

## イラン情勢悪化で原油高騰・供給懸念広がる

### ～政府は原油備蓄放出やガソリン補助を開始～

南 武志

#### 要旨

イラン情勢の悪化を受けて原油価格が急騰したほか、イランがホルムズ海峡を事実上封鎖したことを受けて原油の供給懸念が広がっている。こうした混乱が長期化すれば、内外経済はスタグフレーションのリスクが強まりかねない。政府はガソリン補助金を復活したほか、原油備蓄の放出を決定した。一方、収束に向かえば、26年春闘も堅調な賃上げの流れが確認されたこともあり、消費など内需が牽引役となって景気回復は継続すると思われるが、先行き不確実性が極めて高い状況である。

マーケットではイラン情勢によって株安・債券安(金利上昇)・円安といったトリプル安の様相を強めた。日銀は3月会合では政策金利を据え置いたものの、利上げ継続の姿勢を維持している。

図表1 金利・為替・株価の予想水準

年/月 項目		2026年				27年
		3月 (実績)	6月 (予想)	9月 (予想)	12月 (予想)	3月 (予想)
無担保コール翌日物 (%)		0.727	0.70~0.80	0.70~1.05	0.70~1.05	0.70~1.05
国債利回り	20年債 (%)	3.105	2.90~3.40	2.95~3.45	3.00~3.50	3.05~3.55
	10年債 (%)	2.250	2.00~2.50	2.05~2.55	2.10~2.60	2.15~2.65
	5年債 (%)	1.705	1.40~1.90	1.45~1.95	1.45~1.95	1.50~2.00
為替レート	対ドル (円/ドル)	159.1	142~162	140~160	137~157	135~155
	対ユーロ (円/ユーロ)	184.6	165~185	165~185	165~185	165~185
日経平均株価 (円)		53,749	53,000±5,000	55,000±5,000	57,000±5,000	60,000±5,000

(資料)NEEDS-FinancialQuestデータベース、Bloombergより作成(先行きは農林中金総合研究所予想)

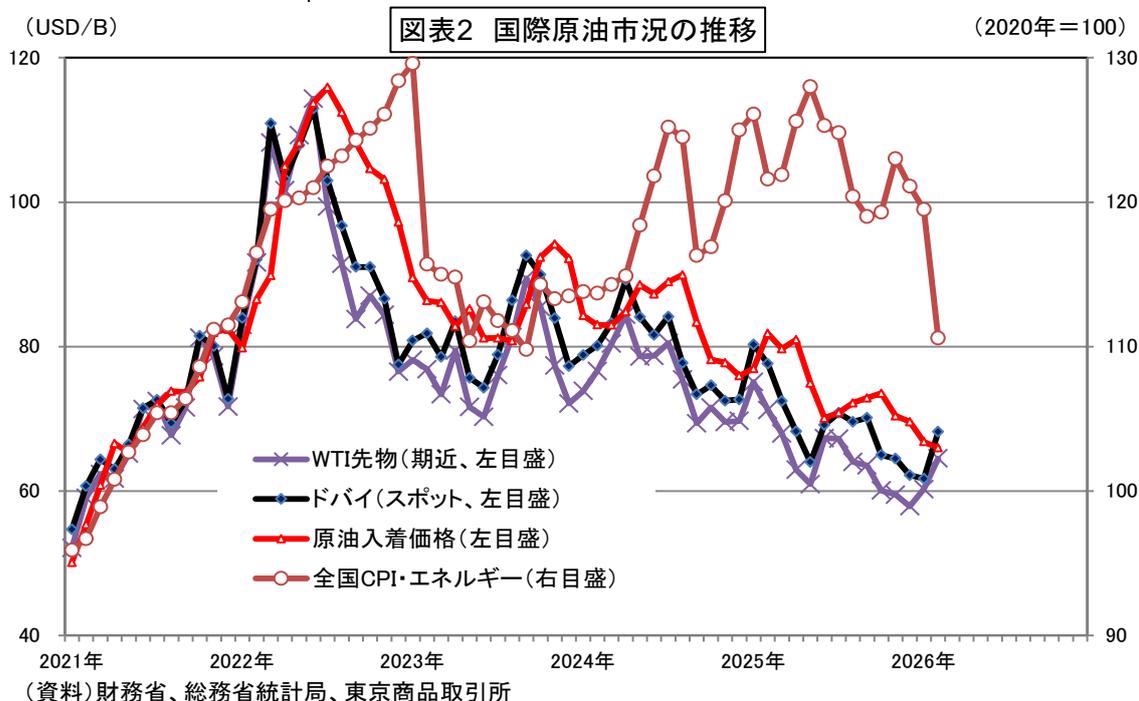
(注)実績は2026年3月25日時点。予想値は各月末時点。国債利回りはいずれも新発債。

#### 米国・イスラエルとイランが戦争状態、ホルムズ海峡が事実上封鎖

1979年のイラン革命で親米政権が崩壊して以降、イランは反米・反イスラエルの立場を鮮明にし、両者は長らく敵対してきた。また、米国はイランの核開発に対して核兵器製造に向けた動きと疑い、経済制裁を行ってきた。2015年にはP5(国連安全保障理事会の5常任理事国)+1(独)・EUとイランとの間でウラン濃縮率を3.67%以下に制限する等のイラン核合意が成立したが、米トランプ政権第1期下である18年に米国が離脱、イランも核開発を続ける方針を示したことから、対立状態が続いてきた。

さらに、イランはイスラエルと交戦状態にあるイスラム組織ハマスやレバノン国内のイスラム教シーア派組織ヒズボラを支援、イスラエルとの代理戦争を繰り返した。そして、イラン

とイスラエルは24年4月、同年9～10月、25年6月と直接的な軍事衝突に至ったが、米軍もイランの核開発施設を空爆するなど、中東地域の緊張は高い状態が続いた。26年2月には米・イランは核協議に臨み、米国はイランにウラン濃縮の完全放棄を求めたが、最終合意には至らなかった。そして、2月末にイランの核開発計画の完全放棄や体制転換を求めて、米・イスラエルはイランに対する軍事作戦を実施、最高指導者ハメネイ氏らを殺害した。イランもまたイスラエルに加え、ペルシャ湾岸諸国にある米軍基地などを攻撃したほか、ホルムズ海峡を事実上封鎖したことで地政学的リスクが一気に高まった。



**日本経済に対してはインフレ・円安圧力に加え、景気抑制効果も懸念される**

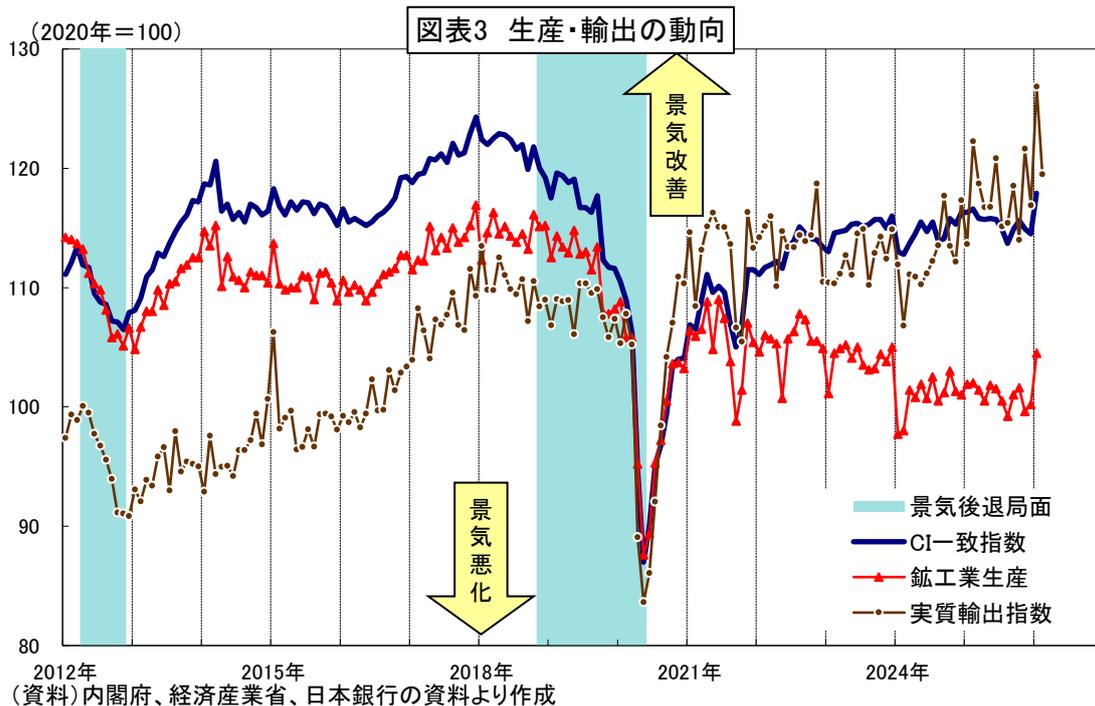
低成長状態が続く世界経済、OPECプラスなどによる原油増産などの影響から、25年後半にかけて原油価格は1バレル=50ドル台後半で推移していたが、26年入り後からはじり高状態となっていた。2月末の軍事衝突を受けて原油価格は急騰、一時120ドル近くまで上昇した。日本は原油輸入の9割超を中東地域に依存しているが、ホルムズ海峡の事実上の封鎖を受けて、3月下旬以降はしばらく原油輸入が途絶える状況となる。

その影響はまずはガソリン価格の大幅上昇という形で表れた。ガソリン税の暫定税率廃止によって1月中は155円/ℓ程度だったレギュラーガソリン小売価格は、3月中旬に過去最高値となる190円台まで一気に上昇した。政府は170円前後に抑制

するような新たな補助金制度を導入したほか、原油備蓄（25年末時点で254日分）の放出（民間・国家合わせて約45日分）も決定した。

原油高はエネルギー価格の上昇を通じてインフレ圧力を高めるほか、原油の輸入依存が高い日本の通貨・円は減価しやすい。一方で、交易条件の悪化を通じて景気抑制効果も発生する。例えば、内閣府経済社会総合研究所が作成した短期日本経済マクロ計量経済モデルを用いた乗数分析によれば、原油価格が20%上昇した場合、実質GDPに対して1年目に▲0.08%、2年目に▲0.13%の押し下げとなる一方で、民間消費デフレーターに対して1年目に+0.22%、2年目に+0.19%の押し上げとなる。

政府は米アラスカ産などを視野に入れて原油調達先の多様化を進めようとしているが、即座に対応できるわけではない。イラン情勢、とりわけホルムズ海峡の封鎖がいつまで続くのかによって日本経済への影響も自ずと変わることになる。



### 年初の経済指標は景気改善を示唆

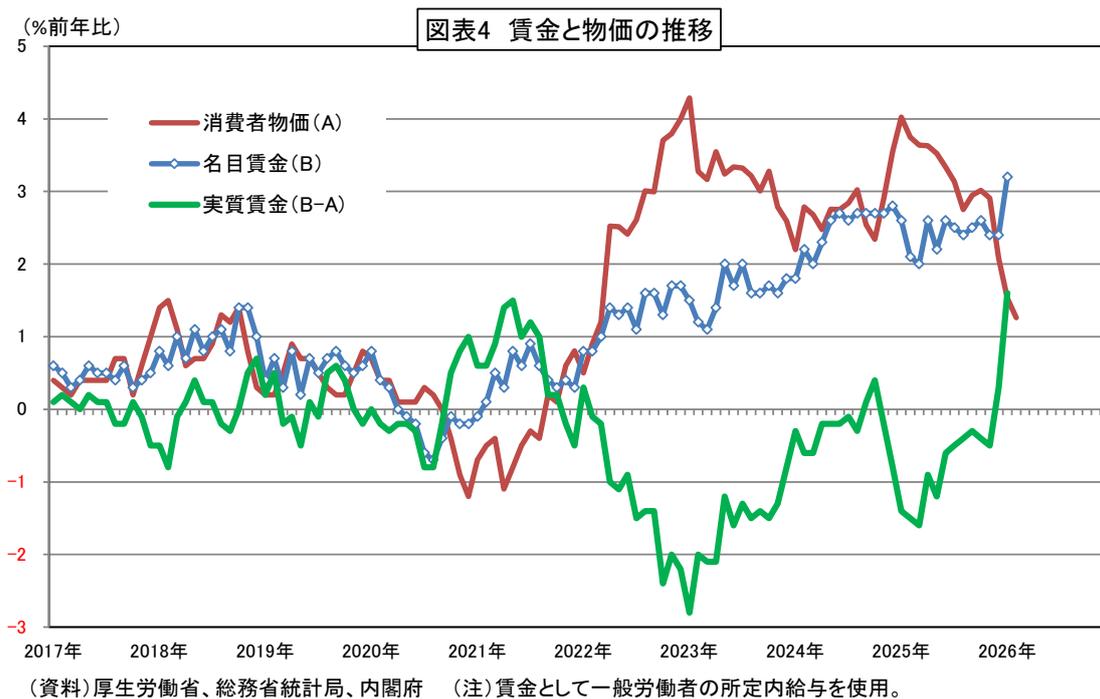
以下、足元の国内景気動向について確認したい。月次指標を確認すると、1月の景気動向指数・CI一致指数は前月から+3.4ポイントと3か月ぶりに上昇、19年5月以来の水準まで回復したが、基調判断は「下げ止まり」で据え置かれた(21か月連続)。また、内閣府が参考指標として公表する「景気を把握するための新しい指数」(1月)は前月から+2.0ポイント(2か月連続

の上昇)、過去最高値を3か月ぶりに更新した。

また、1月の景気ウォッチャー調査の「景気の現状判断」DIは4か月ぶりに上昇したものの、判断基準である50を23か月連続で下回った。一方の「先行き判断」DIは3か月ぶりに低下したが、50を維持、先行きへの期待は保たれた状態である。

輸出に関しては、1月の中国向けなどにみられた「旧正月要因」の剥落もあり、2月の実質輸出指数は前月比▲5.8%と2か月ぶりに低下したが、反動減は限定的であった。実際、1～2月平均は10～12月平均を4.8%上回っている。

1月の鉱工業生産は前月比4.3%と2か月連続で上昇したが、輸出に「旧正月要因」の剥落が見られたように、2月分の製造工業生産予測指数(予測誤差補正後)は前月比▲1.9%の低下が見込まれている。また、1月の機械受注(船舶・電力を除く民需)は前月比▲5.5%と2か月ぶりに減少したが、1月の大幅増(同16.1%)からの反動減は限定的で、底堅さがみてとれる。



### 物価鈍化で実質賃金は前年比プラス幅を拡大

1月の毎月勤労統計によれば、現金給与総額は前年比3.0%、このうち基本給に相当する一般労働者の所定内給与も同3.2%と、いずれも12月から増加率が拡大した。後述の通り、物価上昇率の鈍化が明確になっていることもあり、12月に前年比プラスに転じた実質賃金ではプラス幅が拡大した。現金給与総額ベースで同1.6%となったほか、一般労働者の所定内給与ベース

**経済見通し：賃上げの流れは継続するが、イラン情勢など先行き不確実性が極めて高い状態**

**物価動向：2月の全国コアCPIは前年比1.6%へ鈍化**

でも同1.6%と、09年10月以来の高い伸びとなった。

こうしたなか、1月の消費関連指標には回復傾向が強まった。商業動態統計・小売業販売額指数は前月比3.0%、総消費動向指数（CTIマクロ、総務省統計局）も同0.1%、実質消費活動指数（旅行収支調整済、日本銀行）も同0.4%と、いずれも2か月ぶりに上昇した。実質消費活動指数のうち、食料が含まれる非耐久財も同2.0%と持ち直した。

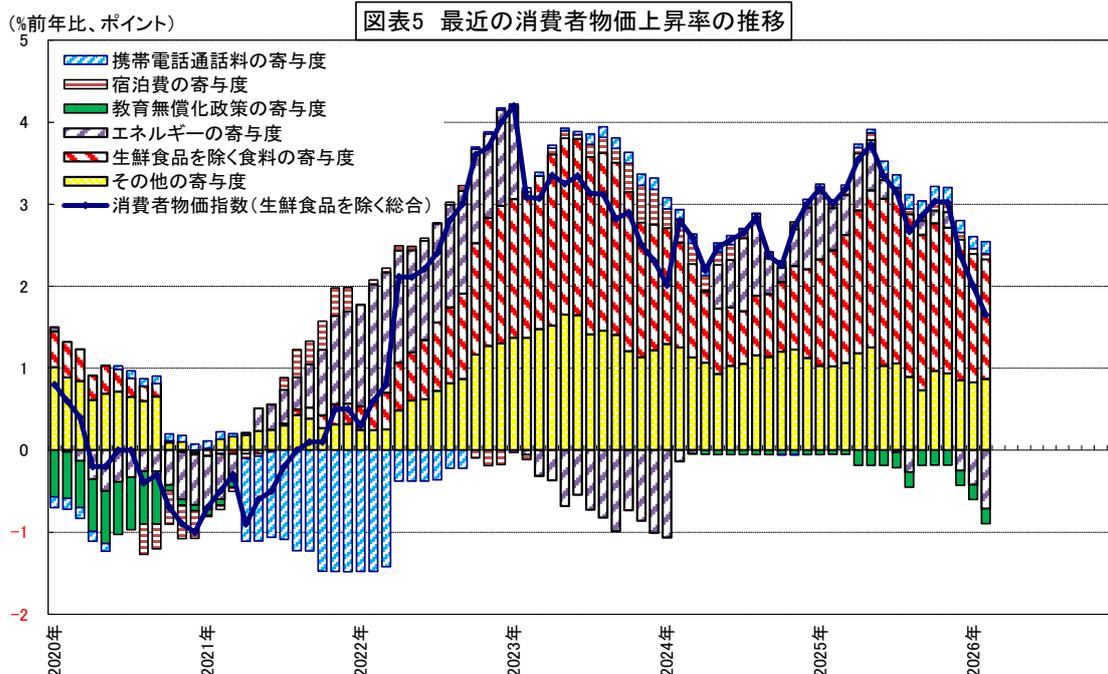
25年10～12月期のGDP第2次速報（2次QE）によれば、民間消費、民間企業設備投資が底堅い動きへ上方修正されたこともあり、実質成長率は前期比年率1.3%と、低調だった1次QE（同0.2%）から引き上げられた。

以下、国内景気の先行きを展望したい。注目の26年春闘について日本労働組合総連合会（連合）は「5%以上」の目標を掲げているが、3月18日の集中回答日には大手企業を中心に満額回答が相次いだ。連合による第1回集計では全体で5.26%（平均賃金方式、以下同じ）と、25年第1回（5.46%）を若干下回ったものの、堅調な内容であった。25年の最終集計が5.25%だったことから、最終的に5%前後に着地するとみられる。

後述の通り、足元では物価上昇率の鈍化が鮮明となったことで実質賃金の前年比プラス状態となっており、消費の持ち直しを下支えすることが期待されてきた。しかしながら、冒頭で触れた通り、イラン情勢の悪化状態が長引けば、エネルギー高騰や原油供給不安が消費者マインドや企業の設備投資マインドへの影響が懸念される。不確実性が極めて高く、先行きが見通しづらい状態となっている。

2月の全国消費者物価（生鮮食品を除く総合、以下コアCPI）は前年比1.6%と3か月連続で鈍化、22年3月以来の2%割れとなった。補正予算に盛り込まれた電気・ガス料金負担軽減支援事業やガソリン税の暫定税率などによってエネルギー価格は前年比▲9.1%へ下落率が拡大、物価全体に対して▲0.71ポイントの押し下げ効果となった（総務省統計局はガソリンの暫定税率廃止及び政策による効果の寄与度はエネルギー全体で▲0.32ポイント（そのうち、当月分が▲0.94ポイント、前年剥落分が+0.61ポイント））。一方、コメは前年比17.1%と1月（28.0%）から鈍化傾向をたどっており、生鮮食品を除く食料も同5.7%と鈍化するなど、ベース効果が一巡しつつある。

一方、「生鮮食品及びエネルギーを除く総合（コアコア CPI）」は同 2.5%と 4 か月連続で鈍化したが、コア CPI に比べて高止まり感がある。こうしたなか、一般サービスは同 2.0%と 4 か月ぶりに上昇率を高めたほか、宿泊費を除くベースでも同 1.8%と、人件費増がサービス価格を徐々に押し上げている姿が確認できる。



### 物価見通し：イラン情勢を受けて4月以降は再び2%超へ

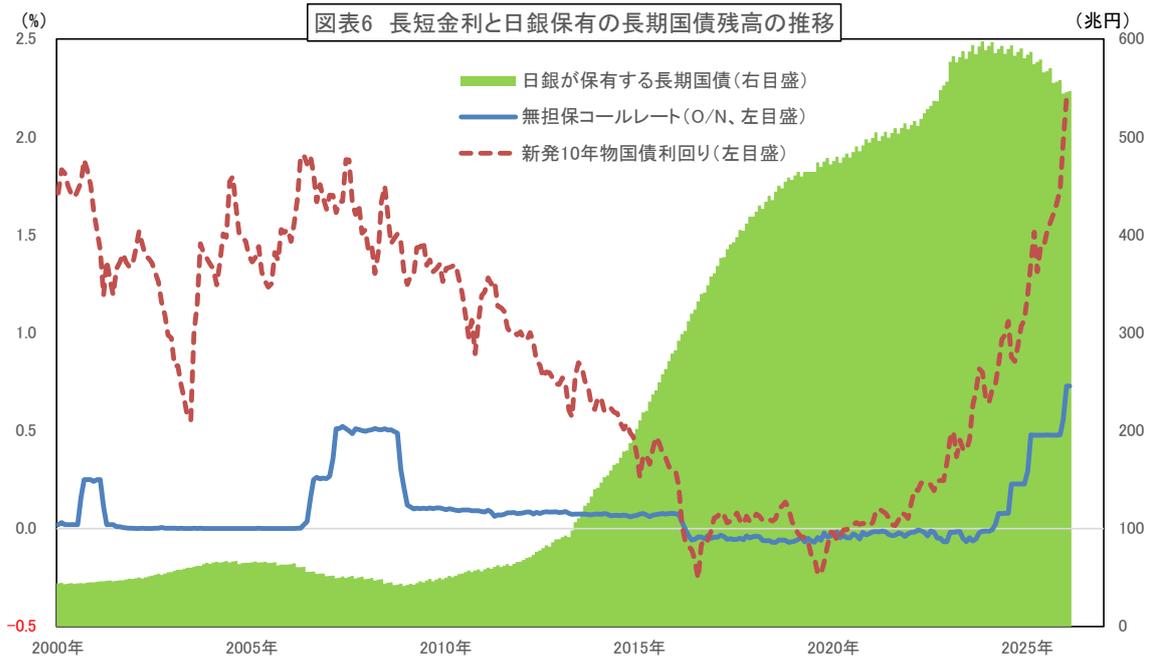
先行きは、イラン情勢の悪化という状況でなければ、食料のベース効果剥落に加え、エネルギー価格の下落などから、26年度上期にかけて物価上昇率は前年比 2%を下回った状態が続くと予想していた。しかし、すでに国際原油価格が高騰しており、そうした状況が長引けば、国内のエネルギー価格も上昇圧力が高まるほか、物流コストや原油を材料とする製品類など、広範囲にわたって影響が出ることになるだろう。4月以降はコア CPI の上昇率は再び2%台に戻るものと予想する。

### 金融政策：3月会合では政策金利の据え置きを決定

3月18～19日に開催した日本銀行の金融政策決定会合では、大方の予想通り、政策据え置きが賛成多数で決定された。1月会合と同様、高田審議委員は物価安定の目標は概ね達成されており、海外発の物価上昇の二次的波及から国内物価の上振れリスクが高いとして、25bpの利上げを提案したが、否決された。会合後に公表された声明文によれば、経済の先行きについては、「中東情勢の緊迫化を受けて、国際金融資本市場では不安

定な動きがみられるほか、原油価格も大幅に上昇しており、今後の動向には注意が必要」としつつも、「各国の通商政策等の影響を受けつつも、海外経済が成長経路に復していくもとで、政府の経済対策や緩和的な金融環境などにも支えられて、所得から支出への前向きな循環メカニズムが徐々に強まることから、緩やかな成長を続ける」とした。また、物価の先行きについても、「政府による物価高対策の効果もあり、いったん2%を下回る水準までプラス幅を縮小したあと、足もとの原油価格上昇の影響がプラス幅を拡大する方向に作用する」とした。

そのうえで、「金融政策運営については、現在の実質金利がきわめて低い水準にあることを踏まえると、「展望レポート」で示している経済・物価の見通しが実現していくとすれば、経済・物価情勢の改善に応じて、引き続き政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整していくことになる」とこれまでの利上げ継続姿勢を改めて示す格好となった。



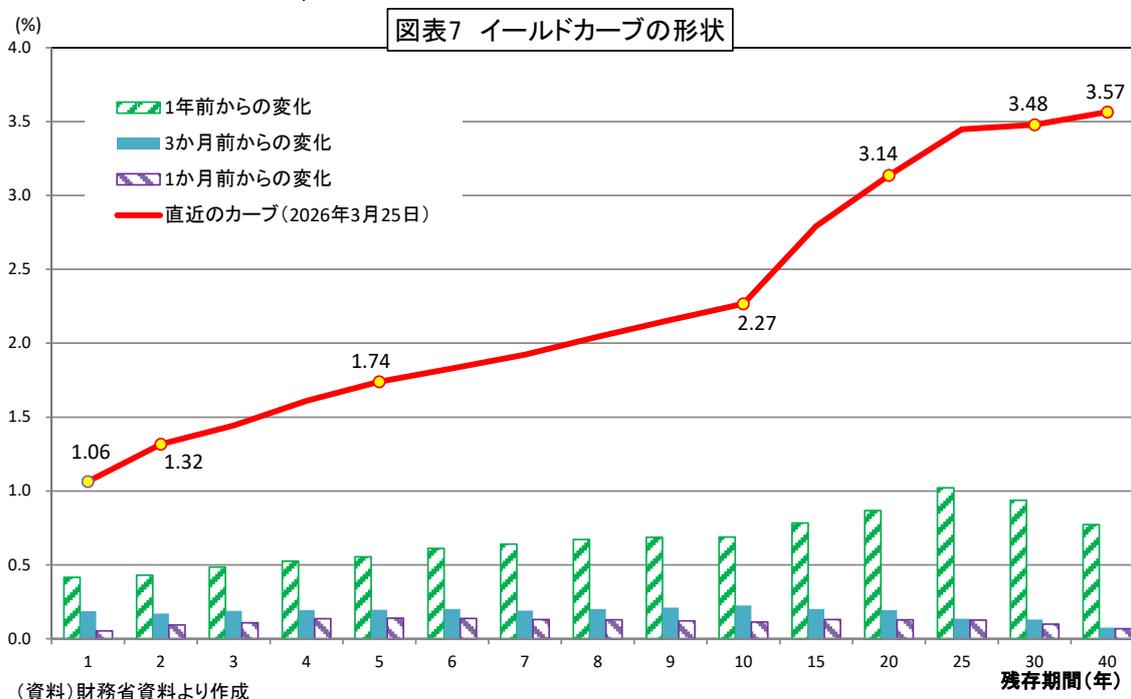
(注)日本銀行、日経FinancialQuest

### 金融政策：イラン情勢の見極めもあり、日銀はしばらく様子見と予想

リスク要因としては、今後の中東情勢の展開や原油価格の動向などが指摘された。会合後の記者会見で植田総裁は、物価への上振れリスク、下振れリスクについて政策委員の意見が分かれたとしたが、上振れリスクを重視する意見が微妙に多かったとしている。一方、世界経済に対しては、原油価格の上昇が各国でインフレ圧力になる一方、原燃料輸入国中心に交易条件の

悪化を通じて経済活動の下押し圧力になるほか、物流停滞が様々な財のサプライチェーン上の制約の問題になりうると述べた。

次回4月会合では展望レポートの公表が予定されるが、イラン情勢を受けた経済・物価への影響やリスク評価に注目が集まるとみられる。マーケットではインフレ再燃や円安進行への警戒もあり、早期利上げを意識した相場展開となっている。しかし、欧米主要国・地域と異なり、予想物価上昇率を2%前後にペッグできていない日本では、原油価格上昇によるインフレ圧力に対して単純には動きづらいことも考慮すべきであろう。日銀はしばらく様子見姿勢を続けるものと予想する。



## 金融市場：現状・見通し・注目点

2月末のイラン情勢の急変を受けて、マーケットはリスクオフの流れが一気に高まった。株式市場では年初からの上昇分がほぼ剥落したほか、円安圧力が高まった。一方、早期利上げ観測が浮上したことで金利上昇圧力が高まった。以下、長期金利、株価、為替レートの当面の見通しについて考えてみたい。

### ① 債券市場

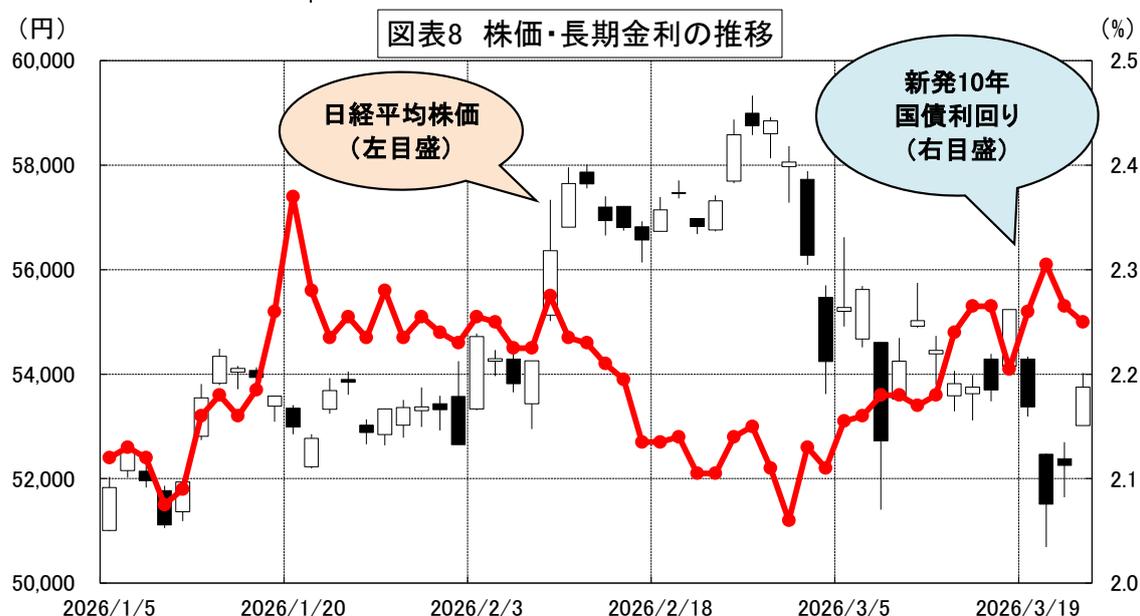
## 早期利上げ観測が浮上し、長期金利は緩やかに上昇

高市内閣の掲げる「責任ある積極財政」路線による財政悪化懸念に加え、日銀が12月に追加利上げを決定した後も早期利上げ観測が燻っていたことから、長期金利には上昇圧力がかかり続けた。高市首相が衆院を解散したことに伴う総選挙では主

要政党が消費税減税を掲げたことで、マーケットでは拡張的な財政運営が一段と強まるとの思惑が広がった。1月20日には一時27年ぶりとなる2.38%まで上昇した。2月上旬にかけては2.2%台でもみ合ったが、中旬以降は低下気味に推移した。一方、イラン情勢が緊迫化したことで一旦リスクオフが強まり、長期金利は3月初めには2.06%まで低下した。しかし、インフレ・円安圧力に対して日銀は早期利上げに踏み切るとの見方が強まったほか、追加経済対策に伴う国債増発が意識され、長期金利は上昇傾向をたどった。

### 長期金利の上昇圧力は煽り続ける

高市内閣はガソリン高騰に対して補助金支給を再開したが、イラン情勢の悪化が長期化すれば財政悪化につながりかねない。また、日銀は利上げ継続の姿勢を維持したままである。今しばらく長期金利の上昇圧力は煽り続けるだろう。



(資料)NEEDS FinancialQuestデータベースより作成

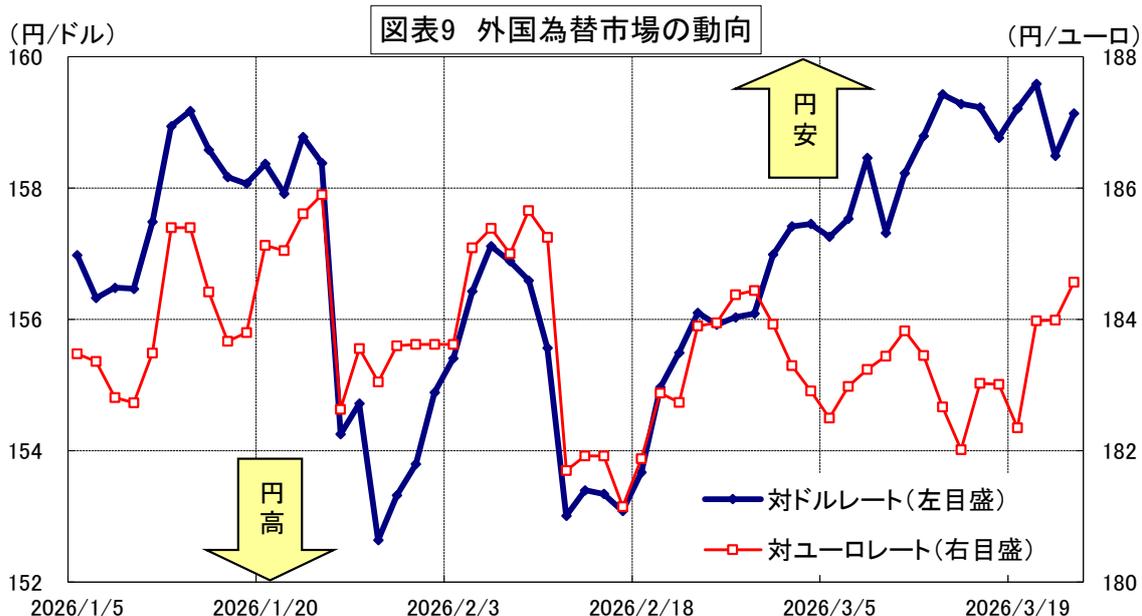
### 日経平均株価は史上最高値を更新したが、イラン情勢で急落

#### ② 株式市場

26年入り後の日経平均株価は、底堅い米国経済指標が好感されて米国株価が上昇傾向をたどったほか、消費税減税が現実味を帯びたこと、そして円安が進んだことなどから、史上最高値を連日更新するなど、堅調に推移した。2月8日の総選挙は自民党が圧勝、「強い経済」に向けた官民一体となった成長促進投資の加速などへの期待が高まり、株価は急騰、2月26日には一時59,332円まで上昇した。しかし、イラン情勢の緊迫化によって3月に入ると株価は大幅に下落するなど、調整色が強まっ

た。23日には一時50,688円まで下落、年初来の上昇分が剥落している。

イラン情勢を巡っては、米・イスラエル、イランの双方ともに強硬姿勢を続けており、長期化する様相となっている。ホルムズ海峡の事実上の封鎖が長引けば、原油の更なる高騰を招き、経済活動への深刻な影響も懸念される。情勢を見極めつつ、値動きが荒い展開が続くだろう。



(資料)NEEDS FinancialQuestデータベースより作成 (注)東京市場の17時時点。

### イラン情勢の悪化を受けて1ドル＝160円に向けて円安進行

### ③ 外国為替市場

25年秋に「責任ある積極財政」を掲げる高市内閣が発足して以降、ドル円レートは円安傾向をたどってきた。26年1月に高市首相が衆院解散・総選挙を決断したと報じられると、消費税減税が現実味を帯びたことから、円安が一段と強まった。1月会合で日銀が政策金利の据え置きを決定した後、一時1年半ぶりとなる159円台まで円安が進行した。その直後に日米通貨当局がレートチェックをしたとの噂が流れると為替介入が警戒され、一時152円台まで円高方向に戻った。2月を通じては150円台半ばを中心に値動きの荒い展開が続いたが、イラン情勢が悪化した3月は緩やかながらも円安が進行した。

先行きについては、イラン情勢の悪化状態が続けば、ほぼすべての原油を中東からの輸入に依存する日本にとって厳しい状況となることから、円安圧力は強いままと思われる。ただし、これ以上円安が進めば、政府の為替介入も意識されるだろう。

**1ユーロ=180円台  
前半でもみ合う展  
開**

ユーロの対円レートは昨秋以来、史上最高値を断続的に更新するなど、円安ユーロ高が進行した。1月22日には1ユーロ＝一時186円台まで円安が進んだ。2月以降は180円台半ばでもみ合う展開が続いている。イラン情勢の悪化によって、欧州経済はエネルギー高による打撃を受けるとの見方もあり、ドルとは異なる動きとなっている。

(26. 3. 25 現在)