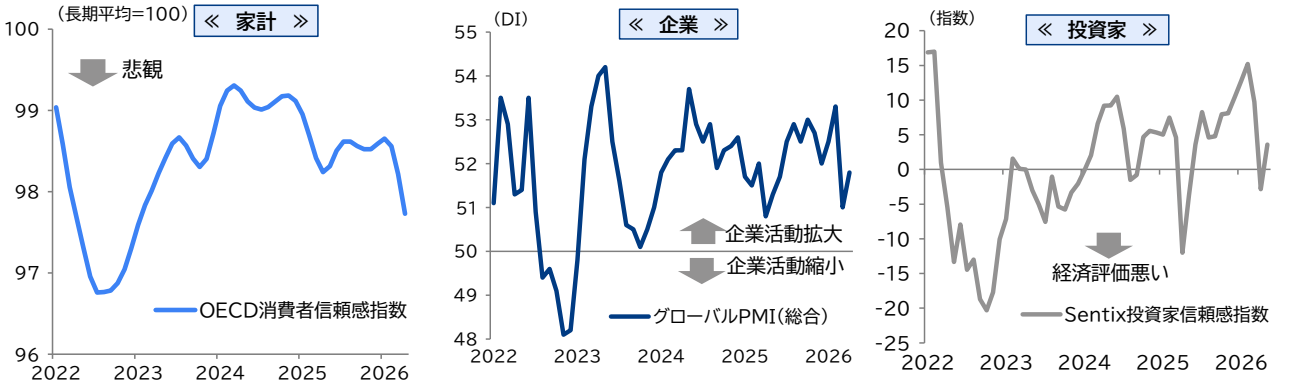
政策・経済センター 堂本 健太 森重 彰浩

(1) 世界経済の現況

中東情勢不安定化により、世界経済に減速の兆し

2月末以降、中東情勢が不安定化しており、世界経済の減速圧力が強まっている。26年1-3月期の主要国実質GDP(世界GDPの約75%を構成)は3%弱の成長ペースを維持したものの、3月以降センチメント指標が悪化している(図表1-1)。家計マインドを示すOECD消費者信頼感指数は、4月に大きく悪化した。企業の景況感を示すグローバルPMIは3月に米国相互関税導入当初以来の水準まで低下し、4月は小幅反発にとどまった。Sentix投資家信頼感は、5月に改善しているものの、先行きの不透明感は大きい。

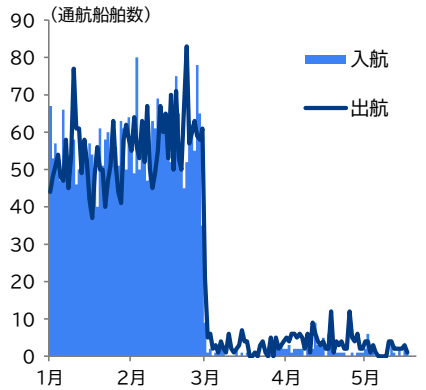
図表 1-1 家計・企業・投資家のセンチメント



注:直近は、家計26年4月、企業26年4月、投資家26年5月。OECD消費者信頼感指数は、100を下回ると悲観度合いが強いことを示す。PMIは50を上回ると、前月に比べて企業活動が拡大していることを示す。投資家信頼感指数は経済の現況と6カ月先行きについての評価を示し、悪いとの回答割合が良いとの回答割合よりも大きいと0を下回る。
出所:J.P. Morgan、S&P Global、OECD、Sentixを基に三菱総合研究所作成

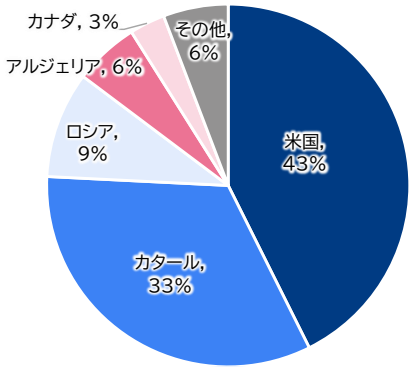
その背景として、世界の海上輸送の要衝となるホルムズ海峡が実質的に封鎖されている影響が大きい。実際、ホルムズ海峡を通航する船舶数は3月に入り急減した後、回復は限定的にとどまっている(図表1-2)。その結果、世界における中東湾岸諸国の供給シェアの大きい原油・LNGなどのエネルギー資源の供給量が減少、価格が急騰した。製油所の一部は軍事攻撃により損傷しており、海上輸送が再開したとしてもエネルギー供給の正常化には時間を要するとみられる。また、世界経済への悪影響として、エネルギー以外の供給制約もある。例えば、アジアを中心に原油由来のナフサが不足することで、化学製品の生産に支障が生じているほか、半導体製造に不可欠なヘリウムについて、世界の生産量の約3分の1を占めるカタールからの供給が途絶しており、企業在庫が枯渇すれば悪影響拡大が懸念される(図表1-3)。中東は肥料の原料となる尿素やアンモニアの世界輸出シェアが高く、肥料価格は3月以降大幅に上昇している(図表1-4)。食糧収穫量の抑制や食料価格高騰につながる可能性もある。

図表 1-2 ホルムズ海峡通航船舶数



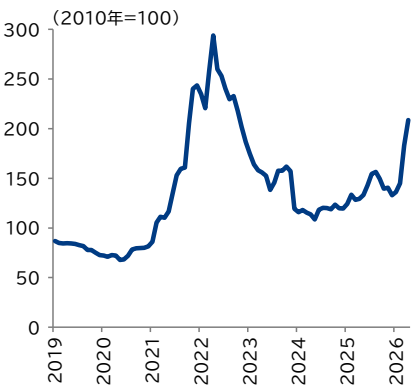
注:直近は5月17日。
出所:Bloombergを基に三菱総合研究所作成

図表 1-3 ヘリウムの国別生産割合



注:2025年時点。
出所:米国地質調査所を基に三菱総合研究所作成

図表 1-4 肥料価格



注:直近は26年4月。
出所:世界銀行を基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

（2）世界経済の見通し

世界経済は減速へ、中東情勢の混乱が長期化すればスタグフレーションの色彩強まる

先行きの世界経済は、中東情勢混乱の影響を受けて減速するとみる。中東情勢の混乱が早期に鎮静化に向かうと想定しても（早期収束シナリオ、詳細はP.6、図表1-8）、世界全体の実質GDP成長率は26年前年比+2.5%（前回2月時点同+2.7%から下方修正）、27年同+2.7%（前回2月時点から変更なし）と予測する（図表1-5）。軍事衝突や物流の制約が長引けば（長期化シナリオ、詳細はP.6、図表1-8）、26年の経済成長率は同+1.5%と2%割れへの失速が見込まれる。長期化シナリオでは物価上昇率も加速し、スタグフレーションの傾向が鮮明になるだろう。

先行きについて、不確実性の高い状況が続くとみる。実際、地政学リスクの大きさを定量的に示す指数は、歴史的な高さとなっている（図表1-6）。米国とイランの戦争終結に向けた協議は依然として着地点を見いだし難い状況にある。5月14日の米中首脳会談では、貿易・投資面での協力関係が協議された模様だが、26年内に複数回の追加会談の可能性が示されており情勢は不透明である。

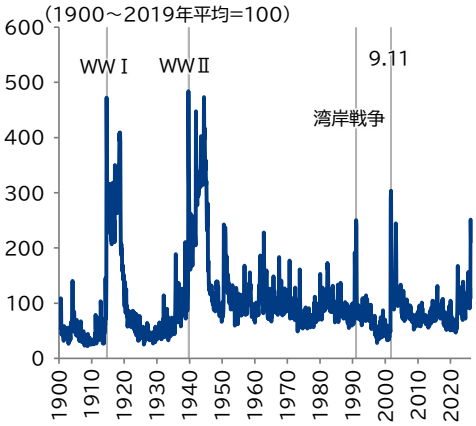
こうした状況を踏まえると、先行きの世界経済の注目点は、中東情勢不安定化がどの程度の経済影響をもたらすかである（注目点①）。その下で、金融政策・財政政策の方向性についても整理する（注目点②）。

図表 1-5　世界の実質 GDP 成長率予測

（前年比）	実績		早期収束シナリオ		長期化シナリオ	
	2024	2025	2026	2027	2026	2027
世界全体	**2.9%**	**2.9%**	**2.5%**	**2.7%**	**1.5%**	**2.1%**
米国	2.8%	2.1%	2.1%	2.1%	1.6%	1.7%
ユーロ圏	0.9%	1.4%	0.8%	1.2%	0.0%	0.6%
中国	5.0%	5.0%	4.5%	4.3%	3.4%	3.7%
日本 ［暦年］	▲0.2%	1.1%	0.5%	0.7%	▲1.2%	▲0.5%
日本 ［年度］	0.5%	0.8%	0.5%	0.8%	▲1.2%	▲0.4%
ASEAN5	5.1%	5.0%	4.2%	4.5%	2.2%	3.3%
インド［年度］	6.5%	7.4%	6.2%	6.5%	3.7%	5.3%
その他世界	2.5%	2.5%	2.1%	2.7%	1.2%	2.1%

注：原則暦年。世界全体は各国の実質GDP成長率を名目GDP（ドルベース）により加重平均。その他世界の予測はIMFの見通し。実績の濃色（インドなど）は見込み。
出所：実績は各国統計、IMF、予測は三菱総合研究所

図表 1-6　地政学リスク指数

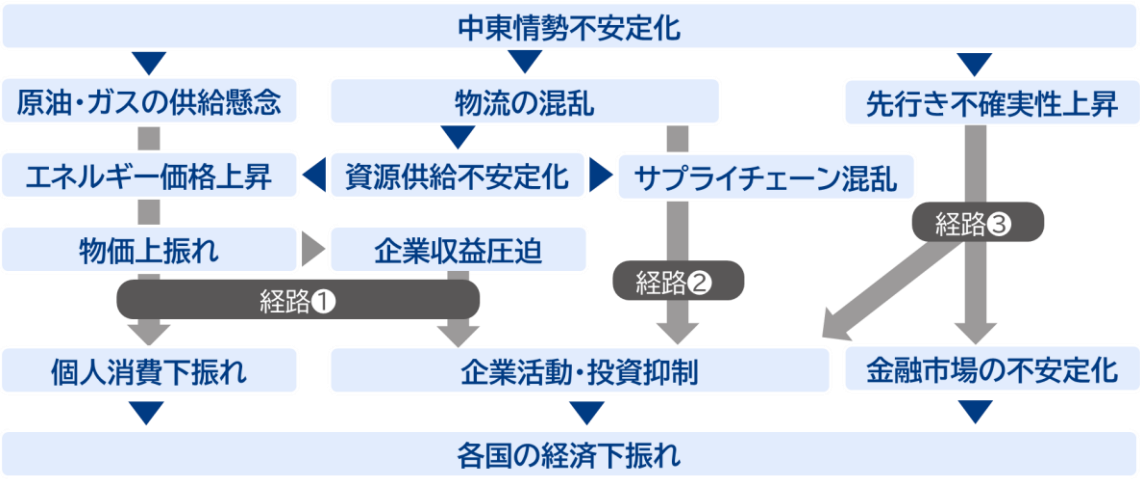


注：直近は26年4月。主要紙における地政学イベントに関する記事を集計した指数。
出所：Caldara, Dario and Matteo Iacoviello (2022), “Measuring Geopolitical Risk,”を基に三菱総合研究所作成

注目点①　中東情勢不安定化の経済影響　―　需要抑制を余儀なくされるアジアを中心に成長下振れ

中東情勢の不安定化は、主に3つの経路を通じて世界経済に影響を与える。①原油・天然ガスなどエネルギー価格の上昇、②エネルギー資源供給不安定化やサプライチェーンの混乱、③不確実性の上昇による金融市場の急変動や投資マインドの悪化、である（図表1-7）。

図表 1-7　中東情勢不安定化の世界経済への波及経路



三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

①のエネルギー価格高騰の影響が先行して顕在化しているが、今後の中東情勢次第では、②や③の影響が強くなるだろう。特に②の原油・ガスの供給不安定化やサプライチェーン混乱については、ペルシャ湾岸諸国への調達依存度や、備蓄・在庫の状況、代替調達先の有無など、国・地域ごとに直面する状況が異なる。また、ホルムズ海峡の封鎖期間によっては、備蓄・在庫の枯渇により非連続的に経済への悪影響が拡大し得る。

イラン情勢について今後の展開を予測することは難しく、本見通しでは(1)燃料価格の上昇率、(2)ホルムズ海峡の封鎖期間について、2つのシナリオを設定し、上記①②の経路を中心に、各国・地域経済への影響を定量的に分析する。

早期収束シナリオについては、比較的早期に米国とイランの間で一定の合意が成され、交戦が鎮静化。26年半ばからホルムズ海峡の封鎖は解除されるが、同海峡を通過する船舶の航行が正常化するには、さらに6カ月程度を要すると想定。WTI原油先物価格は26年末は80ドル程度と開戦前より20ドル程度高い水準で推移、その後徐々に下落し、27年末は70ドル程度を想定する(図表1-8)。

長期化シナリオでは、米国・イラン間の協議が難航、限定的衝突が長期化すると想定。ホルムズ海峡は27年入り後に通行可能にはなるものの、海上輸送の回復ペースは緩慢と見込む。WTI原油先物価格は26年末は110ドル程度と開戦前より50ドル程度高い水準で推移、27年末も100ドル程度と高止まりすると想定する。

図表 1-8 経済見通しの前提

	燃料価格（WTI原油先物）	ホルムズ海峡の封鎖期間	その他
早期収束シナリオ	開戦前：60ドル／バレル 26年末：80ドル／バレル 27年末：70ドル／バレル	26年6月末頃まで 26年末にかけて海峡輸送は段階的に回復	– 燃料供給が制約を受けている間、①備蓄放出、②石油関連製品の輸出抑制、③他の産油国からの代替調達を実施すると想定 – ①備蓄放出は最大で各国の現備蓄量の8割を放出 – ②石油関連製品の輸出抑制は最大で各国の現輸出の10%まで – ③他の産油国の増産は段階的に拡大、最大で各国の現産出量の8.7%まで
長期化シナリオ	開戦前：60ドル／バレル 26年末：110ドル／バレル 27年末：100ドル／バレル	26年末頃まで 27年入り後に海峡は通行可能になるが、回復に要する期間も長期化	
	※ドバイ原油やブレント、天然ガスなど他の化石燃料の国際価格もWTIに比例した変動を想定		

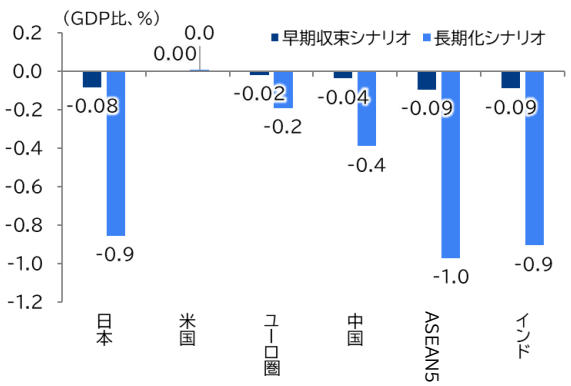
三菱総合研究所

エネルギー価格高騰に伴いアジア各国や欧州は交易条件悪化、幅広い国・地域で物価は上昇へ

まず①エネルギー(原油・天然ガスのほかナフサなど石油化学製品含む)の価格高騰の影響について、資源輸入国では交易条件が悪化する。エネルギー輸入量の減少を考慮しても、アジア諸国では貿易収支の悪化が見込まれる(図表1-9)。特に長期化シナリオの場合、26年の貿易収支悪化幅はGDP比1%弱まで拡大すると試算される。一方、シェール革命以降にエネルギー純輸出国に転じた米国は価格上昇による交易利得や代替輸出の増加によって小幅ながら貿易収支が改善する。

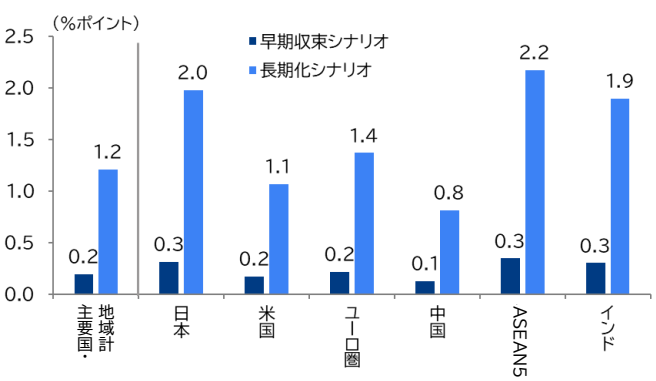
交易条件の悪化に伴う所得流出は、家計への価格転嫁を通じて消費者物価の上昇につながる。エネルギー価格高騰は、エネルギー調達の中東依存度にかかわらず、市況を通じて世界各国・地域の調達コストに影響を及ぼすが、消費者物価への波及度合いは貿易構造に左右される。26年の消費者物価上昇率の押し上げ幅は、早期収束シナリオで0.1～0.3%ポイントとなり、長期化シナリオ下の日本やASEANなどは+2%ポイント程度と試算される(図表1-10)。

図表 1-9 貿易収支の変化（2026 年）



注：油価の変化に加えて、ホルムズ海峡封鎖による燃料の輸出入の変化も考慮。
出所：UN Comtrade、OECD「ICIO」などを基に三菱総合研究所作成

図表 1-10 消費者物価への影響（2026 年）



注：国際産業連関表を用いて、原油・天然ガスの投入コスト上昇の影響を試算。上流部門から下流部門への価格転嫁率は80%と仮定。
出所：OECD「ICIO」を基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

エネルギー供給不安定化のアジアへの悪影響大、サプライチェーン混乱により生産活動へ制約も

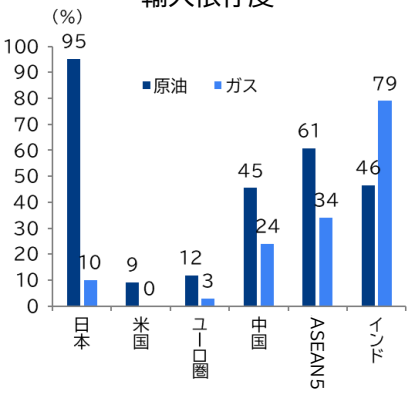
次に②のうち、原油・ガス供給不安定化の影響について、エネルギー調達のペルシャ湾岸諸国への依存度は国・地域や燃料の種類による差が大きい（図表1-11）。ペルシャ湾岸諸国からの輸入停止への対応余地を比較すると、まず石油備蓄は新興国ほど少ない傾向にある（図表1-12）。代替調達先からの輸入増も考えられるが、産油国側の増産余地にも限りがあるほか、燃料の成分の違いなどから代替が難しいものもある。このほか、石油製品の輸出抑制なども含めた供給側の対応でも足りない部分は、需要側の抑制を余儀なくされる。

上記の要因を考慮した上で、①エネルギー価格上昇と②エネルギー供給制約（ナフサなどの石油関連製品を含む）が合わせてGDPへ及ぼす影響を一定の仮定を置いて試算した。本見通しの対象国・地域（日本、米国、ユーロ圏、中国、ASEAN5、インド）における26年のGDPは、早期収束シナリオで▲0.3%ポイント、長期化シナリオでは▲1.3%ポイント下押しされる（図表1-13）。米国、ユーロ圏はペルシャ湾岸諸国への依存が低く、備蓄量も多いことから影響は限定的だが、ペルシャ湾岸依存度が高く備蓄量も少ないアジア新興国は経済への悪影響が大きい。封鎖期間と原油価格上昇幅が拡大する長期化シナリオについても、米国・ユーロ圏は早期収束シナリオとの差が小さい一方で、アジア諸国では下振れ幅が大幅に拡大する。

また、エネルギー供給制約以外にも、化学素材（ヘリウムなど）や一次金属（アルミなど）の供給が滞ることでサプライチェーンを通じて生産への悪影響が増大する可能性がある。この場合、GDPの下押し圧力はさらに拡大することになる。

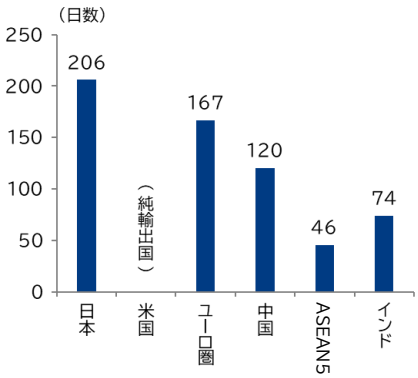
各国の代替調達拡大などにより景気下押し圧力は一定程度緩和される可能性があるが、エネルギーや資源の量的制約に対して財政での対応は難しい。

図表 1-11 ペルシャ湾岸諸国への輸入依存度



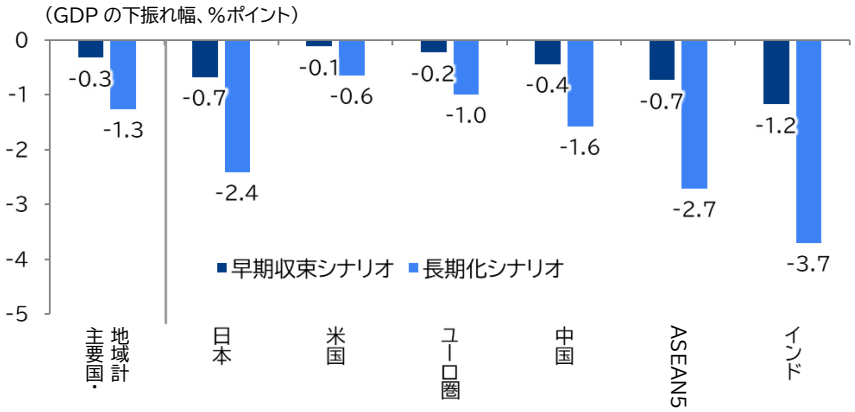
注：2024年データ（ASEANのみ2023年）。原油はHSコード2709、ガスは2711。
出所：UN Comtradeを基に三菱総合研究所作成

図表 1-12 石油の備蓄日数



注：国家備蓄と民間備蓄の合計。1日当たり純輸入量に対する備蓄量。
出所：IEAなどを基に三菱総合研究所作成

図表 1-13 原油・ガスの価格上昇・供給制約による GDP の下振れ幅（2026 年）



注：ペルシャ湾岸諸国からの輸入停止に対して備蓄を最大80%取り崩し、自国の石油関連輸出を10%抑制、他の代替燃料調達を8.7%増と仮定し、不足分を国内需要抑制で対応した場合の結果（詳細は図表1-8参照）。消費者物価上昇による実質消費の下振れも加味している。こうした下振れ圧力に対するカウンターアクションとしての政策対応の効果は考慮されていない。
出所：OECD「ICIO」、UN Comtradeなどを基に三菱総合研究所作成

注目点② 金融政策・財政政策の方向性 ― 利下げ局面は終焉へ、財政の対応余地にも限度

物価上振れ懸念は強く、金融政策は当面様子見へ

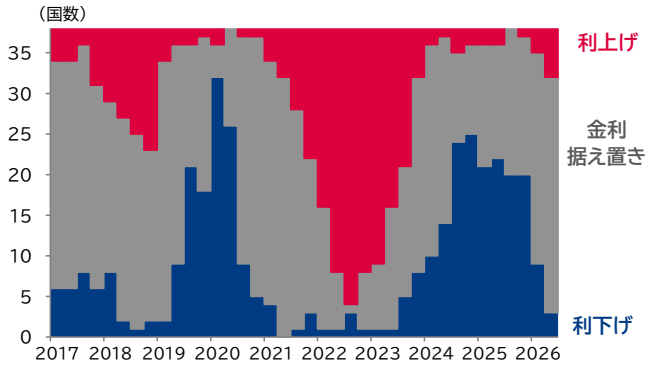
中東における供給ショックは景気を下押しするものの、政策による下支えは見込み難い。インフレ懸念から各国中央銀行は慎重な金融政策運営を迫られており、26年入り以降、利下げを進める中央銀行は大きく減少し、一旦政策金利を据え置く対応が多い（図表1-14）。

先行きについて、インフレ率の高止まりにより、各国中央銀行は景気下支えよりも物価安定を優先せざるを

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

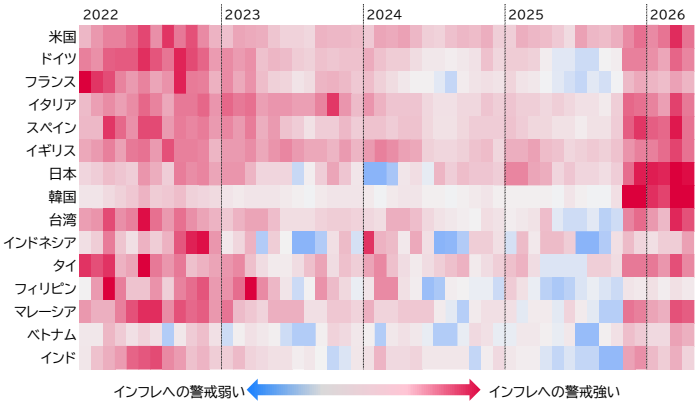
得ず、金融政策対応として利下げよりも利上げが優勢となるだろう。主要国では「インフレーション」に関連する検索頻度が26年3月以降に一段と高まっており、インフレ率の上振れが警戒される環境にある（図表1-15）。特に政策金利水準の低い日本は、中東混乱による物価上昇圧力も強く、政策金利の着実な引き上げが求められる（詳細はP.14日本経済、注目点③）。米国は相対的に金利水準が高いなか、エネルギー純輸出国であることからインフレ圧力も抑制されるとみるが、利下げは1回（0.25%ポイント）にとどまるとみる（詳細はP.20米国経済、注目点③）。

図表 1-14　主要国の金融政策の方向性



注：集計可能な38カ国とユーロ圏について、四半期ごとの政策金利の変化により区分。26年5月15日までを対象に集計し、該当期間内に政策判断を実施していない国も金利据え置きとした。
出所：BIS、Macrobondを基に三菱総合研究所作成

図表 1-15　地域別のインフレ警戒度ヒートマップ



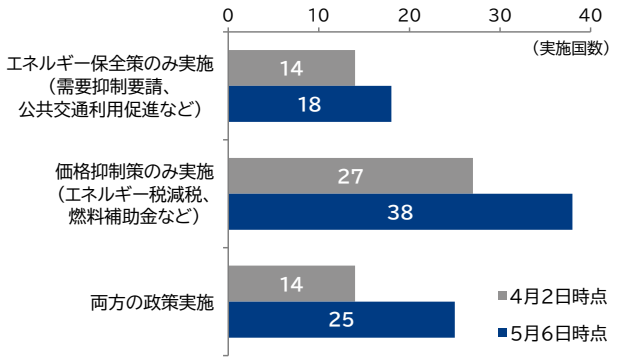
注：インフレーションに関する検索頻度について、国別に2010年以降の平均値からの乖離度合いを示す。直近は26年4月。
出所：Google Trendsを基に三菱総合研究所作成

エネルギー危機への政策対応広がるも、供給ショックの下で景気浮揚は期待できず

エネルギー危機に対して政策対応は広がっているが、需要抑制と価格抑制のバランスが重視されている。IEA（国際エネルギー機関）の集計によると、需要抑制によるエネルギー保全策と価格抑制策を実施する国は時間とともに増えており、両方を実施する国の増加幅も大きい（図表1-16）。エネルギー保全策は、ASEANなどのエネルギー中東依存度が高く、備蓄の少ない国で先行的に取り入れられたが（詳細はP.30ASEAN経済、注目点②）、欧州各国などにも広がっている。同時にエネルギー税減税などの価格抑制策を導入する国も増えているが、日本のようにガソリン価格の上限を固定するために補助金を支給する国は必ずしも多数派ではない。

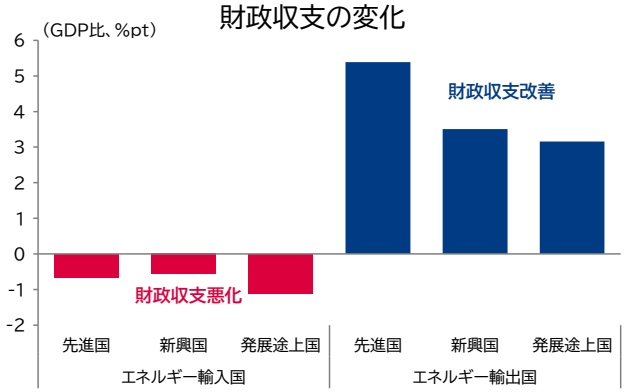
エネルギー価格高騰に対する消費者支援策は、対象・期間を絞らなければ副作用を招くおそれがある。第一に、過度に価格を抑制・コントロールすれば、本来生じるはずの需要抑制効果が働かず、エネルギー供給不安に対する政策と矛盾が生じる。第二に、必要以上に需要を押し上げられれば、物価上昇に拍車がかかり、景気悪化が深刻化・長期化するおそれがある。第三に、財政が大幅に悪化すれば、政策の持続可能性への懸念が高まるとともに、金融市場の混乱などを通じて景気下押し圧力が強まる可能性がある。実際、IMFの集計によると、2000年以降のエネルギー急騰局面において、エネルギー輸入国では財政収支が悪化する傾向があり、留意が必要である（図表1-17）。

図表 1-16　各国のエネルギー危機対応



注：欧州委員会の対応策は集計から除外。
出所：IEA “2026 Energy Crisis Policy Response Tracker”を基に三菱総合研究所作成

図表 1-17　過去のエネルギー急騰局面における財政収支の変化



注：2002～08年、2009～14年、2020～22年のエネルギー価格高騰局面を対象に集計。
出所：IMF “Fiscal Monitor, April 2026”を基に三菱総合研究所作成

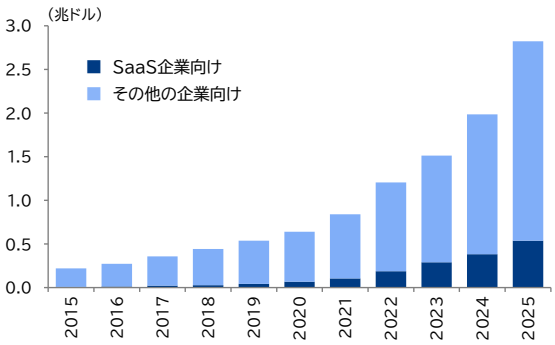
Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

（3）世界経済の先行きリスク

上述の通り2つのシナリオに沿って世界経済を展望したが、中東情勢の動向を中心に先行きの不確実性は高い。中東情勢の不安定化と相まって、世界経済が一段と下振れしかねない要素として、以下の2点がある。

第一点は、プライベートクレジット市場の不安定化である。米国を中心に市場規模が拡大しているが、足元では融資先となる中堅・中小企業の破綻事例に注目が集まっている。プライベートクレジットファンドの主な融資手段であるダイレクトレンディング（非上場の中堅・中小企業に対する相対型ローン）について、BISの集計に基づくと融資残高は25年時点で2兆ドルを上回り、そのうち約2割がSaaS（Software as a Service）企業向けとなっている（図表1-18）。そうした中、AI台頭に伴うSaaS企業の収益懸念の強まりや大手ファンドの解約制限などから、市場の不安が高まっている。プライベートクレジットファンドに対する銀行の直接的なエクスポージャーは資本対比で限定的だが、銀行・ファンド間の共通エクスポージャー増加などから結び付きが複雑化しており、ストレス発生時に金融システム全体へ波及しやすくなっている可能性が指摘されている[1]。中東情勢の不安定化に伴って融資先の経営悪化が広がれば、信用力の低い企業の経営破綻が連鎖するおそれがある。

図表 1-18 ダイレクトレンディング残高



出所：BIS “BIS Quarterly Review, March 2026”を基に三菱総合研究所作成

第二点は、AI投資の急減速である。中東情勢の混乱が続けば、台湾や韓国を中心にAI関連製品の生産・供給が滞るおそれがある。調達が継続できたとしても、資材価格や電力コストの上昇により投資収益率が下がれば、投資の先送り・見直しに至る可能性もある。また、AI関連企業はプライベートクレジット市場からの資金調達も拡大させており[2]、資金制約から投資が困難となる可能性も考えられる。

---

[1] 指摘の例として以下がある。
大久保、海道、山本、鷲見（2026）「米国ダイレクト・レンディング市場における BDC（Business Development Company）の動向について」 日銀レビュー、2026-J-1
FSB（2026）“Report on Vulnerabilities in Private Credit”

[2] I. Aldasoro, S. Doerr, D. Rees “Financing the AI boom: from cash flows to debt” BIS Bulletin No 120 によると、ダイレクトレンディングに占める AI 企業向け割合は 8%程度まで拡大している。

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.