



MARKETS 360

Weekly Economic Report

2026年5月1日号 (No.1128)

河野 龍太郎

チーフエコノミスト

ゴールデンウィークの推薦図書

今週のトピックは、恒例のゴールデンウィークの推薦図書です。昨年末以降に読んだものの中から、6冊ご紹介します。

『グローバリゼーション・パラドクス 世界経済の未来を決める三つの道』 ダニ・ロドリック著、柴山桂太訳、大川良文訳 白水社

振り返れば、著者のダニ・ロドリックは、15年前の2011年に、グローバリゼーションの行き過ぎを指摘し、脱グローバリゼーションの時代が訪れることを的確に予想していました。深い洞察です。本書は、2022年に拙著『成長の臨界』でも大きく取り上げましたが、その時ですら、少なからぬ経済学者がグローバリゼーションの流れは変わらないと論じていました。以下は、2025年12月20日号と2025年12月27日・2026年1月3日合併号の週刊東洋経済「ビジネスに効く教養案内 名著は知っている」への寄稿を修正・加筆したものです。

.....

上編：グローバル化の理想と現実

国境の壁を引き下げ、ヒト、モノ、カネが自由に行き来すると、世界は1つの大きな市場になる。同時に民主主義の価値観に収斂し、豊かで開かれた理想の世界が訪れる一。

ベルリンの壁崩壊直後の1990年代初頭、多くの人はそう考えた。ただ、実際にはその恩恵は、国境を自由に行き来できる、高等教育を受けた高スキル層に限られていた。多くの人は同じ場所にとどまり、国境の内側で経済格差と不満が増大した。2000年代末のグローバル金融危機で経済が大きく落ち込むと、アンチ・エスタブリッシュメント運動と脱グローバリゼーション運動が始まった。

理想と現実の乖離を、早くも2011年に論じたのがダニ・ロドリックだった。本書の中心概念は、「民主主義、国民国家、グローバル化追求の3つは同時に鼎立しない」というトリレンマだ。グローバル化を進めると、国内の社会契約を守るための政策余地が失われ、民主主義との緊張が高まる。国民主権の下で、民主主義を優先するならば、深い経済統合（グローバル化）は行き詰る。

こうした制約を無視したグローバル化が経済、社会、政治の歪みを生むと 15 年前にロドリックは論じたが、2025 年には第 2 期トランプ政権が同盟国にも相互関税を課すなど、グローバル化の巻き戻しが始まっている。

本書が強調するもう 1 つの点は、市場は制度の影響を強く受ける存在であり、制度を作る国家が市場の補完的役割を果たすという事実だ。市場が公正に機能するには、規制や社会保障、競争政策（独占禁止）など、社会安定化のために国家が供給する制度的基盤が不可欠だ。しかし、冷戦終結後の 1990 年代以降、「国家は市場経済の阻害要因であり、市場経済こそが効率を最大化する」と広く信じ込まれた。この誤解がグローバル経済の深い統合（ハイパーグローバル化）を正当化し、国内の社会制度の弱体化を招き、挙げ句の果てに政治的な不安定性を生んだ。

ロドリックは、戦後のブレトンウッズ体制がこの点で巧みに設計されていたと評価する。国際政治学者の故ジョン・ラギーのいう「埋め込まれた自由主義」とは、自由化やグローバル化をゆっくりと進めつつ、各国が完全雇用や社会保障を維持することで、民主主義と市場経済の補完関係を保持する体制だった。

伝統的社会と結び付く農業や商業などは自由化の適用除外とし、各国の民主体制の動揺を極力回避していた。1910 年代、1920 年代のハイパー・グローバル化と、1929 年からの世界大恐慌がもたらしたファシズム台頭などの政治不安や、その後の第二次世界大戦への深い反省から、戦後秩序は市場経済を社会の中に埋め込み、制御されていた。

しかし、冷戦終結後の市場万能主義がこの均衡を破壊した。資本移動は全面的に自由化され、WTO（世界貿易機関）は国内政策に土足で踏み込むことが可能な枠組みとなった。国家による制度選択は例外的なものとなり、世界共通の市場化が進む時代が訪れた。本書は、それが先進各国の中間層の雇用を不安定化させ、民主主義の正統性を掘り崩すと批判した。

ロドリックの結論は明快だ。必要なのは保護主義ではなく、国家が社会契約を維持しつつ国際協調を進め、ブレトンウッズ体制のような「浅いグローバル化」に回帰することだ。国家と市場が互いを補完する制度設計こそが、持続的な国際経済秩序の前提になる——。われわれはすでに手遅れなのだろうか。

心に残る名フレーズ

もしグローバル化をさらに推し進めたいのであれば、国民国家か民主政治のどちらかをあきらめなければならない。

下編：国家の制度に市場を埋め込む

2011 年の出版時、グローバル化の行き過ぎに警鐘を鳴らす本書は、時代への逆行と受け止められた。15 年が経過する現在、世界はロドリックが警告した問題——ハイパー・グローバル化の限界、国家の政策余地の縮小による人々の不満の高まり、民主主義の不安定化のトリレンマ——に直面している。2025 年には

第 2 期トランプ政権が誕生し、相互関税の導入やホルムズ海峡封鎖によって、このグローバリゼーション・パラドクスはより鮮明となっている。下編では、本書の今日的な意義を探る。

現代の世界を特徴づける第 1 の点は、地政学的リスクがグローバル化の前提そのもの、つまり市場経済を崩し始めたことだ。米中対立は常態化し、効率の視点だけではサプライチェーンを構築できなくなっている。さらに、2026 年に入ると、米国は、国際秩序や世界経済の安定に責任を持つ覇権国の役割を放棄するどころか、大きな不安定化要因になっている。

かつて市場化の推進を謳い、中国の国家資本主義を批判した米欧日の先進国では、半導体やエネルギー、レアアースなど、国家安全保障と産業基盤の再構築が政策の中心課題となっている。「市場経済は国家が作る制度に依存する」と説く本書は、主流派経済学から「反経済学的である」との反発を食らったが、今ではそれが主要国の政策体系の中心に組み込まれてきた。今回の中東危機でそれは加速するだろう。

第 2 の点は、本書が指摘した民主主義内部の断層が一段と深まったことだ。グローバル化の果実は高度な教育を受けた高スキル層に集中し、地域間格差が固定化した。それは脱グローバル化や反 EU、反移民などポピュリズムの温床となるが、一方でグローバル化至上主義にとらわれていた政府は、国民の保護という社会契約を維持するための政策的裁量を失い、人々の不安に応えられなくなっている。その結果、各国の中道派政党は瓦解し、本書の警告通り、民主主義の基盤は喪失した。

では、ロドリックはポスト・グローバリゼーションの政策として何を提案するのか。まず、彼が今も強調するのは「浅いグローバル化」である。これは、国際協調そのものの否定ではない。WTO（世界貿易機関）型の包括的ルールや資本移動の全面的自由化のような「深いグローバル化」は避け、各国が自国の社会に合った制度を選択できる余地を確保することだ。市場経済と国家が対立する時代は終わり、制度的基盤を再構築することによって、国家が制度的に市場経済を支える段階に入ったという。

その延長として、近年ロドリックは「プロダクティズム（生産主義）」を強調している。掲げるのは、良質な雇用・技術・地域経済を重視する産業政策主導の国家モデルであり、金融の膨張や超自由化を追求する新自由主義路線との決別だ。

「中国製造 2025」の国家主義的プロダクティズムを、民主的で包摂的なプロダクティズムに翻案したものである。既に米欧の政策潮流は「生産主義」へ舵を切ったが、日本でも高市政権がそれを強く意識しているように見える。地政学的リスクと不安定な民主主義の時代において、本書が示すように、国家、制度、市場経済の再編が不可避となったのだ。

ロドリックの洞察は、単なるグローバル化批判ではない。民主主義を尊重しつつ、国際協調を進めるには、国家が制度的土台を再構築し、市場経済をその中に「埋め込む」必要があるという提案だ。世界が「深い統合」から「浅い統合」へと向かう制度的再編の時代を迎えた今、本書は再び大きなヒントを与えてくれる。

心に残る名フレーズ

ブレトンウッズ流の「浅い」形のグローバリゼーションが、最も上手く機能するように思われる。

『世界秩序 グローバル化の夢と挫折』 田所昌幸著 中公新書

唐鎌大輔氏との共著『世界経済の死角』において、国際秩序や世界経済を安定させる覇権国の役割を米国が放棄することを私が予想していたのは、ダニ・ロドリックの『グローバリゼーション・パラドックス』や2017年のジョセフ・ナイの「キンドルバーガーの罠」の論考などを参照していたからです。国際政治学の田所昌幸氏も明確に米国が覇権から降りることを予測し、グローバル化の夢が挫折することを歴史的な視点から見事に論じておられました。以下は、2026年1月24日号の週刊東洋経済への寄稿を修正・加筆したものです。

.....

年初のベネズエラ侵攻で、アメリカは、欧州と南北米大陸との相互不干渉による西半球支配を主張する「モンロー主義」への回帰を鮮明にした。国際秩序や国際経済を安定させる覇権国の役割を放棄し、第2次世界大戦以前のこん棒外交に舞い戻ったのだ。

冷戦終結時には、ヒト、モノ、カネが国境を越えて自由に行き来するようになれば、民主主義の下で、大きな1つの自由市場が生まれ世界は繁栄するとの理想が語られた。現実には、エリートと庶民との間で分断が広がり、グローバルサウスでも新自由主義路線が挫折、反グローバル化や権威主義化がもたらされた。

世界はどこに向かうのか。著者はまず、アメリカがグローバル化を再開すること、或いは、中国主導のグローバル化が広く受け入れられることは、いずれも可能性が低いという。米中が共同で再グローバル化を行う可能性は残るといえるが、それは日本を含む東アジアは中国の勢力圏だとアメリカが容認することかもしれない。

2つ目は、アメリカを中心とする先進国と、中ロのグループとの間で冷戦状態になり、両者に与しないグローバルサウスと三つどもえになる世界だ。現状の延長線上にあるが、そうなったら日本は米中冷戦の最前線に立つのだろうか。

3つ目は、19世紀ヨーロッパのように大国が勢力圏を抱えて牽制し合う世界だ。英国、ドイツ、フランス、オーストリア、ロシアの5カ国が合従連衡を繰り返し、大国間の全面的な戦争が避けられた時代だった。これも現在の延長線上にあるように見えるが、当時、小国は大国間のディールに翻弄され、併合・分割もされた。

4つ目は、主権国家が形骸化する世界だ。国境を越えるエリートと移動できない庶民との格差が深刻化し、新たな中世が到来する。本書の書名が「国際秩序」ではなく、「世界秩序」であるのは、著者の議論の前提に、必ずしも主権国家があるわけではないからだという。新たな秩序の下で日本人が生き残るには、歴史に学び、柔軟で冷静な判断をしていくことが必要だ。



『ドル覇権が終わるとき インサイダーが見た国際金融「激動の70年」』
ケネス・ロゴフ著、村井章子訳 日経BP

原題の「Our Dollar, Your Problem（ドルはわれわれの通貨だが、そちらで何とかしろ）」は、1971年のニクソン・ショック直後に、G10財務相会談でジョン・コナリー米財務長官が日欧の財務大臣に言い放ったとされる言葉です。米国が基軸通貨を持つことで得られる利得は莫大ですが、それは、米国が本来、負うべき自国の財政・金融リスクを各国に負担させることで可能となってきました。基軸通貨には強い慣性が働きますが、米国が金融制裁の手段として頻繁にドルを武器化しているため、静かなドル離れが既に始まっています。今回の中東危機では、もはや米国が中東の安全保障にコミットしていないことが明白となったため、中東湾岸諸国のドル離れは不可避と見られます。以下は、2026年2月21日号の週刊東洋経済への寄稿を修正・加筆したものです。

.....

ドル高・円安傾向が続いているため日本では実感されづらいが、2025年初から現在までに、米ドルは主要通貨に対して大きく下落した。さらにFRBの2024年9月以降の累計175BPの利下げにもかかわらず、米長期金利はむしろ上昇している。ドル覇権の持続性に懸念を持つ人が各国で増えているのだ。

そうした中、世界的に著名な国際金融の理論家がドル体制の行方を論じた。本書が説得力を持つのは、著者が理論だけを振りかざす研究者ではないからだ。学界で確たる地位を築く一方、FRBやIMFでの調査業務に携わってきた。現実の制度への造詣が深く、優れたバランス感覚を持つ。

IMFチーフエコノミスト時代の逸話、例えば国際金融支援をめぐる各国の政治指導者との緊迫したやり取りなども盛り込まれ、一級の国際金融史となっている。

ドルが基軸通貨であることは、アメリカに特権を与えてきた。しかし巨額の公的債務を抱えるアメリカが、ドルを武器とする金融制裁を外交の場で常態化させたことで、各国に静かなドル離れが起り、今や無条件の特権はなくなりつつある、と本書は論じる。従来、特権の裏側では、米ドルや米国債を保有する国々がアメリカの財政・金融リスクを肩代わりしていたのだ。

とはいえ、著者はドル崩壊論者ではない。人民元やユーロ、ステーブルコインが近い将来、ドルに取って代わるといった見方は否定する。同時に、ドル体制の疲弊がアメリカ自身の財政膨張や内政の問題と深く結び付いていることを冷静に指摘する。

本書のテーマは、国際金融史家バリー・アイケングリーンの『とてつもない特権』で示された問題意識とも重なる。基軸通貨の地位は自然に与えられるものではなく、財政規律や政治に対する国民の信認に支えられているという視点だ。本書はその前提が揺らぎつつあることを鋭く描く。

原題「Our Dollar, Your Problem（ドルはわれわれの通貨だが、そちらで何とかしろ）」は、1971年のニクソン・ショック直後に、G10財務相会談でジョン・コナ



リー米財務長官が日欧の財務大臣に言い放ったとされる言葉だ。アメリカが発行しながら、ドルの不安定性のコストは各国に転嫁されてきた。

ただ、本書の核心は、転嫁が永久には続かないという警告だろう。そのことは、ドル覇権の永続を前提としてきた日本にも深刻な事態をもたらすはずだが、米国一極投資を続ける政策当局者や金融関係者は気がついているのだろうか。

『WEIRD 「現代人」の奇妙な心理 経済的繁栄、民主制、個人主義の起源 (上・下)』 ジョセフ・ヘンリック著、今西康子訳 白揚社

奇妙なのは、我々ではなく、やはり彼らだった、という驚きの人類進化学です。以下は、2026年2月17日号の週刊金融財政事情への寄稿を修正・加筆したものです。

.....

書名の WEIRD は、Western (西洋の)、Educated (教育水準の高い)、Industrialized (工業化された)、Rich (裕福な)、Democratic (民主主義の)の頭文字をとったものだが、同時に、英語では「奇妙な」という意味を持つ。

本書は、近代社会が前提とする「普遍的で合理的な人間像」を根底から揺さぶるショッキングな一冊だ。著者は、ヒトの進化が文化を生んだだけでなく、文化が進化の駆動装置だったことを前著で示した著名な人類進化学者である。

本書が明らかにするのは、市場や法など抽象的規則に従う「合理的な個人」が、人類一般の性質ではなく、西欧のキリスト教文化、とりわけプロテスタント世界で、長い時間をかけて形成された極めて特殊な心理の様式という事実だ。

ローマ教会による広範囲な親族婚禁止が、人類特有の氏族的ネットワークを解体し、血族に依存しない社会関係を不可逆的に拡大させたという。人々が結婚相手を見つけるには、氏族的ネットワークの外に出る必要があったのだ。この点で、本書はマックス・ウェーバーが『プロテスタンティズムの倫理と資本主義の精神』で論じた問題を、人類進化学の視点から再解釈する試みでもある。

興味深いのは、主流派経済学が前提としてきた合理性の射程を限定する点だ。自己利益を計算し、非人格的契約や市場を信頼する主体は、多くの文化において普遍的存在ではない。他文化から見れば、西洋人こそが奇妙 (WEIRD) なのだ。にもかかわらず、主流派経済学は長くそうした行為主体を人間一般の特性として扱ってきた。本書は、主流派経済学が誤っているというのではなく、その前提条件が誤認されてきたことを示す。

本書の視点に立つと、現代のグローバリゼーションも異なる解釈が可能となるだろう。普遍的価値の拡張ではなく、覇権国が特殊な自国の文化的・心理的前提を各国に移植する過程と読める。法の支配や市場経済は普遍的制度ではなく、WEIRD な行為主体を前提にして初めて円滑に機能する。それ故に他の文化圏では大きな適応コストを要するのだ。

戦後、振り返れば 1990 年ごろまではグローバル化といっても、各国の社会契約と齟齬を来さない範囲で行われていた。冷戦終結後の自由化は各国の社会契約を損なうようになったから、反発が広がり脱グローバル化を生じたのではないか。

グローバル化の推進役だったプロテスタント国の米国でも、社会契約を反故にされた怒りが募っている。実は、西洋思想においても、アリストテレス以来、個人の利潤追求は形式的合理性にとどまるのであって、コミュニティーの成員を飢えさせないという要請こそが、実質的合理性だと理解されてきた。

政権中枢のバンス副大統領らがコミュニティーを多少は重んじるカトリックへ改宗しているのも偶然ではないだろう。

『プロテスタンティズムの倫理と資本主義の精神』マックス・ウェーバー著、中山元訳、日経BPクラシックス

私は、会社員生活を始めて、かれこれ 40 年近くが経過しますが、これまで周りで仕事をさぼる人を見たことが殆どありません。仕事の出来、不出来はともかくとして、皆、馬車馬の如く、働き詰めの印象です。しかし、なぜ我々は、人生の全てを懸けるようにしてまで働くのでしょうか。令和になって 8 年が経とうというのに、なぜ「静かな退職 (Quiet Quitting)」という働き方ができないのでしょうか。人類が直面するこの問題の解明に、100 年以上も前に取り組んだドイツ人の社会学者がいました。マックス・ウェーバーです。

先ほどのジョセフ・ヘンリックの『WEIRD』を読んで、どうしてもウェーバーのプロ倫（プロテスタンティズムの倫理と資本主義の精神）を読み返したくなりました。下編では、『WEIRD』を補助線としてプロ倫を読み解いていますが、同じ議論を繰り返しているのでも、読み飛ばしていただいても構いません。以下は、2026 年 3 月 14 日-21 日号、3 月 28 日号の週刊東洋経済「ビジネスに効く教養案内名著は知っている」への寄稿を修正・加筆したものです。

上編：「資本主義の起源論」ではない

工業化を経験すると、先進国でもグローバルサウスでも、人々の人生の大半の時間を労働が占めるようになる。現代人は生きるために働くのか、働くために生きているのか区別がつかない状況に陥っている。「負け組」が苦しむだけでなく、やりがいの名の下で「勝ち組」とされる人も、家族を犠牲にして働き、巨大な資本主義システムから抜け出せない。

本書は時として、プロテスタントが勤勉だったから、オランダやイギリス、ドイツ、アメリカなどのプロテスタント国で資本主義が発展したという単純な因果関係で要約されることがある。しかし、それはウェーバーの問題設定から大きく逸脱する。ウェーバーの関心は、資本主義がなぜ成功したのかを説明することではなかった。

プロテスタントにとって勤勉とは、自分が神に救われる人間なのかわからない強い不安の中で、救われているという兆候を勤労の中に見いだそうとする行動だ。彼らは中世カトリックの修道士の禁欲的生活を世俗でも要請された。問題は、近代になって宗教的関心が薄れた後も、稼いでも質素儉約に励む禁欲的生活態度や経済合理的な行為が当時の資本主義の下で維持された点である。

ウェーバーは、プロテスタントの掲げた規範が人々を拘束し続けることを警告したのである。本書終盤では、そうした世界が「鋼鉄のように固い檻」と表現されている。

現代においても、効率性や経済的な計算可能性、自己管理が当然視される「固い檻」の中で、私たちは資本主義的合理性に従属させられ、その枠組みを疑うことも難しい。今や問題は、私たちにその檻から逃れる意思があるかどうかではなく、そうではない世界が存在することを想像できるかどうかに移りつつあるのではないか。

興味深いのは、ウェーバーがこの「固い檻」を人類の進歩の完成形として描かなかった点である。彼が分析したのは、宗教的意義に支えられた禁欲的な倫理が、当初の意味を失いながらも自律的に拡張運動を始める過程だった。信仰という内的動機が消えた後も、合理化された行為様式だけが残り、人々は適応を求められる。そこでは、救済も解放も約束されていない。

こうした点で、本書は資本主義の起源論というより、近代人の運命についての書であると読める。合理的に働き、将来の成果を計算し、成果を数値で測定することは、もはや価値判断の対象ですらない。空気を吸うのと同じように、経営者も従業員もそうした生き方を内面化し、当たり前になったとき、人間は自らが作り出した制度（固い檻）から抜け出そうともしなくなる。ウェーバーが見据えていたのは、そうした近代人の自己拘束の構造だった。

ただ、一つ疑問が残る。この「固い檻」は人間にとって唯一の帰結だったのか。合理化された世界は最初から不可避だったのか。ウェーバー自身は、この問いに明確な答えを与えていない。われわれはそれが不可避のように振る舞うことで、抜き差しならぬ社会的緊張を世界中で生み出しているのではないか。

心に残る名フレーズ

「職業の義務」という思想が、かつての宗教的な信仰の内容の名残を示す幽霊として、わたしたちの生活のあちこちをさまよっている。

下編：「固い檻」は宿命ではない

ウェーバーは合理化された世界を「鋼鉄のように固い檻」として描いた。しかし、その固い檻は人類の宿命だろうか。

21世紀に入って、この点に新たな光を当てたのが、人類進化論の立場から現代人の心性を分析したジョセフ・ヘンリックだ。

ヘンリックには『WEIRD「現代人」の奇妙な心理（白揚社）』の著書があり、そこでは、経済学や政治学が前提とする「合理的で自律的な個人」は決して普遍的な存在ではないことが示される。因みに WEIRD（ウィアード）とは、西洋の（Western）教育水準の高い（Educated）工業化された（Industrialized）裕福な（Rich）民主主義の（Democratic）の人々の頭文字をとったものだが、同時に、英語で「奇妙な」という意味を持つ。奇妙なのは、我々ではなく、彼らだったのだ！

抽象的な規制に従い、市場を信頼し、将来の利益を計算して行動する経済主体は、人類史の大部分において例外的だ。そうした行動原理は、西洋の特定の文化的、制度的条件の下で、長い時間をかけ形成されたにすぎないという。

決定的だったのは、ローマ教会による親族婚の広範な禁止だ。多くの文明が社会の基盤としてきた氏族ネットワークは解体され、人は血縁に頼らず、制度やルールに従う生を余儀なくされた。さらに宗教改革により、プロテスタント国では修道院が解体され、中間的組織が弱体化する一方で、個人の「聖書読解」が重視され個人主義が発達した。氏族ネットワークが弱体化したから、法や契約、裁判所制度、官僚制などのルールや制度がより強く必要とされたのだ。

市場もまた、個人主義的な行為主体を前提に成立する。市場とは利己心の集積ではなく、非人格的信頼が制度化された空間だ。相手を知らなくても、マネーが媒介して取引が成立する。帳簿や会計においては、関係性ではなく計算可能性が優先される。

プロテスタント国のオランダやイギリス、アメリカがいずれも通貨覇権を握ったのは、会計制度や決済制度など抽象的なルールによって金融が高度に発展したからではないか。

ヘンリックは、ウェーバーが宗教倫理の分析を通じて到達した結論に、人類進化論の立場から再到達した。つまり「固い檻」は人類の必然ではなく、文化的要因から導かれた特殊なケースだったのだ。しかし、それが覇権国のルールとして世界に広がったために、今では不可避のように思い込まれているのだろう。

法の支配や市場経済は普遍的制度ではなく、西洋の行為主体を前提にして初めて円滑に機能する。それゆえ、それらの制度を導入する際、ほかの文化圏では、時として多大な適応コストを要するのである。

振り返れば、戦後から 1990 年頃までの自由化やグローバル化は、各国の社会契約や社会規範などと齟齬を来さないペースで行われていた。しかし、冷戦終結後は各国の社会契約などとの衝突をいとわなくなったから、各国で有権者の怒りが募り、脱グローバル化に向かっているのではないか。

ちなみに、江戸時代に大阪・堂島の米取引で、世界初の先物取引を行っていた日本人は、個人主義とは異なる経路で、ヤン・ド・フリースの言うオランダ流の

「勤勉革命」を経験している。西洋流の個人主義がなくても、市場が発展する経路は十分あり得るのだ。

西洋文明的な合理化された世界を宿命と受け入れるのではなく、その歴史的条件を見抜く視座を得ること——それがウェーバーを読む今日的意義だろう。

心に残る名フレーズ

この文化の発展における「末人」たちにとっては、次の言葉が真理となるだろう。「精神のない専門家、魂のない享乐的な人間。この無にひとしい人は、自分が人間性のかつてない最高の段階に到達したのだと、自惚れるだろう」。

『不安の世代 スマホ・SNS が子どもと若者の心を蝕む理由』 ジョナサン・ハイト著 西川由紀子訳 草思社

中東危機も相当に深刻な問題ですが、こちらも相当に深刻な問題です。スマホや SNS が与える子どもや若者への深刻な影響のことです。日本でも総務省が SNS の年齢制限を検討し始めましたが、人間の社会化の過程にも甚大な影響を及ぼすこととなります。『グローバルインフレーションの深層』や『世界経済の死角』で論じていた点とも関係しますが、どうやら人類の進化の過程にも大きな影響を与え始めているようです。以下は、2026年4月11日号の週刊東洋経済への寄稿を修正・加筆したものです。

.....

著名な政治心理学者による本書は、若者の精神状態の急激な悪化という事実からスタートする。米国では2010年前後を境に、10代のうつ、自傷行為、自殺未遂が急増し、その傾向は特に女子が目立つという。一体、何が起こったのか。

本書の回答は、「子ども時代」の環境激変にある。「遊び中心の子ども時代」から「スマホ中心の子ども時代」への大転換である。かつて子どもは、放課後の自由な遊びや年齢をまたぐ集団の中で、社会性を身につけていた。小さな危険や衝突を経験し、対人関係を学んでいたのだ。

しかし、2010年代前半にスマホと SNS が普及し、環境が一変する。子どもたちの社会関係は、現実の遊び空間からオンライン空間へすっかり置き換えられてしまった。

さらに、米国では1990年代後半から、親の監督なしの遊びは育児放棄と見なされるようになっており、子どもが仲間同士で自律的に遊ぶ機会が縮小していた。保護者のいない外出は危険だからといって、部屋の中で、心身を蝕むオンライン空間への移行を意図せずして助長していたのだ。

SNS は他者からの承認と他者との比較を常態化させる。「いいね」は評価を数値化し、集団内での排除や無視を可視化し、思春期の心理を左右する。とりわけ外

見や他者評価に敏感な少女期に自尊感情の低下や不安を生じさせることから、精神健康指標の悪化は女子に顕著だった。

重要なのは、こうした変化が漸進的なものではなく、2010 年前後に先進国で同時かつ急激に始まった点だ。フロントカメラ搭載のスマホによる常時ネット接続とインスタグラムなど SNS の普及が、子どもを「つねに評価される空間」に追いやってしまった。

本書の射程は教育問題に留まらない。問題は、子どもの社会化の過程そのものの変容にある。遊びの中で、集団内の他者との関係を築く過程は、多くの哺乳類に共通するものだ。しかし現在、人間のその過程は、アルゴリズムが媒介するネット上のプラットフォームへ移行している。

この点で本書は、情報ネットワークが社会を形作ると論じた歴史学者ユヴァル・ノア・ハラリの『NEXUS (ネクサス) 情報の人類史』とも通じる。ハラリはAIが情報ネットワークの構造を変え、人間の認知や社会のあり方を変えると指摘していた。本書はその変化が、既に子どもの社会化の領域で始まっていることを示すのではないか。

本書の提案は明快だ。子どものスマホ利用の制限、SNS の年齢規制、学校での使用禁止、自由な遊びの回復。スマホは単なる通信機器ではなく、成長期における人間の社会化の形を変えた。この進化論的な変化にどう向き合うか、人類全体に突き付けられた課題だ。

以下もお薦めです。

[『医療崩壊の経済学 現代日本医療制度の再検討』高久玲音著 慶應義塾大学出版会](#)

[『インフレ・円安・バラマキ・国富流出』佐々木融著 日経 BP 日本経済新聞出版](#)

[『インフレの時代 賃金・物価・金利のゆくえ』渡辺努著 中央公論新社](#)

[『失われたヘゲモニー 融解する右派、空洞化する左派』木下ちがや著 花伝社](#)

[『危機の三十年 冷戦後秩序はなぜ崩壊したか』細谷雄一著 新潮社](#)

[『行財政改革のフロンティア』柏木恵・木村佳弘編著 創成社](#)

[『現代アメリカ政治外交』前嶋和弘編 法律文化社](#)

[『現代日本政治史 第二次世界大戦後の内政と外交』中北浩爾著 有斐閣](#)

[『財政規律の比較政治経済学 制度的安定性, 柔軟性, 包摂性』横田正顕編 有斐閣](#)

[『差別と格差の経済学』トマス・ソウェル著、村井章子訳 日経 BP](#)

『自由・秩序・進歩 ハイエク『自由の条件』を読む』池田幸弘著 慶應義塾大学出版会

『「政府の失敗」の克服 規制改革をどう進めるか』八代尚宏著 日本法令

『世界金融秘録』神田真人著 文藝春秋

『地経学とは何か 経済が武器化する時代の戦略思考』鈴木一人著 新潮社

『通貨に信用を刻印する セントラルバンカーの10の提言』白川方明著
日経 BP 日本経済新聞出版

『日本経済を診る シン・競争の作法』齊藤誠著 筑摩書房

『ミッテラン 現代フランスを率いた理想と野望』吉田徹著 中央公論新社

『わかる人的資本経営』鶴光太郎著 日経 BP 日本経済新聞出版

皆様、良いお休みをお過ごしください。

無登録格付に関する説明書

格付会社に対しては、市場の公正性・透明性の確保の観点から、金融商品取引法に基づく信用格付業者の登録制が導入されております。これに伴い、金融商品取引業者等は、無登録格付業者が付与した格付を利用して勧誘を行う場合には、金融商品取引法により、無登録格付である旨及び登録の意義等を顧客に告げなければならないこととされております。

登録の意義について

登録を受けた信用格付業者は、①誠実義務、②利益相反防止・格付プロセスの公正性確保等の業務管理体制の整備義務、③格付対象の証券を保有している場合の格付付与の禁止、④格付方針等の作成及び公表・説明書類の公衆縦覧等の情報開示義務等の規制を受けるとともに、報告徴求・立入検査、業務改善命令等の金融庁の監督を受けることとなりますが、無登録格付業者は、これらの規制・監督を受けておりません。

格付会社グループの呼称等について

ムーディーズ・インベスターズ・サービス格付グループの呼称：ムーディーズ・インベスターズ・サービス(以下「ムーディーズ」と称します。)

グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：ムーディーズ・ジャパン株式会社(金融庁長官(格付)第2号)

S&Pグローバル・レーティング格付グループの呼称：S&Pグローバル・レーティング(以下「S&P」と称します。)

グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：S&Pグローバル・レーティング・ジャパン株式会社(金融庁長官(格付)第5号)

フィッチ・レーティングス格付会社の呼称：フィッチ・レーティングス(以下「フィッチ」と称します。)

グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社(金融庁長官(格付)第7号)

信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について

ムーディーズ・ジャパン株式会社のウェブサイト(<https://ratings.moodys.com/japan/ratings-news>)の「規制関連」のタブ下にある「開示」をクリックした後に表示されるページの「無登録格付説明関連」の欄に掲載されております。

S&P グローバル・レーティング・ジャパン株式会社のホームページ(<http://www.spglobal.co.jp/ratings>)の「ライブラリ・規制関連」の「無登録格付け情報」(<http://www.spglobal.co.jp/unregistered>)に掲載されております。

フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社のホームページ(<http://www.fitchratings.co.jp/web/>)の「規制関連」セクションにある「格付方針等の概要」に掲載されております。

信用格付の前提、意義及び限界について

ムーディーズ：ムーディーズの信用格付は、事業体、与信契約、債務又は債務類似証券の将来の相対的信用リスクについての、現時点の意見です。ムーディーズは、信用リスクを、事業体が契約上・財務上の義務を期日に履行できないリスク及びデフォルト事由が発生した場合に見込まれるあらゆる種類の財産的損失と定義しています。信用格付は、流動性リスク、市場リスク、価格変動性及びその他のリスクについて言及するものではありません。また、信用格付は、投資又は財務に関する助言を構成するものではなく、特定の証券の購入、売却、又は保有を推奨するものではありません。ムーディーズは、いかなる形式又は方法によっても、これらの格付若しくはその他の意見又は情報の正確性、適時性、完全性、商品性及び特定の目的への適合性について、明示的、黙示的を問わず、いかなる保証も行っておりません。ムーディーズは、信用格付に関する信用評価を、発行体から取得した情報、公表情報を基礎として行っております。ムーディーズは、これらの情報が十分な品質を有し、またその情報源がムーディーズにとって信頼できると考えられるものであることを確保するため、全ての必要な措置を講じています。しかし、ムーディーズは監査を行う者ではなく、格付の過程で受領した情報の正確性及び有効性について常に独自の検証を行うことはできません。

S&P：S&Pの信用格付は、発行体または特定の債務の将来の信用力に関する現時点における意見であり、発行体または特定の債務が債務不履行に陥る確率を示した指標ではなく、信用力を保証するものでもありません。また、信用格付は、証券の購入、売却または保有を推奨するものでなく、債務の市場流動性や流通市場での価格を示すものでもありません。信用格付は、業績や外部環境の変化、裏付け資産のパフォーマンスやカウンターパーティの信用力変化など、さまざまな要因により変動する可能性があります。

S&Pは、信頼しうると判断した情報源から提供された情報を利用して格付分析を行っており、格付意見に達することができるだけの十分な品質および量の情報が備わっていると考えられる場合にのみ信用格付を付与します。しかしながら、S&Pは、発行体やその他の第三者から提供された情報について、監査、デューデリジェンスまたは独自の検証を行っておらず、また、格付付与に利用した情報や、かかる情報の利用により得られた結果の正確性、完全性、適時性を保証するものではありません。さらに、信用格付によっては、利用可能なヒストリカルデータが限定的であることに起因する潜在的なリスクが存在する場合もあることに留意する必要があります。

フィッチ：フィッチの格付は、所定の格付基準・手法に基づく意見です。格付はそれ自体が事実を表すものではなく、正確又は不正確であると表現し得ません。信用格付は、信用リスク以外のリスクを直接の対象とはせず、格付対象証券の市場価格の妥当性又は市場流動性について意見を述べるものではありません。格付はリスクの相対的評価であるため、同一カテゴリーの格付が付与されたとしても、リスクの微妙な差異は必ずしも十分に反映されない場合もあります。信用格付はデフォルトする蓋然性の相対的序列に関する意見であり、特定のデフォルト確率を予測する指標ではありません。フィッチは、格付の付与・維持において、発行体等信頼に足ると判断する情報源から入手する事実情報に依拠しており、所定の格付方法に則り、かかる情報に関する調査及び当該証券について又は当該法域において利用できる場合は独立した情報源による検証を、合理的な範囲で行いますが、格付に関して依拠する全情報又はその使用結果に対する正確性、完全性、適時性が保証されるものではありません。ある情報が虚偽又は不当表示を含むことが判明した場合、当該情報に関連した格付は適切でない場合があります。また、格付は、現時点の事実の検証にもかかわらず、格付付与又は据置時に予想されない将来の事象や状況に影響されることがあります。信用格付の前提、意義及び限界の詳細にわたる説明については、フィッチの日本語ウェブサイト上の「格付及びその他の形態の意見に関する定義」をご参照ください。

この情報は、当社が信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を当社が保証するものではありません。詳しくは上記それぞれの会社のホームページをご覧ください。

LEGAL NOTICE

This document (all references in this notice to a “document” shall be construed as referring to this document or such document/communication to which this notice relates, as appropriate) has been written by one or a combination of the following teams: (i) Credit Trading Desk Analysts who work closely with the sales and trading function; (ii) Desk Strategists who work closely with the sales and trading function; and/or (iii) Strategists and Economist teams that may also work closely with the sales and trading function; within the BNP Paribas group of companies (collectively “BNPP”). This document does not purport to be an exhaustive analysis, and may be subject to conflicts of interest resulting from their interaction with sales and trading which could affect the objectivity of this document. This document is non-independent research for the purpose of the UK Financial Conduct Authority rules. For the purposes of the recast Markets in Financial Instruments Directive (2014/65/EU) (MiFID II), non-independent research constitutes a marketing communication. This document is not independent research for the purposes of MiFID II (i.e. under Article 36, Commission Delegated Regulation (EU) 2017/565). It has not been prepared in accordance with legal requirements designed to provide the independence of investment research, and is not subject to any prohibition on dealing ahead of the dissemination of investment research.

This document is intended for those firms who are either in scope of MiFID II and have signed up to one of the relevant BNPP Global Markets packages in respect of this content, or firms that are out of scope of MiFID II and are therefore not required to pay for this content under MiFID II. Please note that it is your firm’s responsibility to ensure that you do not view or use the content in this document if your firm has not signed up to one of the relevant BNPP Global Markets packages, except where your firm is out of scope of MiFID II.

Please note any reference to EU legislation or requirements herein or in the document should be read as a reference to the relevant EU legislation or requirement and/or its UK equivalent legislation or requirement, as appropriate, where applicable, and as the context requires. For example references to “MiFID II” means Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Directive 2002/92/EC and Directive 2011/61/EU and/or such directive as implemented in UK law through the relevant UK legislation and PRA and FCA rules as may give effect to Directive 2014/65/EU, as appropriate, where applicable, and as the context requires.

STEER™, Credit 360 and Markets 360 are trade marks of BNP Paribas.

This document constitutes a marketing communication and has been prepared by BNPP for, and is directed at, (a) Professional Clients and Eligible Counterparties as defined in MiFID II, and (b) where relevant, persons who have professional experience in matters relating to investments falling within Article 19(5) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005, and at other persons to whom it may lawfully be communicated (together “Relevant Persons”) under the regulations of any relevant jurisdiction. Any investment or investment activity to which this document relates is available only to and will be engaged in only with Relevant Persons. Any person who is not a Relevant Person should not act or rely on this document or its content.

Financial instruments described in this document may not be eligible for sale in all jurisdictions or to certain categories of investors.

This document should not be considered objective or unbiased. BNPP may engage in transactions in a manner inconsistent with the views expressed in this document. BNPP may trade as principal, may have proprietary positions and may make markets in the financial instruments (or related derivatives) discussed herein. The author of this document may know the nature of BNPP trading positions and strategies. Sales and Trading personnel are indirectly compensated based on the size and volume of their transactions. The information and opinions contained in this document have been obtained from, or are based on, public sources believed to be reliable, but there is no guarantee of the accuracy, completeness or fitness for any particular purpose of such information and such information may not have been independently verified by BNPP or by any person. None of BNPP, any of its subsidiary undertakings or affiliates or its members, directors, officers, agents or employees accepts any responsibility or liability whatsoever or makes any representation or warranty, express or implied, as to the accuracy and completeness of the information or any opinions based thereon and contained in this document and it should not be relied upon as such.

This document does not constitute a prospectus or form any part of any offer to sell or issue and is not a solicitation of any offer to purchase any financial instrument, nor shall it or any part of it nor the fact of its distribution form the basis of, or be relied on, in connection with any contract or investment decision. To the extent that any transaction is subsequently entered into between the recipient and BNPP, such transaction will be entered into upon such terms as may be agreed by the parties in the relevant documentation.

This document does not constitute a personal recommendation for the purposes of MiFID II or take into account the particular investment objectives, financial conditions or needs of individual clients. Information and opinions contained in this document are published for the information of recipients, but are not to be relied upon as authoritative or taken in substitution for the exercise of judgment by any recipient, are subject to change without notice and not intended to provide the sole basis of any evaluation of the instruments discussed herein or in the document. In providing this document, BNPP does not offer investment, financial, legal, tax or any other type of advice to, nor has any fiduciary duties towards, recipients. Any reference to past performance is not indicative of future performance, which may be better or worse than prior results. Any hypothetical, past performance simulations are the result of estimates made by BNPP, as of a given moment, on the basis of parameters, market conditions, and historical data selected by BNPP, and should not be used as guidance, in any way, of future performance. To the fullest extent permitted by law, no BNPP group company (nor any directors, partners, officers, employees or representatives) accepts any liability whatsoever (including in negligence) for any direct or consequential loss arising from any use of or reliance on material contained in this document even where advised of the possibility of such losses. All estimates and opinions included in this document are made as of the date of this document. Unless otherwise indicated in this document there is no intention to update this document. In evaluating this document, you should know that it may have been previously provided to other clients and/or internal BNPP personnel, who may have already acted on it. Financial instruments mentioned herein, including derivative products, give rise to substantial risk, including currency and volatility risk, and are not suitable for all investors. BNPP transacts business with counterparties on an arm’s length basis and on the assumption that each counterparty is sophisticated and capable of independently evaluating the merits and risks of each transaction and that the counterparty is making an independent decision regarding any transaction. The author(s) attest that the views expressed in their attached commentary accurately reflect their personal views about any of the subject financial instruments, issuers, or markets and that no part of their compensation was/is/will be directly or indirectly related to the expressed recommendation or views..

BNPP may make a market in, or may, as principal or agent, buy or sell financial instruments of any issuer or person mentioned in this document or related derivatives. Prices, yields and other similar information included in this document are included for information purposes however numerous factors will affect market pricing at any particular time, such information may be subject to rapid change and there is no certainty that transactions could be executed at any specified price.

BNPP may have a financial interest in any financial instrument, issuer or person mentioned in this document, including a long or short position in their securities and/or options, futures or other derivative instruments based thereon, or vice versa. BNPP, including its officers and employees may serve or have served as an officer, director or in an advisory capacity for any person mentioned in this document. BNPP may, from time to time, solicit, perform or have performed investment banking, underwriting or other services (including acting as adviser, manager, underwriter or lender) within the last 12 months for any person referred to in this document. BNPP may be a party to an agreement with any person relating to the production of this document. BNPP may to the extent permitted by law, have acted upon or used the information contained herein or in the document, or the analysis on which it was based, before the document was published. BNPP may receive or intend to seek compensation for investment banking services in the next three months from or in relation to any person mentioned in this document. Any person mentioned in this document may have been provided with relevant sections of this document prior to its publication in order to verify its factual accuracy.

This document is for information purposes only and there is no assurance that a transaction(s) will be entered into on such indicative terms. Any indicative price(s) contained herein or in the document have been prepared in good faith in accordance with BNPP’s own internal models and calculation methods and/or are based on or use available price sources where considered relevant. Indicative price(s) based on different models or assumptions may yield different results. Numerous factors may affect the price(s), which may or may not be taken into account. Therefore, these indicative price(s) may vary significantly from indicative price(s) obtained from other sources or market participants. BNPP expressly disclaims any responsibility for the accuracy or completeness of its own internal models or calculation methods, the accuracy or reliability of any price sources used, any errors or omissions in computing or disseminating these indicative price(s), and for any use you make of the price(s) provided. The indicative price(s) do not represent (i) the actual terms on which a new transaction could be entered into, (ii) the actual terms on which any existing transactions could be unwound, (iii) the calculation or estimate of an amount that would be payable following an early termination of the transactions or (iv) the price(s) given to the transactions by BNPP in its own books of account for financial reporting, credit or risk management purposes. As an investment bank with a wide range of activities, BNPP may face conflicts of interest, which are resolved under applicable legal provisions and internal guidelines. You should be aware, however, that BNPP may engage in transactions in a manner inconsistent with the views expressed in this document, either for its own account or for the account of its clients.

This document may contain certain performance data based on back-testing, i.e. simulations of performance of a strategy, index or assets as if it had actually existed during a defined period of time. To the extent any such performance data is included, the scenarios, simulations, development expectations and forecasts contained in this document are for illustrative purposes only. All estimates and opinions included in this document constitute the judgment of BNPP as of the date of the document and may be subject to change without notice. This type of information has inherent limitations which recipients must consider carefully. While the information has been prepared in good faith in accordance with BNPP's own internal models and other relevant sources, an analysis based on different models or assumptions may yield different results. Unlike actual performance records, simulated performance returns or scenarios may not necessarily reflect certain market factors such as liquidity constraints, fees and transactions costs. Actual historical or back tested past performance does not constitute an indication of future results or performance.

This document is only intended to generate discussion regarding particular products and investments and is subject to change or may be discontinued. We are willing to discuss it with you on the understanding that you have sufficient knowledge, experience and professional advice to understand and make your own independent evaluation of the merits and risk of the information and any proposed structures. The information contained herein or in the document is not and under no circumstances is to be construed as, a prospectus, an advertisement, a public offering, an offer to sell securities described herein or in the document, or solicitation of an offer to buy securities described herein or in the document, in Canada, the U.S. or any other province or territory nor shall it be deemed to provide investment, tax, accounting or other advice. Transactions involving the product(s) described in this document may involve a high degree of risk and the value of such transactions may be highly volatile. Such risks include, without limitation, risk of adverse or unanticipated market developments, risk of counterparty or issuer default, risk of adverse events involving any underlying reference obligation or entity and risk of illiquidity. In certain transactions, counterparties may lose their entire investment or incur an unlimited loss. The information relating to performance contained in this document is illustrative and no assurance is given that any indicated returns, performance or results will be achieved. Moreover, past performance is not indicative of future results. Information herein or in the document is believed reliable but BNPP does not warrant or guarantee its completeness or accuracy. All information, terms and pricing set forth herein or in the document reflect our judgment at the date and time hereof and are subject to change without notice. In the event that we were to enter into a transaction with you, we will do so as principal (and not as agent or in any other capacity, including, without limitation, as your fiduciary, advisor or otherwise). Only in the event of a potential transaction will an offering document be prepared, in which case, you should refer to the prospectus or offering document relating to the above potential transaction which includes important information, including risk factors that relate to an investment in the product(s) described herein or in the document.

Prior to transacting, you should ensure that you fully understand (either on your own or through the use of independent expert advisors) the terms of the transaction and any legal, tax and accounting considerations applicable to them. You should also consult with independent advisors and consultants (including, without limitation, legal counsel) to determine whether entering into any securities transactions contemplated herein or in the document would be contrary to local laws. Unless the information contained herein or in the document is made publicly available by BNPP, it is provided to you on a strictly confidential basis and where it is provided to you on a strictly confidential basis you agree that it may not be copied, reproduced or otherwise distributed by you, whether in whole or in part (other than to your professional advisers), without our prior written consent.

BNP Paribas may use AI Tools to assist in the preparation of reports and/or other materials. Notwithstanding any such use of AI Tools, all presented forecasts and recommendations are made by the BNP Paribas personnel identified in the relevant report. For the avoidance of doubt, you are not permitted to use AI Tools that have not been provided by or made available by BNP Paribas in connection with this document or the information herein, without our express prior written consent. For the purposes of this section, "AI Tools" means machine-based systems designed to operate with varying levels of autonomy and that may exhibit adaptiveness after deployment and that, for explicit or implicit objectives, infer, from the input they receive, how to generate outputs such as predictions, content, recommendations, or decisions that can influence physical or virtual environments.

Neither we, nor any of our affiliates, nor any of their respective directors, partners, officers, employees or representatives accepts any liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of this document or its content; and any of the foregoing may from time to time act as manager, co-manager or underwriter of a public offering or otherwise, in the capacity of principal or agent, deal in, hold or act as market makers or advisors, brokers or commercial and/or investment bankers in relation to the securities or related derivatives that are discussed herein or in the document. BNPP may (or may in the future) hold a position or act as a market maker in the financial instruments discussed, or act as an advisor, manager, underwriter or lender to such issuer. In no circumstances shall BNPP be obliged to disclose any information that it has received on a confidential basis or to disclose the existence thereof.

The information presented herein or in the document does not comprise a prospectus of securities for the purposes of EU Regulation (EU) 2017/1129 (as amended from time to time).

This document was produced by a BNPP group company. This document is for the use of intended recipients and may not be reproduced (in whole or in part) or delivered or transmitted to any other person without the prior written consent of BNPP. By accepting or accessing this document you agree to this.

Neither DTCC Solutions LLC nor any of its affiliates shall be responsible for any errors or omissions in any DTCC data included in this commentary, regardless of the cause and, in no event, shall DTCC or any of its affiliates be liable for any direct, indirect, special or consequential damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including lost income or lost profit, trading losses and opportunity costs) in connection with this publication.

BNP Paribas London Branch: 10 Harewood Avenue, London NW1 6AA; tel: +44 20 7595 2000; fax: +44 20 7595 2555- www.bnpparibas.com. Incorporated in France with Limited Liability. Registered Office: 16 boulevard des Italiens, 75009 Paris, France. 662 042 449 RCS Paris. BNP Paribas is authorised and regulated by the European Central Bank and the Autorité de contrôle prudentiel et de résolution. BNP Paribas is authorised by the Prudential Regulation Authority and is subject to regulation by the Financial Conduct Authority and limited regulation by the Prudential Regulation Authority. Details about the extent of our regulation by the Prudential Regulation Authority are available from us on request. BNP Paribas London Branch is registered in the UK under number FC13447. UK establishment number: BR000170. UK establishment office address: 10 Harewood Avenue, London NW1 6AA.

For country-specific Markets 360 disclaimers (United States, Canada, United Kingdom, France, Germany, Belgium, Ireland, Italy, Netherlands, Portugal, Spain, Switzerland, Brazil, Turkey, Israel, Bahrain, South Africa, Australia, China, Hong Kong, India, Indonesia, Japan, Malaysia, New Zealand, Singapore, South Korea, Taiwan, Thailand, Vietnam) please type the following URL to access our legal notices:

https://globalmarkets.bnpparibas.com/gm/home/Markets_360_Country_Specific_Notices.pdf

For country-specific Credit 360 disclaimers (UK, France, Germany, Belgium, Ireland, Italy, Netherlands, Portugal, Spain, Switzerland, Canada, United States, Brazil, Turkey, Israel, Bahrain, South Africa, Australia, China, Hong Kong – Branch, Hong Kong – Securities, India – Branch, India – Securities, Indonesia, Japan – Branch, Japan – Securities, Malaysia - BNPP Malaysia Berhad, BNPP - Capital (Malaysia) Sdn Bhd, Malaysia Labuan Branch, Singapore - Branch, South Korea – Branch, South Korea – Securities, Taiwan – Branch, Taiwan – Securities, Thailand, Vietnam) please type the following URL to access our legal notices:

https://globalmarkets.bnpparibas.com/gm/commons/documents/Country_CTDA_disclaimer.pdf

Some or all of the information contained in this document may already have been published on [MARKETS 360™ Portal](#)

Please click [here](#) to refer to our Data Protection Notice.

© BNPP (2026). All rights reserved.

IMPORTANT DISCLOSURES by producers and disseminators of investment recommendations for the purposes of the Market Abuse Regulation:

Although the disclosures provided herein or in the document have been prepared on the basis of information we believe to be accurate, we do not guarantee the accuracy, completeness or reasonableness of any such disclosures. The disclosures provided herein or in the document have been prepared in good faith and are based on internal calculations, which may include, without limitation, rounding and approximations.

BNPP may be a market maker or liquidity provider in financial instruments of any issuer(s) mentioned in the recommendation.

BNPP may provide such services as described in Sections A and B of Annex I of MiFID II (Directive 2014/65/EU), to the any issuer(s) to which this investment recommendation relates. However, BNPP is unable to disclose specific relationships/agreements due to client confidentiality obligations.

Section A and B services include A. Investment services and activities: (1) Reception and transmission of orders in relation to one or more financial instruments; (2) Execution of orders on behalf of clients; (3) Dealing on own account; (4) Portfolio management; (5) Investment advice; (6) Underwriting of financial instruments and/or placing of financial instruments on a firm commitment basis; (7) Placing of financial instruments without a firm commitment basis; (8) Operation of an MTF; and (9) Operation of an OTF. B. Ancillary services: (1) Safekeeping and administration of financial instruments for the account of clients, including custodianship and related services such as cash/collateral management and excluding maintaining securities accounts at the top tier level; (2) Granting credits or loans to an investor to allow him to carry out a transaction in one or more financial instruments, where the firm granting the credit or loan is involved in the transaction; (3) Advice to undertakings on capital structure, industrial strategy and related matters and advice and services relating to mergers and the purchase of undertakings; (4) Foreign exchange services where these are connected to the provision of investment services; (5) Investment research and financial analysis or other forms of general recommendation relating to transactions in financial instruments; (6) Services related to underwriting; and (7) Investment services and activities as well as ancillary services of the type included under Section A or B of Annex 1 related to the underlying of the derivatives included under points (5), (6), (7) and (10) of Section C (detailing the MiFID II Financial Instruments) where these are connected to the provision of investment or ancillary services.

BNPP do not, as a matter of policy, permit pre-arrangements with issuers to produce recommendations. BNPP and/or its affiliates as a matter of policy do not permit issuers to review or see unpublished recommendations. BNPP acknowledge the importance of conflicts of interest prevention and have established robust policies and procedures and maintain effective organisational structure to prevent and avoid conflicts of interest that could impair the objectivity of this recommendation including, but not limited to, information barriers, personal account dealing restrictions and management of inside information.

BNPP understand the importance of protecting confidential information and maintain a "need to know" approach when dealing with any confidential information. Information barriers are a key arrangement we have in place in this regard. Such arrangements, along with embedded policies and procedures, provide that information held in the course of carrying on one part of its business to be withheld from and not to be used in the course of carrying on another part of its business. It is a way of managing conflicts of interest whereby the business of the bank is separated by physical and non-physical information barriers. The Control Room manages this information flow between different areas of the bank where confidential information including inside information and proprietary information is safeguarded. There is also a conflict clearance process before getting involved in a deal or transaction.

In addition, there is a mitigation measure to manage conflicts of interest for each transaction with controls put in place to restrict the information flow, involvement of personnel and handling of client relations between each transaction in such a way that the different interests are appropriately protected. Gifts and Entertainment policy is to monitor physical gifts, benefits and invitation to events that is in line with the firm policy and Anti-Bribery regulations. BNPP maintains several policies with respect to conflicts of interest including our Personal Account Dealing and Outside Business Interests policies which sit alongside our general Conflicts of Interest Policy, along with several policies that the firm has in place to prevent and avoid conflicts of interest.

The remuneration of the individual producer of the investment recommendation may be linked to trading or any other fees in relation to their global business line received by BNPP.

IMPORTANT DISCLOSURES by disseminators of investment recommendations for the purposes of the Market Abuse Regulation:

Where relevant, the BNPP disseminator of the investment recommendation is identified in the document including information regarding the relevant competent authorities which regulate the disseminator. The name of the individual producer within BNPP and the legal entity the individual producer is associated with is identified where relevant, in the document. The date and time of the first dissemination of this investment recommendation by BNPP is addressed where relevant, in the document. Where this investment recommendation is communicated by Bloomberg chat or by email by an individual within BNPP, the date and time of the dissemination by the relevant individual is contained, where relevant, in the communication by that individual disseminator.

The disseminator and producer of the investment recommendations are part of the same group, i.e. the BNPP group. The relevant Market Abuse Regulation disclosures required to be made by producers and disseminators of investment recommendations are provided by the producer for and on behalf of the BNPP Group legal entities disseminating those recommendations and the same disclosures also apply to the disseminator.

If an investment recommendation is disseminated by an individual within BNPP via Bloomberg chat or email, the disseminator's job title is available in their Bloomberg profile or bio. If an investment recommendation is disseminated by an individual within BNPP via email, the individual disseminator's job title is available in their email signature.

For further details on the basis of recommendation specific disclosures available at this link (e.g. valuations or methodologies, and the underlying assumptions, used to evaluate financial instruments or issuers, interests or conflicts that could impair objectivity recommendations or to 12 month history of recommendations history) are available at [MARKETS 360™ Portal](#). If you are unable to access the website please contact your BNPP representative for a copy of this document.