

デジタル人民元は基軸通貨・国際通貨となりうるか？

——現代基軸通貨・国際通貨考 その1——

茶谷 淳一

はじめに——問題の所在

2019年、中国の中央銀行、中国人民銀行が中国の通貨「人民元」のデジタル通貨化をすすめると発表し、現在、中国国内の5地域で試験運用が始まっているといわれている。この急速な「人民元」の「デジタル人民元」化の動きは「人民元」の国際化を狙ったものであると言われていいる。では「デジタル人民元」は基軸通貨・国際通貨となりえるだろうか。少し粗い議論になるが、考えてみたいと思う。

本稿でとりあげる論点は二つある。

その一つ目はデジタル通貨は基軸通貨・国際通貨となることができるか、という点である。これまでの伝統的・物理的な通貨とデジタル通貨は何が違うのかを明らかにし、そのデジタル通貨がもつ特徴が基軸通貨・国際通貨となるための条件を満たしうるかという点を考える。

二つ目は、人民元は基軸通貨・国際通貨となることができるか、という点である。現在、ドルが基軸通貨、国際通貨の地位を占めている理由を考えながら、人民元がその地位に登ることができるかを考えてみたいと思う。

I. デジタル通貨は基軸通貨・国際通貨となりうるか

まずはデジタル通貨が国際通貨となりうるか、考えてみる。

(1) 加速する通貨のデジタル化

デジタル通貨をめぐる議論は中国だけでなく一民間企業である「facebook」が「リブラ (Libra)」を発行するとのニュースが流れたことから一気に熱を帯びた。EUでは当初、ヨーロッパ中央銀行が「デジタルユーロ」の検討にあまり積極的ではなかったが、EU委員会や加盟各国の閣僚が「デジタルユーロ」の登場を期待する声が相次いだこともあり、「デジタルユーロ」の検討に重い腰を上げた⁽¹⁾。また、日本銀行も日本円のデジタル通貨化に対し、当初は慎重な姿勢であったが、各国で中央銀行券のデジタル通貨化の検討が始まるなかで、方針を転換し、日本円のデジタル通貨化の検討を始めた⁽²⁾。

ところで、そもそもデジタル通貨とは何だろうか。本稿の議論に必要な範囲で説明しておきたいと思う。

デジタル通貨とは、「伝統的、物理的な通貨（具体的には紙幣・硬貨等）ではなく、デジタル化された、通貨的な価値のあるもの（利用できるもの）」であり、「電子マネー」「仮想通貨」「CBDC（中央銀行発行デジタル通貨）」などが含まれる。

「電子マネー」は、国（中央銀行）が発行する法定通貨（政府が法律によって強制的に流通させている通貨。日本なら円）をデジタル的に代替したものであり、日本では資金決済法に定める「前払式支払手段」（プリペイド方式）である。電子マネーは法定通貨の代わりに支払い手段として使われるだけである。よって電子マネーの価値は法定通貨そのものであるといえる。ただし、民間企業が発行しているので、発行元が倒産などで消滅すると電子マネーも無価値となり消滅する。次の「仮想通貨」と同じように民間企業（非政府機関）が発行していることから、社会の構成員（つまり一般国民）すべてに流通している（つまり、使える）わけではなく、一部の人がつくる「グループ」のなかで流通している（使われている）ことが特徴である。

「仮想通貨」は、民間の企業や機関が発行しユーザー同士が価値あるものとして認め、取引することを相互に承認しあうことで流通する。よって、電子マネーや「CBDC」とは異なり、政府の承認や法定通貨による価値の裏付けを受けず、独自に構築されたシステムによって価値が担保されている。つまり、ブロックチェーンという暗号技術が価値を担保している。法定通貨や金などの裏付けとなるものがあるわけではないため、仮想通貨の価値はユーザーたちのグループ内におけるその時々需給関係によって決まる。よって、仮想通貨の価値は大きく変動しやすいことが特徴である。限定されたユーザーだけが使用することから、法定通貨などのように広く社会の構成員に流通することはなく、使えるところが限定される。ただし、特定の国家や法定通貨との関係がないため、国境を越えて自由に流通することができる。

最後に、「CBDC（中央銀行発行デジタル通貨、Central Bank Digital Coin）」は法定通貨そのものをデジタル化したもので、現在試験運用中のeクローネ（スウェーデン）やデジタル人民元、検討を始めたデジタルユーロやデジタル円、そして現在はまだ検討すらされていない「デジタルドル」などが該当する。CBDCはデジタル化した法定通貨そのものであるから、これまでどおり法定通貨としての価値の裏付けをもった通貨（*staple coin*）である。よってこれまで国内を流通していた通貨と同じように社会構成員（一般国民）のなかに広く流通する。簡単に言えば、外形的には電子マネーがそのまま法定通貨になるようなものと言える。

CBDCのメリットは、例えば、紙幣を印刷したり硬貨を鋳造する必要がない。また、暗号技術を常に高度化すれば、偽造を防ぐことができる。さらに、銀行口座を持たなくても決済や送金ができる。しかもポイント制度などを併用すれば、一層消費を拡大する効果が期待できる。現金を持つより盗難のリスクは格段に低下する。もし盗難に遭ったとしても利用履歴が残るため、追跡して犯人を捕まえたり、盗難に遭った金額を何らかの形で補償することもできる。会計処理が簡単であるほか、政府にとっては何よりも、所得などを正確に捕捉することができ、税金を確実に徴収することができる。国境を越えた流通も容易になると考えられ、国際的な送金をドルを使わずに行うことが更に一層可能になる。

一方、CBDCのデメリットとしては、決済に必要なシステムの導入を全国的に行わねばならず、そのために多額の経費負担が発生することがあげられる。

ただ、この経費負担の問題も発想を変えて見る必要がある。電子決済が進んでいるスウェーデンでは現金で支払うと手数料を余分に支払わねばならない。正確に言うと、店頭の商品には現金で支払う場合の価格と電子決済で支払う場合の価格があり、現金で支払う場合の価格は電子決済で支払う場合の価格より高いのである。これは会計処理するときに、現金は、電子決済の場合よりもコストがかかるため、その分の手数料を価格に転嫁しているからである。ということは、電子決済のシステムを導入しても、その導入費用を会計処理のコストダウンで十分ペイできる水準にすれば全国に普及する可能性が高いということになる。

このように考えると、中国がデジタル人民元を導入することには次のような狙いがあると考えられる。

まず一つ目は、13億人も中国国民が中国内外の区別なく、人民元で送金・決済できるようにすることで、一気に人民元の国際化を進め、「一带一路」構想（中国主導によりインフラストラクチャー整備、貿易促進、資金の往来を促進し、中国からアジア、ユーラシア大陸、アフリカ、ヨーロッパに至る広域経済圏を形成する計画）に参加する国々を取り込み、人民元が国際通貨として流通する「人民元圏」を樹立し、圏内での投資と消費を活性化しようという狙いである。

また、人民元をデジタル化しようという中国政府の狙い、アメリカ政府やドルの影響を排除した自由な経済活動を可能にしたいという思惑があると考えられる。ドルで決済しドルで送金しなければならない現行のシステムでは国際決済銀行などのシステムを通してドルが、いつ、どの国へ送金されたかをアメリカ政府が把握できると言われている。よって、デジタル人民元が国際的に広く流通することで、アメリカ政府の監視やドル体制のルール、為替相場の変動などなど、アメリカドルを使用することで生じる様々なコストから逃れて自由に資金を移動させることができるようになれば、中国政府・企業にとってアメリカの影響力を排除した、より自由な経済活動ができる可能性が生まれると考えられる。

デジタル人民元を国際的に流通させることは、アメリカとドルに対抗し、自立した経済圏を構築しようとするものと理解することができる。

では、中国人民元がデジタル通貨となることにより、ドルに対抗できるような国際通貨となることができるだろうか。そしてアメリカドルのような基軸通貨となることができるだろうか。

そこで、まずはじめに、上に述べたような特徴をもつデジタル通貨が基軸通貨・国際通貨となりえるか、について考えてみたいと思う。

(2) 基軸通貨・国際通貨となるための要件

まず最初に基軸通貨・国際通貨とは何か、確認しておこう。

国際通貨とは、国際貿易や外国為替取引の決済や国際送金のために使用される通貨のことをいう。現在、外国為替市場で取引されている代表的な通貨には、ドル、ユーロ、ポンド、円、人民元などがある。そのなかで最も中心的な役割を担っている通貨のことを基軸通貨という。

この基軸通貨には3つの役割がある。まず、各国通貨の交換にあたって価値基準としての役割を果たす基準通貨という役割である。次に、国際的な通用性（流動性）が低いドル以外の通貨との交換や決済、送金を行う場合に、いったん国際通用性（流動性）が高い通貨ドルに変えて交換や決済、送金を行う。このようなドル以外の通貨に代わって交換等を、いわば仲立ちするような役割を媒介通貨という。さらに、金などとともに、銀行や政府が対外的な支払いに備えてあらかじめ保有しておく通貨、すなわち準備通貨という役割をもっている。この3つの役割を担っているのが基軸通貨である。戦後一貫して基軸通貨という地位にあるのがアメリカドルである。

そこで、アメリカドルが基軸通貨・国際通貨となりえた理由をもとに基軸通貨・国際通貨となるための条件を確認しておこう。

アメリカドルが基軸通貨・国際通貨となりえた理由は3つあると一般的に考えられている。

一つ目は発行国であるアメリカの戦後世界経済における経済的・軍事的優位性である。国内では法律によって政府が、ある通貨を強制的に流通させることができる。しかし、国際間で特定の通貨を流通させる力をもたせるためには、その通貨を基軸通貨・国際通貨として流通させることを定めた条約や協定を世界各国に承認させる必要がある。その話し合いの際、経済的な優位性や軍事的な優位性が交渉力となる。よって、通貨発行国の経済的・軍事的な優位性が基軸通貨・国際通貨になる条件の一つと考えられている。

二つ目はアメリカドルが最後の兌換通貨であったことである。戦後、旧IMF協定によって「金1オンス＝35ドル」と定められたことにより、アメリカドルは一定量の金によって価値が裏付けされることになった。これにより、国内でドルを使っていない他国民もドルの価値が量によって守られていると考え、安心して国際決済や送金に使うことができた。つまり、ある通貨が基軸通貨・国際通貨となるためには、世界の人々が安心して保有し使用することができるように、通貨価値が何らかの形で担保されていることが必要である。そしてその通貨が国際通貨・基軸通貨としての地位を占めることを世界各国が認めることが条件であるということになる。この二つの条件を戦後世界経済のなかで満たすことができた通貨こそ、アメリカドルなのである。

三つ目は、実際に世界各国の人々の多くが国際的な決済や送金に使っていることである。

アメリカドルの場合、戦後世界におけるアメリカの経済的・軍事的な圧倒的な優位性は大幅に低下している。確かにまだ、アメリカの経済的・軍事的な優位性は他国と比べると相対的に大きい。巨額に上る「双子の赤字」を抱え、日本やヨーロッパ諸国の国際通貨協力によって変動相場制下のドル価値の維持を図っている現在の状況は、アメリカドルを基軸通貨と定めた旧IMF協定が発効した時期のアメリカの優位性が明らかに弱体化していることを示している。また、1971年のドルショック（金ドル交換停止）以後、アメリカドルの価値は一定量の金によって担保されていない。

このように戦後世界経済の大きな変化にもかかわらず、今日においてもアメリカドルが基軸通貨・国際通貨としての地位を保っている理由は、世界で最も流通している通貨であるということ、つまり世界で最も国際流通可能性（流動性）が高い通貨だからであるという理由に尽きる。「アメリカドルが基軸通貨として世界に流通する根拠」は「世界で最も流通しているから」というトートロジー、つまり、同義反復で説明にもならないことが、現在もアメリカドルが基軸通

貨・国際通貨である根拠だということになる。

以上のように、アメリカドルが基軸通貨・国際通貨である理由を整理すると、三つめの条件である。「世界で最も流通可能性が高いこと」が現代の基軸通貨・国際通貨の条件として最も重要だと考えることができる。

(3) デジタル通貨化は何を目的とするか？

①需要の創出

では各国がデジタル通貨を導入しようとする目的は何であろうか。

その第一の目的は、デジタル通貨の導入によって経済成長を促そうということである。これは2019年10月に日本政府が消費税引き上げによる国内消費の落ち込みを緩和するために、電子マネーやクレジット決済、スマホ決済などの電子決済を全国的に推し進めたことが良い例である。

中小企業や商店を対象に電子決済を導入させるために補助を行い、利用料金を安く抑えるように決済業者を指導した。そのうえ、電子決済をすればポイントが付くようなキャンペーンも実施した。これにより、前回の消費税導入時の大幅な消費の落ち込みを緩和しようとした。電子決済によって実際にどのくらい消費を喚起することができたかは、コロナ禍による影響があるため、具体的、確定的にいうことはできないが、多くの研究や他国の先行事例をみると、現金を使うよりも電子決済の方が消費マインドを高めるとされている。

また、中小企業や商店にデジタル決済を導入することによって会計処理事務の簡素化を図るなど、人員削減やコスト削減を進め、新しいサービスやビジネスの創出につなげようという狙いがある。顧客情報や来店状況の正確な把握など、新たな情報技術の利用を促すことで、全国にイノベーションを巻き起こし、さらなる投資につなげようというのである。

さらに、金利が低く、経済的な不安が高まる不況下では「タンス預金」、つまり死蔵貨幣が増える。タンス預金とは、銀行などには預けず、家庭に蓄えられている現金のことである。銀行に預けられた預金は貸出を通じて投資や消費などの需要創出に貢献するが、タンス預金は、蓄えられても何ら消費や投資に結びつかないばかりか、需要の減少をもたらす。タンス預金は伝統的、物理的な通貨である現金だからこそ可能である。現金は持ち歩いていなければ使えない。タンスの中に死蔵しても1万円札は10000円の価値を持ち続けることができる。しかし、電子決済では、タンス預金と生活に使うお金というように分けてもつことができないため、常に持ち歩くことになる。現金の流通を止め、すべてデジタル通貨に切り替えるだけで、莫大な需要が生まれる可能性がある。一説では、2019年6月現在で日本に約50兆円あるという⁽³⁾。

また、ドイツのある村では非常にユニークな取り組みをしている。それはキームガウアーという地域通貨である。これは経済学者シルビオ・ゲゼルの「スタンプ通貨」＝「錆びる貨幣」にヒントを得たデジタル通貨である。これは一定期間を過ぎると減価（3ヶ月経つごとに2%減価）し、やがて使えなくなってしまうお金である。よって、人々は期間内に使おうとする。またキームガウアーに両替すれば、ポイントがたまり、そのポイントを村内の福祉施設などに寄付することができる。お金をタンス預金＝死蔵させず、村内にお金を循環させることで消費を喚起し、しかも社会貢献活動ができるのである。こんなことができるのはデジタル通貨だからである⁽⁴⁾。

このように伝統的物理的な通貨をデジタル通貨に切り替えることで需要が創出され、投資や生産活動が促される効果が期待されているのである。

②匿名性の排除

もう一つの狙いは「匿名性の排除」である。

先にデジタル通貨について説明したところで、「利用履歴が残る」ことを紹介した。私たちが普段使っている Edy や manaca、nanaco などの電子マネーでも可能である。パソコンや駅の券売機などの情報端末で利用履歴をプリントアウトすることができる。このようにデジタル通貨は、誰が、どこで、何のために、いつ使ったかという利用履歴が残ることが特徴の一つである。一方、伝統的、物理的な通貨では利用履歴を残すことが不可能である。伝統的、物理的な通貨には所有者や利用者の名前が書いていない。ましてや利用履歴などは一切わからない。伝統的、物理的な通貨の特徴の一つには「匿名性」がある。この匿名性を排除し、利用履歴を活用することによって、経済や社会に新たな利益をもたらそうということがデジタル通貨を導入する、もう一つの狙いである。

例えば、いつ、誰が、どこで、何のために使ったのかという利用履歴をたくさん集め、それを分析することによって、人々の購買動向を把握することができる。いわゆるビッグデータの活用である。ビッグデータをビジネスに活用して新たな需要を創出するだけでなく、データそのものが価値のある商品として売買されるようになる。データをより効果的に活用するために、AI など新しい情報技術の開発や活用も進むだろう。このようにデジタル通貨のもつ「匿名性の排除」という特徴を活かして経済活動を活性化しようということがデジタル通貨導入の理由でもある。

さらにお金の流れを監視することによって政府が経済活動の管理を徹底するという目的もある。例えば、脱税の防止や摘発が簡単にできる。いくら帳簿や領収書をごまかそうとしても、デジタル通貨の履歴を追えば、未申告の所得や虚偽の経費の計上などが簡単に明らかとなる。だから、デジタル通貨が一般化すると、脱税することが難しいという理解が国民の間に広がり、みんな正しく税を申告し納税することになるだろう。政治家の収賄などの汚職も抑止できることも期待できる。このようにデジタル通貨の導入はお金にまつわる犯罪の摘発や抑止にも効果があると考えられている。

(4) 国際通貨の要件としての「匿名性」

このようにデジタル通貨の導入には、需要を創出して経済成長をもたらそうということと、伝統的、物理的な通貨が持つ「匿名性」を排除することという2つの目的があると考えられる。

デジタル通貨の導入によって需要創出、経済成長を促すことができれば、デジタル化した国民通貨の流通量も増えることになるだろう。いち早く自国の国民通貨をデジタル通貨化し、国際貿易の決済や送金に広く世界各国で利用させることができれば、世界の消費や投資を活性化させることができるだろう。戦後アメリカが行ったように援助として自国通貨を世界中にばらまき、世界を自国の市場として取り込むとともに、「自国通貨圏」を一気に形成することが可能かもしれない。そして自国通貨を国際通貨として世界中に流通させることで、やがて基軸通貨・国際通貨

としての地位を獲得することも不可能とは言い切れないかもしれない。

しかし、もう一つの目的である「匿名性の排除」は自国通貨の国際的な流通量を増やすことに繋がるだろうか。デジタル通貨が国際通貨となることができるかどうかはこの点がポイントになると思う。

(5) 現代世界の資金流通

現在、世界の為替市場における取引量は一日平均 6 兆 5900 億ドルに達するといわれている⁽⁵⁾。

年間の世界の貿易額は 18 兆 5,047 億ドル（2019 年、ジェットロ推計値）であるから、一日平均 567 億ドルである。また、1 年間の直接投資額は 1 兆 5,399 億ドルで、1 日平均約 42 億ドルである⁽⁶⁾。だから、一日の貿易と直接投資にともなう為替取引は平均で 600 億ドル程度である。これは一日の為替取引額の 1%にも達しない。ということは、残りの 99%は金融取引にともなう為替取引だということができるだろう。つまり、世界に流通するお金は国際的な金融取引によって動いているのである。

現在の為替取引が国際的な金融取引にともなうものであるとすると、では世界の金融取引はどのような状況にあるのだろうか。今回の内容に則してのみ紹介する。

まず、世界の資本市場の規模について、少し古いデータであるが、今から 14 年前の 2006 年で約 190 兆ドルである。これは当時の世界各国の GDP 総額 44.3 兆ドルの実に 4 倍である。190 兆ドルの内訳は、株式が時価総額で 49.2 兆ドル、債券が 60 兆ドル、店頭デリバティブが 11.5 兆ドルと、証券投資にかかわる取引が 121 兆ドルで、これに商業銀行の資産額 69 兆ドルを足して合計 190 兆ドルである⁽⁷⁾。証券取引だけでも世界の GDP 総額の実に 3 倍近くにのぼる。現在はおもった巨額なっていることだろう。

そして、世界の資本市場でも特に注目されるのが「オフショア市場」である。「オフショア市場」とは、「国内の金融市場とは別に、規制や税制面で優遇されている国際金融市場」のことで、国境を越えて行われる資金取引（調達・運用）に対して、規制や課税方式などを国内市場とは切り離し、比較的自由的な取引を認めた、主に非居住者向けの金融市場のことをいう。つまり、非居住者が資金の調達や運用を行う市場である。世界を代表するような銀行や各種金融機関、投資会社、一般事業会社のほか、政府系の金融機関なども外貨を運用・調達するために参加し、巨額の資金を動かしていることから世界の重要な国際金融センターとなっている。非居住者間の金融取引を自由にできるよう金融・租税・為替管理などの制約が大幅に緩和されている。課税が免除または軽減されているうえに、手続きも簡素化されていることから資金の運用・調達が低コストで可能である。また取引にあたっては個人や企業に関する情報を開示する義務はなく、プライバシーと秘密性が保証されており、各種ルールも大幅に緩和されている。ハイリターン各種金融商品が取引されていることもあり、世界の資金の半分がこの市場で運用・調達されているといわれている。

またオフショア市場のほかにも、世界的な資金の集積地としてタックスヘイブンがある。タックスヘイブンとは、租税回避地という意味で、課税が完全、または一部免除されている国や地域

のことをいい、税制上の優遇措置を地域外の企業に対して戦略的に設けているのが特徴である。イギリス領ケイマン諸島、バージン諸島などのカリブ海諸国や、ルクセンブルク、モナコ、アメリカ東部のデラウェア州、パナマなどが代表的なタックスヘイブンである。多国籍企業や富裕層がペーパーカンパニー（登記上は設立されているが事業活動の実態がない会社）を設立し、そのペーパーカンパニーとの取引（例えばトランスファープライシング）を装って資金を高税率国から移動させたり、ペーパーカンパニーを使ってオフショア取引（非居住者を取引の相手方として国外から調達した資金を国外で運用する「外-外取引」のこと）を行っている。経済協力開発機構 OECD の「有害な税の競争」報告書（1998）は、タックス・ヘイブンを見分ける要素として①無税または名目的な課税、②他国と実効的な情報交換を行っていないこと、③透明性の欠如、④実質的活動の欠如をあげている⁽⁸⁾。このタックスヘイブンを拠点にして国外から持ち込んだ違法な資金をオフショア取引を繰り返すことによって資金の出所や受益者をわからなくする、マネーロンダリングが行われたりしている。

このようにオフショア市場もタックスヘイブンも共通していることは課税が免除または軽減されていることと「匿名性」が高いことである。つまり、国家（政府）による情報監視や規制、課税などから自由な国際的な資金流通が現代世界経済に不可欠な構成要素となっているということである。

このように考えると、国際的な資金流通を担う国際通貨は、国家（政府）による介入を極力排除できる通貨でなければならないということになる。

(6) デジタル通貨は国際通貨として世界で流通するか

このように考えると、国際金融取引が国際的な資金流通の大半を占めている現代世界経済において国際通貨となりうる条件は「匿名性」や「国家の監視や介入の排除」が必須であると言えるのではないかと思う。

そうだとすると、デジタル通貨は国内で流通するうえでは特に問題がなく、逆に消費を活性化させる効果があるため、伝統的、物理的な通貨に取って代わって流通する可能性は大きいといえるとしても、規制や課税など国家の介入を極力排除したい国際的な金融取引が国際的な資金流通の多くを占める現代世界経済においてデジタル通貨が伝統的、物理的な通貨に取って代わって国際通貨になることは難しいと考えざるを得ない。また貿易においても、いつ、誰が、誰と、何を取引したかを、第三者のデジタル通貨発行国に把握されることは決して好ましいとは言えず、やはり貿易でも使うことは考えにくいと思う。このように考えると国際通貨として認知できないデジタル通貨を世界各国が「基軸通貨」として認めることはないと思うのが妥当ではないかと思う。

II. 中国人民元は基軸通貨・国際通貨となりうるか

次に、人民元が国際通貨・基軸通貨になる可能性について考えてみたい。

(1) 貨幣価値を担保する経済的基盤について

まずはじめに、貨幣価値を担保する経済的基盤について考えてみたいと思う。なぜこの問題を取り上げるのかというと、アメリカドルが基軸通貨・国際通貨となった条件の一つに「最後の兌換通貨」だったことがある。現在のアメリカドルは半世紀も前に「金＝ドルの交換」を停止しており、その貨幣価値はその時々の貨幣流通量など、さまざまな要素によって市場で決定されている。しかし、市場で決まるのは価値量であって、その通貨を価値があるものと世界の人々が認識する根拠、すなわち、その通貨を安心して手にする根拠を市場はもたらさない。ある通貨を価値あるものとして社会の構成員が認識し、安心して手にする根拠とは信用にほかならない。たとえば法律で、あるものを法定通貨として規定し、強制通用力をもたせたとしても、信用がなければ通貨は流通しない。これは、経済が破綻し法定通貨が通用力を失い、ドルなどの他国の通貨が流通したり、物々交換が行われているような国々、例えば、アフリカのジンバブエなど、現代世界を見れば容易に理解できる。

では、通貨が人々から信用を得るために、どのようなものが根拠として用意されているのだろうか。

金本位制の下で通貨が価値あるものとして信用される根拠は、政府や中央銀行が保有する金であった。保有する金量の範囲内で通貨の発行量を定めることにより、一定の金量に貨幣価値を固定し、いつでも金と通貨を交換できるようにした。これにより、通貨が金と同じ価値あるものという信用の根拠となるとともに、通貨の価値量を固定することで通貨価値と物価を安定させようとした。しかし、現実には経済規模の拡大に伴い、保有金量を超えて通貨を発行したり、代表金量を見直したりすることで、通貨は絶えず減価した。しかし、通貨の価値量が低下しても、通貨としての信用を失うことはなかった。なぜなら、通貨はいつでも金と交換してもらえるという安心があったからである。つまり、通貨は金の代理物であるという根拠があるかぎり、信用を失うことがなかったわけである。

では管理通貨制度のもとでは、何が通貨の信用の根拠となっているのであろうか。

管理通貨制度の下で政府・中央銀行は保有金量を超えて通貨を発行することが自由にできる。通貨は金の代理物ではなくなり、通貨の価値は通貨の流通量を決める政府・中央銀行の通貨政策、金融政策に依存することになる。ということは、通貨に対する信用は政府や中央銀行に対する信用ということになる。では、管理通貨制度の下での通貨は政府や中央銀行の何を根拠に信用を得ているのであろうか。

まず考えられるのが政府・中央銀行がもつ資産である。しかし、政府や中央銀行は保有する資産をもとに通貨の発行量を決めているわけではなく、また、通貨と交換に政府や中央銀行が保有する資産を手に入れることはできない。国債を購入することができるが、国債は無担保で発行されており、政府が国債の償還ができなくなったからといって、政府や中央銀行の資産を差し押さえることはできない（政府が返済不能に陥ると、債務不履行＝デフォルトを宣言し、債務の帳消しか、返済の軽減を債権者に求めることになる）。このように考えると、金本位制下の通貨と金の関係のように、通貨と政府や中央銀行が保有する資産の関係をみることは間違っていると思われる。

では管理通貨制度の下での通貨に対する信用の根拠は一体何であろうか。この問題に答えるためには考えなければならないことが多いが、結局のところ、「みんなが使っているから使う」ということにつきるように思う。しかもより多くの人たちが使っていること、いろんな目的で、世界中の様々な場所で使っていることがより大きな信用の根拠になっているように思われる。このように考えると、管理通貨制度のもとでの通貨に対する信用の根拠は政府や中央銀行、およびそれらの「政策」全般（通貨政策や金融政策だけでなく）に対する信用であるといえそうである。世界中で、いろいろな目的で、自由に使えることがより信用度の高い通貨ということになるわけであるから、その通貨発行国の政府や中央銀行が自国通貨を自由に広く流通させることができること、そしてもちろん（自国が行わなくても他国にやらせてもよいのであるが）通貨価値を安定させることができることが、その通貨を安心して手にできる信用の根拠であると考えられそうである。

(2) 中国とアメリカの対外資産と政府の保有資産の状況

管理通貨制度のもとでの通貨の流通根拠を政府・中央銀行の保有資産ではなく、その通貨が広く自由に流通させることができる政府・中央銀行の政策に対する信用ではないかと推論した。それを具体的に検証してみたいと思う。

ここで中国とアメリカの対外資産と政府の保有資産の状況について見ておこう。もし通貨が流通する根拠が保有資産にあるとすれば、その通貨を発行する政府の保有資産は大きいはずであるし、国際的に流通している根拠はその国の対外資産にあると考えることができるからである。

まず中国の対外資産と政府資産の状況について見てみよう。

中国の GDP 総額は2019年に14兆4020億ドルで対外債務残高は約2兆573億ドル、外貨準備高は3兆1079億ドルである。また中国の対外純資産は約2兆1000億ドルにのぼる。ちなみに日本の対外純資産は300兆円を超え（約3兆ドル）、世界で一番大きい⁽⁹⁾。

一方、中国政府の資産は約227兆元（約34兆ドル）で、負債は約124兆元（約19兆ドル）である。また、国有企業資産は約430兆元（約64兆ドル）で、巨額の赤字を抱えている国有金融機関の負債は217兆元（約33兆ドル）である⁽¹⁰⁾。

中国は国有金融機関の債務を含めると多額の政府債務を抱えているが、全体としては資産超過の状況を維持している。また、対外純資産も日本、ドイツに次いで大きい資産超過の状況にある。

しかし、毎年巨額の経常黒字を計上しているにもかかわらず、対外純資産が増えない、つまり、海外で稼いだ多額のお金が中国に環流しないばかりか、中国政府の目が届かないところで、外国のどこかに資金が流出していることが問題となっており、不動産や株式など何らかの形で海外での資産形成に使われたと考えられている⁽¹¹⁾。

これは何を意味するのだろうか。中国は政府資産、対外資産ともに巨額の資産超過状態にあるにもかかわらず、中国政府や人民元に対する信用が低いことを意味しているように思う。パナマのタックスヘイブンの実情を暴露した「パナマ文書」では中国政府要人たちがタックスヘイブんにアメリカドルで多額の蓄財をしていることが暴露されたが、これは中国の政治家や官僚たち自

らが政府や人民元よりもアメリカドルを信用していることを象徴しているように思う。

一方、アメリカはどうか。アメリカの2019年のGDPは約21.4兆ドルで、世界で最も大きい。しかし外貨準備高は約1兆ドルに過ぎず、対外負債残高は約40.3兆ドルにのぼる。対外資産残高は約29.3兆ドルであることから、対外純負債（対外資産から対外負債を引いた金額）も約11.0兆ドルと世界で一番大きい。総対外債務ポジション中約20.6兆ドルである。つまり、アメリカは世界一の対外負債超過状態にある。また、アメリカ政府の負債も毎年積み上がり、約23.3兆ドルを超える、これまた世界一の債務を抱えている⁽⁹⁾。

このことから、その国の対外資産や政府資産が当該国の通貨が国際的に流通する根拠や、政府や中央銀行の政策を信用する根拠となっていないことが明らかである。よって、政府資産や対外資産が豊かであることが、当該国通貨が基軸通貨・国際通貨となる条件ではないと考えられる。

その一方で、アメリカが他国よりも突出して金額が大きいものはGDPと対外債務である。特にアメリカの対外債務はケタ外れに大きい⁽¹²⁾。債務が大きいというと、アメリカ経済の弱体化をイメージしそうだが、しかし、これこそがアメリカ経済の、アメリカドルの強さを表しているのである。

(3) アメリカドルの国際的な流通根拠

では、GDPが世界最大であることは何を意味するのだろうか。国内総生産であるGDPは同時に、国内総流通を表している。つまり、GDPが突出して大きいということは、国内の経済活動を媒介するために必要な通貨の量が突出して大きいことを意味する。すなわち、それぞれの国内において流通する通貨の量だけを見たとしても、アメリカドルが世界で最も流通している、使われている通貨だということを意味する。また、国内総生産であるGDPは、国内総消費でもある。よって、アメリカが世界で最も大きな市場であることを意味する。世界の各企業は世界最大のアメリカ市場での販売を成功させなければ売上を伸ばすことができないため、世界中から商品が集まり、取引される際に否応なくアメリカドルを使うことになる。さらに、アメリカ経済の成長は市場の拡大を意味するため、アメリカへの市場依存度が高い国ほど、アメリカ経済の成長を何らかの形で支持することが自らの利益を守り、増大させることに繋がることになる。

一方、アメリカの政府債務、対外債務が世界最大であることは何を意味するのだろうか。アメリカの対外債務は、二つの意味を持っている。

まず、政府債務や対外負債が積み上がることは、アメリカの金融市場を活性化させることになる。アメリカの対外負債の増大は世界各国のドル資産の増大を意味する。よって、アメリカの対外債務が積み上がれば積み上がるほど、世界各国にドル資産が貯まっていくことになる。当然、ドル資産をただ放っておくわけにはいかないため、保有しているドル資産を何らかの形で運用し、利子や配当を稼ぐ必要がある。世界最大のGDPを誇るアメリカは同時に世界最大の資金需要を持つ国でもあるため、アメリカの金融市場に世界中からドル資金が流れ込む。アメリカ以外の諸国も政府、金融機関、企業もアメリカの金融市場に参入し、ドル資金を調達している。世界中にばらまかれたドル資金はアメリカの金融市場に集められ、取引され、再び世界中に流れ出しているのである。アメリカの金融市場は、ドル資金を世界中に再配分する、いわばポンプのよう

な役割を果たしているのである。そして、その過程で様々な金融技術が開発され、さらに世界中から資金が集まっていくことになり、アメリカの金融市場は一層発展することになる。その結果、アメリカがもつ国際金融センターとしての機能は世界経済の発展にとって不可欠なものとなっている。アメリカがもつ国際金融センターとしての機能が高まれば高まるほど、ますますドルへの信用度は世界中で高まることになっている。

また、アメリカの対外債務が増大するということは世界中に流通するアメリカドルが増大するということを意味する。世界中にドル資産がたまればたまるほど、アメリカドルの流通量が増えることになる。アメリカドルの流通量が増えれば増えるほど、アメリカドルの貨幣価値が減価する危険性が高まることになる。アメリカドルの価値が下がると、世界各国は自分たちが保有するドル資産の価値が下がることを意味するため、ドル資産を多く持っている国ほど、アメリカドルの価値を維持することに力を傾けねばならなくなる。日本が率先して円高ドル安の是正に取り組むのは自らが保有するドル資産の価値を目減りさせないためでもある。

このように考えると、アメリカ市場への依存度が高く、ドル資産の保有額が大きい国ほど、ドル価値を維持しドルの信用が低下しないよう自ら協力する体制ができあがっていることこそ、アメリカドルを世界中の人々が信用し安心して手にする根拠であるといえるように思う。

アメリカドルが規制や監視、課税などの国家権力による介入の恐れが少なく、世界中でいろいろな目的で自由に使える通貨であること、アメリカの巨大な市場や国際金融センターで使用される通貨であること、ドルの通貨価値を保つための国際的なドル支持体制が存在することこそが、アメリカドルが金の裏付けを喪失した後の世界経済において今日まで基軸通貨、国際通貨としての地位を保持している根拠だと考えることができる。

(4) ドル価値の安定

世界各国は巨大なアメリカ市場を成長させること、世界中の莫大なドル資産を運用できる国際金融センターとしての機能をアメリカに発揮させること、そして自らの保有するドル資産の価値を安定させるために世界各国が自らの経済を犠牲にしてまでもドル価値の安定を図るために協力する体制ができあがっていることが、アメリカドルが基軸通貨・国際通貨ドルでありつづける根拠である。

とりわけ、このような国際的なドル支持体制を形成させる力があることが、現代世界におけるアメリカという国の強さである。この強さは戦後世界において保持していたアメリカの経済的軍事的な優位性にもとづき、アメリカ一国だけで世界経済を牽引していたときとは異なるものである。アメリカの金融政策や通貨政策などを世界の国々が承認し、支持・協力・補完させる体制、たとえアメリカ政府がドルの価値を不安定化させるような政策をとったとしても、他の国が自らの経済が犠牲になる可能性がある政策であろうと採用し、懸命にドル価値を安定させようと取り組む体制を作り上げることに成功したことは、アメリカの強さ以外の何ものでもない。

このように、アメリカドルが自由な通貨であること、世界各国の経済成長に大きく貢献するアメリカの国民通貨であること、そしてアメリカの通貨政策、金融政策など様々な政策を支えようという世界各国の体制、すなわち、世界各国によるドル価値を維持する体制に対する信用こそ

が、今日においてアメリカドルを国際通貨、基軸通貨としていると考えられる。

まとめ——デジタル人民元は基軸通貨・国際通貨となりうるか

では、デジタル人民元は基軸通貨・国際通貨となりうるか。結論としていうならば、デジタル人民元は基軸通貨・国際通貨となることは難しいといえるだろう。

人民元のデジタル通貨化は中国政府の「一帯一路」政策の効果もあり、貿易決済や国際送金に利用される割合が高まるかもしれない。よって人民元の国際通貨化を一定程度促進することに貢献するだろう。しかし、アメリカドルの基軸通貨・国際通貨としての地位を脅かすものにはならないだろう。人民元はたとえ、デジタル通貨化したとしても、中国政府による規制や監視、課税などの介入を排除し、あらゆる目的で自由に使えるようになること、中国が市場として、国際金融センターとして、アメリカと同じ程度、世界の経済成長に貢献する存在になること、そして中国政府や中央銀行である中国人民銀行に対する国際的な信用が高まることのない限り、人民元が国際通貨・基軸通貨としての地位に就くことはないと考えられる。

アメリカの国民通貨であるドルは「みんながつかっている」限り、ドルを支えようとする国際体制は維持され、また、この体制への信用が失われない限り、アメリカドルは基軸通貨・国際通貨であり続けると思う。

では今後、世界の通貨はどのような様相を呈することになるだろうか。アメリカドルはこれまでと同じ伝統的・物理的な通貨として流通し続けることで、基軸通貨であり、最も利用される国際通貨であるという地位を維持する一方で、デジタル人民元などのCBDCや、仮想通貨などの民間のデジタル通貨、地域通貨など様々なデジタル通貨が登場し利用されることになるだろうと言われている。

アメリカドルは全面的にデジタル通貨化することはないと思う。アメリカが国際金融センターとしての機能をますます高め、世界中から匿名性の高い資金をますます集めるためには、アメリカドルが伝統的・物理的な通貨でなければならないからである。むしろ、他の国民通貨のデジタル化が進めば進むほど、アメリカドルが伝統的・物理的な通貨である必要性は高まるのではないかと思われる。そしてアメリカドルを支えるための国際的な体制もさらに強化されていくことになるだろう。

しかしそれはアメリカドルの価値を維持するために、世界各国が自らの経済を犠牲にしてまでも協力しなければならない体制が続くことを意味する。今後も、世界中の人々がアメリカドルの価値変動、為替相場の変動に一喜一憂する日々が続くことになるだろう。

注

- (1) 「中央銀行 デジタル通貨争い 中国先行 EU 検討 日米は警戒」(朝日新聞2019年12月7日朝刊)
- (2) 「中央銀行のデジタル通貨 日銀、実証実験へ本腰」(朝日新聞2020年7月29日朝刊)
- (3) 上野泰也「50兆円の「タンス預金」はどこへ行くのか？」日経ビジネス・オンライン [<https://business.nikkei.com/atcl/seminar/19/00122/00024/?P=3>] (最終検索日2021.1.4)

- (4) マネー新時代を動かす 3 つの新通貨 [https://www.nhk.or.jp/special/plus/articles/20181030/keyword.html] (最終検索日 2021.1.4)
- (5) 日本銀行金融市場局「外国為替およびデリバティブに関する中央銀行サーベイ (2019年 4 月中 取引高調査) について」2019年 9 月 20 日 [https://www.boj.or.jp/statistics/bis/deri/data/deri1904.pdf] (最終検索日 2021.1.4)
- (6) 日本貿易振興会海外調査部「ジェトロ世界貿易投資報告 2020 年版～不確実性増す世界経済とデジタル化の行方～ 総論編 ポイント」[https://www.jetro.go.jp/ext_images/_News/releases/2020/2ebd3a68cd701570/1-points.pdf] (最終検索日 2021.1.4)
- (7) 杉田浩治「世界の資本市場と証券・資産運用ビジネス」日本証券経済研究所、2007年 2 月 1 日 [https://www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/0702_01.pdf] (最終検索日 2021.1.4)
- (8) 国税庁「1998年 4 月 OECD「有害な税の競争」報告書の概要」[https://www.nta.go.jp/about/council/shingikai/010409/shiryo/p23.htm] (最終検索日 2021.1.4)
- (9) JETRO「世界各国の基礎的経済指標 データ」[https://www.jetro.go.jp/world.html] (最終検索日 2021.1.4) より。
- (10) 社会科学院国家金融発展実験室「中国国家資産負債表 2015」による。
- (11) 「中国、陰の外貨パワー 10年で 130兆円流出 迫る対外純資産減」日本経済新聞 2019年 6 月 23 日 朝刊
- (12) 主要国の対外純資産 (▲：マイナス)
- | | |
|---------------|------------------|
| 日 本 | 341兆 5,560億円 |
| ドイ ツ | 260兆 2,760億円 |
| 中 国 | 236兆 779億円 |
| 香 港 | 143兆 4,516億円 |
| ス イ ス | 99兆 5,142億円 |
| カ ナ ダ | 42兆 9,458億円 |
| ロ シ ア | 41兆 1,110億円 |
| イ タ リ ア | ▲ 8兆 7,573億円 |
| 英 国 | ▲ 20兆 926億円 |
| フ ラ ン ス | ▲ 33兆 9,869億円 |
| ア メ リ カ 合 衆 国 | ▲ 1,076兆 9,500億円 |
- [財務省「主要国の対外純資産 為替相場の推移」(「平成 30 年末現在本邦対外資産負債残高の概要」2019年 5 月 24 日) [https://www.mof.go.jp/international_policy/reference/iip/2018_g3.pdf] (最終検索日 2021.1.4) より]

(受理日 2021年 1 月 7 日)