

中東情勢悪化後の日本経済の見通し

専門研究員 木下 茂

目次

- | | |
|-------------------------------|---------------------|
| 1. 米・イスラエルのイラン攻撃をきっかけに中東情勢が悪化 | 4. 想定される日本経済への影響 |
| 2. 3月に原油価格が急騰 | 5. 既に顕在化している動き |
| 3. 世界経済の先行き不透明感が強まる | 6. 紛争前の国内景気は堅調 |
| | 7. 目先は景気下押し要因が目立つ展開 |

1. 米・イスラエルのイラン攻撃をきっかけに中東情勢が悪化

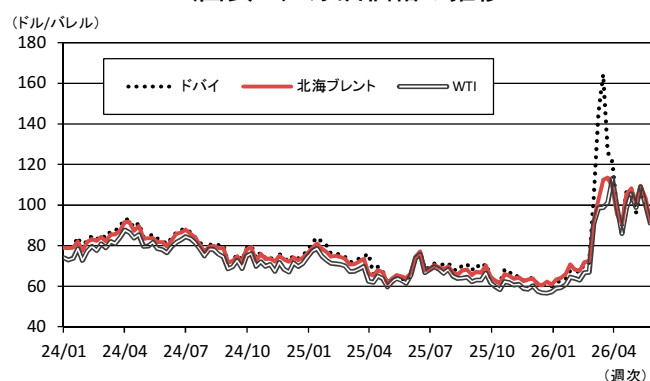
今年2月末に開始された米国・イスラエルによるイラン攻撃から4か月ほどが経過した。当初トランプ大統領は短期終結を目指していた模様だが、ホルムズ海峡の事実上の封鎖が常態化する一方、パキスタンが仲介して開始された停戦交渉も本稿執筆時点（6月上旬）では目立った結果は出せず、膠着状態に陥っている。こうした状況下、直近の原油価格は米国によるイラン攻撃前に比べて約3割高の水準で推移しており、世界経済の先行きについて不透明感が強まっている。

こうした状況に鑑み本稿では、中東情勢悪化の世界経済への影響についてみるとともに、当面の日本経済の見通しを考えてみることにしたい。

2. 3月に原油価格が急騰

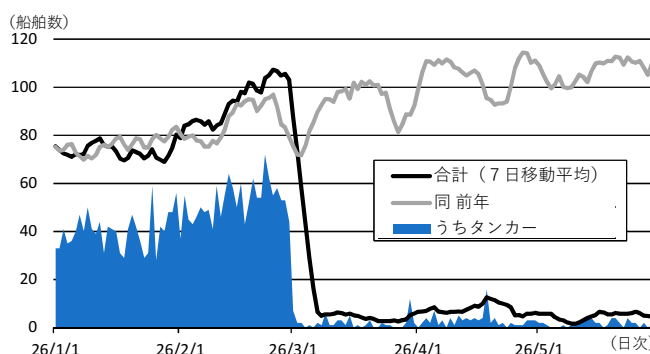
今年2月下旬にかけて概ね60ドル/バレル台後半から70ドル/バレル近辺で推移していた原油価格は、2月28日に開始された米国・イスラエルによるイラン攻撃をきっかけに急騰した。特にアジア地域の指標であるドバイ原油価格は3月半ばに一時160ドル/バレルを越える水準まで上昇し、WTIや北海ブレントとの価格差は65ドル/バレルまで拡大し

(図表1) 原油価格の推移



(注) リフィニティブのデータより作成

(図表2) ホルムズ海峡の通過船舶数推移



(注) IMF PortWatchのデータより作成

た。その後4月に入るとドバイ原油価格は他の油種価格と同水準まで下落し、6月上旬時点では80ドル/バレル台半ば近辺での推移となっている(図表1)。

このように原油価格は3月に比べれば下落

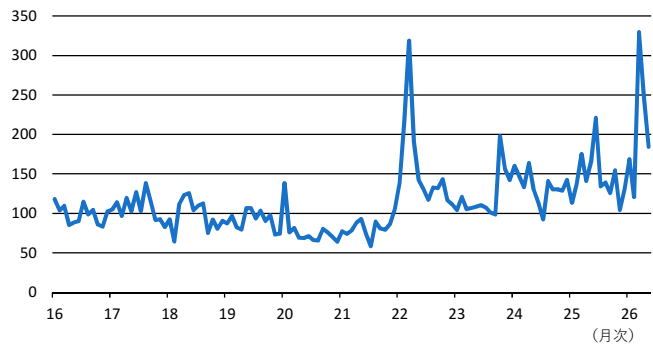
しているが、市場においてイラン情勢の鎮静化が期待されていることが背景にあるとみられる。もっとも、米国とイラン間の交渉は現状目立った進展をみせておらず、ホルムズ海峡の事実上の封鎖状態は続いている。図表2では同海峡を通過した船舶数の推移を示しているが、足元にかけても低水準の状況が継続している。この間、地政学リスクの高まりを示す指標（米英主要新聞における戦争・テロに関する記事数をカウントし、全体の記事数に占める割合を指数化したもの）は一時大きく上昇した後、直近では低下しているが、やや長い目で見ればなお高い水準にある（図表3）。

3. 世界経済の先行き不透明感が強まる

このような中東情勢の悪化は、マクロ経済に以下のような影響を及ぼすと考えられる。まず、原油価格の上昇は様々な財の価格を押し上げ、インフレ率を上昇させる。そうしたインフレ率の上昇は家計や企業の実質所得を減少させ、消費・投資活動を下押しする。また、必要な原油及び関連財の量が確保できない場合には、各産業の生産活動に必要な中間財不足を招き、GDPを押し下げる。さらに上でみたような地政学リスクの高まりは金融市場の緊張感を高め、企業の投資活動を委縮させることになる。

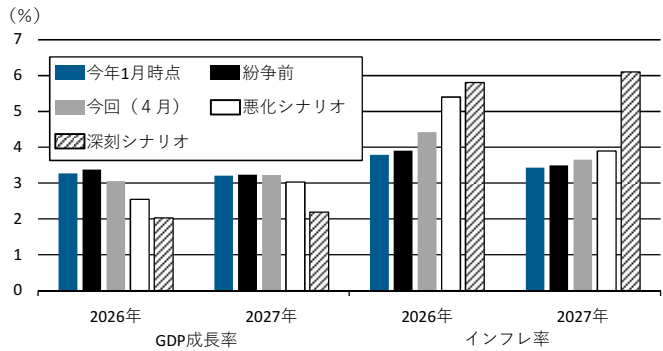
こうした点を念頭に置きつつ、国際機関の直近の世界経済見通しを確認しておこう。4月14日にIMFが公表した世界経済見通しでは、メインシナリオにおいて紛争の早期収束を前提に2026年の世界経済成長率予測を+3.1%としている。25年の+3.4%から減速する見込みであり、前回1月時点の予測値と比べると0.2%ptの下方修正となっている。また、紛争が長引き、原油高が長期化した場合には、同年の成長率は+2.0~+2.5%まで低下するとしている。一方、インフレ率につい

（図表3）地政学リスク指数の推移



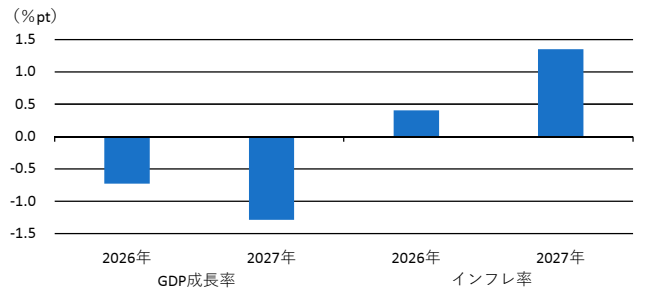
（注）<https://www.matteoiacoviello.com/gpr.htm>のデータより作成

（図表4）IMFによる世界経済見通し



（注1）「悪化シナリオ」は、エネルギー価格などが一時的に高騰した後、27年にかけて落ち着いていく前提。「深刻シナリオ」は、エネルギー価格上昇率などが「悪化シナリオ」よりも大きく、27年も継続する前提。
（注2）IMF “World Economic Outlook April 2026” のデータより作成

（図表5）OECD世界経済見通しにおける紛争長期化の影響



（注1）リスクシナリオ（長期的供給混乱シナリオ）の場合のメインシナリオ対比のGDP成長率、インフレ率の変化幅。リスクシナリオではエネルギー価格などが2027年第3四半期までメインシナリオ対比50%上昇する等を想定
（注2）OECD “Economic Outlook June 2026” のデータより作成

ては、メインシナリオでは、26年は+4.4%となる見込みだが、これは1月時点から0.6%ptの上方修正となっている。ただ、上述の紛争長期化シナリオの場合には、同予測値は+5%台になるという（図表4）。

続いて、6月3日公表のOECDによる見通しについてもみておこう。メインシナリオでは中東情勢について「期間限定の混乱シナリオ」とし、湾岸諸国のエネルギー生産や輸送ルートが夏場にかけて徐々に回復し、これに伴ってエネルギー価格も低下していく想定という。このシナリオにおける世界のGDP成長率は26年が+2.8%、27年が+3.1%に持ち直す予測となっているが、混乱が長期化するリスクシナリオでは26・27年の世界のGDP成長率は0.7%ポイント、1.3%ポイントそれぞれ下振れするという。一方、インフレ率はメインシナリオに比べて0.4%ポイント、1.3%ポイント上振れする見込みである（図表5）。

4. 想定される日本経済への影響

これらを踏まえ、今回の中東情勢悪化の日本経済への影響について考えてみよう。まず、内閣府の「短期日本経済マクロ計量モデル（2022年版）」の乗数表を参照することにする（図表6）。同モデルによれば、原油価格が20%上昇した場合の3年後までの影響は実質GDPについては約0.2%下押し、インフレ率については約0.2%の押し上げ効果があるという。現下の原油価格上昇率を差し当たり約45%とすれば、GDPについては約0.4%下押し、インフレ率については約0.4%の押し上げ効果が生じることになる。現在の日本の潜在成長率は0%台後半程度とされており、今回の原油価格上昇による下押し圧力は小さくないインパクトといえよう。

次に、今回のような輸入エネルギー価格が上昇した場合の国内物価への影響について、

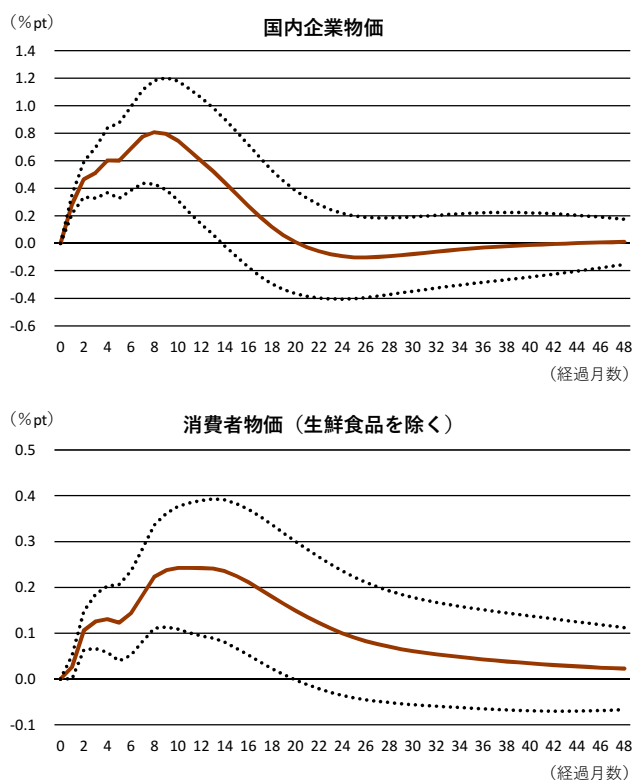
（図表6）原油価格20%上昇の影響（内閣府・日本経済モデルの乗数表より）

(%)

	GDP	個人消費	個人消費 デフレーター
1年目	-0.08	-0.16	0.22
2年目	-0.13	-0.30	0.19
3年目	-0.16	-0.30	0.15

（注）内閣府資料より作成

（図表7）輸入エネルギー価格上昇に対する国内物価の反応



（注1）輸入物価（石油・石炭・天然ガス）、国内企業物価、GDPギャップ、消費者物価によるVARモデルを推計し、輸入物価が10%上昇した場合のインパルス応答を求めた。図中点線は95%信頼区間

（注2）推計期間：2002年1月～2026年2月。ラグは6か月

（注3）使用変数：GDPギャップのみ水準、その他は前年同月比。国内企業物価は消費税を除くベース。GDPギャップは直線補間により月次化。消費者物価は2015年12月まで消費税調整済み指数（総務省）、2016年1月以降「特殊要因を除く」ベース（日銀）を使用。

（注4）日銀、内閣府、総務省のデータより作成

その発現のタイミングについてみておこう。過去のデータを用いた計量分析によれば、**図表7**に示しているとおり、輸入エネルギー価格の上昇の影響は8～9か月程度経過した時点で最大化する模様である。今回の例でいえば、今年10～12月期までに影響が大きく出てくるということになる。

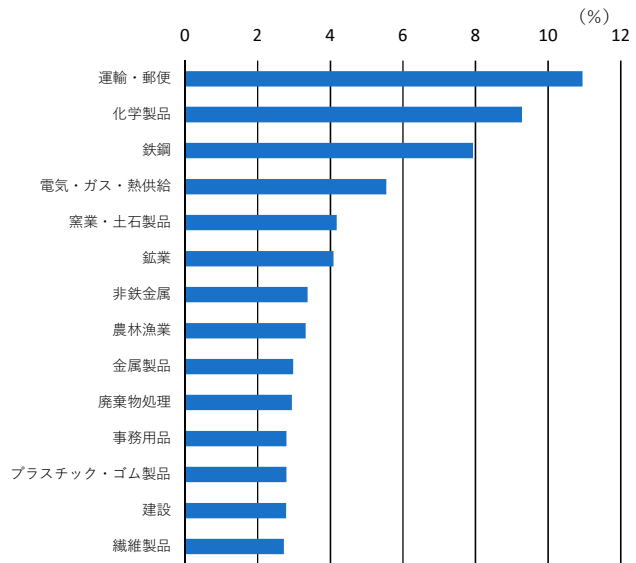
さらに、エネルギー価格が上昇した場合の産業別の影響についてもみることにする。産業連関表を用いて、石油・石炭産業の産出価格が仮に100%上昇した場合のその他の各産業への波及効果についての試算結果を示す(**図表8**)。これをみると、製造業だけでなく、非製造業の各産業にも幅広い影響が及ぶことがわかる。

また、今回は輸入エネルギーの供給制約による経済への悪影響が危惧されていることに鑑み、エネルギー投入が減少した場合の生産押し下げ効果についてもみておくことにする。**図表9**ではやはり産業連関表を用い、「石油・石炭」産業の付加価値が20%減少するとした場合の各産業の国内生産額への影響を試算した結果を示している。これをみると、上の価格分析の結果同様産業全般に影響が出ることがわかる。

5. 既に顕在化している動き

ここでは企業物価(5月分まで)、貿易統計、鉱工業生産(4月分まで)、企業景況感(5月分まで)をとりあげる。まず、企業物価の動きをみると、5月の前年比上昇率は+6.3%と3月の+2.9%、4月の+5.3%から伸びを高めた。内訳をみると、石油・石炭製品、化学製品、非鉄金属の上昇が目立った。また、輸入物価(円ベース)は3月の前年比上昇率が+8.1%と高くなっていたが、その後4月は+21.0%、5月も+25.5%とさらに伸びが高まっている(**図表10**)。こうした川上段階の物価上昇はいずれ川下の消費者物価にも波及して

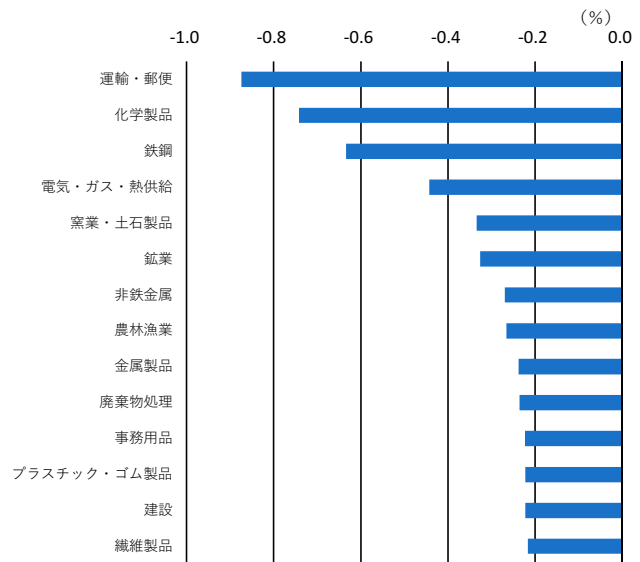
(図表8) 各産業における価格押し上げ効果



(注1) 「石油・石炭」の産出価格が100%上昇するとした場合の各産業への波及効果試算

(注2) 総務省「令和2年(2020年)産業連関表」より作成

(図表9) 各産業における生産額押し下げ効果



(注1) 「石油・石炭」の付加価値が20%減少するとした場合の各産業の国内生産額への影響試算。ゴージュモデルを使用

(注2) 総務省「令和2年(2020年)産業連関表」より作成

くるとみられる。

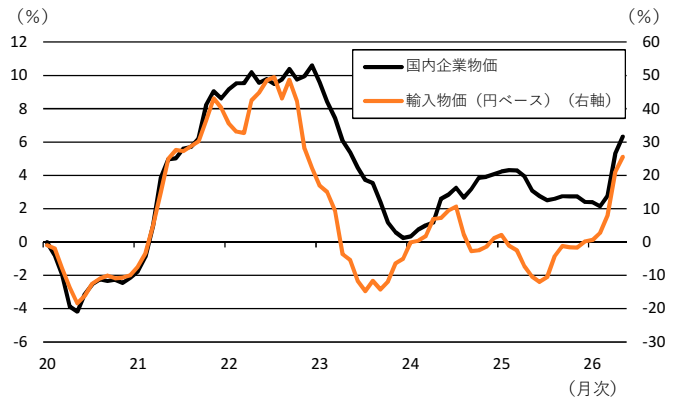
次に貿易統計における原油輸入についてみてみよう。4月の原油輸入数量は前年比-63.7%と大幅に減少した。25年実績で全体の94.0%を占める中東からの輸入が同一-67.2%となったことが影響した。もともと、一方でこのところ米国からの輸入分が増加しており（4月は同+38.8%）、代替調達の動きがうかがわれる（米国の全体に占めるシェアは25年の3.8%から26年4月は10.2%に上昇）

（図表11）。この間政府は、ナフサ等も含め当面必要な分の調達の見途はついたとアピールしているが、仮に量が確保できたとしても割高な代替品を購入せざるを得ない状況には変わりはなく、当面は所得の海外流出を通じた国内主体の実質購買力棄損を覚悟せねばならないだろう。

次に鉱工業生産についてみる。4月の全体の指数は、汎用・業務用機械、電気・情報通信機械、電子部品・デバイスなどの増加から前月比+0.8%と堅調であったが、一方で化学や石油・石炭製品は3か月連続で減少している（図表12）。今年は国内エチレンプラントの多くが定期修理を予定しており、直近の生産減少にはこの点も影響しているとみられるが、定修明けも稼働率を落としている先もあり、やはり中東情勢悪化の影響が出ているとみるべきだろう。

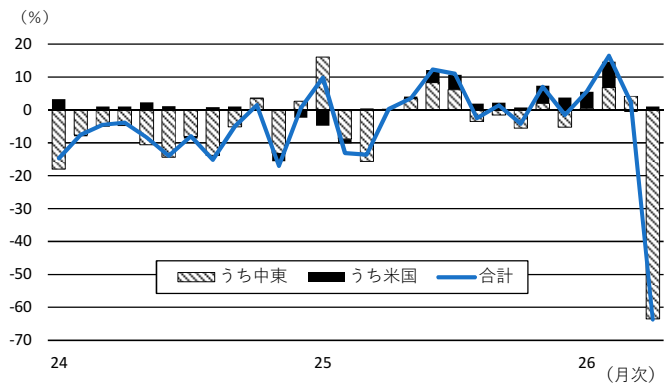
最後に月次ベースの企業景況感の動きを確認しておこう（図表13）。年明けまでは製造業はやや振れを伴いつつも改善基調、非製造業は高水準横ばいの動きが続いていたが、直近では製造業が4月、非製造業は5月に低下に転じている。3月の日銀短観では企業景況感の目立った悪化は観測されていなかったが、月次の景況感調査のこうした動きからすれば、次回6月短観ではより明確な景況感悪化が明らかになると思われる。

（図表10）国内企業物価と輸入物価の推移（前年比）



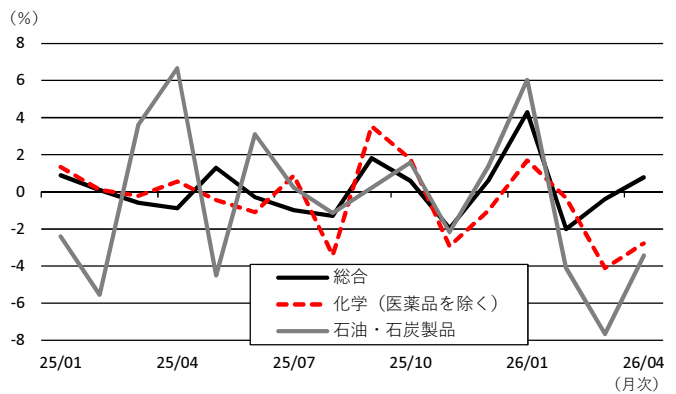
（注）日銀のデータより作成

（図表11）地域別原油輸入の推移（数量、前年比）



（注）財務省のデータより作成

（図表12）鉱工業生産の推移（前月比）



（注）経済産業省のデータより作成

6. 紛争前の国内景気は堅調

以上を踏まえつつ、以下では日本経済の先行きについて考えていくが、その前に米国によるイラン攻撃前までの景気動向について改めて振り返っておこう。

6月8日に公表された今年1～3月期のGDP統計（2次速報）によれば、同期の実質成長率は前期比+0.5%（年率換算で+1.8%）となった（図表14、15）。前期の同+0.2%に続いて2期連続のプラス成長であった。需要項目別に確認すると、個人消費は同+0.3%、住宅投資は同+0.9%といずれも堅調であった。また、財・サービス輸出は同+1.8%、財・サービス輸入が同+0.4%となったことから、前期比成長率に対する外需（輸出マイナス輸入）の寄与度は+0.3%ptとなったことも成長率押し上げ要因となった。一方、企業設備投資は5月19日公表の1次速報段階では同+0.3%であったが、6月1日公表の1～3月期の法人企業統計の結果を反映して、今回の2次速報では同-0.7%に下方修正された。もっともGDP統計全体としては堅調な内容であり、中東紛争勃発前の日本経済は基調として持ち直しが続いていたといえよう。

7. 目先は景気下押し要因が目立つ展開

今後の景気については、中東情勢悪化の影響が顕在化してくるとみられる。ここでは、前提として、中東情勢はここから一段の悪化はなく、夏頃までには何らかのかたちで緊張が緩和していくという想定のもと、原油価格も今年度後半にかけて徐々に低下し、今年度末までには80ドル/バレル程度に着地すると見込んだ。もっとも、その場合でも特に今年度前半にエネルギー供給制約や原油価格上昇の影響が出てくるとみられることから、この点が景気下押し要因となる。

具体的には今年4～6月期から7～9月期

（図表13）ロイター短観・DIの推移



（注1）直近は先行き見通しを表示

（注2）リフィニティブのデータより作成

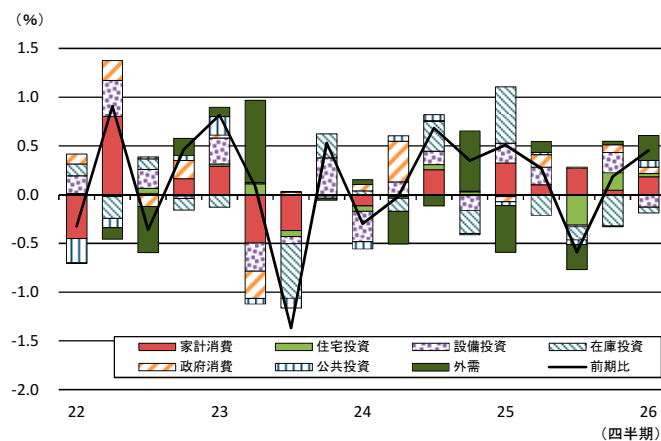
（図表14）実質GDPの推移

	2025年			2026年	
	4～6月	7～9月	10～12月	1～3月	1次速報
実質GDP	0.3	-0.6	0.2	0.5	0.5
[年率換算]	[1.1]	[-2.3]	[0.7]	[1.8]	[2.1]
民間最終消費	0.2	0.5	0.1	0.3	0.3
民間住宅	0.0	-8.0	5.0	0.9	0.5
民間企業設備	1.0	-0.1	1.2	-0.7	0.3
民間在庫変動	(-0.3)	(-0.2)	(-0.4)	(-0.1)	(-0.1)
政府最終消費	0.6	0.1	0.4	0.3	0.1
公共投資	0.4	-1.0	-0.1	1.5	1.4
純輸出	(0.1)	(-0.3)	(0.0)	(0.3)	(0.3)
財・サービス輸出	1.6	-1.6	0.2	1.8	1.7
財・サービス輸入	1.1	-0.2	0.0	0.4	0.5

（注1）民間在庫変動、純輸出は寄与度

（注2）内閣府のデータより作成

（図表15）実質GDPの推移（前期比、寄与度）



（注）内閣府のデータより作成

にかけて、原油由来の原材料・製品の値上がりおよび調達困難から個人消費や企業の設備投資の伸びが鈍化すると見込む。また、同時期に海外経済の成長率も鈍化するとみられることから、輸出も停滞しよう。この結果、今年度の前半の実質成長率は前期比で小幅マイナスから0%程度まで鈍化すると想定する。年度後半に入ると、中東情勢の影響が徐々に和らぐことから成長率は上向いていくとみる。来年度入り後もこうした動きは継続し、成長率はやや高まると予想する。2026年度の成長率は+0.5%と25年度の+0.8%から鈍化した後、27年度は+1.0%まで持ち直す見込みである。以下、主な項目ごとにみていこう。

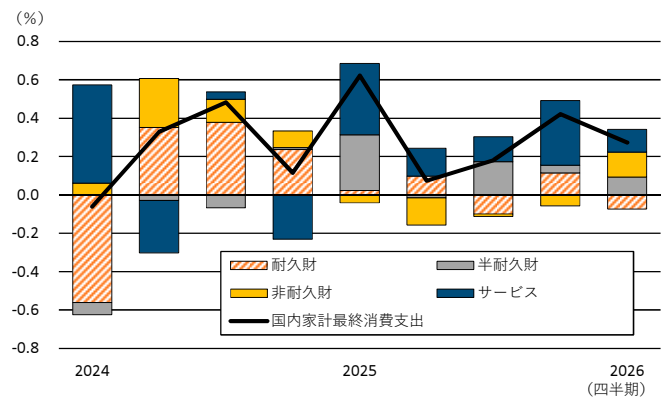
(1) 個人消費

個人消費については上述のとおり今年1～3月期は前期比+0.3%となった。財別の内訳をみると、耐久財が同-0.9%となったものの、半耐久財が同+1.2%、非耐久財が同+0.5%、サービスは同+0.2%となったことから、消費全体としては増加した(図表16)。

ここで、消費の裏付けとなる所得の動きをみると、このところ名目ベースの賃金は伸びを高めているものの、インフレ率がこれを上回っていたため、実質ベースでは前年比でのマイナス傾向が続いていた。ただ、年明け以降はインフレ率が大きく鈍化したため、実質賃金が前年比でプラスとなった(図表17)。また、今年度の賃上げについては連合の直近集計(第6回、6月1日時点)によれば+5.02%と前年の+5.32%から若干鈍化したものの、高めの賃上げが実現している。この点、今後の個人消費の下支え要因になるとみられる。

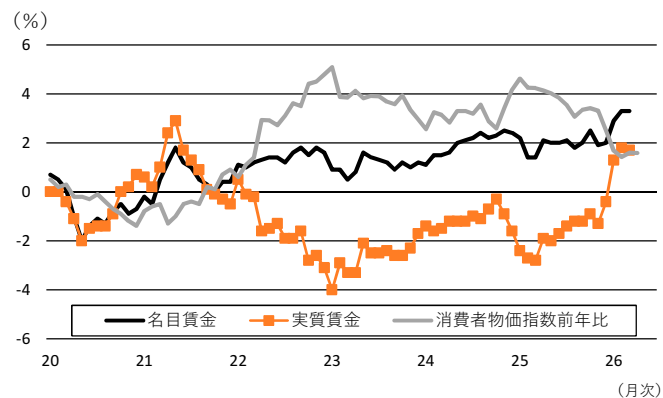
もっとも、目先のには前述したように原油由来の物価上昇圧力が高まるとみられることから、直近でプラス転換した実質賃金もその伸びは鈍化することになるとみられ、消費の

(図表16) 財別消費支出の推移(前期比寄与度)



(注) 内閣府のデータより作成

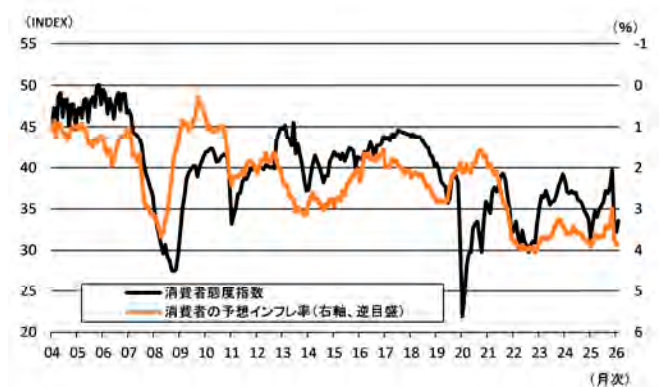
(図表17) 賃金上昇率とインフレ率(前年比)の推移



(注1) 名目賃金は毎勤統計「きまって支給する給与」(規模5人以上)

(注2) 厚生労働省、総務省のデータより作成

(図表18) 消費者マインドとインフレ率の推移



(注1) 消費者態度指数は二人以上の世帯、季節調整値

(注2) CPIは消費税率引き上げの影響を除いている

(注3) 内閣府、総務省のデータより作成

勢いも削がれることになろう。特に、直近統計では消費者のマインドが悪化していることが窺われ、当面の消費の停滞を示唆しているとみられる（図表18）。

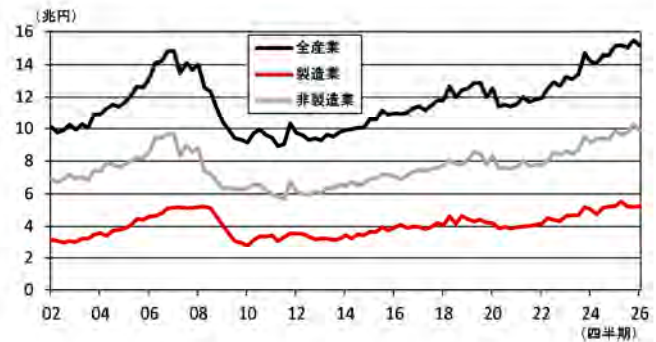
なお、こうした消費者心理の悪化は、消費者が抱いている将来のインフレ予想の上昇が作用していると思われ、この点からすれば高市政権が実施している物価対策は消費下支えの点で一定の合理性があるということになる。政権は、現在実施しているガソリン補助に加えて、今年夏場に電気代・ガス代補助につき昨年実績を上回る規模で実施するとしており、エネルギー価格の抑制を通じて、夏場の消費を支える要因として期待できよう。

(2) 企業設備投資

今年1～3月期の企業設備投資は前期比-0.7%となった。上述したように、1次速報段階では前期比増加であったが、2次速報で下方修正された。これは、1～3月期の法人企業統計における同期の企業設備投資が前期比-2.0%となった（図表19）ことなどを反映したものである。

この間、直近の日銀短観における企業の26年度設備投資計画（3月調査）をみると、前年度比+2.9%となっていたが（図表20）、今後は中東情勢悪化の影響から投資手控えの動きが出てくるとみられる。上述したように月次ベースでは4月以降企業の景況感が慎重化している。このため、今年度前半は企業の設備投資は停滞気味の展開を見込む。もっとも、年度後半に入れば、中東情勢悪化の影響が徐々に和らいでくるとみられることに加え、人手不足に対応した省人化投資需要は根強いこと、世界的に旺盛なAI関連の投資需要の影響を受けるとみられること、などから企業の投資意欲も持ち直すと予想している。

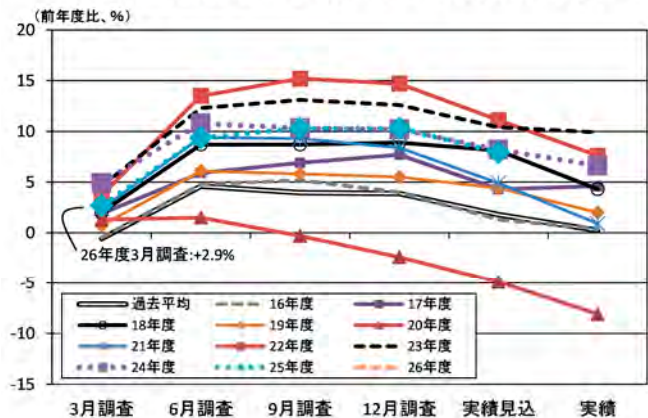
（図表19）企業設備投資の推移（季節調整値）



（注1） 除く金融保険業

（注2） 財務省のデータより作成

（図表20）日銀短観における企業の設備投資計画

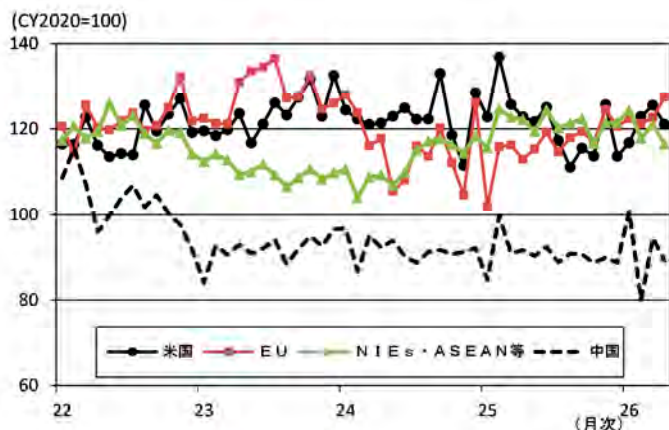


（注1） 全産業+金融機関（全規模）

（注2） 「ソフトウェア投資額・研究開発投資額を含み、土地投資額は含まない」ベース。16年12月調査以前は研究開発投資額を含まない

（注3） 日銀短観のデータより作成

（図表21）地域別実質輸出の推移（季調値）



（注） 日銀のデータより作成

(3) 輸出入

今年1～3月期の財・サービス輸出は前期比+1.8%となった。トランプ関税の影響から25年7～9月期は同-1.6%、10～12月期も同+0.2%にとどまるなど低調な動きが続いていたが、年明けには同関税の影響が一巡した模様である。月次統計にて地域別の動向をみると、主として米国向けが年初以降持ち直していることがわかる（図表21）。

一方、1～3月期の財・サービス輸入は前期比+0.4%と小幅に増加した。その後の動きについて4月の貿易統計でみると、全体の輸入金額は前年比+9.8%と前月の同+11.0%からやや伸びを鈍化させた。このうち数量については同-3.4%となり、前月の同+2.4%からマイナスに転じた。影響が大きかったのは原油輸入であり、4月の原油の輸入金額は同-49.9%、輸入数量は同-63.7%となる一方、輸入価格は同+35.5%となった（価格水準としては101.4ドル/バレル）。

今後については、海外経済が目先減速するとみられることから財・サービス輸出も冴えない展開を余儀なくされるものの、年度後半以降は持ち直しの動きが見え始めよう。

(4) 物価動向

最後に、国内インフレの現状と当面の見通しについて確認する。4月のコアCPI（生鮮食品を除く総合）（5月22日公表）の前年比上昇率は、食料品の上昇率鈍化に加え、補助金によるガソリンの値下がり、4月から開始された公立小学校の給食無償化、私立高校の授業料無償化が押し下げ要因となり、+1.4%まで低下している。

今後は原油由来の価格上昇圧力が波及してくるとみられることから、コアCPI上昇率はじりじりと上昇してくるものとみている。もっとも、夏場については政府による電気・ガ

ス代補助金を実施されることが一定のインフレ率押し下げ要因となる。これらを踏まえ、26年度全体のコアCPI上昇率は+2.5%となり、25年度の+2.7%からはやや鈍化するものの、高めの上昇率になるとみられる。続く27年度は中東情勢の影響による物価上昇圧力が減衰することから+2.3%まで鈍化するとみている。なお、高市首相は27年4月より食料品にかかる消費税を2年間限定で1%に引き下げの方針を示しているが、現段階では制度の詳細などが不明なことから本稿では織り込んでいない。

（令和8年6月12日記）

（図表22）経済見通し総括表

	25年度 (実績)	26年度 (予測)	27年度 (予測)
実質 GDP	0.8	0.5	1.0
個人消費	1.3	0.4	0.8
住宅投資	-3.4	0.3	0.6
設備投資	2.0	0.3	1.2
政府消費	0.8	0.9	0.8
公共投資	-0.5	0.0	0.3
財・サービス輸出	2.0	-0.8	2.8
財・サービス輸入	2.5	-0.4	2.9
名目 GDP	4.1	1.5	4.0
GDPデフレーター	3.3	1.0	3.0
生鮮除く消費者物価	2.7	2.5	2.3
国内企業物価	2.7	5.0	2.3
名目雇用者報酬	3.6	2.5	2.5
鉱工業生産	-0.2	1.2	1.0
完全失業率	2.6	2.6	2.6
経常収支	34.5	26.5	33.0
米国 GDP	2.1	2.0	2.0
ユーロ圏 GDP	1.4	0.7	1.0
中国 GDP	5.0	4.5	4.2
原油輸入価格	71	98	90

（注1）失業率は%、経常収支は兆円、原油価格はドル/バレル、その他は前年比%で表示

（注2）米国、ユーロ圏、中国は暦年

（注3）INDB、リフィニティブその他各種資料より作成