

激動の世界情勢下の金融市場～歴史の転換点をどう乗り切るか

ピクテ・ジャパン株式会社
大槻奈那

2026年8月

大槻奈那(おおつき・なな)

名古屋商科大学大学院 教授 兼ピクテ・ジャパン シニアフェロー

東京大学卒業。ロンドン・ビジネス・スクールにてMBAを取得。一橋大学ICS博士号(経営学)。

三井住友信託銀行、スタンダード&プアーズ・レーティングス・ジャパン、UBS証券、メリルリンチ日本証券にてアナリスト業務に従事。2015年10月より名古屋商科大学。2016年1月よりマネックス証券。

共著で、「本当にわかる債券と金利(日本実業出版社)」、「リテール金融のイノベーション(金融財政事情研究会)」、「デットIR入門(銀行研修社)」、「日本の金融業界シリーズ(東洋経済新報社)」など。

ピクテジャパン シニアフェロー、住友商事(株)社外取締役。東京海上ホールディングス(株)社外監査役。

国債投資家懇談会座長、国家戦略特区諮問会議議員、財政制度等審議会委員、金融審議会専門委員、規制改革推進会議元議長等。

本日の主なテーマ

- 押さえておきたい経済の見方
- 足元の日本の経済動向
- 世界の金融・経済の新潮流
- まとめ

押さえておきたい経済の見方

マクロ経済動向を見るために、主にどのような指標をウォッチすべきか

① 「経済成長率」

- ✓ 日米の四半期の年率換算実質GDP成長率(季節調整済前期比)

② 「雇用」

- ✓ 米国の雇用統計(失業率、雇用者数の伸び率、賃金の伸び率)
- ✓ 日本の賃金上昇率

③ 「物価」

- ✓ 日米欧の物価上昇率とその予想

④ 「金融政策・金利」

- ✓ 日米欧の政策金利とその予想
- ✓ 長期金利

⑤ 「デフォルト率」

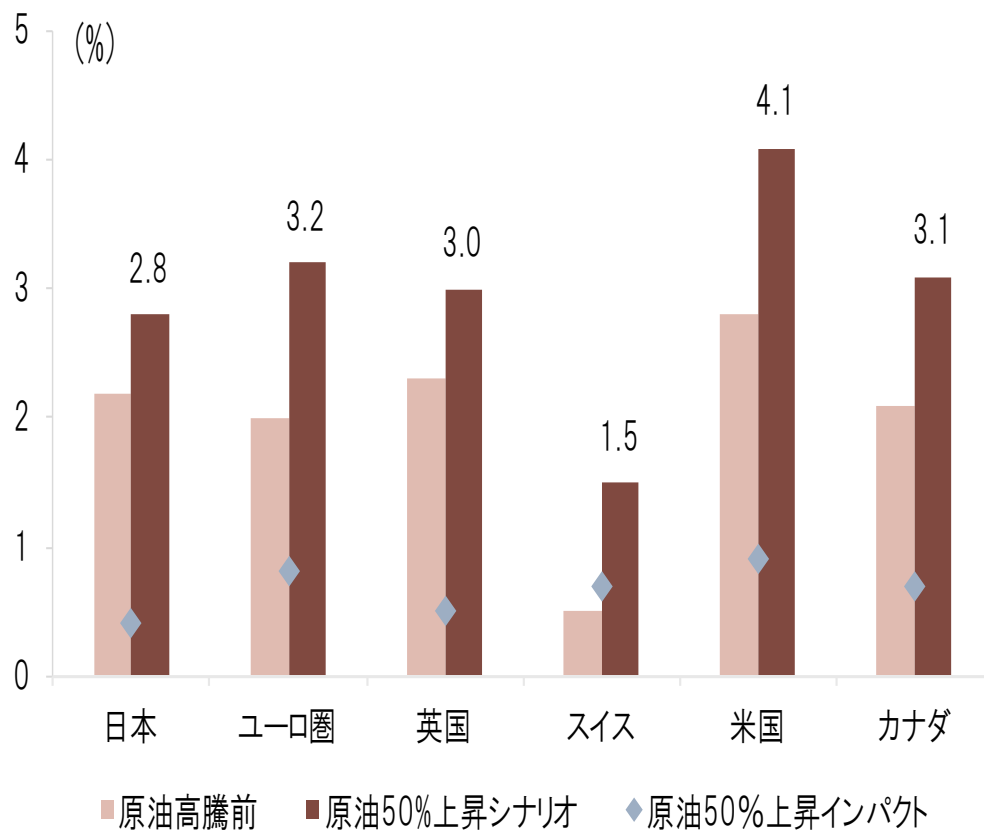
- ✓ 日米の企業・個人の倒産や延滞率

⑥ 「市場価格」

- ✓ 日米の株価/金利/ドル円為替レート

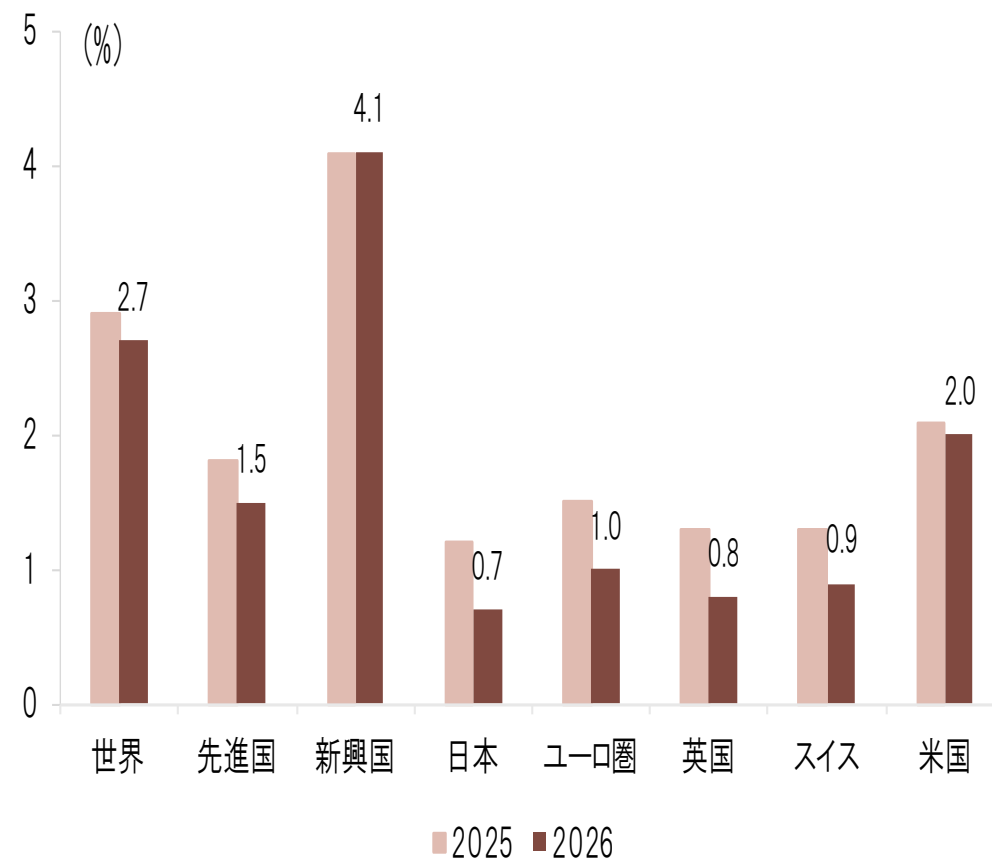
世界のマクロ経済・物価上昇率の予想(5月末時点)

総合物価上昇率：
2026年原油高騰前vs50%上昇シナリオ



出所:ピクテ・アセット・マネジメント

実質GDP成長率：
2025年実績vs2026年予想

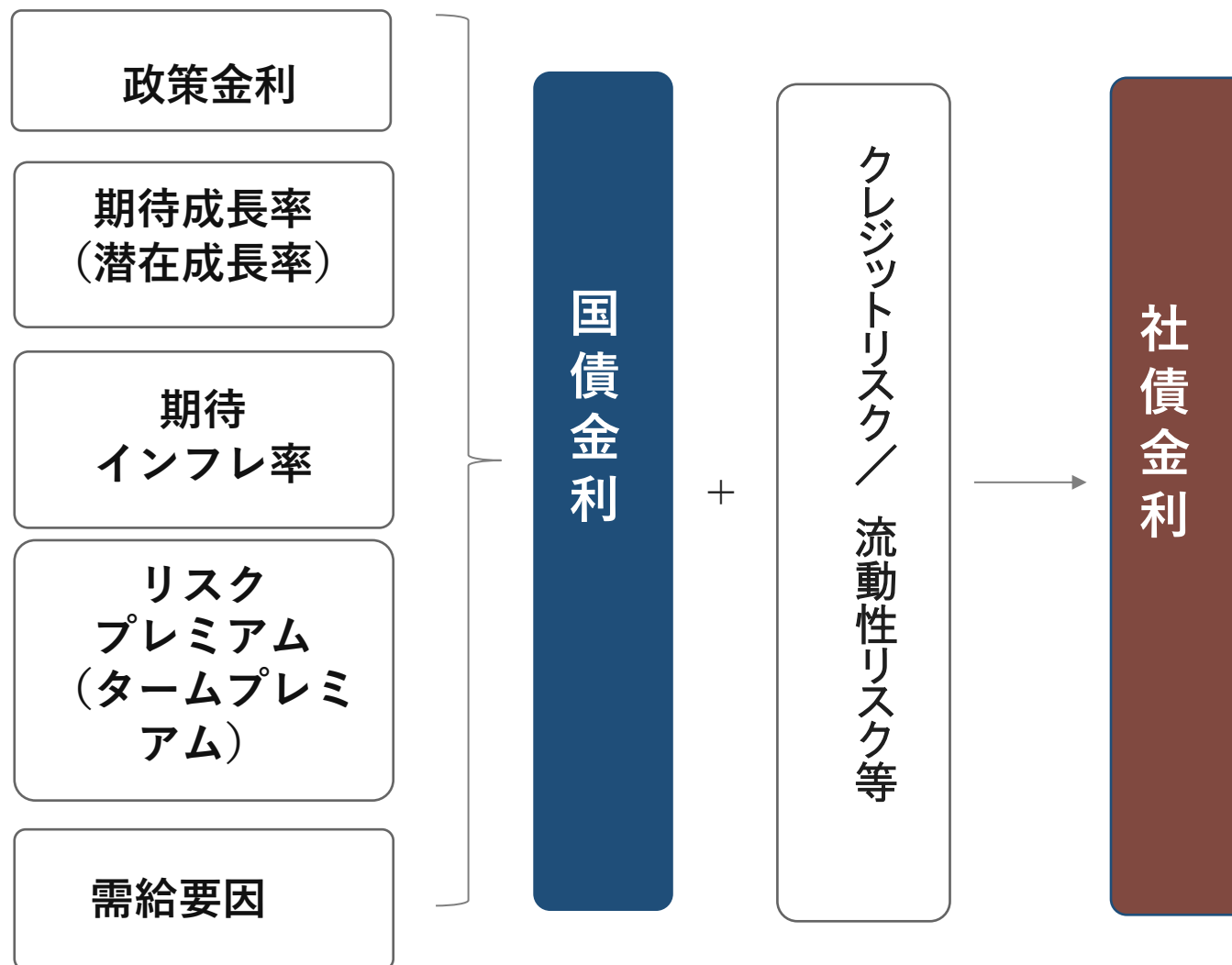


出所:ピクテ・アセット・マネジメント

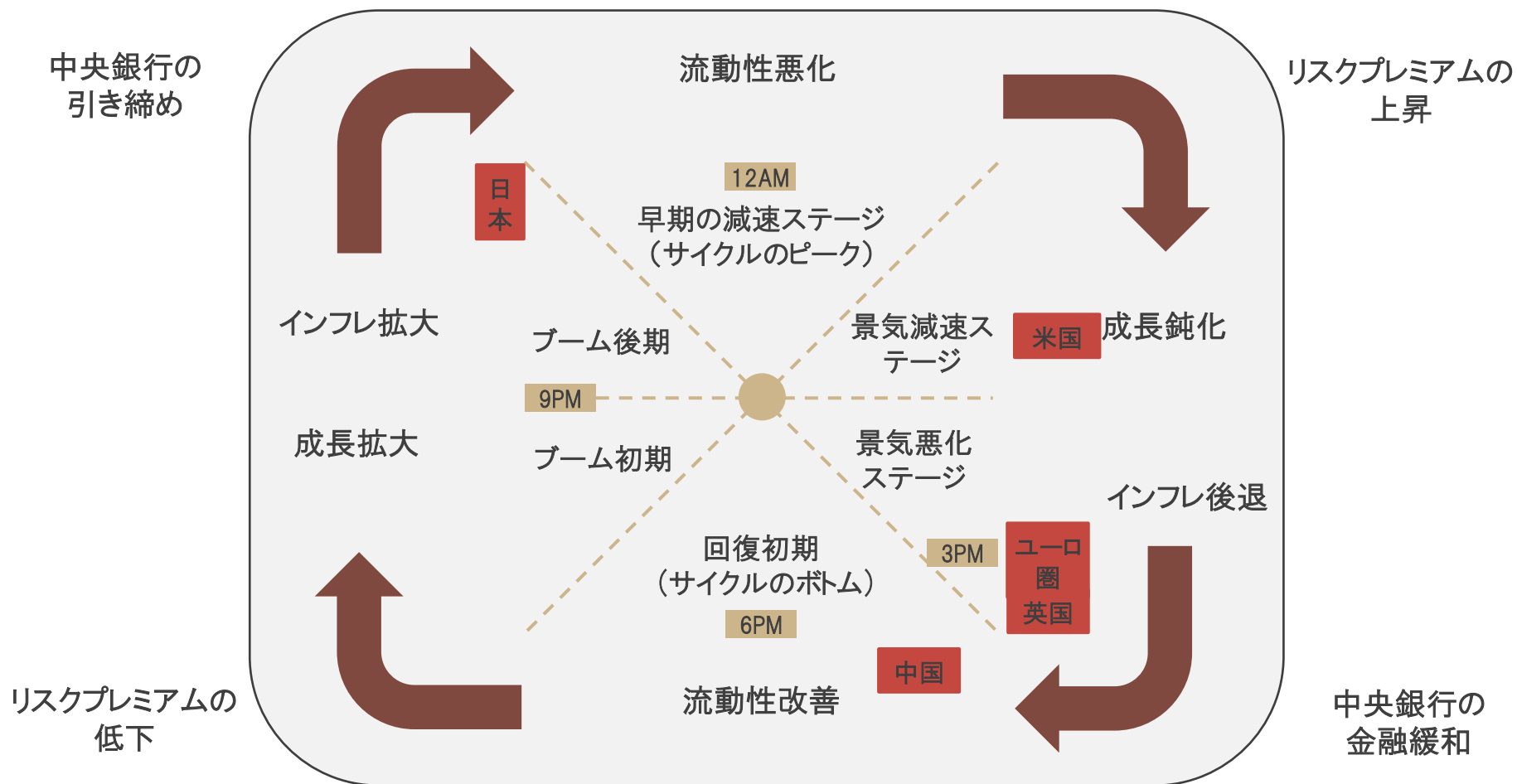
景気循環の考え方とは？

- **キッチン循環: 3～4年/シリコンサイクル**
在庫変動を要因とする。
- **ジュグラー循環: 約10年**
設備投資を要因とする。企業の設備投資の増減が影響を与えるという説。
- **クズネッツ循環: 約20年**
建設需要を要因とする。建物の建て替えや改修の周期が20年程度であることから、建設需要によって景気変動すると考える。
- **コンドラチェフ循環: 約50～60年**
技術革新を要因とする。
第1波(1780年代末から1850年代初頭): 産業革命と蒸気機関
第2波(1850年代初めから90年代): 鉄道の建設と製鉄
第3波(1890年代から1920年代): 電気・化学・自動車
第4波(戦後～現代): IT・インターネット ⇒ 今後、第5波: AI?

金利はどう決まるのか？



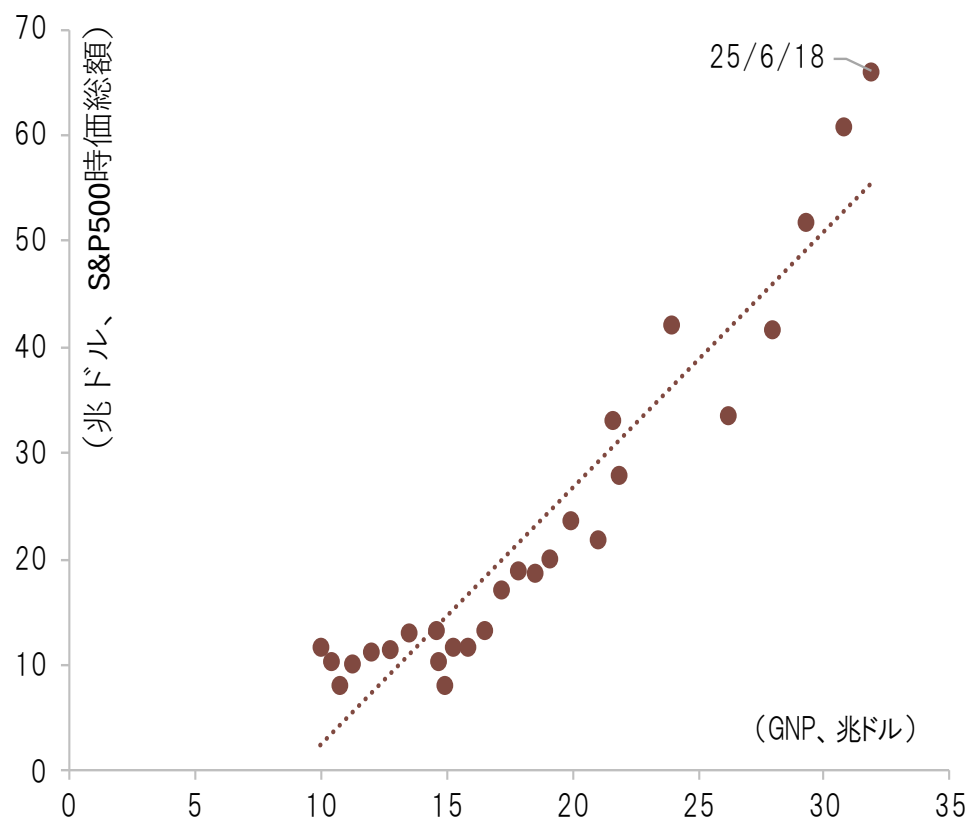
現在の好調は、景気のサイクルの一環か？構造変化か？



中長期的な株価は名目成長率と強い相関。その経験則に照らすと株価にはやや行き過ぎ感も

国民総生産(GNP)vs株価：米国

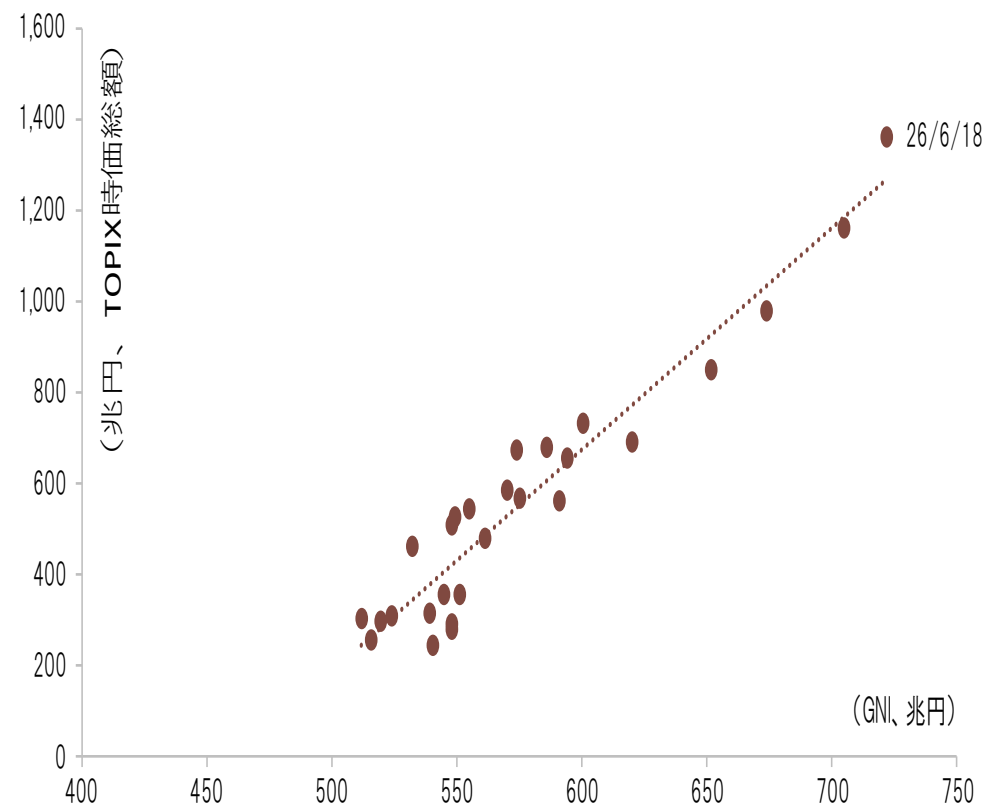
年次、2000年～2025年+直近推定



出所：ブルームバーグデータより筆者作成

国民所得(GNI) vs株価：日本

年次、2000年～2025年+直近推定



出所：ブルームバーグデータより筆者作成

ショック発生のメカニズムと現時点で考えうるリスク分野

✓ 既に市場に十分消化されている不安より、その周辺でショックは勃発

(例: クレディスイスは米国の中堅銀行とは関係は薄かったが、流動性に弱点。リーマンブラザーズは、サブプライム証券化には絡んでいたものの、全資産に占める割合はそこまで致命的ではなく、それ以外のリスク管理や開示の悪さ等が関係していた。)

✓ もともと何らかの脆弱性を抱えていた分野が動揺しやすい

(例: サブプライムローン、上記の金融機関等)

✓ 危機に瀕した時に政府が救わない(救えない)分野が震源地に

(例: かつての日本の銀行、収益の伴わないIT企業、高リスクの投資銀行等)



<潜在的なリスク分野>

① 地政学リスクの拡大

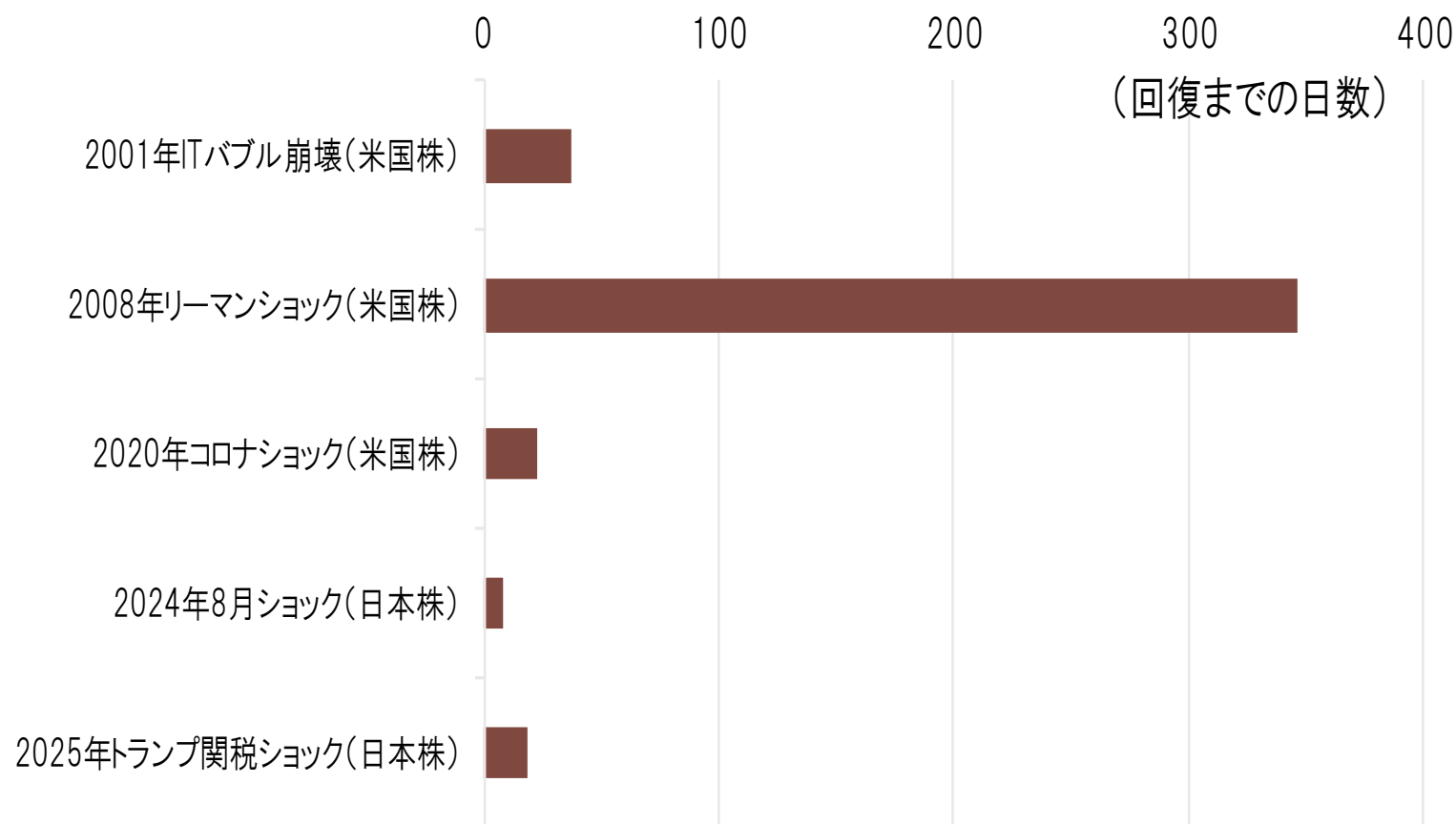
② テック業界等の一部の中堅企業

③ ノンバンク、特にプライベート資産市場

市場ショック再燃の懸念は残る。平時からの実効性のあるリスク分散と、勃発直後の対応が投資パフォーマンスを分ける

ショック前の株価水準に戻るまでの日数

2000年以降の主な株式市場のショックイベントが対象。直近安値→直近高値復帰までの日数



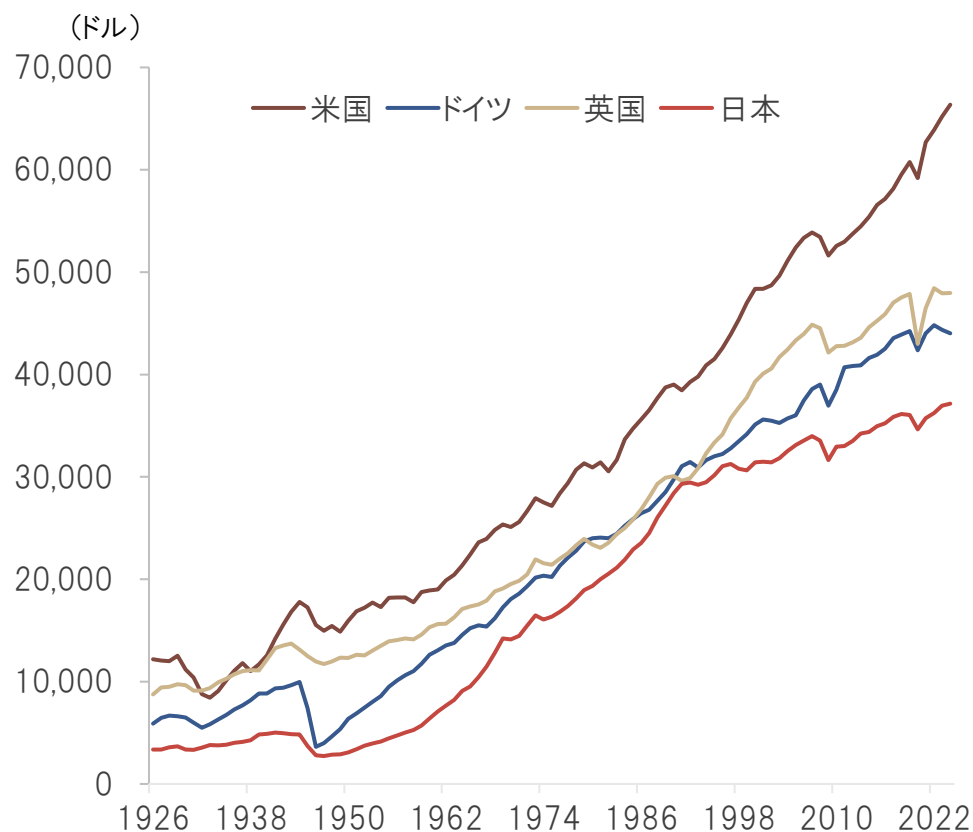
※日本株: TOPIX株価指数(配当含まず)、米国株: S&P500株価指数(配当含まず)
出所: ブルームバーグデータより筆者作成。コロナショックは、パンデミック宣言以降の株価変動

日本の足元の経済動向

日本の黄金の100年・・・しかし足元では伸びが急速に低下

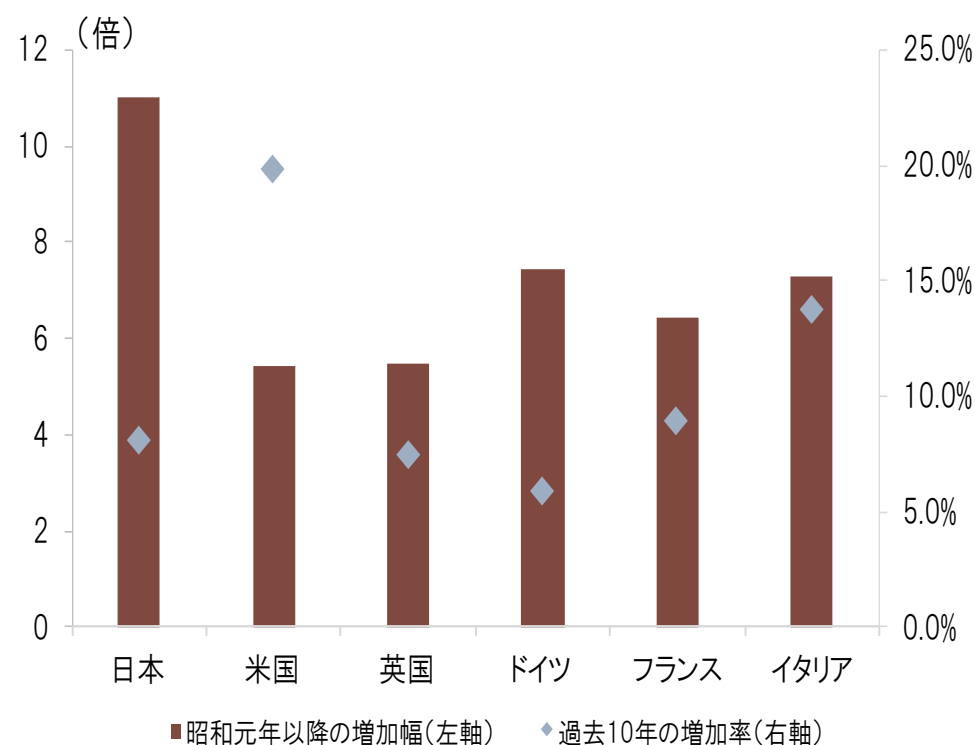
昭和元年以降の一人当たりGDP

年次、1926年～2024年



昭和元年以降の一人当たりGDP成長率vs 過去10年の成長率

の成長率 年次、1926年～2024年



出所: IMF, Madison Project Database. 1926年～1959年まではMPD、それ以降はIMF。連続性を調整している

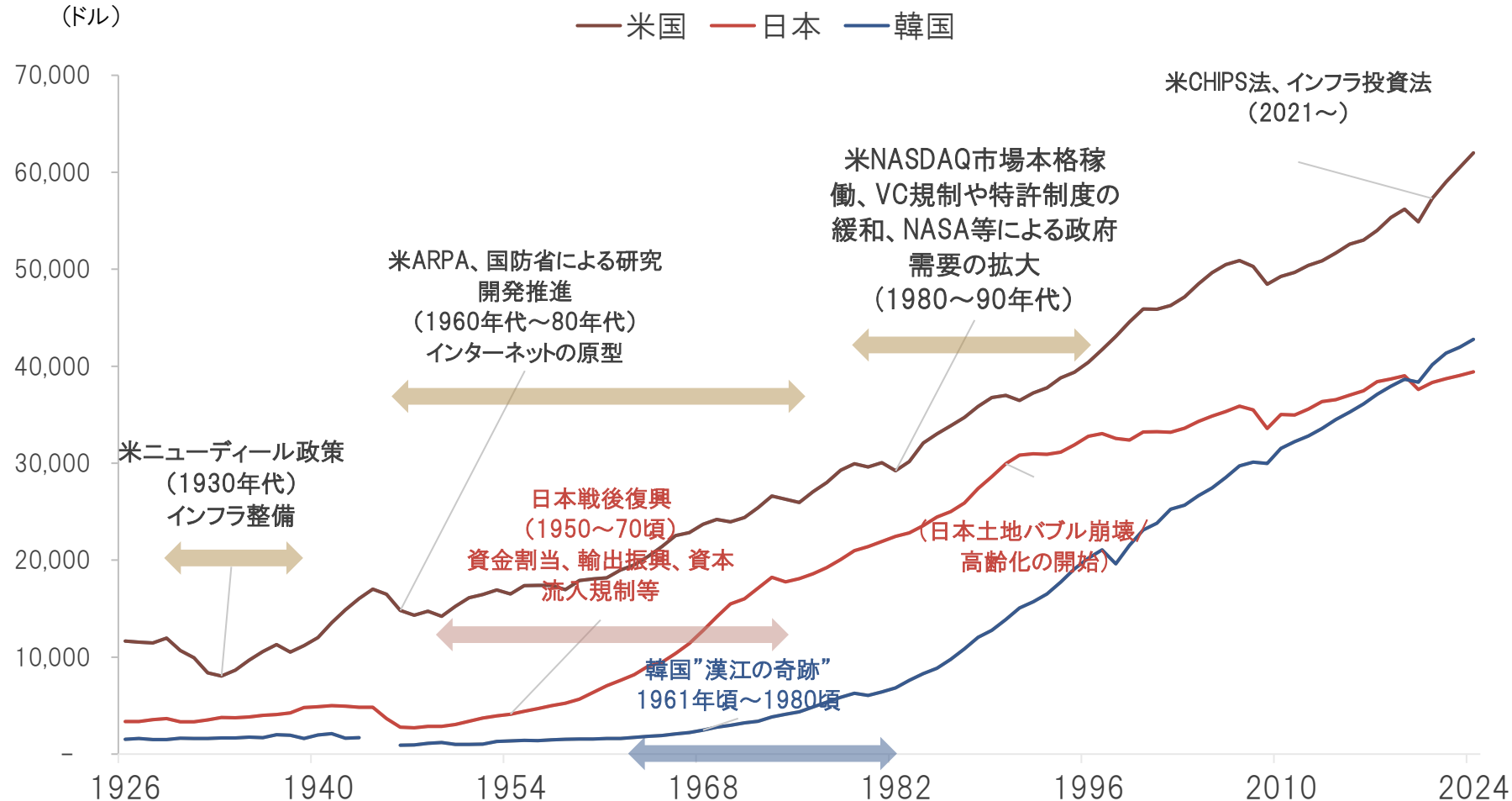
出所: IMF, Madison Project Database. 1926年～1959年まではMPD、それ以降はIMF。連続性を調整している

非連続な成長を成し遂げるには、大胆な施策が必要：最大の課題は、恐らく少子化と、（金利も成長も）“低位安定マインド”

過去約100年間の一人当たりGDPと各種政策

年次、1926年～2024年

（ドル）

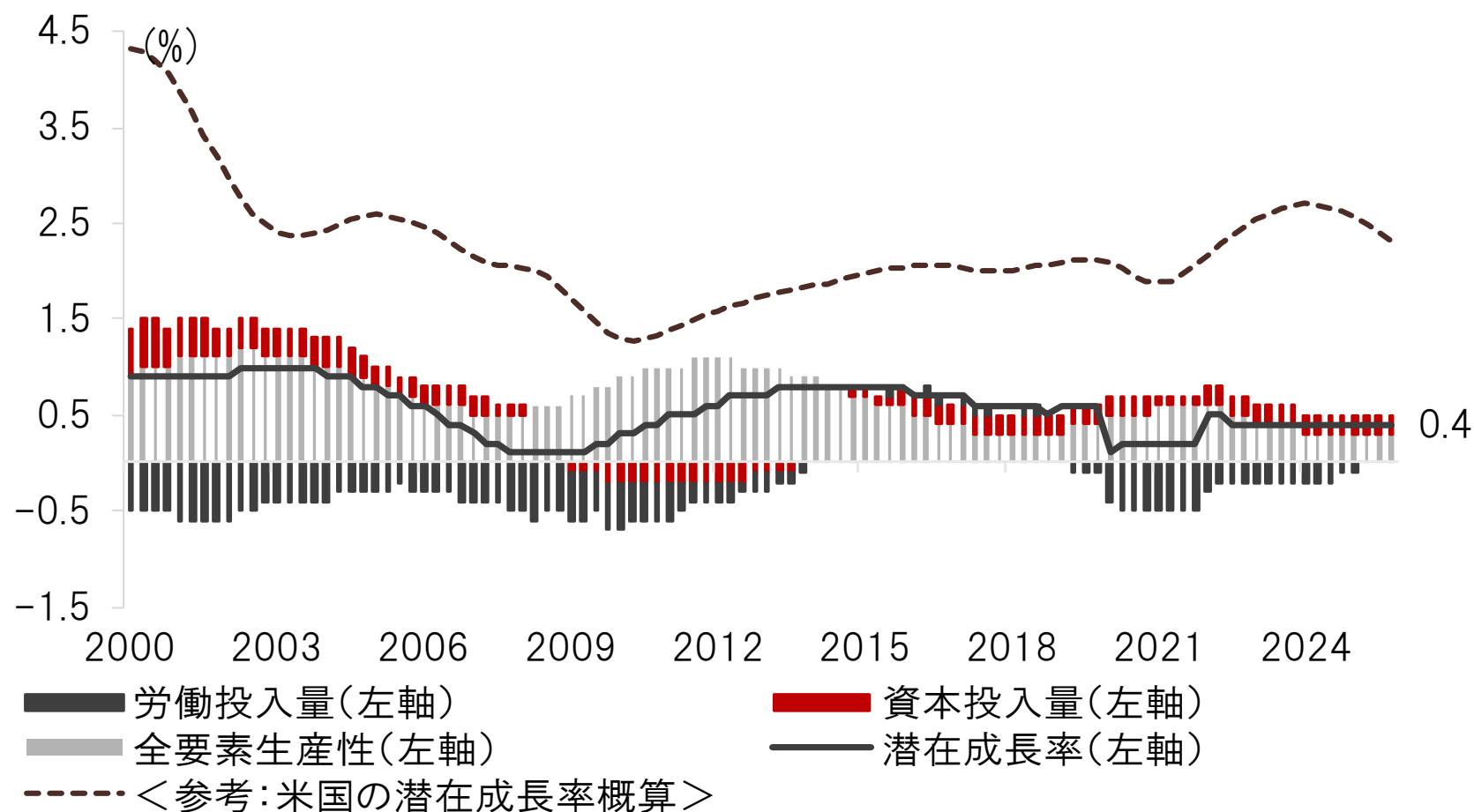


出所：IMF, Madison Project Database。1926年～1959年まではMPD、それ以降はIMF。連続性を調整している

日本の最大の課題：少子化、高齢化等による労働力の減少等による潜在成長率の低迷

日本の潜在成長率

2000年1Q～2025年4Q



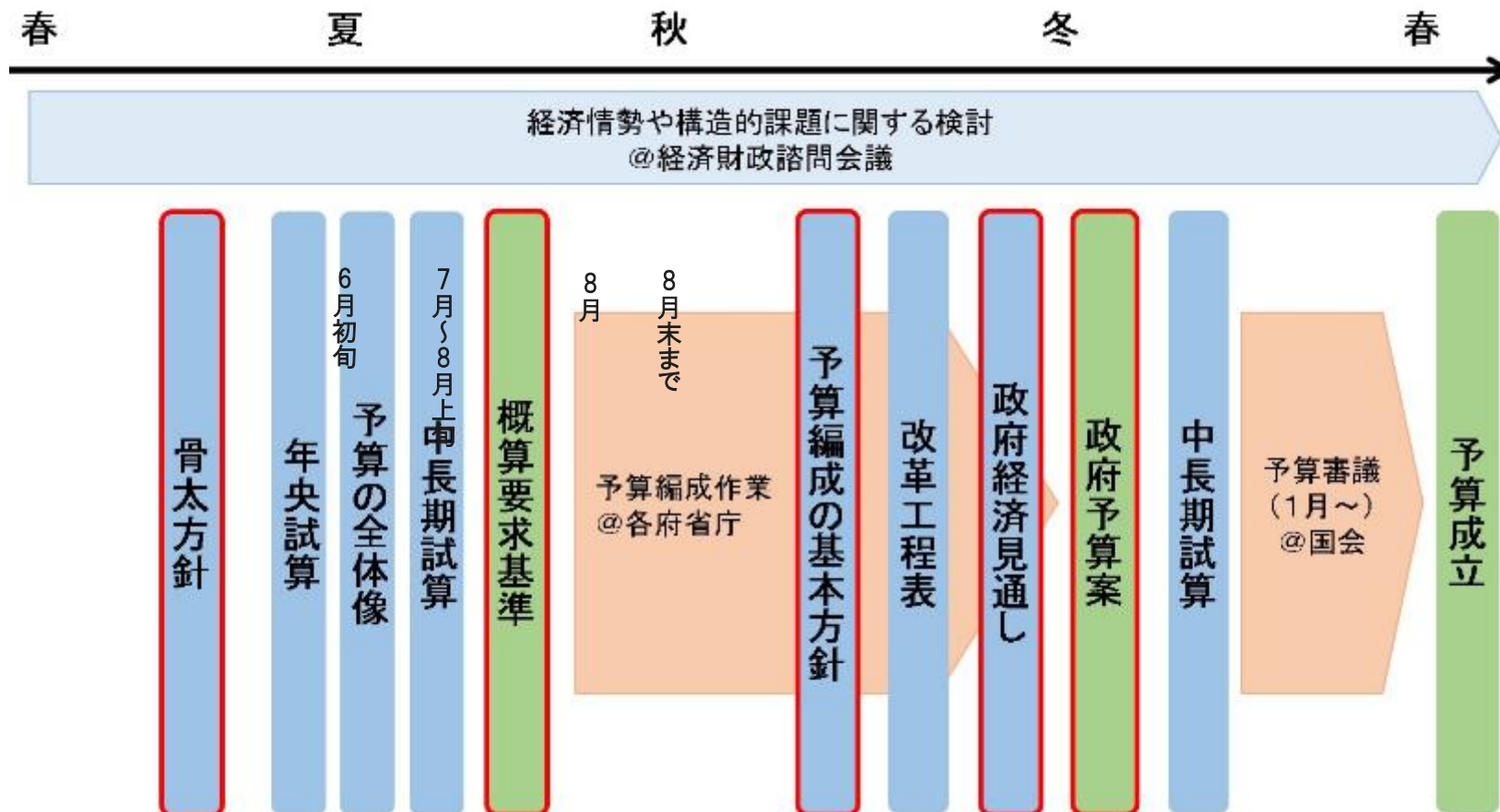
高市政権の17の重点投資分野は転換点となりうるのか

戦略17分野		先行27品目	
1	AI・半導体	1	フィジカルAI（特にAIロボット）
		2	フィジカル・インテリジェント・システムの中核を担う半導体
2	デジタル・サイバーセキュリティ	3	データプラットフォーム
		4	セキュリティの確保された政府・地方公共団体のDX基盤
3	情報通信	5	オール光ネットワーク（APN：All-Photonics Network）
4	量子	6	量子コンピューティング
5	防衛産業	7	小型無人航空機
6	航空・宇宙	8	民間航空機（次期単通路機・次世代航空機）
		9	無人航空機
		10	空飛ぶクルマ
		11	ロケット・射場
7	海洋	12	海洋無人機（海洋ドローン）
8	造船	13	次世代船舶
9	マテリアル（重要鉱物・部素材）	14	永久磁石
10	合成生物学・バイオ	15	バイオものづくり
		16	バイオ医薬品・再生医療等製品等
11	創薬・先端医療	17	ファーストインクラス製品・ベストインクラス製品（医薬品、再生医療等製品）
		18	感染症対応製品

戦略17分野		先行27品目	
12	資源・エネルギー安全保障・GX	19	次世代型太陽電池（ペロブスカイト太陽電池等）
		20	水素等
		21	グリーン鉄
13	フュージョンエネルギー	22	フュージョンエネルギー
14	フードテック	23	植物工場
		24	陸上養殖
15	防災・国土強靱化	25	防災技術
16	港湾ロジスティクス	26	港湾荷役機械
17	コンテンツ	27	ゲーム

出所：内閣官房。各種報道

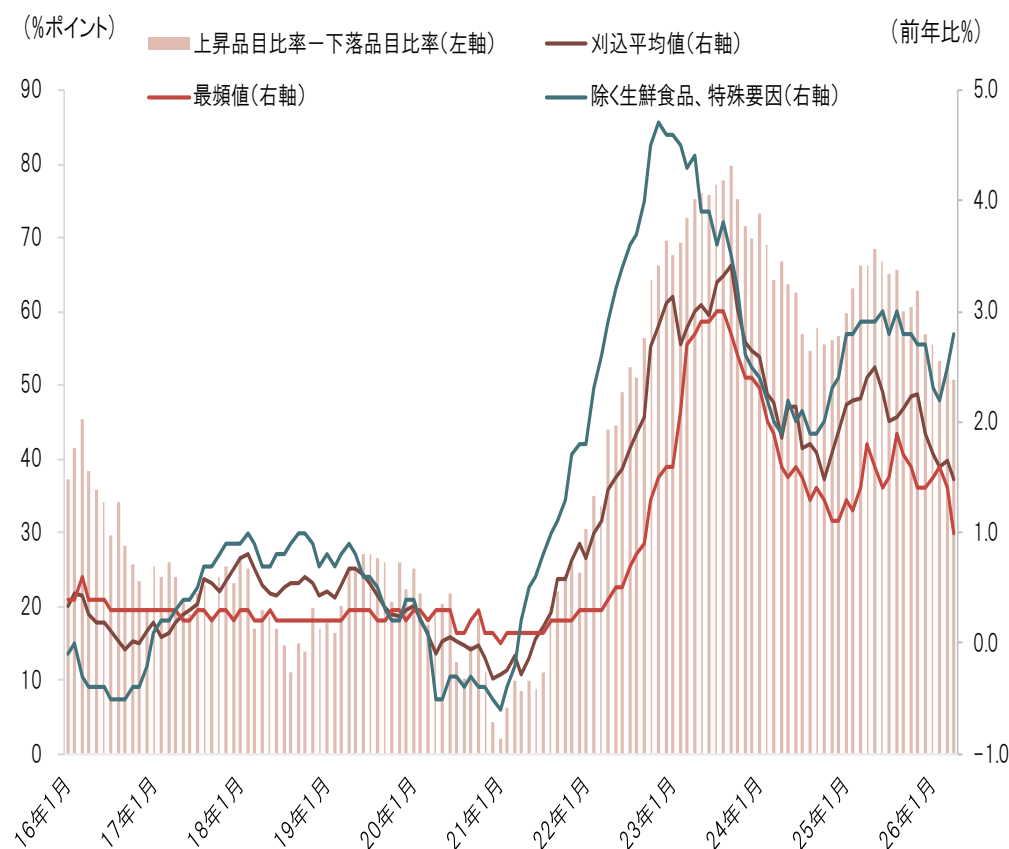
予算はどのように決まるのか



基調的なインフレ率は、この5年で大きく変化。足元では、鎮静化も見えるが、エネルギー価格上昇の二次的影響や住宅関連が今後のインフレ率を押し上げる可能性も

基調的なインフレ率を捕捉するための指標

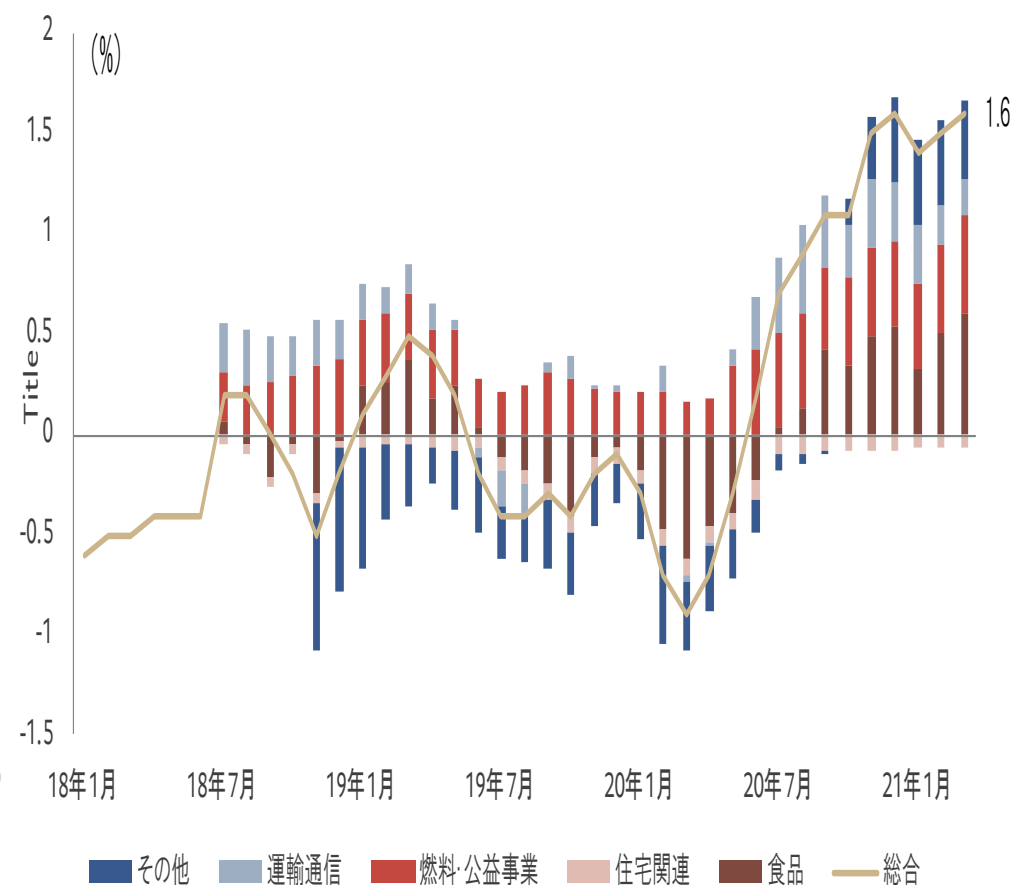
月次、2016年1月～2026年4月



出所：日本銀行、総務省

日本の物価上昇率内訳

月次、2023年1月～2026年4月

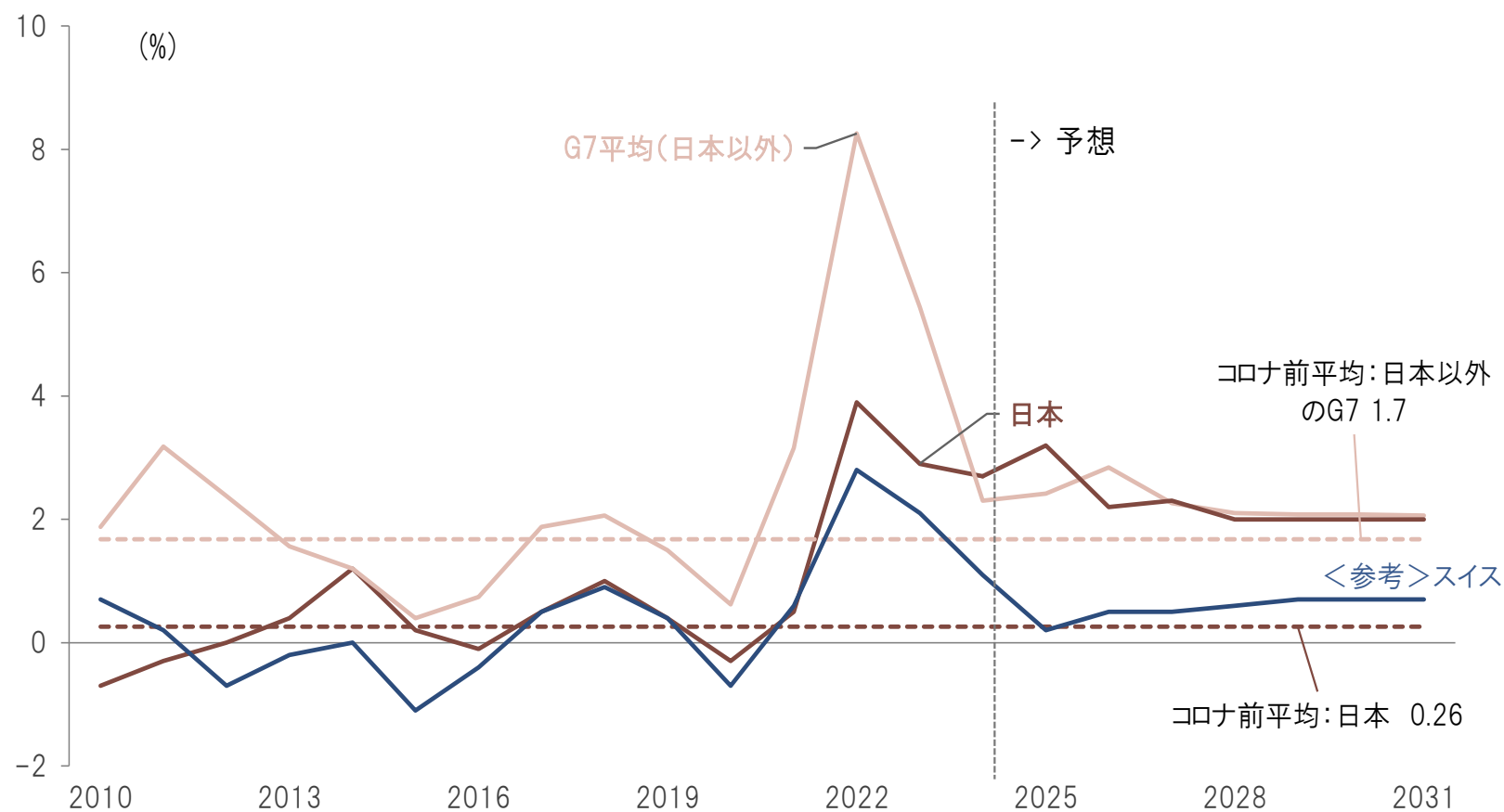


出所：総務省

インフレ率：物価は予想が“自己実現”しやすい

主要7か国のインフレ率：実績とIMFによる中長期予想

年次、2010年～2031年予想

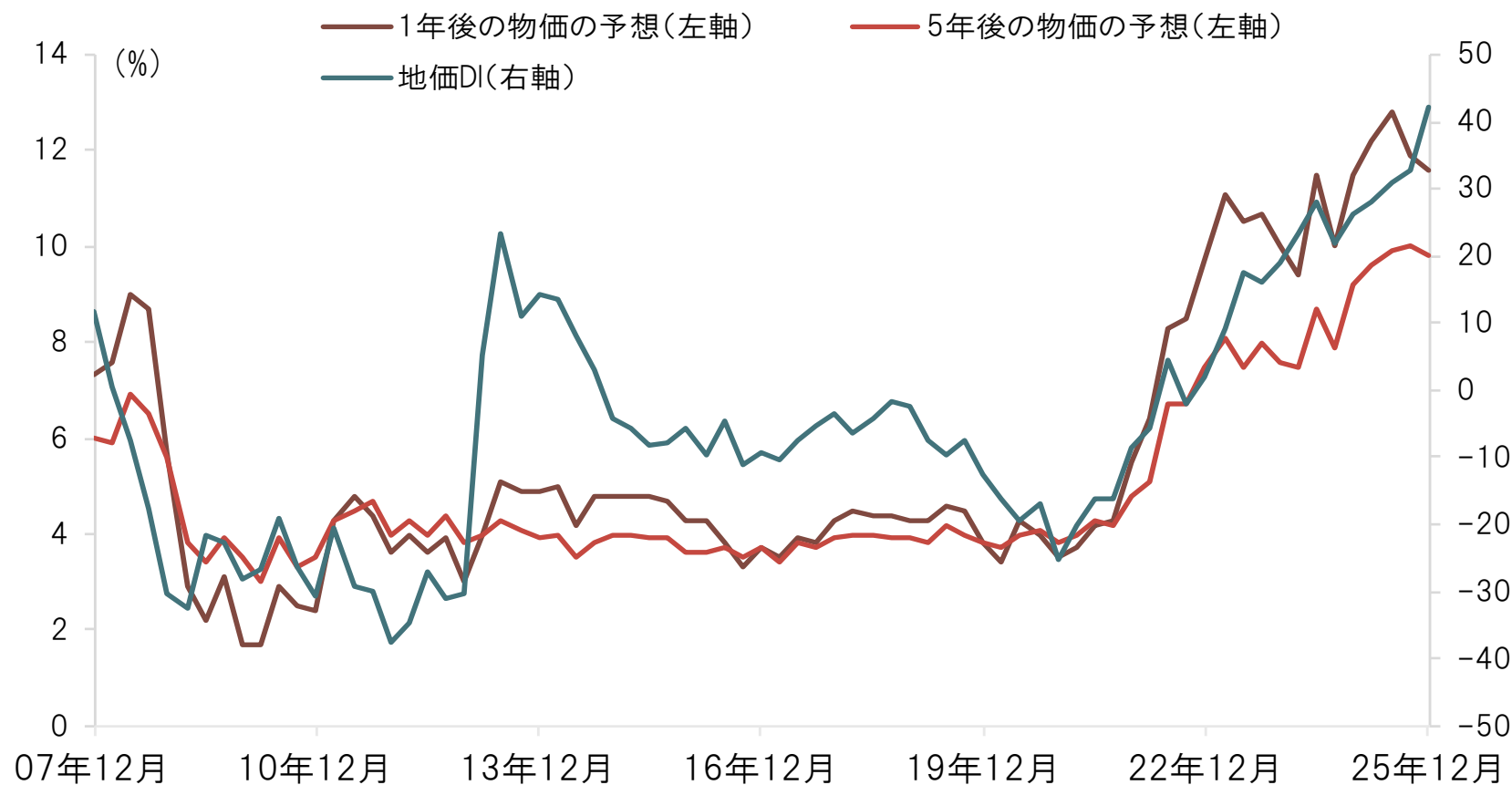


出所：IMF、総務省のデータより筆者作成。日本は消費税調整後の総合指数

インフレ・マインドは人々に定着しつつある。その影響は地価にも及んでいる

個人が予想する物価・地価上昇率

四半期、2007年12月～2025年12月

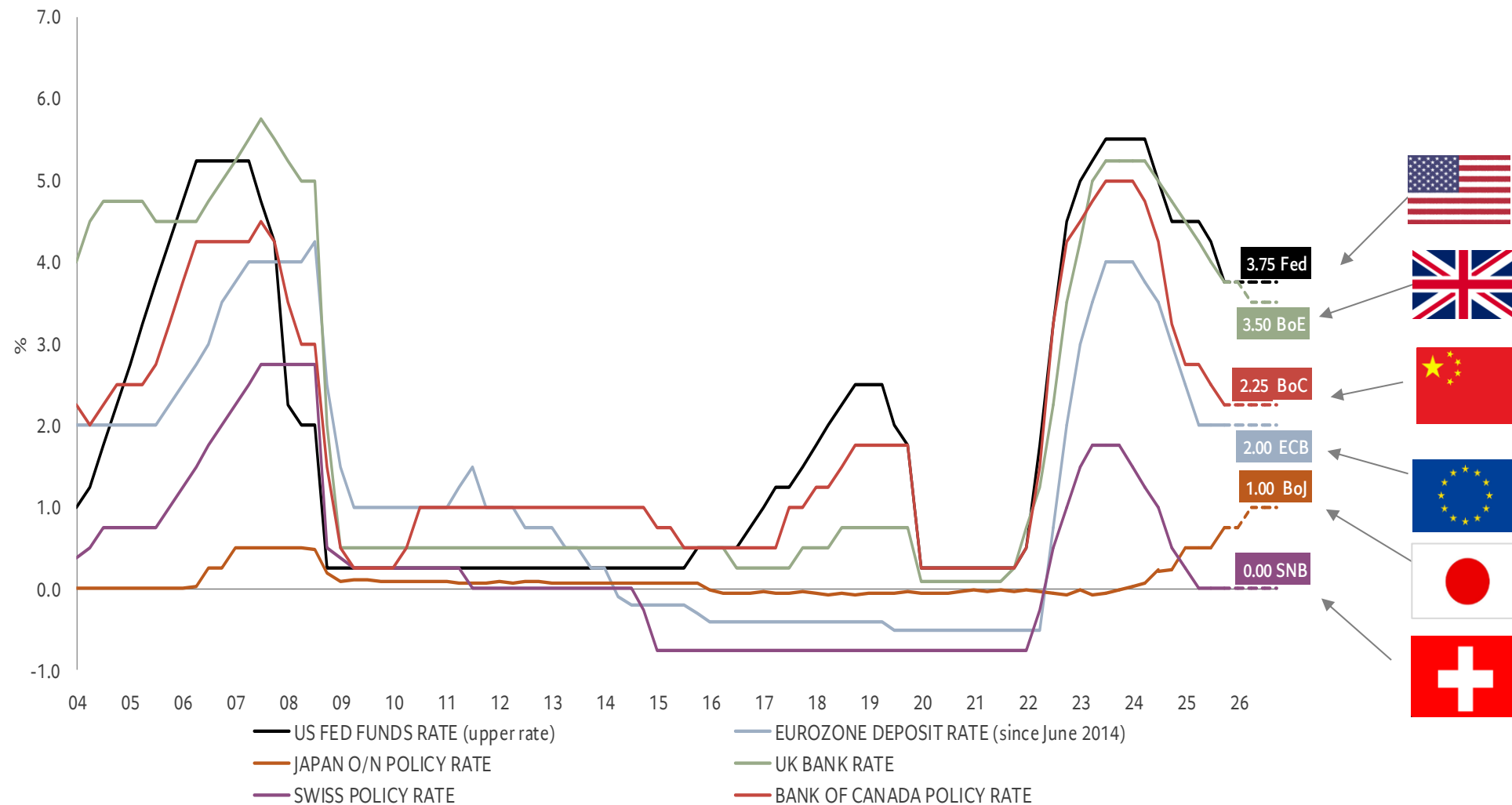


出所：日本銀行。地価DIは、地価が先行き「上がる」と答えた人の比率から「下がる」と答えた人の比率を差し引いたもの

板挟みの中ではあるが、米国では、金利維持→利上げを想定

主要国の政策金利

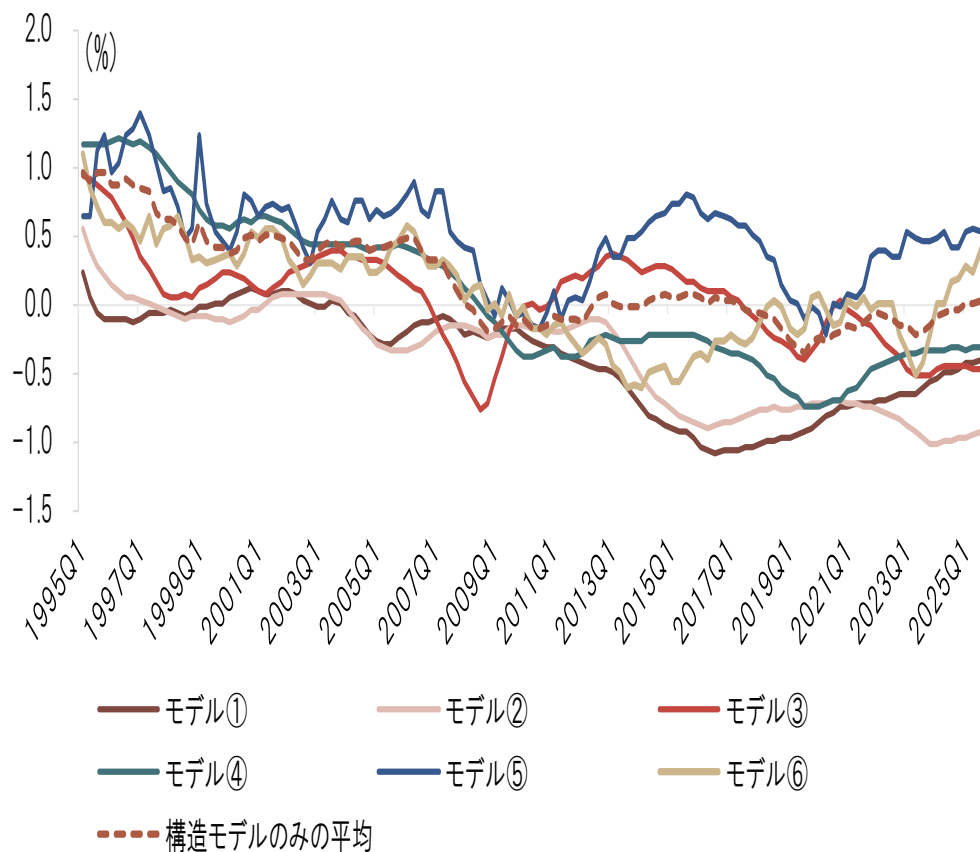
2004年～2026年(2026年はピクテ・アセットマネジメント予想)



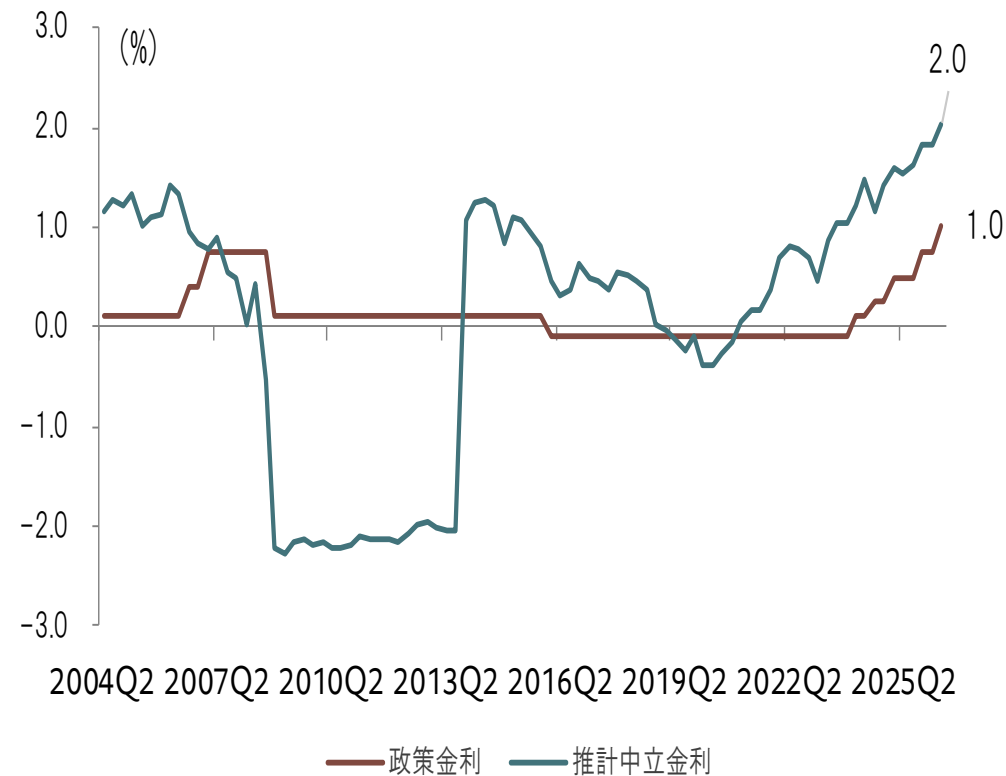
出所:ピクテ・アセットマネジメント、CEIC, Refinitiv

日本の政策金利はどこまで上がる？1%台半ば～2%までもありえなくはない

日本の自然利子率の推計
1995年1Q～2025年3Q



政策金利の実績値と自然利子率から推計される政策金利
2004年2Q～2026年2Q



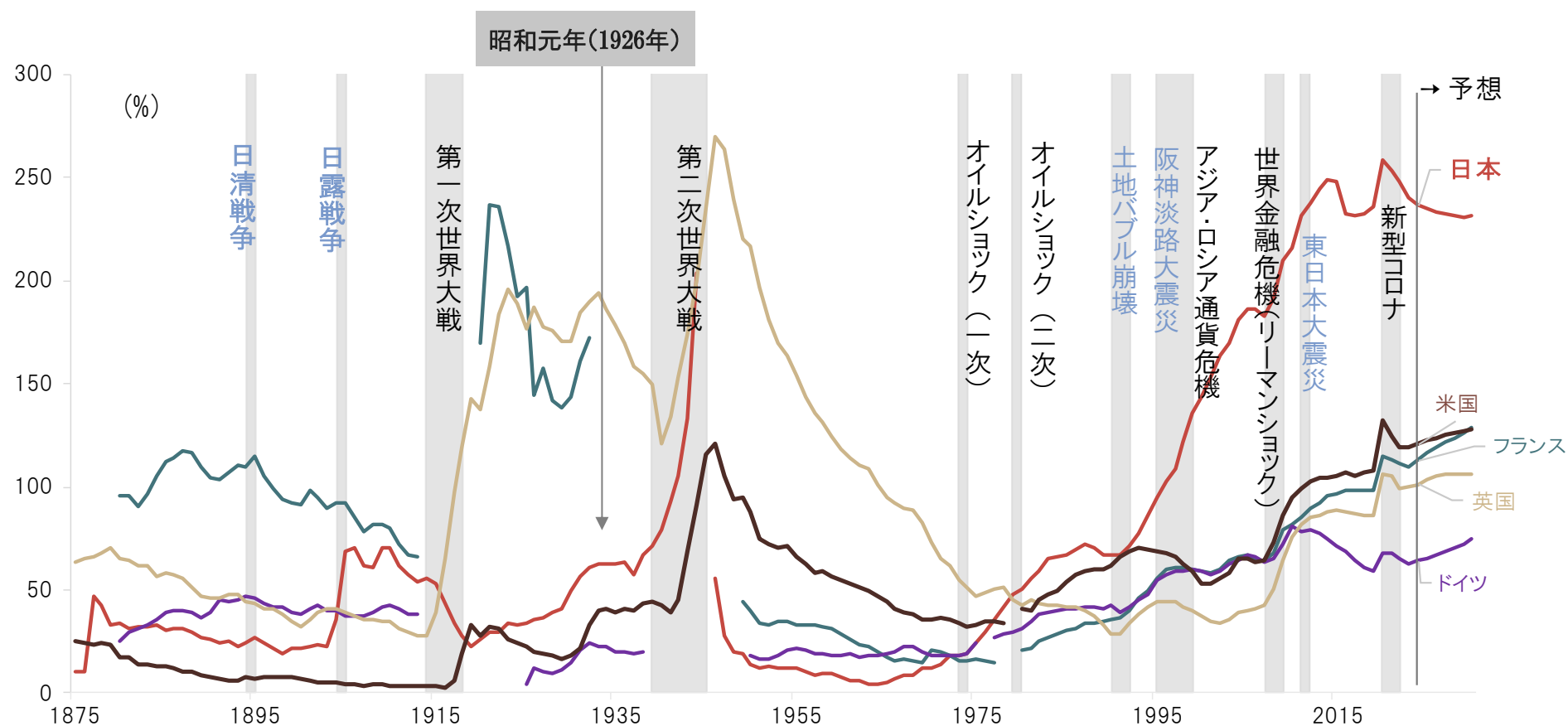
出所：日本銀行

出所：日本銀行、ブルームバーグデータよりピクテ・ジャパン推計。ブレークイーブンインフレ率と中立金利推計値（構造モデルのみの平均）から算出

日本の財政は、過去100年間、繰り返す外的ショックと災害で余裕がなくなった。政府主導で成長を促す余力は大きくはない印象

主要国の政府債務対GDP比率

年次、1875年～2030年

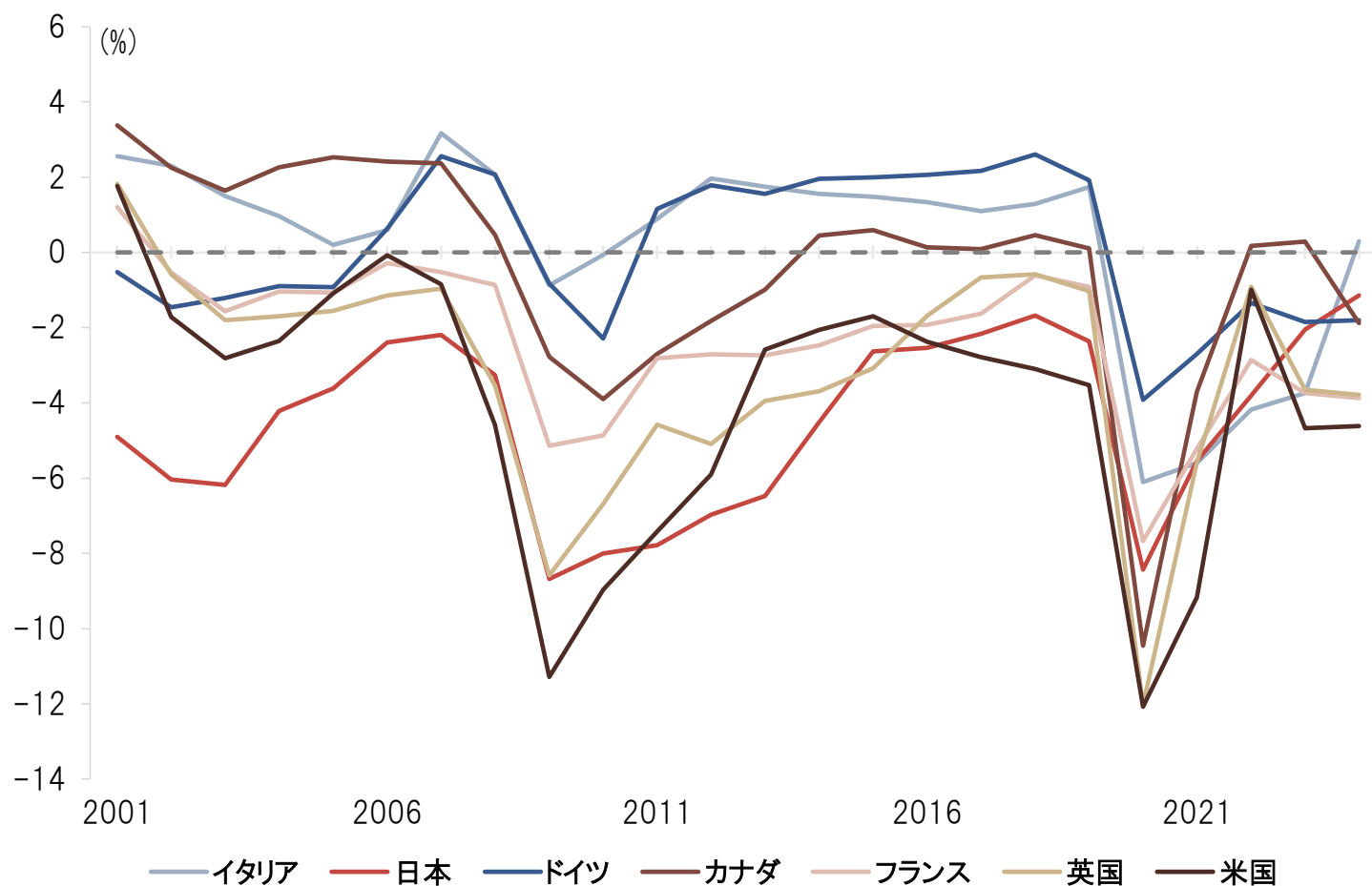


出所: IMF、各種報道、財務省資料。シャドウ部分はショック期。黒字は世界的ショック、青字は日本のショック

一方で、フローでみた日本の財政は悪くない。金利を抑えることができれば、予算の柔軟性はそれなりに残っている

主要国のプライマリーバランス対GDP比率

年次、2001年～2024年



各国の目標

イタリア: PB黒字化

日本: 黒字化(2025年度から後ろ倒し)

ドイツ: ▲0.35%以内(構造収支)

カナダ: 2028-29均衡(総合収支)

フランス: 2029年▲2.8%

英国: 2028-29黒字化

米国: 明確な目標なし

政府債務残高は“発散”しないのか？その分かれ目は、“ドーマー条件”

債務残高
対GDP比率の増加幅

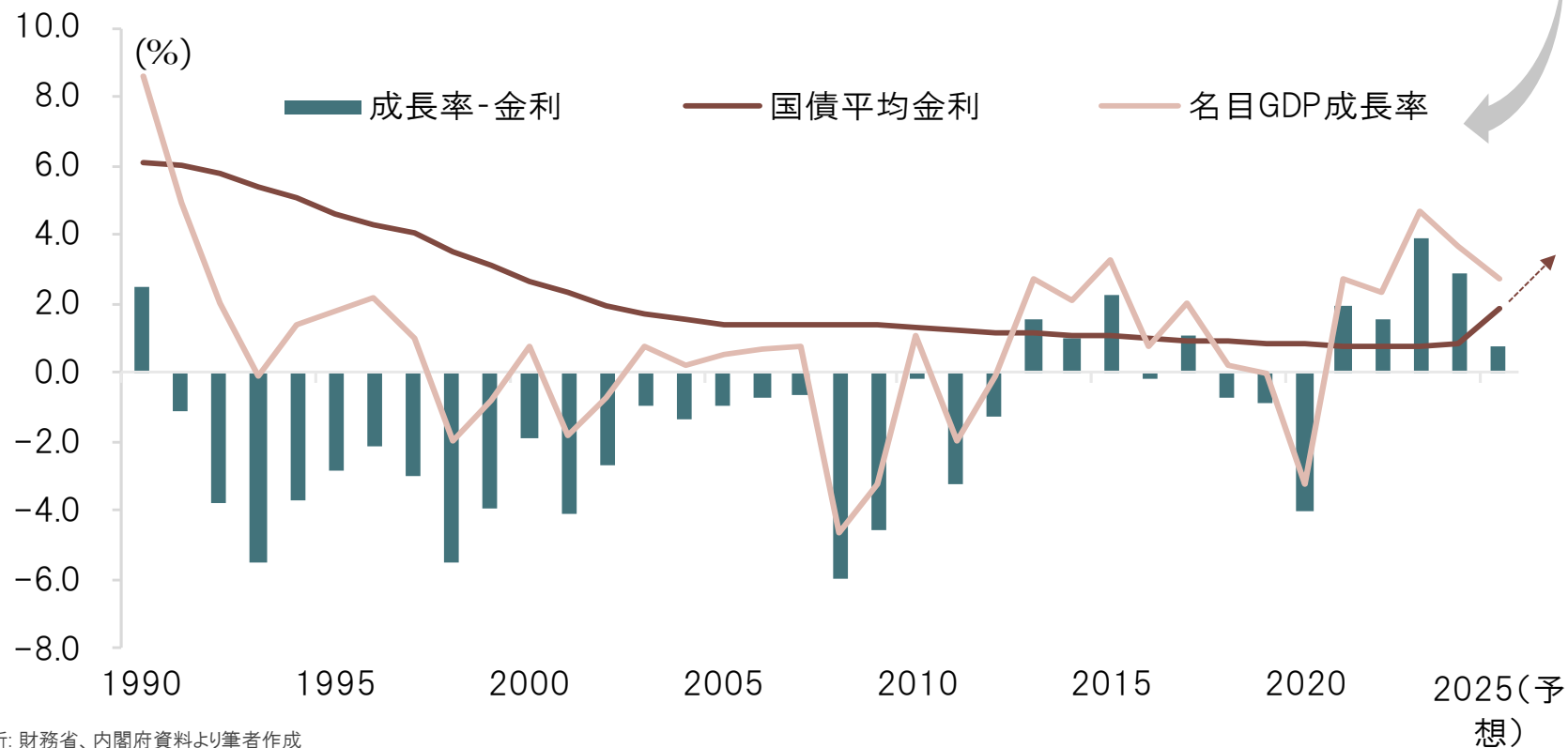
$\doteq$

$$\frac{\text{債務残高} \times \{\text{名目金利}(r) - \text{名目成長率}(g)\}}{\text{GDP}}$$

+ PB赤字
対GDP比

国債平均調達金利 vs 名目GDP成長率

年度、1990年度～2025年度＜予想＞



出所：財務省、内閣府資料より筆者作成

日本の長期金利の動向と上昇の背景

主要国の30年国債利回り(2025/1/1=100)

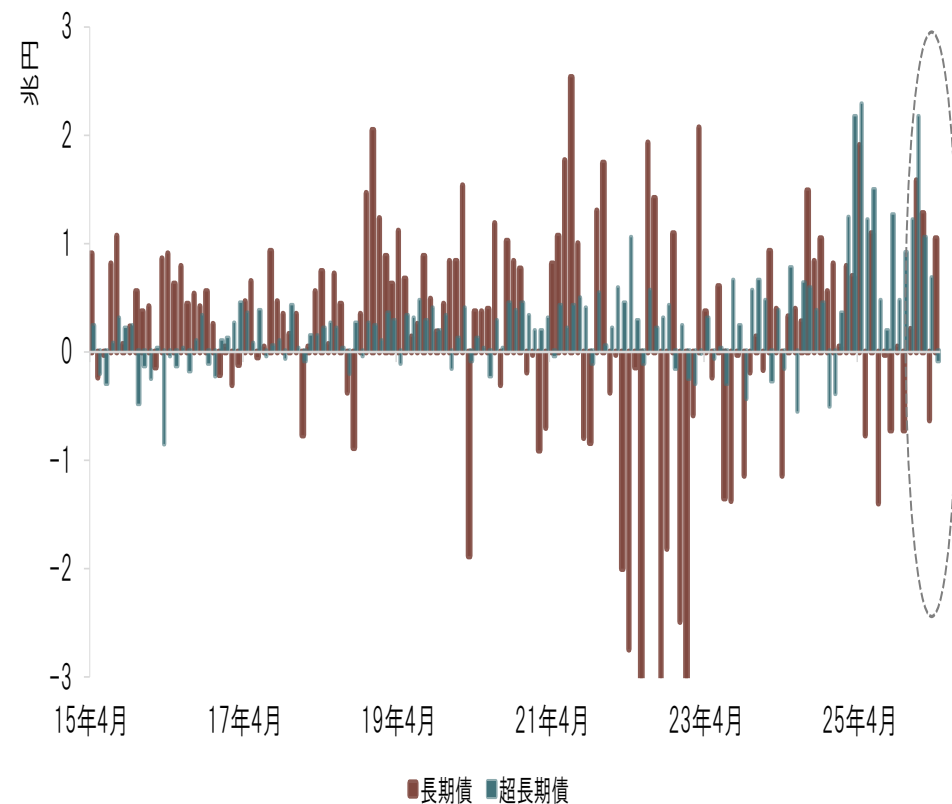
日次、2025年1月1日～2026年6月17日



出所: ブルームバーグ

長期、超長期国債外国人投資家売買動向

月次、2015年4月～2026年4月

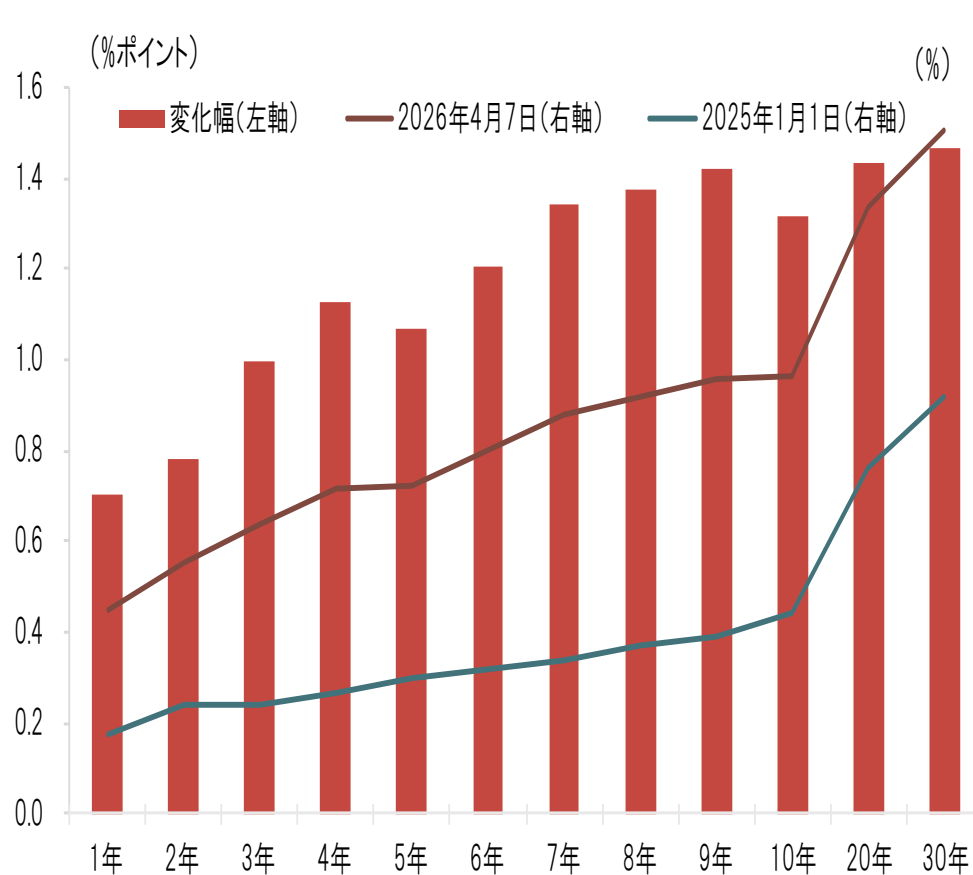


出所: 日本証券業協会

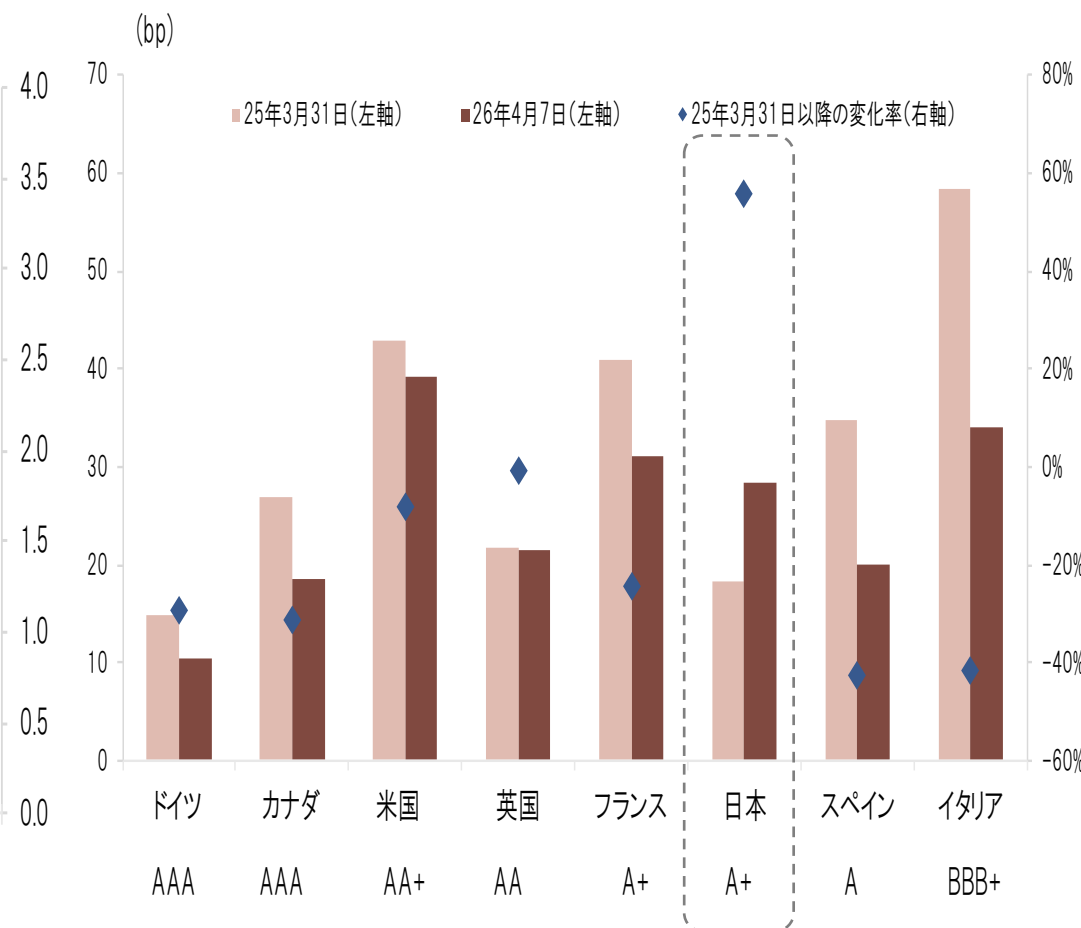
日本の国債利回りとソブリンCDS:いずれも(低い水準からではあるが)上昇傾向

日本国債のイールドカーブ

2025年初来の変化



各国のソブリンCDSプレミアムの変動率



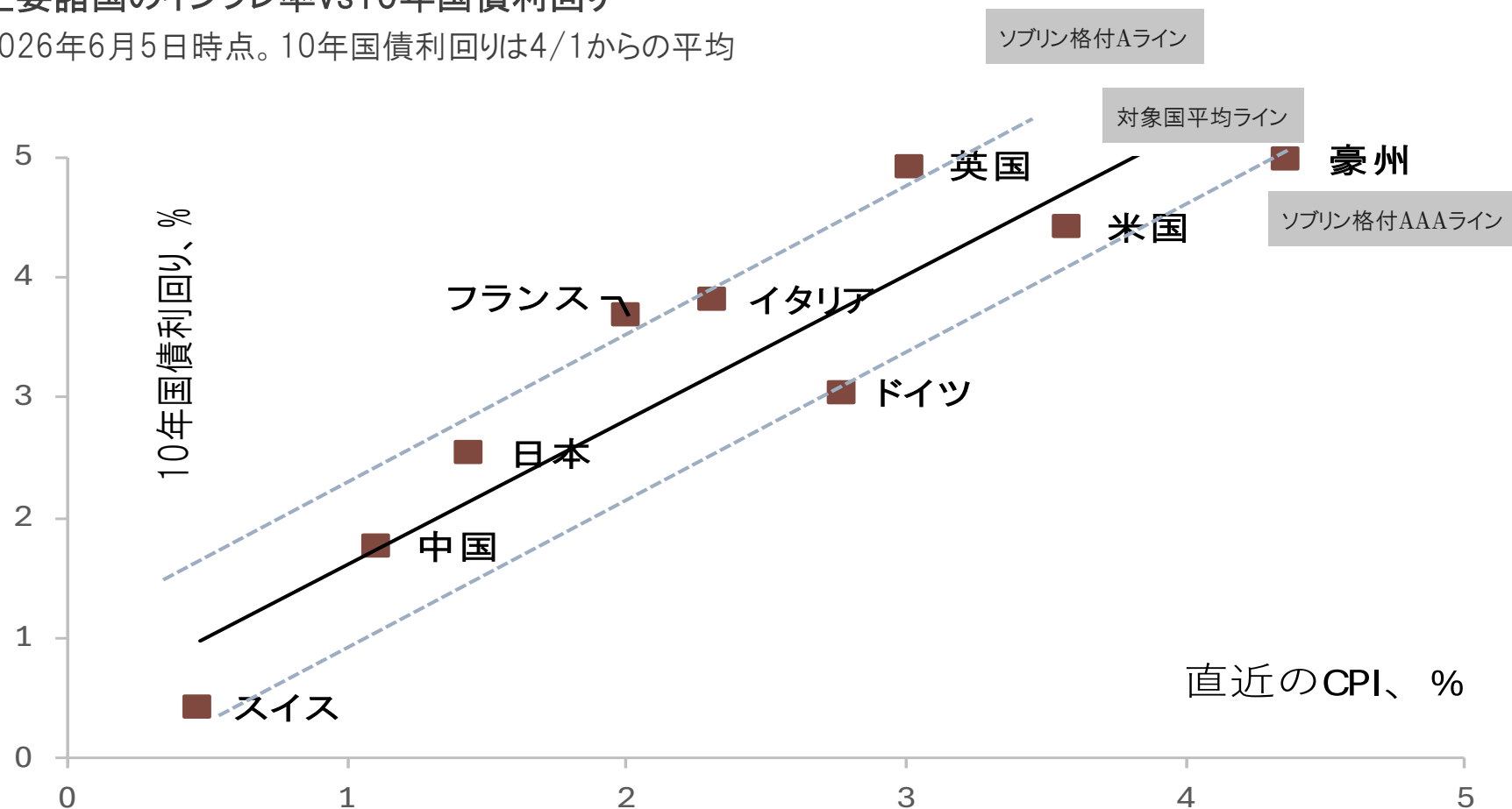
出所: ブルームバーグ

出所: ブルームバーグ、S&P

新潮流2: 紛争と世界の分断: 現時点の2%台半ば(直近は後半)という日本の10年国債利回りは他国比で概ね妥当。財政・格付次第ではこれ以上の上昇も

主要諸国のインフレ率vs10年国債利回り

2026年6月5日時点。10年国債利回りは4/1からの平均



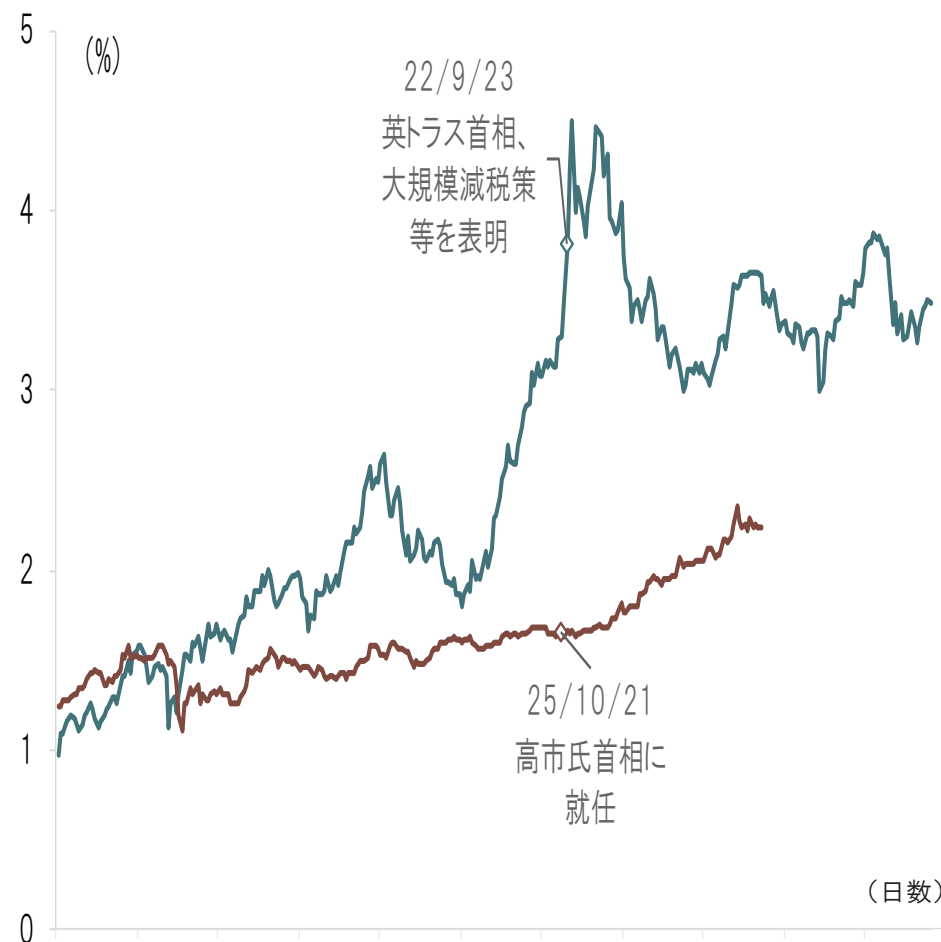
財政悪化懸念で英「トラスショック」のような事象は発生しうるのか？

英トラスショックの概要

項目	内容
トリガー	2022年9月23日。高インフレ・利上げ局面下で、恒久減税とエネルギー支援を表明。明確な財源を示さず、かつ独立財政機関OBRの正式試算なしで打ち出したことで、財政の持続性への不信が高まった。
原因	マクロ環境にそぐわない拡張的財政、財政ルールとOBRを事実上無視したプロセス、将来の歳出改革や増税の具体像欠如が重なり、「政策の一貫性と信頼性」を同時に損なった点が致命的だった。
当時の英国の財政状況	政府債務GDP比：100%弱、一般政府財政赤字対GDP比：約7%。「債務比率を中期的に低下させる」財政ルールとOBRによる監視枠組みを堅持。
主な市場プレイヤーの動き	確定給付年金基金とそのLDIファンドが長期債と金利スワップを組み合わせたレバレッジ戦略を多数保有。加えて保険会社・銀行・海外投資家がギルトの主要保有者となり、市場ショック拡大を招いた。
市場の反応	ポンドは対ドルで史上最安値近辺まで急落し、長期ギルト利回りは数日で数百bp上昇。年金のLDI戦略にマージンコールが殺到して売りが連鎖し、英中銀が緊急のギルト買入れに追い込まれた。

英トラスショック前後vs日本の10年国債利回り

英国：2022年1月～2023年3月、日本：2025年1月～



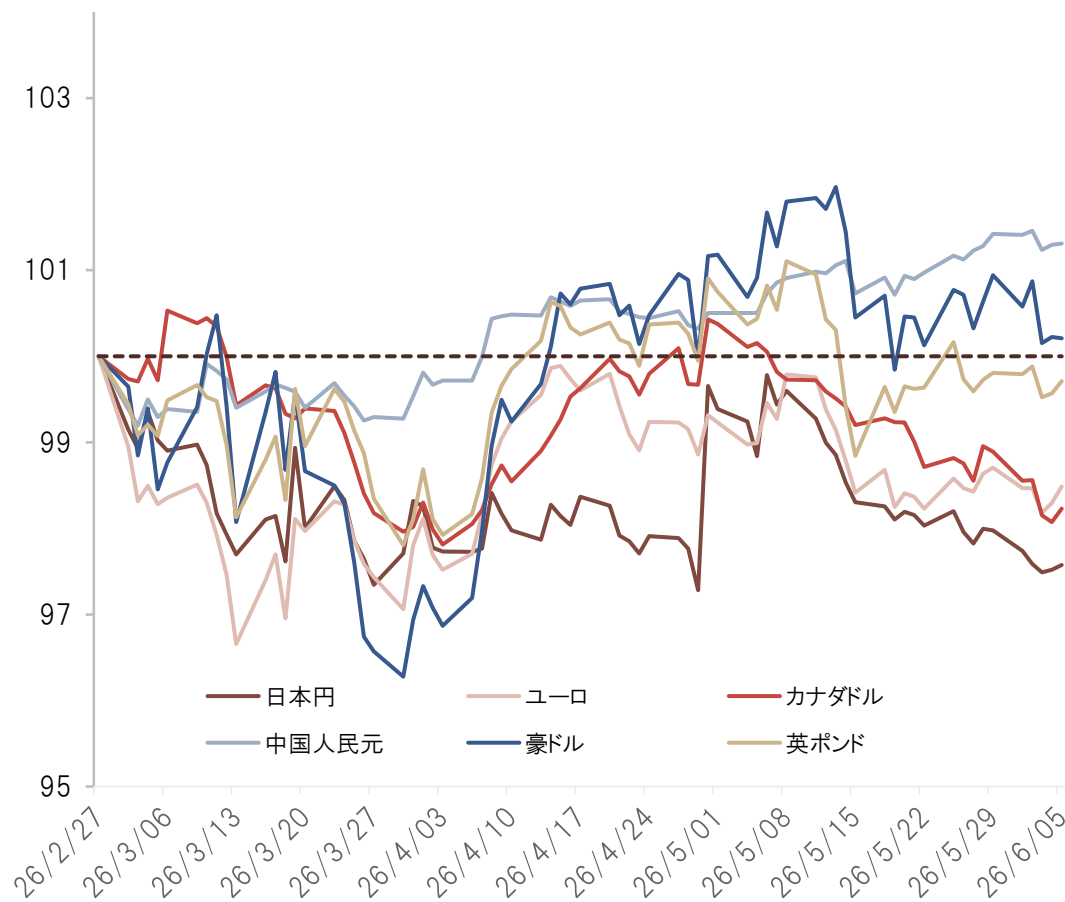
出所：各種報道より筆者作成

出所：ブルームバーグ

為替:1回程度の利上げでは円高には振れにくい。介入はシグナル効果はあっても、短期的な影響に留まる可能性

イランへの攻撃前夜以降の為替レート（対米ドル）

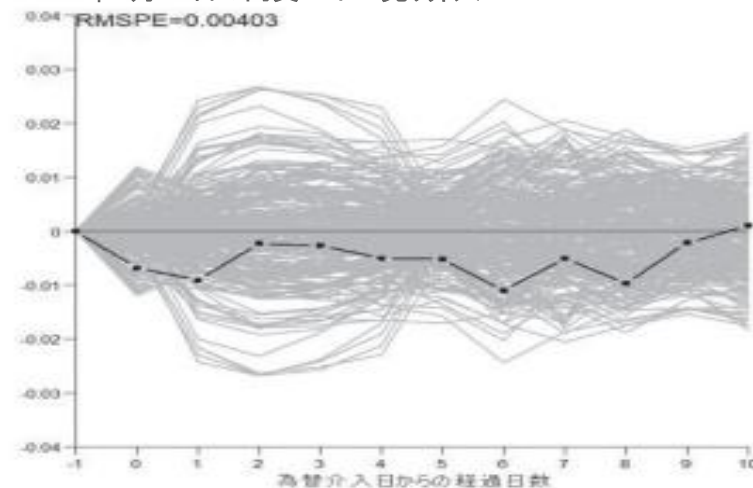
日次、2026年2月27日～2026年6月5日、2月27日＝100



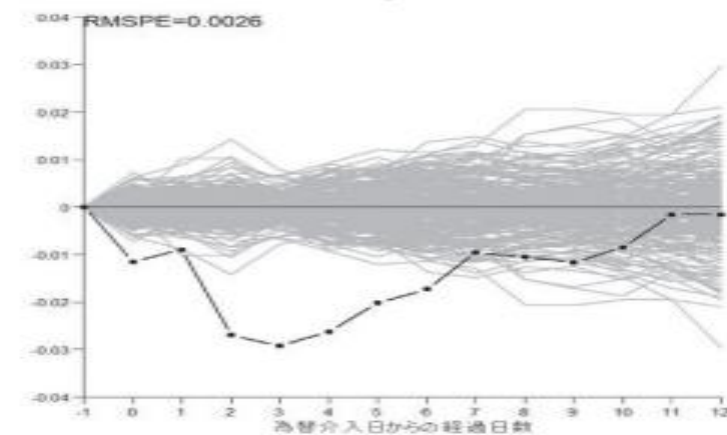
出所:ブルームバーグ

為替介入の効果の検証

2022年9月22日の円買い・ドル売り介入



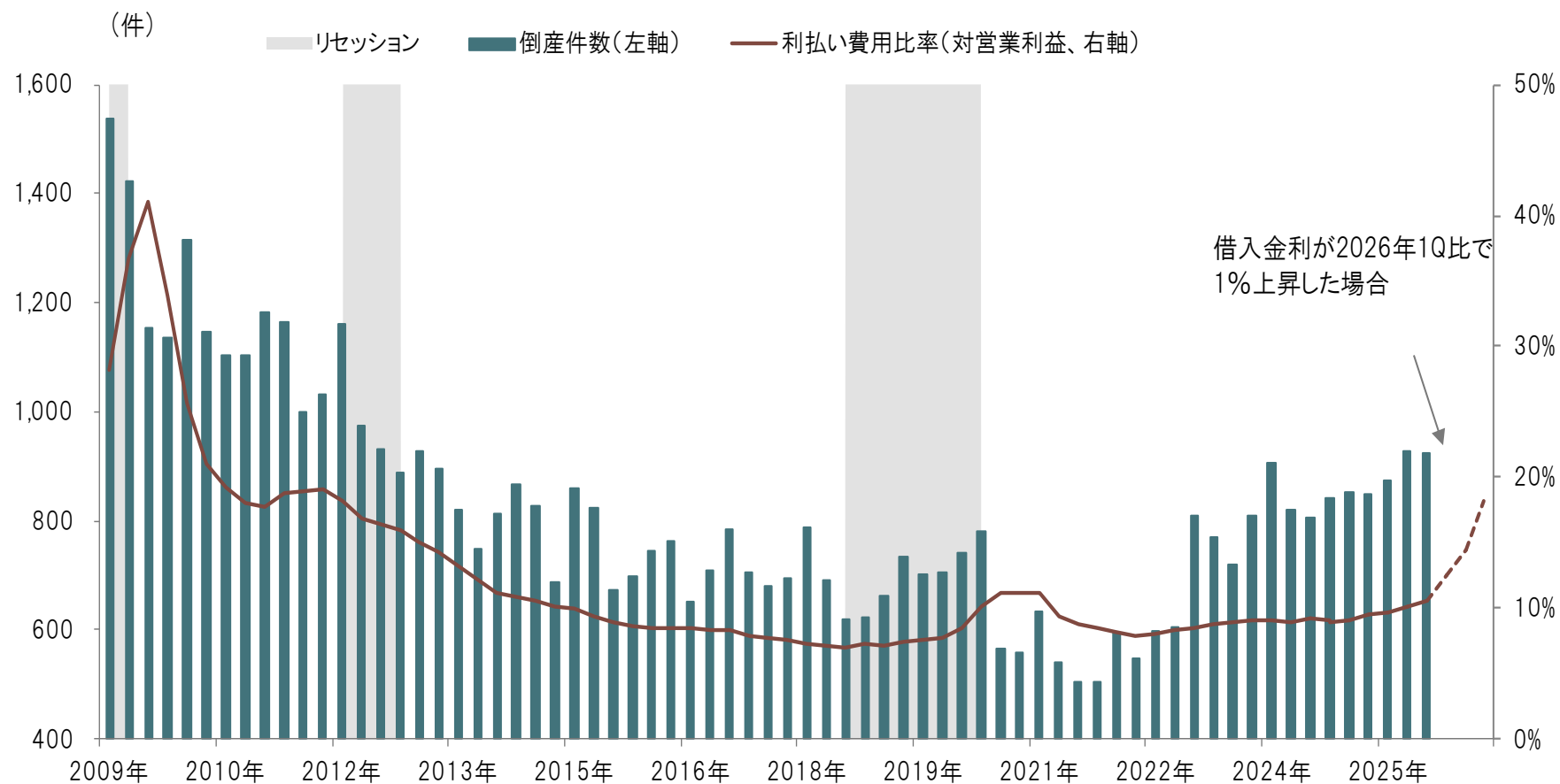
2024年7月11日と12日の円買い・ドル売り介入



出所:Esaka, T., & Fujii, T. (2025). The lasting effect of yen-buying interventions: Two cases of Japanese FX interventions in 1997–98 and 2022. Journal of International Money and Finance, 103445.
https://www.jeri.or.jp/wp-content/uploads/2025/08/202510-11_02p46-54.pdf

金利の更なる上昇の企業への影響は注視すべきだが、産業発展のためには前向きにとらえる必要も

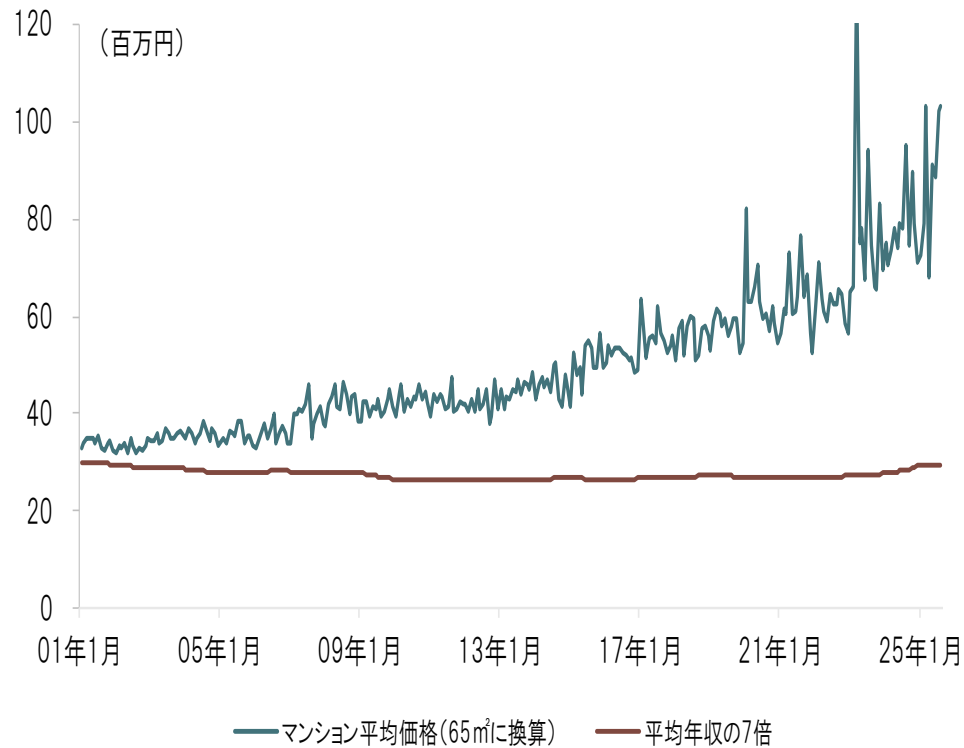
企業の利払い費動向 2009年1Q～2026年1Q



出所: 法人企業統計調査より筆者作成

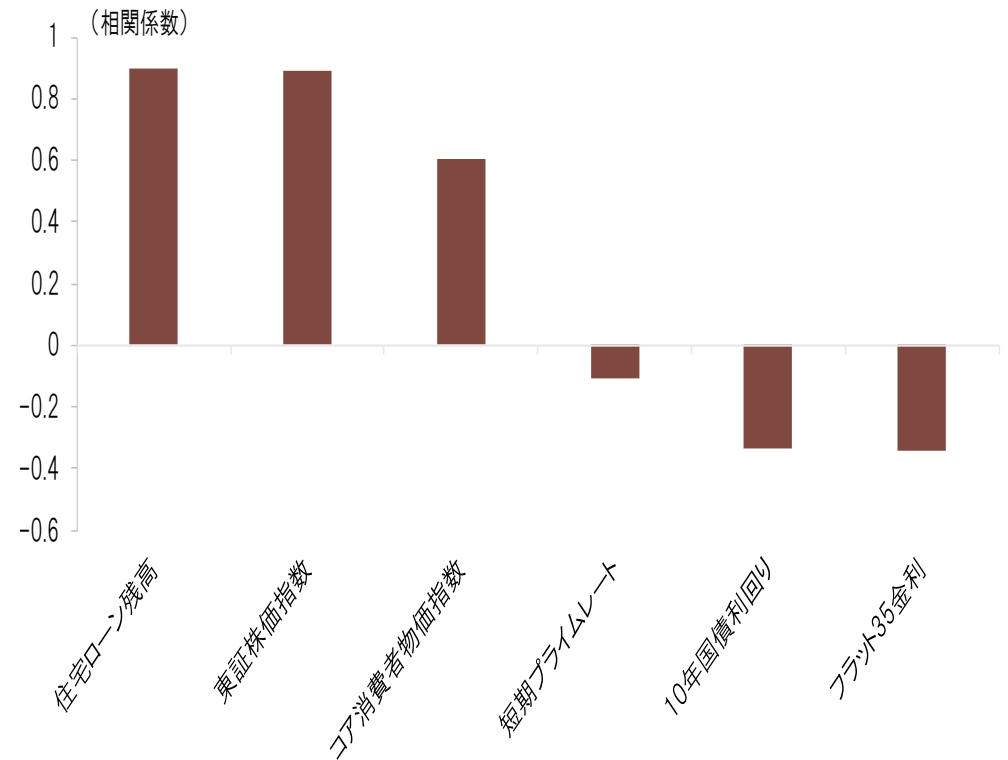
住宅価格：大規模な政策がとられるほどの社会的な課題感はまだない印象だが…

首都圏の平均マンション価格(65㎡換算)vs平均
収入の7倍 月次、2001年1月～2025年9月



出所：不動産経済研究所、厚生労働省より筆者作成。銀行の典型的なローン上限額とされる年収の7倍と、平均的な65㎡のマンション価格を比較している

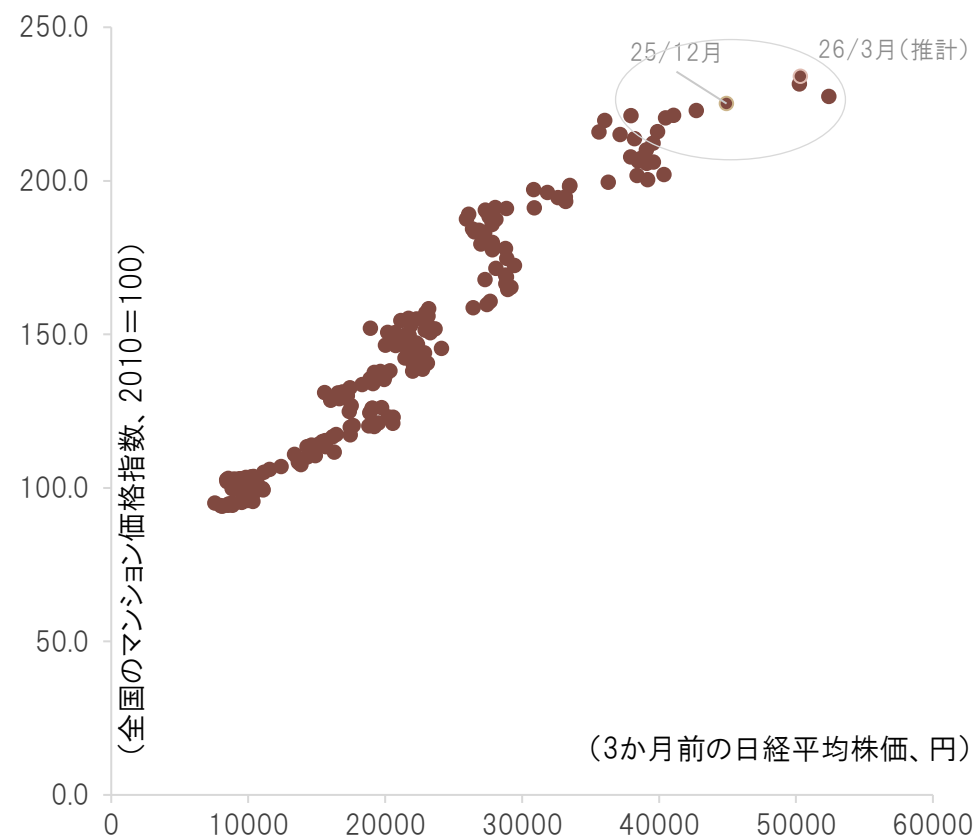
6か月後の地価との相関(過去20年間)



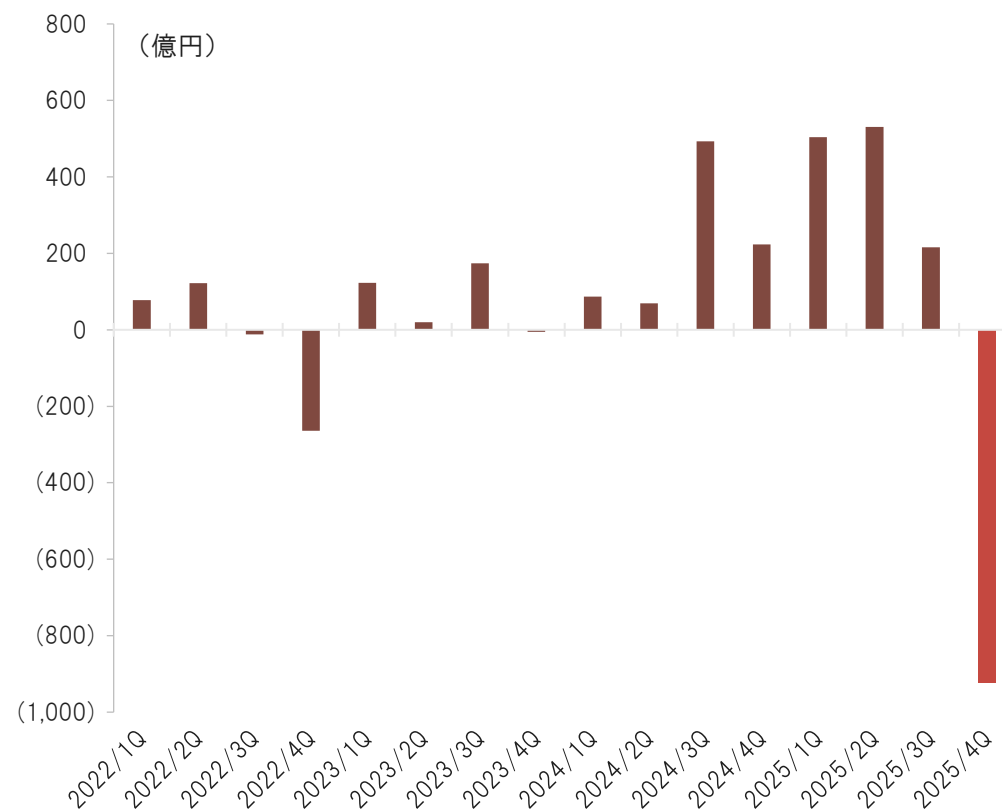
出所：BIS、国土交通省、日銀、総務省、住宅金融支援機構、ブルームバーグ。四半期データ。地価を6か月遅行させて相関を計算している

マンションは、まだ上昇が続いているものの、株価についていけなくなった可能性も。金利動向、銀行の貸出態度、海外からの投資動向の変化等。選別が必要なフェーズ

3か月前の日経平均株価vs全国のマンション価格
月次、2009年1月～2026年3月(2026年1～3月は推計)



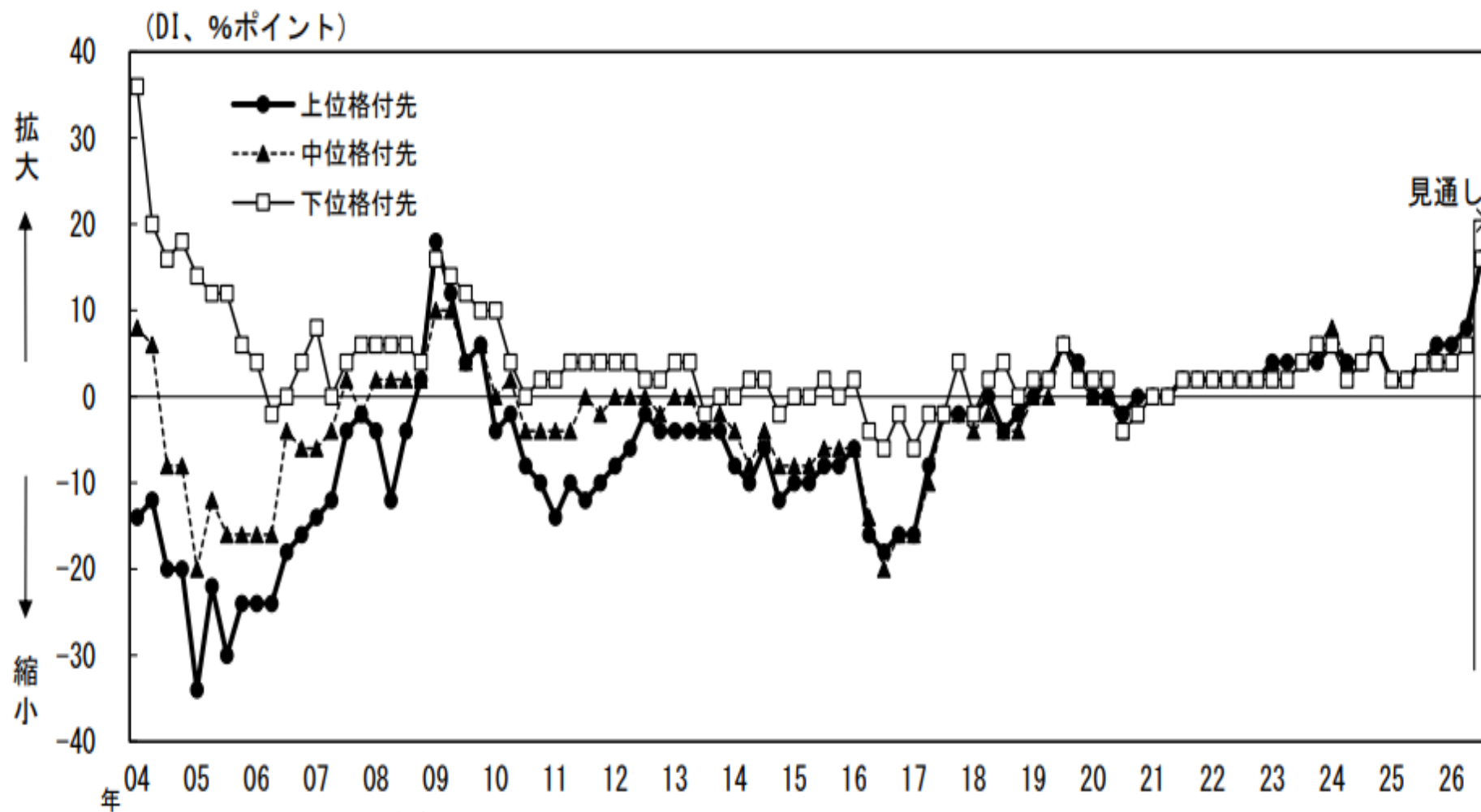
対日直接投資(フロー):不動産業向け投資額
四半期、2022年1Q～2025年4Q



出所: 国土交通省。
ブルームバーグ。2009年1月～2025年12月までの月次データ。2026/1月～3月は、東京カンテイの中古マンション価格データから筆者推計

実際の適用金利は銀行の貸出スタンスも影響：銀行は総じて貸出利鞘引き上げへ

格付別利鞘設定



＜参考＞銀行の不動産貸出リスクの認識(大手地銀Aの例):リスクウェイトは低下傾向

2025年9月期

項番	資産クラス	イ CCF・信用リスク削減手法 適用前のエクスポージャー		ロ CCF・信用リスク削減手法 適用後のエクスポージャー		ホ 信用リスク・ アセットの額	ヘ リスク・ウェイト の加重平均値 (RWA density)
		オン・バランス シートの額	オフ・バランス シートの額	オン・バランス シートの額	オフ・バランス シートの額		
1a	日本国政府及び日本銀行向け	70,946	—	70,946	—	—	—
1b	外国の中央政府及び中央銀行向け	—	—	—	—	—	—
1c	国際決済銀行等向け	—	—	—	—	—	—
2a	我が国の地方公共団体向け	17,433	—	17,433	—	—	—
2b	外国の中央政府等以外の公共部門向け	—	—	—	—	—	—
2c	地方公共団体金融機構向け	1,007	—	1,007	—	71	7.04
2d	我が国の政府関係機関向け	3,192	11	3,192	1	230	7.20
2e	地方三公社向け	—	—	—	—	—	—
3	国際開発銀行向け	—	—	—	—	—	—
4	金融機関、第一種金融商品取引業者及び保険会社向け	16,614	4,183	16,614	4,183	5,432	26.12
	うち、第一種金融商品取引業者及び保険会社向け	619	—	619	—	289	46.80
5	カバード・ボンド向け	—	—	—	—	—	—
6	法人等向け(特定貸付債権向けを含む。)	129,786	25,270	125,105	835	105,242	83.56
	うち、特定貸付債権向け	—	—	—	—	—	—
7a	劣後債権及びその他資本性証券等	297	—	297	—	446	150.00
7b	株式等	238,531	—	238,531	—	381,651	160.00
8	中堅中小企業等向け及び個人向け	43,291	30,057	42,313	10,061	39,468	75.35
	うち、トランザクター向け	—	2,724	—	236	102	43.23
9	不動産関連向け	624,234	1,356	623,721	1,356	366,353	58.60
	うち、自己居住用不動産等向け	211,411	—	211,239	—	84,542	40.02
	うち、賃貸用不動産向け	286,999	—	286,816	—	156,076	54.41
	うち、事業用不動産関連	115,783	1,251	115,646	1,251	111,454	95.34
	うち、その他不動産関連	1,025	—	1,006	—	604	60.00
	うち、ADC向け	9,013	104	9,013	104	13,676	150.00

<1年前>

← 41.49

← 76.62

世界の金融・経済の新潮流

世界の金融・経済における3つの新たな流れ



世界の潮流①: AIの進化とリスク

- ✓ AIの進化
- ✓ 市場の評価とリスク



世界の潮流②: 紛争と世界の分断

- ✓ 紛争と世界の分断がもたらすもの
- ✓ 世界の金融・経済への影響



世界の潮流③: 金融システムの大転換

- ✓ 金融システムの転換: 規制強化から緩和へ
- ✓ 金融業界は一層の再編が進捗
- ✓ 伝統的・中央集権的金融から“多層化”へ

新潮流1: AIの進化とリスク: 本領発揮はこれから。一方で新たなタイプのリスクも。例えば、市場の行き過ぎは、発生しやすくなる可能性

AIは知的労働をスケールさせる

些末な作業の限界費用は大幅に下落。意思決定が高頻度・個別化・半自動化

例: 金融の世界で変わる領域

- ✓ 投資・環境分析 ニュース・決算・価格を絶え間なく分析
- ✓ 一定の条件での執行 プログラムに従って即時に執行
- ✓ 監視・規制対応 不正検知、対応、報告を自動化・迅速化



出所: 生成AIによる作図

新しいシステムリスク



モデルの同質化 同質なAIが同質の意思決定を行うことで、市場の変動幅を拡大させる



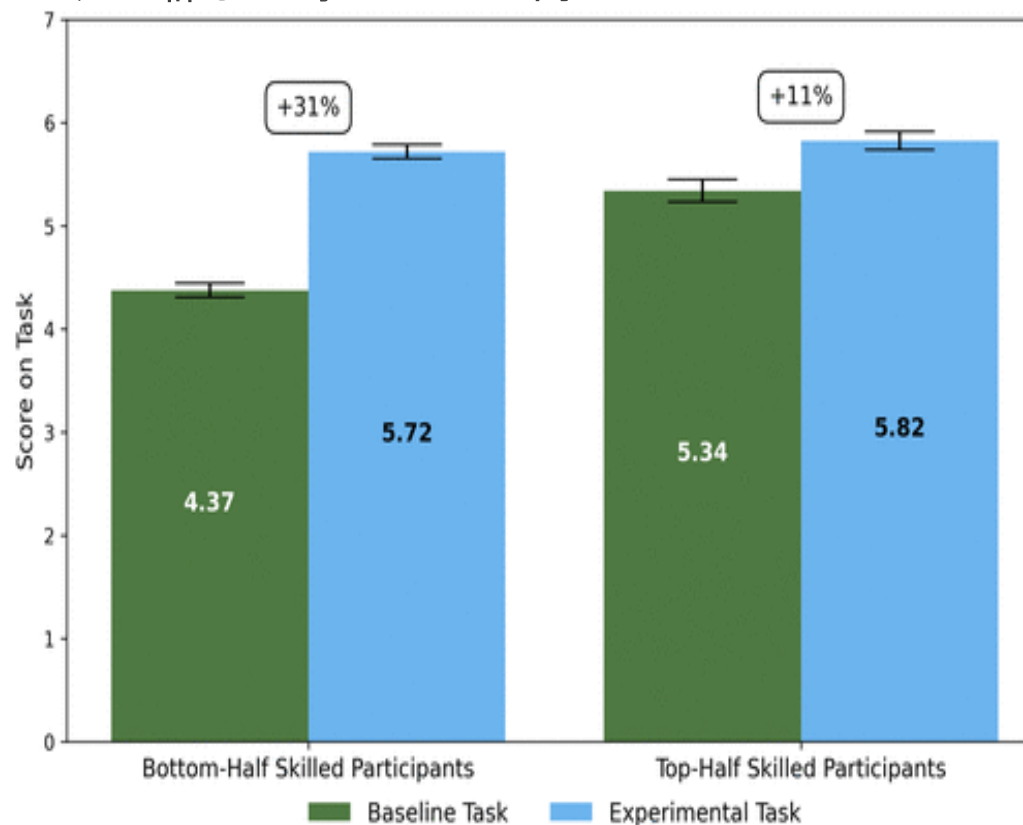
集中リスク 同じ企業や同じクラウドへの依存が障害の同時発生リスクを増大させる



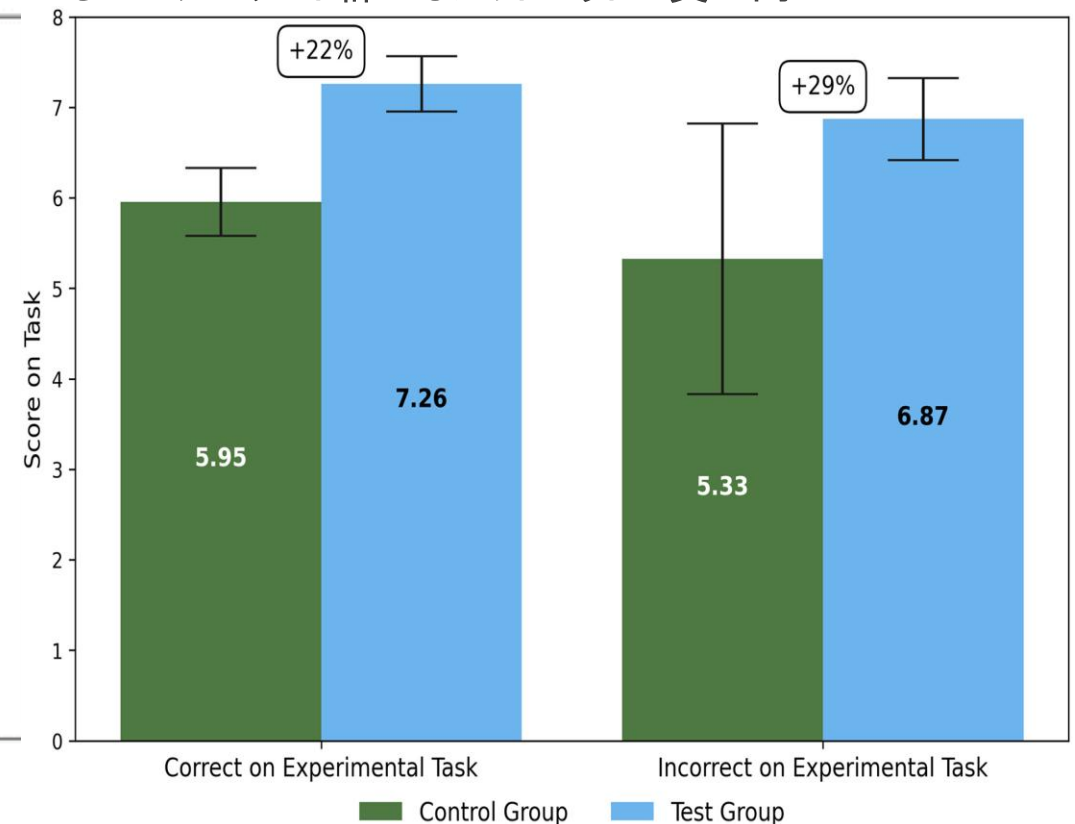
AIサイバー 脆弱性探索、詐欺、偽情報が秒速で拡散しうる

新潮流1: AIによる生産性向上:ボストンコンサルティングでの実験では、AIに向いている業務ではパフォーマンスを30%超引き上げ。それ以外では、(もっともらしい書類は作成するものの)正答率が低下

AI能力フロンティア内のタスクスコア:いずれのコンサルタント群もパフォーマンスが向上



AI能力フロンティア外のタスクスコア:解答が間違っているコンサルタント群でもアウトプットの質が向上

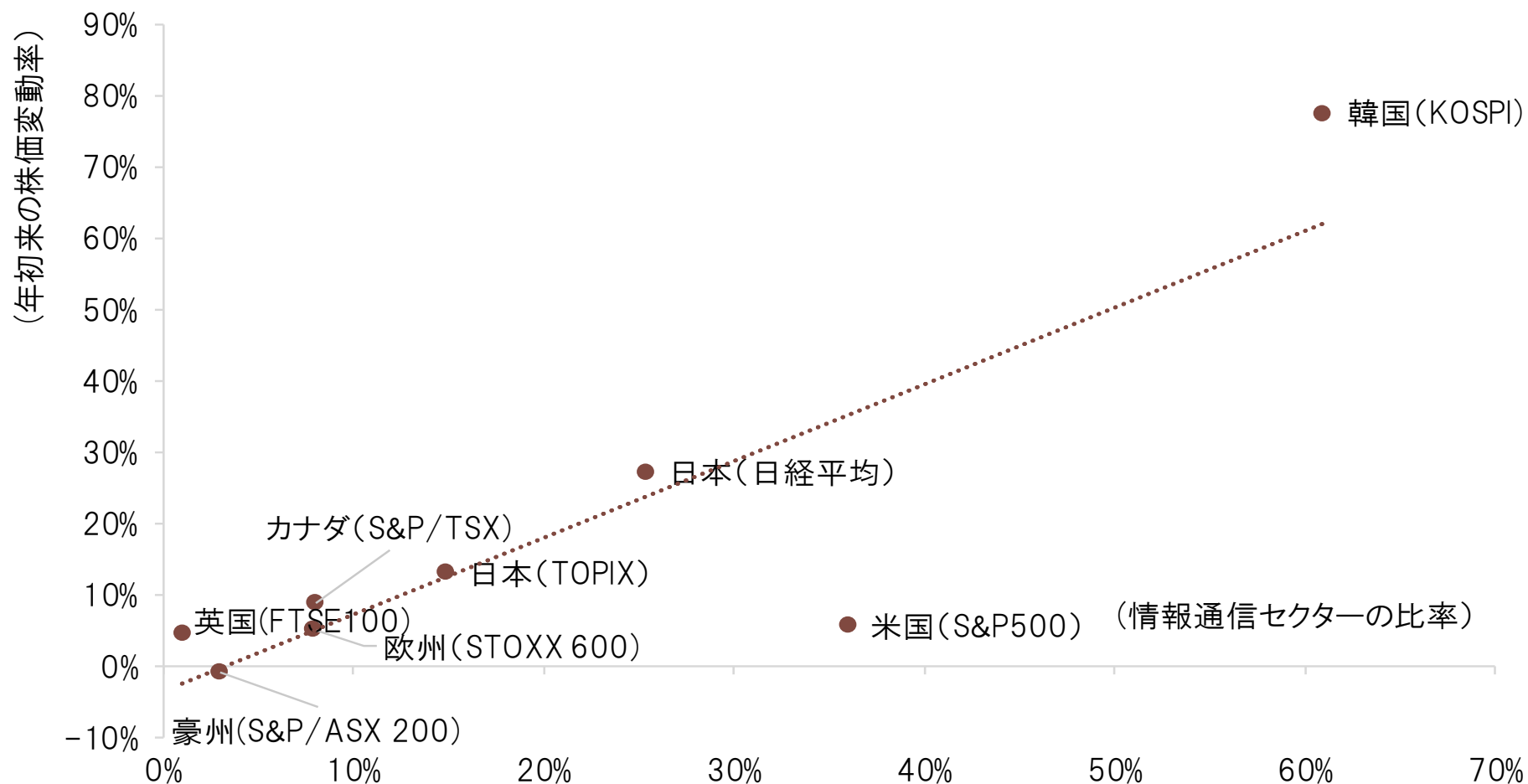


出所: いずれも、Dell'Acqua, F., McFowland III, E., Mollick, E., Lifshitz, H., Kellogg, K. C., Rajendran, S., ... & Lakhani, K. R. (2026). Navigating the jagged technological frontier: Field experimental evidence of the effects of artificial intelligence on knowledge worker productivity and quality. *Organization Science*, 37(2), 403-423.

新潮流1: AIの進化とリスク: ユーフォリア? 国ごとの株価指数は、情報通信セクターの比率が高いほど上昇率が高い傾向。他のリスク要因が十分考慮されていない可能性も

株価指数に占める情報通信セクターの比率vs年初来の騰落率

6月8日時点

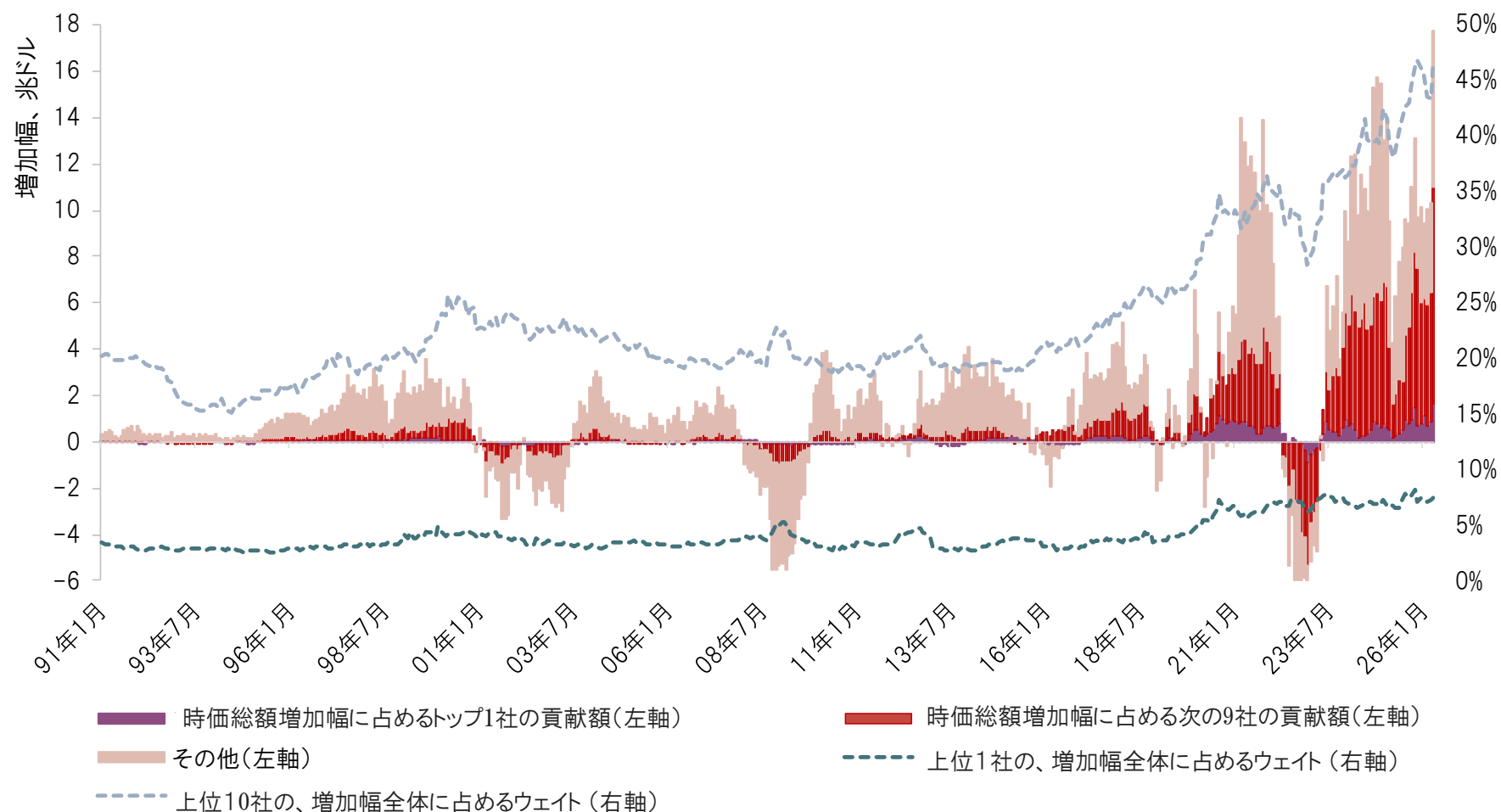


出所:ブルームバーグデータより筆者作成

新潮流1:米国株指数上昇に対するトップ企業の寄与度は高いものの、その裾野は広がりつつある。基礎的な収益力やショック発生時の耐性が高い企業の選別が重要

米S&P500上昇に対する貢献度: 上位1社・上位10社・その他の企業

月次、1991年1月～2026年4月

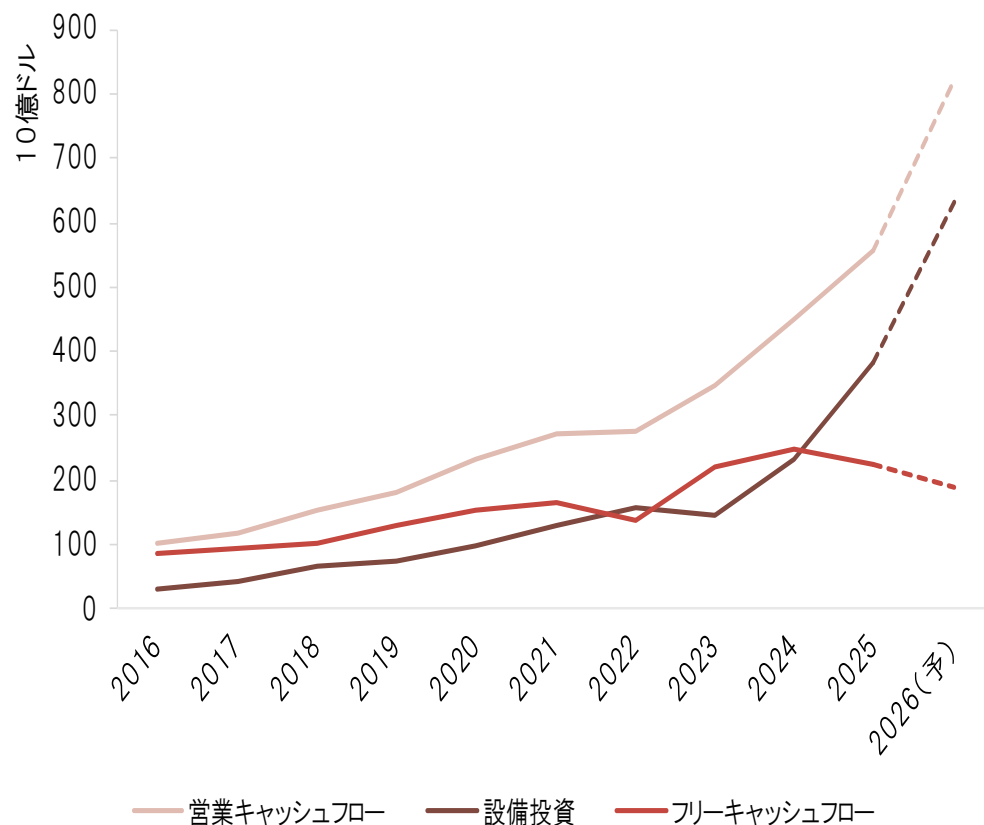


出所:ブルームバーグ

新潮流1: テック業界の中でも明暗が明らかに。業界トップにキャッチアップするために過度な設備投資をせざるを得なくなっている可能性も

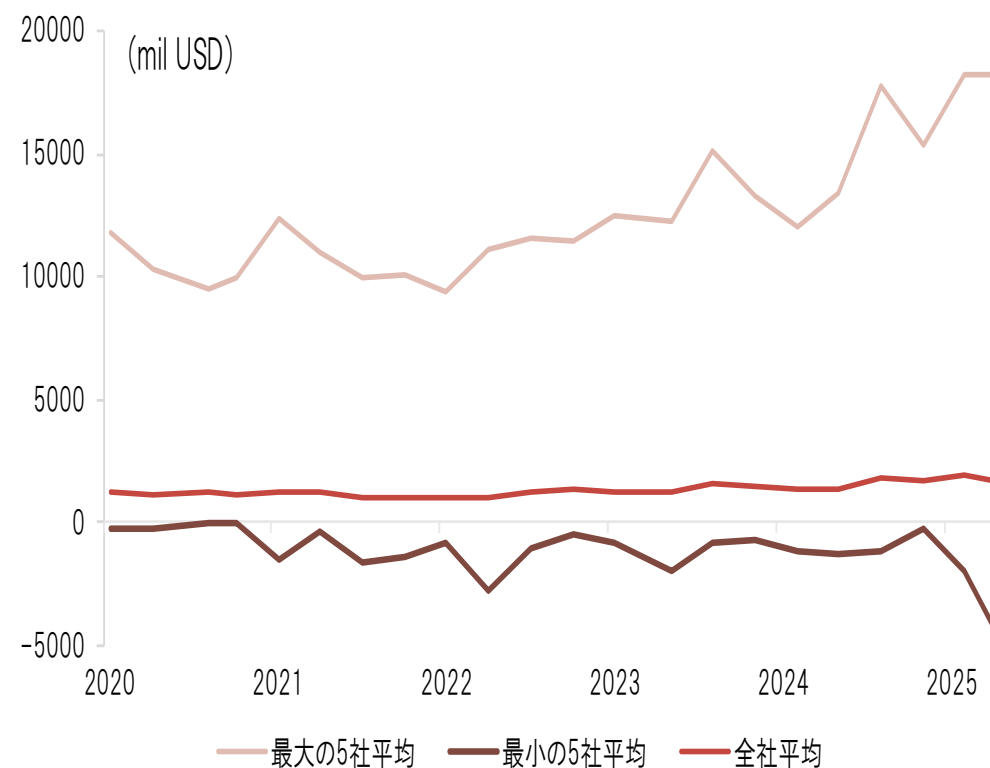
米大手テック4社合計の設備投資とキャッシュフロー

年次、2016年～2026年予想



米上場テック企業のフリーキャッシュフロー

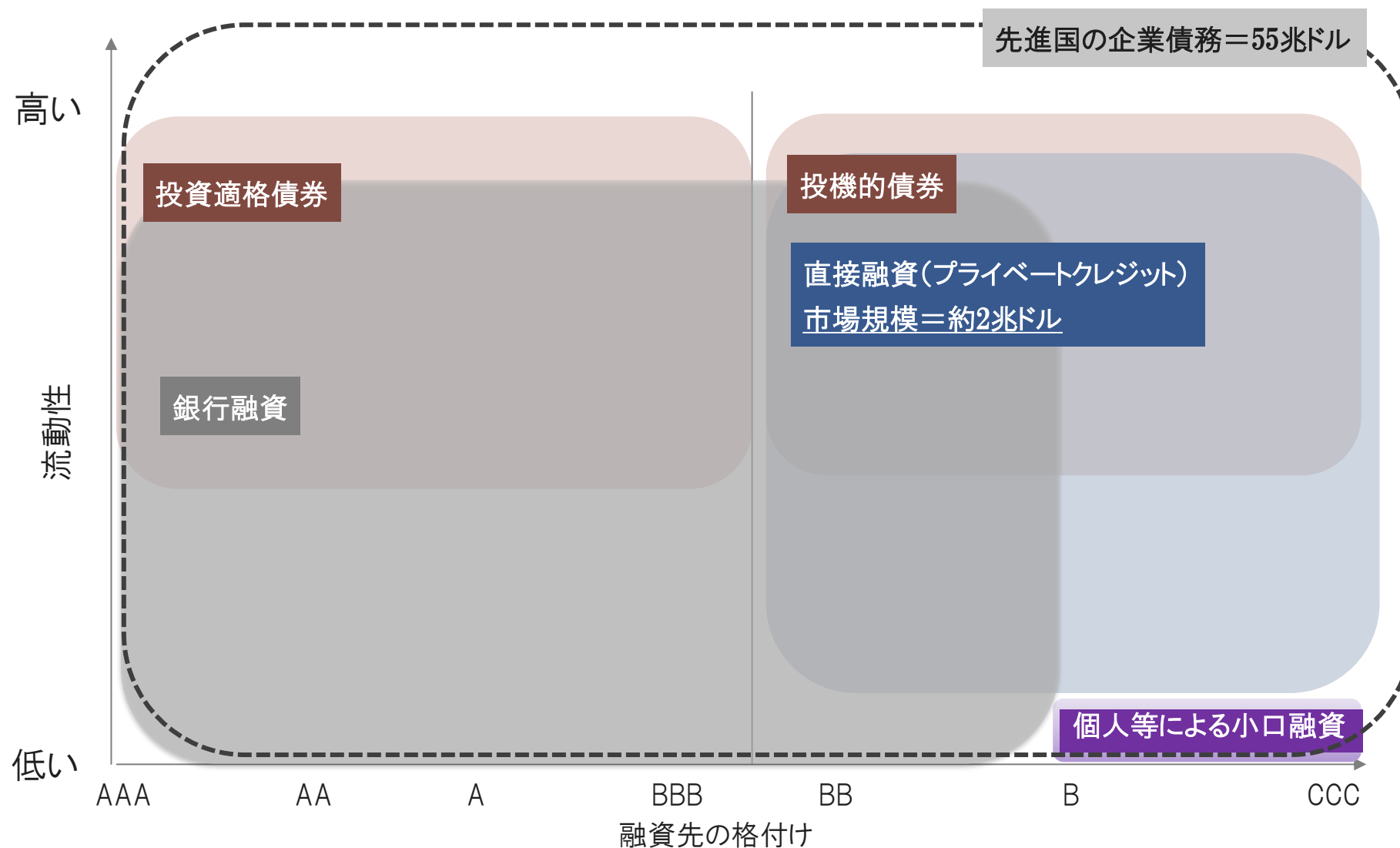
四半期、2021年～2026年1Q



出所:ブルームバーグデータより筆者作成

出所:ブルームバーグデータより筆者作成。「テック3業種」は、S&P株価指数の半導体・同製造装置、テクノロジー・ハード・機器、ソフトウェアサービスの3つの産業グループ

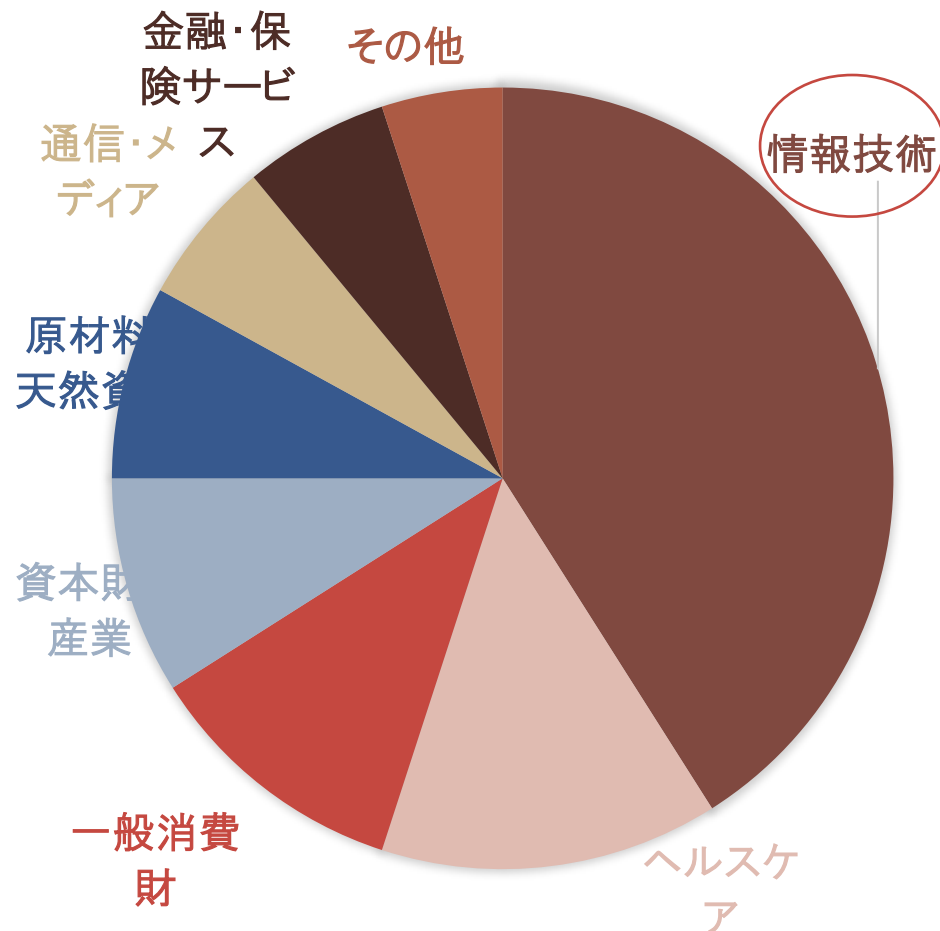
＜参考＞話題の“プライベート・クレジット”とは



出所: Deloitte Private Debt Deal Tracker Europe Autumn 2025、IIF等を参考に、筆者作成

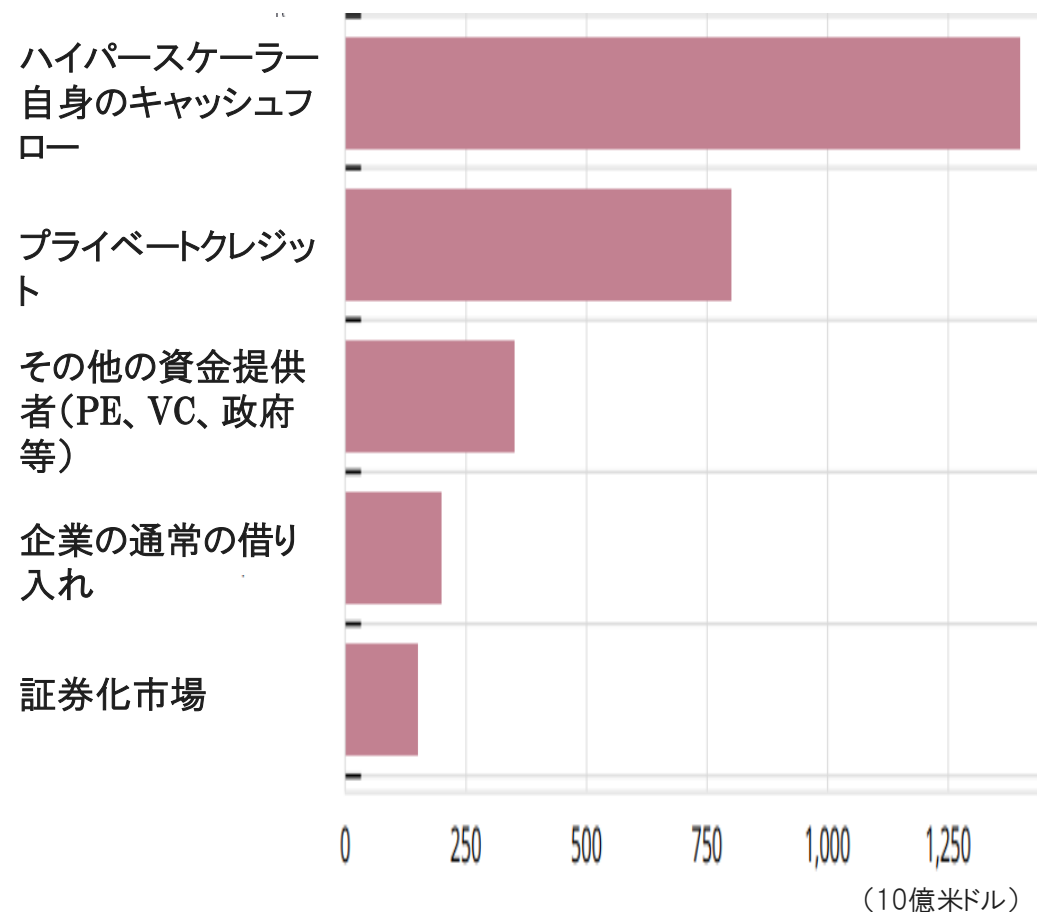
新潮流1: AIの進化とリスク: 現在不安視されているプライベートクレジットの貸出先にはIT企業が多い

プライベートクレジット貸出先の業種別構成



AI関連設備投資の資金調達手法の予想

2025～28年合計



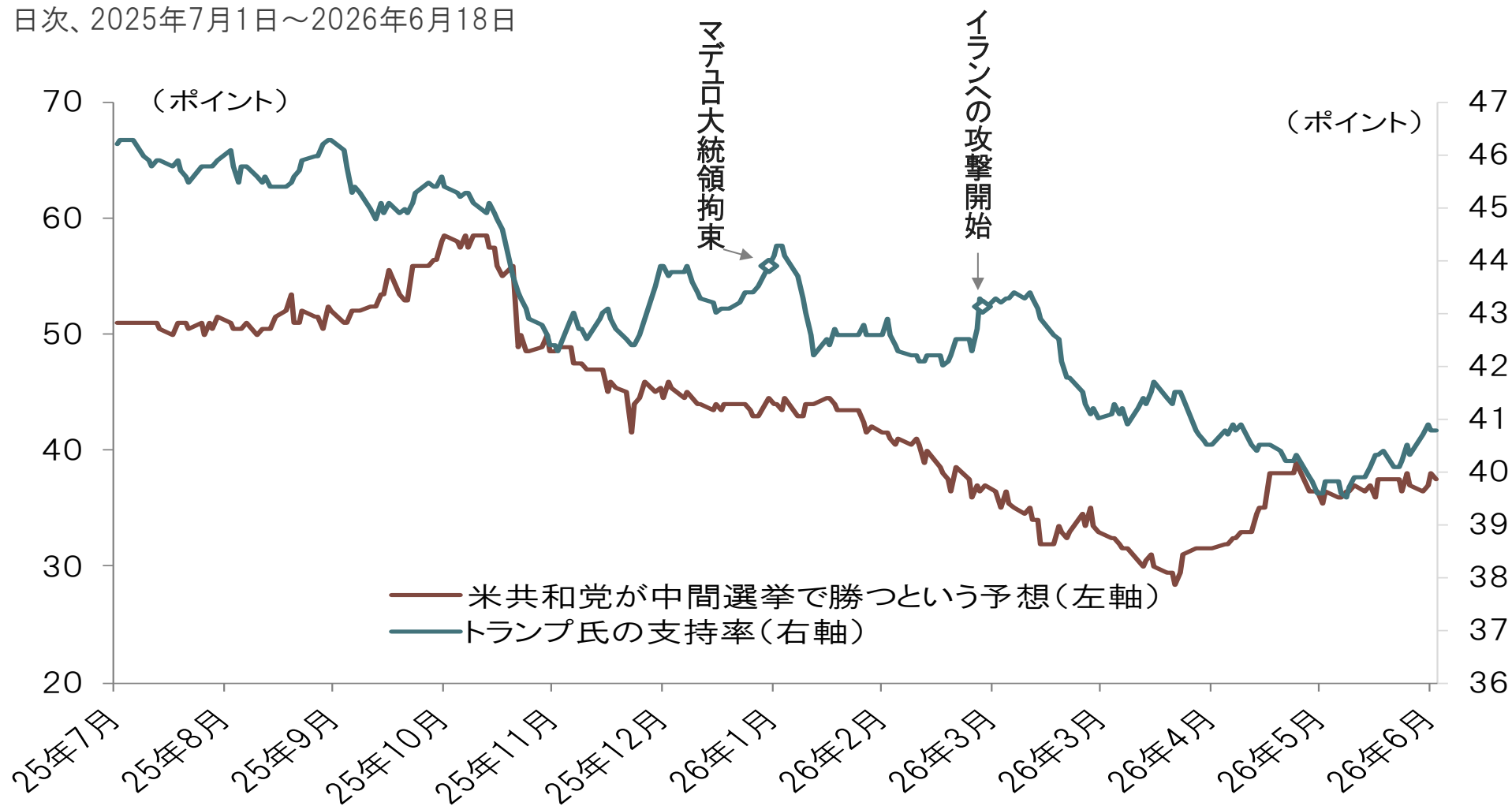
出所: IMF, Antipodes Partners, S&P Global

出所: Bank of England, Morgan Stanley, FSB

新潮流2: 紛争と世界の分断: 中東問題の行方は、トランプ氏の支持率に左右されそう

米共和党の中間選挙勝利の見通しとトランプ氏への支持率

日次、2025年7月1日～2026年6月18日



出所: 米Polymarket, Real Clear Politics。中間選挙の予想は、上院と下院の平均

新潮流2: 紛争と世界の分断: 期待インフレ率上昇⇒金利上昇へ

市場が織り込む1年後の政策金利の方向性

2025年5月1日時点



2026年5月10日時点



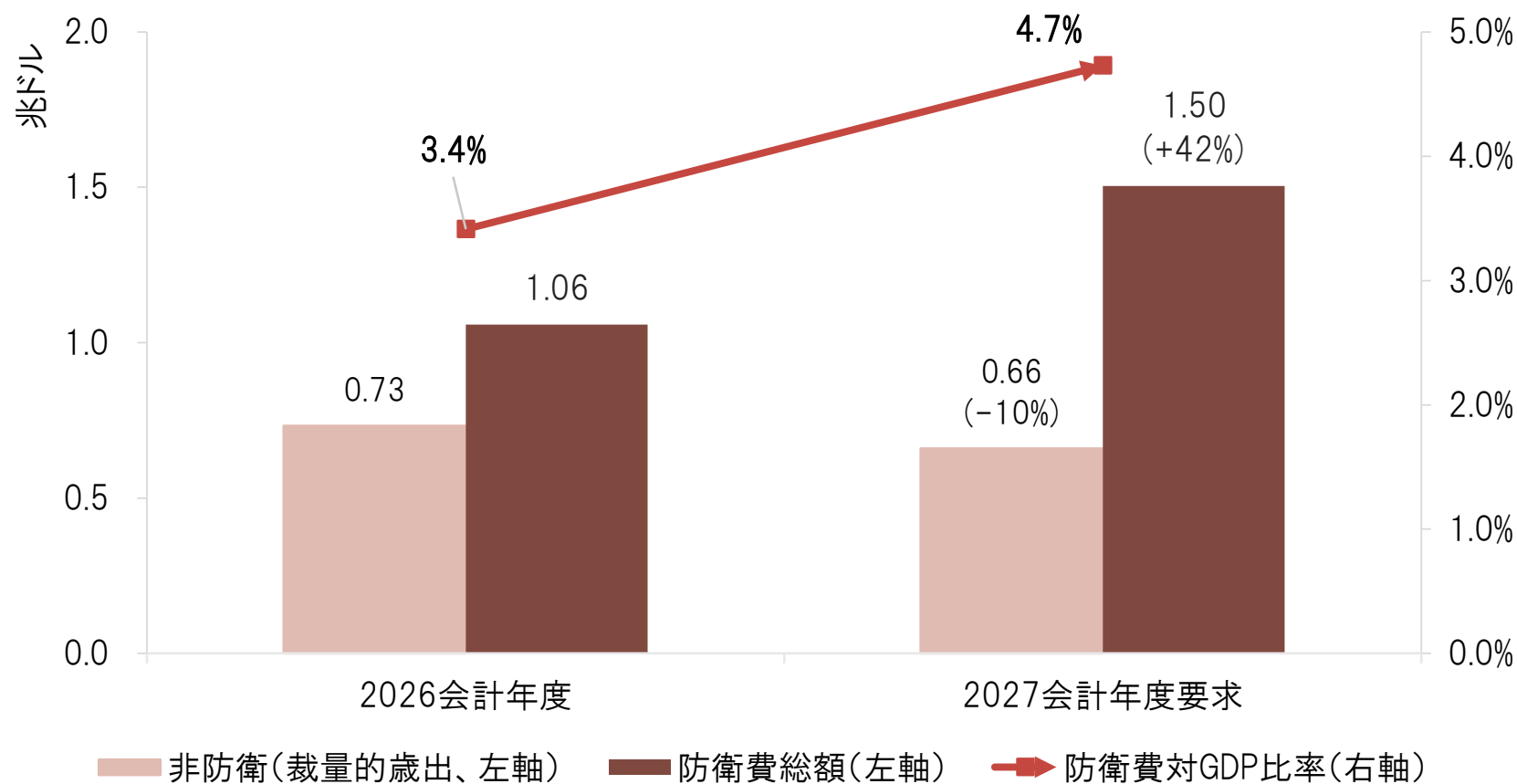
…1年後までに利下げが見込まれている地域



…利上げが見込まれている地域

新潮流2: 紛争と世界の分断: イランへの軍事行動が終わっても、膨張した政府債務は元には戻らない

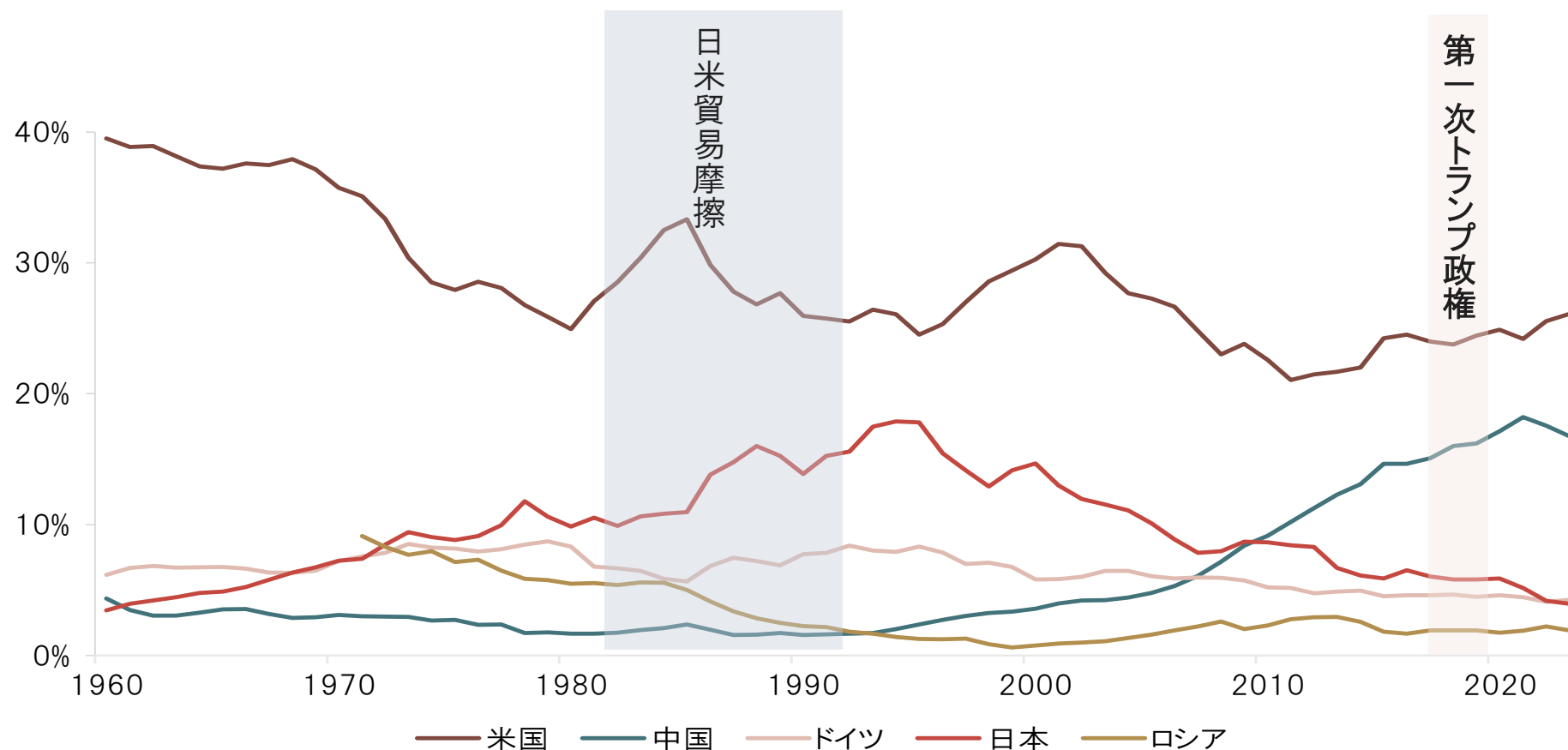
米2027年度大統領予算教書



新潮流2: 紛争と世界の分断: 今後のテーマは米中関係か。過去、米国がイデオロギーの異なる国にこれだけ接近されたことはなかった

主要国の名目GDPの世界シェア

年次、1960年～2024年



出所: IMFデータ、財務省資料より筆者作成

新潮流3: 金融システムの転換：世界通貨やその流通の仕組みも多層化へ

新しい金融のモデル：多層構造の可能性

政府の準備資産 金・その他通貨を組み合わせる

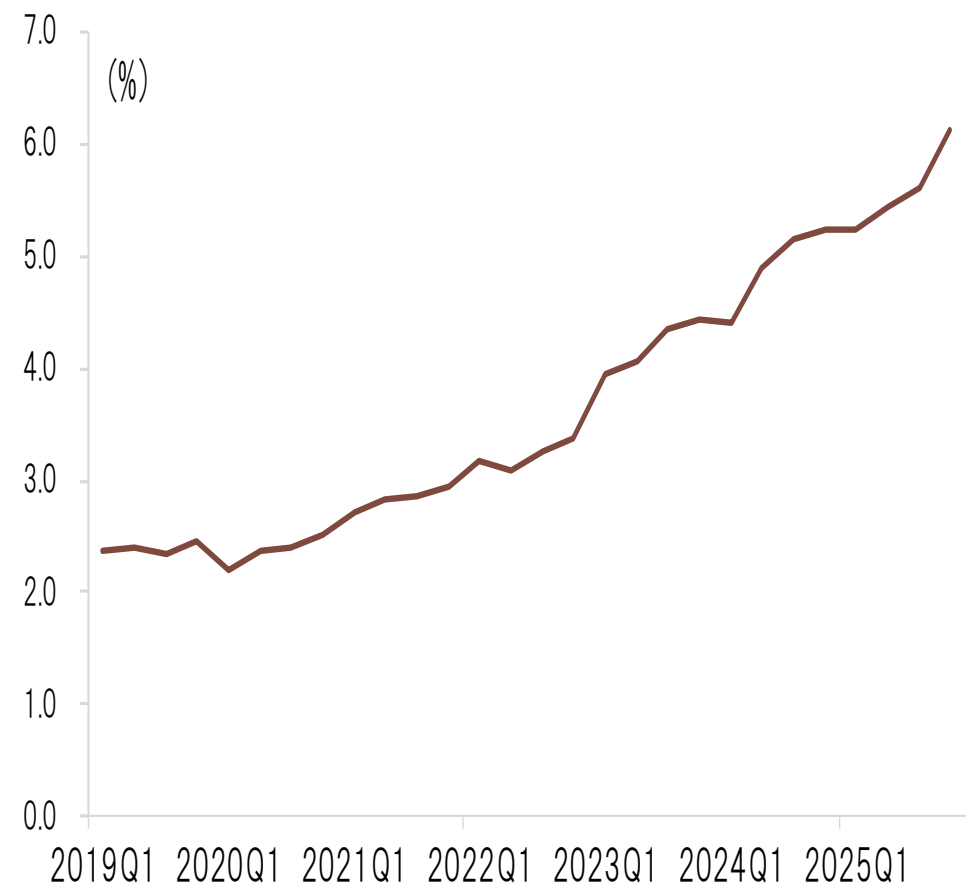
決済 ステープルコイン / デジタル通貨等

市場 トークン化資産・デジタル証券

投融资 ノンバンク／プライベートクレジット

ドルや伝統的な金融に加え、その周辺のレイヤーが拡大するイメージ

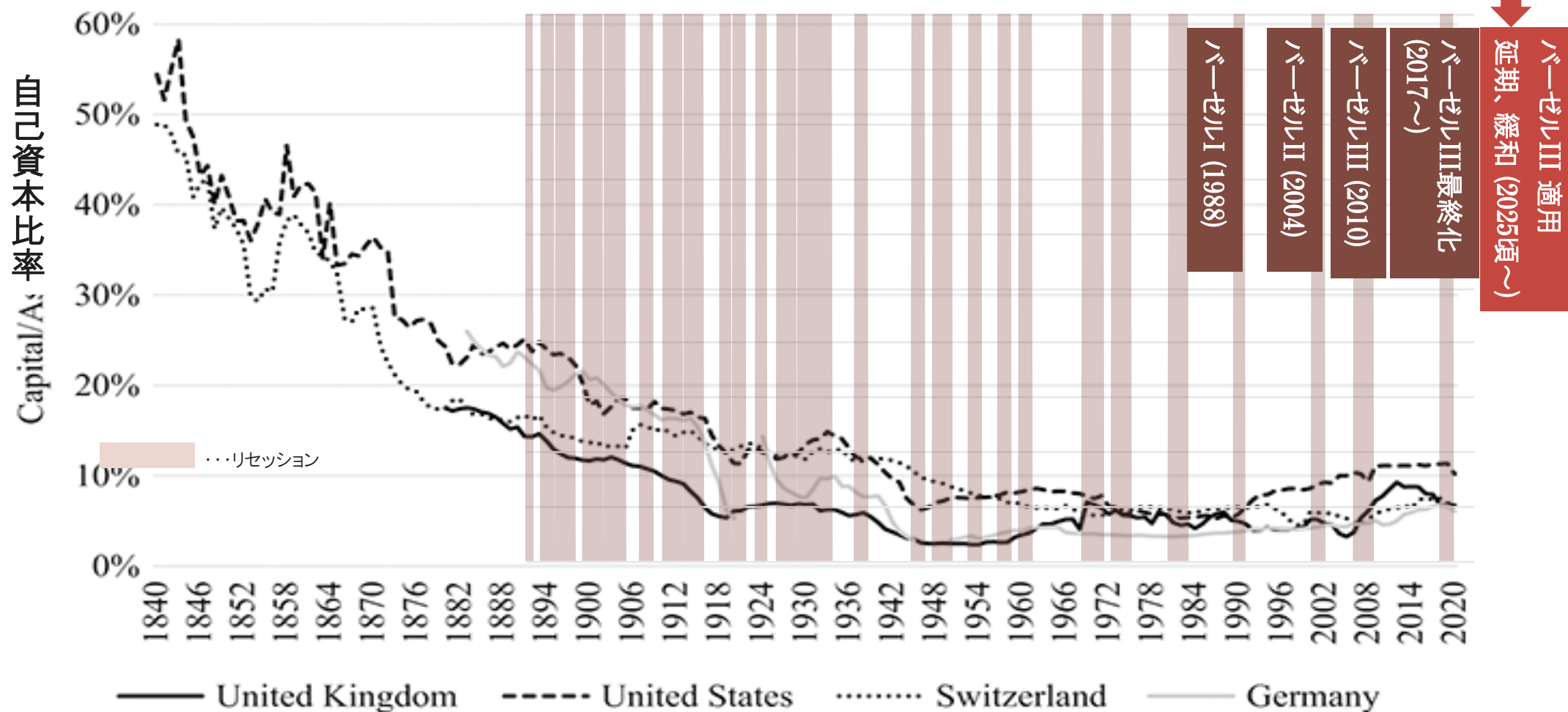
各国の外貨準備に占める「その他通貨」の比率
四半期、2019年1Q～2025年4Q



出所：IMF。なお、IMF COFERで個別表示される人民元等、および金は含まない

新潮流3: 金融システムの転換: 40年余のグローバルな金融規制強化の歴史に転機か。欧米ともに規制緩和へ。銀行の貸出・リスクテイク余力が数兆円規模で拡大も

欧米主要国の銀行の自己資本比率と規制の歴史

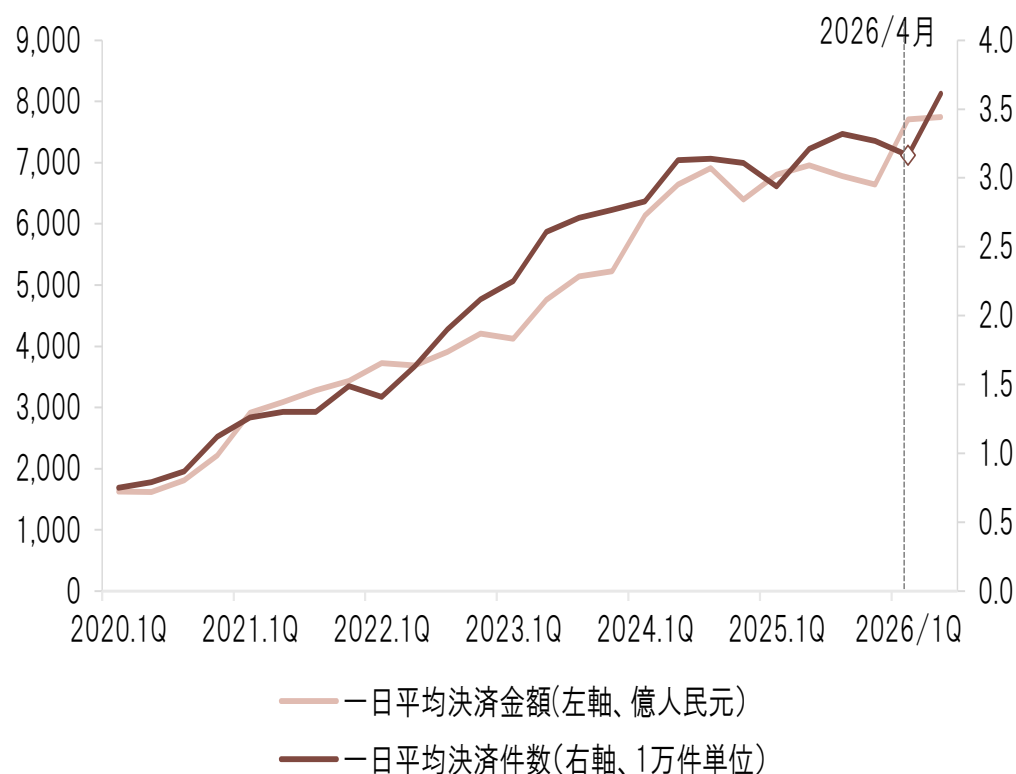


出所: Amrein S. Capital Ratios in the Long Run. In: Capital in Banking: The Role of Capital in Banking in the 19th and 20th Century: The United Kingdom, the United States and Switzerland. Studies in Macroeconomic History. Cambridge University Press; 2025:18-40. Barth, J. R., & Miller, S. M. (2018). Benefits and costs of a higher bank "leverage ratio". Journal of Financial Stability, 38, 37-52. ブルームバーグデータより筆者作成

新潮流3: 金融システムの転換: 中国CIPSの拡大、SWIFTにおける人民元のプレゼンス拡大

CIPSを経由する取引の件数・金額

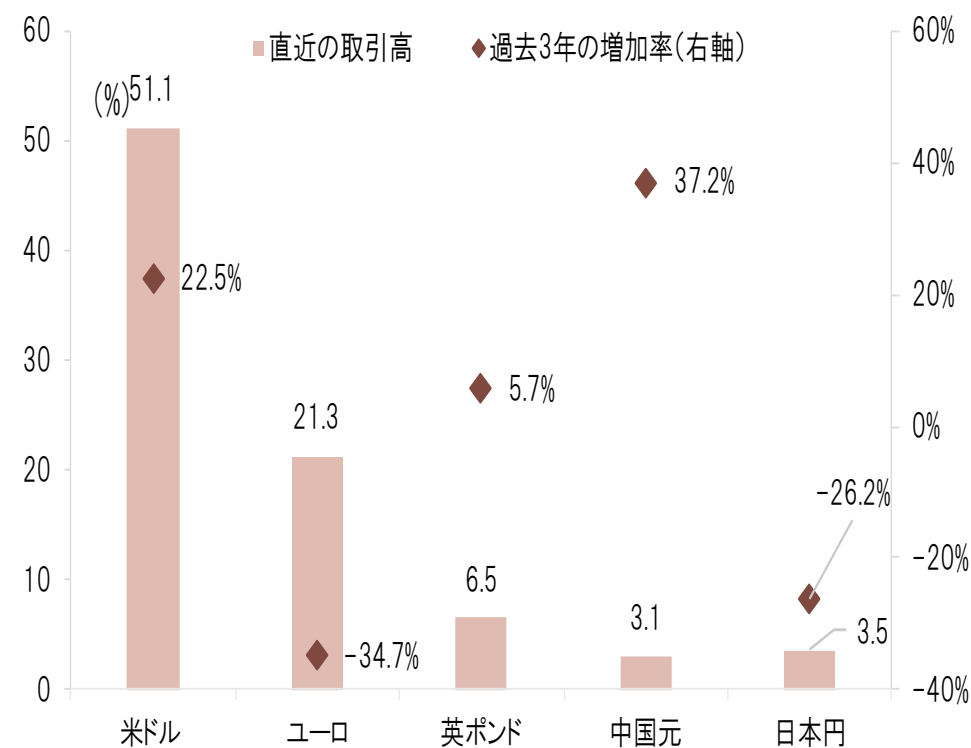
四半期、2020年1Q～2026年1Q + 4月



出所: CIPS、人民銀行

SWIFT経由の取引の通貨別金額シェアとその増加率

2026年3月時点

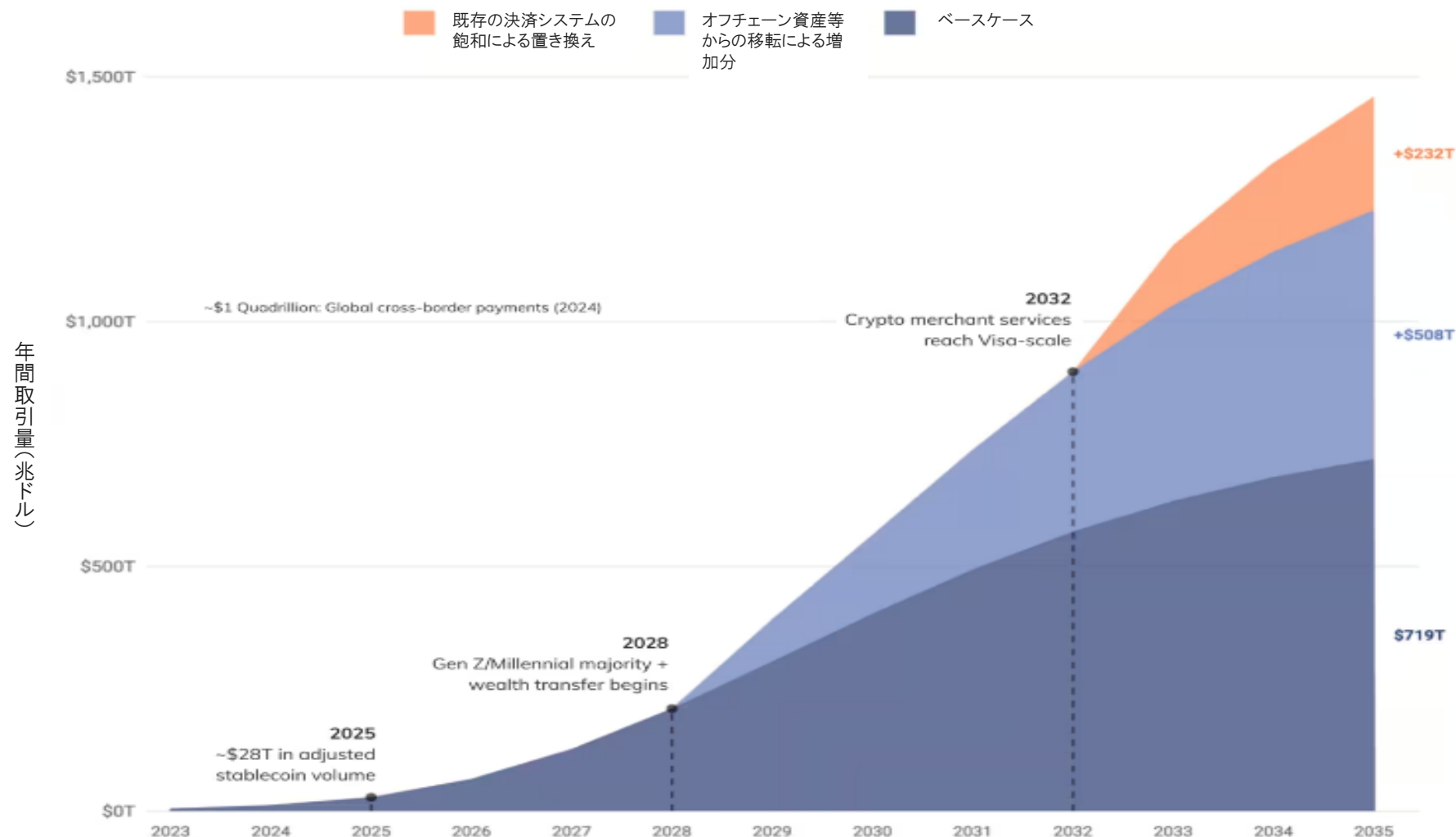


出所: SWIFTにおける通貨別シェア

新潮流3: 金融システムの転換: 世界のマネーの多層化: ステ이블コイン

ステ이블コインの取引高

年次、2023～2035年、2026年からは予想

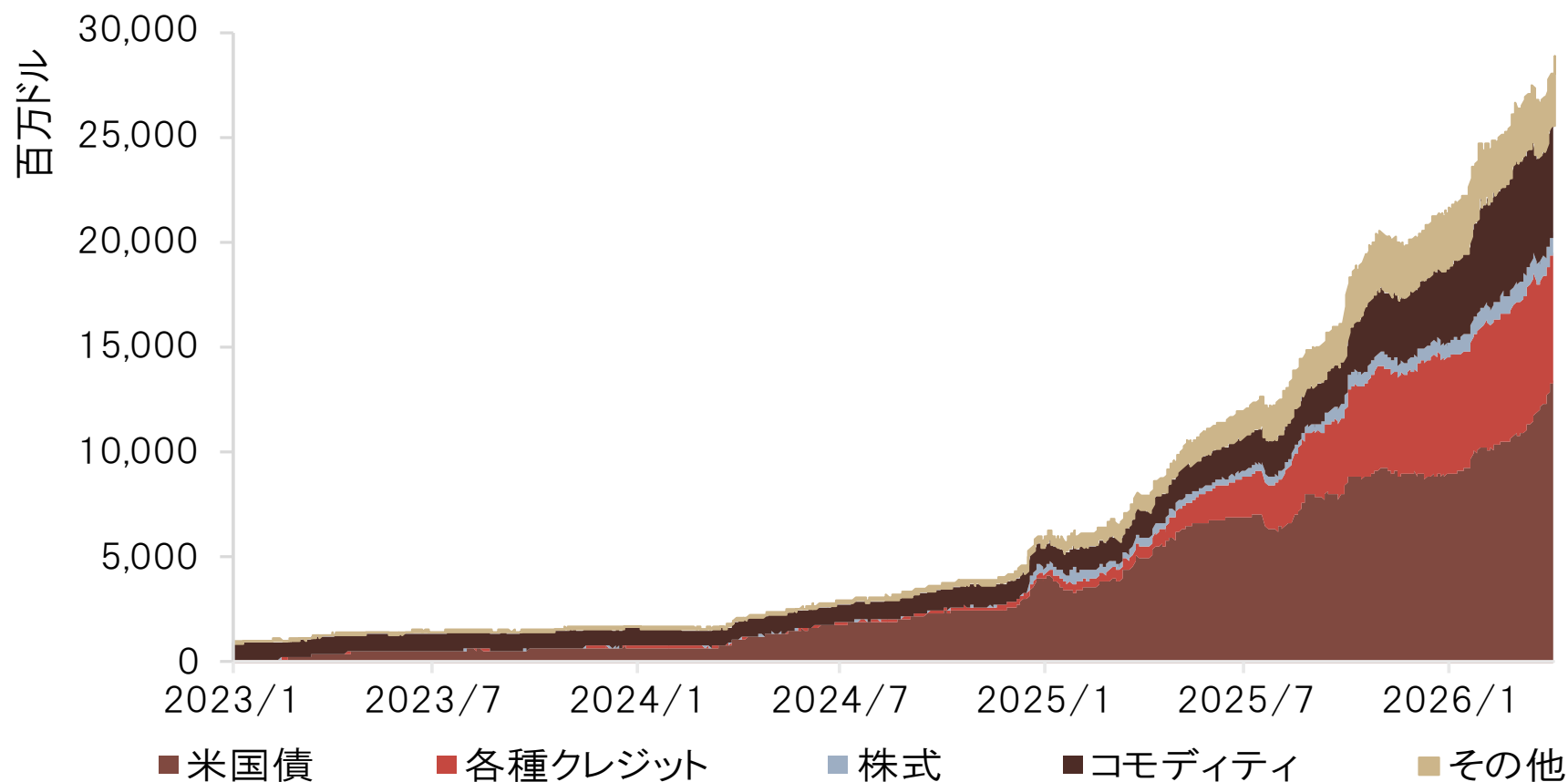


出所: Chainalysis

新潮流3: 金融システムの転換: 金融・資産のデジタル化: リアルワールドアセット(RWA)の世界観は金融を変えるのか?

世界のリアルワールドアセットの残高

日次、2023年1月1日～2026年4月6日



出所: rwa.xyzより筆者作成

まとめ

- 経済の見方は、日々の動きは主な数値のみを把握するとともに、中長期的な潮流で把握に努めたい。
- 日本は現在大きな分岐点に差し掛かっている。政府の動きがこれまでとは大きくことなるため、その金利への影響とともに注視したい。
- 世界では、大きな潮流が始まりつつある。第一の大きな潮流はAI・ITの進化とリスク。AI関連の設備投資は、一部で過剰となっている可能性もあり、個々の企業の実力が試されるフェーズへ。
- 第二の潮流は紛争と分断。足元ではトランプ氏の政策が中東情勢を複雑化するリスクはやや後退か。それでも、世界の分断の流れを止めるのは難しいだろう。インフレ率も落ち着きにくく、軍事費や補助金等の拡大は先進国共通の課題となり、長期金利の上昇要因になりうる。
- 第三の潮流は金融システムの変革。規制緩和の波が世界的なトレンドになり、金融機関の再編がテーマとなる。伝統的な中央集権型の金融モデルから、プライベート資産、ステーブルコイン、中国人民元の台頭、資産のデジタル化の動き等による金融の“多層化”への流れが顕著になるだろう。

ご清聴
ありがとうございました

大槻奈那 nanaotsuki@nucba.ac.jp

