

平成 15 年 3 月 20 日

イラク攻撃の開始と国内株式市況について

～さしあたっての焦点は、「早期終結が実現するか否か」～

【要 約】

- 米国・英国を中心とする連合軍は、日本時間の 3 月 20 日(木)午前 11 : 30 過ぎ、イラクの武装解除を目指して、武力行使に踏み切った。
- 国内株式市場への影響としては、まず戦争が早期終結となるかが焦点。
米国とイラクの軍事力を比較すると圧倒的な差があることは否めず、今回の戦争は早期終結との見方が多数を占める。早期終結を前提にすれば、短期的には国内株式市場に「ポジティブ」となる可能性が高い。
早期終結へのプロセスとしては、下記の 2 つのシナリオが考えられる。
 1. 軍事力を活かし、フセイン政権を制圧
 2. フセイン大統領亡命による政権崩壊
- 一方で、可能性は低いと思われるものの、下記の場合には戦争が長期化することが想定され、内外株式市場に多大な悪影響を与えられと考えられる。
 1. イスラエル他周辺諸国へ戦火が広がり、收拾のメドが立たなくなる場合
 2. イラクでの地上戦において、米国の軍備が効力を発しない場合
- ただし、早期終結が実現し、それを好感して株価が反発した場合でも、その後の株価は国内経済のファンダメンタルズ等に左右されと考えられるため、楽観視できる状況にはない。
その要因としては、
 1. 予想以上に鈍化している米国経済のファンダメンタルズと各国への波及
 2. 新たな報復テロに対する不安や極東情勢の不透明感

米国・英国を中心とする連合軍は、日本時間の3月20日(木)午前11:30過ぎ、イラクの武装解除を目指して、武力行使に踏み切りました。イラク問題は、2002年11月にイラクへの国連の査察が再開されて以降、株式市場の最大の関心事の一つとなっていました。そこで、イラク攻撃開始までの経緯と今後予想される展開をまとめ、国内株式市場への影響についてコメントします。

1. 今回のイラクへの武力行使までの経緯

国連安全保障理事会(以下、安保理)では、1990年のイラクによるクウェート侵攻以降、イラクにかかわる決議を数多く行いましたが、特に重要な内容を含む決議が過去三回ありました。イラクへの武力行使を認めた決議678(1990年11月)、イラクの大量破壊兵器の破棄など、湾岸戦争の停戦条件を定めた決議687(1991年4月)、イラクが決議687に違反しているとして、大量破壊兵器に関する国連査察の完全実施を求める決議1441(2002年11月)の三回です。今回、米国は、イラクがこれらの国連安保理の決議に反して大量破壊兵器を破棄しなかったと判断し、イラクへの武力行使を決断しました。

特に、2001年9月に同時多発テロを経験した米国は、自国の安全を重視し、イラクを世界の安全保障への脅威と捉え、早期の武力行使を主張しました。一方、仏・独・ロシアなどはあくまで査察結果を踏まえた上での武力行使を主張し、両陣営の見解に大きな隔たりが生じました。国連安保理で武力行使を容認する新決議案を採択し、仏・独・ロシアなどの同意のもと武力行使の実現に努めた米国でしたが、これ以上の査察延長は武力行使の機を逸するという判断に傾きました。また、新決議案の採択に踏み切った場合、仏・独などとの亀裂が一層表面化することも考慮して、国連安保理で新決議案の採択を行わず、これまでの国連決議からイラク攻撃は可能と判断し、イラクへ最後通告と48時間の猶予期間を与えました。そして、最終的に英国などともに武力行使に踏み切りました。

2. 国内株式市場への影響 ~戦争が早期に終結した場合~

米国によるイラクへの攻撃開始が及ぼす国内株式市場への影響を見極める上では、さしあたっては戦争が早期に終結するかどうかがポイントになると考えられます。現在の株式市場においては、「戦争が早期に終結する可能性は高い」という見方が大勢を占めており、もしそうなれば短期的には株価へ「ポジティブ」に働く可能性が高いと見込んでおります。

早期終結のプロセスとしては、以下の2つのシナリオが考えられます。

- (1) 第一のシナリオは、圧倒的な軍事力を有する米国軍が、短期間にイラク政権の崩壊を軍事面からもたらすというものです。1991年の湾岸戦争時と比べ、米国では精密誘導弾の増加など、ハイテクを駆使した装備がかなり進んでおり、兵力も英国軍などを含めて約28万人を中東地域に投入しています。一方で、イラクでは、湾岸戦争当時43万といた現役兵力が現在38万人を切っている模様で、厳しい経済制裁により装備も進んでいるとは言い難い状況です。つまり、双方の軍事力格差は当時より一層拡大しており、「早期終結」という大方の見方を裏付けていると思われます。米国軍事筋からは今回の戦争は数日間といった短期間で終結するとの意見が聞かれているほどで、湾岸戦争では地上軍の投入前に40日程度続いた空爆も、今回は

- 開戦後2~3日のうちには終了し、地上軍が投入される可能性もあるようです。
- (2)第二のシナリオは、今回の開戦後まもなく、軍事力の差を認識したフセイン大統領が亡命するというものです。既にフセインの親族は国外脱出しているとの報道があり、フセイン大統領自身の亡命先もロシア、エジプトなどが噂に挙がるなど、亡命へ向けての外交交渉が水面下で進んでいるとの観測もあります。そして、亡命が実現すれば、地上戦などで想定される米国側の損害も限定的になると考えられます。

そして、大方の予想通り、早期終結が実現すれば、湾岸戦争時と同様に国内外で株価の反発が予想されます。株価にポジティブな影響を与える要因については、以下のものが考えられています。

- (1)戦争を懸念して上昇の続いていた原油価格が下落することで、原材料コストの高騰による企業収益への圧迫感も薄れると考えられます。仮に、戦争中にイラクの油田などに損傷が与えられた場合でも、OPEC（石油輸出国機構）諸国が意向を表明している原油の増産が行われれば、安定供給の下支えになると考えられます。
- (2)それに伴い、低迷を続けていた米国企業や家計の心理が改善し、企業の設備投資や個人消費等の需要回復による米国景気の浮揚が期待できます。
- (3)こうした需要の回復を背景に、対外的に米国の景況感に対する信頼が好転し、為替相場におけるドル安の是正（ドル高円安）によって、日本国内では、輸出企業などを中心に、収益見通しの改善が見込めます。

3. 国内株式市場への影響 ~戦争が長期化するシナリオとは~

一方、可能性は低いと見られているものの、下記に挙げる事態が発生すれば、戦争が早期に終結せず、世界経済、ひいては国内外の株式市場に甚大な損害を与えることが懸念されます。

- (1)イラクが、イスラエルなど周辺地域へ攻撃を行い、戦闘地域がイラク国外にも拡大する場合があります。周辺アラブ諸国が呼応し、「イスラエル対アラブ」の構図となれば、戦争がイラクにおける戦闘に留まらなくなり、事態收拾のメドが立たない可能性も否めません。
- (2)米国軍の軍事成果が想定を下回る可能性もあります。軍事装備に優れてはいるものの、イラク軍がバグダッドにおける市街戦に持ち込んだ場合、米国がその軍事装備を十分に活かし切れない恐れがあります。また、砂漠地帯特有の砂嵐といった天候要因も、戦闘を行う際に障害となる可能性があります。

また、戦争が長期化すると、イラクが、自国及び近隣諸国の産油施設に壊滅的な打撃を与え、原油供給に影響が及ぶ可能性もあります。この場合、さらに急激な原油価格の上昇をもたらすリスクもあると考えられます。

4. 早期終結後の国内株式市場

戦争が早期に終結し、株式相場がいったん上昇した場合でも、その後は国内経済のファンダメンタルズ等に沿った株価水準となることを予想しております。現在の経済状況ですが、日米の最近の生産関連指標は、イラク問題の影響も含め陰りが見えつつあります。特

に、米国経済については、雇用環境の改善が遅れるなどの停滞感があるうえ、多大な戦費負担による財政悪化の影響が中期的に懸念されるところです。そのため、イラク戦争の早期終結による需要回復が小幅にとどまる恐れがあります。このような場合、外需への依存度の高い日本への悪影響も予想されます。これらを考えると、今後の株価について過度に楽観的な見方を取ることは難しいと考えております。前々回のフォローアップメモ(2002/10/7)では、循環的な景気回復が続くという見通しを述べさせていただきましたが、直近では国内景気が緩やかに鈍化しつつあると考えております。これに合わせて、中期的な株価の見通しについても、前々回に比べてより慎重な見方へと変更しております。

また、下記のような世界情勢を巡る不透明要因が残ることも、株価の持続的上昇を妨げるものとして留意が必要であると考えます。

- (1)米国本土などで、大規模な報復テロが行なわれるリスク
- (2)北朝鮮が、この機会を利用して韓国・日本に対し威嚇を含めた攻撃を実施したり、核武装を推進するなどによって、極東情勢の緊迫化が進むリスク

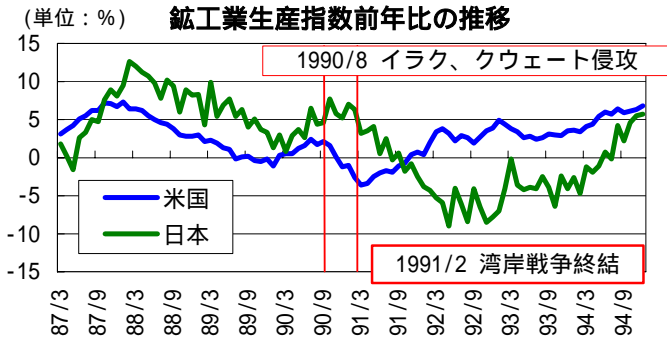
以上をまとめますと、

- (1)今回の米国とイラクの戦争は、軍事力格差から早期終結の可能性が高いと予想されており、その場合には、国内株式相場がいったん上昇することが期待されます。
- (2)その後の株価水準は、国内経済のファンダメンタルズ等を反映したものになることを予想しております。外需への依存度高い日本にとって米国経済の鈍化の影響は大きいことから、株価について過度に楽観的に見ることは難しいと考えております。

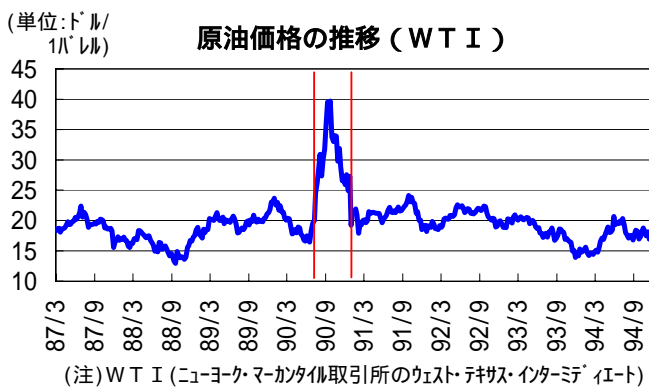
以上

日興アセットマネジメント株式会社
執行役員調査部長 馬淵治好

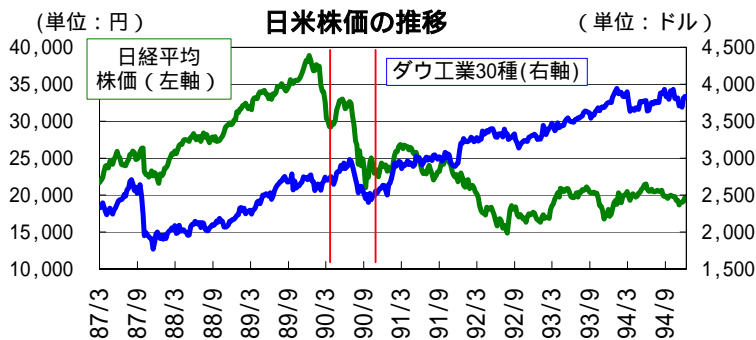
補足 ～湾岸戦争当時（1991年）の日米主要指標の推移～



米国の鉱工業生産は、もともと景気拡大に一巡感があるところにイラクのクウェート侵攻(1990/8)が重なり、悪化した。しかし、湾岸戦争終了(1991/2)後は、緩やかに回復した。



イラクによるクウェート侵攻を受けて、原油価格は急騰。一時1バレル当り40ドル程度まで上昇した。その後、イラクへの武力行使の観測などから下落。湾岸戦争終結時(1991/2)には1バレル当り20ドル程度まで下落した。



イラクによるクウェート侵攻は市場の不安感を高め、日米の株価は下落。しかし、湾岸戦争終結を受けて水準を戻す。その後、経済状況を反映した株価となり日米で株価のトレンドに差がついた。

～ご参考（過去のフォローアップ・メモ）～

- 平成 14 年 7 月 23 日付 「今後の日本株式市場の見方」
- 平成 14 年 7 月 23 日付 「明確になってきた、日本株のデカップリング(連動性の希薄化)」
- 平成 14 年 7 月 26 日付 「日経平均株価 3 日続落 されど日本株優位との見方は不変」
- 平成 14 年 8 月 16 日付 「FRB のスタンスは『景気配慮型』へ」
- 平成 14 年 9 月 4 日付 「バブル後の最安値を更新した日経平均株価」
- 平成 14 年 10 月 7 日付 「バブル後の最安値を再び更新した日経平均株価」
- 平成 15 年 3 月 12 日付 「約 20 年ぶりに 8,000 円を下回った日経平均株価」