

シリーズ 改めて国際通貨体制を考える①

ドル基軸体制は揺らいでいるのか

中尾 武彦

みずほリサーチ&テクノロジーズ 理事長・元財務官

はじめに

2月24日に始まったロシアのウクライナ侵攻で、グローバル経済は分断され、ブロック化に向かうのではないかということが言われるようになった。

世界経済の流れを俯瞰すると、1978年の中国における改革開放の開始、1980年代の日本の直接投資にも支えられた東アジアにおけるサプライチェーンの発展、1991年のソ連崩壊と東側諸国の市場経済への移行、そして、2001年の中国のWTO加盟など、グローバル化、市場経済化という波が次第に世界を広く覆ってきた。さらに、デジタルテクノロジーをはじめとする目覚ましい技術革新もグローバル化を進めた。これらによって、新興国の発展も加速度を増した。

しかし、一方で、近年は各国における所得格差の拡大、中国と西側諸国の摩擦、経済安全保障の考え方、人権や地球環境への配慮などから、国境があたかも存在しないとするようなグローバル化に対する修正の動きは出てきていた。コロナパンデミックとロシアのウクライナ侵攻問題が加わったことで、世界が逆流し始めたように感じる人は多い。筆者自身は、無制限のグローバル化に調整は必要だとしても、グローバルな貿易や投資のつながりは各国経済の成長の基盤であることに変わりはないとの考えだ。自国の経済的な発展が共産党の正当性の最も重要な要素である中国も、ロシアと一緒に新たなブロックを形成し、西側経済と大きくデカップリングするような選択肢はとらないと期待しているが、今後の推移をよく見ていく必要があるだろう。

今回のウクライナ危機への対応で大きく注目されたのが、米国、欧州、日本の西側諸国による金融制裁だ。今回の措置は極めて強く、広範な制裁であったが、同時に、ドルの使用の制限につながるような金融制裁の多用は、徐々にドルの信頼性を損ね、人民元のネットワークが貿易の決済や外貨準備の通貨としての役割を強めるのではないかといった議論が出てきている。経済の分断とあいまって、第2次世界大戦後、基軸通貨として君臨してきたドルの地位は、果たして揺らいでいるのだろうか。

国際通貨の歴史を振り返ると、ドルが金の価値から切り離され、変動相場制への移行を招いた1971年8月のニクソン・ショックからいつの間にか半世紀以上が経っている。筆者は、1978年の大蔵省入省以来、国際金融や開発政策に関与する期間が長く、IMFやG7、G20の枠組みにも1990年代からずっとかかわってきた。そのような筆者自身の経験も踏まえて、この機会に、5回にわたって改めて国際通貨体制を考えてみたい。第1回はドルの基軸体制の現状をどう見るか、最近の金融制裁の多用などに影響を受けるのかについて述べる。第2回はドルに代わる通貨があるのかを分析する。第3回はニクソン・ショックは何であったのか、第4回は変動相場制の下での経験と金融危機の頻発、第5回は国際社会としての危機対応、を予定している。

米国による金融制裁の多用

ロシアへの制裁によってにわかに注目を集めているのが、米国がドルの使用に制限を加える金融制裁だ。米国は、従前からさまざまな法律や大統領令による金融制裁を用いてきたが、特に2001年の9.11以降、テロ資金、大量破壊兵器、人権侵害、不公正貿易、他国への侵略などを理由として、これを多用してきた。オバマ政権以降は、自国の兵士の血が流れる他国への軍事的な介入に慎重になっていることを背景に、国連決議などに基つかない一方的なものも含めて、多様な目的のために経済制裁、特に金融制裁を用いることに、ますます積極的になっている。本題に入る前に、まずこの問題を簡単に整理しておきたい⁽¹⁾。

米国は、第1次世界大戦や第2次世界大戦の際の敵国への制裁をはじめ、戦後も1979年のイスラム革命の際のテヘランの米国大使館占拠、アフガニスタンのタリバーン、イラク戦争、北朝鮮のミサイルや核開発、イランの核開発、ミャンマーの軍事政権、最近の米中対立やウイグルの人権問題、そしてロシアによるクリミア侵攻や今回のウクライナ侵攻などに関連して、多くの経済制裁を用いてきた。日本では大きく伝えられていないが、キューバやソマリアなどアフリカ諸国にも多くの制裁措置がとられている。それらの制裁には、国連安全保障理事会の決議に基づく制裁（アフリカ諸国が多い）もあるが、有志国による制裁（今回のロシアが典型）、単独制裁（キューバが典型）も含まれる。日本は、国連決議に基づく措置を履行するだけでなく、米国の制裁に同調することは多いが、すべてに同調しているわけではないし、北朝鮮への制裁のように独自に行っているものがある。

経済制裁には、貿易（特定の輸出や輸入の制限、制裁関税など）や直接投資に関する制裁もあるが、金融制裁、すなわち特定の個人や法人の資産の凍結、米国法人（外国銀行の支店を含む）による金融取引の禁止は、貿易や投資を含めたあらゆる取引のドル決済を封じ込めるという点で効果が大きい。金融制裁についてより詳しく見ると、1917年の敵国通商法以来、1977年の国家緊急事態経済権限法、1985年の国際安全保障・開発協力法、イラン・リビア制裁法、9.11後の愛国者法をはじめ数々の法律や大統領命令が、財務省に対し資金凍結や移転禁止などの権限を与えてきた。9.11以降、そのような権限は更に強化され、それを実際に活用する機会も増えている。

2000年代後半から始まったイラン制裁では、いわゆるUターン取引の禁止が加わり、米国外の銀行がイランの銀行のためにドル決済を行うことも、その帳尻の決済は最終的に米国の銀行を通じて行われるという理由で規制されることになった。仮に日本や欧州の銀行がこのようなドル取引を行い、それが米当局に明らかになったときには、巨額の罰金を課されるだけでなく、米国の金融システムから締め出されるリスクがある。仮に円建て決済を行う場合も、ドル決済の脱法的な取引と見なされれば、罰せられるリスクがある。

米国の財務省には、朝鮮戦争時に設けられた外国資産管理室（OFAC）があり、金融制裁を担当している。現在、米国の財務省には次官が3人いるが、国内金融担当、国際金融担当と並び、OFACも所管するテロ資金・金融情報担当の次官が置かれていることが、米国における金融制裁の重要性を示している。財務省の通貨監督局（OCC）や連邦準備制度（FRB）などの金融規制当局も制裁措置の順守を監視している。

2008年の拙著（注（1））でも書いたが、2006年9月のレビー財務次官（テロ資金・金融情報担当）の講演や2007年6月のポールソン長官の講演に基づき、米国政府が金融上の措置で目指して

いることを整理すると以下のようなことである。①テロや大量破壊兵器の開発を行おうとする者や国家は、そのための資金をどこかで獲得して保有し、それを移動させる必要がある。②通常資金移動は、国際的なネットワークを持っている民間金融機関の間の決済システムを通じて行われる。③その際、資金の性格や資金の所有者・送金者の身元を隠すために資金洗浄が行われることが多い。④このような資金の保有や移転を止めることができれば、テロや大量破壊兵器の開発を防止することにつながる。⑤米国の金融機関はドル建金融取引の決済システムの中核であり（米国以外の金融機関もドル建取引の帳尻はそれぞれが米国の銀行に持っている口座間の決済を通じて行われる）、米国の金融機関に対して、テロや大量破壊兵器に関係している外国の団体・金融機関の資金移転や口座開設等に直接的にも間接的にも関与することを禁止すれば、大きな効果がある。⑥安保理決議に基づき、各国が協調して特定の団体や金融機関の資金を凍結することもあるが、米国が単独で国内法により米国の銀行に対して上記のような措置をとる場合でも、他国の銀行はその影響を直接・間接に受けるのみならず、自らの経営判断として評判や米国の規制当局との関係を心配し、危険な取引には関わらなくなる。⑦結果として、外国の特定の団体や金融機関を対象とする金融上の措置には、これまでの通常の経済制裁に比べても大きな効果が期待できる。⑧金融上の措置には、制裁と呼ぶことが適切な措置もあれば、金融システムの健全な機能を守るために行う措置が、結果的に制裁と同様の効果を持つ場合もある。

日本では財務省の国際局が外為法（外国為替及び外国貿易法）に基づく金融制裁（支払・資本取引の制限）を所管しているので、筆者自身、2005年から2007年の米国大使館勤務時代、2007年から2011年の国際局次長、局長時代に、OFACを担当する財務次官補ほかとの間で、米国の金融制裁、特に対イランの制裁への本邦金融機関の対応に関して、何度も難しいやりとりを行ったことがある。OFACは法律家の集団であり、刑事罰の適用と同様、どのような取引までがセーフで、どこからがどのように罰せられるのかが事前に明確にされることはないところに難しさがある。

今回のロシア制裁は、これまでの金融制裁の措置に加え、ベルギーで設立された協同組合であるSWIFTがロシアの主要な銀行をサービスから排除し、金融取引の仲介のメッセージ送信が困難となって、ロシアの法人、個人による外貨決済が著しく制限された。G7各国やスイス当局が共同してロシアの中央銀行を制裁の対象とし、ドルだけではなく、ユーロ、円、スイスフラン建ての外貨準備を使えなくなる措置をとったことも驚きをもって迎えられた。

このような金融制裁の多用によってドルの使用が難しくなることは、ドルの国際通貨としての地位を危うくするののか。筆者は、そのような懸念には理由があると思うが、結論から言えば、ドル基軸体制は大きく変わることは見通せないとの考えだ。

ニクソン・ショックでも揺るがなかったドル基軸体制

ニクソン・ショックから50年を経ても、国際通貨システムがドル基軸であり続けたことに疑問の余地はない。たとえば、世界の公的な外貨準備（金と通貨未判明部分を除く）⁽²⁾のうち、ドルのシェアは、1995年には58.9%であったが、ユーロ導入直後の1999年第1四半期には一旦71.1%まで上昇し、直近の2021年第4四半期末の58.8%まで戻っている。1995年と直近を比較すると、円のシェアは6.8%から5.6%、ポンドは2.1%から4.8%に若干変化しているが大きくは変わらない。1995年にマルクは15.7%、フランは2.3%、のちにユーロに置き換わるバスケット通貨ECU

(欧州通貨単位)は8.5%とこれだけで合計26.5%であり、1999年第1四半期のユーロのシェアは18.1%だったので、ユーロ導入の時点ではユーロ参加国の通貨のシェアは下がったことになる。直近のユーロのシェアは20.6%であり、導入時からあまり変わっていない。人民元のシェアは直近で2.8%と、日本円のシェアに及ばない。

つまり、ユーロの創設や中国経済の急拡大を受けてドル基軸にも変化があるのではないかという議論がなされることがあるが、外貨準備を見るかぎりそのような予兆は見られない。民間の取引における建値や支払い手段としてのドルの圧倒的な存在感にも変化はない。リーマン危機に際して、各国の金融市場でドルの流動性が一時的に不足した際の混乱は、国際通貨としてのドルの重要性を改めて示すことになった。企業の多国籍化、グローバル・バリュー・チェーンを通じた取引が拡大するなか、国際的な事業を行う主要企業は、日本企業も含めてむしろドル依存を高めてドルを基準に活動しており、その他の通貨の為替リスクをヘッジしている。

ドルの価値を金から切り離すニクソン・ショックはドルの信認に大きな影響を与えたはずであり、1973年の主要国通貨の変動相場制への移行で戦後のブレトンウッズ体制は終わりを告げた。それなのに、ドルの国際通貨としての地位に大きな変化がないのはなぜなのか。よく言われるように、米国の経済的、政治的、軍事的、それに文化・教育などのソフトな力を背景とした信頼、金融資本市場の流動性や深み、米国当局によるドルの基軸通貨として地位を保つという意思が重要な役割を果たしている。金との関係を保つための規律が失われたとは言え、米国のマクロ経済政策も比較的健全に運営されていると言える。これらに加え、皆が一緒に使うことにより利便性が高まる「ネットワーク外部性」や慣性もあるだろう。

米国はドルという基軸通貨を持つことによって、大きな利益を受けている。ドル紙幣発行から来るいわゆる「通貨発行益」があるし、連邦準備制度という最後の貸し手を擁している米国金融機関は、ドルに基づく金融取引から大きな利益を受けている。ドル建ての取引が中心であることにより、企業も為替リスクを回避しやすい。各国当局は、ドル建ての外貨準備を米国債への投資で運用するので、財政赤字を国債発行で埋めることが容易になる。上述のように、米国政府は米国の金融システムを経由するドル取引に制限を加えることにより、他国の金融機関や企業、個人に極めて強力な金融制裁を一方的に加えることができる。

もっとも、財政赤字を海外からの米国債投資によってファイナンスしやすいことは、米国が經常収支赤字を継続的に抱える国際収支不均衡の問題と裏腹であり、あまり不均衡が大きくなると、2008年の世界金融危機のようなことにつながるおそれがある。さらに、これが米国の経済政策運営への信頼も傷つけるようになれば、基軸通貨としてのドルの地位にも長期的な影響があるかもしれない。金融制裁の多用にもリスクはある。

しかし、理論的にはともかく、実際上は、次回に詳しく見るように、ドルに代替する通貨が見当たらないこともあって、ドル基軸体制が見通せるかぎりの将来に大きく変わるとは思えない。

《注》

- (1) 米国の金融制裁については、共同通信のワシントン支局長を勤めた杉田弘毅氏による『アメリカの制裁外交』(2020年、岩波新書)が詳しい。拙著の『アメリカの経済政策』(2008年、中公新書)でも、第V章『新たな地政学的環境の中での対外経済政策』で金融制裁の重要性を取り上げた。
- (2) IMFのCOFER(Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves)統計による。