

2026. 4. 10

原油価格再上昇なら世界経済はどうか ～「米・イ」交渉決裂による最悪シナリオへの警戒が必要～



フェロー チーフエコノミスト
小玉 祐一

ポイント

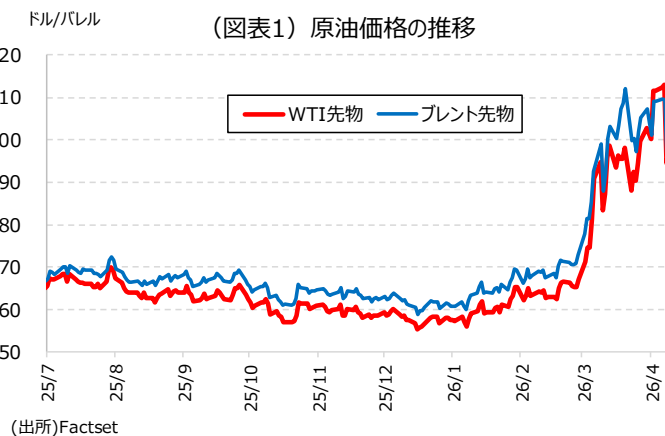
- 米国とイランは 2 週間の停戦期間に入った。市場も落ち着きを取り戻したが、交渉不調で戦闘が再開され、原油価格が再度急上昇する確率を過少に見積もるべきではない
- インフレ、景気悪化、主要中銀の急速な利上げ等が相まってグローバルな金融システムが動揺するのが最も警戒すべきシナリオ
- 恒久的な停戦が実現しても原油価格の高止まりが続くリスク。日本経済にとっては、たとえ 70 ドル/バレル半の半ばでも、2026 年度中の実質賃金の安定的なプラス転換が難しくなる点に注意が必要

1. 乱高下する原油価格

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・インターメディアート) 原油先物価格は、一時 120 ドル/バレル近辺まで上昇、年初時点の約 2 倍に達した。その後は戦況をにらみながら乱高下を繰り返している(図表 1)。

目下、米国とイランは 2 週間の停戦期間に入っている。中間選挙を控えるトランプ大統領は、できればこのまま幕引きを図りたい心境ではないかと推察される。しかし、現状では両国の提示する条件が互いに受け入れがたいレベルにとどまっており、どこ

まで歩み寄りが可能なかは不透明感が漂う。バンス副大統領自身「脆弱な停戦」と評しているくらいで、実際に停戦翌日から互いの合意違反を主張し合うなど、いつ戦闘が再開してもおかしくない。従って、原油価格が再度急上昇し、状況次第では過去最高値を超えていく悪夢のシナリオも頭の片隅に置いておく必要がある。



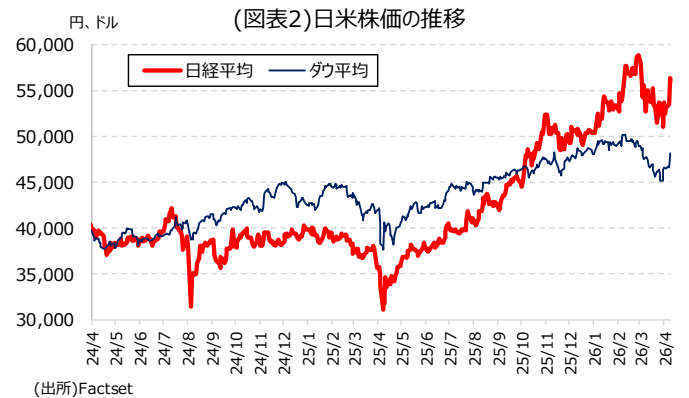
2. スタグフレーション的状况へ

原油価格の急上昇は、マクロの供給曲線の急激な左シフト、すなわち強力な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と、生産水準の低下を同時にもたらす、いわゆるスタグフレーション圧力となる(3/6 付レポート、「[原油価格上昇の日本経済への影響](#)」、3/12 付レポート、「[原油価格上昇に揺れる](#)

世界経済」参照)。

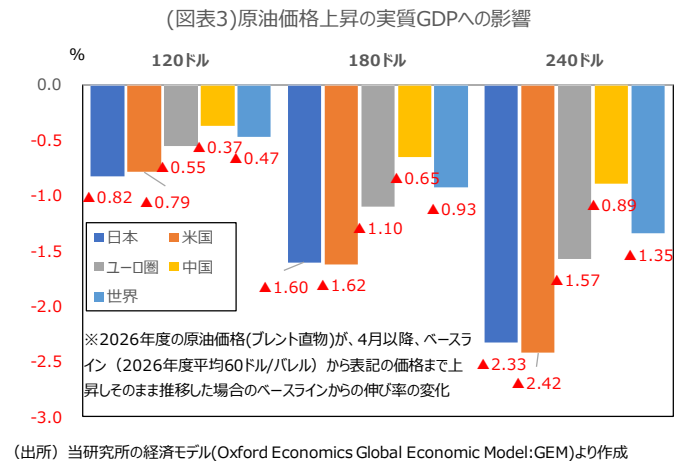
原油価格が過去最高値を超えてさらに上昇を続けるような事態となれば、川上産業を中心に生産システムは機能不全、場合によってはまひ状態となる。そうなれば、単なる物価高ではなく、モノ自体が手に入らない段階に突入する。企業・家計とも強力な省エネ、節約モードに入らざるをえなくなり、景気には強い下押し圧力がかかるだろう。

株価も不安定な動きが続いている(図表 2)。トランプ大統領の停戦表明後は急反発したものの、今後の展開次第では、景気悪化と株価下落が負のスパイラルを形成するリスクも残る。そうした状況下で、実質 GDP 成長率と物価上昇率にどの程度の影響が現れるのか、ややラディカルなパターンまで含めた試算を以下に示す。



3. 経済・物価への影響試算

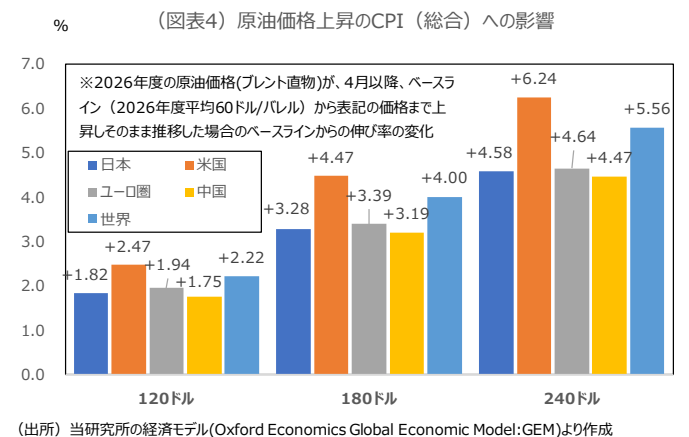
筆者の試算では、仮に 2026 年度の原油価格が 1 年間 120 ドル/バレルで推移した場合、同年度の日本の実質 GDP 成長率はベースライン(年間の原油価格が平均 60 ドル/バレル)から▲0.82%押し下げられる(図表 3)。ベースラインシナリオの 2026 年度の成長率は+0.7%であり、このレベルでもマイナス成長が有力である。元々の水準の 3 倍である 180 ドル/バレルの場合は▲1.60%、第一次オイルショック時と同じ上昇幅である 4 倍の 240 ドル/バレルの場合は▲2.33%の強力な押し下げ圧力となる。



日本の場合、エネルギーの輸入依存度が高いため、原油価格の上昇が「交易条件(自国の財貨1単位で外国から購入できる財貨の数量を示す指標。輸出物価/輸入物価で計算)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点が泣き所である。こうした局面で、リスク回避的な円高が進むのであれば交易条件の悪化を一部相殺できるが、ここまでは有事のドル買いの力が上回ってきたため、為替相場と原油価格が相乗的に交易条件を悪化させている。

消費者物価指数(総合)は、120 ドル/バレルの場合でベースラインから+1.82%、180 ドル/バレルの場合で+3.28%、240 ドル/バレルの場合で+4.58%と大きく押し上げられる(図表 4)。典型的なスタグフレーション的状况と言ってよい。モノ不足の深刻度次第では、試算以上に物価高が加速する可能性もあるだろう。

日本以外の主要 3 カ国・地域のなかでは、米国の物価上昇幅が最も大きい。実質 GDP の下押し圧力も 180 ドル/バレル以上では日本を上回る。米国は石油・石油製品の純輸出国であり、原油高が関連企業の収益増を通じて国内経済に恩恵をもたらす面もあるが、家計にとってはガソリン高が大きな打撃となる。米国の実質 GDP

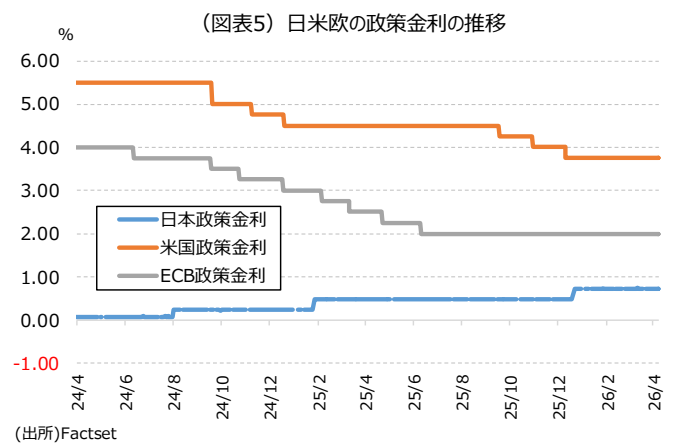


に占める個人消費のウェイトは約7割と高い。また、日本のように長年にわたるデフレを経験したわけではないこともあって、いったん火の付いたインフレ予想が広がりやすく、また容易に収まらない。この点、トランプ大統領にとってイラン情勢は時間との闘いという様相を強めつつある。

4. 主要中銀は大幅利上げへ

中央銀行は、スタグフレーションに対する有効な対抗手段を持ちあわせていない。金融政策では供給曲線を元に戻せない。植田総裁は3月の金融政策決定会合後の記者会見で、短期的な供給ショックに対しては「ルックスルー（様子見）が一つの原則」と述べた。物価高が先行的に進むとは言え、日本の潜在成長率はいまだに0%台とみられ、景気下押し圧力に弱い構造は変わっていない。日銀は性急な利上げが裏目にするリスクを警戒せざるをえず、中東情勢の混迷が続く間は容易に動けないのは確かである。しかし、それもあくまで程度問題である。「通貨の番人」たる中央銀行は最終的には通貨価値の維持を優先せざるをえない。このままであれば、政府の物価高対策も早晚資金不足に直面する。貿易赤字と財政不安が相乗的に円売り圧力となれば、為替介入だけでは止められず、日銀もなりふり構わず利上げを進めざるをえないだろう。240ドル/バレルなら1%以上の利上げが必要になる可能性もあるとみる。

米連邦準備制度理事会（FRB）や欧州中央銀行（ECB）も含め、主要国の中央銀行は、こぞって利上げに舵を切ることになるだろう。240ドル/バレルの場合、米欧は一昨年来実施してきた利下げ幅以上の利上げが必要になる可能性もあるだろう（図表5）。

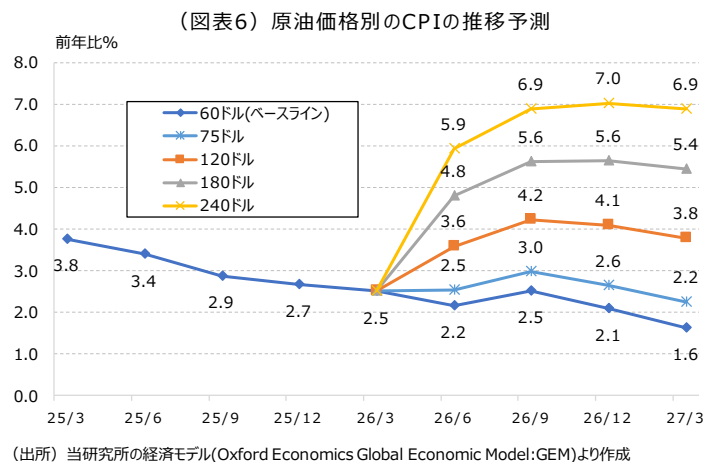


5. 金融危機が最悪シナリオ

主要国の中央銀行がこぞって大幅利上げを行なうことが、グローバルな金融システムに与える影響も懸念される。過去のオイルショック時とは異なり、世界的に政府、企業、家計とも高債務を抱える時代である。各国の金融市場も高度に連結されている。特にドル建て債務を多く抱える資源輸入国では、世界的な金利上昇と自国通貨安の影響で、資本流出と債務危機が同時に進行するリスクが高まる。世界的な債券市場や株式市場の下落が金融機関のバランスシートを毀損し、实体经济の悪化と金融不安を同時に引き起こす複合的な危機へと発展するのが世界経済にとっての最悪のシナリオである。

6. 75ドル/バレルでも日本は苦しい

たとえ恒久的な停戦が実現しても、本当に恒久的かどうかという市場の疑いは容易に払しょくされないとみられる。残る不透明感の程度如何では、原油価格の低下が限定的なものにとどまる可能性もあるだろう。少なくともイラン攻撃前の水準にまで戻る展開は期待薄ではないか。元々年末年始にかけての原油価格は60ドル/バレル前後の水準だった。そうした状況下でも、予測機関の間で今年度の日本経済が力強い回復を遂げるとの見通しが乏しかったことを思



い出す必要がある。筆者はイラン攻撃前まで、2026年度は実質賃金のプラス転換が期待できると考えていたが、あくまで小幅であり、0%台前半との予想だった。試算では、たとえ75ドル/バレルでも、2026年度のCPI（総合）を+0.5%押し上げるので、安定的なプラス転換は難しくなったと考える（図表6）。すでに日本の景気回復には黄信号が灯っている。

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：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