

グローバル・リスク・ウォッチ Vol.133

中東情勢と構造要因が押し上げるコストと金利／米中首脳会談と 3Bs – 大豆・牛肉・航空機を巡るクイック・ウィンの可能性／米国における 2023 年の銀行破綻の再検証

=====

《index》

1. 【リスクの概観】中東情勢と構造要因が押し上げるコストと金利
 2. 【マクロ経済の動向】米中首脳会談と 3Bs – 大豆・牛肉・航空機を巡るクイック・ウィンの可能性
 3. 【金融規制の動向】米国における 2023 年の銀行破綻の再検証
 4. お問い合わせ先
- =====

1. リスクの概観（トレンド&トピックス）

中東情勢と構造要因が押し上げるコストと金利

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

米国とイランが和平交渉の枠組みについて合意した覚書が 8 月の中旬に期限切れとなり、両国の間で改めて攻撃の応酬が見られるなど、中東情勢は再び不安定化している。現状、双方とも極めて大規模かつ連続的な軍事行動を取っている訳ではないほか、米国とイランの間で事態安定化に向けた何らかの交渉が進むのではない

かといった観測もあり、金融資本市場のセンチメントも一定の底堅さを保っているように窺われる。もっとも、ホルムズ海峡における船舶の航行正常化や制裁を受けているイランの海外資産の凍結解除、さらにはイランの核開発問題など、引き続き難しい論点が多い中で、比較的短期間の内に、交渉によって目に見える成果を得ることは容易ではなく、現在のような緊張感が高い状況が長期化する可能性は相応に高い。また、イエメンの親イラン勢力であるフーシ派の支配地域の拡大やフーシ派とサウジアラビアの間の交戦といった新たな展開も見られており、紅海経由の原油輸出に係る不透明感を高めている。こうした動きにより、戦線はこれまでのペルシャ湾やイラン本土から拡大し、直接的な関係主体の増加によって全体の構図が複雑化し始めている。中東地域のこれ以上の不安定化を望まない周辺各国による外交努力は続けられているものの、ここまでの間でも既に中東各地域で船舶やエネルギー施設に対する散発的な攻撃の事例が見られていることもあり、偶発的に戦火が飛び火するリスクも意識せざるを得ない。こうした状況も合わせ、やはり中東情勢の本質的な改善は、短期間では見込み難く、時によって振れは生じるものの、エネルギー相場も神経質な動きを続けることが見込まれる。

また、最近の追加的な軍事行動によって、エネルギー施設の破壊や物流面で一段の混乱が見られていることの影響も視野に入れる必要がある。従来から、ホルムズ海峡などを巡る問題が何らかの形で沈静化したとしても、エネルギー供給面で問題が一定期間残存するとの指摘が多くなされてきたが、足元にかけての展開を見る限り、その可能性は一段と高まっているように見える。日本を含む資源輸入国や各企業はこうした点も考慮に入れながら、今後のエネルギー調達やコスト管理面で対応を進めていく必要があろう。

こうした一連の状況の下、各国の物価は上昇方向に向かう公算が高く、先進国の中央銀行は一斉にインフレへの警戒感を強め、実際に米国、ユーロ圏、日本で利上げが実施された。また、物価と政策金利の上昇見通しが強まるに連れ、長期金利に上昇圧力が加わりやすくなっている。

先進国の長期金利は、年限によって動きにばらつきはあるものの、いずれも 20～30 年ぶりの水準となっており、ある程度共通の動きを見せている。過去の動きを大づかみで整理すると、様々な振れはあったものの、各国の長期金利は 2000 年代入り後、概ね低下トレンドを続けてきたものが、コロナ禍以降急反発することとなった。その後、足元にかけて比較的急ピッチで、低下トレンドが始まる前の水準にまで戻る姿となっている。この間、コロナ禍を経て各国のインフレ率が明確に切り上がったことや、新型コロナウイルスの感染拡大を受けた非常時対応のため

の財政支出の急増に、その後の軍事費や高齢化に伴う一段の社会保障費の増加などが加わったことで、各国の財政状況の悪化が意識されるようになったことが大きな背景となっている。

また、2000 年代以降、各国、とりわけ、米国で長期金利が低下基調を辿った時に指摘されていた、国、企業でだぶついた資金が最も安全な資産である米国債に集中的に流れ込んだ状況（当時、Global Saving Glut と呼ばれていた）が変化していることも、長期金利の押し上げに寄与しているものと考えられる。かつて、米国の長期金利が低下基調を辿った時期は、経済のグローバル化に伴って中国を中心とする新興国が輸出主導型の経済発展を遂げ、獲得した外貨が米国債市場に流入した。また経済のサービス化、IT 化が進む中で設備などの実物資産への投資機会が減少し、金融投資が膨らむ中で、安全性を重視する投資主体の資金は米国債に集まった。もっとも、近年、世界経済の分断や地政学的な対立が深まる中、中国をはじめとする新興国は、外貨資産の分散化を意識している。こうした動きは、例えば、金のブーム的な高騰の一因ともなっている。また、半導体関連に止まらず電力インフラや素材関連など多くの産業を巻き込みながら続いている AI 投資ブームは巨額の資金調達に繋がっている。各国の覇権争いを一つの背景とした AI 技術の急速な発展もあって、AI 関連投資は世界中から多くの投資資金を吸い寄せており、結果的に、米国債を巡る需給環境に影響を与えている様子が窺われる。無論、グローバルに見て最も安全な金融資産である米国債の位置付け自体が、そこまで急速に大きく変化をしているとは考え難いが、局面によっては米国債への需要が過去の経験則から示唆されるほどの強さを見せず、それに伴う想定外の長期金利の上昇が、市場の混乱に繋がる可能性もあることには留意する必要がある。

2000 年代以降のグローバル化の流れに変調が生じ、既存の国際秩序は大きく流動化している。こうした下で、世界経済の分断や、相次ぐ大きな戦乱の勃発とその長期化によって供給ショックが常態化し、物価や金利は直接的に押し上げられ、かつ先行きの不確実性の高さを織り込んだ上昇圧力もかかりやすい。並行して、既に歴史的と呼ぶことが出来るであろう AI 投資ブームに伴う、実物面の需要の強さに引っ張られた物価上昇や、米国債から AI 関連債券への需要のシフトも見られている。物価、金利を巡る環境は、構造的にかなり大きく変化したと見ていいだろう。

2. マクロ経済の動向（トレンド&トピックス）

米中首脳会談と 3Bs – 大豆・牛肉・航空機を巡るクイック・ウィンの可能性

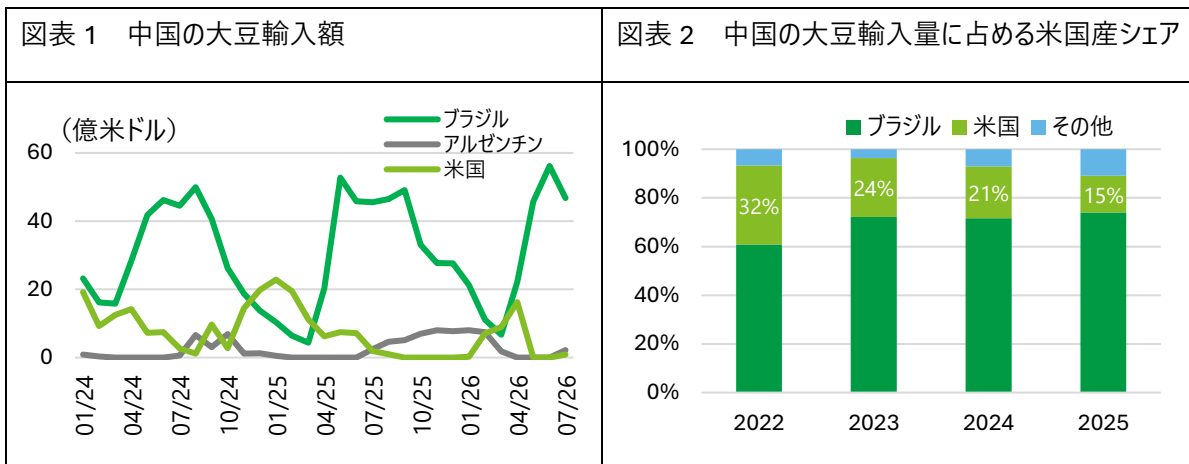
合同会社デロイトトーマツ

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

9 月 24 日に米中首脳会談が開催された。米国側からみると、中間選挙まで残り 6 週間程度に迫っており、選挙に資する目に見える経済的成果が求められやすい局面にある。20 日と 23 日には、首脳会談に向けた事前調整として、ベッセント財務長官と何立峰副首相が会談し、11 月まで停止されている米中貿易戦争の休戦措置を協議した。ベッセント財務長官は、23 日に習近平国家主席が米国に到着したタイミングで 2 カ月の延期を発表した。トランプ大統領は、支持率の低迷や中東情勢の不安定化が続く中、中国との貿易摩擦の再燃は避けつつ、中間選挙を前に国内向けに訴求し得る経済的成果を求めているとみられる。

2026 年 5 月の北京での前回首脳会談を振り返ると、中国側が米中関係の「建設的戦略安定関係」を重視した一方、米国側は経済的に目に見える成果を強く打ち出した。米国の経済界関係者も訪中し、経済・ビジネス面では大豆（Beans）、牛肉（Beef）、航空機（Boeing）という「3 つの B」（以下、3Bs）が注目された。中国は米航空機 200 機の購入、米国産牛肉の市場アクセス回復などを約束したほか、2025 年 10 月に合意した米国産大豆の購入コミットメントを維持した。また、大豆とは別に、2026～28 年に年間少なくとも 170 億ドルの米国産農産物を購入するとされた。もっとも、こうした中国側のコミットメントの履行は漸進的であり、今回の首脳会談でも 3Bs は、中間選挙を前に短期間で目に見える成果（クイック・ウィン）を得るうえで重要な分野となり得るであろう。

まず、大豆である。米国産大豆は秋に収穫期を迎え、その後、中国向け輸出が本格化する。一方、中国は米中貿易摩擦を背景に米国産農産品への依存を低下させ、ブラジルを中心とする南米からの調達を拡大・多角化してきた（図表 1）。中国の大豆輸入量に占める米国産の比率は、2022 年の 32%から 2025 年には約 15%まで低下した（図表 2）。



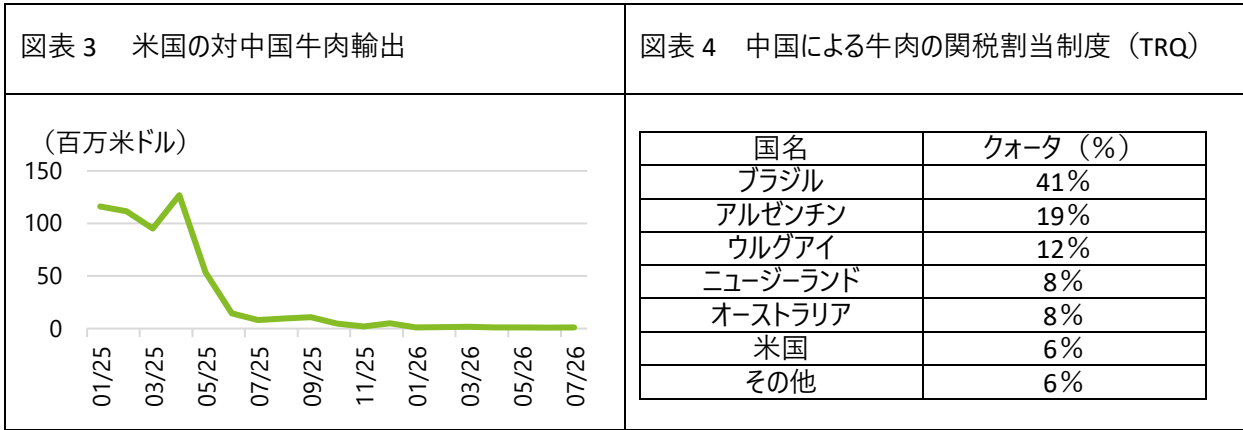
※大豆 HS120190

データソース：ITC Trade Map

2025 年 10 月の釜山での米中首脳会談では、中国が 2026～28 年に米国産大豆を年間 2,500 万トン購入すると米国側が発表し、2026 年 5 月の北京会談でもこの既存コミットメントが維持された。中国側通関統計では、2026 年 1～7 月の米国産大豆輸入は累計約 1,070 万トンであり、年間 2,500 万トンの約 43%に相当する。ただし、大豆貿易には強い季節性があるため、43%という進捗率だけで履行が遅れているとは評価できない。米国産新穀の輸出が本格化する 9 月以降の輸入動向が重要となる。年間 2,500 万トンの既存コミットメントが順調に履行され、さらに追加的な購入コミットメントが示されれば、トランプ政権にとって中間選挙前の「クイック・ウィン」となり得る。とりわけ米国側には中間選挙という明確な政治日程があるのに対し、中国側には同様の時間的制約がない。この非対称性は、短期的には中国側に交渉上のレバレッジを与える可能性がある。もっとも、仮に短期的に米国産大豆の購入が積み増されても、それは中国の調達多角化戦略の反転を意味するものではなく、あくまで政治的配慮をとまなう上積みとみるべきであろう。

牛肉については、5 月の首脳会談を受けて中国が米国の牛肉処理施設の登録を再開し、市場アクセス面では進展がみられたが、中国の米国産牛肉の輸入額をみると、低く推移している（図表 3）。一方、米国では近年の干ばつによる牛群縮小を背景に牛肉供給が逼迫し、国内価格も高水準にあるため、中国向けの輸出は伸びないといった状況もある。このため、中国による米国産牛肉の購入拡大は農業分野の成果となる一方、米国の牛群の供給制約や国内の物価抑制というトランプ政権の課題とは必ずしも整合せず、大豆に比べてクイック・ウィンとしての政治的効果は限定的であろう。仮に供給制約が解決されたと仮定した場合でも、中国は 2026 年

から国別クォータ制を実施しており、米国が 16 万トン以上を中国に輸出した場合、55%の追加関税が課せられる。米国に対し与えられたクォータは他の国と比べ小さく、米国が中国に対し牛肉を追加的に輸出することは困難な状況にある（図表 4）。



※HS0201（冷凍牛肉）と HS0202（冷蔵牛肉）の合計

データソース：ITC Trade Map、USDA

最後に、航空機は大豆のような季節性や、牛肉のような足もとの供給制約に左右されにくい。他方で、航空機は契約締結から実際の納入・就航までに時間を要するため、短期的な経済効果というよりも政治的メッセージ性が強い。2026 年 5 月の前回米中首脳会談では、中国による Boeing 機 200 機の購入コミットメントが発表された。9 月時点では、このうち相当数について具体化が進んでいるとされる。一方、中国側にも米国の航空機を調達する経済的な合理性がある。中国は国産旅客機を生産しているが、そのエンジンなど基幹部品は欧米の航空サプライチェーンに依存を残している。過去、米中対立の中で、そのエンジン供給が一時的に止まったこともあり、中国にとっての脆弱性ともいえる。中国による米航空機の購入は米国にとってメリットがあるだけでなく、中国にとっても航空需要への対応に加え、米国からのエンジン・部品の安定的な確保につながる。これを中国側はウィンウィン関係と呼んでいる。

大豆では中国がブラジルなど代替的な調達先を有しているため中国側の交渉レバレッジが比較的大きいのに対し、航空機では中国も米国・西側の航空機・技術・部品を必要としており、米中双方が相互にレバレッジを持つ関係にあると考えられる。

3. 金融規制の動向（トレンド&トピックス）

米国における 2023 年の銀行破綻の再検証

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シーズ 楠田 祥也

2023 年春に発生した銀行セクターの混乱から約 3 年半が経過した。米国では、大規模な預金流出を経て、2023 年 3 月 10 日に中堅銀行が破綻し、銀行システムの不安定化を招いた。米国当局は、金融システム全体への波及を防ぐために、破綻銀行の預金を全額保護するなど、異例の政策対応を実施した。これを受け、連邦準備制度理事会（FRB）は 2023 年 4 月 28 日に、当時のバー副議長（銀行監督担当）の下で、当該銀行の破綻と FRB による規制・監督を検証した報告書を公表した。こうした中、第 2 次トランプ政権の発足後にボウマン氏が銀行監督担当の副議長に就任し、同氏の下で当該銀行の破綻に関する独立レビューが開始された。同氏は 2026 年 9 月 18 日の講演において、その初期的な調査結果を明らかにした。この独立レビューは外部のコンサルティング会社に委託されたものであり、2023 年 4 月の FRB による内部レビューを補完する位置付けにある。本稿では、2023 年 4 月に公表された FRB 報告書の概要を改めて確認した上で、独立レビューの暫定的な所見を踏まえ、今後の米国における規制・監督見直しの可能性を考察する。

2023 年 4 月の FRB 報告書は、破綻銀行の監督を担っていた FRB による内部検証の結果を示したものである。特に、銀行破綻に寄与した要因として、4 つの点を指摘している。すなわち、①破綻銀行における金利・流動性リスク等に関するリスク管理の失敗（緊急時の資金調達に関するオペレーション上の準備不足を含む）、②破綻銀行の急速な成長に伴う脆弱性に対する FRB の認識不足、③脆弱性を特定した後の FRB による対応の不十分さ、④2018 年の経済成長・規制緩和・消費者保護法（EGRRCPA）を受けた 2019 年の FRB 規則（テラリング・ルール）や監督政策のスタンスの変化による実効的な監督の阻害である。加えて、同報告書は、ソーシャルメディアが前例のない速度の預金流出を引き起こした可能性など、銀行破綻を通じて明らかとなったより広範な論点も提示した。このレビューを主導したバー副議長（当時）は、こうした教訓を踏まえ、FRB の規制・監督を強化する必要性を示した。

これに対し、FRB の監督・規制部門は 2026 年初頭に、FRB から独立した外部企業に対し、2023 年 3 月の銀行破綻に関する独立レビューの実施を委託した。同社は 2026 年 9 月 21 日に、現在進行中の調査に関する第一弾の暫定的な報告書（公開草案）を公表した。この報告書は、FRB の現職・元幹部や監督職員へのインタビュー、公表・非公表の文献資料の検証等に基づき、2023 年 4 月の FRB 報告書を通じて形成されてきた銀行破綻に関する従来の説明を再検証したものである。こうした検証を踏まえ、7 つの初期的な調査結果を提示している。例えば、破綻銀行が金利リスクや流動性リスク等の脆弱性を抱えていたことや、流動性リスク顕在化時の緊急資金調達に向けたオペレーション上の準備が不十分であったことなどについては、従来の FRB 報告書と概ね共通する所見が示された。また、FRB 内部における過度に慎重な監督アプローチやリスク回避の文化については、監督上の対応が遅れた重要な要因として強調されている。その一方で、EGRRCPA や FRB のテラリング・ルール等が監督対応の遅れを引き起こしたとの説明については、その因果関係を裏付ける証拠が乏しいと指摘した。さらに、預金の取り付けが異例の速度で進行したことは確認される一方、ソーシャルメディアが取り付けを引き起こした、または加速させたことを示す証拠は確認されなかったとしている。

今回の独立レビューは、2023 年 3 月の銀行破綻を巡る従来の見解・説明を再検証し、今後の規制・監督のあり方を検討する上での論点を改めて整理するものであるといえる。特に、テラリング・ルール等が監督対応の遅れを招いたとの従来の説明に疑問を呈する一方、監督当局におけるリスク回避的な文化や意思決定上の問題を指摘している点は注目される。今回の暫定的な所見や FRB の足元の方針を踏まえると、少なくとも当面は、規制枠組みの大幅な見直しよりも、重要な財務リスクの優先や問題の早期エスカレーションなど、監督の実効性向上に重点が置かれる可能性がある。米国で事業展開する金融機関にとっては、こうした監督上の重点や対応の変化を注視する必要があるだろう。もっとも、今回の報告書は暫定的な公開草案であり、2026 年後半の間報告、2027 年初頭の最終報告に続き、2027 年第 2 四半期には独立専門家レビューおよび改革に向けた提言の公表が予定されている。そのため、独立レビューの所見が FRB の規制・監督枠組みの具体的な見直しにどのように反映されるかについては、今後の動向を継続的に確認することが重要となる。

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@tohatsu.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



リスクインテリジェンス メールマガジン

検索

[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を指します。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。

© 2026. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.