2026.3.12

# 原油価格上昇に揺れる世界経済
## ～輸入依存度や為替動向、価格政策等で影響に違い～

フェロー チーフエコノミスト
小玉　祐一

**ポイント**

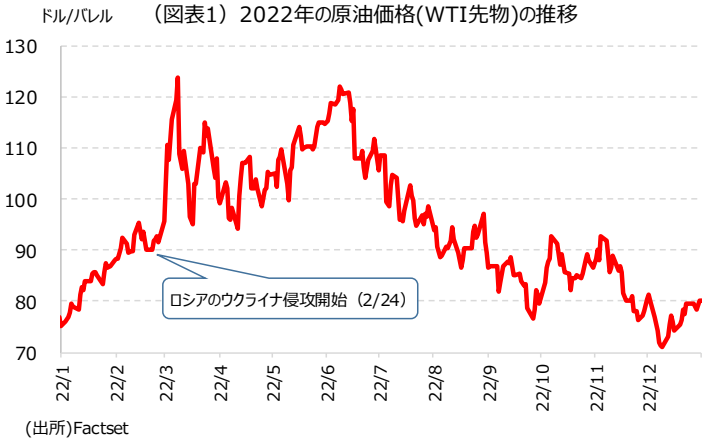
- **日本は主要 4 ヵ国・地域の中で原油価格上昇に伴う GDP への下押し圧力が最も大きい。エネルギーの輸入依存度が高く、原油価格の急上昇は交易条件の大幅悪化を招くため**
- **米国は、石油・石油製品の純輸出国であり、原油高が国内経済に恩恵をもたらす面もある。ただ、家計にはガソリン高が直撃するほか、インフレも進行しやすいという問題**
- **欧州は、地政学リスクが増す局面ではユーロ安と原油高が同時に進行し、輸入インフレが増幅されやすい。中国はエネルギー集約型産業が多いのが問題だが、政府の価格統制で影響を一定程度吸収**

### １．ウクライナ侵攻直後の原油価格の推移

2 月 28 日の米国によるイラン攻撃開始後、WTI（ウエスト・テキサス・インターミディエート）原油先物価格は、一時 120 ドル/バレル近辺まで 50 ドルあまり上昇した。しかし、今週に入り、トランプ大統領が作戦の早期終結見通しを示したことや、G7 各国の財務相が石油備蓄の協調放出を議論したとのニュースが流れたことで急反落、10 日には一時 70 ドル/バレル台まで戻るなど、目下乱高下といった様相を呈している。

2022 年 2 月のロシアによるウクライナ侵攻直後は、瞬間的に 130 ドル/バレル台まで上昇したので、現時点でピーク時の価格水準は当時を下回る。ロシアは世界第 2～3 位の産油国であり、世界の原油供給量の約 10%を占めることから、当時はロシア産原油の禁輸措置で世界の原油供給量が急減するとの見方が初期段階で原油価格を大きく押し上げた。しかし、実際はインドや中国が割安となったロシア産原油の購入を続けたのに加え、洋上における積み替え等、裏の流通ルートも残ったことからロシア産原油が市場から消えることはなかった。コロナ禍の影響が残るなかでの世界的な原油需要の低迷、米国におけるシェールオイルの増産トレンド等も、原油需給のひっ迫を緩和する要因となった。

（図表1）2022年の原油価格(WTI先物)の推移




(出所)Factset

加えて、IEA（国際エネルギー機関）加盟国が 2 度にわたり大規模な石油備蓄の協調放出を実施（合計 1.8 億バレル）、米国は単独でも戦略石油備蓄（SPR）史上最大の放出を実施（1.8億バレル）した

のが大きかった。原油価格は戦況をにらみながらしばらく乱高下を続けたものの、6 月以降は低下トレンドに転じ、侵攻から約半年後にようやく侵攻直前の水準まで戻った（図表 1）。

## ２．今回の相違点

イランの産出量はロシアの半分以下で、原油市場への直接的な影響はロシアほど大きくないが、世界の石油輸送の約20%が通過するホルムズ海峡封鎖の能力を持っている点が大きな違いである。今回はIEAだけで、2022年の IEA と米国の合計を上回る 4 億バレルの備蓄放出を決定しており、市場へのアナウンスメント効果はかなり大きいと考えられるものの、これはあくまでホルムズ海峡が安全に通過できるようになるまでの時間稼ぎの策である。

歴史的にも、ホルムズ海峡の封鎖危機はたびたび原油市場を揺るがしてきた。実際に長期にわたり完全封鎖された例はないが、今回もしそうなった場合、サウジ、UAE、クウェート、イラク、カタールといった国々の輸出が大打撃を受ける。原油だけではなく、世界の LNG 輸送の約 3 割も止まる。

一方市場は、中間選挙での勝利が必要なトランプ大統領が、長期間にわたる原油価格の上昇を看過することはないだろうとも考えている。たとえイランが機雷等による本格封鎖を試みても、米軍の掃海能力を考えれば、数週間以内に航路は解放されるというのが一般的な専門家の見方のようである。もちろん、すべてがトランプ政権の思い通りに運ぶとは限らない。ウクライナ戦争のように泥沼化することはないにしても、事態の収拾に困難を極めるリスクは残る。当レポート執筆時点で、ホルムズ海峡のタイ貨物船に攻撃が加えられたほか、ペルシャ湾内の商船三井コンテナ船に損傷が見つかったとの報道が流れている。たとえ通航が再開しても、散発的なタンカー攻撃のリスクが残ると市場が考えれば、原油価格は容易に下がらないだろう。海上輸送にかかる各種保険料の上昇等も、原油価格に転嫁されることになる。原油価格が早期に元の水準まで戻るかどうかは不透明感が高い。

## ３．世界経済への影響

昨年末以降、原油価格は 60 ドル/バレル前後の推移が続いていた。当研究所を含め、多くの予測機関の直近の経済見通しは、原油価格がそのレベルで低位安定的に推移する状態を前提に作成されていると考えられる。そうした状況下でも、日本経済が力強く成長するとの見通しが乏しかった事実を踏まえれば、たとえ 70～80 ドル/バレル台での推移であっても、景気への下押し圧力が一定程度残ると見ておくべきである。

各国への影響を当社の経済モデルで試算した結果が図表 2～4 である。影響度は、各国・地域のエネルギーの輸入依存度や生産の

（図表2）原油価格上昇の影響（2026年4月－2027年3月）

| | 国・地域 | 75ドル | 100ドル | 125ドル | 150ドル |
|---|---|---|---|---|---|
| 実質GDP | 日本 | ▲0.20 | ▲0.53 | ▲0.82 | ▲1.09 |
| | 米国 | ▲0.17 | ▲0.47 | ▲0.82 | ▲1.14 |
| | 日本との差 | +0.04 | +0.06 | +0.01 | ▲0.06 |
| | ユーロ圏 | ▲0.14 | ▲0.37 | ▲0.59 | ▲0.78 |
| | 日本との差 | +0.06 | +0.16 | +0.24 | +0.31 |
| | 中国 | ▲0.10 | ▲0.26 | ▲0.41 | ▲0.55 |
| | 日本との差 | +0.10 | +0.27 | +0.41 | +0.54 |
| | 世界 | ▲0.11 | ▲0.31 | ▲0.50 | ▲0.67 |
| | 日本との差 | +0.09 | +0.22 | +0.33 | +0.41 |
| CPI総合 | 日本 | +0.48 | +1.21 | +1.87 | +2.48 |
| | 米国 | +0.67 | +1.69 | +2.62 | +3.48 |
| | 日本との差 | +0.19 | +0.48 | +0.75 | +1.00 |
| | ユーロ圏 | +0.56 | +1.41 | +2.14 | +2.82 |
| | 日本との差 | +0.08 | +0.20 | +0.27 | +0.33 |
| | 中国 | +0.47 | +1.22 | +1.88 | +2.49 |
| | 日本との差 | ▲0.01 | +0.01 | +0.01 | +0.01 |
| | 世界 | +0.61 | +1.56 | +2.40 | +3.18 |
| | 日本との差 | +0.14 | +0.35 | +0.53 | +0.69 |

※2026年度の原油価格(Brent spot)が、4月以降、ベースライン（2026年度平均60.1ドル/バレル）から表記の価格まで上昇しそのまま推移した場合のベースラインからの各指標の伸び率の変化

（出所）当研究所の経済モデル(Oxford Economics Global Economic Model:GEM)より作成

エネルギー依存度、為替相場の傾向、価格統制策の有無等で変わってくるが、総じて景気には下押し圧力、物価には上昇圧力となる様子が見て取れる。

## ４．日本経済への影響

日本は主要４ヵ国・地域のなかでも、原油価格上昇に伴うGDPへの下押し圧力が最も強く現れる。一方、物価の押し上げ圧力は相対的に小さくなる。

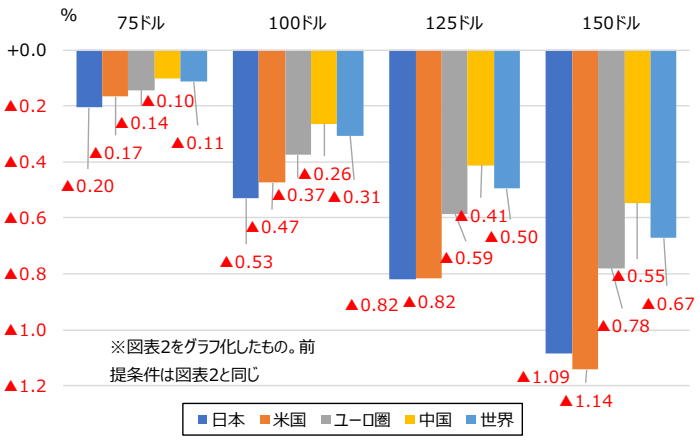
日本の原油の中東依存度は95%前後に達し、そのかなりの部分がホルムズ海峡を経由するため、海峡封鎖は直接的な供給面のボトルネックとなる。赤沢経済産業相は3月10日、あと10日ほどで日本に到達するタンカーが大きく減少する可能性があるとの見通しを示している。

資源エネルギー庁によれば、2025年12月の時点で日本の石油備蓄量は、国家備蓄（146日分）、民間備蓄（101日分）、産油国共同備蓄（産油国の国営石油会社などが日本国内の備蓄基地に原油を保管し日本と共同で利用する制度）（7日分）の3種類の合計で254日分あるとのことで、ただちに枯渇するわけではない。しかし、IEA加盟国による共同放出で45日分の減少はすでに決まった。さらなる減少が続けば国民の不安感も次第に強まるだろう。

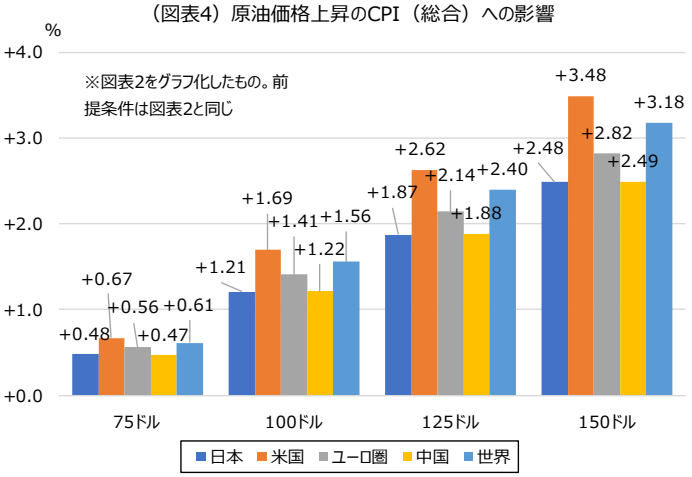
また、日本はエネルギーの輸入依存度が85－90%前後と、4ヵ国・地域のなかでは断トツに高いこともあり、原油高が輸入物価の上昇と交易条件の悪化につながりやすい。しかも今回、為替相場では有事のドル買い的な動きが目立ち、リスク回避的な円高が進まないため、ドル建て原油価格の上昇が円建てベースでは緩和されるといった効果も見込めない。

物価には上昇圧力がかかるが、押し上げ幅は他国より小さい。暫定税率廃止後であっても、ガソリンに占める税金の割合が米国より高いため（欧州よりは低く、中国と同程度）、ガソリン価格の上昇幅が米国より小さくなるのが一因である。また、長らくデフレ下にあったこともあり、国民のインフレ許容度が低く、企業が価格転嫁を抑えようとする姿勢が他国よりも強いことも物価上昇を抑える要因となる。それでも、CPI（総合）は75ドルの場合でベースラインから＋0.48%、100ドルの場合で＋1.21%、125ドル/バレルの場合で＋1.87%、150ドル/バレルの場合で＋2.48%それぞれ押し上げられる。100ドル/バレルを超えれば、かなりスタグフレーション的様相が強まってくると言えそうである。たとえ、75ドル/バレルでも、2026年度中の実質賃金の安定的なプラス転換は困難になるとみている（日本への影響は、3月6日に発行のレポート「原油価格上昇の日本経済への影響」も参照されたい）。

（図表3）原油価格上昇の実質GDPへの影響




（図表4）原油価格上昇のCPI（総合）への影響




（出所）当研究所の経済モデル(Oxford Economics Global Economic Model:GEM)より作成

## ５．米国経済への影響

米国は、主要4ヵ国・地域のなかで唯一の石油・石油製品の純輸出国であり、この点、原油高が関連企業の収

益増や設備投資の増加を通じ国内経済に恩恵をもたらす面もある。従って、GDP の下押し圧力は、原油価格の上昇幅が一定の範囲に収まる限り、日本よりも小さくなる。しかし、その差は大きいものではない。GDP に占める個人消費のウェートが高く、家計に対してはガソリン等のエネルギー高が大きな打撃となることが要因の一つである。前述のとおり、米国ではガソリン価格の上昇幅は原油価格の上昇をよりダイレクトに反映する。米国の 1 人当たりの年間の車での移動距離は日本の約 3 倍もあり、価格上昇がドライブシーズンに重なれば、旅行需要の大きな下押し要因となる。

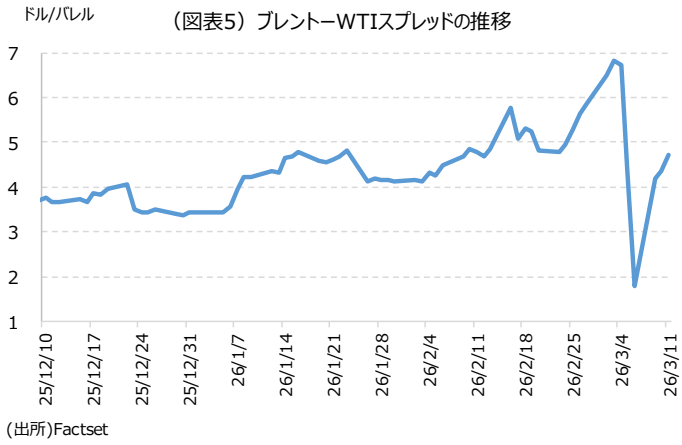
また、国民のインフレ期待が定着していることも、インフレが進みやすい要因となる。価格をすえ置く代わりに中身を減らす「シュリンクフレーション」という造語は米国でも話題になったが、それでも米国では企業が日本より価格転嫁しやすい素地がある。結果、原油価格のベースラインからの上昇幅の日本との差は、75 ドルの場合で＋0.19%、100 ドルの場合で＋0.48%、125 ドルの場合で 0.75%、150 ドルの場合で＋1.00%と加速度的に拡大する。その影響もあり、GDP への下押し圧力は、125 ドルまでは日本より小さいものの、125 ドルを超えると日本より大きくなることが試算結果から示される。

## ６．ユーロ圏経済への影響

ユーロ圏は日本同様、トータルではエネルギーの純輸入地域だが、輸入依存度は 55－60%程度で日本よりもかなり低い。また、原油輸入の中東依存度は 5－10%にすぎないため、ホルムズ海峡封鎖は直接的な原油供給のボトルネックにはならない。ただ、欧州産のブレント価格が上がれば価格面の打撃は大きくなる。米国の国内価格としての性格を持つ WTI と異なり、ブレントは世界の海上取引価格の指標としての性格を持っており、地政学的リスクを織り込む過程ではより大きく上昇しやすい。今回も、1 月中旬以降、ブレント-WTI のスプレッドは、中東情勢への不安を織り込む過程で拡大傾向を続けてきた（図表 5）

加えて、通貨ユーロがドルや円のようなリスク回避通貨ではないため、こうした局面では基本的にユーロ安と原油高が同時に進行し、輸入インフレが増幅されやすくなる。この点はウクライナ戦争以降、ECB がたびたび懸念材料として指摘してきた点でもある。10 日にも、欧州中央銀行（ECB）のラガルド総裁は、ECB はインフレを抑制するため、あらゆる手段を講じると述べた。

（図表5）ブレントーWTIスプレッドの推移




(出所)Factset

試算では、原油高の GDP への下押し圧力は日米よりは小さいが中国より大きい。物価への押し上げ圧力は米国の次に大きいという結果が示されている。

## ７．中国経済への影響

中国のエネルギー輸入依存度は 20－25%だが、原油に関しては 70～75%程度と高い。うち中東依存度は公式には 50－55%程度である。ただ、正確なデータはないものの、イランからかなりの量を迂回輸入していると言われ、ホルムズ海峡の封鎖は直接的な供給減圧力として働く。金額的には世界最大の原油輸入国で、エネルギー集約型産業が多いため、GDP 当たりの石油消費量が 4 ヵ国・地域のなかで最も大きいのも問題となる。

ただ、中国の場合、国内のガソリン・軽油価格は国家発展改革委員会が管理しており、完全な市場連動ではない。また、エネルギー関連企業は国有企業中心で、政府は機動的な税制調整や補助金支給で急激な価格上昇を吸収するケースが多い。電力料金の変動幅も、上下一定の幅に抑える調整策をとっている。結果、原油高の

GDP への下押し圧力は 4 ヵ国・地域のなかでは最も小さい。物価への影響は日本とほぼ同程度である。

世界経済への影響は、75 ドルの場合で▲0.11%、100 ドルの場合で▲0.31%、125 ドルの場合で▲0.50%、150 ドルの場合で▲0.67%となる。消費者物価への影響は、75 ドルの場合で＋0.61%、100 ドルの場合で＋1.56%、125 ドルの場合で＋2.40%、150 ドルの場合で＋3.18%となる。何ドルを境に状況が劇的に変わるといった閾値のようなものがあるわけではないが、上がれば上がるほど世界経済はスタグフレーション的な様相を強めていく。

本レポートに関するご取材やお問い合わせは以下までご連絡ください
明治安田総合研究所 フェロー チーフエコノミスト 小玉 祐一
電話番号：080-2298-8302
e-mail：yuichi.kodama@meijiyasuda.co.jp

※本レポートは、明治安田総合研究所が情報提供資料として作成したものであり、いかなる契約の締結や解約を目的としたものではありません。掲載内容について細心の注意を払っていますが、これによりその情報に関する信頼性、正確性、完全性などについて保証するものではありません。掲載された情報を用いた結果生じた直接的、間接的トラブルや損失、損害については、一切の責任を負いません。またこれらの情報は、予告なく掲載を変更、中断、中止することがあります。

●発行元● 株式会社 明治安田総合研究所 〒102-0073 東京都千代田区九段北3－2－11 TEL03-6261-6411