルへの覇権移行が起こった20世紀初頭とは状況が大きく異なる。当時の覇権国家であった英国は、第一次世界大戦以降、米国に対して多額のドル建て債務を抱え、金融面において米国への依存を深めていた。しかし、現在の米中関係では中国は大量の米国債を保有しているが、それらはドル建て資産であり、米国が中国に人民幣建てで依存しているわけではない。前述のとおり、米国政府は巨額の国債を発行したとしても、その消化に苦勞する状況にはない。したがって、現時点で中国が金融面から米国の覇権を直接脅かす状況にはない。

また、近年BRICS諸国^⑥は、グローバルサウスを代表する協力体制として存在感を高めている。世界人口の約45%、世界GDPの約30%（購買力平価ベース）を占める巨大な経済圏であり、その潜在的な影響力は無視できない。しかし、その結束力を過大評価するべきでもない。これらの国々は共通してドル依存を軽減したいという意向を持つものの、それぞれの地政学的利益や外交戦略は必ずしも一致していない。例えば、中国とインドは国境問題を抱えてお

り、中国とロシアも対米関係では協力しているものの、中央アジアや中東をはじめとする地域では長期的な利害が必ずしも一致しているわけではない。

また、ユーロ圏とは大きく異なり、景気変動が互いにシンクロするという「最適通貨圏 (Optimum Currency Area: OCA)」の要件を満たしているとはいいにくい。経済構造や政治体制も大きく異なることから、近い将来にBRICSが統一した経済・金融圏へ発展し、ドル圏に対抗する単一の通貨ブロックを形成する可能性は高くない。

もっとも、人民幣の将来については楽観的な見方も存在する。ケネス・ロゴフ (Rogoff, 2026) は、今後5年程度の間には人民幣が世界的な準備通貨としての地位を大きく高める可能性を指摘している。人民幣は、中国の金融市場が十分に開放されない限り主要な準備通貨にはなれないとしばしば論じられる。しかしロゴフは、米国も1970年代まで外国人投資家に対してさまざまな制約を課していたにもかかわらず、国際準備通貨としての地位を維持していた点を指摘する。そのため、中国の金融市場が完全に自由化されなくても、人民幣建て国債が国際投資家に広く保有されるようになれば、人民幣が主要な準備通貨へと発展する可能性は十分にあると論じている。

人民幣が国際通貨としてさらに発展するためには依然として大きな課題が存在する。Ito and Kawai (2026a, b) は、主要国際通貨となるためには経済規模だけでなく、金融市場の発達とその開放が不可欠であることを示している。流動性が高く、透明性があり、取引コストの低い金融市場が存在して初めて、その通貨は国際的な取引や資産保有の手段として広く利用されるようになる。そして、そのような金融市場の発達を支えるためには、法制度の整備、政策運営の透明性、質の高い官僚組織、さらには経済的自由や公平性が求められる。

しかし、中国やロシアをはじめとする一部の新興国では、法律の解釈や適用が政治的裁量によって左右される可能性があり、市場参加者にとって制度的な不確実性が残る。通貨の国際化の前提となる法制度、透明性、自由な市場環境といった条件を整備するには、なお長い時間を要するかもしれない。実際、開放的な金融市場を持ち、所得水準の面で比較的画一的で景気変動においてもシンクロしているなどOCAの条件を満たしているユーロでさえ、ドルと対等な地位を確立できていない。人民幣を含め、新興国通貨が国際通貨として本格的に台頭するかどうかは依然として不透明である。

さらに、近年急速に普及しているステーブルコイン (暗号資産) も、短期的にはドルの地位を弱めるよりむしろ補強する可能性が高い (Aldasoro, Frost, Ito, 2026)。主要なステーブルコインのほとんど (約98%) は米ドル建て資産、とりわけ米国債を裏付け資産としている。暗号資産やデジタル決済の普及は必ずしもドル離れを意味しない。主要なステーブルコインの裏付け資産は依然として米ドル建て資産であり、その意味では新しい国際通貨というよりもドル建て金融商品の新たな形態と考えるほうが適切である。もっとも、決済が既存の国際銀行ネットワークを迂回して行われる可能性はあり、将来的には銀行中心の国際金融システムに変化をもたらすかもしれない。しかし少なくとも短期的には、ステーブルコインの普及はドルの地位を弱めるどころか、むしろ強化する可能性が高い。

もっとも、短期的にドル体制が継続すると考えることは、それが永続することを意味しな

い。国際通貨のヒエラルキーはしばしば非線形的に変化することが指摘されている（Chinn, Frankel and Ito, 2024）。一度支配的地位を確立した通貨は、発行国の経済的地位が相対的に低下してもしばらくその地位を維持する傾向がある。実際、米国経済は19世紀後半にはすでに英国経済を上回っていたが、ドルがポンドに代わる覇権通貨として確立したのは第二次世界大戦後であった（Eichengreen, 2012）。

現在、米国のGDPや貿易の世界シェアは長期的に低下しているにもかかわらず、ド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。この非対称性は、多くの新興国や発展途上国の指導者に、現在の国際金融秩序のあり方を改めて考えさせる要因となっている。近年の米国の一国主義的な政策運営やドルの武器化は、その傾向をさらに強めている。

加えて、基軸通貨国である米国は、本来であれば市場から罰せられるような巨額の財政赤字や対外不均衡を長期間維持することができる。こうした特徴はドル体制の強さを示す一方で、トリフィンが指摘したようなマクロ経済的矛盾を長期的に蓄積させる側面も持つ。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、そうした矛盾が長い時間をかけて蓄積されれば、現在の体制が永続すると断言することもできない。変化が起こるとしても、それは徐々に進むというより、ある時点で急速なレジームシフトとして表れる可能性がある。ドル中心体制が当面続く可能性は高いものの、それが永続的であると考えられるのもまた危険であろう。

- （1） 日本は約1.3兆ドルの外貨準備を保有し、世界の約10%を占めている。
- （2） もっとも、中国の外貨準備額を正確に把握することは容易ではない。Setser（2026）によれば、中国当局は一部の外貨資産を国有企業や国有金融機関を通じて保有しているため、国レベルの公式統計には十分に反映されていない可能性がある。そのため、中国が実際に保有する対外資産は公表されている外貨準備額を上回る可能性がある。
- （3） 外国為替市場の取引は常に2通貨間で行われるため、各通貨のシェアを合計すると200%となる。
- （4） 流動性とは、資産の売買のしやすさを表す。
- （5） 世界全体で見れば、ある主体が保有する安全資産は、他の主体にとっては負債でもある。例えば、ドル建て安全資産への需要が増加することは、その裏側でドル建て負債の供給拡大を伴う。この意味で、安全資産に対する需要の拡大と、それに伴う供給の拡大は、国際金融システムにおけるドル建て資産・負債の拡大と表裏一体の関係にある。
- （6） BRICSは2006年にブラジル、ロシア、インド、中国の4カ国で発足し、2010年に南アフリカが加盟した。その後、2024年には、エジプト、エチオピア、イラン、アラブ首長国連邦（UAE）、2025年には、インドネシアが新たに加盟した。

■参考文献

- Aldasoro, I., J. Frost, & H. Ito. 2026. "The impact of stablecoins on the international monetary and financial system," Forthcoming in *Development and Change*.
- Boz, E., A. Brüggemann, C. Casas, G. Georgiadis, G. Gopinath, and A. Mehl. 2025. "Patterns of invoicing currency in global trade in a fragmenting world economy." IMF Working Paper WP/25/178. International Monetary Funds: Washington, D.C.
- Chinn, M. D., J. A. Frankel, and H. Ito. 2024. The Dollar Versus the Euro as International Reserve Currencies. *Journal of International Money and Finance*, 146 (August): 103123. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2024.103123>.

- Eichengreen, B. 2012. *Exorbitant Privilege: The Rise and Fall of the Dollar*. Oxford University Press.
- Ito, H. and M. Kawai. 2026a. “Determinants of the International Use of Currencies: Implications for US Dollar Dominance,” ADBI Working Papers.
- Ito, H. and M. Kawai. 2026b. “Can the BRICS Challenge U.S. Dollar Dominance?” mimeo.
- ケネス・ロゴフ (Kandy Wong 取材・執筆)、サウス・チャイナ・モーニング・ポスト、ケネス・ロゴフ「中国人民元は5年以内に“世界的通貨”になる」、クーリエ・ジャポン、2026年5月3日。
- Prasad, Eswar S. 2014. *The Dollar Trap: How the U.S. Dollar Tightened Its Grip on Global Finance*. Princeton University Press.
- Setser, Brad W., 2026. China’s “Fake” De-Dollarization, Council on Foreign Relations.