

## イラン情勢を楽観視し始めたマーケット

～ 政府は 27 年年明けまでの原油の代替調達手段を確保 ～

南 武志

### 要旨

4 月 8 日に米国とイランは 2 週間の停戦で合意したが、約束されたホルムズ海峡の開放は実現しておらず、戦争終結に向けた 2 回目の協議も開催が未定である。ホルムズ海峡の封鎖状態などが長期化すれば、世界経済はスタグフレーションの様相が強まると思われるが、マーケットは事態の行方を楽観視しつつあり、直近の株価は史上最高値を更新した。

イラン情勢を受けて、政府は新たなガソリン補助金を支給しているほか、原油備蓄の放出や代替調達手段の確保に動いており、27 年年明けまでの原油供給のめどがついたとしている。イラン情勢が比較的短期に収束に向かうのであれば、26 年春闘もしっかりとした賃上げが実現する可能性が高いことから、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。

利上げ継続の姿勢を続ける日銀は利上げ継続の裏付けとなるような指標を公表するなど地均しを始めたものの、マーケットでは早期の追加利上げ観測は後退している。

図表1 金利・為替・株価の予想水準

年／月 項目		2026年				27年
		4月 (実績)	6月 (予想)	9月 (予想)	12月 (予想)	3月 (予想)
無担保コールレート翌日物 (%)		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 (%)	3.275	2.90～3.40	2.95～3.45	3.00～3.50	3.05～3.55
	10年債 (%)	2.420	2.00～2.50	2.05～2.55	2.10～2.60	2.15～2.65
	5年債 (%)	1.835	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)	159.6	142～162	140～160	137～157	135～155
	対ユーロ (円/ユーロ)	186.8	165～185	165～185	165～185	165～185
日経平均株価 (円)		59,140	60,000±5,000	61,000±5,000	62,000±5,000	63,000±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4月23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。

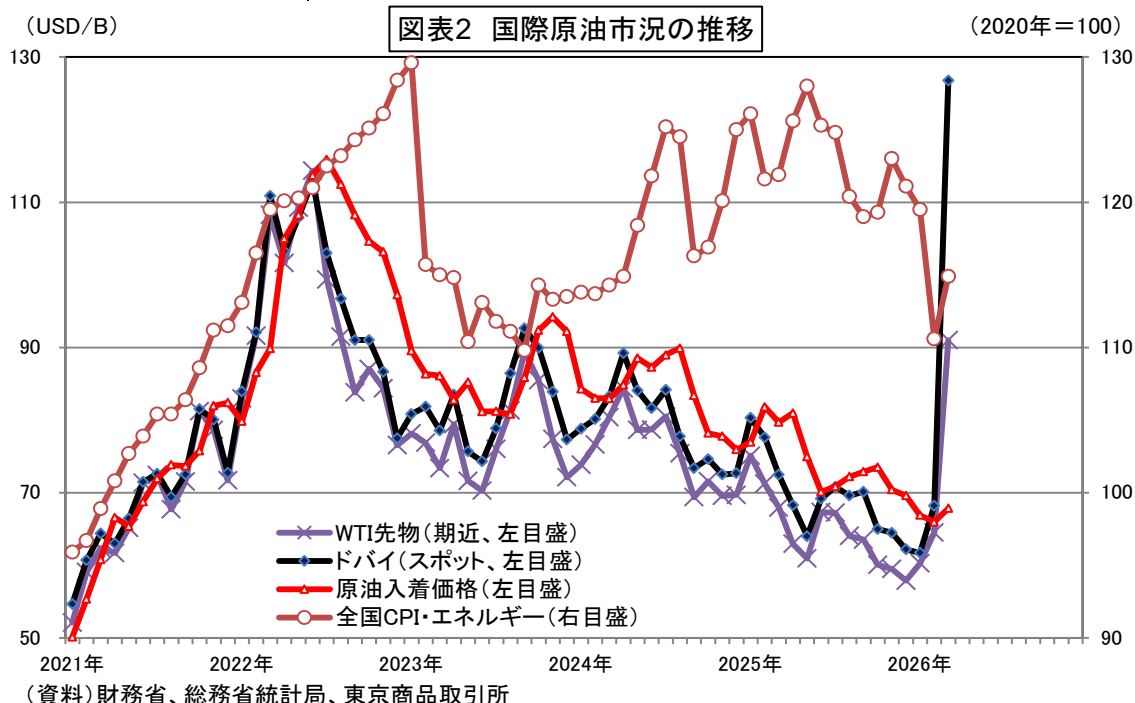
### ホルムズ海峡は引き続き封鎖状態

2 月 28 日に米国とイスラエルはイランの核開発計画の完全放棄や体制転換を求めてイランの主要都市に対する軍事作戦を実施し、最高指導者ハメネイ氏らを殺害した。これに対してイランはイスラエルやペルシャ湾岸諸国にある米軍基地などをミサイル攻撃したほか、ホルムズ海峡を事実上封鎖した。3 月 2 日にはイランが支援するレバノンのイスラム教シーア派組織ヒズボラが、28 日にはイエメンの親イラン武装組織フーシ派が、いずれもイスラエルを攻撃するなど、戦争は一時泥沼化する様相を示した。

しかし、4 月 8 日にはパキスタンの仲介もあり、米国とイラ

ンとの間で2週間の停戦合意が成立した。ホルムズ海峡も開放されることとなった。その後もイスラエルとレバノン・ヒズボラとの戦闘が続いたが、イスラエルとレバノン政府は17日に10日間の停戦に同意した。完全な停戦状態とは言い難い状況だが、期限を3週間延長することで合意した模様だ。

さて、11、12日にはパキスタンで米国とイランは戦闘終結に向けた協議の場についてしたが、ホルムズ海峡の通行やイラン核開発計画などで合意に至らなかった。その後、米国がホルムズ海峡を逆封鎖し、イランがそれに反発するなど、不透明な状況が続いたが、停戦期限(22日夜)を前にトランプ米大統領は協議終了するまで停戦を延長する方針を示した。

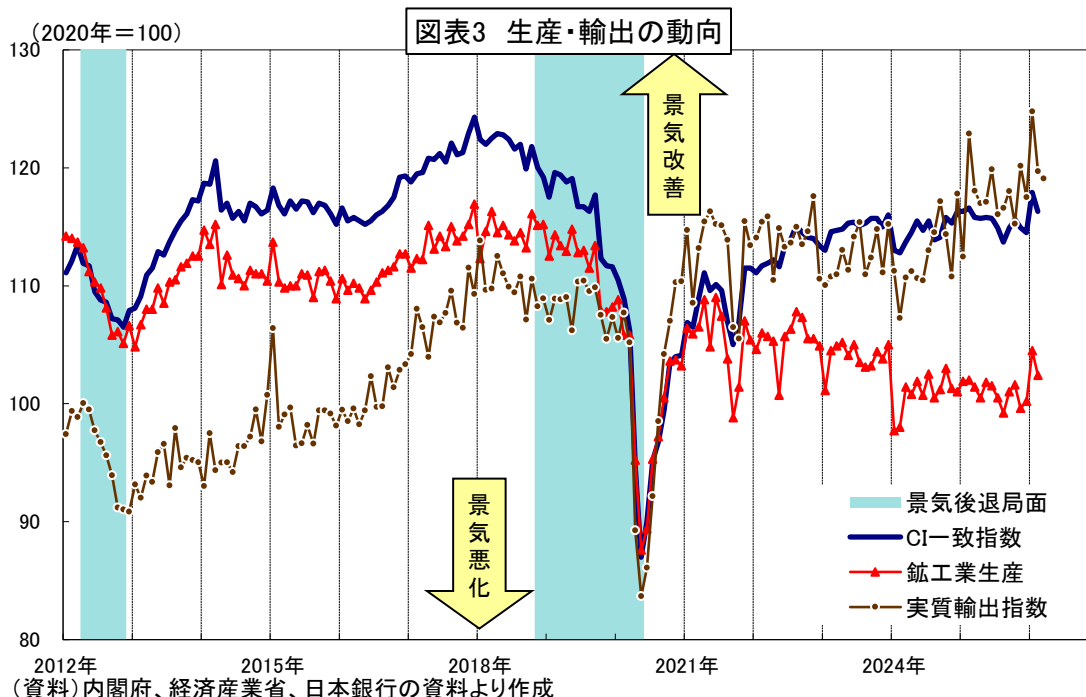


### 政府は原油の代替調達手段の確保などに万全を期す構え

イラン情勢を受けて、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)の第1弾の放出(民間・国家合わせて約45日分、産油国共同備蓄6日分)に加え、第2弾(約20日分)も決定した。また、米国産やホルムズ海峡を通過しない中東産油国からの代替調達の拡大を進めた結果、27年年明けまでの調達のめどが立ったとしている。現段階では国民に対して節約を呼び掛ける考えはないとのことである。

とはいえ、EUや一部のアジア諸国では、原油の節約や省エネ、在宅勤務の推進を呼び掛けるなど需要抑制策に乗り出す動き

がみられる。国内においても石油を原料とする一部の財が調達難に陥るなど、経済活動を下押しする動きが散見されている。イラン情勢の悪化状態が長期化し、ホルムズ海峡の封鎖が続けば、日本を含め世界経済全体の収縮は不可避である。



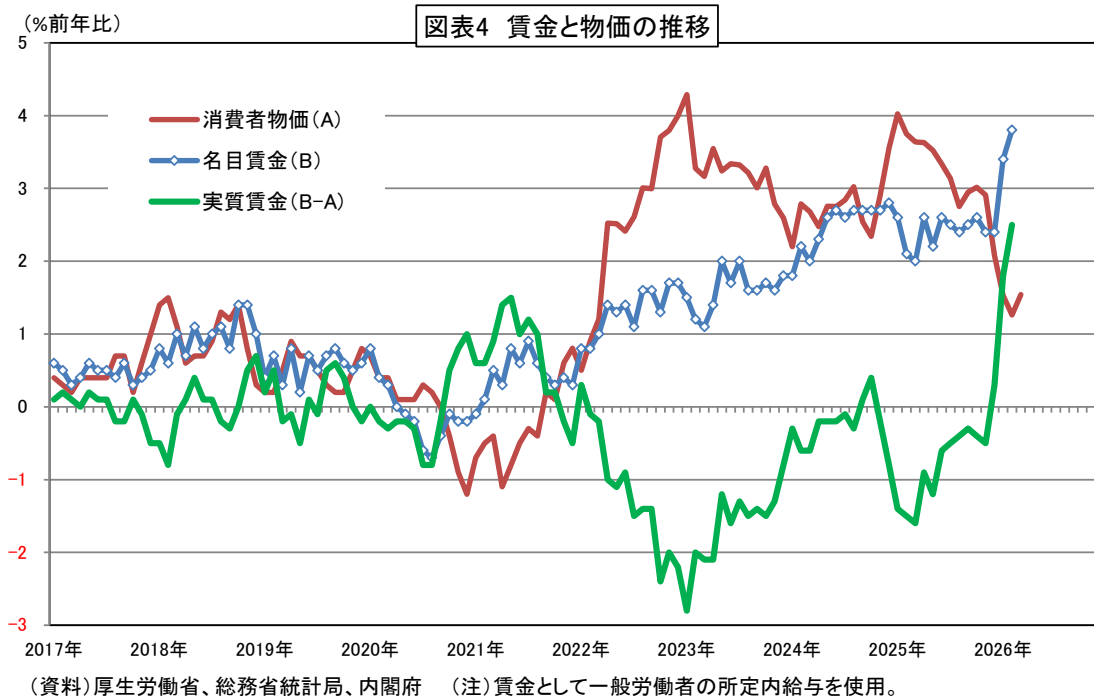
### イラン情勢が悪化する前までの経済指標は改善傾向

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、2月の景気動向指数・CI一致指数は前月から▲1.6ポイントと2か月ぶりに低下、基調判断は「下げ止まり」で据え置かれた(22か月連続)。ただし、1月分が大幅に上昇し、かつ消費税率10%への引き上げ直前の水準を上回ったことを考慮すれば、景気は引き続き拡張局面にあるとみられる。

一方、3月の景気ウォッチャー調査の「景気の現状判断」DIは前月から▲6.7ポイント、「先行き判断」DIも同じく▲11.3ポイントと、イラン情勢の悪化を受けて大幅に悪化した。

また、3月の実質輸出指数は前月比▲0.5%と2か月連続の低下となったが、1~3月期を通じては前期比3.0%と堅調だったと評価できる。トランプ関税の影響が一巡しつつあるようにみられる。一方、2月の鉱工業生産は前月比▲2.0%と3か月ぶりに低下したが、1月の大幅増(同4.3%)からの反動減は限定的だった。3月の製造工業生産予測指数(予測誤差補正後)は同3.8%と上昇に転じ、22年9月以来の水準まで回復することが見込まれている。また、2月の機械受注(船舶・電力を除く民

需)は前月比13.6%と2か月ぶりに増加した。非鉄金属、造船業、化学工業から大型案件が発注されるなど、一時的要因が牽引したとはいえ、底堅いと評価できる。



**物価鈍化で実質賃金は前年比プラス幅を拡大**

2月の毎月勤労統計によれば、現金給与総額は前年比3.4%、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3.8%と、上昇基調を維持した。後述の通り、物価上昇率が鈍化傾向となっていることもあり、実質賃金は前年比プラスの状態が続いている。現金給与総額ベースで同2.1%、一般労働者の所定内給与ベースでも同2.5%と、ともに上昇傾向を強めた(いずれも3か月連続のプラス)。

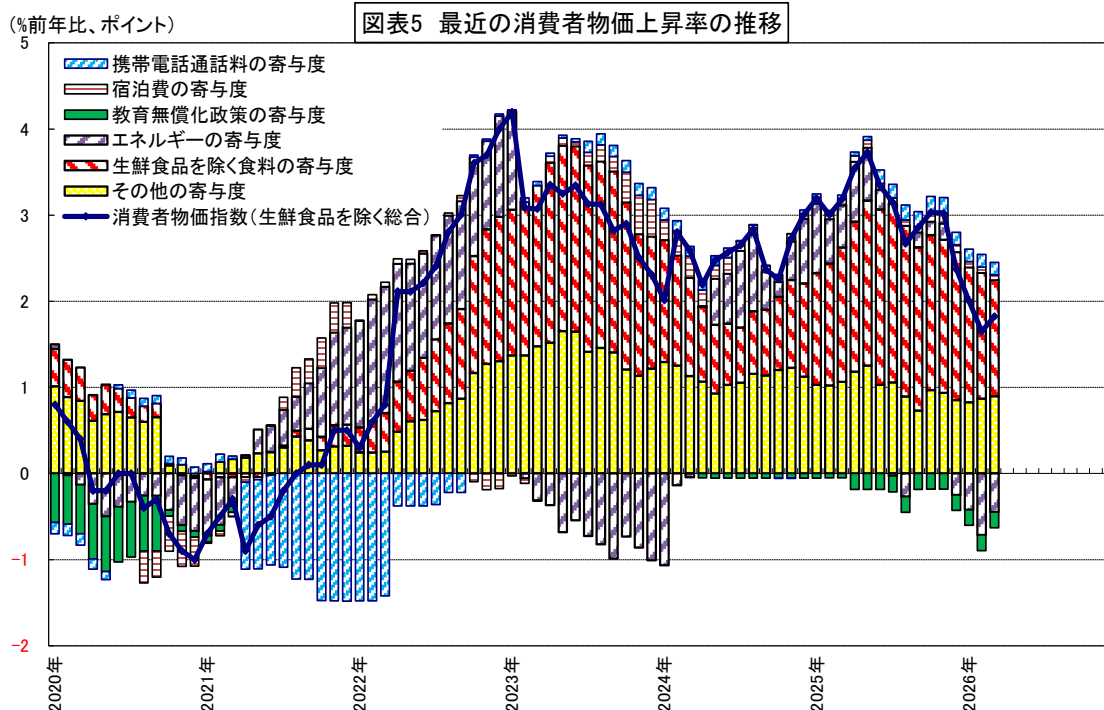
一方、消費関連指標にはその恩恵がまだ反映されていない。2月の商業動態統計・小売業販売額指数は前月比▲2.0%と2か月連続、実質消費活動指数(旅行収支調整済、日本銀行)も同▲0.4%と3か月連続で、いずれも低下した。一方、3月の消費者態度指数はコロナ禍の初期並みの大幅悪化となるなど、イラン情勢の悪化が消費マインドに波及した様子がみてとれる。

**経済見通し：イラン情勢の展開次第であり、先行き不確実性が極めて高い状態**

以下、国内景気の先行きを展望したい。まず、26年春闘については日本労働組合総連合会(連合)が公表した第4回回答集計結果(4月14日時点)によれば、全体で5.08%(平均賃金方式、以下同じ)と、25年同時期(5.37%)を下回ったものの、堅調な内容であった。連合は「5%以上」の目標を掲げているが、

25年実績（5.25%）を下回るものの、5%前後に着地するとみられる。

足元では物価上昇率の鈍化によって実質賃金の前年比プラス状態となっており、今後の消費回復を後押しすることが期待されている。イラン情勢が比較的短期で収束するのであれば、景気回復傾向は強まる可能性がある。しかしながら、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。今後のイラン情勢の展開は読み切ることは困難であり、先行きが見通しづらい状態が続いている。



(資料)総務省統計局の公表統計より作成

### 物価動向：3月の全国コアCPIは前年比1.8%へ再加速

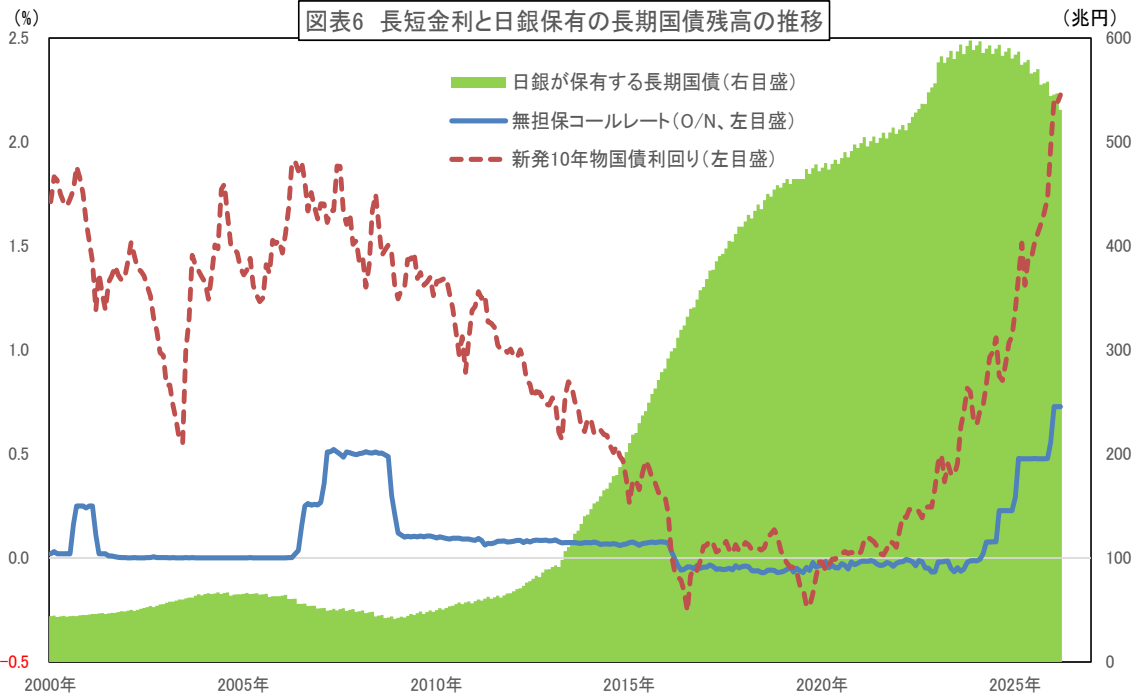
3月の全国消費者物価（生鮮食品を除く総合、以下コアCPI）は前年比1.8%と5か月ぶりに上昇率が拡大したが、2%割れは2か月連続だった。イラン情勢の悪化によって原油価格が急騰したが、その影響でガソリン、灯油といった石油製品が大きく値上がりした（前月比でそれぞれ11.2%、10.0%）。これによってガソリン税の暫定税率廃止の効果はかなり相殺された。一方、コメは11月をピークに値下がりしており、前年比は6.8%と約2年ぶりの上昇率となった。生鮮食品を除く食料も同5.2%へ鈍化するなど、ベース効果の剥落が進んでいる。

一方、「生鮮食品及びエネルギーを除く総合（コアコアCPI）」

**物価見通し：4月以降はイラン情勢の影響顕在化で上昇率はさらに高まる**

は同 2.4%と 5 か月連続で鈍化したが、コア CPI に比べて高止まり感は否めない。なお、一般サービスは同 2.0%、宿泊費を除くベースでも同 1.9%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。

先行きは、イラン情勢の悪化に伴う原油高の影響が徐々に強まるものと思われる。政府の新たなガソリン補助金の支給によってガソリン価格は 170 円/ℓ前後に抑制されるとみられるが、電気・ガス代などエネルギー、プラスチックなど石油由来の原材料から生成される財を中心に値上げの動きが強まるものと思われる。コメなど食料のベース効果は先行き剥落する半面、肥料価格が高騰するなど、影響が出ることは不可避であろう。4 月以降のコア CPI 上昇率は徐々に高まっていくと予想する。



(注) 日本銀行、日経FinancialQuest

**金融政策：日銀は利上げ継続姿勢を維持**

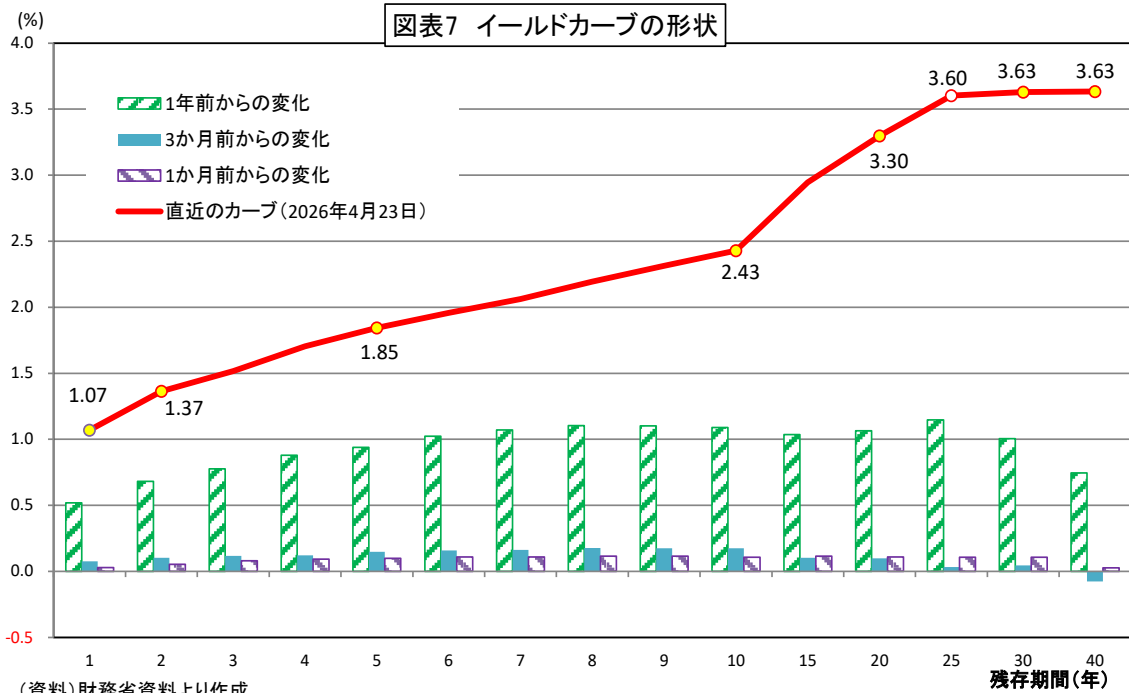
3 月 18～19 日に開催した日本銀行の金融政策決定会合は政策金利の据え置きが決定されたが、イラン情勢の悪化に伴う原油高騰で国内インフレが加速するとの見方が強まり、4 月利上げ観測が高まった。3 月 26 日には 3 月会合後の記者会見で植田総裁が予告した特殊要因を除いた CPI が公表された。前述の通り、26 年入り後にコア CPI 上昇率の鈍化傾向が強まるなかでも、特殊要因を除いたベースでは前年比 2%台で下げ渋っていることを示した。また、マクロ的な需給ギャップの推計方法の

## 金融政策：4月利上げは見送りの公算

見直しを行い、下方バイアスがあった製造業の設備稼働率を修正するなどした結果、GDPギャップは需要超過状態にあると試算している。これらの公表について、マーケットでは利上げに向けた地均しと受け止め、4月利上げを織り込む動きが一段と強まった。

しかし、イラン情勢の展開が非常に不透明な状況は日銀の政策運営を難しくしている。9割以上の原油を中東からの輸入に依存する日本にとって、原油価格の高騰は交易条件の悪化を通じて景気を下押しする。それ自体は物価に対して下押し圧力をして働くが、原油価格の上昇と供給懸念は直接的に物価上昇を促し、インフレを加速させかねない。4月のG20財務大臣・中銀総裁会合後の記者会見では、植田総裁もまた政策対応が非常に難しいとの見解を示している。

直近では、こうした発言なども踏まえ、4月利上げ観測が後退しているが、次々回6月会合での利上げを見込む意見は依然根強い。当面はイラン情勢の行方を慎重に見極める動きが続くことになるだろう。



## 金融市場：現状・見通し・注目点

イラン情勢の急変によってリスクオフが強まったマーケットであったが、その後、株価は持ち直しに転じ、4月下旬には初の6万円台に乗せた。債券市場では財政悪化への警戒は続いているが、早期利上げ観測が後退したことで金利上昇圧力は若

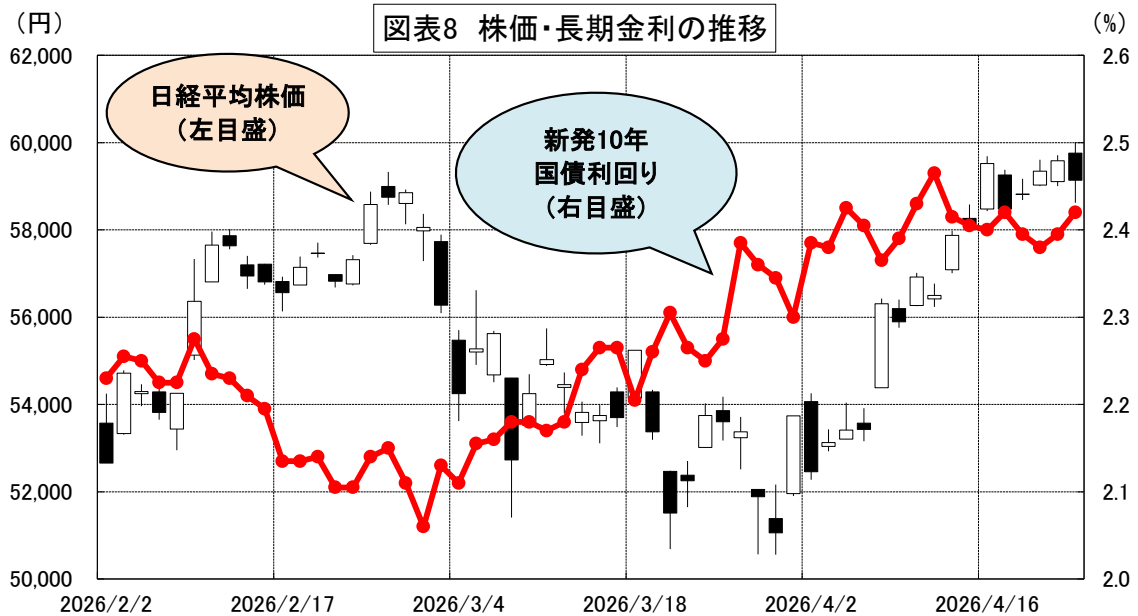
**早期利上げ観測が  
後退、長期金利の  
上昇圧力が緩和**

干緩和した。一方、ドル円相場は円安状態が続いている。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**

高市内閣の「責任ある積極財政」路線が財政状況を悪化させるとの懸念が根強いほか、日銀が利上げを継続していく方針を繰り返し表明したことで、25年秋以降、長期金利には上昇圧力がかかり続けた。1月の衆院解散を受けた総選挙では主要政党が消費税減税を掲げたことで、マーケットでは財政悪化への警戒が高まった。1月20日には一時27年ぶりとなる2.38%まで上昇した。2月は軟調な米国経済指標の発表や米関税政策を巡る不透明感の高まりを受けて米長期金利が緩やかに低下したこともあり、国内金利も低下した。

3月初にはイラン情勢が悪化したことでリスクオフとなり、長期金利は一旦2.06%まで低下した。しかし、マーケットではインフレ・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。直近は4月利上げ観測が後退したことで若干低下した。



(資料)NEEDS FinancialQuestデータベースより作成

**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り、マ

**日経平均株価はイラン情勢で急落したが、4月は持ち直して初の6万円到達**

**1ドル=160円手前でもみ合い**

マーケットでは6月利上げが意識されている。長期金利の上昇圧力は当面は燻り続けるだろう。

## ② 株式市場

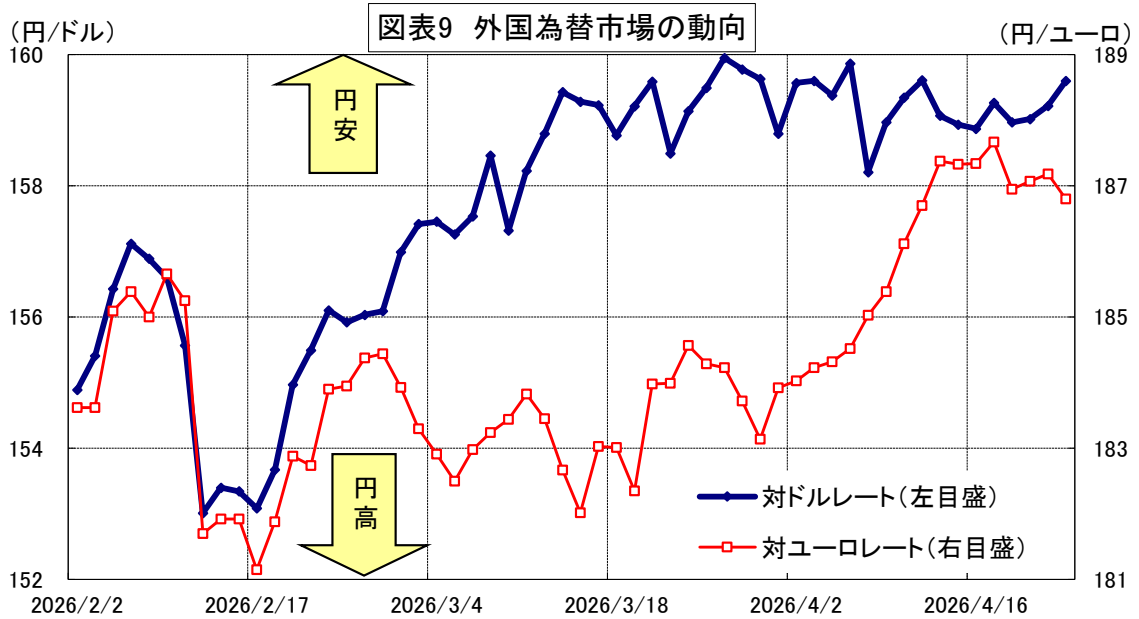
26年入り後の日経平均株価は、堅調な米国経済を背景に米国株価が上昇したほか、消費税減税の現実味が高まったこと、さらに円安が進んだことなどから、史上最高値を連日更新した。2月8日の総選挙で自民党が圧勝したことで、高市内閣の「責任ある積極財政」路線への期待で株価は一段と上昇、2月26日には一時59,332円まで上昇した。3月入り後はイラン情勢の悪化で株価は急落、30日には一時50,558円まで下落した。しかし、4月に入ると、好調な企業決算や戦争終結への期待が高まったことで米国株価が上昇、それを好感して国内株価も持ち直し傾向が強まった。23日にはザラ場で初の60,000円の大台に乗せる場面もあった。

イラン情勢を巡っては、概ね停戦状態となっているものの、戦争終結に向けた米国・イラン双方の条件に隔たりが大きい。また、ホルムズ海峡も事実上封鎖されており、原油供給への懸念も根強い。原油備蓄の乏しい新興国を中心に経済下押しが懸念されている。先行きもイラン情勢の展開に振らされる展開が続くだろう。

## 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月には衆議院が解散され、消費税減税が現実味を帯びたことで円安が一段と進んだ。日銀が1月利上げを見送ったことで一時1年半ぶりとなる159円台まで円安が進行したが、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後は160円に向けて円安が進行した。3月中旬以降は介入警戒感もあって159円前後でもみ合いが続いた。

先行きについては、原油高が常態化してガソリン補助金が継続されると財政悪化が懸念されるほか、日銀が早期利上げに慎重な姿勢に見えることもあり、円安圧力は強いままとと思われる。ただし、160円台まで円安が進めば、政府の為替介入も意識されるだろう。



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

### ユーロ高が進行、1ユーロ = 188 円に迫る

25年秋以降、ユーロの対円レートは円安ユーロ高が進行、史上最高値を断続的に更新してきた。1月下旬には1ユーロ＝一時186円台まで円安が進んだが、欧州経済はイラン情勢の悪化によるエネルギー高で打撃を受けるとの見方から、180円台半ばでもみ合った。しかし、欧州中央銀行の利上げ観測が高まる半面、日銀は利上げを見送るとの見方が広がったことでユーロ高傾向が強まり、4月中旬には史上最高値を更新、188円に迫った。

(26. 4. 23 現在)