

# Weekly エコノミスト・ レター

## 米国経済金融動向 ～緊迫感強める政府債務上限問題

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

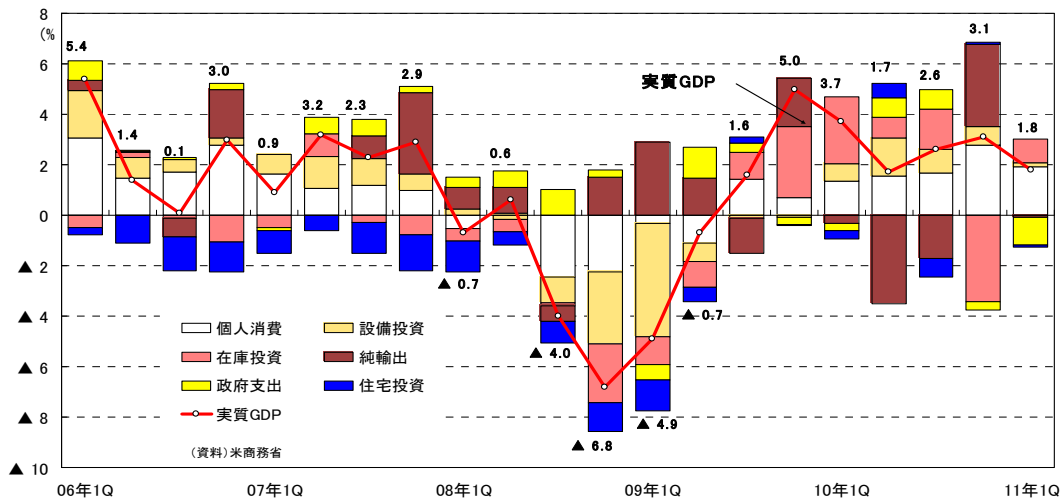
### ＜米国経済の概況：先行き不透明感強まるも成長軌道は維持＞

- ・ 1-3月期GDP速報値は、前期比年率1.8%と3四半期ぶりの低水準となった。原油価格の急騰が、個人消費や価格指数など多方面に影響し、年初の悪天候の影響も見られた。
- ・ その他の経済指標も多くは前月から伸びを低下させるなど、景気の先行きに不透明感を強める展開となっている。もっとも、雇用統計は予想以上に堅調な推移を見せるなど、米経済の回復基調が大きく崩れる状況にはない。
- ・ FRBは4月FOMCでQE2の終了を表明したが、その後も金融緩和基調を維持する見込みである。当面、中東・原油価格、欧州財務問題等の動向に留意したい。

### ＜財政政策の動向：緊迫感強める政府債務上限問題＞

- ・ 財政赤字削減策を巡るオバマ政権と共和党との交渉は平行線のまま対立、下院多数党の共和党は赤字削減の合意前の政府債務上限引き上げに反対している。
- ・ 5/16には財務省は政府債務残高が法定上限に達した旨発表、米政府は新たな資金調達が出来ない状態を強いられている。ガイトナー財務長官は、当面の非常措置により8/2までは資金繰りがつくものの、それまでに上限が引き上げられない場合はデフォルトとなり、米経済が破局的な状況に陥ると警告している。

(図表1) 1%台に低下した1-3月期成長率(四半期別、前期比年率、棒グラフは寄与度内訳)



# 1、米国経済の概況

## 〔米国経済の概況〕

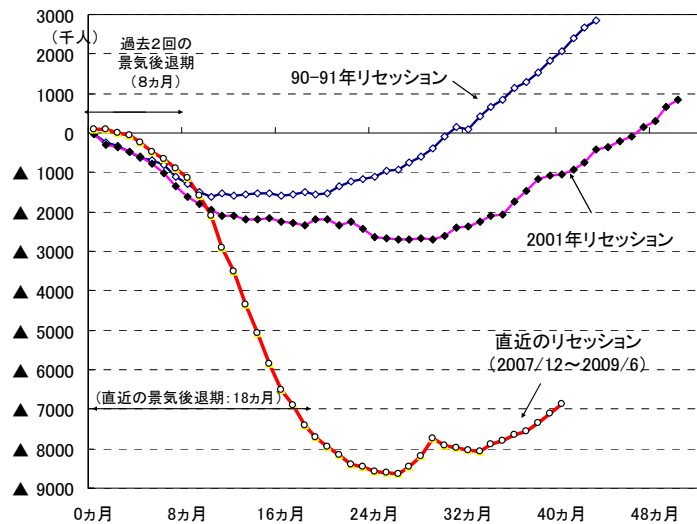
### (1) GDP や諸経済指標の悪化により、先行き不透明感が強まる

- 堅調な景気回復をたどるかに見られた米国経済であるが、1-3 月期GDPが前期比年率 1.8% に低下、2010 年 4-6 月期の同 1.7%以来 3 四半期ぶりの低い伸びとなるなど、ここ数四半期続いた成長にブレーキがかけられた。悪影響を及ぼした要因の筆頭は原油価格の上昇だろう。一時 113.9 ドル/バレル (WTI 期近物) をつけるなど、前 10-12 月の安値 79.5 ドル/バレルから 43%の急騰を見せた。需要項目別では、個人消費が前期の同 4.0%から 2.7%へと低下、ガソリン価格の上昇で、SUV 等の売れ行きが燃費を気にして鈍化、原油価格上昇の影響はその他の消費にも抑制的に作用したと思われる。また、設備投資が急低下、住宅投資は再びマイナスに転じ、政府支出は 2 四半期連続のマイナスとなった。なお、年初の悪天候も、個人消費に加え、住宅着工、設備投資中の構築物投資等幅広く影響したと見られている。
- 原油価格上昇は、チュニジアに発した民主化の動きがアラブ諸国へと広がりを見せ、産油国であるリビアが戦闘状態にあることなどが背景にある。また、金等その他の商品価格の上昇も急速で、こうした商品価格上昇の背景には、リーマン・ショック後の金融危機の際に取られた大幅な金融緩和策が続いていることが挙げられていた。エネルギー価格高騰による物価上昇を懸念した中国やインド等の新興国は追加利上げを実施、ECB も 4 月には利上げに踏み切った。コア物価を重視するFRBは、現行のエネルギー価格上昇は一時的とし、現行緩和策を維持する方針を示す一方、6 月末に期限の到来するQE2の打ち切りを表明したため、その後の商品価格の急落の伏線となった形である。商品価格下落に伴い、原油価格も 100 ドル/バレル割れまで低下、インフレへの警戒も一服している。
- なお、FRBはQE2の打ち切り後も現行規模の緩和スタンスをしばらく維持するとしているが、5/18 日公表された 4 月 FOMC 議事録では、出口戦略への動きに合意が出来つつあることが明らかとなった。議事録によると、ほとんどのメンバーが出口戦略の第一歩をMBS (住宅ローン担保証券) の償還金の再投資を止めることで一致した。第二ステップは同様に保有国債を少しずつ減らすこととなる。中期的には保有証券を米国債のみとするポートフォリオを形成することとなるが、その前に短期金利の引き上げが先行する。また、保有証券売却は事前に発表した計画に基づいて実施されることとなりそうだ。(4 月 FOMC の詳細は 4 月 28 日付「経済・金融フラッシュ No. 11-015」を参照下さい)
- 米景気に影を差しているのは、中東・原油価格問題だけではない。1 年前のギリシャ・ショックは依然解決されず、欧州の信用リスク問題はアイルランドやポルトガルにも波及している。昨年のギリシャ・ショック時には米株価も急落、病み上がりの米経済にはダメージが大きかったため、この問題への市場の警戒感は強い。また、日本の震災の影響も注目されている。4-6 月期にも顕在化して来ようが、いまのところ自動車等のサプライチェーンへの影響等に留まると見られている。
- GDP 以外にも住宅関連を筆頭に悪化を見せた指標は少なくない。特に企業のセンチメントを示す 4 月 ISM 指数は製造業、非製造業指数とも連月の悪化となった。なかでも ISM 非製造

業指数は予想を大きく下回り先行きの景気不透明感を強めた。もっとも、その後発表された4月の雇用者増が、直前の予想を上回る堅調なものとなり、景気が急速に悪化するとの見方はやや薄らいだ状況となっている。

- 経済指標の強弱に景気の見方が振られるのは、米国経済の足取りがなお病み上がりの状態を脱していないからだ。特に、住宅市場では回復の動きがほとんど見られず底這いを続けている。1-3月期の実質住宅投資は▲4.1%と再びマイナスに転じ、3割強下落した住宅価格は、下旬に発表される3月指数の底割れが警戒されるなど、「住宅市場の不振は米経済にとって最大の足かせ(オバマ大統領)」ともなっている。一方、回復を見せている雇用であるが、リセッション後、860万人の雇用が失われたのに対し、現状の回復は170万人に留まる。現在の雇用増のペースではリセッション前の雇用規模を回復するにはあと3年弱を要するなど、回復の遅れは顕著だ。
- 消費に関連が深い住宅市場は冷え込んだままであり、雇用規模の回復が遅れるなど、現在の回復が景気対策や金融緩和措置に下支えされた回復であることは否定できないが、そうは言っても昨年や一昨年の経済状態と比較すれば、景気の足取りがより確かなものとなっていることは疑いない。FRBの量的緩和(QE2)の打ち切りや、財政政策の議論が景気対策から赤字削減へと舵を切られていることなども、そうした状況を踏まえたものと言えよう。様々なリスク要因を軽視するわけにはいかないが、1-3月期の成長の鈍化には後述のとおり一時的な要素も多く、米国経済は緩やかながら回復軌道をたどっていると思われる。

(図表2) リセッション入り後の累積雇用減



(資料) 米労働省、注：横軸はリセッション入り後の経過月数

### (1-3 月期 GDP 速報値)

## (2) 1-3 月期 GDP 速報値が年率 1.8%に低下

1-3 月期速報値は、前期比年率 1.8%（以下も前期比年率）とほぼ予想通りの展開となった。当初は 3%台の予想が多かったものの、原油価格の急騰や日本の震災等、不透明要因が増加、4 月に入り 3 月小売売上高や、物価、貿易統計等が発表されると急速に下方修正されていた。米国では昨年 10-12 月期の成長率が 3.1%と 3 四半期ぶりに 3%台を回復していたが、1-3 月期はギリシャ・ショックで落ち込んだ昨年 4-6 月期の同 1.7%以来の低水準となった。

需要項目別では、個人消費が前期比年率 2.7%（前期は同 4.0%）に低下、また、設備投資も同 1.8%（前期は 7.7%）と 5 四半期ぶりの低水準となった。個人消費には年初の悪天候やガソリン価格高騰が、設備投資は設備機器等が同 11.6%と好調だった半面、構築物投資の大幅なマイナス（同 ▲21.7%）が影響した。

輸出入では、輸出が同 4.9%、輸入が 4.4%の伸びを見せ、純輸出の寄与度は同 ▲0.08%となった。純輸出寄与度は、同 3.27%と GDP を押し上げた前期から急低下したが、半面、在庫投資の寄与度が同 0.93%と前期の ▲3.42%の大幅マイナスからプラスに転じた。

政府支出は同 ▲5.2%と 2 四半期連続でマイナス、寄与度では同 ▲1.09%と GDP を押し下げた。特に、国防費の減少（同 ▲11.7%）が大きかった。昨年暮れに成立した景気対策は、ブッシュ減税の延長に加え、社会保険料の引き下げや投資減税の実施等、個人消費や設備投資へのテコ入れが期待されているが、一方では、後述の政府債務上限問題との絡みで大幅な歳出削減策が議論されており、今後も歳出の抑制傾向が続きそうだ。

なお、個人消費や設備投資等の低下により、国内最終需要は同 3.2%と前期の 0.9%から大きく低下した。一方、原油価格上昇の影響により GDP 価格指数は、前期比年率 1.9%と前期の 0.4%から上昇した。特に、個人消費の価格指数は同 3.8%と 3 四半期連続で上昇した。実質 GDP 低下にはこうした要因も大きく、半面、1-3 月期名目 GDP は同 3.7%と前期の同 3.5%から上昇している。

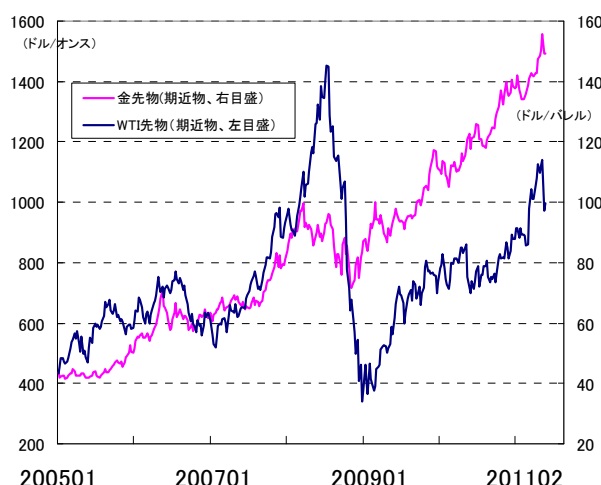
### (原油・商品価格の動向)

## (3) 不透明な原油価格動向～商品価格急落で上昇は一服

今回の原油価格上昇は、チュニジアに端を発したアラブ諸国の民主化の動きが、エジプトの政権を倒してアラブ諸国に広がりを見せたことが大きい。産油国であるリビアは内戦状態となり、北海ブレントは一時 126 ドル/バレル、WTI 期近物は一時 113 ドル台へと急騰した。このため、需給面では「十分な原油在庫と生産余力により、2008 年に経験したようなひっ迫した状況にはならない」との見方が強い一方、今後の原油価格の動向が上記のような政治情勢に左右されるため、見通しがつきにくい状況にある。

一方、もう一つの上昇要因とされた世界的な金融緩和は全体としては巻き戻しの動きへと移行しつつある。ECB は既に利上げを実施しているし、FRB も予定通り QE2 の終了を表明した。直近では、商品価格が急落、原油価格上昇も一服の動きを見せている。ただし、依然、100 ドル/バレル前後での推移を見せており、しばらく目が離せない状況と言えよう。

(図表3) 原油・金価格の推移(週別、期近物)



(資料) NYMEX、COMEX

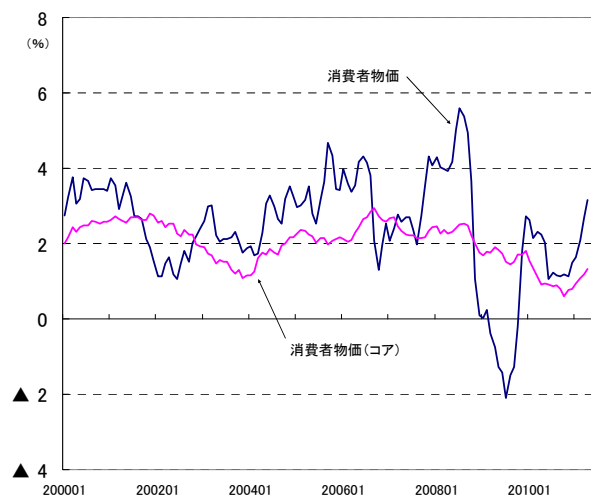
● 消費者物価上昇も、同コア指数の上昇は小幅

原油価格上昇の影響で、4月 CPI(消費者物価)は前月比 0.4%(3月同 0.5%)となり、昨年 12 月以降、0.4~0.5%の高めのレンジでの推移が続いている。一方、エネルギー・食品価格を除いたコア CPI では前月比 0.2%と昨年 12 月以降 0.1~0.2%の安定的な伸びが続いている。前年同月比では CPI が 3.2%(3月同 2.7%)と 2008 年 10 月以来の高い伸びを見せたが、コア CPI は 1.3%(3月同 1.2%)の伸びに留まった(図表 4)。

商品別では、エネルギー財が前月比 3.1%(3月同 5.5%)と前月より伸びを縮め、また、コア CPI の内訳では、自動車(新車)が前月比 0.7%、中古車が同 1.2%と上昇する一方、サービス物価は 0.1%の上昇に留まった。

一方、4月 PPI(生産者物価、最終財)は前月比 0.8%と 3月(同 0.7%)から伸びを高めたが、コア PPI は 0.3%(3月同 0.3%)に留まった。前年同月比でも、PPI は 6.8%(3月 5.8%)と高い伸びを見せたが、コア PPI は 2.1%(3月 1.9%)に留まった。ただし、前年比のコア指数は 5 ヶ月連続で上昇しており、今後の動向には注意したい。なお、PPI(中間財)は前年比 9.4%、PPI(原材料)は同 23.7%と上昇が大きくなっており、最終財物価への原材料高の波及が注目される。

(図表 4) 消費者物価指数の推移(月別)



(資料) 米労働省

#### (4) 主要経済指標の動向

GDP 低下に続いて発表された景気の先行指標とされる4月ISM指数が低下、先行きの不透明感を高めた。その後発表された主要指標でも、4月小売売上高が前月比0.5%（3月0.9%）、4月鉱工業生産が前月比横ばい（3月0.7%）、4月住宅着工が前月比▲10.6%（3月12.9%）と不冴えなものが多かった。一方、雇用者数は、直前の雇用関連指標の悪化を跳ね返して順調な回復を見せ、景況感の悪化を食い止めた形である。もともと、失業率の上昇は気掛かりであり、また、これまでの雇用減少の大きさを考慮すれば、回復の遅れが依然顕著な状況であることは言うまでも無い。今月注目を集めた2指標（ISM指数、雇用統計）の動向は以下の通り。

##### (ISM指数)

#### ●非製造業・製造業指数ともに連月の下落、非製造業の下落幅が顕著に

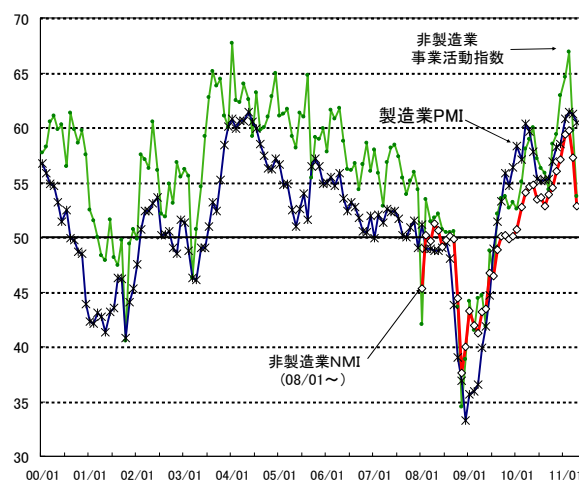
企業のセンチメントを示すISM（米供給管理協会）指数では、4月非製造業指数（NMI）が52.8と前月比▲4.5ポイント下落、2ヵ月連続で前月（57.3）を下回った。4月水準は昨年8月以来の低水準となるが、非製造業の業況の分かれ目となる50は17ヵ月連続で上回った。調査回答者のコメントでは燃料費や商品価格の上昇、景気の先行き不透明感等を懸念する見方が窺える。

NMIは、金融危機直後に37.6へと急低下後は回復の動きを見せ、本年2月に59.7を回復したものの、その後反落した形となる。NMIを構成する主要指数（事業活動、新規受注、雇用、入荷遅延）では、新規受注指数が▲11.4ポイント急落、事業活動指数も▲6.0ポイントと大きく下落した。新規受注指数が52.7へと大幅に下落したのが特徴的な動きとなったが、下げ幅が▲11.4ポイントと1997年の統計開始以来の大幅となり、これまで起きた数々のショックを上回るほどの悪化要因は見当たらないとの指摘も多い。

一方、4月製造業指数（PMI）は60.4と前月比▲0.8ポイント低下、2ヵ月連続での下落となった。ただし、4ヵ月連続で60台の高水準を維持、2月（61.4）には2004年5月以来の高水準を記録していたこと等を考慮すると、依然堅調な水準を保っている。また、PMIの50越えは21ヵ月連続となる。発表元のISMでは、過去のデータから見たPMIが示す経済全体の分かれ目（GDPのゼロ成長）は42.5であり、4月水準（60.4）は実質GDPの年率6.3%に対応している。

製造業（PMI）と非製造業（NMI）の比較では、2009年7月以降はPMIがNMIを上回り、製造業のセンチメント回復が先行したことが窺われるが、非製造業指数には住宅バブル崩壊や金融危機等のダメージが大きい金融、不動産・建設、個人消費関連産業等が含まれていることが影響しているものと思われる。（詳細は5月6日付「経済・金融フラッシュ No. 11-018」を参照下さい）

(図表5) ISM指数の推移(月別)



(資料) Institute for Supply Management、以下も同じ。

(雇用統計)

●民間雇用者は26.8万人増と5年ぶりの大幅増

4月雇用統計は、非農業事業部門の雇用者が前月比24.4万人と市場予想(18.5万人)を上回った。また、2月が同23.5万人、3月が同22.1万人と改定、3ヵ月連続で20万人台の増加となった。特に、政府部門を除く民間雇用は同26.8万人増と14ヵ月連続で増加、2006年2月(28.6万人増)以来約5年ぶりの大幅増となり、直近3ヵ月の平均では25.3万人増となった。

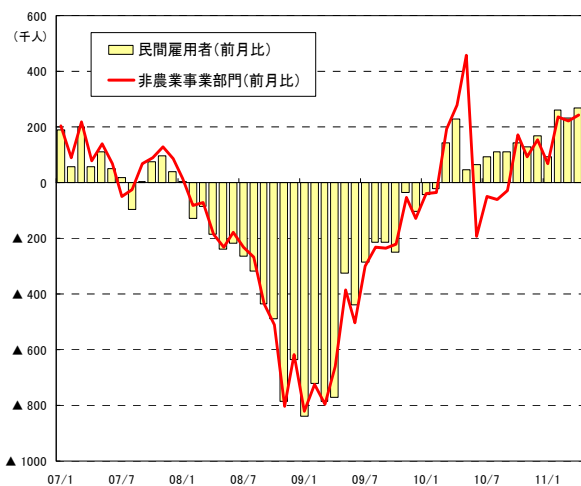
4月の失業率は9.0%と5ヵ月ぶりに上昇に転じた。失業率は、リセッション入り前の2007年11月は4.7%だったが、2009年10月には10.1%と1983年6月(10.1%)以来26年ぶりの高水準に上昇、最近では3月まで4ヵ月連続で低下していた。

4月失業者数は1374万人を数え、うち42%の人が6ヵ月以上の失業状態にある。また、パートタイム雇用者のうち約1/3に当たる860万人が経済的理由(本来はフルタイム就業を希望と推測)によるもので、さらに就職活動が今回の雇用統計の対象とならなかった就職希望者が246万人となり、これらを合わせた広義の失業率(U-6)は15.9%と前月(15.7%)から上昇した。全般的には雇用者、失業率とも改善方向にあるが、回復の動きに加速が求められる状況に変わりはない。

一方、4月の民間平均労働時間は34.3時間/週と前月から横ばい、前年比では+0.6%の増加、時間当たり平均賃金は22.95ドルと前月比+0.1%、前年比では+1.9%の増加だった。これらの伸びは鈍化しているものの、雇用者増の回復を中心に雇用者賃金所得は3月の前年比が+4.2%と2008年2月以来の伸びとなるなど回復の動きを見せている。今後、雇用増が持続的増加ペースに乗るには、労働時間増等の改善に加え、雇用所得がさらに高水準(2004年~2006年の好況期には前年比6%前後で推移:図表7)に押し上げられること等が必要と思われる。

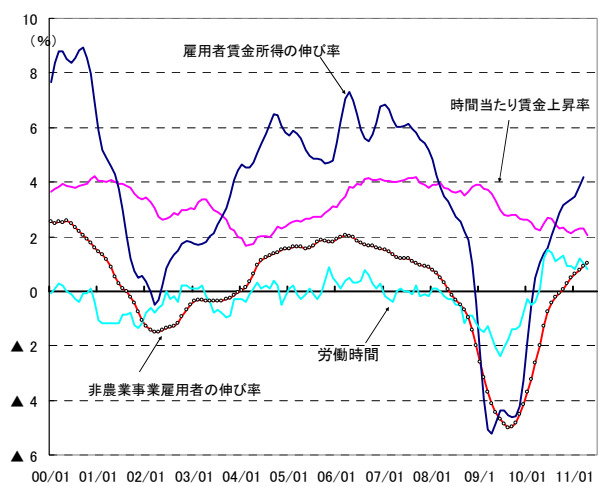
(詳細は5月9日付「経済・金融フラッシュ No. 11-019」を参照下さい)

(図表6) 民間部門の雇用者増減(前月比)



(資料)米労働省

(図表7) 雇用所得と雇用状況の推移 (%)



(資料)米労働省、商務省、前年同月比の3ヵ月移動平均、

## 2、緊迫感強める政府債務上限問題

### (1) 上限到達で政府は借り入れ停止の状態

#### ● 5/16 の上限到達後も、非常措置により 8/2 まで猶予期間

財政赤字削減策を巡るオバマ政権と議会共和党との交渉は平行線のまま対立している。債務削減策の必要性については双方とも異論はないものの、そのアプローチについての隔たりは大きい。下院の多数党である共和党は、政府と長期的かつ大幅な財政赤字削減策で合意しない間は政府債務の上限（現在 14 兆ドル 2940 億ドル）引上げ法案に反対すると表明、政府の度重なる引上げ要請を拒否し強行姿勢を見せている。そのため、引上げがなされないまま期限とされる 5/16 を迎え、財務省は、同日、政府の債務残高が法定上限に達した旨発表、米政府は新たな資金調達が出来ない状態での政策運営を強いられている。

ガイトナー財務長官は、議会に書簡を送付、当面の非常措置として、CSRDF（政府退職&障害勤労者基金）や政府退職金制度（GFund）に関連した債券発行中止や償還等を実施、重ねて上限法案の通過を要請した。財務省では、その他の措置（不用不急の支出抑制、外為安定基金への再投資停止、地方自治体向け債券発行の延期等）を含め、予想を上回る税収もあって 8/2 までは資金繰りがつくものの、それまでに上限が引き上げられない場合は、デフォルトに陥る可能性を高め、米経済が破局的な状況に陥ると警告している。

なお、政府の支払い不足金は毎月 1250 億ドル程度と見積もられており、上記の非常措置等により 3000 億ドル程度の余裕枠を捻出し、8/2 までの時間を稼ぐと推測される。また、そのほかの対応策としては、政府資産の売却もあり得るが、財務省では、コスト面で納税者の負担となり、当該会社や金融システムを不安定にする恐れがあること、また、短期で巨額の資産売却先を見つけるのは困難とするなど否定的である。

#### ● 8/2 の期限後は、デフォルトの可能性も

過去、上限問題が生じたのは、クリントン政権下の 1995-1996 年に下院共和党と睨みあいが続いた後、合意に達しデフォルトを免れた。この時は、公務員基金やその他の借り入れが必要なものを解消してしのいだ。今回デフォルトとなれば、米経済史上初めてとなるため、その影響については様々な見方がなされている。

財務省は政府の支払停止により、再び金融危機が生じ、経済は破局的な状況となる可能性を指摘している。銀行や経営者からは、デフォルトは金融危機をもたらし、最も安全とされた米国債の信用を損ね、さらに、米国債に基づいて金利が決定される多くのローンや債券をも損ねると議会に警告している。

もっとも、8/2 以降、米国債の価値保存のため、政府は政府証券の利払いを優先し、その他の支払いを延期する可能性がある。財務省は優先順位の設定を否定しているが、上限に達した場合でも、借換え債の発行は不可欠であり、ロールオーバーに影響を与えないように、利払いを優先することはあり得よう。



しかし、米政府の全面的なデフォルトとなればどのような影響が出るのかは全く未知数と言える。財務省の言うようにデフォルトで債券が売られ、金利は上昇するだろうが、その後は景気が冷え込み、商品価格が下落、インフレが沈静化するため金利が下がるかもしれない。

そのため、財務省の指摘する破局的な見方に疑問を唱える向きもある。ウォールストリートジャーナルで紹介された投資家は「デフォルトは悲惨だが世界の終わりではなく、政府の赤字拡大の方が破局的だ。デフォルトには支払い不能によるデフォルトとテクニカルなデフォルトがあり、直に支払いが再開されると思えば投資家は待つだろう。仮にそうならなくても米国債が急落すれば赤字削減の合意は急がされる。その結果、歳出が抑制されれば米国債は買われるため、結局メルトダウンは起こらない」と言う。

歳出減に注目するエコノミストは「上限問題の最大のネガティブインパクトは向こう1年間で1兆ドルを大きく上回る歳出がカットされることだ。財務省はデフォルトによる債券売却で金利が上昇すると言うが、それよりも低下する可能性のほうがずっと大きい」と指摘している。

確かに、共和党との合意により支払いが再開されるデフォルトは、支払能力に起因するデフォルトとは異なる。格付け会社も前例のない状況に難しい判断を迫られよう。ただし、そうであっても正常な状態に劣後していることには変わりなく、結局のところプレミアムがどの程度つくかで調整される可能性もある。また、政府の支払停止の影響は債券だけに留まらず多岐に渡り、景気にとってマイナス要因となることには異論はない。雇用が敗因となった中間選挙を受け、大統領選に向け雇用の回復を加速させたいオバマ大統領にとっても、大きな痛手となりかねない事態と言えよう。

## (2) 上限引上げの前提となる赤字削減交渉はこう着状態

### ●債務上限問題解決にむけオバマ大統領が赤字削減額を拡大

上記のような“破局”とも主張される状況を前にして、共和党との赤字削減交渉には進展が見られない。これまでの経緯を振り返ると、共和党は民主党が大幅かつ長期にわたる歳出削減を受け入れた場合にのみ上限引上げに応じるとし、下院共和党では、「アメリカをデフォルトにするのは無責任だが、めぼしい歳出削減や予算プロセスの改革なくして債務上限を引き上げる方がより無責任だ」と主張している。また、下院共和党のライアン予算委員長は10年間で5.8兆ドルの削減案を主張、オバマ大統領の予算教書と真っ向から対立する姿勢を見せていた。

このため、4/13、オバマ大統領は2023年までに4兆ドルの赤字削減案（2兆ドルを歳出削減、1兆ドルを金利負担減、1兆ドルを増税）を提示、2月に提出した予算教書の赤字削減額（約1兆ドル）を大幅に引き上げた。これにより財政赤字のGDP比は12年度の7%から15年度の2.5%へ引き下がる。なお、共和党の5.8兆ドルの歳出削減との乖離は大きいですが、争点となっているのはむしろ削減内容の相違にある。共和党はメディケア給付を含めた削減を主張するが、中間・高齢者層重視のオバマ政権には受け入れがたく、民主党では企業補助金削減や減税廃止を主張して対立している。

### ＜4/13 に発表のオバマ大統領の財政赤字削減策＞

- ・ 現在の予算は、メディケア・メディケイド等の社会保障と安全保障で2/3を占め、失業保険、学生ローン、退役軍人給付、税額控除で20%、利払いを除くと残りの12%が教育、クリーン・エネルギー、医療研究、交通、等の一般的な支出に当たる。そのため、赤字削減を行うのであれば、全ての予算を俎上に上げる必要がある。
- ・ 下院多数党の共和党の提案は、メディケア・メディケイドの削減を中心に今後の10年で4兆ドルの赤字削減を行ない、さらに、クリーン・エネルギーと教育予算を25%、交通投資を30%、年間1000ドルを上回る奨学金のカットを主張している。
- ・ こうした方法は私の考えとは異なるため、以下のようなアプローチを取る。超党派の赤字削減委員会で議論している12年間で4兆ドルの赤字をバランスよく削減、その中には予算教書で提案した1兆ドルの削減策を含むこととしたい。
- ・ 第一に、年間の国内歳出を両党が合意した貯蓄が出来るレベルに引き下げる（12年間では7500億ドル歳出を抑制）。
- ・ 第二は、国防費で追加の支出抑制を行う。今や米国の債務が長期的に安全保障を脅かすと指摘される。米国の安全保障を損なうことなく、他の国内支出と同様に扱う。
- ・ 第三に、ヘルスケア費用の更なる削減である。下院共和党の提案では、シニア層や貧困層の代わりに政府が支払う金額を削減するが、我々のアプローチはヘルスケア自体のコスト引き下げにより政府支払いを削減する。我々の医療改革は1兆ドルの赤字を削減するが、今回のアプローチはその上に立つ。無駄な補助金や間違った支払いを減少し、効率的な運営とジェネリック薬品の活用により処方薬コストをカット、病院や医師にもより正確かつ効率化を求める（12年間では5000億ドル歳出を、その後の10年間では1兆ドルの歳出を抑制）。
- ・ 第四は増税である。ブッシュ減税の延長で高所得層の減税を容認したが、再延長は拒否する。さらに、百万長者に認めてきた平均75000ドルに昇る税額控除に限度を設定、2%の高所得層減税限度により10年間で3200億ドルの歳出を抑制する。
- ・ 赤字削減とともに税制の簡素化・公平化も推進する。個人だけでなく、企業の税制も同様。貯蓄を行い、金利を引下げ、赤字を削減する。
- ・ 以上、向こう12年間の4兆ドルに昇る削減の内容は、2兆ドルが歳出削減によるもので、1兆ドルが利払いの減少、税制改革によるものが1兆ドルとなる。
- ・ 景気は回復を見せており、今後一層回復、債務の重荷も減じられよう。しかし、2014年までに債務が計画通り経済に対する比率を減じられない場合は、更なる歳出削減を求める。問題がさらに進行する前に行動を起こすようインセンティブが必要だ。
- ・ 今後、5月上旬に副大統領が両党の首脳と協議を開始、6月末までに取りまとめる予定だ。

## ●合意が遠い赤字削減委員会

上記のオバマ大統領の意向を受けたバイデン副大統領を筆頭とする超党派の財政赤字削減委員会（ガイトナー財務長官、両党の上下両院の議員 10 名程度が出席）では、下院共和党議員が合意に達したものは無いとするなど、会合を重ねてはいるものの、平行線を辿っているようだ。共和党議員だけでなく、一部の民主党議員も合意を見るまでは上限引上げに賛成しないとするなど、状況は進展していない。

委員会では、農業補助金、連邦職員の退職プログラム、脱税取締り、年金掛け金の引上げ、無線周波数や政府資産の売却、等による削減策を見出しつつあると報道されているが、合意の得られ易い削減策に留まっており、連邦職員の年金の改正等の厄介な問題には踏み込んでおらず、削減目標の 4 兆ドルのごく一部に留まるとされる。

さらに、増税問題での両者の意見は真っ向から対立している。7 月下旬には全ての議題が俎上に昇るといわれるが、共和党サイドでは、財務省の否定にもかかわらず、政府資産（金準備等）の売却による延長も可能とし、期限とされる 8/2 以降の長期戦もあり得る構えを見せるなど、強行姿勢を見せている。

## ●注目集める“ギャング・オブ・シックス” 提唱の歳出シーリング案

上記の赤字削減委員会のこう着状態が伝えられる中、上院超党派議員（ギャング・オブ・シックス）が提唱する連邦支出にシーリングを設定する案が注目されている。GDP の 20.6% を限度に、議会の議決がなくても自動的かつ全面的に歳出が削減されるもので、削減対象にはメディケア等の義務的歳出から国防費等の裁量的な支出まで全ての項目を含める、としている。

予算教書では 2012 年度の歳出は GDP の 23.6% と見込まれるなど、現行案は厳しいものがあるが、上院議員には再選を目指して財政赤字削減に向けたコストカッターとしての信任状を得たいと考えている議員も少なくなく、民主党議員にも賛同者が見られるなど、今後、広がりを見せる可能性もある。また、同法案の合意により上限法案が承認されるとも言われている。

もっとも、民主党首脳は「シーリングの考えは選挙民にはわかり易いが、低すぎるシーリングの設定は下院共和党の主張するメディケア等の削減と変わらない。また、赤字削減には、歳出のカット同様に増税も必要だ」と主張している。オバマ政権でも、貧困層へのメディケイドや医療保険制度が削減対象となることへの抵抗感は強く警戒を見せている。

一方、超党派の赤字削減委員会に参加している下院共和党議員は「将来の予算にシーリングを設定するのは重荷すぎる。また、議会が将来にわたって自身に統制を強いる場合は、必然的に余裕を持った適用されにくいものとなるため、そうした類のゲームには関心がない」とするなど、今の所、両党の首脳部は否定的な見方をしている。（注：“ギャング・オブ・シックス”とは、2009 年の医療保険改革時に超党派の上院議員を呼称したが、今回はシーリングを提唱する上院超党派議員グループを呼称している。）

## ●妥協を図り、主要課題は大統領選で決着か

債務残高上限の引き延ばしには期限があるため、期限に向け緊張の高まる局面が繰り返されると世論の批判が双方に高まる恐れがある。最大の食い違いは、オバマ政権がブッシュ減税延長の際に主張していた年収 25 万ドル以上の高所得層に対する減税打切りを赤字削減の支柱としているのに

対し、共和党サイドでは、メディケア（高齢者向け医療保険）を含めた歳出削減を主張していることにある。こうした両党の根本的な問題に短期間で折り合いを見出すことは困難であり、結局のところ、双方の食い違いの少ない妥協策を模索していくこととなろう。その場合、可能性が高いと報道されている妥協案は以下の通り。

- ・ 毎年支出承認が必要な国防費を含む省庁予算は削減方向で検討。
- ・ 義務的歳出では、最大の争点であるメディケア（高齢者向け医療保険）、メディケイド（低所得者向け医療補助）、その他の社会保障等は今回の削減策には含まない。
- ・ 2015年までに財政赤字をGDPの3%未満に削減するため、CBOの判断で自動的に支出削減が義務付けられる等のインセンティブを設ける。（削減方策については、オバマ政権は増税策を求め、共和党は社会保障プログラムの削減を主張するなど対立）

上記のように8/2の期限までに妥協できる政策の協議を優先させ、財政赤字削減努力をアピールすることとなる可能性もあるが、こうした主要な争点の先送りでは、財政赤字削減に向けての本質的な前進とは言えず、S & P社が米国債の格付け見通しをネガティブに引き下げたように、信頼回復も先送りされた形となりかねない。最終的には、来年の大統領選に向け、税制改革を含めた争点となっていくものと思われる。

<参考> 早くも修正の動きが出ている予算教書の財政収支(前年度比、%)

対前年度比伸び率(%)	⇒今回予算案 (財政年度)											
	(実績) 2010	(見込) 2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
歳出合計	▲ 1.8	10.5	▲ 2.4	1.1	5.5	5.4	6.6	4.5	4.4	5.7	5.2	5.1
裁量的支出	7.1	8.3	▲ 5.4	▲ 7.2	▲ 1.7	▲ 0.1	1.4	1.7	2.5	1.9	2.4	1.6
義務的支出	▲ 7.5	12.3	▲ 2.5	2.9	5.9	5.9	7.8	4.4	4.3	6.8	6.0	6.1
利払い費	4.8	5.6	16.9	32.6	30.2	18.2	13.8	11.6	9.3	8.2	7.0	6.4
歳入合計	2.8	0.5	20.8	14.3	11.0	7.5	6.6	5.8	5.3	5.1	4.8	5.1
所得税	▲ 1.7	6.3	19.4	17.8	12.2	9.3	8.4	7.7	6.9	6.4	5.9	5.4
法人税	38.4	3.7	66.2	23.1	8.6	3.4	2.6	2.6	0.0	0.6	2.7	3.4
社会保障・年金	▲ 3.4	▲ 11.6	17.9	10.8	5.8	5.6	6.7	5.2	5.2	5.3	4.1	5.0
財政収支(10億ドル)	▲ 1293	▲ 1645	▲ 1101	▲ 768	▲ 645	▲ 607	▲ 649	▲ 627	▲ 619	▲ 681	▲ 737	▲ 774
対GDP比(%)	8.9	10.9	7.0	4.6	3.6	3.2	3.3	3.0	2.9	3.0	3.1	3.1
財政収支(利払い除き)	▲ 1097	▲ 1438	▲ 860	▲ 447	▲ 227	▲ 112	▲ 87	0	66	59	58	70
期末総債務(前年比)	13.9	14.4	7.6	6.6	5.7	5.4	5.3	5.0	4.8	4.8	4.8	4.7
民間保有分(前年比)	19.5	20.4	9.4	7.6	6.1	5.4	5.3	4.9	4.5	4.7	4.7	4.8
対GDP比(民間分%)	62.2	72.0	75.1	76.3	76.3	76.1	76.1	76.1	76.2	76.4	76.7	77.0
歳出合計の名目GDP比	23.8	25.3	23.6	22.5	22.4	22.3	22.6	22.5	22.5	22.8	23.0	23.1

(出所)2012年度予算教書

(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はありません。

(Copyright ニッセイ基礎研究所 禁転載)