

< 論 説 >

オイルマネーとドル体制のゆくえ

－中東諸国とロシアの動向、および原油取引の脱ドル化の現状と評価－

田 中 綾 一

目 次

はじめに

1. 国際石油市場の現状

- 1.1 原油価格の長期的な推移
- 1.2 生産と消費の動向
- 1.3 輸出入の動向
- 1.4 アメリカの石油輸出入の構造変化

2. 2020年代のオイルマネーの姿

- 2.1 中東-外貨準備中心の運用に変化
- 2.2 ロシア-「オイルユーロ」の形成とウクライナ侵攻の影響

3. ドル体制への影響

- 3.1 オイルマネーの意義の変化
- 3.2 原油取引の「脱ドル化」の現状とドル体制への影響

はじめに

1973年10月に第四次中東戦争が勃発し、OPEC加盟のペルシヤ湾岸6カ国が原油公示価格の70%引き上げを宣言してから50年を迎える。翌74年1月には公示価格がさらに2倍に引き上げられ、石油危機として世界史的に記憶される事態へと発展した¹。

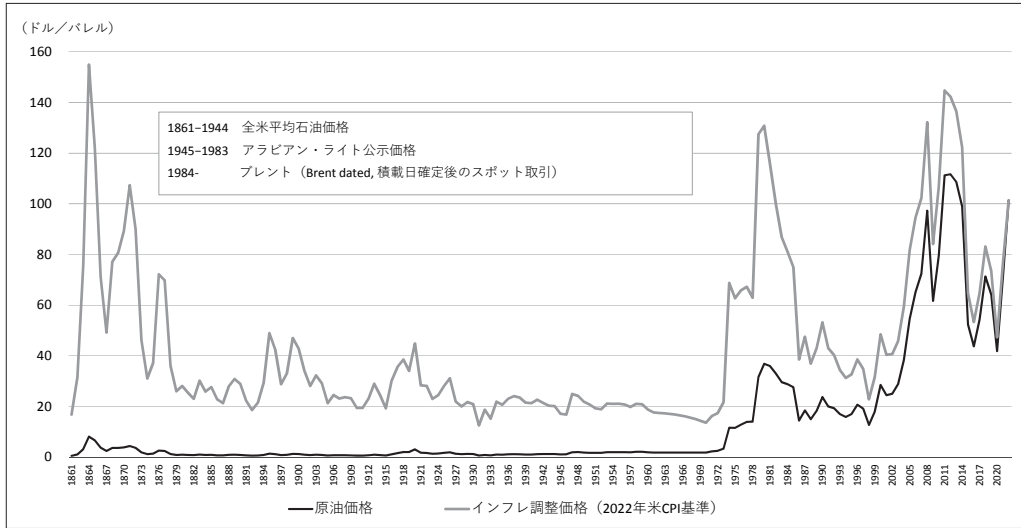
国際通貨体制を研究テーマとする筆者にとっても石油危機は重要である。石油危機は、1971年8月の金・ドル交換停止の混乱を経て12月に再建された固定相場制(スミソニアン体制)が再び動揺していた最中に発生し、結果的に、IMF

体制にとどめの一撃を刺すことになった。石油価格急騰による混乱は75年頃には収束したが、国際通貨体制は1976年のIMF暫定委員会(キングストン合意)を経て、正式に金とのリンクが断ち切られた世界に移行したのである。

石油危機そのものや変動相場制への移行については多くの研究が発表されているところであり、筆者があらためて参入する余地はない。しかし、いまなお石油が主要なエネルギーであり続けていることから、オイルマネーは国際的な資金循環の中で大きな存在感を持ち、通貨体制にも大きな影響を及ぼしている。国際通貨体制の現状を理解するためにはオイルマネーの分析

1 本稿は、日本国際経済学会第82回全国大会第14分科会「企画セッション②:第1次石油危機から50年:中東、オイルマネー、エネルギー・トランジションのゆくえ」(2023年10月15日、座長:妹尾裕彦氏(千葉大学))における報告を目的として執筆された未公開論文をもとにしたものである。セッションにおいて、討論者の西尾圭一郎氏(大阪公立大学)から有益なコメントを頂いた。また、草稿およびそのもとになったアイデアに対して、奥田宏司氏(立命館大学名誉教授)および上川孝夫氏(横浜国立大学名誉教授)から有益なコメントを頂いた。

図表1 原油価格の推移 (1861-2022)



(出所) Energy Institute, Statistical Review of World Energy 2023 のデータより筆者作成。

は欠かせない。

本稿の課題は、オイルマネーの現状を明らかにし、それが現在の国際通貨体制にどのような影響を与えるかを分析することにある。まず、1で国際石油市場の現状について述べる。原油価格の推移、生産と消費の状況、輸出入の動向を明らかにした上で、石油の生産と消費の中軸となっているアメリカの輸出入に生じている構造変化について説明する。続いて2では、現在のオイルマネーの姿を、主要なオイルマネーの出し手である中東とロシアに焦点をあてて分析する。最後に3では、オイルマネーが現在の国際通貨体制であるドル体制に与える影響について分析し、原油取引の脱ドル化の現状と、それがドル体制に及ぼす影響について考える。

1. 国際石油市場の現状

1.1 原油価格の長期的な推移

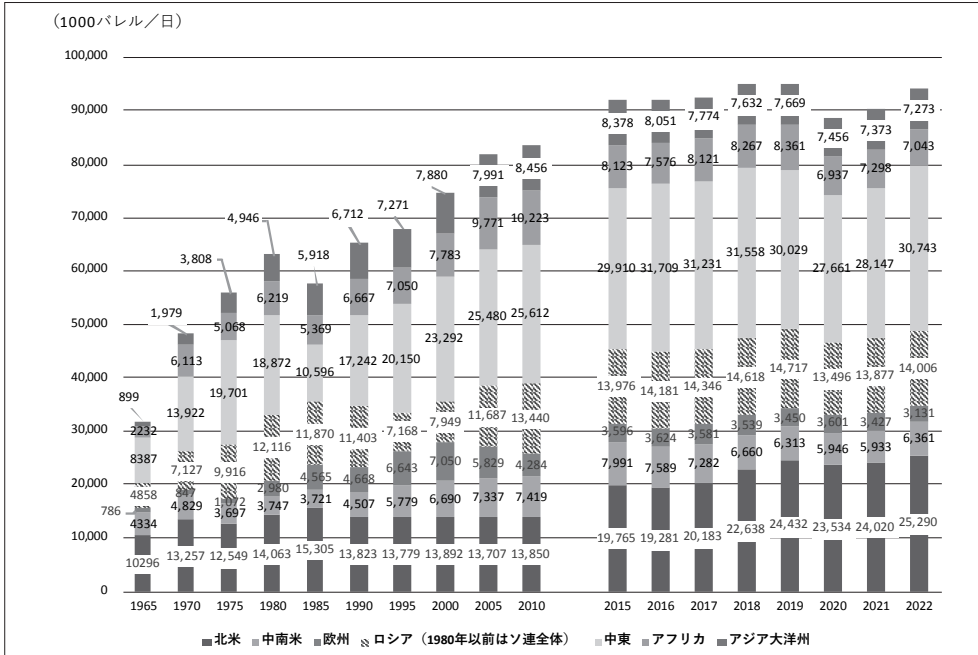
図表1は、近代石油産業の勃興期から現在までの原油価格を示したものである。石油産業の始まりは、1859年に米国のペンシルベニア州

タイタスビル近くのオイルクreekで、エドウィン・ドレークが油井の機械掘りを行い、岩盤下の深度69.5フィートのところで1日あたり30～35バレルの出油に成功した時点とするのが一般的である。そして、1870年、ジョン・D・ロックフェラーが米国オハイオ州で創立したスタンダード石油会社が近代産業としての石油事業の始まりとされている²。

国際原油価格の歴史的な転換点は以下の4回を数えることができる。1回目は第一次石油危機(1973年10月～1974年8月)で、価格決定権がメジャーズ(国際石油資本)から産油国に移った。2回目は第二次石油危機(1978年10月～1982年4月)で、メジャーズの価格決定への影響力低下が決定的になった時期であった。3回目は1986年の原油価格下落の時期で、原油価格は一時1バレル=10ドルを割り込む事態となった。これは世界的に石油需要が減少した中で、それまで価格維持のために単独でも生産調整を行ってきたサウジアラビアが、役割を放棄し増産したことで原油価格の暴落を招いたものである。この暴落により基準価格制が崩壊する

2 以下、石油産業の歴史と石油価格の転換点に関する記述は、ENEOS編「石油産業の歴史」『石油便覧』資料編に依拠している。

図表2 世界の原油生産量の推移 (地域別)



(出所) Energy Institute, Statistical Review of World Energy 2023 のデータより筆者作成。

ことになった。そして、4回目は1990年代後半以降の先物市場価格台頭の時期である。転換点の時期を特定することは難しいが、1990年の湾岸戦争後に現れ、1990年代後半以降に確実となった変化である。これ以後、現物のスポット市場価格ではなく、先物市場価格、特にアメリカのNYMEX (ニューヨーク・マーカンタイル取引所) に上場されているWTI (ウエスト・テキサス・インターメディアイト) の先物価格が、世界の原油価格決定に大きな影響力を及ぼすようになったのである。

90年代後半以降の原油価格はそれ以前と比べものにならないほど変動するようになったが、これは、世界の資金が先物市場に流入するようになった影響である。原油の先物市場では、原油そのものの生産量や埋蔵量とは関係なく毎日巨額の取引が行われている。近年の原油価格は過去と比べるとインフレ率との連動性が強まっている (インフレ調整価格との差が縮まっている) のも投機が活発化した結果であろう。原油も市場で取引される一商品となり、他の商品や金融商品との間での裁定関係が働くように

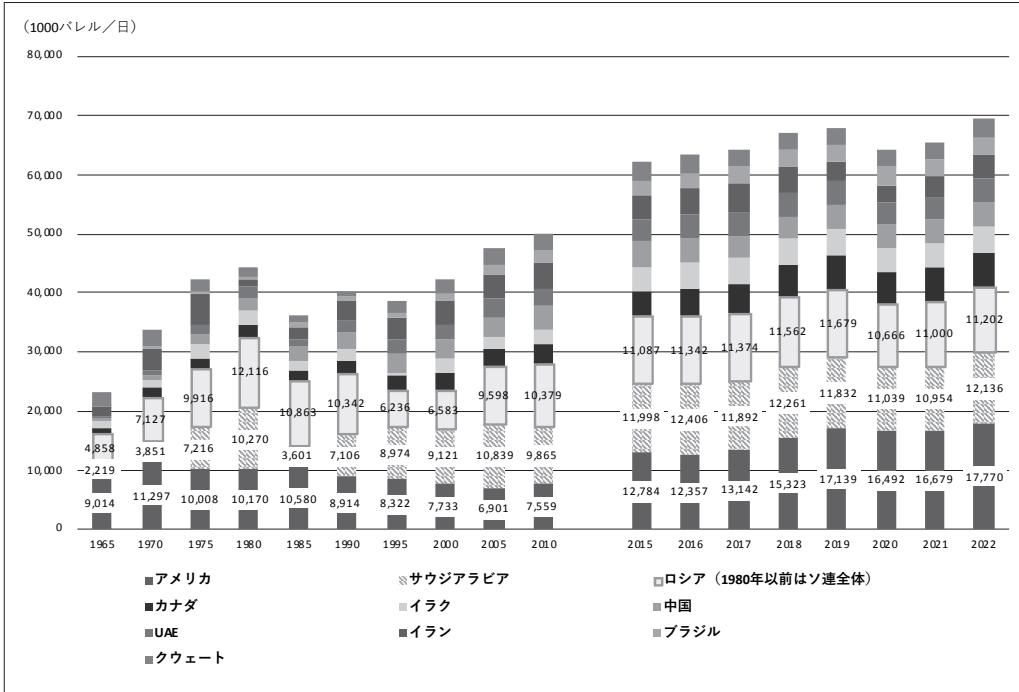
なっているのである。

現在の原油市場を分析するにあたっては、2000年代に入って生じている価格の「乱高下」を念頭に置いておく必要がある。2002年から2008年まで石油価格は高騰するが、これは一次産品全般の価格が上昇した影響が大きかった。その後リーマンショックで価格は急落したが、世界経済の復調にあわせて1年足らずで価格水準は戻る。しかし、2014年以降の世界的な景気減速を受けて再び下落、その後は2017年から18年にかけて小幅に上昇した。これはOPEC諸国の減産とアメリカのイラン核合意離脱などを受けた需給の引き締めなどが影響している。その後は2020年初頭の世界的なコロナ禍で再び下落するも、コロナ禍が落ち着きを見せて上昇基調に転じたところで、22年2月のロシアのウクライナ侵攻による供給不安がそれに拍車をかけ、将来的な不安定感を強めているのが現状である。

1.2 生産と消費の動向

図表2は1965年から2022年までの世界の原

図表3 主要国（2022年上位10カ国）の原油生産量の推移



(出所) Energy Institute, Statistical Review of World Energy 2023 のデータより筆者作成。

油生産量を地域別に示したものである。2022年現在、世界の原油生産の大半は中東、北米、ロシアの3地域で担われており、この3地域のシェアは約75%に達する。これに次ぐのがアジア大洋州、アフリカ、中南米であるが、シェアはそれぞれ6~7%に留まる。生産に占める主要3地域の地位は第一次石油危機の時期とほぼ代わりがなく、1975年の時点で3地域は約76%のシェアを有していた。2015年以降の動向に関しては、中東、北米、ロシアを合わせたシェアが5%程度拡大しており、若干ではあるが、主要地域への生産集中傾向があることも確認できる。

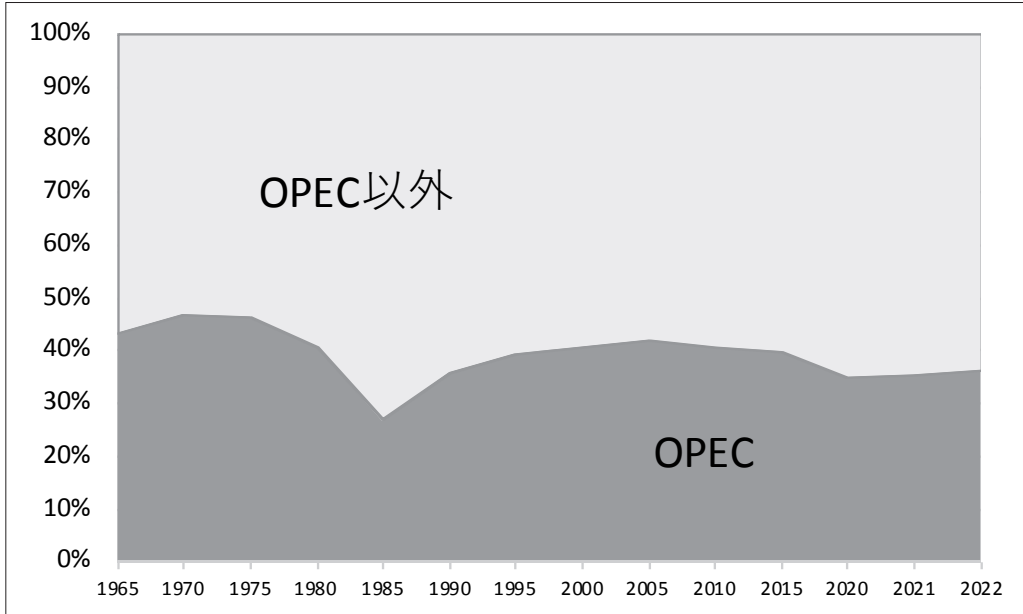
図表3は2022年の生産上位10カ国について、1965年から2022年までの生産量の推移を示したものである。アメリカとサウジアラビア、ロシアの3カ国の生産量は他を圧倒しており、2022年では3カ国だけで世界の原油の約44%を生産している。3カ国の圧倒的な地位は1965年から代わりがないが、サウジアラビアの生産量は第一次石油危機以後に拡大し、1980年代半ばに大きく減ったことと、1990年代から2000

年代初頭にかけてアメリカの生産量が減少し、サウジアラビアに抜かれたことを確認しておきたい。3カ国以外には、北米に属するカナダや、中東に属するイラクやイラン、クウェートの生産量が大きい、中国やブラジルの生産量もそれらに匹敵していることがわかる。

図表4では原油生産に占めるOPECの比率の変化を示した。OPECは第一次石油危機を通じて世界の石油生産の40%以上を占めるようになったが、石油危機直後から比率は低下し、1980年代半ばには30%を大きく割り込むまでに低下した。その後、90年代以降は再び上昇し、2000年代には40%を回復したが、10年代半ばには再び30%台に低下し、2022年まで35%前後で推移している。

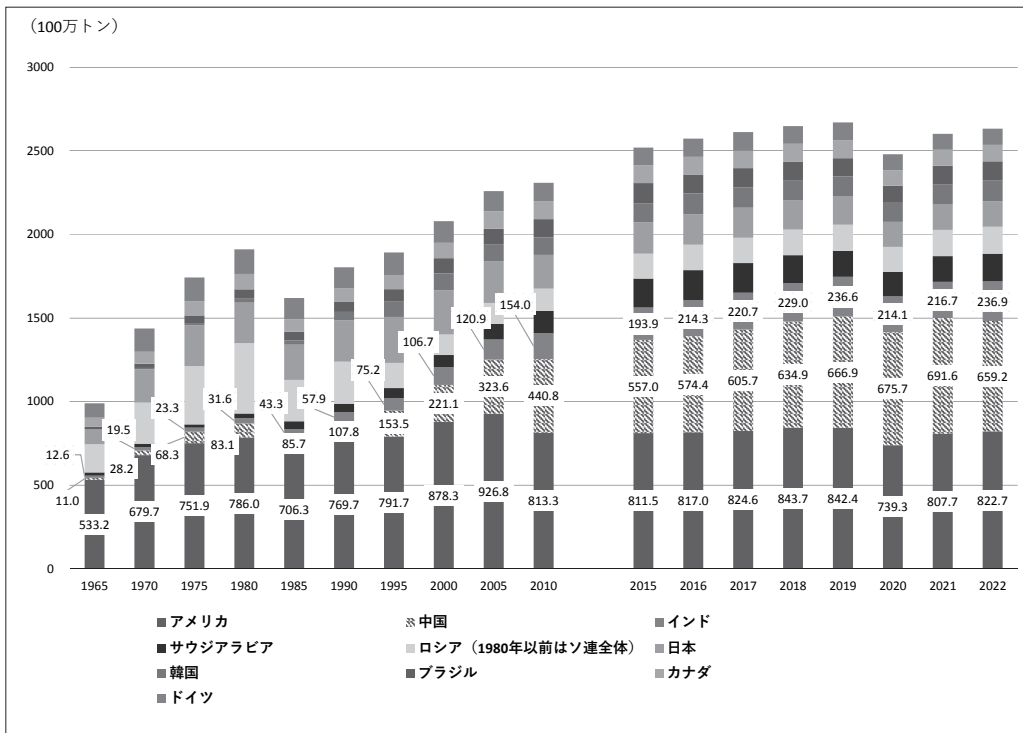
次に原油消費の動向を確認しよう。図表5は2022年の上位10カ国に絞って消費量の動向を示したものである。資料の都合上、生産量とは単位が異なる点に注意されたい。アメリカは生産だけでなく消費でも圧倒的な地位を占めているが、消費量自体は1980年代からあまり変化して

図表4 原油生産に占める OPEC の比率



(出所) Energy Institute, Statistical Review of World Energy 2023 のデータより筆者作成。

図表5 主要国 (2022年の上位10カ国) の原油消費量の推移



(出所) Energy Institute, Statistical Review of World Energy 2023 のデータより筆者作成。

図表6 石油の国・地域別輸出入量

(日量 1000 バレル)	2000		2010		2020		2021		2022	
		割合		割合		割合		割合		割合
輸入	44,488	100.0%	55,346	100.0%	64,986	100.0%	66,557	100.0%	68,815	100.0%
アメリカ	11,092	24.9%	11,689	21.1%	7,865	12.1%	8,475	12.7%	8,330	12.1%
欧州	11,251	25.3%	12,407	22.4%	12,817	19.7%	12,929	19.4%	14,383	20.9%
中国	1,893	4.3%	5,886	10.6%	13,032	20.1%	12,724	19.1%	12,156	17.7%
インド	1,638	3.7%	3,749	6.8%	4,898	7.5%	5,302	8.0%	5,752	8.4%
日本	5,329	12.0%	4,567	8.3%	3,310	5.1%	3,350	5.0%	3,465	5.0%
その他世界	13,284	29.9%	17,048	30.8%	23,064	35.5%	23,776	35.7%	24,729	35.9%
輸出	44,488	100.0%	55,346	100.0%	64,986	100.0%	66,557	100.0%	68,815	100.0%
カナダ	1,703	3.8%	2,599	4.7%	4,418	6.8%	4,663	7.0%	4,699	6.8%
メキシコ	1,814	4.1%	1,539	2.8%	1,247	1.9%	1,216	1.8%	1,172	1.7%
アメリカ	890	2.0%	2,154	3.9%	8,138	12.5%	7,959	12.0%	8,761	12.7%
中南米 (メキシコ除く)	3,079	6.9%	3,568	6.4%	3,503	5.4%	3,003	4.5%	2,959	4.3%
欧州	2,061	4.6%	1,966	3.6%	2,822	4.3%	2,983	4.5%	2,684	3.9%
ロシア	4,198	9.4%	7,397	13.4%	7,398	11.4%	7,816	11.7%	7,948	11.5%
CIS (ロシア除く)	634	1.4%	2,039	3.7%	2,070	3.2%	2,110	3.2%	1,976	2.9%
サウジアラビア	7,461	16.8%	7,595	13.7%	8,011	12.3%	7,780	11.7%	8,874	12.9%
中東 (サウジアラビア除く)	11,826	26.6%	11,976	21.6%	13,685	21.1%	14,160	21.3%	15,387	22.4%
北アフリカ	2,733	6.1%	2,878	5.2%	1,837	2.8%	2,335	3.5%	2,073	3.0%
西アフリカ	3,311	7.4%	4,755	8.6%	4,243	6.5%	3,921	5.9%	3,557	5.2%
アジア太平洋 (日本除く)	3,832	8.6%	6,226	11.2%	6,150	9.5%	6,625	10.0%	6,548	9.5%
その他世界	945	2.1%	653	1.2%	1,463	2.3%	1,986	3.0%	2,177	3.2%

(出所) Energy Institute, Statistical Review of World Energy 2023 のデータより筆者作成。

おらず、2022年の消費シェアは約19%に留まっている。同じく主要生産国であるサウジアラビアとロシアも消費量が大きいですが、2022年の消費シェアはそれぞれ約4%程度に落ち込んでいる。

生産と大きく異なるのは、中国とインドの台頭である。両国は経済のグローバル化と並行して1990年代から大きく原油消費を伸ばした。特に、中国の消費シェアは2022年に世界の15%に達し、アメリカに迫る水準になっている。1965年には0.8%であったインドのシェアは2022年には6%に拡大している。また、ブラジルも2.7%まで拡大し、BRICS諸国を合わせるとアメリカを大きく超えるようになった。

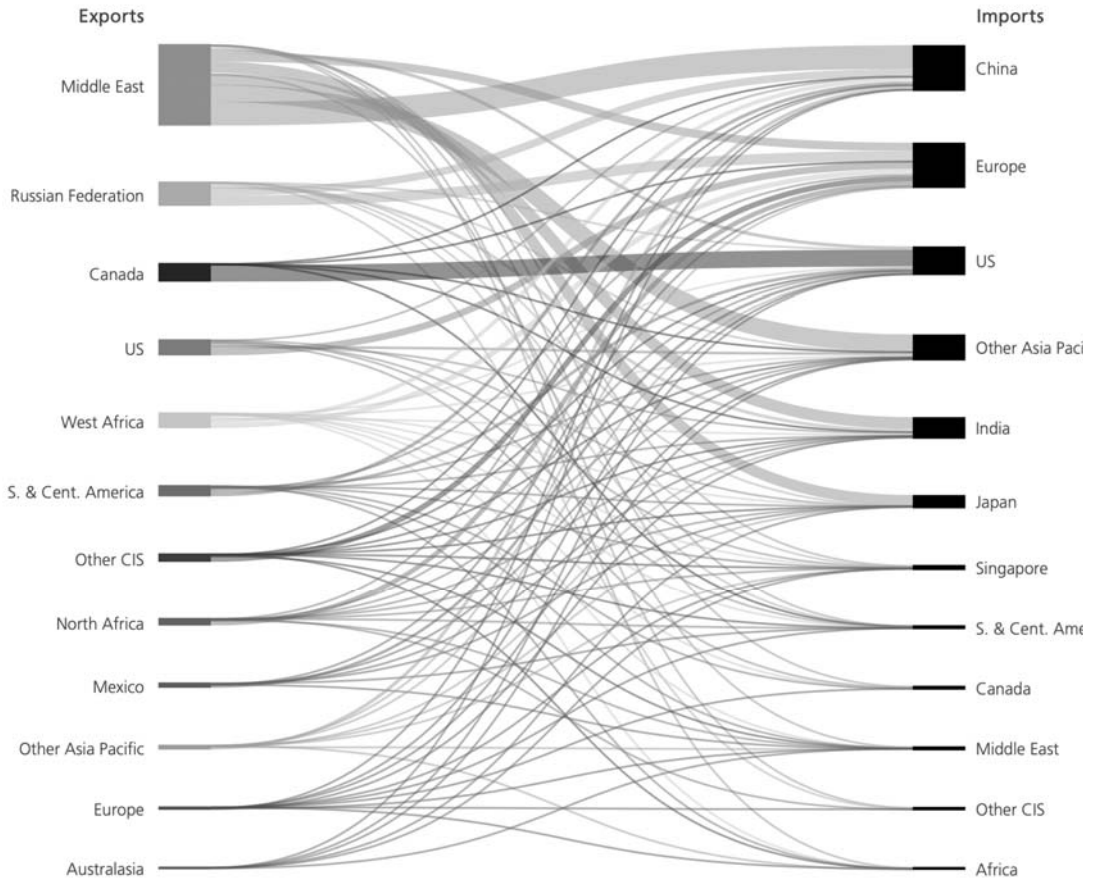
一方、石油危機直後にかなりの消費シェアをもっていた日本とドイツは、中国やインドとは対照的に消費国としての地位を低下させている。2022年における日本の消費量はピーク時の半分強であり、ドイツは6割程度に留まっている。その他には、韓国が消費を拡大させており、2022年の消費シェアは2.8%とブラジルを超えていることも指摘しておきたい。

1.3 輸出入の動向

図表6は2000年代における主要国の石油（原油だけでなく石油製品も含む）輸出入動向を示したものである。まず輸入について、2022年現在、最も輸入量の多い国は中国であり、アメリカがそれに次ぐ。2000年の中国の輸入量はアメリカに遠く及ばなかったが、消費量の増加に合わせて大きく増加した。インドも中国と同様、消費量の拡大と合わせて輸入量を増やしている。地域別に見れば欧州も主要な輸入地域であるが、2000年代の20年間で輸入量は増やしたもののシェアは4%強低下した。日本についても輸入量、シェアとも大きく低下した。その他世界については、ブラジルや韓国などの消費拡大を反映して輸入量はほぼ倍増し、シェアも6%程度増えている。

輸出については、2022年現在、サウジアラビアが13%のシェアを占めて最も多く、アメリカがほぼ同じ水準で第2位である。3位は12%を占めるロシアであり、この3カ国で世界の石油輸出量の4割弱を占めている。また、カ

図表7 原油の国・地域別輸出入状況 (2022年)



(出所) Energy Institute, Statistical Review of World Energy 2023, p.28.

ナダも7%のシェアを持ち、有力な石油の輸出国である。上位3カ国の中では、アメリカの輸出量が2000年代を通じて10倍弱に増加しているのが大きな変化であるが、これは後に詳しくみることにしたい。なお、表には示していないが、中国とインドについて、原油の輸出量は非常に少ないものの、石油製品の輸出に限れば相当の規模に達していることを付言しておく³。地域別にみると、中東のシェアが大きく、サウジアラビアと合わせれば約35%を占めている。2000年の約43%と比べると低下傾向がみられ

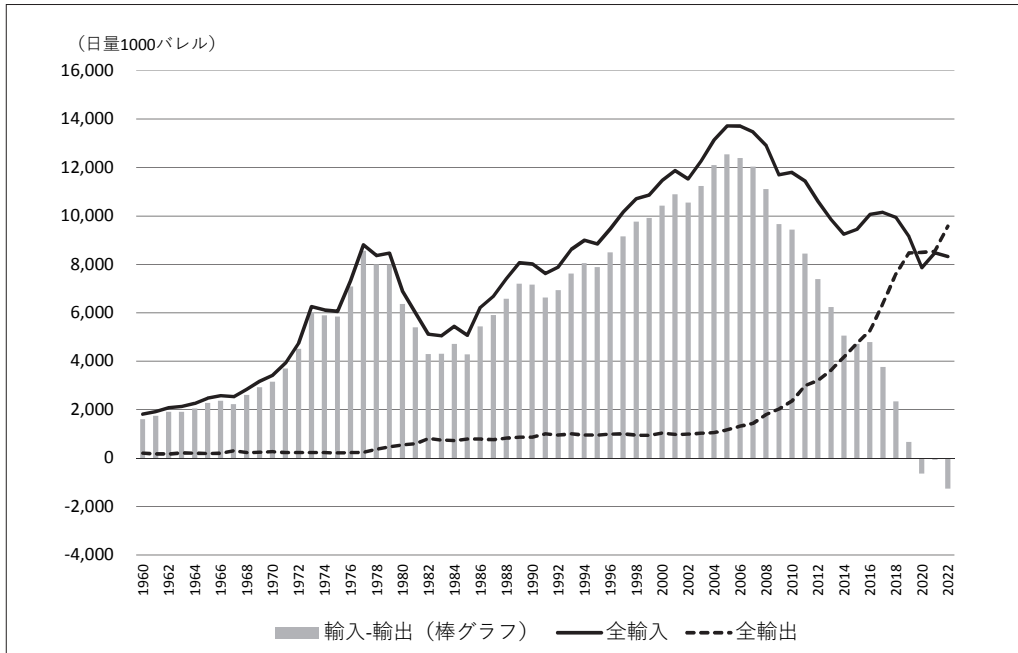
るが、依然として世界の石油輸出に占める存在感は大きい。

図表7は2022年の原油(石油製品は含まない)の輸出入について、国・地域別の流れを図示したものである。中東地域(サウジアラビア含む)の原油は中国にもっとも大量に輸出されており、インドと日本、シンガポール向けも含めれば大半がアジア太平洋地域に輸出されていることになる。ヨーロッパ向けの輸出も少なくないが、アジア太平洋に比べるとずっと少ない。

ロシア原油の輸出先はヨーロッパが最も多

3 2022年の中国の原油輸出量は日量2万7000バレル、インドは500バレル未満であるが、石油製品については中国の輸出量が113万1000バレル、インドは174万1000バレルであった。これはサウジアラビアの石油製品輸出量(154万9000バレル)に比肩する水準である[数値はEnergy Institute, Statistical Review of World Energy 2023による]。

図表8 アメリカの原油・石油製品の輸出入



(出所) US Energy Information Administration, Monthly Energy Review, August 2023 のデータより筆者作成。

く、中国とインドがそれに次ぐ。この3カ国・地域向けで約91%を占めているが、日本やアメリカ向けの輸出も少ないながら残っている。2022年2月のウクライナ侵攻により、ロシアはG7諸国やEUによる経済制裁の対象となったが、ヨーロッパは依然としてかなりの原油をロシアから輸入していることがわかる⁴。

カナダの原油は9割以上がアメリカに輸出されており、中国やヨーロッパ向け輸出もあるもののアメリカとの結びつきが非常に強いことが特徴である。一方、アメリカの原油は約45%がヨーロッパ向け、約39%が中国、インド、日本を含むアジア太平洋に輸出されている。アメリカ石油産業の主力であったカナダ向けの輸出(次項で説明する)は2022年では1割弱に過ぎないが、この減少は、ヨーロッパ諸国や日本

の輸入先がロシアからアメリカにシフトした影響も考えられよう。

1.4 アメリカの石油輸出入構造の変化

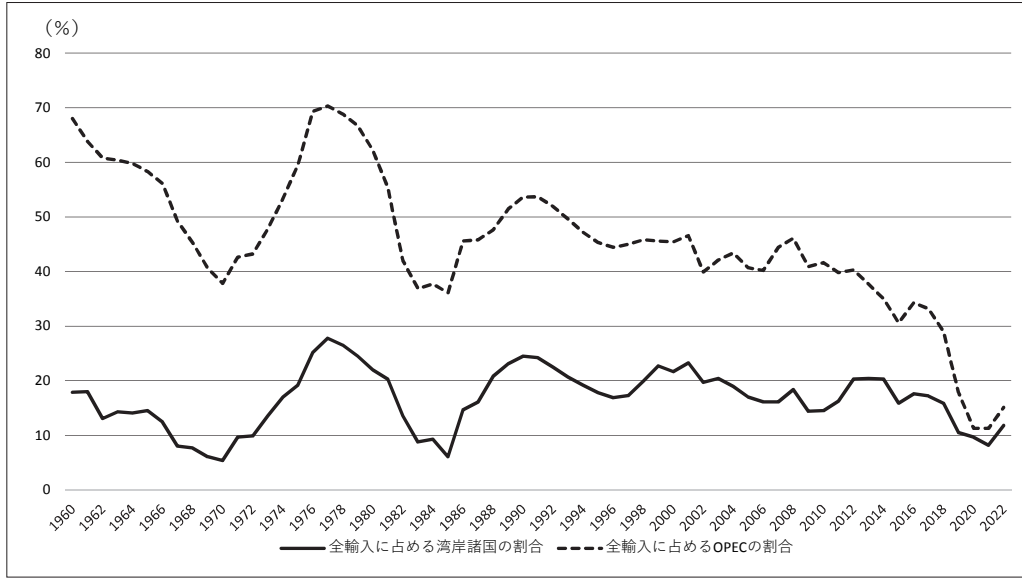
図表8は1960年から2022年までのアメリカの原油・石油製品の輸出入を示したものである。先に述べたとおり、2000年代を通じてアメリカの石油の輸出は10倍近くに増加したが、それと同時に輸入量が減少しており、2020年にはついに輸出量が輸入量を上回るに至った。現在のアメリカは世界最大の石油消費国であると同時に石油の純輸出国となっている。

輸出入構造の変化の背景には、アメリカの石油輸出政策の転換がある⁵。アメリカは第一次石油危機後の1975年に、エネルギー不足への対策として原油の輸出を原則として禁止した。そ

4 EUの石油輸入におけるロシアのシェアについて、2023年第2四半期には2021年同期よりも27%減少している。天然ガスについては、2021年第2四半期にはEUの輸入の39%がロシアからであったものが、侵攻直後の2022年には23%、1年後の2023年には13%にまで急減し、アメリカからの輸入が24%で最大となった(“EU trade with Russia - latest developments”, Eurostat, August 2023)。ロシアの貿易構造については2.2でも述べる。

5 アメリカの石油輸出政策に関する記述は、上村真「2017年以来、原油の輸出量増大と輸出先多様化が進展中-米国」JETRO地域・分析レポート、2018年4月10日の内容に依拠している。

図表9 アメリカの原油輸入に占める OPEC と湾岸諸国の割合



(注) 湾岸諸国：バーレーン、イラク、クウェート、カタール、サウジアラビア、UAE、「中立地帯」（サウジアラビアとクウェート間）

(出所) US Energy Information Administration, Monthly Energy Review, August 2023 のデータより筆者作成。

の後、一部の地域に対して原油の禁輸措置免除を段階的に認め、米国産原油は1980年代にはカナダに、1990年代にはアラスカ原油がアジア市場に特例として輸出された。その後2000年代に入り、最初の10年間は極めて少量の原油輸出しか行われなかったが、2012年以降、カナダの大西洋沿岸地域の製油所が米国中部地域で生産される軽質原油の調達を開始し、当該地域製油所の主要な輸入原油であった西アフリカ産原油はアメリカ産原油に置き換えられていった。

一方、油井掘削技術の進歩や生産コストの削減、原油価格の上昇を背景に、長らく減少傾向にあったアメリカの原油生産量は2007年頃に底を打ち、2009年頃から増加に転じた。国内製油所の処理原油は徐々に輸入品から国産品に置き換えられるようになり、輸入量は2005年をピークに減少するようになった。さらに、2014年から2015年にかけての「シェール革命」で生産量が急増した結果、カナダ向けの輸出が大幅に増加し、カナダの原油市場は飽和状態に近づきアメリカ産原油の吸収が難しい状態になった。

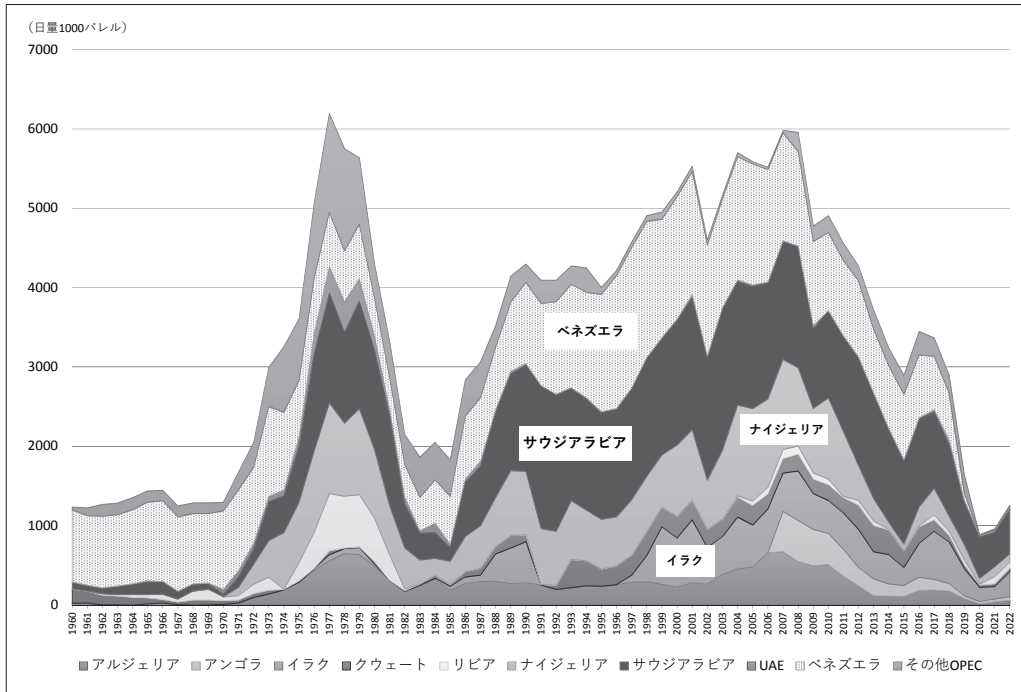
このような状況の中、アメリカの石油産業は

増産するシェールオイルの新たな輸出先として、他の海外地域への売り先を確保する必要性に迫られた。ついに2015年12月、オバマ大統領（当時）は原油輸出禁止法を廃止する法案に署名し、アメリカ産原油の輸出は40年ぶりに全面的に解禁されたのである。

アメリカの原油輸入減少と輸出の増加は、中東の産油国やOPECとの関係に大きな影響を及ぼしている。図表9はアメリカの原油輸入に占めるOPECと湾岸諸国（ここではバーレーン、イラク、クウェート、カタール、サウジアラビア、UAE等を指す）の割合を示したものである。第一次石油危機後の1970年代後半には、湾岸諸国を含むOPECからの輸入は総輸入量の7割を超えていた。80年代に入るといったん4割弱まで急落したものの、90年代に入ると持ち直し、2010年頃までは4割をキープしていた。しかし、シェールオイルの生産が急増した2014年頃から輸入割合は急落し、2022年現在ではOPECが15%、湾岸諸国は11%程度にまで低下した。

図表10でOPEC加盟国別のアメリカの原油輸入量を確認しておこう。最大の輸入先であったサウジアラビアをはじめ、全体に輸入量が低下

図表10 アメリカの原油・石油製品の輸入先（OPEC）



（出所）US Energy Information Administration, Monthly Energy Review, August 2003 のデータより筆者作成。

しているのが見て取れるが、ベネズエラからの輸入は完全に止まっている。これは、ブッシュ政権期に始まる経済制裁が2019年に石油の禁輸に発展した影響とみられる。アメリカは2019年1月、マドゥロ大統領が2期目に就任したことに対して反発し、石油の輸出入を禁止するとともに、国営ベネズエラ石油の在米子会社であるCITGOの資産を凍結する制裁を発表した⁶。2022年11月に制裁の一部緩和が発表され、23年1月には対米原油輸出が再開されたが、アメリカは依然として強硬な姿勢を崩していない⁷。

逆に、図表11で示されるように、OPEC以外の輸入は拡大傾向にある。主な輸入先はカナダとメキシコであるが、これは国境を接していることでパイプラインを通じた輸出入が比較的 low cost なことや、NAFTA（現USMCA）の存

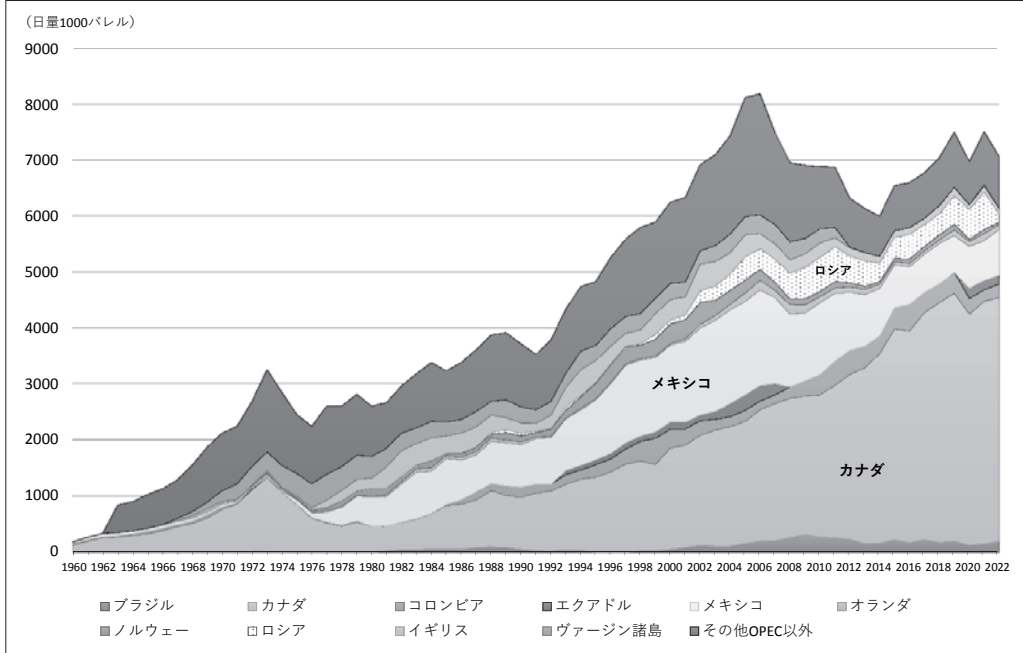
在が有利に働いていたことが考えられる。2000年代はロシアも有力な輸入先の一つであったが、2022年の輸入量は21年に比べ8割近く減少している。ウクライナ侵攻に伴う制裁の影響と思われる。

最後に図表12で輸出先を確認しておく。輸出先としてもカナダとメキシコの割合が高いが、中国やインド、韓国への輸出も拡大している。日本への輸出も一定の割合を維持している。ヨーロッパ向けはオランダへの輸出が目立つが、図表7と合わせてみると、「その他」の増加分にオランダ以外のヨーロッパ向けが相当程度含まれているのであろう。注4でも触れたとおり、2022年2月のウクライナ侵攻を契機にヨーロッパ諸国はロシアからの石油や天然ガスの輸入を減らしたが、それをアメリカからの輸入が

6 ベネズエラに対するアメリカの経済制裁については、坂口安紀「ベネズエラをめぐる大国の政策対応と思考—米国・中国・ロシア」『ラテンアメリカ・レポート』第38巻第2号、2022年の内容を参照した。

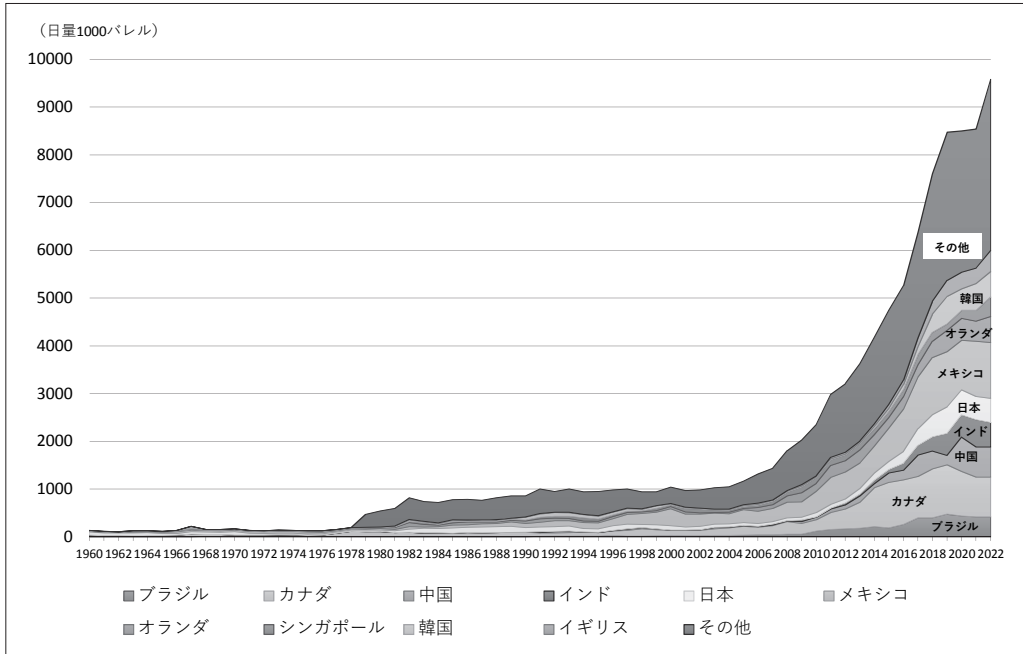
7 「米政府、ベネズエラ制裁一部緩和 シェブロン事業再開へ」日本経済新聞電子版、2022年11月27日および「シェブロン、制裁緩和を受けベネズエラ産原油の対米輸出を再開」JETRO ビジネス短信、2023年1月26日。

図表 11 アメリカの原油・石油製品の輸入先 (OPEC 以外)



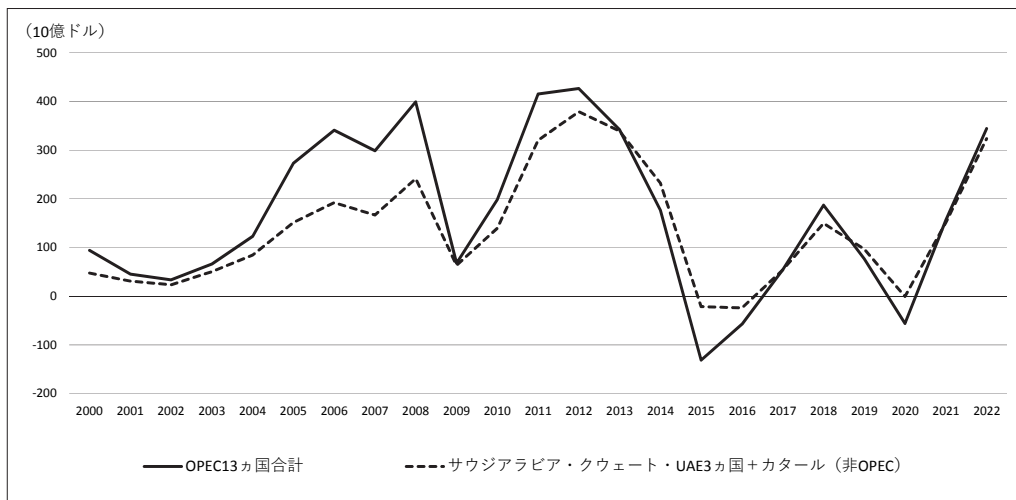
(出所) US Energy Information Administration, Monthly Energy Review, August 2003 より筆者作成。

図表 12 アメリカの原油・石油製品の輸出先 (全世界)



(出所) US Energy Information Administration, Monthly Energy Review, August 2003 のデータより筆者作成。

図表13 OPEC諸国の経常収支



(注) OPEC: イラク・イラン・クウェート・サウジアラビア・ベネズエラ・リビア・UAE・アルジェリア・ナイジェリア・アンゴラ・ガボン・赤道ギニア・コンゴ共和国の13カ国(2023年9月現在)。カタールは2019年にOPECを脱退。各年の値には、当時加盟していなかった国も含む。

(出所) IMF, World Economic Outlook database: April 2023 のデータより筆者作成

埋め合わせる形になっていることがこの資料からも読み取れる。

2. 2020年代のオイルマネーの姿

2.1 中東一外貨準備中心の運用に変化

石油の生産と消費、貿易構造を確認したところで、現在のオイルマネーがどういう形態で存在しているのかを明らかにしよう。

図表7で示したように、現在の主要な石油輸出国・地域には中東(およびそれを中心とするOPEC)とロシア、カナダ、アメリカ、メキシコを挙げることができる。うち、アメリカについては石油の輸出超過に転じたのが最近であり、輸出超過の規模も大きくない。基軸通貨国が石油の輸出超過に転じた意義は小さくないが、アメリカの経常収支は2022年でも9,710億ドルの赤字であり拡大傾向が止まらない(3.1で詳述)。アメリカにオイルサープラス(本稿では、石油輸出から生まれる産油国の経常黒字の意味で用いる)が生まれる状況ではない。

また、カナダとメキシコについても経常収支は赤字傾向が続いており、アメリカと同様にオイルサープラスは形成されていない。この2カ

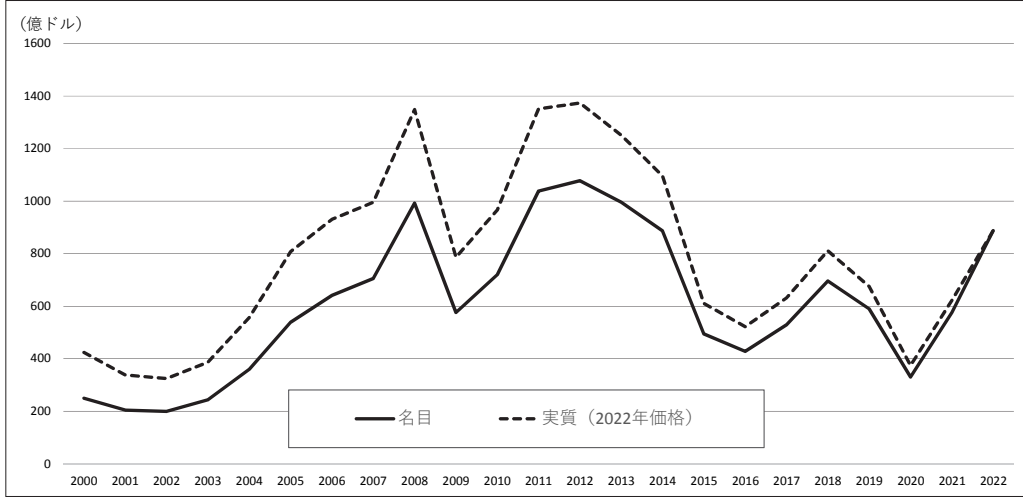
国も検討の必要性は小さい。したがって、ここで検討すべきは中東とロシアの2カ国・地域となる。

まずは中東から分析を始めよう。第一次石油危機当時に比べれば存在感は小さくなったものの、依然として世界の原油の供給源としての地位を維持していることは1.3で確認した。

図表13はOPEC諸国の経常収支を示したものである。また、図表14ではOPEC加盟国の石油輸出収入を示した。OPEC諸国の経常黒字の水準が石油輸出収入に左右されていることが明らかである。そして、石油輸出収入は石油価格の影響を受ける。1.1で述べたような2000年代以降の石油価格の「乱高下」が産油国の経常黒字を大きく変動させている状況が理解できよう。

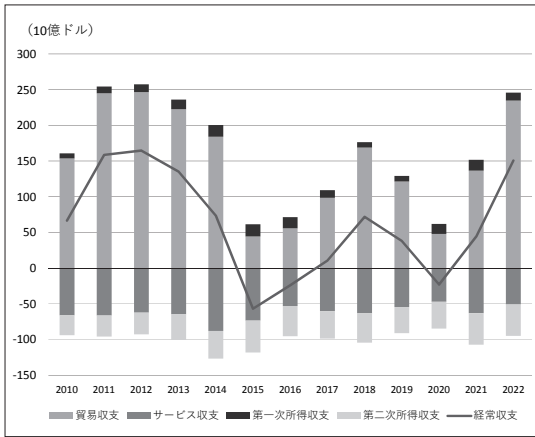
OPEC諸国のうち、石油輸出の中核をなす中東3カ国(サウジアラビア・クウェート・UAE)に、2019年にOPECを離脱したカタールを加えた4カ国の経常収支は、2015年と16年を除き黒字を維持している。2008年までと2012年前後、2018年、そして2022年には相当のオイル・サープラスが形成されたことがわかる。図表13をみても、中東諸国のオイル・サープラ

図表 14 OPEC 加盟国の石油輸出入



(出所) U.S. Energy Information Administration, OPEC REVENUES FACT SHEET, JUNE 2023 のデータより筆者作成。

図表 15-1 サウジアラビアの経常収支



(出所) IMF, Balance of Payments and International Investment Position Statistics のデータより筆者作成。

図表 15-2 サウジアラビアの経常収支ファイナンス



(出所) IMF, Balance of Payments and International Investment Position Statistics のデータより筆者作成。

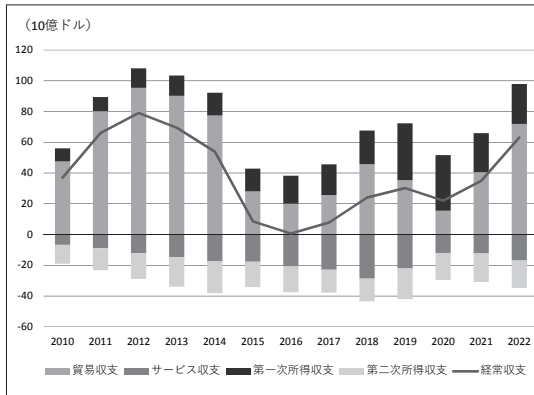
スはこの4カ国によって大部分が形成されていると考えられるので、以降はこの4カ国のうち、詳細な国際収支データが取得できたサウジアラビアとクウェート、カタールを中心に分析を進める⁸。

まずはサウジアラビアを取り上げる。図表15-1と15-2はサウジアラビアの経常収支の推移と、経常収支のファイナンスの状況(金融収

支の内訳)を示したものである。図表15-1が示すとおり、サウジアラビアの経常黒字は基本的に貿易黒字から発生しており、それに若干の第一次所得黒字が加わっている。石油危機以降、サウジアラビアが石油輸出で獲得したオイルドルは、米国債の購入や対米投資だけでなく、ユーロカレンシー市場やニューヨーク市場を経由して世界各国に貸し付けられ、ドル体制を支

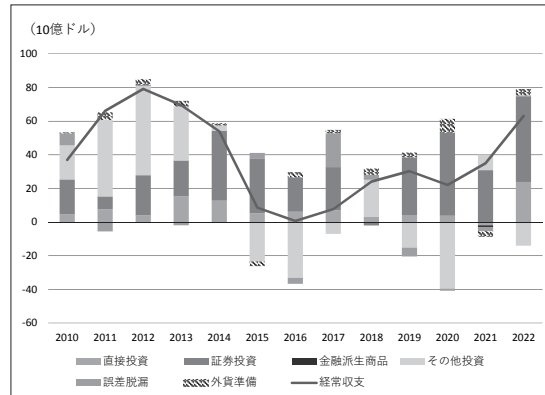
8 IMF の Balance of Payment and International Investment Position Statistics のデータをもとに分析を進めたが、本稿執筆時点では UAE 単独の国際収支データを取得することができなかった。UAE の経常黒字規模および資産運用額は大きく、同国の分析は今後の課題である。

図表 16-1 クウェートの経常収支



(出所) IMF, Balance of Payments and International Investment Position Statistics のデータより筆者作成。

図表 16-2 クウェートの経常収支ファイナンス



(出所) IMF, Balance of Payments and International Investment Position Statistics のデータより筆者作成。

える柱となったのは周知の通りである。産油国の外貨準備は多くが米国債の形で保有され、アメリカの経常赤字と財政赤字を支える重要な役割を果たしていた⁹。

図表 15-2 でサウジアラビアの経常収支のファイナンス状況を確認すると、2014年から15年を境に大きな変化が生じているのが確認できる。2013年以前は経常黒字の多くは外貨準備でファイナンスされていたが、2015年と16年の経常赤字化で外貨準備を流出させた後は、経常黒字が回復しても外貨準備は増加していない。2018年や2022年に増大した経常黒字は外貨準備の増加ではなく、その他投資と証券投資に充てられている。それどころか、2020年の経常赤字は対外借入の増加や貸付の減少ではなく、外貨準備をさらに減少させる結果となった。

サウジアラビアの外貨準備が2020年に減少した原因について、公共投資基金と国家開発基金で運用するために移し替えられたという指摘があり¹⁰、オイルマネーの「自主的」な運用を強化していることが考えられる。同国はドル

ペッグ制を採用していることもあり、外貨準備は一定の水準が維持される可能性が高いが¹¹、サウジアラビアの地位に変化の兆しが見られることも確かである。

ただし、外貨準備から移し替えられた資金がドルのまま運用される場合はもちろん、ドル以外の通貨に転換されて運用される場合でも、ドルの保有者が買い手が変わるだけであるので、アメリカの経常赤字ファイナンスに与える影響自体はほとんどないと考えられる。これについては3.1で詳述しよう。

次にクウェートを取り上げよう。図表 16-2 を見ると、2013年までの同国の経常黒字の多くはその他投資に宛てられてきたが、2014年以降はその他投資の減少が目立ち、逆に証券投資の増加が目立っている。外貨準備に充てられる割合は小さく、また、直接投資のウエイトがコンスタントに高いのが特徴である。図表 16-1 を見ると、経常黒字に占める第一次所得収支の割合が高く、オイルマネーの運用による収益が比較的大きいことが伺える。

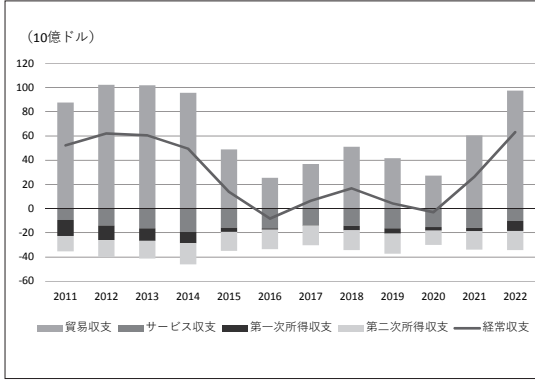
第一次石油危機の時代から、クウェートのオ

9 サウジアラビアの「役割」は経済的な動機だけではなく、アメリカとの協定や「密約」によるものでもあったことは多くの報道や研究によって示唆されている。たとえば、関下(1984)231ページを参照せよ。

10 「サウジアラビア経済概況(23年1月の経済概況)」中東協力センター、5ページ。

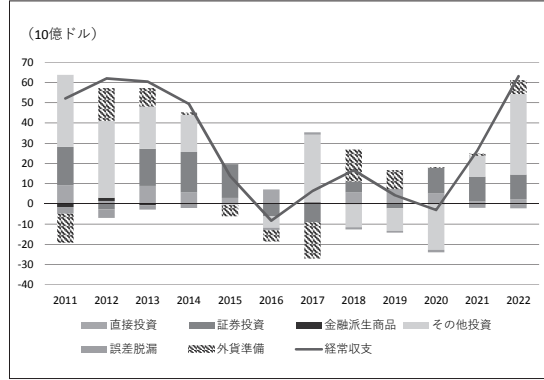
11 サウジアラビアの財務相は、2022年5月24日のロイターの取材に対し、「サウジアラビアは、持続可能な財政を維持するために外貨準備高がGDPの一定割合を下回らないように維持することを財政の指針としている。」と述べている[「サウジアラビア経済概況(23年1月の経済概況)」5ページ]。

図表 17-1 カタールの経常収支



(出所) IMF, Balance of Payments and International Investment Position Statistics のデータより筆者作成。

図表 17-2 カタールの経常収支ファイナンス



(出所) IMF, Balance of Payments and International Investment Position Statistics のデータより筆者作成。

イルマネー運用方針はサウジアラビアと異なっている。サウジアラビアは保守的で流動性維持を主眼としていたが、クウェートは積極的に株式等の中長期投資を行っているといわれていた¹²。金融業への進出にも積極的であり、銀行や投資ファンドを設立してオイルマネーの運用を行ってきた。1960年代に設立された金融機関の一つであるクウェート・インベストメント・オフィスは、現在、SWF (ソブリン・ウェルズ・ファンド) の一つとして知られるクウェート投資庁の前身である¹³。

サウジアラビアと同じ中東産油国ではあるが、クウェートは、第一次石油危機の時期には原油代金をポンドで受け取っていた。それが徐々にドルに変わり現在に至る¹⁴。クウェートも、運用通貨をある程度分散している可能性は考えられるが、先述したとおり、アメリカの経常赤字ファイナンスにおける役割に変化はないと考えられる。

最後にカタールを取り上げよう¹⁵。カタール

は1961年にOPECに加盟したものの、2019年に脱退している。産油量はOPEC全体の2%に過ぎないが、OPEC内部での存在感は大きく、2018年にかけての原油価格上昇につながったロシアとの協調減産では、議長国として各国の調整に動いていた。脱退の原因には、同国が原油よりもLNGを重視したことや(カタールは世界最大のLNG輸出国)、サウジアラビアとの政治的対立があったといわれている¹⁶。

図表17-1をみると、カタールの経常黒字は完全に貿易黒字によるものであり、その他の項目はすべて赤字である。カタールにもSWFであるカタール投資庁が存在するが、そもそも原油生産量が多くなく、LNG輸出で黒字が蓄積されてきたのが近年であるため、設立も2003年と遅めであった。資産規模もサウジアラビア(サウジアラビア通貨庁)の10分の1、クウェートの4分の1程度である¹⁷。投資収益が経常黒字に寄与していない理由の一つであろう。

図表17-2によれば、経常黒字はその他投資

12 関下 (1984) 225-227 ページ。1970年代にクウェートは、ドイツのダイムラー・ベンツの株式買い占めやパリの不動産の購入で世界的话题をさらった。

13 SWFに関する研究は、2000年代末の原油価格高騰や新興国の経済発展を受けて、リーマンショック前後の時期に多く発表されている。本稿の執筆に当たっては、主に、みずほ総合研究所 (2008) を参照した。

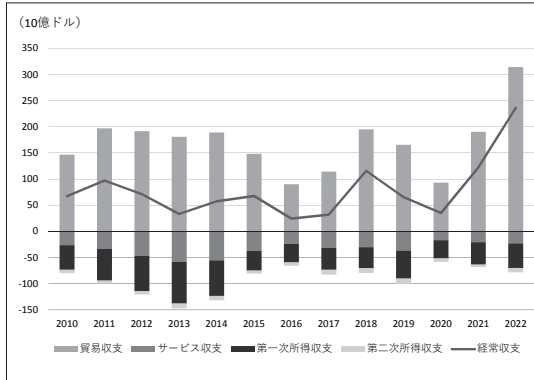
14 安東 (1976) 300 ページ。

15 カタールについては、2010年の国際収支のデータが入手できなかった。

16 「カタール、19年1月にOPEC脱退へ」日本経済新聞電子版、2018年12月3日。

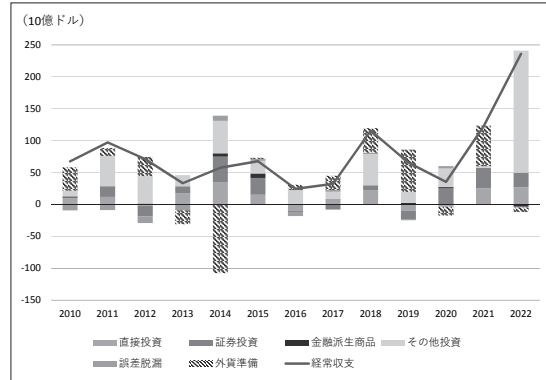
17 みずほ総合研究所 (2008) 98-99 ページ。

図表 18-1 ロシアの経常収支



(出所) IMF, Balance of Payments and International Investment Position Statistics のデータより筆者作成。ただし 2022 年のみ Bank of Russia Statistical Bulletin No.8 の数値で補足した。

図表 18-2 ロシアの経常収支ファイナンス



(出所) IMF, Balance of Payments and International Investment Position Statistics のデータより筆者作成。ただし 2022 年のみ Bank of Russia Statistical Bulletin No.8 の数値で補足した。

と証券投資に大半があてられているが、直接投資も 2019 年までは一定の割合を占めていた。一方で、経常黒字が拡大する時期には外貨準備を増やしていることが前2国と異なっている。とくに、2018 年と 2019 年、2022 年の原油価格上昇期に外貨準備を増加させたことは、サウジアラビアが 2013 年以前に果たしていた役割を結果的に補ったものとして注意しておきたい。

2.2 ロシア「オイルユーロ」の形成とウクライナ侵攻の影響

ロシアについても中東と同じく、まずは国際収支の状況から見ていこう。図表 18-1、18-2 はロシアの経常収支とそのファイナンス状況を示したものである。ロシアはいわゆる BRICS の一員として経済成長が注目されてきたが、主要な輸出品目は鉱物性燃料であり（2019 年時点で輸出額全体の半分程度¹⁸）、原油価格に左右されやすい経済構造を有している。輸出相手国は約半分が EU 諸国向けで、次いで中国が 1 割強であった（国単位では中国が 1 位）。輸入相手国も EU が 4 割弱、中国が 2 割強であり、EU と中国との貿易関係が深いのが特徴である。

図表 18-1 を見ると、経常収支は中東産油国と同じ動きを示しており、原油価格に左右されやすい経済であることを示している。経常黒字は全額貿易黒字に由来しており、その他の項目はすべて赤字である。中東の主要産油国と比べるとサービス赤字は小さいが所得赤字が大きいのも特徴である。

図表 18-2 で経常収支のファイナンス状況を確認すると、2018 年や 19 年の原油価格上昇期だけでなく、2021 年に外貨準備を増加させているのが目を引く。2022 年は外貨準備が減少し、その他投資が拡大しているが、2 月のウクライナ侵攻で金融環境が一変した影響かもしれない。

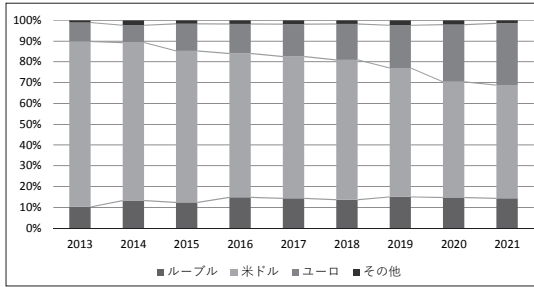
中東諸国の場合、原油のほとんどはドルで建値されてドルで決済されているので、原油の代金として受け取るオイルマネーの中身もドルである。しかし、ロシアについては貿易・サービス取引の決済通貨に関してロシア中央銀行が興味深い資料を公表している。図表 19 をみられたい¹⁹。2013 年にはロシアの貿易・サービス取引のうち約 8 割がドルで受け取られているが、2021 年には 54.5% まで減少した。代わりにユー

18 以下、ロシアの貿易額や貿易相手国等のデータは『通商白書』2020 年版に拠っている。なお、輸出に占める鉱物性燃料の割合はピーク時の 2010 年には 70% を大きく超え、2000 年代を通じて 50～75% を占めている。

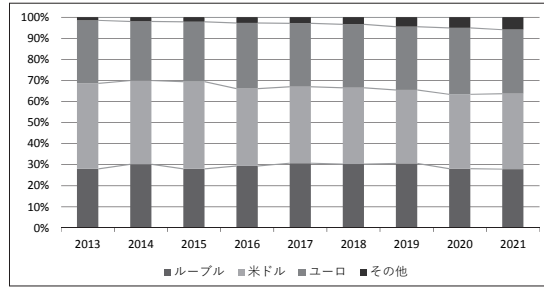
19 図表 19 に示す数値が最新であり、現時点では 2022 年のデータは公表されていない。

図表 19

ロシアの貿易・サービス取引の決済通貨（受取）



ロシアの貿易・サービス取引の決済通貨（支払）



（出所） Bank of Russia, Currency Composition of Settlements for Goods and Services のデータより筆者作成。

図表 20 ロシアの通貨別貿易・サービス収支（ドル換算）

(10 億ドル)	2013	2021
貿易・サービス収支	111.2	170.0
ルーブル建収支	-38.8	-27.4
ドル建収支	198.4	163.7
ユーロ建収支	-48.5	47.8
その他通貨建収支	0.1	-14.2

（出所） IMF, Balance of Payments and International Investment Position Statistics および Bank of Russia, Currency Composition of Settlements for Goods and Services のデータより筆者作成。

ロの受取比率が2013年の9.1%から2021年には29.7%まで増加している。一方、輸入通貨についてはもともとルーブルとユーロの比率が高く、ドルの比率は35～40%程度で推移している。

決済通貨の割合を元にロシアの通貨別貿易・サービス収支を算出したものが図表20である。図表18-1で確認したように、ロシアの経常黒字の源泉は貿易黒字しかないので、この表はロシアの経常黒字全体の通貨構成を表すものと考えてよい。2013年には黒字はほぼ全額ドル建であり、ルーブル建とユーロ建では赤字であった。しかし、2021年になると、貿易・サービス黒字が増加したにもかかわらずドル建黒字は減少し、代わりにユーロ建の黒字が発生している。

また、その他通貨建では赤字が発生するようになった。ロシアのオイルマネーの大半は依然としてドルであるが、2020年頃になると「オイルユーロ」も産まれてきていたということである。

図表21はロシアの貿易・サービス取引の決済通貨について、EU向けを示したものである。EUからの受取について、ユーロ建の割合がほぼ一貫して増加しているのが明らかである。ロシアのEUへの輸出の約5割強が原油と石油精製品であるが、2020年には米ドルの受取比率が42%程度にまで低下したので、EU向け石油製品輸出の一部がユーロ建に移行したことが推測できる。

さらに図表22を見ると、中国からの貿易・サービス受取について、2018年頃からユーロの利用が増え始め、19年に急増し、20年には65.3%にまで拡大していることが示されている。ドルの受取は22.7%に過ぎない。ロシアの中国への輸出のうち約5割が原油であるから²⁰、中国向け原油輸出も相当の部分がユーロ建でなければ辻褃が合わないことになる²¹。

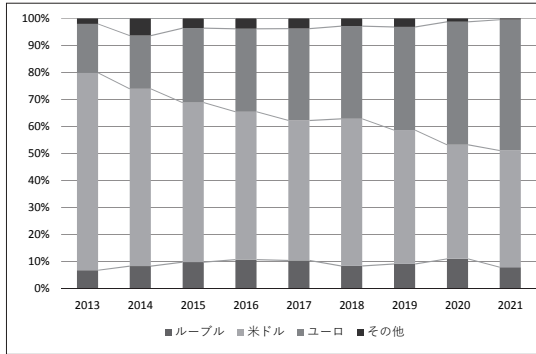
ところで、図表22に示されるようにロシアの中国向け輸出の半分以上がユーロ建でおこなわれているとすれば、外国為替市場において

20 「2022年の中ロ貿易は輸出入とも2桁増、貨物自動車などでロシアが最大の輸出先に」JETRO ビジネス短信、2023年2月13日において、中国のロシアからの輸入において原油の占める割合が2020年は47.7%、2021年と2022年は50.4%（金額ベース）となることが示されている。

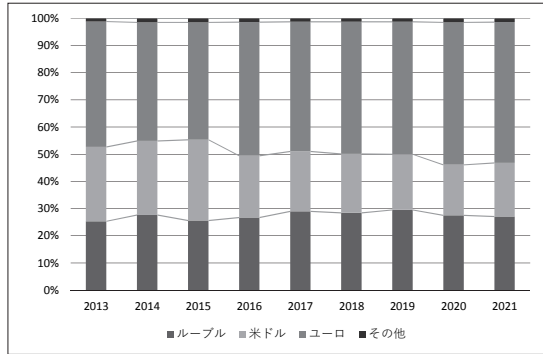
21 図表22では、ロシアの中国向け支払について「その他」通貨の割合が高まっていることも示されている。内訳は示されていないが、人民元が相当部分を占めることが推測され、したがって図表20に示すその他通貨建赤字も中身は人民元建である可能性が高い。

図表 21

ロシアの貿易・サービス取引の決済通貨（対 EU 受取）



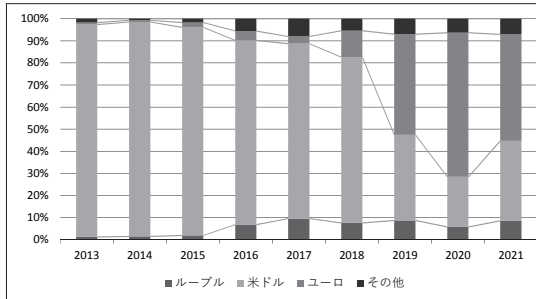
ロシアの貿易・サービス取引の決済通貨（対 EU 支払）



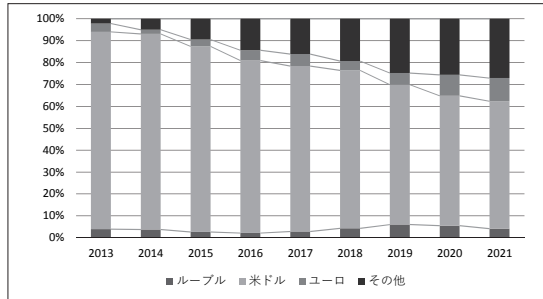
(出所) Bank of Russia, Currency Composition of Settlements for Goods and Services のデータより筆者作成。

図表 22

ロシアの貿易・サービス取引の決済通貨（対中国受取）



ロシアの貿易・サービス取引の決済通貨（対中国支払）



(出所) Bank of Russia, Currency Composition of Settlements for Goods and Services のデータより筆者作成。

ユーロと人民元が活発に売買されるようになるはずである。しかし、ウクライナ侵攻前で金融制裁が行われていない段階の2019年4月の調査でも、ユーロ／人民元の取引シェアは全為替取引の0.1%、取引額はドル／人民元の70分の1程度である。侵攻の影響を考慮しなければならない22年4月の調査でも、取引額はドル／人民元の50分の1程度に増えているものの、割合は0.1%でほとんど変化がない。対中輸出の半分がユーロ建というロシア中銀のデータと

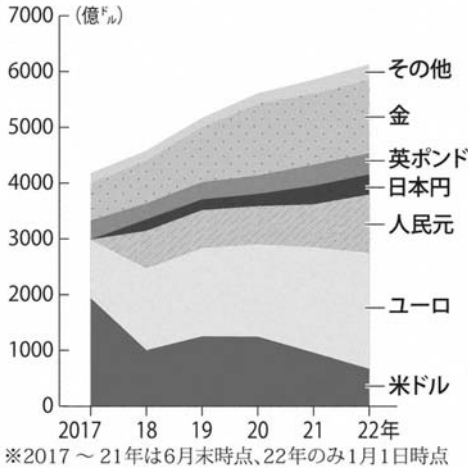
平仄が合っていないのである。ロシアの中国向け輸出の一部がユーロ建で行われるようになったことは確かであろうが²²、ロシア中央銀行が発表しているレベルにまでユーロ建化が進んでいることにはやや疑問が残る。ウクライナ侵攻後のロシアの貿易決済については、奥田宏司氏と共同で詳しく論じているのでそちらを参照されたい²³。

なお、ロシア外国為替市場におけるルーブル／ユーロの取引は、2022年2月の段階では直物、

22 石油取引のユーロ化についてはすでに蓮見雄氏などによって指摘されている。蓮見(2021)では、EUにおいて、米トランプ政権による一方的な制裁に対して経済的な主権を確保するために、2018年頃からエネルギー取引におけるユーロ利用の拡大を目指した取り組みが行われていることが紹介されている。さらに、石油取引のユーロ化は脱ドル化をめざす中国とロシアの利害とも一致し、ロシアの国営系エネルギー企業ロスネフチが石油輸出をユーロ建に切り替え始めたことも述べられている。

23 奥田・田中(2023b)。

図表 23 ロシアの外貨準備の通貨構成



(出所) 「外貨準備で読み解く ロシアの「入念な準備」と「誤算」」毎日新聞電子版、2022年5月5日

先物、為替スワップもルーブル/ドルの4分の1を下回る規模まで増加している²⁴。ロシアによるEU向けの石油・天然ガス輸出のユーロ建化が進んだ点を裏付けるものとみてよく、図表

21の示す内容とも平仄が合っている。

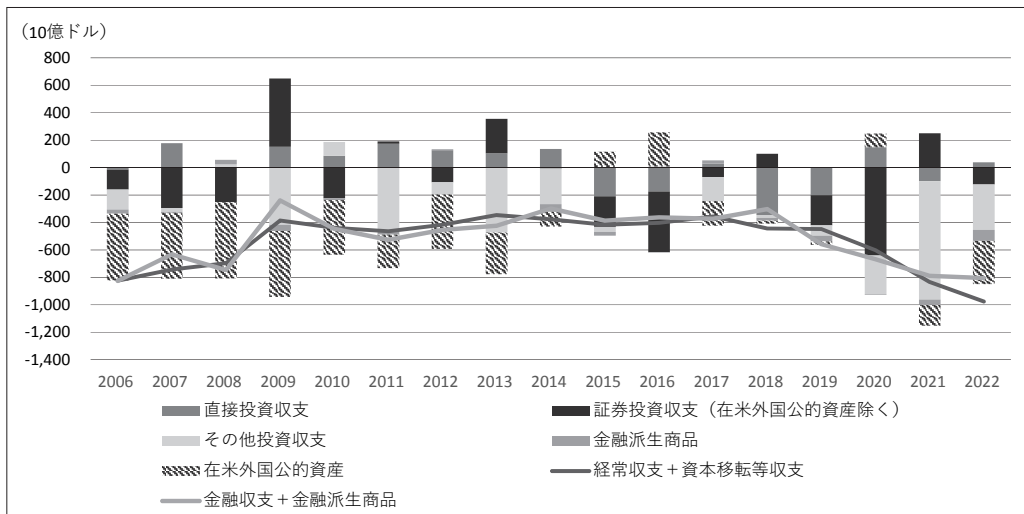
最後にロシアの外貨準備についても触れておこう。図表23はロシアの外貨準備の通貨構成を示したものである。2017年以前には半分以上を占めていたドルの比率が急激に低下し、ユーロや人民元、および金の割合が高まっている。オイルサープラスのかなりの割合がドル外貨準備として米国債の購入にまわり、ドル体制を支える柱になるという伝統的な構図は、中東諸国だけでなくロシアでも当てはまらなくなっている。

3. ドル体制への影響

3.1 オイルマネーの意義の変化

国際石油市場とオイルマネーに生じた変化はドル体制にどのような影響を与えるのであろうか。図表24はアメリカの経常収支ファイナンスの推移を示したものである。アメリカの経常赤字は2006年に過去最高の8,166億ドルを記録

図表 24 アメリカの経常収支ファイナンス

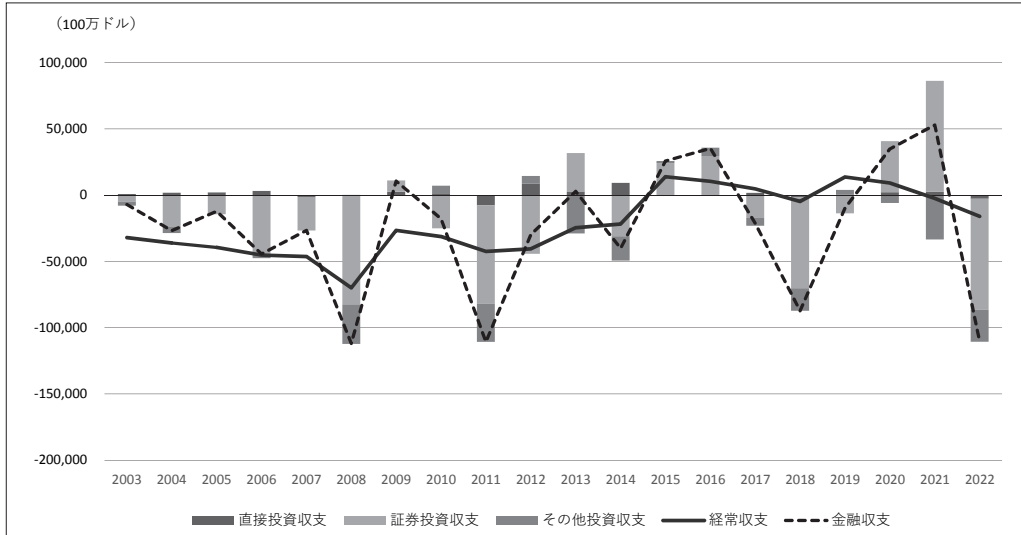


(注) ① BEA 発表形式では金融派生商品は金融収支と別立てで計上されている。
 ② 在米外国公的資産は、他の金融収支項目と合わせるために元データの符号を反対にして表示した。したがって、マイナスは増加 (外国のドル準備等の増加) を意味する。

(出所) BEA, International Transactions, Expanded Detail および U.S. International Financial Transactions for Liabilities to Foreign Official Agencies のデータを用いて筆者が作成した。

24 奥田・田中 (2023a) 273 ページ。なお、田中の執筆による本ページの「表22」のタイトルには誤りがあり、インターバンク取引のみと記載されているが、対顧客取引も含まれている。訂正をお願いするものである。

図表 25 アメリカの対中東国際収支



(出所) BEA, International Transactions, Expanded Detail by Area and Country のデータを用いて筆者が作成した。

した後、2018年まで若干の縮小傾向をみせていたが、18年以降は再び拡大に転じ、2022年は2006年を遥かに上回る9,716億ドルに達した。経常赤字のファイナンス状況、すなわち金融収支の内訳をみると、2014年の前後で在米外国公的資産の動きが変わっていることがわかる。

在米外国公的資産とは、外国の通貨当局が保有するドル建の外貨準備のことであり、2013年以前は金融赤字の中で半分以上を占める項目であった。2006年と2007年は経常赤字の6～7割が在米外国公的資産の増加でカバーされていた。2008年以降のリーマンショック期には民間の国際投資が混乱に陥り、09年には証券投資が大幅なプラスを記録、民間投資が大きく引き上げられるが、在米外国公的資産は引き続き増加し、混乱期のアメリカ経常収支ファイナンスを辛うじて支えた形となった。

リーマンショックからの回復期に入ると民間の対米投資が復活するが、2013年頃までは引き続き在米外国公的資産の増加がファイナンスを

支えた。ところが、2014年に入ると在米外国公的資産の増加にブレーキがかかり、15年と16年は減少に転ずる。17年には再び増加に転ずるが、かつての勢いはなくなったことがわかる²⁵。

リーマンショックの前後にドル外貨準備を増やした主な国・地域は中国と中東諸国である。中国の場合は貿易黒字(その多くが対米黒字)を計上しながら自国通貨上昇を防ぐためのドル買市場介入をおこなったためであり、中東諸国の場合は原油価格の上昇が主な要因であった。

しかし、2014年以降になると、中国は外貨準備に関する政策を転換し、中央銀行が国内銀行に外貨を貸し付けて「一帯一路」政策の手段として利用するようになったのである²⁶。この転換により、外貨準備の額は大幅に減少したが、経常黒字の運用手段が外貨準備からそれ以外の様々な投資に変わっただけであり、対米ファイナンスにおける中国の役割に変化はない。ただし、米中両国の関係には様々な影響を与えることになる²⁷。

25 2014年から2018年までのアメリカ経常赤字のファイナンスについては、奥田(2020b)に依拠して説明した。

26 これは奥田(2022)の指摘によるものである。

27 たとえば、奥田(2020b)73ページで指摘されているように、中国の外貨準備政策の転換が明らかになってきた2019年8月になって、アメリカは中国を「為替操作国」に認定したことが挙げられる。

一方、中東諸国については、アメリカへの石油輸出が減少した結果（図表9）、2015年頃からアメリカに対する経常黒字を持たなくなっている（図表25）。中東諸国のオイルマネーは対米ファイナンスの役割を果たさなくなっているのである。

中東諸国の対米黒字が消滅したからといって、ドル体制が直ちに動揺するわけではない。原油がドルで取引される限り、原油の輸入国から輸出国にドルが振り替えられるだけであるので、ドル市場の規模は維持されるからである。ただし、外貨準備の形で直接的に行われていた対米ファイナンスが国際金融市場を経由する形となるので、金利や為替相場の影響を受けやすくなることは考えられる²⁸。産油国から非産油国への資金移動においてアメリカの金融機関の役割は高まり、産油国からの資金調達と非産油国への資金仲介の役割を高めていくことになる²⁹。

3.2 原油取引の脱ドル化の現状とドル体制への影響

昨今、外貨準備のドル建割合の低下や、原油等エネルギー取引のドル以外の通貨への転換の動きについて、これを「脱ドル化」(dedollarization)と定義し、米ドルの地位の低下を示す兆候と解釈する議論がみられる³⁰。

ドル建外貨準備割合の低下は、2016年10月に人民元がSDRの構成通貨に入り、人民元で外貨準備を保有する国が出てくるようになった頃から議論されるようになったと思われる。しかし、世界全体のドル準備割合は2010年代を通じて大きな変化はない。人民元準備の割合も

2%台半ばで頭打ちとなっており（2022年末で2.4%）、円（5.1%）どころかポンド（4.6%）の比率にも及ばない³¹。また、中国や中東の外貨準備に生じている変化がドル体制の動揺につながることは先ほど述べたとおりである。

では、2.2 でみたロシアにおける原油取引のユーロ建化と、ユーロ建外貨準備の増加（図表23）はどうだろうか。ロシアはドル体制に属する国家であるが、「オイルユーロ」がロンドンなどのユーロカレンシー市場やヨーロッパの金融市場を通じて還流するようになり、貿易と投資のユーロ化が進めばロシアの脱ドル化、ユーロ体制への包含も視野に入ってくることになる³²。

しかし、2022年2月のロシアのウクライナ侵攻がこの流れを変えた。ロシアはEUの金融制裁の対象となり、中央銀行や民間銀行がヨーロッパに保有する資産が凍結され、取引が制限されるようになった。金融制裁の実態については詳細な分析が必要であるが、原油をユーロで取引するためには、ロシアの民間銀行がユーロ地域の民間銀行に当座預金口座を開設し、その口座で自由に取引できることが前提である。その前提が揺らいでいる以上、ユーロ建の取引がこれまでのペースで拡大することは考えにくく、むしろ縮小に向かう可能性が高い。

原油取引のユーロ化はEU自身が進めようとしていた動きでもあったが、この動きにも若干の変化が生じている。2018年にイギリスとフランス、ドイツの3カ国は、INSTEX (Instrument for Supporting Trade Exchanges) と呼ばれる、イランとの間でドル決済を迂回するための特別目的事業体 (SPV) を設立した³³。イランとEUと

28 この点は、学会報告における西尾圭一郎氏のコメントから示唆を受けたものである。

29 この点は、奥田宏司氏から示唆を受けたものである。

30 たとえば、アメリカ議会調査局のレポートである Nelson and Sutter (2021) が例として挙げられる。

31 IMF の World Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves のデータによる。

32 なお、ユーロ体制はドル体制と排他的に存在しているものではなく、ドル体制に依存しつつ地域的な体制として併存しているとみるのが適切である。したがって、ロシアがユーロ体制に接近しても、直ちにドル体制との「決別」が実現するわけではない。また、EUのロシアからの輸入がドルからユーロに切り替わったとしても、それで直に対米ファイナンスの額が減少するわけではない。ロシアが直接行っていた対米ファイナンスが、ユーロ地域を通じたものに転換されて継続されるからである。この点については、奥田・田中 (2023b) 注19を参照されたい。

33 設立後にベルギー、デンマーク、フィンランド、オランダ、ノルウェー、スペイン、スウェーデンの7カ国が株主として加わった。

のドル建取引がアメリカの制裁対象になることに対抗するための措置で、イランとEUの間だけでなく、域外の第三国の企業も INSTEX の利用が可能になることを視野に入れていたといわれる³⁴。当時は米欧間の国際関係が悪化していた時期であり、EU の脱ドル化につながるものとして注目された。また、ロシアも参加に関心を示していた³⁵。

しかし、INSTEX は稼働が遅れ、取引が初めて行われたのは1年以上後の2020年3月末であった。ヨーロッパから輸出されたのは医療資材で金額も少額であり、貿易というよりはコロナ禍における人道支援の性格が強かった³⁶。INSTEX はその後も本格的に稼働できず、2023年3月には解散するに至っている³⁷。イギリス政府のプレスリリースによれば、解散はイランによる INSTEX への妨害の結果としているが、イラン側は、ヨーロッパ側が INSTEX の利用にあまりに消極的であったため、制度を支持する理由がなくなったと主張している。ロシアも解散に際しては「失望」を表明した³⁸。INSTEX がいかなる仕組みでドル決済を迂回しようとしていたのかは明らかではないが、アメリカの制裁を回避することは難しく、ヨーロッパの大手銀行は参加に消極的だったようである。ロシアとの関係が悪化した現在では、EU の脱ドル化戦略も再考を迫られることになろう。

原油取引の人民元建化はどうであろうか。中国は原油価格への関与をめざすものとして、2018年3月、上海に国際エネルギー取引センターを設立して人民元建の原油先物取引を開始した。しかし、人民元建の原油先物取引には人民元の自由な国際決済が前提になるが、現状では香港等でのクリアリング銀行を通じる以外には人民元による国際決済が自由にできないことと、原油取引に必要な長期の貿易金融が中国の金融市場では提供できないことから、人民元建の原油取引が大きく進展するのは難しい³⁹。

なお、上に述べたことはあくまで商業ベースでの見通しであり、国家間の協議等によって「上から」の脱ドル化が進められるケースはありうる。現在、ロシアにおいては原油や天然ガス輸出を中心とする対中貿易の人民元建化が進んでいることが外国為替市場の状況から推測できる。それが可能になっているのは、中国の銀行のロシア支店が中国本土と協力して、決済や貿易金融の面でロシアの国際決済を支援しているからであると考えられる。この支援は商業ベースで採算が合うものではないため、中露間で何らかの協議が行われた上で政策的に実施されているものと思われる。したがって、政治・経済情勢が比較的安定しており、ドルやユーロ決済の制限がない国々に広まるような性格のものではないであろう⁴⁰。仮に、そのような状況にな

34 「英独仏3カ国、対イラン取引決済のための SPV を設立」JETRO ビジネス短信、2019年2月5日。

35 「Iran: EU States Failed to Launch INSTEX Mechanism」, Farsnews Agency, 2023年3月10日。

36 「イラン: INSTEX を通じた初の貿易取引実現とその意義」中東かわら版(中東調査会)、2020年4月2日。

37 「The 10 INSTEX shareholders states have decided to liquidate INSTEX due to continued obstruction from Iran: E3 statement」, イギリス政府プレスリリース、2023年3月9日。

38 「Russia chides EU big three for dissolving INSTEX trade mechanism for Iran」, The Cradle, 2023年3月15日。

39 奥田(2020a) 348 ページ。

40 たとえば、パキスタンは2023年6月にロシア産原油の輸入を人民元建で行ったことが報じられている[「パキスタン、ロシア産原油の輸入開始 決済は人民元建で」ロイター日本版、2023年6月13日、西濱徹「パキスタンがロシア産原油輸入を開始、人民元建で決済している模様」第一生命経済研究所 Asia Trends、2023年6月13日]。詳しいことは不明であるが、これについても中国の銀行が貿易金融の供与や決済の支援を行っている可能性は高い。パキスタンは外貨不足による対外債務のデフォルトが懸念されており、政治情勢も不安定である。このような国々を中国が「支援」する形でさらに人民元決済圏が広がることはあり得る。ただし、本文で述べているように、それがドル体制に与える影響は限定的なものに留まろう。また、サウジアラビアが石油輸出の一部を人民元建に変更するという報道も存在するが[Summer S. and Stephen K. 「サウジの対中石油輸出、人民元建てに変更も=関係者」ウォールストリートジャーナル電子版(日本語版)、2022年3月16日]、サウジアラビアはロシアやパキスタンのような切迫した状況にはなく、中国から様々な便宜が供与されたとしても人民元化が拡大する展

い国々の間で人民元決済圏が広がったとしても、中国自身が巨額の対米経常黒字を抱え、何らかの形で対米ファイナンスを続けざるを得ないのであるから、それが経済ブロック的な存在になってドル体制を脅かす可能性は低い⁴¹。

いずれにせよ、現在報じられるようなエネルギー取引の脱ドル化は、ドル体制に大きな影響を与えるものではないといえよう。

経済新報社

Nelson, Rebecca M. and Sutter, Karen M. (2021) De-Dollarization Efforts in China and Russia, Congressional Research Service, Jul. 23.

参考文献（脚注に記載したものを除く）

安東盛人 (1976) 「オイル・マネーと国際通貨問題」安東盛人・土屋六郎編『国際金融教室—現代の国際金融・通貨問題を考える[新版]』有斐閣選書、第7章

奥田宏司 (2020a) 『国際通貨体制の論理と体系』法律文化社

奥田宏司 (2020b) 「ドル体制の変遷と現状」奥田宏司・代田純・櫻井公人編『深く学べる国際金融—持続可能性と未来像を問う』法律文化社、第4章

奥田宏司 (2022) 「中国・外貨準備の誤差脱漏への転換—その戦略的利用—」『立命館国際研究』第34巻第3号、2022年2月

奥田宏司・田中綾一 (2023a) 「2022年4月の世界の外国為替市場と国際通貨」『立命館国際研究』第36巻第1号、2023年6月

奥田宏司・田中綾一 (2023b) 「ロシアのウクライナ侵攻後の貿易決済と中国の銀行」『立命館国際研究』第36巻3号、2024年2月（刊行予定）

関下稔 (1984) 「オイルマネーの還流と多国籍銀行」関下稔・鶴田廣巳・奥田宏司・向壽一『多国籍銀行—国際金融不安の主役』有斐閣、第7章

蓮見雄 (2021) 「中ロ接近とユーロ」蓮見雄・高屋定美編著『沈まぬユーロ 多極化時代における20年目の挑戦』文眞堂、第7章

みずほ総合研究所 (2008) 『迷走するグローバルマネーとSWF—国際金融危機の深層』東洋

望は持ちにくい。石油輸出のライバルに変化したアメリカに対する「牽制」などの政治的理由を重視すべきではないだろうか。

41 ロシアにおける「上から」の脱ドル化とその評価については、奥田・田中 (2023b) で詳細に述べた。