

## イラク攻撃の米国経済への影響

米国によるイラク攻撃が現実味を帯びてきており、戦争によって経済が被る影響が懸念されている。米議会は10月にイラク攻撃容認決議を可決し、攻撃に向けた国内の手続きは完了した。また11月8日には、国連安保理がイラクに対して大量破壊兵器査察を要求する決議を採択した。この決議では、イラクが決議違反を犯した場合、「重大な結果」を招くとの警告がなされている。

攻撃が開始された場合の経済への影響を考えるに当たっては、湾岸戦争時の経済の動きが参考になると思われる。湾岸戦争時、金融市場は、イラクのクウェート侵攻(90年8月2日)によってトリプル安(株安・債券安・ドル安)となった。その後、長期金利は景気の悪化を受けて低下(債券高)に転じ、戦争終盤まで低下が続いた。株価は空爆開始(91年1月17日)を契機に上昇に転じ、為替も戦争終結の見通しが立った91年2月中旬からはドル高に転じた。また、原油価格はクウェート侵攻後、1バレルあたり39ドル台まで上昇し、物価上昇をもたらした。個人消費は、物価の上昇やマインド悪化により、90年10-12月期から2四半期連続してマイナスとなり、GDPも90年7-9月期から3四半期連続のマイナス成長に陥った。戦争終了後は、株価・マインドの回復から個人消費も持ち直し、景気は回復に転じた。

今回、イラク攻撃が行なわれた場合、開戦初期は先行き不透明感の強まりから、株価は下落するとみられる。また、ドル資産に対する売り圧力が強まり、ドル安が進行する可能性が高い。長期金利については、開戦直後の一時的な上昇は考えられるが、その後景気悪化により低下するとみられる。戦局が進行し、終結のめどが立った時点から、株価、長期金利は上昇に転じ、ドル安にも歯止めがかかると予想される。一方、原油価格は、すでにイラク攻撃を織り込んで上昇しており、開戦後に急騰する可能性は低い。個人消費については、開戦によるマインド悪化から減少が予想され、実質GDP成長率も個人消費の落ち込みによってマイナスとなるとみられる。ただし、戦争が短期で終結すれば、株価・マインドの回復から消費が持ち直して、景気は回復局面に入ると予想される。

戦争が長期に及んだ場合、株安や消費者マインドの悪化が長期化することに加えて、戦費増大による経済への影響が強まると予想される。戦費の増大は政府支出の増加として成長率を押し上げるため、短期終結の場合と比べて必ずしも成長率が低くなるとは限らないが、その反面、財政赤字拡大から長期金利が上昇する可能性もある。したがって戦争が長期化した場合、株価・消費者マインドの低迷に加えて、長期金利上昇が民間需要を抑制し、景況感は悪い状態が長引くと予想される。



はじめに

米国によるイラク攻撃の可能性が高まっている。今年1月29日、ブッシュ大統領は一般教書演説のなかで、イラク・イラン・北朝鮮の3カ国を「悪の枢軸」と呼び、これらの国が大量破壊兵器の開発やテロ組織への支援を行っていると非難した。その後、米国は特にイラクに対する批判のトーンを強め、イラクが核兵器の開発を完了させる前にフセイン政権を打倒すべきと繰り返し主張してきた(図表1)。また、クウェートなど中東諸国に駐留する戦力の増強を進め、攻撃の準備を着々と行っている。

イラク軍の兵力は43万人と、タリバン(5~6万人)を大きく上回っており、イラク攻撃はアフガニスタン攻撃よりも大規模なものになる可能性が高い。また、イラクも含めてペルシャ湾岸には産油国が集中していることもあり、攻撃によって世界経済が被る影響もより大きなものになると懸念されている。

本稿では、米国のイラク攻撃を取り巻く情勢を整理するとともに、今回のイラク攻撃が米国経済に与える影響を考える。

図表1.イラク攻撃をめぐる情勢推移

1月29日	ブッシュ大統領が、一般教書演説の中で、イラク、イラン、北朝鮮を「悪の枢軸」と呼んで批判。
3月13日	ブッシュ大統領が、イラクの大量破壊兵器開発を阻止するためにはあらゆる選択肢を排除しないことを明言。
8月7日	チェイニー副大統領が、イラクが近い将来、核兵器を入手すると述べるとともに、国連査察の実効性に疑問を呈示。
8月15日	米国防報告が、テロ支援国家に対して先制攻撃を辞さない方針を明示。
9月1日	パウエル国務長官が、イラクの大量破壊兵器問題に対処するには国連の査察再開を最優先すべきだとの見解を表明。
9月5日	米英が共同で、イラク西部において大規模な空爆を実施。
9月12日	ブッシュ大統領が、国連総会で演説。イラクに対して断固たる措置を取るべきと主張。
9月17日	イラクが、国連査察の再開に同意。
9月18日	ラムズフェルド国防長官が、大量破壊兵器開発に関する決定的な証拠が無くとも、イラクを攻撃すべきと発言。
9月19日	ブッシュ大統領が、国連の承認が無い場合でもイラク攻撃に踏み切る可能性を示唆。
10月2日	米英が、イラクに対する強硬な新国連決議案を提示。
10月11日	米議会が、イラクに対する武力行使容認決議を可決。
11月8日	国連安保理が、イラクに対する大量破壊兵器査察決議を採択。

(資料)報道資料等

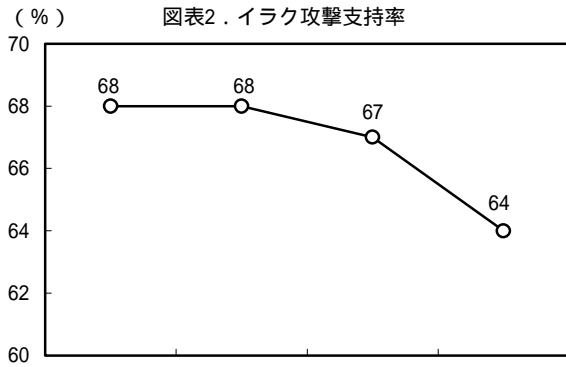
## 1. イラク攻撃を取り巻く情勢

### (1) イラク攻撃に関する米国内世論

米国の国内世論は、イラク攻撃容認でまとまっている。議会は、下院が10月10日、上院が10月11日にイラク攻撃を容認する決議を可決した。本決議は、大統領に武力行使の権限を与えると同時に、攻撃実施後48時間以内の議会への報告及び60日毎の報告義務を定めている。これにより、イラク攻撃に向けての米国内の体制は整ったことになる。ただし、米CBSテレビとNYタイムズ紙共同の世論調査によれば、イラク攻撃支持率は60%台で推移しているものの、国連の枠組み内での解決を求める声も多い(次ページ

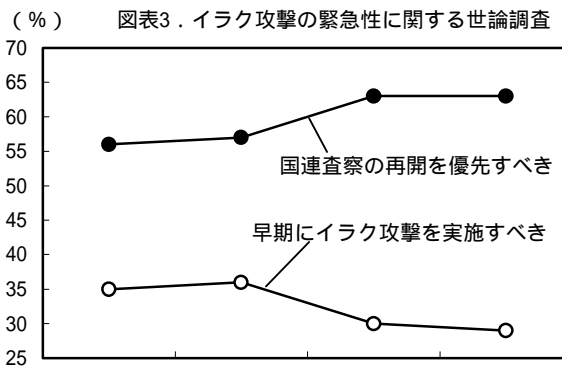
図表 2、3) 早期開戦を志向する政権内強硬派とは温度差があり、国連安保理での協議を無視して単独武力行使に踏み切った場合には、国内からの反発も予想される。

図表2．イラク攻撃支持率



(資料) CBS、NYタイムズ

図表3．イラク攻撃の緊急性に関する世論調査



(資料) CBS、NYタイムズ

## (2) 新国連決議採択

11月8日、国連安全保障理事会は、イラクに対して国連安保理決議1441号を採択した(図表4)。新決議は、イラクが過去の国連決議(湾岸戦争の停戦決議等)に対して「重大な違反」を継続してきたことを認定し、改めてイラクに大量破壊兵器査察の受入や武装解除を要求する内容となっている。そして、イラクが新決議に違反した場合は、「重大な結果」に直面するとしている。

なお、米・英が10月2日に提示した当初案では、イラクが決議違反を犯した場合、「国連加盟国はすべての必要な措置を取る権限を持つ」として自動的に武力行使が容認される内容になっていた。この点に仏・露が反対したため、新決議ではイラクの決議違反が発生した場合、安保理で対応を協議することが定められた。ただし、米国は「決議はイラクの脅威から自国を守るために行動することをやめさせることはできない(ネグロポンテ米国連大使)」として、独自の判断で武力行使に踏み切る可能性が皆無でないことを示唆している。

図表4．対イラク新国連決議の要旨

- ・イラクが過去の国連決議に対して「重大な違反」を継続していることを認定。
- ・武装解除義務順守の「最後の機会」として、イラクに対して大統領宮殿を含む全地域、施設、建物への無条件・無制限の査察受け入れを要求。
- ・新決議の7日以内の受諾をイラクに要求。
- ・決議採択後45日以内に、国連監視検証査察委員会(UNMOVIC)と国際原子力機関(IAEA)による査察開始。
- ・査察団は査察開始から60日以内に報告書を安保理に提出。
- ・決議採択から30日以内にイラクが大量破壊兵器開発及び兵器の貯蔵場所に関する正確で完全な申告を行なう。
- ・イラクが決議違反を繰り返した場合、「重大な結果」に直面すると警告。
- ・イラクが査察妨害等を行なった場合は「重大な違反」として安保理に報告され、安保理は情勢を速やかに協議する。

(資料) 各種報道資料

## 2. 攻撃までの予想される流れ

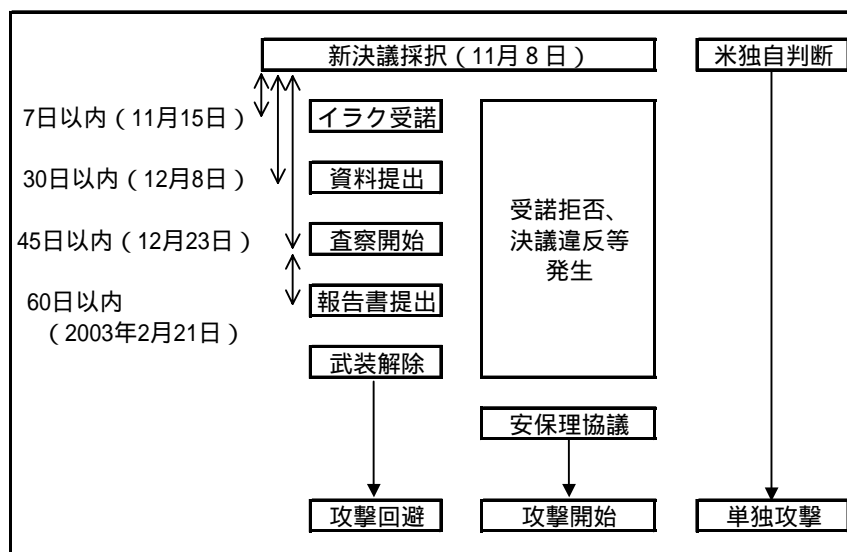
新決議では、まず決議採択から7日以内（11月15日まで）にイラクが決議を受諾することが要求されている。イラクが受諾を拒否した場合は、査察を行なうことなしに武力行使が検討されることになる。イラクが決議を受諾した場合は、決議採択から45日以内（12月23日まで）に査察を開始し、続いて査察開始から60日以内に査察団が国連安保理に報告書を提出する事が定められている。したがって決議採択から査察報告まで最長105日間（最終期限は2003年2月21日）が設定されていることになる（図表5）。

査察終了後に武力行使を行なうとすると、攻撃開始はもっとも遅い場合で2003年2月後半以降になる。また、査察終了前にイラクの査察妨害等を理由に武力行使を開始する場合でも、決議違反に対する対応は安保理で協議するとされているため、安保理での協議が難航して攻撃開始が遅れる可能性もある。

査察期間等を考慮すると攻撃開始は来年1～3月となる可能性が高い。ただし、米国が独自の判断で単独攻撃に踏み切る場合には、年内開戦もあり得る。

なお、軍事的見地からは、航空機の出撃基地となるカタールの基地拡充工事が年内いっぱいかかること、20万人規模の兵力配備が可能となるのは来年1月であることなどから、攻撃開始は、年明け後の可能性が高いとみられている。

図表5. 攻撃開始までの予想される流れ



## 3. 経済への影響

実際に武力行使が実施された場合の経済への影響を考える上では、湾岸戦争時の経済の動きが参考となると思われる。以下では、まず湾岸戦争時の経済指標の動きを振り返り、その上で今回のイラク攻撃が行なわれた場合に予想される経済への影響を考察する。なお、今回のイラク攻撃の影響については、短期で終結した場合と長期泥沼化した場合に分けて考える。

## (1) 湾岸戦争の経済への影響

### 湾岸戦争時の情勢推移

湾岸戦争のきっかけとなったのは、1990年8月2日のイラクによるクウェート侵攻である。イラクの軍事行動に対して、国連は同年11月29日に武力行使決議を採択、翌91年1月17日に多国籍軍による空爆が開始された。空爆開始から42日後の91年2月28日、イラクの国連決議受け入れによって、事実上の停戦が成立した(図表6)。

図表6. 湾岸戦争時の情勢推移

1990年	
7月20日頃	イラク軍、対クウェート国境地帯に集結。
8月2日	イラク軍、クウェートに侵攻。
8月8日	イラク、クウェートの併合を発表。
8月10日	アラブ連盟首脳会議、イラク非難とともに、アラブ諸国の軍隊派遣を求める決議を採択。
11月29日	国連安保理、問題解決のための武力行使を認める決議678を採択。
1991年	
1月12日	米国議会、武力行使承認を決議。
1月17日	多国籍軍、空爆開始。
2月23日	多国籍軍、地上作戦開始。
2月26日	イラク、クウェート撤退を発表。
2月27日	米ブッシュ大統領、武力行使停止を発表。
2月28日	イラクの国連安保理決議受け入れにより、事実上の停戦成立。
4月11日	恒久停戦に関する国連安保理決議687により、停戦が正式に成立。

(資料) 外交青書等

### 金融市場の反応

湾岸戦争とその前後の期間、金融市場は大きく変動した。その中でとくに節目となったのが、90年8月2日のイラクによるクウェート侵攻と91年1月17日の多国籍軍による空爆開始である。イラクによるクウェート侵攻時には、米国の金融市場はトリプル安(株安・債券安・ドル安)となった。しかし、その後は景気の悪化を受けて長期金利は低下(債券高)に転じた。空爆が開始されると同時に株価は上昇に転じ、やや遅れて91年2月中旬に戦争終結の見通しが立つと、長期金利も底を打ち、為替もドル高に転じた。以下ではこの期間の株価、長期金利、為替のそれぞれの動きをみておきたい。

#### a. 株式市場

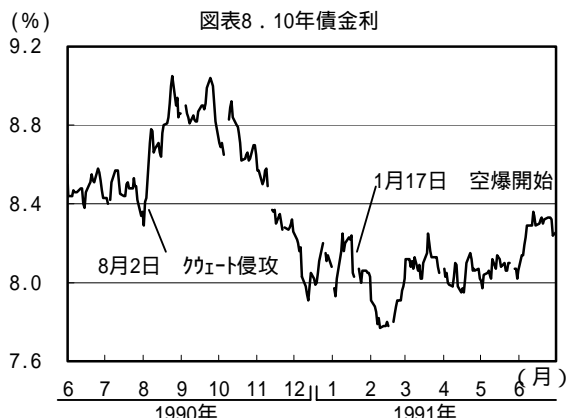
イラクのクウェート侵攻をきっかけに株価は急落し、侵攻直前からのS&P500の下落率は最大で16.9%に達した(侵攻後最安値は10月11日の294.56)。空爆開始後は事態が解決の方向へ動き出したと評価されて株価は上昇に転じ、戦争が終盤に入った2月上旬には、クウェート侵攻前の水準を回復した(次ページ図表7)。

## b. 長期金利

長期金利は、イラクのクウェート侵攻を受け、侵攻前の8.3%から一時は9%台まで上昇した。しかし、その後は景気悪化により低下に転じた。空爆開始後も長期金利の低下は続き、開戦から1ヵ月後の91年2月には7%台まで低下した（図表8）。



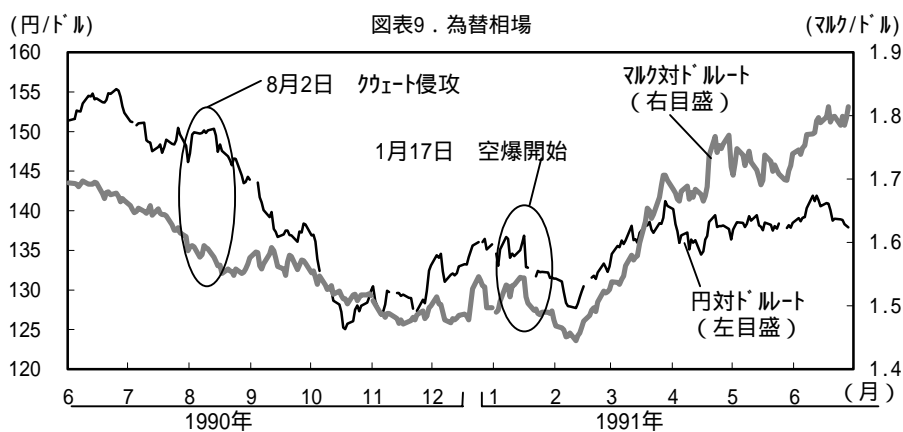
(資料) S & P



(資料) F R B

## c. 為替

イラクのクウェート侵攻後、ドルは下落基調となり、対円では20円以上ドル安が進行した。その後一時的に上昇する局面もあったが、空爆開始後に再び下落した。戦争が終局に近付いてきた2月半ばからは、ドル高に転じた（図表9）。



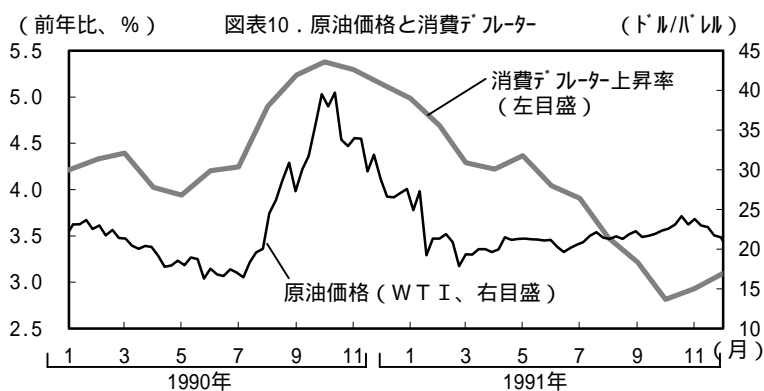
(資料) F R B、ドイツ連銀

## 原油価格、物価への影響

湾岸戦争は、産油国であるクウェート、イラクが舞台となったため、石油価格が大きな影響を受けた。90年当時、クウェートの原油生産量は、170～180万バレル/日でOPEC全体の約8%を占めていた。イラクのクウェート侵攻により原油供給に支障が出ることが懸念され、原油価格は大幅に上昇した。侵攻から約2ヵ月で原油価格は侵攻以前の2倍以上に高騰し、90年10月上旬には1バレル39ドル台に達した。しかし、10月半ば

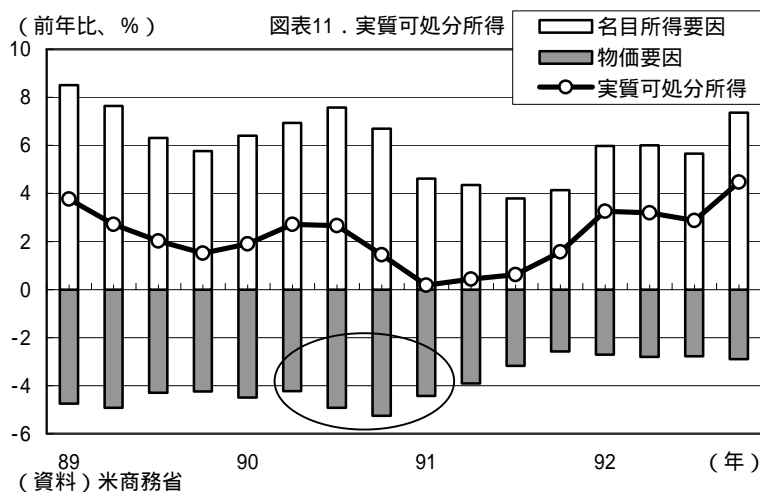
以降は下落に転じ、空爆開始後も安定して推移した（図表 10）。

原油価格急騰は物価上昇の原因となった。90 年の消費デフレーター上昇率は、1～7 月が前年比 4.2%であったのに対し、8～12 月は前年比 5.2%に上昇した（図表 10）。



（資料）米商務省、NY 商品取引所

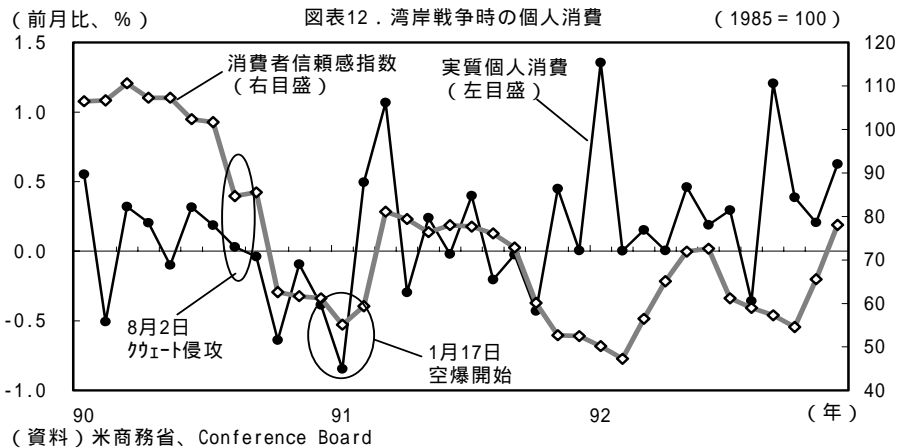
物価上昇は実質所得を目減りさせ、90 年 10-12 月期から 91 年 1-3 月期にかけて個人消費の減少を招く要因となった（図表 11）。



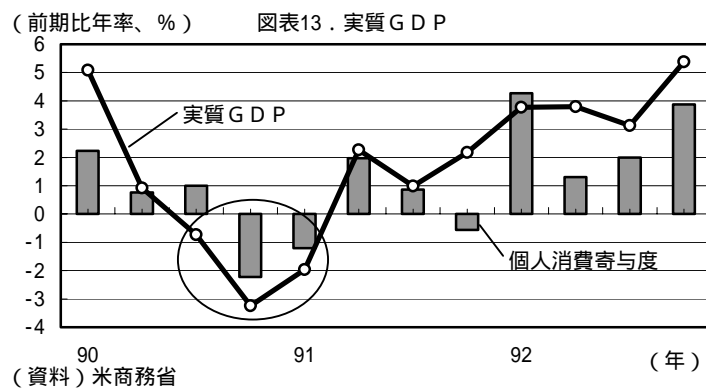
（資料）米商務省

#### 個人消費および実質 GDP 成長率への影響

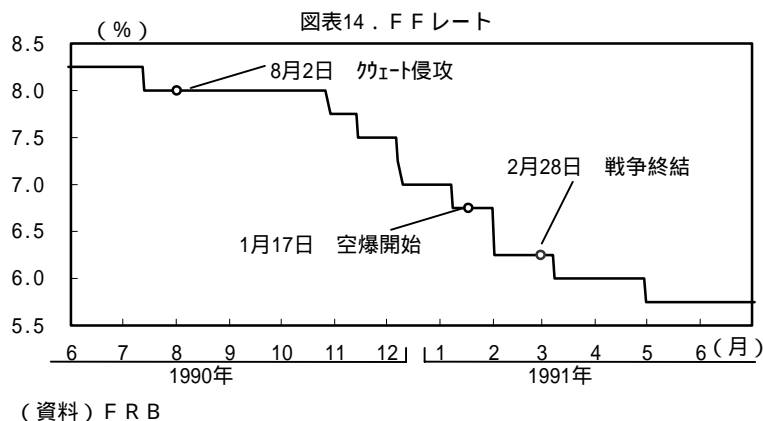
空爆が開始された 91 年 1 月の実質個人消費は、前月比 0.8%減少し、イラクのクウェート侵攻以降で最も大きく落ち込んだ（次ページ図表 12）。個人消費減少の原因となったのは、戦争による消費者マインドの悪化である。米コンファレンス・ボードの消費者信頼感指数は、イラクのクウェート侵攻後、低迷が続いていたが、91 年 1 月には一段と悪化した。また、消費者がテレビの戦争報道に釘付けとなって消費が落ち込む、いわゆる「CNN 効果」も消費減少の一因となった。



その結果、個人消費は90年10-12月期から2四半期マイナスとなり、GDPも90年7-9月期から3四半期連続のマイナス成長に陥った。米国景気の山・谷を判断する民間組織、米経済調査研究所(NBER)によれば90年7月から91年3月までが景気後退期間とされている。戦争終了後は、株価、マインドの回復によって消費も持ち直し、景気は回復した(図表13)。



F R B (米連邦準備制度理事会) は、イラクのクウェート侵攻から戦争終結までに、合計5回の利下げを行なった(利下げ幅は合計で1.75%。図表14)。なお、戦争終結後も景気の回復が緩やかであったため、金融緩和は続けられた(最後の利下げは92年9月。F R Bが利上げに転じたのは94年2月)。

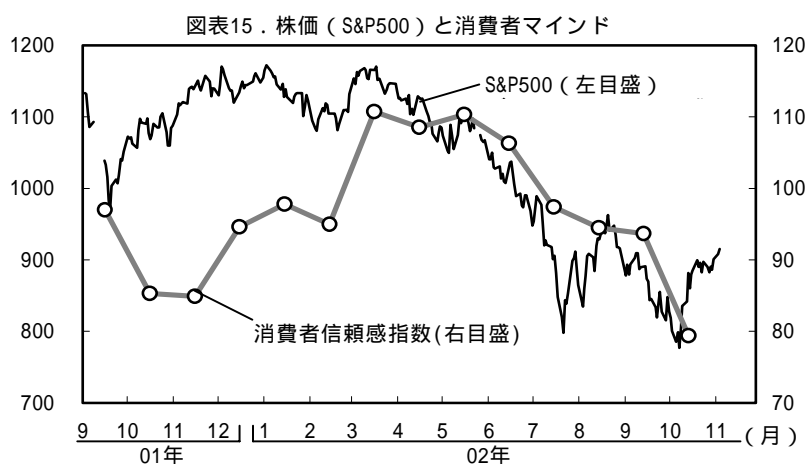


## (2) イラク攻撃の経済への影響～戦争短期終結（開戦後2～3ヵ月で終息）の場合

短期終結のケースを考える上では、湾岸戦争（42日間で終結）が参考となると思われるが、今回のイラク攻撃と湾岸戦争では相違点もいくつか存在している。以下では、両者の類似点と相違点に留意しつつ、戦争が短期で終結した場合の経済への影響を考察する。

### 金融市場への影響

米国の株価は、今年の夏から秋にかけて大幅に下落した。企業会計への不信などが原因だが、イラク攻撃に対する懸念も株価の下押し材料となった。株価の下落に伴って消費マインドも悪化しており、その意味では既に景気に影響を及ぼし始めているともいえる（図表15）。



(資料) S&P、Conference Board

湾岸戦争時の株価は開戦初期から上昇に転じた。しかし今回は、イラク攻撃が行なわれた場合、開戦初期は株価が下落するとみられる。湾岸戦争時と今回では武力行使を取り巻く環境が異なるためである。当時、イラクはクウェート侵攻後にサウジアラビアへも侵攻する気配を見せ、事態の一層の悪化が懸念されていた。そうした情勢下で空爆の開始は事態解決への転換点と評価されたため、株価は上昇した。

今回は、開戦後は先行き不透明感から株価は下落する可能性が高い。また、為替は、開戦後、ドル資産に対する売り圧力が強まり、ドル安が進行するとみられる。一方、長期金利は、湾岸戦争時と同様に開戦直後に一時的に上昇する可能性はあるが、景気悪化によって低下に転じ、低金利状態が続く可能性が大きい。なお、戦費による財政負担の増大は長期金利の押し上げ要因であるが、戦争が短期で終結する場合は、財政負担の増加は一時的なものに留まるため、長期金利に対する影響は限定的とみられる。

しかしその後、戦局が進行し、米軍の優勢が明確になって戦争終結のめどが立てば、湾岸戦争時のように株価は上昇に転じるとみられる。長期金利も反転上昇し、ドル売りもその時点で収まると予想される。

### 原油価格、物価への影響

足元の原油価格はすでにイラク攻撃を織り込んで上昇している。今年1-3月期の原油価格（WTI）が21.61ドル/バレルだったのに対し、7-9月期は28.33ドル/バレルに上

昇している（図表 16）。当社の試算によれば、これによって消費デフレーターが 0.46% 押し上げられ、個人消費を 0.62%、実質 GDP を 0.43% 押し下げる要因となる（図表 17）。

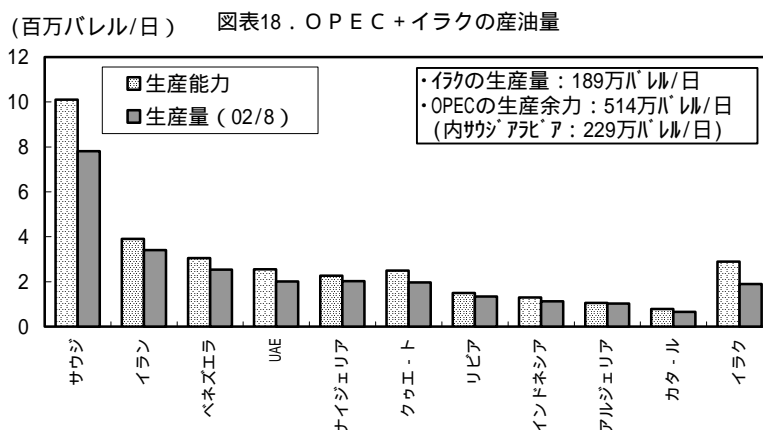


（資料）NY 商品取引所

図表 17. 原油価格上昇の物価・個人消費への影響

WTI (ドル/バレル)	増減率 (%)	消費デフレーター への影響 (%)	実質消費への 影響 (%)	実質 GDP への 影響 (%)
20	-7.5	-0.11	0.15	0.10
21.61	0.0	0.00	0.00	0.00
25	15.7	0.23	-0.31	-0.22
28.33	31.1	0.46	-0.62	-0.43
30	38.8	0.57	-0.77	-0.54
35	62.0	0.91	-1.24	-0.85

しかし、開戦後に原油価格が大幅に上昇する可能性は低い。攻撃開始後は、イラクの原油輸出が途絶えることになるが、OPECの増産によりイラクの産出分はカバーできる見通しが立っている。2002年8月時点でのイラクの原油生産量は189万バレル/日であるのに対し、OPECは全体で514万バレル/日の生産余力（サウジアラビア1国でも229万バレル/日）を有しており、開戦後も原油の供給に大きな影響が出る可能性は低い（図表 18）。開戦後の原油価格はむしろ下落する可能性もある。なお、湾岸戦争時も、イラクによるクウェート侵攻直後に原油価格の上昇がみられたが、その後は低下に転じ、空爆開始後も安定的に推移した。



（資料）IEA「Oil Market Report」、Bloomberg

### 個人消費および実質GDP成長率への影響

開戦直後は、湾岸戦争時と同様、マインドの悪化から個人消費の減少が予想される。また、「CNN効果」も消費抑制の一因となるとみられる。なお今回は、米国内でのテロ発生懸念から、繁華街など人の集まる場所への外出が減少して消費が減少することも考えられる。

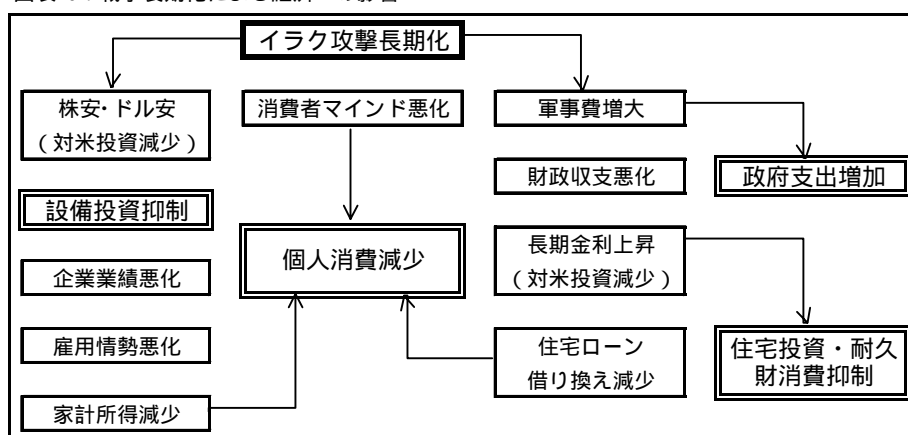
その結果、湾岸戦争時と同様、実質GDP成長率は個人消費を中心に落ち込むことが予想される。開戦が2003年1-3月期であった場合、2003年前半はリセッションの可能性もある。その場合、FRBは利下げで対応するとみられる。しかし、現在のFF金利は1.25%と歴史的な低水準にあり、湾岸戦争時（クウェート侵攻前のFF金利は8.0%）に比べて金融政策発動の余地は限られている。

戦争が短期で終結した場合、株価・マインドの回復によって個人消費が持ち直し、2003年後半から景気は回復局面に入ることが予想される。

### (3) イラク攻撃の経済への影響～戦争長期化の場合

戦争が長期化した場合、経済への影響は短期終結の場合以上に拡大するとみられる。株安や消費者マインドの悪化が長期化することに加え、軍事費の増大が経済に与える影響が強まると予想される（図表19）。

図表19．戦争長期化による経済への影響



### 個人消費への影響

戦争が長期化すると、先行き不透明感から株価・消費者マインドの低迷が長期化することが予想される。さらに、厭戦ムードの高まり、米軍側の被害拡大、テロ不安の増大などが消費者マインドの低迷に拍車をかける可能性もあり、個人消費がさらに押し下げられると予想される。

また、個人消費の低迷が長期化した場合、企業業績の悪化から企業の人員削減が増加することも考えられる。雇用環境の悪化が家計所得の減少につながり、さらに消費を下押しするという悪循環に陥る可能性もある。

### 戦費増大による影響

戦争が長期化すれば戦費増大による経済への影響も大きくなることが予想される。戦費の額については、米議会予算局が9月に試算を公表している。

米議会予算局は、イラク攻撃の作戦を2パターン仮定し、それぞれについて試算を行なった。ひとつは、地上戦に重点を置いた作戦が採られた場合(米軍の規模は37万人)で、開戦1ヵ月目の戦費が92億ドル、2ヵ月目以降が毎月75億ドルと試算されている。もうひとつは、空爆に重点を置いた作戦が採られた場合(米軍の規模は25万人)で、開戦1ヵ月目の戦費が76億ドル、2ヵ月目以降が毎月61億ドルと試算されている(図表20)。

図表20. イラク攻撃予想戦費(米議会予算局試算)

	派兵費用	攻撃費用(1月当り)		撤兵費用
		開戦1ヵ月	開戦2ヵ月目以降	
地上戦重視(37万人規模)	125	92	75	73
空爆重視(25万人規模)	88	76	61	48

(注) 派兵及び撤兵費用はそれぞれ3ヵ月分。

戦後駐留費用：14～38億ドル/月

(資料) 米議会予算局

#### a. 政府支出押し上げ

戦費は政府支出中の国防支出としてGDPに計上されるため、戦費の増大は成長率の押し上げ要因になる。米議会予算局の試算を基に年間のGDP押し上げ幅を計算すると、地上戦重視の場合は0.9%、空爆重視の場合は0.8%(派兵・撤兵費用も含めるとそれぞれ、1.1%、0.9%)になる(図表21)。

図表21. 攻撃期間別予想戦費

	(億ドル)				
	1ヵ月間	2ヵ月間	3ヵ月間	6ヵ月間	12ヵ月間
地上戦重視(GDP比)	92(0.1%)	167(0.2%)	242(0.2%)	467(0.5%)	917(0.9%)
派兵・撤兵費用含む	290(0.3%)	365(0.4%)	440(0.4%)	665(0.7%)	1115(1.1%)
空爆重視(GDP比)	76(0.1%)	137(0.1%)	198(0.2%)	381(0.4%)	747(0.8%)
派兵・撤兵費用含む	212(0.2%)	273(0.3%)	334(0.3%)	517(0.5%)	883(0.9%)

(資料) 米議会予算局

#### b. 長期金利の上昇

一方で、戦費の増大は財政赤字を拡大させ、長期金利を上昇させる要因となる。米国の財政収支は2002会計年度が1585億ドルの赤字となり、今後数年は赤字が見込まれている。米議会予算局の見通しでは、2006会計年度には財政黒字を回復する見込みであるが、この見通しにはイラク攻撃は織り込まれていない。イラク攻撃による戦費増大によって、財政赤字がさらに拡大、恒常化する懸念が強まった場合、国債価格が下落し長期金利の上昇を招く可能性がある。

長期金利の上昇は、住宅投資など民間需要を抑制する要因となる。特に、現在活発に行なわれている住宅ローン借り替えや消費者ローンによる家計の資金調達が難しくなり、個人消費が抑制される可能性がある。

仮に長期金利が1%上昇した場合、当社の試算では、住宅投資が3.4%、個人消費が0.3%押し下げられる計算になり、GDP全体で0.4%のマイナスとなる（図表22）。

図表22. 長期金利上昇の景気押し下げ効果

	長期金利	
	1%上昇	2%上昇
実質GDP	0.4%	0.7%
個人消費	0.3%	0.6%
耐久財消費	2.3%	4.6%
住宅投資	3.4%	7.0%

### 景気のイメージ

戦争長期化の場合、軍事費拡大による政府支出増は成長率の押し上げ要因となるため、短期終結の場合と比べて必ずしも成長率が低くなるとは限らない。しかし、先行き不透明感による株安・消費者マインドの低迷が続くと予想されること、長期金利上昇による民間需要の押し下げにより、景況感は悪い状態が長びくと予想される。