

基軸通貨ドルの地位は揺らぐのか

設備投資研究所 岳 梁

要旨

- トランプ政権は、基軸通貨として世界的需要にドルを供給することが、ドル高や外国の経済成長を通じて、米国の大規模な貿易赤字や製造業の衰退を招いたと主張し、高関税などの保護主義政策を導入した。
- 外貨準備や貿易決済において、新興国を中心にドル離れの動きがみられ、2025年以降はドル指数が低下し、ドルの基軸通貨としての地位に対する疑念が強まった。
- 一方で、為替取引全体におけるドルのシェアは安定しており、中東情勢の緊迫化に伴う「有事のドル買い」もみられるなど、ドルの強さが改めて示された。
- 今後も、米国は世界経済におけるトップシェアを維持し、テクノロジー、人材、金融の中心地として、ハードパワーとソフトパワーの双方で優位性を保持すると見込まれることから、当面、ドルの基軸通貨としての地位は保たれると考えられる。

2025年以降、トランプ政権による高関税の導入やFRBへの介入などを背景に、一部の国や投資家は金融資産を金へシフトしたり、米国債を売却したりする動きがみられ、ドルの信認や基軸通貨としての地位に対する疑念が強まった。一方、中東情勢の緊迫化を受け、「有事のドル買い」とともにドルが独歩高となり、ドルの強さが改めて認識された。本稿では、第2次トランプ政権下のドルの動向について、その原因や背景を分析することによって、基軸通貨ドルの立ち位置と今後のドル覇権の行方を考察した。

1.ドルを基軸とする戦後の国際通貨体制

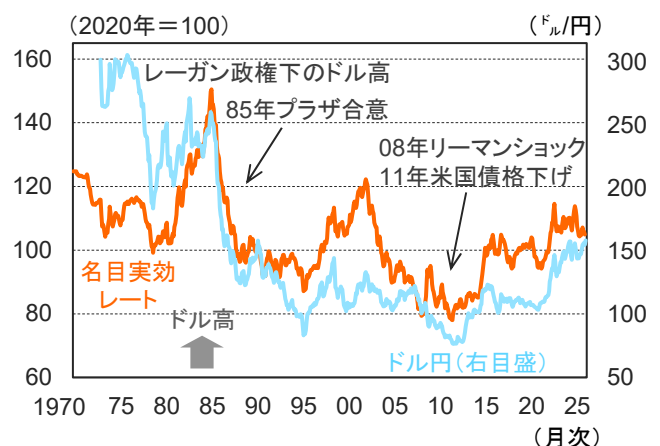
戦後、米国の圧倒的な経済力と軍事力、莫大な金準備を背景に、ドルはポンドに代わる基軸通貨となった。そして、第2次世界大戦の一因となった通貨切り下げ競争の再発を防ぐため、ドルと金の交換レートが固定され、他通貨の対ドルレートを固定する金・ドル本位制(ブレトン・ウッズ体制)が採用された。70年代になるとベトナム戦費拡大に伴う財政悪化などを契機とするニクソン・ショックを経て金・ドル本位制は崩壊し、変動相場制に移行したが、米国の超大国としての地位に変わりはなく、流動性と安定性を兼ね備える金融市場や健全な政策運営を背景に、ドルは国際貿易や資本取引における支配的な役割を担い、基軸通貨の地位を維持してきた(図表1-1、1-2)。

図表1-1 基軸通貨の歴史

	基軸通貨とその背景	国際為替制度
19世紀～ 20世紀初頭	【ポンド】 大英帝国の繁栄	金本位制
大恐慌と2度 の世界大戦	【ポンド覇権の終焉】 ブロック経済、 通貨切り下げ競争	金本位制が 相次ぐ停止
戦後～ 1971年	【ドル】 戦地にならなかつた米経済 が急拡大、莫大な金備蓄	金・ドル本位 制(ブレトン・ ウッズ体制)
1973年～	【ドル】 超大国の国力、高度な金融 市場、健全な政策運営	変動相場制

(備考)各種資料により日本政策投資銀行作成

図表1-2 ドルの為替レート



(備考)BIS(国際決済銀行)、日本銀行

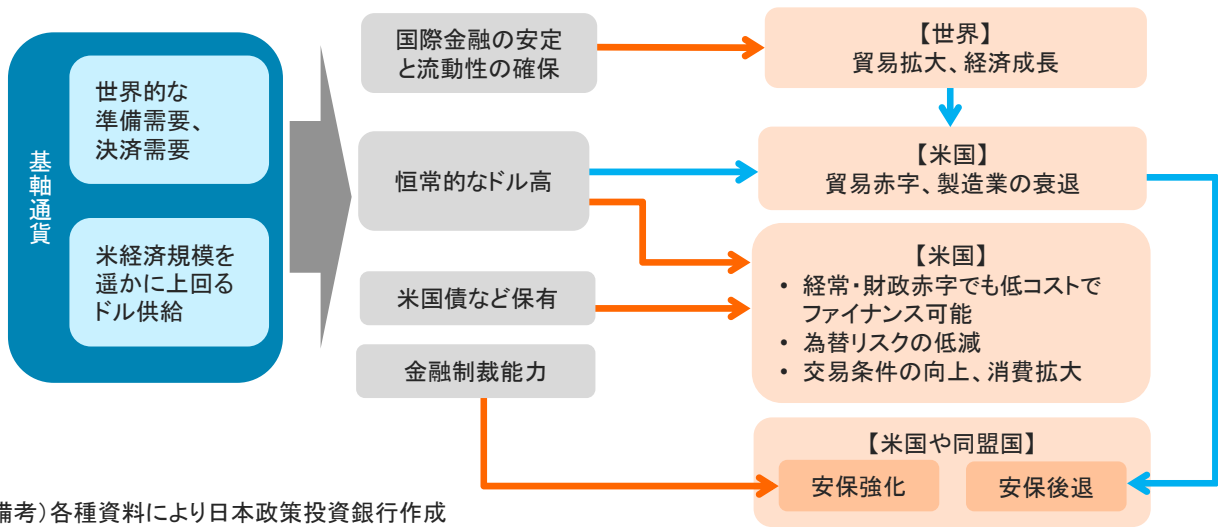
2.トランプ政権は基軸通貨のデメリットを強調

ドルが基軸通貨であることは、低コストでの米国債によるファイナンスなど米国に多大なメリットをもたらしてきた。しかし、トランプ政権の経済ブレーンの一人であったスティーブン・ミラン現FRB理事は、トランプ政権発足前の2024年11月に発表した論文において、恒常的なドル高や外国の経済成長を通じ、米国では大規模な貿易赤字と製造業の衰退が生じていると主張し、基軸通貨のデメリットを強調した(図表2-1)。

こうした考えを背景に、トランプ政権が保護主義を強め、高関税に加えてプラザ合意2.0とも言われるドル高是正に向けた「マール・ア・ラーゴ合意」というミラン氏の構想も取り沙汰された。さらに、政権によるFRBへの介入やグリーンランド問題など同盟国との亀裂もあり、一部投資家による金融資産のユーロや金へのシフトや、デンマーク年金基金の米国債売却などの動きがみられ、ドルの信認に対する疑念が強まった。ドルの強さを示す代表的な指標であるドル指数は25年に入って低下し、ドルと逆の動きになる傾向がある金価格は上昇が続いた(図表2-2、2-3)。

ただし、トランプ大統領は基軸通貨の地位喪失は敗戦同様と述べ、BRICSなどによるドル離れの動きを強くけん制した。政権としてはドルの基軸通貨の地位は維持しつつも、過度なドル高を是正し、関税を組み合わせることで米国の製造業を復活させ、安全保障コストを各国に分担させようとする思惑がうかがえる。

図表2-1 基軸通貨ドルの米国および世界へのメリット(→)とデメリット(←)



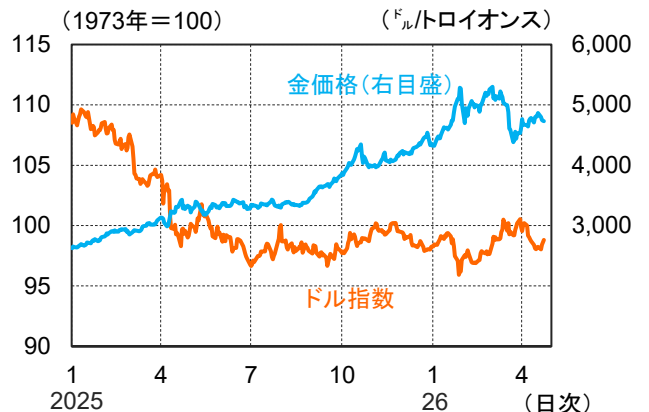
(備考) 各種資料により日本政策投資銀行作成

図表2-2 ドルの信認低下の原因と背景

トランプ関税	米国や世界の貿易・経済の減速懸念、経済のブロック化への懸念
財政悪化懸念	「One Big Beautiful Bill Act」→減税や防衛費の増額
FRBへの介入	利下げ要求や人事への介入→中央銀行の独立性への懸念
同盟国との対立	NATO離脱示唆、グリーンランド問題など→同盟国からの信頼毀損
国際関与の縮小	パリ協定からの離脱、国際支援削減など→世界におけるプレゼンスの低下

(備考) 日本政策投資銀行作成

図表2-3 ドル指数と金価格



(備考) 1. LSEG Datastream 2. ドル指数は主要6通貨(ユーロ、円、ポンド、カナダドル、スウェーデンクローナ、スイスフラン)に対するドルの名目実効為替レート

3.新興国を中心にドル離れの動き

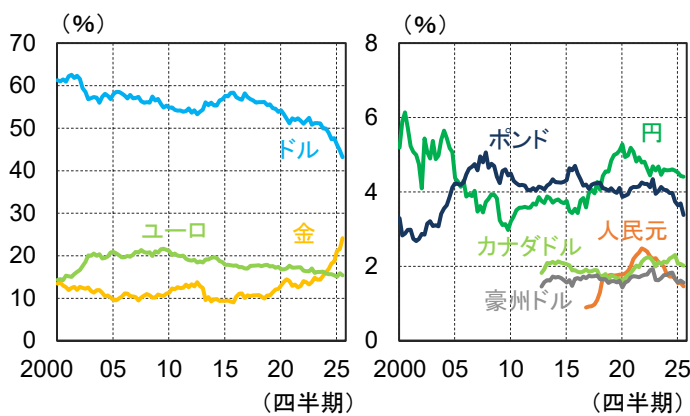
世界の中銀・政府が保有する外貨準備をみると、ドル建て資産のシェアは17年以降低下し、25年には5割を下回った。米中貿易摩擦、ロシアによるウクライナ侵攻を経て、新興国はドル資産凍結リスクを回避するため、金などドル以外の資産保有を拡大しており、金のシェアは価格上昇もあり、25%まで上昇した(図表3-1)。

米国債の外国保有残高(民間を含む)をみると、最大保有国である日本などの先進国を中心に増加しているが、中国やインドなどの新興国では減少している(図表3-2)。一方、ベルギーには欧州最大の証券決済機関であるユーロクリアがあり、海外投資家がここで決済や証券保管を行うため、中国などの隠れた米国債保有が増えているとの見方もある。

また、世界貿易の決済においては、国際送金システム(SWIFT)を米欧が支配していることもあり、ドルは依然として主要な決済通貨であるが、中国を中心に新興国の貿易が拡大する中、人民元や現地通貨による決済が拡大している。中国は資本取引の完全自由化には慎重な姿勢を維持しているが、貿易などの経常取引における人民元の利用拡大を促進している。

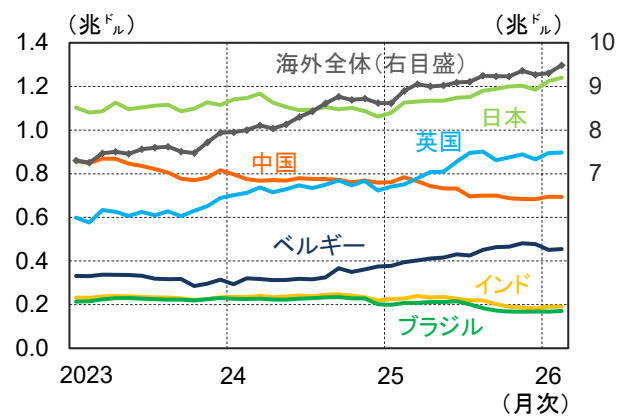
なお、決済機能を有するビットコインなどの暗号資産はドルと紐付けされておらず、銀行システムを経由しないため、普及すればドル離れにつながる可能性がある。一方、ドル建てのステーブルコインが普及すればドル需要が拡大し、ドルの基軸通貨の地位が強化される(図表3-3、3-4)。

図表3-1 世界の外貨準備の内訳



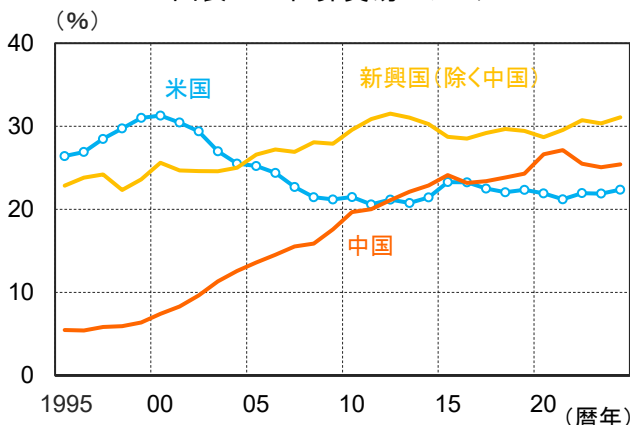
(備考)IMF、World Gold Councilにより日本政策投資銀行作成

図表3-2 米国債の外国保有残高



(備考)米財務省

図表3-3 世界貿易のシェア



(備考)UNCTAD(国連貿易開発会議)により日本政策投資銀行作成

図表3-4 人民元決済拡大などの動き

人民元	<ul style="list-style-type: none"> 中国の貿易における人民元決済拡大(19年15%未満→25年30%) 中露貿易ではほぼ100%人民元とルーブルで決済 独自の送金網(CIPS)やデジタル人民元の利用促進 普及に向け、デジタル人民元に利息付け
その他	<ul style="list-style-type: none"> BRICSは独自の決済システム(BRICSブリッジ)や、デジタル共通通貨の構築を模索 ビットコインなどの暗号資産の拡大

(備考)各種資料により日本政策投資銀行作成

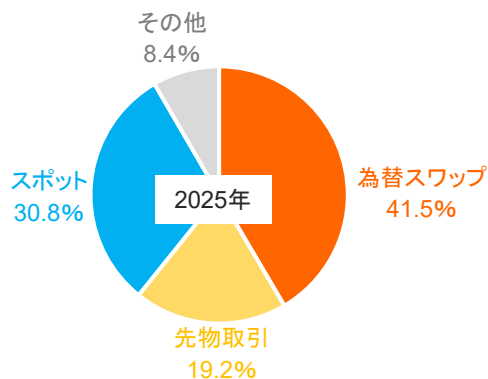
4. 為替取引全体ではドルのシェアは安定、「有事のドル買い」もドルの強さを表す

BIS(国際決済銀行)が3年に1度公表する「世界外国為替市場調査」の2025年版によると、25年4月の1日当たりの為替取引量は9.6兆ドル、年換算で約3,500兆ドルとなり、25年の世界貿易量(約35兆ドル)の100倍に相当する。取引種類別で見ると、投機やヘッジ目的のスワップ取引、先物取引が大半を占めている。通貨別で見ると、人民元のシェアは貿易決済での利用拡大などで22年にスイスフランを超えて5位となったものの、5%未満にとどまる。一方、米ドルは4割強で安定しており、為替取引における支配的な地位に変わりはない(図表4-1、4-2)。

また、25年4月に相互関税が発表された時には、恐怖指数(Volatility Index)が急騰し、ドルの下落が加速し、安全資産とされる金を買われた。これに対し、26年2月末のイラン攻撃の後は、地政学リスクが深刻化したことで「有事のドル買い」が広がり、コロナ禍の時と同様にもっとも流動性の高いドルが買われた。インフレによるFRBの利下げ観測後退も加わり、ドルが独歩高となりその強さが改めて示された(図表4-3)。

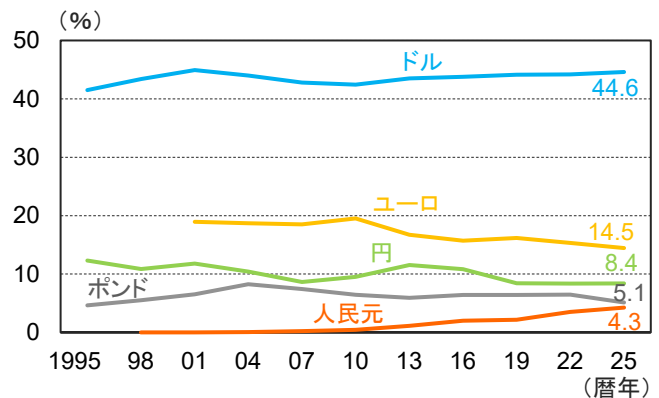
ユーロや円などは、自由な資本移動などにおいてドルと共通するが、経済規模や産業競争力、軍事力などの側面でドルに取って代わることは難しい。一方、これらの側面で人民元はドルの対抗馬となりうるが、中国は自由な資本取引を完全には認めておらず、西側との政治や経済安保上のあつれきもあり、人民元の影響拡大の制約となっている(図表4-4)。

図表4-1 世界為替取引(種類別シェア)



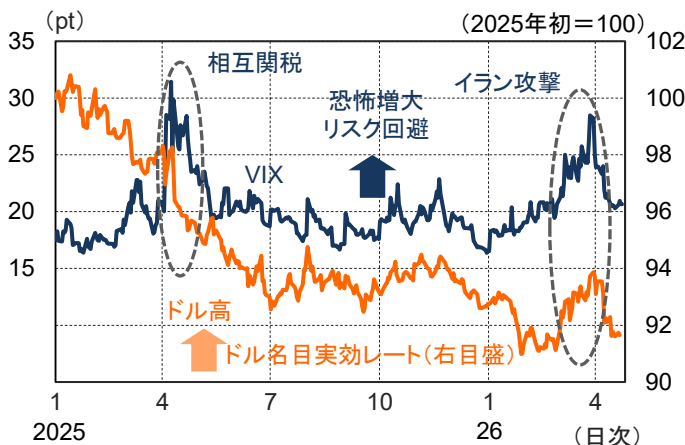
(備考) 1. BIS「世界外国為替市場調査」2025
 2. 25年4月の1日当たりの取引(9.6兆ドル)
 3. 先物取引はアウトライト・フォワード
 4. その他はオプション、通貨スワップなど

図表4-2 世界為替取引(通貨別シェア)



(備考) 1. BISにより日本政策投資銀行作成
 2. 各年4月、上記以外の通貨は省略

図表4-3 VIX(恐怖指数)とドル実効レート



(備考) BIS、LSEG Datastreamにより日本政策投資銀行作成

図表4-4 ドルと比べた各通貨、資産の短所

ユーロ	<ul style="list-style-type: none"> 成長率が米国より低い。IT、AIなどの先端分野での産業競争力の遅れ 財政が各国独立、財政懸念を抱える国も多い
円、ポンドなど	<ul style="list-style-type: none"> 経済規模が不十分 軍事や国際政治上のプレゼンスが小さい
人民元	<ul style="list-style-type: none"> 自由な資本取引に制限あり 米国など西側諸国とのあつれき
金	<ul style="list-style-type: none"> 拡大する世界経済に対して供給量が限られる(恒常的なデフレ圧力)
暗号資産	<ul style="list-style-type: none"> 最大規模のビットコインはデジタルゴールドと呼ばれ、金同様に柔軟な金融政策ができない

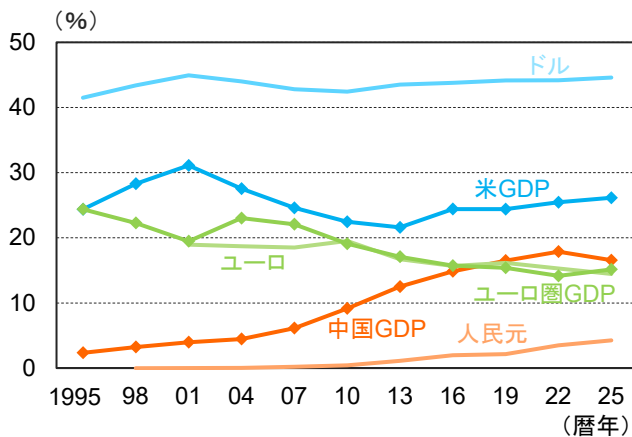
(備考) 日本政策投資銀行作成

5. 当面、ドルの基軸通貨の地位が続く

経済規模からみると、世界のGDPに占める米国のシェアは25%超と依然最大であり、17%弱の中国との差は近年拡大している。2020年代終盤～2030年代初頭にも起こると予測されていた米中逆転の可能性は、中国の少子高齢化などにより低下した。また、先にみた為替取引のシェアと比較すると、人民元のシェアはGDPのシェアをはるかに下回っており、今後の拡大余地が大きい、ドルとの覇権争いには程遠い(図表5-1)。

仮に世界経済のブロック化が広がる場合には、基軸通貨の多極化が進むシナリオも想定される。また、中長期的には、経済成長とともに人民元など新興国通貨の利用拡大や国際化が進み、ドルの支配力は低下する可能性もあるが、経済規模や軍事力に加えて米国はテクノロジー、人材、金融の中心地としてハードパワーとソフトパワーの両方で突出しており、当面、ドルの基軸通貨の地位が続くとみられる(図表5-2)。

図表5-1 GDPと為替取引の世界シェア



(備考) 1. IMF、BISにより日本政策投資銀行作成
2. GDPは名目ドルベース

図表5-2 ドル覇権のシナリオ

ドル覇権維持	ドル離れ
<ul style="list-style-type: none"> 米国は経済規模が最大、米中逆転がなくなる 自由貿易秩序の維持 米国はAIなどの先端分野をリード、対米投資拡大 人民元国際化の遅れ ドル建てデジタル通貨(ステーブルコインなど)の普及 	<ul style="list-style-type: none"> 新興国の台頭、ドル以外の通貨の決済拡大 保護主義の拡大、ブロック経済 AIなどの次世代産業競争において中国などが主導権を握る ドルと紐づけしない暗号資産の拡大

(備考) 日本政策投資銀行作成

©Development Bank of Japan Inc.2026

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引などを勧誘するものではありません。本資料は当行が信頼に足ると判断した情報に基づいて作成されていますが、当行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しましては、ご自身のご判断でなされますようお願い致します。本資料は著作物であり、著作権法に基づき保護されています。本資料の全文または一部を転載・複製する際は、著作権者の許諾が必要ですので、当行までご連絡下さい。著作権法の定めに従い引用・転載・複製する際には、必ず、『出所：日本政策投資銀行』と明記して下さい。

お問い合わせ先 株式会社日本政策投資銀行 設備投資研究所
Tel: 03-3244-1919
e-mail: financi@dbj.jp