

## 〈2〉 中国人民元経済圏の拡大等が米国の制裁措置の有効性に与える影響について

KPMG／あずさ監査法人

金融統括事業部金融アドバイザー事業部 エグゼクティブ・アドバイザー 尾崎 寛

### 1. はじめに

2021年10月18日、米国財務省は、財務省が所管する制裁に関する分析と提言を含む報告書（THE TREASURY 2021 SANCTIONS REVIEW）<sup>1</sup>を公表した。同報告書は、2001年9月11日の同時多発テロ以降、米国財務省の制裁措置は、「米国の国家安全保障、外交政策、経済に対する様々な脅威に対処するための第一の手段」であり、「米国の金融システムと

通貨の強さと信頼に基づくものである」<sup>2</sup>と評価している。そして、「制裁措置の核心は、米国の政策立案者が敵対勢力に相応のコストを課すことで、米国の国家安全保障を損なう行動を抑止または中断させ、明確な政策姿勢を示すことである」<sup>3</sup>とし、2000年から2021年の20年間、財務省は国務省と緊密に連携し、国家安全保障上の様々な課題に対処するため、制裁を用いて効果を上げたと結論付けている。また、制裁対象者・団体の数も、912先から9,421と9倍以

<sup>1</sup> 米国財務省公表資料” THE TREASURY 2021 SANCTIONS REVIEW” <https://home.treasury.gov/system/files/136/Treasury-2021-sanctions-review.pdf>

同報告書の総論は以下の通り（著者仮訳）（英文原文の該当部分は【参考5】に掲載）

- 制裁は、効果的に利用すれば、米国の国家安全保障を損なう行為を混乱させ、抑止し、防止する能力を有する。しかし、米国は現在、国家安全保障の手段としての制裁の有効性に関し、サイバー犯罪者（cybercriminals）、戦略的経済競合国（strategic economic competitors）、金融の複雑化で圧力を受ける労働力と技術インフラ（a workforce and technical infrastructure under pressure from growing financial complexity）等新たな課題に直面している。また、政策立案者、市場参加者、その他からの「制裁に相対する要請」（competing demands from policymakers, market participants, and others）もある。これらを踏まえ、制裁が米国の国家安全保障の目的に資することを確実にするために、米国政府は制裁の基本的な運用構造を変化に適応させ、近代化する必要がある。
- これらの変更は、世界的な金融構造の進化に歩調を合わせるためにも必要である。米国の敵対勢力や一部の同盟国は、すでに米ドルの使用を減らし、国境をまたぐ取引において、米国の金融システムへの依存を減らしている。このような変化には米国の金融制裁以外の原因もあるが、こうした傾向が米国による制裁の有効性を失わせるリスクには留意しなければならない。
- さらに、デジタル通貨、代替決済プラットフォーム、国境をまたぐ取引の新たな隠蔽方法等の技術革新は、すべて、米国の制裁の効力を低下させる可能性がある。これらの技術は、従来のドルベースの金融システムの外で資金を保有し、送金する機会を犯罪者等に提供する。また、ドルの世界的な役割を低下させることを意図した、新たな金融・決済システムの構築を目指す敵対勢力に力を与えるものでもある。こうしたデジタル資産や決済システムを放置すれば、米国の制裁の実効性が損なわれる可能性があることに留意しなくてはならない。

<sup>2</sup> THE TREASURY 2021 SANCTIONS REVIEW October 2021（1頁、1項）“After the September 11, 2001 attacks, economic and financial sanctions（“sanctions”）became a tool of first resort to address a range of threats to the national security, foreign policy, and economy of the United States. This tool rests on the formidable strength of, and trust in, the U.S. financial system and currency.”

<sup>3</sup> THE TREASURY 2021 SANCTIONS REVIEW October 2021（1頁、1項）“At their core, sanctions allow U.S. policymakers to impose a material cost on adversaries to deter or disrupt behavior that undermines U.S. national security and signal a clear policy stance.”

上に増えている<sup>4</sup>。2022年以降は、対ロシア制裁によって、さらに制裁対象者は増加している。このように、**米国は、米国の金融システムと米ドルに対する強さと信頼を梃子に、制裁措置を多用している<sup>5</sup>。**

また、米国連邦当局は、米国司法管轄権外に存在する非米国金融機関であっても、米国内法に違反した疑いがあり、当該金融機関に米国法人との連結があると米国当局が判断した場合、罰則付召喚令状を送達して文書の提出等を命ずることが出来る。このような米国内法に基づく制裁措置の運用における域外適用は、過去から、関係国と米国の間で複数の司法摩擦を引き起こすほどである<sup>6</sup>。さらに、米国同時多発テロ事件の約一か月後の2001年10月26日に、発効した米国愛国者法(USA Patriot Act)<sup>7</sup>の第311条に基づき、米国財務省は、国境をまたぐ送金決済を

行う米国銀行等に対して、「制裁対象者・国やマネロン懸念先との送金取引を扱ってはならない」、または、「制裁対象者・国との送金取引等を扱っている非米国金融機関と取引してはならない」という遵守義務を課すことにより、米国内外の金融監督当局や米国・非米国金融機関と「連携」して対応し、米国による制裁措置の適用範囲を拡大するなど、米国による制裁の有効性を高めている<sup>8</sup>。これは、制裁対象者の資産(金融資産に限らず、動産・不動産も含む)を剥奪、差し押さえする、もしくは、特定の物資の輸出を禁止するというモノに着目した、従来からの直接的な手法のみならず、送金や決済を仲介する米国の銀行等の金融機関に対して、適法性確認義務、法令遵守体制整備義務を課すことにより、カネの流れに着目して、カネの流れを止める、もしくは、資

<sup>4</sup> THE TREASURY 2021 SANCTIONS REVIEW October 2021(2頁の図表)及び(3頁、2項)“…the over 12,000 OFAC designations and nearly 3,000 OFAC delistings…”

<sup>5</sup> 米国の制裁措置、および、その有効性については、「米国による制裁とその効果について」(一般社団法人安全保障貿易情報センター、CISTEC ジャーナル 2023年5月号、尾崎寛)に詳しく説明したのでご参照いただきたい。<https://www.cistec.or.jp/journal/page/2305index.html>

<sup>6</sup> 石井由梨佳(防衛大学校)「越境犯罪の国際的規制」(有斐閣、2017)177頁、4-5項、および、同88頁「序論、第2章 一方的法執行を巡る国際紛争とその収斂」3項「…米国が、第二次世界大戦後、経済的優位を背景にして、自国会社と外国会社の連結を利用して行った、情報ないし証拠の収集である。このような法執行を批判的な意味を込めて「間接的な法執行」(indirect law enforcement)ということがある。2010年代に至るまで、外国の抗議にもかかわらず、当該外国法の下で設立された会社に対して自国法を執行して文書や情報の提出を命じたのは米国のみである。」なお、2022年2月のロシアによるウクライナ侵略以降のEUや英国の対ロシア制裁措置においても、国際送金ネットワークのSWIFT(ベルギー法人)、物流(航空、船舶)、保険・再保険、金の取引等、輸出入や金融取引に大きな影響を及ぼす分野を有しており、それらと取引した第三国にも規制の範囲がおよぼ得ることから、今まで米国が主として用いてきた二次制裁が、最近では、EUや英国においても増えてきている。

<sup>7</sup> 米国愛国者法(通称)の正式名称は、Uniting and Strengthening America by Providing Appropriate Tools Required to Intercept and Obstruct Terrorism (USA PATRIOT) Act of 2001(「テロリズムの阻止および妨害に必要な適切な手段を提供することによる米国の統一および強化に関する法律」)。米国愛国者法の目的は、米国および世界におけるテロ行為の抑止と処罰、法執行機関の捜査手段の強化、およびその他の目的であり、国際的なマネーロンダリングおよびテロ資金供与を防止、検出、訴追するための米国の措置を強化すること、犯罪に悪用されやすい外国の司法管轄区、外国の金融機関、国際取引の種類や口座の種類を特別に精査すること、在的なマネーロンダリングの報告を義務付けること、腐敗した外国公務員による個人的な利益のための米国金融システムの利用を防止し、盗まれた資産の帰属国の国民への送還を促進するための措置を強化すること等が含まれている。2001年9月11日の同時多発テロを受け、2001年10月26日に成立した米国愛国者法は、公聴会、マークアップ、議場での議論といった通常のプロセスを「ほとんど迂回」して、わずか3日前の10月23日に提出され、下院、上院共に、ほとんど議論されることなく可決された。

<sup>8</sup> USA Patriot Act 311条は、米財務長官が、司法省、國務省および適切な連邦金融規制当局と協議の上、特定の外国金融機関を「マネーロンダリングの主要な懸念先」(Primarily Money Laundering Concern, PMLC)と判断した場合、米国内の金融機関(含む、非米国銀行の米国内拠点)に対し、その懸念先との取引に関して、以下の「特別措置」(Special Measures)を講じるよう求める権限を付与している。

- 特定の取引の記録と報告
- 実質的所有権に関連する情報の収集
- 指定したコルレス口座等に関連する情報の収集
- コルレス口座等の開設、または、維持の禁止

米国財務省は、これらの一連の特別措置を米国金融機関に対して法令要請として指示することにより、懸念先に指定された非米国銀行は、米国銀行と取引することが出来なくなり、結果的に、ドル決済から締め出されることになる。非米国銀行は、米国内の自行のニューヨーク拠点(米国法令の司法管轄下にある支店、もしくは、現地法人)や米国銀行の自行口座を経由して、ドル建の送金決済を行っており、PMLCに指定された非米国銀行とのドル決済は米国銀行で止められてしまうため、決済を完了することが出来ない。もしくは、多量な日々の取引の中でPMLCに指定された銀行の関与する取引が紛れ込み、見落としが発生するリスクを恐れる米国銀行は、PMLCに自行口座を有する銀行とのすべての取引を取りやめられるかもしれない。もし、PMLCが関与する資金が決済されてしまった場合は、決済を看過した米国内の拠点や米国銀行が法令に基づく処分の対象となるため、極めて厳格な取引ごとの調査を行い、懸念先に指定された銀行が関与する国際送金であれば取り扱わない。

金を凍結するという手法に加えて、非米国銀行にも影響を及ぼすという手法を活用して、制裁措置の有効性を高める、ということである。そこには、米ドル決済には必ず米国銀行もしくは米国の者が関与するので、米ドル決済や米国人の関与があれば、その取引は米国の制裁措置が適用されるという、域外適用の考え方がある。さらに、米国銀行等に「制裁対象者・国との送金取引等を扱っている金融機関と取引してはならない」という遵守義務を課すことによる、いわゆる「二次制裁」(Secondary Sanction)の考え方もある。そして、これらの考え方とその運用が有効なのは、米ドルが、多くの国境をまたぐ資本取引や貿易決済に使われているという裏付け、すなわち、米国財務省が言うところの「米国の金融システムと通貨の強さと信頼」に基づく基軸性、もしくは、基軸通貨としての優位性があるからである。そして、この米ドルの基軸性に基づく制裁措置の有効性は、米国財務省の制裁に関する報告書にもあるように、米国の経済安全保障にも貢献している。しかし、米ドルの決済比率や米ドルの保有比率が低下するなどして、基軸通貨としての優位性が低下するようなことがあれば、米国経済制裁の有効性には、マイナスの影響を与える可能性がある。冒頭に紹介した米財務省の報告書(US Treasury Sanction Review 2021)においても「米国の敵対勢力や一部の同盟国は、すでに米ドルの使用を減らし、国境をまたぐ取引において、米国の金融システムへの依存を減らしている。このような変化には米国の金融制裁以外の原因もあるが、こうした傾向が米国による制裁の有効性を失わせるリスクには留意しなければならない。さらに、デジタル通貨、代替決済プラットフォーム、国境をまたぐ取引の新たな隠蔽方法などの技術革新は、すべて、米国の制裁の効力を低下させる可能性がある。これらの技術は、従来のドルベースの金融システムの外で資金を保有し、送金する機会を犯罪者等に提供する。また、ドルの世界的な役割を低下させることを意図した、新たな金融・決済システムの構築を目指す敵対勢力に力を与えるものでもある。こうしたデジタル資産や決済システムを放置すれば、米国の

の制裁の実効性が損なわれる可能性があることに留意しなくてはならない。」と指摘している。

#### 【参考1】経済安全保障について

参議院常任委員会調査室・特別調査室『経済安全保障—概念の再定義と一貫した政策体系の構築に向けて—』(立法と調査 2020.10 No. 428)中村直貴(経済産業委員会調査室)<sup>9</sup>によれば、「近年、我が国では「経済安全保障」を標榜する各種の政策提案が見られるようになってきたが、その意味するところは必ずしも明らかではない、とされている。本来的に「安全保障」の概念は「経済」の側面を含むものであったが、冷戦期の東西対立の中で外見上分離されていた。しかし、1970年代のブレトン・ウッズ体制の崩壊を契機として「安全保障」と「経済」との関係が改めて深まった。その流れの中、1980年代中頃の米国で「エコノミック・ステイトクラフト」と呼ばれる政策論が登場した。米国はそれ以降、産業の競争力強化と通商政策を主軸とした対外政策によって影響力を行使するようになり、我が国との間でも航空機や半導体等に関する深刻な貿易摩擦を生じさせた。「経済安全保障」に関する議論は、我が国においても1980年代に一定程度行われたものの、その概念は完全には定着しておらず、体系的な政策の構築も不十分な状況にある。現段階で「経済安全保障」を明確に定義付けることは困難だが、エコノミック・ステイトクラフト、経済レジリエンスと産業競争力の強化、国際経済システムの強化・再構築という3つの視点による類型化は「経済安全保障」を理解する一助となり得る。」(以上<要旨>から引用)とされている。

(以下、(立法と調査 2020.10 No. 428)の要約)

経済安全保障は、一般的に「経済」と「安全保障」が交差する領域の問題として捉えられ、概念的には、自然災害や感染症対策、他国への対抗策など、多様な意味合いで使用される言葉で

<sup>9</sup> 参議院常任委員会調査室・特別調査室『経済安全保障—概念の再定義と一貫した政策体系の構築に向けて—』(立法と調査 2020.10 No. 428) 中村直貴(経済産業委員会調査室) [https://www.sangiin.go.jp/japanese/annai/chousa/rippou\\_chousa/backnumber/2020pdf/20201001118.pdf](https://www.sangiin.go.jp/japanese/annai/chousa/rippou_chousa/backnumber/2020pdf/20201001118.pdf)



あるが、その政策の政策類型は、次の3つに整理される。

### (1) エコノミック・ステイトクラフト（ES）

経済的な手段によって他国に対して影響力を行使し、国家の戦略的な目標を追求するための外交術であり、例えば、米国がイランや北朝鮮の核開発に対して課している禁輸措置や金融制裁、ロシアや中国の関与が疑われる企業や政府機関へのサイバー攻撃、国家的な意思のもとで行われる他国の重要企業に対する買収工作などが挙げられる。ESの展開領域として、貿易政策、投資政策、経済制裁、サイバー、経済援助、財政・金融政策、エネルギー政策などが対象となっており、制裁措置との親和性は極めて高い領域である。

### (2) 経済レジリエンス（強靱性）

深刻なリスクや危機に直面した際に、致命傷を回避し、被害を最小化して、迅速に回復するための国の免疫システムであり、例えば、自然災害に備えた電力や通信網などのインフラ整備、新型コロナなど感染症への対処や企業活動の維持を目的としたサプライチェーンの見直し、他国のES行使に対抗するためのサイバー・セキュリティ強化や自国産業の育成などが挙げられる。特に近年は、技術開発の場が民間へ移り、民間のデジタル技術が軍事に転用されることも増えている。企業の競争優位性を確保することが、安全保障面でも重要性を増している。

### (3) ルール形成

自国に有利な競争環境を確保し、繁栄の基盤

となる国際秩序を自ら作り上げる手法である。例えば、米国主導で構築された自由貿易体制や米ドル基軸通貨体制、欧州が進める環境規制やデジタル規制の国際展開、中国や韓国が力を入れる技術やモノ・サービスの国際標準化などの経済活動が挙げられる。近年は、デジタル化を背景としたグローバルネットワーク社会の到来により、市場競争が起こる前にルール（標準規格）が決まる傾向が強くなっている。近年、中国が一带一路圏の推進、ロシアや最近のサウジアラビアとの石油取引、金の購入を増やす等、人民元経済圏を拡大している。中国と他国の貿易や資本取引での人民元決済が増えれば、それに応じて各国が基軸通貨として米ドルを利用、もしくは、保有する必要性が低下することになり、それによるドル基軸性の低下につながるという意見もある<sup>10</sup>。他方、中国の金準備の蓄積は、経済の不確実性や通貨価値の変動に対するクッションとなり得る<sup>11</sup>、との意見もある。いずれにせよ、これらの中国経済圏拡大の動きは、米ドルの基軸通貨性の裏付けを得て実施されている米国の制裁措置に影響を及ぼす可能性がある。他方、中国人民元の信用は、香港ドルを通じた米ドルへの兌換可能な制度に支えられているので、依然として米ドルと連動しており、それゆえに、世界的な取引において人民元が米ドルに取って代わるには限界があり、米ドルの優位性を完全に崩すことはできない、との見方もある。さらに、米ドルは何十年にもわたって支配的な通貨であり、世界

<sup>10</sup> 例えば、カナダの経済学者でプリティッシュ・コロンビア大学のジェームズ・ブランダー（James Brander）教授は、複数のメディアへのインタビュー等で国際貿易および基軸通貨としての米ドルの役割が低下していると指摘している。同教授は、国際取引や準備通貨として他の通貨の重要性が高まっていると述べている。米ドルに依存する代わりに現地通貨を使用して国際取引を選択する国が増えているため、世界市場における米ドルの優位性が低下しているとしているものの、依然として、米ドルが主要基軸通貨であり、世界の外貨準備高の半分以上が米ドル準備通貨であると指摘している。（出所：プリティッシュ・コロンビア大学 James Brander 教授のホームページ、<https://blogs.ubc.ca/jbrander/publications/>）

<sup>11</sup> IMFの報告書“Gold as International Reserves: A Barbarous Relic No More?” Serkan Arslanalp ; Barry J. Eichengreen ; Chima Simpson-Bell (January 27, 2023)によれば、中央銀行や公的機関が外貨準備資産として金の保有量を積み増しており、2021年の総保有量は1990年以来31年ぶりの高水準に膨らんでいる。従来、金を大量に買う中央銀行は米国と政治的に対立してドル依存からの脱却を図るロシア等に限られていたが、最近は自国通貨安に見舞われやすい新興国や、経済規模が大きくない東欧の中銀による買い入れが目立っており、例えば、自国通貨の下落が続くカザフスタンは外貨準備に占める金の比率を大きく高めている。同報告書は、この背景には、第一に、金は、経済、金融、地政学的な不確実性が高い時期や、基軸通貨の収益が低い時期に安全な準備資産とみなされること、第二に、金は、各国が金融制裁を受けているとき、また、金融投資が潜在しているときに、安全で望ましい準備資産として認識されること等が、背景にあるとの仮説を立てている。<https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2023/01/27/Gold-as-International-Reserves-A-Barbarous-Relic-No-More-528089>

の金融システムに深く浸透し、国際貿易、投資、融資など幅広い取引に使用されているため、米ドルからの大幅なシフトが起こるには時間がかかり、中国が人民元の影響力を高めようとする努力や金の購入は、米ドルの優位性や金融制裁能力に一定の影響を与えるかもしれないが、大きな影響を与える、もしくは、役割を入れ替えるという可能性は小さいであろう、との見方もある。

また、中央銀行デジタル通貨（CBDC）は、中央銀行によって発行され裏付けされた不換紙幣のデジタル版であるが、CBDCの潜在的な影響の1つは、物理的な現金の使用を減らし、デジタル取引の利用を増やすことであり、これは銀行業界と決済システムに影響を与え、さらに、米ドルの優位性や金融制裁の能力など、世界の金融システムにも影響を与える可能性があるため、一部の専門家は、CBDCが米ドルの世界的な基軸通貨としての優位性を脅かす可能性があるとしている。各国や中央銀行が国際取引にCBDCを利用するようになれば、基軸通貨としての米ドルの必要性が低下する可能性は否定できない。しかし、CBDCが世界の金融システムに与える影響はまだ不確実であり、その採用率、相互運用性、規制の枠組みなど、さまざまな要因に左右されることに留意する必要がある。

本論考では、上記のような様々な意見、見方を踏まえ、特に、中国経済圏の拡大等が米国の制裁措置に与える影響について整理を試みた。なお、本稿における筆者の意見は、個人の見解であり、筆者の属する組織の意見ではない。

## 2. 米ドルの基軸通貨性について

### (1) 基軸通貨の条件

世界には約180の通貨が存在する<sup>12</sup>と言われているが、米ドル、ユーロ、英ポンド、印ルピー、円、人民元等の少数の通貨が、国際貿易、金融、中央銀行の外貨準備において大きな役割を担っている。その中でも、米ドルが、価値貯蔵手段（公的部門にとっての準備通貨・民間部門にとっての資産通貨）、支払

手段（介入通貨・決済通貨）、計算単位（基準通貨・表示通貨）として、国際的に圧倒的な存在感を示している。

国際貿易の支払手段における通貨の使用は外生的（exogenous）に決定されるものではなく、ミクロ・レベルでの個々の企業の通貨選択という意思決定の結果であり、事後的にマクロ・レベルでの使用割合という結果をもたらしており、さらに、介入通貨として、通貨均衡を固定化するための戦略的介入に支えられていることから、支払手段における支配的な通貨の地位は数十年にわたって変わらないという傾向がある。しかし、長い時間軸で見ると、支配的な通貨の地位が数世紀あるいは半世紀にわたって変化し、国際通貨システムに決定的な変化が生じることがある。例えば、1930年代までの支配的通貨であった英ポンドは、第二次世界大戦後に、支払手段としての支配的地位を失った。国際貿易の支払手段においては、米ドルが圧倒的なシェアを占める一方で、米ドルとともに活発に使用されている通貨としては、ユーロ、英ポンド、日本円、スイスフラン、印ルピア、中国人民元であり、二国間貿易の流れの中には、これらの通貨が米ドルと同じくらい重要な役割を果たしているものもある。米ドルに次いで使用割合の多いユーロの役割は、国際貿易の大部分が欧州諸国間で行われるか、欧州諸国のいずれかが関与するという事実によって高められている。支配的な通貨の特徴は、同じ通貨が輸入と輸出の両方に等しく存在することであるが、この特徴は、米ドルとユーロの両方に共通するものである。他方、米ドルとユーロの明確な違いは、多くの場合、米ドルは輸入国でも輸出国でも国内では使用されず、主として貿易決済手段として使われる、いわゆるビークル通貨（a vehicle currency）であるということであり、米ドルはグローバル通貨であるのに対し、ユーロはEU域内の地域通貨として支配的であると考えられる。

### 【参考2】通貨選択に関する伝統的な3つの貨幣理論

通貨選択に関する理論は、伝統的な貨幣の3つの理論に基づいて分類をすることができ、こ

<sup>12</sup> <https://www.worldatlas.com/articles/currencies-of-the-world.html>

れらを充し、経済参加者に選択される通貨が、いわゆる基軸通貨 (Key Currency, Domain Currency) である。

●**支払手段理論 (Medium-of-Exchange theories)**  
通貨の支払手段理論 (Medium-of-Exchange theories) は、通貨が経済取引の媒体として使用される際の利便性や効率性に焦点を当てている。この理論によれば、ある通貨が他の代替手段に比べて最も低い取引コストを提供し、経済主体が利益を最大化する場合に採用されると強調している。具体的には、通貨の支払手段理論では以下のような要素が考慮される。

- ▶ 取引コストの最小化：通貨が支払手段として使用される際には、取引コストが最小限に抑えられることが重要。取引コストには、通貨の交換や輸送のコスト、情報の収集や管理のコスト、契約や精算の手續に関連するコストなどが含まれる。通貨が取引コストを最小化する手段として機能する場合、経済主体はその通貨を選択する傾向がある。
- ▶ 受容度とネットワーク効果：通貨の普及度や広く受け入れられている度合いも重要な要素。通貨が広く使用されることで、経済主体はより多くの取引先との取引を円滑に行うことができる。また、通貨の普及度が高いほど、新たな取引先とのビジネスチャンスや相互の利益を最大化する機会も増えるため、通貨の受容度とネットワーク効果が重視される。
- ▶ 信頼性と法的保護：通貨の信頼性や法的保護も支払手段としての選択に影響を与える。経済主体は通貨の信頼性や法的保護が高い通貨を使用することで、支払の確実性やリスクの軽減を追求する。

●**価値貯蔵理論 (Store-of-Value theories)**  
通貨の価値貯蔵理論 (Store-of-Value theories) は、通貨が価値を保持する手段としての役割を果たすという観点に焦点を当てており、この理論によれば、通貨を所有することは将来の価値を保持する手段として機能し、経済主体がリスク管理上の判断を行う際に通貨選択

や資金調達通貨に影響を与えるとされる。

- ▶ 輸出における通貨選択では、企業が自国の通貨で取引するか、それとも外国の通貨 (主要な決済通貨である米ドル、ユーロなど) で取引するかを決定する際に、通常、受け取る予定の外貨を自国の通貨に換算するが、通貨換算リスクを考慮すれば、通貨の価値の変動や安定性、流動性などを考慮して通貨を選択する。その通貨の価値を保持する能力が高ければ、企業はより安定した収益を得ることができる。
- ▶ 企業の資金調達通貨の選択においても、価値貯蔵理論が関連する。企業が海外から資金を調達する場合、資金調達通貨を選択する際には、通貨の価値の安定性や将来の変動リスクを考慮し、通貨の価値が保持されることで、企業は将来の負債返済や利益の確保をより確実に行うことができると期待される。
- ▶ 価値貯蔵理論は、通貨の価値が経済主体にとって重要な要素であり、経済主体の行動や意思決定に影響を与えるという考え方であり、通貨の価値の変動や安定性は、企業の利益やリスク管理、経済の安定性に大きな影響を与えるため、通貨選択や資金調達通貨の決定において重要な要素となる。

●**計算単位理論 (Unit-of-Account theories)**  
通貨の計算単位理論 (Unit-of-Account theories) は、経済における通貨の役割としての計算単位の重要性に焦点を当てた理論であり、この理論によれば、通貨は経済活動の中で商品やサービスの価格を表す単位として使用され、取引や計算の基準となる役割を果たすとしている。具体的には、計算単位理論では以下のような要素が考慮される。

- ▶ 価格設定の単位：通貨は経済参加者によって商品やサービスの価格を設定する際に使用される。例えば、商品の価格が「10USD」と表示されれば、通貨単位である米ドルを使って価格が計量されていることを示している。
- ▶ 取引の基準：通貨は経済取引の基準となる。経済主体は商品の交換や契約を行う際



に、通貨を使用して価値の交換を行い、通貨が共通の計算単位として認識されることで、経済活動が円滑に行われることが期待される。

- ▶ 経済指標の測定：通貨は経済の指標や統計の測定に使用される。例えば、国内総生産（GDP）やインフレ率などの経済指標は通常、通貨単位で表される。
- ▶ 通貨の計算単位理論では、通貨が経済活動の中で広く受け入れられ、信頼される必要があるとされ、経済参加者が通貨を計算や取引の基準として認識し、価格や価値の比較を容易に行えることが重要である。

## (2) 米ドルの基軸性に関する歴史的経緯

米国の米ドルを基軸とした固定為替相場制度は、第2次世界大戦末期の1944年7月、連合国通貨金融会議（45ヵ国参加）で合意され、1945年に開始された。この制度は、米国が米ドルと金の兌換を約束し、国の通貨の交換比率（為替相場）を一定に保つことを目指したもので、ブレトン・ウッズ体制<sup>13</sup>として知られている。すなわち、米ドルを基軸とした固定為替相場制であり、1オンス35US米ドルに固定する金兌換によって、米ドルと各国の通貨の交換比率（為替レート）を一定に保ち、それによって自由貿易を発展させ、世界経済を安定させる仕組みである。この体制は戦後の西側諸国の経済の復興を支え、米ドルが国家間の合意に基づき基軸通貨となった。ブレトン・ウッズ体制は、1971年にニクソン大統領が金と米ドルの交換を停止し（ニクソン・ショック）、さらに1973年に先進国が相次いで変動相場制度に移行したことにより崩壊し、米ドルが合意に基づく基軸通貨の役割を担っていたのは、1945年から1973年の28年間であった。

## (3) 米ドルの状況

しかし、その後も米ドルは事実上の基軸通貨として、世界の国際金融取引で圧倒的なシェアを維持し続けている。一国の通貨が基軸通貨になるためには、

前述のようにいくつかの条件が必要であり、自由な取引が行われ交換性が確保されていること、経済・貿易の規模が大きいこと、国内金融市場が大きく信頼性の高い中央銀行が存在することなどが挙げられる。基軸通貨となると、その通貨への需要が高まるので、基軸通貨国は、需要に応えるために積極的に自国通貨を供給する役割を果たす必要があり、これは、経常収支の赤字（＝金融収支の黒字）を拡大させることで実現される。第二次世界大戦以前の基軸通貨だった英国、第二次世界大戦後の米国も同様であり、経常収支の赤字が続くと、対外純債務が増加し、その結果、米国には海外に米ドル建の債務が蓄積されることになる。しかし、海外への米ドルの供給、その結果としての、米ドルの海外債務の蓄積が進むと、米ドルの通貨需給バランスが悪化し、その結果、米ドルの価値も下落するリスクも高まることになる。基軸通貨国は、世界経済の発展のためには経常収支の赤字を通じた自国通貨の海外への供給が必要であるが、同時に、それは自国通貨への信認を損ね、通貨価値の下落リスクを高めることにもなり得る。これは基軸通貨国の金融市場を不安定にし、海外諸国の経済の発展にも障害となる可能性がある。このような、基軸通貨のジレンマにより、基軸通貨の流動性を維持・向上させつつ、その信認を維持するのは難しいとされており、かつて英ポンドが基軸通貨の地位を失い、米ドルも1970年代にブレトン・ウッズ体制下での合意された基軸通貨を28年間しか維持できなかったのは、このような、内外金融市場におけるジレンマが存在していたためである。

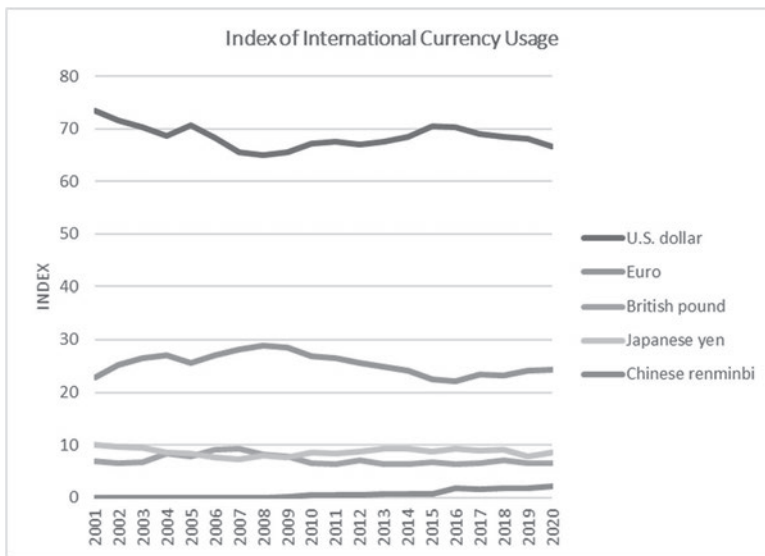
しかし、それでもなお、米ドルが事実上の基軸通貨として維持され続ける理由の一つは、米国内に大きな金融市場が存在することであり、金融市場の規模が大きく流動性が高く、高い信頼性を持つ金融市場があれば、経常赤字を通じて供給された米ドルを再び円滑に米国に呼び戻すことができることであり、その結果、通貨の価値が一方的に下落することは避けられる。米国の財務省証券（国債）市場は、海外からの米ドルの還流を受け入れる役割を果たしており、事実、現在、米ドルは、世界の外貨準備の

<sup>13</sup> 米国ニューハンプシャー州ブレトン・ウッズのマウント・ワシントン・ホテル（The Mount Washington Hotel）において、1944年7月1日から22日まで開催された会議で決まった、第二次世界大戦後の国際金融機構の体制であることから、ブレトン・ウッズ体制と呼ばれている。

うち約6割（通貨未判明分を除く）を占めている<sup>14</sup>。また、石油などグローバルに取引される一次産品の多くは米ドル建てで表示されている<sup>15</sup>。時系列データが入手可能な5つの通貨使用量指数（外貨準備高、為替取引高、外貨建債券残高、クロスボーダー預金、クロスボーダー融資）を加重平均した「国際通貨使用量指数」<sup>16</sup>を計算すると、下記の【図1】の通り、

米ドル指数の水準は、2008年の世界金融危機以降、約70の値で安定的に推移しており、他の通貨を大きく引き離している。次に高いのはユーロで約25であり、こちらもほぼ安定した値を保っている。中国人民元は、この20年で国際的な使用率が高まったものの、指数の水準は約3にとどまり、日本円の約8、英ポンドの約7に次ぐ水準にとどまっている。

【図表1】 国際通貨使用量指数：Index of International Currency Usage  
(IMFのデータセットから筆者作成)



西暦	米ドル	ユーロ	英ポンド	日本円	人民元
2001	73.4	22.8	6.9	10.1	0
2002	71.6	25.3	6.5	9.6	0
2003	70.3	26.5	6.8	9.5	0
2004	68.6	27	8.4	8.5	0
2005	70.6	25.5	7.8	8.4	0
2006	68.2	27	9.1	7.7	0
2007	65.5	28.1	9.2	7.2	0
2008	64.9	28.8	8.2	8	0
2009	65.5	28.6	7.8	7.7	0.1
2010	67.1	26.9	6.5	8.6	0.4
2011	67.5	26.5	6.4	8.4	0.4
2012	66.9	25.5	7	8.8	0.4
2013	67.6	24.8	6.3	9.2	0.7
2014	68.5	24.2	6.3	9.2	0.6
2015	70.4	22.4	6.7	8.8	0.7
2016	70.3	22.1	6.3	9.2	1.7
2017	69	23.3	6.5	8.9	1.5
2018	68.5	23.2	7.1	9.1	1.8
2019	68.1	24.1	6.6	7.8	1.8
2020	66.6	24.3	6.6	8.5	2.1

このように米ドルはグローバルな価値貯蔵手段、支払手段、計算単位として圧倒的なプレゼンスを示しており、現在の国際通貨システムが米ドル基軸で

あることに疑問の余地はない。米国の経済的・政治的・文化的・軍事的な力を背景とした信頼、金融資本市場の流動性や深みと米通貨当局による取引イン

<sup>14</sup> 58.36%, IMF, Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER) for 20224Q  
<https://data.imf.org/?sk=E6A5F467-C14B-4AA8-9F6D-5A09EC4E62A4>

国際通貨基金（IMF）が行っている「公的外貨準備の通貨別構成（COFER）調査」によると、2020年第4四半期に中央銀行諸国の外貨準備高に占める米ドルの割合が59%という過去25年間で最低の水準まで低下している。各中央銀行が国際取引に利用している他の通貨との競争を受けて、世界経済で米ドルが果たす役割が低下していることを部分的に反映しているという意見も聞かれる。

<sup>15</sup> 原油取引がドル建てでなければならないという国際的な取り決めのようなものはないものの、原油取引の歴史的な経緯を背景に、慣習上、ドル建てでの取引となっている。歴史的な背景としては、①1960年代までは米国を筆頭としたメジャーズ（総合石油会社）が原油取引を支配していたこと、②80年代前半に原油取引のスポット取引が拡大するとともに、価格変動のリスク回避のために先物取引も始まり、その先物市場に主として米国市場が利用されたこと、③世界最大の石油消費国が米国であることも要因と考えられる。

<sup>16</sup> 外貨準備高（25%）、FX取引高（25%）、外貨建債券発行高（25%）、外貨建ておよび国際銀行建て債権（12.5%）、外貨建ておよび国際銀行建て負債（12.5%）に占める各通貨の割合を加重平均したもの。データの出所は、IMF COFER; BIS Triennial Central Bank Survey of FX and OTC Derivatives Market; Dealogic; Refinitiv; BIS locational banking statistics; Board staff calculations.  
<https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/the-international-role-of-the-u-s-dollar-accessible-20211006.htm#fig10>



フラの整備に加え、いわゆる「ネットワーク外部性」<sup>17</sup>による利用者便益の高さも、基軸通貨としての米ドルを支える要素である。米国の政治力、経済力等が相対的に低下し、基軸通貨としての米ドルの地位が挑戦を受けているとの意見はあるが、米国経済は時代の要請に応じて常にダイナミックに変貌していく柔軟性と多様性を有しており、直近の動向のみから米国の力の衰退を言うことは必ずしも的確ではないと考える。また、今後も米ドルが基軸通貨であり続けると主張する議論の多くは、この「ネットワーク外部性」の存在により、国際通貨システムの参加者が現在のシステムを維持する慣性を持つ点を重視している。

### 3. 米ドルの基軸性に影響を与える要因

米国の経済的・政治的・文化的・軍事的な力を背景とした信頼、金融資本市場の流動性等の米ドルを取り巻く状況を勘案すれば、当面は、米ドルの基軸性は維持されるものと思われる。しかし、より長期的な視野に立てば、米ドルの基軸性が弱まる可能性も否定できない。また、最近のいくつかの動きは、他の通貨の国際的利用を促進する可能性や米ドルの基軸性に影響を与える可能性がある。事実、【図表1】にあるように2015年以降、国際準備に占めるドルの割合が低下したこともあって、ドルの使用割合が減少しつつある。IMFの分析によれば、この減少は、中央銀行の外貨準備管理者による積極的なポー

トフォリオの多様化を反映しており、為替レートや金利の変化、あるいは大規模で特徴的なバランスシートを持つ一握りの中央銀行による外貨準備の積み増しによるものでもない<sup>18</sup>。また、ドルのシェア低下は、ポンドのシェア上昇を伴っておらず、また、ポンド、円、ユーロといった、ドルとともに歴史的に長期にわたってIMFの特別引出基軸を構成してきた準備通貨・ユニットのシェアが上昇しているわけでもない(【図表1】)。むしろ、ドルからの移行は中国人民元と、より小さな国の通貨へと移行している可能性がある。すなわち、この10年の通貨の基軸性の変化は、ドルからの漸進的な脱却、人民元の役割のまだ緩やかではあるが最近の上昇、そして基軸通貨としての役割がより限定的であった小国通貨への変化である可能性がある。その背景には、市場の流動性、相対的なリターン、準備管理の変化により、非伝統的な準備通貨の魅力が高まっていることを示唆している<sup>19</sup>。

次に、欧州連合(EU)は、ユーロという同一通貨で流動性の高い金融市場と自由貿易を尊重した、強固で安定した体制を持つ大規模な経済圏であり、新型コロナウイルス感染症拡大の際、EUは前例のない量の共同出資の債券を発行する計画を立てた<sup>20</sup>。今後、もし、財政統合が進み、EU債の大規模で流動的な市場が形成されれば、ユーロは基軸通貨としてより魅力的になる可能性がある。この統合は、EUのソブリン債市場インフラの強化やデジタル・ユーロの導入によって加速される可能性がある。さらに、企業

<sup>17</sup> ネットワーク外部性とは、通常、ある財のユーザー数が増えるほど、個々のユーザーがその財から受ける効用が増加する現象と定義される。分類としては直接的な外部性と間接的な外部性に分けられる。直接的な外部性とは、ユーザー間の直接的なコミュニケーションの増加によるもので、ファックスやe-mailの普及、ルータでつながれたIP網、PDF・MPEG等の交換ファイル形式の普及等がその例である。この場合、ファックスやメールをやり取りする相手、IP交換する相手、あるいはファイル交換をする相手が増えれば増えるほど、ユーザーの効用が増えるので、ユーザー数の増加に伴いユーザーの効用が増加する。間接的な外部性とは、補完財の供給が増えることによるもので、パソコンのOS(Operating System)やビデオゲーム機、ビデオデッキ、DVDプレイヤー等がその例である。この場合、その財のユーザーが増えると、それぞれの補完財であるアプリケーションソフト、ゲームソフト、ビデオソフト、DVD作品の供給が増え、ユーザーの効用が増加する。(「ネットワーク外部性の経済分析～外部性下での競争政策についての一案～」(2003年9月)競争政策研究センター共同研究、2頁、1項)

<sup>18</sup> IMF, "The Stealth Erosion of Dollar Dominance: Active Diversifiers and the Rise of Nontraditional Reserve Currencies" Serkan Arslanalp, Barry Eichengreen, and Chima Simpson-Bell, WP/22/58, March, 2022

<sup>19</sup> IMF, WP/22/58, March, 2022 は、結論部分で「市場の流動性、相対的なリターン、準備管理の変化により、非伝統的な準備通貨の魅力が高まっていること」を示唆している。

<sup>20</sup> 2021年5月31日、EU理事会(閣僚理事会)は、EU復興基金の財源となるEU名義の共同債券発行に必要な独自財源決定の全27加盟国による批准が完了したと発表した。これによりEUは、補助金・融資を合わせて最大7,500億ユーロに上る復興基金の財源を市場から調達することが法的に可能となった。共同債は国債ではなく超国家的機関の債券として取引され、国債のインデックスやポートフォリオから除外されている。2023年5月11日時点で、欧州連合(EU)共同債は懐疑的な見方から信認が悪化し、金利も上昇している。債券利回りはEU加盟27カ国全体で上がっている。

や国のグリーンファイナンス<sup>21</sup>においてユーロが重要な役割を担っており、これが拡大し続ければ、ユーロの国際的な地位が向上する可能性がある。しかし、財政統合が進んだとしても、政治的には分離していることから、政策の不確実性が残っており、その点、米ドルの基軸性にとって代わる可能性は小さいと言えよう。

デジタル化による決済環境の変化も、米ドルの優位性に対する挑戦となる可能性がある。例えば、民間通貨と公的通貨の両方でデジタル通貨が急速に普及すれば、米ドルへの依存度が低下する可能性がある。消費者や投資家の嗜好が変化し、新しい商品が登場する可能性もあり、コストと利益のバランスが変化し、米ドルの優位性を維持するための慣性を克服する可能性がある。とはいえ、テクノロジーだけで米ドルの優位性を長年維持してきた理由を完全に覆すほどの変化が起きるとは考えにくい。つまり、政治的・経済的に大規模な変化が生じ、米ドルの価値や交換手段としての価値が損なわれると同時に、米ドルに代わる通貨の魅力が高まるようなことがなければ、当分の間、米ドルは世界の主要な国際通貨であり続けるだろう。

そして、米ドルの優位性を脅かす要因のうち注視すべきは、中国の継続的な急成長と中国経済圏の拡大である。中国の GDP は既に購買力平価ベースで米国の GDP を上回っている（IMF World Economic Outlook、2021年7月）<sup>22</sup>。また、輸入額では米国に遅れをとっているものの、世界最大の輸出国である（IMF Direction of Trade Statistics、2021-Q2）。しかしながら、中国人民元の普及には、人民元が自由に交換できないこと、中国の資本勘定が開放されていないこと、法の支配を含む中国の制度に対する投資家

の信頼が比較的低いことなどが大きな障害となっている。とは言え、近年、中国が人民元経済圏を拡大しており、人民元での取引割合が増えるにつれ、各国が基軸通貨として米ドルを保有する必要性が低下するとの懸念もある。

また、米ドルが基軸通貨であることのコストについても、指摘しておきたい。米ドルが基軸通貨であることは、米国企業にとって、海外からの資金調達が容易になり、米国政府にとっても米国の金融制裁の範囲も広がるなどのメリットをもたらしている。他方、米国債に対する外国からの需要が増加すると、米ドルが高騰し、米国の輸出競争力が低下するため、貿易赤字や雇用の喪失につながるという負の側面もある。また、2020年以降のコロナウイルスの流行に伴う経済危機において、米国連邦準備制度理事会（Federal Reserve）が最後の貸し手としての役割を果たす一方で、多くの国際取引における米ドルの役割がプレッシャーを受けるという意見は、いくつかの経済・金融専門家や研究機関から出されている。例えば、国際通貨基金（IMF）は、米ドルの国際的な支配的地位が金融システムの安定性に対して潜在的なリスクをもたらす可能性があるとして指摘し、米ドルの支配的地位が金融市場の混乱や破綻のリスクを増大させる可能性も示唆している<sup>23</sup>。ヨーロッパ中央銀行（ECB）は、米ドルの支配的地位が世界経済において短期的なショックの伝播を強める要因となると警告しており、特に、米ドルの需要が急激に変動することで、資本市場や為替市場に不安定性が生じる可能性があるとしている<sup>24</sup>。このように、米ドルの支配的地位や基軸性が、世界経済において米国経済への一極集中をもたらし、米国のみならず、世界全体の金融システムの脆弱性を高めるとの懸念もあ

<sup>21</sup> グリーンファイナンスとは、一般的には、地球温暖化対策や再生可能エネルギー等の環境分野への取組に特化した資金を調達するための債券（グリーンボンド）や借入（グリーンローン）を示す。環境・社会・経済にポジティブなインパクトをもたらす投資をインパクトファイナンスと言い、地球環境への貢献が期待されるファイナンスの一種である。企業のみならず、国債や政府機関債等各国政府や政府機関が発行するグリーンボンドもある。

<sup>22</sup> 公益社団法人日本経済研究センターの2021年時点の予測では2033年（いずれも標準シナリオ）に中国のGDPが米国を上回るとみられていた。しかし、3期目を迎えた習近平政権による逆風、出口が見通しにくいゼロコロナ政策、米中デカップリング（分断）の悪影響、台湾有事の懸念等の逆風で経済成長が滞ること等により、2022年12月時点の予測では、2035年までに中国の名目GDPが米国を超えることは標準シナリオでも想定されていない。2036年以降も中国の成長鈍化は確実視されるので、中国が米国を超えることはない想定されている <https://www.jcer.or.jp/economic-forecast/20221214.html>

<sup>23</sup> IMF「国際金融安定性報告書2019年10月」、第5章「銀行のドル資金調達 金融安定性に及ぼす影響」  
<https://www.imf.org/ja/Publications/GFSR/Issues/2019/10/01/global-financial-stability-report-october-2019>

<sup>24</sup> European Central Bank, Working Paper Series, “Global impacts of US monetary policy uncertainty shocks” Povilas Lastauskas, Anh Dinh Minh Nguyen, No 2513 / January 2021

<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2513-4cb2b39c14.en.pdf>

り、また、米国の政治的な決定や経済政策の影響を受けることで、他の国々にとっての依存度やリスクが高まる可能性がある」と指摘する意見もある。このような、米ドルの基軸性に起因する、米国自身や世界へのコストが高まる状況になり、メリットを上回ることになれば、将来、米国自身が基軸性を放棄する可能性もないとは言えない。

## 4. 中国人民元の国際化

### (1) 2021年人民元国際化報告

中国人民銀行は、2022年9月24日に「2022年人民元国際化報告」<sup>25</sup>を公表した。同報告書によると、2021年のクロスボーダー人民元受払額は36兆6千億元で、前年比29.0%増と過去最高を記録した(2020年は28.39兆元、前年比44.3%の増加)。人民元のクロスボーダーでの支払と受取はおおむねバランスが取れており、年間の累積純流入額は4,044億7,000万人民元となっている。国際通貨基金(IMF)が発表した公式外貨準備の通貨構成(COFER)データによると、世界の外貨準備に占める人民元の割合は2022年第1四半期に2.88%に達し、特別引出権(SDR)通貨バスケットに初めて加わった2016年から1.8ポイント上昇し、主要準備通貨中5位となった。2022年5月、IMFは国際通貨基金(IMF)は、人民元の自由アクセスの度合いが高まったとの認識を反映し、特別引出権(SDR)における人民元の加重を10.92%から12.28%に引き上げた。一方、世界銀行間金融通信協会(SWIFT)によると、国際決済に占める人民元の割合は、2021年12月に2.7%に増加し、日本円を抜いて世界第4位の決済通貨となり、2022年1月にはさらに増加し、過去最高の3.2%となった。しかし、世界的に広範に使用される通貨として、米ドルに代わる地位を得るには、未だに低い水準にとどまっている。

### (2) 中国の人民元クロスボーダー取引の決済システム(CIPS)

CIPS(Cross-Border Interbank Payment System)は、人

民元建ての貿易・投資に関する決済を促す金融インフラとして、2015年10月に中国人民銀行が導入したもので、主な機能は、クロスボーダー人民元決済(貨物貿易、サービス貿易、直接投資、融資、個人送金など)にかかる顧客送金およびインターバンク決済である。「2022年人民元国際化報告」では、2021年中に処理した人民元クロスボーダー業務は334.16万件、前年比51.6%増、金額は79.60兆元、前年比75.8%の大幅増となっている。また、2021年末の国内外の直接参加銀行は75行、うち2021年の新規増加33行、同じく間接参加銀行は1,184行、うち新規増加134行となっている。

CIPSは、人民銀行の国内人民元決済システムであるCNAPS(China National Advanced Payment System)での内国為替の人民元決済とは別に、クロスボーダー決済に関する人民元の銀行間の振替を日中に行うシステムである。CIPSの直接参加銀行はCNAPSにおいて、毎日の営業時間開始時にそれぞれの銀行の口座からCIPS口座に資金を振り込み、CIPS内の各銀行自身の口座に資金が振り込まれる。日中はクロスボーダー人民元決済のためにCIPS内の各銀行の口座間で振替が行われ、営業時間終了後にCIPS内の各銀行の口座の残高は、CNAPSの中でCIPS口座を通じて各銀行の口座に振り込まれ、最終的な決済が終了する。この結果、営業時間終了時点ではCIPSにおける各銀行の残高はゼロとなる。このようにCIPSはCNAPSにおける最終的な決済の前処理を行っており、これによってCNAPSでの決済件数が大きく減少し、効率化が図られる。

さらに、CIPSは、クロスボーダー取引にかかる人民元決済を他の人民元決済から分別、集中することによって、より簡便な処理を可能とするという2つの機能を持っている。以上から、CIPSはCNAPSと別のものであるが連携して内外資金決済を行う人民元に限定した決済システムと言える。

なお、中国国外の間接参加銀行と中国国内の直接参加銀行の間の情報伝達はSWIFT(Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication)で行われる。直接参加銀行とCIPSの間の情報伝達は

<sup>25</sup> 2022年人民元国際化報告中国語版 [http://www.gov.cn/xinwen/2022-09/24/content\\_5711660.htm](http://www.gov.cn/xinwen/2022-09/24/content_5711660.htm)

2021年人民元国際化報告英語版 “RMB Internationalization Report 2021” <http://www.pbc.gov.cn/en/3688110/3688172/4157443/4433239/index.html>



CIPSの専用回線で行われる。SWIFTは多種の通貨について海外の銀行間の情報伝達機能を行い、CIPSは情報伝達機能と口座間の決済機能を持つが送金通貨は人民元に限られる。

### (3) 対ロシア制裁とCIPS

2023年5月、主要7カ国首脳会議（G7広島サミット）は一連の討議でウクライナへの侵攻を続けるロシアへの制裁強化を確認し、ウクライナに関するG7首脳声明<sup>26</sup>を公表した。G7がロシアへの輸出を減らしても、中国やインド、トルコ、旧ソ連圏の国々は対ロ貿易を増やした場合、これら第三国を迂回したロシアへのモノの流れを減らせない限り、制裁も実効性を欠くことになる。その観点から、【参考3】の下線部7. iii)の通り、G7首脳は「第三者に対してロシアの侵略への物的支援を直ちに停止するよう求め、そうしなければ深刻なコストに直面することとなることを、改めて表明」している。そして「ロシアに対して武器を供給している第三者を阻止し、これに対応するための連携を強化し、ロシアの戦争を物的に支援する第三国の主体に対し、引き続き行動を取る」としている。また、金融制裁の手段の一つとして、海外の銀行間の情報伝達手段であるSWIFT<sup>27</sup>から特定の銀行を排除することによって、米ドルやユーロ、円など様々な通貨について海外の銀行との間で決済情報の伝達をできなくすることが挙げられる。さらに、ある通貨の発行国政府が自国所在の銀行に対して、海外の特定の銀行や企業、個人に対して自国通貨の決済サービスを提供することを禁じることも行われる。対ロシア制裁では、ロシアの銀行のSWIFTからの排除と、米国政府による米国内銀行に対するロシアの銀行の米ドル決済口座（コルレス口座）の凍結命令の二つの措置が取られた。その趣旨から声明の【参考3】の下線部7. iv)には、「ロシアがウクライナでの戦争を進めるために、

国際金融システムを利用することを更に制限するために取り組む。」とし、「ロシアの銀行の第三国支店が制裁を回避するために使用されるのを阻止することを含め、ロシアが我々の金融措置を迂回するための手段を更に減じるための措置を講じている」と述べている。

#### 【参考3】ウクライナに関するG7首脳声明（2023年5月19日）<sup>28</sup>（外務省仮訳）

（抜粋、下線は筆者）

##### 7. 制裁及びその他の措置

我々は、ロシアが違法な侵略を遂行する能力を更に損なうために、協調した制裁及びその他の経済的行動を講じることに引き続き結束している。具体的には、我々は、それぞれの法的権限及び手続並びに国際法と整合的な形で、次の措置を講じている：

- i) 我々は、我々の経済へのロシアのアクセスを更に制限する。ロシアの軍事産業基盤の鍵となる部門を支える投入物にロシアがアクセスすることを阻止するために講じられた従前の措置を基礎として、我々は、産業機械、工具及びロシアがその軍事機構を再建するために利用しているその他の技術の輸出など、ロシアにより戦場で使用されているものを含めた、ロシアの侵略に重要な全ての品目の輸出が、全ての我々の管轄下において制限されることを確保するために我々の行動を拡大する。我々は、製造、建設、輸送といったこれらの主要分野で活動する者及びビジネスサービス分野を更なる対象とする。我々は、ロシアから、ロシアの軍事機構を支えるG7の技術、産業設備及びサービスを枯渇させる。我々は、農産物、医療品、人道用製品を我々の制限的措置から引き続き守り、第三

<sup>26</sup> 出所：外務省ホームページ <https://www.mofa.go.jp/mofaj/files/100506325.pdf>

<sup>27</sup> 国際銀行間通信協会（Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication、略称：SWIFT）は、銀行間の国際金融取引を仲介するベルギーの協同組合。およそ200の国と地域の1万1000以上の金融機関が国をまたぐ貿易等の決済や送金に使うシステムで、1日当たり4200万件の送金情報を取り扱っている。決済額は1日当たり5兆ドル。SWIFTを利用できなくなると、SWIFT加盟の金融機関を通じた資金決済ができなくなり、その国の企業は、貿易決済も困難になるため、アメリカは、これまで制裁措置にSWIFTからの除外を盛り込み、SWIFTに対して制裁対象国の金融機関の利用制限を要請してきている。

<sup>28</sup> 出所：外務省ホームページ <https://www.mofa.go.jp/mofaj/files/100506325.pdf>

国への潜在的な波及効果を避けるためあらゆる努力を継続する。

- ii) 我々は、前線に物資を輸送する団体を対象とすることを含め、ロシアに対する我々の措置の回避や迂回を更に阻止する。我々は、我々の制限的措置の有効性を高めるために、「ロシアの支配層（エリート）、代理勢力、オリガルヒ」（REPO）タスクフォース<sup>29</sup>及び実施調整メカニズムを通じて取組を続ける。我々は、G7の措置に対する第三国の理解を強化するため、制限されたG7の物品、サービス又は技術がそこを通じてロシアに提供され得る第三国に参与している。我々は、我々の措置が迂回されず、意図した効果をもたらすことを確保するために、これらの国々が行ったコミットメントに留意し、奨励する。
- iii) 我々は、第三者に対してロシアの侵略への物的支援を直ちに停止するよう求め、そうしなければ深刻なコストに直面することとなることを、改めて表明する。我々は、ロシアに対して武器を供給している第三者を阻止し、これに対応するための連携を強化し、ロシアの戦争を物的に支援する第三国の主体に対し、引き続き行動を取る。
- iv) 我々はまた、ロシアがウクライナでの戦争を進めるために、国際金融システムを利用することを更に制限するために取り組む。我々は、ロシアの戦争の資金調達を故意に支援する者に対して更なる措置を講じる用意がある。我々は、ロシアの銀行の第三国支店が制裁を回避するために使用されるのを阻止することを含め、ロシアが我々の金融措置を迂回するための手段を更に減じるための措置を講じている。我々は、不可欠な取引のための金融チャネルを残すべく調整しつつ、ロシアの金融部門に対する必要な行動を取り続ける。
- v) 我々は、輸出禁止並びに海上輸送されるロシア産原油及び石油精製品の上限価格措置を

含むこれまでに我々が講じてきた措置を基礎として、ロシアのエネルギー収入及び将来的な採掘能力を制限する適切な措置を講じることにより、ロシアの違法な侵略の資金を調達するための収入を引き続き減少させる。我々は、ロシアのエネルギー及び物資への依存を劇的に低減してきた。我々は、ロシアが我々に対してエネルギーを武器にすることがもはやできないように、この道を歩み続けることを決意する。我々は、供給の多角化を追求する国を支援するため取り組むことを含め、ロシアからの民生用原子力及び関連製品への依存を更に低減する。我々はまた、ロシアの金属からの収入を減らすための取組を継続する。さらに、我々は、ロシアの石油及び石油製品の上限価格措置を堅持することに引き続きコミットしており、波及効果を回避して世界のエネルギー供給を維持しつつ、これらの上限価格の回避に対抗するための我々の取組を強化する。

- vi) ロシアがダイヤモンドの輸出から得ている収入を減らすために、我々は、ロシアで採掘、加工又は生産されたダイヤモンドの取引及び使用を制限するために引き続き緊密に協力し、追跡技術を含め、将来の連携した制限的措置の効果的な実施を確保することを目的として主要なパートナーと関与し続ける。

もし、中国のCIPSがSWIFTの機能を代替できるとすれば、G7を中心とする制裁措置の有効性が低下する可能性がある。CIPSがSWIFTの代替をできるかという点については、ロシアと中国の間の人民元建て取引が増えれば、CIPSによって、金融制裁の効果のある程度減殺することは可能であろう。しかし、現状では、CIPSは人民元限定のシステムであるから、米ドルやユーロなどの通貨についてSWIFTの情報伝達機能を代替することはできない。また、CIPS業務規則によると海外の直接参加銀行はCIPSとの間で専用回線かその他の回線で情報伝達を行うとき

<sup>29</sup> REPOとは、“The Russian Elites, Proxies, and Oligarchs (REPO) Task Force”のRussian Elites, Proxies, and Oligarchsを略称としたものの。

れている。その他の回線は主に SWIFT が想定されていると思われるが、専用回線で結ばれている場合、CIPS のシステムに一定の修正を加え、業務規則を変更することによって、海外の直接参加銀行との間で米ドルやユーロなど人民元以外の通貨について、専用回線を使って決済情報の伝達を行うことが技術的には可能かもしれない。海外の直接参加銀行の所在地を見ると、アジアでは香港のほかに日本、韓国、シンガポール、タイ、マレーシア、フィリピンなどに存在する。ヨーロッパにはドイツ、フランス、イギリス、ルクセンブルグなどに存在するし、ロシアにも存在する。ただし、北米ではカナダには存在するがアメリカには存在しない。アメリカと専用回線では結ばれていないので、米ドルについては、CIPS が SWIFT の情報伝達機能を代替することは、不可能ということになる。

他方、ユーロや円、英ポンドなどについては、それぞれの通貨発行国に所在する直接参加銀行と CIPS が専用回線で結ばれている可能性があり、CIPS がそれぞれの通貨について情報伝達を行い、SWIFT を代替することは技術的には可能かもしれない。しかし、それぞれの通貨発行国の金融監督当局が自国内に所在する CIPS 直接参加銀行に対して、コルレス口座の凍結を命じれば、当該通貨の決済は不可能となるので、これらの通貨についても最終的に金融制裁を回避することはできない。これらを勘案すれば、CIPS が SWIFT を十分に代替することは、現状では困難であろう。

また、ロシアの銀行が中国の銀行に米ドル口座を保有し、中国の銀行が米国内に保有するコルレス口座を経由して、ロシアの銀行のために米ドルの送金決済を行うという形の制裁回避が考えられる。これについては、北朝鮮に対する金融制裁に際して、中国のある銀行が北朝鮮の米ドル決済を支援したとして、米国政府が 2017 年 6 月に米国内の銀行に対し当該銀行との取引を禁止するという制裁を課した例がある。もし、中国の銀行がロシアの銀行の制裁逃れを支援すると、個別に米国から金融制裁を受ける可能性がある。

また、将来、中国の特定の銀行のみならず、中国自身が今回のロシアと同様に金融制裁を受けるケースについても、あくまでも仮定の話として検討してみたい。中国人民銀行が 2022 年 9 月 24 日に公表した「2022 年人民元国際化報告」<sup>30</sup>によると、中国の対外受払に占める人民元建ての比率は 2021 年中 47.4%、金額は 36.61 兆元、2022 年 1～6 月では 49.1%、20.32 兆元に達している。対外取引の半分程度は人民元による送金決済が可能ということになる。しかし、同報告によると、経常取引については対外取引の人民元建て比率は 17.8% にとどまっている。また地域別に見ると人民元建て取引の相手先は香港が 46.0% を占める（香港との取引は対外取引として計上されている）。中国の人民元建て対外取引は、香港経由の資本取引が重要な部分を占めていることになる。海外と香港との間の送金は大部分米ドルやユーロなどの外貨で行われ、香港で人民元に交換されて、中国本土との間の送金が行われているものと考えられる。香港を中国に含めると、中国の対外取引に占める人民元比率は大きく低下すると思われる。従って、**中国に対して金融制裁を行う場合は香港所在の金融機関を金融制裁の対象に含めることが重要**ということになる。しかし、2021 年 9 月の世界金融センター指数 (GFCI) によると、香港は、ニューヨーク、ロンドンに次ぐ世界第 3 位の金融センターである（東京は第 9 位）。モスクワは 50 位にすぎない。対ロシアの金融制裁に比べ、**香港を含めた中国に対する金融制裁は世界の金融市場を大きく混乱させる可能性がある**ことに注意すべきであろう。

#### （４）人民元国際化と香港の重要性

前述のように中国人民銀行の「2022 年人民元国際化報告」によると、中国の対外受払に占める人民元建ての比率は約 50% に達しており、中国の対外受払の半分は、米ドルやユーロなど主要通貨による決済を停止する金融制裁の影響を受けないこととなる。そして、人民元建て受払の相手地域については香港が 48.6% を占めていることを踏まえれば、中国の人

<sup>30</sup> 2022 年人民元国際化報告中国語版 [http://www.gov.cn/xinwen/2022-09/24/content\\_5711660.htm](http://www.gov.cn/xinwen/2022-09/24/content_5711660.htm)

2021 年人民元国際化報告英語版 “RMB Internationalization Report 2021” <http://www.pbc.gov.cn/en/3688110/3688172/4157443/4433239/index.html>



民元建て対外取引は香港経由の資本取引が大きな部分を占めることとなる。中国政府は香港との間で人民元適格外国人機関投資家 (Renminbi Qualified Foreign Institutional Investors、RQFII)、ストックコネクト、ボンドコネクト、ウエルスマネジメントコネクト<sup>31</sup>などを導入し、2022年7月にはスワップコネクトの導入や常設通貨スワップ協定の締結によって、香港の中国本土との資本取引窓口機能を強化してきている。中国の資本取引はその大部分が人民元建てであり、さらにその主要部分は香港経由であることから、中国本土との間で直接投資や証券投資などを行う場合、海外と香港の間の送金は米ドルやユーロ、円など外貨で行われ、香港で人民元に転換され、中国本土との間の送金の多くが人民元建てで行われているものと推測される。

そして、香港にはCIPSの直接参加銀行が多数存在し、その多くはCIPSと専用回線で結ばれていることから香港と中国本土との間の人民元送金は金融制裁の影響を受けない。従って、中国に対して金融制裁を行う場合、香港所在の銀行を制裁対象に加えないと制裁の有効性は大きく減殺することになるが、世界有数の国際金融市場である香港に対する金融制裁は、世界の金融市場に与える影響が大きく、ハードルは高いという点は、先述の通りである。

### (5) 香港ドルの米ドルペッグ制

現在、香港ドルの対米ドルレートは1米ドル=7.8香港ドルで固定されている(2005年5月以降は、7.75~7.85香港ドルの変動許容範囲が設けられている)<sup>32</sup>。このように自国通貨の相場を米ドルと固

定する為替制度を「米ドルペッグ制」という。米ドル以外の通貨の対香港ドル相場は、米ドルペッグ制を採用しているため、基本的に対米ドル相場の動きと連動する。例えば、円が、米ドルに対して円高になれば、香港ドルに対しては円高が進み、米ドルに対して円安が進行すれば、香港ドルに対しては円安になる。

香港ドルの米ドルペッグ制度は、1983年10月17日に始まった。その前年の1982年9月に北京で行われたサッチャー英首相と鄧小平中央顧問委員会主任(いずれも当時の肩書)との会談以降、英国と中国の間で香港返還交渉が行われていたが、1983年9月24日土曜日、当時、変動相場制を採用していた香港ドルの対米ドル相場が突如として暴落し、過去最安値の1米ドル=9.6香港ドルを記録した。1983年10月17日、当時の香港政庁は、為替相場の混乱を収束させるため、香港ドル相場を1米ドル=7.8香港ドルで連動させた。これによって、為替相場は安定した。

香港ドルの米ドルペッグ制が機能する上での制度的な前提は、カレンシーボード制(currency-board system, CD)<sup>33</sup>である。カレンシーボード制とは、自国通貨の発行量に見合っただけの正貨(金、銀、米ドルなど)を中央銀行が保有し、正貨の裏付けによって自国通貨の信用を保証する政策である。香港ドルの場合、その紙幣は民間銀行(香港上海銀行、スタンダード・チャータード銀行、中国銀行)が中央銀行に代わって発券しており、発券銀行は、香港ドル紙幣を発券するたびに、紙幣の額面と同額の米ドルを香港の金融当局に納めることが義務付けられてい

<sup>31</sup> RQFIIとは、中華人民共和国の金融監督当局である証券保険監督管理委員会(China Securities Regulatory Commission, CSRC)および国家外貨管理局(State Administration of Foreign Exchange, SAFE)から投資限度額の認可を受けた国外の投資家に対して、中国本土外(オフショア)で調達した人民元を使って中国本土(オンショア)の市場での株式や債券に直接投資を行うことを認める制度。

ストックコネクト(港股通)は、香港証券先物委員会(SFC)と中国証券監督管理委員会(CSRC)が求めた中国本土と香港間の株式相互取引。ボンドコネクト(債券通)は、SFCとCSRCが認めた、中国本土と香港の間で実施している債券相互取引。ウエルスマネジメントコネクト(理財通)は、金融商品(理財商品)の相互取引制度。

<sup>32</sup> 香港金融管理局は、2005年4月まで為替レートをほぼ1米ドル=7.8香港ドルに固定していたが、同年5月から1米ドル=7.75~7.85香港ドルの間で小幅ながら変動を認めている。

<sup>33</sup> カレンシーボード制(CB制)は、外国通貨に対する固定相場制、当該外国資産の保有による自国通貨に対する裏付け、外国通貨に対する無条件での兌換(だかん)、法律による制度維持を特徴とする制度。現在では、採用国は10余りに過ぎないと言われているが、第二次世界大戦前後には50弱もの国で採用されていた。その大宗は英国を宗主国とする旧植民地であり、英ポンドの基軸通貨時代に生まれた旧植民地の従属的な通貨体制とも言われている。香港は、1935年以前は銀本位制を採用していたが、35年に銀に連動するカレンシーボード制(CB制)を採用した。39年に固定対象を銀から英ポンドに変更するものの、CB制は41年から45年には旧日本軍の占領統治によって停止される。第二次世界大戦後、再度CB制を導入するも、英ポンドの凋落(ちょうらく)に伴い、72年に固定対象を米ドルに切り替えた。

る。その結果、発券された香港ドルは政府の米ドル資産によって保証され、香港ドルと米ドルの相場は固定されることになる。香港特区政府はマネーサプライ(M3)の約5倍にも及ぶ外貨を保有<sup>34</sup>しており、香港ドル相場の安定に寄与している。その結果、1997年のアジア通貨危機など、為替相場を脅かす危機が何度も発生しているにもかかわらず、1983年から現在まで1米ドル＝略7.8香港ドルの固定相場を維持している。しかし、米ドルペッグ制は、為替相場に安定をもたらす半面、デメリットの多い制度でもあり、特に問題なのが金融政策の自由を奪われることである。米ドルペッグ制を採用しているため、香港の政策金利は米国と連動せざるを得ない。米ドルペッグ制が採用された1980年代は、米国と香港の景気循環サイクルが似通っていたので、米国に連動する金融政策でもさほど大きな支障はなかったと言われていたが、前述の通り、今日においては、香港経済は米国よりもむしろ中国経済との関連が強まっており、香港における金融政策の足かせとなっており、米ドルペッグ制の見直しをすべきとの意見もある。また、香港ドルはいずれ米ドルではなく、人民元とペッグした方が金融政策面で無理がなく、人民元に対して香港ドルの価値が下がり続けるのを食い止める効果が期待できるため、米ドルではなく人民元とペッグすべきとの意見もある。しかし、前述の「国際通貨使用量指数」における人民元の低さ(2020年時点で米ドル66.6であるのに対し人民元は2.1)を見ても、人民元が海外でも自由に取引ができる国際決済通貨(ハードカレンシー)ではないことなどから、当面、現実的ではないと思われる。

## 5. 中国の金保有の状況と影響

ワールド・ゴールド・カウンシル(WGC)<sup>35</sup>の統計によると、中国の金保有高は2023年3月時点で

2,068トン<sup>36</sup>となっており、これは、世界第6位の金保有量であり、金融市場における中国の影響力の大きさを示している。中国は、外貨準備高の一部を金で賄うことで、米ドル依存からの脱却を目指しているとされる。また、金融規制の強化や国内の経済成長に対する不確実性から、リスクを分散する目的でも金の保有を進めている。なお、米国は、世界最大の金保有高となっており、2023年3月末時点で8,133トンを保有している。ちなみに、日本は同時期に846トンで世界第8位の金保有高となっている。

一般的に、中央銀行が金を保有する目的には、複数の理由があるとされる。第一に、中央銀行は、通貨の価値を安定させるために、通貨の供給量を調整する。通貨供給量が多くなりすぎると、通貨の価値が下がってしまう。そのような場合に、中央銀行は金を買い、自国通貨を売ることによって通貨の価値を支えることができる。第二に、中央銀行は、国際取引や危機時に備えて外貨準備を保有している。外貨準備とは、国際決済に使用される外貨や金、国債などの金融資産のことで、中央銀行はこれらを保有することで、為替相場の変動に対する備えとしている。第三に、中央銀行が金を保有する理由には、政治的な要因もある。例えば、アメリカ米ドルやユーロなどの主要通貨に対する不安定な状況がある場合、中央銀行は金を保有することで、通貨の安定性を確保することができる。

これらを踏まえれば、中国の金保有量の増加は、経済的には、中国の金融安全保障を強化し、人民元の国際化への取組を強化すると共に、地政学的には、国際金融機関における中国の影響力を強化し、国際情勢に影響力を与えることになる可能性は無いとは言えないものの、現時点では、中国の金保有量は米国の四分の一であり、むしろ、他の金保有を増やしている新興国同様に、リスク分散の目的で保有量を増やしていると見なすべきであろう。

<sup>34</sup> January 6, 2023, "Hong Kong's Latest Foreign Currency Reserve Assets Figures Released" "The Hong Kong Monetary Authority (HKMA) announced today (6 January) that the official foreign currency reserve assets of Hong Kong amounted to US\$424.0 billion as at the end of December 2022 (end-November 2022: US\$423.2 billion) (Annex). There were no unsettled foreign exchange contracts at end-December and end-November 2022. The total foreign currency reserve assets of US\$424.0 billion represent over five times the currency in circulation or about 41% of Hong Kong dollar M3."

<https://www.hkma.gov.hk/eng/news-and-media/press-releases/2023/01/20230106-4/>

<sup>35</sup> ワールド・ゴールド・カウンシル(World Gold Council, WGC)は、世界の主要な金鉱山会社によって構成される非営利団体。世界の金市場の育成と発展を目的として、1987年に世界の主要な金鉱山会社40社がメンバーとなって設立され、本部はイギリス(英国)のロンドン。

<sup>36</sup> <https://www.gold.org/goldhub/data/gold-reserves-by-country>

## 6. 中国の原油輸入と人民元

2022年、ロシアのウクライナ侵攻に伴い、欧州はロシアからの原油輸入を減らし、ロシア原油は値引きされた状態で中国やインドが輸入を増やすなど、世界の原油貿易フローが変化した。中国の原油輸入は、2022年に前年割れしたが、ターム契約主体の中東（サウジアラビア・UAE他）やロシアからの輸入を増やし、原油輸入相手先は前年に続きサウジアラビアが首位を維持した。2位ロシアからの原油輸入は前年比8.3%増で過去最高を記録した。しかし22年に中国の原油輸入で最も増えたのはロシアではなくマレーシアである。同国からの原油輸入は前年比90%増となった。しかし、「マレーシアからは生産量を上回る原油が輸入されているがその多くはイラン原油とされる。主に中国山東省に位置する地方製油所が水面下でイラン原油の輸入を行い、中東、シンガポール、マレーシアなどの沖合などで積み替え、ブレンドするなどの手法で原産地を偽装している模様」<sup>37</sup>である。「中国の原油の中東からの輸入比率は通関統計上前年の50%から53%に上昇したが、イランを加味すると6割前後に上昇している可能性がある。」「中国は現時点では石油消費の7割を輸入に頼っており、制裁対象国からの輸入が多いこともリスクとなっている。」特に、欧米や日本の対ロシア制裁を勘案すれば「原油輸入の17%を占めるロシアからの調達は懸案事項」であり、「中国はイラン、ベネズエラといった制裁対象国との関係や貿易を維持しつつ、サウジアラビアやUAEなど湾岸産油国との関係強化」<sup>38</sup>により、原油の必要量を確保しようとしていると思われる。

各種報道によれば、中国の習近平国家主席は、2022年12月9日、訪問先のサウジアラビアの首都リヤドで湾岸協力会議（GCC）首脳との会議に出席し、GCC諸国との関係強化に向けて、石油や天然ガス貿易の人民元決済を展開したいとの意欲を表明した、とされている。また、2023年3月10日には、2016年か

ら国交断絶中のサウジアラビアとイランの外交正常化を中国が仲介したとの報道もあるが、その背景には、対米関係を意識した、中国の石油安定供給確保と原油取引における中国人民元決済の拡大の意図があると思われる。また、中東の産油国には湾岸諸国を中心に親米的な立場の国家も多いが、米国は2000年代からのシェール革命で最大の産油国となり、中東に頼る必要が薄れている。中東への米国の関与が低下するなかで、中国はアラブ諸国での影響力を拡大する狙いがあるとみられる。

独立行政法人エネルギー・金属鉱物資源機構（Japan Organization for Metals and Energy Security, JOGMOG）の「石油・天然ガス資源情報（2023年3月14日）」によれば、「中国がイランとサウジアラビアの関係正常化を仲介したことは中東におけるプレゼンス拡大を印象づけた」と位置付けている。

【参考4】「中国がイランとサウジアラビアの関係正常化を仲介したことは中東におけるプレゼンス拡大を印象づけた」（JOGMOG石油・天然ガス資源情報（2023年3月14日）（注：下線は筆者）

- ◆ 産油ガス国ロシアは欧米日等の制裁でエネルギー輸出収入がダメージを受けた。しかし中国向けの原油供給を制限する制裁に湾岸産油国が応じることは難しいと思われる。中国の22年の原油輸入金額はサウジアラビアが647億米ドル、UAEは320億米ドルである。
- ◆ 中国はロシア、イラン、ベネズエラとは既に人民元建てで原油貿易決済を行っている模様だが、サウジアラビアやUAEなどとも原油貿易における人民元決済の可能性を模索しているようだ。
- ◆ 習近平国家主席は22年12月にサウジアラビアを訪問した際、湾岸諸国からの原油輸入を今後も拡大するとして原油を含む二国

<sup>37</sup> 独立行政法人エネルギー・金属鉱物資源機構（Japan Organization for Metals and Energy Security, JOGMOG）「中国のエネルギー需給・調達の現状と今後の方向性 — 「保供」（供給確保）政策のもと、石炭とクリーンエネルギーを増強、不足は「長期契約」で確保し、「自立自強」へ邁進—（2023/03/14）」竹原美佳、「原油はロシアと湾岸産油国からの輸入が増加」  
[https://oilgas-info.jogmec.go.jp/info\\_reports/1009585/1009665.html](https://oilgas-info.jogmec.go.jp/info_reports/1009585/1009665.html)

<sup>38</sup> JOGMOG同資料「石油の7割を輸入に頼る中国は需要ピークを迎えつつあるが制裁対象国からの輸入が多いことがもろ刃の剣、湾岸産油国との関係強化により必要量確保へ」  
[https://oilgas-info.jogmec.go.jp/info\\_reports/1009585/1009665.html](https://oilgas-info.jogmec.go.jp/info_reports/1009585/1009665.html)



間貿易を人民元に切り替えることを訴えた。上海石油天然ガス取引所（SHPGX）をプラットフォームとして人民元決済に活用することを提案した模様だ。上海国際エネルギー取引所（INE）は2018年に中東原油先物取引を開始したが、主な参加者は中国の短期投資家であり、指標価格となるには力不足である。SHPGXはガスとLNGの契約のみで石油は取引されていない。習主席の発言が意味するところは同取引所を現物決済に使うのではなく、取引をヘッジするための人民元建ての契約を開発し同取引所を利用するという見方がある。

- ◆ サウジアラビアの財務相は23年1月にBloombergに対し米ドル以外の通貨で貿易決済を行うことに前向きであると語った。サウジアラビアが米ドル以外の通貨で貿易決済を行うことは米国に対し「選択肢がある」ことを示すことになるという見方がある。しかしサウジアラビアを含む湾岸諸国の通貨は米ドルペッグで人民元の取引量は限られており、石油以外の貿易における部分的な切り替えはあっても、米ドルから大きく離れることはないという見方が一般的だ。中国が積極的に進めている中央銀行デジタル通貨（CBDC）は人民元による貿易決済を促進する可能性があり、UAEなどが中国のCBDC実証に参加している。
- ◆ 3月10日に、7年前から断交しているサウジアラビアとイランが中国の仲介により外交関係を正常化することで合意した。サウジアラビアとイランは同日北京で協議後共同声明を発表し、2か月以内に双方の大使館を再開する予定と述べた。中国の緊張緩和、和平の演出は対露支援で中国を追い込もうとしていた米国にとり、出鼻をくじかれることになったのではないかと思われる。
- ◆ 中国は基軸通貨の米ドルに挑戦するというよりは、ロシアと同様の金融制裁が自国に課されることを警戒し、人民元決済が使える

る国・地域の拡大を試みようとしているように見えるが、米国との緊張関係をさらに強めることにつながらないのだろうか。

以上のように、中国人民元決済は、中国が、以前から、産油国に働きかけてきたもので、首脳レベルでは、2022年12月の習近平主席のサウジアラビア訪問や湾岸協力理事会（GCC）の首脳会議で、産油国に正式に要請したと思われる。経済成長に伴い石油の輸出国から輸入国になった中国は、東シナ海や台湾問題で軍事的プレゼンスを拡大させても、米ドル決済での石油輸入に対して米国による制裁や制限を加えられれば、中国経済への影響は大きいと、引き続き、人民元決済による原油輸入を増やしてゆくとされるが、その意図は、米ドルの基軸性を人民元が代替するというものではなく、将来、ロシアのように、欧米諸国による制裁措置が自国に課される事態に備え、可能な限り、人民元決済が使える国・地域の拡大を試みようとしているように思われる。

## 7. CBDC について

一般に「中央銀行デジタル通貨（CBDC：Central Bank Digital Currency）」とは、次の3つを満たすものであると言われている<sup>39</sup>。

- (1) デジタル化されていること、
- (2) 円などの法定通貨建てであること、
- (3) 中央銀行の債務として発行されること。

中央銀行は、1年365日、1日24時間、誰でも使える支払決済手段として銀行券を提供しているが、これをデジタル化してはどうかという発想は以前からあった。そして、現金を代替するようなデジタル通貨を中央銀行が発行することについて、中国をはじめ、実際に、具体的な検討を行っている国も複数存在する。他方、民間銀行の預金や資金仲介への影響など検討すべき点も多いことなどから、多くの主要中央銀行は慎重な姿勢を維持している。日本銀行も、現時点において、そうしたデジタル通貨を発行する計画はないものの、中央銀行の当座預金という既にデジタル化されている中央銀行の債務を、新しい情報技術を使ってより便利にできないかという議

<sup>39</sup>「おしえて！にちぎん」「中央銀行デジタル通貨とは何ですか？」<https://www.boj.or.jp/about/education/oshiete/money/c28.htm>

論も含め、多くの主要中央銀行と同様に、新しい情報技術を深く理解する観点から、調査研究や実証実験などの取組を行っている。日本銀行では、欧州中央銀行と共同で分散型台帳技術と呼ばれる新しい情報技術に関する調査（プロジェクト・ステラ）を実施しており、その結果を報告書として公表している。EU（欧州連合）で導入が検討されている中央銀行デジタル通貨（CBDC）は、2021年にECB（欧州中央銀行）が導入に向けた検討を開始しているが、金融システムが混乱しないように慎重に準備を進めるため、2年間の検証を経た上で、発行は2026年以降となるとみられる。2023年5月26日、ECBは、デジタル・ユーロのプロトタイプ開発の結果とデジタル・ユーロに関する「市場調査結果報告書」をまとめた報告書<sup>40</sup>をそれぞれ公表した。報告書では、検証の結果、デジタル・ユーロは、基本的にオンラインでもオフラインでも、異なる技術設計で機能することが確認されたとのことである。また、「市場調査」の結果、「デジタル・ユーロ」のソリューションを開発できる欧州のプロバイダーは十分に存在し、「デジタル・ユーロ」の技術的ソリューションを構築するた

めに、さまざまなタイプの建築的・技術的設計オプションが利用できることが示された。米国では、2022年1月、米連邦準備制度理事会（FRB）が、中銀デジタル通貨に関する初の報告書を公表したが、その内容は、中銀デジタル通貨の論点整理にとどまっており、FRBが米国での中銀デジタル通貨、「デジタルドル」発行の議論を主導していく意図はなく、判断は国民、議会に任せる、という趣旨をその報告書<sup>41</sup>で示していた。これを受けて、2022年3月9日、バイデン大統領が、デジタル通貨等に関する大統領令<sup>42</sup>に署名し、その中で、中央銀行が発行するデジタル通貨（CBDC）、いわゆる「デジタルドル」の発行に向けた課題を検証するよう、関係各機関に指示した。また、同大統領令は、「デジタルドル」の発行に議会の承認が必要かどうかの調査についても司法省に指示しており、発行に向けて大きな課題、あるいは障害となりえる法的な側面からの検討にも着手した模様である。しかし、あくまでも検討を進めるというものであり、導入するとの結論ありきではない点、引き続き、慎重な姿勢と言えよう。大統領令を受けて、米財務省は、2022年9月16日に「通貨

<sup>40</sup> ECB “Market research and prototyping exercise confirm feasibility of technical solutions and user interfaces for a digital euro.” 26 May 2023 <https://www.ecb.europa.eu/paym/intro/news/html/ecb.mipnews230526.en.html>

「(公表文を著者が仮訳)本日、欧州中央銀行（ECB）は、デジタル・ユーロ・プロジェクトの調査段階の一環として実施した市場調査およびプロトタイピングに関する2つの報告書を発表した。

ユーロシステムは、デジタル・ユーロのための潜在的な技術的ソリューションを構築するための業界固有の知識や継続的な経験について理解を深めるために、市場参加者に市場調査への参加を呼びかけた。調査の結果、デジタル・ユーロのソリューションを開発できる欧州のプロバイダーが十分に存在することが示された。また、デジタル・ユーロの技術的ソリューションを構築するために、さまざまなタイプの建築的・技術的設計オプションが利用可能であることも示唆された。

2022年7月から2023年2月までの期間、ECBは、さまざまなユースケースにおいてデジタル・ユーロでの支払がどのようなになり得るかについてのプロトタイピングを実施した。この検証作業では、ユースケースごとに異なるプロバイダーが開発した5つのユーザーインターフェース（フロントエンド・プロトタイプ）と、ユーロシステムが設計・開発した決済システム（バックエンド・プロトタイプ）の統合が行われた。そして、さまざまなデザインの選択肢が、技術的に実装可能かどうか、ユーロシステムの決済システムに統合可能かどうかテストされた。テストの結果、デジタル・ユーロを既存の決済システムにスムーズに統合することが可能である一方、デジタル・ユーロを配布する際には、市場が革新的な機能や技術を使用する余地が残されていることが結論付けられた。また、デジタル・ユーロは、原則的に、異なる技術設計により、オンラインでもオフラインでも機能することが確認された。しかし、ユーロシステムの要件を満たし、必要な規模を実現するオフラインソリューションが、既存の技術で短・中期的に提供できるかどうかという疑問が残る。

バックエンドのプロトタイプとフロントエンドのプロトタイプは、いずれも研究目的にのみ開発されたものであり、今後使用されることはない。ユーロシステムおよびフロントエンド・プロトタイプの参加者は、この検証中にいかなる個人データも処理しなかった。

デジタル・ユーロ・プロジェクトは2021年10月に開始され、ECB理事会は2023年秋にデジタル・ユーロを開発・試験するための準備段階を進めるかどうかを決定する予定である。総務理事会が準備段階を進めることを選択した場合、必ずしもデジタル・ユーロを発行することを意味するわけではない。デジタル・ユーロを発行するかどうかについては、後日、総務理事会が決定する。

これらの報告書の結果は、調査段階の結論と潜在的な次のステップの両方に反映されることになる。ユーロシステムは、デジタル・ユーロが利用者のニーズを満たすことを確実にするために、関係者や市場参加者との対話を続けている。」

<sup>41</sup> Federal Reserve Board releases discussion paper that examines pros and cons of a potential U.S. central bank digital currency (CBDC), January 20, 2022 <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/other20220120a.htm>

<sup>42</sup> 米大統領府（ホワイトハウス）：“Executive Order on Ensuring Responsible Development of Digital Assets”, March 2022 <https://www.whitehouse.gov/briefing-room/presidential-actions/2022/03/09/executive-order-on-ensuring-responsible-development-of-digital-assets/>

と決済システムの将来に関する報告書」<sup>43</sup>を公表し、米国の通貨、決済システムとその担い手である仲介機関の現状を概観し、インスタントペイメントとステーブルコインという2つの基本的なイノベーションを取り上げ、期待される利便性と注意すべき点を紹介している。また、報告書は、ストレス時のCBDCへの資金流入など意図しない結果も起きかねず、金融安定への悪影響を防ぐデザインと運営が必要であり、利用者のプライバシーや取引、金融情報の保護、マネロン等対策や無登録業者等による闇金融などへの対応も重要である。技術面では、極めて信頼性が高く安定的なことが必要で、電力消費量といった環境への影響も注意すべきだとしている。なお、報告書は、**外国CBDCが近い将来に国際金融システムでのドルの基軸性を脅かすとの懸念には否定的**である。

中国は、そのようなCBDCの研究開発で先行し、中国の中央銀行である中国人民銀行が発行している「法定デジタル通貨」の「デジタル人民元」は、世界の中でも先んじて実証実験段階に入っている。2019年末から、順次中国の指定都市で実証実験を行い、2022年4月からは、第三ラウンドに入った。第一ラウンドは、深圳、蘇州、雄安、成都と北京冬季オリンピック会場、第二ラウンドは、上海など10都市に拡大、第三ラウンドは、さらに天津等の都市と浙江省のアジア大会開催予定地に拡大した。

このような中国のCBDCに関する取組について、自由民主党務調査会新国際秩序創造戦略本部が、2021年5月27日に公表した「新国際秩序創造戦略

本部 中間とりまとめ～経済財政運営と改革の基本方針2021に向けた提言～」<sup>44</sup>には、「中国による人民元の国際化も視野に入れたデジタル人民元導入の動きは、米ドルを中心とした既存の国際通貨システムを将来的に揺るがしかねない。」として、「中央銀行デジタル通貨(CBDC)については、日本銀行において実施・予定している概念実証の結果を踏まえて、政府・日銀において、制度設計の大枠を整理し、パイロット実験の検討を速やかに行うとともに、CBDC発行の実現可能性と法制面の手当てについて検討すること、また、CBDC導入を検討する際には、高度なセキュリティを確保することも重要である。政府・日銀は、他国のCBDCの開発状況等について情報収集を行うとともに、各国とも連携しながら、先進国のCBDCとして具備すべき特性や技術標準を検討すること。」を提言に加えている。

他方、国際通貨基金(IMF、International Monetary Fund)のクリシュナ・スリニバーサン、アジア太平洋局長は、2022年7月7日のステートメントで「デジタルマネーとテクノロジーは、金融システムの状況を大きく変え、一般大衆に重要な利益をもたらすことができる。とりわけ、金融包摂の促進、経済における新たな付加価値の創出、国境を越えた取引を含む取引コストの削減が期待できる。」とした上で、「どのようなイノベーションにも言えることであるが、イノベーションを促進することと、消費者や投資家の安定と保護を維持することの間に適切なバランスを見出すことが課題である。」としている。そして、中国のCBDCの取組については、「iv条コンサ

<sup>43</sup> 米財務省：” The Future of Money and Payments Report Pursuant to Section 4(b) of Executive Order 14067” <https://home.treasury.gov/system/files/136/Future-of-Money-and-Payments.pdf>

財務省の報告書は、通貨と決済システムの現状を概観して課題を整理し、ホールセールCBDCとリテールCBDCの要件等を検討している。CBDCには決済システムのイノベーションの基盤となりうる利点があり、また、不十分な金融サービスしか受けられない層の利用等、金融包摂と公平性に貢献する可能性も期待されている。ただし、CBDC(とりわけリテールCBDC)を支える技術の研究・開発では信頼性や安定性の観点やガバナンス構造の点での慎重さが必要である。報告書は、米国がCBDC導入を前提とはせずに、当面はFedが研究、技術面の検討を進め、財務省は関係省庁によるCBDCワーキンググループを主導して幅広い課題の検討と情報共有を行う方針だとしている。また、財務省の報告書は、今後の取組を整理して以下の4つの提言をまとめている。

提言1：国益に合うと判断される場合には米国CBDCの可能性について作業を進める。

提言2：米国決済システムの状況がより競争的、効率的かつ包摂的であることを支援するため、インスタントペイメントシステムの利用を促す

提言3：決済での責任のあるイノベーションを支援しつつ利用者と金融システムを守るために、決済に関する規制の連邦の枠組みを確立する

提言4：クロスボーダー決済を改善する努力を優先順位付ける

<sup>44</sup> 自由民主党務調査会新国際秩序創造戦略本部「新国際秩序創造戦略本部 中間とりまとめ～「経済財政運営と改革の基本方針2021」に向けた提言～」(10-11頁) [https://storage.jimin.jp/pdf/news/policy/201648\\_1.pdf](https://storage.jimin.jp/pdf/news/policy/201648_1.pdf)



ルテーション<sup>45</sup>で注視してゆく」とともに、「その経験とパイロット・プロジェクトは、他の国々が急速に変化するデジタル・ファイナンスの状況を乗り切る方法を模索する際に、有益な教訓となる。」と述べている<sup>46</sup>。

いずれにせよ、中国のCBDCの取組や人民元のデジタル化については、いまだに実証実験の段階であり、直ちに、米ドルの基軸性に対する脅威となるものではないと考えられる。しかし、2013年に打ち出された、中国の「一帯一路政策」は、アジアから欧州・アフリカまでを結ぶ広大な範囲を自らの経済圏に組み込む壮大な構想であり、中国国内の過剰な生産能力や外貨準備を解消する目的も相まって、中国から企業が労働者を連れて行く紐付きのインフラ整備が行われて来ており、投資政策と経済援助を組み合わせた借金漬け戦略（いわゆる「債務の罠」）という面もあることから、これらが、将来、CBDCやデジタル人民元の中国外での使用に影響があることには留意すべきであろう。例えば、中国がデジタル人民元を国外に展開した場合（すなわち、一部地域や国家全体で、当該国の通貨がデジタル人民元に代替される、いわゆる「人民元化」が進んだ場合）、中国の影響力は大きくなる<sup>47</sup>。「人民元化」の方法としては、中国が一帯一路の沿線国などに対し、資金援助やインフラ整備などを引き換えにして、デジタル人民元の導入を迫るやり方があるだろう。これは、経済圏の一体化が進んでいれば、為替リスクを負わない取引や金融包摂の促進など沿線国（途上国）の側

にもメリットがある。また、自国通貨よりも信用力が高く、利便性や安全性にも優れた通貨が登場すれば、当該国の国民がデジタル人民元を使用するようになることもあり得るだろう。

また、中国は現在、自国の仕様を国際標準にすることを目指す「中国標準2035」<sup>48</sup>という中期戦略を推進中であるが、これは、中国による標準の創出、利用および管理の過程における構造改革の試みである。この国内構造改革の試みが目指す先には、高品質な国内発展があり、自国にとって望ましい対外関係の構築がある。そのため、標準が有する役割の「広範化」と、従来に比べ市場の参加と競争が許容される「開放性」という二つの特徴を合わせ持つ。万が一、デジタル人民元の技術が国際標準となった場合には、デジタル領域における中国の優位性が、さらに強化されると考えられる。人民銀行が有する関連特許を用いて、中国企業はコスト競争面で有意に立ってだけでなく、その技術基盤と親和性の高いサービスを、中国以外にも迅速に展開することもできる。ネットワーク効果の働きやすいデジタルサービスは、サービス展開で先行利得があり、国際標準を握ることは、中国企業の産業競争力を高めることで、中国の経済レジリエンスを強化する可能性がある。また、国際標準を握ることは、技術やサービスの国際展開でも有利に働く。さらに、中国が、CBDCやデジタル人民元の「基盤システム」を輸出し、その基盤システムを利用して、当該国が自国通貨をデジタル化する戦略を実行した場合、中国が基盤システ

<sup>45</sup> IMFのiv条コンサルテーション（もしくは、IMF4条協議）は、「国別サーベイランス」とも呼ばれ、IMF協定の第4条に基づき、国際通貨基金（IMF）が通常年1回実施する、各加盟国の経済政策に関する包括的な協議（コンサルテーション）のこと。IMFのエコノミストチームが当該国を訪問して経済と金融に関する情報を収集し、政府や中央銀行のスタッフと経済政策について議論し、IMFのマネジメントに調査結果を報告するもので、通常、担当チームは、当局の面談者以外にも、議会の関係者や産業界・労働組合の代表者等に会ってヒアリングを行う。一般にIMF4条協議は、経済危機を予防するため、各加盟国の経済・金融情勢を監視する一環として行われるもので、その調査結果（報告）は、IMFの全加盟国を代表するIMF理事会にも提出され、同理事会で議論される。報告についての理事会の見解の要旨は、当該国の政府に送られることにより、国際社会の見解や国際的な経験に基づく教訓が当該国の経済政策に反映される。また、IMF理事会による議論の概要の大半は、パブリック・インフォメーション・ノート（PIN）として公表され、IMFのウェブサイトに掲載される。

<sup>46</sup> Opening Remarks at Peer-Learning Series on Digital Money/Technology: Central Bank Digital Currency and the Case of China, Krishna Srinivasan, Asia and Pacific Department Director, IMF, July 7, 2022 <https://www.imf.org/en/News/Articles/2022/07/07/sp070722-central-bank-digital-currency-and-the-case-of-china>

<sup>47</sup> 中国の金融機関によるクロスボーダー融資は大幅に増加しており、2017年までの入手可能なデータに基づくところ、中国は世界銀行やIMFを抜いて世界最大の公的債権国となっている。（ECB, “The international role of the euro, June 2022” [https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/ire/focus/ecb.irebox202206\\_02~ed622c7348.en.pdf](https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/ire/focus/ecb.irebox202206_02~ed622c7348.en.pdf)）これらの融資がデジタル人民元建に切り替われば、中国の影響力は更に大きくなる可能性がある。

<sup>48</sup> 2021年10月10日、中国共産党中央委員会（中共中央）と國務院は「国家標準化発展綱要」を公表した。当要綱は、2035年に向けた標準化政策を定めたものである。

[https://cset.georgetown.edu/wp-content/uploads/t0406\\_standardization\\_outline\\_EN.pdf](https://cset.georgetown.edu/wp-content/uploads/t0406_standardization_outline_EN.pdf)

ムに関する技術情報をブラックボックス化し、基盤システムにセキュリティホールが仕掛けられていれば、理論的には、情報を不正に抜き出すこと、バックドアから攻撃を仕掛けることなどが可能である<sup>49</sup>。これは現在、米国が一部の中国製品を政府調達から排除しているのと同じ懸念<sup>50</sup>である。

## 8. 結論

米国の制裁措置の有効性は、米ドルの基軸通貨としての優位性（基軸性）を裏付けとしている。短期的には、現在、米ドルの基軸通貨としての優位性が大幅に減少する可能性は小さいものの、中長期的には、その優位性は保証されているわけではなく、いくつかの課題がある。その課題とは、中国人民元経済圏の拡大、デジタル通貨の成長、CBDCに関する実証研究の進展、地政学的緊張などである。短期的には、米ドルの金融市場の厚みと流動性、そして世界の基軸通貨としての歴史的な役割から、米ドルは当面、世界の金融システムにおいて重要な通貨であり続ける可能性は高く、近い将来に、中国人民元が米ドルの事実上の基軸通貨の地位を大きく脅かす可能性は低いだろう。そもそも、基軸通貨国は、経済規模で世界のトップの座から滑り落ちても、慣性か

ら基軸通貨の地位はかなりの期間が維持できる、ということを示している。米ドルが正式に基軸通貨の地位を得たのは第2次世界大戦後であるが、第1次世界大戦後には、英国ポンドと米ドルとは、並行して基軸通貨の役割を果たしていたと考えられる。しかし1910年には、既に米国は英国の経済規模を上回っていた。そこから、基軸通貨国の地位を正式に英国から奪うまでには、30年以上の時間を要したのである。しかし、より中長期的な視点に立てば、人民元経済圏やデジタル人民元の拡大などにより、米ドルの影響力が低下してゆく可能性はないとは言えない。世界の金融市場や貿易決済において、人民元が米ドルと競って、その勢力を拡大していくことは簡単ではない。しかし、いかなる通貨の基軸性も恒久的なものではなく、変化する可能性がある。米ドルの基軸性や、基軸性に基づく米国の制裁措置への影響は、当面は限定的であろう。中長期的には、以下の要因、動向、可能性には注視すべきである。

- ◆ 非常に使い勝手の良いデジタル人民元が登場することで、人民元の利用が新興国の中で急速に広まっていく可能性があること。
- ◆ 米中対立を契機に先進国市場から一部締め出されつつある中国は、グローバルサウス諸国との間で、一帯一路国との間の貿易関係を急速に強

<sup>49</sup> また、「中国におけるデータガバナンスについては、（1）国家安全という目標に向けて非常に強い対外警戒心を持つと同時に、（2）国内でのデータの占有には積極的に介入し、競争を促進しようとする」傾向があると同時に、「個人よりも国家が優先される可能性のある体制は、この点が欧米の発想と根本的に異なり、個人、基本的人権の想定外の侵害が起こる可能性もある」ことから、中止が必要である。（出所：「中国のデータガバナンスとルール構築のポイント」学習院大学経済学部教授 渡邊真理子（CISTEC ジャーナル 2023.5 No.205、69－70頁）

<sup>50</sup> 2022年8月9日、米バイデン大統領は、連邦議会が可決した「CHIPS および科学（CHIPS プラス）法案（H.R.4346） Creating Helpful Incentives to Produce Semiconductors（半導体生産の支援インセンティブの創設）法」に署名した。また、2023年5月3日、米国連邦議会上院で民主党トップのチャック・シューマー院内総務（ニューヨーク州）と上院各委員会の委員長ら12議員は、中国を念頭に米国の競争力を強化する法案を作成するためのイニシアチブを発表した。

<https://www.democrats.senate.gov/newsroom/press-releases/leader-schumer-launches-initiative-to-advance-national-security-and-create-china-competition-bill-20-schumer-directs-senate-chairs-to-craft-bipartisan-legislation-to-ensure-americas-global-leadership-in-the-21st-century-strengthen-us-manufacturing-create-american-jobs-and-build-on-game-changing-chips-and-science-act>

今回新たに発表したイニシアチブはCHIPSに続くものとして、現時点で「中国競争法案2.0」と名付けられている。ただし、法案の策定はこれからで、シューマー氏は関連する上院の各委員会の委員長らに、次の5点について各委員会の共和党幹部との協議を開始するよう指示した。

- 中国政府への先端技術の流れを制限する：輸出管理法令の強化や、新たな制裁の特定、中国政府の威圧的行為の抑制等を検討する。
- 中国政府への投資の流れを制限する：特定の主要な産業分野において米国の資本が中国企業に流れないように対外投資審査を導入する。
- 国内経済への投資を確保する：CHIPS プラス法で後押しした半導体に続いて、バイオ技術等公的資金が必要な重要産業を特定する。
- 経済面での同盟関係を重視し友好関係を維持する：中国の一帯一路構想を野放しにせず、同盟・友好国を経済面で支援し続ける。
- 同盟・友好国の安全を確保するとともに戦略的同盟関係を維持する：中国が台湾との間で衝突を起こさないよう抑止するための追加的な施策を検討する。

めている。そうした地域との間では、輸出入の契約・決済に人民元の利用が広がっていく可能性があること。

- ◆ さらに、中国が一帶一路国をベースに、単に経済的な結びつきにとどまらず、政治上、安全保障上のブロックを形成していく場合には、そうした国に対して、人民元の利用を強制していくことが考えられ、中国を盟主とした連合体として、中国経済圏、人民元通貨圏が形成される可能性があること。
- ◆ 中国人民銀行が公表している「人民元国際化報告」では、近年、人民元の国際決済での使用が伸びていることが指摘されている。特に、為替リスクを回避する目的などで、貿易決済を人民元建てにすることは増えてくるであろう。例えば、トルコ中央銀行は、2019年に中国人民銀行との間で二国間通貨スワップ協定を締結しており、中国からの輸入商品代金を支払ったトルコ企業が人民元で決済する割合は増加するであろう。
- ◆ また、世界的に原油の取引は米ドル建が支配的であるが、中国は、それに対抗して、上海で人民元建ての原油先物市場を2018年3月に開設した。さらに、イランやロシアとの間では、人民元建ての原油取引増えている可能性もある。
- ◆ このように、人民元経済圏・貿易圏の拡大とともに、中国の人民元建て国際銀行決済システムのCIPSが、今後、人民元決済のシェアを増やしていく可能性もある。
- ◆ その場合、先進国市場で人民元が米ドルの地位を脅かすことはないものの、新興国を中心に人民元の利用は広まっていく。

これらを踏まえれば、中国は、いわば、米ドルへのヘッジとして、自己防衛的に漸進的に、人民元の影響力を拡大しているのではないと思われる。このように、人民元が米ドルにとって代わるのではなく、米ドルと人民元がそれぞれ異なる地域で、主要

な国際通貨として併存する世界が到来する可能性はあり得る。その場合、「米国とは異なる土俵」での米ドルの基軸性に裏付けされた米国による制裁の有効性は、限定的になり、そして、「米国とは異なる土俵」が増えるにつれ、米国による制裁措置の有効性は、全体としても減少してゆく可能性があることに、留意すべきであろう。

そして、米国は、財務省報告書（THE TREASURY 2021 SANCTIONS REVIEW, October 2021）で明記しているように、「米ドルの使用を減らし、国境をまたぐ取引において、米国の金融システムへの依存を減らすような変化には米国の金融制裁以外の原因もあるが、こうした傾向が米国による制裁の有効性を失わせるリスクには留意しなければならない。」ことに加え、「デジタル通貨、代替決済プラットフォーム、国境をまたぐ取引の新たな隠蔽方法などの技術革新は、すべて、米国の制裁の効力を低下させる可能性がある。これらの技術は、従来のドルベースの金融システムの外で資金を保有し、送金する機会を犯罪者等に提供する。また、ドルの世界的な役割を低下させることを意図した、新たな金融・決済システムの構築を目指す敵対勢力に力を与えるものでもある。こうしたデジタル資産や決済システムを放置すれば、米国の制裁の実効性が損なわれる可能性があることに留意しなくてはならない。」との認識を示しており、米国の制裁の実効性を損なう要因については、米国は、対抗措置を講じる、もしくは、その効果を減じるような何らかの対応を採る可能性が無いとは言い切れないであろう<sup>51</sup>。

**【参考5】 THE TREASURY 2021 SANCTIONS REVIEW, October 2021（2頁）からの抜粋<sup>52</sup>**

*“When used effectively, sanctions have the capacity to disrupt, deter, and prevent actions that undermine U.S. national security. However, the United States now faces new, emerging challenges to the efficacy of sanctions as a national security tool.”*

<sup>51</sup> 実際、米下院では、「中国中央銀行デジタル通貨禁止法案 2023(H.R.804)Chinese CBDC Prohibition Act of 2023」が審議され、2月7日に公聴会が開催されている。本法案が下院を通過し、上院での審議と大統領の署名を法令化されるかどうかは未定であるが、こういう動きがあることは留意すべきであろう。

<https://www.congress.gov/bill/118th-congress/house-bill/804>

<sup>52</sup> 脚注1参照（米国財務省公表資料” THE TREASURY 2021 SANCTIONS REVIEW”）<https://home.treasury.gov/system/files/136/Treasury-2021-sanctions-review.pdf>



cybercriminals; strategic economic competitors; and a workforce and technical infrastructure under pressure from growing financial complexity and competing demands from policymakers, market participants, and others. To ensure sanctions continue to support U.S. national security objectives, the U.S. government must adapt and modernize the underlying operational architecture by which sanctions are deployed.

These changes are also needed to keep pace with the evolution of the global financial architecture, which has a profound impact on the efficacy of U.S. financial sanctions. American adversaries—and some allies—are already reducing their use of the U.S. dollar and their exposure to the U.S. financial system more broadly in cross-border transactions. While such changes have multiple causes beyond U.S. financial sanctions, we must be mindful of the risk that these trends could erode the effectiveness of our sanctions.

In addition, technological innovations such as digital currencies, alternative payment platforms, and new ways of hiding cross-border transactions all potentially reduce the efficacy of American sanctions.

These technologies offer malign actors opportunities to hold and transfer funds outside the traditional dollar-based financial system. They also empower our adversaries seeking to build new financial and payments systems intended to diminish the dollar's global role. We are mindful of the risk that, if left unchecked, these digital assets and payments systems could harm the efficacy of our sanctions.”

<https://home.treasury.gov/system/files/136/Treasury-2021-sanctions-review.pdf>

【参考6】米財務長官経験者のコメント（財務長官経験者のコメントも上記報告書からの引用）

“I do seriously think we have a responsibility to use sanctions for important national security issues. But we need to think about the long-term impact on the global currency.”

「米国の重要な国家安全保障上の問題については、制裁を行使する責任があると考えている。しかし、世界通貨（としての米ドル）への長期的な影響についても考慮する必要がある（著者仮訳）。」

- Former Secretary of the Treasury Steven Mnuchin<sup>53</sup>

“We must guard against the impulse to reach for sanctions too lightly or in situations where they have negligible impact.”

「私たちは、制裁の影響が無視できるような状況であるとして、安易に制裁に手を伸ばそうとする衝動に注意しなければならない。（著者仮訳）」

- Former Secretary of the Treasury Jack Lew<sup>54</sup>

以上

<sup>53</sup> スティーブン・ターナー・”スティーブ”・ムニューシン（Steven Terner “Steve” Mnuchin、1962年12月21日生まれ）は、アメリカ合衆国の政治家、銀行家。ゴールドマン・サックスの共同経営者を17年間務め、2016年アメリカ合衆国大統領選挙に出馬したドナルド・トランプ陣営の財務責任者を務め、トランプ政権で第77代アメリカ合衆国財務長官となった。

<sup>54</sup> ジェイコブ・ジョセフ・“ジャック”・ルー（Jacob Joseph “Jack” Lew、1955年8月29日生まれ）は、アメリカ合衆国の政治家。第76代財務長官を務めた。2013年1月10日に2期目を迎えたオバマ大統領によって、退任するガイトナー財務長官の後任として指名され、上下院の承認を経て、2月28日に正式に第76代アメリカ合衆国財務長官に就任。2017年1月20日に退任。