



# ユーラシア・グループ 2026 年世界 10 大リスク

はじめに .....	2
リスク No.1 米国の政治革命 .....	3
コラム 1 トランプとフランクリン・ルーズベルト .....	9
リスク No.2 「電気国家」中国 .....	11
リスク No.3 ドンロー主義（トランプ版モンロー主義） .....	14
リスク No.4 包囲される欧州 .....	17
リスク No.5 ロシアの第二の戦線 .....	20
コラム 2 ドローンの時代 .....	24
リスク No.6 米国式国家資本主義 .....	26
リスク No.7 中国のデフレ .....	30
リスク No.8 ユーザーを食い尽くす AI .....	33
コラム 3 バブルの懸念 .....	36
リスク No.9 USMCA のゾンビ化 .....	37
リスク No.10 水の武器化 .....	40
コラム 4 サヘルの G ゼロ .....	42
リスクもどき .....	43
「タリフマン（関税男）」の暴走 .....	43
コラム 5 米中デタントは維持される .....	45
脱グローバル化 .....	46
勢力圏 .....	47
米国売り .....	49
おわりに .....	50

\*本リポートには、オリジナル版（英語版）に記載されているイラスト・図表の一部は含まれておりません。



## はじめに

2026 年は転換の年だ。

地政学的な不確実性が極めて高い年になる。米国と中国という 2 大国の中に世界規模の紛争が起きようとしているからではない。それは今年の 10 大リスクにすら入らず、「リスクもどき」にすぎない。少なくとも現時点では、中国が台頭して望むように国際秩序を作り替え、米国や同盟国が抵抗するという第二の冷戦は起きていない。また、欧州で戦争が激化しているが、米国主導の秩序に対するプーチンの長年の不満の結果として米国とロシアの間の緊張が制御不能に陥る恐れもない。

米国は自ら、自らが作り上げた国際秩序を解体しつつある。世界最強の国が政治革命の真っただ中にある。

我々が生きてきた中で、政治体制、ひいては米国の世界における役割を変えることにこれほど強くコミットし、かつそれを実行できる能力を持った米国大統領を見たことはない。ランクリン・D・ルーズベルトが最も近い存在だったが、このリポートで述べる通り、大きな相違もある。ドナルド・トランプ大統領の革命が成功するか失敗するか、そしてそれが米国と世界に及ぼす影響は、一世代にわたって続くだろう。

世界中の他の国々にとって、米国は予測不可能で信頼できない存在となった。この新たな現実に適応することは、喫緊の地政学的課題となっている。成功する国もあるだろう（中国は現在、地政学的地位をより強固にしている。インドや湾岸諸国も同様だ）。失敗する国もあるだろう（欧州は今や敵に囲まれており、効果的な再構築を図るにはおそらく手遅れだ）。自らを守り、リスクを分散し、最善を尽くして何とか切り抜ける道を探る国々もあるだろう（カナダ、メキシコ、そしてグローバルサウスの多く）。

その過程で、我々は多くの不安定を目にすることになる。今日の世界では約 60 の紛争が進行中であり、これは第二次世界大戦後で最多だ。一部が停戦に至ったとしても、安定にまでこぎ着けるものはほとんどない。混乱の時代にあっては、どの国も自らの秩序維持を最優先するからだ。

これらすべては、驚異的な技術革命の真っただ中で起きている。人工知能（AI）ブームは、人類がこれまでに生み出した最大の機会であると同時に最大の危険でもあるが、統治、連携、調整はほとんど存在しない。



何という時代に我々は生きていることか。そして、何という時期に 2026 年の「世界 10 大リスク」を発表することになったものか。

## リスク No.1 米国の政治革命

米国は政治革命のただ中にある。ドナルド・トランプ大統領は、自らの権力に対する抑制を組織的に解体し、政府機構を掌握し、それを敵に対して武器化しようとしている。昨年の「世界 10 大リスク」で我々は「トランプの支配（リスク No.2）」について警告した。戦術的な規範破壊として始まったものは、党派主義的な強硬策や行政権の逸脱を超えた制度レベルの変革へと発展した。それは、過去の野心的な大統領たちの試みたこととは質的に異なるものである（コラム 1 「二つの革命の比較」参照）。第 1 次トランプ政権では持ちこたえていた安全装置の多くが今や崩れつつあり、この革命が終わった時に米国がどのような政治システムになっているか、もはや確信を持って語ることはできない。

トランプの認識では、彼は不正選挙、敵対する党による 2 度の弾劾、数十の重罪の不正な有罪判決、そして 2 度の暗殺未遂（うち一つでは危うく命を落とすところだった）を乗り越え、米国史上最大の政治的復活を遂げたのだ。トランプは自身と仲間に対する主要な脅威は、国外ではなく国内にあると見ており、報復を行う権限を得たと信じている。政権はこのプロジェクトを民主主義への攻撃ではなく、その回復であると考えている。つまり、深く腐敗したエスタブリッシュメントに支配され、彼らに対して武器化されていた政府の「必要な浄化」であるという認識だ。2024 年には 7700 万人以上の米国人がトランプに投票し、その多くがこの見方に共感している。判断において民主主義が重要だと答えた 2024 年の有権者のうち、過半数がトランプを選んだ。それは彼を民主的価値の擁護者と見たからではなく、システムがすでに壊れていると考え、それを破壊してくれる人物を求めたからである。「トランプ主義」は構造的なものであり、この最も根本的なレベルにおいて、彼の支持者たちは自らが求めたものを手にしている。

2025 年、政権は国家の政治化に動いた。専門職の公務員たちが、汚職を調査したり政権に不都合な情報分析をしたり、あるいは単に政治的敵対者と関係があるといった、能力とは無関係の政治的理由で追放された。監察官、倫理監視機関、独立機関のリーダーたちが解任された。「権力官庁」、特に司法省と連邦捜査局（FBI）はウォーターゲート事件以来彼らを保護してきた業務上の独立性を剥奪され、完全にホワイトハウスの政治的武器となった。メディア企業、法律事務所、大学は、服従を強いることを目的とした調査、訴訟、脅迫に直面す

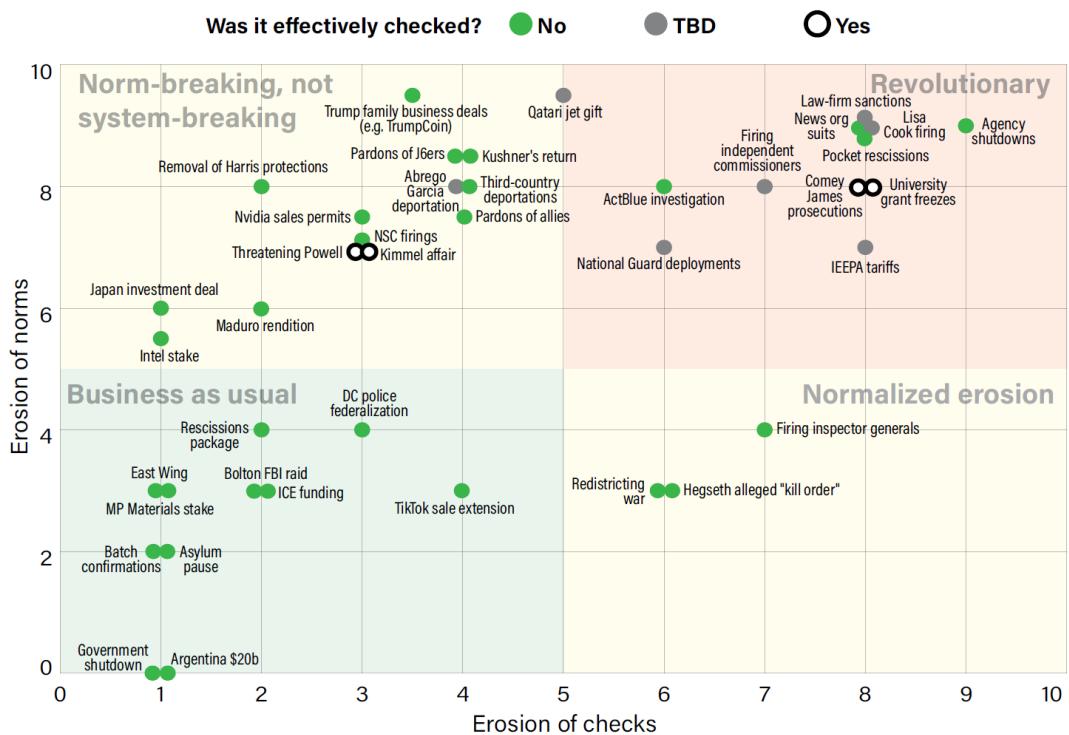


ることになった。

ユーラシア・グループのガバナンス・トラッカーは、この事象を捉え、政権の特徴的な行動を二つの次元で示している。すなわち、既存の規範からどの程度逸脱しているか、そして大統領権力に対する制度的な抑制をどの程度侵食しているかだ（図表参照）。両方のスコアが高い行動は、最も「革命的」といえる。追跡対象となっている多くの政権の動きは、その象限に集中している。

### Stacking up Trump's executive actions on the Governance Tracker

Higher x-axis values indicate greater erosion of institutional checks on presidential power  
Higher y-axis values indicate greater departures from established norms and precedent



Source: Eurasia Group

抑制機能は予想よりも弱かった。議会はほぼ政権の方針に従った。民主党は分裂し、リーダー不在で、効果的な抵抗を展開するのに苦労している。共和党内の反対派になる可能性のあった議員のほとんどは、予備選での対立候補擁立や政治的追放の脅しに屈した。企業メディアは報復を恐れて自己検閲を行い、報道を軟化させた。2017年なら言語道断と思われたであろう振る舞いを「常態化」させたのである。大手メディアやテック企業は、報復を受けるよりも、勝てるはずの訴訟でトランプ側に数百万ドルを支払って和解することを選んだ。経済界や金融界のリーダーたちは、不快感を抱きつつも、発言することによるリスクを嫌い、沈黙を守った。政権は法廷で繰り返し敗訴したが、その動きに追いつけない司法制度の隙間



を巧みに突いた。そして、行政権に対する最も効果的で強力な抑制機関の一つである最高裁判所は、特朗普の革命推進をしばしば容認した。判事の多数を占める保守派は「単一執行権理論」として知られる大統領権限の極大化を受け入れているように見える。結果として、図が示す通り、追跡対象の政権の行動の大半は現時点で成功している。そこには革命の象限に属する行動も含まれる。法的挑戦を受けている動きでさえ、しばしばすでに戦略的目的を達成している。最終的に勝訴するか否かに関わらず、法律事務所や報道機関を萎縮させるからだ。

2026年も革命は続く。任期が残り3年しかなく、民主党の下院奪還が有力視される中、特朗普と側近たちは、機会が狭まる前に大統領の権力を固め、レガシーを定着させようと、リスク回避的になるどころか、よりリスクを取るようになるだろう。政府機関は、大統領の敵に対して攻撃的に行はれるだろう。政権はすでに民主党の資金調達プラットフォーム、献金者、高官、候補者に対する捜査を開始している。著名な批判者を雇用する企業は、調査や規制上の報復に直面するだろう。ホワイトハウスを批判する経営者は標的にされ、民主党に寄付をする財団は、非課税資格をめぐる長期の争いに巻き込まれるリスクを負う。結果として、特朗普に対し公の批判や反対をすることのコストが高くなる。

陪審制度と裁判所は依然として防波堤であり続けるだろう。有罪判決には大陪審による起訴と、無作為に選ばれた市民による全員一致の評決が必要であり、それを独立した裁判官が支持しなければならない。しかし、捜査や訴追がなされることは、個人の抵抗や集団行動を思いとどまらせるには十分な負担となる。この戦略はすでに効果を上げている。民主党の大口献金者は、捜査や政府の報復の脅しに直面している。財団は、党派的だと批判されうる助成金を出していかないか精査している。大法律事務所は、特朗普の政策に異議を唱えようとするクライアントを断り、政権のために数十億ドル相当の仕事を無償で行っている。

メディア企業は訴訟や規制上の脅しによってさらに萎縮するか、あるいは特朗普寄りの投資家が主要プラットフォームを買収する当局の承認を得て、政権に好意的な報道をすることになるだろう。エリソン家はパラマウントの買収によりCBSの支配権を得た。同家はTikTokの米国事業に関する契約を結び、現在はCNNを傘下に持つワーナー・ブラザース・ディスカバリーを狙っている。イーロン・マスクのX、ルパート・マードックのFOX、そして特朗普自身のトゥルース・ソーシャルと合わせれば、米国の旧来メディアとソーシャルメディアの多くが特朗普支持派の手中に収まることになる。

中間選挙が近づくにつれ、政権は選挙の戦場を自陣に有利な方向に傾けようとするだろう。ホワイトハウスによる国勢調査前の異例の選挙区再編の推進は、2026年の勢力図への正味の影響が小さかったとしても、その意図を示すものである。2020年の「偽の選挙人」(2020



年大統領選でジョー・バイデン氏ではなくトランプの勝利を認定させようとして起訴された)への恩赦や、各州の選挙をサイバー攻撃から守るのを支援するサイバーセキュリティー・インフラストラクチャー・セキュリティー庁 (CISA) の解体も同様だ。より重大な影響を及ぼすのは、選挙インフラへの攻撃だろう。今や国土安全保障省の選挙セキュリティー責任者には、選挙結果を否定した人物が就いている。司法省は、トランプが 2020 年大統領選で敗れた州を提訴し、有権者名簿の提出を求めている。これは有権者の除外や結果への異議申し立てに利用される可能性がある。昨年 11 月のカリフォルニア州やニュージャージー州のように、「選挙の安全」を名目に連邦の監視員が激戦区に派遣される可能性がある。最悪のシナリオでは、投票率を抑えるために緊急権限を発動し、投票所に連邦軍を配備しようとするかもしれない。そのような権限は存在しないが、すでにさまざまな口実で州兵が「青い州(民主党支持の強い州)」の都市に派遣されている。トランプは「まず行動し、裁判所のことは後で心配する」という姿勢を示しているのだ。

連邦制はトランプ大統領の動きを制約するだろう。憲法は選挙において連邦政府に何の役割も与えておらず、各州のリーダーたちは超党派で連邦政府の行き過ぎに対して押し返し始めている(ただし、政権は報復として連邦資金の停止をちらつかせている)。しかし、選挙が接戦になって下院または上院の勝利が不透明になれば、不正の主張、認証への異議、そして結果を遅らせたり拒否したりするよう地方当局者に圧力がかけられるだろう。トランプは 2020 年の手法を再現すると予測していいだろう。当時彼はジョージア州務長官に「選挙で勝利するのに必要な票を『見つける』」よう要求した。そして今度は、州によっては選挙担当がトランプに忠実な者で命令に従う可能性もある。

こうしたあらゆる努力にもかかわらず、共和党は依然として 11 月の中間選挙では下院で敗北する可能性が高い。トランプの支持率は低く、有権者は経済に不満を抱いている。歴史的にみて大統領の与党はほぼ常に議席を減らす。ニュースの関心は、トランプ弾劾の試み、政権への監視公聴会、そして政治的膠着へと移るだろう。トランプの支持は衰え、抗議活動は拡大し、勢いは失われるだろう。しかし民主党が下院を掌握しても、革命を止めるためにはできることは限られている。召喚状を出すことはできても強制はできず、弾劾はできても有罪にはできず、予算を差し止めることはできても、トランプは議会の予算編成権を回避する方法を見つけている。民主党が上院でも過半数をとればもう少し影響は大きいだろうが、そうなる可能性は低い。民主党は選挙区割りが不利な状況で 4 議席を必要としており、寄付者やボランティア、有権者が離反することにその道のりはさらに険しくなる。また、民主党が上下両院で過半数を獲得しても、大統領の拒否権を覆せる 3 分の 2 の議席がなければ、議会を完全に無視しようとする大統領を完全に阻止することはできない。ただし、摩擦を増やし、抵抗が広く支持され、正当かつ実現可能であると示すことで、革命が失敗する確率をさらに高めることはできるだろう。



トランプの不人気が拡大すれば、彼は稳健化せざるを得なくなると想像する者もいる。それは一理ある。エプスタイン文書、イスラエル支援、そして選挙区再編はすべて、MAGA（米国を再び偉大に）の連合に亀裂を生じさせており、経済の悪化や「青い波（民主党の躍進）」が拍車をかける可能性がある。実際、ますます多極化する世界経済と中国のレアアースによる影響力により、トランプは関税に対して慎重な姿勢を強いられることになるだろう（リスクもどき「『タリフマン（関税男）』の暴走」参照）。しかし、習近平国家主席は米大統領をけん制できるが、マージョリー・ティラー・グリーン下院議員ら国内の反対者にはそれができない。トランプは、支持率の低下から11月の中間選挙での敗北に至る国内の挫折に対し、2020年の大統領選敗北時と同じように反応する可能性が高い。つまり、さらなる強硬策に出るのだ。自らと同様に敗北が許されない忠実な部下たちに囲まれた「レームダック」として、党の選挙の将来をほとんど気にせず、一か八かの勝負に出ようとする衝動はより強くなるだろう。

トランプの政治革命は、最終的には成功するよりも失敗する可能性の方が高い。各制度による遅まきながらの抵抗、連合内の限定的な亀裂、そして大統領の衝動性という軽視できない要素が組み合わさることによって革命は挫折するだろう。しかし、以前の状態に戻ることはない。トランプは、権限拡大と制約の弱体化を2029年まで定着させ、それを次期大統領は引き継ぐことになる。トランプ主義をあおった不満は解消されないまま残るだろう。その結果はビクトル・オルバン首相のハンガリーのようにはならないかもしれないが、健全な政治体制からは程遠いものになる。

2026年の米国は、完全な代表制民主主義として分類することはできない。それは独裁政治に向かっているからではなく、政治革命の真っただ中にあり、その結果が何年もの間、純粋に不確定なままだからだ。トランプとその支持者たちはかつてないほど大きなリスクを取るようになる。抵抗も強まるだろうが、どちらの側も決定打を放つことはない。この状態が長引くほど、リスクは膨らんでいく。世界最古の民主主義国家にふさわしからざるレベルへと。米国版のゴルバチョフ時代末期のようなものだ。国は暴走しているが、どこに向かっているのかは誰にもわからない。そして、数百万人、あるいは有権者の過半数にとって、不確実な革命のリスクの方が、自分たちのために機能していなかったシステムの下での確実な衰退継続よりもましなのである。

終着点がどこであれ、今後1年の被害は相当なものになる。連邦の政策は不安定なものになるだろう。政府全体で専門家が忠誠派に取って代わられるにつれ、国家の機能は弱まり、データを収集し、危機を未然に防ぎ、緊急事態に対応する政府の能力は低下する。政権はすでに労働統計局長を解任し、連邦職員調査を中止し、海洋大気庁（NOAA）のような不可欠な



データを提供する機関の能力を低下させており、民間部門は統計的真実を求めて他を当たらざるを得なくなっている。連邦緊急事態管理庁 (FEMA)、疾病対策センター (CDC)、食品医薬品局 (FDA)、国家安全保障会議 (NSC) における大幅な予算削減は、災害対応、感染症流行の追跡、食品・医薬品の安全確保、国家安全保障の調整を行う政府の能力を低下させる。次の危機が訪れた際、政府の準備は以前よりも不足しているだろう。メディアの統合は情報環境を悪化させ、民主的な討議に必要な現実感の共有はさらにはころびる。腐敗はより公然としたものになり、政治的暴力は増え続ける。選挙管理当局者、裁判官、政治家に対する脅迫は急増しており、2021年1月6日の連邦議会襲撃事件の被告に対する恩赦は、トランプ派のルール違反者が行政の保護を享受することを象徴している。

行政の免責が拡大し、法の支配が侵食されるにつれ、ビジネス環境は試練にさらされる。企業は重要な意思決定において、米国政府との関わりによるリスクを織り込まなければならなくなるだろう。目をつけられた企業は、捜査の標的となったり、連邦政府との契約や非課税資格を失ったり、大統領に公に非難されたり、投資を約束させられたり、海外パートナーとの資本関係切り離しを強制されたり、政府に部分的に所有・管理されたりする可能性がある。狙われた組織は人材確保に苦労するだろう。従業員は職業上のリスクを嫌うからだ。一方、政権に同調しようとする企業には、有利な規制上の取り扱い、補助金、関税上の保護、優先的な契約が提供されるだろう。政権との訴訟は負担を増大させ、服従はさらなる搾取を招くことになる。

生産性よりも政治的な忠誠が経済的成果を決定するようになれば、資本は誤った配分をされるようになり、投資のリスクは高まり、長期的な成長は損なわれる（リスク No.6「米国式国家資本主義」参照）。もし FRB の信認が損なわれたと市場が判断すれば、インフレ、金利、そしてドルに及ぼす影響は深刻なものになりかねない。米国は依然として世界で最も深く流動性の高い市場であり、代わりとなる存在はない（リスクもどき「米国売り」参照）。しかし「最もまし」であることは安全であることと同じではない。経済的な意思決定が政治化すれば、米国資産のリスクプレミアムを徐々に押し上げることになる。

この不安定さは外へと波及する。外部の紛争が沈静化したとしても、2026年には米国自身が世界的リスクの根源となる。関税の脅しは、昨年ほど自由奔放ではないにせよ、貿易および非貿易上の譲歩を引き出すために引き続き利用されるだろう（リスクもどき「『タリフマン（関税男）』の暴走」参照）。軍事力は、特に西半球において、より独断的に行使されるようになる（リスク No.3「ドンロー主義（トランプ版モンロー主義）」参照）。同盟への関与は大統領の気分次第で変化する。ソフトパワーは衰退し、米国は同盟関係を構築したり世界の才能を引きつけたりすることが難しくなる。米国の多国間協力からの撤退は、より断片化し紛争が起きやすい世界のGゼロ化を深化させる。次に世界的な危機が起きた時、「世界を



救う委員会」は存在しない。そして、米国で起きることは米国だけにとどまらず、米国における民主主義の後退は、他国の独裁者を勢いづかせることになる。

トランプが政権に戻る前から、米国の政治システムは先進工業民主主義国の中で最も構造的に機能不全に陥っていた。彼はその機能不全の症状であり、受益者であり、加速装置であるが、原因ではない。そして、彼がそれを修復することもない。トランプの革命が成功しうが失敗しうが、以前の状態に戻ることはない。

## コラム1 トランプとフランクリン・ルーズベルト

トランプ2期目は、米国史上初の政治革命ではない。フランクリン・D・ルーズベルトの3期を超えた任期は、米国の統治を根本的に変容させた。表面上、その類似は自明だ。両大統領とも危機を理由に異例の行動を正当化した。大統領権限の劇的な拡大を求めた。確立された規範や統治慣行を日常的に破った。法廷と衝突し、独裁者と非難された。ルーズベルトについては後知恵で判断できるが、トランプの革命は今なお進行中だ。しかし、その非対称性を考慮したとしても、ルーズベルトとトランプの類似性は見かけほど大きくない。

ルーズベルトは、自らの政策に敵対的な最高裁、制度的役割に固執する議会、そして彼の言いなりになることを拒む与党・民主党と対峙した。ある点において、彼はこれまでのトランプよりもさらに踏み込んだ行動をとった。最高裁で保守派が多数だった状況を変えるため、判事数を9人から15人に拡大しようとしたのだ。自党の反対で失敗したが、彼は最終的に任期中に8人の判事の任命を通じて裁判所を作り替えた。1938年には民主党内「肅清」により反対派を排除しようとしたが、同様に失敗した。行政部門を改革しようとする広範な努力は、議会を通過させるために大幅に縮小されなければならなかった。最高裁が全国産業復興法や農業調整法など主要なニューディール政策に違憲判決を下した際、ルーズベルトは挫折を受け入れ、方針を調整した。裁判所は最終的に、政治的圧力の下でニューディール政策の多くを容認した。有名な「土壇場の転換が9人制を救った」だ（それまで反対票を投じていた判事の1人が判断を転換した）。

ルーズベルトの遺産は今も続いている。現代の行政国家、専門化されたホワイトハウス職員、そして大統領が国家的議題を設定するという期待だ。しかし、それは主に立法を通じて構築され、政党、議会、裁判所が何が許容されるかを定義する政治秩序の中に組み込まれていた。その遺産には、特定の行政機能を政治化や大統領の支配から隔離するように設計された独立機関の創設も含まれていた。その結果、連邦政府は巨大化し、行政権はより強力になった



が、大統領の裁量には新たな制約が課された。

トランプも大統領権限の革命を追求しているが、その性質は異なる。ルーズベルトは国家ができるることを拡大し、それに伴って大統領権限も増大した。トランプは、その権限がどのように行使されるかについての抑制を弱めようとしており、それが誰によって、誰のために、そして誰に対して行使されるかを再定義しようとしている。そして、ルーズベルトが政府再編を主に議会を通じて行ったのに対し、トランプは個人で行政部門全体に対して大統領の直接的な権限を主張している。同時に、批判を萎縮させるために訴訟や規制上の脅しを利用し、裁判所の命令に対する順守の限界を試しつつ、「権力官庁」を政敵に対して武器化している。

これをトランプとその支持者たちは、腐敗した「ディープステート」に掌握され自分たちに對して武器化されてきた行政国家に、民主的な説明責任を取り戻すことだと見なしている。トランプが排除しようとしている制約の多く（独立機関、法的な正当理由による保護、官僚機構の隔離、監察官制度）は、それ自体がニューディールの遺産だ。沈黙しがちな議会、トランプが自らのイメージで作り替えた共和党、そして大統領権限拡大におおむね好意的な最高裁の多数派（依然として独立してはいるが）により、ルーズベルトが直面したよりも制度的な障害は少なくなっている。

両大統領とも規範と前例を破った。ルーズベルトは2期制の伝統を終わらせた（重要な規範だったため、後に憲法に明文化された）。また、裁判所の制度的役割に異議を唱えたが、司法の判断を無視したり、選挙結果を争ったりはしなかった。彼の規範破壊は連邦政策の範囲と制度設計に集中していた。トランプはすでに選挙結果を覆そうと試み、不都合な裁判所の判決や訴追、メディアの監視を日常的に不当なものとして扱い、独立したメディア、裁判官、政敵ら国内の批判者を「人民の敵」と表現している。今日、圧力を受けている規範は、米大統領が事実上法律を超越しているかどうか、権力官庁が個人的・政治的な報復（および個人的な蓄財）のために利用できるかどうか、そして究極の抑制装置である将来の選挙の競争環境が、実質的に維持されるかどうかに関わる。

ユーラシア・グループの「ガバナンス・トラッカー」は、大統領の行動をいくつかの次元で分類している。規範に違反する程度、大統領権限に対する制約を侵食する程度、そして成功したか、あるいは効果的に牽制されたかだ。これらの基準に照らすと、ルーズベルトの記録は重大な規範破壊と権力侵食の野心を示している。彼は最も攻撃的な動き（最高裁判事増員と党内肅清）において阻止されたが、最終的には裁判所との対決に勝利し、連邦政府と行政権を大幅に拡大させた。トランプの行動は、これまでのところ、より革命的であり、政府の範囲だけでなく大統領権限に対する抑制そのものを標的にしている。それらが効果的に歯



止めをかけられるかどうかが、2026年以降の核心的な問題となる。

## リスク No.2 「電気国家」 中国

21世紀の経済を定義する技術は、電子で動いている。電気自動車（EV）、ドローン、ロボット、先端製造、スマートグリッド、蓄電池、そして言うまでもなくAIだ。これらのシステムは共通の基盤を持つ。それが「電気スタック」（バッテリー、モーター、パワーエレクトロニクス、組み込み計算機）である。このスタックを制すれば、現代経済が求めるほぼあらゆるものを構築できる。これを手放せば、他者から未来を買い取ることになる。

中国はこれを掌握した。米国はこれを譲り渡しつつある。2026年、この分岐は無視できないものとなる。

2010年当時、中国はおそらく地球上で最も化石燃料に依存した主要経済国であった。今日、中国はクリーンエネルギーの消費・生産において群を抜いており、初の「電気国家」となった。石炭は依然として中国の発電の大部分を担っており、絶対量では同国が世界最大の化石燃料消費国であることに変わりはない。しかし発電容量と発電量の大部分は、今や再生可能エネルギーによって増加している。重要なのは、中国政府が世界のリチウムイオン電池生産の約75%、モーターに使用されるネオジム磁石の90%を支配していることだ。中国企業はソーラーパネル、風力タービン、送電網設備、そしてこれらの部品を基に構築されるEVやドローンの分野でリードしている。これは数十年にわたる産業政策、規模の経済を生かした製造、そしてコスト削減の成果だ。電気スタックは1990年以来、99%も安くなった。中国は誰よりも巧みにこの曲線に乗り、2026年の第15次5カ年計画ではこれらの分野をさらに強化する。国内では「内巻（過当競争）」が懸念され、西側諸国からは「過剰生産能力」との声が上がっているが、生産の手を緩めることはない（リスクNo.7「中国のデフレ」参照）。

一方、米国は2018年にサウジアラビアを抜いて以来、世界最大の石油国家としての地位を固めており、現在は日量1350万バレルの石油をくみ上げている。ドナルド・トランプ大統領のエネルギー戦略の中心は、液化天然ガス（LNG）輸出、石炭、原子力、そして再生可能エネルギーへの支援撤回だ。これらの技術は今や米国の文化戦争に巻き込まれ、産業競争力ではなく気候変動政策と結び付けられている。「大きく美しい法案」は、事業規模の太陽光および風力発電に対する税額控除を段階的に廃止し、バッテリー関連の税額控除の申請をより困難にする制限を加えている。



その結果、米国が 20 世紀のエネルギーを買うよう世界に求めている間に、中国は 21 世紀のインフラを提供している。中国の価値提案は、新興国にとって特に魅力的だ。価格変動の激しい商品輸入に依存しないソーラーパネルや風力タービン、次世代の蓄電システム、送電設備、電動（かつ知能化された）車両、高度なドローンなど、すべてが日ごとに安価になり、拡張性を増している。対照的に米国は、これらの国への輸出を依然として化石燃料、航空機、農産物に依存し続けている。東南アジアからラテンアメリカ、アフリカに至るまでの政府は、昨年、より強力になったトランプ政権に対して守勢に立たされ、制裁関税を避けるために化石燃料の購入契約を甘受した。しかし 2026 年、彼らはダメージコントロールの対応から長期的なインフラ計画へと軸足を移すだろう。その計算は、ますます中国の提供するものに有利に働く。すでに中国の再生可能エネルギー関連技術の輸出額は、米国の化石燃料輸出額を上回っている。

中国のスタックを採用することには、サイバーセキュリティ上のリスクや、自国の電子技術産業を育成する機会が減るといったトレードオフがある。しかし、多くの国は安価な中国製品による利益を選択するだろう。10 年前にファーウェイ（華為技術）の通信機器を採用したのと同じだ。この選択は政治的（地政学的）ではあるが、防衛パートナーや通信事業者を選ぶほど二者択一的なものではない。そのため、米国と劇的な決別をすることなく中国へと傾斜しやすくなる。しかし、その効果が累積すれば地政学的な転換点となる。世界のエネルギー、モビリティー、産業システムの大部分が中国の基盤の上に構築されるようになり、中国政府は商業的利益と影響力を手にすることになる。それは多くの国で好感度が低いことから抑えられているソフトパワーだけでは決して得られないものだ。

米国は国際的に後れをとっているだけではない。国内では、リショアリング、電化、データセンターの拡張による需要急増により、電力網が悲鳴を上げている。数十年にわたる横ばい成長の後、米国の電力消費量は 2030 年まで毎年約 6% 増加すると予測されており、システムはその対応に苦慮している。主要市場での送電網への接続待ちは現在平均 8 年を超え、老朽化した送電インフラは早急な更新を必要としており、地域住民の反対により複数の州でデータセンター計画が中止に追い込まれている。米国は増大する国内需要を満たして余りあるガスを生産しているものの、コンバインドサイクル発電用タービンの調達には数年の遅れが生じている。原子力では 10 年だ。ハイパースケーラーのような一部の大規模産業ユーザーは、自前のガス発電機を設置したり、直接電力購入契約を結んだり、休止中の原発の再稼働を契約したりすることで、電力網のボトルネックを回避している。しかし、18 カ月で導入可能な太陽光と蓄電池という、大規模な新容量確保のための最も速く安価な道こそが、現在米国が足かせをはめているものであり、その過程でコスト曲線の優位を中国に譲り渡している。



AI 競争は賭け金をさらに引き上げる。米国は依然として最先端モデルの開発で先行しているが、電気・産業スタックを中国が支配していることは、AI に電力を供給し大規模に展開する上で決定的な要因となり得る。AI の学習と実行には膨大な電力が必要だが、中国政府は米国の 2.5 倍の電力を生産しており、その差をさらに広げている。2024 年だけでも、中国は 429 ギガワット (GW) の新規発電容量を追加した。これは米国全体の 3 分の 1 以上に相当する。対する米国の追加分は 51GW だった。さらにおそらく重要なことに、AI モデルが有用であるためには、自動運転車、ドローン、ロボット、モーター、スマートインフラといった物理的システムが必要だが、これらはすべて中国がコントロールする電気スタックの上で動くということだ。

米国は、最高かつ最大の AI モデルを構築した者、あるいは汎用人工知能 (AGI) を最初に開発した者が競争に勝つと賭けている。中国は異なる賭けをしている。知能それ自体はコモディティーであり、大規模に電力を供給し展開できて初めて戦略的価値を生むという考えだ。中国の AI モデルはオープンソースで、より軽量で、米国製よりもはるかに安価だ。学習に必要なエネルギーは劇的に少なく（実行時は必ずしもそうではないが）、ほとんどの実用の用途に「十分な」性能を持ち（かつ最先端モデルとの競争力も高まっており）、広く普及し電気技術スタックと統合されるように設計されている。純粋な研究上の優越性よりも、短期的な産業・軍事的展開を中心に据えた中国のアプローチが、より適切で海外市場で収益化可能であると証明されれば、米国は狭い範囲の競争で勝利しながら、21 世紀というより広い枠組みの争いで敗北していることに気づくことになるかもしれない。

以上を総合すると、電気技術の格差は米国にとって三重苦を生み出す。国内的には、米国産業に高いエネルギーコストと遅い建設スピードを強いることになり、競争上の不利が蓄積していく（欧州諸国の現状がそれを物語っている）。国際的には、調達の決定が下されるたびに、急成長する経済圏における影響力を中国に譲り渡すことになる。そして戦略的には、知能だけが勝敗を決める賭けているが、それを動かし、経済・軍事・地政学的能力へと変換するスタックが同等かそれ以上に重要である可能性がある。

米国の「化石燃料第一」の姿勢は、エネルギーにおける従来の主要プレーヤーとさえ歩調が合っていない。インドは電気技術を活用して広範な経済発展を遂げた中国の成功を再現したいと考えている。欧州は、大陸内を結ぶ送電網の拡張や電気スタックへの投資などを通じて、化石燃料への依存を減らす方法を模索している。湾岸諸国は、新しいエネルギー供給網や AI の展開において自らの役割を確立しつつある。サウジアラビアでさえ、データセンターの電力供給に太陽光発電を検討している。



中国製の EV、蓄電池、ドローンが世界市場を席巻する一方で、米国の LNG 需要が低迷する中、ワシントンでは不満が高まると予想される。短期的には、これは貿易相手国に米国の化石燃料をもっと買うよう強いるための関税の脅しや、中国のエネルギーインフラを採用する小規模な国々への規制といった形で表れる可能性がある。中国の電気技術企業への制裁といった強硬な報復は、トランプ政権が対中関係安定を優先し続ける限り、起こりにくいだろう（コラム 5「米中デタントは崩壊しない」参照）。しかし、長期的な米中デカップリングをどちらの側も敵に回すことなく乗り切ろうとしている国にとって、米中の方向性の分岐は地政学的圧力点となり、時間とともにその鋭さを増すだろう。

安価な電気技術の普及は、世界にとって良いニュースだ。より強靭なエネルギーシステムが可能になり、AI 展開の新たな機会が生まれ、世界のエネルギー移行の勢いが維持される。しかし現在の傾向が続ければ、米国はこれらの恩恵をほとんど享受できず、多大なコストを負担することになる。中国の輸出が米国の化石燃料に取って代わることによる商業的損失、新興市場が北京のプラットフォーム上で構築されることによる地政学的な後退、そして米国が果たして正しい AI 競争を戦っているのかという疑念の増大だ。中国は電子に賭けた。米国は分子に賭けた。2026 年、どちらが正しかったのかが見え始めるだろう。

### リスク No.3 ドンロー主義（トランプ版モンロー主義）

米トランプ政権は、西半球への支配権を主張するために、モンロー主義の論理を復活させ、再解釈している。19 世紀のモンロー主義が域外勢力によるアメリカ大陸への介入を警告したのに対し、ドンロー主義はその概念を広げている。西半球における中国、ロシア、イランの影響力を抑え込むだけでなく、軍事的圧力、経済的強要、選別的な同盟構築、そしてトランプ個人の私的報復を組み合わせて、積極的に米国の優位性を主張しようとしている。2026 年、この姿勢は政策の行き過ぎと意図せぬ結果のリスクを高めるだろう。

そのパターンは 2025 年に明確化した。麻薬船とされる船舶への攻撃、コロンビアとメキシコへの軍事行動の威嚇、コロンビア大統領やブラジル連邦最高裁判事への制裁、運河管理をめぐるパナマへの圧力、ニカラグアへの新たな制裁とキューバへの規制強化、不法移民の国外退去協力と引き換えのエルサルバドルのナジブ・ブケレ政権との関係強化、ハビエル・ミレイ大統領の政治的追い風となるようタイミングを合わせたアルゼンチンへの 200 億ドルの救済、そして米裁判所で麻薬密売の有罪判決を受けた前ホンジュラス大統領への恩赦である。



中心となるのはベネズエラだ。高リスクの賭けはすでにトランプに大きな勝利をもたらした。数ヶ月にわたる圧力のエスカレーション——制裁の拡大、ニコラス・マドゥロ大統領への5000万ドルの懸賞金、ここ数十年で最大規模となったカリブ海での海軍部隊展開、ベネズエラ領空の閉鎖、石油タンカーの臨検・拿捕、ベネズエラのタンカー航行の全面的な封鎖——の後、米特殊部隊が急襲に成功し、マドゥロは米国に連行され、刑事訴追された。ベネズエラには対応する能力がなく、地域内外のいかなる国も実質的な行動を取らなかった。トランプは、独裁者を排除し、彼を裁きにかけた功績を主張するだろう。しかも、彼が一貫して掲げてきたレッドライン——地上部隊の持続的な派遣はしない——を破らずにそれを行った。

しかし、マドゥロを排除することは容易な部分だった。困難なのはこの後だ。ベネズエラの体制は大部分が無傷のままだ。内相ディオスダド・カベージョ、国防相ブラティミル・パドリノ・ロペス、副大統領デルシー・ロドリゲスとその兄であるホルヘ・ロドリゲス国民議会議長——チャベス派の権力装置全体が、この急襲を生き延びたように見える。マドゥロの後継者は体制内部の人物となり、正統性はすべて持つが銃は一つも持たない民主的野党ではないだろう。野党主導の民主的な政府への道は紛糾するだろう。現在この国を動かし、体制の犯罪に加担している軍高官らとの恩赦交渉が必要になるが、彼らは改革よりも自らの生存と利権を優先するだろう。キューバ人顧問の存在が、こうした強硬な傾向を強める可能性もある。

政権移行は大部分、ベネズエラ自身が管理する——あるいは管理し損なう——ことになる。米国の急襲の成功は、体制内部の一部からの協力を示唆しており、それが新指導部への初期の引き継ぎを円滑にするかもしれない。後継政府は制裁緩和や石油取引のために米国の協力を求めるだろうし、トランプも「勝利」を宣伝できる限りはそれに応じるだろう。しかし、ベネズエラ軍内部の対米感情は不透明なままである。急襲そのものが、残存する体制の抵抗を硬化させ、マドゥロを憎んでいたベネズエラ人の間にさえ民族主義的反発をかき立てる可能性がある。トランプは、米国が今後の管理に関与することを示唆しているが、現地での持続的な存在なしに政権移行を主導するのは難しいだろう。ホワイトハウスのアドバイザーは、圧力を継続するために地域で強い軍事的プレゼンスを維持する意図があると示唆している。実際、ベネズエラの新指導部が強情だと判明した場合に「石油を奪う」計画について議論し、限定的なリスクで狙いやすい標的である沖合の石油掘削施設の接収を次の一手とすることが検討されている。それでも、トランプが関与を主張すればするほど、何かがうまくいかなかった場合の彼の責任も重くなる。

内戦の可能性は低い。それには二つの武装勢力が必要だが、ベネズエラにはイラクやリビアなど米国に政権を転覆された他の国にはなかった利点がある。宗派対立の断層がなく、競争



的な民主主義統治の生きた記憶があることだ。しかし、民族解放軍（ELN）のゲリラ、「コレクティーボ（親政府武装組織）」、違法採掘や人身売買に深く組み込まれた犯罪ネットワークなどの武装集団は、この混乱にチャンスを見いだすだろう。

トランプのベネズエラでの実験が直ちに裏目に出ないなら、次はキューバが標的になるかもしれない。マルコ・ルビオ国務長官は、マドウロの追放がキューバに崩壊をもたらすと信じており、トランプは対ベネズエラの作戦で始めたことを完遂する好機と見るかもしれない。近い将来の軍事行動は考えにくい。とりわけ、部隊は再配置するのに時間がかかるし、依然としてベネズエラに必要だからだ。だが、キューバを経済的に締め上げるために石油封鎖を拡大する可能性はある。それは地域関係をさらに緊張させるだろう。メキシコはすでに、米国によるベネズエラの石油流通の混乱後、キューバに石油を送るために介入している。キューバは経済的に脆弱で、報復能力も事実上ない。だが体制は国に深く根を下ろしており、米国の圧力を生き延びてきた長い歴史がある。フロリダから 150 キロの地点での混乱は、新たなリスクをもたらすだろう。

ドンロー主義はコロンビアにも影響を及ぼす。同国は、米国の治安活動における最大の地域拠点であり、ベネズエラの混乱に最もさらされている国でもある。トランプは昨年、グスタボ・ペトロ大統領を公然と嘲笑することに多くの時間を費やし、米財務省はカリブ海での船舶攻撃を批判したとしてペトロ個人に制裁を科した。ペトロが選んだ後継者は、米国の助けがあろうとなかろうと、今年の選挙で敗北する見通しだ。保守政権になればトランプにより友好的になるだろう。しかし、米国の圧力が続き、隣国での体制転換の混乱が、ナショナリズムをあおり、反米感情を深め、この地域にとって極めて重要な時期に麻薬対策協力を悪化させる可能性がある。特に新大統領が就任する前の時期が危うい。

トランプの方針は、メキシコにとってもリスクを生み出す。クラウディア・シェインバウム大統領との関係は予想外に強固で、両国間の治安協力も活発だ。メキシコの協調は今のところ維持されているが、それはトランプがメキシコの主権を尊重するかどうかにかかっている。メキシコ領内のカルテルに対する米国による直接攻撃の可能性は依然として残っている。トランプは昨年の任期開始直後にこの選択肢を検討していた。ベネズエラでの成功は彼を勢いづかせるかもしれない。シェインバウムのレッドラインを越えれば、関係は破綻し、不安定な米メキシコ間の貿易のバランスを脅かすことになる（リスク No.9 「USMCA のゾンビ化」参照）。

これらの火種以外でも、トランプによる関税、制裁、移民問題、貿易アクセス、そして（限定的なケースでの）各国の対中政策への条件付けは、引き続き政治的結果を形作っていくだろう。これまでのところ、政権は抵抗の少ない国ばかりを相手にしてきた。メキシコや中米



はすぐさま従った。南米は、特朗普の掲げる「犯罪対策、反移民、親ビジネス」というアジェンダを共有する右派寄りの指導者たちが権力を握り、ワシントンに接近しているため、世界の他の地域よりも有利だ（ブラジルと選挙前のコロンビアは明らかな例外だが）。

しかし、米国の政策が行き過ぎるリスクは高い。とりわけ今や、特朗普はベネズエラでの急襲成功という実績を手にしている。現職大統領への制裁、選挙への介入、あるいは同調している政府がどこまで譲歩するかについての誤算、ベネズエラの石油補助金喪失で弱体化し、すでに規制を強化しているキューバへのさらなる攻勢——いずれであれ、彼はこれまでうまくいったことをさらに強硬化し、さらに押し進めようとする誘惑に駆られるだろう。間違いなく特朗普は、ブラジル、コロンビア、コスタリカ、ペルーで控えている選挙において、自らに足並みをそろえる候補者を後押ししようとするだろう。米国がほぼすべての大陸で行き過ぎたの闘争をしてきたのと同様に、特朗普は反米の種をまき、紛争、密売組織、カルテルを新たな場所へと追いやってしまうリスクを負っている。

中南米の歴史が示すのは、攻撃的な取り締まりは違法ネットワークを解体するのではなく、別の場所へと移す傾向があるということだ。2000年代初頭、コロンビアはコロンビア革命軍（FARC）と主要な麻薬密売ルートに打撃を与えたが、コカイン生産はペルー、ボリビア、エクアドル、ベネズエラへと移った。2006年以降のメキシコによるカルテル掃討作戦は組織を分断したが、分裂したグループが新たなルートや縄張りを求めたため、暴力が中米やカリブ海諸国へと輸出された。ベネズエラの場合、定着した密売、不法採掘、密輸のシステムを混乱させれば、犯罪グループはエクアドル、コスタリカ、パナマ、ベリーズへと向かうだろう。これらの国々には、その衝撃を吸収する能力は限られている。その結果は半球規模の不安定化ではない。むしろ、治安悪化の拡散、移民圧力の再燃、そして反米感情の復活だ。

そして長期的なリスクもある。中国はすでに南米最大の貿易相手国だ。ドンロー主義は米国の優位性を再構築し、中国をアメリカ大陸から追い出すことを目的としている。しかし、特朗普の強引な手法は、諸国が中国に対してヘッジをかけ、米国の長期的な影響力を周縁から侵食させる理由をさらに与えることになる。米国の「裏庭」を確保するために設計されたモンロー主義が、最終的には自らの支配力を弱める結果になりかねない。

## リスク No.4 包囲される欧州

欧州の政治的中道の空洞化は、10年前から進行していた。フランス、ドイツ、英国はそれぞれ、右派・左派のポピュリスト、そして彼らの崩壊を公然と願う米政権や国家と連携したソ



一シャルメディアに包囲され、弱体で不人気な政府を抱えたまま今年を迎えた。いずれの国でも総選挙の予定はない。しかし、3カ国とも、良くてまひ状態、悪ければ不安定化のリスクを抱えており、少なくとも一人の指導者が失脚する可能性がある。その影響は封じ込められないだろう。欧州が経済の停滞に対処し、米国の撤退によって生じた安全保障の空白を埋め、ウクライナを戦い続けさせる能力は損なわれる可能性が高い。

英国の5月の地方選挙が最初の試練となる。議席減を覚悟している労働党にとってではなく、ナイジェル・ファラージ率いる「リフォームUK」にとってだ。この新興政党は、過去1年の大半で全国世論調査の首位に立ってきた。鍵となるのは、世論調査での強さを実際の票に結びつけられるかである。リフォームUKが躍進すれば、英国政治の分断を決定づけ、ファラージに次の総選挙に向けた勢いを与え、保守党と労働党の両方を中道から引き離すことになる。キア・スターマー首相自身も、おそらく春を越せまい。彼は極めて不人気であり、党内左派からの指導部交代への挑戦が成功することはほぼ確実だ。彼の後継者はより弱体で、より左寄りになるだろう。いずれにせよ、労働党の薄っぺらな信任（わずか33%の得票率の「圧勝」に基づく）には、余裕などない。保守党はそれ以前にすでに自壊している。2022年だけで3人の首相が入れ替わった。1世紀にわたって英国政治を定義してきた二大政党制は崩壊しつつある。スターマーは結束を維持すると約束したが、その可能性はほとんどない。

フランスはすでに統治不能だ。2025年10月までに、この国は12カ月の間に3回首相を交代させたが、議会で予算案を通過させられていない。適切な予算合意が成立しないのは2年連続であり、第5共和政では前例がない。エマニュエル・マクロン大統領は2026年は解散・総選挙をせずに耐え抜くかもしれない。もし2026年にセバスチャン・ルコルニュ首相の政府が倒れれば、マクロンに対し総選挙を行うよう求める圧力が高まるだろう。そして、そこからが危険だ。マリーヌ・ルペンの「国民連合(RN)」は議席数を増やし、議会の行き詰まりを悪化させるか、あるいは単独過半数を獲得する可能性がある。もしRNとその同盟勢力が約250議席を確保すれば、ルペンの側近である30歳のジョルダン・バルデラが、現代フランス史上初のポピュリスト首相となることになる。レームダック化したマクロンとの不安定な「コアビタシオン(共治)」を強いることになり、フランス政治は分裂するだろう。たとえこのシナリオが回避されても、フランスは依然としてまひしたままだ。予算を通せず、改革を実行できず、欧州を主導できない。

ドイツでは9月までに五つの州選挙が行われるが、重要なのはザクセン・アンハルト州とメクレンブルク・フォアポンメルン州の二つだ。昨年2月の連邦議会選で第2位となった極右「ドイツのための選択肢(AfD)」は、現在、全国世論調査でトップに立っており、連立が常態であるこの国では珍しく、東部の両州で単独過半数を獲得することも夢ではない。AfD



が躍進し、社会民主党（SPD）が弱体化すれば、保守派のキリスト教民主同盟（CDU）に対し、第二次世界大戦後、極右を連立政権から排除してきた「防火壁（ファイアウォール）」を撤廃せよという圧力が、特に東部で強まるだろう。このような動きは国政レベルでは有害であり、CDUの連邦連立パートナーにとっては受け入れられない。フリードリヒ・メルツ首相のSPDとの同盟は、すでに年金、福祉改革、歳出をめぐるイデオロギー対立で亀裂が入っている。防火壁の崩壊とSPDのさらなる敗北が重なれば、連立は崩壊しかねない。

これらすべては一朝一夕に起きたことではない。中道は過去10年間、崩れ続けてきた。ブレグジット、ジェレミー・コービンによる労働党掌握、フランスの伝統政党の自壊、ドイツ東部でのAfDの着実な台頭はすべてこの傾向の予兆だった。しかし、その害は3カ国で同時に深刻化している。英国の2024年選挙では、労働党と保守党を合わせた得票率が1910年以来最低となった。フランスでは、2017年のマクロンの勝利は社会党と中道右派・共和党の崩壊を覆い隠したに過ぎなかった。今や彼の勢力自体が自壊し、極左と極右に支配された救いのない空転議会が残された。ドイツの2025年2月選挙では、CDUとSPDの合計が統一以来最悪の結果を記録した。この分断を突き動かしている政治的要因は、3カ国すべてで共通している。移民への怒り、生活水準の停滞、脱工業化、そして都市部のエリートとそれ以外の人々との間に広がる溝だ。特に若年層の有権者はエスタブリッシュメントに幻滅しており、ポピュリストという選択肢に心を開いている。

欧州連合（EU）に対し懐疑的な米国からの圧力が、この亀裂をさらに深める。トランプ政権は、より分断され、分権化された欧州を求めており、それを実現するポピュリスト右派を公然と支持するだろう。グリーンランド併合の脅しから、米国のテック企業を規制するEU当局者への制裁、さらにはあからさまな選挙干渉に至るまで、欧州の主権に対する米国の挑戦が成功するか、あるいは逆効果になるかは不透明だ。しかし、特に米国が東欧での攻勢的な軍隊配備を縮小し、ウクライナやNATOの費用負担に消極的になる中で、その意図は、欧州の中道、そして欧州連合（EU）そのものに対する米国の「賭け」を意味している。

結果として、統治できない三つの政府が生まれる。確かに、スター・マーは何とか持ちこたえるかもしれない。リフォームUKは5月の選挙で世論調査を下回るかもしれない。マクロンはもう1年何とか乗り切るかもしれない。彼はこれまでも政治的重力に逆らってきた。メルツの連立パートナーには他に行く場所がない。しかし、生き残ることと統治することは別だ。たとえ3人のリーダーが踏みとどまったとしても、彼らはあまりに弱体で、自らの衰退を管理する以上のこととはできないだろう。

その影響は国内から始まる。政府が生き残るために戦っている状況では、競争力、投資、生産性を高めるための決断力のある行動は不可能だ。3カ国は欧州の成長をけん引するのでは



なく、逆に足を引っ張ることになる。英国とフランスは、対処に必要な改革の見通しが立たないまま、膨らむ債務に直面している。英国での左傾化やフランスでの再選挙は、債券市場を動搖させかねない。中道が期待に応えられないたびに、「アウトサイダーだけが体制を修正できる」という物語が強化され、今後数年間にわたってポピュリズムの勢いが定着することになる。

「E3（英仏独）」は欧州の中核だ。その中道が弱まれば、大陸全体の中道も弱まる。独仏の歩調が合わなければ、政策の混乱は EU へと広がり、欧州の合意形成能力を損ない、通商政策を複雑にし、次の EU 予算争いをより醜いものにする。防衛、貿易、規制、あるいは財政政策において調整を図ろうとする欧州の努力は、内部のまひだけでなく、米国の積極的な敵意にも直面するだろう。米国の撤退によって生じた安全保障の空白を埋める欧州の能力は、E3 の強力なリーダーシップにかかっている。今年はそれが大幅に不足するだろう。ウクライナもまた、無防備な状態に置かれる。同国への持続的な支援には、政治的意志と公的支出が必要だが、弱体化した政府がそれを提供するのは難しいし、ポピュリスト政府は決してそれを提供しない。2026 年の欧州の援助はおそらく確保されているが、E3 のいずれかで政治が不安定化すれば、それ以降の見通しは著しく暗くなる。ウクライナ人にはそのような余裕はない。

国際政治の中核におけるリーダーシップの空白、つまり「G ゼロ」は拡大しており、米国は今やそれに抵抗するのではなく、加速させている。トランプは、現在の E3 指導部をロシアよりも敵対的であると見なす姿勢を明確にしており、これがロシアを勢いづかせている。弱体化した E3 はロシアの侵略に立ち向かうために米国を頼りにできず、欧州は冷戦以降で最もハイブリッド攻撃にさらされやすい状態となる（リスク No.5 「ロシアの第二の戦線」参照）。そして、もし米国が欧州の選挙や領土の一体性に公然と干渉すれば、大西洋をまたぐ関係は未知の領域に突入する。すでに緊張している戦後の同盟の枠組みは、崩壊しかねない。

## リスク No.5 ロシアの第二の戦線

今年、欧州で最も危険な戦線はドネツクのざんごうからロシアと NATO の間のハイブリッド戦争へと移行する。

ウクライナでの戦闘は、トランプ仲介による断続的な外交はあっても、どちらの側にも即時の突破口はないまま 2026 年も続く可能性が高い。ロシアはウクライナ国内での領土獲得を増やすために攻勢をかけ、民間人居住区への攻撃を続けるだろう。ウクライナはロシア国内



へ、より強く、より深い攻撃を行う。しかし、ベースラインは2025年よりも不安定だ。戦争が4年目に入る中、ウクライナの立場は悪化しており、米国からの圧力は高まっている。テールリスクは両端で増大している。つまり、弱体化したウクライナが降伏を余儀なくされるか、あるいは、より自暴自棄になったウクライナが大きな賭けに出て、同国と支援国に対してロシアがさらなるエスカレーションを引き起こすかである。

しかし、戦場で何が起こうとも、今年の最大の危険は別の場所にある。ロシアはインフラ破壊工作から領空侵犯、選挙干渉に至るまで、NATOに対するグレーゾーン作戦をエスカレートさせる。そして、長年攻撃に耐えてきたNATOは、初めて反撃に出る。その組み合せが、欧州の中心部でより頻繁かつ危険な対峙が発生する確率を高める。

ウラジーミル・プーチン大統領の論理は単純明快だ。ロシアはドネツクなどで領土を広げているが、攻撃能力に限界があるため、前進は遅々として消耗も多い。一方で、「戦争プラス制裁」の力学がロシア経済に構造的な影響を及ぼし始めており、高い実質金利、労働力不足、国防生産に押された民間経済の縮小が生じている。プーチンは、欧州による強固な資金援助が、今年以降もウクライナが耐え、戦い抜く能力を維持させていると見ている。したがって、その支援を劣化させることが、戦況を改善し、最終的な交渉で影響力を得るためのロシアにとっての最善の道なのだ。

プーチンは、ハイブリッド戦争こそが欧州を消耗させる最良の方法だと考えている。彼は、計算されたグレーゾーン活動は依然としてNATOの集団的軍事対応の閾値を下回っている、つまり、痛手を与えるには十分だが、第5条（集団防衛）を発動させるほどではないだろうと判断している。彼の目標は、経済的困窮が激戦を遂行する能力を損なう（この懸念はロシアのエリート層の間でも浮上し始めている）前に、欧州のウクライナ支援を切り崩すことがある。プーチンはNATOとの戦争を望んでいない。しかし、NATOは、特にドナルド・トランプがホワイトハウスにいる状態では、実行主体を特定しにくい挑発に対して反撃してこないと踏んでいる。

今年、ロシアはNATOに対するハイブリッド作戦を強化する。ロシアのドローンはすでにポーランドやルーマニアの上空に出現しており、昨年9月には戦闘機がエストニア領空を長時間侵犯し、気象観測気球がリトアニア領空を侵した。加えて、ロシアの「影の船団」の船舶が北海からドローンを発進させており、西欧各地の空港や重要インフラ上空でのドローン飛行には、ロシアの工作員や雇われた者が関与していたと考えられている。安価な商用ドローンは理想的なグレーゾーン兵器だ。混乱を引き起こすのに十分な効果があり、防御が難しく、報復を避けるために実行を否認するのが容易で報復を避けやすいからである（コラム2「ドローンの時代」参照）。こうした侵入は激化する。しかし、ドローンは手段の一部



に過ぎない。11月、ポーランド当局は、ウクライナへの補給に使われる鉄道線路を損傷させたとしてロシアを非難した。2025年4月にはノルウェーのダムの制御システムがハッキングされ、約7000立方メートルの水が放出された。このような重要インフラへのサイバー攻撃は、より頻繁になる。海底ケーブルや送電線も魅力的な標的だ。広範囲にわたり、保護が難しく、冗長性が限られているからだ。モスクワはまた、欧州の空港に対するGPSジャミングも強化する可能性が高い。

一方、ウクライナはロシアのエネルギーインフラやその他の標的に対する独自の深部攻撃をエスカレートさせる。ウクライナ軍の兵員不足は深刻かつ悪化しており、新たに動員された人員の約3分の1(!)が無断離隊している。ドネツク州とザポリージャ州では、ウクライナの前線陣地の脆弱性が高まっている。かつての戦術ドローン戦における決定的な優位性は失われた。ロシアに経済的な痛手を与えるための、ウクライナにとって最も現実的な道は、ロシアが日量約300万バレルの石油を出荷している黒海とバルト海の輸出ターミナルへの長距離攻撃だ。ウクライナがさらに追い詰められれば、ロシアのエリート層に対する暗殺の試みや、さらに大胆な攻撃を強める可能性もある。ロシアはこの脅威を深刻に受け止めており、それを（プーチンの公邸を狙ったという実在しないドローン群のような虚偽の主張とともに）ウクライナと欧州の支援国に対するさらなるエスカレーションを正当化するために利用する。

2026年の新しい変数はNATOの反応だ。ロシアがエスカレーションを続ける中、同盟側は、単にロシアの挑発を受け流すだけでなく、抑止を確立するために積極的に押し返すという、より断固とした姿勢を準備している。この変化は、ロシアのハイブリッド作戦に対抗するためにより多くのことをなすべきだという、欧州の指導者たちの間の合意の高まりを反映している。議論されている選択肢には、武装監視ドローン、ロシアのドローンや戦闘機を迎撃するパイロットのための交戦規定の緩和、ロシアとの国境沿いのへき地や防備の弱い場所での軍事演習、そしてより積極的な攻撃的サイバー作戦が含まれる。これらすべてが採用されるわけではなく、実施状況も加盟国によって異なる。トランプ政権のNATOの費用負担に対する懷疑心と、ロシアに対する融和的な姿勢は、米国が支持しない行動を欧州の加盟国が推進した場合、同盟内で緊張を生むことになる。しかし、方向性は明確だ。NATOの長年の抑制は、時代に適応しつつある。

プーチンの反応は、慎重さと執着の混ざり合ったものになる。理論的には、NATOの新しい姿勢が彼を抑止する可能性もあり、特定の局面ではそうなるかもしれない。彼はNATOとの実戦を避けるよう注意を払うだろう。しかし、総合的に見て、プーチンが引き下がる可能性は低い。ウクライナでの戦争と、それに関連したNATOに対するハイブリッド作戦は、彼にとって存亡に関わる問題だ。その成功には彼の描くロシアの未来と、自らの統治の安定



がかかっている。戦争が長引き、コストがかさむほど（そしてロシア大統領が年齢を重ね、脆弱になるほど）、賭け金は大きくなる。NATO の姿勢がより断固としたものになったとしても、モスクワのハイブリッド戦争に対する方針が変わる可能性は低い。しかし、それはエスカレーション連鎖のリスクを高めることになる。

その結果、ロシアと NATO のより直接的、頻繁、かつ危険な対峙が生じる。危機を引き起こす可能性のあるシナリオはいくつかある。NATO がロシアとフィンランドの国境沿いのへき地で大規模な演習を行い、ウクライナで手いっぱいになり他で脆弱さを感じているロシア政府を刺激する。部隊を急派し、撤退を要求して、対立が激化する。あるいは、欧州の空港での GPS ジャミングの増加が、数百人の死者を出す墜落事故を引き起こす。ロシアはすでに、NATO 諸国の貨物機に爆発物を積み込もうと試みたことがあり、これは大量の死傷者を出しうる。他の欧州の重要インフラへのサイバー侵入や破壊工作も同様だ。大量の死傷者を出すいかなる作戦も、報復を求める世論を沸騰させ、エスカレーションを抑え込むことを困難にする。

ロシアと NATO の直接的な軍事衝突も、依然として可能性は低いものの、今年はより現実味を帯びる。ロシアの戦闘機による NATO 領空への侵入と、NATO の交戦規定の緩和が組み合わされば、実弾の使用と死者を伴う空中戦（ドッグファイト）に発展しかねない。あるいは、双方の武装ドローンが交戦し、片方がエスカレートして意図的に地上の標的を攻撃し、兵士が死亡するかもしれない。

こうした環境下で、欧州全域での選挙へのロシアの干渉は激化し、NATO との緊張をさらにおることになる。ロシアは、欧州の中道勢力や親 EU 勢力に対するトランプ政権の公然たる敵対姿勢に勇気づけられる（リスク No.4 「包囲される欧州」参照）。主な手法は、主流政党への不信感をあおり、左右両極の親ロシア派ポピュリストを台頭させることを目的とした、ソーシャルメディア上の偽情報作戦だ。主な標的には、プーチンが極右 AfD を後押ししたいドイツの地方選挙、反欧米政黨が伝統的に影響力を持つブルガリアとスロベニアの国政選挙、そして親ロシアのビクトル・オルバン首相が失権の危機にあるハンガリーの総選挙がある。選挙への干渉は、欧州とモスクワの関係をさらに悪化させる。関与が明確になった場合には、ロシアの個人に対する EU の標的型制裁が続く可能性がある。

欧州で事業を展開する市場や企業は、特に東部のロシアに接する国々において、より大きなテールリスクとボラティリティを想定すべきだ。昨年 9 月のポーランド上空へのドローン侵入は、ポーランド株の短期的だが顕著な下落を引き起こした。より頻繁かつ深刻な事件は、たとえ物理的攻撃を伴わないものであっても、より急激な反応を引き起こす。ほとんどの投資家は、双方の慎重さがエスカレーションを抑制し、影響は限定的になる方に賭けるだ



ろう。しかし、最前線の国々の心理は悪化する可能性があり、一部のサプライチェーンは西側へとシフトし始めるかもしれない。

これらの力学を変えうる一つのワイルドカードは、ウクライナでの停戦だ。総合的に見て、プーチンはおそらく勢いがあるうちは戦闘を止めることに消極的だろう。しかし、それでも停戦の確率は高まっている。ウクライナの兵員不足は改善されず、戦況は悪化し、年内にドネツク州の残りの部分を失うだろう。不利な条件での合意を求めるトランプ政権の圧力は強まる一方だ。戦場と政治の圧力が圧倒的なものになれば、ウォロディミル・ゼレンスキイ大統領は、大幅な領土割譲、軍備制限、そして何らかの形での中立化を含む合意を受け入れざるを得なくなるかもしれない。プーチンの側も、停戦を利益の確定とトランプとの関係強化の手段と見なす可能性がある。

不利な条件での合意は、激しい抗議活動や紛糾する政権交代など、ウクライナ国内の政治的不安定化のリスクを伴い、ハイブリッド戦争を終わらせることもない。欧州は停戦後もウクライナへの支援を続けるだろうし、ロシアもまた、実戦が終われば激しさは和らぐにせよ、欧州諸国に探りを入れ続け、不安定化工作を続けるだろう。見通しの暗さに絶望したウクライナ国民は、国外へ大量に脱出する可能性があり、弱体化し分断されたウクライナは、ロシアに対する緩衝地帯ではなく、ロシアによる不安定化の新たな経路となる。欧州は、容赦ないグレーゾーン工作と、混乱する東の隣国からの新たな移民流入に直面することになる。

この3年間、西側諸国はロシアのハイブリッド作戦を「厄介事」として扱ってきた。いら立たしいが管理可能であり、深刻な対応を必要とはしないという認識だ。その計算は崩れつつある。ロシア、NATO、そしてウクライナがそろってリスク許容度を高める中、ミスの許容範囲は狭まっていく。

## コラム2 ドローンの時代

戦争は安上がりになってきている。かつては高度な軍隊の専売特許だったドローン、自律システム、サイバーツールが、今では反政府武装勢力、麻薬カルテル、中堅国家にも数百ドルで購入、改造、あるいは製造できるようになった。その結果、より多くの場所で、より多くのアクターによる暴力が増えている。

この変化の象徴的な武器がドローンだ。今や世界のほとんどの国が、トルコ製のバイラクタルのような軍用ドローンを保有している。しかし、状況を一変させたのは安価な商用ドロー



ンだ。主に中国製で、爆弾を運ぶために簡単に改造できる。低コストで遠隔操作され、自律性を高めている空中・海上ドローンは、今やあらゆるところに存在する。2020~24年に、世界でドローン関連の事件は6000件から5万1000件に、確認された死者数は1万1300人から3万9000人以上に急増した。

戦場での死傷者の70%が今や無人航空機(UAV)によるものであるロシア・ウクライナ戦争は、実験場となった。双方が年間数百万台のドローンを生産する能力を開発しており、ウクライナの工場は2025年に450万台(!)以上を生産している。「クモの巣作戦」では、貨車から発射された遠隔自律ドローンが何百キロも離れた標的を壊滅させる能力を示した。しかし、優位性は長くは続かない。ロシアが戦術を適応させ、ドローンの格差を縮めるにつれて、ウクライナの先行優位は失われた。

その教訓は世界中に広まった。ミャンマーの反政府勢力はウクライナの前線のYouTube動画からドローン戦を学び、ウクライナの設計に着想を得た機体を製造している。商用ドローンを兵器化するマニュアルがネット上で出回っている。コロンビアやメキシコから、一人称視点(FPV)ドローンのスキルを学ぶために、わざわざウクライナでの戦闘に志願した者もいる。報道によれば、一部の者はその能力を麻薬カルテルに持ち帰るのだという。スーダンでは、対立する派閥に供給されたトルコ製や中国製のドローンが数万人を殺害し、都市を破壊した。コロンビアの武装集団は2025年に80件以上のドローン攻撃を行った。前年は20件未満だった。ブラジルでは、リオデジャネイロでの強制捜査の際、ギャングがドローンを使って警察に手投げ弾を投下した。中国は台湾に対して使用するためのドローン群を開発している。フーシ派は独自のドローンプログラムを構築し、1000件以上の事案で武装UAVを展開してきた。従来の火力で劣る反政府勢力、密輸業者、カルテル、武装集団にとって、武装ドローンは今や「好みの武器」になりつつある。

ドローンは被害を与えるために武器を積む必要はない。戦闘地域以外では、敵対者が非武装のドローンを使って混乱を広め、防御の隙を探り、反撃を招く前にどこまで踏み込めるかを試している。正体不明のドローン目撃により、米国からスカンディナビアに至るまで航空交通が乱れ、空港が閉鎖に追い込まれた。西欧全域の重要インフラ上空に出現しているドローン群の一部には、ロシアが関与している可能性がある。実行主体の特定が難しく、理想的なグレーゾーン戦術だ。目的は破壊ではなく、混乱を引き起こす事案を一つずつ積み重ねることで、抑止力を侵食することにある。

これらのシステムに対する防御は困難だ。ドローンは安価で小さく、レーダーを回避できるほど低空を飛ぶことができる。人口密集地の上空で撃ち落とすのは危険で高コストだ。防衛側は、ドローンの製造コストよりも高いミサイル代を支払うこともある。さらに、ここに「自



律性」が加わる。今日のほとんどのドローンは熟練した人間の操縦者を必要とするため、一度に展開できる数には限りがある。AI の進歩がその制約を取り除きつつある。自律型ドローンはパイロットやリアルタイムの通信リンクを必要とせず、群れで行動できる。ウクライナはすでにこれらを実験している。AI が進歩し、コストが下がり続けるにつれ、人間のボトルネックは解消され、破壊と混乱をもたらす能力はさらに拡大するだろう。

傾向は明らかだ。2000 年代初頭のテロリズムと同様に、戦時下か否かを問わず、ドローン事案の基準値は着実に上昇している。企業や地域はますます、事業運営、サプライチェーン、インフラに対する新たなリスクと混乱に直面することになる。

## リスク No.6 米国式国家資本主義

2025 年、我々はトランプ米大統領が世界最大の経済大国において縁故資本主義を増幅させると警告した。出現したのは、ニューディール以来で最も経済介入的な政権だ。2026 年、これはさらに拡大・定着し、米国の公的部門と民間部門の関係を再構築する。トランプはウォールストリート・ジャーナル紙に対しこう語った。「我々は企業の株式を持つべきだと思う。一部の人間はそれはアメリカ的ではないと言うだろう。だが実際には、私は非常にアメリカ的だと思う」

トランプは、産業政策を採用した初めての大統領というわけではない。ジョー・バイデン前大統領の政権も、インフレ抑制法や CHIPS 法を通じてそれを行った。ただし、バイデン政権には制約原理があった。すなわち、戦略分野を支援する一方で、非戦略分野は市場に委ねる「小さな、高い柵」という考え方だ。大国間競争の時代において、さらに踏み込むことは経済的・地政学的な正当性がある。

しかし、トランプにはそのような制約原理は見当たらない。トランプの国家資本主義は、個人的で取引的なものである。トランプの政策方針に従う企業は、連邦政府からより良い待遇を引き出す。ほとんどの米国企業は通常通りビジネスを続けているが、言ふことを聞かない企業は不利な立場に置かれるリスクを負うケースが増えている。合併・買収（M&A）の入札、規制当局の承認、関税の免除、あるいは取引へのアクセスにおける成功には、単に政権の方針に従うだけでなく、大統領の側近らに近いことがますます求められるようになっている。米企業の一部は、この新しいルールに素早く適応した。関税の「破壊と修復」アプローチ——免除をちらつかせ、与えたり撤回したりする手法——は、あらゆる経済分野の企業をロビー活動のゲームに引き込んだ。従うことは経済的に合理的であり、抵抗はコストがかか



る。これこそが、このシステムが自己強化的である理由だ。

多様なツールが存在する。関税、株式保有、収益分配契約、規制、米国市場・技術へのアクセスなどが活用される。政府は CHIPS 法の補助金と引き換えにインテル株の 10%を取得し、財務省を同社の筆頭株主に据えた。トランプは「黄金株」を通じて US スチールに対する個人的な拒否権を保持している。国防総省は MP マテリアルズの株式の 15%を取得し、10 年間にわたり同社から市場価格の 2 倍で購入する約束をした。これは米国の鉱業における価格統制のようなものであり、他のコモディティー関連団体がロビー活動を行う際の「テンプレート」となっている。国家安全保障を目的とした輸出管理も、今や収益化のツールとなった。エヌビディアと AMD は、中国での半導体収益の 15%から 25%を財務省に支払うこととに合意した。ファイザーは、関税緩和と引き換えに、薬価を引き下げ、トランプ Rx と呼ばれる連邦ポータルサイトを通じて販売し、米国内の製造に投資することに合意した。半導体、鉄鋼、重要鉱物、製薬、そしてまもなく防衛。介入の対象となる部門の数は増え続けている。

取引の論理は外国政府にも及んでいる。昨年、政権は「投資と引き換えに関税緩和と市場アクセスを与える」という取引のテンプレートを作り上げた。日本はトランプが個人的に選定する米国のプロジェクトに融資するための 5500 億ドルの基金を設立した。これは議会の予算承認プロセスを経ずにホワイトハウスが利用できる資金プールとなる。韓国、EU、湾岸諸国もさらに計数兆ドルを約束した。しかし、取引主義は関税にとどまらない。ウクライナは米国の支援を維持するために、強要されるに近い形で重要鉱物に関する合意に署名した。湾岸諸国は、トランプの側近らが関与する暗号資産のパートナーシップや不動産取引を成立させた直後に、AI 向け半導体の輸入を確保した。カタールからの「空飛ぶ宮殿」の寄贈は、NATO のような安全の保証に先立って行われた。マドゥロ政権退陣後のベネズエラは打撃を受けた石油産業の再建に必死になり、新たな機会を提示することになる。すなわち、制裁緩和や米国の政治的支持と引き換えに、米国の石油会社に対する優遇取引を提供する……さもなくば、である。市場アクセス、安全保障の約束、外交的な恩恵。対価を支払う用意がある外国政府にとって、より多くのチャンスがテーブルの上に並んでいるように見える。

2026 年、トランプは自らのアジェンダが米国の有権者に利益をもたらしていることを示すよう、かつてない圧力に直面する。しかし、消費者マインドは歴史的な低水準にあり、労働市場は軟化し、インフレはしぶとい。AI 主導の成長や株式市場の利益は、広く実感される繁栄には結びついていない。経済はますます「K 字型」になっている。政府や企業による 7 兆ドルの投資約束は真の試練にさらされ、その多くが単なるパフォーマンスであったことが露呈するだろう。トランプが約束した製造業のルネサンスと、同部門での失業という現実の乖離は、もはや否定できなくなる。11 月の中間選挙では、民主党が下院を奪還する可能



性が高い。生活費の問題で優位に立っており、中間選挙ではほぼ常に大統領与党が罰せられるからだ。

政治的な挫折の見通しは、この政権を後退させるのではなく、さらなる強硬策へと駆り立てる（リスク No.1 「米国の政治革命」参照）。特朗普のお気に入りのツールである関税は、今年は使うのが難しくなる。すでに結ばれた合意が柔軟性を制限し、対中デタントが米国の影響力を抑制し、さらに最高裁が政権の関税の多くを違法と判断する可能性がある（リスクもどき「『タリフマン（関税男）』の暴走」参照）。しかし、関税面での制約は、他の領域での激化を意味することになる。株式保有は新たな業界に広がり、収益分配の取り決めはより頻繁になり、規制上の影響力はより鋭くなる。いら立つ大統領はより攻撃的な手段を求め、この政権が名目としている「国家安全保障」のすでに広範な概念をさらに拡大し、より多くの企業や部門に介入していくことが予想される。

景気が後退局面に入ったり、インフレが急騰したりすれば、特朗普はよりリスクを許容し、その対応はより介入主義的になるだろう。FRBへの圧力は口先介入を超えて強まり、理事会をさらに忠誠派で固めようとするだろう。AIバブルの崩壊（コラム3「バブルの懸念」参照）は、選別的な救済措置を引き起こすかもしれない。政治的に足並みをそろえる企業は救われ、嫌われた企業は見捨てられる。価格統制には歴史的な前例があり、政治的な論理もある。企業を非難し、価格に上限を設け、勝利を宣言するのだ。特に関税が問題の一端を担っている場合にはそうなりやすい。政府は苦境にある戦略産業の株式をさらに取得したり、強制的な統合を行って「ナショナルチャンピオン企業」を創設したりするかもしれない。市場は「ベッセント・プット」が存在すると想定し、スコット・ベッセント財務長官のような助言者が、深刻な下落局面では大統領をなだめて撤退させると考えている。そうなる可能性はある……しかし、もしそれが間違いであれば、その報いは深刻なものになるだろう。政治的な本能は、介入を減らすのではなく、増やす方向へと向かうのだ。

長期的には、最も革新的な企業ではなく政治的に好まれる企業により多くの資本が流れ、CEOが政権への接近や恩恵を求めるために時間を費やし、ホワイトハウスがますます市場に介入するようになるため、生産性は低下する。政府による株式保有は、挑戦者や市場のダイナミズムを犠牲にして、非効率な既存勢力を定着させる。政権はすでに、USスチールに対し、同社が経済的に存続不可能だと判断したイリノイ州の工場の閉鎖を禁じている。投資家は、どこで資本が最高の利益を生むかだけでなく、政府がどれだけの分け前を要求しているか、どうすれば政権に気に入られ続けられるかを問うようになる。企業が高い収益機会ではなく政治的に足並みをそろえた投資にリソースを回すよう圧力を受けることで、株主は不利益を被る。



法の支配は侵食されるだろう。取引的な合意の多くが、法的根拠に争いのあるものだからだ。憲法で禁じられた輸出税として機能する収益分配、議会の予算編成プロセスを迂回する政府系投資基金、そして立法ではなく行政措置によって事実上の課税を行う場当たりの取り決め。予測可能性、財産権、ルールに基づいた統治という、独裁国家に対する米国の伝統的な優位性は縮小する。ゲームのルールが大統領の裁量次第ということになれば、企業の長期計画は困難になる。そして、この前例は定着する。一度ある政権が「国家安全保障」や「国内回帰」の名の下に、株式保有や黄金株、収益分配といったツールを使えば、次の政権もそれを使うだろう。特朗普が常態化させつつあるこれらの仕組みは、民主党政権であっても、気候変動政策や労働者寄りの産業再生、あるいは社会的公正のために容易に転用することができる。これは党派を超えた「ラチェット効果（逆戻りできない仕組み）」を持ち、自己増殖的なものである。このようなシステムが、解体に抵抗する既得権益や利権ネットワークを生み出すのだ。

短期的な商業的・政治的目標が国家安全保障や長期的優位性を上回る場所ではどこでも、米国の戦略的地位は損なわれる。エヌビディアに25%の収益分配と引き換えに中国へのAI向け半導体の販売を認めた政権の姿勢は、商業的利益が戦略的競争に勝てる음을示唆している。湾岸諸国への半導体販売も同じパターンだ。AIという戦略的な影響力が商業的利益のために取引されている。TikTokの事業継続の問題でも、リスク軽減よりも特朗普と足並みをそろえる投資家の利益と政治的利益が優先された。国家安全保障のツールが短期的な利益のために使われれば使われるほど、真の安全保障目的の信頼性は失われる。同盟国はエスカレーションを避けるために米国の要求に応じるだろうが、水面下では将来に備えて代替策を構築し、影響力を確保してリスクをヘッジしようとするだろう。米国の同盟関係や技術的優位性、そして制度的信頼性は、将来に向けて累積されることのない短期的成果のために弱体化していく。

20年前、西側の指導者たちは中国が米国の経済モデルに統合されると想像していた。しかし実際には、米国こそが今、中国の手法を借りている。もちろん違いは依然として大きい。中国の権威主義的な国家資本主義は汚職や無駄に満ちているが、産業の能力、技術的自立、国力といった長期的な目標に向け強固な制度を通じて機能している。選挙による急激な振り戻しや極端な二極化を抱える米国の政治システムは、中国の戦略的忍耐や一貫性に太刀打ちできない。短期的思考は、欠陥はあるにせよ、民主主義の特徴だ。縁故主義は民主主義の特徴ではないが、米国の資本主義の特徴であり続けてきた。特朗普はこの二つを組み合わせて、現代米国史上見られなかった規模で大統領（どの大統領であれ）が勝者と敗者を選ぶという、新しいシステムを作り上げている。



## リスク No.7 中国のデフレ

中国のデフレ・スパイ럴は 2026 年に深刻化するが、中国政府はそれを止めるために何の手段も講じないだろう。2027 年に第 21 回共産党大会を控え、習近平は、この循環を打破しうる消費刺激策や構造改革よりも、政治的統制と技術的覇権を優先するからだ。中国政府には危機を防ぐ手段があるにもかかわらず、生活水準は悪化し、その余波は海外に広がり、世界第 2 位の経済大国は自ら招いた罠にはまつまとなる。

中国の住宅価格は 4 年半にわたって下落し続けている。家計資産の破壊は米国 2008 年の暴落に匹敵するが、現在も加速中であるという点が異なる。消費者マインド、投資、内需もそれに伴って急落した。中国政府は、ハイテク製造業が不動産の穴を埋めると大勝負をかけた。しかし、国家主導の投資は過剰生産能力を生み出し、国内需要の低迷により、それを吸収する買い手が十分に存在しないという結果をもたらした。

その結果が「内巻」である。あまりにも多くの中国企業がわずかな需要を奪い合い、生き残るために価格を引き下げている。利益率は崩壊し、優良企業でさえ存続のために賃金や雇用を削らざるを得なくなっている。労働者は支出を減らそうとする。需要はさらに弱まり、企業は再び価格を下げる。一方で、サイクルが一周するごとに債務の返済は困難になる。銀行と地方政府は、融資の借り換えや地元有力企業の保護を通じてゾンビ企業を延命させており、これにより生産能力が過剰なままとなる。債務デフレスパイ럴は自己増殖する。昨年のトランプ関税は状況を悪化させ、重要な輸出市場を閉ざし、中国企業に過酷な選択を迫った。つまり米国以外の買い手を見つけるために価格をさらに下げるか、さもなくば第三国を経由して米国に届けるかだ。どちらの道も利益率をさらに圧迫する。現在、中国の全上場企業の 4 分の 1 以上が赤字であり、これは過去 25 年間で最悪の割合となっている。

結果として、中国は 10 四半期連続のデフレ深刻化という状態で 2026 年を迎える。主要経済国としてはここ数十年で最長の低迷だ。可処分所得は 1 人あたり 5800 ドルで停滞し、GDP に占める消費の割合はわずか 39% と、米国の半分に過ぎない。中国は日本型の「失われた 10 年」に直面しているが、日本のような社会保障制度も 1 人あたりの富も持ち合わせていない。この種の罠から脱却するには決断力のある行動が必要だが、中国政府がそれを実行することはない。

習近平の経済ビジョン——長期的な規律、技術的自立、国家統制、そして彼が欧米型の「福祉至上主義」と見なす短期的な刺激策の拒絶——を考えれば、方針転換をするのは想像しがたい。彼は消費ではなく、製造業やハイテク部門に国家投資を注ぎ込み続けるだろう。しか



し、飽和状態の産業へのさらなる投資は、供給過剰を悪化させ、価格をさらに押し下げるだけだ。習が賭けている先端部門は、表面上の GDP を押し上げるもの、ほとんど雇用を生み出すことはない。いかなる刺激策も、控えめで対象を絞ったものにとどまり、このサイクルを打破するために必要な広範な需要の底上げではなく、製造業に偏ったものになるだろう。

政治日程を考慮しても、2026 年の方針転換はありそうにない。今年は第 15 次 5 カ年計画が始動する年であり、習近平が 4 期目を確実にする第 21 回党大会への最終段階にあたる。官僚たちは成長目標の達成に神経をとがらせ、政治的リスクを冒すことを極度に恐れている。破壊的な価格競争を抑制することを名目に日々的に宣伝されている中国政府の「反内巻」キャンペーンも、何も実態を変えることはない。価格を引き上げるには工業生産を抑制しなければならず、その状況は投資の減少と GDP 成長の減速を意味する。習近平は党大会を前に、そのようなトレードオフを受け入れることはない。

その影響は、中国の家計と企業の双方に及ぶだろう。実質所得が伸び悩み、住宅担保価値が下落し、利益率が圧迫され、実質金利が上昇する中で、債務返済の負担がすべての人を追い詰める。利下げの余地は限られており、家計も民間企業もリストラによって苦境を脱することはできない。2026 年には、住宅ローンの債務不履行や銀行の隠れた不良債権が大きな問題として浮上するだろう。

中小企業の倒産増加と不良債権の増大は、社会の安定を揺るがす。民間部門は都市部の雇用の 80%を占めているため、中小企業の苦境は労働者の苦境へと直結する。デフレと企業の困窮は、雇用の減少、賃金の低下、そして運良く職を維持できた人々にとっても過酷な長時間労働を意味する。

最も深刻な痛みを受けるのは若者だ。若者の失業率は高く、上昇を続けている。職を得られた大卒者でさえ、午前 9 時から午後 9 時まで週 6 日働く「996」の過酷な労働に直面し、昇進の望みも薄い。中国の若者が暴動を起こすことはないだろうが、社会から完全にドロップアウトする者が増えている。「寝そべり族」は、「国家の偉大さ」のために過労と過当競争を強いる中国の文化を、ある世代が拒絶していることを反映している。彼らは言われた通りに猛勉強し、学位を取り、良い職を追い求めた。しかし、見返りは得られなかった。今、繁栄の約束の下で育った層は、中国共産党が求める集団的犠牲の呼びかけに耳を貸さなくなっている。都市部の若い世代にとって、社会契約は破綻し、「中国の夢」は幻想に見えている。

確かに、中国政府には大規模な経済破綻や社会不安を防ぐための十分な資金力と政治的統制力がある。しかし、第 20 回党大会前のゼロコロナ政策への急転換や 2022 年の上海ロック



クダウンをほうふつとさせる、政策の過剰反応のリスクも存在する。強制的なリストラ、突然の国有化、予告なき規制強化といった、唐突で不透明な介入だ。政治環境の悪化は民間投資を阻害し、雇用を生み出す主要な活力を損なうだろう。そのようなシナリオがなかったとしても、経済は誤った方向へと傾き続ける。すなわち、製造業への偏重と消費の過少、国家の拡大と民間部門の縮小である。住宅市場の低迷は長引き、構造的な不均衡は深まる。

中国政府が不動産危機を輸出によって切り抜けようとする中で、国内の経済的混乱は海外へと波及する。中国の貿易黒字が 1 兆ドルを超えた昨年よりも、さらに大きな低価格商品の波が海外市場に押し寄せるだろう。習近平の産業政策は根本的に近隣窮乏化政策であり、他国を中国のサプライチェーンに依存させる一方で、自国は自給自足することを目指している。住宅暴落の開始以来、中国の物品輸出は 40% 増加したが、輸入量は横ばいだ。ほとんどの国にとって、中国との貿易はもはや繁栄の共有ではなく、脱工業化と成長の足かせをもたらすものとなっている。

欧州連合 (EU) などの一部の貿易相手国は、中国製品の氾濫に対し、関税や補助金、その他の保護主義的政策で対抗するだろう。しかし、代替のサプライチェーンがほとんど整っていないため、中国の輸出主導型モデルは今年、大きな挑戦を受けることはない。それでも、中国政府はサプライチェーンの支配力をより積極的に活用し、輸出規制の脅しをレアアースからより重要な鉱物、低価格半導体、主要化学品へと拡大し、デカップリングのコストを引き上げ、自国の輸出の原動力を守ろうとするだろう（ただし、韓国との休戦状態が続く限り米国に対しては発動しない）。その目的は、相手国の依存を深めて中国の世界的な経済的影響力を強化し、貿易摩擦が高まっても世界が中国の輸入に依存しすぎて効果的な対抗ができない状態を維持することにある。

しかし、中国政府が輸出だけでこの苦境を永遠に切り抜けることはできない。中国の貿易黒字は、世界 GDP に占める割合において、プラザ合意の引き金となり日本に過酷な再調整を強いた 1987 年のピーク時の日本をすでに上回っている。歴史が示すように、貿易相手国にたとえ短期的に反撃する力がなくとも、他国過剰生産能力を吸収し続けることには限界がある。業を煮やした貿易相手国による関税引き上げ、米国との無秩序なデカップリングの再開、あるいは世界的な景気後退が起きれば、海外需要は遮断され、中国には逃げ場がなくなる。その時、習近平は消費を刺激するために多大なリソースを振り向けざるを得なくなるだろう。しかし、デフレが続くたびに債務は重くなり、罠からの脱出は困難になる。その時では、すでに手遅れかもしれない。



## リスク No.8 ユーザーを食い尽くす AI

収益を上げなければならない圧力にさらされ、制約もない中で、多くの主要な AI 企業は 2026 年、社会的・政治的安定を脅かすビジネスモデルを採用するだろう。それはソーシャルメディアの破壊的な手法を踏襲したものだが、より速く、より大規模に行われる。

我々は、AI の革命的な潜在力については依然として強気でいる。今日の最先端モデルは複雑な問題を推論し、その過程を示し、コーディングや研究、知識労働のワークフローに組み込まれている。超巨大 IT 企業はソフトウェア開発の大部分を AI に委託し、自らの研究開発サイクルを加速させている。バイオテクノロジーや材料科学の分野では、AI が新たな研究の道を切り開きつつあるが、商業的なブレークスルーはまだ先のことだ。何億人もの人々が今、メールの下書きからコードのデバッグ、新しいスキルの習得に至るまで、日常的にチャットボットを使用している。これは現実であり、まだ始まったばかりだ。

しかし、短期的には AI は投資家の期待に応えることができない。数千億ドルの投資を受けてもなお、最先端モデルはハルシネーション（幻覚）を起こす。その能力にはムラがあり、あるタスクでは目覚ましい成果を上げる一方で、別のタスクでは信頼性に欠け、しかもそのムラは予測不能なことが多い。この一貫性のなさがあるため、エラーの代償が大きい重要な用途への導入は困難となっている。企業への導入も一様ではなく、米国勢調査局によれば、商品やサービスの生産に AI を使用している米国企業は約 10% に過ぎない。多くの企業が大幅な生産性向上を報告しているが、調査によると、ほとんどの企業が最終的な収益に意味のある影響をまだ実感していない。眞の生産性向上は、経済全体に技術が広く普及することで達成されるが、それには時間がかかる。それにもかかわらず、市場は「進化」ではなく「革命」を織り込んでいる。

こうした企業の一部は板挟みになっている。汎用人工知能 (AGI) の約束と、モデルのさらなる大型化に必要な巨額の設備投資が、投資家の期待を成層圏レベルにまで押し上げた。AI 主導の累積投資額は 2030 年までに 3 兆ドルを超えると見られている。一部の先端モデル開発企業が 2026 年や 2027 年の株式公開 (IPO) を見据える中、彼らはこの資本に対してリターンを生み出せることを示すよう、かつてない圧力にさらされるだろう。特に、DeepSeek のように、わずかなコストで「十分な」性能を提供する安価な中国のオープンソース代替品との競争が激化している状況ではなおさらだ。

現在の投資水準と評価額を正当化するためには、AI の収益は桁違いに成長しなければならない。規制上の制約や共通のルールが欠如している中で（ユーラシア・グループが「2025 年



世界10大リスク」のリスクNo.8「制御不能なAI」で警告したシナリオ)、一部の企業は今 の勢いを維持するために手段を選ばなくなるだろう。ユーザーデータに基づく強引な収益化、対話に織り込まれる広告、ユーザーをくぎ付けにするための性的要素、心理的・社会的 弊害を度外視したエンゲージメント最大化アルゴリズム。これらのビジネスモデルは、特に 短期的には経済的合理性があるかもしれない。しかし、それらは社会と民主主義を腐食する ものである。

我々は以前にもこの光景を見ている。コリイ・ドクトロウはこれを「エンシット化(クソ化)」と呼ぶ。プラットフォームが魅力的な「無料」製品でユーザーを引きつけ、囲い込み、その後、価値を最大限に搾り取るために組織的に体験を劣化させ、人々が離れられない程度にだけ残す。ソーシャルメディアは、友人や家族とつながるための道具から、エンゲージメントに最適化された怒りの增幅装置へと変貌した。今や若者の半数近くがソーシャルメディアなど存在しなければよかったと願っているが、ネットワーク効果のせいで離脱の代償は大きく、結果としてほとんど誰も離れない。

AIも同じ軌道をたどっている。ただ、より速く、そしてソーシャルメディアとは比較にならないほど世界経済にとって戦略的に重要な技術として。AIは単なるプラットフォームの一つではない。ソーシャルメディアは注意を奪うだけだが、AIは行動をプログラムし、思想を形成し、現実を媒介する。フィードのスクロールではコンテンツを消費していると自覚できるが、高度にパーソナライズされたAIコンパニオンは、信頼できる相談相手、つまり人生の誰よりも自分を「知っている」存在になる。その存在の主目的がユーザーに奉仕することではなく、ユーザーを引きつけて価値を搾取することにあるなら、ユーザー自身が製品となる。チャットボットに質問すると、ボットからも質問が返ってくる。それはユーザーが会話を望んでいるからではなく、ボットがそのように最適化されているからだ。ユーザーの不安を学習したAIコンパニオンは、それを突くように調整された商品を勧めることができ、ユーザーは助言と広告の区別がつかなくなるだろう。AIが無料や安価に見えるとすれば、ユーザーはより価値のあるもの、すなわち自律性、プライバシー、認知能力、そして独立して考える能力で対価を払っているのだ。

2026年には、多くの米国のAI研究所に対し収益化への道筋を示すよう求める圧力が高まり、搾取的で社会的に機能不全なビジネスモデルへの移行が加速するだろう。主要なプラットフォームはすでに対話の中に広告を埋め込む実験を始めている。そこでは従来の検索とは異なり、中立的な情報と金で買われた影響力を区別するすべはない。AIコンパニオンは、最高入札者の利益にかなう購入、信条、行動へとユーザーを誘導する。パーソナライズされたAIは、特に若者の正常な社会的・情緒的発達を阻害し、怒りと疎外感に満ちた世代を生み出すだろう。



その後の影響は認知能力にも及ぶ。AI は何かに長時間集中する必要性を奪う。すでに高いプラットフォームの依存性をさらに高くし、本を読んだり、長いコンテンツに触れたり、批判的思考を育もうとする人々を減らしていく。欧米諸国では、読み書きや計算の能力スコアが数十年ぶりに低下している。脅威は超人的な機械ではなく、考え、感じ、社会的に振る舞う人間の衰退である。熟議民主主義には、独立して考える能力があり、情報を持ち、積極的な市民が必要だ。AI は正反対のもの、すなわちエンゲージメント、搾取、操作のために最適化された集団を生み出すリスクをはらんでいる。

現在の評価では、AI は経済を「食い尽くす」ことを前提に価格がつけられている。つまり、深刻な社会的・政治的反発を招くほどの規模で雇用を代替し、驚異的な生産性向上を実現するという前提だ。しかし、労働力の大量代替がたとえ将来的には起こり得るとしても、差し迫っているように見えない。もし投資家が、破壊的変化（良きにつけ悪きにつけ）の到来が予想よりも遅いと考え始めれば、急激な市場の調整が起こりうる（コラム 3「バブルの懸念」参照）。その間、AI は自らのユーザーを「食い尽くす」ことになる。企業が何億もの人々を、臨床試験も安全監視もインフォームドコンセントもなしに、リアルタイムの心理実験にさらすからだ。

これらすべては不可避ではない。中国政府は、心理的、社会的、政治的リスクが潜在的な戦略的利益を上回ると判断し、消費者向けでエンゲージメント最大化型の AI の展開を意図的に制限している。習近平は、個人向けチャットボットを TikTok と同様に「精神的アヘン」と見なしている。対照的に米国は、市民の幸福よりも短期的な民間利益を優先させている。トランプ政権は、高官にシリコンバレーの同盟者をそろえ、自らの政治的命運を AI ブームに結びつけていたため、AI 部門にそのビジネスモデルが生む負の社会的外部性を内部化させるよりも、同部門を全面的に支援する可能性が高い。

AI は、バイオテクノロジーからロボティクス、先端材料、エネルギー効率、宇宙探査に至るまで、驚異的な進歩をもたらすだろう。その多くは、爆発的な普及や最大限のエンゲージメントを目的に設計された消費者向けの巨大モデルではなく、より小型で軽量な、特定用途に特化したモデルから生まれる。短期的な期待の膨張、収益化の圧力、そして規制やガバナンスの欠如という組み合わせにより、米国の AI は約束された利益をもたらす前に、その代償を社会に負わせることになる。



### コラム3 バブルの懸念

米国経済は一本足の椅子になってしまった。ある指標によれば、2025年上半期のGDP成長の大部分をAI関連投資の急増が占めた。それがなければ、関税の不確実性や消費者マインドの低迷、雇用の停滞に苦しむ他の経済部門のせいで、成長率ははるかに低かっただろう。また、昨年、市場の上昇分の約75%をAI関連株が牽引した。評価額がドットコム・バブル期のピークに近づき、あまりにも多くのものがそこにかかっている今、こう問う必要がある。もしAIブームが崩壊したら何が起きるのか？

我々は、投資家心理が転じると考えているわけではないし、その時期を予測しているわけでもない。また、市場が暴落したとしても、それはAIが最初から役立たずだったという意味ではない。この技術は本物であり、有用であり、（我々の考えでは）革命的だ。しかし、期待が変化する理由はいくらでもある。AIが現在の評価額を正当化できるほど速く経済を変容させられないと判明するかもしれない。収穫過減やエネルギーの制約、あるいは政治的要因がスケールアウトを遅らせるかもしれない。導入が遅れ、リターンが得られるまでに貸借対照表が持ちこたえられないかもしれない。あるいは技術がコモディティ化し、価値の大部分をユーザーや、低コストで十分な性能のモデルを提供する中国の競合他社に奪われるかもしれない。投資家が失望するのに、AIが失敗する必要はない。単に期待外れであれば十分なのだ。

市場の調整は実体経済に即座に打撃を与える。米国の家計は現在、ドットコム・バブル期以降で最も高い割合で資産を株式で保有している。特に富裕層の上位10%は株式の85%を所有し、全消費支出の半分を占めているが、これは過去最高の割合だ。2000年と同規模の暴落が起きれば、家計の純資産は8%減少し、米国を景気後退に陥れるのに十分な規模の消費抑制が引き起こされるだろう。

このような不況は、局所的な金融不安を引き起こす。2008年のような全体的危機ではないにせよ、信用の収縮を招き、景気後退を増幅させるには十分な規模だ。初期のAI投資は主に巨大IT企業の膨大な手元資金で賄われていた。しかし最近では、低格付けの借り手を含む債務への依存や、循環的な取引へとシフトしている。AI企業同士が互いに投資し合い、その金で半導体を買い、すでに保有している自社株の価格をつり上げるような取引の発表をするといった手法だ。銀行やシャドーバンクは今、デフォルト（債務不履行）のリスクにさらされている。AI投資の評価額が急落すれば、借り手は義務を果たすために資産を損失覚悟で売却せざるを得なくなり、暴落に拍車がかかる。



暴落の余波は世界に及ぶ。外国人は 18 兆ドル相当の米国株を保有しており、彼らも資産効果の減少を実感することになる。米国からの需要減退は、低成長の欧州や、すでに米国の関税に苦しむデフレ下の中国への圧力を強めるだろう。半導体サプライチェーンに結びついたアジア諸国の経済は、需要予測の下方修正に伴い、注文が蒸発する事態に見舞われる。

バブル崩壊が米国政治にどう影響するかは不透明だ。市場の暴落が常に現職政治家に致命傷を与えるとは限らない。2000 年のアル・ゴア副大統領は、ドットコム・バブル崩壊の最中でありながら（選挙人数では敗れたものの）一般投票では勝利した。しかし、特朗普は近年のどの大統領よりもあからさまに、自らの政治的命運を（AI に支えられた）経済ブームに結びつけている。米国人はすでに、エネルギーコストの上昇、雇用代替への不安、そして近所に建設されるデータセンターへの不満から、AI に対し冷淡になりつつある。貯蓄口座や確定拠出年金（401k）を直撃する市場の暴落、それも中間選挙前の暴落となれば、特朗普は政治的に脆弱な状態に追い込まれるだろう。政策的対応はおそらく過激なものになる。FRB への利下げ圧力、現金給付、困窮企業の株取得と引き換えの救済措置、そして消費者の負担を軽減するための関税引き下げが考えられる（リスク No.6 「米国式国家資本主義」参照）。

良いニュースは、景気後退が起こるとしても、2001 年の時のように短期間かつ軽微なものになる可能性があるということだ。淘汰を生き残れない AI 企業は多いだろうが、技術そのものは生き残るだろう（しぶとい投資家も生き残るだろう……歴史を参考にすれば、彼らが損失を取り返すまでにはしばらく時間がかかるかもしれない）。1990 年代後半のブームは、今日のデジタル経済、そしてまさに AI 革命を支える光ファイバー網と巨大インターネット企業を遺産として残した。同様に現在のインフラ整備も、たとえ今日の投資家が利益を得られないとしても、次なるイノベーションの波と生産性の向上を支えるインフラを後に残すことになるだろう。

## リスク No.9 USMCA のゾンビ化

2026 年、北米貿易は中ぶらりんの状態に陥る。「米国・メキシコ・カナダ協定（USMCA）」は、延長も更新も破棄もされない。特朗普が米国の 2 大貿易相手国との交渉を続ける間、ゾンビのようによろよろと存続し、企業や政府は予測不可能な状況に陥るだろう。

USMCA は今年、義務付けられた見直しの時期を迎えており、締約国はさらに 16 年間の延長が可能である。しかし特朗普は、両国から経済的・政治的な譲歩を引き出すために 2 国



間での影響力を行使し続けられるよう、新たな 3 カ国間合意という制約を避けたいと考えている。カナダはすでにデジタルサービス税を廃止した。メキシコは中国に対して関税を課している。両国ともフェンタニルの流入を厳しく取り締まっている。米国は見返りに何も差し出していない。現在の手法が米大統領に成果をもたらし続けているのに、なぜ協定に縛られる必要があるのか。カナダもメキシコも、交渉の場を去る余裕がないからだ。カナダの輸出の約 75%、メキシコの輸出の 80%が米国向けだ。トランプがほとんどのカードを握っており、本人もそれを熟知している。

その結果、完全に死んでもいなければ生きてもいい、「ゾンビ USMCA」が誕生し、北米貿易圏は慢性的な不確実性にさらされることになる。USMCA に準拠した物品に対する関税免除は維持される。カナダとメキシコから米国への輸入品の約 80%をカバーするこれらの免除措置により、米国の平均実効関税率は抑えられ、協定は形式上生きながらえる。しかし、トランプ政権が国内回帰を望む主要産業部門、すなわち通商拡大法 232 条（国家安全保障関税）の対象となる自動車、鉄鋼、アルミニウムにおいては、北米自由貿易は死に体となる。その中間に位置するあらゆる事案は、変化し続ける米国の要求と、激しさを増す 2 国間交渉の中で、奪い合いの対象となる。

このアプローチはトランプの国内政治に都合が良い。米国の原油輸入の約 60%を占めるカナダ産や 10%を占めるメキシコ産を含むエネルギーなど、輸入の大半を関税の免除対象として、米国家計への生活費の打撃を抑えられる。その一方で、生産拠点を米国へ移転させたいカナダやメキシコの製造業者に対しては、締め付けを強めることができる。

近隣 2 国に対する米国の要求は多岐にわたる。カナダに対しては、カナダ製の自動車、鉄鋼、アルミニウムに対する関税割当制、カナダの銀行・乳製品市場へのアクセス拡大、米国のテック企業や娯楽企業を標的とした「差別的な税制や規制」の撤廃、国境警備の強化、国防費の増額、そして米国製軍備品のさらなる購入が中心となる。メキシコに対しては、中国による投資や迂回輸出の取り締まり、米国企業を優遇するためのエネルギー規制の更新、カルテル・不法移民・国境警備に対する取り締まりの強化、そして米国境諸州への水供給増加が重点となる。そしてこの上に、カルテルに対する米国の軍事介入の脅しがのしかかる（リスク No.3 「ドンロー主義（トランプ版モノロー主義）」参照）。

メキシコとカナダの反応は大きく異なる。メキシコのシェインバウムは、たとえ不十分な内容であっても早期の合意を望んでおり、そこに向けて現実的に動いている。対照的に、カナダは時間が味方すると踏んでいる。米国内の生活費問題の圧力や共和党の中間選挙への不安が、最終的にトランプを稳健化させると賭けているのだ（リスクもどき「『タリフマン（関税男）』の暴走」参照）。米国に対する強硬な姿勢は国内でも支持されており、マーク・カー



ニー首相にとって、一線を守り抜くための政治的なよりどころとなっている。カナダにとっては、今年に関しては、悪い合意を結ぶくらいなら合意なしの方がましかもしれない。

その計算により、2026 年のカナダとカーニーの前途は多難となる。トランプは個人的にはカーニーを気に入っているようだが、カナダの妥協を許さない詳細にこだわった交渉スタイルや、カナダによる報復関税、消費者ボイコットを嫌っている。カナダは、トランプに分かりやすい勝利を与えるような市場アクセスや軍備購入での譲歩を行いつもりはなく、トランプもまた引き下がるつもりはない。交渉が停滞することで、関税は高止まりし、成長の重荷となる。オンタリオ州の自動車・鉄鋼産業の集積地は失速し、カーニー首相とダグ・フォード州首相は、票田である同州において政治的な逆風にさらされる。新たなインフラプロジェクトや「カナダ製品を購入せよ」という調達の公約も、目先の関税の痛みを和らげるには至らない。無関係な部門のカナダ企業も、巻き添え被害を受けるリスクがある。

メキシコは異なる計算に直面している。シェインバウムは、広範な交渉に先立ち、既存の部門別関税制度の枠内で免除を勝ち取ることに集中する。しかし、貿易の不確実性と国内の財政引き締めが相まって、外国直接投資（FDI）の流入は鈍いままでとなり、公共投資は過去最低水準に落ち込むだろう。すでに勢いを失いつつある経済において、成長はさらに減速する。シェインバウムの国民的人気と与党・国家再生運動の圧倒的な勢力は、彼女自身を政治的に守るだろうが、メキシコの企業や労働者までは守ってくれない。

もちろん、米国も痛みを感じることになる。自動車メーカーは 30 年かけて大陸全土にわたる生産ラインを構築してきた。それを解消するコストは決して安くない。そして、可能性は低い（しかし考えられないほどではない）ものの、トランプが完全な別個の 2 国間協定を求めて USMCA から正式に離脱すれば、市場と経済への打撃は深刻なものとなる。その脅威が存在するだけで、年間を通じて投資判断に暗い影を落とすだろう。

カナダとメキシコは、世界の他の多くの国々に比べれば依然として低い実効関税率を享受するだろう。しかし、優遇措置があるからといって、今年の北米貿易を乗り切るのが容易になるわけではない。自由で予測可能だった北米貿易の時代は終わった。国内回帰を目的とした部門別関税は、そこから利益を得てロビー活動を行う利害集團を生み出す。次の四半期以降の計画を立てようとする企業にとって、2026 年は契約の再交渉、リスクヘッジ、投資の先延ばしに追われる年となる。それが、ルールが変わり続ける中でビジネスを行うためのコストである。



## リスク No.10 水の武器化

水は、地球上で最も争奪される共有資源になりつつある。2026年には需要圧力が強まり、ガバナンスの空白が深まり、水は世界でいくつかの危険対立関係において装填済みの兵器となり、国家の脆弱性に乘じようとする非国家主体にとっての道具となるだろう。かつての人道危機は、国家安全保障上の脅威へと変わりつつある。

その要因は何年も前から蓄積されてきた。人類の約半分が毎年少なくとも1カ月は水ストレス（水不足により生活に不便が生じる状態）の下で生活しており、18億人が絶対的な水不足に直面している。人口増加と急速な都市化は、すでに過剰に水が汲み上げられている流域を圧迫している。チエンナイからメキシコ市、テヘランといった巨大都市は、「デイ・ゼロ」（水資源が枯渇し、水道供給が停止する状態）やその一步手前の状況に直面してきた。水不足に起因する移住も加速している。エネルギー需要の急増により、依存する水が乏しくなっているにもかかわらず、各国は水力発電ダムの建設を強行している。そして気候変動が事態を悪化させている。ヒマラヤの氷河は融解を速め、モンスーンは不規則さを増し、南アジアやサヘル地域（サハラ砂漠南縁）では干ばつが深刻化している。

残された水を国々がいかに共有すべきかを定める枠組みは存在しない。世界の淡水の約3分の2は国境を越えているが、310ある国際河川流域の5分の3には紛争を管理する枠組みがない。米国や中国などの主要国は、1997年の国連水路条約の締約国ではない。気候、生物多様性、砂漠化とは異なり、水には世界的なプロセスが存在しない。毎年のCOP（締約国会議）も、拘束力のある目標も、執行メカニズムもない。これまでに開催された国連水会議はわずか2回で、3回目は12月にアラブ首長国連邦で予定されている。そしてポピュリズム政治が、わずかに残された自発的な協力すら損なっている。気温の上昇と民衆の怒りは、最も重要な局面での妥協をより困難にしている。

国家および非国家主体が、水ストレスやガバナンスの崩壊を利用する場所で、危険が顕在化している。たとえ今年中に重大な危機を引き起こさなくとも、その危険性は存在する。

リスクが最も深刻なのはアフリカだ。多くの国は資源を管理するには脆弱すぎる。サヘル地域では、アルカイダやイスラム国（IS）に関連する武装集団が、水を支配することは人々を支配することだと学んだ。彼らは井戸を奪い、インフラを破壊し、政府が解決できない紛争を仲裁し、見捨てられたと感じているコミュニティーから兵士を募集する。統治の及ばない水不足が、この地域で激化するジハード主義の脅威の主な要因ではない（コラム4「サヘルのGゼロ」参照）が、それは現地の不満を鋭くし、武装集団に利用可能な資源を与えて



いる。特にマリ、ニジェール、ブルキナファソにおいて顕著だ。近年、サヘル中央部では減少する水を巡って、農民と牧畜民の間で数百件の衝突が発生している。チャド湖の急速な縮小は国境を越えた紛争を悪化させ、チャド、カメルーン、ニジェール、ナイジェリア間の関係を緊張させ、経済崩壊と過激派の勧誘に寄与している。干ばつが深刻化し国家が弱体化するにつれ、こうした暴力は激化し、過激派はあらゆる隙を突こうとするだろう。

水は国家間の対立における兵器にもなりつつある。ナイル川を巡るエジプトとエチオピアの対立は、すでに地域の安全保障協力を分断している。2025年9月、10年以上にわたる交渉でも拘束力のあるナイル川合意が成立しなかった後、エチオピアは「大エチオピア・ルネサンスダム」を稼働させた。このダムにより、同国はエジプトの淡水の90%以上を供給する川を制御できるようになった。自国の存亡に関わる脅威と呼ぶプロジェクトの建設を阻止する力を失ったエジプトは、エチオピアに圧力をかける他の方法を探った。エジプトは、分離独立を宣言したソマリランドとの港湾合意を巡ってエチオピアと対立するモガディシオと同盟を組み、ソマリアの対テロミッションに軍を派遣した。譲歩を引き出すか、少なくともエチオピアの影響力を抑え込むことを狙ったものだ。エチオピアはこれらの動きを包囲網と見なしている。エジプトは圧力を強め続けて、より深刻な地域紛争のリスクを冒すか、あるいはダムを受け入れてエチオピアが干ばつや危機の際に水を武器化しないことを願うしかない。どちらの道も水の安全保障にはつながらず、どちらも「アフリカの角」地域を不安定化させるものだ。

さらに北では、モロッコが水不足に対処するために複数のダムを建設しており、その中にはアルジェリア国境近くのケンググルダムが含まれる。2026年夏までに完成予定のこのダムは、地域の重要な拠点に住む数十万人のアルジェリア人の水へのアクセスを制限することになる。アフリカ最大の軍事予算を持つアルジェリアは懸念を表明している。両国の関係はすでに敵対的であり、水が新たな発火点となる可能性がある。

南アジアでは、インドとパキスタンが、広範な緊張が高まった際にいかに速やかに水が兵器となり得るかを示している。「インダス川水利条約」は65年間にわたり3度の印パ戦争を生き延びてきたが、2025年4月、パハルガムでのテロ攻撃を受けてインドが条約を停止し、パキスタンへの関連データの共有を中止したことでの歴史は途絶えた。昨年5月に米国の仲介もあり停戦が成立したが、条約の停止状態は続いている。インドはこれを脅しとして維持したい考えだ。パキスタンの農業の80%以上はインダス流域の水に依存しており、上流に位置するインドがそれを制御している。パキスタンは、水のいかなる転用も「戦争行為」とみなすと警告している。水はこうして、印パ紛争における強力な兵器となった。それは、核を保有する両ライバル国間の将来の危機の代償を跳ね上げるものである。



中国はこの両国に対して影響力を持っている。2025年、中国はチベットの「大屈曲部」において、ブラマプトラ川に1370億ドルを投じた巨大ダムの建設を開始した。これは世界最大の水力発電プロジェクトだが、インドやバングラデシュへの下流の流量を規定する条約は存在しない。インドはこれに対抗し、770億ドルを投じて200以上の「対抗ダム」を建設する計画で応じた。双方が水の武器化のためのインフラを構築している。インドの急速なダム建設プログラムは、中国がこれを活用すると予期していることを示唆している。一方、中国はインダス川の本流・支流の上流に位置し、パキスタンに対しても影響力を持つ。水分配の枠組みがない中、中印間の将来の国境危機、あるいは中国・パキスタン関係の変化が、水の問題へと波及する可能性がある。

拘束力のある仲裁、リアルタイムのデータ共有、強制力のある条約といった、グローバルガバナンスのインフラを構築する意思と能力を持つ大国や国家連合が存在しない「Gゼロ」の世界では、希少性は兵器となる。対テロや気候問題で協力すべき国々が、河川を巡るゼロサムの闘争に縛られ続けている。上流の強国が蛇口をコントロールするとき、下流の国にはエスカレーション以外の選択肢がほとんど残されない。そして、国家が蛇口を全くコントロールできないほど脆弱な場所では、他の存在がそれを支配する。今年、どの火種も爆発することはないかもしれない。しかし、兵器には弾が込められ、安全装置は外されている。干ばつ、国境衝突、テロ攻撃といった次の衝撃が来たとき、水が事態を悪化させるだろう。

#### コラム4 サヘルのGゼロ

サヘル地域は、世界で最も活発なジハード主義の戦場だ。西アフリカ全域にわたる過激派の暴力は、過去3年間で急激に激化した。2026年、危機は深刻化し、南へと拡大するだろう。

脆弱な地域指導力、劣悪な統治、相次ぐ軍事クーデター、そして国際的な対テロ支援の撤退が真空状態を作り出し、暴力的な過激主義がはびこっている。昨年、暴力と経済的混乱は、マリ、ブルキナファソ、ニジェール、ベナンで過去最高水準に達した。アルカイダ系のサラフィー・ジハード主義連合である「イスラムとムスリムの支援団 (JNIM)」は、マリ北部および中央部の広い地域を支配下に置いた。JNIMは現在、バマコを孤立させるために国の主要な貿易ルートを標的にしており、首都が最終的に陥落するのではないかという懸念を高めている。JNIMはブルキナファソやニジェールにも拡大し、脆弱な国家権力や、水や耕作地を巡る争いなどへの現地の不満を利用している。大規模な攻撃だけに頼るのでなく、JNIMは農村コミュニティに入り込み、徐々に影響力を築いている。政府が治安を確保できず、土地や水を巡る紛争を解決できない場所で、過激派が介入し、見返りに忠誠を要求し



ている。

2026年、JNIMはマリ、ブルキナファソ、ニジェールにおける中核領域の統合に注力する一方で、トーゴ、ベナン、ナイジェリアの国境地帯に新たな拠点を築くだろう。拡大には、穴だらけの国境、国家の存在の希薄さ、犯罪ネットワークが利用され続ける。ベナンが最も脆弱だ。2025年に攻撃数は過去最高を記録し、死者数は2024年から約70%も増加した。JNIMは2025年10月にナイジェリアで初の攻撃を行い、北西部に足場を築こうとするだろう。トーゴも同様のリスクに直面している。コートジボワールは2020年以降、脅威を封じ込めている。ガーナとセネガルでは攻撃は発生していない。リスクは国境地域でより高く、沿岸部の都市部では比較的穏やかだろう。

西アフリカの沿岸諸国は国防費の増額を余儀なくされ、教育、保健、雇用創出から資源を転用することになり、すでに巨額の赤字を抱えるセネガルのような国では財政圧力が強まるだろう。地域内での難民の移動は、特に、現在多くのマリ人やブルキナファソ人の難民を受け入れているコートジボワールにおいて、社会的緊張を悪化させる。実際の強制移住の圧力は、大陸間を越えるものではなく地域的なものである。2024年のEUへの亡命申請のうち、マリとブルキナファソが占める割合はそれぞれわずか1.8%と0.5%であった。これらの動向は、西アフリカ諸国経済共同体(ECOWAS)をさらに弱体化させ、この地域への投資の魅力を損なうだろう。

これは進行中の危機であり、差し迫った崩壊ではない。たとえジハード主義者がバマコを占領したとしても（依然として可能性は低いが）、さらなる拡大の前に地盤を固める時間が必要だろう。しかし、軌道は悪化し続けており、干ばつ、水不足、強制移動、あるいは新たなクーデターが不安定化を加速させるだろう。

## リスクもどき

### 「タリフマン（関税男）」の暴走

トランプの貿易戦争はエスカレートし続け、2026年にはさらなる経済的混乱を引き起こす。これが一般的な懸念だ。しかし、我々はそうは考えない。



大統領の単独主義的な本能は健在だ。安全保障面において、米国が世界の他の国々に対して非対称に強力であるため、特朗普は今年、より抑制が利かなくなるだろう（リスク No.3 「ドンロー主義（特朗普版モンロー主義）」参照）。国内政治においては、たとえ反発を受けても、彼が稳健化する可能性は低い（リスク No.1 「米国の政治革命」参照）。しかし、世界経済の局面では、特朗普の影響力は今後、より制約を受けるようになり、彼自身もそれを理解している。

まず中国から始めよう。中国は、特朗普のはったりを見破り、対抗できるカードを持っていた。昨年の関税戦争において、特朗普の攻撃に一步も引かず応戦し、重要鉱物の輸出を制限することで実際に痛みを与えられることを示した。中国によるレアアース加工の独占は特朗普の注意を引いた。米国は、中国が掌握する投入材なしには電気自動車も半導体も高度な兵器も造れないのだ。この脆弱性が、彼を「勝てない戦い」ではなく「取引的な合意」へと向かわせた（コラム 5 「米中デタントは維持される」参照）。また、代替サプライチェーンを構築するために貿易相手国との調整が必要であることも特朗普は認識し、協力してくれる可能性のある同盟国に関税を課そうとする意欲が低下した。

ますます多極化する世界経済において、米国が身動きできる余地は狭まっている。中堅国家には選択肢がある。代替市場、新たな貿易相手、中国とのより深い結びつきなどだ。これらは、かつて米国が直面しなかった影響力を彼らに与えている。そして、もし米国がレアアースでの報復を避け、デタントを維持するために、迂回輸出の取り締まりを手控えるなら、他の国々が対中包囲網を守る理由はさらに薄れるだろう。

米国で中間選挙が近づくにつれ、国内政治がこうした制約を強めていくだろう。特朗普は、経済と生活費問題で低迷する自身の支持率を押し上げることに集中するはずだ。そうなると、価格上昇を招く関税政策の余地は縮小する見込みだ。特に、小売業者が「解放の日」以前の備蓄を使い果たし、より多くの関税コストを消費者に転嫁し始める中ではなおさらだ。彼はすでに、いくつかの中南米諸国からの特定の食品輸入に対する課税を撤回している。今年は低価格の消費財に対する撤回がさらに増えるだろう。

したがって、特朗普の関税戦略はより予測可能なものになる。米国は主要な貿易相手国のほとんどと合意に達しており、残るインド、インドネシア、ブラジルといった国々との交渉も大詰めを迎えている。「国際緊急経済権限法」に基づいて課された一部の関税を、最高裁が違法とする可能性もある。政権には他のツール（通商法 122 条、301 条など）があり、関税の壁を再構築できるが、その場合でも平均的な実効税率はわずかに下がるだろう。昨年 4 月のような混乱が繰り返されることはない。特朗普は依然として影響力を得るために脅しをちらつかせるだろうが、電撃戦の段階は終わったのだ。



以上は、世界の貿易システムが無傷で済むという意味ではない。トランプの関税は、貿易パターーン、サプライチェーン、そして諸国が米国に依存しようとする意思に、すでに永続的な変化をもたらした（リスクもどき「脱グローバル化」参照）。また、関税への制約はトランプの経済介入主義を止めるものではなく、それを他のツールへと向かわせるだけである（リスク No.6「米国式国家資本主義」参照）。しかし、貿易における彼の裁量の余地は狭まった。関税による最大級の混乱の年は、すでに過ぎ去った。

## コラム5 米中デタントは維持される

米中関係は、三つの補強し合う理由により、少なくとも1年間は相対的な安定に向かうだろう。

第一に、両国は昨年の関税戦争から、それが双方にとって損失をもたらすこと学んだ。米国では棚が空になり、中国では失業が発生した。どちらもその再現は望んでいない。第二に、双方が自国の戦略的脆弱性に対処するための猶予を必要としている。中国は技術的自立を築くため、米国は重要鉱物の供給の代替策と加工能力を確保するためだ。影響力は双方に作用する。中国はレアアースを制限することで米国の軍事および民間産業をまひさせることができ、米国は半導体やジェットエンジンを制限することで中国の発展を挫折させることができる。第三に、トランプは対中関係においてイデオロギー的ではなく取引的である。米国の外交政策エリートたちの大半とは異なり、戦略的競争よりも商業的利益を優先し、習近平との取引に対して、米国の同盟国に対すると同様に真にオープンだ。

昨年の釜山での合意の継続的な実施は、目に見える利益をもたらし、休戦を支えるだろう。中国は重要鉱物の流れに対する制限を緩和し、米国は主要な輸出管理を一時停止する。フェンシタニル対策の協力が進展すれば、関連する関税はゼロになるはずだ。中国はすでに米国の大豆や農産物の購入を再開しており、双方は互いの船舶に対する港湾使用料を停止するだろう。ボイシング機の購入、米国のエネルギー輸出、米国の承認された部門への中国の投資も、そう遠くないはずだ。

これらは順風満帆であることを意味するわけではない。技術規制や重要鉱物の流れを巡る衝突は起こり得る。しかし、緊張は両首脳の政治的指示によって解決されるだろう。どちらも長期的なエスカレーションは望んでいないからだ。トランプの4月の訪中、年後半に予定されている習近平の訪米、そしてG20やAPECサミットでの首脳会談により、双方は安



定への関与を維持するだろう。

根底にある戦略的競争とより広範な戦略的デカップリングは続くが、2026年は世界で最も重要な地政学的関係が崩壊する年とはならないだろう。

## 脱グローバル化

世界GDPに占める貿易の割合は、何年も停滞している。米国の平均関税率は今や1930年代以来の水準にある。世界の貿易システムは適応に躍起になっている。これはGゼロの世界の経済的な必然である。米国はもはや、多国間のルールに基づく貿易秩序をリードすることも、グローバル化の主要なエンジンとして機能することも望んでいない。

しかしそれは、2026年が脱グローバル化の年になるという意味ではない。

まず、トランプ関税は貿易システムに大きな打撃を与えたが、米国による貿易混乱のピークはすでに過ぎている（リスクもどき「『タリフマン（関税男）』の暴走」参照）。昨年4月の「解放の日」のショックを上回るものはほとんどなく、トランプ政権は、有権者が生活苦を実感するにつれて、手を緩めるよう求める国内の強い圧力に直面するだろう。米国はすでに主要な貿易相手国のほとんどと合意を結んでいる。

一方、他の国々にはシステムの残された部分を維持しようとする強い動機がある。ほとんどの国は、米国との交渉において守勢に回り続けるだろう。市場アクセスを守り、安全保障上の絆を維持し、大統領を怒らせるのを避けるために、報復を控えるのだ。しかし、彼らは同時に、世界中で代替となるパートナーシップを追求することでヘッジをかけている。インドは今年早々にトランプと合意を結ぶ一方で、オーストラリア、カナダ、EU、アラブ首長国連邦（UAE）との自由貿易協定を模索するだろう。ASEANとカナダ、EUとメルコスルなどの他の合意も、2026年に向けて順調に進んでいる。米国の信頼性を懸念する国々は、防衛装備品の調達、重要鉱物、技術において他国との協力を強化している。米国の予測不能性に対するヘッジは、徐々に貿易と投資を新たな経路へと再配分し、台頭するハブを活性化させ、ますます多極化する経済において新たな機会を創出するだろう。次に訪れるものは、旧秩序よりも無秩序で非効率なものになるだろうが、それは脱グローバル化ではない。

また、関税を課された物品ばかりに注目が集まっているが、現代経済におけるサービスや無形資産の重要性の高まりは、脱グローバル化という印象を覆す。サービス貿易は何年も加速



しており、デジタルサービスがその先頭を走っている。研究開発、知的財産、ブランディング、ソフトウェアといった無形資産は、貿易総額に占める割合を大幅に伸ばしている。国境を越えた統合は、今やかつてないほどデジタルかつ無形なものになっており、製造業を国内に戻そうとする米国の努力も、その流れを逆転させることはほとんどできない。

2026年も、保護主義的な措置が自由化の動きを上回り続けるだろう。地政学が関税の影響を増幅させ、政府にサプライチェーンのデリスク（リスク低減）を強いる中で、ある程度の分断は避けられない。デリスクの対象は中国だけでなく、米国もだ。しかし、デリスクは脱グローバル化ではなく、サプライチェーンはいずれにせよ粘着性が高い。複雑な生産ネットワークを移転させたり、インフラを再配置したり、固定資産を急速に清算したりするのは容易ではない。そして、米国市場は企業が放棄するにはあまりに巨大で魅力的すぎるのだ（リスクもどき「米国売り」参照）。

## 勢力圏

西半球が米国の国家安全保障戦略の最優先事項に引き上げられた。欧州の同盟国はトランプとプーチンの交渉から締め出され、ウクライナの領土は交渉が始まる前に譲歩された。中国の封じ込めは放棄され、習近平との取引が優先された。これらすべてを合わせれば、大国が自国の裏庭だけに気を配り、他者の領域には手を出さない世界、すなわち21世紀における19世紀型の大国による分割統治の世界へと戻りつつあると人々が推測するのも不思議ではない。

我々は懐疑的だ。

確かに、地政学はより無秩序で競争的になりつつある。それは我々が10年以上警告してきたGゼロの世界だ。しかし、大国の勢力圏？ 世界はそれほど単純ではなく、分割するのははるかに困難だ。

そもそも、「もはや世界の警察官でありたくない」というレトリックにもかかわらず、米国の利益は頑固なまでにグローバルなままだ。国防費は過去最高を更新し続けている。貿易面での中国とのデタントにもかかわらず、アジアでの軍事的姿勢は軟化していない。米国は台湾に対し、過去最大規模の武器売却をしたばかりだ。昨年のイランへの攻撃や、トランプによる湾岸諸国やイスラエルへの関与の継続（実際には拡大している）は、米国が中東への関心を失っていないことを示している。そして米国は欧州政治に積極的に介入している。これ



は、自らの半球へと撤退する勢力の振る舞いとは到底言えない。トランプ政権は米国主導のグローバルな秩序という考えを拒絶しているかもしれないが、グローバルな到達力を放棄したわけではない。単に、米国の利益をより取引的に、より一方的に、そしてはるかに信頼性の低い方法で追求しているだけなのだ。

西半球への注力は、大戦略というよりも、国境の安全、移民、フェンタニルといった米国内の政治によって突き動かされている。この地域は、圧倒的な軍事力の非対称性、政治的に同調する政府、経済的依存、そしてヘッジする能力の低さにより、ほとんど反発を受けずに勝利を認められる場所なのだ。セオドア・ルーズベルト大統領によるモンロー主義への修正は、米国をグローバルパワーへと押し上げつつ、アメリカ大陸への介入権を主張するものだった。トランプ版（リスク No.3 「モンロー主義（トランプ版モンロー主義）」参照）もそれほど変わらない。この半球は優先事項ではあるが、米国の野心の限界ではないのだ。

たとえ米国が撤退していたとしても、勢力圏という前提そのものが、自分のゾーンからライバルを排除できることを想定している。しかし、中国は今や米国を抜き、南米最大の貿易相手国だ。中国企業は、この地域全体の重要鉱物、エネルギーインフラ、電気自動車製造への主要な投資家である。中国は大豆の購入先を、米国の農家からアルゼンチンの農家へと、ほぼ一夜にして切り替えることができる。これほど相互に結びついた世界において、大国が地球を分割できるという考えは幻想だ。米国の「裏庭」においてさえそうなのだ（リスクもどき「脱グローバル化」参照）。

そして、より構造的な問題がある。もはや分割すべき単一のグローバル秩序は存在しないのだ。現在、権力は重なり合いながらも明確に異なる三つの次元で作動している。依然として米国が支配する安全保障秩序、ますます多極化する経済秩序、そしてテクノロジー企業が地政学的アクターとして国家に匹敵するデジタル秩序である。かつての地政学的な「グレートゲーム」は物理的な領土を巡るものだった。今日、それはデータフロー、プラットフォームのルール、AI システム、そしてそれらを駆動する重要鉱物やエネルギーインフラを誰が制御するかという争いになっている。これこそが米中デカップリングを突き動かしている競争であり、勢力圏が依存する国境などお構いなしだ。パンデミック、気候変動、破壊的な技術といった現代の決定的な課題も同様だ。

領土や軍事力がもはや重要でないと言っているわけではない。当然重要だ。しかし、世界は分割するにはあまりに相互接続されすぎており、権力があまりに多くの領域とアクターに分散されていて、いかなる大国も勢力圏を一つにまとめ上げることはできない。弱肉強食のルールは戻ってきた。勢力圏は戻っていない。



## 米国売り

「解放の日」の後、市場はパニックに陥った。ボラティリティーが急騰する中でドルは下落し、通常の安全資産としての振る舞いとは逆の動きを見せた。外貨準備の管理者は資産配分をドルから急激にシフトさせ、世界の準備資産に占めるドルの割合は過去 20 年間で最低を記録した。識者たちはこぞって米国の例外主義は死んだと宣言した。米国は「投資不適格」へと向かっており、グローバル市場における「最もましな醜男」という地位を失いつつある、と。

その懸念は根拠のないものではなかった。トランプ政権の政策のいくつかは、絶対的な意味でも他国との比較においても、米国の信頼の基盤を傷つけた。関税引き上げの無秩序な導入、放漫財政、増大する国家介入、FRB の独立性と将来の価格安定への関与に対する脅し、そして法の支配の侵食。高度な技能を持つ移民への制限と研究資金の削減は、長年米国のダイナミズムを支えてきたイノベーションのエコシステムを脅かしている。

しかし、年半ばまでには、ドルの安全資産としての振る舞いはおおむね回復した。2025 年末までに、外国人投資家は前年よりも多くの米国資産を購入した。米国は、その優位性が狭まっているとはいえ、依然として世界で最も投資価値のある主要経済国である。

その核心的な理由は、他に選択肢がないことだ。米国の金融市场は群を抜いて深く、流動的であり、追随する存在はない。今年の成長は目覚ましいものではないかもしれないが、米国の経済的なダイナミズムに匹敵するライバルは存在しない。日本やドイツといった伝統的な安全資産は、成長への永続的な構造的課題に直面している。欧州の経済見通しは弱い。中国はデフレに陥り、外国資本に対してますます閉鎖的になっている（リスク No.7 「中国のデフレ」参照）。一方、米国は、最先端の AI、量子コンピューティング、先端半導体、航空宇宙、革新的な創薬など、21 世紀の成長を牽引する産業の多くで依然としてリードしている。AI 関連の巨額の設備投資は続いている、その投資による追い風は 2026 年をはるかに越えて持続するだろう。日本、韓国、EU、湾岸諸国と結ばれた「関税緩和と引き換えの投資」の合意は、たとえ期待を下回ったとしても、米国へのさらなる FDI をもたらすだろう。米国の例外主義は終わっていない。ただ、より高いリスクプレミアムが価格に織り込まれているだけなのだ。

他に選択肢がないことは、世界の準備通貨としてのドルの役割にも及んでいる。ユーロには、深く統合された国債市場が欠けている。人民元は資本規制、成長の鈍化、そして中国政府自身のガバナンスの欠如によって妨げられている。暗号資産は、本格的な外貨準備管理者にと



っては依然としてボラティリティが高すぎる。そしてドルの優位性は自己強化的だ。米国は世界貿易に占める割合は10分の1に満たないが、貿易の半分はいまだにドル建てで請求されており、外国為替取引の90%はドル建てだ。ドルに裏打ちされたステーブルコインへの移行は、ドルのグローバルな役割を置き換えるのではなく、さらに定着させるだろう。米国はGENIUS法を通じて規制枠組みを構築することで他の先進国市場に先んじ、先行者利益を強化した。

法の支配の侵食と、米国経済における国家介入の強化によるゆがみは、現実の懸念だ（リスクNo.1「米国の政治革命」、リスクNo.6「米国式国家資本主義」参照）。しかし、市場は法の支配の侵食に対してほとんど反応を示していない。投資家が価格に織り込むのは、キャッシュフローと成長であり、ガバナンスのスコアではない。

以上は、信頼へのダメージがただで済むことを意味しない。米国は依然として赤字を貢献するために海外からの多額の資本流入に依存しており、それを引きつけるためにより高いリスクプレミアムを支払っている。米国の政策に対する投資家の懸念は、2025年における米国資産の相対的に弱いパフォーマンスに一部反映されている。他国政府はすでにヘッジを行い、準備資産を分散させ、代替の決済システムを試行している。長期的な軌道は、より経済的に多極化し、分断され、ドル中心ではない世界へと向かっている（リスクもどき「脱グローバル化」参照）。

しかし、2026年は世界が米国資産を見捨てる年とはならないだろう。米国はあまりに巨大で、あまりに革新的で、あまりに代替がたい存在なのだ。

## おわりに

以上だ。時として、困難な課題に真剣に取り組むと、その過程が終わる頃には、開始時とは違う自分になっていることがある。今年の世界10大リスクのリポートはそのように感じられる。

それが個人的なものだからだと我々は推測している。我々が書いている問題には、多くのものがかかっている。人間社会のために我々が作ってきたルールのあり方はもはや持続可能ではなく、まさに変わろうとしている。これらの変化がどのように決着するかは、我々のほとんど、我々の家族、友人、同僚に影響を及ぼすだろう。我々がこれから目撃し、そして我々も一部責任を負っているその結末は、重大なものである。



我々は楽観的ではないが、希望は持っている。確かに、世界で最も強力なアクターたちは自らの利益のみを追求し、偽情報や腐敗を生み出し、「システムに内在する暴力」（あえてモンティ・パイソンの有名なセリフを引用すれば）を支えている。しかし、我々の世界の秩序原理を打ち破ろうとする努力は、深く人間的な衝動から来ている。力のバランスと「ルール」の乖離があまりにも大きくなったとき、変革への要求は不可避となるのだ。

次の世界の「秩序」は、より動きが速く、より混沌とし、進むべき道を理解することがより難しくなるだろう。しかし、それは、現在この惑星に生きる、ますます教育水準が高まっている数十億人の人間たちの価値観やニーズを、よりよく反映したものになるかもしれない。それを実現することは、より良い理解から始まる。このリポート、そして今後1年間でその内容を広く伝え、自らの責任を果たすための我々の取り組みは、そのプロセスに貢献しようとする我々の試みである。我々を支援してくださる皆様に深く感謝する。

心を込めて

イアン、クリフ（そして愛犬ムース）