

**2018年版**

**PHP**

# グローバル・リスク分析

2017年12月

PHP総研グローバル・リスク分析プロジェクト

## Global Risks 2018

1. 「支持者ファースト」のトランプ大統領が溶解させるリベラル国際秩序
2. 中国が主導する新たな国際秩序形成の本格化
3. 全世界で顕在化するロシアの多極化攻勢
4. 米朝中露四カ国協議成立により核クラブ入りする北朝鮮
5. サウジの「暴走」が引き金を引く中東秩序の再編
6. 欧州分断の波が BREXIT から大陸へ
7. 米国の関与後退でラ米に伸びる中国「一帯一路」構想
8. 高まる脅威に追いつけない産業分野におけるサイバー防衛地盤沈下
9. 離散 IS 戦闘員のプランナー化とドローン活用でバージョンアップするテロ脅威
10. 「EV シフト」のインパクトが書き換える自動車産業地図

### 【代表執筆者】

**飯田将史**

防衛研究所地域研究部中国研究室主任研究官

**金子将史**

政策シンクタンク PHP 総研首席研究員

**中島精也**

丹羽連絡事務所チーフエコノミスト

**保井俊之**

慶應義塾大学大学院 SDM 研究科特別招聘教授

**池内 恵**

東京大学先端科学技術研究センター准教授

**菅原 出**

国際政治アナリスト

**名和利男**

サイバーディフェンス研究所専務理事 / 上級分析官

**大場紀章**

エネルギーアナリスト

**田島弘一**

株式会社日本格付研究所 調査室長

**馬淵治好**

ブーケ・ド・フルーレット代表

政策シンクタンク  
**PHP総研**

## はじめに

昨年度の本レポートは、オーバービューの冒頭で、トランプ政権誕生と BREXIT という米英の大旋回が世界秩序の「量子飛躍」をもたらすと指摘した。2017年の世界は、まさに「量子飛躍」と形容するに相応しい、大きな変化の波に飲み込まれることになった。

台風の日となったのは言うまでもなく米国のトランプ大統領である。全く政治経験をもたず、反対勢力や国際社会の矚目をかうこともいとわず「アメリカ・ファースト」を追求する大統領の登場は、権威主義的な新興国の台頭やグローバル資本主義がもたらす矛盾のためにすでに十分すぎるほどゆらいでいたリベラルな国際秩序に決定的な痛撃を加えることになった。米国が戦後築き上げてきた、自由、民主主義、人権、開放性を重んじる国際秩序に米国自身があからさまに背を向けた衝撃ははかりしれない。

欧州では、オランダやフランスでのポピュリスト政権誕生が阻止され、一息つくかに思われたが、事実上の欧州の盟主であり、最も不安材料が少ないとみられていたドイツで選挙後メルケル政権の基盤が流動化する番狂わせがあった。欧州統合のモメンタムを「メルクロン」の二人三脚で回復するシナリオは色あせ、困難な BREXIT 交渉、ギリシャ等の債務危機を乗り切ることが出来るのかどうか危ぶまれる。オーストリアでは反移民を唱える極右政党の自由党が政権に参加することになった。統合欧州が岐路に立たされる中で、カタルーニャやスコットランドだけでなく、北イタリアなどで自立を目指す動きが高まっており、BREXIT 後の国境管理をめぐる北アイルランドも揺れている。

2017年最大のサプライズは、就任間もないムハンマド皇太子が主導したサウジの急進的な方針転換かもしれない。イエメンに介入したかと思えば、カタールと断交し、王族にまで及ぶ大規模な汚職摘発を行うなど、若き皇太子は石油大国サウジの外政内政にかつてない変化を呼び起こしている。より俯瞰してみれば、米国の影響力が後退し、イランやトルコなどの地域大国が勢力圏を引き直す中で、サウジの大変革が進められており、「国家を持たない最大の民族」と呼ばれるクルドによる独立を目指す動きと並んで、混乱続く中東にさらに震度の違う激震をもたらす可能性がある。追い打ちをかけるように、トランプ政権のエルサレム首都認定が対立軸を極度に複雑化している。

わが国の近傍では、北朝鮮が核ミサイル能力を予想以上の速度で向上させ、オバマ時代の「戦略的忍耐」とは打って変わったトランプ大統領の強い反応を呼び起こしている。米朝の駆け引きは見かけほど無軌道なものではないにせよ、1993-1994年の朝鮮半島危機以降でもっとも高い緊張下にあると言っても過言ではない。強度な緊張が、思いがけないエスカレーションを生むか、それとも朝鮮半島をめぐる新しい大国主導秩序を生むことになるのか、予断を許さない。

その意味でも気にせざるを得ないのは、ポピュリズムの嵐にさらされる米欧政治をよそ目に、中国で習近平国家主席が着実に権力の集中を進め、他国にあからさまな圧力を加えるこれまでの強硬姿勢から転じる余裕すらみせていることである。東アジアその他の地域秩序を

左右する中国の力は、米国と反比例するように強まってきている。プーチン大統領のロシアも、米国が抜けた間隙をぬって、主要地域において自らの行動の自由を高めるバランスオブパワーをつくり出すことに余念ない。世界や地域におけるパワーバランスが西側自由民主主義国家から権威主義国家に有利にシフトしているばかりではない。ロシアゲートが白日のもとにさらしたように、権威主義国家は今やサイバー空間を通じて自由民主主義国家の政治に介入する手段を手にしてさえいる。

国際政治が荒れ模様の中で、世界経済が小春日和の状態にあることはまだしもだが、世界経済が長期停滞を脱したと楽観する向きは多くはない。FRB 議長と日銀総裁が任期切れを迎える中央銀行コミュニティが金融政策の正常化を首尾よく実現できるかどうかは、世界経済の今後を方向づけ、さらには不安定な政治状況と相互作用して次なる危機の深度を決めることにもなる。そして Emerging Technologies の巨大な影響が、産業地図だけでなく、地政学地図にも及んでくるだろう。

「2018 年版 PHP グローバル・リスク分析」はこれまでと同様に、国際政治、地域情勢、国際金融、国際経済、エネルギー、サイバーといった様々な分野の専門家が一堂に会して、日本が着目すべき 10 のリスクを選び出し、多様な観点から各リスクの内容や相互の連関性について検討した結果をまとめたものである。2012 年版以降通算 7 回目のレポート発刊となる。

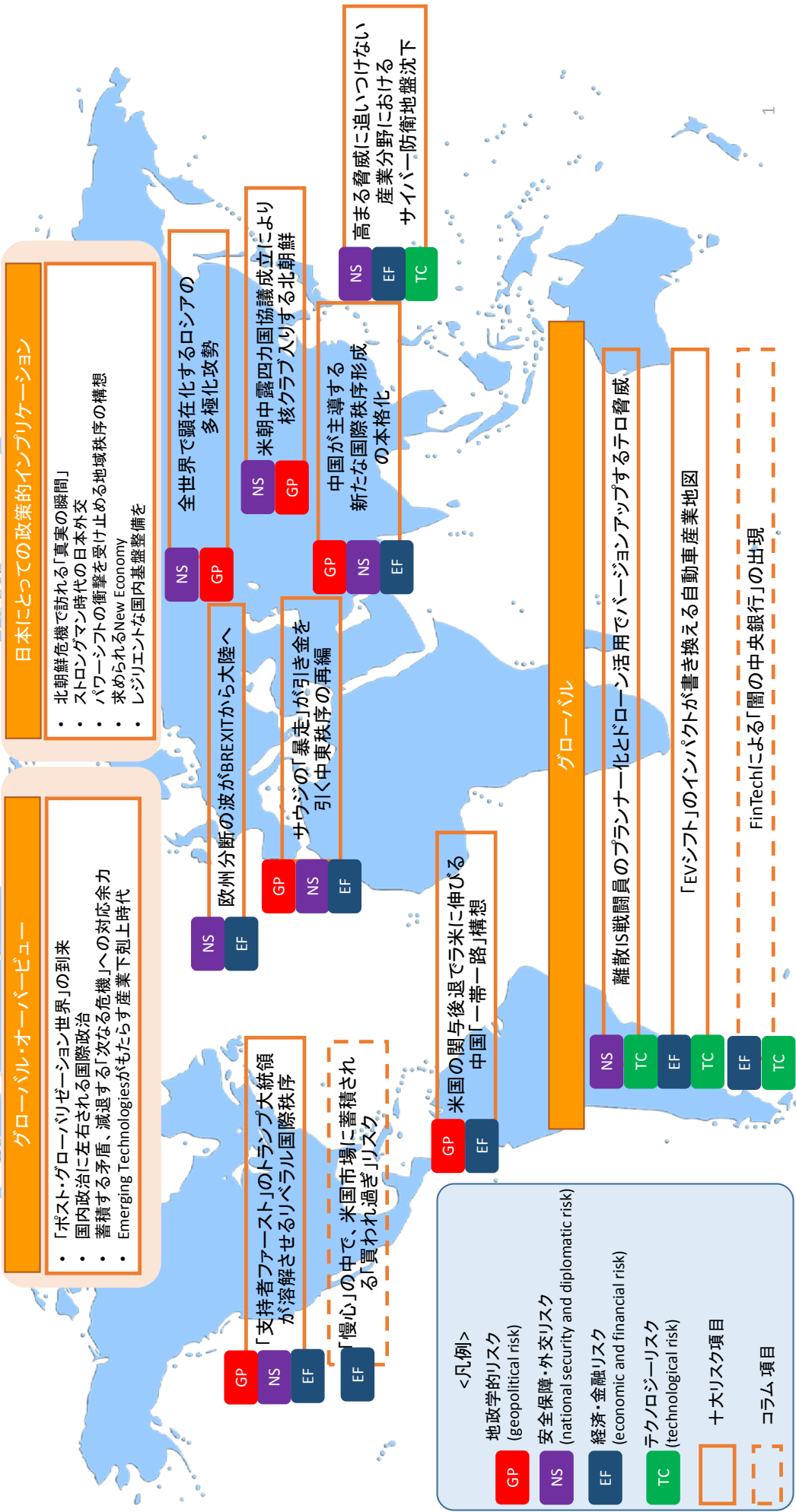
例年と同じく、10 のリスクの順序は重要度等によるランキングを示すものではなく、リスク同士の連関性やグローバルなリスクの構造についての読者の理解に資するように配置したものであることをお断りしておきたい。

思い返せば、本プロジェクトを開始した当時、地政学的リスク、政治リスクへの着目は日本においてそれほど一般的なものではなく、今日の状況は隔世の感がある。これまでの蓄積を活かして作成された本レポートが、読者のみなさまの広く深い関心に応える有益な視座を提供するものであることを願ってやまない。

2017 年 12 月

PHP 総研グローバル・リスク分析プロジェクト

# リスク俯瞰世界地図



<凡例>

- GP** 地政学的リスク (geopolitical risk)
- NS** 安全保障・外交リスク (national security and diplomatic risk)
- EF** 経済・金融リスク (economic and financial risk)
- TC** テクノロジーリスク (technological risk)
- 十次リスク項目
- コラム項目

# グローバル・オーバービュー

## 「ポスト・グローバルイゼーション世界」の到来

- 民主主義と市場経済が世界規模で拡大し、普遍化するという冷戦後世界のビジョンは説得力を喪失しつつある（「歴史の終わり」の終わり）。
  - ヒト・モノ・カネ・情報の自由な移動を進めさえすればいいという「グローバルイゼーション万能主義の世界」から、自国中心主義や保護主義が顕著になる「ポスト・グローバルイゼーション世界」へ。
- グローバル化と技術革新を背景に、先進国と新興国の格差、世界全体での人々間の格差が縮小する Great Convergence (R.Baldwin) と国内での格差拡大という新たな Great Divergence が同時並行で生起している。
  - Great Convergence はパワーシフトをもたらし、現代の Great Divergence = 国内格差拡大は特に先進国において反自由貿易、反移民等のポピュリズムを惹起する。両者が相まって、先進国主導のリベラル国際秩序は曲がり角に立つ。
  - 政治面、社会面で問題続きの自由民主主義体制のソフトパワーの低下が進む。
- 大国による自国中心主義的な勢力圏形成が活発化する。
  - トランプ政権は軍拡を通じて「強い米国」の復活を図るも、貿易面では二国間主義を追求し、マルチの地域秩序制度化には冷淡。中国は習近平の強力な指導体制の下、チャイナマネーを背景にアジア地域を越えて影響圏を拡大。東アジアでは、米国と中国を中心とする二つの階層秩序が交差する。
  - ロシア、トルコ、イランなど中国以外の旧帝国も地域レベルで勢力圏確立を図る。
  - 北朝鮮など重要地域で「力の大真空」（宮家邦彦）が発生すれば、関係大国は熾烈な勢力圏確保競争を展開することになる。
- 先進国が武力行使に慎重姿勢をとる中、ロシアのように他国の反発にひるまず武力を用いる国がイニシアティブを握りやすい環境にある。

## 国内政治に左右される国際政治

- 国際政治や国際経済のこれまでの常識に批判的なポピュリズムが台頭することで、外交安全保障政策や貿易政策が国内政治に左右される度合いが強まる。
  - 中間選挙を意識するトランプ政権が貿易戦争を本格化させるおそれ。
- ロシア、中国、米国、トルコ、インド等、世界の主要国でストロングマンが指導者に。指導者個人の判断の比重が高まるため、対外政策の予見可能性が低下する。
- クルドやカタルーニャなど、主権国家システムの中での地位獲得を目指すサブグループの動きが、中央政府の過剰対応や周辺国の関与で深刻化する。
  - BREXIT の影響は、北アイルランドやスコットランドにも波及している。
  - 2018 年の沖縄県知事選、名護市長選で、沖縄基地問題が再浮上することも。

- 選挙でのハッキングや偽情報流布、メディアや研究機関等への資金提供、友好的な政党・政治家への働きかけ・支援等、自由民主主義体制の開放性に乗じて権威主義国家が自由民主主義国家の内政や社会に介入する「逆・和平演変」、「シャープパワーの行使」（全米民主主義基金）が日常化する。

## 蓄積する矛盾、減退する「次なる危機」への対応余力

- 先進国経済は表面上堅調だが、リーマン・ショック後の危機対応と低成長回避の二兎を追う政策の副作用で、公的債務が増加する事態が続いている。
- 主要国に財政面、金融面での余力はなく、次の金融危機時に世界が適切に対応できるか疑問。
  - トランプ政権の国際協調への消極性と相まって、次の危機への対応が米国の金融覇権衰退をもたらす可能性もある。
- 北朝鮮に対する米国の限定攻撃など地政学的イベントを契機に金融経済面でのショックが発生するおそれがある。

## Emerging Technologies がもたらす産業下剋上時代

- AI やロボティクス、ビッグデータ、自動走行等の Emerging Technologies により、これまでの産業発展のセオリーが一変する。
  - 特に AI、デジタル化やビッグデータなど Disruptive Innovation が起きやすい領域では、新興国が途中段階を飛び越えて一気に最先端に到達し、先進国を抜き去るリープfrog (leap frog) 現象が生起している。
  - 日本を含む先進国が得意としてきた産業分野で一気に優位性が失われるおそれがある。
  - IT 企業の寡占化や他業種への参入は、消費者に価格低下という恩恵をもたらす一方で、多くの国で雇用や税収の縮小を招き、社会的矛盾を一層拡大させる。
  - 中国は経済と社会の統制にビッグデータを最大限活用 (S. Heilmann「デジタル・レーニン主義」)。
- 電気自動車 (EV) や自動走行など Emerging Technologies が生み出す新しい産業領域でルール形成競争が熾烈化する。
  - 一度先行組に有利なルールを押しつけられると後発組の立ち直りは至難になる。
  - EV 伸長によるコバルト需要の増大やディーゼル自動車の衰勢に伴うプラチナ需要の低下など、新しい産業市場動向が資源の価値や資源国の戦略的重要性を大きく変化させる。
- 対外関与の前提となる余剰を生み出す Lead Economy が先進国から新興国に移行すると、パワーシフトがますます加速する。
- FinTech 本格化がマネー相転移の引き金を引く。
  - 信用供与の新たな機会を開くことでビジネスが劇的に拡大する期待がある一方、AI 運用やロボアドバイザーの浸透で、危機時のボラティリティが増幅するおそれもある。
  - 次世代金融の勝者を目指す多種多様なプレイヤー参入で FinTech ブームの過熱は必至だが、玉石混交気味。激しい競争と厳しい淘汰の中で、金融ビジネスは大再編を余儀なくされていく。
  - ビットコイン等の仮想通貨は、国家の通貨発行権への挑戦になりえ、マネーロンダリングやブラックマーケットの温床になる懸念がある。他方で、現金よりも捕捉可能性を高めることで国家の徴税能力や超低金利政策の実効性を高め、取引の透明性を向上させる可能性もある。

# グローバル・リスク 2018

---

本項では 2018 年に日本が着目すべき 10 のグローバル・リスクを描出した上で、それが日本にもたらすインパクトについての分析を提示する。

## Risk 1 「支持者ファースト」のトランプ大統領が溶解させるリベラル国際秩序

### 支持者向けアピールで首尾一貫する米国第一主義外交

- トランプ大統領の一見無軌道な言動は、全てコアな支持層を意識する点で整合性がある。支持者向けの発言が、他国の意図せざる誤認を招くおそれも。
- 米国第一主義の本丸は白人非熟練労働者層の雇用や利益を他国や移民から取り戻すことにあると目される。多国間主義に基づく解決よりも、二国間主義に基づく圧力が本格化する。
  - 2018年3月を期限とする NAFTA 再交渉では、通商赤字の削減を目標とする米国が自動車関連の原産割合の見直しやサンセット条項導入を主張。
  - トランプ政権は WTO の紛争解決制度が不完全と批判。市場経済国認定で中国を強く牽制。
  - 2018年7月の貿易促進権限（TPA）更新期限が協定交渉のあり方を規定。

### 分極化と続出するスキャンダルで視界不良の米国政治

- 最高裁判事人事や減税推進で、保守派内でのトランプ支持は盤石だが、米国政治の分極化は進む。
- トランプ大統領最側近とされるバノン元首席戦略官の矛先はリベラル派のみならず共和党エスタブリッシュメントにも向けられ、共和党の変容が加速。議会における国際主義勢力は後退する。
- スキャンダルの嵐が米国政治の不確実性を高止まりさせるおそれ。
  - 「ロシアゲート」で大統領周辺に捜査の手が伸びるも、議会共和党は選挙に不利な大統領弾劾を回避しようとするだろう。ただし政権等の政治的資源消耗は不可避。
  - 上院中間選挙は改選数の少ない共和党に有利だが、セクハラ等スキャンダルが続けば番狂わせも。

### 揺らぐ米国のソフトパワーと国際秩序主導力

- 軍拡路線で米国有利の軍事的バランスは回復するが、秩序維持への無関心と停滞する高官人事で外交力は低下する。価値の共有にも冷淡で同盟関係は流動化。対米依存の危険から同盟国がヘッジ戦略に走ることで戦略構図の塗り替えが起こる可能性も。
  - 米軍の中国認識は厳しいものの、大統領の対中安保姿勢は一定せず、シグナリングは曖昧に。
  - 米国の軍事的、経済的卓越が回復すれば、力を背景にした自国本位秩序の追求へ。
- トランプ大統領の自国中心主義や政治スタイル、続発するスキャンダルや分極化で米国のモデルとしてのパワーが低下するリスクがある。
- 米本土や朝鮮半島等で危機が発生した際の政権の力量は未知数で、失敗すれば覇権衰退の引き金になる。

#### ◆日本にとってのインパクト

- 2017年12月に公表された国家安全保障戦略でも明示された「力を通じた平和」路線は東アジアのパワーバランスを日米有利にしうる。他方トランプ政権は地域制度構築に後ろ向きで、米国不在の中で中国主導の地域制度形成が進むシナリオに備える必要がある。
- 安倍-トランプ関係は日本外交にとって当面の好条件だが、トランプ大統領の同盟観は便宜主義的で、価値の共有を重視せず。日本に不利な政策転換が唐突に行われる可能性は否定できない。
- 米現政権下の TPP 復帰は見込薄。NAFTA に為替条項が入れば日米協議に波及するリスクあり。
- 2017年末に妥結した大幅減税で、日本企業の対米収益機会が拡大。他方で金融政策正常化やレパトリ減税導入はドル高要因。日本の対米黒字が拡大し、標的になるおそれも。



## Risk 2 中国が主導する新たな国際秩序形成の本格化

### 外交面での実績作りを目指す習近平指導部

- 第19回党大会で習近平は自らへの権力集中を強化したが、5年後の次回党大会以降も地位を維持できるほどの権力基盤は確立できていない。
  - 党章に「習近平の新時代の中国の特色ある社会主義思想」が行動指針として明記されたものの、総書記の68歳定年制は維持された。さらなる権力強化には大きな実績を党内に示す必要がある。
- 第二期習近平指導部は、中国が主導する新たな国際秩序の形成を、外交面における実績として追求する。
  - 習近平指導部は、中国のリーダーシップを強調する「大国外交」を推進。西側が主導する既存秩序に対抗する「新型国際関係」に基づく「人類運命共同体」の構築を主張している。

### 拡大する中国の国際的な影響力

- 中国との経済的な連携強化を目指す「一帯一路」構想は、ユーラシア諸国のみならずアフリカやラテンアメリカ、南太平洋諸国なども視野に入れたグローバルな構想へと拡大する。
- 中国は、欧州や米国の対応を「保護主義」「単独主義」などと批判し、自らをグローバル化や自由貿易の守護者としてアピールする。
  - 習近平は党大会の報告で「責任大国としての役割を發揮し、グローバル・ガバナンスの改革に積極的に参与する」方針を明言している。
- 台湾と断交し中国と国交を樹立する国が増える可能性も。
- 中国の影響力拡大を警戒するインドなどとの間では緊張が高まる。
  - インドは、中パ経済回廊を含む「一帯一路」構想が自国の主権を脅かすと反発している。

### 中国によって脅かされる自由を基調とした既存秩序

- 非民主国家の支持・支援により、既存の価値観や秩序を犠牲にした中国の影響力拡大が進む。
  - 民主化によって国際社会に復帰したミャンマーが、ロヒンギャ問題で政権を支持する中国へ再び接近。カンボジアのフン・セン首相は野党を非合法化。
- 協調を前面に押し出す中国の巧妙な対応が奏功する。
  - フィリピンとの関係改善や行動規範の交渉などで、南シナ海問題をめぐる対中批判が沈静化している。中国による南シナ海での軍事化が着実に進み、中国主導で行動規範の議論が進展。

#### ◆日本にとってのインパクト

- 「一帯一路」を軸に日中関係は表面的に改善するが、深層では日本が依拠する既存秩序が地盤沈下する。
- 中国を中心とした東アジアの経済協力構想が進展すれば、外交や安全保障面で中国と対立する日本に対して差別的なルールが制定される可能性もある。
- 南シナ海で中国主導の海洋秩序が形成されるようなら、米国によって維持されてきた既存秩序を前提とした日本の安全保障政策に大きな見直しを迫ることになりかねない。

## Risk 3 全世界で顕在化するロシアの多極化攻勢

### 「超大国・米国」の終焉と国際秩序多極化に向け長期戦の構え

- ロシアはトランプ大統領の登場を歓迎するも、米国内の激しい抵抗で、米ロ対立は長期化する。
  - ロシアは、「米国第一主義」を掲げ、米ロ関係の改善意向を示唆したトランプ大統領の誕生を、米国が超大国から No.1 ではあるが普通の大国に転換する一過程と見て、基本的に歓迎している。
  - トランプ大統領と米エスタブリッシュメントがいわゆる「ロシアゲート」で激突。米議会では対ロ経済制裁の緩和・解除に議会承認を義務付けた法律が成立した。同大統領は依然ロシアとの協力を志向するも、その余地は小さい。

### ウクライナ・NATO では一步も譲らず

- ウクライナ・NATO が引き続き米ロ対立の最前線。NATO-ロシア間の軍事衝突の可能性もゼロではない。
  - ウクライナ問題の米ロ対話が再開されるも、ミンスク-2 合意の解釈で大きな隔たりがある。トランプ政権内でウクライナ軍への殺傷兵器供与論も再浮上。
  - 2017 年、NATO 軍がポーランドとバルト三国にローテーション配備を開始。ロシア軍も同年 9 月、ベラルーシで大規模軍事演習。バルト海上空への飛行を繰り返すなど、対抗姿勢を示す。

### シリア和平プロセスで主導権獲得を狙う

- シリア内戦の軍事的フェーズから和平プロセスに移行する中で、米国を巻き込みつつロシアが主導権を握る。
  - アサド政権はもちろん、イラン、トルコ、サウジ、エジプト、ヨルダン、イスラエルなどの利害が交錯する状況下で、これら全ての国々と対話可能な国はロシアのみ。
  - ロシアは、米国とシリア南西部の緊張緩和地帯をめぐって協力しており、国連重視の観点からもジュネーブ和平プロセスを米国と進める意向。アサド大統領の去就とイランの影響力をめぐる相違を埋められるかが試金石になる。

### 北朝鮮の核・ミサイル開発問題でも事態打開に向け積極関与

- 極東開発を国家の優先課題と看做すロシアは、北朝鮮問題の軍事的解決には反対であり、北朝鮮の核・ミサイル開発の凍結で事態の收拾を図るだろう。
  - ロシアは、北朝鮮を非難しつつ、中国と共同で「北朝鮮の核・ミサイル実験凍結と米韓の大規模軍事演習縮小」を提案。
- ロシアは、中長期的には、東アジア秩序の米中二極化を懸念しており、北朝鮮問題を契機として地域の主要プレイヤーとしての地位を確保する動きを活発化させる。
  - ロシアは中国を警戒する金正恩政権との関係構築を積極化すると共に、米ロ間の核不拡散ネットワークを駆使して、米朝直接対話を仲介。

#### ◆日本にとってのインパクト

- ロシアが描く北朝鮮問題の打開策が、ミサイル開発の凍結だとすれば、当面の間、北朝鮮の短・中距離核兵器保有を黙認することを意味し、日本にとっての脅威は残る。
- ロシアが目指す東アジア秩序は、ロシアや日本を含む多極化であり、日本の国益にも中長期的には適いうるが、日米同盟との整合性を問われる可能性もある。

## 米朝中露四カ国協議成立により核クラブ入りする 北朝鮮

### 朝鮮半島のパラドックス構造が招く米朝中露四カ国協議枠組みによる現状凍結

- 米朝の軍事的緊張が高まれば高まるほど、中露による歯止めが作用する。結果、北朝鮮の核問題を協議する米朝中露の四カ国協議枠組みが新たに成立する可能性が高い。
  - 朝鮮半島の戦略構造は、米朝中露日韓いずれも現状維持がセカンドベストの選択となる「相互不信と安定のパラドックス」構造にある。
  - 北朝鮮は、中国の事実上の「属国」化回避のためにもロシアを巻き込もうとする。
  - 米国トランプ政権は、圧力強化で取引材料を吊り上げ、有利な妥協点を模索するだろう。
- 米朝中露の四カ国協議により、まずは、北朝鮮の核・ICBM 現状凍結が合意される。
  - 米中露が、北朝鮮の核保有の有無を曖昧にした状態で交渉を打診するシナリオが想定される。
  - 北朝鮮は、米朝中露の「四カ国協議」枠組みであれば、「核大国の仲間入り」との大義名分が成り立つことから交渉開始に合意する可能性がある。

### 誤算が連鎖すれば、第二次朝鮮戦争勃発

- 交渉開始前、米朝の軍事的緊張が高まる過程で、双方の誤算が連鎖すると、第二次朝鮮戦争が勃発するおそれが否定できない。
  - 北朝鮮が核搭載可能な ICBM 発射実験を米国の中選挙前前に実施した場合、米国世論への配慮から、トランプ政権が限定的な軍事オプションを選択する可能性も排除されない。
- 北朝鮮が交渉に応じない場合、中国が金正恩政権を見限り、米中が同時軍事介入し、金正恩政権の打倒を試みるシナリオも現実味を増すかもしれない。
  - 米中が同時軍事介入に踏み切るのは、戦後の朝鮮半島分断固定化を前提に、米中首脳が、レジーム・チェンジが可能であり、ロシアも黙認すると認識した場合。
- 北朝鮮による米国及びその同盟国に対する破壊型サイバー攻撃が激化し、軍事的緊張の高まりと相まって衝突の前哨戦に。
  - 北朝鮮による米国の政府機関及びユーティリティ企業に対する執拗な破壊型サイバー攻撃が発生しており、拡大の一途を辿っている。サイバー前哨戦が、誤算を招く要因になりかねない。

### 米韓同盟分断危機

- 非核兵器保有国である日本と韓国が新たな「米朝中露四カ国協議」枠組みから外されるようなら、日本と韓国の国内では、米国に対する不信が強まる。
  - 文在寅政権の親北体質、進歩派と保守派の対立、対中配慮から米韓同盟は危殆に晒される。

#### ◆日本にとってのインパクト

- 米国が、北朝鮮の核保有を前提とした一時凍結に合意し、米本土に到達する長射程の ICBM の配備中止、開発凍結に合意した場合、日本向けの核・弾道ミサイルは温存される。
- 新たな「米朝中露四カ国協議」枠組みは、日米同盟及び米韓同盟離隔策として、中露に利用されるおそれがある。日本国内の左右の反米派台頭、独力核保有議論を惹起しかねない。沖縄では、在沖米軍の撤退運動が過熱する可能性もある。

## Risk 5 サウジの「暴走」が引き金を引く中東秩序の再編

### サウジ国内不安定化とイラン絡みの軍事衝突リスク

- ムハンマド・ビン・サルマン皇太子が、強い指導力で国政変革を主導しているが、国内のライバルをパーズジし、王族内の有力ファミリーに分散させていた権限を自身に集中させており、サウジ国内が不安定化するリスクがある。
- 対イラン強硬策をさらにエスカレートさせるムハンマド皇太子は、トランプ政権の支援を受けてスンニ派諸国による反イラン同盟を強化し、中東・北アフリカ諸国を「親サウジ・ブロック」と「親イラン・ブロック」に分断させようとするが、トルコやカタールが離反して親イラン・ブロックに接近、サウジ外交の効果を骨抜きに。失政続きのムハンマド皇太子がさらなる強硬策で中東秩序を揺さぶるリスクがある。
  - 米トランプ政権がエルサレム問題で大きくイスラエル支持に踏み込む中、サウジはムハンマド皇太子の指導の下でなおイスラエル支持を維持し、トランプ政権との一体化を進める模様。
  - サウジはまずバハレーンにイスラエルとの国交を樹立させるなどの措置で、さらなるイスラエル接近の露払いや観測気球とする可能性もある。
- パレスチナ問題でクシュナー米大統領上級顧問の中東和平案をムハンマド皇太子が強引に後押しするが、エルドアン大統領が中東及び東南アジアのイスラム諸国間で対抗勢力を形成してその動きを阻止し、サウジの威信が急激に低下する可能性がある。
  - 万が一、米国内の政争がトランプ大統領の弾劾やクシュナー上級顧問の訴追まで進めば、サウジの支持する和平案も空中分解する。
- 米・イラン対立の激化に伴い、イラクにおける米軍とシーア派武装勢力の衝突や、シリア・イスラエル国境付近でのイスラエルとヒズボラ間の軍事衝突の勃発の危険性が高まり、泥沼化したイエメン紛争が人道問題やミサイル問題で米国とイランの対立主戦場となる可能性がある。
  - イランがシリア国内に軍事施設を建設していることに対するイスラエルの懸念が強まり、イスラエル軍によるシリア領内での空爆が大規模衝突の引き金を引きかねない。

### 加速するトルコの西側離れと変化する中東パワーゲーム

- 米国とトルコの関係悪化は新たな段階に突入し、両国間の外交関係のさらなる縮小や最悪の場合トルコの北大西洋条約機構(NATO)からの脱退に至る可能性もある。トルコはイランとの政治・経済・軍事面でのパートナーシップを強化し、米国に代わりロシアとの安全保障面での関係強化をさらに進め、中東戦略構造の再編を加速させる展開もあり得る。
  - 2016年7月のクーデター未遂事件後、トルコ軍内の米国・NATO寄りの将校が大量にパーズされたのに対し、軍内では親ロシア派の影響力が増大している。

#### ◆日本にとってのインパクト

- サウジ・イラン対立を軸に中東で新たな分断構造が形成されようとしており、両陣営と関係を持つ日本はますます難しい舵取りを余儀なくされる。サウジ・カタール断交のような突発的な政治・外交上の事件が発生する可能性を踏まえ、地域の政治情勢の変化に敏感に反応出来るよう、情報収集・分析に一層力を入れる必要がある。
- 中東で大きくパワーバランスが変化し、秩序再編が起きている中で、武力衝突が起きやすい脆弱な環境になっているという状況を認識し、緊急事態に対する備えを強化すべきである。



## Risk 6

# 欧州分断の波が BREXIT から大陸へ

## ハード BREXIT が現実味残り混乱する英国

- 交渉の難航でハード BREXIT の可能性が消えておらず、ロンドンシティの凋落と悲観的な雇用見通しから動揺が広がる。EU パスポートを喪失する金融機関は EU 域内都市への拠点シフトを進める。
  - 英国向けエクスポージャーの見直しから資本流入が減少、英国の基幹サービス産業である金融業や不動産業等の低迷で英国経済は衰退に向かう。
- 北アイルランド・アイルランド国境は no hard border で合意したが、アイリッシュ海の検問設置は玉虫色で先送り。単一市場と区別するため検問設置は避けられず、北アイルランドのユニオニストの抗議運動が激化する。
  - 英国は BREXIT が EU 域外国境に亀裂を生じさせないことを EU 側に確約。いずれかの地点で検問を設置することを意味するが、北アイルランド側が受け入れるかどうかは協定の中身次第。
  - 北アイルランドが英国内における対 EU 特区となれば、スコットランドなど他地域も単一市場に残る特区を要請して混乱が広がる。

## 統合深化か反統合かで亀裂が深まる欧州

- 統合深化による地域・民族のアイデンティティ希薄化への懸念と、移民・難民流入への反発の高まりから反統合の動きが広がる。
  - オスマン帝国に支配された歴史を持つ東欧諸国に移民受け入れを機械的に求める EU への反感が強まる。
  - 反 EU を旗頭にする極右政党「ドイツのための選択肢 (AfD)」のドイツ総選挙での躍進は、難民問題を抱えるドイツ社会の分断の兆候。
  - イタリア総選挙の結果、ポピュリスト政党と言われる「五つ星運動」が政権を担えば、統合深化に大きな障害となる
- ユーロ圏予算、共通防衛政策などのマクロン仏大統領の欧州改革案は統合に新たな息吹をもたらす挑戦的な試みだが、盟友となるはずのメルケル独首相の政治基盤の弱体化で実現が難しい。
  - 難航した独連立交渉はメルケル時代の「終わりの始まり」を示唆する。

## 域内分断で世界のリーダーの役割を果たせない欧州

- 移民・難民問題や極右の勢力拡大で分断された欧州の発言力が国際社会で弱まり、その間隙をロシアが埋めることで世界の勢力図に変化が生まれる。
  - ウクライナや中東問題はロ米主導で進められる可能性が高い。環境、人権など多くの国際分野でも欧州の影が薄くなる。

### ◆日本にとってのインパクト

- BREXIT により日本の金融機関もフランクフルトなど域内都市への拠点シフトを迫られる。
- 孤立をおそれる英国との間で安全保障面、経済面での協力拡大の余地が広がる。
- 妥結した日・EU の EPA 協定の議会批准手続きに EU の分断が大きく影響することはないが、自由貿易重視の日本にとり EU の分断はトランプ大統領の保護主義への対抗軸を弱める結果となりマイナス。
- EU の分断はポンド安、ユーロ安を誘発し、日本の競争力を削ぐ方向に働く。

## 米国の関与後退でラ米に伸びる 中国「一帯一路」構想

### 政治安保、経済統合及び開発援助の三面で米国のラ米関与は急速に低下

- 米トランプ政権発足後、第二次大戦後初めて米国の対ラ米関与は政治安保、経済統合及び開発援助ともに関与が低まっていると複数の識者が分析。NAFTA 見直しはその大きな動きのひとつ。
- 米国の対ベネズエラ制裁は却ってマドゥーロ政権側に、露中に有利な形で債務交渉を急がせるインセンティブを与えているとの見方がある。
  - 35 のラ米カリブ海諸国のうち、メキシコ、ブラジル、コロンビア、パラグアイ、ベネズエラ等 9 カ国が 2018 年に総選挙または大統領選挙を控えており、米国の関与後退がポピュリスト勢力を勢いづかせるリスクがある。

### NAFTA 見直し交渉の停滞は北米の大きな政治経済リスクに

- トランプ政権による NAFTA 再交渉は早期に合意できる見通しが立たず。米側提議の改正事項（労働と環境、サンセット条項並びに投資紛争解決枠組みの改正等）は、大統領選を 2018 年夏に控え、メキシコ側に呑みにくいもの。米側も秋に中間選挙を控える。
  - 仮に一方的 NAFTA 離脱のトランプ大統領「ツイート」があれば、メキシコ大統領選で左派勢力を勢いづかせ、メキシコの米国不在の TPP11 への傾斜、及びアルゼンチン及びブラジル等からの穀物輸入の拡大等を加速する可能性がある。
  - NAFTA 再交渉の不透明感の持続は、メキシコへの投資手控え、米墨間の農産品及び自動車産業の国際的バリューチェーンを減退させるリスクあり。

### 中国の「一帯一路」構想が米国関与後退を急速に埋める動き

- 米国の対ラ米関与後退の空間を三面ともに、中国の急速な同地域への浸透が埋めようとしている。中国の「一帯一路」構想はその理念的バックボーンになる。
  - 大西洋評議会報告書によれば、2003-16 年に中国はラ米に 1.1 兆ドルを直接投資。ここ数年間は年間 130 億ドルが平均ペース。サービス、ICT、インフラ、自然再生エネルギーなどが中心分野。国別では、ブラジル（610 億ドル）、ペルー（180 億ドル）がトップ 2 カ国。
  - チリ中銀統計によれば、2016 年のチリの対アジア輸出入の対中国シェアは、輸出 56%・輸入 66% と 2 位の日本（輸出 17%・輸入 9%）を大きく凌駕している。
  - 習近平国家主席は 2017 年 5 月、アルゼンチンのマクリ大統領に、ラ米は「21 世紀海上シルクロード」（一路）構想の当然の延長先で、メキシコ・パナマはその核心的結節点と説明。アジアインフラ投資銀行（AIIB）ではラ米 6 カ国が準加盟で、中国のインフラ投資に関心。太平洋同盟及びメルコスール等の地域統合枠組みと「一帯一路」構想の連携を加速する国際会議開催もさかんに。

#### ◆日本にとってのインパクト

- これまで協調的自由貿易体制の下で成長を遂げてきたラ米が、中国を中心とする新しい貿易投資秩序に組込まれ、欧米日のさらなる関与後退を招くおそれがある。特にエネルギー・鉱物資源、農産品、インフラ、自動車、電機等の分野で日本に国際競争力低下をもたらす懸念がある。
- 日本の自動車業界は、NAFTA 再交渉の動向いかんで対米輸出戦略の見直しを迫られるリスクあり。

## Risk 8

# 高まる脅威に追いつけない産業分野におけるサイバー防衛地盤沈下

## 規制緩和進むエネルギー産業と技術革新が求められる製造業で高まる脆弱性

- 徹底的なコスト削減及び生産性向上を目的として、産業制御システム領域における情報通信技術及びインターネットの利用が拡大。その結果、製造業に対するサイバー攻撃の発生可能性が増大している。
- エネルギー、電力、交通機関などの社会インフラ産業及び製造業は、国力及び国民生活に大きな影響を与えるため、敵対国或いは過激派組織によるサイバーテロの標的となりやすい。
  - 2015年12月及び2016年12月のウクライナの電力供給会社に対するサイバーテロによる大規模停電、2017年10月のスウェーデンの交通機関における大規模サイバー攻撃による運行不能など、社会インフラに対するサイバー攻撃はすでに現実化している。

## 困難かつ高コストゆえに停滞するサプライチェーンリスクマネジメント

- 系列企業やビジネスパートナー等の外部委託業者が関与するサプライチェーンにおける意図的或いは非意図的なサイバーリスクの増加と潜在化が進む。
- 産業スパイを目的とした敵対国によるサイバー攻撃の標的が、サプライチェーンの委託企業にシフトしている（攻撃者にとって、低リスクかつ低コストでありながら攻撃効果が高い）。
  - 2016年7月の豪州の防衛企業の委託業者に対するサイバー攻撃により、F-35等の機微情報が流出。

## 国家レベルのサイバー攻撃の常態化による検知の困難化

- 日本企業の組織内及び組織間で急速に強化されたネットワーク及び汎用的な仕組みを巧妙に利用したサイバー攻撃が増加する（マルウェアを利用せず、高機能なOSに内在している正規アプリケーションを利用するため、異常検知しにくい）。
- 旧来の情報セキュリティの概念（システム上の情報資産の防御策に偏重）に基づいた対策では、ネットワーク化かつマルウェアを使用しないサイバー攻撃は検知することができない。こうした高度なサイバー攻撃には、多くの場合、国家レベルの関与がある。
  - 国際サイバースパイ活動「クラウドホッパー作戦」では、ITサービスプロバイダをサイバー攻撃した上で、そのプロバイダを利用している複数企業に保守管理経路から不正アクセスして、個人情報や知財を窃取する攻撃キャンペーンが展開された

### ◆日本にとってのインパクト

- 組織内で発生する不都合な事象を隠蔽する傾向の強い日本企業では、発生したサイバー攻撃の事象を外部共有する意思が希薄であるため、産業全体として発生するリスクに相応した対策が取りづらい。一方、サイバー攻撃の多様化・深刻化が加速度的に進展しているため、近い将来、国民に重大な影響（被害）が発生する可能性がある。
- 国際サイバースパイ活動による日本の国力の源泉となる産業技術に関する知的財産の流出を食い止めることができず、国際的な産業競争で後れをとることになるおそれ。

## 離散 IS 戦闘員のプランナー化とドローン活用でバージョンアップするテロ脅威

### 離散 IS 戦闘員の「ハブ」化と「遠隔操作テロ」脅威の増大

- 2017 年、過激派イスラム国 (IS) のイラク及びシリアの支配地域がほぼ奪還され、物理的な「カリフ国家」は消滅しつつある。これに伴い IS に参加していた外国人戦闘員が世界各地に離散しており、潜在的なテロリストの拡散がリアルな脅威になる。
  - トルコ当局はこれまで 146 カ国から計 54,000 名が同国経由でシリアやイラクに渡ったと発表。インターポールは 19,000 名の IS 戦闘員の名簿を作成してその行方を捜査中。
- 離散戦闘員は、各地で自らがテロを起こすだけでなく、すでに活動中の他の過激派や犯罪組織に合わせ、暴力の過激化を促進させるリスクがある。また、「カリフ国家」を経験した「IS ベテラン」が、「バーチャルプランナー」として各地で若者を洗脳・教育しテロを実行させる新たな「テロのハブ」を形成し、テロを遠隔操作する指導者として機能する可能性もある。
  - 過去 3 年間に欧米先進国で発生した IS 系のテロの 7 割近くが、IS の中枢やメンバー等と SNS などを通じて何らかの繋がりがあり、その直接・間接的な指導を受けてテロを実行する「遠隔操作型テロ」だった。

### ドローン等最新技術を駆使した新型テロのリスクが深刻化

- 離散戦闘員たちは、イラクやシリアで実行していた無人機を使った爆弾テロ、化学兵器を使用したテロの手法を世界に拡散させる可能性がある。商用のドローンや無人ボートを使った爆弾テロ、AI 利用のサイバーテロ、一般に流通する化学原料を用いた毒物によるテロ等、これまで紛争地以外では起きていなかった新型テロが各地で発生するリスクがある。
- 爆弾の原料など武器のパーツを遠隔地から送り、現地で簡単に組み立ててテロを起こす「DIY テロ」等新たな手法のテロにも注意が必要。
  - 2017 年 7 月にトルコからオーストラリアのシドニーに爆弾の材料と組立キットとインストラクションがテロ実行犯に送られるという、新たな遠隔操作テロ未遂事件が発生。

#### ◆日本にとってのインパクト

- 各地に散った IS ベテランたちが、新たな手法の「遠隔操作テロ」を仕掛けることに対する警戒が必要。彼らにテロリストを訓練しテロを「輸出」させるための新たな「聖域」をつくらせないこと、彼らが「テロの指導者」として潜在的なテロ候補者をリクルートし、洗脳してテロを起こさせることを防ぐことが、世界の治安機関にとっての喫緊の課題。日本も例外ではないと心得るべき。
- IS の物理的な拠点は潰せても、ネットを通じたプロパガンダ活動を止めるのは容易ではなく、今後その影響を受ける若者がローンウルフ型テロを起こす脅威は高い。屋外でのイベントや混雑した大通りに暴走車両が突っ込むテロは、今後も発生すると考えて警戒を怠らないことが肝要。



## Risk 10 「EV シフト」のインパクトが書き換える 自動車産業地図

### 激化する「EV 国際ルールメイキング競争」

- これまでは日本が EV（電気自動車）市場を主導してきたが、欧州各国政府や中国等の新興国政府、および欧州自動車メーカーが、強気の EV 販売戦略を打ち出している。
- “ルールメイキング”に長けた欧州勢が、日本自動車メーカーに不利な政策や規格（充電規格や制御ソフトウェアなど）を推進することで、今後の EV 主力市場となる欧州、中国、東南アジア諸国でのシェア争いを有利に進める可能性がある。
  - フランス、英国が「2040 年ガソリン・ディーゼル車の販売禁止」を宣言。
  - BMW、ダイムラー、VW（アウディ、ポルシェ含む）、フォードの 4 社は、超急速充電ステーション 400 カ所を 2020 年までに設置する新会社を設立。

### 「EV シフト」期待による一時的活況が部品メーカーの設備投資計画を左右

- 欧州自動車メーカーが EV 戦略を打ち出したことで、欧州のエンジン部品メーカーは設備投資に慎重になる。
- 現時点で高価な EV が急速に普及することは難しく、当面は既存のエンジンに対応している日本のエンジン部品メーカーに一時的に発注が集中する可能性がある。
- 将来本格的に「EV シフト」が起こった場合の変化が日本に集中するリスクがある。
  - デロイトトーマツ社は EV の本格普及は 2025 年から、2030 年の販売シェアは 7%と予測している。

### 自動車販売縮小をもたらすカーシェアビジネスの本格化

- 車を所有せずサービスとして使うカーシェアや Uber などのライドシェア、それとシェアサイクル、バス・電車を組み合わせる“MaaS(Mobility as a Service)”が本格化。将来的な自動車販売台数縮小のシナリオが現実味を帯び、既存の自動車産業は業態転換への備えを余儀なくされる。
  - フィンランドなど自国に有力な自動車産業を持たない国が、カーシェアビジネスを積極的に推進。
- EV は MaaS と親和性が高い（メンテナンスが楽、ランニングコストが安いなど）。
  - Uber の英国市場参入により、若者の免許取得率は 6%下がった。

#### ◆日本にとってのインパクト

- 日本メディアでの「EV シフト」ブームは過熱気味だが、自動車産業は国際政治と不可分であり、各国の思惑と行動次第では、中長期的にみて「EV シフト」が大きなインパクトをもたらす可能性がある。
- 自動車産業は日本の基幹産業の一つであり、自動車販売の縮小は、雇用や産業構造、金融政策にも大きな影響を与える。関係企業だけでなく、日本政府にも中長期的な視点での戦略構築が必要である。
- 「EV シフト」が中東石油依存度の低下に寄与するなら、安全保障上のメリットもある。

# 日本にとっての政策的インプリケーション

## 北朝鮮危機で訪れる「<sup>とき</sup>真実の瞬間」

- 北朝鮮の核・ミサイル問題が、米国本土に到達可能なミサイル開発の凍結で収束する場合、日本にとっての脅威は低減されず、日米の戦略的一体性に亀裂が入ることになる。日本に不利な形で収束がはかられないよう警戒が必要である。
- 米国による限定攻撃、北朝鮮のさらなる挑発行動などをきっかけに、米朝の対立がエスカレートし、朝鮮半島で本格的な有事が発生するおそれ否定できない。対米協力のあり方、韓国在留邦人の救出、国家レベルのサイバー攻撃への対応、国民保護などについて、さまざまなシナリオに基づく事態への備えが急務である。
- 朝鮮半島有事に際しては、株式市場や投資への影響も考えられ、金融・経済分野も含めたシナリオ・プランニングが必要である。

## ストロングマン時代の日本外交

- 習近平国家主席、プーチン大統領、モディ首相等多くの主要国で強い指導者が政権を握る中、日本でも安倍政権が安定した政治基盤を確立し、強い政権同士でなければ解決できない問題に腰を据えて取り組む機会といえる。強権政権との目先の妥協を焦ることなく、長期的に持続する方針に基づいた外交を展開すべき。
- 安倍首相とトランプ大統領との良好な関係は日本外交にとってさしあたりのアセットだが、トランプ政権の対外姿勢は引き続き不確実で、油断は禁物。ホワイトハウスから各省庁、議会、一般市民にいたるまで、多層的な働きかけを続けていくとともに、米国の方向転換をみすえて、日本の対外行動や通商活動の自由度を高めていかねばならない。
- 国際政治上の制約よりも国内政治が強く意識されるようになっており、各国指導者が重視する国内事情に配慮した外交展開が不可欠である（トランプ大統領にとってのラストベルト等）。
- サウジなどでは拙速な強権発揮が裏目にて、事態が急変するおそれがある。各国の政治リスクを鋭敏に捉える情報網の確立と分析力の強化を急がねばならない。

## パワーシフトの衝撃を受け止める地域秩序の構想

- 米国の外交的不在が続けば続くほど、東アジアにおいて、中国の影響力がまず経済面で、次いで安全保障面で一方的に拡大していくかもしれない。日本と中国、地域諸国と中国が相互に受益するような地域秩序形成が急務である。
- TPP 離脱後の米国を東アジアに関与させる経済面、政治面での新しい構想が必要である。まずは「自由で開かれたインド太平洋」を首脳会合時のキャッチフレーズに終わらせず、実務レベルで協議・協力の実体を創りだしていくことが望まれる。

- 投資や貿易、安全保障協力等を通じて、中国の影響力は地域を超えて広がっており、その現状と戦略的含意について、G7諸国をはじめとする友好国間で情報共有し、認識を共有していくべきである。

## 求められる New Economy

- 日本が技術大国であるという神話がまだ根強いが、次の時代の主導経済で中核的地位を占められるかどうかの瀬戸際にあると認識せねばならない。
- モノづくり、ハコづくりにとどまらず、プラットフォームや仕組み、バリューチェーンの不可欠の要素を抑えることが肝心である。企業、政府、学界が強力な推進役の下に連携し、電気自動車等の次世代メガ産業における国際的な標準化やルール形成を主導していくことが急務である。次世代産業の鍵になる天然資源を確保する新時代の資源外交も展開せねばならない。
- 日本企業も、日本市場の限界を見据えて M&A を通じた異業種、異業態への参入を試みているが、各国、各地域のローカルな需要や社会動向を深く捉えて国外の市場を開拓しなければ早晩行き詰るおそれがある。
- これからの最大の戦略資源になる個人データやリアルデータについて、自由民主主義的価値観と適合的かつ世界最先端の利用法を創出することを官民のゴールにすべきである。
- AI 投資やビットコインはややバブル化しており、高掴みに要警戒。後追いに終始することなく、日本の強みを生かした FinTech 時代の金融ビジネスを確立していく必要がある。
- 海外での事業展開判断においても軍事安全保障的観点が必要になってきている。自衛隊 OB など安全保障の専門的知見を積極的に活用することがビジネス面での優位性をもたらさう。

## レジリエントな国内基盤整備を

- 防衛システムから IoT、FinTech に至るまで、あらゆるサイバー分野でレジリエンスを向上させることが最優先課題である。
- 周辺有事やリーマン級の金融危機発生時に、日本の財政や経済システムが耐えられるかどうか客観的な「ストレス・テスト」を実施し、危機対応余力を増しておく必要がある。
- 偽情報流布、政治的ハッキング、政界工作など、権威主義諸国によるリアル、ヴァーチャルを問わない浸透を可視化し、対応策を確立せねばならない。
- 自由で民主的な政治社会体制を維持するには、稼ぐ力と格差対応を両立させる政策を進めることが前提条件になる。
- 憲法改正の議論が国会他で進んでいるが、憲法改正がなされた場合に日本がどのような国になるのかという国家像を内外に示すよう求められているとの指摘がある。

## 【コラム】

# 「慢心」の中で、米国市場に蓄積される「買われ過ぎリスク」

好調な米国経済の影で、様々な米金融資産が買われ過ぎの状況にある。大きく揺り戻すのが 2018 年になるかどうかタイミングは不透明ながら、足元すでに蓄積されつつあるリスクとして警戒を要する。

米国株式は、S&P500 指数の予想 PER（株価÷一株当たり利益）が、過去のレンジ上限を突破しており、企業収益水準と比べて株価が割高だ。米長期国債利回りは、景気回復や連銀の量的緩和縮小にもかかわらず、2016 年 11 月の大統領選挙を受けた上昇の後は、概ね 2.0-2.6% の枠内にとどまっている。ジャンク債（低格付け債）の平均利回りと長期国債利回りの差は、近年では 2014 年 6 月に並ぶ小ささで、ジャンク債が国債に対し相対的に買われ過ぎている。

市場では、「ゴルディロックス相場」が続くという楽観論が蔓延している。すなわち、企業収益が悪化し株価が下落するほど景気は悪くなく、金利が跳ねあがるほど景気は強くない、という「都合の良い」景況感だ。株価指数について投資家による予想変動率を示す VIX 指数は、上昇時は株価波乱への警戒感が強いことを意味するため、「恐怖指数」とも呼ばれる。現状 VIX 指数は史上最低水準にあり、投資家が株価は先行き平穏だと慢心していることが示唆されている。

こうした株式やジャンク債への資金流入は、長期金利が低位にあるため、より高い運用利回りを求めて、投資家がリスク資産を買い入れていることによる。とすれば、長期金利の上昇が、「慢心劇場」の幕を下ろすはずだ。長期金利上昇の要因としては、次が考えられる。

- 1) 米連銀は 2018 年以降も、緩やかながら利上げと量的緩和の縮小を進めるため、どこかの時点で、これまで金融政策の方向性を無視してきた長期国債相場が、反応し始める。
- 2) 労働需給ひっ迫による賃金上昇や、たとえばサウジアラビア・イラン関係の緊張による原油価格上昇が、投資家の物価上昇思惑を招き、長期金利を押し上げる。

長期金利上昇の結果株価下落が起これば、逆資産効果などで家計等の心理が冷え、景気に悪影響が生じうる。また低格付け債を含む社債価格の下落は、企業の債券発行による資金調達を阻害しよう。加えて、長期金利の上昇が、銀行貸出金利の上昇を通じて、景気に直接抑制要因として働く可能性がある。

また、海外要因が米株価を押し下げる展開もありうる。たとえば中国では、権力掌握を強めた習近平政権が、不良債権処理を先送りする中で、株式・不動産や理財商品への投資がバブル化する前に、規制強化などによりバブルの発生を抑制しようと図っている。この不良債権処理先送りとバブル商品への規制強化の並走という、政策的に不整合な「薬」が効きすぎて、中国経済が金融面での矛盾を抱え込むことへの懸念が広がることも警戒しなければならない。

税制改革だけがこれまでほぼ唯一の経済政策の成果と見られているトランプ政権は、株価上昇を政権への高評価の「通信簿」だとキャンペーンしているとの見方があるが、却ってこのために株価下落が、政権に対する批判を強め、それに対処しようと、政権が貿易政策などでの対外強硬姿勢を強めることも考えられる。そうした展開がさらに株安を強めるといった、悪循環が懸念される。楽観論が広がる中で、米金融市場のリスクは着々と膨らみつつある。米国内外の政治が株価下落の引き金を引くシナリオも、株価急落が政治の急進化を招くシナリオもともにありえる。「買われ過ぎリスク」における政治と市場の相互作用はここしばらくの注目点だろう。

## 【コラム】

# FinTech による「闇の中央銀行」の出現

ブロックチェーン技術とビットコインの隆盛は信用取引のあり方の刷新をもたらすと期待されているが、各国中央銀行によるマネーサプライコントロールと各国金融監督当局によるマネーロンダリング及びテロ資金供与防止活動の大きな抜け穴になる可能性に留意する必要がある。

ビットコイン等の価値記録の取引に使用されるブロックチェーン技術は、P2P ネットワークを活用した暗号技術による中央管理者なしの電子的記録台帳システムであり、中央銀行や中央的資金決済管理者なしの資金移動が可能になるなど、FinTech の中心テクノロジーとして注目を浴びている。ビットコイン集計統計サイトによれば、2017 年 12 月初め現在で 1673 万ビットコイン単位が発行され、2760 億ドルの時価総額となっている。国別にみれば、2013 年から 2017 年初めにかけては中国人民元のビットコイン取引量が第一位を占めていたが、中国金融当局の仮想取引所への規制から中国での取引は急速に縮小し、2017 年 12 月には、日本円での取引が全世界の 40.1% のシェアで第一位となっている。さらに、欧米のコルレス銀行が米国金融当局の制裁リスクを恐れ、コルレス口座の開設及び送金を謝絶する「de-risking」の動きが強まっているラテンアメリカ及びカリブ海地域では（2017 年版 PHP グローバル・リスク分析参照）、ブロックチェーン技術が先進国のテクノロジーを一気に追いつき、いわゆる leap frog technology であることも相俟って、産業界の注目を集めている。

しかし究極的には、マネーロンダリングやテロ資金供与など組織犯罪の連合で、ブロックチェーン技術を活用した組織犯罪集団による資金決済プラットフォーム、いわば「闇の中央銀行」が出現し、各国中央銀行及び金融監督当局との戦いが始まるリスクがある。すでにインドネシア金融当局は 2017 年 12 月にビットコインの国内流通を禁じる規制を発表している。サイバー攻撃に遭うリスクも高く、2017 年に入り、韓国の仮想通貨取引所は計 6 回、北朝鮮からとみられるサイバー攻撃を受け、16 億ドルを超える被害を出したと報道されている。

米国をはじめ先進国金融当局は、北朝鮮等を対象に、金融インテリジェンスを駆使して、米国 FICEN や国際取極め FATF などの枠組みを通じてマネーロンダリング及びテロ資金供与防止活動の防止を行っており、その網の目をかいくぐるために FinTech が悪用されるおそれがある。例えば、2017 年 7 月には、40 億ドル超のマネロンをビットコインで行ったとして、米司法当局にロシア人が逮捕されている。

FinTech による「闇の中央銀行」の出現を許すことは、FinTech がマネロンやテロ資金供与の温床になるリスクを顕在化させる。また、多くの企業ネットワークの IP 網への移行をうけて、これまでサイバーセキュリティに総じて関心が低かったとされる FinTech 業界の、この問題へのアウェアネスを高めていく必要があると考えられる。

# PHP 総研グローバル・リスク分析プロジェクト

## 【代表執筆者略歴】

### 飯田将史 (いいた・まさふみ) 防衛研究所地域研究部中国研究室主任研究官

1972年生まれ。慶応義塾大学総合政策学部卒。同大学政策・メディア研究科修士。スタンフォード大学修士（東アジア論）。専門は中国の外交・安全保障政策と東アジアの国際関係。スタンフォード大学と米海軍大学で客員研究員も勤めた。著書に『海洋へ膨張する中国』（単著、角川SSC新書）、『中国—改革開放への転換』（共編著、慶応義塾大学出版会）等がある。

### 池内 恵 (いけうち・さとし) 東京大学先端科学技術研究センター准教授

1973年生まれ。東京大学文学部イスラム学科卒。同大学総合文化研究科博士課程単位取得退学。専門はイスラーム政治思想、中東地域研究。著書に『現代アラブの社会思想—終末論とイスラーム主義』（講談社）、『イスラーム世界の論じ方』（中央公論新社）、『サイクス=ピコ協定 百年の呪縛』（新潮社）など。『イスラーム国の衝撃』（文藝春秋）で2015年度の毎日出版文化賞・特別賞を受賞。2016年度の中曽根康弘賞・優秀賞を受賞。『フォーサイト』（ウェブ版、新潮社）で連載「中東危機の震源を読む」とブログ「中東の部屋」および「池内恵の中東通信」を担当。

### 大場紀章 (おおば・のりあき) エネルギーアナリスト

1979年生まれ。京都大学理学部化学科卒。同大学理学研究科博士課程単位取得退学。民間シンクタンク勤務を歴て現職。他にも複数の役職を兼務。専門は、化石燃料供給、エネルギー安全保障、次世代自動車技術、物性物理学。著書に『シェール革命—経済動向から開発・生産・石油化学』（共著、エヌ・ティー・エス）等。日経エネルギー Nextにてオムニバス連載『脱オイルの世紀』を担当。

### 金子将史 (かねこ・まさふみ) 政策シンクタンク PHP 総研首席研究員

1970年生まれ。東京大学文学部卒。ロンドン大学キングスカレッジ戦争学修士。松下政経塾塾生等を経て現職。外交・安全保障分野の研究提言を担当。著書に『パブリック・ディプロマシー戦略』（共編著、PHP研究所）、『日本の大戦略—歴史的パワー・シフトをどう乗り切るか』（共著、PHP研究所）、『世界のインテリジェンス』（共著、PHP研究所）等。「国家安全保障会議の創設に関する有識者会議」議員等を歴任。外務省「科学技術外交推進会議」委員、同「ジャパン・ハウス有識者諮問会議」委員。国際安全保障学会理事。

### 菅原 出 (すがわら・いずる) 国際政治アナリスト

1969年生まれ。アムステルダム大学卒。東京財団研究員、英危機管理会社勤務を経て現職。著書に『「イスラム国」と「恐怖の輸出」』（講談社現代新書）、『戦争詐欺師』（講談社）、『秘密戦争の司令官オバマ』（並木書房）等がある。スマートフォン記事アプリ「菅原出のグローバルアナリシス」(<http://i-sugawara.jp/app.html>)で最新のリスク分析レポートを配信している。

### 田島弘一 (たじま・こういち) 株式会社日本格付研究所 調査室長

1952年生まれ。千葉大学人文学部法経学科卒。信託銀行で国際部門、運用部門を経験、証券では経営向け調査を担当、同時に国際金融情報センターのシニアアドバイザーを兼務し現在に至る。カーターショック、オイルショック、ブラザ合意、ブラックマンデー、バブル崩壊、不良債権問題、金融危機、同時テロ、リーマンショックなどを身近で経験したことから、政治、軍事、外交、経済、金融、市場はジグソーパズルとみて、金融インテリジェンスの実践者として活動しながら、政策提言活動も続けている。

### 中島精也 (なかじま・せいや) 丹羽連絡事務所チーフエコノミスト

1947年生まれ。横浜国立大学経済学部卒。ドイツ ifo 経済研究所客員研究員（ミュンヘン駐在）、九州大学大学院非常勤講師、伊藤忠商事チーフエコノミストを経て現職。著書に『傍若無人なアメリカ経済—アメリカの中央銀行・FRBの正体』（角川新書）、『グローバルエコノミーの潮流』（シグマベイスキャピタル）、『アジア通貨危機の経済学』（編著、東洋経済新報社）等がある。

**名和利男** (なわ・としお) サイバーディフェンス研究所専務理事 / 上級分析官

1971 年生まれ。海上自衛隊において、護衛艦の COC (戦闘情報中枢) の業務に従事した後、航空自衛隊において、信務暗号・通信業務 / 在日米空軍との連絡調整業務 / 防空指揮システム等のセキュリティ担当 (プログラム幹部) 業務に従事。その後、JPCERT コーディネーションセンター 早期警戒グループのリーダーを経て、現職。他に PwC サイバーサービス合同会社や Arbor Networks ASERT Japan 等の顧問、内閣府の宇宙安全保障部会構成員や経産省の情報セキュリティ対策専門官等を務める。

**馬淵治好** (まぶち・はるよし) ブーケ・ド・フルーレット代表

1958 年生まれ。東京大学理学部卒。マサチューセッツ工科大学スローンスクール経営科学修士。米国チャータード・ファイナンシャル・アナリスト (CFA)。(旧) 日興証券等を経て現職。国際経済・証券金融市場分析が職務。著書に、『ゼロからわかる 時事問題とマーケットの深い関係』(金融財政事情研究会)、『勝率 9 割の投資セオリーは存在するか』(東洋経済新報社)、『投資の鉄人』(共著、日本経済新聞出版社)。日本経済新聞夕刊「十字路」の執筆担当者のひとり。

**保井俊之** (やすい・としゆき) 慶應義塾大学大学院 SDM 研究科特別招聘教授

1962 年生まれ。東京大学教養学科卒。国際基督教大学博士(学術)。研究テーマは社会システム、ソーシャルデザイン、ダイアログと協創、システム×デザイン思考等。著書に『「日本」の売り方—協創力が市場を制す』(角川 one テーマ 21)、『中台激震』(中央公論新社)、『体系 グローバル・コンプライアンス・リスクの現状』(共著、きんざい)、『ふるさと納税の理論と実践』(事業構想大学院大学出版部)、『無意識と「対話」する方法』(ワニプラス)等。2010 と 11 年度の日本コンペティティブ・インテリジェンス学会論文賞を、2012 と 13 年度の日本創造学会論文誌の論文賞を、それぞれ受賞。

## 2018年版 PHPグローバル・リスク分析

---

2017年12月発行  
政策シンクタンク PHP 総研  
発行責任者：永久 寿夫

PHP 総研グローバル・リスク分析プロジェクト事務局

**株式会社 PHP研究所**  
〒135-8137 東京都江東区豊洲 5-6-52  
Tel：03-3520-9612  
Fax：03-3520-9653  
政策シンクタンク PHP 総研ホームページ：<https://thinktank.php.co.jp/>  
E-mail：think2@php.co.jp