2026.3.6

原油価格上昇の日本経済への影響
～日銀の正常化路線にとん挫のリスク～

フェロー チーフエコノミスト
小玉　祐一

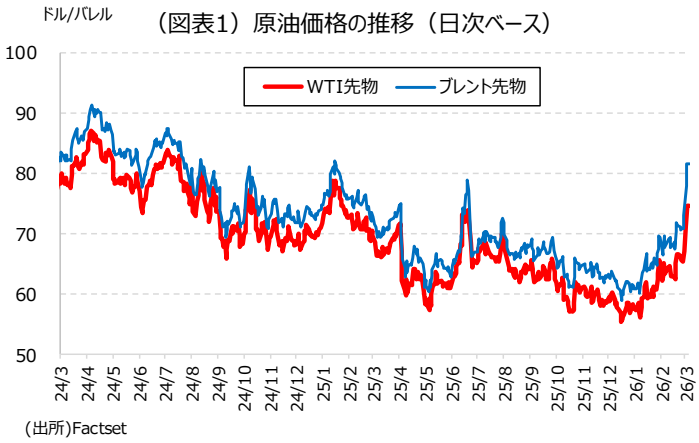
ポイント

- **イラン情勢の世界経済への影響は、ひとえに原油価格の動向次第。相場の初期反応は比較的穏やかだったが、現状では先行き幅広いシナリオを想定しうることから、今後の展開は予断を許さない**
- **原油価格の急上昇は輸入国にとってスタグフレーション要因となる。とりわけエネルギーの輸入依存度が高い日本は、「交易条件の悪化＝海外への所得流出」として働く度合いが大きいのが痛手**
- **現状程度の原油価格が続くだけでも、インフレ率は＋0.5%前後押し上げられ、2026 年度中の実質賃金のプラス転換は難しくなる。個人消費は下押しされ、日銀の正常化路線もとん挫のリスク**

１．原油価格が急上昇

イラン情勢の世界経済への影響は、ひとえに原油価格の動向次第である。攻撃直前は 67 ドル/バレル近辺で推移していた WTI（ウエスト・テキサス・インターミディエート）先物価格は、攻撃直後に 5 ドル程度急騰、その後一時 80 ドル/バレル台に達した。直近は 70 ドル/バレル台後半の推移となっている。73 ドル近辺だったブレント先物価格も、一時 85 ドル/バレルに達した。これでも初期反応としては比較的穏やかとの印象だったが、両者とも年末年始には 50 ドル/バレル台まで低下していた時期があり、すでにここまでイラン情勢の不安定化を織り込んだ動きを見せていた（図表 1）。

（図表1）原油価格の推移（日次ベース）



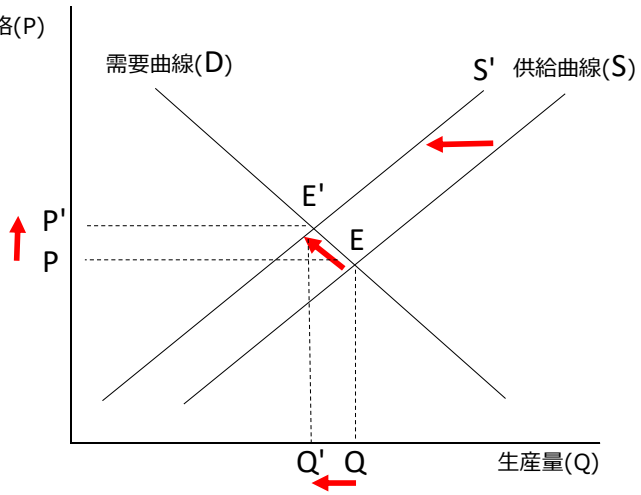
(出所)Factset

ベネズエラにおける作戦行動が速やかに進行したとの記憶も初期反応を抑える要因として働いていたのかもしれないが、今後の展開は予断を許さないというのは衆目の一致するところだろう。ホルムズ海峡封鎖という対抗手段を持つイランと、すでに原油生産能力が大幅に低下していたベネズエラとでは原油価格への潜在的な影響度が格段に違う。当レポート執筆時点では米国のイラン攻撃開始からまだ 1 週間も経っておらず、現状では、短期終結から泥沼化まで幅広いシナリオを想定しうる。今後の展開について、自信を持って予測できる人はなかなかいないのではないかと考えられる。

２．原油価格の実体経済への波及ルート

原油価格はボラティリティが高く、イラン情勢次第では短期間で容易に 100 ドル/バレルを超えていく展開も考えられる一方、すんなり元のさやに納まるパターンもありうる。前者はマクロの供給曲線の急激な左シフト、すなわち供給ショックであり、世界経済に対してはコストプッシュ的な物価上昇圧力と、生産水準の低下圧力を同時にもたらす、いわゆるスタグフレーション要因となる（図表 2）。

(図表2）供給曲線の左シフトの影響（価格は上がり生産量は落ちる）



(出所)明治安田総研作成

企業に対してはまず、燃料費や輸送費の上昇がコスト上昇圧力として働く。これが設備投資の抑制要因となるほか、企業が自社製品・サービスへの価格転嫁を試みれば最終消費財の価格上昇が進み、家計の懐を圧迫する。エネルギー価格の上昇は家計に対しても直接的なコスト上昇要因となるほか、マージンが圧迫された企業が賃上げ余力を失うことで、家計の実質所得は賃金・物価の両面から削られ、個人消費の押し下げ要因となる。また、景気悪化を織り込んで株価が急落することがいわゆる逆資産効果として働く。日本に関しては、ここまでの株価上昇スピードが速かった分、調整幅も大きくなり、景気悪化と株価下落の負のスパイラルを形成するリスクもある。

３．日本経済は交易条件の悪化が痛手に

ホルムズ海峡はすでに実質的に封鎖状態が続いていると伝えられる。イランは周辺国へのミサイル攻撃も実施しており、これにより港湾、空域の行動制限範囲が拡大すれば、供給面でのボトルネックがさらに深刻化する可能性もある。

とりわけ、日本にとって問題になるのは、エネルギーの輸入依存度がきわめて高いため、原油価格の上昇が「交易条件の悪化＝海外への所得流出」として働く度合いが他国より大きいという点である。この点、原油価格上昇が自国の利益ともなりうる米国とは異なる。

もし、リスク回避的な円買いが進むようであれば、為替相場が交易条件の悪化を一部相殺する効果が期待できるが、市場では有事のドル買い的な力も働いているため、今のところ大きな円高圧力がかかる兆候はみられない。直近のドル・円相場は 157 円/ﾄﾞﾙ近辺と、依然 150 円/ﾄﾞﾙ台後半で推移しており、この結果、為替相場と原油価格が相乗的に交易条件の悪化要因となっている。

ここ 2 年間、原油価格は均せば低下傾向が続いてきたにもかかわらず、多くの日本企業がコスト上昇圧力にあえぐ構図は変わらず、政府も物価高対策を最優先事項とし続けてきた。こうした日本経済の現状を考えれば、たとえ小幅の原油価格上昇であっても、経済への下押し圧力が大方の予想以上に大きくなる可能性はある。

(図表3）2026年度の日本経済に対する原油価格上昇の影響

	75ドル	100ドル	125ドル	150ドル
実質GDP	▲0.20	▲0.53	▲0.82	▲1.09
CPI総合	+0.48	+1.21	+1.87	+2.48
CPI（除く食料エネ）	+0.05	+0.14	+0.23	+0.31

※2026年度の原油価格(ブレント直物)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

４．原油価格上昇の日本経済への影響度

図表 3 は、原油価格上昇の日本経済への影響を当社の経済モデルで試算した結果である。も

し、2026 年度のブレント直物価格が 1 年間 75 ドル/バレルで推移した場合、同年度の日本の実質 GDP 成長率はベースライン（年間のブレント直物価格が平均 60.1 ドル/バレル）から▲0.20%押し下げられる。100 ドルの場合は▲0.53%、125 ドルの場合は▲0.82%、150 ドル/バレルの場合は▲1.09%の低下圧力となる。ベースラインシナリオの 2026 年度の成長率は＋0.7%であり、100 ドルを超えた場合は通年でもマイナス成長の可能性が高まってくる。ブレント直物の史上最高値は 2008 年 7 月の 147.5 ドル/バレルであったことを考えれば、150 ドル/バレルであっても荒唐無稽な水準とはいえない。

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。

75 ドル/バレルでも影響は決して軽微とは言えない。食料品価格の落ち着きに伴い、今年の実質賃金はプラス転換が期待できるのではないかと予想していたが、あくまで小幅であり、物価が＋0.48%上振れれば簡単に吹っ飛んでしまうレベルである。75 ドル/バレルであれば、これだけで日本経済を景気後退に追い込むほどのインパクトはないかもしれないが、景気回復ペースはこれまで通りきわめて緩慢なものとならざるをえない。

５．日銀の行動はどうか

中央銀行は、供給ショックに対する有効な対抗手段を持ちあわせていない。中央銀行が働きかけるのは需要曲線であり供給曲線ではない。そのため、利上げをすれば景気が悪化（図表 2 における生産量の低下）し、利下げをすれば物価高が加速しかねないというジレンマに陥る。もっとも、バブル崩壊以降の日本では、原油価格上昇に伴う物価上昇圧力よりも景気下押し圧力の方が問題になりがちで、日銀は金融緩和で対応するケースが多かった。

今回も基本的に方向性は同じではないか。デフレからインフレの時代に変わったとは言っても、変動性の高い食料（酒類を除く）およびエネルギーを除く総合（米国型コア指数）は前年比で 1%台半ばでの推移が続いている。この点、植田総裁の言う「基調的なインフレ率」が顕著に高まっているのかどうかは議論の余地がある。かつて黒田体制下の日銀がインフレ率が上がらない理由を分析し、その一因として挙げた「適合的期待形成」はいまだにインフレ期待の上昇を抑える要因になっている可能性もあろう。日本の場合、バブル下でも一般物価が大きく上昇したわけではなく、本格的な物価上昇を経験しているのは第二次オイルショックを記憶している世代以上に限られる。

物価高対策を求める声が大きいのは、日本経済が長らくデフレ下にあったことで、小幅の物価上昇でも国民が痛痒感を感じやすくなっている面もあるかもしれない。程度問題であるが、通貨の信認が取り沙汰されるレベルの物価上昇でも起きない限り、原油価格上昇に対しては金融緩和方向での対応になるとみられる。現状レベルの原油価格が続くだけでも、正常化路線はいったんとん挫する可能性が高いのではないか。

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