

2026年6月16日 全6頁

新たな局面を迎えた中東情勢、原油価格高止まりで海外への所得流出は拡大へ

半導体需給の緩和や外需低迷が今後の交易損失の下押し拡大要因に

経済調査部 エコノミスト 秋元 虹輝

[要約]

- 米国とイラン両国は覚書に合意した旨を発表した。これを受けて原油価格は下落したものの、攻撃開始前の水準を上回ったままで、原油供給の本格回復には時間がかかる可能性がある。原油価格が高止まりすれば、交易条件（＝輸出物価／輸入物価）の悪化を通じた実質所得の海外流出が懸念される。
- 2026年4-5月平均の交易条件は紛争発生直前（2025年10-12月期）比▲5.1%と、ウクライナ侵略時（2022年4-6月期の対2021年10-12月期比▲9.3%）ほど悪化していない。近隣諸国の需給ひっ迫による石油製品の輸出物価の上昇、データセンター需要の高まりを背景としたメモリ半導体価格の上昇などの一時的な要因に下支えされている面が大きい。
- 今後はこれらの下支え要因が一巡するとみられるほか、供給制約による原油高が続けば、海外需要の停滞や代替調達進展による輸入数量の回復などから純輸出も悪化し、実質国内総所得（GDI）への下押し圧力が徐々に強まる可能性がある。企業収益や雇用者所得への波及も含め、中東情勢の影響には引き続き注意が必要だ。

1. 足元の交易条件の動向と変動要因

足元では、交易条件の悪化度合いはウクライナ侵略時よりも小さい

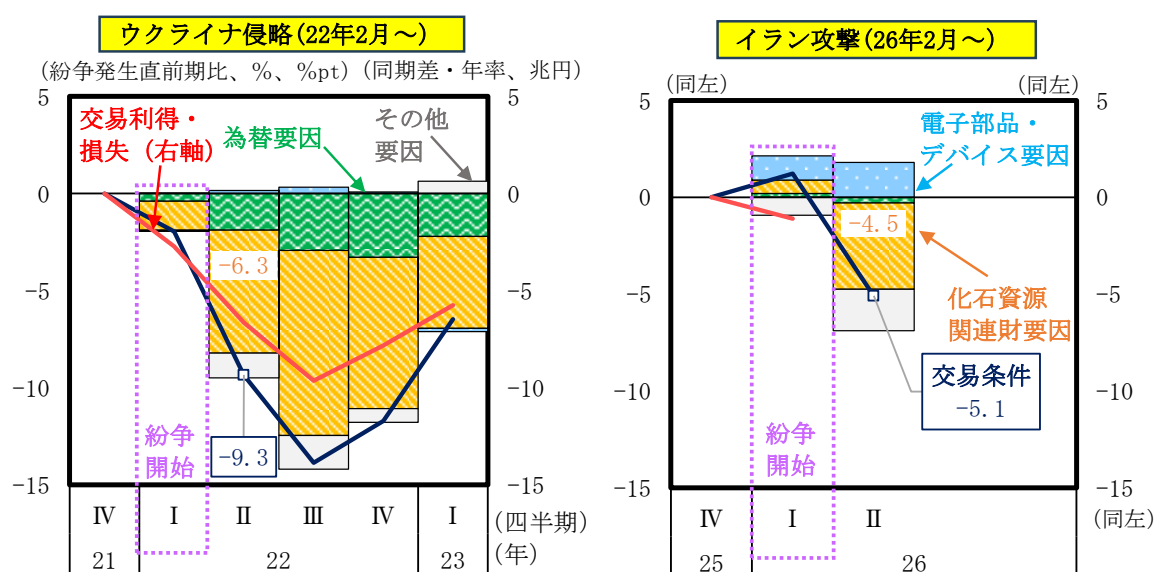
2026年6月15日、米国とイランの双方は戦闘終結等に向けた覚書に合意した旨を発表した。本稿執筆時点では内容は未公表であるものの、各種報道によると、覚書にはホルムズ海峡の開放と米軍による対イラン海上封鎖の解除が含まれるとされる。6月14日には米トランプ大統領がSNS（Truth Social）に「世界の船よ、エンジンを始動せよ。原油を流せ（大和総研翻訳）」

と投稿し、合意の成果を強調した。

覚書合意は事態収束に向けた第一歩といえるものの、原油関連施設の修復やホルムズ海峡に敷設されたとみられる機雷の除去、海上保険の補償回復など、供給網の正常化には時間がかかるだろう。また、紛争のきっかけとなったイランの核問題などでの議論は続いており、最終的に合意にいたるか予断を許さない。イスラエルによるレバノンへの攻撃が事態の緊張を高めるリスクも燃る。

WTI 原油先物価格は合意後に下落したものの、6月15日時点で81ドル/バレル程度と、攻撃開始直前（67ドル/バレル程度）から2割程度高い水準にある。今後も原油価格が高止まりする場合、中東情勢が日本経済に与える影響の1つは、交易条件（＝輸出物価／輸入物価）の悪化だ。原油などの輸入財の価格上昇で交易条件が悪化すると、国内の経済活動で生み出した実質所得が海外に流出し、企業収益や家計の所得に対して下押し圧力がかかる（交易損失）。

図表1：交易利得・損失の紛争発生直前期差、交易条件の紛争発生直前期比とその要因分解



(注) 2026年第2四半期実績は4-5月平均値。為替要因は円ベースと契約通貨ベースの交易条件の変化率の差、それ以外の要因は契約通貨ベース指数の輸出入物価の変化に起因する要因。「化石資源関連財要因」は輸入物価の「石油・石炭・天然ガス（小類別、以下同じ）」、輸出入物価の「石油・石炭製品」および「化学製品」の変動による要因。「電子部品・デバイス要因」は輸出入物価の「電子部品・デバイス」の変動による要因。交易利得・損失は年率換算。

(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

そこで、GDP 統計上の交易利得・損失と、日本銀行「企業物価指数」における輸出入物価から算出した交易条件の推移をウクライナ侵略時と比較したのが図表1である。足元の原油の輸入物価（契約通貨ベース）の上昇幅（紛争発生直前（2025年10-12月期）比+41.1%、2026年4-5月平均）はウクライナ侵略時（2022年4-6月期の対2021年10-12月期比+38.9%）よりも大きかった。それにもかかわらず、交易条件は同▲5.1%とウクライナ侵略時（同▲9.3%）ほ

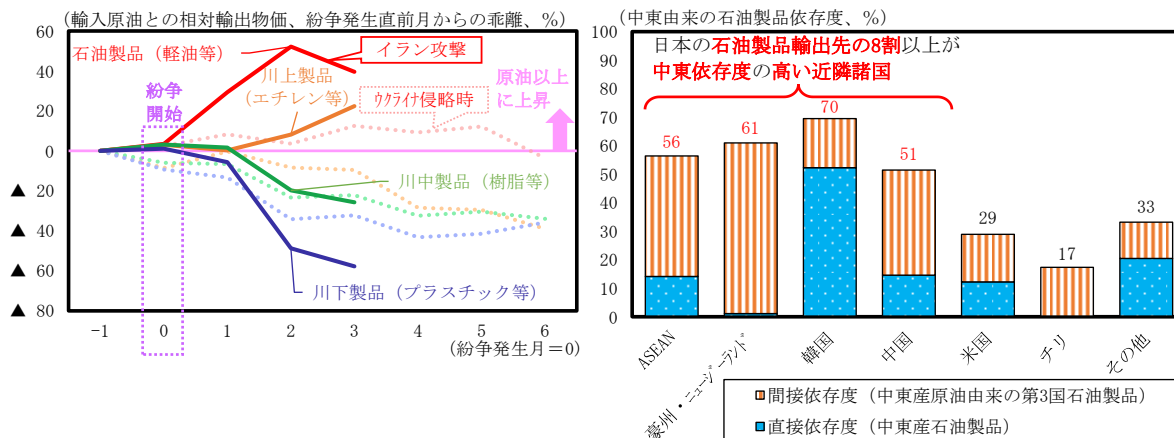
ど悪化していないのは、為替の影響の違いに加え、①「化石資源関連財要因」（橙色箇所）の下押し幅がウクライナ侵略時より小さいこと、②「電子部品・デバイス要因」（水色箇所）が交易条件を押し上げたことなどが要因である。

近隣諸国の石油需給ひっ迫による石油製品の輸出価格上昇が交易条件悪化を抑制

「化石資源関連財要因」の交易条件への下押し幅がウクライナ侵略時よりも小さかったのは、石油製品の輸出物価の上昇が原油の輸入物価の上昇を一部相殺したためだ。紛争開始直前からの石油製品の輸出物価の伸び（原油輸入物価対比）をウクライナ侵略時と比較したのが**図表 2 左**だ。今次局面では軽油やジェット燃料などの石油製品や、エチレンなどの川上製品の輸出物価上昇率が輸入原油のそれを上回っているのが特徴的である。

背景には、原油高に加え、近隣諸国における石油製品の需給ひっ迫があるとみられる。日本では、中東から輸入した原油を国内で精製することが少なくない。また、精製過程で連産される軽油やジェット燃料などの余剰分は日本からアジア・太平洋諸国などへ輸出されている。

図表 2：主要な石油関連製品における輸入原油との相対輸出物価（契約通貨ベース）の推移（左）、日本の石油製品上位輸出先における石油製品輸入の中東依存度（右）



(注 1) 左図の実線はイラン攻撃（2026年2月）、点線はウクライナ侵略（2022年2月）発生直前月からの乖離率。石油製品は「石油製品（商品群、以下同じ）」を、川上製品は「石油化学基礎製品」を、川中製品は「脂肪族中間物」、「環式中間物・合成染料・有機顔料」、「合成ゴム」、「熱硬化性樹脂」、「熱可塑性樹脂」、「高機能性樹脂」および「その他の合成樹脂」を、川下製品は「化学繊維」、「農薬」、「塗料」、「医薬品」、「プラスチック製品」、「タイヤ・チューブ」および「その他のゴム製品」を含む。

(注 2) 右図は2024年の実績。石油製品はガソリン、ナフサ、ジェット燃料油、灯油、B重油・C重油等。間接エクスポージャーは、石油製品輸入先（中東以外、日本を含む）それぞれの原油調達に占める比率に、当該輸入先の原油輸入に占める中東比率を乗じて合算したもの。中国は香港およびマカオを含む。

(出所) 日本銀行統計、UN Comtrade より大和総研作成

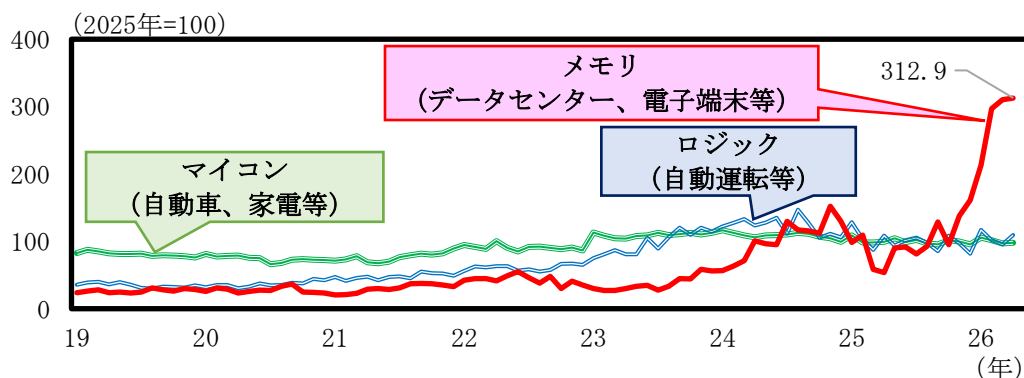
¹ 円安の進行は円建ての輸出物価、輸入物価の双方を押し上げるが、日本では輸入のドル建て決済比率が輸出のそれよりも高いため、過度な円安の進行は交易条件の悪化に繋がりがやすい。ウクライナ侵略時は原油価格と円安が同時進行したが、今次局面では中東情勢緊迫化前に円安の進行が進んでいたため、イラン攻撃直前から為替水準の変動が相対的に小さい。

石油製品の主要な輸出先である東南アジア諸国連合（ASEAN）や豪州・ニュージーランド、韓国などは、石油製品の輸入における直接・間接の中東依存度が相対的に高い（**図表 2 右**）。各国が備蓄放出や代替調達によって原油を確保しても、精製能力の制約などから石油製品供給の回復には一定の時間を要することもあり²、こうした国々では特に、石油製品の需給がひっ迫したようだ。代替原油への切り替えに伴う中間留分（軽油・ジェット燃料等）の供給減少なども相まって、日本から輸出される軽油などの石油製品の価格を押し上げたとみられる³。

AI・データセンター向け半導体の価格上昇も交易条件悪化の緩和材料に

「電子部品・デバイス」が交易条件を押し上げた要因として、メモリ半導体を中心とする世界的な半導体価格の上昇で、関連製品の輸出価格が押し上げられたことがある。2025 年末以降、各種電子端末やデータセンター向けのサーバーなどの生産に欠かせないメモリ半導体の価格が急激に上昇した。直近の 2026 年 4 月では 2025 年平均と比べて 3 倍程度の水準に達している（**図表 3**）。

図表 3：主要半導体の出荷単価の推移



(注) 単価は、生産動態統計の出荷販売金額を出荷数量で除したものの。

(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

データセンター需要の高まりからメーカーがサーバー向けの半導体生産を優先し、ノート PC やスマートフォンなど、サーバー以外の用途向けの供給が絞られたことが背景にあるとみられる。実際に、グローバルなメモリ半導体の需給動向に左右されやすい国内の PC の出荷・在庫バランスを見ると、2025 年央以降、サーバー用の需給は緩和していた一方、ノート PC 等の需給はひっ迫していた。ただし、足元ではこうした動きが反転しつつある（**図表 4 左**）。また、メモリ半導体そのものの出荷・在庫バランスで見ても、3 月頃をピークに需給の緩和が進んだ可能

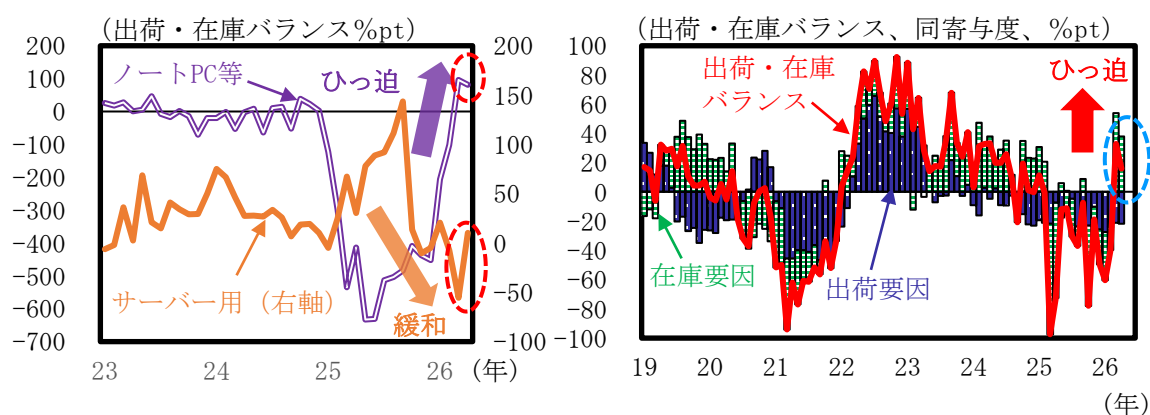
² 詳細は、Fattouh, B., & Economou, A. (2026) “The Anatomy of the Strait of Hormuz Oil Shock,” Oxford Institute for Energy Studies. を参照。

³ 国際エネルギー機関（IEA）によると、中東情勢の悪化に伴う供給制約を背景に、アジア・中東を中心に製油所の稼働率が低下する中で、中間留分の需給が一段とひっ迫し、クラック・スプレッド（精製マージン）が過去最高水準まで拡大した。

性もある（**図表 4 右**）。

半導体価格は依然として高止まりしており、電子機器などの最終製品への価格転嫁が進む可能性もあるものの、需給の緩和が進めば、交易条件への押し上げ効果は次第に剥落していくとみられる。

図表 4： PC の出荷・在庫バランス（左）、メモリ半導体の出荷・在庫バランスとその要因分解（右）



(注) 出荷・在庫バランスは以下の式により算出したもの。

出荷・在庫バランス (%pt) = 出荷販売数量の前年比 - 在庫数量の前年比

(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

2. 原油高による国内総所得（GDI）への中期的な影響

供給ショックによる原油高では交易条件悪化と純輸出悪化の両面から GDI を押し下げ

原油価格の上昇は交易条件を悪化させるだけでなく、数量面（純輸出）を通じて国内の実質所得を下押しする可能性もある。この点を確認するため、実質 GDP に前出の交易利得・損失を加えた実質国内総所得（GDI）に対する原油高の影響について、時間経路（累積効果）を推計した結果が**図表 5**だ。

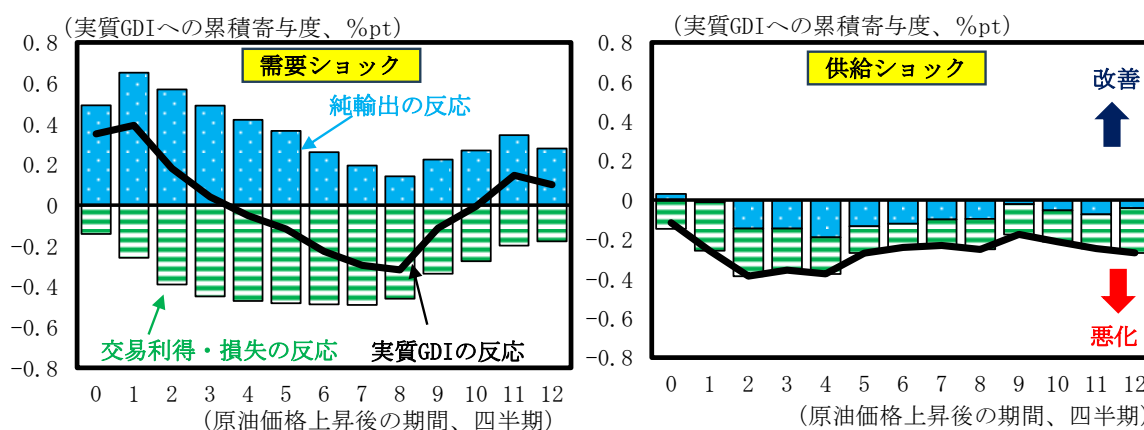
原油高の影響は、それが世界総需要の拡大によってもたらされた場合と、供給制約によってもたらされた場合とで異なり得る。そこで、OECD 景気先行指数と実質原油価格を用いた符号制約付きベクトル自己回帰（VAR）モデルにより原油価格変動を需要要因と供給要因に分解し、識別された需要・供給ショックが純輸出および交易利得・損失を通じて実質 GDI に及ぼす影響をローカル・プロジェクション⁴で推計した。

需要ショックにより原油価格が上昇する局面では、輸入物価上昇による交易利得・損失への

⁴ 日本銀行（2021）『経済・物価情勢の展望 2021年7月』では純輸出・交易利得を自己ラグ（2期）と需要・供給ショックで回帰し、推計された自己回帰構造（AR(2)）に基づき反応を算出する。しかし、分析対象期間にはコロナ禍等、単純な低次の自己回帰過程で動学を近似できない可能性のある期間もある。本稿ではモデル仮定への依存度を低減し、頑健性を確保する観点から、ショックからの期間毎に反応を直接推計するローカル・プロジェクションを採用した。

悪影響を海外需要拡大による純輸出の改善が相殺することで、実質 GDI への中期的な悪影響は限定的になる（図表 5 左）。一方、供給ショックによる原油価格上昇局面では、コストプッシュインフレなどによる海外需要の停滞や代替調達進展による輸入数量の回復などから、純輸出は 2 四半期程度のラグを伴って悪化し、交易損失も拡大することで実質 GDI を明確に押し下げる（図表 5 右）。供給ショックにより原油価格が 10% 上昇した場合、中期的（原油価格上昇から 3 年目時点）には実質 GDI を 0.3% 程度押し下げると推計されるが、実際には設備投資や個人消費などの国内需要への波及を通じて、悪影響がさらに増幅される可能性もある。

図表 5：需要ショック（左）・供給ショック（右）による原油価格 10% の上昇が国内所得（GDI）に与える累積的な影響



（注）純輸出と交易利得・損失（実質 GDI 前期比に対する寄与度）について、需要・供給ショックおよび被説明変数の自己ラグ（2 期）を説明変数に含むローカル・プロジェクションにより反応を推計したもの（推計期間は 1992 年 1-3 月期～2026 年 1-3 月期）。需要ショック・供給ショックの推計は日本銀行（2021）『経済・物価情勢の展望 2021 年 7 月』の手法を参考に、需要ショック：OECD 景気先行指数・実質原油価格（米国 CPI で実質化）がともに「+」、供給ショック：OECD 景気先行指数のみ「-」という符号制約を課した 2 変数 VAR により推計。

（出所）内閣府統計、OECD、米労働省、日本銀行（2021）より大和総研作成

前述のように、石油製品の輸出価格上昇や電子部品・デバイス価格の上昇によって交易条件の悪化は一定程度抑えられている。だが、今後はこうした要因が一巡するとみられるほか、純輸出の悪化も重なり、実質 GDI の下押し圧力が徐々に強まる可能性がある。企業収益や雇用者所得への波及も含め、中東情勢の影響には引き続き注意が必要だ。