

2023年8月28日

通貨ニュース

BRICS: 加盟国の拡大を決定し、ドル依存のリスク低減に向け前進

BRICS は加盟国の拡大を決定

南アフリカのヨハネスブルクで 22 日～24 日にかけて開催された BRICS サミットにおいては、新たに 6 か国の加盟が発表された。新たに加入が認められたのは、アルゼンチン、エジプト、エチオピア、イラン、サウジアラビア、UAE (アラブ首長国連邦) だ。2025 年 1 月より正式に加盟する見通しであり、加盟国が増えるのは 2010 年の南アフリカ以来である。7 月時点で南アの外務省は「40 か国以上が加盟に興味を示している」「22 か国が正式に加盟を申請している」としており、多くの加盟申請国の中で、一部を承認した格好だ。いわゆる「グローバルサウス」の勢力が拡大したことを受け、サミットには欠席していた中国の習近平国家主席は、「歴史的な出来事」「新たなメンバーはいずれも重要な影響力をもつ国であり、重大な影響を与えるだろう」と成果を強調した。本欄では、BRICS の拡大が世界経済に与える影響を考察しつつ、構想段階ではあるが浮上している BRICS 共通通貨に関する分析も行いたい。

BRICS の経済規模は今後も拡大が見込まれるが、中国次第な面も

まず、新たに加盟が承認された 6 か国に関しては、現加盟国と比べれば経済規模は小さく、経済規模の拡大という観点で見ればそこまでの変化はないだろう。ただ、BRICS の GDP シェアは過去右肩上がりで見られていることは間違いがなく、今後も影響力は増大していく方向にあるだろう(図表 1)。IMF の世界経済見通し(WEO)によれば、2028 年の GDP シェアは現 BRICS で 28.6%、新 BRICS で 31.4%まで上昇する見込みだ。ちなみに、2022 年時点ではそれぞれ 26.0%、29.2%となっている。ただし、いうまでもなく BRICS の高成長のけん引役は中国であり、足許では日本のようにバランスシート不況に陥り、長期の景気低迷へ向かうのではないかと懸念も浮上している。いずれにせよ、経済規模という観点からは加盟国の増加というより、中国経済の先行きに依存する面も相応にありそうだ。

エネルギー供給は圧倒的なシェアへ

他方、エネルギー分野に関してはかなりの強化が予見される。今回の新加盟国の中だと、アラブ地域の産油国が目立ったことも注目に値する。図表 2 では、BRICS の石油生産シェアを示している。新 BRICS は、実に 40%以上を安定的に供給しており、BRICS としても今後エネルギー政策に関する協力関係の重要性が増していく可能性が高いだろう。ロシアのウクライナ侵攻以降、西側諸国がロシア産原油の輸入を制限したのに対し、例えばインドはそれを安価に大量に購入していることは記憶に新しい。ロシアのプーチン大統領もサミットにおいては「2 年でロシアの原油、石油製品、LNG のアフリカへの輸出は 2.6 倍に増えた」「(ロシアは)食料と燃料の供給で信頼できるパートナー」としており、西側の先進国の需要に頼らない姿勢を鮮明にしている。新興国によるエネルギー政策の協力関係の強化が予見され

金融市場部
長谷川 久悟

03-3242-7065
kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

マーケット・エコノミスト
堀 堯大

03-3242-7065
takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

欧州資金部
シニア為替ストラテジスト
中島 将行

masayuki.nakaijima@mhcb.co.uk

る中、例えば経済制裁の効力などは今後も低減していく可能性が高い。

新開発銀行の役割も増大が見込まれる

また、BRICSの加盟国増加に伴い、新開発銀行(New Development Bank)の役割も今後増えていくことが期待される状況だ。なお、新開発銀行はBRICSが2015年に設立した国際開発銀行であり、新興国のインフラ整備のための融資を目的とする組織である。2012年のBRICSサミットでは新開発銀行に関する設立構想が議題の中心になっていた経緯があり、今回のサミットにおいても自国通貨による資金調達と融資促進について議論が交わされたようだ。なお、会合に先立ち、新開発銀行は初めて南ア・ランド債の発行による資金調達に成功したと発表している。IIF(Institute of International Finance)のデータによると、BRICS各国のドル建て債務比率(政府・民間部門合計、GDP比)は近年低下傾向にはあるが、いまだにブラジルや南アではそれなりの比率を保っており、今後ドル依存からの脱却に向けどの程度新開発銀行が役割を果たせるかに注目が集まる(図表3)。ドル建ての債務に依存している限り、米国の金融政策次第で、新興国は通貨危機や経済危機に見舞われる可能性をぬぐうことができない。これは、世界中で繰り返し見てきた光景である。こうしたリスクを低減する効果も相応に期待されるだけに、新興国経済の脆弱性の低める方策として今後も着目していきたい。(文責:長谷川久悟)

共通通貨構想に関して

今回のサミットでは、BRICS共通通貨構想が「ドル覇権」への挑戦としてクローズアップされた。内外のメディアの論調は、ほとんどがこのアイデアの実現可能性に否定的であり、ドル覇権は揺らがないという見方を示している。たしかに、ドルが近い将来、貿易面・金融面で圧倒的な地位を明け渡す展開は想像し難い。国際決済銀行(BIS)のデータでは、外国為替市場でドルを絡めた取引が全体に占める割合は2022年4月時点で44.2%と他を引き離している。IMFが2023年に公表したワーキングペーパーでは、国際的な貿易取引において、決済通貨としての使用・選択には強い慣性が働くという分析(平たく言えば、これまでドルが広く使用されていたのだから、そのまま使い続けたほうが楽でコストもかからない)が示されている。

金融面ないし資産運用の世界ではドルの優位はなおさらであろう。現状、世界には米国債ほど流動性があり、取引規模の大きい金融資産は存在しない。また人民元を始めとする新興国通貨にはまだ多くの規制が残り、「法の支配」には課題があるほか、資本勘定の開放も限定的である。

しかし、それでも、新興国のドル依存の脱却の取り組みが継続的に続いていること、そしてその機運が一段と高まっている理由は「中国の人民元国際化への野望」だけではないことを意識しなければ、多極化する世界の中での変化のスピードを見誤ることになりかねないだろう。

新興国にとって、ドル依存への弊害がかってないほど高まっている

まず、新興国間で共通通貨に向けた議論が活発化している背景として、新興国にとってドル依存の弊害がかってないほど高まっていると考えられる点が挙げられる。

- ・2022年にドルは実質実効ベースで見て20年ぶりの高水準に達し、新興国経済にとって重しとなっている。IMFが2023年7月に公表した「対外セクターレポート」の分析によると、新興国では10%のドル高がその年のGDPを▲1.9%減少させ、負の影響は6年半継続する。

- ・ウクライナ侵攻に際して米財務省によって課された制裁によって、ロシアが持つド

ルの外貨準備が凍結されたことは、ロシアと同様に多額のドルを外貨準備として運用する多くの新興国にとって米国の通貨や決済システムに依存するリスクとして意識された。

もともと、一国の通貨が世界の基軸通貨となっていることに対する、新興国側の不満は根強い。

(1)第2次大戦後にドルを基軸通貨とする「ブレトン・ウッズ体制」が確立した時には米国の世界のGDPに占める割合は40%と圧倒的であり、世界における鉄鋼と自動車のほとんどを米国が生産していた。しかし、米国一強の時代は過去のものとなり、2022年時点で米国が世界のGDPに対して占める割合は25%に過ぎない。

(2)ドルが基軸通貨であるため、FRBの金融政策の動向によって、世界の金利・金融市場は大きく動く。新興国の中央銀行は米国の金融政策の動向を考慮しながら、政策決定をしなければならない。それでも、かつては、米国経済が強ければ、新興国から米国向けの輸出も増えるため、米金利上昇・ドル高による悪影響が相殺されるという考え方があった。しかし、米国経済が世界に占める存在感が低下するなか、米国の輸入が世界に占める割合もここ20年で18%から12%に低下している。そのため、新興国にとって、ドルに依存し米国の金融政策の受けやすい状況に置かれることはますます割に合わなくなってきている。

(3)ドルが実質的な「世界通貨」としての役割を果たしている以上、FRBは「最後の貸し手」の役割を担うことが期待されているが、FRBはあくまで「米国の」中央銀行である。米国外で発生したドルの需要逼迫に対し直接、流動性を供給する手段は持っていない。

3つ目の点に関しては捕足が必要だ。FRBは2000年代に起こった世界的な金融ショックに対して「最後の貸し手」としての役割を部分的に担ったことがある。2008年に発生した世界金融危機(いわゆるリーマンショック)では、米国はECBをはじめとする海外中銀と二国間通貨スワップを導入し、ECBを通じて深刻なドル不足に陥っていた欧州の金融機関にドルの流動性供給を行った。さらに、市場の流動性が干上がる中、FRBはブラジルやメキシコといった一部の新興国の中銀に対しても通貨スワップを締結している。ECBや日本銀行などに対する通貨スワップは2013年10月に常設化されたほか、新興国を含むその他の9中銀に対する通貨スワップ開設の臨時措置は2020年3月のコロナショックの際にも適用された(図表4)。

こうしてFRBが世界の中央銀行に対してドルの流動性を供給し、世界の金融システムを崩壊から守ったことでドルの地位は一段と強化された。このことが、2008年の米国発の金融危機を受けてドルの暴落を見込む向きも少なからずあったなかで、直観に反してドルが上昇し、2020年のコロナショックでも金融市場が極度のストレスにさらされる中でドルの安全資産としての需要が高まった背景にあると考えられる。

しかし、この通貨スワップは常設メンバーの顔触れからしても明らかのように先進国が優遇されている。リーマンショックとコロナショックの2度にわたって開設された臨時のスワップラインで対象となった新興国も、ブラジル、メキシコ、韓国、シンガポールといった米国との関係が良好な一部に留まっており、中国・インドを含むほとんどの新興国はこのセーフティネットから外れている(厳密には、コロナショックの時にはレポ取引を通じたドル供給の窓口が他の新興国も利用可能な形で設置されたが、米国債の担保が条件となっていた)。

BRICS 共通通貨は実現するか？

ここまで新興国にとってのドル依存の弊害について述べてきたが、BRICS 共通通貨は解決策になるだろうか？実現性について、乗り越えなければいけない課題は多く、難しいのが現状であろう。

- ・大国同士で共通通貨構想が実現した唯一の事例はユーロだが、欧州債務危機を受けて構造的な欠陥が露になった。ギリシャ危機で露呈したように、域内のどこかの国が債務危機に見舞われた場合、通貨の信認を維持するために、共通通貨を導入している他の国が債務国を支援しなければならなくなる。

- ・共通通貨を導入する条件として、共通通貨に参加する国同士の経済的な結びつきが強いことが挙げられる。為替ヘッジにかかるコストを大幅に削減できることが共通通貨導入の大きなメリットとなるためだ。しかし、現状、BRICS 間での貿易取引のシェアは必ずしもそれぞれの国にとって存在感が圧倒的に大きいわけではなく、依然として米国をはじめとする先進国の需要に依存している面が大きい。

- ・共通通貨を導入し、BRICS 内の中央銀行を設立し、金融政策を統一するには、外生的なショックに対する通貨の反応が同質であることが条件となる。通貨の反応が異なれば、インフレ率への影響も異なってくるため、金融政策では本来、別の対応が必要になるためである。この点、BRICS には資源の輸入国もあれば輸出国もあり、また資源国の間でも強みを持つコモディティが異なるため、例えば石油価格の急上昇(ないし急落)が起きた時の為替の反応は当然異なる。

- ・かつてアジアでもアジア通貨危機後に日本が主導してアジア共同通貨構想を進めたことがあるが頓挫した経緯がある。地域間での経済規模や発展度合いの違いに加えて、日中韓の政治的な対立が障害になったとされるが、BRICS 間でも中国とインドには長い対立の歴史がある。

BRICS 会議後の記者会見の内容を見る限り、共通通貨の導入のハードルは高いという認識を示す参加者も多かったようだ(ロシアのラブロフ外相や南アのゴドングアナ財務相ら)。

それでは、基軸通貨としてのドルの地位低下は今後も起こりえないと言い切れるほど盤石だろうか。ドル離れは既に「外貨準備運用の多様化」、「現地通貨での決済の拡大」という形で徐々にではあるが顕在化しつつある。

外貨準備運用の多様化

IMF の「公的外貨準備の通貨別構成(COFER)」データによれば、世界の外貨準備に占めるドルの割合は 20 年にわたって低下し続けている(図表 5)。今後、中国人民幣元やインドルピーといった新興国通貨が共通通貨創出や、後述する現地通貨での決済拡大に向けて国際化を進めれば、各国の外貨準備の運用が一段と多様化することが想定される。

現在のドルを中心とする通貨システムは、米国が長期にわたって経常赤字を計上し続け、ドルを海外に供給すると同時に、資源輸出国や中国や日本をはじめとするアジアの工業国が米国債保有の形で資本を米国に還流させていることで成り立っている。2022 年末時点で米国債の海外投資家(外貨準備運用など公的な主体も含む)による保有は 31%に達している。外貨準備(とりわけ新興国)のドル離れが今後も進んでいくとすれば、米国債をどう消化していくかは今後、一段と重大な課題になると考えられる。

現地通貨での決済の拡大

前述のとおり、新興国では、ドルの変動とそれが経済に与える影響が持続的な経済発展にとって足かせとなっている。そのため、ドルへの過度の依存を減らし、自国通貨での取引を拡大する動きは世界中で見られる。特に ASEAN はこうした取り組みに積極的であり、2016 年以降、マレーシア、タイ、インドネシアが中心となり、それぞれの国の企業が二国間で、自国通貨建てで貿易・資本取引を行う際に、どちらかの国の通貨で取引・決済を行う「LCSF (Local Currency Settlement Framework)」の仕組みが設けられている。

BRICS ではブラジルを除く全ての国が、ドル建て国際決済メッセージングシステムである SWIFT の代替手段を確立している。例えば、中国は 2015 年には人民元決済網(CIPS)を創設しており、2023 年 6 月 22 日現在、直接参加行は 80 行、関節参加行は 110 か国、1361 行に及ぶ。アフリカには、ドル取引への依存を減らすための大陸間プラットフォームである汎アフリカ決済システム(PAPSS)がある。インドでも 2022 年 7 月にルピーによる国際貿易決済が認可された。

とりわけ異彩を放つのがロシアの状況だ。ロシアでは輸出においてドルを含む非友好国の通貨で取引が行われる割合が 2021 年 1 月の 85.6%から 2023 年 6 月には 32.5%まで低下した(図表 6)。制裁によってドルの使用が封じられてしまったという特殊な事情はあるものの、ロシアほどの経済規模や世界との貿易取引がある国で「ドル抜きの世界」が実現可能であることが証明されたことは、ドルを介さない取引の拡大を目指す新興国にとって格好の先行事例となっていると見られる。

結びに換えて ドル離れが加速するシナリオは何が考えられるか

ここまでの内容をまとめると、BRICS の共同通貨創設の取り組みは相当ハードルが高いが、現地通貨同士の決済拡大は今後も一段と推進される公算が大きい。

本稿の結びとして、今後の展開として、ドル離れが加速するシナリオは何かについて考察したい。現状、ドルが圧倒的な存在である以上、パワーバランスのシフトが急速に起こるとすれば、ドルを基軸通貨とする通貨システムが内包するリスクの顕在化、もしくは米国自身の政策転換によるものとなる可能性が高いだろう。

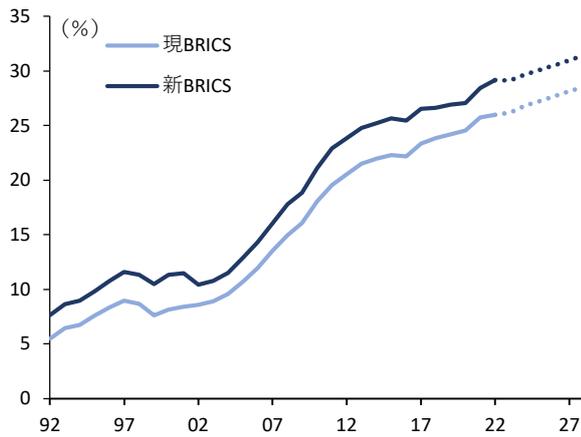
(1)ユーロダラーを震源とする国際的な金融危機の再発

ユーロダラー市場はリーマンショックやコロナショック後も拡大を続けている。そしてドル建ての借入の多くはアジアに集中している。仮に米国にとって政治的に近い欧州ではなく、アジアで大規模なドル建て債務のデフォルトの連鎖が起こり、世界の金融市場を混乱に陥れた場合、FRB や IMF が事態を收拾するために必要なドルを迅速に供給できるかは不透明だ。その時には改めてドル依存の弊害がクローズアップされ、自国通貨建てでの資金調達の実現性が意識されることになる。

(2)米国の政治がさらに内向きに

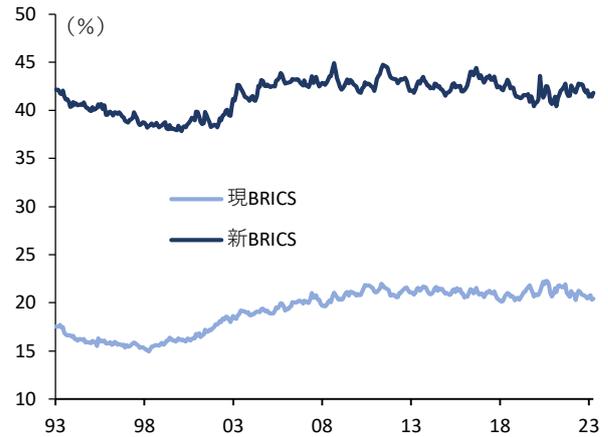
2024 年の米大統領選挙などに伴い、米国が内向き志向を一段と強めれば、基軸通貨としてのドルの信認への疑念が強まるリスクがある。民主党左派、共和党右派ともに「FRB は自国のことに専念すべき」という批判は根強い。仮に二国間の通貨スワップが打ち切られれば、通貨スワップによる恩恵を受けてきた欧州や日本をはじめ先進国でもドルへの過度の依存を改め、現地通貨での取引を拡大しようとする動きにつながる可能性はある。(文責: 中島将行)

図表 1: BRICS 加盟国の GDP シェア



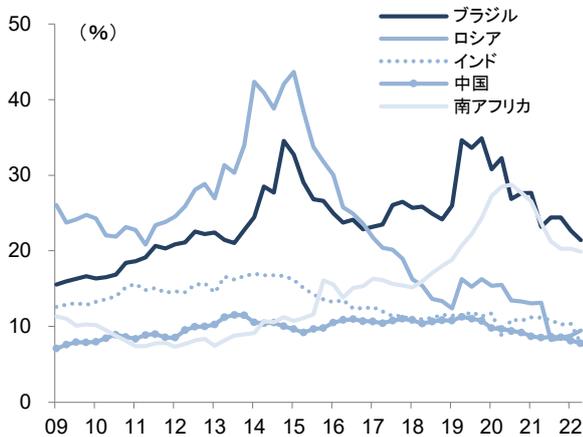
出所: IMF、みずほ銀行 ※23年以降は IMF の予測値

図表 2: BRICS 加盟国の石油生産のシェア



出所: EIA、みずほ銀行

図表 3: 各国のドル建て債務(GDP 比)



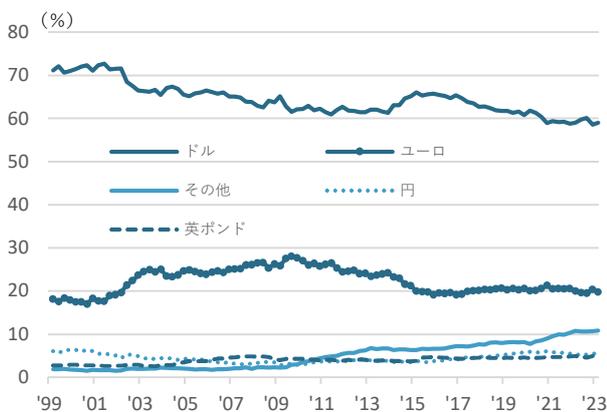
出所: IIF、みずほ銀行

図表 4: FRB の通貨スワップライン

常設のスワップライン	臨時のスワップライン
日本銀行	スウェーデン・リクスバンク
欧州中央銀行	デンマーク中央銀行
イングランド銀行	ノルウェー中央銀行
カナダ銀行	オーストラリア準備銀行
スイス国立銀行	ニュージーランド準備銀行
	ブラジル中央銀行
	メキシコ銀行
	韓国銀行
	シンガポール通貨監督庁

出所: FRB、みずほ銀行

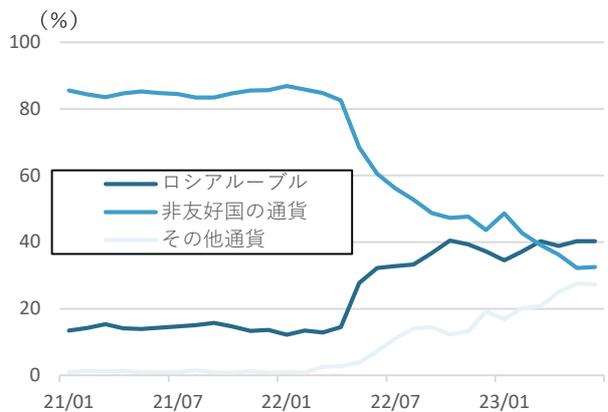
図表 5: 世界の外貨準備における通貨構成



出所: IMF、みずほ銀行

※「その他」には、人民元のほか、豪ドル、カナダドル、スイスフラン、COFER 調査で特定されていないその他の通貨が含まれる。

図表 6: ロシアの輸出における決済通貨のシェア



出所: ロシア中央銀行、みずほ銀行

※「非友好国」はロシア政府が 2022 年 3 月 7 日に公表した、ロシアへの制裁措置を行う「非友好的な国と地域」のリストに基づく。米国、EU 全加盟国の他、英国、日本など 48 の国と地域が対象となっている。

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。