

イラン戦争勃発

～3月FOMCは、中東情勢の影響評価は時期尚早と判断～

佐古佳史

要旨

イラン戦争が勃発したことから原油価格が急騰した。中東情勢が流動的なこともあり、現時点で景気への影響を織り込むことは困難ではあるものの、エネルギー自給ができる米国経済が原油高によって大幅に減速する可能性は低いと思われる。

一方で、イラン戦争が長期化すれば、世界経済に深刻な影響を及ぼす可能性があることから、米国経済への二次的な景気下押し効果は見込まれる。

こうしたなか開かれた3月FOMCでは、政策金利を据え置いた。FOMC後の資料では、中東情勢の景気への評価は時期尚早との見解の下、インフレ率見通しを上方修正、景気見通しを小幅に上方修正、年来25bp利下げ見通しを維持した。

イラン戦争勃発

米国とイスラエルは2月28日、イランへの攻撃を開始した。イランも湾岸諸国の米軍基地やエネルギー施設へ反撃し、ホルムズ海峡の封鎖、射程距離四千km級ミサイルの発射など、戦火が拡大した。こうした事態を受けて、原油価格は急騰している。足元では、米・イラン間の停戦交渉が進んでいるとの報道がある一方で、米・イスラエル間では意見の相違がみられ、米軍精鋭部隊の上陸作戦も進展するなど、戦況は流動的といえる。なお、各種報道によるとイラン戦争に対する米国民の評価は、ほとんど全ての観点において芳しくないようだ。

(ドル/バレル)

図表1 原油WTIスポット価格の推移



(資料)LSEG

70年代の石油危機 より深刻なエネルギー危機

米国経済がエネルギーを自給できることから、現時点では原油価格の急騰による景気下押し効果は限定的と思われる。

一方で、ホルムズ海峡封鎖が長期化すれば、資金・食料不足から湾岸諸国と、エネルギー・石油化学製品不足からアジア各国が被害を受けやすい。実際に、日本がガソリンに補助金を出しているのとは対照的に、アジア各国ではエネルギーの節約が奨励されつつあり、現状が長期化すれば厳しい景気後退が見込まれる。また、欧州も4月にはエネルギー不足に陥る可能性が警戒されつつある。

結果的に、世界経済の悪化により、米国経済に対する二次的な景気下押し効果が生じるだろう。また、米国のインフレ率が再加速する可能性も高い。このような影響を考えつつ、トランプ大統領がいつ融和姿勢を示すか（いわゆる TACO）が争点と思われる。

国際エネルギー機関（IEA）事務局長は23日、今回のエネルギー危機は70年代の石油危機より深刻との見方を示し、エネルギー消費の節約を呼びかけた。最新の見通しと現状評価については、4月のIMF世界経済見通しやIEA石油市場レポートなども要注目である。

楽観的な見通しを示した3月FOMC

こうしたなか、3月17、18日にかけて開催された米連邦公開市場委員会（FOMC）では、政策金利の誘導目標を3.5～3.75%で据え置くことが決定された。

FOMC後に公表された資料から大勢見通しを確認すると、経済成長率の見通しは小幅に上方修正され、原油価格の上昇からインフレ率の見通しは上方修正された。足元の原油価格の上昇を尻目に、米国経済についての楽観的な見方がうかがえる内容となった。また、あわせて公表されたドットプロットをみると、26年内の利下げ回数見通しは中央値で1回（25bp）と、前回見通し（12月時点）から変化がなかった。

FOMC後の記者会見にてパウエルFRB議長は、中東情勢の米国経済への影響を判断するのは時期尚早との見解を示した。

図表1 FRB大勢見通し(3月時点)

		2026年	2027年	2028年	長期見通し
実質GDP	(%前年比)	2.2-2.5	2.0-2.4	2.0-2.3	1.8-2.0
	12月時点	(%前年比)	2.1-2.5	1.9-2.3	1.8-2.1
失業率	(%)	4.3-4.5	4.2-4.4	4.0-4.4	4.0-4.3
	12月時点	(%)	4.3-4.4	4.2-4.3	4.0-4.3
PCEデフレーター	(%前年比)	2.6-3.1	2.0-2.3	2.0	2.0
	12月時点	(%前年比)	2.3-2.5	2.0-2.2	2.0
コアPCEデフレーター	(%前年比)	2.5-2.8	2.0-2.4	2.0	
	12月時点	(%前年比)	2.4-2.6	2.0-2.2	2.0

(資料)FRB

(注)成長率・インフレ率は第4四半期の前年比。失業率は第4四半期の平均値。政策金利は年末の値。

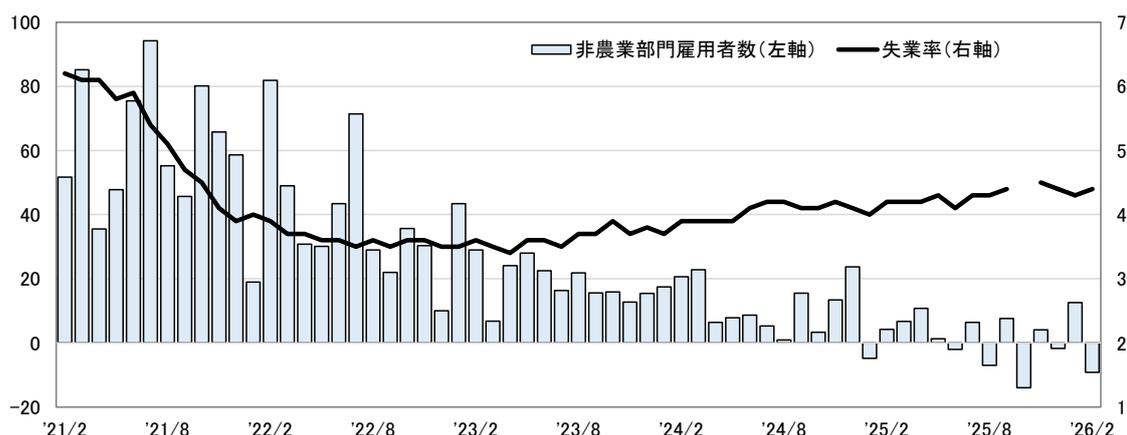
減速が警戒される労働市場

2月の雇用統計を確認すると、非農業部門雇用者数は前月から9.2万人(事業所調査)の減少となり、3か月平均では同0.6万人と小幅な増加にとどまった。また、失業率は同0.1ポイント上昇の4.4%、労働参加率は同0.1ポイント低下の62.0%となった。雇用減と失業率の上昇、労働参加率の低下が同時に発表されたことから、2月の雇用統計は、労働市場の減速が警戒される内容となったといえる。

(万人、前月差)

図表3 雇用統計

(%)



(資料)米労働省統計局、LSEG

1月の求人労働異動調査(JOLTS)を確認すると、求人数は前月から39.6万人増加の694.6万人となった。この結果、1月は失業者1人に対して、0.94人の求人となり、前月の0.87倍から改善した。

2月のニューヨーク連銀調査における、「仮に今失業した場合、3か月以内に就職できる確率」は同1.6ポイント低下の44.0%となった。一方で、「1年以内に失業する確率」は同1ポイント低下の13.8%、「1年後の失業率が今より高くなる確率」は同2.0ポイント低下の39.9%となった。2月のニューヨーク連銀調査からは、労働市場の見通しについてまちまちな見解がうかがえる。

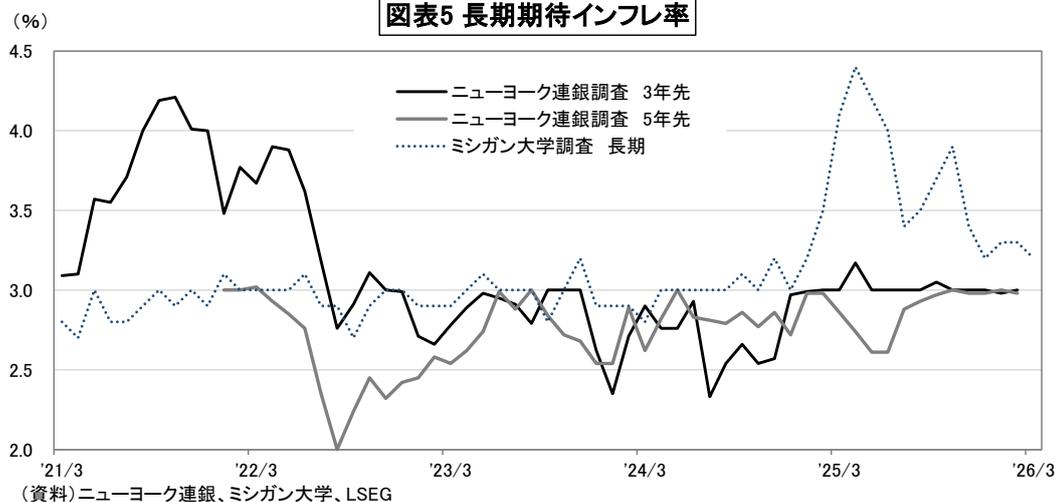
図表4 就職と失業に関するニューヨーク連銀調査



**落ち着いている期待
インフレ率**

続いて、期待インフレ率の動きを確認すると、2月のニューヨーク連銀調査では、1年先期待インフレ率が前月比0.1ポイント低下の3.0%、3、5年先は変わらずの3.0%であった。また、3月のミシガン大学調査（速報値）では、1年先は変わらずの3.4%、長期は同0.1ポイント低下の3.2%となった。全体としては、期待インフレ率は安定している。ただし、先行きについては、原油価格上昇の影響から多少は上昇するだろう。

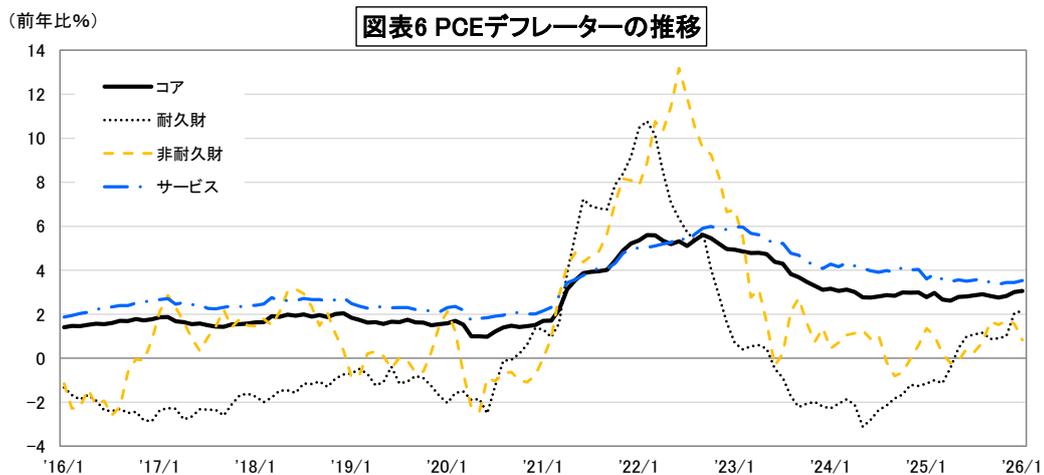
図表5 長期期待インフレ率



インフレ率は下げ 渋りが続く

2月の消費者物価指数（CPI）をみると、総合は前年比2.4%（前月比0.3%）、食料、エネルギーを除いたコア区分は同2.5%（同0.2%）となった。また、1月のPCEデフレーターをみると、総合は前年比2.8%（同0.3%）、コア区分は同3.1%（同0.4%）となった。FRBが目標とする2%からは依然として上振れている。

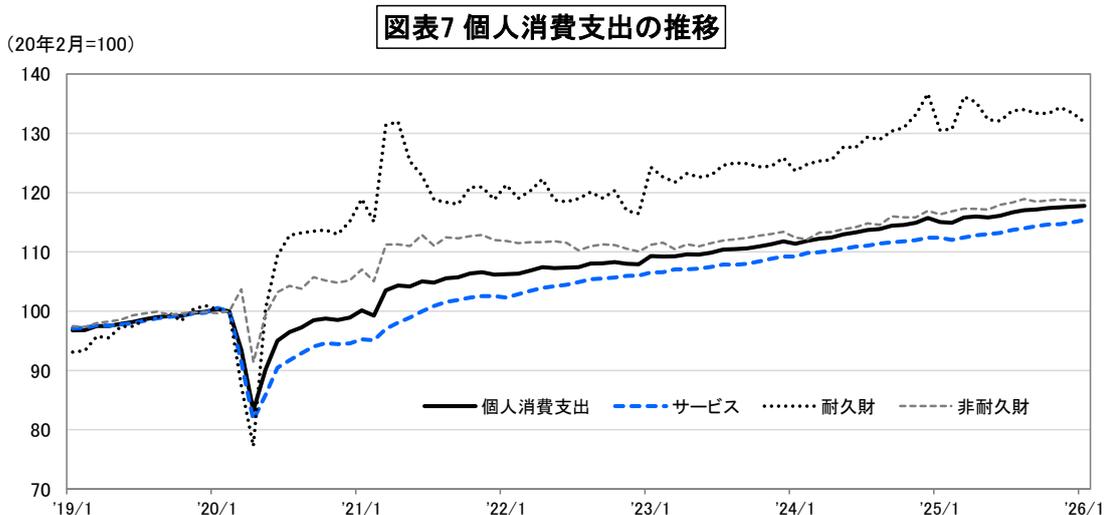
パウエルFRB議長が述べた通り、次の利下げは、関税の価格転嫁が一巡し、財インフレ率の減速を確認してからということになるだろう。



（資料）米経済分析局、LSEG

1月の個人消費は 小幅な伸びにとど まる

1月の個人消費をみると、財消費は前月比▲0.4%、サービス消費は同0.3%となり、全体としては同0.1%と小幅な伸びにとどまった。また、財消費が中心の1月の小売売上は同▲0.2%となった。



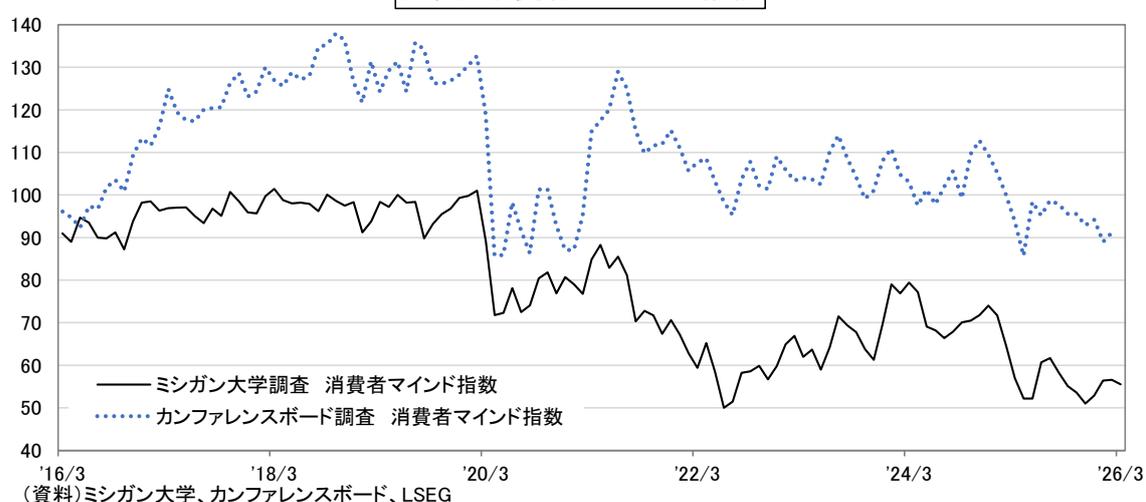
（資料）米経済分析局、LSEG

低調な消費者マインド

3月のミシガン大学調査（速報値）は、2月17日から3月9日にかけて実施され、約半数はイランへの攻撃後に完了したものとなった。攻撃前の調査では、2月からマインドの改善がみられた一方で、攻撃後の9日間でマインドが低下し、当初の回復分は帳消しとなった。全体としては、2月から約2%の低下となり、26年に入ってから最低値となった。

なお、3月末に公表されるカンファレンスボード調査やミシガン大学調査の確報値では、中東情勢が反映されると思われる。

図表8 消費者マインドの推移



企業部門の拡大がうかがえる2月のISM指数

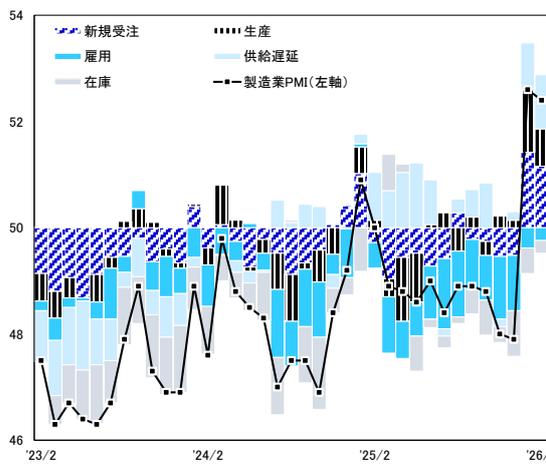
2月のISM景況指数をみると、製造業指数は前月から▲0.2ポイントの52.4%と、判断基準となる50%を2か月連続で上回り、製造業の拡大局面を示した。1月に続き、新規受注が55.8%と高い水準となった。また、サービス業指数は同+2.3ポイントの56.1%と20か月連続で拡大局面を示した。内訳では、事業活動と新規受注が高水準となっている。

価格指数については、製造業が同+11.5ポイントの70.5%、サービス業は同▲3.6ポイントの63.0%となり、いずれも上昇傾向が継続している。特に製造業で価格指数の上昇幅が大きく、1月の生産者物価指数（最終需要・財（除く食料・エネルギー）区分で前年比4.2%）の伸びを受けたものと考えられる。雇用指数については、製造業が同48.8%と29か月連続で縮小傾向となった。一方で、サービス業は51.8%と3か月連続で拡大傾向を示した。

2月のISM指数全体からは、企業部門の拡大がうかがえると同時に、関税の価格転嫁が継続していることが示唆された。

図表9 ISM 製造業PMIの推移

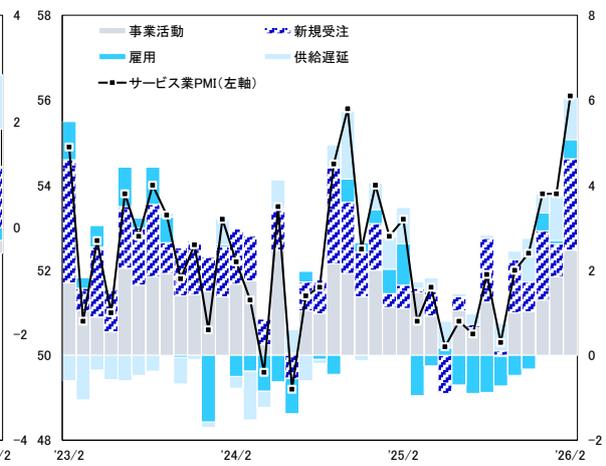
(ポイント、寄与度) (%)



(資料)ISM、LSEG (注)各指数の寄与度は、50%からの乖離分とウェイトの積。

図表10 ISM サービス業PMIの推移

(ポイント、寄与度)



(資料)ISM、LSEG (注)各指数の寄与度は、50%からの乖離分とウェイトの積。

景気の先行き：拡張的な財政政策とAIブームによる経済成長

さて、以下では景気の先行きを考えたい。まず関税による景気の下押し効果は徐々に弱くなっていく一方で、拡張的な財政主導での経済成長が考えられる。こうした見方は、TaxFoundation や 1 月の IMF 世界経済見通しでも確認される。

また、AI 関連企業の業績予測からは、半導体やデータセンターへの旺盛な需要が見込まれることから AI ブームが続くと想定される。

中東情勢が早期に落ち着くと仮定の下で、マクロ経済見通しとしては、設備投資や株高、富裕層による個人消費に支えられることで、26 年も米国景気の堅調な成長を見込む。実際に 3 月 FOMC 時点での大勢見通しにおいて経済成長率が小幅に上方修正されたことは、こうした見方と整合的であろう。

なお、米議会予算局は 6 週間の連邦政府機関閉鎖が 26 年 1～3 月期 GDP に対して同 2.2 ポイントの押し上げ効果を持つと推計している。

長期金利：下がりにくい展開を予想

最後に市場の動きを確認すると、2 月 2 日はウォーシュ氏の手腕を見極める動きから、長期金利（10 年債利回り）は 4.2% 台後半へと再上昇した。一方で、経済指標の悪化とインフレ率の低下を受け、長期金利は低下基調となった。また、中東情勢の緊迫化から安全資産需要が強まり 2 月末には 4.0% を下回った。

3 月入り後は、米国とイスラエルによるイランへの攻撃とホルムズ海峡封鎖、原油価格上昇などがテーマとなった。インフレ率の再加速が警戒されたことに加えて、FRB による 26 年内利

上げの可能性が多少織り込まれたことなどから、長期金利は上昇傾向で推移した。3月末は2月末から約40bpの上昇となる4.4%手前で推移している。

先行きについて考えてみると、現時点では中東情勢が最大の材料となっており不確実性が高い。とはいえ、湾岸諸国の破壊された原油設備が完全に復旧するには数年かかるとみられることから、エネルギー需給がタイト化し価格は高止まりすると見込まれる。インフレ率の高止まりも予想されることから、中東情勢が沈潜化しても、長期金利は下がりにくい展開を予想する。



株式市場：大幅な下落は回避できるのではないか

26年1月入り後の株式市場（ダウ平均）は、テクノロジー企業にけん引され、12日は終値で最高値を更新した。その後は決算発表を消化するなかで、米欧間の新たな貿易戦争の可能性を嫌気して下落し、以降は上値の重い展開となっている。

2月入り後は1月末から反発基調で推移し、6～10日にかけて3営業日連続で最高値を更新、10日は50,188.14ドルで取引終了となった。一方で、2月半ばにかけてAI関連リスクの認識が強まり、不安定な相場が続いた。23日はイランを巡る地政学的リスクの高まりや、AIの懸念と混乱を指摘したシトリニ・リサーチのレポートなどを受け下落した。

3月入り後は、中東情勢が緊迫化したことからリスクオフが強まり下落基調となった。足元では、46,000ドルを挟んでの取引となっている。

先行きについてはやはり中東情勢次第ではあるものの、これまでの経験則からは、株が極端に下落する局面でトランプ大統領

領が停戦に向けて動くインセンティブが強まると考えられることから、株価の大幅な下落は回避できるのではないだろうか。

(26. 3. 26 現在)