

# 基礎研 レポート

## コロナ危機で浮かぶユーロ —国際通貨として役割は拡大するのか?—

経済研究部 研究理事 伊藤 さゆり  
(03)3512-1832 ito@nli-research.co.jp

### 1—はじめに

新型コロナウイルスの感染拡大で世界経済は第二次世界大戦後で最も厳しい同時不況に陥っている。コロナ以前からの米中の二大国の対立は、米国大統領選挙を前に一段と先鋭化の様相を呈し、コロナ危機が、本格的な世界経済のデカップリング（二極化）、新冷戦への転機になるリスクも現実味を帯びている。

欧州連合（EU）は4月に5400億ユーロのコロナ危機対応の政策パッケージ、7月に7500億ユーロの復興基金「次世代EU」創設で合意したが、その原動力となったのは危機意識だ。コロナ禍の経済・社会的への打撃は大きい。無策であれば、単一通貨、単一市場の基盤を弱め、EUが米中二大国の狭間に埋没し、国際的な規範形成の面で発揮してきた国際的な影響力<sup>1</sup>すら失いかねない。

ユーロ圏経済がコロナ禍で受けた打撃は、4～6月期までの段階で、日米を上回るものとなっているが、外国為替市場ではユーロ高が進んでいる（図表1）。コロナ不況下でのユーロ高は、ドル高修正の裏返しという側面がある。ユーロ買いの理由付けは、短期的な景気回復期待ではユーロ圏が米国に勝っていることや、米連邦準備制度（FRB）の金融緩和が欧州中央銀行（ECB）以上に大胆なこと、財政と経常収支の双子の赤字の有無といったファンダメンタルズの相違、そして復興基金などのEUの取り組みへの期待などが指摘されている<sup>2</sup>。

足もとのユーロ高は、投機筋のユーロ買いの影響が大きいために、先行きには調整のリスクがあるとされる。世界金融危機後も一時ユーロ高に振れる場面があったが、その後、ユーロ圏内で債務危機が拡大、ユーロの信認問題に発展したことで、ユーロ安基調に転じ、ユーロの国際通貨としての役割も縮小した。

果たして、コロナ危機は、ユーロの国際通貨としての役割に、どのような影響を及ぼすことになるのだろうか。以下、ユーロの国際通貨体制における位置づけを確認した上で、コロナ危機後のユーロの国際的な役割に影響を与える諸要因を踏まえて、国際通貨の勢力関係が変わる可能性について考察する。

図表1 ユーロの名目実効為替相場



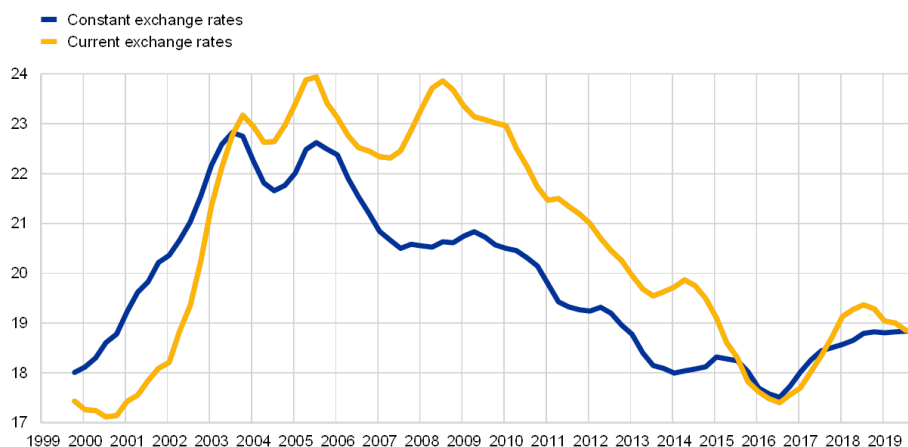
(資料) 欧州中央銀行 (ECB)

## 2—ユーロの国際通貨体制における位置づけ

### 1 | ユーロ導入からの軌跡

欧州中央銀行 (ECB) は毎年6月に「国際通貨としてのユーロの役割」に関する報告書 (以下、「ユーロ国際化報告書」と表記) を公表している。図表2は同報告書に掲載されているユーロの国際通貨としての役割の変遷を把握することを目的とする「総合指数」の推移を示したものだ。

図表2 ユーロの国際的な役割「総合指数」



(注) 国際債の発行残高、ユーロ圏外の借り手に対するユーロ圏外の銀行による貸出、ユーロ圏外からのユーロ圏外の銀行への預金、世界の外国為替取引高、外貨準備としての保有に占めるユーロの利用の割合の算術平均  
黄線は為替相場の変動要因を含み、青線は除いたもの

(資料) ECB (2020) p. 3

国際通貨は、国際的な貿易や金融取引で、貨幣の3つの機能、すなわち価値尺度、交換手段、価値

貯蔵機能を果たす。民間部門の利用の場合、国際商品の価値表示や契約通貨として「価値尺度」、貿易の決済、為替取引の媒介通貨として「交換手段」、資金調達や資産運用のための利用で「価値貯蔵」の機能を果たす。公的部門の利用の場合、為替政策の基準通貨として「価値尺度」、為替市場への介入する際の利用（介入通貨）や公的決済通貨として「交換手段」、外貨準備として「価値貯蔵」の機能を果たす（図表3）。ECBの「総合指数」は、これらのうち、統計的に時系列で把握可能なものについてユーロの利用割合を算術平均し、作成されている。

図表3 通貨の3つの機能と国際通貨の機能

機能	利用主体	
	民間部門	公的部門（通貨当局）
価値尺度	国際商品の価格表示 契約通貨	為替政策の基準通貨
交換手段	決済通貨 為替取引媒介通貨	決済通貨 介入通貨
価値貯蔵	調達・投資通貨	準備通貨

導入以来、ユーロの為替相場は、主要貿易相手国に対する加重平均値（名目実効為替相場）で見ると、2001年の現金流通までユーロ安、その後、世界金融危機を挟んで2009年末までユーロ高、2015年初にかけてユーロ安、2018年にかけては緩やかなユーロ高というトレンドを描いてきた（図表1）。

国際的な取引におけるユーロの割合は、こうした為替相場の変動要因をどう扱うかで変わる。ECBの総合指数は、為替相場の変動を含むもの（図表1の黄色線）と為替相場を一定として調整したもの（同青線）の2種類があり、為替の変動で、国際通貨の役割のボトムとピークのタイミングや水準が変わる。

いずれの場合も、ユーロの役割は、ユーロ導入から数年間は拡大が続いたが、2000年代半ばにピークアウトし、その後、2016年まで役割が後退し続けたことが確認できる。世界金融危機では、ユーロ圏の金融システムは震源地の米国以上に大きな打撃を受け、その後、ギリシャを端緒とする債務危機の拡大を許した。債務危機に緊縮策で対応した南欧の長期不況や高失業、さらに2015年夏をピークとする難民の大量流入などで、EU懐疑主義の政治勢力が勢いを増した。こうしたユーロとユーロ圏の持続可能性への不安が、国際通貨としての役割の後退を招いた。

2017年には、ユーロの国際的な役割は再び拡大に転じたものの、「総合指数」の水準は、最新時点でも、ユーロ導入の初期段階に並ぶ低水準に留まっている（図表2）。

## 2 | 主要通貨との比較で見たユーロの特徴

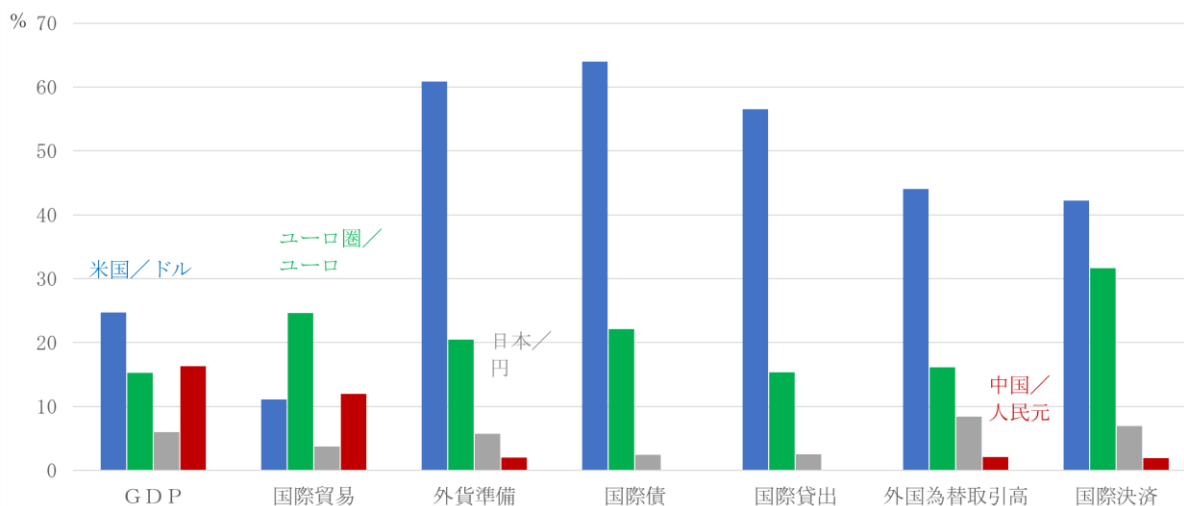
このように国際通貨としてのユーロのプレゼンスには浮き沈みがあったが、国際通貨体制におけるユーロは、導入当初から現在に至るまで「第2の国際通貨」としての地位を保ち続けてきた。

図表4には、米国、ユーロ圏、日本、中国のGDP、国際貿易に占める世界シェアと共に統計的に把握可能な国際通貨としての利用に占める各通貨の2019年時点での利用割合を示した。外貨準備は公的部門による価値貯蔵手段としての利用、国際債発行残高と国際貸出残高は民間部門による価値貯

蔵手段としての利用、外国為替取引高と国際決済は民間部門の交換手段としての利用を示す。

図表4によって、ドルの国際通貨としての役割は、世界経済における米国の経済規模より遙かに大きく、基軸通貨ドルと第二の国際通貨ユーロとの差は大きいこと、第二の国際通貨であるユーロと円、人民元との差も大きいことがわかる。ユーロと円の国際通貨としての役割は、おおむね経済力に見合ったものとなっており、ユーロと円の差は、人口3.4億人のユーロ圏と人口1.2億人の日本との規模に応じた差と言える。中国は、経済規模ではすでにユーロ圏を上回るようになっているが、人民元の国際通貨としての役割は経済力に比べて遙かに小さい。

図表4 国際通貨としての主要通貨の利用状況 (2019年)



(注) GDPはドル換算の名目GDP、国際貿易は財貿易の輸出入の合計額、国際債と国際貸出はユーロ圏内のクロスボーダーな取引を除く狭義の残高

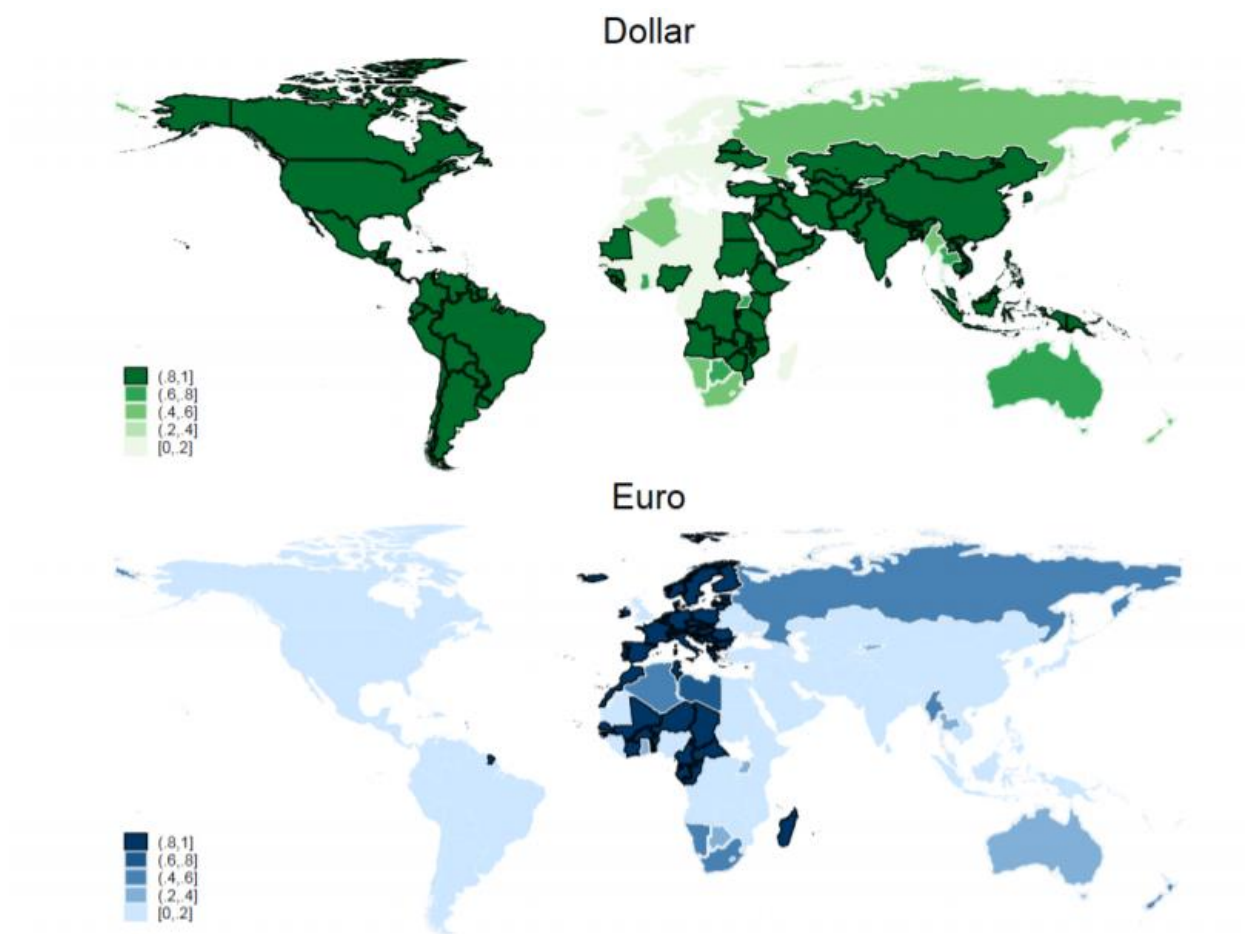
(資料) 欧州中央銀行 (ECB)、国際通貨基金 (IMF)、世界貿易機関 (WTO)、国際決済銀行 (BIS)、国際銀行間通信協会 (SWIFT)

図表4には反映されていない為替の基準通貨としての利用、つまり公的部門の価値尺度としての利用度も、ドルとユーロ、ユーロと円、人民元との間に明確な差がある。世界各国の為替相場制度を分類したIMF (2020) によれば、米ドルを基準通貨とする国・地域は38、ユーロは25あり、日本円、人民元を基準通貨とする国はない。

実際には、世界各国の為替相場制度の基準通貨としてのドルとユーロの役割は、IMFの制度的な分類による国・地域の数で見ると以上の差がある。ECBの2019年版のユーロ国際化報告書には、世界各国通貨の為替相場のドルとユーロに対する連動性に関する分析の結果を、世界地図上に図示したものが掲載されている。連動性が極めて強いことを示す色の濃い地域、つまり、広義のドル通貨圏は、南北米大陸から、中国を含むアジア、オセアニア、中東・アフリカに広がっている (図表5上)。これに対して、広義のユーロ通貨圏は、ユーロ未導入のEU加盟国やEU加盟候補国など欧州域内と、ユーロ参加国が歴史的、経済的、制度的な結びつきを有するアフリカにほぼ限定され、遙かに狭い (図表5下)。ECBは、ドル、ユーロの他に、日本円と英国ポンドについても同様の分析を行っているが、

両通貨の影響力は、ごく限定的と結論付けている。

図表5 世界各国通貨の為替相場の連動性に関する推計結果（上＝ドル、下＝ユーロ）



(注) 2018年12月時点の評価。色が濃いほど連動性が強いことを示す

(資料) ECB (2019) p.19

### 3—国際通貨としてのユーロの強みと弱み

#### 1 | 国際通貨としての地位を決める要因

コロナ危機を契機に国際通貨間の勢力関係が変化する可能性を考えるにあたり、現在の国際通貨としての地位がどのような理由で決まっているのかを整理したい。

Claeys, G and G.B. Wolff (2020)は、歴史的に支配的な役割を果たした通貨には以下の7つ特徴があると言う。

- 1) (GDPと国際貿易の両面における) 経済規模の大きさ
- 2) 資本移動の自由
- 3) 通貨当局の国際通貨の役割を果たすことへの意思
- 4) (金融政策、金融システム、財政、制度、政治、司法などあらゆるレベルでの) 安定性
- 5) 大規模かつ弾力的な安全資産の提供能力



- 6) 発展し流動的で深みのある金融市場
- 7) 強力な国家を裏付けとする地政学的、軍事的な強大なパワー

ドルは、第二次世界大戦後のブレトンウッズ体制で国際通貨の中心の基軸通貨としての役割を担うようになったが、971年8月に米国のニクソン大統領（当時）がドルと金の交換停止を宣言したニクソン・ショック以降、ドルは制度的には基軸通貨でなくなっている。しかし、図表4あるいは図表5で見た通り、ドルは今も基軸通貨としての地位を保ち続けている。

ニクソン・ショック以降のドルの地位は、米国は、Claeys, G and G. B. Wolff の1) ~ 7) までのすべての特徴を備えていることに加えて、いったん基軸通貨としての地位が確立されたことによる「慣性」、ドルが広く利用されていることによる「ネットワーク外部性」に支えられて、世界経済や国際貿易における米国の地位よりも、ドルは遥かに大きな役割を果たしている。

他方、中国の人民元の国際通貨としての役割が経済や国際貿易に占めるプレゼンスに比べて低い。その最大の理由は2) の資本移動の自由が認められていないことにある。資本移動の自由度を100%から0%で評価するChinn-Ito 指数<sup>3</sup>では、米国、ユーロ圏、日本など多くの先進国が100%であるのに対して、中国は16.5%で、Chinn-Ito 指数が対象とする182カ国中105位で中国と同順位の59カ国の新興国・途上国と並ぶ。3) の国際通貨としての役割を果たすことへの意思も、世界各国との二国間スワップ協定の締結による公的部門の外貨準備としての保有や、民間部門の決済通貨としての利用の促進については前向きだが、2015年後半からの資本流出懸念に対して、資本規制の強化に動くなど、国境を超える資本移動には慎重な構えだ。2) の資本移動の自由化を進めることが、4) の金融システムの安定性を損なうリスクがある。

## 2 | ユーロの地位向上を阻む要因

ドルと異なり、誕生から21年しか経過していないユーロに「慣性」は働かず、「ネットワーク外部性」は、欧州に隣接する地域に限定されている。支配的な役割を果たす通貨の1) ~ 7) の要件については、1) と2) は適合し、3) は、次節で紹介するとおり、18年後の方針転換で条件に適合するようになった。

しかし、4) の安定性は2016年にかけてのユーロの地位の後退の原因となり、その後もユーロの地位向上の制約要因となっている。19カ国からなるユーロの経済規模は巨大だが、その分だけ多様である。財政統合を欠いたままでは、圏内の格差を是正するメカニズムが十分働かず、いずれは行き詰まるとの潜在的な不安が消えない。世界金融危機とユーロ危機を克服する過程で、銀行監督、破綻処理の枠組みの一元化（銀行同盟）や、財政と構造改革を一体監視する経済ガバナンス改革、欧州安定メカニズム（ESM）の常設化などは進んだ。これまでのところ、コロナ危機が金融システム危機やユーロ危機に発展していないのは、過去の危機を教訓とし、制度改革の蓄積を生かして、EUが、5400億ユーロの政策パッケージや7500億ユーロの復興基金など、各国の財政措置を補完する対応を取りまとめ、ECBは各国とEUの措置を支援すべく動いたからだ。それでも、経済通貨同盟（EMU）、つまりユーロの制度設計は、今も未だだ。財政統合はルールに偏重し、共通予算や、単一通貨圏としての政策調整は行われていない。なし崩し的な財源共有化への懸念から、「銀行同盟」は、預金保険

という3本目の柱を欠いたままだ。

財政主権が分散し、各国の信用力に開きがあるために、5)の安全資産の提供能力に制約がある。

また、ユーロの制度的な問題は、6)の金融市場の発展度の評価にも影響する。ユーロ圏の金融システムは銀行を中心とする間接金融が優位であり、株式、債券、デリバティブなどの市場は米国に見劣りする。法制度や市場の慣行などで分断された市場の単一化を目指す「資本市場同盟」は、EMUの完成のための優先課題となっている。

7)の地政学的、軍事的なパワーの面でも、EU、あるいはユーロ圏として、影響力を行使できる状態にはない。

## 4—ユーロの国際化戦略

### 1 | 中立姿勢から積極姿勢へ

単一通貨ユーロは、しばしばドルの覇権への挑戦と見られてきたが、現実には、EU、ユーロ参加各国、通貨当局のECBは、長く国際化に対して、中立姿勢をとってきた。99年1月、ドイセンベルク初代ECB総裁が最初のスピーチで述べた「通貨の地位は市場に委ね、(ECBとユーロ参加国中銀からなる)ユーロシステムは、ユーロの国際化を妨げることも、助長することもしない」という文言は、2018年6月発行のユーロ国際化報告書まで維持されていた。

しかし、2018年を境に中立姿勢は積極姿勢に変わる。EUの欧州委員会は同年12月、「国際通貨としてのユーロの地位向上」をテーマとする政策文書<sup>4</sup>をまとめ、EMUの完成、域内の金融市場の強化、ユーロの利用を促す経済外交の強化、ドルが事実上独占状態にあるエネルギーや一次産品、航空機などの取引でのユーロの利用促進などを地位向上のための選択肢として提示した。同月のユーロ圏首脳会議では、地位向上を目指す方向を確認した。

ECBのスタンスも、政治レベルでの姿勢の転換を受けて、2019年6月発行の報告書では、「ユーロシステムは、ユーロの国際的な役割は、資本市場同盟の進展を含めた、より深く、完成されたEMUによって主に支えられる。ユーロシステムは、一連の取り組みを支持し、EMUの完成に向けた更なる努力の必要性を強調する」に変更された。

### 2 | コストとベネフィットの変化

ユーロ国際化への方針転換の背景には、過去20年間で、世界金融危機やユーロ危機というストレス期やその後のデフレリスクとの戦いという局面を経て、ユーロ国際化のコストとベネフィットのバランスが変わったことがある。2019年の報告書では、99年時点では意識されていなかったコストとベネフィットが現れるようになったとしている(図表6)。

ユーロ発足時に国際化の主なコストと考えられていた「通貨量のシグナルの不明瞭化」や「資本フローの不安定化」には疑問符が付いた。その一方、新たにコストとして、「金融政策の輸入物価への影響の軽減」とともに、対外ファイナンスのコスト低下という「とてつもない特権」の裏返しとしての「とてつもない義務」が加えられた。「とてつもない義務」とは、リーマン・ショックのように国際金融システムのストレスが著しく高まった時に、資本逃避による為替相場の急激な増価の圧力や、資産

投げ売りのリスクに直面するおそれがあること、国際金融システムの安定のために潤沢な流動性供給の義務を負うことなどを指す。

他方、ベネフィットとして追加されたのは、「金融政策の自律性の向上」、「金融政策の国際的な波及による好影響」、「為替の急変動による国内物価への影響の低下」といった項目だ。ユーロの国際的な役割を強化することによって、ユーロの対ドル相場が、F R Bの金融政策の影響を強く受け、ファンダメンタルズと乖離したユーロ高やユーロ安に対処するため、金融政策での対応を迫られる状況を打開できるという考えだ。

図表6 ユーロ国際化のコストとベネフィットの変化 (1999年→2019年)

1999年時点

ベネフィット	コスト
通貨発行益	通貨量のシグナルの不明瞭化
取引コスト、ヘッジコスト低下	資本フローの不安定化
とてつもない特権 (対外ファイナンスのコスト低下)	

2019年時点

ベネフィット	コスト
通貨発行益	通貨量のシグナルの不明瞭化?
取引コスト、ヘッジコスト低下	資本フローの不安定化?
とてつもない特権 (対外ファイナンスのコスト低下)	とてつもない義務 (世界的なストレス時の通貨高圧力)
金融政策の自律性の向上	
金融政策の国際的な波及による好影響	
為替の急変動の国内物価への影響の低下	金融政策の輸入物価への影響の軽減
第3国による一方的な決定の影響軽減	

(資料) E C B (2019) pp39-40

もう1つ、ベネフィットには、「第3国の一方的な決定の影響の軽減」という項目も加わっている。E C Bが担う金融政策外のベネフィットという位置づけだ。E Uが、ユーロの国際化推進に舵を切った2018年、欧州は、米国のトランプ政権の一方的な決定による政策決定に本格的に悩まされるようになった。中国に対する圧力として追加関税を行使するようになったばかりでなく、E Uなど同盟国にも追加関税を圧力に譲歩を迫る姿勢に転じた。さらに同年5月には、2015年に米英独仏中ロとイランの間で結んだイラン核合意からの一方的な離脱を決め、欧州は核合意維持と欧州企業への影響の軽減に奔走する事態となった。イランの他にも、北朝鮮、ロシア、ベネズエラ、ミャンマーなど、米国政府が金融制裁を行使する頻度は高まっている。

さらに、ユーロ圏から見ると、英国の2016年の国民投票でのE U離脱も、潜在的に大きな影響を持ちうる第3国の一方的な決定である。英国の離脱によって、欧州最大の金融センターで、ユーロ建て取引の中心地が、E Uの単一市場の圏外に去ることになった。英国の決定によって、E M Uの完成度



を高めることが急務となった。

## 5—コロナ危機とユーロ

### 1 | コストとベネフィットへの影響

コロナ危機は、ユーロ国際化推進の方針を後押しすることになるだろう。

ECBの2020年版のユーロの国際化報告書のラガルド総裁による初の序文では、2019年版に続いて、ユーロの国際的な役割の向上を支えるのはEMUの完成とした上で、コロナ禍で「ユーロの世界的な魅力を高めるために最も重要な（健全な経済）政策と（EMU完成のための）改革努力の緊急性が高まっている」こと、ECBが、コロナ危機対応として、「ユーロ圏及び世界的に起こり得る市場の機能不全及びユーロ流動性のニーズに対応する緊急かつ例外的な措置を講じたことが、ユーロの世界的な魅力を守るのに役立つはず」と明記し、国際化への意欲を示した。

新型コロナウイルスがパンデミックの様相を呈し始めた今年3月、市場の緊張が高まった場面では、急激なドル高が進み、FRBは、ドル調達難に直面した外銀や企業のため、ECBや日銀も含む14の中央銀行を経由して、ドル資金を供給し「とてつもない義務」を果たした。

足もとではコロナ禍による世界経済の先行き不透明感は強いものの、米国を筆頭とする大規模な財政出動とそれを支える大胆な金融政策によって金融システムの緊張は緩和している。

しかし、裏返せば、先行きは、米国の財政政策やそれに対応したFRBの金融政策に対する期待の変化で、世界の金融システムが再び緊張を帯びる危うさがある。ユーロ圏の金融システムは、14年11月のECBへの銀行監督一元化を前に、ECBが直接監督下におく大手行を対象に各国の銀行監督当局と連携して統一基準による「資産査定」と「ストレステスト」を実施した。銀行の不良債権処理と自己資本比率の引き上げが進み、今年3月の市場の緊張の高まりにも耐えることができた。しかし、今後、政策支援で第一波を辛うじて持ちこたえた企業の倒産が相次ぐ事態になれば、公的保証で影響が緩和されたとしても、与信費用（貸倒引当金や貸出償却などの不良債権処理費用）の増加は避けられない。ユーロ圏の銀行のバランス・シートの健全化は進んだが、長期にわたる超低金利で収益力は低いままだ。先行き、再び金融システムの不安が再び高まる場面となっても、ショックを吸収し続けられるか不安が残る。

金融政策外の第3国の一方的な決定による不利益のリスクも高まっている。コロナ危機で米中対立は一段と先鋭化している。米国は、香港の自治侵害に対して林鄭月娥行政長官らの米国内の資産凍結や「香港自治法」の成立などに動き、米中の対立は、関税、技術を巡る段階から、金融を含む段階に広がりつつある。金融制裁はドルの圧倒的な優位性を利用するものであるだけに効果も大きいですが、中国のような大国、国際的にも大規模な銀行などが対象となった場合は、中国による報復措置のリスクも含めて、副作用も大きくなる<sup>5</sup>。米国政府が、中国の4大銀行を、米連邦準備制度が運営する即時グロス決済資金移動システム（Fedwire）、民間の大口資金移動向けのクリアリングハウス銀行間決済システム（CHIPS）、国際銀行間通信協会（SWIFT）を通じた米ドルの決済システムから締め出すなど、国際金融危機に発展しかねないような対応は採らないと期待されている。しかし、金融制裁は、米国政府の判断で一方的に発動することができ、欧州も含めて第3国・地域にできることは限ら

れている。

## 2 | 復興基金の意義

3-1で紹介した国際通貨としての地位を決める7つの要因への適合状況に立ち返ると、ユーロの国際的な役割の向上は、それを阻んできた4)~7)の改善に掛かっている。EMUの完成に向けた取り組みは、4)~6)に資する取り組みである。通貨の裏付けとなる経済の強さも重要であり、EUが、コロナ禍からの復興を、目標とする「グリーン・リカバリー」という形で実現できるかが鍵となる。現時点では、市場の規模は限定的ながら、欧州が、急拡大しつつあるグリーン・ファイナンスの中心としての地位を固めることが、ユーロの国際的役割の向上をもたらす期待もある。

2021年の始動を目指す復興基金は、コロナ以前からの構造的な課題であった圏内の格差が持続可能なレベルに拡大することを防ぐとともに、グリーン化、デジタル化という2つの移行を後押しする。復興基金のための7500億ユーロのEUによる債券発行には、国際通貨としてのユーロにとっての欠点の1つであった5)の安全資産の不足を改善する効果もある。

復興基金のみでユーロの国際化が一気に進展することはないにせよ、こうした取り組みが継続することは、ユーロの信認向上をもたらす。世界金融危機後のように、4)の安定性への懸念から役割が縮小するという事態への発展を防ぐことになる。

## 3 | 先鋭化する米中対立の影響

米中対立の先鋭化、特に米国が金融制裁を拡大するリスクが高まっていることが、国際通貨体制の構造を変える可能性がある。

米国の金融制裁の拡大は、ドル離れを促す可能性がある。中国は、米国の金融制裁でドルの決済システムから締め出されるリスクに対して、2012年に整備を開始した人民元の国際銀行間決済システム(CIPS)のテコ入れなど対応を急いでいる。中国政府の積極的な働きかけもあり、参加国数は97カ国地域の984まで増えている<sup>6)</sup>。

中銀デジタル通貨(CBDC)でも、経済のデジタル化、デジタル決済が普及する中国が先行している<sup>7)</sup>。しかし、国内での小口決済での利用が念頭に置かれており、CBDC導入への動きが、直ちに、国際通貨の勢力関係を一気に変える訳ではない。

結局のところ、人民元の国際化は、国際通貨の要件である自由な資本取引を認めるのか、自由な資本取引の下でも金融の安定を保つことが出来るのかに掛かっている。直近の中国人民銀行の人民元国際化に関する報告書でも、市場の実勢と実体経済のニーズに準じて、人民元の国際化を進める方向性を確認している。国際化の具体的な手段として、EUがユーロの役割拡大の選択肢の1つとして挙げる国際商品取引での利用の拡大などを掲げる。

他方、コロナ禍による銀行の不良債権の増大への懸念などから、金融システムの安定を重視し、国内金融市場の開放や国境を超える資本取引に関しては慎重な構えを継続せざるを得ない。人民元が、近い将来、国際通貨体制、国際金融システムにおいて、ドルが果たしてきた役割に近づくようなことは考え難い。

しかし、米国との関係の緊張に後押しされて人民元決済が広がれば、中国の経済規模と国際通貨・

人民元の役割とのギャップは縮む。ユーロと人民元の差も縮小方向に向かう。欧州にとっては、中国が「一帯一路」周辺国での人民元経済圏化に動けば、欧州からアフリカの一部に広がるユーロ通貨圏は侵食されることになり、ユーロの国際的な役割の縮小につながる可能性がある。

## 6—おわりに

コロナ危機は、国際通貨体制におけるドルの圧倒的な優位を直ちに変えるものではないが、コロナ前からドルが圧倒的に優位な体制への懸念を強めつつあった欧州と中国は、ユーロと人民元の国際化への意欲を高めている。

中国は、米国との関係の緊張の高まりに対処するためにも、人民元の国際化に一段と力を入れることが予想される。

世界金融危機以降のユーロの国際的地位の低下という趨勢的なトレンドを反転させるには、EMUの完成に向けた取り組みを加速させ、許容できる範囲に格差を抑えながら「グリーン・リカバリー」を実現することが必要だ。

コロナ禍による打撃と米中二大国の狭間に埋没することへの危機意識がユーロをより強い通貨に変えるのか。今後の展開を注視して行きたい。

### <参考文献>

- ・伊藤さゆり (2020) 「コロナとユーロの国際的地位」 コロナ危機と EU の行方 (第6回)、Web 日本評論 (<https://www.web-nippon.jp/19574/>)
- ・坂本正弘 (2019) 「米中対立とドルの力 米国発「対中金融制裁」の可能性」国際金融 1326 号 (2019. 11. 1)
- ・山口綾子 (2020) 「アジア域内における人民元経済研拡張の動き」公益財団法人国際通貨研究所 Newsletter 2020.3.10 (nl2020.10)
- ・Auer,R, Cornelli,G and Frost,J (2020) 'Rise of the central bank digital currencies: drivers, approaches and technologies' BIS Working Papers No 880, August 2020
- ・Bradford, Anu (2020) 'The Brussels Effect', Oxford University Press
- ・Claeys,G and G.B.Wolff (2020) 'Is the COVID-19 crisis an opportunity to boost the euro as a global currency?' Policy Contribution 11/2020, Bruegel
- ・Efstathiou,K and F. Papadia (2018) 'The euro as international Currency' , Policy Contribution 2018/25, Bruegel
- ・European Central Bank (2018) 'The international role of the euro' June 2018
- ・European Central Bank (2019) 'The international role of the euro' June 2019
- ・European Central Bank (2020) 'The international role of the euro' June 2020
- ・European Commission (2018) 'Towards a stronger international role of the euro' COM(2018) 796 final

5.12.2018

- European Commission (2019) ‘Strengthening the International Role of the Euro, Results of the Consultations’ SWD(2019) 600 final 12.6.2019
- International Monetary Fund (2020) ‘Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions’
- People’s Bank of China (2020) ‘RMB Internationalization Report 2020’

---

<sup>1</sup> EU の国際的な規範形成に関する影響力については Bradford (2020)が詳しく論じている。

<sup>2</sup> ユーロ高の背景については伊藤 (2020) もご参照下さい。

<sup>3</sup> 各国が IMF に報告している経常勘定、資本勘定に関する規制を指数化したもの ([http://web.pdx.edu/~ito/Chinn-Ito\\_website.htm](http://web.pdx.edu/~ito/Chinn-Ito_website.htm))

<sup>4</sup> European Commission (2018)

<sup>5</sup> 「米、もろ刃の金融制裁乱発 トランプ政権、オバマ時代から倍増」日本経済新聞 20 年 8 月 21 日朝刊参照。「The Nuclear option」The Economist, August 15<sup>th</sup> では、米国が巨額のドル建ての資産負債を持つ中国 4 大銀行を金融政策の対象とした場合、金融市場の衝撃が広がり、香港のドルを裏付けとするカレンシーボード制度や、台湾ドル、韓国ウォンなどが影響を受ける可能性を指摘している。中国の報復措置として、西側銀行や企業による中国市場へのアクセスやインフラ・プロジェクトへの制限、米国債の売却などをオプションとして挙げている。

<sup>6</sup> 「中国版決済網 参加広がる」日本経済新聞 20 年 8 月 25 日朝刊

<sup>7</sup> 中央銀行デジタル通貨導入に向けた動きを分析した Auer.R, Cornelli.G and Frost.J (2020)では、中国人民銀行の動きが最も進んだ段階にあると評価している。

---

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。