Deloitte.
デロイト トーマツ

リスクインテリジェンス メールマガジン（グローバル・リスク・ウォッチ） Vol.134　　2026 年 10 月 28 日

グローバル・リスク・ウォッチ Vol.134

サイクル転換にも留意が必要：AI を含む米国設備投資動向／資源価格急騰で懸念される景気減速圧力：2022 年との比較／フロンティア AI を巡るサイバーリスクと金融当局の対応

==========

≪index≫

1. 【リスクの概観】サイクル転換にも留意が必要：AI を含む米国設備投資動向
2. 【マクロ経済の動向】資源価格急騰で懸念される景気減速圧力：2022 年との比較
3. 【金融規制の動向】フロンティア AI を巡るサイバーリスクと金融当局の対応
4. お問い合わせ先

==========

1. リスクの概観（トレンド&トピックス）

サイクル転換にも留意が必要：AI を含む米国設備投資動向

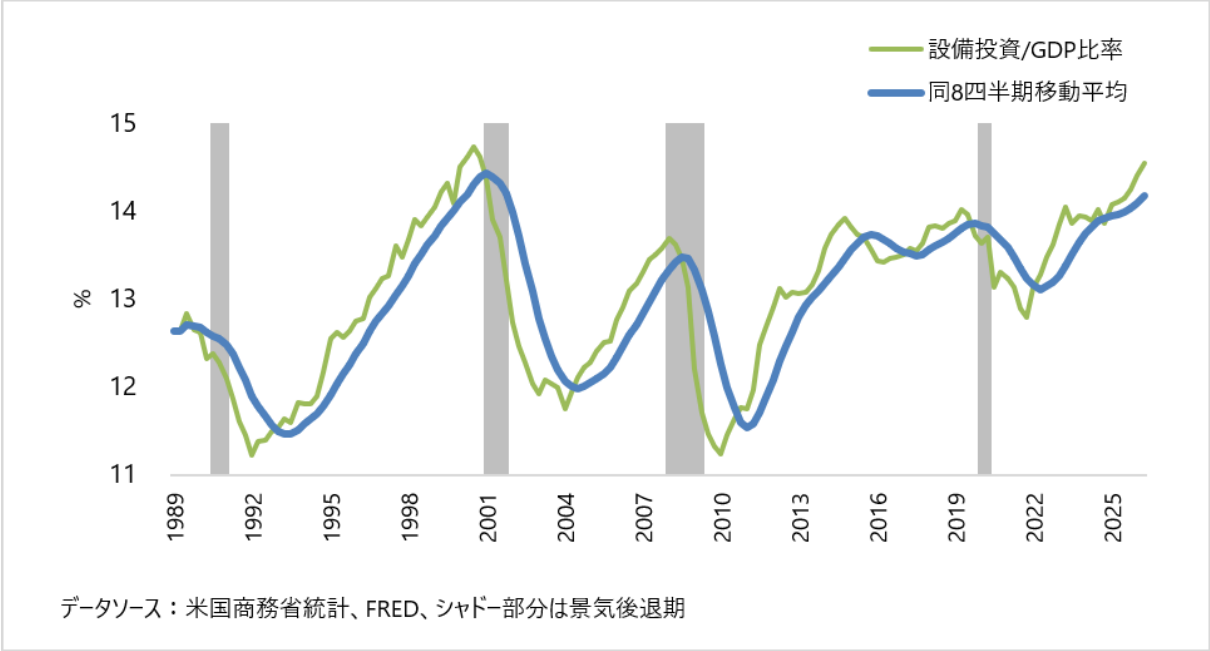
合同会社デロイト トーマツ

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　勝藤 史郎

地政学リスク上昇やインフレ高進にも関わらず、AI 関連投資の拡大が世界経済成長を支える構図であるが、今後の持続性については実体経済のサイクルの観点からもやや留意を要する局面に来ているといえそうだ。

まず、米国の GDP 統計上の設備投資（住宅関連を除く、生産設備や工場などの建造物）の対 GDP 比率の推移をみると図表 1 のようになる。一般には景気サイクルは設備投資循環がその一要因とされており、設備投資のピークアウトと景気後退の開始時期はおおむね一致する動きになる。現状設備投資/GDP 比率は 2022 年ころをボトムに上昇を続けており、その水準は 14%強と、2000 年代の IT バブル期の水準に迫っている。米国の設備投資全体の水準は歴史的にはかなり高い水準にあるということができる。さらに、2020～2022 年の新型コロナウイルス感染症の影響による落ち込みを除けば、2011 年以降米国の設備投資は調整局面のないままに増加を続けてきたことになる。IT バブルの時期と同様に現在の AI 投資もいわば大きな技術革新に伴う需要が背景にあり、これが構造的な変化になっている可能性もある。そのため過熱感やピークアウト時期の予測は容易ではないものの、一つのベンチマークとして設備投資/GDP 比率が 14%を超える水準では、過剰投資のリスクを意識し始めてもよいだろう。

図表 1：GDP/設備投資比率［米国］

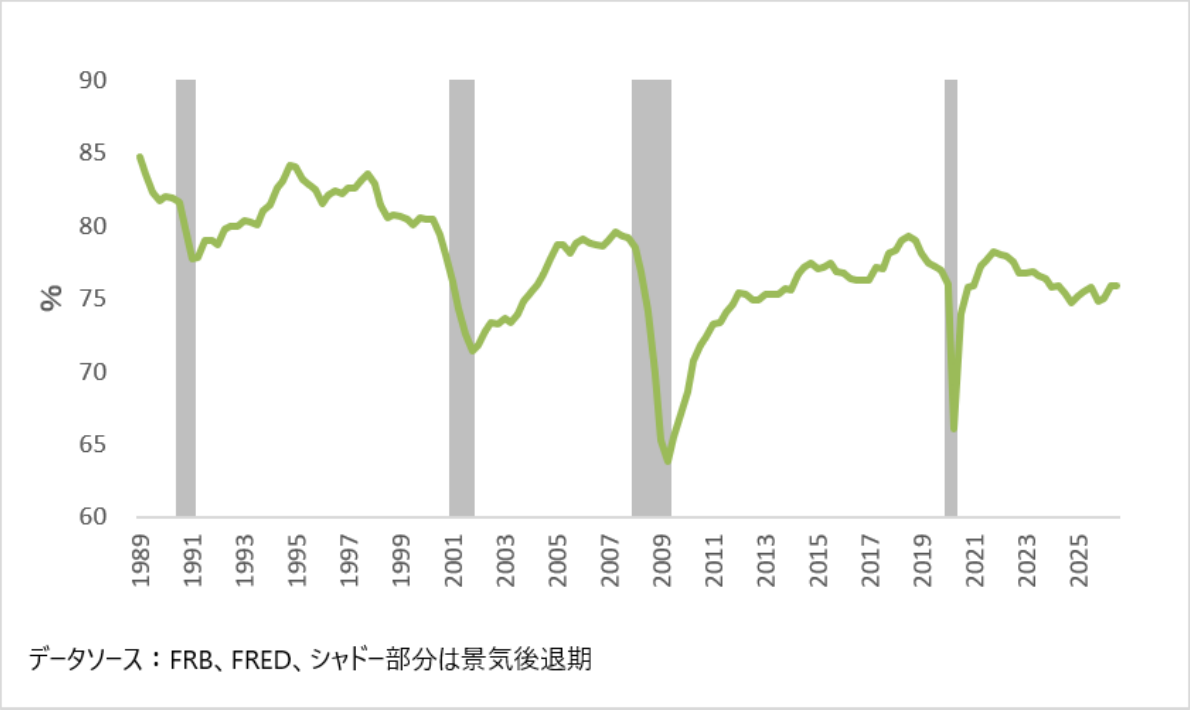


データソース：米国商務省統計、FRED、シャドー部分は景気後退期

次に、設備の余剰の状況の指標として製造業の稼働率の推移を見る（図表 2）。製造業全体の設備稼働率は 2022 年以降低下傾向にありここ 2 年ほどは横ばいに転じている。コロナ禍の時期を除くと、2018 年頃をピークに中期的な低下サイクルにあるとも見られる。設備稼働率の水準は約 76％と低くはないものの、1972−2025 年の長期平均値の 78.2%は下回っている。一般に設備稼働率にもある程度のサイクルがあり、稼働率低

下局面のうち 3 回に 1 回程度はそのあとに景気後退局面が訪れている。ここ数年の設備稼働率の低下と相対的な低水準は過剰設備を示唆するものではないが、設備投資の拡大とともに設備稼働率が低下しつつある傾向には留意が必要であろう。

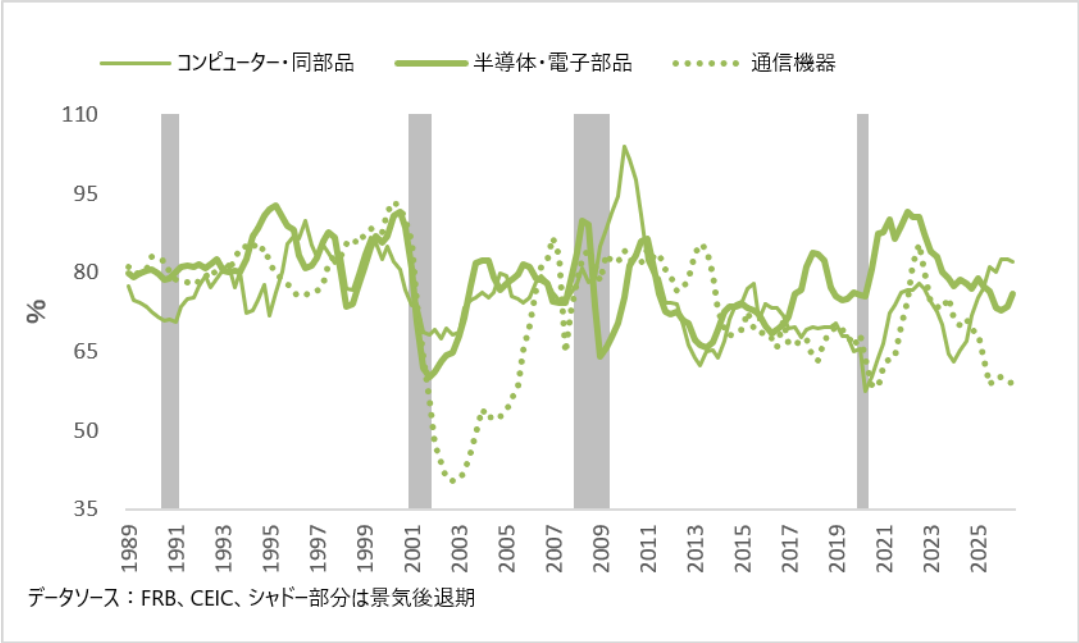
図表 2：設備稼働率（製造業）［米国］



データソース：FRB、FRED、シャドー部分は景気後退期

また、設備稼働率のうち、ハイテク産業（FRB の鉱工業生産統計に含まれる 3 業種）それぞれの動きをみるとかなりばらつきがあることがわかる（図表 3）。「通信機器」業種は 2022 年をピークに低下傾向をたどっているほか、AI と関連の深い「半導体・電子部品」も同期間に低下傾向にある。ここ 2 年ほどのハイテク産業の稼働率低下の要因はシェアの大きい半導体であることが統計から読み取れる。他方で「コンピューター・同部品」は現在上昇傾向にある。総じて、現状のハイテク関連業種の稼働率変動は、大きなサイクルの範囲内といえ、過去の短期サイクルを逸脱した動きとは言いにくい。もっとも、AI 関連半導体は通常の半導体サイクルとは異なる動きをすることも想定されるため、今後の動向には留意する必要があろう。

図表 3：設備稼働率（ハイテク産業）［米国］



データソース：FRB、CEIC、シャドー部分は景気後退期

AI 投資による景気拡大に対する下方リスクは、上記の実体経済面のみならず、金融市場面でも指摘されている。金利上昇にともなう AI 関連企業の資金調達コストの上昇、AI 関連企業の将来の業績期待に基づく株式のバリュエーションなどである。また、一部 AI 関連企業の財務内容への懸念も株価変動要因となっている。AI 関連投資のリスクの顕在化の経路は、実体経済と金融市場の双方の側面からのモニタリングが必要であろう。現状ではまだ AI 関連投資に伴う経済・金融の悪化は顕著ではない。他方でコロナ禍を除けば過去約 15 年以上にわたり設備投資が拡大を続けたという時間軸的には次の景気のピークも想定してよい時期である。AI という技術革新による構造変化がこのサイクルを凌駕できる可能性も十分にあるものの、その見通しは確たるものではないといえよう。

2. マクロ経済の動向（トレンド&トピックス）

資源価格急騰で懸念される景気減速圧力：2022 年との比較

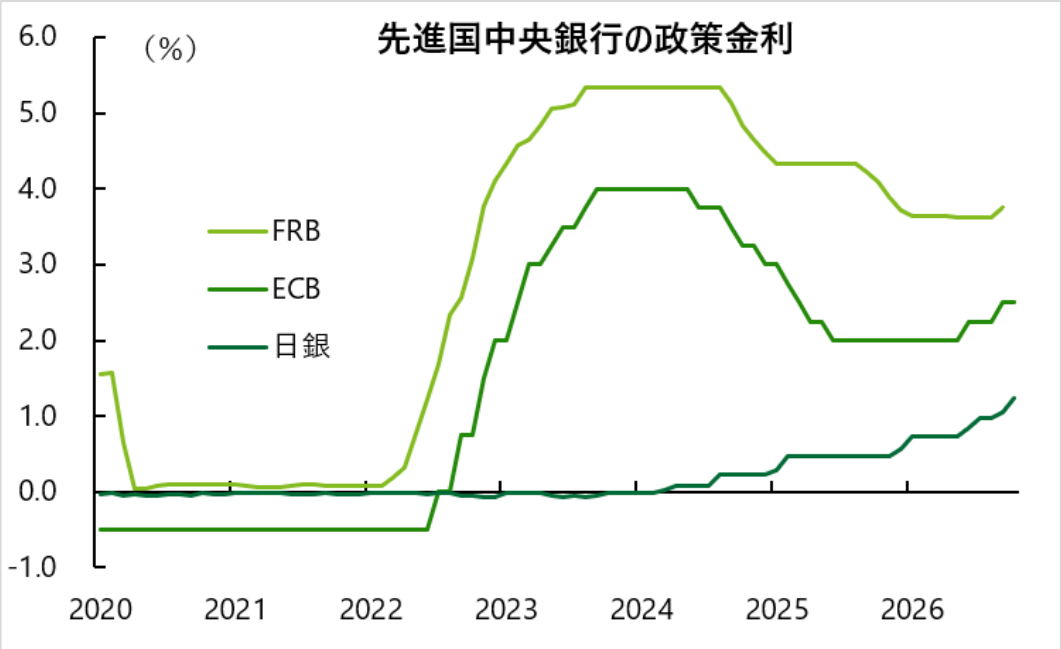
合同会社デロイト トーマツ

リスクアドバイザリー　リスク管理戦略センター　シニアマネジャー　齋藤 勉

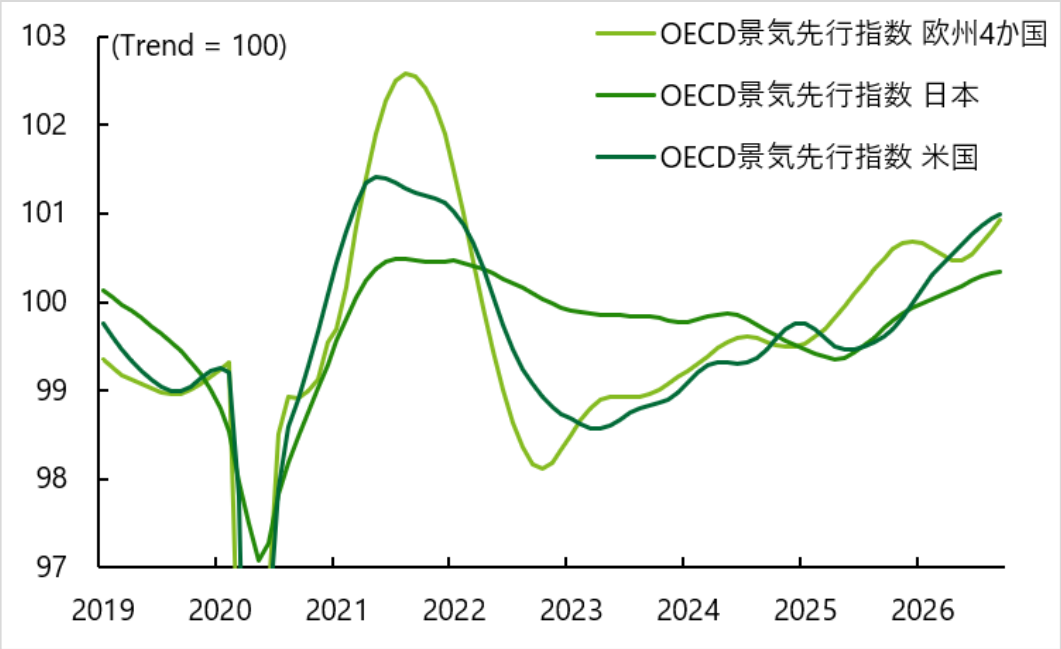
2022 年と現在の類似点：資源価格急騰、地政学リスク上昇、金利上昇

2026 年初以降、米国・イランの対立が過熱したことで原油価格が急上昇し、FRB や ECB が利上げを再開するなど、グローバルに中央銀行が金融引き締めの方針を強めている。長期金利も上昇しており、金融市場における不安定性も高まっている。このような状況は、ロシア・ウクライナ間の紛争が発生し、資源価格が急騰し、各国中央銀行が急速に利上げを進めた 2022 年との類似点も多い。2022 年には、米欧を中心に景気が大きく減速し、世界的に株価下落も生じるなど経済全般に生じた影響も大きかった。

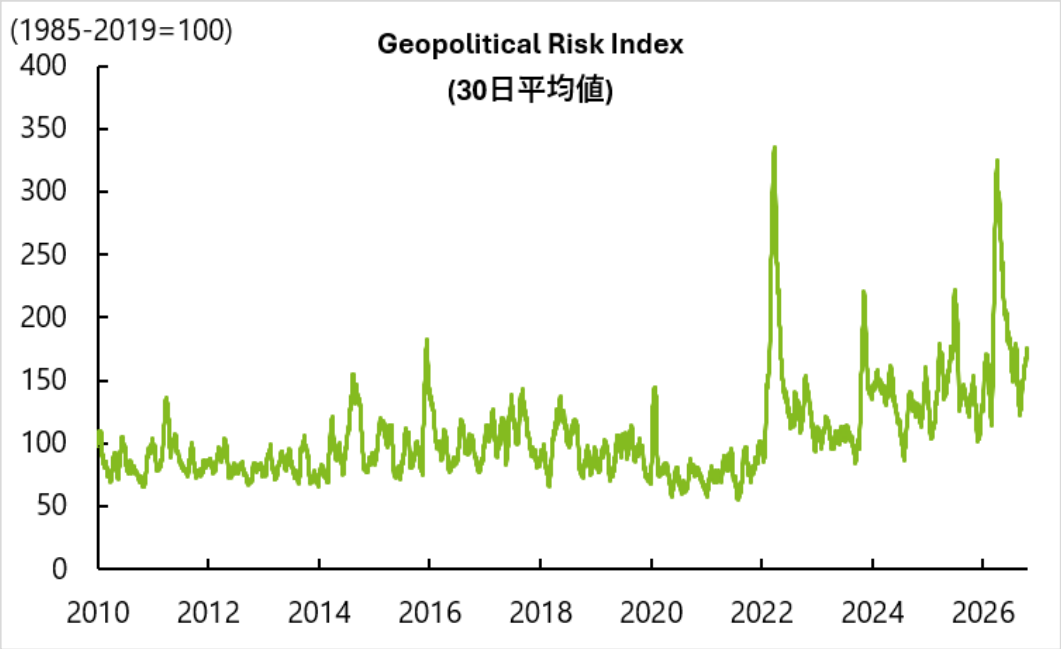
現在も、中東情勢は沈静化の兆しが見えないどころか、米国・イランの対立のほかにイエメンのフーシ派によるサウジアラビアやイエメン暫定政府に対する攻撃が拡大するなど、戦火が拡大傾向にある。ロシア・ウクライナ間、およびロシアと NATO との緊張関係も高まっている。地政学リスクの高まりが続くことで資源価格も高水準での推移が続き、中央銀行が金融引き締めの姿勢を強める環境が続いた場合、2027 年にも景気減速が生じる可能性があるだろうか。



データソース：CEIC



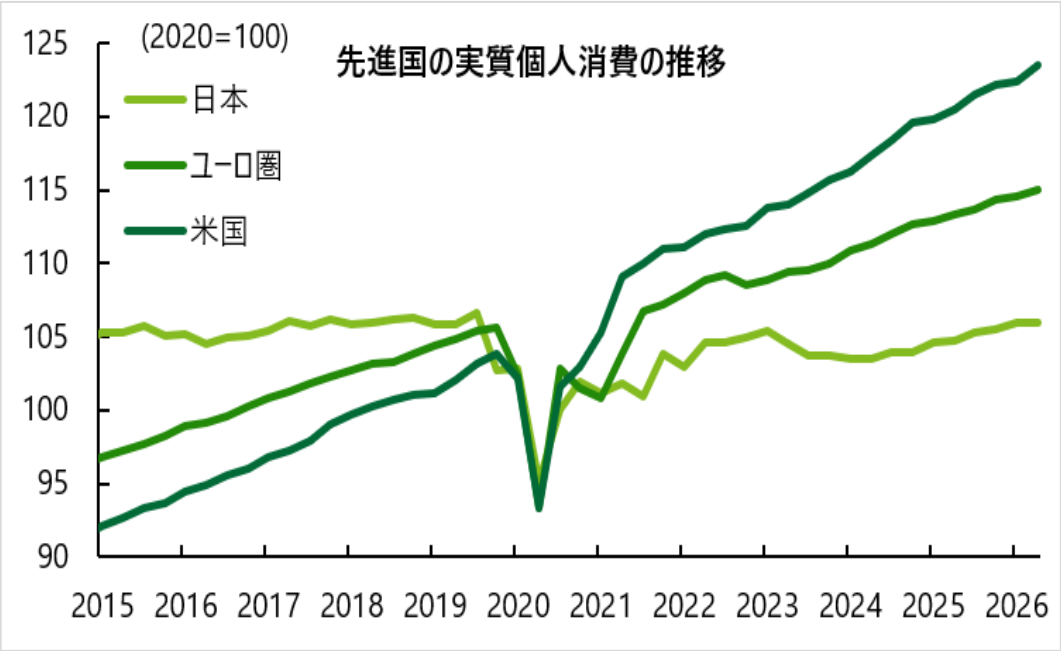
データソース：CEIC、OECD



データソース：CEIC

2022 年の景気減速の主因：家計部門は堅調、企業部門が悪化

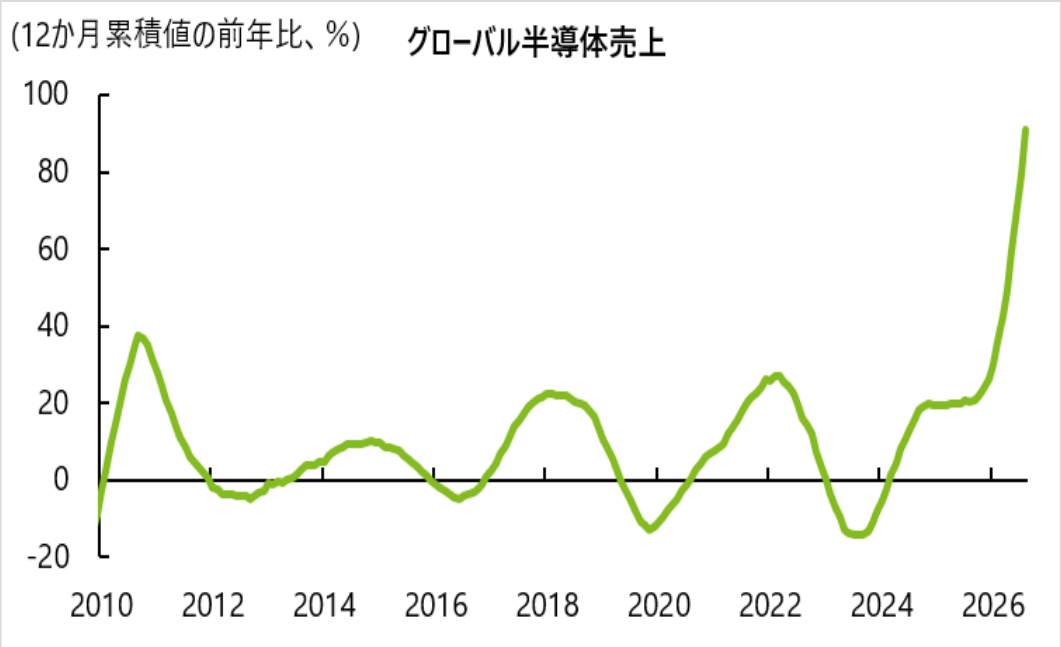
2022 年当時の経済環境をより詳細に見ると、資源価格高騰により物価上昇が加速したにも関わらず、個人消費は回復基調を続けていた点が特徴的である。当時は、コロナ禍からの回復途上にあり、余剰貯蓄の取り崩しなどもあって、消費者信頼感が低下するもとでもサービス消費を中心に個人消費に減速は見られなかった。



データソース：CEIC

一方で、2022 年以降企業部門の環境が急速に悪化したことが、景気減速を加速させる要因となった。2020 年から 2021 年にかけてはサプライチェーンの寸断が生じ、半導体や部材、資本財等の供給不足、調達難が生じた。調達の遅れによる生産の停滞を懸念した企業は前倒しでの発注を行い、手元在庫を積み上げていくような傾向が生じていた。しかし、2022 年初以降サプライチェーンが正常化し始めると、先行して発注していた製品の到着に伴い在庫が過剰に積み上がることになった。この結果在庫削減を進める動きが加速し、在庫調整圧力による景気減速が生じ始めた。さらに、コロナ禍でのリモートワークが拡大したことで出荷が急増していた PC の需要減少なども相まって半導体需要も大幅に減少し、半導体関連でも調整圧力が急速に生じたのである。

データソース：CEIC、米センサス局



データソース：CEIC、WSTS

もちろん、金利上昇による設備投資意欲の減少なども景気減速要因となっていたと考えられるが、当時の景気減速の主因はコロナ禍からの回復が急速に進んだことの反動であり、それが在庫調整の加速によって増幅されたことであったと考えている。

2022 年との相違点：企業部門が好調、家計部門に懸念

現在の企業部門は AI 投資の増加に伴って業況の改善が持続しており、需要減速の兆候は見られていない。米国の出荷在庫バランスも悪化しておらず、在庫調整圧力が生じるような環境にもない。したがって、資源価格の高騰、地政学リスクの高まり、金利上昇などは現在と 2022 年で類似点であるものの、早急に景気減速圧力が高まるような環境にはないと考えている。

ただし、当時と異なり、懸念が高まっているのは個人消費の動向である。2022 年当時は個人消費に減速感は見られなかったが、当時はコロナ禍後のリベンジ消費があったことに加え、各国で賃金上昇率が高まっていたこともその背景にあったと考えられる。他方、現在は各国の雇用市場に悪化傾向は見られないものの、企業部門の堅調さと比べれば雇用市場で需給がタイト化している兆候は見られず、賃金上昇率も減速している。物価上昇によって消費者マインドが悪化しているなかで、賃金上昇率が伸び悩めば、個人消費の減速感が強まる可能性もあるだろう。

AI 関連では資金調達環境の悪化がリスク

また、現在好調を維持している AI・半導体関連需要が急速に減少した場合には、2022 年よりも深刻な景気減速圧力となる可能性もある。基本的には、AI の需要は依然拡大の余地が大きく、2022 年のような製品需要の減少が調整の契機となる可能性は小さいと考えている。ただし、10 月初旬にネオクラウド事業者の社債金利が急騰し、AI 関連の資金調達に対する懸念が高まるなど、AI の需要自体が高まり続けるなかでも資金調達環境の悪化が制約となって、投資の伸び悩みや半導体需要の減少につながるリスクも考えられる。

3. 金融規制の動向（トレンド＆トピックス）

フロンティア AI を巡るサイバーリスクと金融当局の対応

合同会社デロイト トーマツ

リスクアドバイザリー　ファイナンシャルサービシーズ　楠田 祥也

2026 年春以降、フロンティア AI を巡る金融安定リスクが金融規制・監督上の新たな重要課題として注目を集めている。その背景には、フロンティア AI の急速な進展によってサイバー攻撃の脅威が高まり、金融機関の業務継続や金融システム全体の安定に影響を及ぼしうるとの懸念がある。国内外の金融監督当局および中央銀行は、こうしたリスクを踏まえ、相次いで政策対応に乗り出している。その一方で、共通のリスク認識は国際的に広がっているものの、その対応の方向性や具体的なアプローチには一定の相違がみられる。本稿では、フロンティア AI がもたらすサイバーリスクへの対応について、国内外の主な規制・監督動向を簡潔に整理・比較し、各法域に共通する傾向や相違点など、その全体的な特徴を考察する。

国際機関では、フロンティア AI に起因するサイバーリスクについて、グローバルな金融安定上の新たな課題として認識する動きが進んでいる。金融安定理事会（FSB）は 2026 年 8 月 31 日に、G20 財務大臣・中央銀行総裁への議長名レターを公表し、金融システムにとって最も差し迫った懸念として、フロンティア AI がサイバーリスクに及ぼしうる影響を取り上げた。同レターは、フロンティア AI に関連するリスクが国境を越えて波及する恐れがあるとした上で、金融機関における脆弱性管理や対応・復旧能力の強化など、当該リスクに対するレジリエンスや備えの重要性を強調した。加えて、各法域において、フロンティア AI の安全かつ責任ある開発・公開・導入を支えるための適切な措置を実施する必要性も指摘した。同様に、バーゼル銀行監督委員会（BCBS）は 10 月 1 日に、直近の会合を受けたプレスリリースを公表し、サイバー攻撃等を通じてフロンティア AI がオペレーション上の脆弱性を増幅させる可能性について議論したことを明らかにした。同プレスリリースでは、特に、フロンティア AI を重要な金融機能に組み込む際には、リスク管理やガバナンスの強化等が必要であるとしている。

アジアでは、フロンティア AI を巡るリスクに対し、具体的な規制・監督対応に踏み込む動きがみられる。本邦では、国家サイバー統括室等が 5 月 18 日に、政府全体としての対策パッケージである「Project YATA-Shield」を取りまとめており、特に金融分野において先行的に取組みが進められた。具体的には、金融庁と日本銀行は 5

月 22 日に、金融機関等に対して、経営層の直接的な関与の下で、フロンティア AI の脅威を踏まえた短期的な対応に取り組むことを要請した。この要請文書は、フロンティア AI に特化した新たな規制を導入するものではないものの、既存のサーバーセキュリティに関するガイドラインを踏まえた実務的な対応を詳細に列挙している。同様に、豪州においても、具体的な政策対応が進められている。豪州健全性規制庁（APRA）は 4 月 30 日に、銀行・保険会社・年金基金に対し、AI 関連のリスク管理およびガバナンスの抜本的な見直しを要請した。また、豪州証券投資委員会（ASIC）は 5 月 8 日に、フロンティア AI によるサイバー脅威を踏まえたサイバーレジリエンスの強化を求める業界宛レターを公表した。こうした取組みに続き、APRA と ASIC は、6 月から 7 月にかけて、フロンティア AI のリスクへの対応を議論するための業界横断のラウンドテーブルを 9 回開催した。両当局は 8 月 27 日に、ラウンドテーブルの主な議論の内容を共有するとともに、リスクの認識にとどまらず、具体的な対応に移行するよう金融機関等に求める文書を公表した。なお、このほか、香港やシンガポールなどにおいても、フロンティア AI のリスクに対応するための金融当局の取組みが進展している。

EU・英国では、個別金融機関のリスク管理にとどまらず、金融システム全体への波及リスクを意識した政策対応も進められている。欧州システミックリスク理事会（ESRB）は 7 月 7 日に、フロンティア AI モデルに起因するシステミックなサイバーリスクに関する警告を公表し、システミックリスクの観点から今後もモニタリングを継続する方針を示した。並行して、欧州中央銀行（ECB）は同日、監督下の重要な銀行の CEO 宛レターを通じて、EU のデジタルオペレーショナルレジリエンス法（DORA）に沿った脅威環境の影響評価を実施し、具体的な措置を示した包括的な行動計画を 10 月 31 日までに提出することを求めた。また、欧州金融監督当局（EBA・EIOPA・ESMA）は 7 月 31 日に、フロンティア AI モデルに関するステートメントを公表し、金融機関に対して DORA 等の既存の規制枠組みに基づく具体的なリスク軽減措置の例を示した。他方で、英国では、イングランド銀行（BOE）、金融行為規制機構（FCA）、および英国財務省が 5 月 15 日に共同ステートメントを公表し、規制対象の金融機関に対して、オペレーショナルレジリエンスに関する規則・期待に沿ったサイバーセキュリティに関するリスク管理の強化を要請した。さらに、BOE は 7 月 7 日に公表した金融安定報告書において、フロンティア AI が金融システムの安定に及ぼす影響を詳細に評価しているほか、FCA は 9 月 2 日にフロンティア AI がもたらすサイバー脅威への対応に関する複数金融機関のレビュー結果を公表している。

米国では、政府・金融当局がフロンティア AI のリスクを認識している一方で、金融機関向けの具体的な対応要請は現時点では限定的となっている。例えば、連邦準備制度理事会（FRB）のボウマン副議長（銀行監督担当）は 6 月 4 日の講演において、フロンティア AI の進展によるサイバー脅威の高まりを指摘し、急速な技術変化に適応した規制・監督枠組みの必要性を強調した。また、ニューヨーク州金融サービス局（NYDFS）は 5 月 21 日に、規制対象の事業者に対し、フロンティア AI モデルによるサイバー脅威の高まりを踏まえ、リスク管理およびコンプライアンス対応の参考になる具体的な措置を示すガイダンスを公表した。他方で、連邦レベルでは、フロンティア AI を巡る問題認識は進んでいるものの、金融機関に対してフロンティア AI に特化した追加的な規制・監督上の対応を求める動きは現時点では限定的である。

このように、各法域では、フロンティア AI によるサイバー脅威を金融システムにおける重要なリスクとして捉え、規制・監督上の対応を強化する動きが広がっている。共通する特徴としては、フロンティア AI に特化した新たな規制枠組みを設けるのではなく、既存のサイバーリスク管理やオペレーショナルレジリエンスの枠組みを基礎として、脆弱性管理やパッチ適用等の対応を高度化・迅速化するよう求めている点が挙げられる。その一方で、対応の具体性や重点については、法域ごとに相違がみられる。本邦や豪州では、金融機関に対して具体的な実務対応を求める動きが比較的早期にみられるほか、EU・英国の金融当局は、個別金融機関のレジリエンス強化に加えて、金融システム全体への波及リスクも明示的に意識した対応を進めている。これに対し、米国では、連邦レベルの金融当局による金融機関向けの具体的な規制・監督上の動きは現時点では限定的である。こうした各法域の動向を踏まえ、金融機関においては、既存のサイバー・オペレーショナルレジリエンスの枠組みを基礎としつつ、フロンティア AI によるサイバー脅威の変化に対応し、脆弱性管理等の実効性を高めていくことが重要になるだろう。

---

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@tohmatsu.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

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.