

中東情勢悪化による日本経済への影響について ～景気腰折れは回避されるも、下振れリスクは残る～

小林 真一郎

(秋田経済研究所 客員アナリスト)



米国とイスラエルによるイランへの攻撃をきっかけに悪化した中東情勢は、先行きの見えない状態が続いています。企業の経営に留まらず、私たちの日々の生活にも及ぶ様々な影響や今後の見通しについて、三菱UFJリサーチ&コンサルティング株式会社で日本経済の分析・予測に長年携わられている主席研究員 小林真一郎氏に、当研究所の客員アナリストとして解説していただきます。

1 中東情勢の悪化で景気の先行き不透明感が一気に強まる

今年2月末の米国およびイスラエルによるイラン空爆をきっかけに、中東情勢は一気に緊迫化した。当初、軍事衝突は短期で収束するとの楽観的な見方もあったが、イランが徹底抗戦の構えを示すとともに、ホルムズ海峡を閉鎖したことで状況は一変した。原油価格が急騰した結果、世界景気の先行きに対する不透明感は一気に強まり、国際金融市場にも大きな動揺が広がった。

中でも、原油の対中東依存度が極めて高い日本にとって、その影響は甚大になるとの懸念が強まった。日本が輸入する原油の約95%は中東産であり、そのうち約9割がホルムズ海峡を経由しているとされる。ホルムズ海峡閉鎖は、日本経済にとって「生命線」の遮断に等しく、原油供給量の急減と価格急騰を通じて、物価、企業活動、家計に広範な悪影響をもたらすことが懸念された。

その後、米国とイランとの間で戦闘終結に向けた交渉が開始されるなど、一時的に緊張が緩和する局面も見られた。原油価格も、こうした交渉の進展を受けて、中東情勢悪化前の水準に近いところまで低下する場面があった。しかし、

交渉は難航を極め、再び小規模な武力衝突が発生するなど、情勢の先行きは依然として不透明なままである。

こうした中東情勢悪化の国内景気へのマイナス効果は、大きく次の三点に整理できる。

第一に、原油・石油製品価格の高騰を通じた物価上昇により、需要が減少するリスクである。エネルギー価格の上昇は、企業や家計のコストを直接的に押し上げる。家計においては、ガソリンや電気代、ガス代などの負担増が実質所得を押し下げ、個人消費の抑制要因となる。企業に対しては、原材料費やエネルギーコストの増加が収益を圧迫し、雇用や賃金、設備投資の抑制を通じて、景気を悪化させる懸念がある。

第二に、原油・石油関連製品の調達難に伴う供給制約の顕在化である。ホルムズ海峡の閉鎖や中東産原油の供給減少が長期化すれば、化学製品や燃料、建材など幅広い分野で原材料不足が発生する可能性がある。サプライチェーンの目詰まりや寸断が生じれば、製造業の生産活動に深刻な支障が出ることは避けられない。物不足の拡大は、国民生活にも直接的な打撃を与え、景気の下振れ圧力を強めるだろう。

第三に、海外経済の悪化を通じた輸出の減少

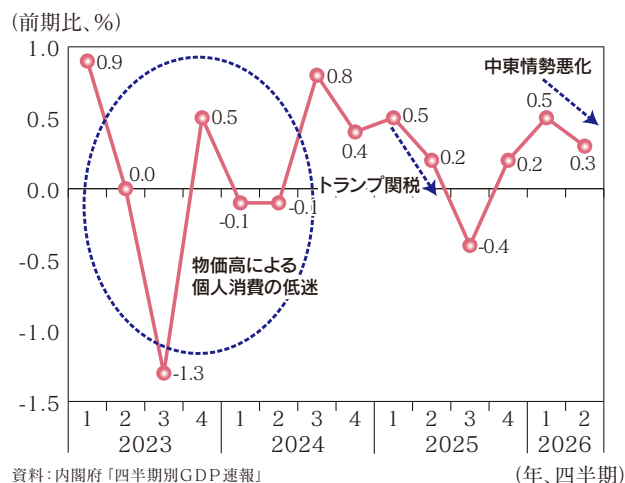
である。ホルムズ海峡閉鎖をはじめとする物流の混乱によって、日本から中東向けの輸出が滞るだけでなく、世界景気の後退懸念が高まれば、日本の輸出が幅広い地域向けに減少するリスクがある。

2 底堅さを維持する国内経済

このように、中東情勢の悪化は、日本経済に対し、需要・供給・外需の三つの経路を通じて複合的なマイナス効果をもたらす可能性をはらんでいる。

しかし足元の経済統計をみると、現時点では国内景気に目立ったマイナスの動きはみられていない。景気の動きを示す代表的な経済指標である実質GDP成長率の推移をみると、4～6月期（一次速報値）は前期比+0.3%（年率換算+1.1%）と、3四半期連続のプラス成長となった（図表1）。

図表1 実質GDP成長率の推移(前期比)



過去の実質GDP成長率の動きをみると、物価高によって家計の節約志向が強まった2023年から2024年にかけては、個人消費の低迷を主因に何度かマイナス成長に陥っている。また、2025年7～9月期には、トランプ関税の影響によって自動車などの輸出が落ち込み、マイナス成長となることを余儀なくされた。これに対し

て足元では、中東情勢悪化による原油高や供給不安の影響が懸念されたにもかかわらず、一定の成長を維持できたことは前向きに評価でき、景気は緩やかな持ち直しを続けていると判断することができる。

こうした景気の底堅さを支えている要因は、主に三つある。

第一の要因は、良好な所得環境を背景に、個人消費が底堅く推移している点である。雇用情勢が良好な状態を維持し、賃金も増加が続く中で、家計の購買力は大きく損なわれていない。

4～6月期の実質GDPにおける個人消費は、①環境性能割の廃止に伴い一部車種が減税となったことで自動車販売が増加した、②2027年4月からの省エネ基準引き上げ（いわゆる「2027年問題」）を控え、駆け込み需要によりエアコン販売が急増した、といった特殊要因もあり、かなりの増加が期待されていた。ところが、結果は前期比-0.02%と、8四半期ぶりにわずかながらマイナスとなった。しかし、このマイナスは、需要の弱さを示すものではなく、4月から高校授業料の無償化が拡大され（所得制限の撤廃）、公立小学校での給食費が実質無償化されたことにより、それまで家計の支出として個人消費に計上されていた教育・給食関連の負担が、政府部門の支出へと付け替えられたというテクニカルな要因によるものである。このため、個人消費は実力ベースでは増加基調を維持していると判断される。

第二の要因は、世界的なAI関連需要が引き続き堅調である点である。生成AIやクラウドサービスの拡大を背景に、データセンター建設や関連設備投資が世界的に活発化している。サーバー向けの高性能半導体や、それに伴う発電設備・冷却設備など、AI投資に紐づく需要の拡大が続いており、日本からは半導体等電子部品や半導体製造装置といったAI関連財の輸

出が好調に推移している。国内の製造業の中で、こうした成長分野に関わる企業は、原油高や世界景気の不透明感が高まる中でも、輸出や設備投資を着実に伸ばしている。

また、米国向け自動車輸出が持ち直している点も、輸出全体の底堅さを支える要因となっている。「トランプ関税」による日本車への追加関税のマイナス影響は、時間の経過とともに調整が進み、足元ではほぼ一巡したとみられる。

海外経済についても、原油高や中東情勢の緊張といった面で日本と同様のマイナス要因を抱えているが、現時点では主要国の景気が総じて急速に悪化しているわけではない。米国経済は、インフレと金利上昇の影響を受けつつも、雇用と個人消費が一定の強さを維持しており、欧州もエネルギー価格上昇の影響を抱えつつ緩やかな成長を続けている。こうした海外の底堅さも、日本の輸出を支える要因となっている。

そして第三の要因は、中東情勢悪化の影響そのものが、これまでのところ意外にも軽微にとどまっている点である。以下では、この点を詳しくみていく。

3 中東情勢の影響は軽微にとどまる

中東情勢の悪化後、原油・石油関連製品の価格は一時急騰し、エネルギー関連の物価上昇圧力は急速に高まった。これに対し政府は、石油元売業者への補助金支給などを通じてガソリン価格の上昇を抑制するなど物価高対策を強化したため、消費者物価への波及は現時点では限定的にとどまっている。

供給面の制約についても、春先には塗料や建材など一部製品で品不足が発生したものの、政府による石油備蓄の取り崩しや企業による手元在庫のやり繰りによって、広範な供給制約に発展する事態は回避された。原油備蓄を見ると、

3月末から4月末にかけて備蓄量が25日分減少するなど、大幅な取り崩しが行われたが、その後は減少ペースが鈍化している。7月末時点でもなお約200日分の備蓄が確保されており、供給不安を和らげる役割を果たしている。

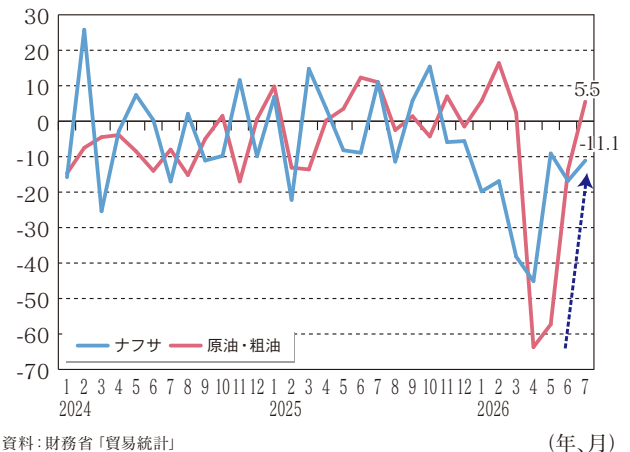
加えて、原油の調達先の多様化が急速に進展している点も重要である。中東情勢の悪化後、日本は米国からの原油輸入を急増させており、6月時点では原油輸入に占める米国産原油のシェアが3割を超えるまでに拡大した。この結果、原油輸入量はホルムズ海峡閉鎖の影響が直撃した4月に急減したものの、5月以降は持ち直しに転じ、7月には速報段階で前年同月比+5.5%と前年実績を上回るまで改善した（図表2）。また、石油化学の基礎原料であるナフサについても、4月に急減した後は回復基調にあり、7月時点では前年同月比-11.1%まで持ち直している。

政府は8月の原油についても前年並みの調達量を確保できる見込みが立ったとしており、原油・石油関連製品の供給制約リスクは徐々に後退している。

このように、当初懸念された原油の調達が途絶えることで経済活動に甚大な影響が及ぶといったリスクは大きく後退しており、企業の景

図表2 原油等輸入量の推移

(前年比、%)



況感の改善につながり、足元の経済の底堅さを支える重要な要因となっている。

4 それでも残る景気の下振れリスク

今後も景気の持ち直し傾向は維持され、7～9月期の実質GDPにおいてもプラス成長が続くと見込まれる。原油・石油関連製品の代替調達が進むことで輸入量が持ち直し、外需寄与度がマイナスとなる可能性はあるが、良好な雇用・所得環境や堅調な企業業績を背景に、個人消費や設備投資といった内需が景気全体を下支えすることが見込まれる。政府による夏場の電気代・ガス代への補助金支給の再開も、家計や企業の負担軽減に寄与しよう。また、世界的に堅調なAI関連需要などに支えられて、輸出も増加基調が続こう。

2026年度後半にかけては、米国で11月に中間選挙を控えていることを踏まえると、米国としても中東情勢の安定化に向け外交的な努力を強めると予想される。さすがに、中間選挙直前に原油価格の高騰や軍事的緊張の高まりを招くことは政治的に回避したい意向が働くとみられ、米国とイランの関係の改善がある程度進むであろう。こうして供給制約への懸念は時間の経過とともに一段と後退し、原油・石油関連の調達環境は徐々に落ち着きを取り戻すと期待される。

しかし、中東情勢悪化によるマイナス効果が完全に払拭されたわけではない。とりわけ、物価高を通じた景気の下振れリスクについては、引き続き警戒が必要である。

一時大きく懸念された原油・石油関連製品の調達難による供給制約リスクについては、足元では明らかに後退している。しかし、その裏側で、政府および企業は「数量確保」を優先した結果、かなりの高値で原油・石油関連製品を調達した可能性がある。つまり、「モノは何とか

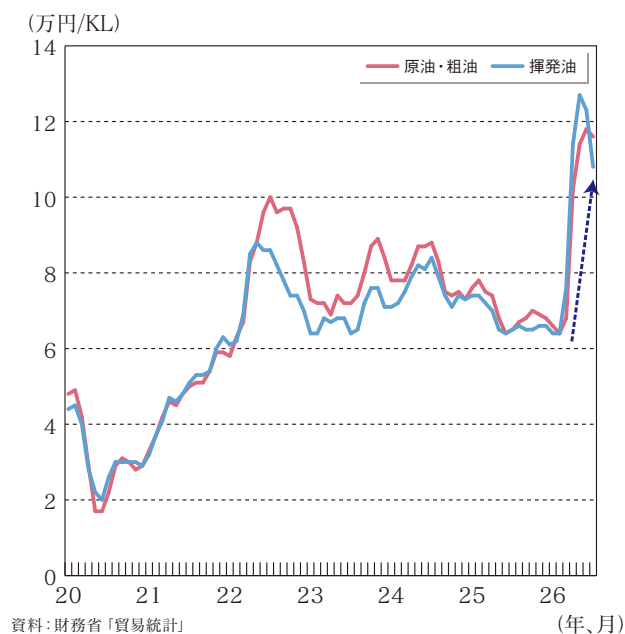
確保できたが、調達価格は高くついた」というのが実情である。

仕入れ価格が大幅に上昇すれば、その分、川下の価格への波及度合いも大きくなり、最終的には消費者物価など最終需要財の価格を押し上げる圧力がこれまで以上に高まる可能性がある。実際の価格動向をみると、原油先物価格は戦間終結に向けた協議の開始・合意の報道を受けて下落に転じ、7月初めには中東情勢悪化前の水準にまで低下した。しかし、商品市況が落ち着きを取り戻しつつある一方で、日本が実際に購入した原油の価格（円建て入着価格、つまり輸入段階での支払価格）は急速に高まっている。

具体的には、原油および揮発油の円建て入着価格の動きをみると、4月から7月にかけて、円安の進行も重なった結果、2022年のロシアによるウクライナ侵攻時を上回る水準に達している（図表3）。

このように、数量面のリスクは後退しつつあるものの、価格面の負担はむしろ今後顕在化する可能性が高い。

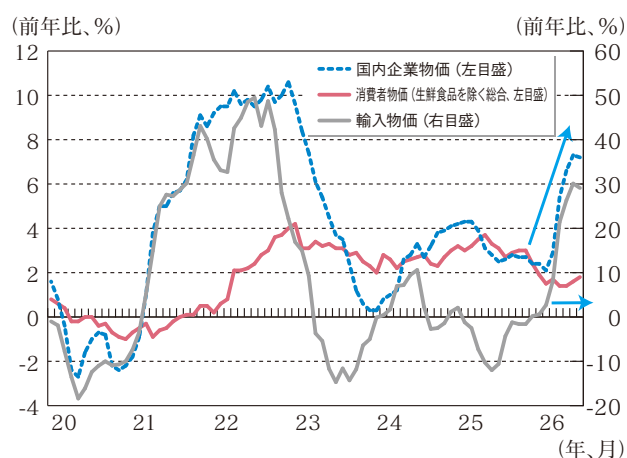
図表3 原油等入着価格の推移



5 最大の景気下振れリスクは物価の高騰

実際の物価動向を見ると、原油入着価格の高騰と円安の進行を背景に、川上の輸入物価は急上昇しており、これを受けて企業間の取引段階の価格動向を示す国内企業物価指数は7月に前年比+7.2%まで上昇しており、川上・中間段階で物価上昇圧力が着実に高まっていることが確認できる（図表4）。

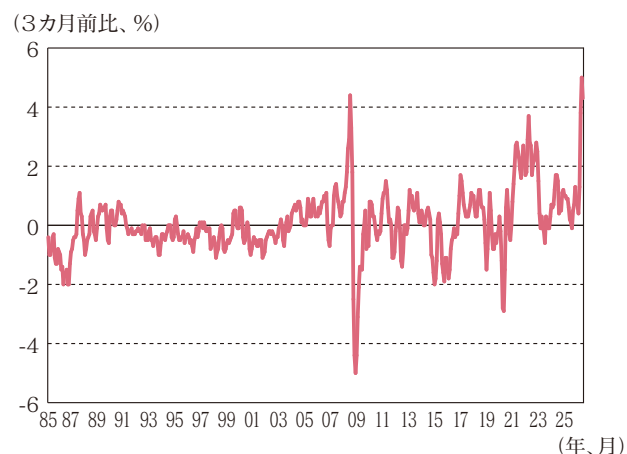
図表4 国内物価動向



資料：日本銀行「企業物価指数」、総務省「消費者物価指数」

物価上昇の勢いを測るために、3カ月前比といった指標も用いられるが、国内企業物価においては、現在、歴史的にも高い伸びとなっている（図表5）。これは、企業の仕入れコストの上昇や販売価格への転嫁が、極めて速いスピードで進んでいることを示しているが、原油と同

図表5 国内企業物価指数(3カ月前比)



資料：日本銀行「企業物価指数」

様、製品の数量確保を優先したことによる結果と考えられる。

一方で、政府の物価高対策の効果もあり、最終需要段階である消費者物価への浸透は現時点では限定的である。7月の消費者物価指数（生鮮食品を除く総合）は前年比+1.8%と、今年に入ってから7カ月連続で日銀の物価目標である2%を下回っている。

しかし、エネルギー価格は政策効果により一定程度抑えられるとしても、すべての品目の値上がりを防ぐことは現実的に不可能である。例えば、包装材・容器・食品トレーなどの石油由来の資材は、最終的には食品価格の押し上げ要因となる。また、プラスチック価格の上昇は、家電や自動車などの耐久消費財の価格上昇を招く可能性が高い。

さらに、物流費や人件費など、エネルギー以外のコスト要因も上昇傾向にあり、それらが販売価格へ転嫁されていくと予想される。コスト高が広範な価格上昇につながれば、企業の収益環境を圧迫するとともに、家計の実質購買力をじわじわと侵食していくことになる。

こうした物価上昇ペースの加速は、当面の景気に対して最大の懸念材料である。これまで底堅く推移してきた個人消費や設備投資も、実質所得や企業収益の悪化が続けば、いずれ減速を余儀なくされるリスクがある。また、中東情勢の先行きは依然として不安定であり、再び原油価格が急騰し、高止まりする可能性も完全には否定できない。

6 金利の上昇にも警戒が必要

物価上昇リスクと並び、今後の日本経済に対する不透明要因として挙げられるのが、金利の上昇である。

6月末に高市政権が示した「骨太の方針」の

原案において、日本銀行に対し政府と緊密に連携するよう求める文言が盛り込まれたほか、従来の骨太方針に含まれていた「財政健全化」に関する文言が削除された。これが、市場からは「政府の財政規律への配慮が弱まり、国債増発やインフレ容認につながるのではないか」といった懸念を呼び、「骨太ショック」として金利上昇を加速させ、新発10年国債利回りは8月18日に2.945%まで上昇した。

また、財政悪化懸念は円売り材料にもなっており、円は対米ドルで7月に一時164円近辺まで下落した。7月末に実施された日米の円買い協調介入により、円安にはいったん歯止めがかかっている。しかし、今後米国の利上げの可能性が高まる局面や、中東情勢の緊張が高まって「有事のドル買い」が強まれば、再び円安が進行することも考えられる。円安が再燃すれば、輸入物価の一段の上昇を通じて物価上昇圧力を増幅させることになり、前述の物価上昇懸念をさらに強めることになる。

日本銀行は、7月の金融政策決定会合では現状維持としたが、中東情勢悪化を受けた原油価格上昇、AI関連需要の増加に伴う半導体価格などの上昇、為替円安による耐久財などの価格上昇により、物価上昇ペースが速まることへの懸念を強めている。高まる物価上昇圧力を放置すれば、一段の長期金利上昇や円売りの要因となりかねないため、早ければ9月、遅くとも年内に次回利上げが実施され、その後も利上げが継続されよう。

さらに、その後も2027年度予算案の内容や、食品の消費減税の導入とその財源のあり方次第では、市場から「財政健全化への配慮が不十分」とみなされるリスクがある。その場合、国債への信認低下や将来のインフレ懸念を通じて、長期金利の上昇ペースが加速する可能性がある。

金利上昇は、企業や家計の借入コスト増を通じて投資や消費活動を抑制し、景気の下振れ要因となる。中東情勢悪化による物価高とそれに対応する金融引き締め、さらに財政悪化への懸念という複数の金利上昇圧力が同時に作用すれば、金利が一段と上昇し、日本経済に予想以上のダメージを与える可能性もある。

<筆者プロフィール>

- 1990年 一橋大学社会学部卒業
日本長期信用銀行（現・SBI新生銀行）入行
- 1999年 三和総合研究所（現・三菱UFJリサーチ&コンサルティング）入社

ESP優秀フォーキャスター2018年度、2020年度、2021年度、2023年度選出