

原油のドル建て表示制からドル先行きを見る

2007年12月24日

周知の通り、石油は現代文明に欠かせない最も重要なエネルギー物質である。石油は世界経済の血液と言われるほど重要な資源だから、各国の争奪の的でもある。石油資源が限られたところに集中していることから、世界貿易総額の10%のシェアを占める重要な国際貿易商品でもある。その故に、石油価格の上下が世界経済を左右する力があり、世界経済の不均衡を強め、景気先行きへの不透明性を増している。

石油価格は主に、供給、需要及びドルレートに影響されるが、その中の供給と需要が何れの商品価格にも影響が大きい、ドルレートだけはちょっと違う。差し当たっては、国際石油取引が殆どドルで表記されているので、ドルレートの上下が原油価格で直接に反映される。

足元では、国際市場の原油貿易は殆ど各主要地区の基準油を参考に価格を決定している。決済価格は受け渡し前後のある期間のスポット或いは先物取引の価格プラスプレミアム或いはディスカウントの結果。地域別では、WTI 原油は北米で生産或いは取引される原油の指標で、ブレンド原油は欧州市場で取引される原油指標、ドバイ原油はアジア市場の原油指標というように分けられている。また、遠東市場の原油価格は主にマレーシアのタピス(TAPIS)原油とインドネシアのミナス原油を参考している。取引高と国際影響力から見ると、ニューヨークマーカンタイル取引所(NYMEX)原油先物、ロンドン国際原油取引所(ICE)原油先物は国際原油価格の決定で中心的な役割を果たしている。両取引所の原油先物取引は全部ドルで価格表示している。そのほか、NYMEX とドバイ政府傘下の企業、及びオマーン政府によって開設された中東で初のエネルギー取引所であるドバイマーカンタイル取引所(DME)は、世界の重要な産油地区に位置しているものの、ドルが表示価格となっている。シンガポール取引所(SGX)と東京工業品取引所(TOCOM)で中東石油先物が共に取引されているが、前者は取引高が小さい上に、ドルで価格表示されているに対して、後者は取引が高いが、円で価格表示している上に、影響力が主に日本国内に限られているのが現状である。

歴史的には、20世紀50年代以前に米国の石油生産量が世界総生産量の半分を占めているので、原油取引のドル建て表示も当然のことだった。二次世界大戦の後、ブレトン・ウッズ協定が結ばれ、ドル中心の固定為替相場制を軸としたブレトン・ウッズ体制が生まれた。ブレトン・ウッズ体制の下で、ドル・金本位制は確立され、原油のドル建て表示が一層強化された。

ブレトン・ウッズ体制は米国のドルを公定価格でいつでも金と交換するという約束によって支えられていたが、20世紀60年代、米国はベトナム戦争を起し、大量の戦争支出を補うために、米国は金の準備量を遥かに超えた多額のドル紙幣の発行を余儀なくされ、大量のド

ドルが海外に流出した。ドルと金の準備量がバランスを崩したことで、ドルは信用を失って大量に売却され、金との交換を保証できなくなった。1971年8月、ニクソン米大統領がドルの金交換性を停止することを発表した。ブレトンウッズ体制の崩壊により、西欧などの主要先進国は次々とドルペック制をやめ、固定為替相場制から変動相場制に移行した。その後、米国はドルの暴落を防ぎ、ドルの国際地位を維持するために、サウジアラビアと秘密協定を締結した。この秘密協定では、サウジアラビアは引き続きドルを原油輸出の唯一の表示通貨とすることが義務付けられた。サウジアラビアは世界最大な石油輸出国であるため、ほかのオペック加盟国もその協定を承認した。つまり、原油取引にはドルが依然に欠かせない存在だった。それにより、ドルは原油とのペックを保つことができ、国際原油取引での寡占状態を確保した。

ドル建て表示の商品は原油だけではなく、ドルが金融市場競争での優位性を頼りに、多数の商品取引の表示地位を獲得した。例えば、米国のCOMEXとロンドンのLMEは全部ドル建てで取引されているほか、金と銀などの貴金属も主にドル建てで取引されている。そのほか、農産品の大豆、玉蜀黍、麦、砂糖などの価格の決定も主に米国のシカゴ商品取引所(CBOT)市場を中心としている。現在では、五分の四の為替取引、半分以上の輸出取引はドル建てで価格表示されている。そのほか、国際通貨基金もあらゆる融資をドル建てで行っている。石油などの商品の価格表示通貨であるドルは、国際取引の主な取引媒介と価格表示通貨となっている。原油のドル建て表示制は、米国に世界原油市場を左右する力を与えた。一方で、石油輸出の国にとっては、石油を輸出するにはドルが必要となるため、ドル準備が要求される。そのために、世界外貨準備の3分の2はドル建てとなっている。

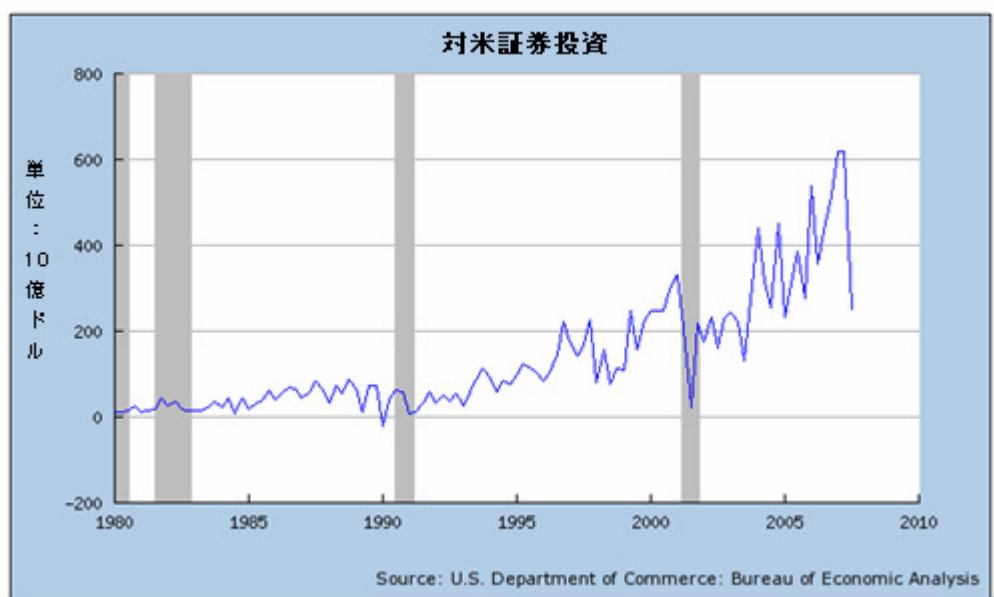
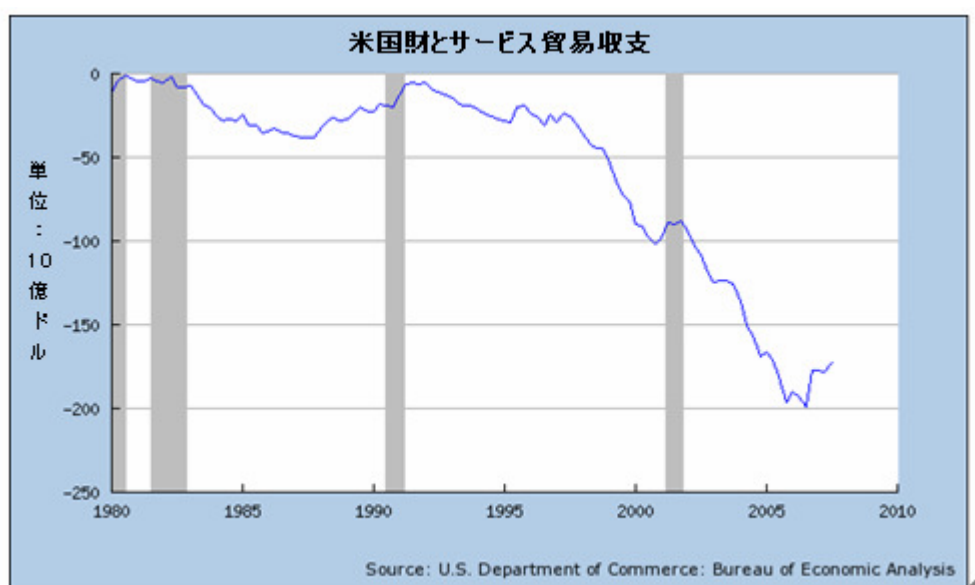
国際石油取引及びほかの重要商品取引の価格表示通貨として、ドルは最も重要な外貨準備通貨になったことから、米国は巨大な経済利益と政治利益を獲得した。

第一、通貨発行益の獲得。通貨発行益はつまりある国の通貨はほかの国に使われる時に得た利益のことである。この点では、石油貿易であろう、ほかの貿易であろう、全部一緒である。しかし、米財務省がドルの紙幣を印刷しただけで石油を購入できることは、ほかの国に無い特権と言える。米国はドルというバーチャルの記号の輸出を通じて石油というリアリティの資源を入手できる。

第二、原油価格を左右或いはコントロールする。原油取引がドル建てで決済されるため、米国国内の金融政策は原油価格に大きな存在と言え、金利政策と為替政策は共に直接に原油価格に影響する力を持っている。ドル安になったら原油は値上がり、ドルが切り上げしたら原油価格を圧迫する。

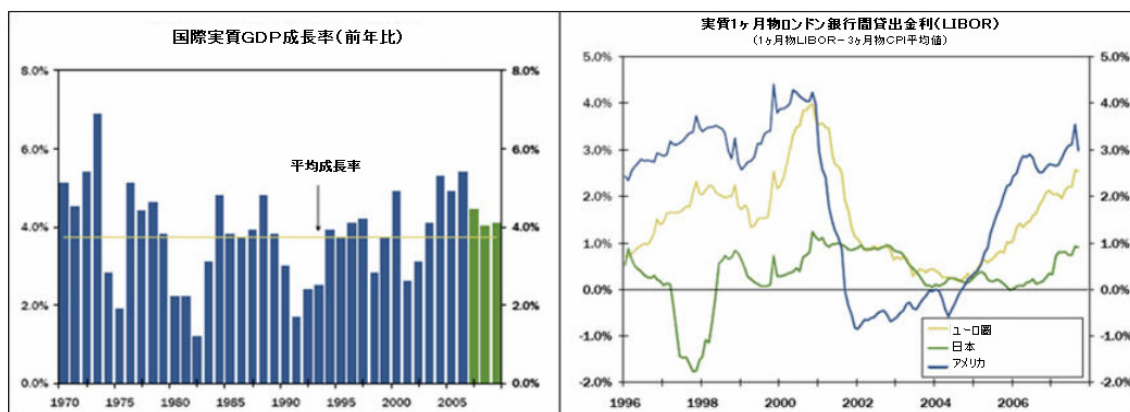
第三、世界的な経済成長により多くの利益を得られる。商品の一種として、原油価格はほかの商品価格と同様に供給と需要によって決められている。需要の面から見ると、世界的な景気拡大期では、原油などの商品への需要が拡大している背景に、原油価格は高止ま

りしている。そのため、ほかの国は自国の石油輸出需要を満たすために、輸出を増加してドルをもっと稼がなければならない。つまり、各国の経済成長に伴って、ドルへの需要も高まるわけ。米国はドルを発行することを通じてより多くの通貨発行益を獲得、輸入に使うことができる。一方で、油価高騰で石油輸出国にはドル建てのオイルマネー（Petro-dollar）が膨らみ、中国などの石油輸入国でも石油輸入に備えて大量のドル建て外貨準備を確保しなければならない。これらのドルは米国の国債、株などに投資する方式で米金融市場に還流され、米国内の融資コストを低下させ、米経済成長に有利な環境を作り出す役割がある。こういった長期的な貿易赤字と融資優勢を両立できることは、国際石油貿易のドル建て表示制と密接に関連する実質的なドル本位制を前提としている。



米国に流れ込む大量な国際資金は、米国国内の融資コスト低下だけでなく、米金融市場のリスク分散という役割も果たしている。米国は金融市場の高度成長という利益を享受しながら、調整のコストをほかの国に分担させている。例えば、今年の米サブプライム問題に端を発した金融混乱は絶好の例である。多くの海外機関が米サブプライム債を購入したため、米住宅市場の焦げ付きが浮上して以来、損失を被ったのは米国内の投資家だけではなく、欧州、アジア、米州などの投資家も多かった。各国が講じた対策に鑑みては、むしろ欧州各国の損失はもっと深刻と言える。金融市場がグローバル化する中、米国はより多く利益を得ていることも一因となっているが、石油などの重要商品のドル建て表示を寡占或いはコントロールすることによって、米国は世界経済の覇権を握っていることは最も重要な原因とされる。

近年、世界経済は高度成長期に突入し、2003－2007年、世界経済成長率はずっと1970年以来の3.8%の平均成長率を上回る水準で推移した。特に中国、インドなどは著しい経済成長が続き、石油などの資源商品への需要が急増し、ドル保有高を大幅に増加している。さらに、2000年のインターネットバブルが崩壊した後、米連邦準備理事会（FRB）は経済成長を刺激するために大幅な利下げを行い、2004年から利上げサイクルを再開したため、2001-2004年の間、ドルは実質的にマイナス金利になっていた。前述の背景に、ドルは加速してほかの国に流れ込み、中国、ロシア、インド及び石油輸出国などのドル外貨準備高は大幅に増加している。本質的には、ドルは「世界通貨」の地位を固めたとも言える。



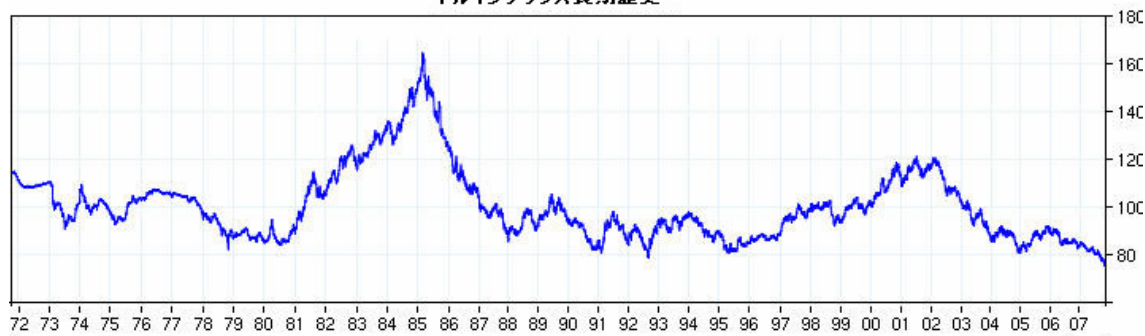
しかし、各国がドル保有高を増加しているにつれて、一つの矛盾は出てきた。米国はドルを基軸通貨の地位を保つには、ドルを世界中に流通させる必要があり、経常収支を赤字にさせざるを得ないが、経常赤字が増やすと、米経済の不安定性が強まり、債務危機に見舞われる確実も高まるので、ドルに対する信用が落ちる。明らかな矛盾である。ドルは基軸通貨としてほかの国に保有してもらうためには、安定性が前提となっているが、ほかの国のドルの保有高が高ければ高いほど、米国の対外債務が膨らみ、ドルの信用が落ちる。これは即ち1960年にロバート・トリフィンという米経済学者によって発表され「トリフィンのジレンマ」である。

ブレトン・ウッズ体制の矛盾として提唱したものの、ドルが基軸通貨の地位を保っている今でも当て嵌まる。ドルは安定性を保つには、基軸通貨になれないが、基軸通貨の地位を保つには、安定性が保てない。最近では、米貿易赤字と国内財政赤字が引き続き拡大しているにつれて、ドル安の圧力も強まっている。反面に、ドル安でドルへの不信も広がっている。

図一：外貨準備ランキング

国家と地区	外貨準備（百万ドル）	締め切り
中国本土	1,332,600	2007年6月
日本	932,157	2007年8月
ロシア	413,800	2007年6月
中国台湾	261,372	2007年8月
韓国	255,300	2007年8月
インド	228,847	2007年8月
ブラジル	161,552	2007年9月
シンガポール	147,622	2007年8月
中国香港	138,300	2007年8月
ドイツ	116,681	2007年7月
フランス	102,992	2007年7月
マレーシア	96,800	2007年8月
イギリス	85,217	2007年7月
イタリア	81,883	2007年7月
メキシコ	77,934	2007年7月

ドルインデックス長期歴史



石油のドル建て表示制はほかの国がドルを保有する主な原因の一つであり、ドルの基軸通貨地位を支える根拠でもある。しかし、最近のドル崩壊を背景に、一部の石油輸出国は既に原油価格のドル建て表示制をやめるように働きかけている。真っ先に動き始めたのは、イラクである。イラクのフセイン政権は2001年11月をもって、原油取引をドルからユーロ建てに切り換え、20世紀70年代前半期から始まったドル建ての決まりに対抗する初のケースとなった。

しかし、2003年のイラク戦争を持って、イラクの原油取引もドル建てに戻り、初の試みは失敗に終わった。一方、イランはユーロ建ての石油取引所の開設を計画しているだけではなく、ドル建てで石油輸出収入の計上が既に止められたことを明らかにした。米国はイラクを「悪の枢軸国」にリストアップし、戦争を起こしようとしたのもその原因であろう。産油国ベネズエラでチャベス政権は、キューバなどのラ米12国の中で物々交換枠を構図しただけではなく、石油取引のドル建てをユーロ建てに切り換えようとした。そのほか、ロシアは「石油ルーブル建て」への建設を速め、サンクトペテルブルクにロシアの通貨ルーブル建てで輸出用原油を扱う取引所を開設し、2008年第1四半期から取引を開始することを決めた。

さらに、石油輸出国の間ドル資産を減らす傾向も強まっている。OPEC加盟国の海外銀行預金はドルからユーロに切り換えている。国際決済銀行のデータによると、OPEC加盟国の外貨準備で、ドル預金が占める比率は既に2001年第3四半期の75%から2004年第3四半期の61.5%に低下したという。それと同時に、ユーロ預金の比率は12%から20%までに上昇している。これもドル安に拍車を掛けている。

もう一つは湾岸国家の為替制度改革問題。石油輸出国は殆どドルペッグの為替制度を採っている。しかし、最近のドル安で石油価格は高止まり、湾岸諸国ではインフレがひどくなっている。一方、アメリカは不況に突入しそうで利下げを繰り返しているため、通貨をドルにペッグしている湾岸諸国も連動利下げが要求される。しかし、利上げを実施したら、インフレに拍車がかかり、無理がある。こういった背景に、湾岸諸国ではドルペッグ制を止める声が強まっている。クウェートはすでに今年の5月にドルペッグを通貨バスケットへのペッグに切り換えた。クウェートに倣い、シリアもドルペッグ制を廃止した。サウジアラビアとUAEはまだドルペッグ制を維持しているが、両国の通貨は共に大幅に切り上げている。ドルペッグ制の中止が一層加速したら、石油ドル建て表示制を揺るがせる可能性もある。

もちろん、前述のことで石油のドル建て表示制の根本を揺るがし、ドルの基軸通貨地位まで脅かす可能性が低い。金融の恐怖バランスが長い間に亘って存在するのだろう。しかし、世界中にドル安への不満が高まっていることは確かである。世界一の外貨準備高を誇る中国も、外貨準備でユーロなど通貨のシェアを高めたいといった発言は中国銀行の委員ら及び政府の高官らから続出している。さらに、中国の人民元為替制度もドルペッグ制から通貨バスケットにペッグする制度に変更された。

しかしながら、ドルの覇権地位は暫く取って代わられることがまず無いだろう。まず、世界のどの国にとっても、ドル危機が臨まないことである。なぜかと言うと、ドル危機が本当に起こったら、ドルは暴落し、たくさんの国に為替損失をもたらすことになる。次に、ドル本位制から新しい国際通貨制度に切り換えるには、コストが非常に高く、世界経済に障害を及ぼす可能性がある。三番目は、経済的にも、軍事的にも、米国に対抗できる国は一つも無いこと。最近、ユーロは対ドルレートが上昇し続け、外貨準備、貿易決済での比率も増加していると言

え、ユーロ圏は国と国の連合で、お互い摩擦しやすいことが致命傷となっている。四番目は、米国は長年に累積してきた国際政治権力は、しばらく崩そうも無い。中東地区の石油生産量の比率がやや低下したが、現時点発見された可採埋蔵量からみると、同地区は今後も世界の石油生産中心地であることに変わりが無いだろう。イラク戦争の後に、米国が同地区での勢力を一層強めたことは、ドル地位を維持する重要な原因となっている。五番目は、米国は国際金融市場で重要な地位を占めており、海外資金にとってまだ魅力的である。六番目は、米国の金融政策はまだ国際市場で主導的な地位にあり、国際金融環境を左右する力があること。

足元では、米国は住宅市場の低迷と短期金融市場の混乱に悩まされているが、ほかの国もその影響を受けたほか、自国の経済問題にも直面している。例えば、イギリスも住宅市場が冷え込む可能性が高く、景気先行きに影を落している。ドルの暴騰を経て、多くの国に経済バブルの兆候が見られているなか、米クレジットひっ迫が一層深刻化或いはほかの国にも何らかの危機が起こったら、ドルは本格的な転機を迎えるかもしれない。