

Weekly エコノミスト・ レター

米国経済動向 ～波高いオバマ政権二年目の船出

経済調査部門 主任研究員 土肥原 晋
(03)3512-1835 doihara@nli-research.co.jp

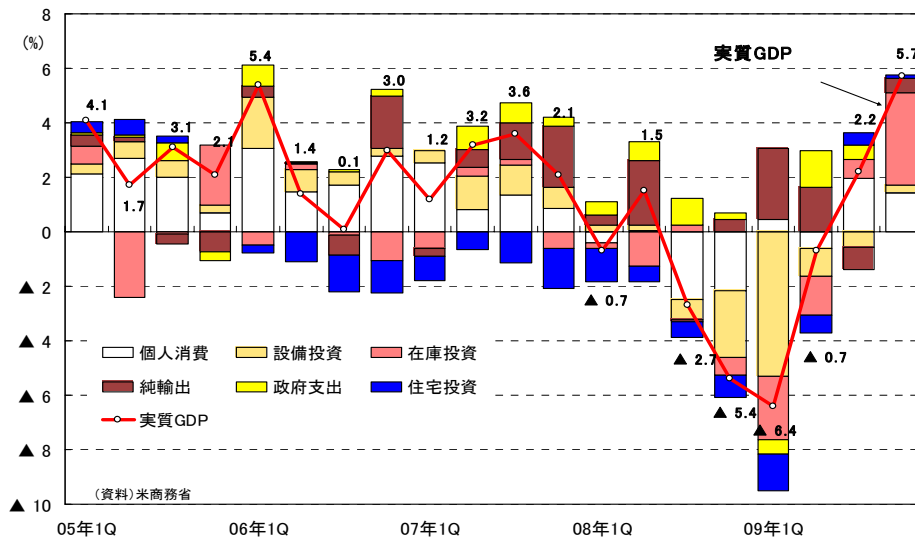
<米国経済・金融の概況～予告済みの公定歩合の引上げ>

- 10-12月期GDP速報値は、前期比年率5.7%と上振れを見せたが、成長率の過半は在庫の寄与であり、実態はそれほど強いわけではない。ただし、個人消費の底堅さや設備投資のプラス転換など、景気回復の動きは強まりつつあると言えよう。
- バーナンキ議長の議会証言原稿での出口戦略の説明では、第一段階として流動性の吸収を図り、その後、超過準備金への付利と預金量を政策手段に用いる。この原稿で、2/18発表の公定歩合引上げは、「FF金利との金利差を拡大修正するが、原状への復帰策であり引き締め策ではない」と説明済み。FF目標金利の引上げに直結するわけではない。

<二年目を迎えるオバノミクス～一般教書、予算教書、新金融規制等を発表>

- オバマ大統領は、一般教書演説、予算教書等を発表した。新たに打ち出した一連の政策では、中間選挙を念頭に雇用対策を最重要視、中低位所得層への配慮を厚くしている。また、新金融規制策として、ボルカー・ルールと呼ばれる銀行の自己勘定トレーディング禁止案を発表するなど、金融危機予防策を打ち出し、市場に波乱を招いた。

(図表 1) 実質GDPの推移と寄与度内訳(四半期別、前期比年率、棒グラフは寄与度内訳)
～10-12月期GDPの過半は、在庫投資が寄与



1、米国経済・金融の概況

(1) GDP・景気の概要

●10-12月期 GDP は年率 5.7%と高成長も、過半は在庫の寄与

米商務省が1月29日に発表した10-12月期実質GDP(速報値)は、5.7%(前期比年率:以下も同じ)と直前の市場予想(同4.7%)を大幅に上回り、2003年以来6年ぶりの高成長となった。

今年に入ってから米成長率を振り返ると、昨年1-3月期に前期比年率▲6.4%と27年ぶりの大幅な落ち込みを見せた後、4-6月期には同▲0.7%とマイナス幅を縮小したものの、1947年以来の現行統計では初めての4四半期連続のマイナス成長を記録していた。7-9月期以降は成長率がプラスに転換、今回の高成長で2007年12月以降続く戦後最長のリセッションからの脱出をより確実にした。なお、2009年年間の実質GDPは▲2.4%と1946年(▲10.9%)以来の最低となる。

ただし、10-12月期の成長率押上げの過半は在庫投資の寄与度(同3.39%)にあり、景気の実体はそれほど強いわけではない。在庫投資は、昨年4-6月期に過去最大の減少を記録した後、7-9月期には減少幅が縮小、寄与度はプラス(同0.69%)に転じた。10-12月期もこの延長上で在庫の減少幅が急速に縮小、寄与度が急拡大を見せた。

こうした中で注目されるのは、個人消費と設備投資の両主要項目が比較的堅調な動きを見せたことだろう。個人消費は、政府支援を受けた7-9月期の自動車販売増の反動で耐久財消費がマイナスに転じたものの、非耐久財の伸び(同4.3%)等で同2.0%となり、前7-9月期(同2.8%)に続き2%台を維持、クリスマスセールスの健闘も窺える。

一方、設備投資は、同2.9%と6四半期ぶりにプラスに転じた。伸び率が低いのは、商工業向け建築の不振を受けた構築物投資が同15.4%減と落ち込みが大きいためだが、設備機器投資は同13.3%と3年半ぶりの高成長で2四半期連続のプラス成長となった。もっとも、設備稼働率が低水準に留まっていることから、当面は更新投資が中心となろう。また、輸出も同18.1%と高成長が続いたため、純輸出の寄与度は同0.5%と2四半期ぶりにプラスに転じた。

ただし、住宅投資は同5.7%と2四半期連続のプラス成長ながら、7-9月期の同18.9%から急低下するなど勢いをそがれた状況となった。当初11月末までとされた一次住宅取得者への住宅減税は、春先まで延長されたものの住宅販売在庫の圧縮に吸収され、新規の住宅投資への影響はそれほど大きくなかったようだ。以上により、GDPから在庫と純輸出を除いた最終需要は、前期の同2.3%から同1.7%へと比較的小幅の低下に留まった。今1-3月期の成長率は、前期から在庫の寄与が縮小するため、伸び率は半減が見込まれるが、景気の緩やかな回復基調は持続すると思われる。

●持続的景気回復を左右する個人消費の動向

在庫の大幅な寄与は一時的なものと思込まれるため、持続的成長の観点からは、GDPの7割を構成する個人消費の回復が不可欠となる。これまで個人消費は、雇用の大幅な減少等による個人所得面への影響に加え、住宅価格や株価の下落等の資産効果や貸付基準の引き締め等の影響が大きく、実質GDPにおける年間の個人消費は2008年▲0.2%、2009年▲0.6%と2年連続の減少を記録している。

しかし、10-12月期の個人所得(以下名目ベース)を見ると、前期比年率4.0%と前7-9月期

(同 1.2%) から伸長を見せており、所得面への影響にも変化が見られる。ただし、個人所得の内訳で、回復の著しい項目は家賃収入や配当増等に偏っており、個人所得の過半を占める賃金収入は同 2.2% に留まる。もっとも、10-12 月期の税支払いは同 ▲4.2% と減少したため、可処分所得は同 4.8% と個人所得以上に伸びを高めており、10-12 月期個人消費の下支えに貢献したと思われる。

●1 月は雇用減が持続も、雇用減少幅は縮小傾向

個人消費の回復に雇用の回復が重要なのは言うまでもないが、1 月雇用統計は、非農業事業部門の雇用者が前月比 ▲2.0 万人と減少、市場予想 (前月比 1.5 万人増) を下回るなど、減少幅を縮小するに留まっている。今回発表の統計では基準値改定により過去に遡って修正が行われており、直近の修正値では、11 月前月比が 6.4 万人と 2007 年 12 月 (同 7.0 万人) 以来となる 2 年ぶりの増加を記録した半面、12 月分は ▲15.0 万人へと下方修正されるなど、全般的にはより厳しい雇用情勢を示すものとなった。

一方、失業率は 9.7% と前月 (10.0%) から低下、市場予想 (10.0%) を下回り、昨年 8 月以来の低水準となった。失業率は、金融危機時 (2008 年 9 月) は 6.2% だったが、昨年 10 月には 10.1% へと上昇、1983 年 6 月 (10.1%) 以来、26 年ぶりの高水準を記録していた。

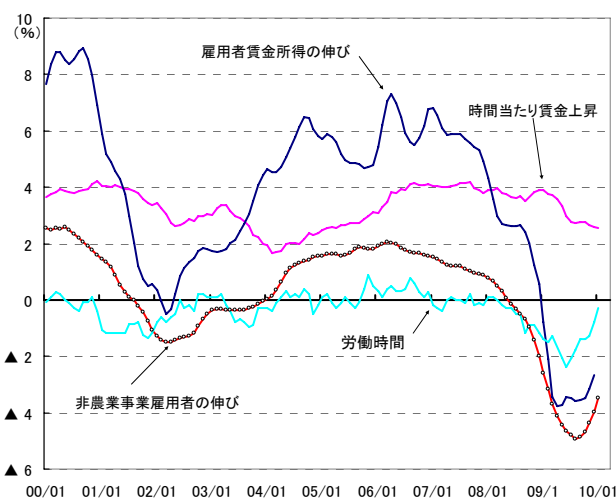
●雇用所得は、賃金上昇率・週労働時間等に圧迫されるもボトムアウトの兆し

米国では 2007 年 12 月にリセッション入りして以降、雇用者数の大幅な減少が続く半面、失業者数は、2008 年 10 月に 1000 万人の大台を突破、昨年 10 月に 1561 万人を記録した後、1 月は 1484 万人となった。

雇用統計では、失業者の 4 割にあたる 631 万人が 6 ヶ月以上の失業状態にあること、就業者比率 (employment-population ratio) が 58.4% と依然 60% を下回っていること、パートタイム雇用者のうち 932 万人が経済的理由によるものであり (本来はフルタイムを希望)、リセッション開始後倍増していること、さらに仕事を欲しているが今回の雇用統計に含まれなかった人が 318 万人おり、これらの求職者を加味した広義の失業率 (U-6) は 16.5% (ピークは昨年 10 月の 17.4%) に昇るなど、依然、厳しい雇用情勢が続いていることが示された。

雇用者数の減少に加え、賃金の伸び率低下や労働時間の減少傾向への懸念も依然大きい。ただし、1 月の労働時間は 33.9 時間/週と前月 (同 33.8) から増加、前年比では横ばいとなり 1 年半振りにマイナスから浮上した。また、1 月の時間当たり平均賃金 (民間) は 18.89 ドル (前月 18.84 ドル) と上昇、前年比では 2.6% (前月は同 2.4%) と上昇している。12 月の雇用者賃金所得は前年比 ▲2.0% と依然マイナスながらマイナス幅は縮小に向かいつつあり、全般的にはボトムアウト

(図表 2) 雇用・雇用所得の推移 (%)



(資料) 米労働省、商務省、(注) 前年同月比の3ヵ月移動平均

の動きが窺われるようになっている(図表2)。

(2) 金融政策の動向

●バーナンキ議長が出口戦略を公表～公定歩合引上げを予告済、利上げ余地を残す

2/10の下院金融委員会公聴会の議会証言原稿(大雪で2/24に延期され原稿のみ公表)で、バーナンキ議長は出口戦略についての方針を明らかにした。それによると「現状では米経済は高度に刺激的な金融政策によって支えられる必要があるが、いずれFRBは短期金利の引上げ、準備金残高の減少等で金融引き締めが必要となる」とし、その場合、第一段階として流動性の吸収を挙げている。手段としてはリバースレポ(買戻し条件付き債券売却)やターム物預金ファシリティ(FRBへのやや長めの預金)を用いる。金融引き締めが近づけば、そうした動きを加速させ、その上で、第二段階として超過準備金への利率引上げを行う。これによって銀行の資金吸収を行い、短期金利の引上げ効果を狙う。なお、後述のFOMCで議論されたMBS等の買入・保有については、「引き締め政策が浸透し、経済の回復が明らかになるまで、買入証券の売却は行わない」が、「将来的にはそうした証券を売却し、国債を中心に保有する以前の状態に戻す」としている。

また、FRBのバランスシートが膨れ上がっているため、当面は、FF目標金利への信頼性が薄れており、FF目標金利に代わり準備預金への付利を預金量目標と組み合わせて政策スタンスの指針とする可能性があるとしている。また、そうした対応を取ることにについては何の決定もしていないが、最終的にバランスシート等が正常化した後は、FF目標金利に戻ると考えている。

FRBは2/18に公定歩合の引き上げを発表、現行の0.5%を0.75%とした(2/19実施)。2/10の原稿では、従来1%あったFF金利との金利差が縮小しており、“近いうちに”FF金利との金利差の拡大を検討するとしていた。また「公定歩合の引き上げは正常化への手段であり、金融政策見通しの変化を示唆するものではない」とし、既に、利上げ発表時の声明文通り説明を行っていた。公聴会延期にも係わらず原稿のみを発表した理由には地ならしの意味合いがあったと思われる。なお、FF目標金利との原状復帰を意図するのであれば、今後、最大0.5%幅の利上げ余地を残していることとなる。いずれにしても、FF目標金利引上げの前提として潤沢な流動性の吸収が必要としており、FF目標金利の利上げは、こうした準備段階を経た後のこととなる。

(図表3) 議会証言原稿の要旨

FRBはこれまで多くの信用供給策を行ってきたが、段階的に廃止している。現状では、通常の窓口操作以外では、TAF(The Auction Facility for Depository Institutions)とTALF(Asset-Backed Securities Loan Facility)に絞られつつあるが、これらも収束予定である(TAFは3/8、TALFは3/31まで。ただし、新規発行のCMBSについては6/30)。

窓口貸し出しも90日から28日に減じたが、さらなる短縮もあり得る。また、近いうちに公定歩合とFF金利のスプレッドについて緩やかな拡大を検討している。これらの手段は金融市場改善の観点から、FRBの貸し出し政策の正常化に向けた動きを一層進めるためのものであって、金融引き締めや金融政策変化のシグナルではない。

FRBはこれまでのところ、金融危機への対応で損失を被っていないし、今後も予定していない。なお、これまでの金融政策の結果、通常取引も含めた全体の与信残高は2008年末の1.5兆ド

ルから急速に縮小した。また、ベア・スターンズとAIGの救済に関して、FRBのバランスシートは全体の5%拡大したが、これらも徐々に縮小すると見込んでいる。今後は、重要かつシステムリスクのあるノンバンクの破綻のための安全な仕組みが制度化されることを切望する。

FRBは金融危機の中で前例のない景気刺激的な金融政策を適用している。2007/9月以降、FF目標金利を当初のレベルである5.25%から引き下げてきたが、2008年後半には0-0.25%と本質的に下限に達したため、その後は上記のような量的な刺激策に転じ、特に、昨年3月には長期国債の買入にまで拡大した。FRBは3000億ドルの長期国債を買い入れ、12500億ドルのMBS機関債と1750億ドルの政府機関債務を3月末までに買い入れる。

FOMCでは、低金利据え置き条件として①経済資源の活用度が低いこと、②インフレ傾向が抑制されていること、③インフレ期待が安定的であることの3点を提示、これらの経済条件が異例の低金利を“しばらくの間”正当化するだろうとしている。しかし、いずれ、インフレ圧力を抑えるため金融引き締めが必要とされるだろう。FRBはそのための手段を多く擁している。準備金への付利の利率を引き上げることは、それより低い金利での貸付を行わなくなるため、金融市場の資金を減じる手段となりうる。

リバースレポ（買い戻し特約付き債券売却）もその一つであるが、さらに、FRBは預金機関に定期預金的なもの提供するターム物預金ファシリティを考えている。預金の入札により、金融機関から超短期的なニーズに合わない流動性の吸収を図る。現在、関係者の意見を聞き取り、分析を行っている。リバースレポと預金ファシリティでFRBの数千億ドルの準備金を急速に減じることが可能となるだろう。

また、金融引き締め手段としての証券売却の選択肢がある。保有証券の減少は銀行システムの準備金を減少させるし、FRBのバランスシートを縮小する。こうした手段に進むのは経済金融状況の進展次第と言えよう。政策転換が近づくに従って、そうした取り扱いを一層拡大させていくこととなるだろう。

実際の引き締め政策は準備金への利子率の引上げを通じた形となるだろう。仮に、経済情勢が急速な引き締めへの転換を要請するなら、大幅なオペレーションの実施と同時に準備金への利率を引き上げることとなる。私は近いうちにFRBが保有証券を売却するとは予期していないが、準備金の量やバランスシートを減じるために期限のきた政府機関債務やMBS等の流出は容認されるだろう。財務省証券でも将来的にはロールオーバーされないものが出て来ようが、最終的にFRBのバランスシートが正常化する時には、保有証券の殆どは財務省証券になっているだろう。いずれにしても、そうした売却は、緩やかなペースで行われるべきであり、市場の参加者にも伝達され、経済状況も十分に考慮されるべきである。

準備金が巨額に膨れ、フェデラルファンド流動性が低下しているため、FF金利の信頼性は通常レベルより低下している。このため、FRBでは別の短期金利を目標金利として考慮しており、上記の準備金への付利を活用する可能性があるが、これについては何の決定も行っていない。なお、最終的にバランスシート等が正常化した後には、FF目標金利に回帰すると考えている。

(1月FOMCの概要)

●1月FOMCは、前回同様、目標金利の据え置きと緊急対策の収束を再表明

1月26・27日開催のFOMC(連邦公開市場委員会)では、市場の予想通り金融政策の維持が決定された。FOMC後に発表された声明文では、景気認識については、やや回復への動きを明確化した一方、これまでの主要目的としていた「金融市場・制度の安定化」という言葉をやめ、そうした目的のためとしていた多くの施策を段階的に縮小することを再度表明し、政策目標が「市場安定化」から景気・インフレを重視した次の段階へと移行していることを窺わせた。

金融政策決定にあたっては、異例の低金利を据え置くとの決定がなされ、前回同様、その条件として「①経済資源の活用度の低さ、②インフレ傾向が抑制されていること、③インフレ期待が安定的であること」の3点を提示、「これらの経済条件が異例の低金利を“しばらくの間”正当化するだろう」とした。一方、その他の緊急対策として行ってきた諸政策は、これまでの期限としてきた本年6月までに順次終了することを改めて表明した。景気回復が次第に明確化する中、FF目標金利はしばらく現状の緩和スタンスが維持されるものの、緊急措置としての諸政策については次々と収束の時期を迎えることとなる。

(図表4) 1月FOMC声明文の要旨

- ・ **経済活動**は、前回FOMC以降も持続的に強まり、雇用の悪化は弱まりつつある。個人消費は、雇用、所得、住宅資産の目減り、信用引き締め、等の影響を受けながらも、緩やかに回復に向かっている。企業は、設備機器関連の投資は回復に向かっているようであるが、構築物投資は落ち込んだままであり、雇用増には消極的である。
- ・ **金融面**では、銀行貸出の落ち込みが持続し、金融市場の状況は経済成長を支援している。当面の景気回復は緩やかと見込まれるが、委員会では、物価安定下での資源利用度が次第に回復すると期待している。また、**インフレ面**では、かなりの生産活動資源の弛み(resource slack)がコスト上昇圧力を緩和、長期的なインフレ期待も安定しており、当面、インフレは抑制されよう。
- ・ **金融政策**では、前回と同様に、「異例の低金利の当面の維持」を決定するとともに、「**低レベルの資源活用、抑制されたインフレ基調、安定したインフレ期待を含む経済条件が、異例の低いFF金利をしばらくの間正当化する**」とした。今後FRBでは、住宅市場や信用市場の支援策として行ってきたMBS(住宅ローン担保証券)や政府機関債務の買取りを、3月末までに徐々に収束させるが、委員会は、経済の概況と金融市場の状況により、証券買入の評価を続ける。
- ・ また、金融市場の改善により、FRBが行ってきた特別流動性供給策(資産担保CP(ABCP)、MMF流動性策、CP調達支援策(CPFF)、プライマリーディーラーの信用補完策、タム物証券の担保貸付策(TSLF))、相手国中央銀行との一時的スワップ協定、等を2月1日までに収束させる。タムオークション策(TAF)も段階的に縮小、3月8日が最後の入札となる。タム物資産担保証券貸付策(TABSLF)については、新規発行の商業用抵当証券(CMBS)に基づく貸付は2010年6月30日を期限とし、その他のものを担保とした貸付は3月31日を期限とする。
- ・ 今年よりFOMCメンバーに加わったホーニグ・カンザスシティ連銀総裁は、「経済・金融市

場の十分な回復を理由に“長期にわたる”超低金利の据え置きはもはや正当化されない」として文言の緩和を主張、反対票を投じた。FOMC の議決で全員一致が崩れたのは昨年 1 月以来のこととなる。

なお、今回 1 月の FOMC の資料となったベージュブック（1/13 公表）では、「経済活動全般は低レベルに留まるも、状況は緩やかながらさらに改善し、地域的な広がりを見せている」との総括判断を行っていた。12 の地区連銀のうち 10 連銀（前は 8 連銀）で、前回調査以降の経済活動の「緩やかな改善」を指摘、残りの 2 連銀（フィラデルフィア、リッチモンド連銀）では「強弱まちまち」とした。特に、住宅市場については大半の地区で回復（特に低価額物件で顕著）したものの、商業用不動産は、ほとんどの地区で空室率が上昇、賃貸料が下落するなど軟調が続き、金融セクターでも、ほとんどの地区で資金需要が弱いか減少しクレジットの毀損が進行した。雇用は 2・3 の地区での採用が報告されたものの弱いまま推移、物価や賃金の上昇圧力はほとんどの地区で抑制された。景気が依然低レベルで、インフレの兆候が見られず、1 月 FOMC では、金融政策の維持が予想されていた。

● FOMC 議事録では出口戦略の議論と新たな経済見通しを公表

～成長率のレンジを若干高めに修正するも、失業率は高止まりを見込む

FRB が 2/17 公表した上記の FOMC の議事録によると、前回同様、米経済活動が活発化に向かっているとの景気認識では合意を見たものの、今後の出口戦略では、意見の不一致が明らかとなった。特に、FRB のバランスシートの縮小に向けては、最終的には、以前のような米国債での保有とすることで合意したものの、それに向けての資産売却については、「景気判断に合わせた漸進的な売却プログラムの導入が適切」との多数意見の一方、数人の委員から

「近い将来に資産売却プログラムを開始することが重要」との意見が出るなど、売却スタンスについては意見が分かれた。

また、同議事録では、向こう 3 年間と長期見通しが発表された。昨年 11 月との比較では、2010 年の成長率は 2.8%～3.5%とレンジ下限をやや上方修正したものの、失業率は 9.5%～9.7%（10-12 月期）とし、高止まりの状態を想定している。また、個人消費価格指数等は若干上方修正された。一方、2011 年、2012 年は、成長率は据え置き、失業率はやや下方修正、個人

(図表5) FRBの新経済見通し(中央レンジ、%)

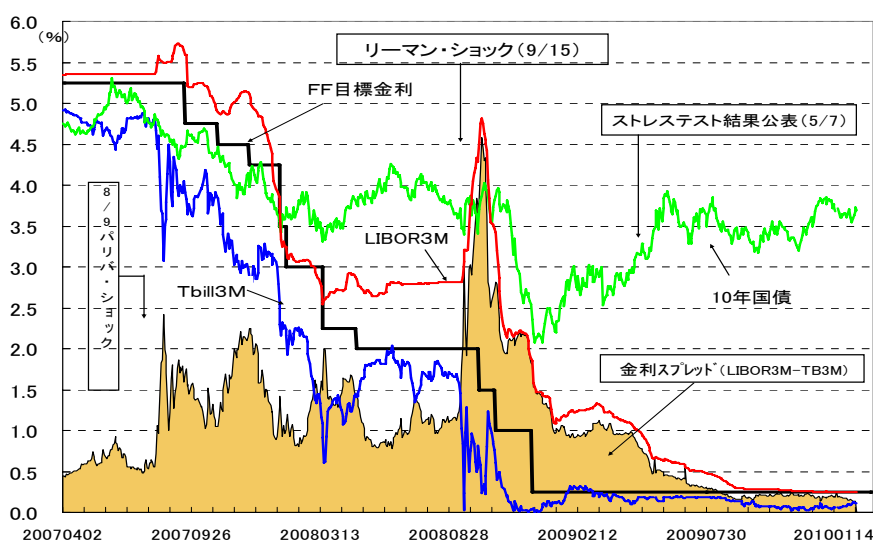
	2010	2011	2012	長期見通し
実質GDP	2.8 to 3.5	3.4 to 4.5	3.5 to 4.5	2.5 to 2.8
09/11見通し	2.5 to 3.5	3.4 to 4.5	3.5 to 4.8	2.5 to 2.8
09/06見通し	2.1 to 3.3	3.8 to 4.6	-	2.5 to 2.7
09/04見通し	2.0 to 3.0	3.5 to 4.8	-	2.5 to 2.7
失業率	9.5 to 9.7	8.2 to 8.5	6.6 to 7.5	5.0 to 5.2
09/11見通し	9.3 to 9.7	8.2 to 8.6	6.8 to 7.5	5.0 to 5.2
09/06見通し	9.5 to 9.8	8.4 to 8.8	-	4.8 to 5.0
09/04見通し	9.0 to 9.5	7.7 to 8.5	-	4.8 to 5.0
個人消費価格指数	1.4 to 1.7	1.1 to 2.0	1.3 to 2.0	1.7 to 2.0
09/11見通し	1.3 to 1.6	1.0 to 1.9	1.2 to 1.9	1.7 to 2.0
09/06見通し	1.2 to 1.8	1.1 to 2.0	-	1.7 to 2.0
09/04見通し	1.0 to 1.6	1.0 to 1.9	-	1.7 to 2.0
コア個人消費価格指数	1.1 to 1.7	1.0 to 1.9	1.2 to 1.9	-
09/01見通し	1.0 to 1.5	1.0 to 1.6	1.0 to 1.7	-
09/06見通し	1.0 to 1.5	0.9 to 1.7	-	-
09/04見通し	0.7 to 1.3	0.8 to 1.6	-	-

(資料) FRB、失業率は各年第 4 四半期、その他は各年第 4 四半期の前年比

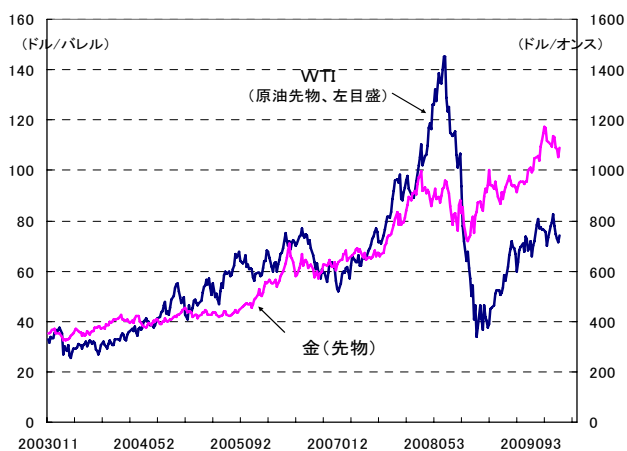
消費価格指数はやや上方修正され、長期見通しは前回と同じとした。将来のインフレ目標の目安となる可能性のある長期のインフレ率は、個人消費価格指数で前年同期比 1.7%~2.0%と予測されている（図表 5）。（注：FRB では“長期見通し”を「FRB の使命である雇用の極大化と物価の安定を達成する上で最も適切な金融政策の運営が行われ、経済的な異変も無い状況の下で、収斂が期待される予測値」としている。）

なお、最近の市場金利の動きを見ると、FRB が市場安定化に注力し、金融緩和策を維持する中、民間の長短市場金利も低水準での推移となっている。銀行の調達金利である LIBOR（3 ヶ月）は F F 目標金利に接近、長期国債は 3.0~4.0%のレンジを中心に推移するなど、リーマンショック後の金利の状況からは雲泥の差があるものの、与信状況等、資金の借り入れにくさについては依然改善されておらず、金融緩和策維持の主要因の一つとなっている。

（図表 6） 米国長短期金利の推移（日別）



（図表 7） 原油・金価格の推移（週別、期近物）



（資料） NYMEX、COMEX

（図表 8） 米国株式市場の推移（週別）



2.オバマ大統領が施政方針・予算・新金融規制策を発表

●中低位所得層をターゲットに雇用対策を最重要視する方針

オバマ大統領が就任して1年余が経過した。政権誕生時には、金融危機が実体経済への波及を強める中、一時は恐慌の再来も懸念されるなど、先行き不透明感の極めて強い状況にあり、政策面でも経済危機を乗り切ることが最重要視された。現状の経済・金融の安定には、同政権の矢継ぎ早の政策対応による貢献が大きい。しかし、失業率が想定以上の上昇を続け、高止まりを続けていることやウォール街を中心とした金融システムへの支援により巨額の財政赤字を積上げたこと等、批判を招く要素にも事欠かない。

特に、民主党の牙城とされたマサチューセッツ州の上院補選での敗北は、上院民主党の議席が、60の安定多数を割り込んだこと以上に、オバマ政権への大きなダメージとなった。1月27日には、オバマ大統領にとっては初めての一般教書演説、2月1日には予算教書が提出されたが、オバマ政権の対応には、11月に控える中間選挙を意識し、中低位所得層をターゲットに雇用対策を最重要視する方針が明確に打ち出されたように思われる。就任時ブッシュ政権から引き継いだテロとの戦争は持続しており、オバマ政権の最重要策とされた医療保険改革は未だ決着を見ないが、中間選挙の焦点になりかねない雇用対策の前では、以前より影が薄まりつつある状況と言えそうだ。

(1) 一般教書演説～雇用創出に照準

オバマ大統領は、1/27 就任後初めてとなる一般教書演説を行った。雇用重視の観点から経済政策を中心としたものとなり、批判の強い金融機関への救済策については、大手銀行等への課税を提案するとともに、金融改革法の成立を求め、これにより経済・金融の安全性を確保すると表明した。

特に、2010年は雇用を最優先課題にしなければならないとして、雇用創出に重点を置くことを強調した（実際、オバマ大統領は、この演説で“雇用創出”を29回繰り返した<WSJほか>）。「これまでに実施した景気対策法による減税で200万人の雇用を維持したが、さらに、年内に150万人がこれに加わる」としながら、一層の雇用の創出をめざし、新たな雇用法案を求めた。具体的には、①TARPに返済されたうちの300億ドルを中小企業向け事業資金に充当、②中小企業の新規雇用に補助金を支給、③中小企業向け投資のキャピタルゲイン課税を免除、④全ての企業向けに設備投資優遇策、等の実施を掲げた。

この他、インフラ建設に力点を置き、景気刺激と雇用創出のため、新たな高速鉄道の建設、クリーンエネルギー施設を建設すること、国外への雇用流出企業の減税停止と国内の雇用創出企業への税優遇を行うこと、等の施策を挙げている。

また、事前に発表した、中間層の負担軽減への取り組みを強めることを表明するとともに、懸案となっている医療保険改革の必要性を強調、議会の超党派での実現への取り組みを強く要請した。医療保険改革やエネルギー関連法案では、共和党との対立が大きく、先日のマサチューセッツ州の上院補選で民主党が安定多数を失って以来、可決が危ぶまれている。マサチューセッツ州での敗北が主に中間無党派層の離反によるものとの判断から、演説の過半が雇用対策など経済問題に割かれ、半面、外交問題への言及には乏しく、政策面の中心が、既に中間選挙を意識した雇用対策に絞られ

つつあることを窺わせるものとなった。なお、雇用の確保、輸出の伸長を宣言していることから、選挙に向けて、貿易相手国への一層の市場開放や内需の拡大策、ドル安容認の動きも想定されよう。

一般教書演説で提案された主要政策は以下の通り。

(図表9) 一般教書で表明された改革の内容

(今後実行すべき改革)	(主な具体策)
(1) 経済面での改革	
①雇用対策	<ul style="list-style-type: none"> ・景気対策法の遂行に加え、新規に雇用法案を策定。雇用創出源として中小企業を重視する。①TARPに返済されたうち300億ドルを中小企業向け事業資金とし、②中小企業の新規雇用に補助金を支給、③中小企業向け投資のキャピタルゲイン課税を免除、④全ての企業向けに設備投資優遇策、等を行う。 ・インフラ建設に力点を置き、景気刺激と雇用創出のため、新たな高速鉄道の建設、クリーン・エネルギー施設の建設を行う。 ・国外への雇用流出企業の減税停止と国内の雇用創出企業への税優遇を行う。
②金融改革	<ul style="list-style-type: none"> ・金融改革法案の成立を図る。
③イノベーションの奨励	<ul style="list-style-type: none"> ・包括的なエネルギー・気候法の策定により、クリーン・エネルギーで世界経済を主導する。
④輸出の振興	<ul style="list-style-type: none"> ・「国家輸出計画」を立ち上げ、今後5年間で輸出を倍増、200万人の新規雇用を図る。
⑤教育・技術への投資	<ul style="list-style-type: none"> ・教育法の見直し、地方大学の活性化 ・学生のいる家庭に1万ドルの税控除、低所得家庭への奨学金拡大
(2) 中間層の負担の軽減	<p>(バイデン副大統領の作業部会の報告より：後述参照)</p> <ul style="list-style-type: none"> ・子育て家庭の税控除の倍増 ・退職に備えた貯蓄への税控除拡大 ・住宅ローン借り換え策を拡大
(3) 医療保険改革	<ul style="list-style-type: none"> ・医療保険法案の成立。 ・20年間で1兆ドルの赤字削減(CBO試算)
(4) 財政赤字への取り組み	<ul style="list-style-type: none"> ・2011年度以降3年間支出を凍結(国防、<i>メディケア</i>、<i>メディケイド</i>を除く) ・来年度予算では少なくとも支出を200億ドル削減 ・中間層向けの減税を延長し、年収25万ドル以上の人や、石油会社、投資ファンドへの減税を停止 ・財政再建委員会を大統領令で設置へ
(5) ワシントンの改革	<ul style="list-style-type: none"> ・政策決定からロビイストを排除し、連邦政府の候補者へのロビイストの献金を規制。さらに、利益誘導型予算を明確化する。
(6) テロとの戦い	<ul style="list-style-type: none"> ・イラク戦争を今年8月までに終結させる。 ・アフガニスタンに増兵するも、2011年7月には帰国開始。
(7) 核の脅威の排除	<ul style="list-style-type: none"> ・ロシアと軍備管理条約を締結 ・世界的な核物質の安全管理体制の構築
(8) 平等・公平性の確保	<ul style="list-style-type: none"> ・公民権局を設置し、公民権の侵害と職業差別の取り締まり強化 ・男女同一賃金法の遵守

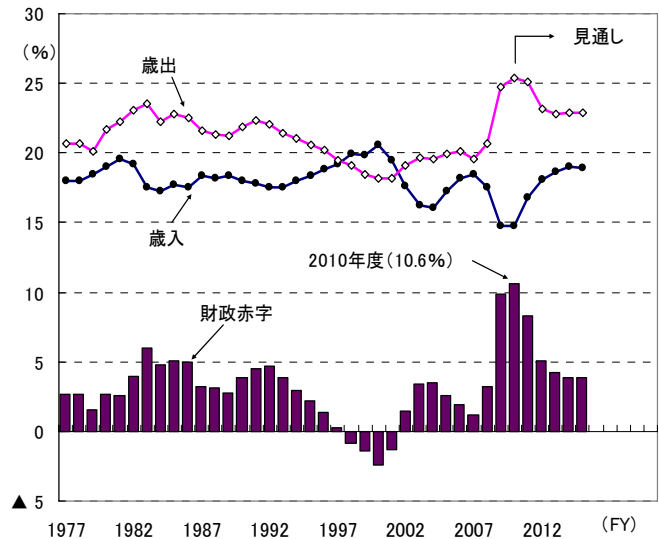
(2) 2011 年度予算教書

●財政赤字額は、2010 年度に 1.6 兆ドルと過去最高に

オバマ大統領は 2/1、2011 年度 (2010/10 ~) 予算教書を議会に提出した。昨年の予算概要と同様、向こう 10 年間の予算案が盛り込まれている。2010 年度の**財政赤字**は 1 兆 5560 億ドルと過去最高を更新するものの、2011 年度財政赤字は、落ち込んでいた歳入が増加に転じ歳出も抑制されるため、1 兆 2670 億ドルへと縮小する。GDP 比の財政赤字は 2010 年度の 10.6%が 8.3%へと縮小するものの、3 年連続で財政赤字が 1 兆ドルを上回るなど、歴史的にみても突出した高水準の赤字が続くこととなる。

なお、予算教書に先立ち、1/26 に CBO (議会予算局) が発表した**財政赤字見通し** (2010 年度 1 兆 3490 億ドル、2011 年度 9800 億ドル) から大幅に増加しているのは、現在議会で審議中の追加景気対策 (前記の一般教書参照) を含んでいることが大きい。

(図表 10) 米国財政赤字の推移(対名目 GDP 比、%)



(出所) 2011 年度予算教書

●2011 年度予算の概要

2011 年度の歳出については、前年度比 3.0%を見込んだ。予算教書発表に先立って「国防費を除く裁量的支出」を向こう 3 年間凍結すると表明しており、2011 年度の**裁量的支出**は同 0.5%に抑えられている。裁量的支出に含まれる国防費は 5489 億ドル (前年度比 3.4%) を見込むが、このほかテロ対策費として 1593 億ドル (同 ▲2.0%) を見込み、安全保障費全体では 8950 億ドル (同 4.7%) と裁量的支出の 63%を占める (歳出全体では 23%)。そのため、残りの裁量的支出 (=非安全保障費:一般教書で 3 年間の凍結を表明) は 37%に留まり、「裁量」の余地は狭いものの、前年度比 ▲6.0%に絞り込まれた。一方、社会保障費を中心とした**義務的支出**は、同 2.0%と増加する。

そのほか**利払い費**の急増 (同 33.5%) が注目される。財政赤字の急拡大により、利払い費は向こう 5 年間二桁の増加が見込まれ、2015 年度には 2010 年度の 3 倍に増加する。また、利払い費の歳出規模も 2014 年度には上記の「国防費を除く裁量的支出」を上回るため、当項目の凍結による歳出面に於ける効果は、利払い増に飲み込まれた形である。なお、歳出については、経済・金融対策で 2010 年度までに急増するが、切り上がった歳出水準は、追加の景気対策もあって、当面、高水準で推移する見通しとされている(図表 11)。

歳入面では、2011 年度に前年度比 18.6%の急増を見込む。特に**法人税**は同 89.2%と急伸、**所得税**も同 19.8%増としている。昨年の予算案にも盛り込まれていたように、2010 年にブッシュ減税の期限切れを迎えるが、富裕層 (家族 25 万ドル、単身者 20 万ドル超) の減税は延長せず、2001 年減税前の税率 (最高税率では 35%→39.6%) に戻し、また、これらの層のキャピタルゲイン税も

15%から20%（適格配当税も同様）へと戻すこととした。こうした増税により、2011年度は414億ドルの増収、今後10年間では9695億ドルの増収となる。一方、20万ドル以下の層の減税を延長、2012年度131億ドルの減税、2020年度までに合計1434億ドルの減税となる。

企業に関しては、研究・開発投資減税の恒久化を中心に2011年度56億ドルの減税、2020年度までに935億ドルの減税を図る一方、米国の税金を回避し海外に利益を保持する企業等を対象に、国際関連の税制改革として2011年度69億ドル、2020年までに1222億ドルの増収を図る。ただし、昨年度提案したタックスヘブンを利用した多国籍企業の租税回避禁止策は盛り込まれず、昨年の増税計画（10年間で2100億ドル相当）からは大幅に縮小されている。

その他、これまで15%課税とされてきたキャリートインタレストと呼ばれるヘッジファンド等の成功報酬を通常所得として課税、2011年度15億ドル増収、2020年度までに計240億ドルの増収を図る。また、先日提案された大手金融機関向けの金融責任税（後述）では、2011年度以降毎年80億ドル超を計画、2020年度までに計900億ドルを見込んでいる。

財政赤字は、上記のように2010年度に1兆5560億ドルとGDPの10.6%に膨れ上がるが、ここをピークに2011年度は8.3%、その後も低下し、2014年度以降は3%台で推移する見通しである。ただし、民間の保有する政府債務残高については、2012年度にはGDP比70%台に乗せ、その後も上昇を続け、2020年度には77.2%へと上昇する。

なお、政府管理下にあるフレディマック、ファニーメイ等の負債は盛り込まれていないが、2011年度は230億ドルの優先株を取得するなど、支援を続ける計画である。

(図表 11) 予算概要の歳出入の対前年度比伸び率(%)

⇒今回予算案

対前年比伸び率(%) (年度)	⇒今回予算案												
	(実績) 2009	(見込) 2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	
歳出合計	17.9	5.8	3.0	▲ 2.1	4.3	6.3	5.4	6.4	4.4	4.4	6.5	5.5	
裁量的支出	8.7	15.5	0.5	▲ 8.1	▲ 2.6	1.3	2.1	2.1	2.5	2.5	2.6	2.9	
義務的支出	31.2	0.5	2.0	▲ 2.7	4.8	7.1	5.8	7.8	4.4	4.5	8.2	6.3	
利払い費	▲ 26.1	0.5	33.5	36.7	27.1	17.0	12.0	9.8	8.6	7.6	7.2	6.9	
歳入合計	▲ 16.6	2.9	18.6	14.0	9.0	8.4	5.2	7.0	5.3	5.0	4.8	4.5	
所得税	▲ 20.2	2.3	19.8	18.3	10.7	9.3	8.0	7.1	6.7	6.2	5.8	5.2	
法人税	▲ 54.6	13.8	89.2	23.2	7.4	13.2	▲ 7.6	9.2	3.1	2.2	2.7	3.3	
社会保障・年金	(2008) ▲ 0.6	▲ 2.9	6.1	6.8	6.4	5.6	5.8	6.4	4.7	4.8	4.4	3.8	
財政収支(10億ドル)	▲ 459	▲ 1413	▲ 1556	▲ 1267	▲ 828	▲ 727	▲ 706	▲ 752	▲ 778	▲ 778	▲ 785	▲ 908	▲ 1003
対GDP比(%)	3.2	9.9	10.6	8.3	5.1	4.2	3.9	3.9	3.7	3.6	3.9	4.2	
期末総債務(前年比)	18.9	16.1	9.8	7.9	6.8	6.2	6.2	5.9	5.6	5.4	5.4	5.4	
民間保有分(前年比)	(2008) 30.0	23.2	12.9	9.3	7.4	6.6	6.5	6.0	5.8	5.4	5.8	6.1	
対GDP比(民間分%)	40.8	53.0	63.6	68.6	70.8	71.7	72.2	72.9	73.6	74.2	74.9	75.9	77.2

(出所)2011年度予算教書

●予算の前提となる経済見通しでは、高成長の一方、物価・金利の安定を想定

予算策定の前提となる経済見通しでは、2010年の実質GDPを2.7%、2011年を3.8%とし、その後3年間に渡って4%台の成長率を見込んだ。昨年よりやや成長率のピークが後ずれした形であるが、強気の見通しは維持された。なお、CBO（議会予算局）の見通しでは、2011年1.9%と足元での見通しが大きく異なるが、その後の2年間は4%台の高成長が続くとしている。こうした高

成長率の見通しにより、失業率は2010年をピークに低下を持続、2015年以降は5%台に低下する。一方、10年国債金利は2012年までに5%台に上昇、その後は5.3%で安定、CPIも2.0~2.1%での安定的な推移を見込んでいる。

成長率を高めれば税収増となるなど歳入面に影響が大きく、また、失業率の低下やCPIは社会保障費に、金利見通しは利払い費への影響が大きく、歳出面を左右する。全般的に高成長下での物価安定という好ましい形で想定されているため、予想外の事態となれば、財政赤字の見通しも大きく異なることとなろう。今回の予算教書では、巨額の赤字持続で、財政均衡が放棄された形であり、こうした中で長期金利の安定がいつまで維持できるかも焦点とも言えよう。

今後、議会ではこの予算教書を参考に予算案を策定、9月までに議決の予定となるが、昨年同様、オバマ大統領の考えが、随所に織り込まれた予算教書であるだけに、共和党の主張とは相違が大きく、今後、様々な修正が加えられる可能性がある。

(図表 12) 予算教書における経済見通し (%)

(暦年、%)		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
実質GDP	前年比	▲2.5	2.7	3.8	4.3	4.2	4.0	3.6	3.2	2.8	2.6	2.5	2.5
	同CBO見通し	▲2.5	2.2	1.9	4.6	4.8	3.9	2.9	2.5	2.3	2.2	2.2	2.3
消費者物価	前年比	▲0.3	1.9	1.5	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.1	2.1	2.1	2.1
失業率	年平均	9.3	10.0	9.2	8.2	7.3	6.5	5.9	5.5	5.3	5.2	5.2	5.2
10年国債金利	年平均	3.3	3.9	4.5	5.0	5.2	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3

(出所)2011年度予算教書

(3) 中低所得層支援策

1/25、オバマ政権は中低所得層支援に向けた一連の措置を提案した。その後、一般教書で実施を表明するとともに、予算教書に盛り込んだ。オバマ大統領は就任直後にバイデン副大統領を中心とする中間層支援のためのタスクホースを設置、2月に報告書を提出予定としているが、今回の発表はこれを土台にバイデン副大統領が発表した。

副大統領は、中間層支援で最も重要なことは景気対策で取り組んでいる雇用の確保であり、これが大前提となることを強調した上で、中間層への支援として、子育て世代に向けた減税拡充、貯蓄奨励策等についての施策を発表した。

(中間層支援策の骨子は、以下の通り)

第一は子育て世代に向けた減税拡充である。2000年以降の育児コストは物価より早く、また中流クラスの収入の倍のスピードで上昇している。そのため、年収85000ドル以下の世帯を対象に、子育て関連の支出控除税率を引き上げ(現行20%→35%)、税額控除はこれまでの最高1200ドルから2100ドルへと引き上げる。さらに、年収115000ドルまでの世帯も支出控除税率を引き上げる。

第二に保育基金の増額。“保育基金”増により、さらに23.5万人の幼児への保育サービスが可能となる。

第三は老齢介護。ベビーブーマー世代が介護をする時代になっており、中間層の負担は厳しい。

第四は、所得に応じた学生ローンの返済プログラムの改定。奨学ローンを得た卒業生は平均2.3

万ドルのローンを抱えている。連邦奨学金の返済は、所得の10%以内、さらに子供が学校を卒業するまで軽減する。

第五に退職後の安心に向けた対策。この国の勤労者は、苦勞して手に入れた収入を退職後のために貯蓄しておく善い手段がなく、望ましい額を貯蓄するのも難しい。退職金プランにアクセスしやすくし、余裕のある人はより多く貯蓄できるものとし、401Kの規定も改善する。このため、自動的に加入する仕組みの個人退職金勘定を創設する。全雇用者の半分にあたる78百万人は雇用に基づく退職金プランを持っていないが、今回の提案は、退職金プランを持たない雇用主に直接退職金勘定に預金させる。即ち、雇用主は給与の一部を同勘定に振り向ける。この仕組みを支援するため、政府は最初の1000ドルまでの貯蓄に対し、50%を提供する。この結果、数千ドルの退職金勘定があると、そのうちの500ドルは政府がインセンティブとして補助したものとなる。長い目で見れば、勤労者が自分の貯蓄で自分の面倒を見る形となり、政府は充分元が取れるはずである。

なお、当発表に基づき、オバマ大統領は中間層支援のためとし、雇用の創出、家庭の経済的保証の強化、財政基盤の健全化に向けた以下の施策を予算教書で提案している。

(図表 13) 予算教書に盛り込まれた施策

①雇用の創出～予算教書で示された教育、クリーンエネルギー、インフラ等への投資は、未来の経済成長や雇用創出の基盤となるものである。しかし、短期的にはよりターゲットを絞った対応が必要であり、オバマ大統領は昨年12月に追加の景気対策を表明。これにより、インフラ投資やエネルギー効率化やクリーンエネルギー投資による「中小企業の成長と雇用」への支援を直ぐにも実施する。また、リセッションの影響の大きい高齢者や子供を抱えた家庭、失業保険、COBRA（退職者向け団体健康保険）の税控除（2010～2011年度で84億ドル）、州・地方政府のレイオフの緩和、等への緊急支援を行う。
②雇用者減税の延長～景気対策として過去最大の中流家庭への減税を1年間延長、1億1千万家庭を支援する（所得減税は2011～2012年度で計612億ドル）。
③育児コストを軽減～育児出費の税控除では、年収85000ドル以下の中流層が育児にかけたコスト（一人当たり3000ドルを上限）の税控除を20%→35%へ引き上げ、年収115000ドル以下の層も拡大する。また、景気回復法（ARRA）により、幼児とその家庭には歴史的とも言える支援が供与されているが、さらに、Head Start program（米連邦政府の育児支援施策で、低所得家庭の5歳までの幼児や身体障害児を対象に、健康診断、教育、その他サービス等の多面的な支援を行う）等で追加的な支援（9.89億ドル）を行い64千人の幼児へのサービスが追加される。また、160万人の幼児のために、保育施設、健康・安全のための基金に16億ドルを拠出、23.5万人への保育サービスが増加する。
④介護支援～高齢者の在宅介護世帯向け対策として1.03億ドルを充当する。
⑤学生、教育改革支援～予算には既に下院を通過した学生ローンの改革案を盛り込んだ。奨学金システムの拡充により2020年までに500万人以上の卒業生を見込む。また、収入に応じた返済の減額や短縮を図り、負担の重い借り手には可処分所得の10%を限度とした返済とし、また20年後の残債務については免除する。

⑥退職後の備え～現行の年金制度を強化、自動加入の従業員年金の創設により退職後の貯蓄としてよりよい手段を提供する。「小規模雇用者年金プラン」の当初税控除を年間 500 ドルから 1000 ドルに倍増、年収 85000 ドル以下の中低所得層の退職貯蓄の現行控除システムを拡充（1000 ドルを限度へ）、さらに 401K についても拡充を図る。
⑦同一労働の同一賃金～雇用者の半分は女性であり、子供のいる家庭の 7 割は共働きないし一人親世帯である。しかし、男性と同一の職にある女性の多くが男性より少ない賃金となっている。この改善に向けた公衆教育と同一賃金法の徹底のために 18 百万ドルの予算を追加、労働省の調査等の費用も 3 倍（2 百万ドル）に増やす。
⑧離職家庭への支援～離職した人は支払いに窮している。病気で離職した人は現行法により雇用が保護されるものの、無給となれば支払いに窮する。州によってはそうした人への支援規定があるが、支援のない州も多く、その基金として 50 百万ドルの予算措置を構ずる。
⑨雇用者保護予算の増加～雇用保護のため、労働省の雇用保護局予算を 68 百万ドル、4%増加する。
⑩雇用者報酬の保護～雇用者はしばしば、独立した事業者として誤った区分がなされ、社会保険や失業保険料支払いが行われない。このような雇用主を罰し、雇用者を保護する必要がある。この是正に向け、労働省の予算を 25 百万ドル増加、一方、歳入は 10 年間で 70 億ドル以上増加する。

（出所）2011 予算教書、2011Budget Fact Sheet 等

（４）金融規制

●金融機関の新規制案を発表

～預金金融機関の銀行業務への専念と、大きくて潰せない金融機関の排除が趣旨

1/21 オバマ大統領は金融機関の規制強化策を発表した。その趣旨は、金融機関が過大になるのを避け、納税者を保護する観点によるとしているが、マサチューセッツ州の上院補選（1/19）で民主党候補が敗れた直後の発表だけに、ウォール街救済策への批判をかわす狙いがあるとの見方も強い。発表された規制は、金融・銀行業務への規制を強めるものであり、1980 年代以降金融自由化が進行し、1999 年にはグラス・スティーガル法を廃止、金融機関の融合に取り組んできた規制緩和の流れとは逆行する。金融行政の転換となるため、今後、議論を呼ぶこととなりそうである。

（図表 14） 金融規制の骨子

商業銀行（預金取り扱い）	金融機関全般
<ul style="list-style-type: none"> 自己勘定トレーディングの禁止 ヘッジファンド・未公開株投資会社の所有や投資・助言を禁止 	<ul style="list-style-type: none"> 負債（銀行の場合は預金を含む）の市場シェアの厳格化

オバマ大統領は発表会見の中で「中小企業向けの融資を拡大できず、クレジットカードの金利を低く抑えられない上、公的資金を返済できないと主張する金融機関が、過去最高の利益を計上している無責任さのために、改革が必要である」と主張、また、「納税者が大き過ぎて潰せない銀行の人質となることを避けるための改革」と主張した。

今回の規制により、主要な大手金融機関は事業の方向性（自己勘定トレーディングか銀行経営

の二者択一) についての決断を迫られる。BOA など大手商業銀行は、買収・拡大してきた投資銀行業務の一部中止を迫られ、銀行持ち株会社に転換したゴールドマンなど大手投資銀行は、再びFRBの庇護を離れ、負債を規制された中で投資銀行業務に専念することとなる可能性が出てきた。

なお、銀行の市場シェアについては、1994年以降、被保険預金額を10%以内とする上限があるが、これに無保険預金やその他の資産を加えることを意図している。

●危機再発対策に加えて、世論対策の色彩も

今回の規制案が、金融危機に多額の公的資金をつぎ込んだ政府への批判が、金融機関の高額報酬の露見により一層高まるなか、中間選挙を前に世論対策を取ったとの見方は否定できない。オバマ政権は既に金融機関責任税(後述)を課すことを発表した。その後行われたマサチューセッツ州の補選に敗退したことから危機意識を高め、急遽、第二弾の規制策を打ち出したとも読み取れる。その分、ポピュリズムに擦り寄ったものとの批判も多く、規制の内容もやや断片的で総合的な金融危機対策とは程遠いものと言えよう。

もっとも、金融危機後、金融機関への規制強化は世界的な流れにもなっており、G20の中でも、金融部門の比重の高い米・英が規制強化に腰が重い中、独・仏は前向きな動きを見せていた。それだけに、今回の米国の変身はやや唐突な印象が強く、金融市場には大きな影響を与えた。

規制の趣旨は、境界があいまいになっていた、政府のセーフティネットの保護下で預金を取り扱う商業銀行とリスクテイクを行う投資銀行に二分し、後者には政府の救済を行わないで済むよう10%規制をかける。10%規制には金融機関の統合を制限する意味合いも持つ。また、商業銀行のヘッジファンドへの投資規制は、証券化したサブプライムローンへの投資を抱えていたシティ傘下の投資ファンド(SIV)等への規制強化等を連想させる。ただし、銀行の自己勘定トレーディング自体は今回の金融危機の主因ではないし(銀行規制では民主党に融和的な共和党のコーカー上院議員も「自己勘定取引をしてきた銀行で2008年に破綻したところはない」と発言)、破綻したリーマンブラザーズ、救済されたAIGやベア・スターンズは預金受入れ機関ではなかった。

一方、商業銀行も含めたその他の大手金融機関には、負債の制限を行い、大きくて潰せないほど負債が膨張することを防ぐ。その他、金融危機で問題となったデリバティブなどのリスク資産の取り扱いや、役員の高所得等が問題となった投資銀行や住宅ローンが問題とされた住宅金融会社等への個別の規制には触れていない。また、金融危機の再発防止に向けたものであり、規制発表時に問題とした貸し渋り対策とは距離を置く規制とも言えよう。

なお、オバマ大統領は、今回の提案を現在審議中の金融規制改革案に組み入れるよう提案しているが、金融規制改革案は昨年6/17に「大恐慌後の改革以来最大」として発表されたもので、以下の3点を中心に審議されている。

(包括的金融規制改革)

- ① FRBの監督権限の取り扱い
- ② 預金金融機関の監督に新機関
- ③ 金融消費者保護庁の創設

今回の規制案をオバマ大統領は「ボルカー・ルール」と称しており、政権内では金融規制派と

され、今回の規制案に関わりの深いボルカー元議長の復帰が注目されている。ボルカー氏は「ファンド投資等を積極的に行っている大手銀行は、米国では4～5社、国際的には25～30社」としている。なお、これまで規制改革を主導してきたガイトナー長官は、金融機関の一部の取引禁止ではなく、一層の資本準備金積み増しの義務付けを主張していた。今回の発表では、負債の範囲や海外の金融機関の取り扱いなど不明な点も多く、今後の細部の詰めや、また、世界的な規制強化の流れも含めて、推移を見守ることとなりそうだ。

(5) 金融危機責任税の創設

金融規制発表の衝撃が大きく、霞んでしまった感もあるが、金融規制発表に先立つ1/14には、金融危機責任税 (Financial Crisis Responsibility Fee) の徴収案を発表している。それによると、TARPに基づく巨額の金融支援策が最終的に財政赤字増とならないように、巨大かつ上位のウォール街の会社から徴収し、納税者に払い戻すことを狙いとしている。前述の通り、その後発表された予算教書には既に盛り込み済みであり、比較的实现性は高いとされる。概要は以下の通り。

(図表 15) 金融危機責任税発表の要旨

- 多くの巨大金融機関は、リスクを取って金融危機をもたらす一方、巨額の金融危機安定化策から大きな利益を得た。これらの行為をサポートした納税者にとって財政赤字増とならないように金融機関に償わせるのは政権の責任である。
- 課税は2010/6/30以降、10年間に渡って持続するが、10年後になお不足するようであれば、その後も継続する。オバマ大統領は任期中の今後3年間、納税者の保証が充足されるようコミットし、財務省は5年後に状況報告を行う。
- TARPのコストは、昨年8月に3410億ドルだったが、2240億ドルが減じられ、1170億ドルとなる見込みである。この額を向こう12年間で支払うことを期しており、今後10年は、年間900億ドル以上の支払いが期待される。
- 対象となる金融機関は、連結ベースで負債の規模が500億ドル超とする。この税は、徴収額の60%が大手10金融機関によって支払われ、大手の金融機関にとって大きな負担となろう。(銀行、保険会社、証券会社等、約50社が対象となり、うち10-15社は外国系金融機関の米子会社と観測されている)
- 金融機関とは、預金保険制度に加入している銀行(含むスリフト)・銀行持ち株会社、預金機関を保有する保険会社、証券会社であり、外国会社の米子会社を含む。
- 年間徴収額は、計算負債(=Covered Liabilities)の0.15%とし、負債の計算式は「(Covered Liabilities) = (資産) - (Tier1capital) - (FDIC-assessed deposits&reserves等)」とする。
- なお、上記の数値は監督機関が算出し、IRSが徴収。徴収金は一般勘定に組み入れられ、財政赤字を減じる。数値の詳細は予算教書に盛り込まれる。

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。