

2003 年 3 月 20 日

みずほ総合研究所 調査本部

対イラク戦争が日米経済に与える影響 ～ 早期終結なければ、足もとより景気は腰折れに ～

～ 要 旨 ～

対イラク戦争は「早期終結」との見方が一般的

- ・ 国連安保理をめぐる外交交渉は不首尾に終わり、米英を中心としたイラクに対する武力攻撃はいまや秒読み段階。開戦後の展開として、米国・国際戦略研究所（CSIS）は、米英が 4～6 週間程度で圧倒的勝利を収める「早期終結シナリオ」（発生確率：40～60％）、イラク軍の予想以上の抵抗により戦闘が 6～12 週間に及ぶ「中間シナリオ」（同：30～40％）、戦闘が 3 ヶ月を超える「長期戦シナリオ」（同：5～10％）を提示。

早期終結シナリオが崩れれば、日本経済は春先より後退局面に（最悪マイナス成長も）

- ・ みずほ総合研究所は、この三つのシナリオを参考に、今回対イラク戦争が原油価格および日米経済成長率に与える影響を試算（図表）。
- ・ 最も蓋然性が高い「早期終結シナリオ（メイン）」では、原油価格は早々に 25 ドル/バレル程度に低下。日米の経済成長率に対する悪影響もほとんどなし。
- ・ 「中間シナリオ（サブ）」の場合、原油価格は戦争終結後も 30 ドル/バレル程度で推移。回復基盤が脆弱な日本経済は、これを受けて春先より景気後退局面入り。
- ・ 「長期戦シナリオ（リスク）」の場合、原油価格は当面 40 ドル/バレル程度で推移し、世界経済は同時不況に突入（2003 年度の日本経済の実質 GDP はマイナス成長に）。また、戦費増大の懸念から米国長期金利が上昇に転じるリスクにも警戒が必要。

【イラク情勢を巡る三つのシナリオと経済成長率への影響】

予想される対イラク戦のシナリオ		原油価格 (03年度)			米国 (03年)	日本 (03年度)
		平均	最高	最低	実質 GDP	実質 GDP
早期終結シナリオ (メイン)	・ 米英の圧倒的勝利 ・ 4～6 週間に戦闘終結 ・ 戦争被害はイラクのみ	24ドル /バレル	26ドル /バレル	22ドル /バレル	2.5%	0.3%
中間シナリオ (サブ)	・ イラク軍の抵抗により米英苦戦 ・ 6～12 週間に戦闘終結 ・ 戦争被害はクウェートに拡大	32ドル /バレル	40ドル /バレル	29ドル /バレル	2.3%	0.1%
長期戦シナリオ (リスク)	・ イラク軍の抵抗により戦闘泥沼化 ・ 3ヵ月以上にわたって戦闘持続 ・ 戦争被害は中東諸国に拡大	40ドル /バレル			1.4%	0.5%

本件に関する照会先
みずほ総合研究所株式会社 調査本部 電話 (03) 3201-0531

1. 予想される対イラク戦争の展開

- ・ 昨年来の国連安保理を中心とした外交交渉は不首尾に終わり、米英等によるイラクに対する武力攻撃は現在秒読み段階となっている。3/17 の最後通牒とみなされる TV 演説において米国ブッシュ大統領が示した攻撃開始の期限は 3/19 (日本時間 3/20 午前) であり、ほどなく対イラク戦争の戦端が開かれる公算が極めて大きい。
- ・ 開戦後の戦局を正確に予測することは困難であるが、現在のところ短期間のうちに米英軍が圧倒的勝利を収めるというシナリオが最も有力視されている。例えば、米国の有力シンクタンクである戦略国際研究所 (CSIS) は、米英側が 4～6 週間程度で圧倒的勝利を収める「早期終結シナリオ」の発生確率を 40～60%、イラク軍の予想以上の抵抗により戦闘が 6～12 週間に及ぶ「中間シナリオ」の発生確率を 30～40%、戦闘が 3 カ月を超える「長期戦シナリオ」の発生確率を 5～10%、との予測を発表している (図表 1)。

図表 1 CSIS が提示する戦局シナリオ

	シナリオの概要と前提
早期終結シナリオ (発生確率:40-60%)	4-6 週間内に米英側が 4-6 週間程度で圧倒的勝利 <ul style="list-style-type: none"> ・ 早期のフセイン体制崩壊 ・ 市街戦は局地的かつ限定的 ・ イラクは大量破壊兵器を使用せず ・ 民間人の死傷者やインフラへの周辺被害は限定的 ・ イラク及び周辺国における石油関連設備に重大な被害なし ・ OPEC は原油生産・輸出を削減せず (サウジアラビアは増産) ・ 米英等を標的とした大規模テロ等が発生せず ・ 米英側の完全な勝利: 対立する政治的派閥や軍事勢力が残存せず
中間シナリオ (発生確率:40-60%)	イラク軍の予想以上の抵抗により 6-12 週間にわたり戦闘持続 <ul style="list-style-type: none"> ・ フセイン体制は予想以上に堅固 ・ 主要作戦展開後も小規模な武力衝突や米英軍に対するテロが散発 ・ 米英本国に対する大規模なテロ計画が発覚・防止 (テロはあっても小規模) ・ 一部で激しい市街戦 ・ イラクの大量破壊兵器の使用 (限定的規模) ・ イラクのイスラエルに対する攻撃とイスラエルの報復 (限定的規模) ・ イラクによる周辺国の石油関連設備の破壊 ・ 民間人死傷者は限定的ながらインフラや石油関連設備に大規模な被害。 ・ 中東における政治的・軍事的緊張の高まり
長期化シナリオ (発生確率:5-10%)	3 カ月を超える激しい戦闘 <ul style="list-style-type: none"> ・ イラクにおいて軍事的抵抗が長期化。 ・ 激しい市街戦が展開 (イラクは生物・化学兵器を多用) ・ イラクの大量破壊兵器の使用 (大規模) ・ 米側の兵力追加投入が必要となり、戦費の大幅に拡大。 ・ 米英側に死傷者が多数発生、反戦運動とともに深刻な政治的問題に発展。 ・ 米国の国際社会における孤立 (国連の支持喪失、英国・トルコ・湾岸同盟国等の同盟関係からの脱退等)。 ・ イラクが自国・周辺国の油田・石油関連設備を攻撃。 ・ イラクのイスラエルに対する攻撃とイスラエルの報復 (大量破壊兵器の使用を伴う大規模な戦闘) ・ その他、中東地域への戦争・紛争の拡大

(資料) CSIS, An Attack on Iraq: The Military, Political and Economic Consequences, March 2003

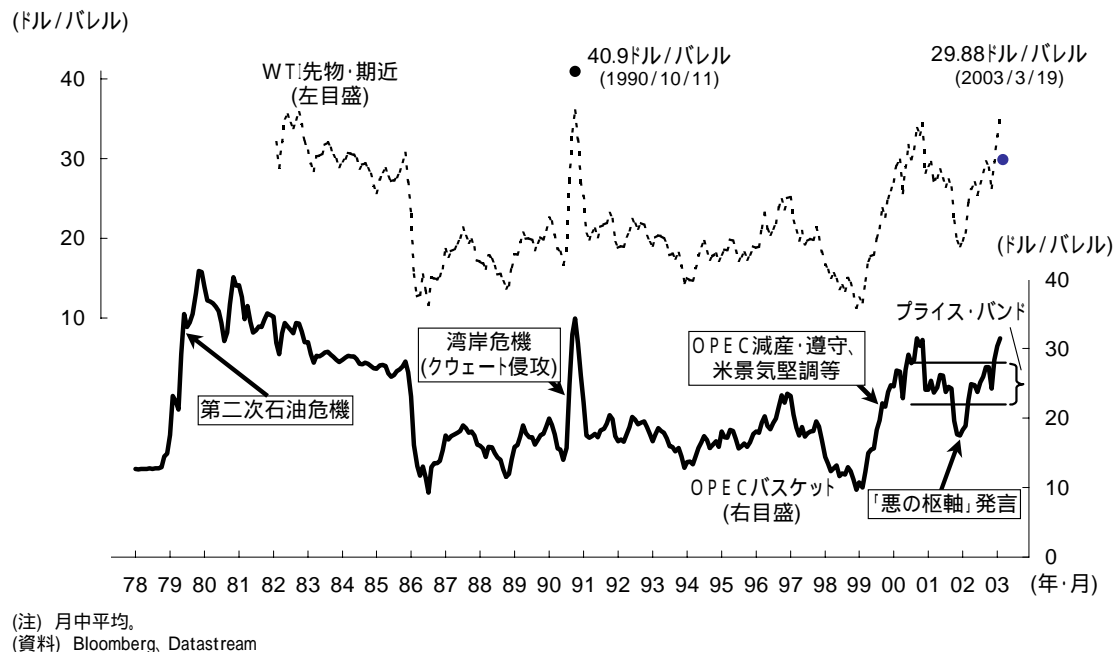
2. 対イラク戦争が原油価格・日米経済に与える影響

- ・ 対イラク戦争は、今後の展開しだいでは、世界経済や金融市場に深刻な影響を与える可能性がある。みずほ総合研究所は、前回 2003 年 2 月の経済予測においても、イラク情勢の緊迫化が成長率に与える影響を試算した。今回は、さらにその後の情勢変化を踏まえて、対イラク戦争が原油価格及び日米経済成長率に与える影響についてあらためて試算を行った。
- ・ 今回の予測結果の概要を予め述べると、最も蓋然性が高い「早期終結シナリオ」(メイン・シナリオ)の場合、原油価格は早々に 25 ドル/バレル程度まで低下し、日米の経済成長率に対する悪影響もほとんど生じない。一方、戦争が 3 ヶ月程度に及ぶ「中間シナリオ」(サブ・シナリオ)の場合には、原油価格は戦争終結後も 30 ドル/バレル程度で推移し、2003 年前半(2003 年 1-3 月期～4-6 月期)を中心に日米の経済成長率を 0.1～0.2%程度押し下げる予想される。回復基盤が脆弱な日本経済は、これを受けて景気後退局面に入るとみられる。さらに「長期戦シナリオ」(リスク・シナリオ)の場合には、原油価格は今後 1 年以上にわたって 40 ドル/バレル程度で推移、世界経済は同時不況に突入すると予想される。この場合、2003 年度の日本経済の実質 GDP 成長率は前年比 0.5%と 2 年ぶりのマイナス成長に転じることになる。また早期終結が見込まれない場合には、戦費増大の懸念から米国長期金利が上昇に転じて、米国景気や日本からの輸出が一段と下押しされるリスクにも警戒が必要となる。

(1) 原油価格の見通し

- ・ イラクを巡る国際情勢の緊迫化等を背景に、原油価格は WTI ベースで 2 月末に 39.9 ドル/バレルと湾岸戦争時の最高値(40.6 ドル/バレル)に近づくところまで上昇した(図表 2)。また、OPEC バスケット(OPEC 原油 7 油種平均)も一時 33.11 ドル/バレルと、70 年代の石油危機時や 90 年の湾岸危機時の水準に迫る高値で推移してきた。
- ・ 昨年来の原油価格上昇は、戦争勃発を前にしたリスクプレミアムの上昇によるところが大きいと考えられる。実際、需給バランスから試算される原油価格の理論値は、WTI ベースで 26 ドル/バレル程度と試算され(ベネズエラ減産要因を加えると 28 ドル/バレル弱)この理論値と実績値の乖離部分が戦争プレミアムに相当すると考えられる。ここ数ヶ月についてみると、戦争プレミアムはイラク情勢の変化に伴って 4～10 ドル/バレル程度で推移している。
- ・ 今後の原油価格を予測するにあたっては、戦局による戦争プレミアムの変動、戦争による油田被害の規模とそれが原油需給に与える影響、等がキーファクターとなる。

図表2 原油価格の推移



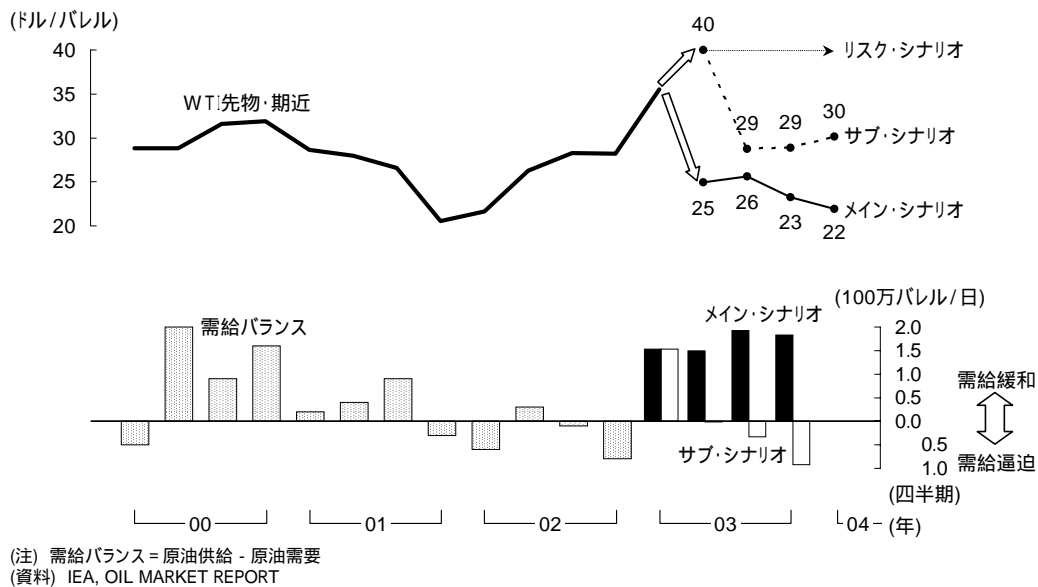
[メインシナリオ]：早期に 25 ドル/バレル程度まで下落（年平均 24 ドル/バレル）

戦争の早期終結を前提とするメイン・シナリオでは、原油価格は早期に 25 ドル/バレル程度まで低下し、その後も同水準で推移すると予想。対イラク戦争が早期に終結すると観測は市場に広がっており、WTI はすでに 29.88 ドル/バレル（3/19 終値）まで低下している。開戦後に米英側の圧倒的優位が明らかになれば、原油価格は需給バランスに見合った 25 ドル/バレル程度にまで急速に低下すると予想される（湾岸戦争当時と同様の展開）。また、早期終結シナリオでは、戦争による油田被害はイラク国内にとどまるとみている。仮に、イラクの原油輸出が途絶えた場合でも、OPEC の増産余力（約 200 万バレル/日強）はイラクの輸出規模（約 180 万バレル/日）を上回るため、戦争終結後の需給バランスが恒常的に逼迫することはないと予想される。

[サブ・シナリオ]：油田被害が拡大して戦争終結後も 30 ドル/バレル程度で推移（年度平均 32 ドル/バレル）

イラクの抵抗を受けて米英側が予想以上に苦戦した場合、現在縮小している戦争リスクプレミアムが再び拡大し、その後も米英側の勝利が確実視される段階までは 40 ドル/バレル前後で推移する。また、戦争による油田被害はイラクからクウェートにも及び、終戦後 1 年程度は両国の原油輸出が停止する。この規模は OPEC 増産余力だけでは賄えないため、両国の生産能力が回復するまでは原油需給がタイト化する。戦争プレミアムが剥落しても、こうした需給要因により 2003 年度いっぱい原油価格が 30 ドル/バレル前後で推移する。

図表3 原油価格の予測



[リスク・シナリオ]：原油市場の混乱が続き 40 ドルバレル前後/で推移（年度平均 40 ドル/バレル）

戦争が長期化するうえ、終結するまでは戦争プレミアムが縮小しないため、原油価格は当面 40 ドル/バレル前後で推移する。仮に、イラクが大量破壊兵器によりイスラエルを攻撃するような事態になれば、戦争プレミアムは、中東の他地域への戦禍拡大への懸念等から高止まりを続ける可能性もある。その場合、戦争による油田被害に加えて、OPECの一部が原油供給を意図的に絞り込むことも考えられ、需給面からも原油価格の高止まりが続く。

(2) 日米経済への影響

- これら原油価格の上昇が実体経済に与える影響についての、当社のマクロモデル（みずほ総研マクロモデル）によるシミュレーション結果は次の通り。

米国経済

- 当総研では、対イラク戦争が早期終結するメイン・シナリオの下では、2003 年の米国経済は、年後半より設備投資主導による緩やかな回復軌道に復帰すると予測している（2003 年成長率：前年比 2.5%）。戦争が 6 月頃まで続くサブ・シナリオでは、2003 年 4-6 月期を中心に成長率がメイン比下押しされるものの、年後半の回復軌道への復帰という景気全体の流れは変わらない。一方、戦争長期化というリスク・シナリオでは、個人消費・設備投資の減速から景気は足もとから失速し、年後半に向けて後退色が強まっていく。

[サブ・シナリオ]：成長率は2.3%に低下するが、年後半に回復という流れには変化なし

- サブ・シナリオの場合の実質 GDP 成長率等への影響は、図表4のマクロモデルのシミュレーション結果に示した通りである。成長率を抑制する主因は、原油価格上昇に起因する設備投資と個人消費の停滞である。原油価格上昇によるコスト増加から2003年の企業収益の伸びはメインシナリオに比べて0.5%ポイント押し下げられ、それによって設備投資の伸びも同じく0.2%程度抑制される。また、家計の実質可処分所得の伸びも、エネルギーを中心とする消費者物価上昇から0.4%ポイント押し下げられ、個人消費の伸びは0.2%程度抑制される。この結果、実質 GDP 成長率は前年比2.3%となる。

図表4 マクロモデルによる米国経済成長率シミュレーション～サブ・シナリオ

(単位：%ポイント)

	2003年				2004年	2003CY
	1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期	
実質GDP	0.22	0.33	0.12	0.12	0.14	0.20
個人消費	0.30	0.42	0.09	0.12	0.17	0.23
設備投資	0.02	0.11	0.20	0.26	0.32	0.15
輸出	0.04	0.03	0.03	0.04	0.06	0.04
実質可処分所得	0.57	0.78	0.16	0.21	0.31	0.43
経常利益	0.44	0.74	0.42	0.40	0.42	0.50
消費者物価	0.82	1.16	0.29	0.36	0.51	0.66

(注) 1. MMM(Mizuho Research Macro Model)によるシミュレーション

2. 数値はメインシナリオからの乖離幅

(資料)みずほ総合研究所

- もっとも、成長率が抑制されるのは2003年1-3月期から4-6月期が中心であり、夏場以降は悪影響が剥落していくと見込まれる。また、成長率への下押し圧力が最も強まるのは2003年4-6月期と見込まれるが、そのインパクトは年率0.3%程度にとどまるため、メインシナリオで想定している成長軌道を屈折させるほどの影響は生じないと考えられる。
- 加えて、開戦にあたって検討されている戦時経済対策(補正予算の規模：900～1000億ドル規模)等の追加財政支出などを見込むと、成長率の抑制幅はさらに小さくなる可能性がある。

[リスクシナリオ]：成長率は前年比1.4%に大きく低下し、リセッションに突入

- 原油価格の急騰が企業収益や家計所得を大きく下押しし、2003年1-3月期から4-6月期にかけて設備投資・個人消費などの民間需要が失速、米国景気がリセッションに陥る。

日本経済

- 当総研では、対イラク戦争が早期終結するメイン・シナリオを前提としても、2003年度後半には日本経済が循環的な後退局面に入ると考えている(2003年2月予測：2003年

度実質 GDP 成長率 0.3%)。対イラク戦争が 6 月までずれ込んだ場合(サブ・シナリオ)、成長率の低下幅は 0.1% 強にとどまるが、そもそもの回復基盤が脆弱な日本経済においてはこれが景気後退の引き金となる。リスク・シナリオでは、世界経済が同時不況的な状況に陥ることから、日本経済の下支え役となっている外需が落ち込み、2 年ぶりの実質 GDP のマイナス成長と深刻な景気後退に陥る。

[サブシナリオ]：景気後退時期が前ずれする

- ・ サブ・シナリオの場合の実質 GDP 成長率への影響は、図表 5 のマクロモデルのシミュレーション結果に示した通りである。日本の場合、原油価格上昇による消費者物価の上昇幅は米国に比べても小さく、実質所得の減少に伴う個人消費への影響度合いはそれほど大きくはないと予想される。そもそも根強いデフレ構造下にある日本経済においては、原油価格の上昇が国内物価の上昇につながるリスクは小さく、不況下のインフレーション（いわゆるスタグフレーション）に陥る可能性は低い。
- ・ 一方、日本では、原油価格上昇に伴うコスト増を価格転嫁しにくい状況にあるため、企業収益が圧迫され、全産業ベースの経常利益の伸びは 1.6%ポイント抑制される。こうした収益の悪化と海外景気の減速による輸出減少を背景に、2003 年度の設備投資の伸びも 0.5%程度抑制される。また、年度下期には、企業部門の停滞が家計部門にも波及することにより、経済全体に悪影響が広がる可能性がある。
- ・ サブ・シナリオでは、実質 GDP 成長率はメイン・シナリオに比べて 0.1%ポイント強ほど押し下げられ、2003 年度の成長率は前年比 0.1%にとどまると予想される。もともとの景気回復力が脆弱な日本経済にとっては、この程度の景気下押し圧力であっても、それをきっかけに景気が腰折れしてしまう可能性が高い。仮に戦争が 6 月頃まで継続された場合、景気は足もとの 2003 年 1-3 月期をピークに下降を始めると予想する（前述の通り、メイン・シナリオでは 7-9 月期をピークと想定）。

図表 5 マクロモデルによる日本経済成長率シミュレーション ～ サブ・シナリオ

(単位：%ポイント)

	2003年				2004年	2003FY
	1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期	
実質GDP	0.05	0.09	0.13	0.15	0.15	0.13
個人消費	0.02	0.04	0.06	0.08	0.08	0.07
設備投資	0.13	0.26	0.42	0.55	0.62	0.46
純輸出	0.14	0.14	0.28	0.17	0.09	0.17
実質可処分所得	0.02	0.04	0.07	0.09	0.08	0.07
経常利益	0.73	2.22	1.70	1.46	1.11	1.62
消費者物価	0.01	0.02	0.03	0.03	0.01	0.02

(注) 1. MMM(Mizuho Research Macro Model) によるシミュレーション

2. 数値はメインシナリオからの乖離幅

(資料)みずほ総合研究所

[リスク・シナリオ]：戦争長期化により景気後退が深刻化

- ・ リスクシナリオでは、前述の通り米国経済がリセッションに陥る。米国経済が世界経済の成長を主導している現状から考えると、米国の停滞は、欧州経済やアジア経済に広がり、程なく世界同時不況に陥ると予想される。国内需要が停滞し輸出依存度を高めている日本経済にとっては、世界同時不況で輸出が急減すれば深刻な景気後退に陥ることになる。リスク・シナリオの場合、2003年度の実質 GDP 成長率は前年比 0.5%と、2年ぶりのマイナス成長が避けられない。

3．試算結果についての注意点

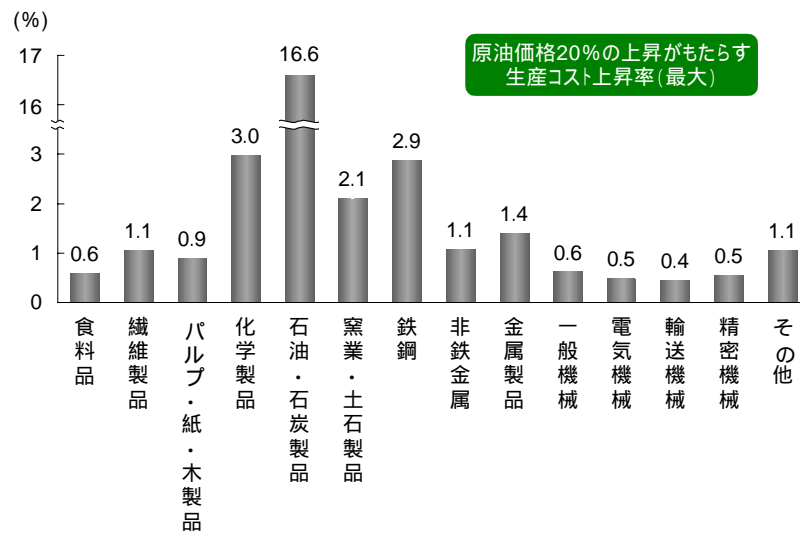
(1) マインド面の悪化による下ぶれの可能性

- ・ 以上のマクロモデルによる試算は、主として原油価格動向を考慮したものであり、モデルの性質上、戦争長期化にともなう企業・家計のマインド萎縮による設備投資・個人消費の減少は十分には織り込んでいない。
- ・ 現実には、戦争の予想以上の長期化が明らかとなった場合、将来不安の増大から企業・家計のマインドは急速に萎縮し、結果として設備投資や個人消費の大幅な減少が生じる可能性がある。
- ・ こうしたマインド萎縮が生じた場合、少なくとも一時的には試算以上に経済成長率が大きく押し下げられる可能性がある。

(2) わが国では業種によっては企業収益への影響が深刻に

- ・ 前述の通り、対イラク戦争のシナリオとして現時点で最も有力なのは早期終結シナリオであり、この場合は原油価格の上昇幅やマクロ経済に与える悪影響はほとんど発生しない。しかし、デフレが続いている日本経済においてはエネルギーコスト上昇分の製品価格転嫁は相当困難であると考えられ、したがって産業によっては深刻な収益減少を余儀なくされる可能性がある。
- ・ 原油価格上昇によって、生産コストが大きく上昇する業種は基礎素材関連業種であり、これら業種の企業収益は少なからず抑制される可能性が高い(図表6)。

図表6 原油価格20%上昇がもたらす生産コストの増大

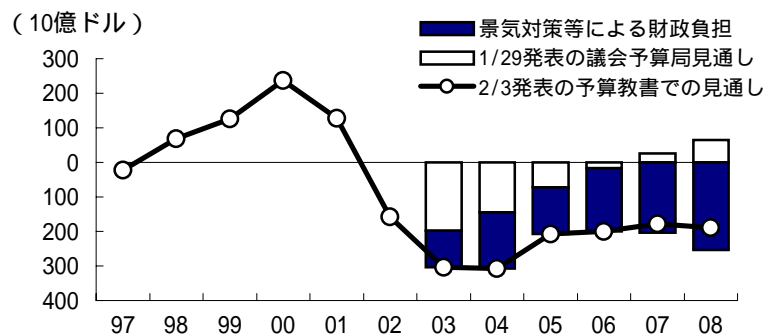


(注) 産業連関表による試算
(資料) みずほ総合研究所

(3) 戦費負担に伴う金利上昇リスク

- 戦争が長期化した場合には、戦費増大や中東諸国における戦争被害の拡大による復興費用の増大等が懸念され、米国の財政収支が一段と悪化して長期金利が上昇するリスクが強まってくる。米国の財政状況は、対イラク戦を想定していない予算教書ベースでも、大幅な財政赤字が見込まれている（図表7）。報道等によれば、米国が負担しなければならないものとして1000億ドル規模の直接戦費や総計して2000億ドルを超える戦後費用が必要との見方もあり（図表8）。今後の戦局しだいでは米国債券市場においてこれらの要因が材料視される可能性もある。

図表7 悪化する財政収支見通し



(注) 1. 予算教書には景気対策の他、国防費増額等も織り込んでいる。
2. 02年度(01年10月～02年9月)は実績、03年度以降は見通し。
(資料) 米国財務省、議会予算局、行政管理予算局

図表 8 イラク戦関連費用の試算例

(単位:億ドル)

直接戦費 (25 万人、2 ヶ月)	930
戦後費用	
占領 (5 年間)	250 - 1,050
復興建設	100 - 1,050
人道的支援	10 - 100
一般的な警備	50 - 120

(注1)直接戦費は下院予算委員会試算で、金利費用(10年間の累計)を含み、湾岸戦争以降の実質的な人件費の上昇を見込んだ上位推計値。非軍事費用はCSBAによる試算。

(注2)上記以外に、基地を提供する周辺国への支払い(60 - 100 億ドル)や、戦後におけるイラクの対外債務免除(620 億ドル)等の負担も発生すると見込まれている。

(注3)戦争長期化(8カ月以上)の場合、直接戦費だけで 1400 億ドルという試算もある(ノードハウスミエール大教授による試算)。

(資料)下院予算委員会、CSBA (Center for Strategic and Budgetary Assessments)

- ・ また、湾岸戦争やアフガン攻撃の際には、作戦展開に必要な戦費の一部を日本が負担した。今回についても、戦後の復興資金などの形で日本が資金面で支援することが予想される。財政状況が厳しい現在の日本では、この追加財政支出による負担の度合いによっては、長期金利が上昇する可能性もみておく必要がある。

以上

