

揺らぐドルの信認と通貨覇権争い

トランプ政権はドル安志向を強めており、為替市場でドル売り介入を実施する可能性もある。その結果、ドル一極体制の問題点がより際立っている。この問題への対応と新デジタル通貨リブラへの対抗の両面から、ドルと競合する主要通貨バスケットで構成される世界法定デジタル通貨創設の構想も出てきた。

ドル安志向を強めるトランプ政権

米トランプ政権の下、ドルが国際資金決済などで絶対的な地位を占めるドル一極体制の問題点が一段と際立ってきた。トランプ政権は今年8月に中国を為替操作国に認定し、国際競争力向上を狙った中国の通貨安誘導を強く牽制した。しかし一方で、自らはドル安誘導の志向を強めている。

トランプ大統領は、貿易相手国が不当に自国通貨を切り下げた結果、ドルが歴史的な水準にまで押し上げられ、これが米国に巨額の貿易赤字をもたらしている、と考えている。そして、中国以外の国々でも、金融緩和を通じた事実上の通貨安政策が採用されている、との疑念を強めている。今後は、日・欧などに対しても、通貨安につながる金融緩和の実施を控えることをより強く要求する可能性もあるだろう。

また、トランプ大統領は、米連邦準備制度理事会（FRB）の政策金利下げを通じて、他国の通貨切り下げ分を取り戻す、ドル安誘導を狙っている。中国の為替操作を強く批判しながら自らは為替操作を行っていることになるが、トランプ大統領は、そうした批判には、「これはドルがその妥当な水準を取り戻すための正常化措置」と説明するのだろう。

ドル売り為替介入も選択肢に

それでも思う通りにドル安誘導ができない場合には、トランプ政権はドル安を狙った為替介入を実施する可能性も出てくる。7月には、ピーター・ナバロ大統領補佐

官が、ドル安介入を通じてドルを10%切り下げることが政権に提案したと報じられた¹⁾。これに対して側近らは強く反対し、トランプ大統領はこの案を却下した。しかしトランプ大統領は、「実施しないと言ったわけではない」とも発言し、引き続き選択肢として残す考えを示唆したのである。

1985年のプラザ合意以降のドル高修正は、米国と主要国による協調介入によって進められた。しかし今回実施される場合には、他国が不当に通貨を切り下げたことに対する一種の報復として実施されるため、米国の単独介入となるだろう。

2011年の東日本大震災発生後の円急騰を受けて、G7（主要7か国）が協調介入して以降、米国による為替介入は行われていない。その際には、ドル買い介入だった。米国がドル安誘導を狙ってドル売り介入を実施する場合、それは2000年に実施されたユーロ相場下支えのための日米欧協調介入以来のこととなる。

揺らぐドルの信認

米国では、財務省とFRBの協議を通じて為替介入の決定がなされ、その実施はニューヨーク連邦準備銀行が行う。今までは、米財務省とFRBとが介入資金を折半し負担してきた。この慣例が維持されるのであれば、米国が為替介入に用いることができる資金は、最大で、財務省の為替安定化基金（ESF）の中の730億ドル程度の2倍、つまり1,460億ドル程度になると推測される。これは、為替市場の需給関係に決定的な影響を与える規模とは言えないだろう。

しかし、米国が単独でドル安誘導を狙ったドル売り介

NOTE

- 1) ウォール・ストリート・ジャーナル紙日本版、2019年7月27日。
- 2) 2019年8月23日、米国ジャクソンホール会議での発言。

入を実施する場合、そのアナウンスメント効果は絶大であり、為替市場に少なくとも一時的には大きな影響を与えるだろう。他方で、それは非常にリスクの高い政策でもあり、ドル暴落の可能性が生じる。米国からの資産逃避の動きが生じ、急速なドル安と共に株安傾向も強まり、世界の金融市場を大きく混乱させるリスクもあるだろう。

また、トランプ政権の下で深刻化する財政赤字と貿易赤字の同時拡大、つまり「双子の赤字」は既にドルの信頼感を大いに損ねている。そうした中、トランプ政権が基軸通貨国の責任を半ば放棄して明確なドル安誘導策をとれば、ドルの信頼感は一段と低下し、中長期的なドル安懸念につながりかねない。

それは、海外で保有されるドル建て資産の価値を下げ、またドル建てで取引されるエネルギー関連など多くの商品価格を押し上げることで、世界の金融機関の経営や個人の生活等に大きな打撃を与える。

新たな世界法定デジタル通貨の構想が浮上

ドル一極体制は不安定であり、それに支えられた通貨システムが世界経済・金融の安定を損ねている面がある、との認識が世界で高まっている。特にトランプ政権がドル安志向を強める中、その認識は一段と高まってきた。

そこで、主要国の金融当局が協力して、主要通貨のバスケットから構成される新たな世界法定デジタル通貨を作るべき、との主張が出てきている。

英イングランド銀行（中央銀行）のマーク・カーニー総裁は8月に、現在のドル一極体制のリスクを指摘し、ドル体制と代替的な新たな通貨体制の構想を示した²⁾。

それは、多くの国の支持を得たうえで、ドルと人民元を含む信頼できる通貨バスケットに基づく新たな法定デジタル通貨が、ドルと競うという将来像だ。これは、「合成の覇権通貨」と呼ばれる。

リブラ計画も通貨覇権争いのきっかけに

こうした議論の背景には、ドル一極体制の問題だけでなく、フェイスブックが発表した新デジタル通貨・リブラ計画への対抗という側面もある。各国の中央銀行が法定デジタル通貨を発行することで、リブラが世界を席卷する場合に生じる様々な問題、例えば、マネーロンダリング（資金洗浄）など犯罪に利用されること、金融政策の効果が低下すること、銀行預金を減少させ銀行の経営を揺るがすこと、などを軽減するという狙いもある。

他方、リブラ計画に触発されて、中国も法定デジタル通貨、デジタル人民元の発行を急いでいる。リブラに対抗して国外でもその利用を広げ、人民元の国際化の起爆剤とすることを狙っている。それは、ドルと人民元との通貨覇権争いの一環とも言えるだろう。

このように、ドル、主要通貨バスケット、人民元の三つ巴の通貨覇権争いの様相が強まってきた。ここに民間主導のデジタル通貨と法定デジタル通貨の間での覇権争いという要素も加わって、国際通貨を巡る議論はにわかには複雑の度を増し始めたのである。

Writer's Profile



木内 登英 Takahide Kiuchi

金融ITイノベーション事業本部
エグゼクティブ・エコノミスト
専門はマクロ経済、金融政策
focus@nri.co.jp