2025. 6. 26

原油価格上昇の日本経済への影響
～大幅な円高とのダブルパンチに警戒が必要～

フェロー チーフエコノミスト
小玉　祐一

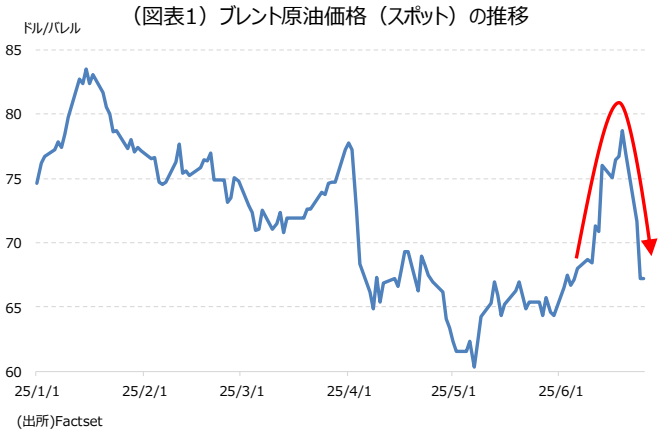
ポイント

- **イラン、イスラエルの停戦合意により、ホルムズ海峡の封鎖懸念がひとまず遠のいたのは世界経済にとって朗報である。ただ、中東情勢は依然不安定であり、原油価格の急騰リスクには引き続き警戒が必要**
- **原油高と円高ドル安が同時進行した場合の日本経済の下押し圧力は大きい。ドル・円相場が 125 円/ﾄﾞﾙ、原油価格が 120 ドル/バレルならベースラインから成長率を 1%以上押し下げる**
- **原油高はドル安よりドル高を伴う確率の方が高い。米経済失速ならドル安だが、米経済の原油高への耐性は強いと考えられるため。その場合、日本の景気下押し圧力も緩和される**

１．原油高と円高の同時進行が厳しい

イラン、イスラエルの停戦合意により、ホルムズ海峡の封鎖懸念がひとまず遠のいたのは世界経済にとって朗報である。急騰の気配を見せた原油価格は中東情勢が緊迫する前の水準に戻った（図表 1）。もっとも、合意後もイスラエルの攻撃があったと伝えられるなど、情勢は依然不安定である。停戦合意が反故にされ、再度原油価格が高騰するリスクシナリオも念頭に置いておく必要があるだろう。

（図表1）ブレント原油価格（スポット）の推移



(出所)Factset

図表 2 は、原油価格とドル・円相場の日本の実質 GDP への影響を、マトリックス形式で示したものである。為替相場が 145 円/ﾄﾞﾙと足元の水準に近いところで推移した場合、原油価格が 10 ドル/バレル高くなるごとに、実質 GDP 成長率には▲0.11～▲0.13%下押し圧力がかかる。ベースラインの成長率自体、＋0.12%にすぎないので（2025 年 7－9 月期～2026 年 4－6 月期、当研究所の公式の経済見通しの数字とは一致しない）、わずか 10 ドル/バレルの上昇でも、マイナス成長に転落の可能性が出てくるということになる。

逆に、原油価格が 70 ドル/バレルでの横ばい推移を前提にした場合、成長率は、為替相場がベースラインの 145 円/ﾄﾞﾙから 155 円/ﾄﾞﾙまでの 10 円/ﾄﾞﾙの円安で成長率は＋0.20%押し上げられる。165 円/ﾄﾞﾙまでの円安なら、＋0.17%の追加的な押し上げ効果がある。もちろん、円安が進めば手放しで喜んでいいというわけではなく、経済主体によってその影響は異なる。例えば、円安で利益を上げた企業が、従業員への還元を十分に行なわなければ、物価高の下で家計の実質賃金はプラス転換には至らず、消費マインドは伸び悩む。大企業の労働分配

率が 4 割を割り込むなど、これは実際に起きてきたことでもある。

（図表2）原油価格と為替相場の日本の実質GDP成長率への影響

原油価格＼ドル・円	125円/ﾄﾞﾙ	135円/ﾄﾞﾙ	145円/ﾄﾞﾙ	155円/ﾄﾞﾙ	165円/ﾄﾞﾙ
70ﾄﾞﾙ/ﾊﾞﾚﾙ	▲0.51	▲0.21	ベースライン 成長率0.12%	+0.20	+0.37
80ﾄﾞﾙ/ﾊﾞﾚﾙ	▲0.64	▲0.34	▲0.13	+0.06	+0.23
90ﾄﾞﾙ/ﾊﾞﾚﾙ	▲0.75	▲0.46	▲0.25	▲0.07	+0.10
100ﾄﾞﾙ/ﾊﾞﾚﾙ	▲0.86	▲0.57	▲0.37	▲0.19	▲0.02
110ﾄﾞﾙ/ﾊﾞﾚﾙ	▲0.96	▲0.68	▲0.48	▲0.30	▲0.14
120ﾄﾞﾙ/ﾊﾞﾚﾙ	▲1.06	▲0.78	▲0.59	▲0.41	▲0.26

※ベースライン（原油70ﾄﾞﾙ/ﾊﾞﾚﾙ、為替145円/ﾄﾞﾙ）の成長率（25/7-9~26/4-6）との差
原油価格はブレントスポット
（出所）経済モデル（Oxford Economics Global Economic Model)より明治安田総研作成

２．確率的には原油高＋円安ドル高だが

図表 2 からは、原油高と円高が同時に進んだ場合の成長率への下押し圧力が最も大きくなることが確認できる（濃いピンク部分）。円高が進めば、原油の輸入価格の上昇圧力は緩和されるはずだが、それよりも輸出企業の業績悪化を通じた景気下押し圧力の方が上回る可能性を示している。左下のドル・円相場が 125 円/ﾄﾞﾙ、原油価格が 120 ドル/バレルの場合、ベースラインからの成長率の差は▲1.06％と 1％を上回る。同じ 120 ドル/バレルの原油価格でも、ドル・円相場が 165 円/ﾄﾞﾙの場合は、ベースラインの成長率からの下振れ幅は▲0.26％にとどまる。ドル・円相場が 125 円/ﾄﾞﾙとの比較では 0.80％ポイントの差がある。

原油高＋円安ドル高と原油安＋円高ドル安の組み合わせでは、どちらかといえば前者の実現可能性の方が高いだろう。まずは、いわゆる有事のドル買い的な動きがある。米国の国力の低下を反映してか、近年の為替相場では、必ずしも有事のドル買いという単純な図式は通用しなくなってきているが、今回のイスラエルとイランの衝突に関しては、動きは大きくはなかったものの為替相場はドル買いで応じている。

米国の金融政策に対する思惑もドル買い要因として働く可能性がある。原油価格の上昇が米国内における物価上昇圧力を招く結果、米連邦準備制度理事会（FRB）の金融緩和が遅れる、あるいは逆に利上げに動かざるをえなくなるとの観測が広がれば、日米金利差面からのドル高要因となる。

日本の金融政策に対する原油高のインプリケーションは少し複雑である。デフレ時代は、原油価格が上昇してもマクロベースでのインフレ期待が膨らむことはなく、もっぱら景気下押し圧力としてのみ働くのが通例だった。今回も同じ形になるとしたら、日銀の金融政策正常化路線が遅れる、あるいは逆に金融緩和に追い込まれるとの観測につながり、金利差面からは円売り要因になる。

もっとも、コロナ後は日本でもデフレからインフレへの大きな局面転換が起こりつつある。人々のインフレ期待も徐々にではあるが上向いているなかで、原油価格の上昇が以前よりもインフレ期待の醸成につながりやすくなっている可能性はある。これが、日銀の重視する「基調的な物価上昇率」の上振れを通じ、日銀の早期利上げ観測につながれば円買い圧力となって、米国要因のドル買い円売り圧力を一部相殺する展開も考えられる。

３．米景気が持ちこたえるかどうかがカギに

日本にとっては、景気に逆風が吹くなかでの円安は、輸出企業の業績改善を通じ、景気後退懸念を一部緩和する効果をもたらすかもしれない。ただ、原油価格の上昇と円安ドル高が両立するのは、あくまで米国景気、ひいては世界景気の回復基調が維持される限りにおいての話である。原油価格が上昇すればするほど、米国（世界）景気の失速懸念が高まる。例えば米国におけるインフレが加速して、FRB が利上げしても制御できなくなる、あるいはなんとか制御できても大幅な利上げがその後の景気後退を招く展開となれば、一転してドル売り圧力がかかる可能性が高まる。円にとっては、いわゆるリスク回避的な円買いの世界となる。

世界景気の後退局面では、原油の需要面からは価格に下押し圧力がかかるはずだが、価格上昇の主因が中東情勢のような供給サイドにある場合、その要因が残る限り価格の高止まりは解消しない。あとは、そうした供給制約の持続性が問題となる。例えば、ホルムズ海峡封鎖のような強烈な供給ショックが市場を襲ったとしても、それが世界景気の後退をもたらすほど長期化するのは、よほど中東情勢がこじれた場合に限られるのではないかとも考えられる。また、コロナ後の 9%のインフレ率にもなんとか耐えた米景気の足腰の強さを考えれば、たとえ 120 ドル/バレルの原油高でも景気失速に直結するわけではないだろう。米国自体、いまや世界最大の産油国という事情もある。リスクの過小評価は禁物にしろ、米国経済さえ持ちこたえれば、原油高要因で日本の景気が失速に追い込まれる確率も下がると考えられる。

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：03-6261-7947
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