

国際通貨基金

世界経済見通し 改訂版

戦争とテクノロジーの狭間で
揺れる世界経済

2026年
7月



戦争とテクノロジーの狭間で揺れる世界経済

世界経済の成長率は、2024-25年の平均3.5%から減速し、2026年に3.0%、2027年に3.4%になると予測されており、2026年4月の「世界経済見通し(WEO)」における予測と比較して、累積ベースでは概ね変化がない。この緩やかな減速は、中東での戦争の影響が、人工知能(AI)の進歩とその導入を背景に世界的なテクノロジーサイクルが需要主導型の勢いを促進したことによって部分的に相殺されたことを反映している。戦争による打撃の度合や、テクノロジーのバリューチェーンにおける位置によって各国の影響は大きく異なる。紛争地域以外のエネルギー輸出国は、有利な交易条件の恩恵を受ける一方、テクノロジー主導の勢いの恩恵を受けている国は、エネルギー輸入国であっても経済活動が好調である。対照的に、多くの低所得国を含む、テクノロジーバリューチェーンへの参加が限定的なエネルギー輸入国は、経済活動が弱まっている。また、世界の総合インフレ率は2025年の4.1%から2026年は4.7%へ加速し、2027年に3.9%へ鈍化する見込みである。これらの予測は4月からわずかに上方改定されており、2024年初頭から続いてきたディスインフレ傾向が失速したことを示している。

見通しへのリスクは4月時点よりも均衡が取れているが、依然として下振れ方向に傾いている。中東での戦闘が再燃する可能性は大いにあり、一次産品価格のボラティリティが高まることで、サプライチェーンが一層混乱し、価格が上がり、金融環境を圧迫しかねない。貿易の分断化が加速することで、生産が抑制され価格を押し上げることも考えられる。テクノロジー関連資産への楽観論が後退し、市場が調整局面を迎える可能性も下方リスクであり、政策余地の縮小はそうしたリスクを増大し得る。上振れリスクは、エネルギー市場の予想以上に速い正常化、予想を上回るテクノロジー投資、貿易障壁を下げるような持続的な協力関係の復活、中期的な成長を押し上げる構造改革、である。政策の優先事項は、明確なコミュニケーションと中央銀行の独立性、強力な金融監督を基盤に物価安定を取り戻すこと、また、価格シグナルを維持する一時的で的を絞った支援を通じて、財政ツールを慎重に活用しつつ財政バッファーを再構築することである。エネルギー安全保障、AIの準備体制、国内のリバランスを促進するためには構造改革が必要である。また、現下の緊張から生じるひっ迫を和らげるために国際協調を強化しなければならない。

相反するショックの中、依然勢いにばらつき

世界の経済活動と見通しは、相反する方向に働くふたつの主要な力によって形作られており、各国間の影響は非対称的である。ひとつ目は、中東戦争が引き起こしたマイナスの供給ショックである。ふたつ目は、現在進行中のテクノロジーによるプ

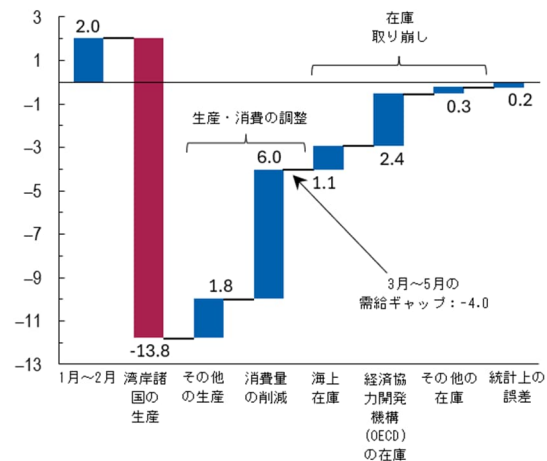
ラスのショックである。これは、人工知能(AI)ツールの進歩と普及を主因として、世界的なテクノロジーサイクルの勢いが加速していることに表れている。

これまでのところ、世界経済は全体として、**戦争によるショック**を予想以上にうまく乗り切っている。一次産品価格やインフレ期待、金融環境といった主要な波及経路の動向やそれによる影響は、比較的限定的であった。しかしながら、波及はまだ初期段階にあり、商業的、戦略的に在庫を使うことでエネルギーフローの減少による影響を一時的に和らげてきた一方で、サプライチェーンの圧力や製造業購買担当者指数などの、将来を見据えた指標は、この先の勢いが弱まることを示している。一部の国は他の国よりも大きくひっ迫している。

- **一次産品価格**は高止まりしているが、停戦、およびイランと米国が戦闘終結に向けて合意した覚書により、2026年4月のピークからは落ち着いている。これは、市場が供給不足を一時的なものとみなし、在庫の取り崩しによって対応できると判断したことも一因である。エネルギー価格は戦前の水準よりおよそ25%高い。原油のフォワードカーブ（先物曲線）は、供給の混乱と地政学的リスクの高まりと一致する形で、2026年末までバックワーデーション（先物よりもスポット価格が高い状態）にある。それでも、2026年4月の「世界経済見通し(WEO)」における参照予測で想定された1バレルあたり82

ドル、同4月の悪化シナリオの下で想定された1バレルあたり100ドルと比較して、カーブは2026年の原油スポット価格指数が1バレルあたり平均78ドルであることを示唆している。世界の原油価格の上昇が比較的抑制されているのは、ホルムズ海峡を通る原油の減少分の一部が、在庫の活用によって相殺されており、原油消費と生産を価格によって調整する必要性が抑制されていることを反映している（図1）。とはいえ、世界全体像を見ると、各国間の顕著な違いが覆い隠されている。原油市場は世界的に結びついており、ブレント、ドバイ、ウェスト・テキサス・インターメディアイトなどの価格ベンチマークと概ね一致しているが、原油の種類や、供給源からの地理的距離、他国政府と長期的な取り決めを確保する政府の能力、制裁措置、を反映して、各国の輸入価格は常に異なる。またガソリン小売価格への転嫁度は、税金や補助金、市場規制によってまちまちである。こうした多くの要因を背景に、戦争が始まって以降、ガソリン小売価格の上昇は、

図1 世界の原油、戦争による不足に適應
(日量100万バレル、3月~5月と1月~2月)

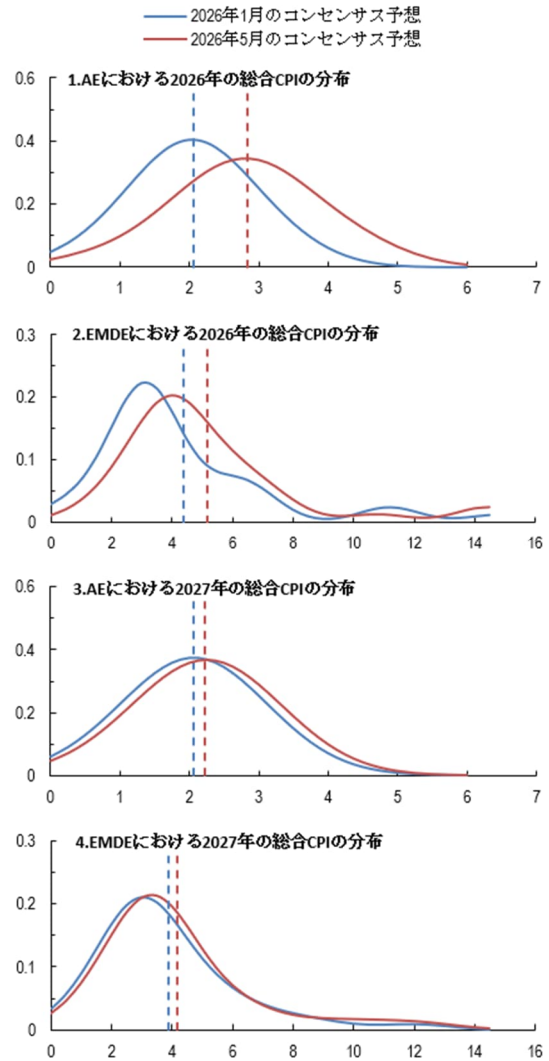


出所：国際エネルギー機関(IEA)の「原油市場報告書」、IMF職員による計算。
注：「統計上の誤差」は、計測および推計上の誤差を表す。「1~2月」の棒は、この期間の石油生産量が消費量を平均で日量200万バレル上回っていたことを示す。変化量の推計には季節要因を織り込んでいる。一部のデータは暫定値であり、今後改定される可能性がある。OECD=経済協力開発機構。

アジア新興国では 30%となっている一方、中南米では 15%にとどまっている。天然ガス市場は比較的、世界的に連動していない傾向がある。液化天然ガスの価格は戦争開始以来、アジアで約 50%、欧州で 25%上昇した一方、米国のヘンリーハブの価格は約 10%の上昇にとどまっている。

- インフレと **インフレ期待** は上昇しているが、これまでのところ上放れしている兆しはあまりない。エネルギー価格の高騰にけん引されて、前年比ベースの世界の総合インフレ率は 5 月に 3 か月連続で上昇し、2024 年の初めから続いていた低下傾向が反転した。コアインフレ率がこれまで、大半の国で比較的安定しているにもかかわらず、総合インフレ率は 2 月から 4 月にかけて、約 4%ポイント急上昇した（季節調整済み、年率）。総合インフレ率とコアインフレ率の乖離は、スラックが大きかった国では拡大し、燃料価格の上限措置を講じている国ではより狭い。エネルギー価格の高騰と総合インフレ率の上昇によって、さまざまな国で 2026 年のインフレ期待が急上昇した一方で、2027 年のインフレ期待の動きははるかに小さい（図 2）。しかし、国によって大きなばらつきがあり、家計のインフレ期待がより大きく動く国も見られる。
- **世界の金融環境** は 4 月上旬にピークに達した後、緩和しており、歴史的な基準に照らすと引き続き緩和的である（ボックス 1）。緩和傾向に伴って激しいボラティリティも見られる。市場はインフレ圧力が再び高まったことを受け名目政策金利の上昇を織り込んでいる。これは、他の要因と相まって、長期ソブリン債の利回りを押し上げているが、これもまた国によってばらつきがある。

図2 インフレ期待、上昇するも大半が短期的（予測分布）



出所：Consensus Economics、IMF職員の見積り。
 注：縦の点線は、それぞれの予測時点における各国の予想インフレ率の単純平均を示す。サンプルには、コンセンサス予想に含まれる34のAEと33のEMDEが含まれる。AE=先進国、CPI=消費者物価指数、EMDE=新興国市場・発展途上国。

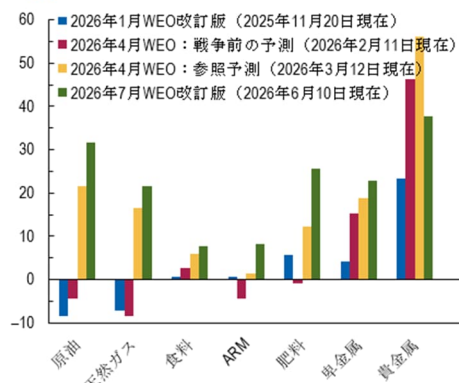
こうした動きを背景に、2026年第1四半期の**世界経済成長率**は予想を上回る3.0%（前期比、年率）と、2025年第4四半期の3.8%から減速した。2026年4月のWEOにおける予測は2.7%だった。上方改定の一因は、世界のエネルギー生産に占める再生可能エネルギーの割合が着実に増加していることや、多くの国でエネルギー集約度がわずか数年前と比べても低下しており（2025年10月のWEO第3章を参照）、エネルギー価格の上昇に対するレジリエンスが予想よりも高まっていることである。一部の国における財政支援や堅調な内需も一因である。

とはいえ、予想外の上方改定は、**テクノロジーのグローバル・バリュー・チェーン**にしっかりと統合されている少数の国に集中した。こうした国の一部が、戦争に起因する一次産品市場の混乱にもさらされていたにもかかわらずだ。例えば、AI関連のハードウェアの純輸出上位4か国（台湾、韓国、タイ、マレーシア）では、成長率が4月時点の予測を平均4.4%ポイント上回った（季節調整済み、年率換算）一方、その他の国々では平均0.3%ポイント下回った。韓国は中東からのエネルギー輸入に大きく依存しているものの、半導体とAIハードウェアの輸出ブームを主因に、成長率予測が、4月の予測であった1.8%の4倍を超える7.5%へと上方改定された。中国経済は、国内消費が依然として低迷しているにもかかわらず、公共インフラ投資の早期集中投入に加え、ハイテク製造業と輸出の急増が押し上げ要因となり、成長予測が予想を上回る8.1%となった（IMF職員の季節調整済み推計値）。日本経済は1.8%増となり、予想を上回った。輸出の増大と貿易収支の改善が大きく寄与したほか、個人消費も持ち直した。ドイツのGDP成長率は、純輸出がけん引材料となり、1.4%と、2026年4月のWEO予測である0.7%の2倍となった。米国では、2026年第1四半期のGDP成長率が年率2.1%と、4月予測の2.5%を下回ったものの、堅調なペースを保った。連邦政府閉鎖の終了後、前四半期と比較して政府支出が持ち直したほか、設備および知的財産製品への企業投資が、輸入の急増と個人消費の軟化に対抗する強力な成長源となった。

見直しは戦争へのエクスポージャーとテクノロジーのバリューチェーンによってま ちまち

IMF職員の予測では、ホルムズ海峡が7月中旬に再開し、2027年3月までには概ね、中東での戦争前の状態に戻ると想定している。在庫をさらに取り崩すことで深刻なエネルギー不足は大方回避できるが、一部の新興国市場と発展途上国は、在庫がな

図3 一次産品価格の前提値が上方改定 (%)



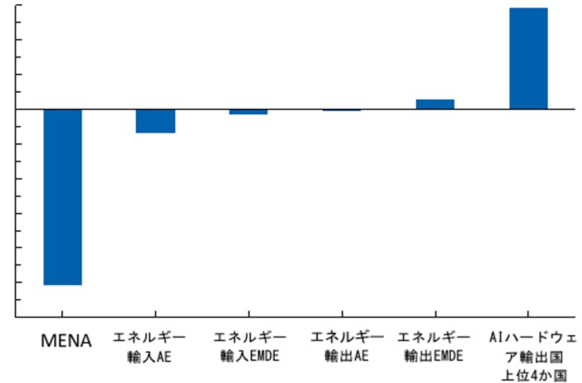
出所：IMF職員の計算。
注：棒グラフは、異なる時点における各種一次産品の2026年の対前年比上昇率を示す。ARM = 農業原材料、WEO = 「世界経済見直し」。

いほか、利用可能な貨物をめぐって豊かな国と競合しなければならない中、エネルギー不足に直面する見込みである。一次産品価格の予測は6月10日時点の市場価格に基づいており、同価格は戦争の今後の推移について本報告が置く前提と概ね整合的である。

- エネルギー価格は戦前よりも高止まりすると予測されている。原油スポット価格の平均指数は1バレルあたり89ドルと、2026年4月のWEOにおける参照予測を9%上回る。オランダTTF先物に基づく天然ガス価格は、4月の参照予測価格を5%上回る15ドルとなる見込みだ。これは、2025年と比較すると、2026年に原油価格が32%、天然ガス価格が22%上昇したことに相当する（図3）。肥料価格は26%上昇する見込みだ。エネルギーや肥料のコストの上昇、輸送費の上昇を反映して、食料価格は8%上がると見込まれる。各々の国の一次産品購入価格は、世界のベンチマークから逸脱する可能性がある。
- 明らかなインフレ圧力が見られ、景気減速が比較的抑制されていることを踏まえると、金融政策の緩和傾向は弱まるであろう。ユーロ圏と米国の政策金利については、事前の実質金利ベースで概ね据え置かれるとの前提を置いている一方、日本では政策金利が徐々に中立水準へ向かうと見込まれる。先進国の財政政策は、2026年には概ね中立的になり、その後タイト化すると予想される。新興国市場や発展途上国では、財政政策が徐々に引き締められると見込まれる。貿易政策については、一時的措置を含め、現在実施されている措置が予測期間を通じて維持されるとの前提を置いている。予測に使われている米国の実効関税率も、世界各国が米国からの輸入品に課す実効関税率も、2026年4月のWEOと概ね同じである。
- 政策と地政学的な情勢の不確実性は、2027年を通して、高止まりすると仮定されている。AI主導の世界的なテクノロジーサイクルはペースが落ち着き、生産性成長を外生的に押し上げる要因はないものと仮定している。

これらの前提に基づくと、**世界経済成長率**は2026年に3.0%に減速した後、2027年に3.4%まで回復すると予測される（表1および別紙の表1）。2026年4月のWEOと比

図4 戦争とテクノロジーサイクルへの影響度の違いにより、成長率予測の改定幅が異なる
 (%ポイント、2026年から2027年の累積成長率予測の改定、2026年7月のWEO改訂から2026年1月のWEO改訂を差し引いたもの)



出所：Trade Data Monitor、IMF職員の計算。
 注：棒は、各国の2026~27年累積成長率予測の改定幅について、購買力平価（PPP）ベースで加重した各グループの平均値を示す。バーレーン、イラン、イラク、クウェート、カタール、サウジアラビア、アラブ首長国連邦は「MENA（中東および北アフリカ）」に含まれるが、「エネルギー輸出EMDE」には含まれない。エネルギー輸出国・輸入国の分類には、2024年の石油、天然ガスおよび石炭の貿易データを用いている。AI関連ハードウェアの輸出上位4か国は、韓国、マレーシア、台湾、タイ。AI関連ハードウェア輸出には、HSコード847150、847170、847180、847330、848610、848620、848630、848640、848690、854231、および854232に分類される品目を含む。AE= 先進国、AI =人工知能、EMDE= 新興国市場と発展途上国、WEO= 「世界経済見通し」。

べて概して変化のない全体像を見ると、国による大きなばらつきが覆い隠されている。テクノロジーのグローバル・バリュー・チェーンに密接に組み込まれている一部のエネルギー輸出国や経済圏では（エネルギーがホルムズ海峡に依存している国であっても）上方改定がなされている。また、AI 主導の経済活動の恩恵を受けない一次産品輸出国については見通しが下方改定されている（図 4）。世界の貿易量の伸び率は、2025年の5.0%から2026年は3.5%へ鈍化した後、2027年は4.3%へ持ち直す見込みだ。こうした動きは、関税措置を見越した貿易取引の前倒しの反動に加え、関税による下押し効果、さらには貿易転換や輸送ルートの変更などを通じた貿易関係・生産網の緩やかな再編、そしてテクノロジー関連財貿易の力強い拡大を反映している。

先進国では、2026年の成長率が1.8%、2027年が1.7%との予測だ。先進国のGDPの内訳は依然、まちまちである。純エネルギー輸出国は交易条件のプラス効果によって打撃が部分的に緩和されるが、純エネルギー輸入国は、テクノロジー関連の活動によって押し上げられない限り、エネルギー価格の上昇によるより大きな足かせに直面する。**米国**の成長率は、2026年が2.3%、2027年が2.2%と、4月とほぼ変わらない。経済活動は財政政策、緩和的な金融環境、テクノロジー関連の事業投資と生産性の高さに支えられている。また、同国が純エネルギー輸出国であることから、戦争による影響は限定的である。**ユーロ圏**では、2026年の成長率が0.9%、2027年の成長率が1.2%と予測されている。2026年の予測は4月のWEO予測から0.2%ポイント下方改定された。これは、アイルランドを中心にさまざまな国で経済活動の勢いが弱かったことから、第1四半期からのマイナスの持ち越し効果が顕著だったことを反映する。また、財政面での緩和策があったにもかかわらずエネルギー価格の上昇が打撃となったほか、消費者信頼感が低迷したことも反映している。**英国**では、成長率が2026年に1.0%に減速した後、エネルギーショックが収束するにつれて2027年には1.3%に回復すると予測される。**日本**の成長率は、財政支援措置がエネルギー価格上昇の影響を部分的に和らげる中で2026年に0.6%に減速し、エネルギーショックの収束に伴い2027年には0.7%へとわずかに回復する見込みだ。**韓国**の成長率は、半導体に対する旺盛な外需が、戦争の負の影響に勝る形で2026年に2.6%、2027年に2.5%へと加速する予想である。**カナダ**では、人口増加の鈍化や投資の低迷、貿易の不確実性が重しとなる一方、交易条件の恩恵と、依然として底堅い消費がマイナス要因を部分的にのみ相殺し、成長率が2026年に1.1%に減速し、2027年に1.7%に加速すると見込まれている。2027年の成長力の強さは、効果的な政策実施と民間投資の底堅さにかかっている。

新興市場と発展途上国の2027年の成長率は、2026年に3.8%へ減速した後、2027年には4.5%まで持ち直すであろう。一次産品への依存度や、地理的なエクスポージャー、送金と観光収入、金融環境への感応度、テクノロジーのグローバル・バリュー・チェーンにおける位置の違いを反映して、改定幅なまちまちである。**中国**の2026年

の成長率は、世界的な原油価格の上昇が、長引く不確実性と構造的な逆風と相まって経済活動を圧迫する中、4.6%に減速すると予測されている。インドは依然として主要経済国の中で最も急成長しており、民間消費とサービス活動の力強い勢いに支えられて6.4%の成長が見込まれている。マレーシアの経済は、データセンターの活動と世界的なテクノロジーサイクルの好転が追い風となり、2026年に4.7%成長すると予測されている。2026年のタイの成長率も、緊急の財政措置を反映し、0.4%ポイント上方改定されて1.9%となった。堅調なテクノロジー関連の輸出と投資も追い風となった。ベトナムの2026年の成長率予測は、好調な内需に加え、予想を上回るテクノロジー輸出が追い風となり、0.4%ポイント上方改定されて7.5%となった。対照的に、小島嶼開発途上国は、エネルギーコストの上昇、観光と送金の低迷を理由に、成長が減速すると予想される。

中東・中央アジアは、成長が急減速し、2026年には0.7%となった後、2027年には6.5%に持ち直す見込みである。これは、2026年については1.2%ポイントの下方修正、2027年については1.9%ポイントの上方改定であり、4月のWEOにおける想定と比較してホルムズ海峡の閉鎖期間が長くなり、それに伴い、後により大きな回復が見込まれることを反映している。イラク、クウェート、カタールはエネルギー生産と輸送の混乱の影響を最も受けている一次産品生産国であり、2026年に経済が急激に縮小した後、2027年には2桁台の成長率を記録すると予測されている。サウジアラビアは、ルートがより多様化していることから影響が幾分小さく、成長率は2026年に1.7%、2027年に5.5%になると予測されている。イランの2026年の成長率は、3月と4月の石油輸出の見通しが改善し輸出規制がある程度緩和されたことを反映して、4月の予測から0.7%ポイント上方改定されて-5.4%となる。2027年は、前年の縮小がそれほど顕著でなかったことを受けて、0.3%ポイント下方改定された。中東・北アフリカの一次産品輸入国は、エネルギー・食料価格の上昇による交易条件の悪化に対して比較的レジリエンスを維持すると見込まれる。コーカサス地方・中央アジアの国々は引き続き良好な成長の追い風にさらされている。

サブサハラアフリカの2026年の成長率は4.3%と、概ね安定を維持すると見込まれるが、政策余地や改革の実施状況、外的ショックへのエクスポージャーにおける差異を反映して、各国間で大きな格差がある。石油を輸入し、資源輸出による追い風も得られない国々は、エネルギー・食料価格の上昇による悪影響をより強く受けている。一方、経済規模の大きい国の一部では、AI主導の世界的な技術サイクルの恩恵はほとんど受けておらず、政府開発援助の減少という逆風にも直面しているものの、これまでの安定化・改革努力の成果に支えられている。ナイジェリアはマクロ経済の安定性の改善と交易条件のプラス効果に支えられているが、生活必需品の価格上昇は貧困と食料不安をさらに悪化させると予想される。南アフリカの成長見通しは、短期的に安定しており、政策枠組みの強化と進行中の構造改革を背景に改善し続け

る見込みである。その他の地域では、成長率が2025年の5.6%から2026年と2027年には5.2%へと大幅に減速すると予測されている。

中南米・カリブ地域では、成長率が2026年に2.4%で安定的に推移し、2027年には2.7%まで緩やかに回復すると予測されている。各国間でばらつきが見られる。**ブラジル**の成長は2026年も底堅さを維持するが、来年はやや減速すると予測される。**メキシコ**では、国内政策の制約が緩和される中で成長が緩やかに加速すると予測されるが、不確実性が引き続き経済活動の抑制要因となるだろう。

欧州の新興国市場と発展途上国では、成長率が引き続き約2.0%に抑制されると予想される。**ロシア**では、一次産品価格の上昇もあって輸出収入の伸びが経済への打撃を部分的に和らげ、成長率は1.1%を維持するであろう。エネルギー集約度の高い国や化石燃料輸入に依存する国の見通しは厳しいが、エネルギー価格上昇による逆風は、国防支出増加による追い風によって部分的に相殺される。

世界のインフレ率は着実に低下してきたが、こうした動きは一時停止すると予想される。総合インフレ率は、2025年の4.1%から2026年には4.7%に上昇した後、2027年には3.9%に落ち着くと予測されている。2026年の上昇は主にエネルギーと食料の価格上昇が押し上げ要因となる。2026年の予測は2026年4月WEOから0.3%ポイント上方改定され、2027年の予測は0.2%ポイント上方改定された。インフレのダイナミクスは、為替レート・パススルーの相違や、サービスの物価上昇の持続性、労働市場の状況、および国固有の要因の重要性の高まりを反映して、今後も国によってまちまちである状態が続くと予想される。いくつかの主要国ではコアインフレ率が目標にゆっくりと戻る見込みだ。英国では2027年半ばまでに、日本と米国では2027年末までに、ユーロ圏では2028年までかかると見られる。中国のインフレ率は低水準から上昇すると予想される。

見通しへのリスクは4月時点よりも均衡が取れているが、依然として下振れ

ベースライン予測の最も差し迫ったリスクは中東情勢である。地政学的な緊張が再び高まると、成長が阻害され、インフレ圧力が高まるだろう。とはいえ、ホルムズ海峡の再開が想定よりも円滑に進み、一次産品価格がベースラインシナリオを下回る場合には、成長率は高まり、インフレ率は低くなる可能性がある。また、AI関連の資本支出が異例の規模で推移したり、金融環境がより緩和的となったりすることで、地政学的緊張や貿易の分断化、政策バッファの少なさによる逆風を相殺し続けることができれば、短期的には経済活動が予想外に上振れする可能性がある。しかし、AIブームと活気づく金融市場は、同時にマクロ金融の不安定性の源となる恐れがある。

戦争が再燃すれば、一次産品価格のさらなる上昇、ボラティリティの拡大、供給不足、為替レート圧力を通じて影響が伝播することになる。原油価格の上昇が限定的

で、それが経済活動に及ぼす影響が抑えられているのは、在庫を放出しているからである。在庫は現在、数年ぶりの低水準に近づきつつあり、供給の混乱が長引いたり、買いだめが勢いを増したりすれば、ストレスレベルに達する可能性がある。在庫が枯渇していなくても、ショックが繰り返されたり、より恒久的になったりすると認識される場合には、在庫取り崩しで対応しようとする意欲が弱まり、価格は非線形的な動きを示す可能性がある。各国が国内供給を確保し在庫を補充するための行動をとることによって、世界的な物価圧力がさらに増幅しかねない。食料不安は、肥料・エネルギー市場の混乱が強まるか長引くと、特に南アジアとサブサハラアフリカの低所得国において、大幅に悪化する可能性がある。サブサハラアフリカでは、食糧供給の大半が零細農家によって供給されており、富裕国の競争相手に勝てない。

外貨準備が限られ政策余地が限られている国では、こうした状況によって対外不均衡が拡大し、国際収支がひっ迫する可能性が高まり得る。食料・エネルギー価格の上昇は、特にサブサハラアフリカや選挙を控えた国において、社会不安と国内の政情不安のリスクを高める可能性がある。同時に、世界的なリスク回避の高まりとクロスボーダー金融における摩擦の拡大は、ファンダメンタルズが弱い新興国市場で資本流出と突然の資産再評価の引き金となる可能性がある。中東以外でも地政学的緊張が高止まりする環境においては、軍事費の増加によって一時的に総需要を下支えできるケースもあるが、より生産的な用途から資源が離れてしまう恐れもある（2026年4月のWEO第2章）。地政学的緊張が広がり全面的な戦争へと化した場合、結果として生じる人的・物的損失が、短期的な需要効果を上回ることになるだろう（2026年4月のWEO第3章）。

貿易の迂回や不均衡な貿易をきっかけに関税引き上げや非関税制限を導入する国が増えた場合には、貿易摩擦が再燃し、成長を圧迫しかねない。上流部門や重要な中間投入財を対象とする措置は、供給のボトルネックを生じさせ、GDPと物価に過大な影響を与える可能性がある。報復措置はこうしたコストを増幅させ、世界的なサプライチェーンを混乱させかねない。

政策バッファーが損なわれている点は、増幅メカニズムとして機能する可能性がある。現在の負のショックの直接的な影響を緩和し、構造的な課題に取り組むために財源を活用することを求める声が高まる中、いくつかの主要国で公的債務が増加しており、ソブリン市場は、とりわけ他の負のショックが同時に具体化する場合には、財政の持続可能性の再評価にさらされている。その結果として価格が再評価されれば、ソブリン債の利回りが上昇し、国際金融環境がタイト化し、とりわけ債務の多い発展途上国において債務の借り換え圧力が強まるであろう。政府開発援助の減少を受け、多くの低所得国にとって、市場の信頼を回復し利回り上昇を抑えるために必要な財政調整がさらに複雑化しており、迫り来る危険がある中（国際的に懸念されるエボラ出血熱の公衆衛生上の緊急事態や、異常に強いエルニーニョによって引

き起こされる異常気象の確率の高さなど）、健康、教育、社会的保護制度が弱まる可能性がある。インフレ圧力が再び高まると、独立した中央銀行やその他の経済機関に政治的圧力がかかっていると認識されるだけでも、政策の信頼性が損なわれ、インフレ期待の不安定化が抑制されかねず、信頼を回復するためには金融政策をより長く引き締め続けなければならない。タームプレミアムの上昇や資金調達コストの持続的な上昇、資本流出は、市場がすでに脆弱であると捉えている国を中心に、経済活動の重しとなるだろう。

見通しを形作るもうひとつの主要な要因であるテクノロジーのプラスのショックに起因するリスクは、明確に双方向に働き得る。一方では、最近の AI 関連投資の急増が、より迅速に広範な展開と効率の向上につながる場合、中期的な成長が後押しされる可能性がある。エネルギーとインフラの制約を緩和し、重要な投入財へのアクセスを拡大し、部門間の労働力再配分を促進する政策と併せて実施されれば、利益はより大きく、より持続的なものになるであろう。低所得国では、そうしたメリットを実現するには、電力供給、デジタルインフラ、スキルの面でギャップを解消する必要もある。一方、AI 関連の収益性や生産性向上に関する期待が下方改定される可能性がある。そのようなシナリオでは、テクノロジー集約型部門への投資が急激に縮小し、AI 輸出国やテクノロジー企業が集中する市場で、過熱気味の株式相場が急激に調整される可能性がある。そうした価格調整は、AI にさらされている投資家のリスク感度の高まりによって増幅されかねず、資産効果を通じて個人消費を圧迫する可能性が高い。また、貿易の結びつきや国境を越えたポートフォリオのエクスポージャー、資本フローの調整を通じて、国境を越えて波及する可能性もある。その結果、世界金融環境がタイト化したり、バランスシートが圧迫されたり、テクノロジー部門以外でも経済活動が低迷したりと、広範な影響が想定される。さらに、AI はデジタルインフラに対するサイバーセキュリティリスクを増幅させ、金融仲介や決済システムに混乱をもたらし、信頼をより広く損なう可能性がある。

国際交渉と国内政策の課題に具体的な進展が見られれば、世界経済の成長率はベースラインを上回ることもあり得る。持続的な和平合意があれば、世界の貿易ルートとサプライチェーンが迅速に回復する可能性がある。貿易協定は関税を引き下げ、不確実な外部環境を背景に遅れていた投資を復活させるかもしれない。協力が物品関税にとどまらず、サービスや外国直接投資にも及ぶ場合には、より大きな利益が得られるだろう。分断化や人口動態がもたらす課題と、変革をもたらす技術変化の可能性が相まって、長く遅れていた構造改革を進めるきっかけになることも考えられる。

現在の課題には、機動的で信頼できる政策が求められている

今般の戦争によって政策当局者は、インフレ抑制、経済活動の支援、脆弱な家計の保護の間で難しいトレードオフを迫られている。一方で、AI 主導の好調な経済活動

は、物価に追加的な上昇圧力をもたらすが、短期的には消費を維持するとともに、金融システムをより大きな不安定化リスクにさらす。政策課題は、現在のショックの当面の影響を管理しつつ、今回のショックと将来のショックが展開し得るさまざまな方法に対する頑健性を構築することである。そのためには、インフレ動向や財政余地、金融の脆弱性の違いを反映した国別の対応と、新たな国際協力が求められる。

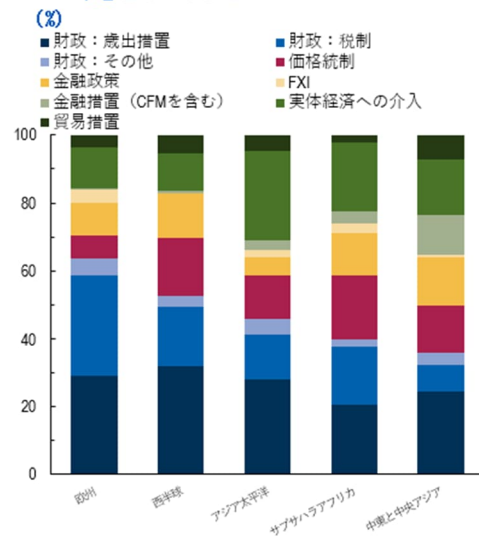
金融政策は物価の安定を維持することに引き続き重点を置くべきである。適切な対応は、一次産品価格の上昇が各国に与える影響の違いやテクノロジー主導の需要、インフレ期待への波及効果に左右される。インフレ圧力が明らかにみられる一方でそれが一時的なものであると判断され、インフレ期待が安定している場合には、中央銀行は合理的な期間を通じて実質金利を概ね一定に保つ必要があり、それは名目政策金利の引き上げを意味する場合もある。インフレ率の上昇とテクノロジー主導の経済の勢いに伴う需要圧力の高まりが組み合わさる場合、中央銀行は過熱を回避するためにより多くの対応を取る必要があるかもしれない。戦争開始時点でインフレ率がなお目標を上回っていた国、中央銀行への信認が弱い国、為替レートから物価への波及が大きい国、あるいは二次的な物価上昇圧力が生じやすい国では、インフレ期待のアンカーが失われるのを防ぐため、金融政策をより長く引き締めの維持するか、さらに引き締める必要があるかもしれない。成長が大幅に弱まりインフレ圧力が後退するような負の需要ショックが表面化した場合、緩和の余地が生まれる可能性はあるが、物価の安定を回復することと整合的でなければならない。

不確実性が高まる中では、コミュニケーション自体が政策手段のひとつとなる。中央銀行は、データが流入することによってリスクバランスがどのように変化するかを明確に述べる必要がある。中央銀行の法的・運営面での独立性を維持することは引き続き不可欠であり、とりわけ、パンデミック後のインフレ局面によってその信認がすでに損なわれている国・地域では、その重要性が一段と高い。インフレ率が持続的に目標水準へ戻るまで、必要に応じて金融政策を引き締めの水準に維持できるようにするためには、金融政策を政治的圧力や財政支配から守ることが不可欠である。

進行中の大規模なショックの中で、秩序ある調整と金融の安定を維持することが欠かせない。インフレ目標やその他の名目アンカーを持つ国については、一般的に為替レートが引き続き好ましい指標であるべきである。これは各国が外的ショックを吸収して相対的な物価調整を維持する助けとなる。しかしながら、市場環境が無秩序化し、通貨安がインフレリスクやバランスシートのストレスを増幅させる場合には、IMFの統合的な政策枠組み(IPF)と整合的な形で、一時的な為替介入や対象を絞った資本フロー対策がマクロ経済ポリシーミックスを補完し得る。同時に、中央銀行と監督当局は、政府、銀行、ノンバンクのエクスポージャーに対する監視を強化し、悪化シナリオの下での流動性と資金調達リスクを評価するほか、金融環境が急激に悪化し、マクロ金融フィードバックループが生じた場合に適時に活用できるよう、資本、流動性、準備のバッファが十分な状態を保つようにする。

多くの国が中東戦争に対応するために財政ツールに頼ってきた(図5)。エネルギーショックが和らぐにつれ、財政バッファを保つため、エネルギー関連の財政支援、とりわけ価格歪曲的な政策は撤廃すべきである。より一般的には、財政政策は広範な補助金や減税、価格統制を避けるべきである。こうした統制は、一般的に対象が絞られておらず、財政コストがかかり、解消するのが政治的に困難である。支援が必要と見なされた場合は、一時的なものにし、脆弱な世帯にしっかりと対象を絞って、物価の安定と整合的なマクロ経済政策ミックスに組み込むべきである。企業支援の要件は厳格であるべきである。支援対象は、事業として存続可能なエネルギー多消費企業に限定し、エネルギー効率の向上を条件とすべきである。限られた条件を除いて、措置は価格シグナルを維持し、特に財政余地が限られている場合には、明確なサンセット条項と、透明性ある適格基準、明確に特定された相殺措置を含めるべきである。これらの原則を順守しつつ、対象を絞った給付を実施するシステムを構築するために予め約束された改革は、希少な財源のより効果的な使用を可能にし、各国が政治経済的な圧力に耐える助けとなるだろう。一次産品による棚ぼた利益と世界的なテクノロジーサイクルによる勢いの恩恵を受ける国は、順景気循環的な財政支出

図5 各国の政策対応では財政措置が中心となっている



出所: IMF職員の見積り。
注: 棒グラフは、IMFグローバル政策トラッカー (www.imf.org/en/imf-global-policy-tracker) に基づき、2026年6月2日時点の中東戦争に対する2026年2月以降の政策対応を示す。このトラッカーでは、公表された政策措置を9つの大分類に基づいて整理している。①税制措置 (燃料、電力、輸送、食料に対する税・関税の引下げなど)、②歳出措置 (燃料・電力補助金や家計・企業への移転給付など)、③その他の財政措置 (新規または拡充された融資制度や信用保証など)、④価格統制 (食料、燃料、電力、水道、輸送料金など)、⑤金融政策措置 (金利や預金準備率の変更など)、⑥外国為替介入 (外貨の売買やスワップ取引など)、⑦金融関連措置 (資本フロー管理 (CFM)、流動性支援、その他の規制措置など)、⑧貿易措置 (燃料その他の製品に対する輸出禁止や輸出規制など)、⑨実体経済への介入措置 (戦略備蓄の放出などの供給面の措置や、配給・節約、在宅勤務、労働時間短縮などの需要面の措置)。CFM = 資本フロー管理、FXI = 為替介入。

を避け、債務の持続可能性に支えられた信頼性のある中期的な財政枠組みの中で、利益を節約または再配分すべきである。

債務の増加や借入コストの上昇、対外的な不確実性の高まりを踏まえると、財政余地の再構築が引き続き不可欠である。信頼性のある中期的な財政健全化は、持続的な歳入措置、より強力な税務行政、支出の効率性の向上のほか、インフラや技能、しっかりと的を絞った社会的保護といった成長を促進する優先課題への再配分に依拠すべきである。高債務国では、調整のために支出合理化の徹底や、金利や借換リスクの積極的な管理も必要となるかもしれない。

構造改革は、柔軟性と能力を高めることによって、マクロ経済のトレードオフを和らげることができる。現在の課題に取り組むための優先事項は、ビジネスダイナミズムを高めるための措置が重要な第一歩である。再生可能でエネルギー効率の高い技術をより迅速に採用してエネルギー安全保障を向上させることで、将来の価格ショックに対する脆弱性を抑制し、気候目標を支えることができる。AI やデジタル化の恩恵は、人材育成、エネルギー、デジタルインフラへの投資に加え、データとサイバーセキュリティに関する強固なガバナンスによって支えられることで、より効果的に享受することができる。よりマクロ経済的な観点からみれば、中国におけるさらなる経済構造のリバランス、米国における信頼性の高い財政再建、EUにおける単一市場統合の一段の深化といった国内不均衡の是正は、世界経済の不均衡調整を後押しするだろう。

持続可能性の高い成長を実現し、国際的な経済統合を促進するためには、国際的に合意された共通の経済ルールが不可欠である。貿易の枠組みは、透明性が高く、予見可能で、相互に利益をもたらすものでなければならない。産業政策に起因するものを含め、国境を越える波及効果に対処するために貿易措置を導入する場合には、その対象を慎重に絞り込むべきである。また、サービスの役割拡大やサプライチェーンのレジリエンス重視といった構造変化を反映できるよう、貿易ルールを現代化しなければならない。地域的・複数国間の取り決めも、貿易を歪める要素を最小限に抑えるものであれば、有効な役割を果たし得る。

一次産品市場への圧力、難民の流入、債務の脆弱性など、国境を越えて波及する影響に対処するためには、引き続き国際協力が不可欠である。輸出禁止措置は回避すべきである。なぜなら、それは供給不足を引き起こし世界的な価格変動を高めることで貿易相手国が受ける負担を増大させるだけでなく、国内価格を人為的に押し下げることによって国内の資源配分も歪めるからである。IMF による融資は流動性逼迫に対する重要な安全網となり得るが、債務危機に直面している国については、G20 債務措置に係る共通枠組やグローバルソブリン債務ラウンドテーブルの下での継続的な進展に支えられた、適時かつ秩序ある債務再編も必要となり得る。

世界経済見直し改訂版

表1「世界経済見直し（WE0）」の予測一覧
 （特に別段の記載がなければ、単位は増減の%表示）

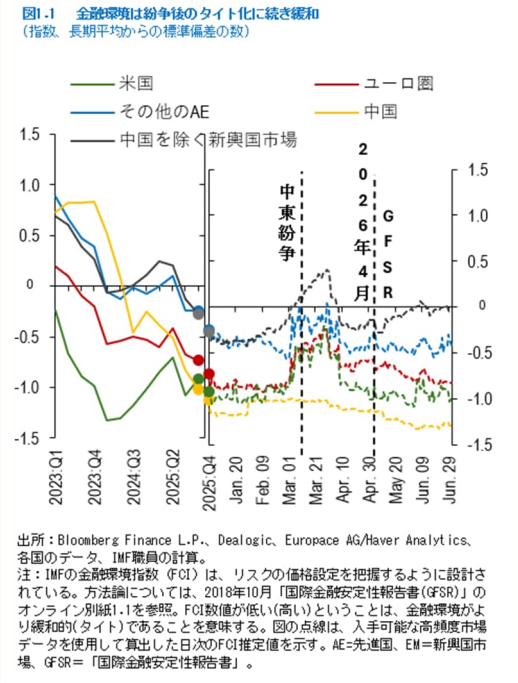
	年間								
	予測				2026年4月WE0見直しとの比較（注1）		第4四半期（注2）		
	2024	2025	2026	2027	2026	2027	2025	2026	2027
世界GDP	3.5	3.5	3.0	3.4	-0.1	0.2	3.4	2.9	3.4
先進国・地域	1.9	1.9	1.7	1.8	-0.1	0.1	1.9	1.6	1.9
米国	2.8	2.1	2.3	2.2	0.0	0.1	2.0	2.3	2.1
ユーロ圏（注3）	1.0	1.4	0.9	1.2	-0.2	0.0	1.2	1.0	1.5
ドイツ	-0.5	0.2	0.7	1.0	-0.1	-0.2	0.4	0.5	1.2
フランス	1.4	0.9	0.6	0.9	-0.3	0.0	1.1	0.4	1.0
イタリア	0.8	0.5	0.5	0.5	0.0	0.0	0.9	0.1	1.0
スペイン	3.5	2.8	2.1	1.8	0.0	0.0	2.6	1.5	2.2
日本	-0.2	1.1	0.6	0.7	-0.1	0.1	0.4	1.1	0.8
英国	1.0	1.4	1.0	1.3	0.2	0.0	1.0	0.9	2.1
カナダ	2.0	1.9	1.1	1.7	-0.4	-0.2	0.7	2.1	1.0
他の先進国・地域（注4）	2.5	3.0	2.8	2.3	0.2	0.1	4.1	1.6	2.7
新興国市場と発展途上国	4.5	4.5	3.8	4.5	-0.1	0.3	4.5	3.9	4.5
アジアの新興国市場と発展途上国	5.5	5.6	5.0	4.8	0.1	0.0	5.5	4.5	5.4
中国	5.0	5.0	4.6	4.1	0.2	0.1	4.6	4.0	4.9
インド（注5）	7.1	7.7	6.4	6.7	-0.1	0.2	7.8	5.8	6.8
欧州の新興国市場と発展途上国	3.8	2.0	1.9	2.1	-0.1	0.0	1.8	2.3	1.9
ロシア	4.9	1.0	1.1	1.1	0.0	0.0	0.7	1.9	0.1
中南米・カリブ諸国	2.4	2.4	2.4	2.7	0.1	0.0	2.1	3.0	2.2
ブラジル	3.4	2.3	2.4	2.2	0.5	0.2	2.0	2.9	2.1
メキシコ	1.5	0.5	1.2	1.9	-0.4	-0.3	1.6	1.5	1.7
中東・中央アジア	3.1	3.7	0.7	6.5	-1.2	1.9	...	...	...
サウジアラビア	2.6	4.6	1.7	5.5	-1.4	1.0	5.2	1.8	5.6
サブサハラアフリカ	4.2	4.5	4.3	4.5	0.0	0.1	...	...	...
ナイジェリア	4.1	4.0	4.1	4.3	0.0	0.0	3.9	3.8	4.5
南アフリカ	0.5	1.1	1.1	1.3	0.1	0.0	1.5	0.5	2.0
その他の情報									
市場レートに基づく世界成長	2.9	2.9	2.4	2.8	-0.2	0.2	2.7	2.5	2.7
EU	1.2	1.6	1.2	1.4	-0.1	0.0	1.4	1.2	1.6
ASEAN-5（注6）	4.8	4.5	4.1	4.3	0.0	-0.1	4.8	3.5	4.9
中東と北アフリカ	2.7	3.3	-0.5	7.3	-1.6	2.5	...	...	...
新興国市場・中所得国	4.5	4.4	3.7	4.4	-0.1	0.3	4.5	3.9	4.5
低所得発展途上国	4.3	4.8	4.8	4.9	0.0	0.0	...	...	...
世界貿易量（財およびサービス）（注7）	3.7	5.0	3.5	4.3	0.7	0.5	...	...	...
先進国・地域	2.3	4.2	3.4	3.3	0.9	0.4	...	...	...
新興国市場と発展途上国	6.1	6.4	3.6	5.8	0.5	0.6	...	...	...
一次産品価格									
原油（注8）	-1.8	-14.4	31.8	-11.8	10.4	-4.2	-15.1	38.5	-11.2
燃料以外（世界における一次産品の輸入重量に基づく平均）	3.7	9.9	18.6	1.3	-3.1	-0.6	14.4	10.8	1.3
世界の消費者物価（注9）	5.8	4.1	4.7	3.9	0.3	0.2	3.5	4.3	2.9
先進国・地域（注10）	2.6	2.5	3.0	2.4	0.2	0.2	2.5	3.3	2.0
新興市場国と発展途上国（注9）	8.0	5.2	5.8	4.8	0.3	0.2	4.2	5.1	3.6

注：実質実効為替レートは2026年5月11日～2026年06月8日の水準のまま一定で転写すると仮定する。国・地域は経済規模の順番で列挙されている。再計された四半期データは季節調整済み。「...」は、データが入手可能でないか、該当するデータがないことを示す。WE0=「世界経済見直し」

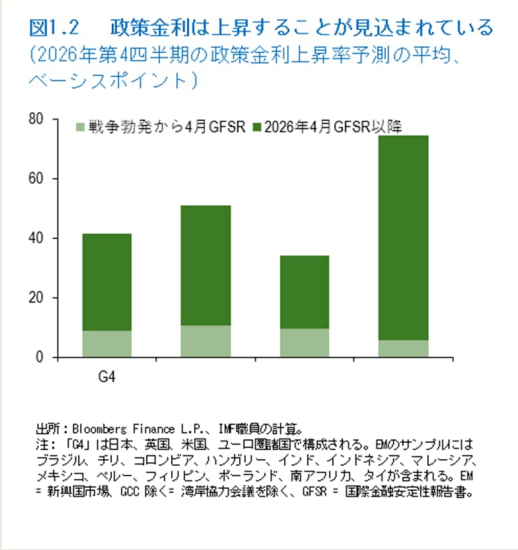
1. 変化分は、2026年4月WE0予測と今回の予測の差で、増減は四捨五入してある。2026年4月WE0予測から予測が更新された国々は購買力平価ベースで固定したときに世界GDPの約90%を占めている。
2. 世界全体（新興市場国と発展途上国）では、四半期の推計と予測は購買力平価加重による年間の世界（新興市場国・発展途上国）GDPの約90%（約80%）を占める。
3. ユーロ圏の四半期GDP成長率予測は、ユーロ圏GDPの約85%を占める6か国（フランス、ドイツ、アイルランド、イタリア、オランダ、スペイン）に基づく。
4. G7（カナダ、フランス、ドイツ、イタリア、日本、英国、米国）とユーロ圏諸国を除く。2027年第4四半期のGDP成長率予測（前年同期比）の対象国は、購買力平価（PPP）ベースで当該グループの経済規模の約44%を占める。
5. インドについては、データと予測が財取年度ベースで表示されており、2024-25年度（2024年4月から）は2024年の値に表示。インドの成長率を暦年ベースで見ると、2026年が7.0%で2027年が6.4%。
6. インドネシア、マレーシア、フィリピン、シンガポール、タイ、ASEAN=東南アジア諸国連合。
7. 輸出額と輸入額の成長率の単純平均（財とサービス）。
8. 英国ブレント、ドバイのファテ、およびウェスト・テキサス・インターメディアエイトの原油価格の単純平均。先物市場（2026年06月10日）に基づいた原油価格の想定価格は、2026年が米ドル表示で1バレル当たり平均\$89.27、2027年が\$78.70。
9. ベネズエラを除く。
10. 2026年と2027年の想定物価上昇率はそれぞれユーロ圏で2.3%、2.3%、日本で2.3%、2.5%、米国で3.6%、2.4%。

ボックス 1 国際金融市場の最新の分析

企業収益の好調さと世界経済のレジリエンスにより、中東での戦争が金融システムに及ぼす影響はかなり緩和されている。金融環境は引き続き緩和的であり、紛争緩和への期待を背景に、さらに緩和方向に向かっている。市場が織り込む政策金利の水準は上昇しているものの、社債スプレッドは歴史的にみて低水準にとどまり、株式市場も 2026 年 4 月版『世界金融安定性報告書』（GFSR）以降上昇しているためである（図 1.1）。2026 年第 1 四半期には、S&P500 指数構成企業の 8 割超が利益予想を上回り、平均株価収益率（PER）は歴史的にみて高い水準ながらも概ね横ばいで推移した。この間、金利やエネルギー価格の影響を受けやすい業種でも、利益予想に対する修正は限定的であった。これまでの『世界金融安定性報告書（GFSR）』でも指摘されてきた、株式市場における人工知能（AI）関連銘柄への集中はさらに強まっている。AI 関連銘柄へのエクスポージャーが大きい日本、韓国、台湾、および米国の株式市場は、2026 年第 2 四半期に入ってから他の市場を上回るパフォーマンスを示している。



原油価格がピーク時から下落しているものの、エネルギー価格上昇が二次的影響をもたらす可能性への懸念から、市場が織り込む 2026 年までの政策金利見通しは上方修正されている（図 1.2）。先進国でも新興市場国でも、いくつかの中央銀行がすでに政策金利を引き上げている。長期利回りは世界的にも高く、2026 年 4 月の GFSR で論じているように、インフレの不確実性が財政の脆弱性を悪化させる可能性がある。



2026 年 4 月版『世界金融安定性報告書（GFSR）』で指摘されたエネルギー依存度の違いを反映し、新興国では市場が織り込む政策金利見通しの修正幅に大きなばらつきがみられる。原油輸入国であるアジアの新興国では、交易条件の悪化によってインフレ見通しが悪化し、為替レートにも下押し圧力がかかっている。このため、市場が織り込む将来の政策金利経路はより大幅に上方改定されている。一方、中東以外のエネルギー輸出国では通貨が比較的堅調に推移しており、それがインフレ期待やリスクプレミアムの抑制に寄与している。新興国向けのポートフォリオ資金フローは、紛争勃発直後に急減した後、足元では安定している。利回りの新興国やフロンティア市場の国々の中には、国際市場での起債に成功している国もある。

別紙 表1 主要国の実質GDP成長率
(変化率、%)

	2024	2025	予測		2026年4月WEO見通し との比較(注1)	
			2026	2027	2026	2027
アルゼンチン	-1.3	4.4	3.5	4.0	0.0	0.0
オーストラリア	1.0	2.0	1.9	1.7	-0.1	0.0
ブラジル	3.4	2.3	2.4	2.2	0.5	0.2
カナダ	2.0	1.9	1.1	1.7	-0.4	-0.2
中国	5.0	5.0	4.6	4.1	0.2	0.1
エジプト(注2)	2.4	4.4	4.6	4.4	0.4	-0.4
フランス	1.4	0.9	0.6	0.9	-0.3	0.0
ドイツ	-0.5	0.2	0.7	1.0	-0.1	-0.2
インド(注2)	7.1	7.7	6.4	6.7	-0.1	0.2
インドネシア	5.0	5.1	5.0	5.1	0.0	0.0
イラン(注2)(注3)	3.7	-0.8	-5.4	2.9	0.7	-0.3
イタリア	0.8	0.5	0.5	0.5	0.0	0.0
日本	-0.2	1.1	0.6	0.7	-0.1	0.1
カザフスタン	5.0	6.5	4.6	4.4	0.0	0.0
大韓民国	2.2	1.1	2.6	2.5	0.7	0.4
マレーシア	5.2	5.2	4.7	4.3	0.0	0.0
メキシコ	1.5	0.5	1.2	1.9	-0.4	-0.3
オランダ	1.1	1.8	1.0	1.3	-0.2	-0.1
ナイジェリア	4.1	4.0	4.1	4.3	0.0	0.0
パキスタン(注2)	2.6	3.2	3.6	3.5	0.0	0.0
フィリピン	5.7	4.4	3.9	5.5	-0.2	-0.3
ポーランド	3.2	3.7	3.4	2.4	0.1	0.0
ロシア	4.9	1.0	1.1	1.1	0.0	0.0
サウジアラビア	2.6	4.6	1.7	5.5	-1.4	1.0
南アフリカ	0.5	1.1	1.1	1.3	0.1	0.0
スペイン	3.5	2.8	2.1	1.8	0.0	0.0
タイ	2.9	2.4	1.9	2.2	0.4	0.1
トルコ	3.3	3.6	2.9	3.6	-0.5	0.1
英国	1.0	1.4	1.0	1.3	0.2	0.0
米国	2.8	2.1	2.3	2.2	0.0	0.1

出所：IMF職員の計算。

注：主要国は世界GDPの約83%を占める。WEO = 「世界経済見通し」

1. 変化分は、2026年4月WEO予測と今回の予測の差で、端数は四捨五入してある。

2. データと予測数値は財政年度ベース。

3. イランの予測は、地政学的情勢および制裁の動向を踏まえ、異常に高い不確実性にさらされている。