



日本総研

The Japan Research Institute, Limited

マクロ経済レポートNo.2010-03

News Release

視界不良の米国財政再建

2010年9月21日

株式会社 日本総合研究所
調査部 マクロ経済研究センター

<http://www.jri.co.jp/>

< 目 次 >

1. 米国財政の現状	1
2. 米国財政が抱える問題点	2
(1) GDPギャップの大幅需要不足、雇用情勢の低迷持続が重石	
(2) 連邦政府同様に苦しい州・地方政府財政	
(3) 医療保険改革法成立も、高齢化に伴う財政負担増は不可避	
3. 財政再建の処方策の検討	5
(1) 急がれる海外ファイナンス依存からの脱却	
(2) 医療関連での大胆な財政削減が不可欠	
(3) 求められる新たな税源の模索	
4. 財政再建に立ちはだかるハードル	8

※本資料は、金融記者クラブ、経済研究会にて配布しております。

(会社概要)

株式会社 日本総合研究所は、三井住友フィナンシャルグループのグループIT会社であり、情報システム・コンサルティング・シンクタンクの3機能により顧客価値創造を目指す「知識エンジニアリング企業」です。システムの企画・構築、アウトソーシングサービスの提供に加え、内外経済の調査分析・政策提言等の発信、経営戦略・行政改革等のコンサルティング活動、新たな事業の創出を行うインキュベーション活動など、多岐にわたる企業活動を展開しております。

名 称：株式会社 日本総合研究所 (<http://www.jri.co.jp/>)

創 立：1969年2月20日

資本金：100億円

従業員：2,000名

社 長：木本 泰行

理事長：薄井 信明

東京本社：〒102-0082 東京都千代田区一番町16番 TEL 03-3288-4700 (代)

大阪本社：〒550-0001 大阪市西区土佐堀2丁目2番4号 TEL 06-6479-5800 (代)

本件に関するご照会は、調査部・下田宛てにお願い致します。

電話番号：03-3288-4527

メール：report@jri.co.jp

＜ 要 約 ＞

1. 米国の連邦政府財政赤字は2009年に1兆4,700億ドルと、未曾有の水準に拡大。背景に、07年のサブプライムローン問題をきっかけとした景気後退に伴う歳入不足と、大規模な財政出動。加えて、ブッシュ前政権のツケも重石。

2. 米国財政の先行きを展望すると、循環的見地、構造的見地のそれぞれで問題を抱えており、厳しい状況。

(1) GDPギャップの大幅需要不足と雇用情勢の低迷持続

米国のGDPギャップは直近の2010年4～6月期に▲6.3%と、大幅な需要不足。大型の景気対策を打っても設備投資の増加や、賃金増加などの前向きな循環につながりにくく、持続的な高成長は期待薄。雇用面についても、2ケタ近い失業率が当面続く公算。

(2) 連邦政府同様に苦しい州・地方政府財政

州政府財政も景気後退に伴う税収低迷が続き、米国再生・再投資法（ARRA）による連邦政府からの財政支援が不可欠な状況。もっとも、ARRAによる支援は2012年度にほぼ終了するため、引き続き厳しい財政運営を迫られる公算。地方政府は、収支均衡のため公共サービスの根幹部分の削減にも着手。一般市民の生活に悪影響が及び、景気・財政の一段の悪化を招来する悪循環に陥る恐れも。

(3) 高齢化に伴う財政負担増

議会予算局の見通しによれば、医療保険改革法により2019年度までに累計で1,400億ドル超の財政赤字削減効果。もっとも、見通し通りに財政赤字削減が達成できたとしても、ヘルスケア関連の支出規模の拡大には歯止めがかからず。背景に、2015～30年頃にかけてベビー・ブーマー世代が65歳を迎えることによる高齢化の進展。

3. 米国財政が短期的にも中・長期的にも問題を抱えるなか、着実な財政再建に向け、どのような方策を採っていくべきかを検討。

(1) 海外ファイナンス依存からの脱却

米国は国債ファイナンスのおよそ半分を海外に依存しており、米国財政の持続性に一度疑問を持たれると国債消化に支障をきたす恐れ。短期的には海外勢が米国債の大量売却に踏み切る可能性は当面小さいながらも、中・長期的には、中国の経済構造が「外需依存型」から「内需拡大型」へと移行するにつれ、米国の貯蓄不足をまかなうファイナンスが困難化する恐れ。採るべき方策のひとつは、米国自身が民間部門の貯蓄増加によって、国債の国内消化の割合を高めていくこと。

(2) 医療関連での大胆な財政削減

米国財政赤字の構造を考慮すると、大きな歳出項目となっている医療・社会保障関連、とりわけメディケア改革が不可欠。メディケア基金（パートB、D）の収支をみると連邦政府による負担額は毎年増加し、連邦政府財政を圧迫し続けている状況。保険料の引き上げや、連邦政府予算繰入の割合見直しのほか、医療費自体を抑制するための診療報酬改定などの対応が急務。

(3) 新たな税源の模索

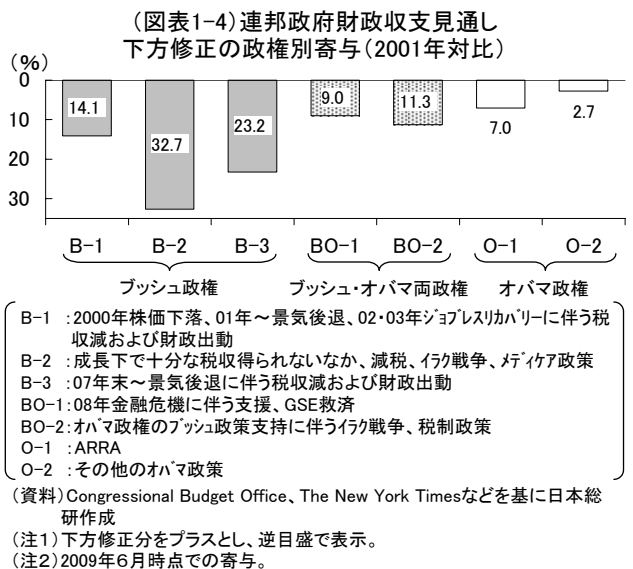
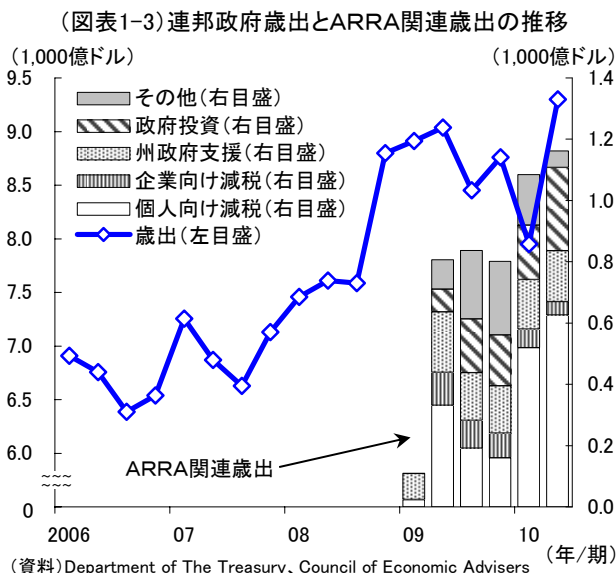
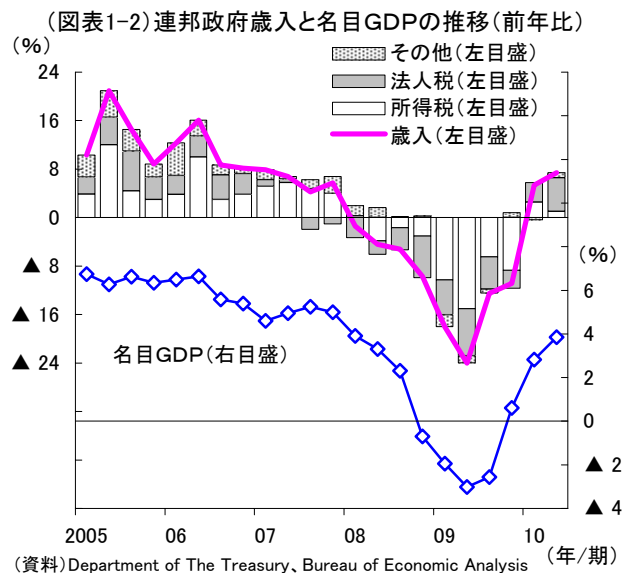
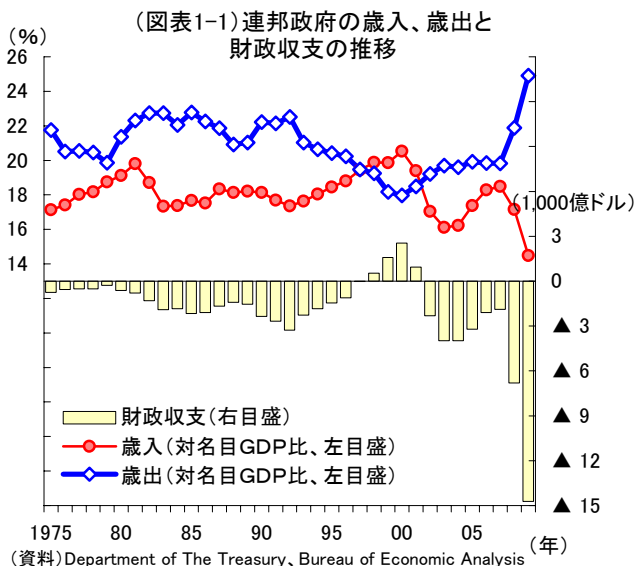
未曾有の規模に膨らんだ財政赤字の再建に向けては、既存税制の手直しにとどまらず、新たな税源を模索する努力が必要。新税のひとつとして候補となりうるのが、日本の消費税に相当する「VAT（付加価値税）」。民間シンクタンクのTax Policy Centerの試算によれば、基本課税の場合、ネットで+2,500億ドル超の税収増の見込み。さらに、VAT導入後の連邦政府財政収支の変化をシミュレーションしたところ、米国財政の改善に一定の効果を看取。一方、VAT税収を給与税に充当すれば、VATのデメリットである逆進性の緩和も可能。

4. もっとも、上述の方策実現に向けてのハードルは高い。具体的には、①大幅なGDPギャップの解消に長期間を要すると見込まれるなか、景気低迷下での大幅増税は一段と景気を冷え込ませる恐れがあること、②中間選挙を迎えるにあたり、支持率低迷にあえぐオバマ民主党は苦戦が予想され、仮に議会で野党の共和党が主導権を握った場合、オバマ大統領は政権運営が一段と難しくなること、など。このため、持続可能な米国財政の実現に向けた道筋は極めて不透明。

未曾有の連邦政府財政赤字は景気後退と前政権の負の遺産

- (1) 米国の連邦政府財政収支は2008年以降、赤字が急速に拡大し、09年には1兆4,700億ドルと、未曾有の水準に（図表1-1）。
- (2) 背景のひとつに、07年のサブプライムローン問題をきっかけとした景気後退。歳出入別にみると、歳入は景気の悪化、すなわち名目GDPの落ち込みに合わせて、所得税、法人税を中心に09年に大きく減少（図表1-2）。
- (3) 一方、歳出はオバマ大統領就任直後に成立した8,000億ドル規模の米国再生・再投資法（ARRA: American Recovery and Reinvestment Act）をはじめとする大規模な財政出動により、増加基調が持続（図表1-3）。
- (4) もっとも、ここまでの財政赤字膨張は、オバマ政権の政策対応のみに依拠したものではない。クリントン政権時には2009～12年度（※1）における連邦政府財政収支はおおよそ+8,500億ドルの黒字が見込まれていたものの、その後、▲2兆ドル超もの大幅な見込み違いが発生。その後の当初想定を上回る財政赤字拡大について、09年6月までの政権・イベントごとに要因分解してみると、ブッシュ前政権に起因する赤字拡大は全体の7割も占めており、オバマ大統領にとっては前政権のツケが重石となっている状況（図表1-4）。

（※1）連邦政府の会計年度は前年10月～当年9月。



GDPギャップの大幅需要不足、雇用情勢の低迷持続が重石

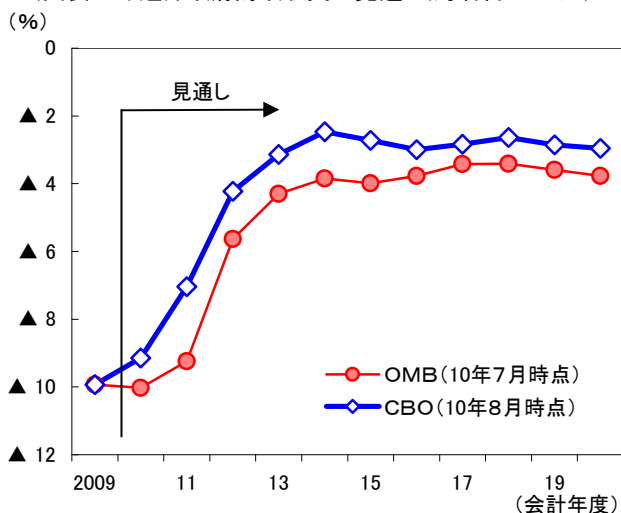
(1) 行政管理予算局（OMB）および議会予算局（CBO）が、それぞれ2010年7月、8月に発表した見通しによると、いずれも連邦政府の財政赤字対名目GDP比は、2013年度にかけて急速に縮小し、その後は安定推移へ（図表2-1）。これは、歳出がほぼ横ばいで推移する一方、景気回復に伴い歳入が大きく増加することを見込んだもの（図表2-2）。

(2) もっとも、OMBやCBOが描く青写真通りに歳入が増加するかどうかは、以下の二つの理由から不透明な状況。

①第一に、米国のGDPギャップが直近の10年4～6月期に▲6.3%、金額では8,933億ドルと、大幅な需要不足となっている点（図表2-3）。このため、大型の景気対策を打っても設備投資の増加や、賃金増加などの前向きな循環につながりにくく、持続的な高成長は期待薄。ちなみに、CBOが公表する潜在GDPの見通しを基に、GDPギャップを試算すると、今後、年率で+3～4%の高成長が続いたとしても、ギャップの解消には3～10年間を要することに。失業率についても、オウケンの法則をもとに試算すると、仮に+3～4%成長を実現しても、2ケタ近い失業率が当面続く結果（図表2-4）。

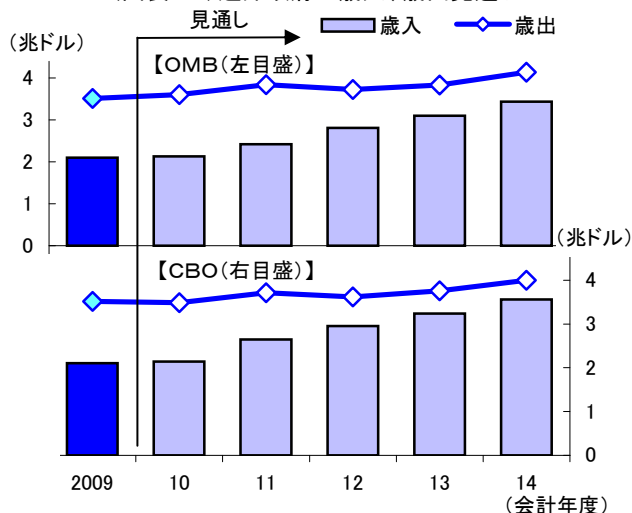
②第二に、内需の脆弱さを補う役割が期待される輸出に関して、南欧諸国を中心とした欧州の財政・金融不安がくすぶるなど、先行き予断を許さない点。

(図表2-1)連邦政府財政収支の見通し(対名目GDP比)



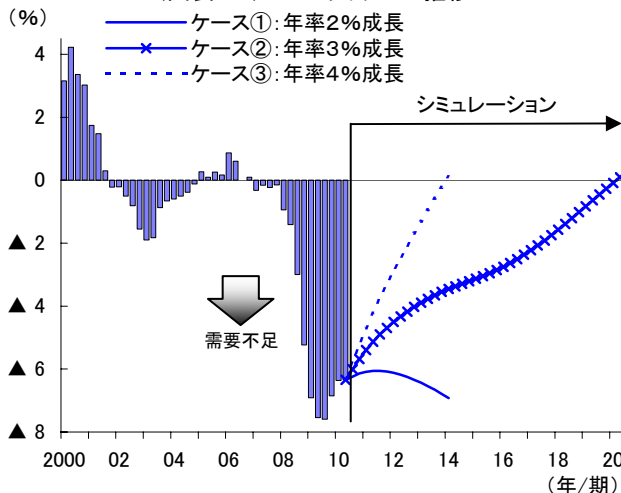
(資料) Congressional Budget Office, Office of Management and Budget

(図表2-2)連邦政府の歳入、歳出見通し



(資料) Congressional Budget Office, Office of Management and Budget

(図表2-3) GDPギャップの推移



(資料) Congressional Budget Office, Bureau of Economic Analysisを基に日本総研作成

(図表2-4)「オウケンの法則」に基づく失業率のシミュレーション

	年率3%成長	年率4%成長
2009年 (実績)	9.3%	
2010年	9.5%	9.5%
2011年	8.9%	8.4%
2012年	8.3%	7.1%
2013年	8.3%	6.5%

(資料) Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statisticsを基に日本総研作成

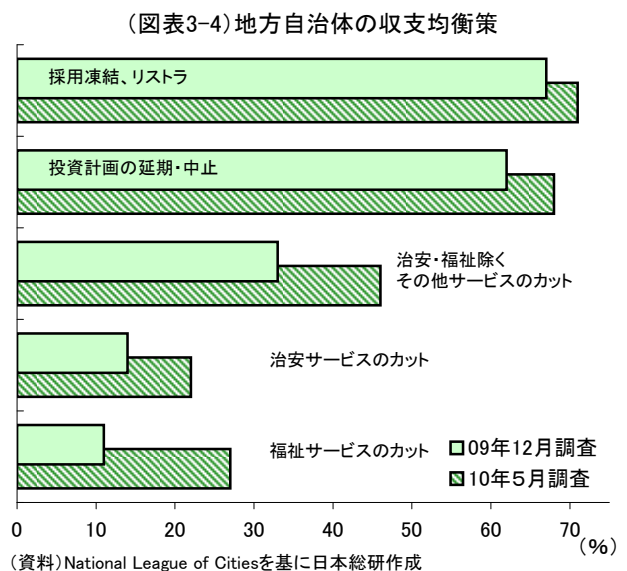
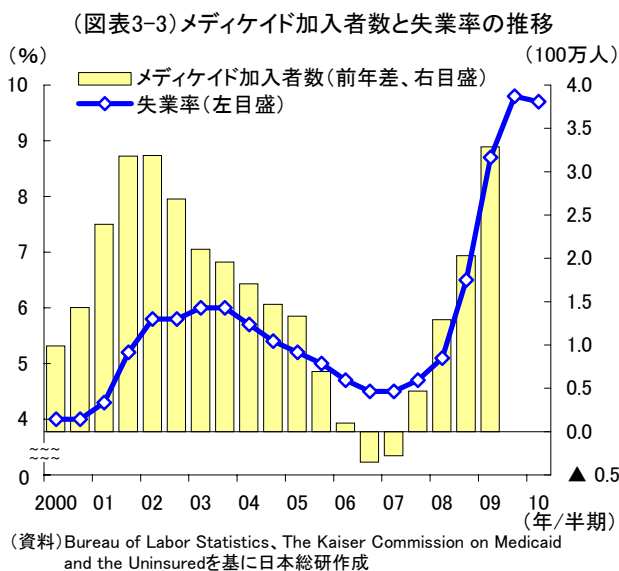
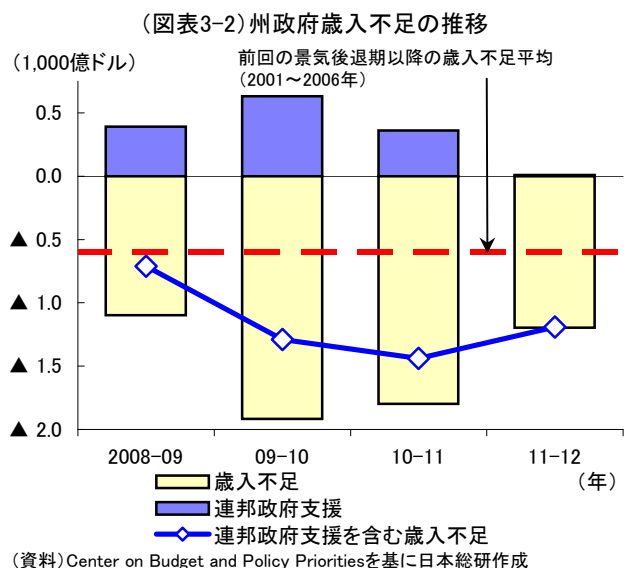
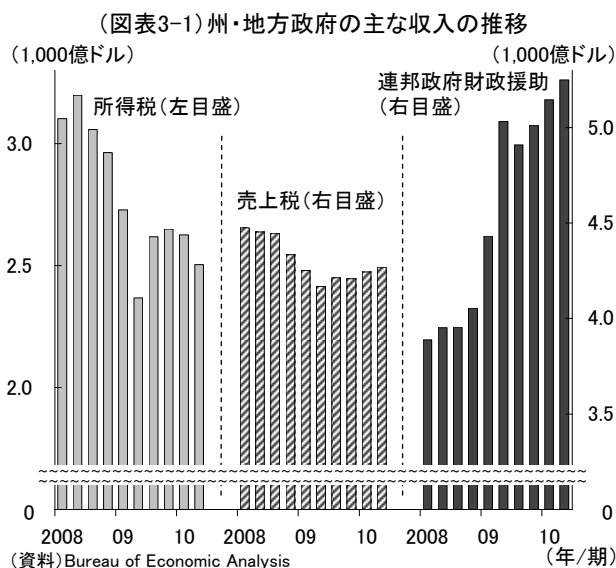
(注1) 経済成長率と失業率の前年差に一定の相関がみられる「オウケンの法則」を基に、経済成長率と潜在成長率の仮定から、失業率を逆算。

(注2) 潜在成長率は直近値(2010年4～6月期)の2.3%で一定と仮定(一般的に米国の潜在成長率は2.5%前後といわれている)。

連邦政府同様に苦しい州・地方政府財政

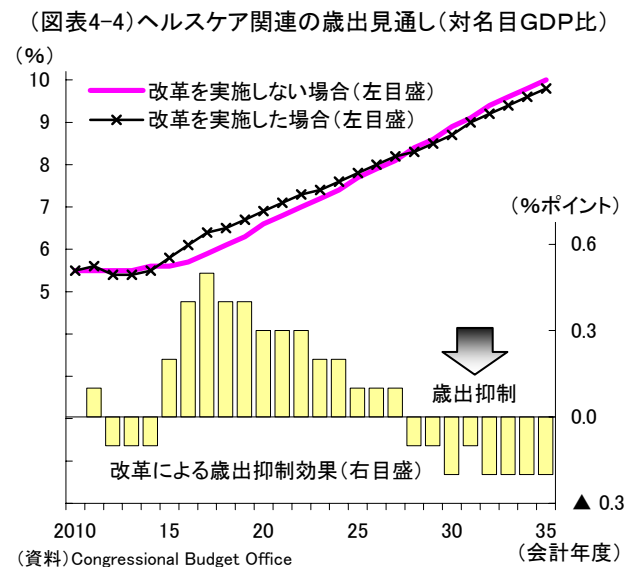
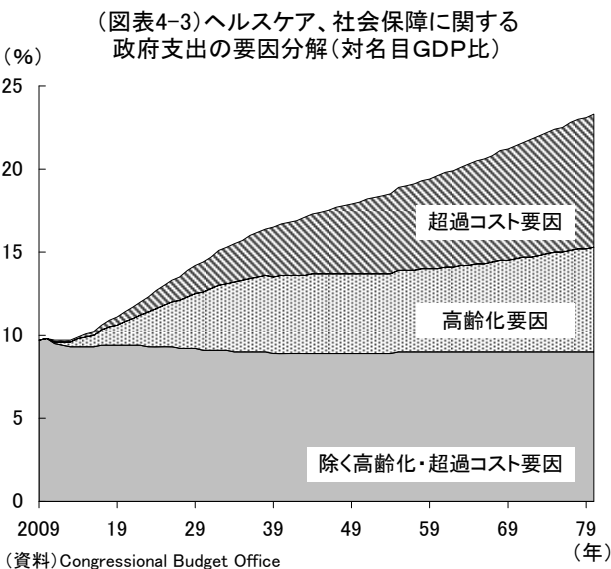
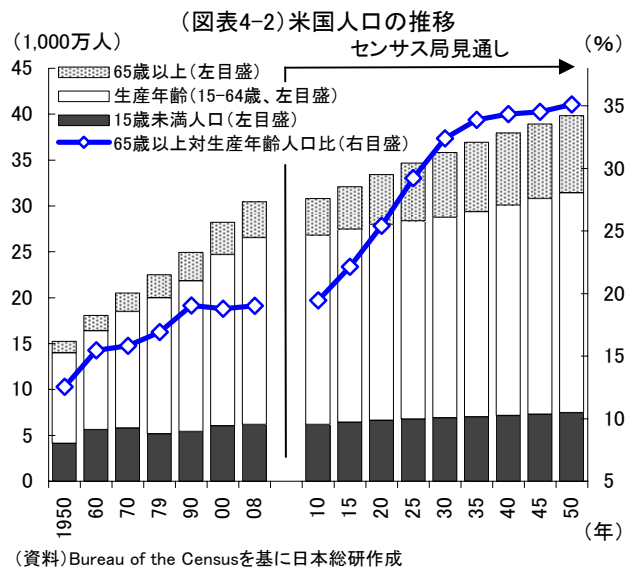
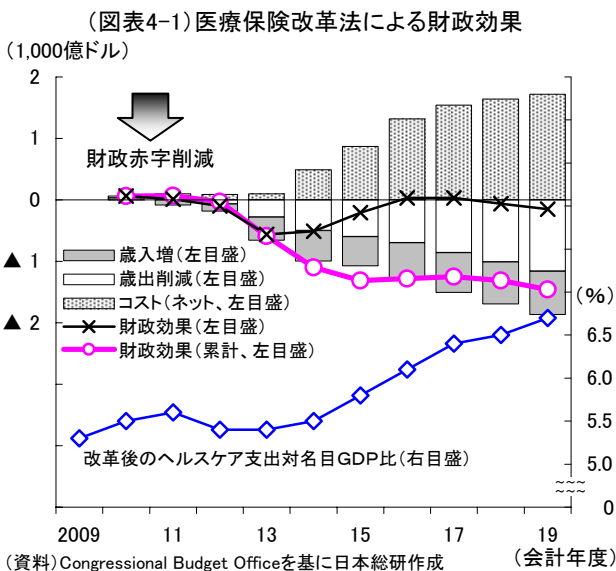
- (1) 州・地方政府(※2)の財政も同様に深刻な状況。景気後退を背景に州政府では所得税や売上税の税収低迷が続き、ARRAによる連邦政府からの財政支援が不可欠(図表3-1)。
- (2) もっとも、こうした支援を加味してもなお州政府は前回の景気後退期以降の状況を上回る歳入不足に(図表3-2)。さらに、ARRAによる支援は2012年度にほぼ終了するため、州政府はますます厳しい財政運営を迫られる公算。
- (3) 歳出面をみると、低所得者層向けの健康保険制度であるメディケイドへの支出増加が州政府財政の悪化の大きな要因。雇用・所得環境の低迷を背景に、この先もメディケイド加入者数は増勢持続の公算が大きく、州政府の財政を圧迫し続けることに(図表3-3)。
- (4) こうしたなか、同じく財政状況が厳しい地方政府は相次いで収支均衡策を実施。「公務員の採用凍結やリストラ」、「投資計画の中止や延期」については、昨年末の時点で6割超の自治体が既に実施したものの、その後、その数はさらに増加(図表3-4)。留意すべきは、それだけにとどまらず、「治安」や「福祉」といった公共サービスの根幹部分の削減にも手をつけざるを得ない自治体が増えている点。こうした措置の拡大によって一般市民の生活に悪影響が及び、景気・財政の一段の悪化を招来する悪循環に陥る恐れも。

(※2)本稿では、州を構成する市などの自治体を「地方」と表記し、「州」と区別。



医療保険改革法成立も、高齢化に伴う財政負担増は不可避

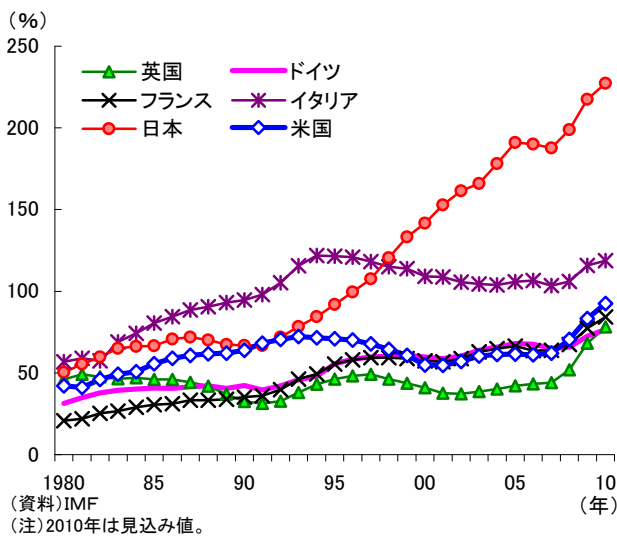
- (1) より長期的な視点からみると、米国財政は日本と同様に「医療・社会保障」が重い負担に。今年3月、オバマ大統領は大統領選挙戦から公約のひとつとして掲げてきた医療保険改革法を成立。CBOの見通しによれば、本改革法による財政赤字削減効果は、2019年度までに累計で1,400億ドル超(図表4-1)。もっとも、見通し通りに財政赤字削減が達成できたとしても、ヘルスケア関連の支出規模の拡大には歯止めがかからず。
- (2) その背景として、第一に、高齢化の進展。米国では、ベビー・ブーマー世代が2015~30年頃にかけて65歳を迎え、この15年間で生産年齢人口(15~64歳)に対する65歳以上人口の比率は22.1%から32.4%まで+10%ポイント超も上昇(図表4-2)。CBOが推計したヘルスケアおよび社会保障に関する今後の政府支出の要因分解によると、高齢化の進展が一服する2030年にかけて、「高齢化要因」が政府の医療・社会保障負担を名目GDP比で+3.5%ポイントも押し上げる見込み(図表4-3)。
- (3) 第二に、今後10年間にネットで発生する7,800億ドルもの財政負担。すなわち、医療保険改革法により、はじめの5年は歳出抑制が見込める年があるものの、その後、27年度までは、むしろ財政に対して赤字拡大方向に作用(図表4-4)。歳出抑制が定着するのは28年度以降であり、しかもその効果は名目GDP比で+0.2%ポイント程度にとどまる見込み。今回の医療保険改革は米国医療制度における画期的な出来事であるものの、財政再建に関してみればさらなる改革が必要といわざるを得ない状況。



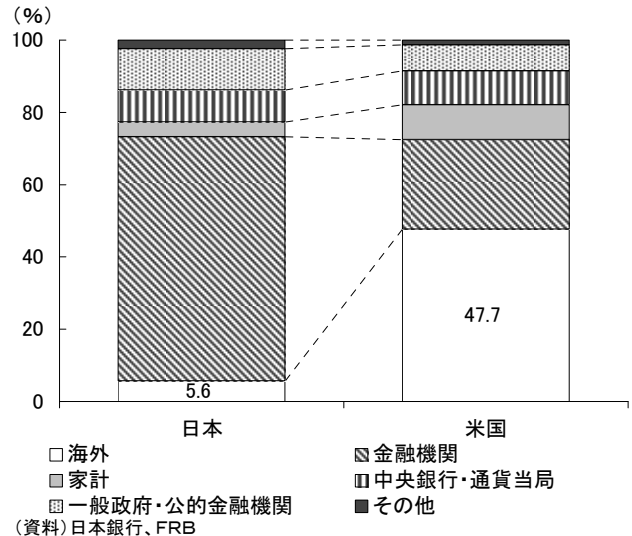
急がれる海外ファイナンス依存からの脱却

- (1) IMFが公表する主要国政府の債務残高対名目GDP比をみると、日本が突出しており米国はその4割弱で推移（図表5-1）。もっとも、これは米国にとって安心材料とはならず。
- (2) その理由は両国の国債消化構造の違い。日本は債務規模が巨大ながらも、国債の約95%を国内資金で調達（図表5-2）。一方、米国は国債ファイナンスのおよそ半分を海外に依存。すなわち、米国財政の持続性に一度疑問を持たれると国債消化に支障をきたす恐れ。
- (3) 海外勢の米国債保有状況をみると、中国が2008年9月に日本を抜き保有額で第1位となったものの、09年秋以降、保有残高シェアは低下（図表5-3）。これは米国財政赤字が深刻化するなか、外貨準備の運用形態として、米国債の安定性を危惧し始めたことが一因。
- (4) 今後の米国債消化動向を展望すると、短期的には、①海外勢の米国債売却によって価格が下落すれば、自らの保有資産価値の下落につながる、②米国債売却によって米国の長期金利が上昇すれば、自国経済にも悪影響を与えかねない、③米国債市場と同等の流動性と厚みを備えた運用先が見当たらない、ことなどから、海外勢が大量売却に出る可能性は当面小。もっとも、中・長期的には、中国の経済構造が「外需依存型」から「内需拡大型」へと移行するにつれ、米国の貯蓄不足（財政赤字）をまかなうファイナンスはより困難化する恐れ（図表5-4）。採るべき方策のひとつとして、米国自身が民間部門の貯蓄増加によって、国債の国内資金での消化割合を高めていくことが不可欠。

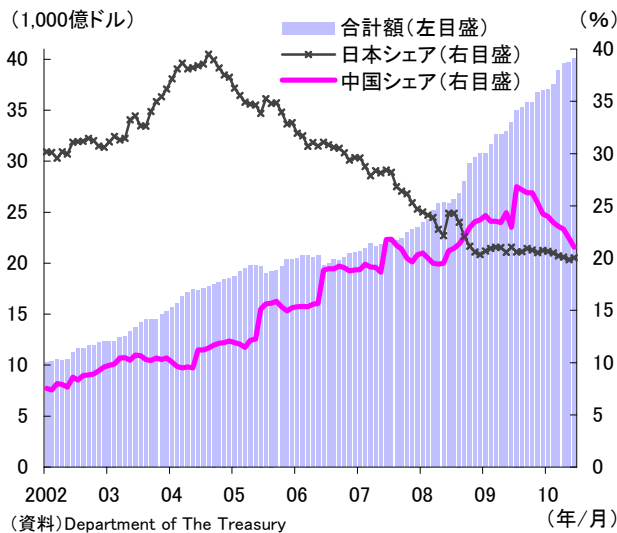
（図表5-1）主要国政府債務残高の推移（対名目GDP比）



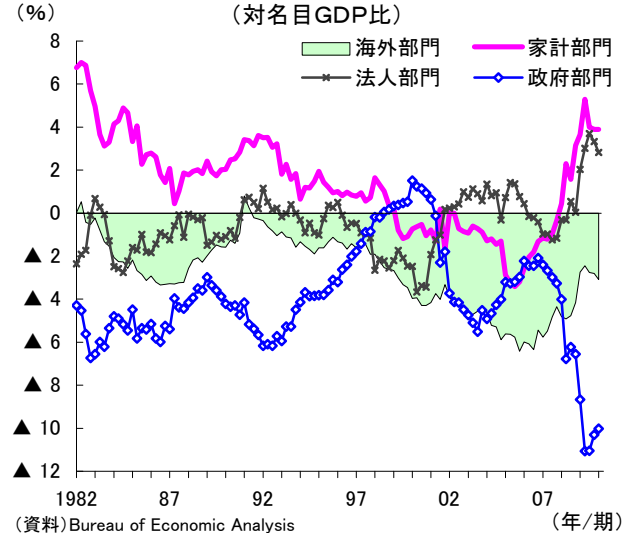
（図表5-2）日米国債保有の内訳（2010年1～3月期）



（図表5-3）海外米国債保有残高と日中シェアの推移



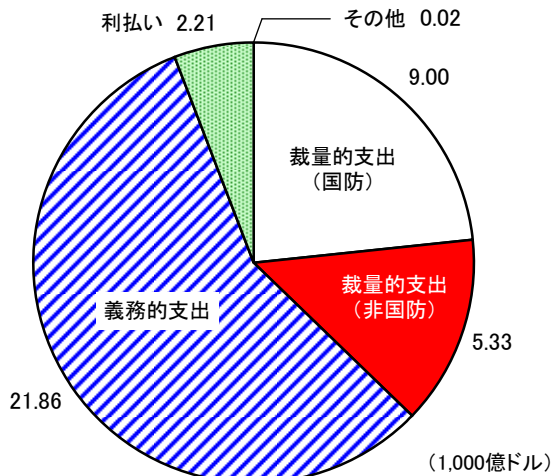
（図表5-4）部門別貯蓄投資差額の推移



医療関連での大胆な財政削減が不可欠

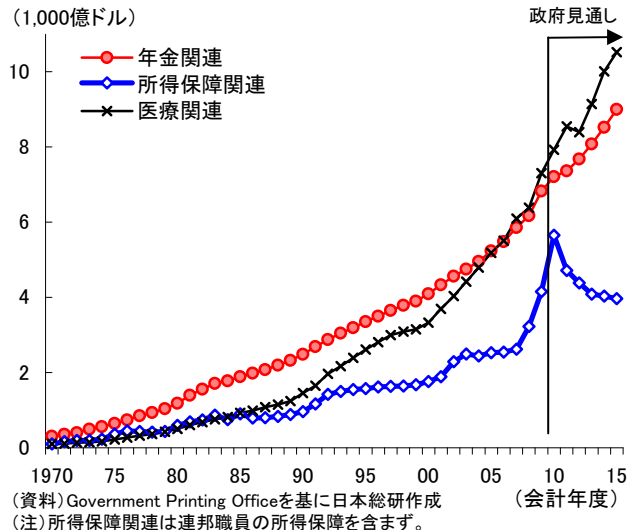
- (1) オバマ大統領は医療保険改革と並行して、2011年度から3年間、非国防分野の裁量的支出について伸びを凍結する歳出抑制策を発表。もっとも、連邦政府歳出の内訳をみると凍結の対象となる額は全体の6分の1程度に過ぎず、赤字削減効果は限定的(図表6-1)。
- (2) 政府印刷局(GPO)が発表する医療・社会保障関連の歳出見通しを分野別にみると、「医療関連(メディケア)」は今後も増勢が衰えない見通し(図表6-2)。米国財政赤字の構造を考慮すれば、大きな歳出項目となっているメディケア改革が不可欠。
- (3) メディケア基金の収支動向をみると、入院サービスをカバーするパートA(HI: Hospital Insurance)は、オバマ政権の医療保険改革法成立によって収支見通しが大きく改善(図表6-3)。もっとも、歳入面での支えとなる高所得者層や医療業界への増税などが着実に実施されないと、想定通りに改善が進まない恐れ。
- (4) 医師サービスや処方薬をカバーするパートBおよびD(SMI: Supplementary Medical Insurance)の基金収支も総じて黒字を維持する見込み。もっとも、総支出のおよそ75%を拠出する連邦政府の負担額は毎年増加し、財政を圧迫し続けている状況。高齢化という構造変化を考慮すれば、現状の制度のもとでは、連邦政府の負担が一段と大きくなる恐れ。保険料の引き上げや、連邦政府予算繰入の割合見直しのほか、医療費自体を抑制するための診療報酬改定などの対応が急務。

(図表6-1)連邦政府歳出の内訳(2011会計年度)



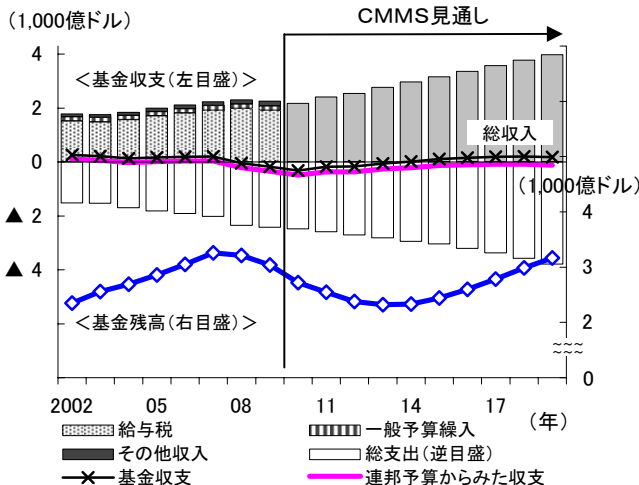
(資料)Office of Management and Budget

(図表6-2)分野別社会保障歳出額の推移

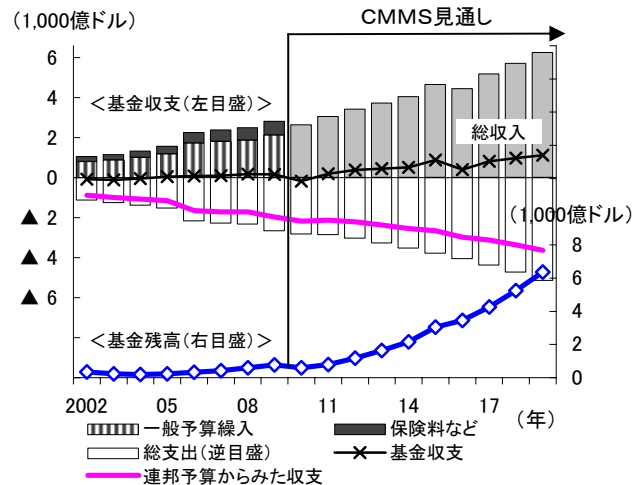


(図表6-3)メディケア基金の収支と残高の推移

【メディケアパートA(HI)】



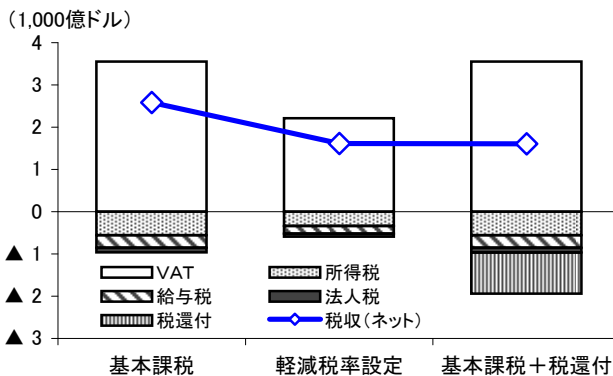
【メディケアパートB、D(SMI)】



求められる新たな税源の模索

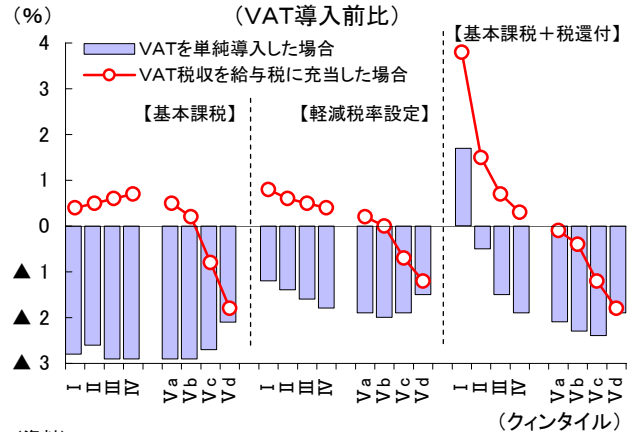
- (1) 未曾有の規模まで膨らんだ財政赤字の再建に向けては、既存税制の手直しにとどまらず、新たな税源を模索する努力が必要。候補のひとつとなりうるのが、日本の消費税に相当する「VAT（付加価値税）」。民間シンクタンクのTax Policy Centerの試算では、基本課税ケース、すなわち、税率を5%とし、全消費財・サービスの77%を課税対象としてVATを導入した場合、ネットで+2,500億ドル超の税収増が見込まれる結果（図表7-1）。
- (2) VAT導入後の連邦政府財政収支の変化を試算したところ、CBOの成長率見通しのもとでは財政赤字が大幅に改善（図表7-2）。実際に導入した際は、景気が冷え込む公算が大きいものの、仮に名目成長率が3%まで低下しても、財政収支への影響は、VATを導入せず2000年以降の名目成長率平均4.7%で推移した場合と同等。
- (3) VATを導入すると、消費の低迷を通じて家計の所得は導入前に比べて減少（図表7-3）。これに対し、VATの税収を社会保障の財源である給与税に充当した場合、導入前と比べての所得変化は、低所得者層から中所得者層で増加する一方、高所得者層では充当前と同様に減少する結果となり、VATのデメリットである逆進性が緩和。これは、①低所得者層では、VAT税収の充当により給与税の相対的負担が下がる給与所得者が多い、②高所得者層の所得は、給与所得以外に株や不動産などの財産所得も多く含まれるため、給与税負担減の恩恵が相対的に小さい、③高所得者層の一部は、課税所得の上限に達している場合があるため、給与税負担減の恩恵が相対的に小さい、などが背景。

（図表7-1）VAT(5%)導入による税収効果



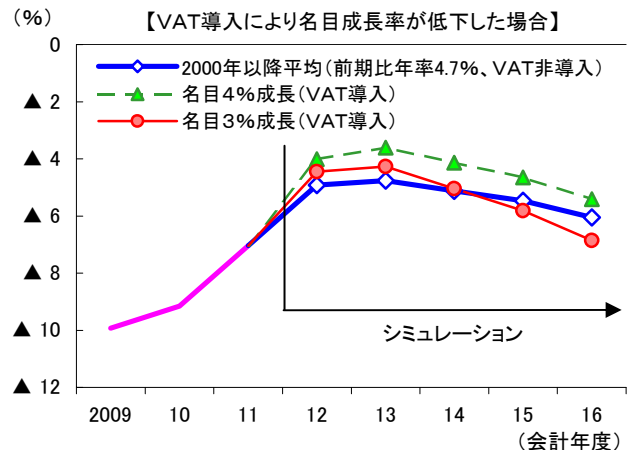
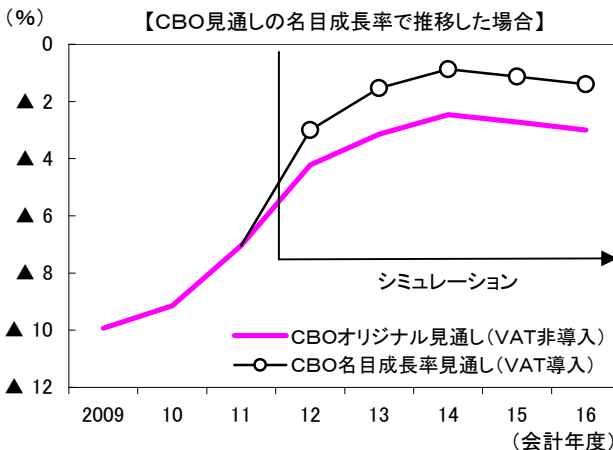
(資料) Tax Policy Center
 (注1) 基本課税は全消費財・サービスの77%を課税対象とし、教育、公的医療・サービス、慈善事業などは非課税。
 (注2) 軽減税率設定は全消費財・サービスの50%を課税対象とし、基本課税で非課税とする財・サービスのほか、住宅、食料品、民間医療などを非課税項目に追加。
 (注3) 税還付は低所得者層向けに、大人436.88ドル(子どもは半額)を実施。

（図表7-3）VAT(5%)導入による所得変化 (VAT導入前比)



(資料) Tax Policy Center
 (注1) クインタイル: 全体を階層別に5つに区分し、ここでは低所得層から順にIからVで表記。
 (注2) 所得階層V(高所得者層)については、Va:80~90%タイル、Vb:90~95%タイル、Vc:95~99%タイル、Vd:上位1%タイルと細分化。

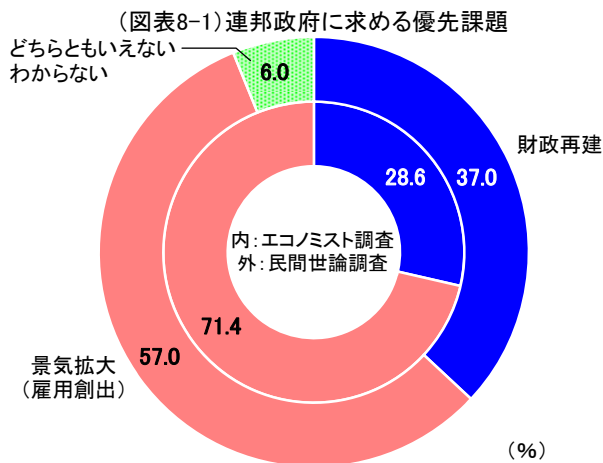
（図表7-2）VAT(5%、基本課税)導入による連邦政府財政収支(対名目GDP比)のシミュレーション



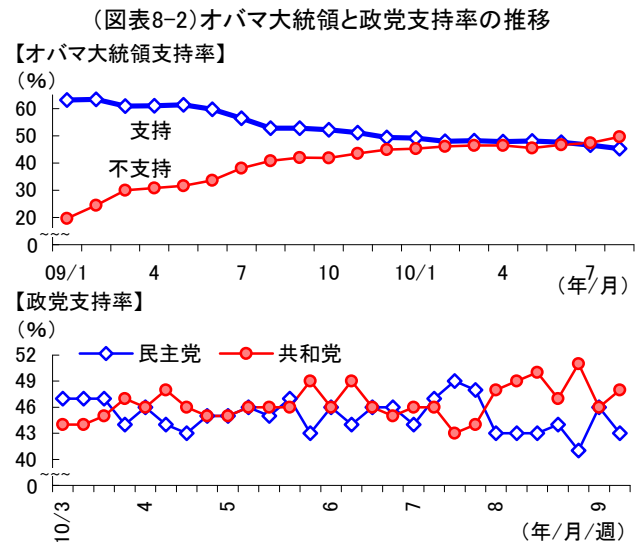
(資料) Tax Policy Center, Congressional Budget Office, Centers for Medicare & Medicaid Services, Bureau of Economic Analysisなどを基に日本総研作成
 (注1) 2009年度は実績値。2010、11年度はCBO見通し値。2012年1月よりVATを導入すると想定。
 (注2) CBO名目成長率見通し(2010年8月時点)は、2012~16年度の名目成長率を4.1~6.3%、平均5.2%と想定。歳入は弊社で推計。歳出はCBOの見通し値。
 (注3) 名目成長率低下ケースにおける2000年以降の名目成長率平均値(前期比年率4.7%)は、マイナス成長となった期間(2008Q4~09Q2)を除いた平均。

持続可能な米国財政の実現に向けた道筋は極めて不透明

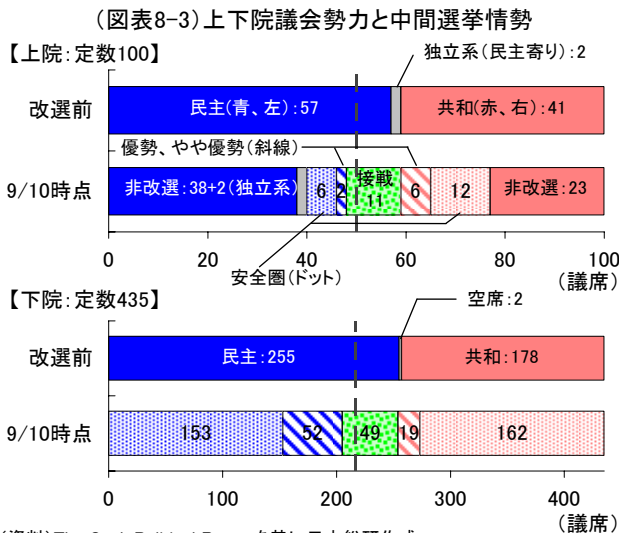
- (1) 米国財政は既述の方策を必要とする状況ながら、実現に向けてのハードルは高い。まず、米国経済がGDPギャップの解消に長期間を要すると見込まれるなか、景気低迷下での大幅増税は一段と景気を冷え込ませる恐れ。各種調査でも、現状では景気拡大を優先すべきとの声が大勢で、オバマ大統領は9月8日に追加景気対策を発表(図表8-1)。
- (2) 加えて、中間選挙を迎えるにあたり、支持率低迷にあえぐオバマ民主党は苦戦が予想され、仮に議会で野党の共和党が主導権を握った場合には、政権と議会の中に「ねじれ」が発生(図表8-2、8-3)。その場合、オバマ大統領は政権運営が一段と難しくなり、各種の必要な改革が停滞する可能性も否定できず。
- (3) CBOの発表によると、米国の連邦政府債務残高対名目GDP比は、2010年度に62%と第2次世界大戦時以来の高水準に達し、今後も緩やかに上昇を続ける見通し(図表8-4)。もっとも、これは、①オバマ政権が打ち出した医療保険改革法をはじめとする歳出削減が進展、②CBOが策定した景気見通しのもとに歳入が順調に拡大、という「楽観的」な前提に基づくもの。本稿で指摘した財政状況、景気動向、政治情勢を勘案すると、持続可能な米国財政の実現に向けた道筋は極めて不透明。結果として債務比率は、CBOが別に公表したもうひとつのシナリオ、すなわち医療費の抑制が想定通りに進捗しない、景気回復が想定を下回るなど、より厳しい前提を置いた「代替シナリオ」に近い状態で、急速かつ大幅に悪化するリスクが大。



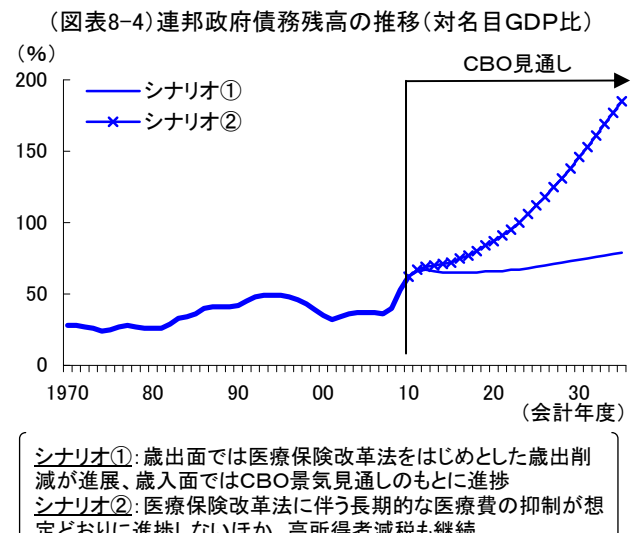
(資料)PollingReport.com、National Association for Business Economicsを基に日本総研作成
(注1)民間世論調査の「景気拡大」は「雇用創出」の回答。
(注2)エコノミスト調査、民間世論調査ともに2010年8月実施。



(資料)RealClearPolitics、Gallupを基に日本総研作成



(資料)The Cook Political Reportを基に日本総研作成
(注)破線は過半数ライン。



(資料)Congressional Budget Office