

国際通貨研レポート



Institute for International Monetary Affairs (IIMA)

公益財団法人 国際通貨研究所

2026年6月2日

原油高で米国のインフレは再燃するのか

～コア CPI への波及と先行き～

公益財団法人 国際通貨研究所

経済調査部 研究員

安田 拓斗

takuto_yasuda@iima.or.jp

<要旨>

- 米国とイスラエルによるイラン攻撃を受け、中東情勢は不安定化しており、ホルムズ海峡封鎖による供給懸念を背景に原油価格は大きく上昇した。
- 米国ではすでにガソリン価格を中心にエネルギー価格が上昇し、総合 CPI は 2026 年 4 月に前年比+3.8%まで加速した。一方、コア CPI の伸びは同+2.8%と比較的緩やかであり、現時点では、ロシアによるウクライナ侵攻で原油価格が高騰した、2022 年当時のような広範なインフレ再燃には至っていない。
- 背景として、2022 年当時に見られた労働需給逼迫、深刻な供給制約、過熱需要が今回は限定的である点が挙げられる。もっとも、生産者物価では原材料価格や輸送費の上昇が確認されており、企業コストへの波及は進みつつある。
- モデル分析によれば、原油価格が 2025 年平均対比で 40%上昇した場合、総合 CPI 上昇率は約 0.53%ポイント、コア CPI 上昇率は約 0.09%ポイント押し上げられる。また、期待インフレ率も高止まりしており、企業の価格転嫁行動を通じて基調インフレへ波及するリスクには注意が必要である。
- 原油価格は再備蓄需要や供給網正常化の遅れを背景に高止まりする公算が大きく、米国の CPI は当面高めの伸びが続くと見込まれる。

1. はじめに

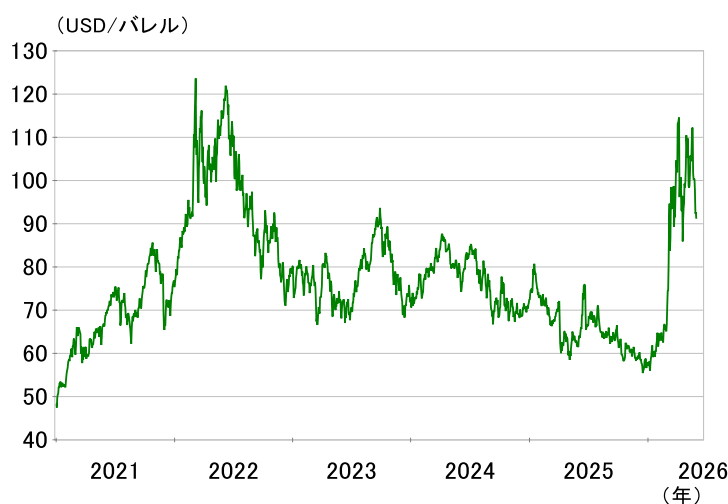
米国とイスラエルによるイラン攻撃開始から3か月が経過しようとしている。現在は停戦状態が維持されているものの、戦闘終結に向けた包括的な合意には至っておらず、中東情勢の不透明感は依然として大きい。今回の軍事衝突を受け、ホルムズ海峡の自由な航行が阻害されたことで、原油供給を巡る懸念は急速に高まった。実際、原油価格は大きく上昇しており、世界経済への影響が懸念されている。

米国では、原油価格上昇を背景にエネルギー価格が上昇し、消費者物価を押し上げている。本稿ではまず、原油価格上昇が米国物価へ与えている影響を確認したうえで、ロシアのウクライナ侵攻により原油高となった、2022年の局面との比較を通じて足元のインフレ構造を整理する。そのうえで、モデル分析を用いて原油価格上昇が米国CPIへ与える影響を試算し、今後のインフレ動向を展望する。

2. 原油高と米国物価の現状

WTI原油先物価格は、2026年2月の1バレル61ドル台から、米国・イスラエルによるイラン攻撃を受けて急騰した。その後、イランによるホルムズ海峡の事実上の封鎖によって一段と上昇し、3月には100ドル台を超え、5月には112ドル台まで上昇した(図1)。足元では米国とイランの停戦は維持されているが、戦争終結の合意には至っておらず、中東情勢を巡る不透明感は大きい。原油市場では供給途絶リスクへの警戒感が高まっており、不安定な価格推移が続いている。

図1：WTI原油先物価格の推移



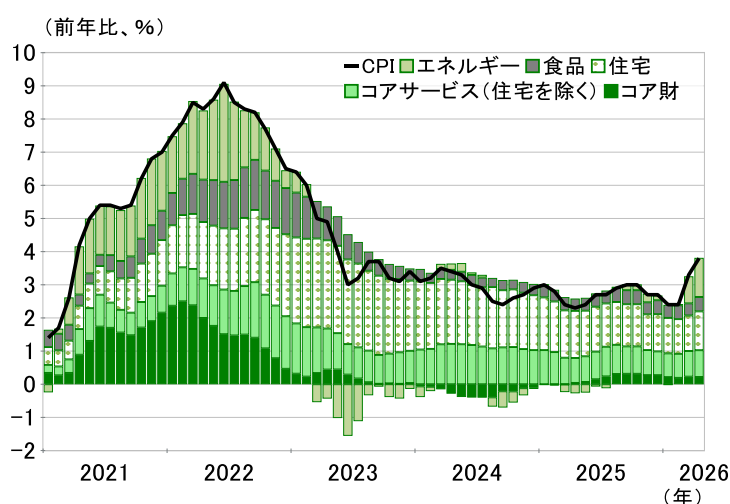
(資料)ニューヨーク商業取引所より国際通貨研究所作成

原油価格上昇を受け、米国ではエネルギー価格が上昇し、消費者物価指数(CPI)を押し上げている。CPIは2026年2月の前年比+2.4%から、中東情勢緊迫化を受けて3月

に同+3.3%へ加速し、4月も同+3.8%と続伸した。ガソリン価格を中心としたエネルギー価格上昇が全体を大きく押し上げている（図2）。

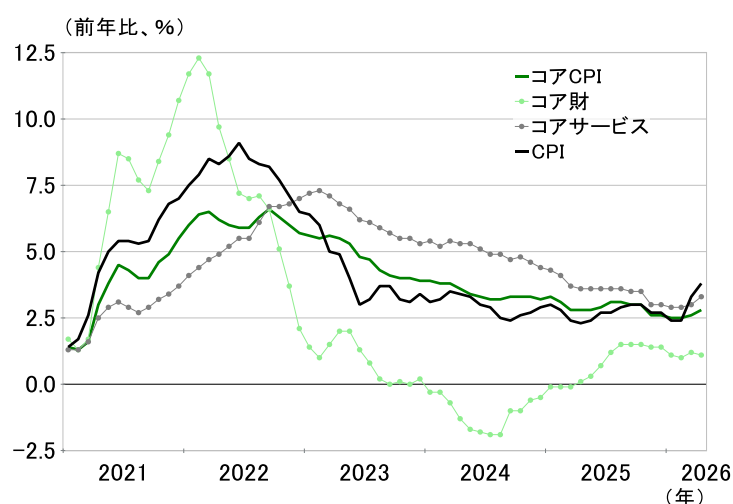
一方、食品・エネルギーを除くコアCPIは2026年2月の前年比+2.5%から4月には同+2.8%まで伸びを高めたが、総合CPIに比べれば加速ペースは緩やかである。内訳をみると、コア財価格は前年比+1.1%と落ち着いている一方、コアサービス価格は航空運賃など一部項目の加速もあり、同+3.3%となった（図3）。現時点では、財・サービス双方にわたる広範なインフレ再燃には至っていないが、基調インフレには強含みの動きもみえ始めている。

図2：CPIの寄与度分解



(資料)U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS)より国際通貨研究所作成

図3：コアCPIの推移



(資料)U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS)より国際通貨研究所作成

生産者物価をみると、原油高によるコスト上昇圧力は企業間取引価格の幅広い段階に波及し始めている。2026年4月の最終需要PPIは前年比+6.0%と3か月連続で伸びが拡大し、2022年12月以来の高い伸びとなった。食品・エネルギーを除くコアPPIも同+5.2%と前月の同+3.9%から加速している（図4）。

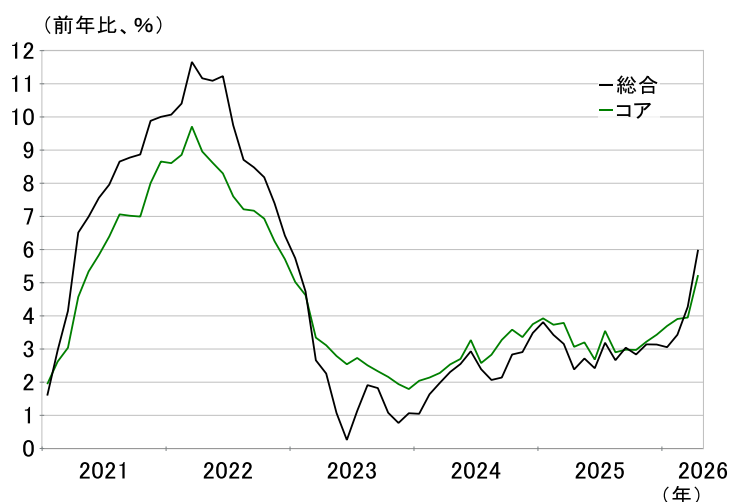
中間需要をみても、未加工品は同+20.9%、加工品は同+9.4%、サービスは同+4.4%と、川上を中心に価格上昇が加速している（図5）。未加工品では原油価格上昇の影響が大きく、米国労働統計局（BLS）は4月の未加工品上昇の約4分の3が原油価格上昇によるものと説明している。加工品でもディーゼル燃料、ジェット燃料、ガソリン、工業用化学品、プラスチック樹脂などが上昇しており、エネルギー価格上昇が素材・中間財価格へ波及している。

さらに、生産段階別にみてもコスト上昇は幅広い段階で確認できる（図6）。特に第二段階は2022年9月以来の高い伸びとなっており、原油や燃料価格上昇がサプライチェーンの中間段階へ強く波及していることが確認される。加えて、消費者により近い第四

段階も同+5.4%まで上昇しており、企業間価格の上昇圧力は川下にもおよび始めている。

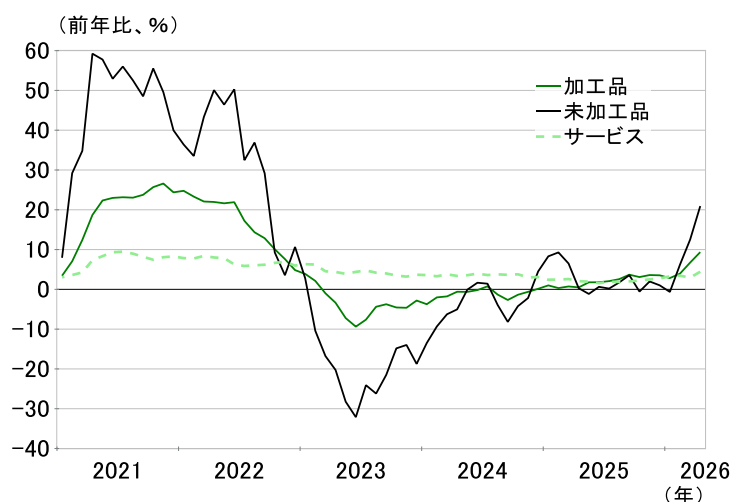
中間需要のなかでも、とりわけ輸送サービスの上昇が顕著となっている。ガソリン価格の上昇を背景にトラック輸送は前年比+15.2%（3月：同+7.5%）と2022年9月以来の高い伸びとなったほか、海運は同+6.2%（3月：同+3.2%）、航空貨物は同+3.0%（3月：同+1.3%）といずれも前月から伸びが加速している（図7）。

図4：最終需要 PPI の推移



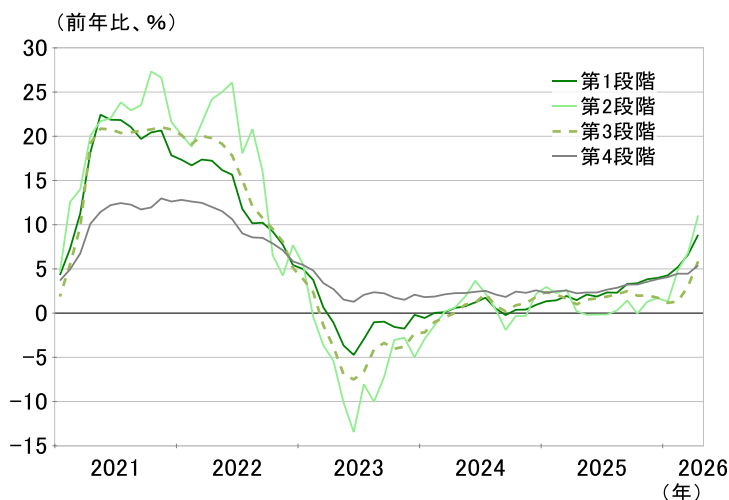
(資料)U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS)より国際通貨研究所作成

図5：コモディティ別中間需要 PPI の推移



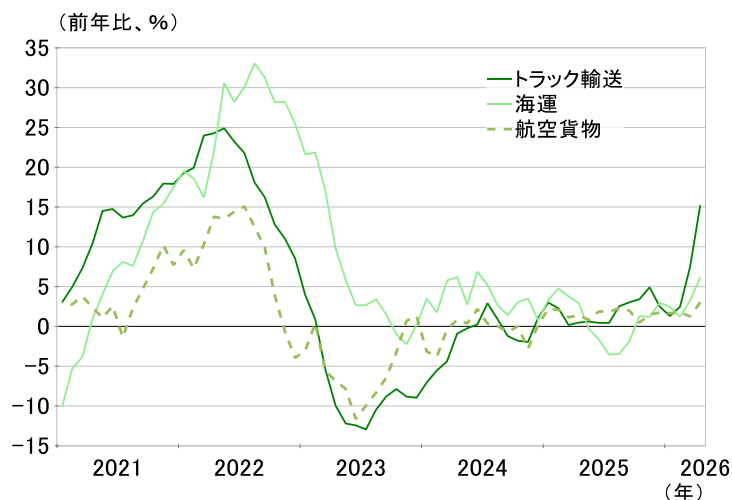
(資料)U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS)より国際通貨研究所作成

図6：生産段階別中間需要 PPI の推移



(資料)U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS)より国際通貨研究所作成

図7：輸送サービスの推移



(資料)U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS)より国際通貨研究所作成

3. 2022年のインフレ局面との比較

エネルギーショックに起因する物価上昇は、直近ではコロナ禍後の2022年にみられた。市場の関心は、今回の原油高が2022年当時のような広範なインフレ再燃につながる

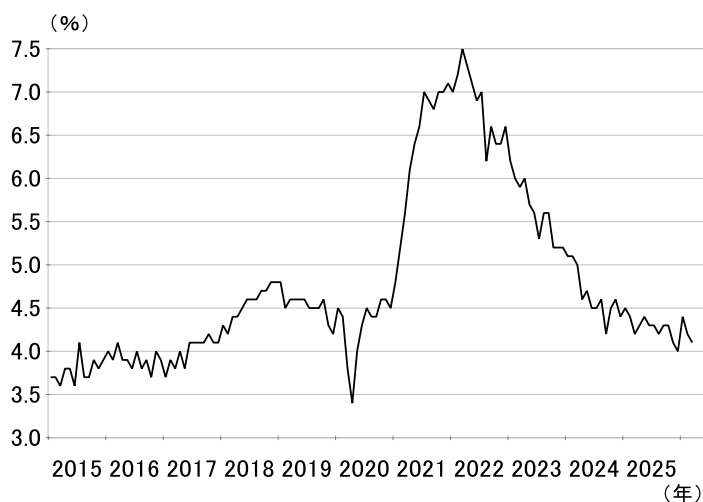
るかどうかにある。結論から言えば、現時点ではその可能性は限定的と考えられる。2022年当時は、原油高に加え、①労働需給逼迫、②供給制約、③過熱需要が同時に発生していた。一方、現在は原油高こそ共通しているものの、需要・供給両面のインフレ圧力は当時ほど高まっていない。

① 労働需給の過熱感は後退

第一に、労働需給は2022年当時より緩和方向にある。BLSの公表する求人率¹はコロナ禍の2020年4月に3.4%まで低下した後、2022年3月には7.5%まで上昇した。その後は低下基調が続き、2025年12月には4.0%、2026年3月も4.1%と労働需給は緩和方向にある(図8)。

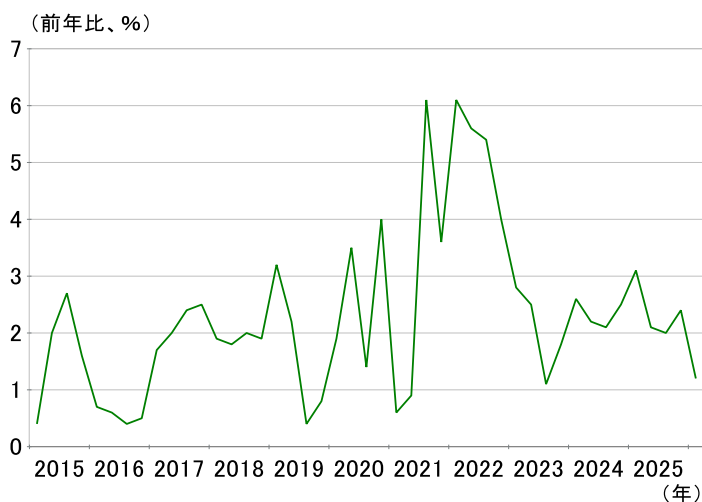
また、単位労働コスト²も2022年当時ほど上昇していない。単位労働コストは2022年1-3月期に前年比+6.1%まで加速したが、その後は鈍化し、2026年1-3月期は同+1.2%となった(図9)。企業にとって人件費上昇圧力は2022年当時と比べて大きく緩和しており、賃金上昇を起点とする価格転嫁圧力も限定的となっている。

図8： 求人率の推移



(資料)U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS)より国際通貨研究所作成

図9： 単位労働コストの推移



(資料)U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS)より国際通貨研究所作成

② 供給制約は限定的

第二に、供給制約は強まりつつあるが深刻化していない。ISMの仕入先納期指数³をみると、製造業で2021年5月に78.8、非製造業で2021年10月に75.7まで上昇しており、製造業・サービス業の双方で供給制約が深刻化していた。一方、足元でも中東情勢

¹ 求人数 ÷ (求人数 + 雇用者数)

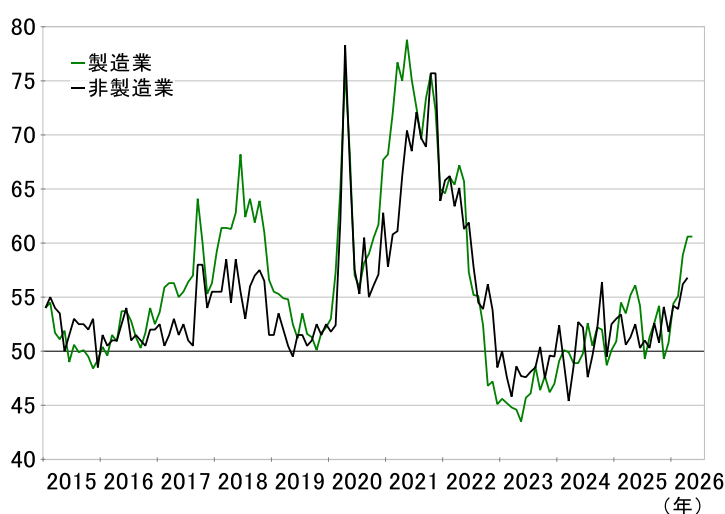
² 生産量に対する労働者への報酬を示す指標

³ 仕入先からの納品速度を示す指標。上昇は供給制約の強まりを意味する。

緊迫化やホルムズ海峡封鎖を背景に供給制約は強まりつつある。同指数は、製造業で2026年2月の55.1から4月には60.6まで上昇したほか、非製造業も2026年2月の53.9から4月には56.8まで上昇したが2021年～2022年と比べると低水準にある（図10）。

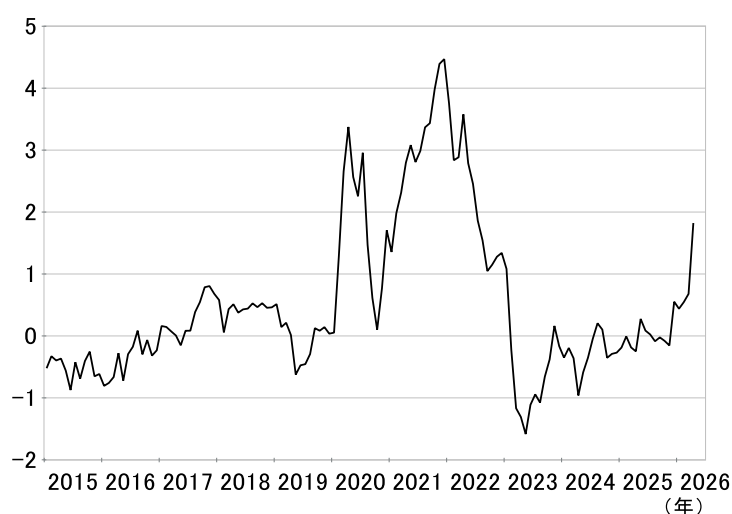
同様に、世界のサプライチェーン逼迫度合いを示すNY連銀のグローバル・サプライチェーン圧力指数（GSCPI）をみると、2021年12月には4.47まで上昇していた。足元では2026年3月の0.68から4月に1.82まで急上昇したが、なお2021年末の水準は下回っている（図11）。

図10：ISM仕入先納期指数の推移



（資料）Institute for Supply Management (ISM)より国際通貨研究所作成

図11：GSCPIの推移



（資料）Federal Reserve Bank of New Yorkより国際通貨研究所作成

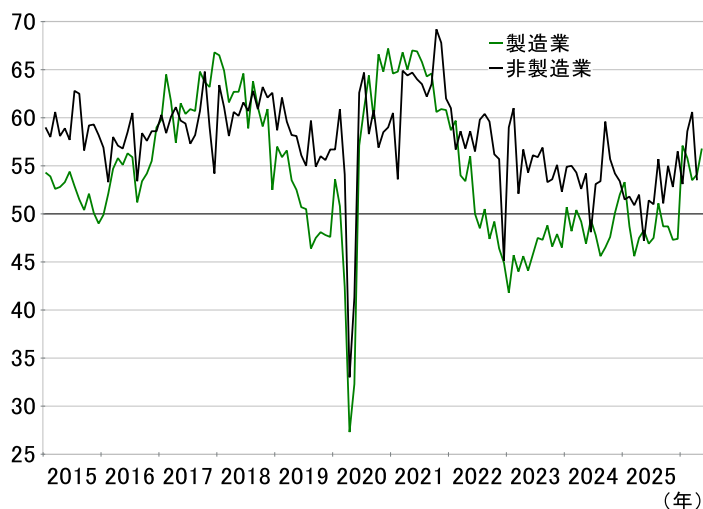
③ 需要は過熱していない

第三に、需要も2022年当時ほど強くない。ISMの新規受注指数をみると、製造業では2020年10月から15か月連続で60を上回った。非製造業も2021年3月から11か月連続で60を上回っており、財・サービス双方で需要は過熱していた（図12）。コロナ禍で抑制されていた消費活動の再開に伴い、ペントアップ需要が顕在化したことも需要を押し上げる要因となり、企業は価格転嫁を進めやすい局面にあった。

一方、足元の同指数は、製造業が2026年5月に56.8、非製造業が4月に53.5といずれも景気の判断の分かれ目である50を上回る水準が続いており需要は底堅いものの、水準としては相対的に低く、過熱感はみられない。

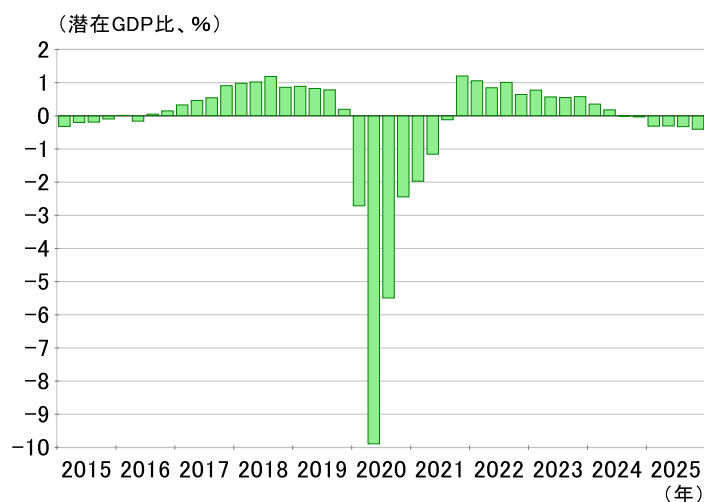
また、需給ギャップも需要超過から供給超過に転じている。2021年10-12月期から2024年4-6月期にかけては、実際のGDPが潜在GDPを上回る正の需給ギャップが継続しており、マクロ的にもインフレが生じやすい環境にあった。一方、2024年7-9月期以降は小幅なマイナス圏で推移している。需要超過状態は大きく緩和しており、企業がコスト増を全面的に価格転嫁できる環境ではなくなりつつあると考えられる（図13）。

図 12：ISM 新規受注指数の推移



(資料)Institute for Supply Management (ISM)より国際通貨研究所作成

図 13：需給ギャップの推移



(資料)Federal Reserveより国際通貨研究所作成

4. 原油高のインフレ波及効果

広範なインフレ再燃につながる可能性は限定的ではあるものの、原油高を背景としたエネルギー価格上昇は、米国のインフレ率を一定程度押し上げる。そこで、原油価格上昇が米国のインフレへ与える影響について、フィリップス曲線モデルを用いて分析を行った⁴。原油価格変数には、原油 PPI の対 CPI 相対価格変化率⁵を用いている。

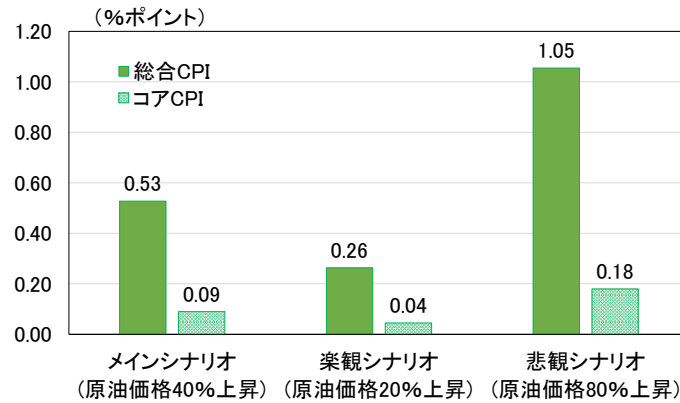
試算結果によれば、原油価格が恒久的に 2 倍となった場合、総合 CPI とコア CPI の上昇率はそれぞれ約 1.32%ポイント、約 0.22%ポイント押し上げられる。メインシナリオとして、原油価格が 2025 年平均対比で 40%上昇した場合を想定すると、それぞれ約 0.53%ポイント、約 0.09%ポイント押し上げられる。また、20%の上昇ではそれぞれ約 0.26%ポイント、約 0.04%ポイント、80%の上昇ではそれぞれ約 1.05%ポイント、約 0.04%ポイントの押し上げとなる (図 14)。

もっとも、本分析で推計しているのは、原油価格上昇による一次的な波及効果である。原油高が長期化し、企業による価格転嫁が進展した場合には、サービス価格や賃金を通じた二次波及が強まり、さらなるインフレ加速へつながる可能性がある。

⁴ OLS による推計。推計モデルの設定にあたっては、Hooker(2002)で用いられている回帰分析の仕様を参考にした。推計期間は 1980 年第 1 四半期～2026 年第 1 四半期 (観測数 185)。被説明変数は総合 CPI 上昇率およびコア CPI 上昇率。説明変数として、各 CPI 上昇率の 1～12 期ラグ、失業率の 1～2 期ラグ、原油価格を使用した。推計の結果、総合 CPI では 1 期ラグおよび 3 期ラグ、原油価格が 1%水準、5 期ラグが 5%水準で統計的に有意となった。一方、コア CPI では 1～4 期ラグ、8 期ラグ、原油価格が 5%水準で有意となった。なお、失業率の各ラグはいずれの推計でも統計的に有意ではなかった。自由度調整済み決定係数は、総合 CPI で 0.600、コア CPI で 0.725。

⁵ 本分析で測定しているのは、原油価格上昇そのものの影響ではなく、各物価に対する原油価格の超過上昇がインフレ率へ与える影響。

図 14：原油価格の上昇が CPI 上昇率へ与える影響



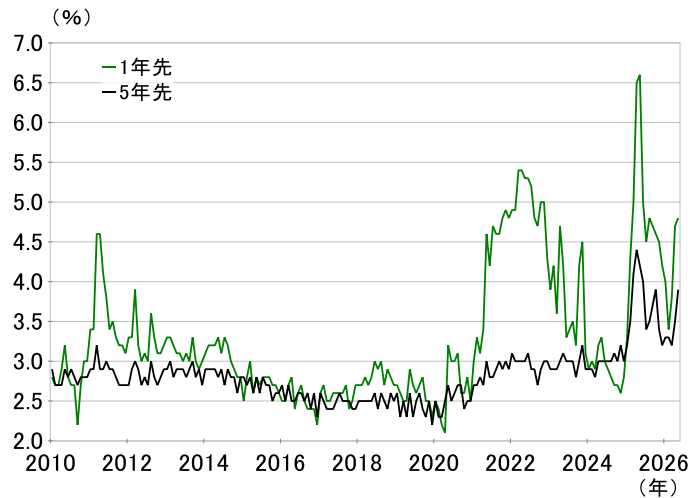
(資料)U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS)より国際通貨研究所作成

5. 2026年の展望

先行きを展望するうえで、期待インフレ率の動向に注目が集まる。現時点では、2022年当時のような広範なインフレ再燃に至る可能性は限定的と考えられる一方で、期待インフレ率が上昇した場合には、企業の価格設定行動や賃金交渉を通じて、インフレ圧力が高まるリスクには注意が必要である。

ミシガン大学調査による1年先期待インフレ率は2026年4月に4.8%となった。また、5年先期待インフレ率も3.9%へ上昇しており、中長期的なインフレ期待も高止まりが見られる(図15)。期待インフレ率の上昇は、企業による価格転嫁を促しやすくするほか、賃金交渉にも影響を与える可能性がある。特に、原油高が長期化した場合には、エネルギー起点のインフレが基調インフレへ波及するリスクが高まる。

図 15：期待インフレ率の推移



(資料)University of Michiganより国際通貨研究所作成

原油価格は中東情勢沈静化後も一定期間高止まりする公算が大きい。背景として、第一に各国による再備蓄需要が挙げられる。今回の中東情勢悪化を受けて戦略備蓄を取り崩した国・地域では、今後再積み増しの動きが強まる可能性が高い。また、地政学リスク上昇を踏まえ、備蓄目標水準そのものを引き上げる動きも想定される。

第二に、供給網正常化には一定時間を要する可能性がある。仮にホルムズ海峡の航行が正常化したとしても、今回被害を受けた生産・輸送インフラの復旧には時間を要する公算が大きい。このため、原油需要は当面タイトな状態が続く可能性が高く、エネルギー価格による CPI 押し上げ圧力は 2026 年後半にかけて継続するとみられる。

以上を踏まえると、米国の CPI 上昇率は原油高を背景としたエネルギー価格上昇による直接的な押し上げに加え、原材料価格や輸送費の上昇が価格転嫁されることによって、当面は高めの伸びが続く公算が大きい。もっとも、労働需給の緩和や供給制約の限定性、需要の落ち着きを踏まえると 2022 年の局面のような広範なインフレ再燃には至らず、当面、総合 CPI 上昇率は 4% 前後、コア CPI 上昇率は 3% 前後で推移すると予想される。このため、FRB による利下げ再開時期は 2027 年まで後ずれする可能性が高い。

ただし、中東情勢を巡る不確実性は依然として大きい。原油高が一段と進展、あるいは長期化した場合には、期待インフレ率上昇や企業の価格転嫁行動を通じて、エネルギー起点のインフレが基調インフレへ波及するリスクには引き続き注意が必要である。

以上

<主要参考文献>

- Hooker, M. A. (2002), “Are Oil Shocks Inflationary?”
(https://www.federalreserve.gov/econres/feds/are-oil-shocks-inflationary-asymmetric-and-nonlinear-specifications-versus-changes-in-regime.htm?utm_source=chatgpt.com)

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべて御客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2026 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)
All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.
Address: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan
〒103-0027 東京都中央区日本橋 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8 階
e-mail: admin@iima.or.jp
URL: <https://www.iima.or.jp>