

## グローバル・リスク・ウォッチ Vol.114

# グローバル化の後退と再生可能エネルギー：エネルギー安全保障の重要性／貿易戦争の不確実性：輸出構造によって異なる各国への影響 他

=====

<< index >>

1. 【リスクの概観】グローバル化の後退と再生可能エネルギー：エネルギー安全保障の重要性
  2. 【マクロ経済の動向】貿易戦争の不確実性：輸出構造によって異なる各国への影響
  3. 【金融規制の動向】ノンバンクの金融安定リスクと国際的な規制強化の動向
  4. お問い合わせ先
- =====

### 1. リスクの概観（トレンド&トピックス）

#### グローバル化の後退と再生可能エネルギー：エネルギー安全保障の重要性

デロイトトーマツ リスクアドバイザー合同会社 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

ここ数年、経済のグローバル化が一方向に進むことを前提とした国家間の関係や企業のグローバル・サプライチェーンの見直し、再構築が大きなトレンドとなっている。2000年代を中心に、国・地域レベルでは経済的な関係が緊密になれば、国・地域同士の相互依存が強まり、緊張の緩和に繋がることが期待されていた。企業レベルでは、最適なコスト構造を実現するグローバル・サプライチェーンの構築を、政治リスクに必要以上に左右されることなく、経済合理性に基づいて行える環境が長く続いた。しかしながら、今はそうした状況は大きく変化している。経済的な結びつきの強さは、場合によっては、経済的な威嚇の源泉となり、各国で経済安全保障の重要性が叫ばれている。企業はグローバルベースで資源配置やビジネスの拡大を考える際、様々なレベルの政治リスクを考慮に入れる必要があり、かつてよりも難しいビジネス判断を求められる場面が増えている。通常の商取引においても、目まぐるしく内容が変

わる輸出入規制や制裁、関税の変化といったものに大きな影響を受ける頻度が高まっている。国際的な政治経済情勢、地政学リスクに関する情報収集と緻密な分析、それに基づく機動的な意思決定の重要性が大きく増している。

国際協調の進展と安定的な通商関係を当然視出来なくなったことは、多くの事業分野に影響を与えているが、経済社会全体への影響という観点からは、エネルギー問題との関係は重要なポイントと言える。ドイツを中心とする欧州は、ロシアとの関係強化を図りながら、ロシア産のエネルギー資源を多用する方向に進んでいた。しかしながら、ロシアのウクライナ侵攻を契機にロシア産の石油、石炭、天然ガスの輸入が急減し、エネルギー戦略の大幅な見直しを迫られている。こうした中、今や石油、天然ガスの一大輸出国となった米国は、対欧州で有力な交渉カードを持った状態となっており、この先の通商交渉やウクライナ問題を含む安全保障関連の議論においても、重要な要素となる可能性がある。このような状況の下、欧州は、エネルギーの対外依存の低下にも繋がる再生可能エネルギーの推進に改めて力を入れている。

その再生可能エネルギーの分野では、中国の存在感が極めて大きくなっていることは広く知られている。太陽光パネルや風力発電機器で既に極めて大きな世界シェアを有している中国は、国内において太陽光や風力の発電能力を急激に拡大させていると見られる。CO<sub>2</sub> 排出量が世界で最も多い中国で脱炭素化が進むこと自体は、地球環境全体の保全という点から好ましい変化と言える。ただ同時に、中国がエネルギーの対外依存を低下させる方向に進んでいることが、別の意味合いを持つことは想起されるべきであろう。

去る 12 月 17 日、経済産業省が我が国の新たなエネルギー基本計画の原案を発表した。各地域における地政学リスクの顕現化を踏まえたエネルギー安全保障の重要性の高まりや、生成 AI の登場を受けたデータセンター向けなど新たな電力需要増加といった環境変化を踏まえつつ、電源構成については、再生可能エネルギーを主力電源と位置づけ、現状は 2 割強に止まっている同エネルギーの比率を 2040 年度には 4～5 割とする方針を示している。我が国のエネルギー政策の大原則は安全性、エネルギー安定供給、経済効率性、環境適合性であり、再生可能エネルギーの活用拡大は、直接的には、この内の環境適合性に対応したものとなることは言うまでもない。だが、その他の要素との関連では、再生可能エネルギーは、既存の技術を前提としたトータルコストの高さや、天候の影響を受けることに伴う不安定性、さらには中国が関連主要製品で高い競争力を有しており、最新技術の研究でもリードしていると見られることに伴う潜在的な問題など、指摘されている多くの懸念材料がある。また、第 2 期トランプ政権のスタンスが、グローバルな環境政策にとって大きな不確実性となることも逆風であろう。そうは言っても、長年に渡って認識されている「化石燃料の輸入に依存し、エネルギー自給率が主要国で最低レベルの 1 割台に止まっていることのリスク」は、昨今の国際環境の激変を踏まえると、段違いに高まっている。再生可能エネルギーの活用度引き上げは、脱炭素化の要請と並んで、エネルギー安全保障の観点からも我が国にとって有効な方策であり、関連する議論や研究開発、さらには新技術のスピード感のある実装といったものが、これまで以上に進むことを期待したい。

## 2. マクロ経済の動向（トレンド&トピックス）

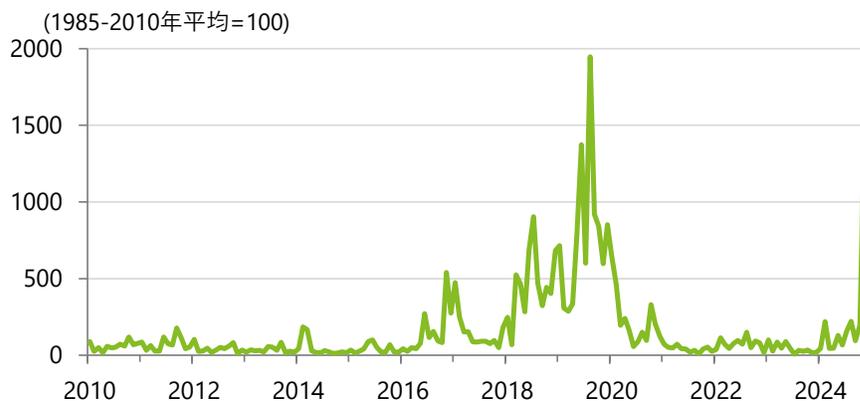
貿易戦争の不確実性：輸出構造によって異なる各国への影響

デロイトトーマツリスクアドバイザー合同会社 リスク管理戦略センター シニアマネジャー 市川雄介

いよいよ第2次トランプ政権が始動した。トランプ氏は大統領就任初日に数多くの大統領令に署名し、気候変動対策の国際枠組みであるパリ協定からの離脱通告、世界保健機関（WHO）からの離脱の指示、国際的なデジタル課税の議論からの離脱等、米国第一主義を前面に押し出すスタンスを改めて鮮明にした。

トランプ政権の政策の中で、世界各国や金融市場が最も警戒しているのは通商政策だろう。新聞記事における言及度合いから算出される通商政策不確実性は、昨年11月の大統領選後に既に第1次トランプ政権期以来の水準に急騰し、12月時点でも高止まりしている（図表1）。就任直後の発動こそ見送られたが、関税が中心的な外交ツールとして活用されていくことは間違いなく、こうした不確実性は当面残存するだろう。

図表1 米国の通商政策不確実性指数



注：通商政策の不確実性に言及している米国の新聞記事数を元に算出される指数。

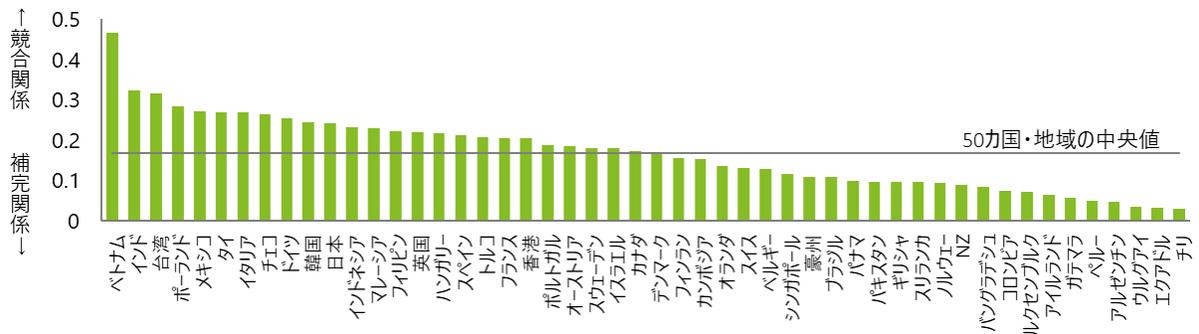
データソース：“Measuring Economic Policy Uncertainty” by Scott Baker, Nicholas Bloom and Steven J. Davis (www.PolicyUncertainty.com.)

トランプ政権がどのような関税政策を展開するか予想するのは難しいが、大きく分ければ、中国に対してのみ追加関税を発動するケース（パターン①）、中国以外の一部の国・地域にも関税を課すケース（パターン②）、そして全世界に対して関税が課される状況（パターン③）が想定される。当然、それぞれについて対象品目や税率の水準など様々なバリエーションがありうるが、基本的にはパターン①、②、③の順に可能性が高いと考えられる。

上記のうち、パターン③が米国も含むいずれの国・地域にとっても大きな悪影響を及ぼすのは明らかである。他方、パターン①、②については、各国・地域レベルの影響は大きく異なってくる。まず、中国のみが関税の対象となる①では、中国から米国への輸出が減少するのを横目に米国向け輸出を増やしシェアを拡大させるような国がある一方、中国の対米輸出の減少が自国の中国向け輸出の下押し圧力となるような国もあるだろう。

こうした影響の違いをもたらす要因は本来多面的に分析する必要があるが、ここでは一つの尺度として、対米輸出構造が中国との程度近いかを計測した、米国向け輸出における中国との輸出競合度指数（Export Similarity Index, ESI）を見てみよう（図表2）。ESIが高い国にはベトナムを筆頭とするアジア各国・地域や欧州の先進国が多いが、これらの国・地域は米国向け輸出の品目構成が中国と似通っている、すなわち中国と競合する品目が多い国ということになる。そうした国・地域は、中国の米国向け輸出が減少した際に、その減少分を穴埋めする可能性が相対的に高いと言えるだろう。逆にESIが低い中南米の新興国を中心とする国は、対米輸出に関しては中国と補完的な関係（例えば中国が米国向けに輸出する製品に必要な原材料を中国向けに輸出するような国）にあり、中国の対米輸出の減少は自国の中国向け輸出も減少させやすくなる。このように、米国の対中関税は、単に中国からの米国向け輸出を下押しするだけでなく、輸出構造の違いに応じてプラスの影響もマイナスの影響も他国に及ぼし得る。

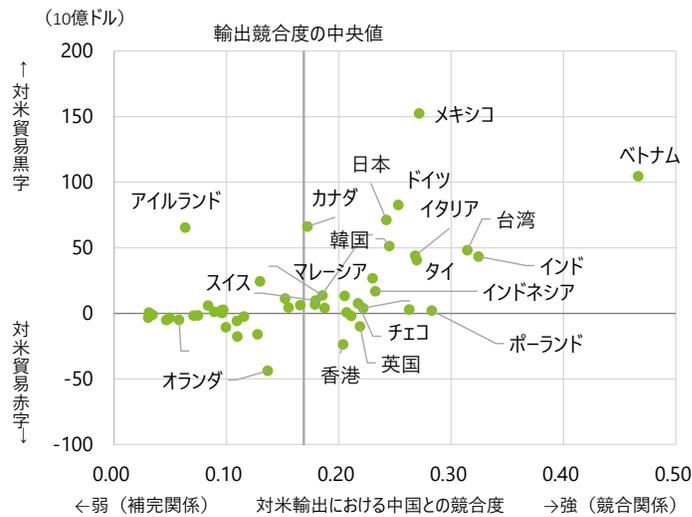
図表2 米国向け輸出における中国との輸出競合度指数（ESI、2023年）



注：OECD加盟国、アジア・中南米主要国の50カ国・地域を対象に、対米輸出における中国との輸出競合度指数（ESI）を図示。A国と中国のESIはHSコード6桁レベルの7000品目弱を用いて、右記式により算出： $ESI_{A,CN} = \sum_i \min(x_i^A, x_i^{CN})$ （ $x_i^A$ はA国の輸出総額に占める品目iのシェア、中国CNも同様）  
データソース：米国センサス局、CEIC

では、日本も含め、対米輸出において中国との競合度の高い国が今回の貿易戦争で安泰かと言えば、決してそうではない。上記のESIを横軸、米国に対する貿易収支を縦軸に取って各国をプロットすると（図表3）、グラフは緩やかな右肩上がりの関係を示しており、ESIの高い国は対米貿易黒字が大きいという傾向が読み取れる。貿易黒字が大きい国はパターン②で関税の対象になりやすいのは言うまでもなく、上述した中国のシェア低下の穴埋めという恩恵を大きく上回る、直接的な悪影響を被る可能性が高い。

図表3 対米輸出における中国との輸出競合度と対米貿易黒字（2023年）



このように関税の影響は多層的なものであり、発動時期が見えていないことも含めて、現時点ではその帰結を見極めるのは困難な状況である。問題は、こうした不確実性自体が企業の意思決定を萎縮させ、関税の発動とは関係なく各国の経済活動に下押し圧力を加える可能性が高いことだ（リスクインテリジェンス メールマガジン vol.105「トランプ関税のリスク：不確実性こそが最大の懸念材料」参照）。不確実性を交渉上のレバレッジとして最大限活用する方針であるトランプ政権の下で、当面世界の貿易には大きな逆風が吹くことになる。

### 3. 金融規制の動向（トレンド&トピックス）

#### ノンバンクの金融安定リスクと国際的な規制強化の動向

デロイト トーマツ リスクアドバイザーズ 合同会社 ファイナンシャルサービスズ 楠田祥也

近年、ノンバンク金融仲介（NBFI）の拡大が進む中で、NBFI がもたらす金融安定リスクに注目が集まっている。世界金融危機以降、金融安定理事会（FSB）は、金融システム安定の観点から、投資ファンドや保険会社、年金基金等の NBFI に対する国際的な規制強化を推進してきた。特にここ数年では、2020 年 3 月の市場混乱の教訓を踏まえ、NBFI の強靱性向上を図る政策対応が加速している。本稿では、このような NBFI に関連する国際的な金融規制や主要法域の規制動向を概観した上で、本邦金融当局および金融機関へのインプリケーションを検討する。

まず、FSB は、これまでに NBFI に対する国際的な改革を 2 度にわたって提言してきた。最初の改革では、FSB は 2013 年 8 月に、ノンバンク主体の監視・規制を強化するための政策枠組みとツールキットを公表した。この枠組みは、NBFI に関連する潜在的なシステムリスクを軽減するために政策が必要となる 5 つの領域（例：銀行と NBFI セクター間のスピルオーバーの抑制）を特定している。その後、FSB は、バーゼル銀行監督委員会（BCBS）や証券監督者国際機構（IOSCO）などとともに、各法域における改革

の実施状況のモニタリングと報告を進めてきた。2023年1月のFSBの進捗報告書によると、改革全体の実施は進展しているものの、一部の改革については未完了または遅延している状況となっている。

さらに、2020年3月に発生した市場混乱の教訓を踏まえて、NBFIの強靱性向上を目的とした2度目の改革の提言が行われた。具体的には、FSBは2020年11月に、新型コロナウイルス感染症の拡大を背景とした市場混乱の包括的レビューに関する報告書を公表した。この報告書では、NBFIに関する今後のFSBの作業計画として、①市場混乱の原因となった特定の課題の検証・対処に関する分析・政策的な取組み、②NBFIのシステミックリスクに関する視点の構築、③NBFIのシステミックリスクに対処するための政策立案が示された。この作業計画に基づき、FSBは既に多くの政策に関する成果物を策定している。例えば、2021年にはマネー・マーケット・ファンド（MMF）の強靱性向上のための政策提案、2023年にはオープンエンド型ファンドの流動性ミスマッチに対応するための政策提言が公表された。加えて、2024年には、証拠金・担保請求に対するノンバンク市場参加者の流動性の備えに関する最終報告書が策定されたほか、NBFIのレバレッジに関する市中協議文書が公表された。なお、2025年には、NBFIの脆弱性の評価・継続的モニタリング、NBFIの強靱性向上を図る政策立案、NBFI改革の実施のモニタリングおよび影響の評価に関する取組みが進められる予定である。

他方で、各法域では、特にマクロプルーデンスの観点から、NBFIに対する独自の規制・政策上の対応が進展している。例えば、英国では、イングランド銀行（BOE）が2024年11月に、金融システム全体を対象としたストレステストの結果等に関する最終報告書を公表した。この探索的なストレステストの特徴は、銀行だけでなく、保険会社、年金基金、ヘッジファンド、アセットマネージャー等の幅広いNBFIを対象としており、その複雑な金融機関行動や相互作用を取り込んでいる点である。BOEは、ストレステストの結果をもとに、金融機関のリスク管理や、当局の政策立案、リスクモニタリングに関連する6つの金融安定上の結論を示している。また、EUでは、欧州委員会が2024年5月に、NBFIに対するマクロプルーデンス政策の十分性評価に関する市中協議を開始した。特に、この市中協議では、NBFIに起因する主要な脆弱性（①緩和されていない流動性ミスマッチ、②過剰なレバレッジの蓄積、③NBFIセクター間およびNBFI・銀行間の相互連関性）が提示された。

以上のように、最近の市場混乱等を受けたNBFIの強靱性向上を図る国際的な取組みが進む一方で、各法域でもNBFIに対するマクロプルーデンス政策上の対応が展開されている。もっとも、欧米と比較すると、本邦ではNBFIセクターの拡大は限定的であり、現時点ではNBFI由来の金融安定リスクは顕在化していない。しかし、本邦金融当局においては、将来的なNBFIセクターの成長可能性を考慮した上で、先を見据えた規制アプローチの検討を進める必要があるだろう。その際に、FSBの政策提言や先行する海外の規制動向が参考になると考えられる。また、ノンバンク企業は、FSBの提言に基づく新たな規制枠組みが国内でも実施される可能性を考慮し、市場ストレス時の証拠金請求の急増に備えるための流動性リスク管理態勢の強化等を図ることが重要になる。さらに、銀行にとっては、ノンバンク企業との取引時のデューデリジェンスを実施する際に、FSBの報告書等を参考にした取引先の内部管理の点検を実施することが有益であろう。

(参考図表) ノンバンクに関連する国際金融規制の動向

当局	ノンバンクに関連する国際金融規制の動向	公表日
FSB	・ 市中協議文書「ノンバンク金融仲介（NBFI）におけるレバレッジ」を公表	2024/12/18
FSB	・ 最終報告書「証拠金および担保請求に対する流動性の備え」を公表	2024/12/10
FSB	・ 「ノンバンク金融仲介（NBFI）におけるレバレッジの金融安定上のインプリケーション」を公表	2023/9/6
FSB	・ 「商品市場における金融安定の側面」を公表	2023/2/20
BCBS	・ 「銀行のノンバンク金融仲介向けエクスポージャーに関するニューズレター」を公表	2022/11/24
FSB	・ 「コア国債市場における流動性に関する報告書」を公表	2022/10/20
BCBS等	・ 最終報告書「証拠金慣行の見直し」を公表	2022/9/29
FSB	・ 「米ドル資金調達および新興国市場経済の脆弱性」を公表	2022/4/26
FSB	・ 「2020年3月の市場の混乱に関する包括的レビュー」を公表	2020/11/17
FSB	・ 「レバレッジドローンおよびCLOに関する脆弱性」を公表	2019/12/19
FSB	・ 「金融安定上の懸念に対処するためのシャドーバンキングの活動、リスクおよび金融危機後の政策手段の十分性の評価」を公表	2017/7/3
FSB	・ 「シャドーバンキング主体の監視および規制の強化のための政策枠組み」を公表	2013/8/29
FSB	・ 「証券貸借・レポ取引のシャドーバンキングリスクに対処するための政策枠組み」を公表	2013/8/29
FSB	・ 「シャドーバンキングの監視および規制の強化に関する提言」を公表	2011/10/27
FSB	・ 「シャドーバンキング：論点の詳細な検討」を公表	2011/4/1

(注) 上記に加え、NBFIに関する進捗報告書やモニタリングレポートが年次で公表されているほか、資産運用や証券金融取引に特化した各種文書も公表されている。  
(データソース) 各当局の公表資料

## 4. お問い合わせ先

廣島 鉄也

デロイト トーマツ リスクアドバイザー合同会社

リスク管理戦略センター

マネージングディレクター

〒100-0005 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: 03-6213-1300 Fax: 03-6213-1117

e-mail: [jp\\_risk\\_mailmagazine@tohmatu.co.jp](mailto: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](#)

🔍

[リスク管理戦略センター](#)の活動内容

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デロイトトーマツ合同会社ならびにそのグループ法人（有限責任監査法人トーマツ、デロイトトーマツリスクアドバイザー合同会社、デロイトトーマツコンサルティング合同会社、デロイトトーマツファイナンシャルアドバイザー合同会社、デロイトトーマツ税理士法人、DT 弁護士法人およびデロイトトーマツグループ合同会社を含む）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、監査・保証業務、リスクアドバイザー、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザー、税務、法務等を提供しています。また、国内約 30 都市に約 2 万人の専門家を擁し、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](http://www.deloitte.com/jp)）をご覧ください。

Deloitte（デロイト）とは、デロイトトウシュートーマツリミテッド（“DTTL”）、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。DTTL（または“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。DTTL および DTTL 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。DTTL 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](http://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 DTTL のメンバーファームであり、保証有限責任会社です。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、監査・保証業務、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザー、リスクアドバイザー、税務、法務などに関連する最先端のサービスを、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し、より豊かな経済、公正な社会、持続可能な世界の実現に向けて自ら率先して取り組むことを通じて、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 175 年余りの歴史を有し、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 45 万人超の人材の活動の詳細については、（[www.deloitte.com](http://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ーマツリミテッド（“DTTL”）、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 DTTL、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責任を負いません。DTTL 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。

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.