

## 強いドルとドルへの挑戦

ドル指数は昨年 5 月からほぼ一本調子で上げ、今年になってもその傾向は続き、年初は 95 台だった指数は直近では 102.35 水準で推移している。

つまりほとんどの通貨に対してドルは上昇してきた。だから最近のロシアのルーブルのようにドルに対して上昇あるいは安定している通貨は目立つ。理由については前にも書いたが、資本規制のため貿易収支の黒字部分が為替の需給に大きく反映されるからだ。最近当局は資本規制を緩和したが、部分的に緩和しただけで規制自体を撤廃したわけではない。

そのロシアだが、ドル基軸体制からの転換を主張してきた。経済制裁の基盤が国際通貨の支配力にあると考えるからだ。クリミア半島の併合により米国などから経済制裁を受けて以来、実際の政策に反映させてきた。外貨準備で保有するドルの割合を大きく減らしたことなどだ。

ウクライナ侵攻後の制裁の強化に対しても貿易決済をドル建てからルーブル建てあるいは人民元建てなど非ドル通貨建てへの転換を促進してきた。

先日はロシアの産業貿易大臣がロシアの所属する国際組織のメンバー国に貿易取引での決済をドルとユーロではなく、取引国の通貨などの利用を働きかけた。国際組織とはユーラシア経済連合 (EAEU)、上海協力機構 (SCO)、BRICS のことだ。それぞれ 5 か国、8 か国、5 か国が加盟している。重なる国も多いが主要な国は中国とインドだ。

ドルからの脱却は中国も以前から主張してきた。具体的にはドル一極体制から SDR を含めた多極通貨体制への移行や、人民元建ての原油の先物市場の創設などだ。EU もトランプ政権時代の貿易規制に直面してドル一極体制からの転換とユーロの地位向上を表明した。

だが現実にはドル一極体制からの脱却は影響を持つほど進んではない。確かに世界での外貨準備でのドルの割合は長期低減傾向にあり、6 割を切って 58% 台になった。だがドルに代わるべきものが見つからない。ユーロは国際取引の決済での利用ではドルに遜色はないものの、外貨準備での割合は 20% ほどで

ドルとの差は依然として大きい。人民元となると割合は増加傾向にあるものの、2%台だ。貿易取引などの実需と投機為替を含めた全為替取引ではドルが9割近いシェアを持つ。ドルは圧倒的なのだ。

ロシアが主導するドルからの脱却の試みが多少とも国際的な広がりや影響も持つには中国の転換が必要だ。もし中国が外貨準備に占めるドルの割合をロシアと同様なレベル、10%台まで下げるとしたら大きなインパクトを与える。影響は為替や金利がもちろん地政学的にも及ぶ。

それが今のところ現実的でないのはドルから移行する代替資産が見つからないからだ。それは十分な流動性と発達した資本市場が備わっている必要がある。ロシアの試みは空しい。