

Monthly Economist Report

2026年4月

中東の地政学リスク拡大による各国経済への影響

足元での中東における地政学リスクの高まりを受けて、同地域の航空機や船舶の交通量が激減し、エネルギーや原材料の輸送が遅延することで原油や LNG などのエネルギー価格が急騰しており、これによるインフレが懸念されている。しかし、資源価格上昇は、輸入価格上昇には直結するものの、財政・金融政策が引き締めの政策であり、賃上げの要求が物価上昇を大きく上回る事がなければ、国内の消費者物価の上昇への波及は弱いと言われる。このため、各国の経済・物価に加えて、財政・金融政策、賃上げの動向をみていくことが重要である。

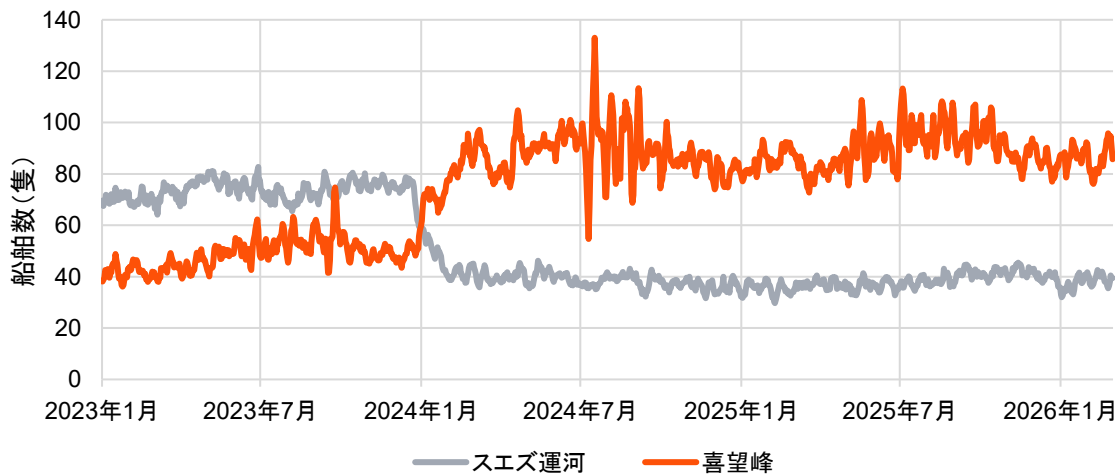
1. 物流・サプライチェーンへの影響

まず、中東での地政学リスクの高まりが、世界の物流網とサプライチェーンに混乱を生じさせている点を確認しておこう。2023年10月以降、コンテナ輸送を支える紅海-スエズ運河航路は地政学リスクの高まりを受けて通航が大幅に制限され、船舶は喜望峰へと迂回している。加えて、エネルギー資源輸送を支えるホルムズ海峡の通航を相次いで見合わせていることで、中東を起点に2つの大きなサプライチェーンが機能不全に陥ることとなった。

(1) コンテナ貨物輸送への影響

2023年10月以降、紅海とその周辺海域の地政学リスクが大きく上昇した。そのため、同年12月には主要な海運企業の多くが紅海での通航を停止し、大きく迂回して喜望峰を経由する航路に切り替えている(図表1)。紅海からスエズ運河を通る航路は、世界のコンテナ船の3割が通航し、年間約22,000隻以上の船舶が通航する物流の要衝であった。2023年12月中旬からの半月で紅海を通航する船舶は前年比41%減となり、2年半が経過した現在も紅海-スエズ運河航路に船舶は戻っていない。欧州から東アジアを目指した場合、喜望峰航路は紅海-スエズ運河航路よりも片道約6,000~6,500km長くなり、大型コンテナ船の平均的な速度(約16.4ノット)換算で10日程度航行期間が延びることになる。航行距離と期間の増加に伴う燃料コスト・人件費の増加に加え、地政学リスクの上昇に伴う船舶保険料の高騰で、輸送コストが押し上げられた状態が続いている。

図表1 スエズ運河と喜望峰の通航船舶数(7日通航平均)

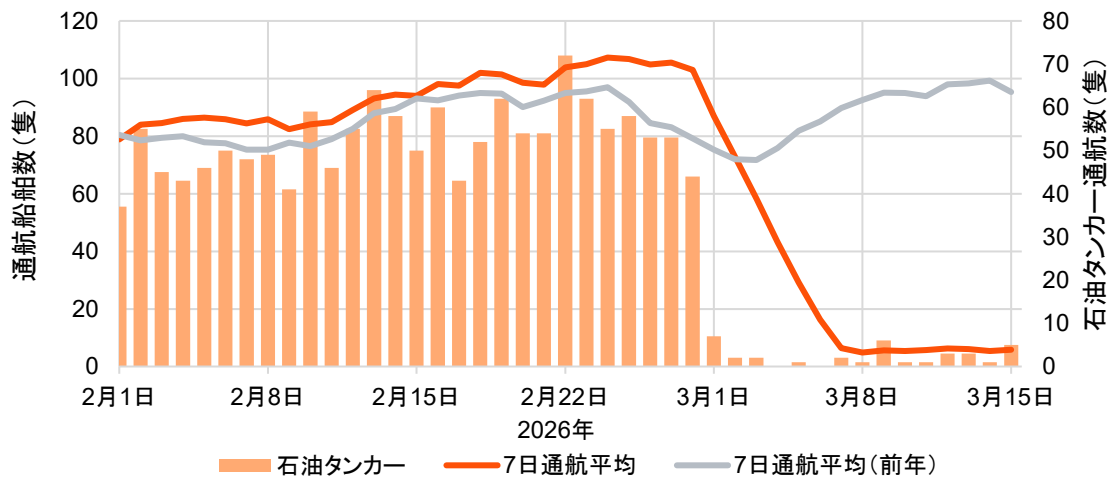


出所: IMF PortWatch(2026年3月時点)を基に PwC 作成

(2)原油のサプライチェーンへの影響

2026年2月28日以降、地政学リスクの高まりを受けて大手海運各社はホルムズ海峡の通航を停止した。これに伴い、ホルムズ海峡を通航する船舶の数は3月以降激減している(図表2)。そうした船舶の中で多くを占めるのが原油を輸送するタンカーである。ホルムズ海峡を通過するタンカーによって運ばれる原油の8割以上は日本を含むアジアに向けたものである。日本は原油輸入の95%を中東諸国に依存しており、そのうちの約8割がホルムズ海峡を通航する石油タンカーによって運ばれている。日本は石油サプライチェーンの途絶リスクに備え、国家備蓄、民間備蓄、サウジアラビアやUAEとの協力による産油国共同備蓄を通じて合計で約250日分を国内に備蓄している。

図表2 ホルムズ海峡の通航船舶数



出所:IMF PortWatch (2026年3月時点)を基にPwC作成

(3)液化天然ガス(LNG)サプライチェーンへの影響

日本は年間6,500万トンのLNGを輸入しているが、そのうち中東からの輸入は1割程度である。さらにLNG輸送船がホルムズ海峡を通過するカタールとUAEからの輸入分は、全体の6%程度となっている。主要な調達先は比較的情勢の安定した豪州や東南アジアの国々であることから、中東での混乱が日本のLNG調達に短期的に及ぼす影響は限られるだろう。しかしLNGは -162°C の極低温状態で輸送・貯蔵されるため長期の備蓄が難しく、国内の備蓄は3週間分の約370トンと決して多くはない。中長期的には、中東の混乱の中で世界最大規模のLNG生産施設の稼働が停止したことによりLNGの供給不足が懸念される。生産再開までに数か月単位の時間を要した場合、世界的な需給の逼迫から価格が上昇する可能性がある。そうした場合には、日本でも電力価格などに影響が生じることになるだろう。

(4)保険への影響

地政学リスクの高まりは船舶保険市場にも大きな影響を与えている。地政学リスクの高い海域を航行する船舶の場合、通常の上海保険に加えて戦争リスク保険の追加付保が必要となる。その保険料率は危険度に比例して上昇するため、情勢が緊迫した海域を航行する場合には高騰した保険料が輸送コストを押し上げることとなる。今般の中東情勢を受けては、保険料率が急騰するのみならず、複数の大手保険会社が戦争リスク補償の引き受けを一時的に停止している。そのため、該当する海域を航行する場合には、さらに追加の保険料を支払うか、戦争リスク補償がない状態で航行するか、あるいは航路を変更するかの選択が迫られることとなる。そのため、多くの船会社は該当する海域の航行を取りやめる判断に至っていると考えられる。公的な枠組みでの再保険などが整備されない場合、地政学リスクが高まっている限りは民間の海上保険料も高止まりが続くだろう。そうした状況は物流の停滞や輸送コストの増加を通じて輸入国のエネルギー価格や物価の上昇につながるため、中長期的なインフレ圧力となることが懸念される。

(5)空運への影響

物流網への影響は航空貨物にも広がっている。軍事衝突に伴い、ドバイ、ドーハ、アブダビの主要ハブ空港は操業を制限されており、ドバイやクウェートではイランからと報道のあった攻撃でターミナルが損傷をしている。結果、

英航空情報会社シリウムのデータによると、軍事衝突の開始から2週間で、中東地域発着予定の約9万8,000便のうち、5万2,000便が欠航している¹。国際空港評議会(ACI)によれば、貨物取扱量の世界ランキングでドーハ空港は8位(261万トン)、ドバイ空港は11位(217万トン)と上位に入っており、これら空港の操業制限は航空貨物に大きな影響を及ぼす²。

加えて、迂回ルートや原油価格高騰に伴うコスト上昇が進んでいる。コーカサスやオマーン、トルコを経由する迂回によって飛行時間や航空料金が上がっているほか、原油価格の急騰に伴い各社は航空券価格を軒並み引き上げている。国際航空運送協会(IATA)によると、燃油サーチャージの増額などで航空券価格が最大9%上昇する見込みだ³。これらの影響を受けやすいのが、半導体や医薬品、精密機械など空輸が一般的な品目である。各社、当分の在庫を確保しているとはみられるものの、空運の混乱が長期化した場合の影響が懸念される⁴。

(6)中東製品の供給途絶

中東諸国はプラスチック材料などに使われるナフサやエチレン、尿素などの肥料、アルミニウムなどの金属・鉱物、サフランなどの農産物、ヘリウムなど様々な品目を生産・輸出している(図表3)。物流網の寸断により、これら品目の供給が途絶えれば、化学、包装、自動車、農業、半導体など幅広い産業に影響が及ぶ。例えば、日本はナフサの輸入の7割強を中東地域に依存しており、イラン情勢に伴う供給停止を受けて、日本の主要化学メーカーはエチレンなど基礎化学品の減産に入っている⁵。エチレンは洗剤や食品包装材といった日用品から、タイヤやバンパーなどの自動車部品などの生産に使われるため、供給停止の影響が多岐にわたる。日本自動車工業会の佐藤会長は、イラン情勢に伴うナフサの供給停止が自動車部品の材料調達に影響を及ぼしかねないとして、調達ルートの多角化を検討すると述べている⁶。肥料の場合、日本は100%を輸入に頼っている。中東への依存度は約1割と低い、中東依存度の高い国々がアジア産に切り替えを急いでおり、価格が上昇するなど影響が出ている⁷。軍事衝突が長引けば、食糧の不足や価格上昇などの影響が世界的に拡大する恐れがある。

図表3:中東諸国の主な生産・輸出品目(原油・LNGを除く)

分類	品目	主な用途	主な生産国	中東の世界シェア*1	影響を受ける産業
石油化学製品	ナフサ	プラスチック	サウジ、UAE、クウェート、カタール	4割	化学、包装、自動車、繊維、飲料・食品など
	エチレン		サウジ、イラン、UAE、カタール、クウェート	2割弱	
肥料	窒素肥料(尿素)	農業	サウジ、カタール、イラン、オマーン	1割	農業、畜産業、食品加工業
	リン酸肥料(DAP、MAP)		サウジ、ヨルダン	1~2割	
	カリ肥料(ポタッシュ)		イスラエル、ヨルダン	1割弱	
金属・鉱物	アルミニウム(地金)	自動車、缶材、サッシなど	UAE、バーレーン、サウジなど	1割弱	鉄鋼、自動車、建設、製造業全般など
	鉄鋼(粗鋼)	自動車、建材、機械など	トルコ、イラン、サウジ、UAE、オマーン	3~4%	
	クロム鉄鉱	特殊鋼、耐熱煉瓦、メッキなど	トルコ、オマーン	2割強	
農産物	サフラン	飲食	イラン	9割	食品など
	ピスタチオ		イラン、トルコ	5~6割	
	デーツ		エジプト、サウジ、イラン、イラクなど	6割	
	ヘーゼルナッツ		トルコ、アゼルバイジャン	7割	
その他	ヘリウム	シリコンウエハー冷却、MRI、光ファイバー、ロケット発射など	カタール	3~4割	半導体、医療、通信、宇宙など

注1:ナフサは輸出ベース。それ以外は生産量ベース。

出所:各種報道(2026年3月時点)によりPwC作成

¹ 日本経済新聞「中東の航空混乱、5割欠航で観光に打撃 イラン攻撃2週間」(2026年3月14日)

² Airports Council International, "What Are the Busiest in the World?" July 17, 2025.

³ ブルームバーグ「航空券最大9%値上がりへ、イラン戦争の代償が家計や企業にじわり」(2026年3月13日)

⁴ 日本経済新聞「中東ハブ空港の停止、世界の物流に打撃 JALは旅客便で代替輸送」(2026年3月11日)

⁵ 日本経済新聞「ホルムズ封鎖でエチレン減産 長期化なら医療や自動車・洗剤に影響」(2026年3月17日)

⁶ NHKニュース「イラン情勢緊迫化 車の部品材料調達ルート多角化検討 自工会」(2026年3月19日)

⁷ 日本経済新聞「農業肥料が前年比2割高 3年ぶり高値、中東緊迫化で原料も調達難」(2026年3月11日)

2. 中東地域のビジネス環境

このように足元では地政学リスクの高まりに注目が集まりやすいものの、中東地域はエネルギーの供給地であるとともに、グローバルサウスの一角として若い年代の人口増加が著しい地域でもある。その中でも湾岸諸国は域内では相対的に政情が安定していると評価される局面もあり、さらに豊富な資源を背景とした経済の強さから消費意欲も高く、日本企業の関心が高まっている。アジアの新興国と比較した場合、GDPの規模や人口の面からも、カタール、UAE、サウジアラビア、トルコなどは特に日系企業の関心が高いと言われている(図表 4)。

図表 4 中東主要国の市場規模と成長率

	名目GDP(10億ドル)	実質GDP成長率(%)
トルコ	1,580	3.7
サウジアラビア	1,320	4.0
イスラエル	666	3.9
UAE	601	5.0
カタール	239	6.1

出所:IMF World Economic Outlook, October 2025.を基に PwC 作成

その中でもサウジアラビアは中東地域においては人口、経済規模、豊かさのバランスからマーケットとして高く評価する意見がある。ドバイを地域における金融や物流のハブとして価値を高めてきた UAE と並び、現在マーケットとして期待を集めている国の 1 つと言われている。さて、日本貿易振興機構(ジェトロ)は中東 8 か国で活動する日系企業にアンケートした調査結果を「2025 年度 海外進出日系企業実態調査(中東編)」として公表している。同調査によると、2025 年の営業利益見込みについて、黒字と回答した海外進出日系企業の割合は、世界全体で 66.5%、中東全体で 73.8%であった。これらに対し、UAE では前年比 4.3%ポイント高い 83.3%、サウジアラビアは前年比 15%ポイント高い 75%といずれも高水準となっている。こうした国々では将来的な人口増加も見据え、街づくりやインフラの整備から、教育、ヘルスケア、エンターテインメントまで、幅広い産業領域において政府系ファンドによる積極的な投資が行われてきている。また、脱石油依存を掲げて産業の多角化や再生可能エネルギーの大規模な開発にも力を入れている。

日系企業が中東地域での事業を展開する際の拠点の開設先としては引き続き UAE がトップとなっており、そのほとんどがドバイに置かれている。次いで、トルコの拠点数が増加してきている。UAE とトルコで日系企業の拠点数が増加している理由としては、いずれの国も中東地域においては比較的政情が安定していることに加え、両国が地域のハブとしての役割を担っていることがある。UAE ではインフラや投資環境の整備されたドバイが地域の物流や金融のハブとなっており、数多くの多国籍企業が中東から北アフリカまでの地域を統括する拠点を置いている。

人口 8,000 万人を抱えるマーケットでもあるトルコには、製造拠点多く集まっている。これに対し、サウジアラビアをはじめとするその他の GCC(湾岸協力理事会)諸国などへの進出企業拠点数は過去 10 年で概ね横ばいとなっている。こうした国々に日本企業の進出が少ない理由としては、サウジアラビアを筆頭に消費市場はあるものの、製造業の集積が少ないことが一因と言われている理由。湾岸地域は人口が少なく、労働者の賃金も高いため、製造拠点到適していないという議論がある。こうしたことを踏まえ、サウジアラビアなどでは製造業の誘致と雇用創出に関する積極的な取り組みが進められている。日本からの中東地域への投資や進出企業数は増加してきているものの、それらの伸び率は中国や韓国の後塵を拝している。日系企業の進出と事業の拡大に対しては各国からのニーズも高く、日本は今後一層積極的に中東地域での事業拡大を進めていくことが期待される。また、多くの日系企業にとって中東地域での事業拡大は、その先にあるアフリカでのビジネスへとつながる中継拠点としての役割も併せ持っており、今後の重要性はますます高まると考えられる。

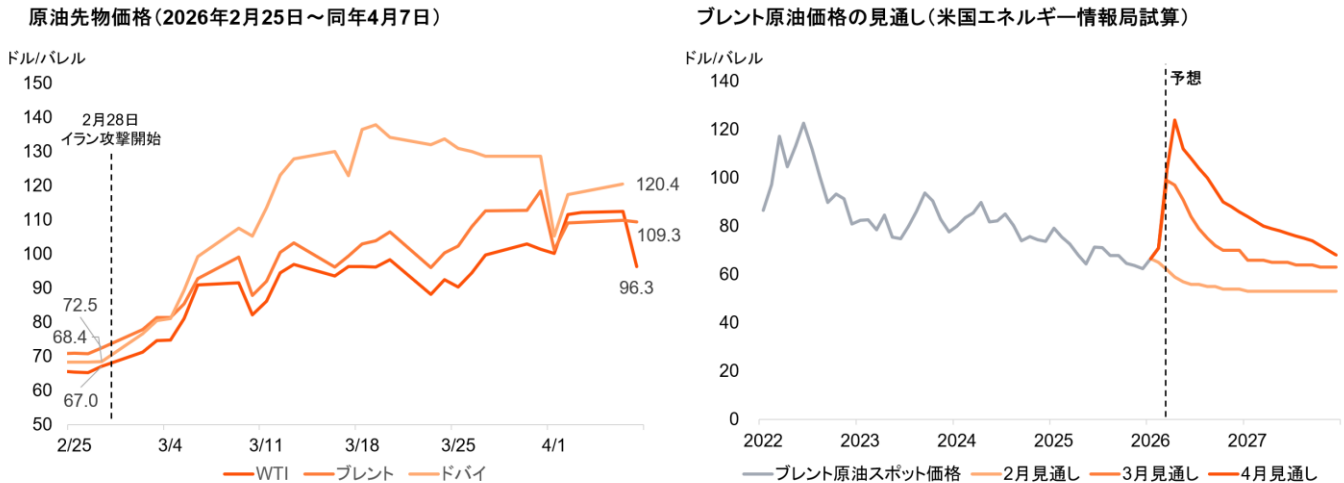
3. 原油価格上昇を踏まえた経済見通し

世界の原油の約 2 割が通るホルムズ海峡が事実上の封鎖となり、イランおよび湾岸諸国のエネルギー施設が攻撃を受けたことで、原油価格が急騰しており、これに伴うインフレ加速や消費減速などが懸念されている。そこで、まず原油価格の現状と現時点での見通しを確認しておこう。

(1) 原油価格の推移と今後の見通し

直近の原油価格をみると、国際的なベンチマークであるブレント原油先物価格は軍事衝突の開始前日(2月27日)に72.5ドル/バレルであったが、4月7日には109.3ドル/バレルと約5割上昇している(図表5)。米国需給を反映するWTI原油先物価格の場合、米国産原油の豊富な供給があるため、ブレント原油に比べて上昇幅が限定的だ。とはいえ、4月7日終値は96.3ドル/バレルと、2月27日の67.0ドル/バレルと比べて4割強上昇している。一方で、中東産原油のベンチマークであるドバイ原油先物価格は4月6日時点で120.4ドル/バレルと、2月27日の68.4ドル/バレルから8割近くも急騰している。日本は原油の輸入の95%を中東諸国に依存しており、ドバイ原油先物価格の影響を受けやすいため、その影響が懸念される。

図表 5: 原油先物価格の推移と見通し



出所: Investing.com のデータ(2026年4月7日時点)、米国エネルギー情報局「短期エネルギー展望」(2026年2月、3月、4月)により PwC 作成

原油価格の今後の見通しは、イラン情勢の動向次第で変動すると考えられる。米国エネルギー情報局(EIA)が4月7日に発表した「短期エネルギー展望」によると、軍事衝突が4月中に終結し、その後ホルムズ海峡の航海が徐々に回復する前提の場合、ブレント原油価格は第2四半期に115ドル/バレルとピークを迎え、その後段階的に低下し、2026年全体の平均価格は90ドル/バレル、2027年は76ドル/バレルとなる見込みだ。2月10日発表の見通しでは2026年平均価格は58ドル/バレル、2027年は53ドル/バレル、3月10日発表の見通しではそれぞれ79ドル/バレル、64ドル/バレルであり、軍事衝突の拡大を受けて見通しが大幅に上方修正されている。一方で、軍事衝突が長期化ないしはイランおよび湾岸諸国のエネルギー施設への攻撃が拡大した場合、原油価格はさらに上昇し、高止まりする可能性もある。例えば、米シンクタンクの戦略国際問題研究所(CSIS)の試算によると、湾岸諸国のエネルギー施設に攻撃が及んだ場合、原油価格は130ドル/バレル以上に上昇すると見込んでいる⁸。

このように原油価格の不透明感は高く、仮に軍事衝突が終結しても、ホルムズ海峡航海の正常化やエネルギー関連施設の復旧・生産回復にどれだけ時間がかかるかで見通しが変わると考えられる。次に、このことを踏まえて、経済への影響を検討する。

⁸ Clayton Seigle, "If Trump Strikes Iran: Mapping the Oil Disruption Scenarios," February 18, 2026.

(2) 資源価格上昇を織り込んだ OECD の経済・物価見通し

世界全体 3月26日、OECD(経済協力開発機構)は、中東での地政学リスクの高まりを踏まえた経済・物価見通しを公表した(図表6)。同見通しによると、世界の実質 GDP 成長率は2026年が+2.9%と前回の2025年12月見通しから変化なし、2027年が+3.0%と前回の+3.1%から微減となった。微減としている理由を、OECDは以下のように説明している。地政学リスクが高まる前の時点では、AIを含む技術的な投資が活発なことに加えて、トランプ関税の一部廃止で米国の実効関税率が低下し、貿易量が増加することで、経済見通しは若干の上方修正が見込まれていた。もっとも、地政学リスクの高まりを受けた資源価格上昇による経済の下振れによって下方修正され、両者が相殺されることを見込んでいるとのことである。2026年のG20のインフレ率は、前回の+2.8%から1.2%ポイント拡大して+4.0%となっている。原油価格は、前回(12月見通し)と比較して、2026年中に40%の上昇、欧州・アジアの天然ガス価格は60%の上昇を織り込んでいる。なお、原油価格上昇は2026年半ばから伸びが鈍化していくことが見込まれている。

日本経済 日本経済については、2026年、2027年のGDP成長率はともに+0.9%となり、両年ともに前回と同値となった。しかし、OECDによると、これは中東情勢の影響が軽微であるということではなく、エネルギー価格高騰による経済の押し下げと財政措置・企業設備投資のプラスが相殺した結果であるとされている。もっとも、経済全体をみると、エネルギー価格高騰による負担増加が、家計になるのか、企業となるかといった点は、必ずしも明確ではない。次はこの点をみていきたい。

図表6: OECDの経済物価見通し(3月26日公表)

実質 GDP 成長率

国・地域	2025年 実績 (%)	2026年 予測 (%)	前回(12月) からの変化幅 (%ポイント)	2027年 予測 (%)	前回(12月) からの変化幅 (%ポイント)
世界	3.3	2.9	0.0	3.0	▲0.1
G20	3.3	3.0	+0.1	3.0	▲0.1
米国	2.1	2.0	+0.3	1.7	▲0.2
ユーロ圏	1.4	0.8	▲0.4	1.2	▲0.2
英国	1.3	0.7	▲0.5	1.3	0.0
日本	1.2	0.9	0.0	0.9	0.0
中国	5.0	4.4	0.0	4.3	0.0
インド	7.6	6.1	▲0.1	6.4	0.0

物価上昇率(総合)

国・地域	2025年 実績 (%)	2026年 予測 (%)	前回(12月) からの変化幅 (%ポイント)	2027年 予測 (%)	前回(12月) からの変化幅 (%ポイント)
G20	3.4	4.0	+1.2	2.7	+0.2
米国	2.6	4.2	+1.2	1.6	▲0.7
ユーロ圏	2.1	2.6	+0.7	2.1	+0.1
英国	3.4	4.0	+1.5	2.6	+0.5
日本	3.2	2.4	+0.2	1.9	▲0.2
中国	▲0.1	1.3	+1.0	1.1	+0.3
インド	2.0	5.1	+1.7	4.1	+0.1

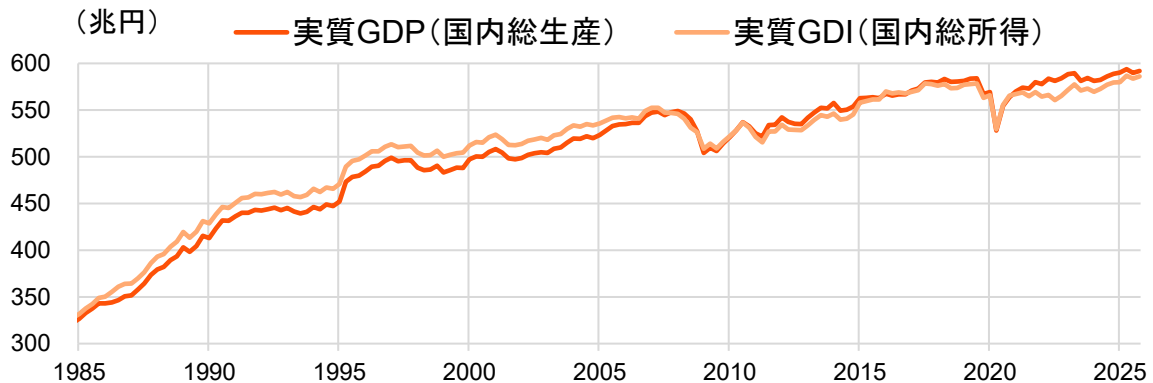
出所: OECD (2026), OECD Economic Outlook, Interim Report March 2026: Testing Resilience

4. 原油価格上昇の経済への波及経路: 財政金融政策、賃上げ動向に注目

(1) 輸入価格上昇により、国民所得が減少=交易利得の減少

改めて、原油価格や LNG 価格などのエネルギー価格上昇が経済・物価に与える影響を考察する。そのためには、輸出価格を輸入価格で割った交易条件をみると見通しがよくなる。さて、実質 GDP(実質国内総生産)は国内の生産量(付加価値)を測る指標である。ここで、交易条件が悪化し、生産量が同じなら実質 GDP は変化しない。例えば足元では原油価格(WTI)は、2025 年の 65ドル/バレルから、100ドルへ 54%の上昇となっている。このとき、同じ量の輸出品で買える原油の量は、原油価格上昇分だけ減少する。つまり、生産量は同じでもその生産物で手に入る実質的な所得(購買力)は減少するため、この差が「交易利得」となる。実質国民所得(GDI)は、実質 GDP が交易利得の減少分だけ押し下げられる(図表 7)。

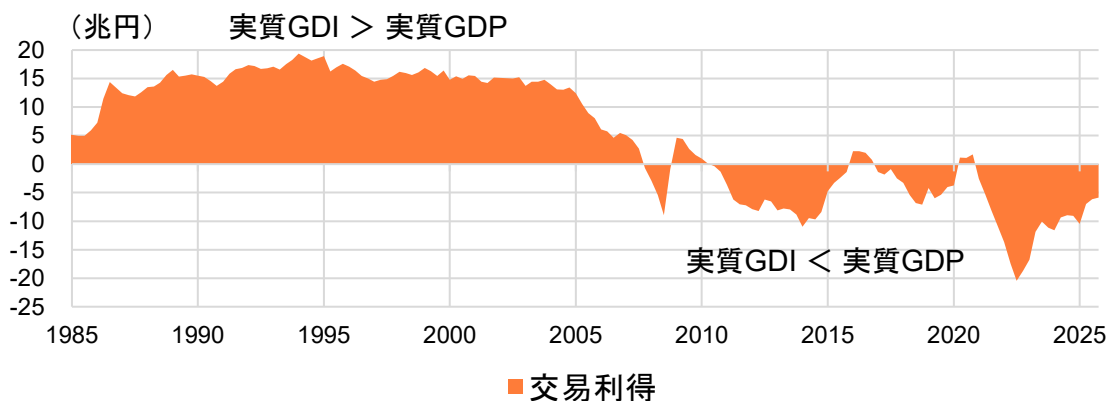
図表 7 日本の実質国内総生産(GDP)と実質国内総所得(GDI) (1985~2025 年)



出所: 内閣府「四半期別 GDP 速報」(1994 年 1-3 月期~2025 年 10-12 月期 2 次速報値(2020 年(令和 2 年)基準)、「2015 年(平成 27 年)基準支出側 GDP 系列簡易遡及」

2022 年 2 月のロシアによるウクライナ侵攻後のエネルギー価格高騰による交易条件悪化(交易利得の減少)は、2022 年 7-9 月期に 20.5 兆円、実質 GDP 581.3 兆円のうちの 3.5%に達した。繰り返しとなるが、交易条件は輸出価格を輸入価格で割った指数として定義される。エネルギー輸入国では原油・LNG 価格が上昇すると輸入価格が上がり、輸出価格がそれに連動しなければ交易条件は悪化する。ウクライナ侵攻後の 2022 年、日本ではこの交易損失が 2022 年 7-9 月期に年率換算で約 19 兆円に達した(図表 7、8)。実質 GDP の数字はほぼ動かなかったが、実質 GDI は大きく減少している。

図表 8 交易利得の推移(1985~2025 年)



出所: 内閣府「四半期別 GDP 速報」(1994 年 1-3 月期~2025 年 10-12 月期 2 次速報値(2020 年(令和 2 年)基準)、「2015 年(平成 27 年)基準支出側 GDP 系列簡易遡及」

このように、①交易条件の悪化(輸入物価の上昇)は、②購買力の低下(実質 GDI の低下・交易利得の縮小)をもたらす(図表 9)。ここまでは資源輸入国に共通する影響だ。問題は、この損失・負担増が「誰に」「どのように」帰着するかとの分配の問題である。次に、資源価格上昇が経済・物価に与える経路を概観したい。

(2) 資源価格上昇が経済・物価に与える経路

次に、資源価格上昇の影響(図表 9・①)は、日本と同様の資源輸入国か、資源輸出国かによっても対照的となる。中東やロシア、シェールオイル・ガスが採掘開始された後の米国などの資源輸出国は、資源価格上昇によって輸出価格が上昇し、交易条件の改善を通じて実質 GDI(国民総所得)が拡大する。その一方、日本やドイツ、中国、多くのアジア諸国やインドなど資源を輸入している国は輸入価格が上昇し、交易条件が悪化して同じ量を輸入するために余計な支払が必要となるため、実質 GDI(国民総所得)が減少する格好となり、家計は苦しくなる(同②)。

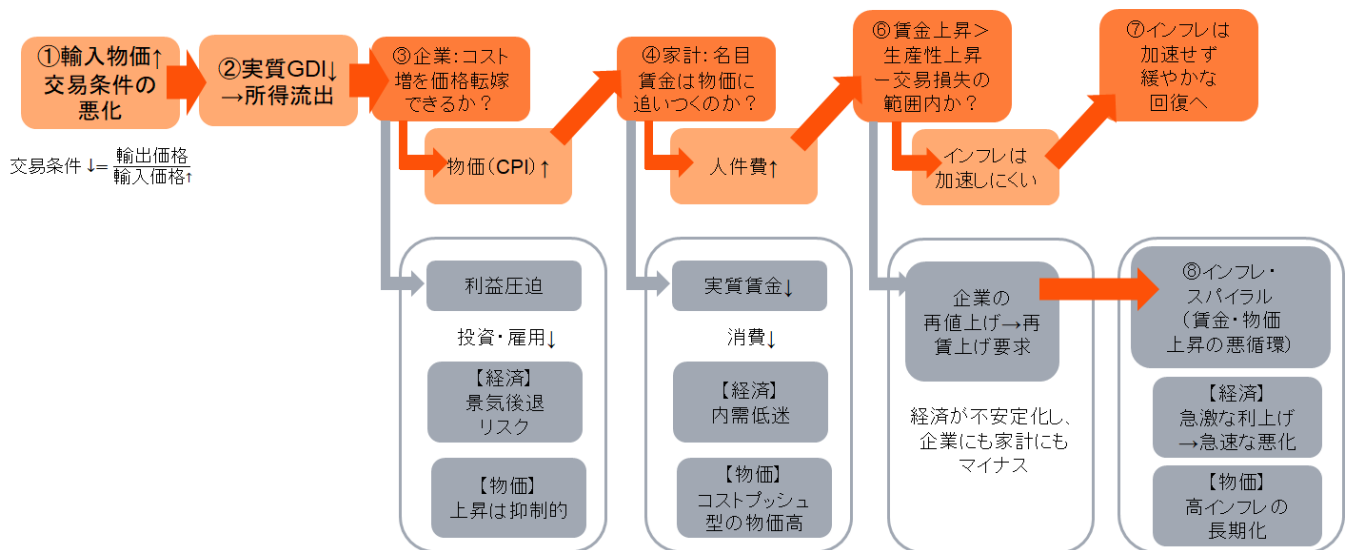
第 1 の分岐(③)は、企業が輸入コスト増を価格に転嫁できるか否か、である。仮に企業がコスト上昇分を転嫁できなければ(No)、利益が圧縮され、投資・雇用が抑制される。経済には景気後退リスクが生じるが、物価の上昇は一時的にとどまる。仮に企業が家計に転嫁できれば(Yes)、消費者物価(CPI)が上昇し、次の段階に進む。

第 2 の分岐(④)は、家計の名目賃金の上昇率が物価上昇に追いつくか否か、という点だ。仮に賃上げが物価上昇に追いつかなければ(No)、実質賃金が低下し、消費が減速する。経済は内需停滞・スタグフレーション的な状況に陥り、コストプッシュ型の物価高が持続する。仮に追いついて実質所得がプラスとなれば(Yes)、単位労働コスト(ULC:Unit Labor Cost)が上昇し、企業の負担が重くなる。ここから、最後の分岐に至る。

第 3 の分岐(⑤)は、賃金上昇が生産性の範囲内にとどまるかどうかポイントとなる。2023 年以降、日本では賃金の伸びが拡大しているが、生産性の上昇分に留まっているとみられ、家計が負担している状況といえよう。通常の賃上げとインフレの議論では、経済全体のパイがどれくらいか拡大したかを示す生産性の向上分だけの賃上げであれば、問題は生じないとされる。さらに輸入価格が上昇して交易条件が悪化すれば国内で生み出したパイが海外に流出してしまうことになる。この場合は、生産性の向上－交易条件の悪化(=国民所得の流出)分が家計と企業が分け合うパイとなる。このパイのうち、家計の取り分の割合が、労働分配率と言われる。企業が生産性の向上－交易条件の悪化(=国民所得の流出)を上回る賃上げ拡大があれば、労働分配率が拡大し企業の取り分である利益は減少する。

賃上げが「生産性の上昇－交易条件の悪化分」の範囲内であれば(Yes)、インフレは加速しにくく、実質所得の回復と成長の持続が両立し、物価も 2%目標近辺で安定する。これが最も望ましい帰結である。しかし、賃金上昇が「生産性の上昇－交易条件の悪化分」の伸びを超えれば(No)、企業は追加の値上げで対応し、家計はさらなる賃上げを求める、つまり値上げと賃上げのスパイラルが始まる。その先にあるのが⑥インフレの持続・加速(賃金・物価スパイラル)であり、これを止めるには金融引き締めによる景気悪化を甘受せざるを得なくなる。

図表 9 交易条件悪化からの経済・物価への波及経路



PwC 作成

これまでみてきたように、①の交易条件の悪化、②の購買力の悪化は避けられないものの、それが国内の深刻なインフレに直結するとは限らない。企業の価格転嫁力、家計の賃上げ交渉力、そして賃上げが生産性一の範囲内かどうかという 3 つの分岐によって、帰結は「景気後退」「スタグフレーション」「安定成長」「インフレ加速」の 4 つ

に分かれる。各国の財政金融政策と賃金動向を重視するべきだとする本レポートの問題意識は、この構造に基づいている。以下では、この波及経路の各段階を詳しく検証していきたい。

(3) 財政金融政策と賃上げ動向からみる3つのシナリオ

以上のフレームワークを踏まえると、エネルギー価格ショック時の経済的影響は、「金融・財政政策が緩和的か抑制的か」と「賃金スパイラルが発生するか否か」という2つの軸で整理できる(図表10)。

- ① まず、金融・財政政策が緩和的であり、かつ企業が値上げ、賃上げというスパイラルが発生しうる。これは1970年代前半のオイルショックのケースである。
- ② 次に、金融・財政政策が緩和的であるものの、企業の値上げ、賃上げ動きが抑制的であれば、物価と賃金のスパイラルは生じず、企業収益は値上げによって改善し、その後賃上げによる人件費押し上げによって企業収益が抑制されよう。
- ③ 次に、金融・財政政策が引き締めのめであれば、企業の値上げ、賃上げの動きは自然と抑制的となる公算が大きく、物価と賃金のスパイラルは生じえないであろう。
- ④ 最後の理論的には、金融・財政政策が抑制的で、物価・賃金のスパイラルが発生するケースもありうる。しかし、実際には金融・財政政策が抑制的な場合、総需要が減少して労働市場も悪化して失業の懸念が高まっている公算が大きい。そのような環境で物価上昇を大きく上回るような賃上げの実施は見込まれないため、表からは除外している。

図表10 エネルギー価格ショック時のマトリクス(実質3ケース)

ケース	金融・財政政策	賃金上げ	消費者物価	企業収益	実質雇用者報酬	設備投資	典型例
① 狂乱物価型	緩和的	発生	大幅上昇 (+20%超)	大幅悪化(賃上げ・人件費増が企業を直撃)	名目は急上昇も実質は不安定化	急減(不確実性・金融引き締めが遅れ→急転)	第1次オイルショック後の日本(70年代前半)
② コスト・プッシュ転嫁型		限定的	中程度上昇	値上げで一時改善→賃上げ後に圧縮	名目は上昇も実質は低下	維持～後に減少	2022年の米国・ドイツ・日本
③ 内部吸収型	抑制的	なし	小幅上昇	悪化(コスト内部吸収)	実質マイナス(家計が負担を引き受け)	省エネ・合理化投資ヘシフト	第2次オイルショック後(70年代後半)の日本

出所:各種資料より、PwC作成(2026年3月時点)

ここで重要なのは、どのケースにおいても「損失の総量は変わらない」という点だ。エネルギー輸入国として発生した交易損失は、ケース①では企業収益の悪化として、ケース②では消費者の購買力低下(インフレ)として、ケース③では企業収益と家計実質所得の同時圧迫として、異なるかたちで社会に分配されるに過ぎない。次に、この3つのケースを参照しつつ、各国の状況を確認する。

(4) 各国の見通し

米国：ケース②寄り、ただし交易条件の改善が緩衝材

米国・英国・ユーロ圏の動きを整理する(図表 11)。まず、米国である。シェール革命以降、米国は天然ガス・石油のネット輸出国に転じており、エネルギー価格の上昇は交易条件の改善につながる。これが他の主要国と決定的に異なる点である。図表 6 でみた中東の地政学リスク拡大を織り込んだ OECD の経済見通し(2026年3月)では2026年の成長率を+2.0%と見込み、12月比で0.3%ポイント上方修正となる。財政は OBBBA(One Big Beautiful Bill Act)の税制措置などで赤字拡大傾向にある。Atlanta Fed Wage Growth Tracker によれば賃金は2026年2月時点で前年比+3.7%(転職者+4.7%、継続雇用者+3.6%)と、2022年のピーク(+6%台)から大幅に低下した。再度のエネルギー価格高騰に際しては、ケース②の「価格転嫁型」に分類される可能性が高いが、資源輸出国ゆえ交易条件改善が打撃を大幅に緩和する。

ユーロ圏：ケース②と③の混合、エネルギー転換途上のリスク

2022年のウクライナ侵攻後、ドイツはロシア産天然ガスへの依存という構造的脆弱性をさらけ出した。その後、LNG 調達先の多様化や省エネの進展でロシア依存は低下したが、エネルギーコストは依然として高水準にあり、産業競争力の低下が懸念されている。ECBは2024年から利下げを開始し、2026年3月時点の政策金利は2%水準まで低下している。ECB Wage Tracker では2025年のユーロ圏協約賃金は+3.0%、2026年は+2.7%へ低下が見込まれるが(2026年3月更新)、ECB スタッフ予測ではエネルギー価格上昇を受けた賃金上方修正も示唆されている。OECD の経済物価見通し(2026年3月)における物価上昇率は2026年が12月比0.7%ポイント上方修正されて2.6%、2027年が同0.1%ポイント上方修正されて2.1%となった。このインフレの上振れを受けて、同実質 GDP 成長率は、2026年+0.8%、2027年+1.2と、それぞれ0.4%ポイント、0.2%ポイントの下方修正となった。新たなエネルギー価格ショックが来れば、交易条件の悪化(ケース③的)と遅延賃上げによる物価粘着(ケース②的)が混在する複合型になりやすい。

英国：サービスインフレの粘着を抱えるケース②・③混合

英国はエネルギー輸入依存度が高く、交易条件の悪化側に位置する。2022年のインフレは欧州最高水準の+11%台に達し、BOE が積極的な利上げを実施した。その後もサービス価格の粘着(2024年前半でも前年比+5%超)が続き、BOE は慎重な緩和姿勢を維持している。財政余力は限定的で、賃金上昇率も高水準が続いている。エネルギー価格が再上昇すれば、ケース②の傾向が強まりやすい構造だ。

図表 11 主要国・地域の政策スタンス比較とケース分類(①米欧英、2026年3月時点)

地域	交易条件(エネルギー高騰時)	金融政策スタンス	財政余力(IMF WEO 2025年10月構造財政収支)	賃上げ動向(直近実績・見通し)	GDP成長率見通し(OECD 2026年3月)	CPI見通し(OECD 2026年3月)	想定ケース
米国	改善(+) ネット資源輸出国	FFレート2026~27年を通じて据え置き(インフレ高止まり・成長調整で利下げ見送り)	構造財政収支 ▲7.7%(2025・26年) OBBBA等で拡大傾向	Atlanta Fed賃金+3.7%(2026年2月)ピーク+6%台から低下も高め	2025年: +2.1% 2026年: +2.0% (12月比+0.3ppt) 2027年: +1.7% (12月比▲0.2ppt)	2025年: +2.6% 2026年: +4.2% (12月比+1.2ppt) 2027年: +1.6% (12月比▲0.7ppt)	②寄り(交易条件の改善がリバップファー。利下げで物価・賃金上振れリスク)
ユーロ圏	悪化(-) 脱ロシアの移行途上	ECB: 2Q26に小幅利上げ見通し(物価再上昇対応。2027年に利下げ転換へ)	ユーロ圏: ▲3.0% → ▲3.4% ドイツ: ▲1.8% → ▲2.9% フランス: ▲5.3% → ▲5.7%	ECB Wage Tracker 協約賃金+3.0%(2025年) → 2026年は+2.7%に低下見通し	2025年: +1.4% 2026年: +0.8% (12月比▲0.4ppt) 2027年: +1.2% (12月比▲0.2ppt)	2025年: +2.1% 2026年: +2.6% (12月比+0.7ppt) 2027年: +2.1% (12月比+0.1ppt)	②と③の混合(ガス価格・在庫水準が鍵)
英国	悪化(-) エネルギー輸入依存	BOE: 2026年据え置き 2027年1Q以降に引き下げ開始	構造財政収支 ▲4.0% → ▲3.3% % 公債残高GDP比100%超	賃金+5~6%台が粘着 サービスインフレに連動	2025年: +1.3% 2026年: +0.7% (12月比▲0.5ppt) 2027年: +1.3% (12月比変わらず)	2025年: +3.4% 2026年: +4.0% (12月比+1.5ppt) 2027年: +2.6% (12月比+0.5ppt)	②と③の混合 サービス賃金粘着2026年年

出所:各種資料より、PwC 作成(2026年3月時点)

中国：内需刺激で緩衝、ただし構造的脆弱性も

次にアジア諸国である(図表 12)。まず、中国は石油・ガスの純輸入国だが、石炭については世界最大の生産・消費国であり、エネルギーミックスの多様性がある。ウクライナ侵攻後にはロシア産原油を割引価格で大量購入することで交易条件悪化を部分的に緩和した。金融政策は緩和スタンスを維持しており、財政拡張余地もある。賃金上昇圧力は人口動態の変化で徐々に高まっているが、全体的には抑制的だ。エネルギーショック時はケース③の内部吸収型に分類される可能性が高い。

インド：相対的に高い対応の難易度

インドは GDP の急成長に伴いエネルギー輸入が急増しており、石油の約 85%を輸入に依存している。2022 年にはロシア産原油の割引調達で一定の緩衝を確保したが、イラン情勢次第ではその経路が遮断されるリスクがある。ASEAN の主要資源輸入国(タイ、フィリピン、ベトナム等)も財政余力や環境変化への対応といった面で同様の課題感を持つとみられる。交易条件の悪化と財政余力の制約が同時に生じる局面において、外部ショックへの対応が政策運営の課題となる可能性がある。

図表 12 主要国・地域の政策スタンス比較とケース分類②(中国・インド・日本、2026 年 3 月時点)

地域	交易条件 (エネルギー高騰時)	金融政策スタンス	財政余力 (IMF WEO 2025年10月 構造財政収支)	賃上げ動向 (直近実績・見通し)	GDP成長率見通し (OECD 2026年3月)	CPI見通し (OECD 2026年3月)	想定ケース
中国	悪化 (△) 石炭自給で部分緩和	緩和スタンス維持、人民銀行が追加緩和余地あり	財政拡張余地あり (ただし地方債務問題)	賃金上昇圧力弱いデフレ圧力は後退方向	2025年: +5.0% 2026年: +4.4% (12月比変わらず) 2027年: +4.3% (12月比変わらず)	2025年: ▲0.1% 2026年: +1.3% (12月比+1.0ppt) 2027年: +1.1% (12月比+0.3ppt)	②寄り (内需刺激で部分緩和、不動産・補助金終了が下押し)
インド	悪化 (ー) 石油85%輸入依存	中銀: 2Q26に一時的利上げ見通し (インフレ対応、その後緩和方向)	財政余力限定的 (財政赤字削減取組み中)	組織・非組織部門で二極化、全体的には抑制的	2025年: +7.6% 2026年: +6.1% (12月比▲0.1ppt) 2027年: +6.4% (12月比変わらず)	2025年: +2.0% 2026年: +5.1% (12月比+1.7ppt) 2027年: +4.1% (12月比+0.1ppt)	③寄り・脆弱性大エネルギー・食料の三重波及ガス供給制が生産制約に※財政年度 (4月始まり)
日本	大幅悪化 (ーー)	日銀: 引き締め継続追加利上げ方向 (ただし内需は弱く、利上げによる需要減退リスクあり)	構造財政収支 ▲1.4% →▲2.1% 公債残高 GDP比250%超	2026年春閏第1次集計 +5.26% (3年連続5%超)	2025年: +1.2% 2026年: +0.9% (12月比変わらず) 2027年: +0.9% (12月比変わらず)	2025年: +3.2% 2026年: +2.4% (12月比+0.2ppt) 2027年: +1.9% (12月比▲0.2ppt)	②→③シフトリスク「三重交差点」※修正ゼロは相殺の結果

出所:各種資料より、PwC 作成(2026 年 3 月時点)

日本：三重交差点に立つ——ケース③から②へのシフトリスク

日本は現在、極めて特殊な局面にある。金融政策は約 30 年ぶりの利上げ局面(日銀が 2024 年に利上げ開始)にあり、賃上げは 2024 年・2025 年と 2 年連続で 5%超を達成した。さらに 2026 年春閏第 1 次集計(3 月 23 日時点)では+5.26%と、3 年連続の 5%超が確実な情勢だ。一方でエネルギー自給率は約 13%と主要国最低水準にあり、原油の中東依存度は約 93%に達する。IMF WEO は 2026 年の成長率を+0.6%と見込んでおり、主要先進国中で最も低い水準にある。財政面では、IMF WEO(Oct.2025)Table B7によれば日本の一般政府構造財政収支は 2025 年-1.4%・2026 年-2.1%(潜在 GDP 比)と、フロー面では米国(-7.7%)やフランス(-5.3%)と比べて相対的に小幅だ。ただしこれはサイクル調整後の単年度フロー指標であり、公債残高の GDP 比が 250%超と主要先進国中で突出して大きいというストック面の制約とは別軸の評価であることに留意が必要だ。エネルギーショック時に財政出動余地が問われる局面では、フロー以上にこのストック制約が政策自由度を狭める。

この状況でホルムズ海峡封鎖などのエネルギー供給ショックが発生した場合、交易条件の悪化幅は主要国の中でも相対的に大きくなる可能性がある。ここで第 2 節の基準式が重要になる。エネルギー価格が大幅上昇した場合、「分配率中立的な実質賃金上昇率」は下方シフトする。仮に交易条件が 5%悪化し、生産性上昇率が 2%であれば、分配率中立水準は-3%となる。

2026 年春閏第 1 次集計で+5.26%の賃上げが実現し、仮に今回の物価上昇の伸びが一定程度に収まった場合、名目賃上げが CPI を上回る局面が生じうる。これ自体は「家計の実質購買力回復」という意味で歓迎すべき面がある一方で、「生産性の向上—交易条件の悪化分」を超えた賃上げがホームメイドインフレへの転化を促すリスクをはらむ。日本は現在、エネルギー価格上昇に対して、①賃上げの本格化(3 年連続 5%超)、②企業は、欧米

ほどではないものの、値上げによる利益確保の動きが継続している。また、③日銀の金融引き締め継続という 3 つの主体が同時に動く「三重交差点」に立っている。

(5) 「望ましい賃上げ」とマクロ安定のトレードオフ: 日本固有の問題

近年、日本では「実質賃金のプラス転換」が政策目標のように語られるケースがあり、賃上げ率がインフレ率を上回ることが望ましいという議論もある。この見方は、家計・労働者の視点では一理あるともいえる。一方で、第 2 節でみたように、エネルギー価格ショックの局面での過度な賃上げは、マクロ経済の不安定化を導く可能性もある。

矛盾の本質は、インフレの起源が需要主導か供給ショック起因かによって、同じ賃上げの意味が全く変わる点にある。現在の日本の賃上げは、長期にわたる需要不足(デフレ)の時代に抑制されてきた「生産性改善の取り分」を取り戻す意味合いが強いという指摘がある。生産性は 1998 年を基準に +18% 程度向上しているにもかかわらず、実質賃金は -4% 程度にとどまっており、生産性と賃金の乖離は約 22% ポイントに達している⁹。このことから、現在の 5% 台の賃上げは過剰ではなく、遅れを取り戻す段階だという解釈である。

しかしながら、大規模なエネルギー価格ショックが到来した場合、この「取り戻し」のプロセスが難しくなる。交易条件の大幅悪化が「国全体としての損失」を生じさせるため、その損失をどう分担するかという問題が浮上するからだ。企業が内部吸収を続ければ収益・設備投資が圧迫され、労働者が実質賃金低下を甘受すれば消費が萎縮する。どちらも成長の芽を摘む。

この問いに対する解は、生産性上昇率を高め、交易条件の悪化があっても賃上げの原資が確保できるようにすることが 1 つの方向性と考えられる。人的資本・組織資本・ブランド(顧客価値)などの無形資産への投資等の「成長志向の無形資産投資」は、その実現に寄与する可能性がある。外部ショックに対する日本の耐性を高めるためにも、需要を安定的にプラスに保ちつつ、生産性向上のための投資実行が望まれる。

5. まとめ

中東の地政学リスクの高まりは、グローバルのサプライチェーンや経済に影響を及ぼしている。

物流に与える影響としては、紅海やホルムズ海峡の通航停止により、コンテナ船は喜望峰経由に迂回し、航行距離や期間が伸びて輸送コストが増加。航空貨物も主要ハブ空港の操業制限で大幅な欠航が発生し、空運コストも上昇している。

エネルギー供給の脆弱性として、日本は原油の 95% を中東に依存し、ホルムズ海峡の封鎖は原油とナフサの輸入に大きなリスクをもたらす。ナフサは化学品やプラスチックの原料であり、供給途絶は幅広い産業に影響を及ぼす。

LNG 供給の制約も重要である。日本の LNG 輸入は中東依存が約 1 割と低いが、世界最大規模の中東 LNG 生産施設の停止は中長期的な需給逼迫と価格上昇の懸念を生む。

また、地政学リスクの高まりは保険料高騰と輸送コスト増にも結び付いている。地政学リスクの高まりで戦争リスク保険料が急騰し、多くの保険会社が引き受け停止。これが物流停滞と輸送コスト増加を通じて世界的なインフレ圧力となる可能性がある。

もともと、こうしたリスクがありながらも、中東の経済成長の余地も確認しておきたい。中東の経済環境と日系企業の動向をみると、湾岸諸国は政治的安定と豊富な資源を背景に経済成長が著しく、UAE やサウジアラビアは日系企業の進出拠点として重要。製造業の集積が少ないため製造拠点は限定的だが、産業多角化の動きが進む。

輸入物価がインフレにつながるかは財政・金融政策、賃上げ次第 資源輸入国・地域をみると、欧州は利下げ後の様子見段階にあり、インフレ圧力に応じて利上げをする可能性がある。日本は国内需要の弱さはあるものの、労働市場の需給が良好であることもあり、利上げ方向にある。中国は内需の弱さに比して生産が強く、デフレ圧力が強い。このため、輸入価格上昇の影響度は限定的となろう。一方、米国はエネルギーによる差はありつつも全体としては資源輸出国であるものの、ガソリン価格上昇の影響は受けている。労働市場の軟調さから利下げ局面にあるが、利下げが行き過ぎればインフレが再燃するリスクがある。

⁹ PwC Intelligence Monthly Economist Report 「価格・賃金上昇で改善する日本経済: 成長志向の無形資産投資が最後の一手」(2025 年 8 月)

どの程度の賃上げが望ましいかについては、生産性の向上分、つまり経済のパイが拡大した分を賃上げに振り向ければ、インフレは加速しない。しかし、資源輸入国を中心に交易条件が悪化した場合、所得が海外に流出している分、家計に分配できるパイも減少する。このため、今後交易条件の悪化が企業収益を押し下げると、夏・冬のボーナス、来年の春闘では従来よりも慎重な賃上げ要求にとどまる可能性もある。

日米欧各国では2%の物価目標が堅持されており、企業が値上げをし、家計が実質所得の減少分を補うための過度の賃上げ要求を行っていくくなっている。もともと、2022年2月のロシアによるウクライナ侵攻以降の食料・エネルギー価格の上昇による実質所得減少の影響がようやく緩和しつつあったところで、再度エネルギー価格の上昇にみまわれていることで、米国を中心に過度な賃上げの動きとなって経済が不安定化しないかに注意が必要であろう。

伊藤 篤

シニアエコノミスト
PwC Intelligence
PwC コンサルティング合同会社

南 大祐

シニアマネージャー
PwC Intelligence
PwC Japan 合同会社

榎本 浩司

シニアアソシエイト
PwC Intelligence
PwC コンサルティング合同会社

PwC Intelligence 統合知を提供するシンクタンク

<https://www.pwc.com/jp/ja/services/consulting/intelligence.html>

PwC コンサルティング合同会社

〒100-0004 東京都千代田区大手町 1-2-1 Otemachi One タワー Tel:03-6257-0700

©2026 PwC Consulting LLC. All rights reserved. PwC refers to the PwC network member firms and/or their specified subsidiaries in Japan, and may sometimes refer to the PwC network. Each of such firms and subsidiaries is a separate legal entity. Please see www.pwc.com/structure for further details.

This content is for general information purposes only, and should not be used as a substitute for consultation with professional advisors