

グローバル・リスク・ウォッチ Vol.127

イラン情勢と不確実性の増大：金融リスクへの飛び火も
／地政学リスクの連鎖と日本の脆弱性 - ホルムズ海峡封鎖が中国経由で及ぼすサプライチェーンへの影響／米国における暗号資産規制の明確化に向けた動き

=====

<< index >>

1. 【リスクの概観】イラン情勢と不確実性の増大：金融リスクへの飛び火も
2. 【マクロ経済の動向】地政学リスクの連鎖と日本の脆弱性 - ホルムズ海峡封鎖が中国経由で及ぼすサプライチェーンへの影響
3. 【金融規制の動向】米国における暗号資産規制の明確化に向けた動き
4. お問い合わせ先

=====

1. リスクの概観 (トレンド&トピックス)

イラン情勢と不確実性の増大：金融リスクへの飛び火も

合同会社デロイトトーマツ

リスクアドバイザー リスク管理戦略センター マネージングディレクター 廣島 鉄也

2月28日の米国による対イラン攻撃の開始によって、世界経済は新たな不確実性の増大に直面している。

2025年6月のイラン・イスラエル戦争（いわゆる12日間戦争）における米国による核施設への爆撃や、年初の米国によるベネズエラでの軍事作戦も、今回同様、世界を大きく驚かせるものであった。もっとも、いずれも軍事行動自体は実質1日で終了したと言え、米国やその他の国が受けた反撃も極めて限定的なものであった。その意味では、今回の米国によるイラン攻撃とその後の一連の展開は、これまでとは全く次元が異なる事象と言える。

グローバル経済への影響という意味では、戦争状態とそれに伴うホルムズ海峡の実質封鎖が、どの程度続くかによって原油価格が平均的にどの程度上昇し、それがどの程度続くのかが左右される。それによって生じた物価上昇が個人消費や企業活動を直接的に抑制するほか、消費者や企業のマインドの慎重化が支出行動にマイナスの影響を及ぼすこととなる。この点、今回の戦争が起きる前の各国・地域の経済状況は比較的底堅かったため、ショックに対する一定のバッファは存在すると見る事が出来る。もっとも、こうしたバッファの大きさは、資源産出国かどうか、輸入化石燃料への依存度の高さはどうか（裏を返せば再生可能エネルギーの活用が進んでいるかどうか）、といった基礎的な条件によって相当ばらついていると考えられる。その意味では、既に広く認識されている通り、中東産のエネルギー資源への依存度が高い日本を含む東アジアや東南アジアは、より大きな影響を受けやすい。また、ロシアのウクライナ侵攻以降、エネルギーコストが上昇し、天然ガスの調達先を中東に拡大するといった動きを見せていた欧州でも、やはり下押し圧力はかかりやすくなっている。

この先、中東情勢の改善によって経済、企業活動にとってのリスクの低減が望まれるところだが、今回の出来事を通じて、改めてグローバルな経済活動のリスクが構造的に増していることへの意識を新たにする必要がある。経済金融活動のグローバル化が高度に進展した一方、既存のルールに基づく国際秩序や多国間協調体制は各国の様々な政治的動機から動揺している。こうした下では、資源、エネルギー、重要資材や技術が経済的な圧力ないし威嚇の手段として、かなり連続的に利用されるようになる。また地政学リスクが顕現化し、サプライチェーンの大きな混乱や必要資源の供給が途絶する可能性が生ずる頻度も増している。こうした状況がある程度常態化してしまったことを前提に、一国のエネルギー政策から企業のグローバルサプライチェーン管理に至るまで、様々な分野で、スピード感のある能動的な対応策の実施が求められよう。

この間、金融資本市場は、不確実性の増大を受けて不安定な動きとなっている。日々の戦況や米国など関係各国からの情報発信への注目度が高いことは言うまでもないが、それ以外にも様々なテーマが浮かび上がっている。一つは財政膨張リスクである。元々今回の戦争前から各国における財政の拡張傾向は意識されていたが、ここに来て米国などで直接的な戦費の増加が見込まれるようになってきているほか、末端の電気、ガソリン価格などを引き下げるためのエネルギー補助金の拡大や景気対策に伴う財政負担の増大もあり、財政リスクが一段と連想されやすくなっている。また当然のことながらインフレ再燃リスクも大きなテーマとなる。戦争や、それに伴う石油価格の上昇は一過性の供給ショックで終わる可能性もある。しかしながら、戦争の長期化に伴って石油価格高騰が長引くリスクは無論のこと、コロナ禍における物価急騰の記憶が残る下で、早めに川下に価格転嫁を行う動きが広がり、これらの連鎖によって、結果的に広範かつ持続的な物価上昇が起きる可能性もある。また、こうした状況を多くの企業や消費者が見込むようになれば、インフレに対する見通し（期待インフレ率）が上振れし、実現するインフレ率がさらに上昇しやすくなる。このようなリスクを考えると、各国の中央銀行は、エネルギー価格上昇に伴う景気の下振れを意識しつつも、インフレ警戒姿勢を取らざるを得ず、長短金利には押し上げ圧力が加わりやすくなる。

このところ、プライベート・クレジット市場の変調を示唆するようなニュースが増え始めており、金融資本市場では徐々に警戒感が高まっている。イラン情勢の悪化に起因する投資家心理の悪化やリスク許容度の低下、さらには長短金利の上昇は、変調の兆しが見え始めている同セクターにとって追加的な悪材料となる。中東情勢の混乱と並行して金融ショックが起きれば、経済、企業活動に強い下押し圧力がかかると見込まれるだけに、今後の動きについては十分な注意を要すると考えられる。

2. マクロ経済の動向（トレンド&トピックス）

地政学リスクの連鎖と日本の脆弱性 - ホルムズ海峡封鎖が中国経由で及ぼすサプライチェーンへの影響

合同会社デロイトトーマツ

リスクアドバイザー リスク管理戦略センター シニアマネジャー 泉 博隆

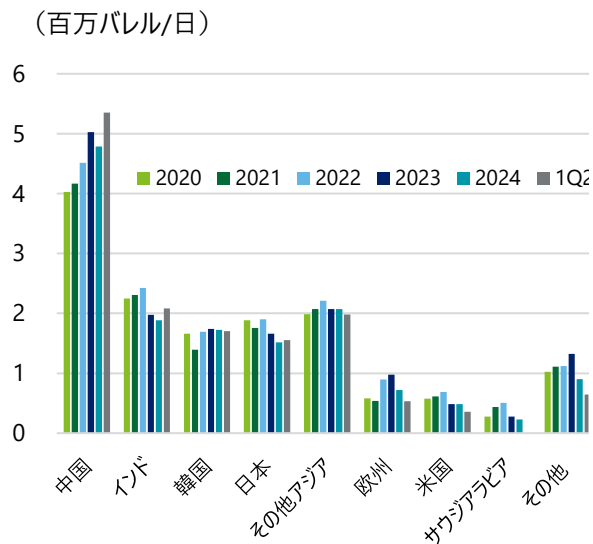
2月末からの中東情勢の悪化を受け、ホルムズ海峡が事実上封鎖されたことで、原油価格が高騰している。今後、この紛争の継続期間によって、世界各国への影響は変化していくと考えられる。ホルムズ海峡の封鎖は、同海峡への依存度が高い東アジア諸国に特に大きな影響を与える。中でも日本は、紛争が短期で終結するのか、長期化するかで、経済への打撃は異なってくるが、原油価格高騰は、円安を招きやすく、インフレを亢進させる。原油はガソリン価格を直接押し上げるが、より深刻なのはサプライチェーンへの影響である。日本は中国から肥料やプラスチック製品を大量に輸入しているが、これらの原料である硫黄やナフサはサプライチェーンを辿ると中東に端を発する。原料はホルムズ海峡を通過して中国で加工され、日本へと供給される。つまり、直接日本に影響が及ばずとも、中国に影響が及ぶのであれば、サプライチェーンを通じて日本への影響も必然的に生じることとなる。本稿では、中国とイランの戦略的関係性に焦点をあて、中国のイランへの原油依存や、紛争長期化がもたらすインパクトについて考察する。

中国とイランは、2016年に、「包括的戦略パートナーシップ」に合意した。これに基づき、2021年には、25年にわたる「イラン中国包括的協力協定」を締結し、経済、安全保障、軍事など多岐にわたる分野で協力する方向性が示された。中国はイランへ大規模な投資を行う見返りに、割引価格で安定的かつ長期的に原油・天然ガスの供給を受ける。イランは、中国の外交戦略である「一帯一路」政策にとっては、陸路（一帯）と海路（一路）が交わる連結点として極めて重要性が高い。2023年のイランの上海協力機構（SCO）や、BRICSへの加盟は、イランの有する地理的・経済的重要性に加え、欧米中心の秩序に対抗するという戦略によっての重要性高さから、中国が主として後押しした結果と考えられる。

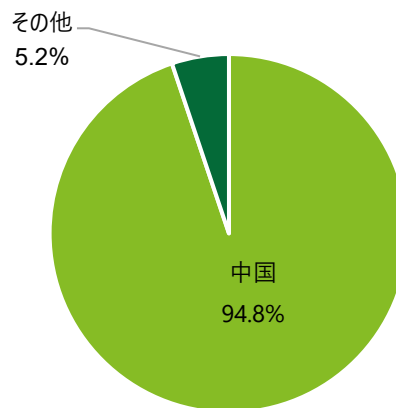
中国の中東産原油・LNGへの依存度は高い。当然のことながらホルムズ海峡経由の輸送への依存は高く、輸入する原油の40-50%を占め（参考：SCMP）、LNGは29%（参考：Center on Global Energy Policy）と推計されている。ホルムズ海峡を経由する原油輸出先では中国向けの量が多く（図表1）、イランから輸出される原油の仕向け先は中国の割合が大きい（図表2）。中国におけるエネルギーミックスではLNGは7.9%となっている。中国におけるLNGの用途は、電源用が約22%と低く、大半は、電力グリッドには入らない産業用、家庭用、輸送用となる（参考：IEA）。ただし、日本と状況が異なるのは、今回のホルムズ海峡封鎖では中国船舶の通行のみ許可されていることに加え（参考：Arabian Post）、約120日の石油備蓄（参考：

Discovery Alert) が存在していることある。このため、中国にとっては、短期的（数週間）な供給面での影響は限定的とみられる。

図表 1 ホルムズ海峡経由の原油輸出先



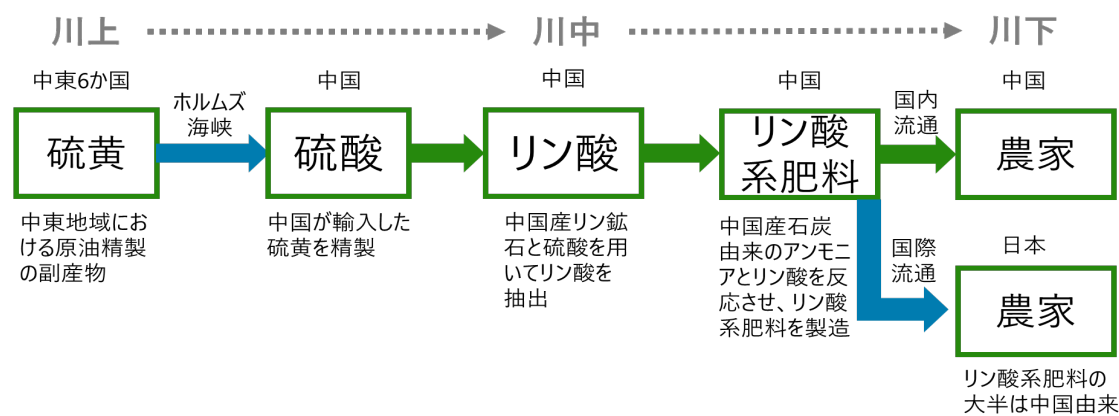
図表 2 イラン原油の輸出先（2026年2月）



(データソース) U.S, Energy Information Administration, United Against Nuclear Iran

仮に紛争が数か月以上続くといったシナリオを想定すると、プラスチック、肥料の分野で影響が顕在化するの
 は避けられないだろう。食糧安全保障は、3月の全人代では年間7億トンの生産目標が掲げられた重要課題だ
 が、肥料の価格高騰が続けば、その達成への影響は避けられない。肥料原料である硫黄（石油精製の副産
 物）は、中東からホルムズ海峡経由で中国に輸入される。そして、中国で生産された硫酸は、自国のリン鉱石
 分解に用いられ、リン酸が抽出される。リン酸は、中国で豊富な石炭を用いて精製したアンモニアと反応させるこ
 とで、固形のリン酸肥料が完成する。完成した肥料は、日本にも輸出されるため、日本にも影響は及ぶ（図表
 3）。

図表 3 リン酸系肥料のサプライチェーン



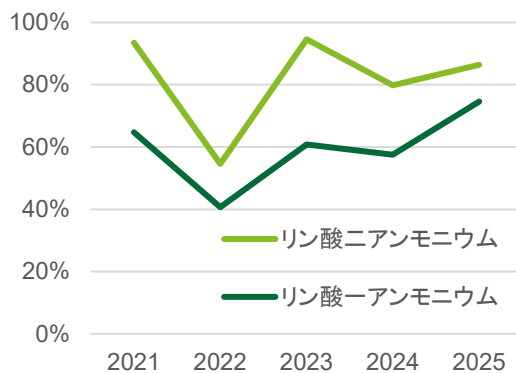
肥料には、主としてリン酸肥料、窒素肥料、カリウム肥料がある。中国の日本向け肥料輸出の内、リン酸肥料であるリン酸二アンモニウム（DAP）、リン酸一アンモニウム（MAP）が全体の73%（2025年）を占める。日本が輸入するDAP、MAPの内、中国からの輸入が、それぞれ86%、75%（2025年）であり依存度が高い（図表4）。

一方、プラスチック製品のサプライチェーンも、原料を特定地域に依存する類似の構造をもっている。まず、川上で、プラスチックの主原料であるナフサが中東で原油からナフサに精製され、ホルムズ海峡を經由して中国にも輸送される。次に、川中で、中国の化学工場がそのナフサを原料にプラスチック樹脂（固体ペレット）を製造する。さらにこのペレットを利用して、別の工場で様々な最終製品（成形品）へと加工される。そして、川下では、これら成形品やペレットそのものが日本に輸出される。この流通・加工構造において、ナフサの価格は原油に連動するため（図表5）、原油価格の高騰はサプライチェーン全体に波及し、コストプッシュ型のインフレを引き起こす要因となる。プラスチックはあらゆる産業で利用されるため、その影響は広範囲に及ぶであろう。

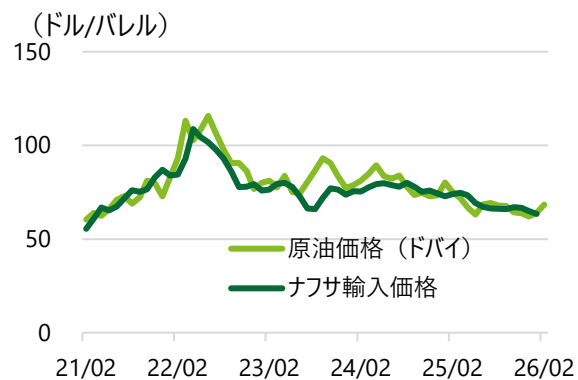
日本の場合、中国からのプラスチック輸入は固体ペレットよりも成形品が多い。実際に、プラスチック製品が分類されるHSコード第39類のうち、日本への輸入量が多く、かつ中国依存度が70%を超えるものは、以下の様なものがあげられる。特定用途に分類できないプラスチック製品（HS392690）、プラスチック製の衣類・衣類付属品（HS392620）、プラスチック製家庭・化粧用品（HS392490）、プラスチック製食卓・台所用品（HS392410）、容器のフタなどのプラスチック締め具（HS392350）である。日常生活の中で、身近に使って

るプラスチック製品の大半は、中東から中国へナフサが輸出され、中国で完成品へと加工され、日本に輸出されたプラスチック製品である。なお、HSコード第39類には自動車部品に利用されるプラスチックなどは含まれておらず、これらを含めると、実際にはここで示した以上に多くの製品が、中国のサプライチェーンに組み込まれている可能性がある。

図表4 日本の中国のリン酸肥料依存度



図表5 原油価格とナフサ価格の推移



※リン酸二アンモニウム (DAP) の HS は 310530、リン酸一アンモニウム (MAP) は 310540

(データソース) TradeMap、CEIC

中東情勢の不安定化が継続すれば、中国は中期的に、コストプッシュ型のインフレや企業収益の圧迫に直面することになるだけでなく、食糧安全保障問題への負の影響も大きくなることが避けられない。同時に、影響はこれにとどまることはないものとみられ、既に中国のサプライチェーンに深く組み込まれ、依存度を高めている日本にも影響が及ぶことは避けがたいであろう。中国が被る影響は、時差を伴いながらも連鎖的に日本に及ぶこととなる。

3. 金融規制の動向 (トレンド&トピックス)

米国における暗号資産規制の明確化に向けた動き

合同会社デロイトトーマツ

リスクアドバイザー ファイナンシャルサービスズ 楠田 祥也

本邦では現在、暗号資産に関する法制度の見直しが進められている。金融庁は2025年12月に、「暗号資産制度に関するワーキング・グループ」報告を公表し、今後の規制見直しの方向性を整理した。同報告では、暗号資産を有価証券とは異なる金融商品として位置づけ、金融商品取引法の枠組みの下で規制する方向性が示された。今後、2026年の特別国会において、同法の改正案が審議される見込みである。他方で、海外の動向に目を向けると、米国では第2次トランプ政権の発足以降、2025年1月の大統領令14178号をはじめとして、暗号資産の活用促進を図る政策が積極的に推進されるとともに、規制アプローチの抜本的な見直しが進められている。特に直近では、米国の金融・証券当局による暗号資産の規制枠組みの明確化に向けた動きが注目される。本稿では、こうした動向を踏まえ、米国における暗号資産規制の見直しを巡る背景および課題を簡潔に整理した上で、米国当局の最近の具体的な取組みを概説し、そのインプリケーションを考察する。

米国では、証券取引委員会（SEC）および商品先物取引委員会（CFTC）が暗号資産に関する規制・監督を担っている。具体的には、SECは連邦証券法上の「有価証券（security）」として、CFTCは商品取引所法上の「商品（commodity）」として、暗号資産をそれぞれの所管に基づき個別に規制してきた。もっとも、バイデン政権下においては、どの暗号資産が有価証券または商品に該当するのかを包括的に明確化する連邦レベルの統一的な規制枠組みは整備されていなかった。そのため、SECは、有価証券の該当性の判断に際して、米国最高裁判所の判例に基づく「ハウイー・テスト」に依拠した個別の判断を行ってきた。しかし、ハウイー・テストの適用を巡っては、市場参加者、金融当局、および裁判所の間で解釈・見解の相違が生じていたことが指摘されている。加えて、こうした状況の下で、SECが暗号資産業者に対して主としてエンフォースメントを通じた規制を行っていたことに対して、米国の暗号資産業界を中心に批判が提起されていた。

こうした中、SECおよびCFTCは2026年3月11日に、両当局間の連携・協力を促進するための覚書

（MOU）を締結した。また、両当局は並行して、監督の連携および規制の明確性向上を図るための「共同ハーモナイゼーション・イニシアティブ」を設立した。同覚書では、両当局がシームレスに連携し、重複する規制の削減や市場参加者に対する明確性の向上を図る枠組みの構築に取り組む方針が示されている。具体的には、①共同解釈および規則制定を通じた商品定義の明確化、②清算・証拠金・担保枠組みの現代化、③二重登録された取引所および仲介業者等に係る摩擦の軽減、④暗号資産に関する目的適合的な規制枠組みの整備、⑤

取引データ、ファンド、および仲介業者に関する規制報告の簡素化、⑥市場横断的な検査、経済分析、リスク監視、サーベイランス、およびエンフォースメントの連携が掲げられている。

さらに、SEC は 2026 年 3 月 17 日、特定の暗号資産および暗号資産に関連する取引に対して、連邦証券法がどのように適用されるかを明確化する解釈を公表した。また、CFTC も同様に、CFTC およびその職員が SEC の解釈と整合的に商品取引所法を運用する旨のガイダンスを定めた。SEC の解釈文書では、まず、暗号資産をその特性・機能等に応じて分類した上で、各カテゴリーについて連邦証券法上の「有価証券」の定義に照らした分析が行われている。具体的には、デジタル証券（トークン化証券）は有価証券に該当すると整理される一方で、デジタルコモディティ、デジタルコレクティブ、デジタルツール、および（GENIUS 法で定義される）ステーブルコインについては有価証券には該当しないとの解釈が示されている。次に、SEC は、非証券暗号資産（それ自体は有価証券に該当しない暗号資産）がいかなる場合に投資契約の対象となりうるか、またどのような場合にその対象から外れうるかについて整理している。加えて、CFTC は、一部の非証券暗号資産が商品取引所法上の「商品」の定義を満たしうるかのガイダンスを示している。最後に、SEC の解釈文書は、プロトコルマイニング、プロトコルステーキング、非証券暗号資産のラッピング、およびエアドロップに対する連邦証券法の適用についても明確化している。

このように、米国では、規制当局間の連携強化が進展するとともに、これまで曖昧であった連邦証券法および商品取引所法における暗号資産の位置づけについて、一定の明確化が図られている。とりわけ、SEC および CFTC における規制・監督枠組みの調和に向けた取組みや、暗号資産の類型ごとの解釈の提示は、従来のエンフォースメント中心の規制アプローチからの抜本的な転換を示すものといえる。こうした米国の動向は、各法域の暗号資産規制のあり方を検討する上でも参考になりうると思われる。例えば、暗号資産の特性・機能等に応じた類型化と、それに基づく規制の適用関係の整理は、各法域の法体系によっては市場参加者の規制リスクを低減し、暗号資産の活用促進やイノベーションの促進に資する可能性がある。本邦においては、金融商品取引法の枠組みの下で暗号資産を位置づける方向性が示されているが、今後の制度設計にあたっては、米国をはじめとする先行事例も踏まえつつ、より具体的かつ実務的なガイダンス等を示していくことが求められるだろう。また、本邦の金融機関にとっては、各法域の規制動向を継続的にモニタリングするとともに、今後の規制の方向性を見定めた上で、暗号資産関連ビジネスの検討を進めていくことが重要になると考えられる。

4. お問い合わせ先

廣島 鉄也

合同会社デロイトトーマツ

リスクアドバイザリー リスク管理戦略センター

マネージングディレクター

〒100-8363 東京都千代田区丸の内 3-2-3 丸の内二重橋ビルディング

Tel: 03-6213-1180 Fax: 03-6213-1085

e-mail: jp_risk_mailmagazine@tohmatu.co.jp

過去のリスクインテリジェンス メールマガジンは[こちら](#)へ

[Home](#) | [利用規定](#) | [クッキーに関する通知](#) | [プライバシーポリシー](#)

デロイトトーマツグループは、日本におけるデロイト アジア パシフィック リミテッドおよびデロイトネットワークのメンバーである合同会社デロイトトーマツグループならびにそのグループ法人（有限責任監査法人トーマツ、合同会社デロイトトーマツ、デロイトトーマツ税理士法人および DT 弁護士法人を含む）の総称です。デロイトトーマツグループは、日本で最大級のプロフェッショナルグループのひとつであり、各法人がそれぞれの適用法令に従いプロフェッショナルサービスを提供しています。また、国内 30 都市以上に 2 万人超の専門家を擁し、多国籍企業や主要な日本企業をクライアントとしています。詳細はデロイトトーマツグループ Web サイト、www.deloitte.com/jp をご覧ください。

Deloitte（デロイト）とは、Deloitte Touche Tohmatsu Limited（“Deloitte Global”）、そのグローバルネットワーク組織を構成するメンバーファームおよびそれらの関係法人（総称して“デロイトネットワーク”）のひとつまたは複数指します。Deloitte Global ならびに各メンバーファームおよび関係法人はそれぞれ法的に独立した別個の組織体であり、第三者に関して相互に義務を課しまたは拘束させることはありません。Deloitte Global およびその各メンバーファームならびに関係法人は、自らの作為および不作為についてのみ責任を負い、互いに他のファームまたは関係法人の作為および不作為について責任を負うものではありません。Deloitte Global はクライアントへのサービス提供を行いません。詳細は www.deloitte.com/jp/about をご覧ください。

デロイト アジア パシフィック リミテッドは保証有限責任会社であり、Deloitte Global のメンバーファームです。デロイト アジア パシフィック リミテッドのメンバーおよびそれらの関係法人は、それぞれ法的に独立した別個の組織体であり、アジア パシフィックにおける 100 を超える都市（オークランド、バンコク、北京、ベンガルール、ハノイ、香港、ジャカルタ、クアラルンプール、マニラ、メルボルン、ムンバイ、ニューデリー、大阪、ソウル、上海、シンガポール、シドニー、台北、東京を含む）にてサービスを提供しています。

Deloitte（デロイト）は、最先端のプロフェッショナルサービスを、Fortune Global 500®の約 9 割の企業や多数のプライベート（非公開）企業を含むクライアントに提供しています。デロイトは、資本市場に対する社会的な信頼を高め、クライアントの変革と繁栄を促進することで、計測可能で継続性のある成果をもたらすプロフェッショナルの集団です。デロイトは、創設以来 180 年の歴史を有し、150 を超える国・地域にわたって活動を展開しています。“Making an

impact that matters”をパーパス（存在理由）として標榜するデロイトの約 46 万人の人材の活動の詳細については、（www.deloitte.com）をご覧ください。

本メールマガジンは皆様への情報提供として一般的な情報を掲載するのみであり、デロイトトウシュートマツリミテッド（“Deloitte Global”）、そのグローバルネットワーク組織を構成するメンバーファームおよびそれらの関係法人（総称して“デロイトネットワーク”）が本メールマガジンをもって専門的な助言やサービスを提供するものではありません。皆様の財務または事業に影響を与えるような意思決定または行動をされる前に、適切な専門家にご相談ください。本メールマガジンにおける情報の正確性や完全性に関して、いかなる表明、保証または確約（明示・黙示を問いません）をするものではありません。また Deloitte Global、そのメンバーファーム、関係法人、社員・職員または代理人のいずれも、本メールマガジンに依拠した人に関して直接または間接に発生したいかなる損失および損害に対しても責任を負いません。Deloitte Global ならびに各メンバーファームおよび関係法人はそれぞれ法的に独立した別個の組織体です。

© 2026. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.