

グローバル・リスク・ウォッチ Vol.129

低インフレ時代の終わり：大きなトレンド変化とイラン・中東情勢がもたらすもの／米中牛肉貿易の構造と含意——国内政治・サプライチェーン・地政学／今後の国際金融規制の方向性

=====

<< index >>

1. 【リスクの概観】 [低インフレ時代の終わり：大きなトレンド変化とイラン・中東情勢がもたらすもの](#)
2. 【マクロ経済の動向】 [米中牛肉貿易の構造と含意——国内政治・サプライチェーン・地政学](#)
3. 【金融規制の動向】 [今後の国際金融規制の方向性](#)
4. お問い合わせ先

=====

1. リスクの概観（トレンド&トピックス）

低インフレ時代の終わり：大きなトレンド変化とイラン・中東情勢がもたらすもの

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

イラン・中東地域を巡る情勢は、依然、混沌としている。米国とイランの停戦状態は続いており、大規模な攻撃の応酬は一旦収まっている。各国は、原油や石油関連製品の代替調達、石油備蓄の放出、エネルギー使用抑制策などによって、中東地域混乱の影響を最小限に止める努力を行っている。これに加え、世界規模の AI 投

資ブームが続いていることもあって、これまでのところ、世界経済全体として大きな変調は避けられている。しかしながら、ホルムズ海峡の実質的な閉鎖が既に相当な期間続いている。また、米国とイランの戦争終結に向けた交渉は難航している様子が窺われている。戦争の終結は常に難しい交渉を伴うが、多くの技術的な論点を詰める必要がある核開発問題（イランによるウランの濃縮活動の制限や既存の濃縮ウランの扱いなど）も大きなテーマの一つとなっているだけに、交渉は複雑さを増しており、時間を要するものとなっている。こうした時間の経過と共に、中東情勢の混乱が、各国のマクロ経済や企業活動を下押しするリスクは高まっている。

各国の物価指標を見ると、上昇傾向を示し始めている。物価は新型コロナウイルスの感染が拡大した際の生産、物流の混乱やロシアのウクライナ侵攻後の資源価格の高騰などの影響を受けて近年に無い上昇を示した後、ようやく落ち着いてきところだったが、再び上昇基調に入った感がある。また米国とイランの戦争終結交渉の難航を眺め、原油価格は高止まりしており、先行きについてもホルムズ海峡周辺のエネルギー生産や海運活動が正常化するまでに一定の時間を要するとの見方もあって、高止まりを見込む向きが多くなっている。そうした下で、物価の先行きに関する見方（インフレ期待）にも上振れの兆候が窺われる。このような物価を巡る変化に、各国の財政状況が拡張方向にあることに関する懸念が加わり、長期金利はかなりはっきりと押し上げられる場面が見られている。この間、先行きに関する不安要素がある割には、製造業の活動を示す指標には強めのものが比較的多く見られている。この中には、ブームが続いている AI 関連の設備投資に連なるポジティブな活動の活発化も含まれているが、一方で、この先の物価上昇、原材料の供給制約を見越した、企業による駆け込み的な生産、出荷活動の影響も含まれているものと考えられる。

世界的なインフレの動きについて、やや歴史的な観点から振り返ると、1970 年代から 80 年代にかけて猛威を奮ったインフレは、90 年代以降、次第に落ち着いていった。冷戦終結に伴い経済のグローバル化が大きく進展し、中国を中心とする新興国の低廉な労働力を組み込む形で、企業がコストを最小化出来るようなグローバルサプライチェーンが構築されていったことが大きな背景として挙げられる。また、明確なインフレ目標を掲げる金融政策が各国で行われ、実際に物価が落ち着いていくという実績が積み重なったことで、中央銀行の政策アクションに対する信認が高まり、インフレ期待が低位で安定したことも指摘されている。こうした下で、低インフレ、低金利の状況が長く続き、国際政治情勢が総じて安定していたことと合わせ、企業活動にとっては極めて良好な環境が実現することとなった。

しかしながら、こうした低インフレ環境は変化しようとしている。米中対立の激化を中心とする国際関係の変化、それに伴う経済安全保障の重要性の高まりなどから、グローバル化にはブレーキがかかり、むしろ逆回転を始めたようにも見える。この点を踏まえ、企業は生産拠点の変更や調達先の分散などサプライチェーンの見直しを図っており、これらはコストの増加に繋がっている。国際秩序の変容を一つの背景に、ロシアのウクライナ侵攻や米国によるイラン攻撃といった、主要国が関与する大規模な戦乱が相次いで発生し、世界規模の供給ショックとなって物価を押し上げている。中央銀行への信認は全体として保たれていると見られるものの、将来のインフレを見越して生産活動を前倒しするような企業行動が、この後もある程度の期間続くようであれば、ブーム的な生産活動に伴う実際の物価上昇が、インフレに関する見通しを高めるスパイラルに入る可能性もある。

むしろ、1970年代から80年代と比べると、各国における労働組合の組織率の低下に象徴されるように、グローバル化が進展する過程で先進国の労働者の交渉力は低下しており、かつてのような極めて高い賃金の要求、実現がもう一段インフレ率を高めるようなレベル感のインフレ・スパイラルは考え難い（今では想像し難いものの、第一次オイルショックがあった翌年、1974年の日本の賃金上昇率は30%を超えていた）。また、このところのAIの急速な発展に伴う労働生産性の上昇や結果として生じ得る省人化も、インフレ・スパイラルを抑制する方向に寄与する可能性がある。このため、インフレ率の極端な高まりは考え難く、最近、多く議論されるようになっているスタグフレーション（景気の落ち込みと高いインフレの併存）のリスクはあるにせよ、ハイパー・インフレを伴うようなものになる可能性は低い。しかしながら、低インフレ環境が大きく変化する中で、高めのインフレやコスト高が想定以上に持続するリスクには十分な注意を払うべきであろう。

2. マクロ経済の動向（トレンド&トピックス）

米中牛肉貿易の構造と含意——国内政治・サプライチェーン・地政学

合同会社デロイトトーマツ

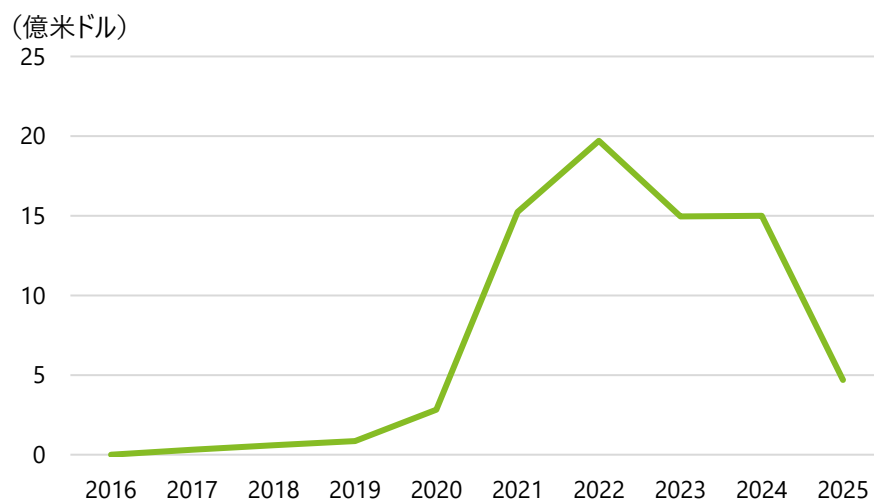
リスクアドバイザー リスク管理戦略センター シニアマネジャー 泉 博隆

5月、米中首脳会談が北京で開催された。会談後、米国は、中国による航空機、エネルギー、農産品の購入拡大を発表した。米国の現政権にとって、これは11月の中間選挙を意識した短期的な成果と考えられる。中国は米国産牛肉の輸入の再開・拡大に向かったが、米国にとって牛肉輸出は農産品の中でも政治的意味合

いが大きい。一方、中国は牛肉輸入を、国内供給だけでなく対外関係上の調整手段としても利用しうる。本稿では、米国にとっての牛肉輸出の重要性と対中輸出状況を確認し、次に中国側の食肉サプライチェーンを整理し、最後に地政学的影響を考察する。

まず、米国にとって牛肉輸出の政治的重要性は高い。牛肉産業の位置する中西部やグレートプレーンズには、現政権の支持層が多く、国内政治上の意味を持つ。しかし、近年、中国は、米国産牛肉の輸入を制限してきた。過去、米国の対中国輸出を振り返ると、2003年に米国でBSE感染牛が確認されたことを受け、中国は米国産牛肉の輸入を停止し、この措置は2017年6月の再開まで長期間続いた。トランプ第1次政権下の2017年に中国向け米国産牛肉輸出が再開され、その後、対中輸出は2022年まで急増した。しかし、その後、米中対立が背景にある可能性も指摘されるなか、中国税関当局による米国食肉施設の対中輸出登録の更新が滞り、特に米国産牛肉施設多数の登録失効・未更新の問題が生じた。中国政府は、全面的な輸入禁止ではなく、検疫や施設登録の要件を通じて対中輸出資格を管理する形をとった。こうした運用は、WTO上は衛生植物検疫措置として説明しやすい一方、結果として実質的な市場アクセス制限として機能した可能性がある。バイデン政権下の2024年～2025年には400以上の米国の食肉施設で対中輸出登録が失効し、かつて登録された施設の65%に相当する（参考：Reuters, 2026年5月12日付報道）。つまり、対中輸出資格がないため、輸出できない状況が続いてきた。図表1が示すとおり、近年、牛肉の量は減少傾向にある。金額ベースで見ると、ピークの2022年の20億米ドルから2025年の5億米ドルに減少している。

図表1 米国の対中牛肉輸出の推移



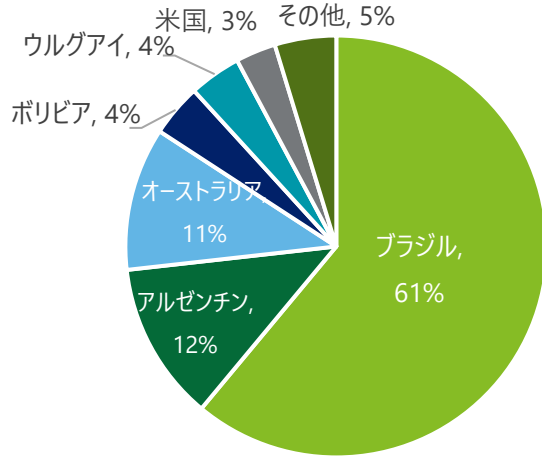
注：HS0201（生鮮・冷蔵牛肉）、HS0202（冷凍牛肉）

中国のサプライチェーンの観点から見ると、2023 年、主要食肉生産量全体に占める割合は、豚肉が約 6 割を占める一方、牛肉は 8%にとどまった（参考：独立行政法人 農畜産業振興機構）。豚肉は中国で最も重要な食肉であり、ほぼ自給している。物価安定に直結するため、政策上の優先度も高い。豚肉は食糧安全保障上、国家戦略的備蓄に指定されているが、牛肉は指定されておらず、牛肉は相対的に政策調整の余地が大きい。他方、豚肉を生産するには飼料用のトウモロコシや大豆が必要であり、大豆自給率は低く、海外依存度が高い。仮に牛肉の国内生産をさらに拡大すれば、飼養方式にもよるが、飼料需要の増加を通じて、大豆を含む輸入飼料への依存や飼料価格の上昇圧力が強まる可能性がある。したがって、国内増産のみで需要を賄おうとすると、飼料制約やコスト上昇を招く可能性があるため、中国の牛肉はある程度輸入に依存することが現実的な選択肢となりうる。他方、新たな動きとして、2025 年末、中国は国内産業保護措置を目的に国別輸入枠を設けることを発表した（商務部公告 2025 年第 87 号）。2026 年から 3 年間を対象とした時限措置であるが、理由として、国内産業に深刻な損害が生じ、繁殖牛の大量淘汰や価格下落が発生していることを挙げている。各国に割り当てられた輸出量を超過した部分は、55%の追加関税が課せられる。同政策には二面性があると考えられ、表向き国内の産業保護であるが、同時に、外交上の交渉余地を広げる効果を持ちうる。

中国への牛肉輸出は、複雑な地政学的インプリケーションを有している。図表 2 が示すように、中国の牛肉の輸入先はブラジル、アルゼンチンの比重が大きい。2025 年には、ブラジルの冷凍牛肉輸出の 61%、アルゼンチンの 73%が中国向けであった。米国の国家安全保障戦略（NSS）は、西半球における米国の影響力維持と、域外勢力の影響拡大への対抗を重視している。他方、ブラジルやアルゼンチンでは、牛肉を含む農業部門が国内政治上重要な地位を占めている。アルゼンチンや、今年大統領選が行われるブラジルの右派勢力は牛肉を含む農業部門と政治的に親和性の高い政治基盤を持つが、中国市場へのアクセスの変動が、生産者利益、価格、雇用に影響する。2026 年には、ブラジルに対して 110 万トンの輸出枠が認められており、これは 2025 年の輸出量比で 31%減に当たる。割当超過分は 55%の関税が課されるため、影響が大きく、ブラジル政府と企業は、影響を緩和するために交渉を継続している（参考：2026 年 1 月 8 日付 Valor International）。また、中国向け輸出の減少分が他市場で吸収されなければ、供給余剰を通じて国際価格の下押し圧力となる可能性もある。以上から、中国は牛肉輸入を通じて、ブラジルやアルゼンチンに対して相応の交渉上のレバレッジを持ちう

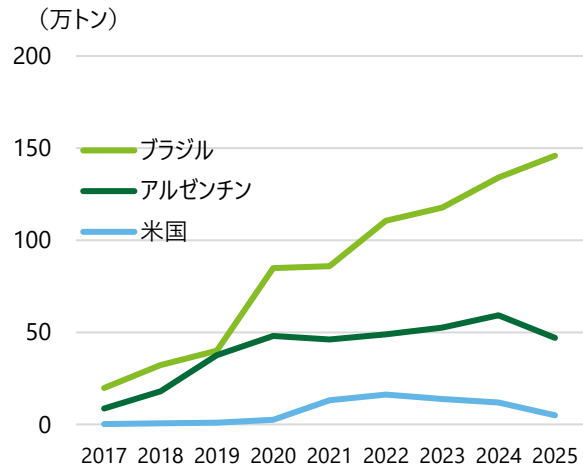
るほか、米国に対しても農業州の利害を介して一定の影響力を及ぼしうる。したがって、中国向け牛肉輸出への依存は、ブラジルやアルゼンチンの対中政策のみならず、対米協調のあり方にも国内政治上の制約要因となりうる。

図表2 中国の冷凍牛肉輸入先：金額ベース
(2025年)



注：HS0202（冷凍牛肉）
データソース：Trade Map

図表3 中国の冷凍牛肉輸入先：数量ベース



3. 金融規制の動向（トレンド&トピックス）

今後の国際金融規制の方向性

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

金融規制を巡る国際的な議論は、多様な分野に広がりを見せている。世界金融危機後には、自己資本・流動性規制の強化や破綻処理制度の整備など、主として金融機関の財務レジリエンスの強化に重点が置かれてきた。他方で、近年では、オペレーショナルレジリエンス、気候関連金融リスク、ノンバンク金融仲介（NBFI）、デジタル化といった幅広いテーマについて、国際的な政策議論が進展している。このような議論の方向性を理解する上では、国際的な基準設定主体が定期的に公表する作業計画や優先事項を確認することが有用である。本

稿では、主要な基準設定主体による 2026 年の作業プログラム等について、特に銀行および証券分野に焦点を当てて整理・比較し、今後の国際金融規制における注目ポイントを考察する。

まず、金融安定理事会（FSB）は、2026 年の作業計画において、金融システム全体の安定確保に向けた横断的な政策課題への対応を引き続き重視している。具体的には、主要な優先分野として、①脆弱性評価、② NBFi、③クロスボーダー送金、④デジタルイノベーションおよび人工知能（AI）、⑤官民連携を通じたオペレーショナルレジリエンス、⑥金融規制・監督の現代化、⑦危機対応および破綻処理枠組み、⑧合意済みの改革の実施モニタリングを挙げている。2025 年の FSB の作業計画と比較すると、デジタル化、NBFi、破綻処理、実施モニタリング、クロスボーダー送金などが引き続き重視されている一方、2026 年は、プライベートクレジットをはじめとした金融システム全体の脆弱性の評価や、欧米の近時の動向を踏まえた規制・監督政策の現代化を独立した優先分野として掲げている点が特徴的である。また、2025 年には独立した優先分野として掲げられていた気候関連金融リスクへの対応については、2026 年の作業計画では優先項目として明示されておらず、FSB の重点分野に一定の変化がみられる。このように、2026 年の作業計画では、金融システム全体の脆弱性や各法域の規制・監督実務の変化に対する関心を強めるとともに、暗号資産や AI を含むデジタル化を通じたイノベーションの促進についても引き続き意識していることが窺われる。

次に、証券監督者国際機構（IOSCO）は、2026 年の作業プログラムにおいて、引き続き資本市場の強化に重点的に取り組む方針を示している。主要な戦略的優先事項としては、①金融システムのレジリエンスおよび市場の有効性の強化、②投資家保護、③パブリック市場およびプライベート市場の進化、④技術変革、⑤規制上の協力および有効性の促進が掲げられている。2025 年の IOSCO の作業計画と比較すると、優先事項の大枠は概ね維持されていると考えられる。他方で、2026 年の特徴の 1 つは、パブリック市場およびプライベート市場の進化を独立した優先分野として掲げている点である。特に、プライベートクレジットを含むプライベート市場に関連する論点への関心を強めていることが窺われる。また、2026 年は、技術変革についても独立した優先分野としており、暗号資産や AI に関連する論点は引き続き重要視されていると考えられる。なお、2025 年には優先事項に含まれていたサステナブルファイナンス関連のトピックについては、2026 年の優先分野では明示されていない。こうした点に関しては、FSB の 2026 年の作業計画と一定の共通性がみられる。

最後に、バーゼル銀行監督委員会（BCBS）は、2025-26年の作業計画において、銀行システムのレジリエンス強化とともに、近年の環境変化を踏まえた規制・監督上の課題への対応を重視している。具体的な優先分野としては、①バーゼルIIIの実施、②リスク評価およびレジリエンス確保、③金融のデジタル化、④流動性を掲げている。前回の2023-24年の作業計画と比べると、バーゼルIII最終化の実施や、暗号資産・AIを含む金融のデジタル化などは引き続き優先課題として位置づけられている。他方で、2025-26年は、2023年の銀行セクターの混乱を踏まえた流動性リスク管理に関する規制・監督上の対応を優先している点が特徴的である。また、前回は独立した優先分野として位置づけられていた気候関連金融リスクについては、2025-26年の主要テーマには含まれていない。なお、BCBSの作業計画は2年ごとに策定されているため、FSBやIOSCOの2026年の作業計画にみられるプライベートクレジット等の近時の論点への関心の高まりは、BCBSの2025-26年の作業計画には十分に反映されていないと考えられる。

以上のように、FSB・IOSCO・BCBSの2026年の作業計画では、各主体のマンドートの違いを踏まえつつも、金融システム全体の脆弱性、暗号資産・AIを含むデジタル化、市場・技術環境の変化を踏まえた規制・監督上の対応などについて、一定の共通した優先事項がみられる。他方で、前年には優先分野として掲げられていた気候関連金融リスクやサステナブルファイナンスについては、2026年には相対的に優先順位が低下しているように窺われる。また、FSBやIOSCOにおいては、プライベートクレジットをはじめとするプライベート市場関連の論点への関心が高まっている点も特徴的である。このような論点は、各法域における規制・監督上の議論にも反映されていく可能性があるほか、銀行・証券セクターの規制・監督のあり方を考える上でも参考になるだろう。金融機関においては、各主体が示す優先事項や問題意識を踏まえつつ、中長期的な規制・監督動向の方向性を見据えた対応方針を検討し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

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、デロイトトウシュトーマツリミテッド（“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係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。