

# *Market Flash*

**世界経済の見通し**  
**～緊迫するイラン情勢の影響～**

2026.5



日本アルプス電子株式会社  
NIHON ALPS ELECTRONICS CO.,LTD.



## ～世界経済の見通し・イラン情勢の緊迫化～

2026年に入って世界経済は、2月28日に発生した米国・イスラエルによるイラン攻撃と、それに続くホルムズ海峡の事実上の封鎖という大きなショックに直面している。今月のレポートでは、IMF、米FRB、日銀、民間調査機関等の最新の見解を整理し、世界経済の現状と先行き、特に日本経済と金融市場への影響をまとめる。

### 1. 世界系座の見通し

#### (1) IMFによる世界経済見通し(2026年4月)

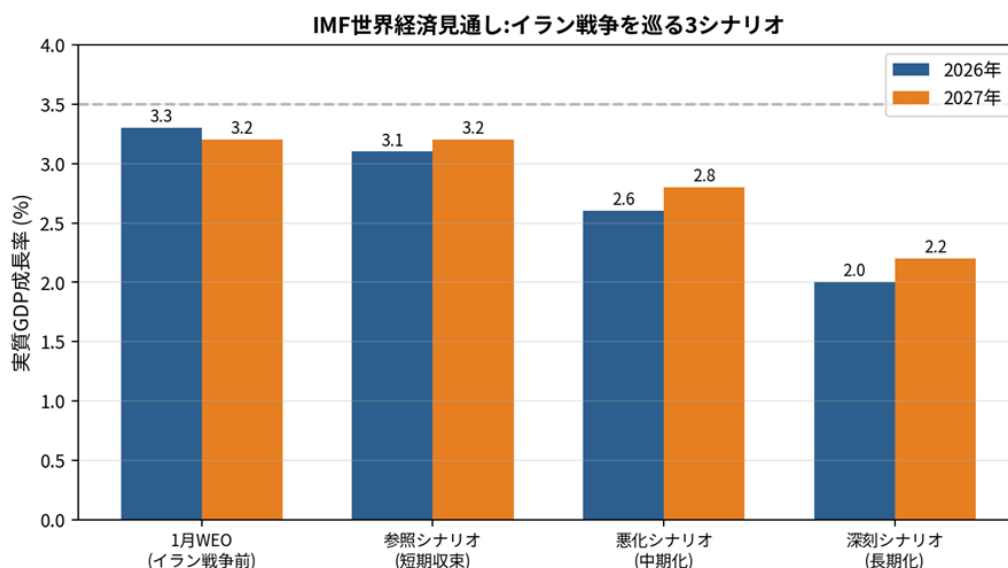
IMFは2026年4月14日に発表した世界経済見通し(WEO)において、**2026年の世界経済成長率を3.1%、2027年を3.2%と予測した**。これは2026年1月時点の予測(2026年3.3%、2027年3.2%)から、2026年について0.2ポイントの下方修正となる。IMFは「**中東での戦争の勃発が、近年見られた経済の底堅さを試している**」と指摘し、原油価格の上昇、インフレ期待の強まり、金融環境のタイト化が世界経済の重荷になっていると分析した。

IMFのゲオルギエフ専務理事は、「今回のショックがなければ、私たちは世界経済の成長率予測を引き上げていたはずでした」と述べており、**もともと底堅さを増していた世界経済が中東情勢の悪化によって明らかに減速方向に転じたことを認めている**。さらに、カタールのラスラファン複合施設(湾岸諸国のLNG生産の93%、その8割がアジア太平洋向け)が3月19日の攻撃で大きな被害を受け、「完全な能力の回復には3年から5年かかる可能性がある」とした点も重要である。

IMFが示した3つの想定シナリオ

IMFは中東情勢の不確実性が高いため、「参照」「悪化」「深刻」の3つのシナリオを併示している。

- **参照シナリオ**:紛争が数週間で終結し、2026年半ばまでに混乱が収まる想定。2026年の世界成長率3.1%、インフレ率はやや上振れも短期的。
- **悪化シナリオ**:紛争が中期化し、**原油価格が高止まりする想定**。2026年成長率2.6%程度、インフレ率は4%台で推移。
- **深刻シナリオ**:**戦闘長期化に加えてエネルギー生産施設の被害が深まる想定**。2026年成長率は2.0%まで低下し、世界的な景気後退の水準となる。インフレ率は2026年5.8%、2027年6.1%に達する。





## ～世界経済の見通し・イラン情勢の緊迫化～

### (2) 米国経済の現状と見通し

米国経済は依然として相対的な底堅さを維持している。FRBが2026年3月のFOMCで示した経済見通しでは、2026年の実質GDP成長率は2.4%(前回2.3%から上方修正)、2027年は2.3%(同2.0%)、長期は2.0%(同1.8%)と、いずれもわずかながら上方修正された。パウエル議長は「生産性への上昇に対する確信が高まったことが要因」との見方を示しており、AI関連投資の拡大やテクノロジー部門の生産性向上が、関税やインフレショックを部分的に相殺しているとみられる。

また、直近の2026年4月の非農業部門雇用者数は前月差+11.5万人(3月は+17.8万人)となり、雇用の伸びは緩やかになっている。急激な悪化(失業率の急上昇)には至っていないが、これまでの深刻な人手不足(労働需給のタイトさ)は着実に緩和しつつある。

一方で、インフレ予想は明確に上振れた。PCEは2026年が2.7%(前回2.4%)、コアPCEも2.7%(同2.5%)と、足元の原油高や関税の影響を反映している。

イランとの戦闘開始後、原油価格(WTI・ブレント)は一時1バレル120ドル近くまで急騰し、全米のガソリン平均価格も4ドル/ガロンを突破した。4月以降は一時的な停戦合意や交渉再開への期待から90ドル台へ落ち着きつつあるが、衝突前の水準(60ドル台)に比べると依然として高値圏にあり、インフレ圧力は強い。

FRB金融安定性報告書(2026年5月)では、家計のクレジットカード延滞率や自動車ローン延滞率が過去10年間で相対的に高い水準にあるとの懸念も示されている。

### (3) 欧州経済の動向

欧州経済はエネルギー輸入依存度が高く、中東情勢の影響を比較的強く受けやすい立場にある。ECBは3月会合に伴う経済予測において、IMFと同様に3通りのシナリオ分析を行っており、参照シナリオではユーロ圏のインフレ率が2026年に2%台後半まで上振れする一方で、成長率は1%を割り込む可能性を示している。フランス、ドイツの製造業景況感(3月以降悪化に転じており、特にエネルギー集約型産業(化学、鉄鋼、ガラス)への打撃が大きい。

またJ.P.モルガンによれば、日米欧中の総合PMI(購買担当者景気指数)は3月にイラン戦争の影響で悪化したものの、好不況の分かれ目である50を上回って推移しており、景況感の悪化は依然として「限定的かつ短期的」な範囲にとどまっているとの指摘もある。アナリストによる企業業績見通しも、年初来の悪材料にもかかわらず世界的に拡大基調を維持している点が注目される。

### (4) 日本経済の見通し

日本経済は、中東情勢の影響もあって一部に弱めの動きがみられるものの、緩やかな回復を続けていると日銀は判断している。植田総裁は2026年4月28日の記者会見で、「2026年度については、原油価格上昇に伴う交易条件の悪化などが企業収益や家計の実質所得に対する下押し要因となることから、成長ペースは減速すると考えられる」と述べた。具体的な見通しの修正は次節以降で詳述する。



## ～世界経済の見通し・イラン情勢の緊迫化～

### 2. 中東戦争が経済見通しに与える影響

#### (1) イラン情勢を巡る経緯

2026年の米イラン対立は、2月28日の米国・イスラエルによるイラン攻撃で軍事衝突の段階に突入した。攻撃によりイランの最高指導者ハメネイ師が死亡し、対抗措置としてイランはホルムズ海峡を事実上封鎖した。当初米国は短期決戦を想定したが、軍事作戦は長期化の様相を見せたため、4月8日に米国とイランは2週間の一時停戦に合意した。

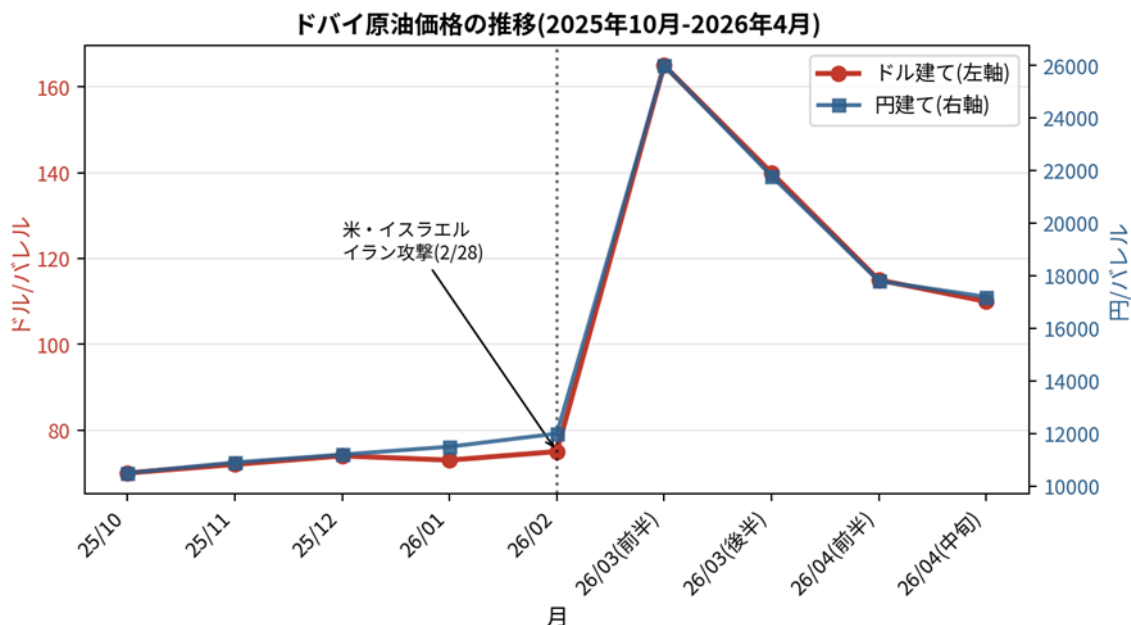
しかし、停戦合意は脆弱だった。イスラエルがイラン支援のレバノン武装勢力ヒズボラへの攻撃を継続したことから、4月9日にはイランがホルムズ海峡を再封鎖。4月11日にパキスタンで米イラン代表団の協議が行われたが妥協点を見出せず、4月13日には米国がホルムズ海峡を「逆封鎖」する方針を表明した。4月19日にはイランが米国との2回目の協議への参加を拒否したと報じられており、本稿執筆時点(2026年5月中旬)でも事態の収束には至っていない。

#### ホルムズ海峡の重要性

ホルムズ海峡は、**世界の海上石油貿易の約25%を担う重要な航路**である。IEAによると、2025年にホルムズ海峡を経由して輸出された原油・石油製品は日量約2,000万バレルに達していた。**3月の封鎖以降、通過する船舶は10分の1以下にまで減少**し、4月13日以降の米国による「逆封鎖」でさらに通航は困難な状況となっている。サウジアラビアとUAEは地上パイプラインを保有するが、その輸送能力は合わせても海上輸送量の約3分の1をカバーするに過ぎない。

#### (2) エネルギー市場とサプライチェーンへの衝撃

中東情勢の緊迫化を受けて、エネルギー市場は急激な価格上昇に見舞われた。中東産ドバイ原油は、攻撃前の**1バレル70ドル前後**から、**3月前半には一時170ドル近くまで急騰**し、**4月中旬時点では110ドル前後で推移**している。円安進行も相まって円建て原油価格は攻撃前の2倍近い水準にまで上昇しており、**輸入ナフサ価格も約2倍、LNG価格は約1.8倍、石炭価格も約1.2倍に上昇**している。





## ～世界経済の見通し・イラン情勢の緊迫化～

エネルギー以外でも、サプライチェーンの混乱は広範囲に及んでいる。J.P.モルガンの分析によれば、「イラン戦争によるホルムズ海峡閉鎖の影響は原油にとどまらず、液化天然ガス(LNG)や石油化学製品、化学肥料、半導体製造に使われる原材料など広範な分野に混乱をもたらしている」。内閣府が代表例として挙げている品目には、メタノール、アクリル樹脂、ヘリウム、尿素などがあり、これらの供給制約が長期化すれば各産業の生産活動に支障をきたす可能性がある。

### (3) IMFが示した3つのリスクシナリオ

冒頭で示したIMFの3つのシナリオを、より具体的な数値で比較すると以下の通りである。「深刻」シナリオでは2026年の世界成長率が2.0%、インフレ率が5.8%に達し、いわゆる「スタグフレーション」的な状況に陥る可能性が示唆されている。

シナリオ	紛争期間	2026年成長率	2026年インフレ率	原油価格(2026年)
参照シナリオ	数週間で終結	3.1%	3.5%程度	70ドル台後半
悪化シナリオ	数カ月継続	2.6%程度	4%台半ば	95ドル前後
深刻シナリオ	長期化	2.0%	5.8%	110ドル前後

IMFの3シナリオ別主要経済指標(出所:IMF・ピクテ等の解説記事に基づき作成)

IMFは「リスクは明らかに下振れ方向に傾いている」と警告しており、**紛争の長期化、地政学的分断の進行、AI主導の生産性に対する失望、貿易摩擦の再燃などが下振れリスク**として列挙されている。同時にIMFは、「適応力を促進し、信頼性を高め、国際協調を強化する」政策対応の必要性を強調している。

### 3. 中東以外の経済を取り巻く重要要因

中東情勢以外にも、世界経済の先行きに大きな影響を与え得る要因が複数存在する。米FRBが2026年5月の金融安定性報告書で実施した「市場関係者サーベイ」では、地政学リスクと原油ショックに次いで、**AI関連リスク、プライベートクレジット、持続的インフレが主要な懸念事項として挙げられた。**

#### (1) AI関連投資と労働市場への影響

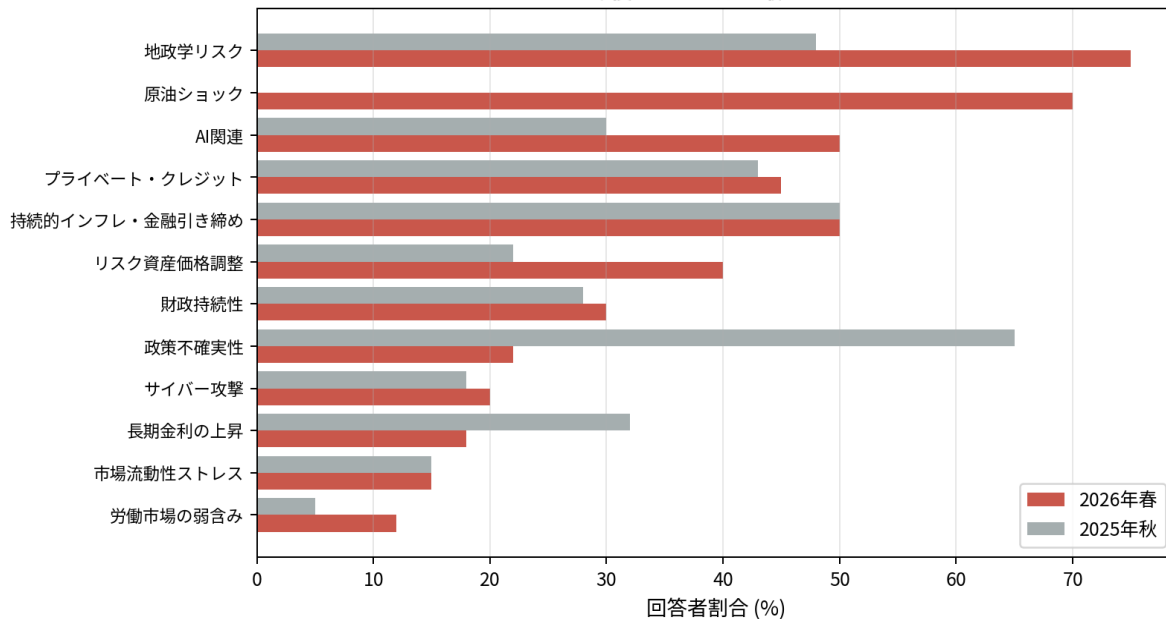
2026年に入ってAI関連リスクへの注目が大幅に高まっている。FRBサーベイでAI関連リスクを挙げた回答者の割合は2025年秋の30%から2026年春は50%に上昇した。具体的には以下の3つの懸念が指摘されている

- **AI関連企業の株式バリュエーション**: S&P500の予想PERは歴史的な水準で高止まり。エクイティ・プレミアムは過去20年の最低水準近辺。
- **AI関連設備投資の資金調達**: クラウドコンピューティング関連の投資適格大手企業は2026年第1四半期だけで約1,000億ドルの社債を発行しており、債務によるレバレッジの蓄積が進行。
- **労働市場への影響**: 現時点では「AIを理由とした人員削減」の比率は限定的だが、長期的には労働市場のミスマッチが拡大するリスクが指摘されている。



## ～世界経済の見通し・イラン情勢の緊迫化～

FRBサーベイ:今後12-18カ月で最も懸念されるリスク



### (2) プライベートクレジット市場の脆弱性

プライベートクレジットは過去10年間で急速に拡大し、**2025年下半期時点で約1.4兆ドルに達した**。これは**米国非金融企業債務の約10%、投資適格未済の債務の約3分の1を占める規模**である。植田日銀総裁も4月の記者会見で、「全体としてプライベート・クレジット周りあるいはリスクの高い企業に対するクレジットの価格が大きく下落しているという事態にはなっていない」としつつ、データギャップの問題から「海外当局とも連携しながら実態の把握に引き続き努めていきたい」との認識を示している。

FRB報告書によれば、2025年後半以降、いくつかの高プロファイル企業のデフォルトとAIによるソフトウェア業界の混乱懸念から投資家センチメントが悪化。半流動的なプライベートクレジット投資ビークルでは、**2025年第4四半期から2026年第1四半期にかけて投資家からの解約請求が急増し、多くのファンドが解約上限(NAVの5%)を発動した**。

### (3) 米国の貿易政策と関税

トランプ第2次政権の関税政策も、世界経済の重要なリスク要因として位置付けられている。なお、米国最高裁が国際緊急経済権限法(IEEPA)に基づく関税を無効としたことから、**関税の不確実性そのものは2025年後半よりは後退しているものの、依然として、半導体、自動車、鉄鋼など個別品目に対する関税政策は流動的**である。J.P.モルガンによれば、FRBサーベイで「政策不確実性」を挙げる回答者の比率は2025年秋の65%から2026年春は22%まで低下しており、関税の懸念は中東情勢への懸念にバトンタッチした形となっている。

#### 3-4. 米国の金融システムの脆弱性

FRBの金融安定性報告書(2026年5月)によれば、米国の金融システム全体としては底堅さを維持しているが、いくつかの脆弱性が指摘されている。



## ～世界経済の見通し・イラン情勢の緊迫化～

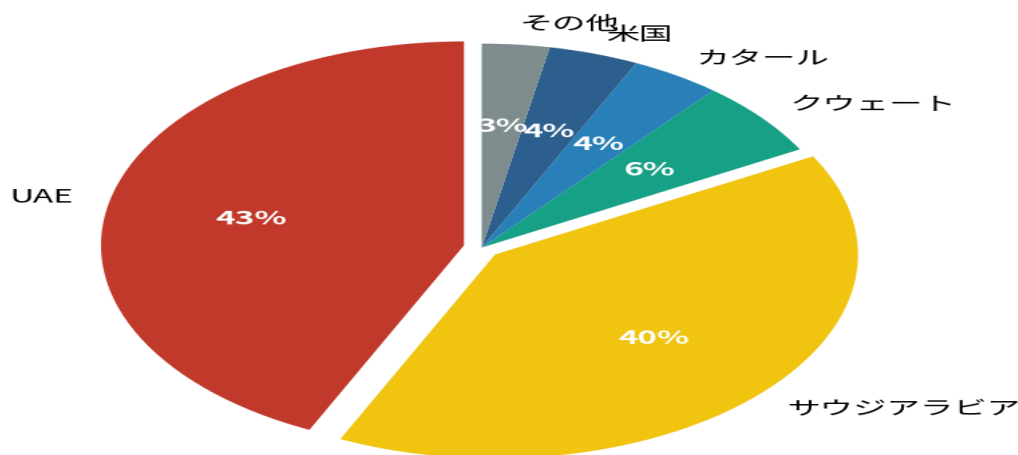
- ▶ **資産バリュエーション**:株式PERは歴史的に高い水準。商業用不動産(CRE)価格は安定化した。借換需要への懸念が残る。住宅価格対家賃比率は引き続き高水準。
- ▶ **レバレッジ**:ヘッジファンドの総ノーショナル・レバレッジは記録的な高水準を維持。大手生保のレバレッジも歴史的分布の上位四分位。
- ▶ **資金調達リスク**:銀行の無保険預金は2023年のピークから低下したが依然として水準は高い。ステーブルコイン市場は2025年7月以降16%拡大し、3,200億ドルに達した。

### 4. 日本経済への影響(石油関連製品の不足を中心に)

#### (1) 原油輸入の中東依存と供給リスク

日本は原油のほぼ100%を輸入に頼っており、その大半が中東地域からの輸入である。2025年実績で見ると、UAEが43%、サウジアラビアが40%、クウェート6%、カタール4%と、中東4カ国だけで日本の原油輸入の93%を占めている。これらの国はいずれもホルムズ海峡を経由して原油を輸出しているため、海峡封鎖の長期化は日本の原油供給に深刻な打撃を与える。

日本の原油輸入相手国(2025年)  
—中東4カ国で93%を占める—



石油製品については、ガソリンや軽油の大半は国内精製で賄えるものの、プラスチック原料となるナフサは中東からの輸入比率が47%と高く、中東情勢の影響を受けやすい。実際、足元では一部の化学業界でナフサ不足を理由とした生産調整や新規受注停止の動きが出始めている。

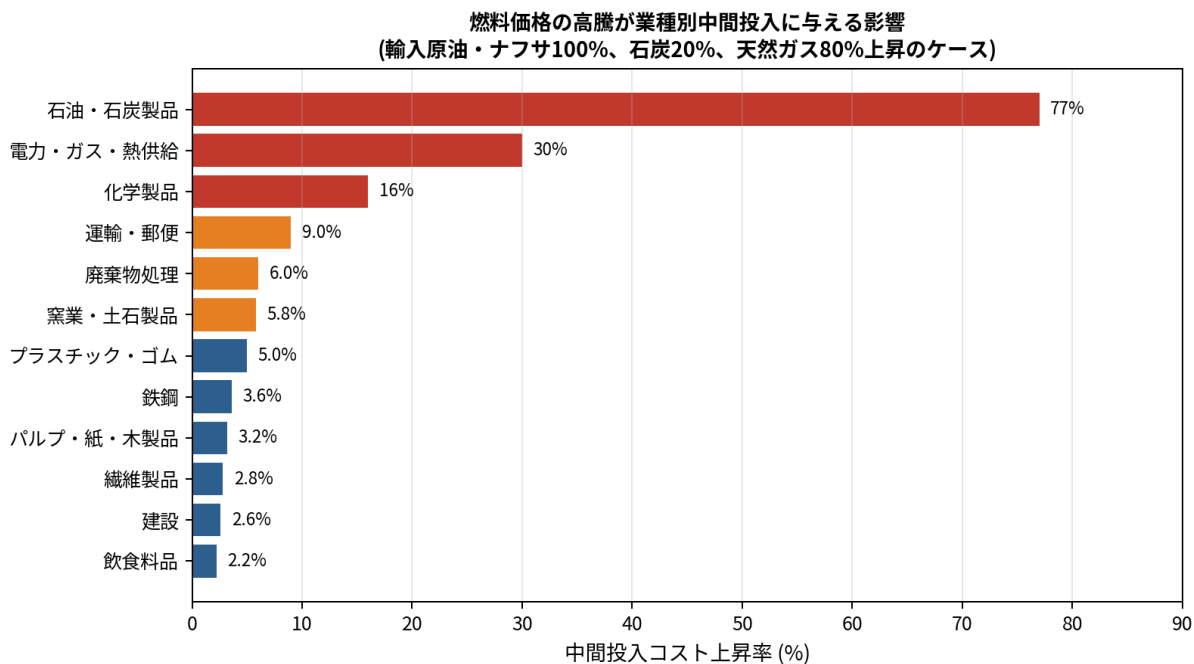
資源エネルギー庁の資料によれば、2026年2月末時点で日本には243日分の備蓄(国家備蓄145日、民間備蓄91日、産油国共同備蓄6日)があり、ナフサについても4カ月分の供給確保ができていとされている。したがって、夏前までにホルムズ海峡の通行が正常化できれば、供給制約の深刻化は回避できる見通しである。



## ～世界経済の見通し・イラン情勢の緊迫化～

### (2) 燃料コスト増の波及経路

原油価格の高騰は、エネルギー価格や輸送コストの上昇を通じて、企業の間接投入コストに広く波及する。三菱UFJリサーチ&コンサルティングが産業連関表を用いて試算したところによれば、**輸入原油・ナフサ価格が100%、石炭が20%、天然ガスが80%上昇した場合、各業種の間接投入コストは以下の通り押し上げられる**



燃料価格高騰が業種別中間投入に与える影響(出所:三菱UFJリサーチ&コンサルティング試算)

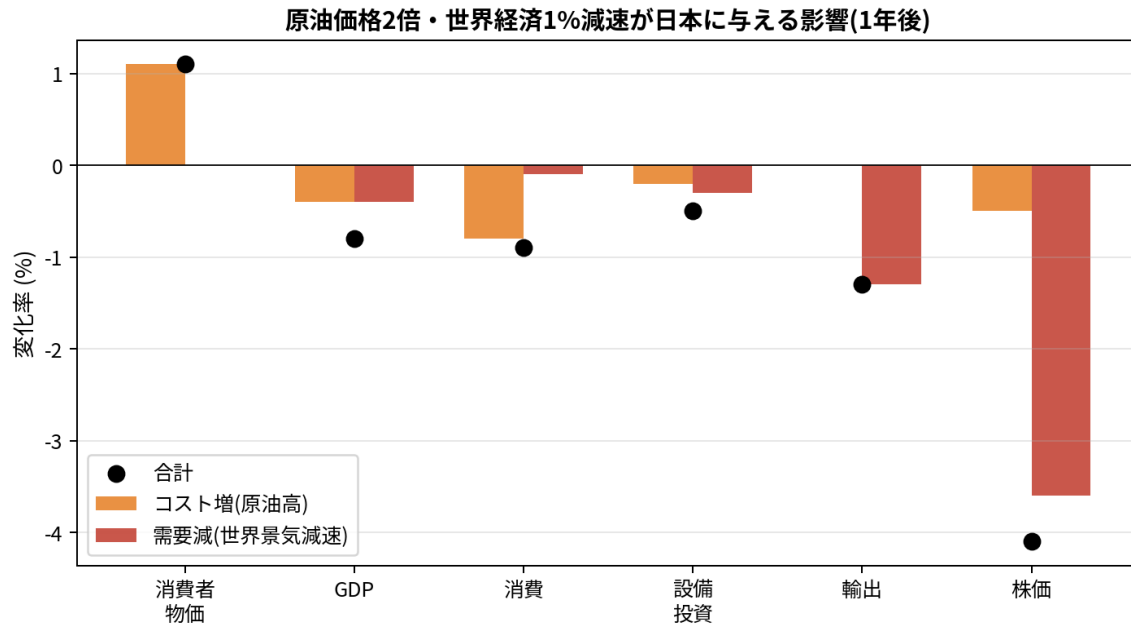
直接的な依存度が高い石油・石炭製品(77%)、電力・ガス・熱供給(30%)、化学製品(16%)が特に大きな影響を受け、これらが**下流の運輸・郵便、窯業、プラスチック・ゴム、鉄鋼**などへ波及していく**構造**となっている。仮にこのコスト増分を企業が価格に転嫁せず自社で吸収する場合、全産業平均で利益(粗利益)は4.3%程度減少する計算となる。

### マクロ経済への影響:GDP・物価・消費

内閣府の短期日本経済マクロ計量モデル(2022年版)の乗数を用いた試算によれば、**円建て原油価格が2倍に上昇した場合、1年目に消費者物価は約1.1%押し上げられ、家計の実質購買力低下を通じて消費は約0.8%、実質GDPは約0.4%それぞれ減少する**。さらに、世界経済が1%減速するケースでは、輸出が1.3%、設備投資が0.5%程度減少することで、追加的に実質GDPが約0.4%下押しされる。両者を合わせると、最悪のケースで日本の実質GDPは1年間で約0.8%押し下げられる規模の打撃を受ける可能性がある。



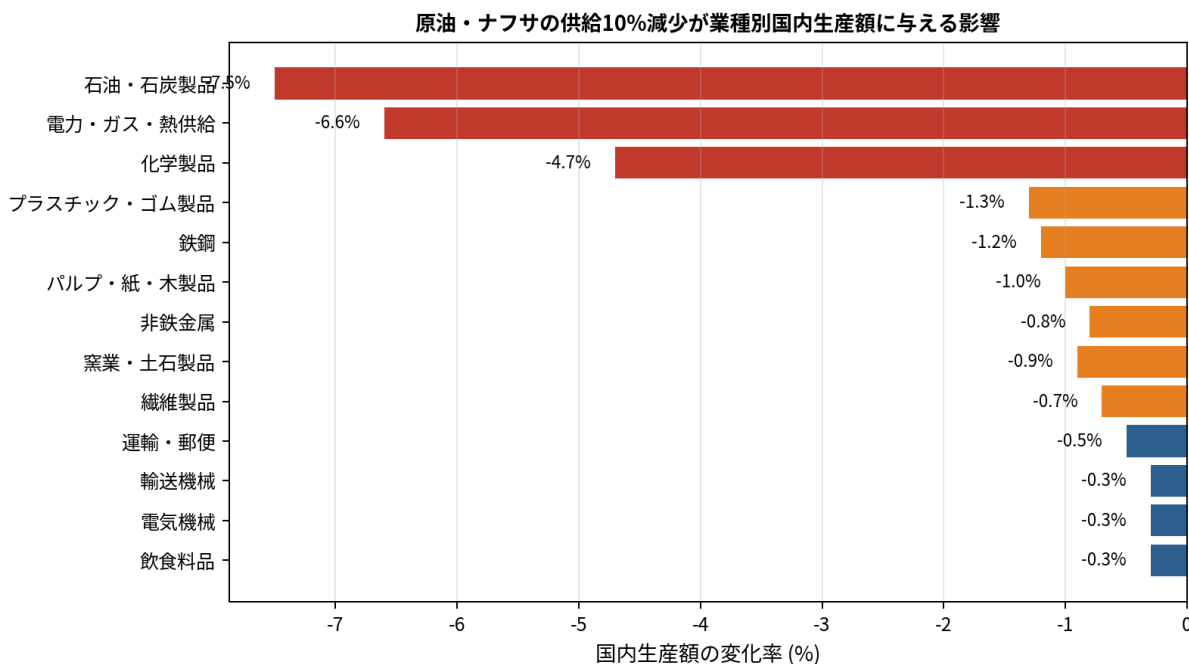
## ～世界経済の見通し・イラン情勢の緊迫化～



原油価格2倍・世界経済1%減速が日本に与える影響(出所:三菱UFJリサーチ&コンサルティング試算)

### (3) 供給制約による国内生産の下押し

ホルムズ海峡の封鎖が長期化し、原油やナフサの輸入が途絶える事態に至れば、生産活動への物理的な制約が顕在化する。三菱UFJリサーチ&コンサルティングが産業連関分析のゴースモデルを用いて試算した結果によると、**原油とナフサの供給が一律10%減少するケースでは、国内生産額は全産業平均で約0.8%押し下げられ、GDPは約0.6%減少する可能性がある。**



原油・ナフサ供給10%減少の業種別影響(出所:三菱UFJリサーチ&コンサルティング試算)



## ～世界経済の見通し・イラン情勢の緊迫化～

影響が特に大きい業種は、**石油・石炭製品(▲7.5%)**、**電力・ガス・熱供給(▲6.6%)**、**化学製品(▲4.7%)**であり、これらに加えてプラスチック・ゴム製品、鉄鋼、パルプ・紙・木製品、非鉄金属、窯業・土石製品など、化学・素材系産業全般に下押し圧力が及ぶ。日本経済は1970年代の2度のオイルショックを経験しており、当時のような大規模な供給制約の再来が現実のリスクとして意識される局面となっている。

### (4) 中東向け輸出と物流網の混乱

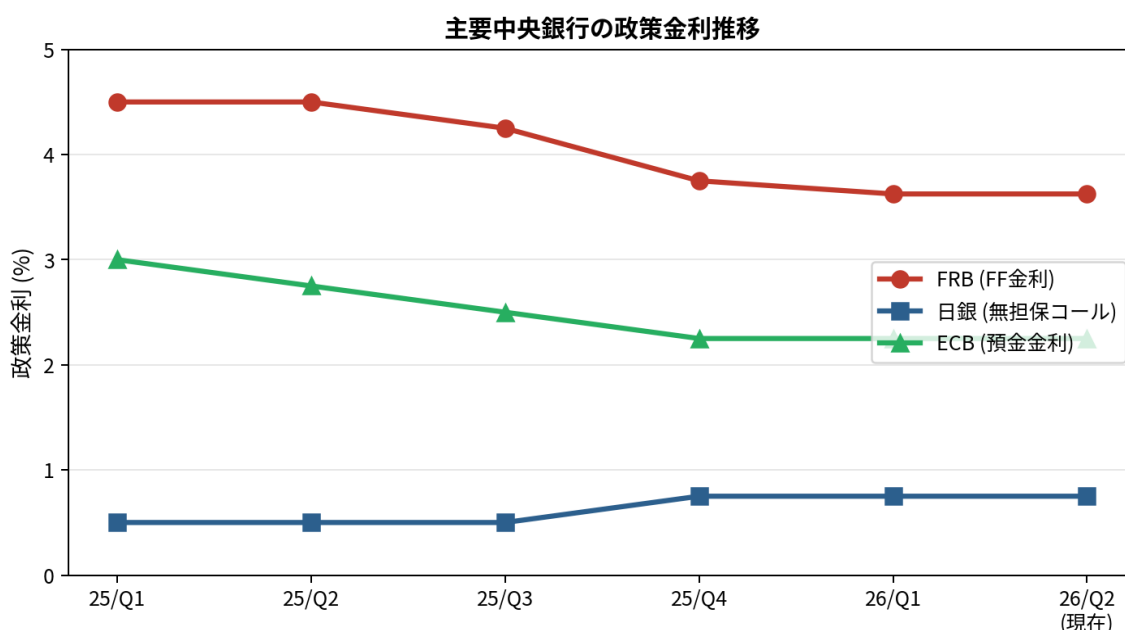
日本から中東向けの財の輸出額は2025年で約4.6兆円(輸出総額の約4%)であり、その過半は自動車を中心とした輸送用機器が占める。日本の自動車輸出に占める中東向け比率は近年上昇しており過去最高に近い水準にあったが、足元では中東地域での物流・輸送網の混乱を背景に、トヨタ、日産、マツダなどの大手自動車メーカーが中東向け車種の減産を相次いで発表している。報道によれば、**トヨタの減産規模は月間で2万台程度、同社の月間国内生産の5～10%に相当する規模となっている。**

また、輸送網の混乱は観光分野にも波及している。中東と日本を結ぶ直行便の多くが運休となっているほか、イラン上空を回避する欧州便は迂回を強いられ、原油高と相まって運賃が高騰している。2025年時点で中東や欧州からの訪日外国人は全体の約1割を占めており、影響が長引けば日本の観光産業に対しても無視できない下押し圧力となる可能性がある。

### 政府の対応:燃料補助金の発動

政府は燃料価格高騰による経済への悪影響を緩和するため、「中東情勢を踏まえた緊急的激変緩和措置」として2026年3月19日から補助金を支出している。レギュラーガソリン価格は本来であれば1リットル当たり200円を超える水準のところ170円程度に抑えられており、軽油・灯油・重油・航空機燃料の価格も抑制されている。ただし、財政負担は時間とともに膨らんでおり、戦闘が長期化すれば持続可能性が問われる可能性がある。

## 5. 日米の金融政策の行方



主要中央銀行の政策金利推移(出所:各中銀公表資料に基づき作成)



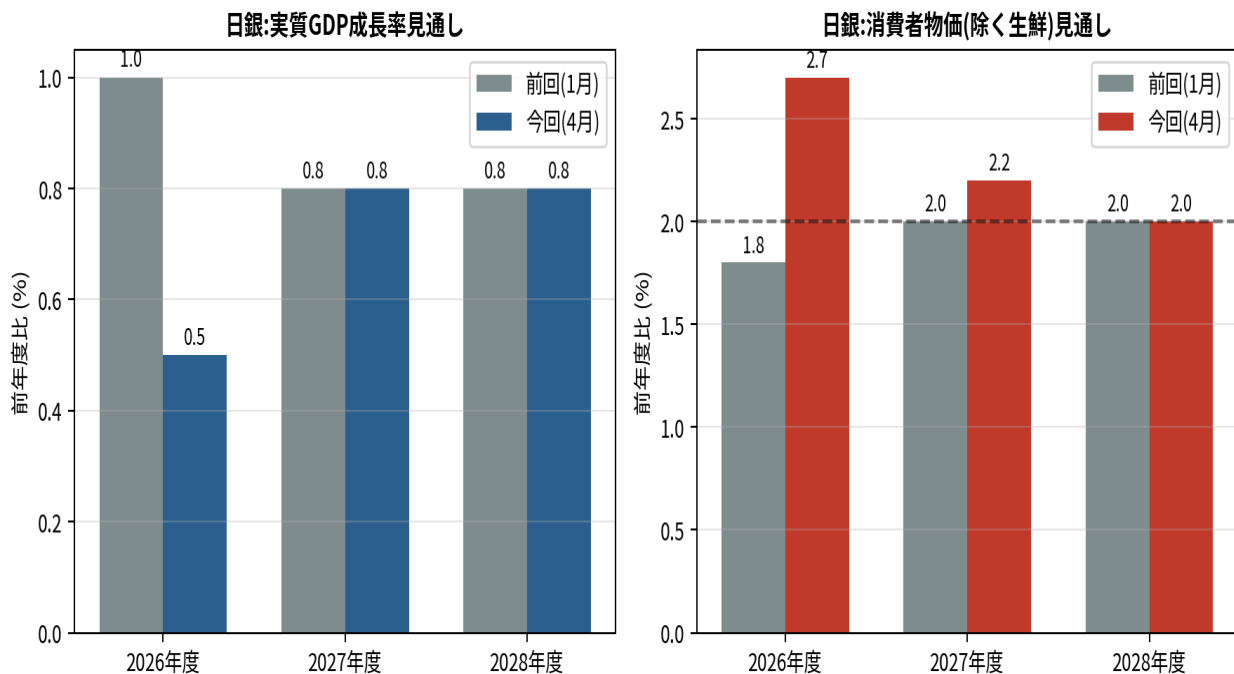
## ～世界経済の見通し・イラン情勢の緊迫化～

### (1) 日本銀行の政策運営

日銀は2026年4月28日の金融政策決定会合で、無担保コールレート(オーバーナイト物)を0.75%程度に維持することを賛成多数で決定した。ただし、中川・高田・田村の3審議委員が政策金利を1.0%に引き上げる議案を提出したものの反対多数で否決された。植田総裁が就任して以降、3人もの審議委員が反対するのは初めての事態であり、ボード内の見解の分裂が表面化している。

#### 展望レポートの主要ポイント

同日公表された展望レポートでは、経済・物価見通しが大きく修正された。**2026年度の実質GDP成長率見通しは前回の1.0%から0.5%へ下方修正される一方、消費者物価(除く生鮮食品)の見通しは1.8%から2.7%へ大幅に上方修正された。**



日銀展望レポートの主要見通し改定(出所:日銀展望レポート)

植田総裁は記者会見で、「2026年度を中心に経済見通しについては下振れリスク、物価見通しについては上振れリスクが大きい」と認めた上で、「基調的な物価上昇率が2026年度後半から2027年度にかけて、物価安定の目標と概ね整合的な水準となるというこれまでの中心的な見通しは維持している」と説明した。今回の据え置き理由については、「中心的な見通しの確度がかかなり今回は低下した」ことを挙げ、中東情勢の帰趨や経済・物価への影響を「もう少し確認したい」とした。一方で、「物価上昇率が大きく上振れていくリスクが顕在化し、それがその後の経済に悪影響を及ぼすことがないかどうか、十分に留意する必要がある」とも述べており、利上げ方向への警戒も維持している。

### 国債買入れの減額計画

6月会合では国債買入れ減額計画の中間評価が予定されている。植田総裁は、「買入れ計画の見直しの判断と利上げ判断はそれぞれ別々に適切に判断したい」と述べており、両者を分離して運営する姿勢を示している。



## ～世界経済の見通し・イラン情勢の緊迫化～

### (2) 米FRBの政策判断とウォーシュ新議長

米FRBは2026年4月28～29日のFOMCで、政策金利のFF金利の誘導目標を3.50～3.75%に維持することを決定し、3会合連続の据え置きとなった。今回の決定では、利下げを主張するスティーブン・ミラン理事の反対に加え、バス・ハマック・クリーブランド連銀総裁、ニール・カシュカリ・ミネアポリス連銀総裁、ローリー・ローガン・ダラス連銀総裁の3人が、声明文の「緩和バイアス」が引き続き盛り込まれている点を問題視してタカ派的観点から反対した。

パウエル議長は5月15日の任期満了をもって退任し、トランプ大統領が指名したケビン・ウォーシュ氏が新議長に就任する。4月29日に上院銀行委員会で承認され、就任は事実上確定的となった。ウォーシュ新議長の下での金融政策運営には複数の課題が指摘されており、特に「トランプ大統領による執拗な利下げ要求に対し、金融政策の独立性をいかに守るか」が最大の焦点となる。しかし、トランプ大統領はようやくインフレリスクを認識し直近（5月17日）では、「利下げを要請しない」とXで表明した。

### FOMC参加者の見通し

2026年3月時点のドット・プロットでは、2026年中の政策金利見通しはメンバー間で大きく異なり、2.6%～3.6%の範囲に分布している。具体的には、利下げなし7人、1回分7人、2回分2人、3回分2人、4回分1人と、見解の分裂が顕著である。市場(CMEのFedWatch)は2026年5月1日時点で「2026年中に政策金利は引き下げられない」との予想を中心にしており、当面の金融政策は据え置きが続くとの見方が優勢である。

### (3) 欧州中央銀行(ECB)の対応

ECBは2026年に入って利下げペースを鈍化させており、預金ファシリティ金利は2.25%で据え置かれている。3月会合では3通りのシナリオ分析を行い、参照シナリオではユーロ圏のインフレ率が2026年中に再び2%台後半まで上振れする可能性を指摘した。エネルギー輸入依存度の高い欧州にとって、中東情勢の影響は米国以上に深刻であり、ECBは「成長下振れリスクと物価上振れリスク」のいずれかを重視するかで難しい判断を迫られている。

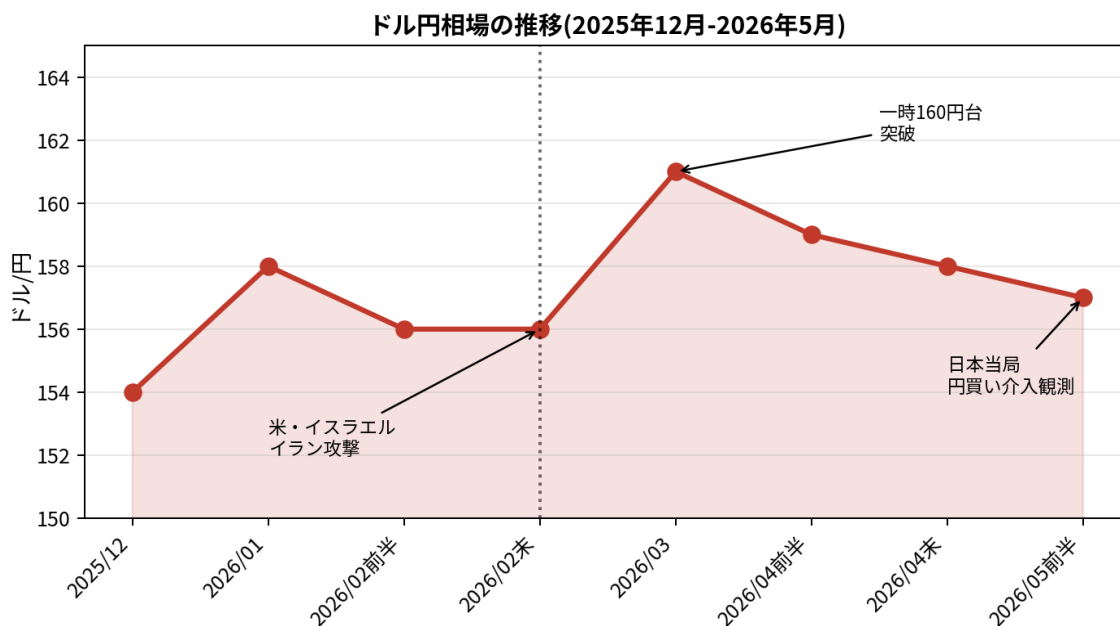


## ～世界経済の見通し・イラン情勢の緊迫化～

### 6. ドル円相場の動向と今後の見通し

#### (1) 足元の相場展開

為替市場は2026年2月末以降、中東情勢の展開に大きく揺れている。米イスラエルによるイラン攻撃前に156円前後で推移していたドル円は、有事のドル買い需要、積み上がっていた米ドル売りポジションの巻き戻し、産油国としての米国の優位性などを背景に一気に米ドル全面高へ転じ、一時160円台まで上昇した。



ドル円相場の推移(出所:各種報道に基づき作成)

4月8日の米イラン2週間停戦合意を受けてドル円はいったん158円台まで下落したが、9日のホルムズ海峡再封鎖と13日の米国による「逆封鎖」表明を受けて再び上昇に転じた。5月の連休中には日本政府・日銀による円買い介入が複数回行われたとの観測が広がり、円相場は一時1ドル=155円台まで上昇する場面もあった。5月中旬時点では157円前後での推移となっている。

#### (2) 円安要因の分析

足元の円安には複数の要因が重なっている。

##### ① 日米金利差と原油の交易条件悪化

日銀の利上げ見送りは円安要因として作用している。同時に、原油価格の高騰は日本の交易条件(輸出価格÷輸入価格)を悪化させ、貿易赤字の拡大を通じて構造的な円売り圧力となっている。日本は原油依存度が高い経済構造であるため、**原油価格上昇局面では円安が進みやすい特性がある。**

##### ② 有事のドル買い

中東情勢の緊迫化は、安全資産としての米ドル需要を喚起した。米国はホルムズ海峡経由の原油輸入が限定的であり、シェールオイルの増産余地もあるため、原油高局面でむしろドル高となる特性がある。

##### ③ 高市政権の財政政策

日本では**高市政権の積極的な財政政策が円安材料として意識されている**。財政リスクを嫌気した本邦長期金利の上昇と円安が連動する「悪い円安・悪い金利上昇」のパターンが指摘されており、特に1月の衆議院解散報道以降、この傾向が顕著となった。

本資料の内容は作成基準日のものであり、将来予告なく変更されることがある。また、本資料は信頼できると判断した情報等をもとに作成しておりますが、正確性、完全性を保障するものではない。



## ～世界経済の見通し・イラン情勢の緊迫化～

### ④ 通貨当局の介入

日本政府・日銀は5月の連休中に円買い介入を実施したとみられている。介入は短期的にはドル円の上値を抑える効果があるが、ファンダメンタルズに基づく円安圧力を反転させるほどの効果は限定的との見方が一般的である。

### (3) 今後の見通しとリスク要因

今後のドル円相場の見通しは、中東情勢の展開に大きく左右される。野村証券の後藤祐二郎氏は、2026年末のドル円予想を従来の148.5円から152.5円に引き上げ、「中東情勢が収束に向かい、原油価格が先物市場の織り込み程度の水準まで回帰すれば、2026年末の米ドル円相場は150～155円レンジへ緩やかに回帰する公算が大きい」と分析している。一方、中東情勢が長引く場合、「160円台が定着する可能性は高まるだろう」とも指摘している。

### シナリオ別ドル円見通し

シナリオ	中東情勢	原油価格	2026年末ドル円水準	主なリスク
基本シナリオ	4-6月中に停戦	70-80ドル	150-155円	日銀利上げ慎重姿勢
長期化シナリオ	夏以降も継続	100-110ドル	160円台定着	当局介入による短期反落
悪化シナリオ	エネルギー施設破壊	125ドル超	165円超	構造的円安加速

ドル円相場シナリオ別見通し(出所:野村証券・各種報道に基づき作成)

### 日銀の利上げが為替に与える影響

日銀が中東情勢の確認を理由に利上げを見送ったことは、足元の円安要因として作用している。仮に中東情勢が早期に収束し、6月会合または7月会合で日銀が利上げに踏み切る場合、日米金利差縮小を通じて円高方向への調整が進む可能性がある。ただし、植田総裁が「中立金利との距離感まではいかないかもしれないが、金融環境が緩和的かどうかを判断していくやり方」と述べている通り、今後の利上げペースは緩やかなものに留まる見込みであり、ドル円の急激な円高反転を期待することは難しい。

### リスク要因の整理

- **上振れ(円安方向):**中東情勢の長期化、原油価格の更なる高騰、日銀の利上げ後ろ倒し、米国の利下げ後退、高市政権の積極財政の規模拡大。
- **下振れ(円高方向):**米国景気の急減速、米国のデフインフレ進展による利下げ前倒し、日銀の早期追加利上げ、当局による断続的な為替介入、米中対立緩和による地政学リスクの低下。



## ～世界経済の見通し・イラン情勢の緊迫化～

### 7. 日米の長期金利の足元の動向

現在、日米双方の長期金利はマクロ経済の環境変化を映し出し、高い水準で推移している。

日本10年国債利回り：2.71% ～ 2.73% 近辺1997年5月以来、約29年ぶりの高水準

米国10年国債利回り：4.59% ～ 4.63% 近辺約16ヶ月ぶり（2025年1月以来）の高水準

#### （1）金利上昇をもたらしている主な原因

日米それぞれの国内事情に加え、原油価格をはじめとするグローバルなインフレ圧力が相互に影響を与え合っている。

##### ① 米国における主な原因

###### ➤ 原油高にともなうインフレ再加速懸念：

中東情勢の緊迫化（米国とイランの和平協議の停滞など）を背景に原油価格が高騰。消費者物価指数（CPI）などの物価指標が総じてインフレ加速を示しており、債券売り（金利上昇）を誘発している。

###### ➤ FRBの早期利下げ観測の後退：

頑強なインフレと底堅い経済データを前に、米連邦準備制度理事会（FRB）による利下げ開始時期の後ろ倒し、あるいは利下げ幅が縮小するとの見方が強まっている。

###### ➤ 国債入札の集中による需給悪化：

長期・超長期国債の入札スケジュールが集中しており、市場での需給悪化が利回りを押し上げる要因となっている。

##### ② 日本における主な原因

###### ➤ 日銀による金融政策の正常化（利上げ）：

継続的な賃上げや堅調な企業収益を背景に、日銀は政策金利を0.75%へと引き上げるなど段階的な利上げを推進。これが長期金利のベースを押し上げている。

###### ➤ 国内企業物価指数の上振れ：

直近の国内企業物価指数の伸び率が大幅に拡大したことで、国内インフレの長期化リスクが意識されました。

###### ➤ 補正予算編成にともなう財政拡張リスク：

原油高対策などを目的とした「2026年度補正予算案」の編成検討が伝わり、国債の追加発行による財政悪化や需給の緩み（タムプレミアム拡大）が懸念されている。

###### ➤ 日米金利の相乗効果：

米国の長期金利上昇に引っ張られる形で、グローバルな債券売り圧力が日本市場にも波及している。



## ～世界経済の見通し・イラン情勢の緊迫化～

### (3) 今後の見通しと注目ポイント

短期的には、日米ともに「高止まり、またはもう一段の上昇」を警戒する神経質な展開が続くとみられる。

#### ① 米国の見通し

インフレの明確な鈍化の兆候が見えるまでは、金利が大きく低下するシナリオは描きづらい状況。今後はFOMC（連邦公開市場委員会）の議事要旨や速報PMIなどの経済指標から、「年内の利下げが本当にあるのか、あるいは現状維持が長引くのか」を見極める展開となる見込み。原油価格の動向が最大の鍵を握っている。

#### ② 日本の見通し

市場では、次の心理的節目である「3.0%」への到達が徐々に意識され始めている。今後の焦点は以下の2点である。

1. 補正予算の規模と国債増発リスク：財政拡張の度合いが債券需給に与える影響。
2. 日銀の追加利上げのペース：金融政策の舵取りがどこまでタカ派化するか。

#### 経済への波及リスク：

長期金利の上昇は、国内の住宅ローン金利（特に固定金利）の引き上げや、企業の社債発行などによる資金調達コストの上昇に直結する。景気への下押し圧力になるかどうかも含め、慎重な見極めが必要である。

### 今後の注目イベント

注目イベント・指標	時期	注目ポイント
日銀金融政策決定会合	2026年6月	国債買入れ減額計画の中間評価、追加利上げの有無
FOMC・ウォーシュ新議長就任	2026年5月以降	金融政策の独立性、ドット・プロットの変化
米イラン交渉の進展	継続中	停戦・ホルムズ海峡正常化のタイミング
原油価格の動向	継続中	ドバイ原油の70ドル台への回帰の可否
日本のCPI	毎月公表	基調的物価上昇率2%への定着の可否
米中間選挙	2026年11月	トランプ政権の対外政策の方向性

2026年の世界経済は中東戦争という前例の少ないショックに直面しており、政策当局、企業、投資家のいずれにとっても従来とは異なる対応が求められる局面となっている。情報の更新と複数シナリオの想定に基づく柔軟な対応が、今後ますます重要となるだろう。