

# 経済レビュー

## 米国大統領選挙に臨む民主・共和両党の経済政策比較

### 【要旨】

- ◇ 4年に一度の米国大統領選挙が11月6日に迫ってきた。民主党候補の現職オバマ大統領と共和党ロムニー候補の支持率は依然拮抗しており、過去の大統領選挙と同様、結果が出るまではどちらが勝つか分からない状況が続く見通し。
- ◇ 経済政策のなかで当面の焦点は財政運営。目先は、大型減税の失効や強制的な歳出削減が重なる、所謂「財政の崖」への対応、中長期的には、社会保障プログラム等の抜本的改革を通じた財政再建策の構築や税制改正等が主な論点となりそう。両党の思想の違いが色濃く政策の違いに表れている分野であり、今後の論戦が注目される。
- ◇ 雇用・住宅対策は、財政状況が厳しいなか、どちらの党が勝利しても大型の対策は期待できない。共和党勝利の際には、住宅市場が下押しされるリスクもある。
- ◇ エネルギーや貿易政策は、両候補ともに目指すべき大きな方向感は共通している。為替では、共和党勝利の際に中国への対応が注目される。金融政策やFRBとの関係、医療保険改革や金融規制改革への対応等も、共和党勝利の際に変化が見込まれ注視が必要である。

## はじめに

4年に一度の米国大統領選挙が11月6日に迫ってきた。民主党候補の現職オバマ大統領と共和党ロムニー候補の支持率は依然拮抗しており、過去の大統領選挙と同様、結果が出るまではどちらが勝つか分からない状況が続きそうだ。本稿では、米国経済の回復ペースが緩慢ななか、焦点となっている経済政策について、両候補・両党の政策を比較していきたい（第1表、2表）。

第1表：経済政策比較（概要）①

		オバマ(民主党)	ロムニー(共和党)
財政運営方針		10年間で3兆ドルの赤字削減、歳出削減と富裕層向けの増税実施	歳出規模を、2016年には危機前の平均(GDP比20%)へ縮小
税制	法人税	35%から28%へ引き下げ（製造業は25%以下に）	35%から25%へ引き下げ
	所得税	富裕層を増税（最高税率35%→39.6%）	所得税減税（6段階を維持し、一律20%ずつ引き下げ、最高税率は35%→28%に）
	配当・キャピタルゲイン課税	キャピタルゲイン税は20%、配当税は最高税率39.6%	現行の軽減税率を維持
	その他	米国内で雇用創出した製造業への税率引き下げ、米国企業の海外事業利益に対する国際最低税の導入	相続税、AMT等を廃止

（資料）各種資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2表：経済政策比較（概要）②

		オバマ(民主党)	ロムニー(共和党)
住宅		既存住宅対策(HAMP、HARPなど)の強化、GSEへ元本削減を要求	市場機能を回復(経済顧問ハーバード氏は、新たな借換促進策を検討)
雇用		製造業支援、中小企業の採用・投資促進減税、グリーンエネルギー投資	1期目の4年間で12百万人(月25万人)の雇用創出を目指す
エネルギー		石油の採掘推進、シェールガスは環境へ配慮	石油、天然ガスともに採掘認可推進
医療保険改革	着実な実施		医療保険改革法を廃止、各州に権限を委譲
金融規制改革			金融規制改革法を廃止
FTA・TPP		推進	推進
中国(人民元)		為替操作国への認定見送り、実質ベースでの人民元上昇を評価	就任と同時に為替操作国に認定
金融政策		(直接的な言及はなし)	「追加的な大規模資産購入は経済の助けにならない」

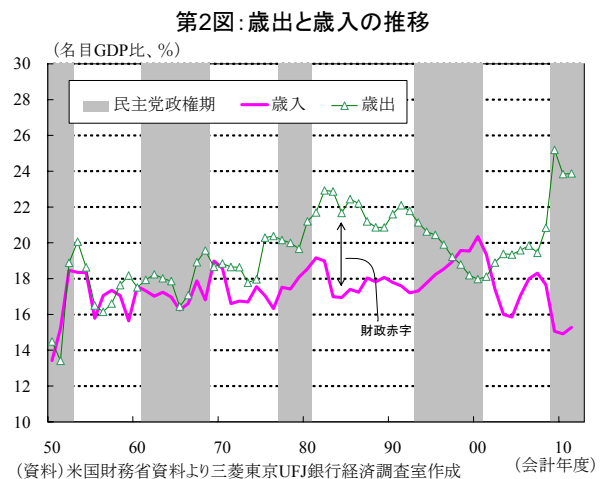
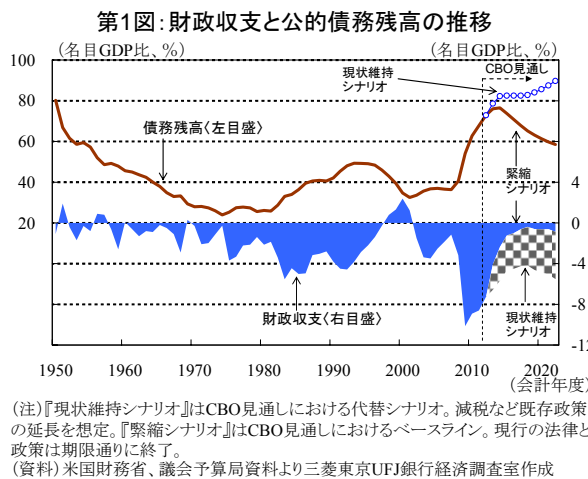
（資料）各種資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## 1. 財政運営

経済政策のなかでも、当面の焦点は財政運営である。金融危機を受けた一連の景気対策で米国の財政状況は著しく悪化しており（第1図）、将来的にも高齢化に伴う社会保障関連の歳出増を中心に一段に財政悪化が見込まれる。このようななか、景気に配慮しつつ財政再建の道筋をつけることは重要な政策課題である（第2図）。

目先は、大型減税の失効や強制的な歳出削減が重なる、所謂「財政の崖」への対応、中長期的には、社会保障プログラム等の抜本的改革を通じた財政再建策の構築や税制改正等が主な論点となっている。

はじめに、両候補の大まかな財政運営方針を確認しておく。オバマ大統領は「向こう5年間でGDPに占める歳出の比率を（現在の24%から）22%強に縮小」し、「債務残高の向こう10年間で4兆ドル削減（これまでに1兆ドルの歳出削減に目処）」を掲げている。ロムニー候補は「歳出のGDP比を現在の24%から1期目終了までに20%に抑制する」方針である。



### (1) 「財政の崖」への対応と中長期財政再建

「財政の崖」とは、現状政策のままであれば、「ブッシュ減税の失効」<sup>(注1)</sup>や「財政管理法による裁量的支出への上限設定と歳出の強制削減措置」<sup>(注2)</sup>等により、来年に5,600億ドル（名目GDP比4%）程度の緊縮財政に陥ることである（第3表）。

両党ともに、一定の減税延長・強制削減停止の必要性では一致するも、その内容で主張が異なり、合意形成が難航している。民主党は、ブッシュ減税を富裕層向けでは廃止し、それ以外で延長したい方針である。一方、共和党はブッシュ減税の全面延長、防衛費削減を避けるため強制歳出削減の停止を主張している。

「財政の崖」は、財政再建の必要性から造られた崖と言える。経済情勢に鑑み、当面、“崖”ではなく緩やかな“坂”（財政再建の段階的な実施）とするためには、中長期での財政再建策を策定し、財政運営への信認を維持することが欠かせない。このた

め、大統領選における財政論議も、短期的なテーマと中長期的なテーマが同時に議論されている状況である。「財政の崖」への対応も、2013年への影響だけではなく、中長期的な影響も考慮して議論されている（第3図）。

2013年まで残り数ヵ月のため、一旦は主要な減税の延長等で、「財政の崖」を先送りする可能性が高い。そして来年以降に、後述するような中長期的な財政課題も含めて、選挙で勝利した政権が主導し、財政再建策を策定していくこととなる。

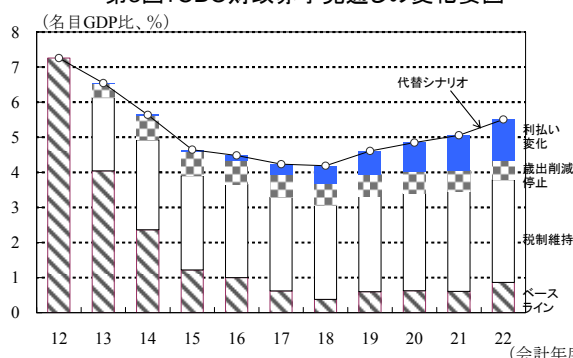
（注1）2001年と2003年の2度にわたり実施された大規模な減税策。個人所得税の最高税率を39.6%から35%に引き下げたほか、キャピタルゲイン・配当課税減税、遺産税の段階的廃止等が盛り込まれた。2010年までの時限措置であったが、2010年12月に成立した「減税・失業保険復活・雇用創出法」（総額8,578億ドルの第二次景気対策）において2年間延長された（2012年末まで）。

（注2）「2011年財政管理法」では、まず第一段階として2012会計年度から2021会計年度に渡って裁量的支出に上限が設定された。削減額は、法律成立時の米国議会予算局（CBO）によるベースライン見通しに比べ、「10年間で9,170億ドル」。第二段階として、追加の財政赤字削減協議が決裂したことを受け、強制削減が決定された（所謂“sequester”と呼ばれる手続き）。強制削減の総額は1.2兆ドルで、内訳は軍事費と非軍事費が半々。義務的支出の大部分は対象から除外されている。2012年9月14日の行政管理予算局（OMB）の報告書によると、2013会計年度については、国防予算とそれ以外で547億ドルずつ、計1,090億ドルを削減することになる。なお、メディケア関連支出も110億ドルも削減される。

第3表:「財政の崖」への対応方針

	影響額 (億ドル)	名目GDP 比(%)	両党のスタンス
個人所得税減税および代替ミニマム税軽減措置の終了	2,210	1.4	共和党は恒久化、民主党は富裕層のみ増税
給与減税の終了	950	0.6	両党ともに継続の強い意向は無し
その他税制優遇措置の終了	650	0.4	—
歳出の強制削減措置の発効	650	0.4	国防費が50%を占めるため共和党が主に反発
緊急失業保険給付の終了	260	0.2	共和党は、民主党に比べ短めの給付期間を主張
高所得者に対する増税措置の発効	180	0.1	—
医師に対するメディケア診療報酬の支払額削減	110	0.1	—
その他の歳入と歳出の変化	1,050	0.7	—
経済状態の変動を通じた歳入と歳出の変化	▲470	▲0.3	—
合計	5,600	3.7	

第3図: CBO財政赤字見通しの変化要因



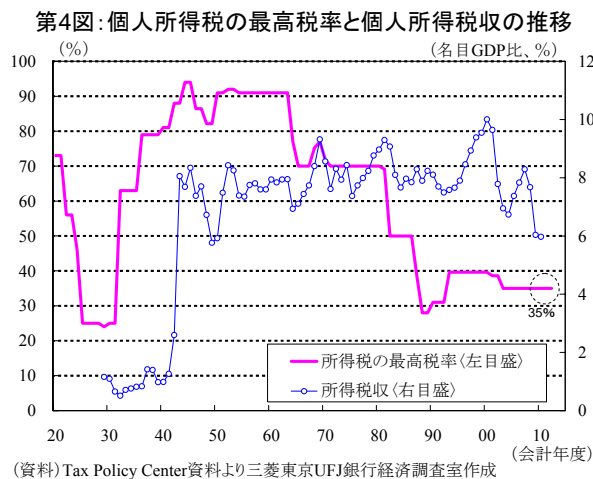
（注）『歳出削減停止』はメディケア診療報酬の現状維持と財政管理法による削減の停止。『税制維持』はブッシュ減税延長とAMTインフレ連動維持。給与減税の延長は含まず。

（資料）米国議会予算局資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## (2) 税制（個人所得税等）

財政運営で主要テーマとなっている「所得税」と「法人税」、「社会保障関連歳出」について個別にみていきたい。まず、所得税である。米国の個人所得税収は、直近の2011会計年度でみると1.1兆ドル（名目GDP比7.3%）、連邦政府歳入の47%を占めている（第4図）。現在の所得税は、ブラケット（税率適用所得区分）が6段階であり、最高税率はブッシュ減税により35%に引き下げられた状態にある。所得税率について、オバマ大統領は、年間課税所得が25万ドル以上の家計に限った税率引き上げを提案する一方、ロムニー候補は、全世帯を対象にブッシュ減税で引き下げられた現在の税率を、更に20%低下させることを提案している（第4表）。

なお、所得税に関しては、包括的な税制改正が1986年を最後に実施されていないため<sup>(注3)</sup>、税率の変更だけではなく、ブラケットや控除等を含めて広範な見直しが議論されている。



第4表：所得税率の提言

年間課税所得(ドル)		税率			
		ブッシュ 減税前	現行 (ブッシュ減税後)	オバマ案	ロムニー 案
単身 0 - 8,500	夫婦合算 0 - 17,000	15.0%	10.0%	10.0%	8.0%
8,500 - 34,500	17,000 - 69,000		15.0%	15.0%	12.0%
34,500 - 83,600	69,000 - 139,350	28.0%	25.0%	25.0%	20.0%
83,600 - 174,400	139,350 - 212,300	31.0%	28.0%	28.0%	22.4%
174,400 - 379,150	212,300 - 379,150	36.0%	33.0%	36.0%	26.4%
379,150 -	379,150 -	39.6%	35.0%	39.6%	28.0%

250,000ドル以上（夫婦合算）を引き上げ

現行税率から一律20%分引き下げ

(資料) 各種資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(注3) レーガン政権期の1986年に実施された包括的な税制改正では、所得税の最高税率が50%から28%へ引き下げられ、15もあったブラケットが4つに削減された。このような改正の結果、優遇措置や控除

の合計額（租税歳出）は、1986年改正前の5,980億ドルから1988年には4,330億ドルへ減少。しかし、現在では租税歳出が1.1兆ドルへ増加、また1986年時点で115あった税額控除が250程度へ増加している。

オバマ大統領の提案では、税収が今後10年間で1兆ドル増加する見込みだ。ロムニー候補は、大幅な税率引き下げを、「歳入中立」かつ「中間層の税負担を上げない」なかで実施するとし、相続税・キャピタルゲイン課税・代替ミニマム税（AMT）<sup>(注4)</sup>等の廃止も主張している（第5表）。税率引き下げによる歳入の下振れは、10年間で5兆ドルにも達する（因みに2011年の名目GDPは15兆ドル）。「歳入中立」とするための財源は、「課税ベースの拡大」と「経済成長」で賄う方針であるが、課税ベースを拡大する際に有力な税額控除の廃止には、既に否定的な見解を述べており、より具体的な説明を求める声が強<sup>(注5)</sup>。

このような共和党の減税は、特に富裕層が恩恵を受け、歳入中立となるように課税ベースを拡大すると、（富裕層を中心に課税ベースを拡大したとしても）中低所得層にマイナスの影響が及んでしまう（第6表）。格差拡大が問題視されるなか、一段と格差を助長することとなり、現環境下での政策としては実現が難しいであろう。

（注4）代替ミニマム税控除額の調整による実質増税の回避。

（注5）主要な税額控除廃止の影響は、住宅ローン金利控除廃止で年990億ドル、寄付金控除廃止で年530億ドル、投資収益控除廃止で年1,000億ドル以上である。

第5表：所得税率以外の提言

民主党 政策綱領	<ul style="list-style-type: none"> <li>・キャピタルゲイン税率を20%に引き上げ（配当課税は所得税率の水準へ戻すべき）</li> <li>・AMTをインフレ連動に変更</li> <li>・相続税は350万ドルの控除、贈与税は生涯で100万ドルの控除</li> <li>・給与税減税の打ち切り</li> </ul>
共和党 政策綱領	<ul style="list-style-type: none"> <li>・キャピタルゲイン、配当課税は現行の15%に据え置き</li> <li>・中低所得層のキャピタルゲイン、配当課税は廃止</li> <li>・相続税の廃止</li> <li>・寄付、住宅ローン金利は現行通り課税控除の対象</li> </ul>
ライアン (共和党)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・キャピタルゲイン、配当課税の廃止</li> <li>・AMTの廃止</li> <li>・相続税の廃止</li> </ul>

（資料）民主党・共和党綱領等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第6表：共和党の所得税改革案の影響試算

所得区分 (ドル)	税引き後所得の変化(%)	
	減税のみ	課税ベース拡大・歳入中立
<30,000	▲ 0.9	▲ 1.2
30,000-50,000	0.8	▲ 1.2
50,000-75,000	1.8	▲ 1.2
75,000-100,000	2.4	▲ 1.2
100,000-200,000	3.1	▲ 1.2
200,000-500,000	5.9	0.8
500,000-1,000,000	7.8	3.2
>1,000,000	8.3	4.1

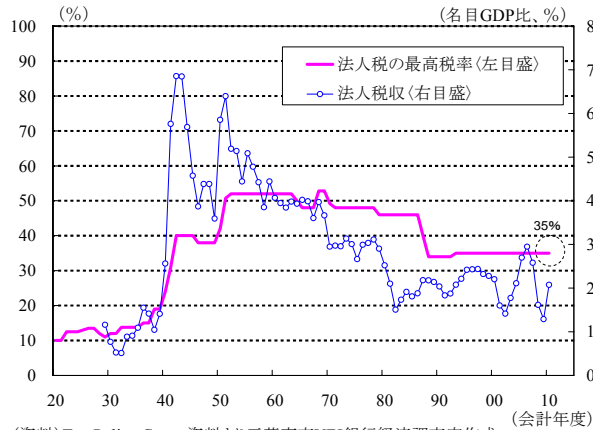
（注）1『減税のみ』は、共和党の主張である、ブッシュ減税を全面延長した上で、所得税率を一律20%削減した場合。2『課税ベース拡大・歳入中立』は、税額控除等を可能な限り高所得層から廃止した場合。

（資料）Tax Policy Center資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

### （3）税制（法人税等）

米国の法人税収は、2011会計年度で見ると、1,810億ドル（名目GDP比1.2%）で、連邦政府歳入の7.9%を占めている（第5図）。米国の法人税率（最高税率35%）は、日本と並び主要国で最も高い水準にあるため、国際競争力の観点から引き下げの必要性はコンセンサスとなっている。オバマ大統領は最高税率を28%へ（製造業は25%以下）、ロムニー候補は25%への引き下げを主張している。

第5図：連邦法人税の最高税率と法人税収の推移



(資料) Tax Policy Center資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

一方、厳しい財政状況のなか、両党ともに歳入中立を前提として、税率引き下げを目指しており、各種控除等の見直しが課題となる（第7表）。見直しの焦点の一つとして、海外利益課税がある。米国は、多くの主要国と異なり、海外利益も課税対象としているが、還流するまで課税を猶予しているために、実際の税収は少ない。海外利益の国内還流を促す仕組み（テリトリアルシステム）の必要性を、双方ともに認識しているが、オバマ大統領が海外利益への「課税強化」、ロムニー候補は「課税軽減」<sup>(注6)</sup>と正反対のアプローチが掲げられており注目される。

(注6) 減税による10年間での財政コストは800億ドル程度。

第7表：法人税の提言

現行	<ul style="list-style-type: none"> <li>連邦法人税率は35%（州等を加えると39.2%）</li> <li>各種税控除や優遇税制で、業界間の税率格差が大きい</li> </ul>
民主党綱領	<ul style="list-style-type: none"> <li>連邦法人税率を28%へ引き下げ、製造業は25%以下へ引き下げ</li> <li>研究実験（R&amp;E）税控除の恒久化</li> <li>海外納税の税控除を制限</li> <li>化石燃料生産の税優遇措置の廃止</li> </ul>
共和党綱領	<ul style="list-style-type: none"> <li>連邦法人税率を25%へ引き下げ</li> <li>研究実験（R&amp;E）税控除の恒久化</li> <li>テリトリアルシステムの導入</li> </ul>
ライアン（共和党）	<ul style="list-style-type: none"> <li>連邦法人税率を25%へ引き下げ</li> <li>テリトリアルシステムの導入</li> </ul>

(資料) 民主党・共和党綱領等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

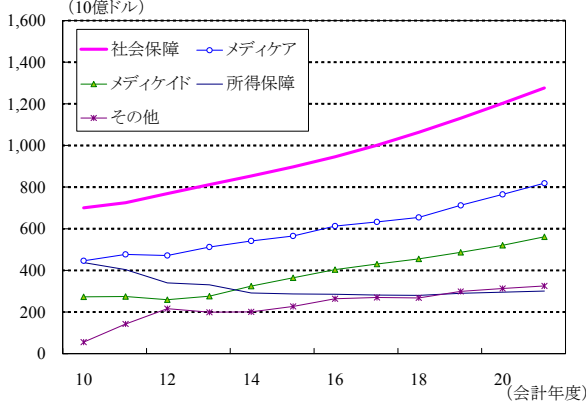
#### (4) メディケア・メディケイド・社会保障

米国では、高齢化の進展等により、メディケア（高齢者向け公的医療保険制度）やメディケイド（低所得者向け公的医療保険制度）の支出が今後一段と拡大する見通しであり、歳出抑制策の策定が喫緊の課題である（第6図、第8表）。

現在、メディケア向け歳出（保険金支払い）は5,600億ドルで歳出全体の16%弱、メディケイド向け歳出は2,750億ドルで歳出全体の8%程度を占めている（2011会計

年度)。

第6図: 項目別にみた義務的支出の推移



(注)2010年は実績、2011年以降は米国会議予算局によるベースライン見通し。  
(資料)米国会議予算局資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第8表: 公的医療保険・社会保障制度の概要

【メディケア(高齢者向け公的医療保険制度)】
<ul style="list-style-type: none"> <li>・受給者4,700万人。</li> <li>・対象は、65歳以上の高齢者と障害者。</li> <li>・入院費用を対象とするパートA、通院医療費などを対象とするパートB、2006年に処方箋の支払いを対象に導入したパートDから成る。</li> </ul>
【メディケイド(低所得者向け公的医療保険制度)】
<ul style="list-style-type: none"> <li>・受給者5,400万人。</li> <li>・対象は、資産が14,800ドル以下の低所得層だが、医療保険改革で拡大。</li> <li>・連邦政府のガイドラインの下に、各州政府が運営。</li> <li>・財源は各州政府支出と連邦政府補助金。</li> </ul>
【社会保障】
<ul style="list-style-type: none"> <li>・社会保障年金の満期受給は65歳から。繰上げ受給は62歳から可能。</li> <li>・社会保険料(給与税)は労使折半。足元では減税を実施。</li> </ul>

(資料)各種資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

ロムニー候補は、メディケアについては「確定給付型から確定拠出型への転換(バウチャー方式)」を、メディケイドについては「プログラム管理の州への移管」を提案している(第9表)。

オバマ大統領は、既に医療保険改革法を成立させているため、メディケアやメディケイドに関する主だった政策は見当たらない。ただし、医療保険改革法は向こう10年間で財政負担を1兆ドル以上増やす見通しであり(第10表)、財政再建策を議論するなかでは、追加的な財政負担削減策が打ち出される可能性はある。

なお、社会保障については、オバマ大統領は、新たなインフレ調整策の導入により社会保障手当の年間増額分に限った減額を提案している。ロムニー候補は、現在55歳以上の国民に対しては現状維持の方針だが、次世代の年金生活者について、満額受給開始年齢を1~2年引き上げることを検討している。

第9表: 公的医療保険制度の提言

民主党綱領	<ul style="list-style-type: none"> <li>・医療保険改革法により、メディケイドの対象者を拡充。</li> <li>・医療保険改革法により、メディケアは仕組みがより強固になり、向こう10年の平均給付を4,200ドル削減。</li> <li>・社会保障は、持続可能な解決策を引き続き探す。安易な給付削減案は拒否。</li> <li>・退職後に向けた貯蓄を、自らで行うことを容易に。</li> </ul>
共和党綱領	<ul style="list-style-type: none"> <li>・メディケアは、確定給付型から確定拠出型への転換(バウチャー方式)。現在の受給者(5,400万人)と55歳を超える人は対象外。</li> <li>・従来のメディケアを選択肢として残すが、受給年齢の緩やかな引き上げも検討。</li> <li>・メディケイドは、プログラム管理を州に移管。定額交付金(block grant)へ移行。</li> <li>・税制優遇措置が適用される個人預金制度を拡充。</li> <li>・年金生活者に対し、自ら民間保険に加入した人へ助成金を支給。</li> </ul>

(資料)民主党・共和党綱領等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成



第10表:医療保険改革法の財政への影響

【期間:2012~2022年】		(10億ドル)
歳出(①)		1,683
	メディケイド	642
	保険取引所への補助金等	1,017
	小企業雇用主への税控除	23
歳入(②)		514
	無保険者の罰金	55
	事業主への罰金	117
	高額医療保険への税金	111
	その他	231
財政負担(①-②)		1,168

(注)2012年6月末の最高裁判決に伴う改革法の微修正を反映済み。  
 (資料)米国議会予算局資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

### (5) 共和党ライアン副大統領候補の財政案

財政政策についてみてきたが、最後に共和党の副大統領候補となったライアン下院議員の主張を確認しておきたい<sup>(注7)</sup>。財政規律を重視するライアン議員が共和党の副大統領候補に指名されたことで、民主党との対立軸が鮮明となり、選挙戦の財政論議が盛り上がりを見せている。ライアン議員の主張がそのまま共和党綱領に盛り込まれているわけではないものの、以前より財政分野での影響力が大きい人物であり、注目される。

ライアン議員は、将来世代へのつけを回避する観点から、早期の財政再建の必要性を強く主張してきた。「10年間で6兆ドル」という大幅な財政赤字削減を提案し(第11表、第7図)、当該予算案を共和党が多数を占める下院で可決させている。財政赤字削減の手法は、メディケア・メディケイド等社会保障プログラムにおける歳出削減が中心である。このようなライアン議員の提案に対しては、景気への悪影響に加えて、歳出削減の5分の3が低所得層からもたらされるため、批判が強い。

なお、ライアン議員は、所得税については最高税率を25%に引き下げた上での簡素化、法人税については最高税率の25%への引き下げを提案しており、小さな政府を目指している。

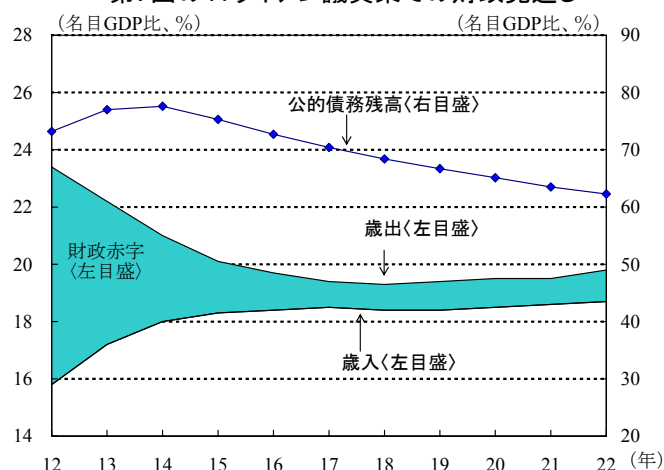
(注7) ライアン議員は下院予算委員長。また、2010年にオバマ大統領により結成された「超党派財政赤字削減委員会」のメンバーでもあった。当該委員会は、答申の採択を目指したが、委員18人のうち必要な14人の賛成が得られず失敗に終わった。反対票は7名が投じたが、そのなかにライアン議員も含まれている。

第11表:ライアン議員の財政に関する提案(概要)

◇向こう10年で6兆ドルの財政赤字削減
◇向こう10年間の歳出の伸びを年3.1%に制限
◇社会保障プログラムの大幅な歳出削減
メディケイド・フードスタンプへの支出削減、州政府へ権限を移管 メディケアは、2022年以降の退職者についてプレミアム・サポート・オプションを創設(バウチャーシステム)。 将来的には政府が補助金を出し民営化する案も検討。
◇税制改正
所得税率の簡素化。現行10-35%の6段階から、10%(所得50,000ドル以下)と25%(所得50,000ドル以上)の2段階に。 法人税減税(現行の35%を25%に引き下げ) AMT・キャピタルゲイン課税・遺産税は廃止 プッシュ減税の恒久化

(資料)米国下院予算委員会資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第7図の1:ライアン議員案での財政見通し



(資料)米国下院予算委員会資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第7図の2:大統領案との比較

(下院案-大統領案、10億ドル)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
歳出	▲ 24	▲ 187	▲ 330	▲ 416	▲ 496	▲ 532	▲ 575	▲ 630	▲ 674	▲ 734	▲ 725
歳入	49	▲ 7	▲ 124	▲ 181	▲ 208	▲ 226	▲ 231	▲ 241	▲ 261	▲ 273	▲ 284
赤字	▲ 73	▲ 180	▲ 206	▲ 235	▲ 288	▲ 307	▲ 344	▲ 388	▲ 414	▲ 461	▲ 441
公的債務	▲ 71	▲ 256	▲ 470	▲ 721	▲ 1021	▲ 1341	▲ 1699	▲ 2102	▲ 2528	▲ 3002	▲ 3455

(資料)米国下院予算委員会資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## 2. その他の政策

次に、財政運営以外の経済政策を比較していきたい。雇用・住宅対策、GSE（政府支援機関、ここではファニーメイとフレディマックの2社）の在り方、金融政策・米連邦準備制度理事会（FRB）へのスタンス、貿易・エネルギー・為替政策、医療保険改革・金融規制改革への対応等である。

### (1) 雇用（景気）対策

米国では失業率が依然として8%を超え、厳しい雇用情勢が続いている。オバマ大統領の雇用対策は、製造業支援やクリーン・エネルギー投資、インフラ投資を通じた対策であり、現行政策の延長である（第12表）。ロムニー候補は、共和党らしく、政府による経済への介入に否定的であり、「雇用創出はあくまで経済成長の結果であり、政府の役割は歳出拡大等で雇用を直接押し上げるのではなく、成長促進的な減税・規制緩和を推進することである」、と述べている。そのため、雇用創出に向け5つのステップを示してはいるが、直接的に雇用を増加させる内容とはなっていない（第13表）。

また、このような両党の理念の違いに関わらず、財政出動余地が限られる現況下では、どちらの候補が勝利しても、大型の雇用（景気）対策が打ち出される可能性は小さい。

第12表：民主党の雇用対策

製造業支援	今後4年間で100万人の製造業雇用を創出、税額控除等により国内回帰・インソースを推進、Made in Americaの復活
中小企業の採用・投資促進減税	新規採用および賃上げを行う企業に対して支払い賃金増加分の10%を税額控除
クリーン・エネルギー投資	1期目に225,000人の雇用を創出した、インセンティブ拡充等
インフラ投資	Highway Trust Fundの継続、州地方政府の支援
高等教育・技能訓練の提供	今後10年で10万人の数学・科学の教員を採用、コミュニティカレッジで200万人の労働者に技能訓練の機会を提供、学生ローンの改革等
労働者保護	労働組合の結成、団体交渉権等の保護

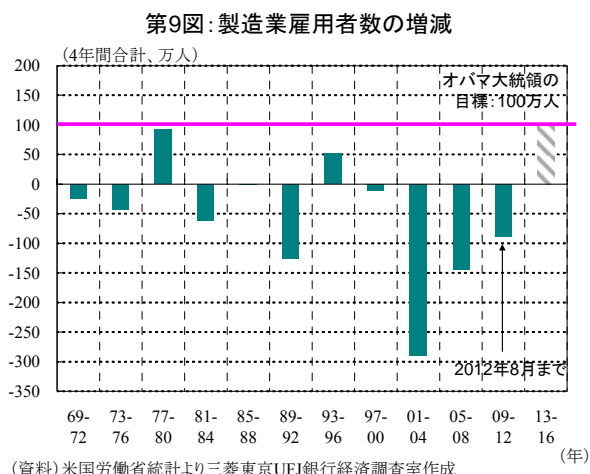
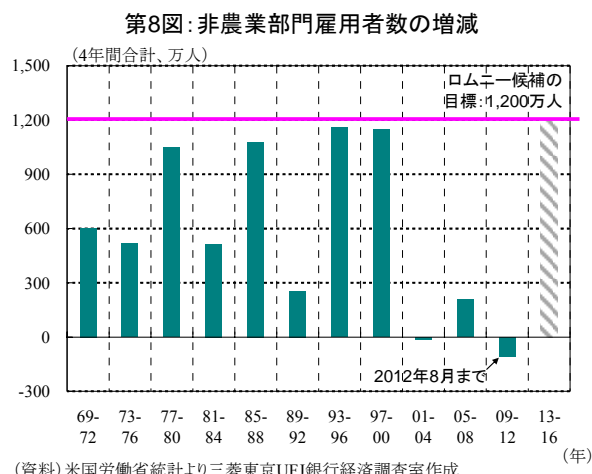
(資料) 民主党綱領等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第13表：共和党の雇用対策

目標：1,200万人の新規雇用を創出(月25万人)	
5 ス テ ッ プ	① 石油、石炭、ガス、原子力、再生可能の全てを活用し、2020年までに北米でのエネルギー自給を達成
	② 就職のための技能訓練の提供
	③ 新たな貿易協定等による貿易関連の雇用増加
	④ 財政赤字を削減し財政均衡を達成(ギリシャと異なり、企業家・雇用主が米国内に投資をできるようにする)
	⑤ 雇用創出のエンジンである小企業をサポート(減税、規制の簡素化・現代化、コスト増のオバマケア廃止)
その他	成長力を高めるために移民政策も活用(高等技能者へのビザの発給上限を引き上げ等)

(資料) 共和党綱領等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

なお、両候補とも雇用創出目標を掲げている。オバマ大統領の雇用目標は「今後4年間で製造業雇用の100万人増加」、ロムニー候補は「今後4年間で雇用者数の1,200万人増加」である。引き続きオバマ大統領が、製造業を重視している点が特徴である。大統領任期の4年毎に、1970年以降の雇用増減を振り返ってみると、両候補が掲げる目標規模まで雇用が増加したことは無いが、近付いたことはある(第8図、9図)。両候補の雇用創出目標は、現実的な範囲内で意欲的な数値を設定したものとみられ、数値自体にそれ以上の含意は無さそうだ。



## (2) 住宅対策

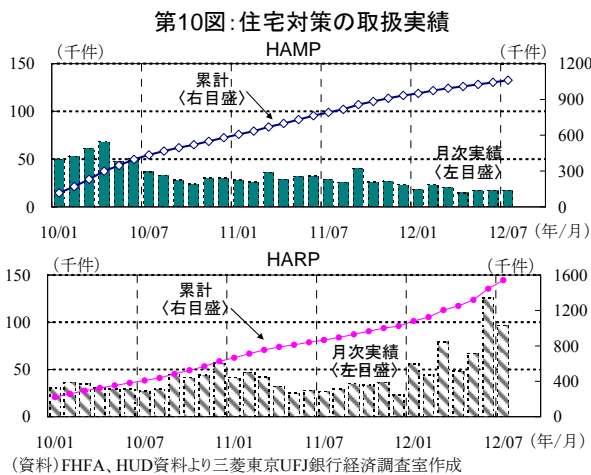
住宅市場はバブル崩壊後、ようやく底入れし緩やかに回復しているが、住宅ローンでネガティブエクイティ(保有住宅のローン残高が住宅価値を上回る)状態の借手が多い等、依然として経済成長を抑制している最大の構造問題である。オバマ大統領の住宅対策は、現行の条件変更プログラム(HAMP)<sup>(注8)</sup>と借り換えプログラム(HARP)<sup>(注9)</sup>の拡充である。金融危機を受け創設したこれらの住宅市場対策プログラムは、当初想定ほどには実績があがっておらず(第10図)、プログラムの段階的な改善を今後も進めていく方針だ(第14表)。あくまで既存プログラムの改善のため、住宅市場に急回復をもたらすような抜本的な効果は期待できない。オバマ政権下で大きな変化があるとすれば、GSEの活用であろう。オバマ政権はGSEに対して、返済が困難な借手の住宅ローン元本を削減するように求めているがGSEは反対しており、今後の動向は注目される<sup>(注10)</sup>。

(注8) 条件変更プログラム(HAMP)は2009年3月に導入。住宅ローンについて、金利減免や返済期限延長、(一部では元本削減)などの条件変更を実施。借手の返済負担を軽減し(月収の31%以内)、差し押さえの防止、住宅の継続保有を目指すプログラム。数カ月の試行期間で延滞が無ければ、恒久的な条件変更に移行する。2009年の導入時には最大400万件的住宅ローンの融資条件変更が期待されたが、実績は低調。昨年未までの政府支出も、300億ドルの予算枠に対し30億ドルの支出に止まる。オバマ政権は2012年1月27日に、HAMPを2013年末まで1年延長する方針を表明した。

(注9) 借り換えプログラム(HARP)は2009年3月に導入。ネガティブエクイティで借り換えが困難になっ

ている借り手を支援するプログラム。対象は、ファニーメイ・フレディマックが保有または保証する住宅ローン。2011年10月に米国連邦住宅金融局（FHFA）はオバマ政権の指示を受け、HARPの条件を大幅緩和（対象は2009年5月31日以前にGSEへ売却された住宅ローン）。緩和の内容は、①LTV比率（Loan-To-Value、住宅価値に対する住宅ローンの割合）の上限125%を撤廃、②期間が短い住宅ローンへの借り換えを対象に一定の手数料を免除、③プログラム期間を2012年7月末から2013年12月末まで延長。

（注10）GSEを管理下に置くFHFAは2012年7月31日に元本削減を行わない旨の声明を発表。しかし、ガイトナー財務長官等は声明直後に再考を求めている。FHFAの試算によると、現実的なシナリオ想定下では、元本削減によるメリットは小さく（1～5億ドル）、少数の借り手がデフォルトを選択すれば、簡単に相殺されてしまうとのこと。



**第14表：民主党の住宅対策**

現在の住宅対策（条件変更プログラムHAMPと借り換えプログラムHARP）の活用促進と一段の拡充	
①	借換対象者の拡大（貸し手のタイプに関わらずネガティブエクイティでも借り換えを容易に、手続きの簡素化）
②	（借り換えを通じた）住宅価値の再構築
③	住宅へ住み続けることを容易に（失業者への最大1年間の返済猶予）
④	建設労働者の仕事復帰（差し押さえ銀行所有物件の売却促進、差し押さえ物件改修等への財政措置）
⑤	住宅所有権の保護
GSEに対しては住宅ローンの元本削減を許容するように働きかけ（監督当局のFHFAは拒否）	

（資料）民主党綱領等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

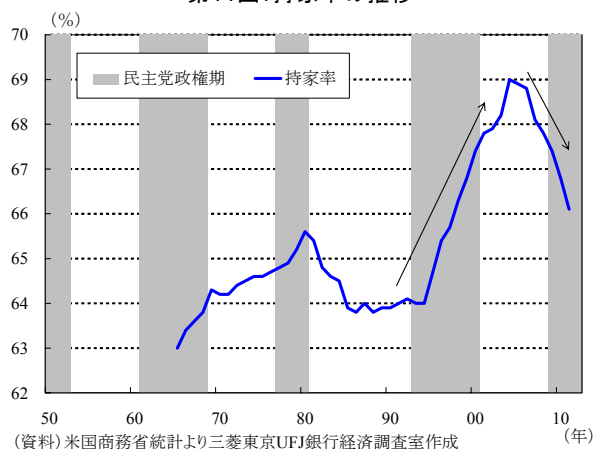
共和党の住宅市場に対する方針は、「政府の役割縮小」と「税金による救済の廃止」であるため、低迷している住宅市場を支える具体策が無いばかりか、短期的には下押し圧力と成り得る施策が並べられている（第15表）。これまでの歴代の政権が重視してきた持家率についても、賃貸需要とのバランスをとるべきだとし、住宅バブル崩壊後の持家率低下を問題視していない（第11図）。一方、ロムニー候補の経済顧問であるハーバード・コロンビア大教授は、かねてより大規模な住宅ローン借り換え促進策を提案している人物である（第15表）、今後、共和党の政策へ反映されるのか否か注目される。なお、GSEが保有する住宅ローンの元本削減に対しては、共和党議員からは否定的、すなわちFHFAの拒否する姿勢を支持する声が多い。

第15表: 共和党の住宅対策

共和党政策綱領
<ul style="list-style-type: none"> <li>自由企業の競争に基づき、民間セクターの住宅市場への復活を促すような住宅金融システムを構築する必要</li> <li>民間資本(民間住宅保険など)への依存を促進することは、政府の役割を縮小させるために重要</li> <li>FHAは規模を縮小し、初回住宅購入者や中低所得層の住宅購入支援に業務を限定すべき</li> <li>税金は、住宅ローンの元本削減により借り手や貸し手の救済に使用するべきではない</li> <li>持ち家促進は大切な目標だが、賃貸ニーズとの間でバランスをとるべき</li> </ul>
経済顧問ハバード氏が提案している借り換え促進策
<ul style="list-style-type: none"> <li>対象はコンフォーミングローンの上限額を超えない全ての住宅ローン</li> <li>ネガティブエクイティの度合いに応じて、元本削減と金利引き下げを実施し、返済負担を軽減</li> <li>政府のコストは1,210億ドル程度を想定</li> </ul>

(資料) 共和党綱領等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第11図: 持家率の推移



### (3) GSE (ファニーメイ・フレディマック) の在り方

ファニーメイ・フレディマックの2社は、住宅バブル崩壊に伴う業績の大幅悪化で公的管理下に置かれている。2社の今後について、金融規制改革法で改革案提示が求められたことを受け、財務省は2011年2月に「住宅金融市場改革案」を議会へ提出した(第16表)。現民主党政権の意向を反映した当該改革案では、ファニーメイ・フレディマックを段階的に縮小する方針が示されたが、住宅金融市場における将来的な政府の役割については、選択肢を提示するに止まっている。

共和党からは、「ファニーメイ・フレディマックを廃止し住宅市場への政府関与を減らすべき」との主張が多い(第17表)。どちらが政権となっても、2社の業務は縮小することになるだろうが、当面の焦点は業務縮小ペースである。相対的には共和党政権下において縮小ペースが速まると予想される。

とは言え、ファニーメイ・フレディマックの直近4-6月期決算は、政府への優先株配当後でも2社ともに黒字を確保し、公的資金申請も(ほぼ)見送っている状況である。追加の公的資金注入が回避または限定的であることに鑑み、共和党政権下になったとしても、直ちに2社が廃止されるまでには至らないであろう。

第16表: 財務省の住宅金融市場改革案

◆ファニーメイ・フレディマック  
→ 以下実施により段階的縮小

①	両社の割安な住宅ローン保証料を民間銀行と同水準へ引き上げ
②	保証できる住宅ローン金額上限を引き下げ
③	保証を受けるためのローン頭金支払額を10%以上に引き上げ
④	両社のポートフォリオを年率10%以上のピッチで縮減(←その後15%に変更)

◆住宅金融市場における政府の役割  
→ 以下3つの選択肢

選択肢①	政府の関与をFHA、農務省、退役軍人局による限定的なものに
選択肢②	(①に加え) 金融危機時における政府の保証業務拡大
選択肢③	(①に加え) 政府が一部住宅ローンに再保証を実施

(資料) 米国財務省資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第17表: 大統領候補のGSE改革への立場

オバマ	当面は住宅市場支援。最終的にはファニーメイとフレディマックは閉鎖も、政府は何らかの形で住宅市場へ関与。
ロムニー	ファニーメイとフレディマックは閉鎖。(但し、経済アドバイザーのグレン・ハバード/元CEA委員長はGSEを活用した大規模な借換促進策導入をかねてより主張)
(ギングリッチ)	ファニーメイとフレディマックは解体。民営化して小さくすることで、競争力と説明力が高まる。
(ロン・ポール)	ファニーメイとフレディマックは民営化。ファニーメイとフレディマックは政府に近く、大きな欠陥を抱えたシステム。
(サントラム)	ファニーメイとフレディマックは民営化。

(資料) 各種報道より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

#### (4) 金融政策・FRB への見解

共和党は、金融危機以降の非伝統的金融政策による FRB の資産膨張を懸念している<sup>(注11)</sup>。そのため、ロムニー候補を含め、一段の金融緩和(特に資産買入)には否定的である(第18表)。また、FRB 批判の急先鋒である共和党のロン・ポール下院議員(息子はランド・ポール上院議員)が主張してきた「金融政策への監査導入」に対しても共和党では支持が集まりつつある。

加えて、共和党は政策綱領に、ドルの価値を固定するため「金本位制等の実現可能性を検討する委員会」設立を盛り込んだ<sup>(注12)</sup>。金本位制への回帰までは、現実味が乏しいものの、より穏健な形でドルの健全性を高める提案については、共和党が勝利すれば実施される可能性がある。例えば、共和党のケビン・ブレイディ議員は FRB の2つの使命から、「雇用最大化」を削除し「物価安定」だけとする法案を提出している。

また、2014年1月末で2期目の任期満了を迎えるバーナンキ FRB 議長の後任人事(大統領が指名、議会が承認)も注目される。ロムニー候補はバーナンキ議長の続投を支持しないと述べている上、そもそもバーナンキ議長自身の続投意欲も強くないようだ。ロムニー候補が勝利すれば、バーナンキ FRB 議長が任期満了で退任し、共和党系でタカ派色の強い人物が後任議長となる公算が高く、現在のハト派的な金融政策運営には一定の変化が見込まれよう(第19表)。

(注 11) 現在のFRBの総資産は3兆ドル程度であり、金融危機前の3倍に拡大している。

(注 12) 同様の委員会は過去にも存在した。カーター政権時に2桁のインフレとなったことを受け、レーガン大統領は1981年(ニクソン大統領がオイルショック時の1971年に金本位制を停止してから10年後に該当)、金本位制の実現可能性について検討する委員会を立ち上げた。検討の結果、委員会は金本位制の反対を答申している。

第18表:金融政策・FRBに対する共和党側の主な見解

ロムニー (共和党)	これ以上の量的緩和(QE3)は、効果に疑問 (経済顧問のハーバード氏もQE3には反対)
	2014年1月末に任期が終了するバーナンキFRB議長を再指名しない意向 (ハーバード氏は続投を進言する可能性に言及、8/21)
ライアン (共和党)	金融政策決定への監査導入の必要性を主張(8/20) (ハーバード氏は監査導入を批判)
	FRBの責務から雇用の最大化を図るという項目を外すことを狙う法案を支持 金融政策の決定内容に関する政府監査院(GAO)の監査導入の法案を支持 FRBによる金融緩和政策を強く批判、 「バランスシートを大規模に膨らませる政策のコストは、目先の利益を上回る」 (金融政策によるドル安誘導に否定的)

(資料)各種報道より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第19表:バーナンキ議長交代の際に予想される共和党系候補

グレン・ハーバード	【コロンビア大教授、元CEA委員長】 大規模資産購入に反対。QE3を実施しても経済にはほとんど効果が無い。
グレッグ・マンキュー	【ハーバード大教授、元CEA委員長】 テイラールールを修正し、インフレ率と失業率のみで適正な政策金利を説明。 危機後の適正金利水準はマイナスと主張。
ジョン・テイラー	【スタンフォード大教授、元CEA委員】 「FRBはテイラールールから逸脱した低金利で住宅バブルを誘発し、現在も逸脱した低金利にしている」と批判。
マーティン・フェルドシュタイン	【ハーバード大教授、元CEA委員】 「追加緩和から得られるものは少ない、インフレ圧力につながる恐れがある。」
ケビン・ウォーシュ	【スタンフォード大研究員、前FRB理事】 2011年3月末に突如FRB理事を辞任。共和党系の中ではバーナンキ議長と最も近いとされたが、辞任直前はタカ派色を強め主流派から距離。

(資料)各種報道より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## (5) 貿易・エネルギー・為替政策

貿易政策では、両候補ともに自由貿易を一段と推進する構えである(第20表)。オバマ大統領は1期目に、“5年間での輸出倍増計画”を掲げ、自由貿易協定(FTA)締結(対韓国・パナマ・コロンビア)や輸出入銀行の融資枠拡充、貿易手続きの簡素化等に取り組んできた。米国の輸出額は、輸出倍増計画に沿って順調に増加してきたが、足元では欧州や中国経済の減速を背景に、計画をやや下回っている(第12図)。しかしながら、オバマ政権に追加的政策は見当たらず、これまでの政策効果を待つことと

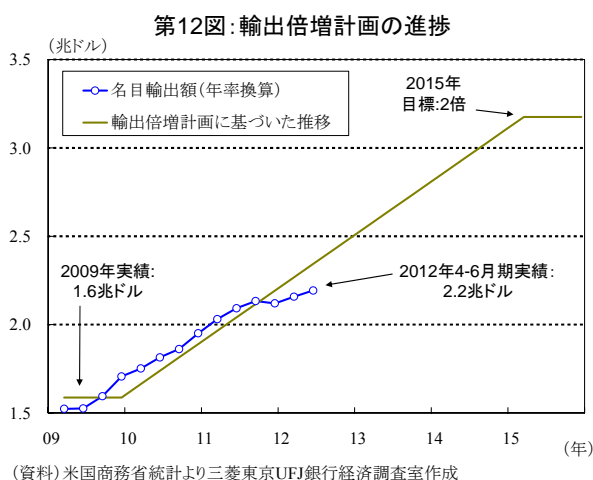


なろう。ロムニー候補の貿易政策は、FTA 推進（対インドやブラジル）や、環太平洋パートナーシップ（TPP）協定の早期妥結を目指し、民主党政権以上に自由貿易を推進する方針だ。

第20表: 両候補の貿易・為替・エネルギー政策の比較

	オバマ(民主党)	ロムニー(共和党)
貿易	5年間の輸出倍増計画を実行中	自由貿易が大原則
	韓国・パナマ・コロンビアとのFTA締結(実施済)	TPP推進
	輸出入銀行の融資承認額増大(実施済)	インドやブラジルとのFTA推進
為替(人民元)	中国の為替操作国認定はこれまで見送り。実質ベースでの人民元上昇を評価。	就任初日に中国を為替操作国に認定。改善が見られなければ、商務省に中国からの輸入品に対する相殺関税の検討を指示。
エネルギー	クリーン・エネルギーの推進	大規模な規制緩和による国内石油生産増加
	シェールガスは、環境へも配慮	シェールガスは、採掘への過剰規制の回避
	国内産石油の採掘を推進	原子力への投資と発電所建設を促進

(資料) 民主党・共和党綱領等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成



エネルギー政策では、安全保障等の観点から、両候補ともに国内エネルギー生産の一段の増加を目指している。オバマ大統領は1期目に、「向こう10年間で1,500億ドル程度のクリーン・エネルギー研究開発投資を実施、その結果、500万人の雇用を創出する」とし、太陽光や風力等の再生可能エネルギーを対象に減税等の優遇策を実施してきた<sup>(注13)</sup>。政策の後押しもあり、再生可能エネルギーによる発電は、オバマ大統領就任以降に73%も増えている。今後については、「①2020年までに原油の純輸入量を半減し、天然ガス関連で60万人の新規雇用を創出する、②2035年までに電力に占めるクリーン・エネルギーの割合を80%に高める」としている。政府が支援した太陽電池メーカーの相次ぐ破綻や、シェールガス革命による天然ガス生産量の増加を受け<sup>(注14)</sup>、クリーン・エネルギーのなかで太陽光や風力等を、従来ほどには重視していないようだ。なお、原子力については、今年に入り原発新設計画2件を34年ぶりに認可しており、引き続きクリーン・エネルギーの一つとして推進姿勢である。

ロムニー候補のエネルギー政策は、「2020年までに“北米”でエネルギー自給を達

成する」とし<sup>(注15)</sup>、その経済効果として5,000億ドル、新規雇用の300万人創出を見込んでいる。具体的には、オバマ政権による再生可能エネルギーへの補助金・税額控除等について、コスト高を理由に批判する一方、シェールガス開発への一段の規制緩和を行う方針だ。なお、ガソリンへのバイオ燃料混入義務は維持する方針である<sup>(注16)</sup>。

エネルギー省の予測によると、今後の米国でのエネルギー生産は、天然ガスと再生可能エネルギーのウェイトが高まる見通しである(第13図)。天然ガスについては、シェールガス革命によりどちらの政権下でも増加基調となるが、再生可能エネルギーの帰趨は、大統領選の結果に左右されよう。

(注13)「グリーン・ニューディール政策」と称されてきた。なお、オバマ政権の「クリーン・エネルギー推進」とは、再生可能電力の活用だけではなく、エネルギーの効率化、鉄道網整備等によるガソリン使用量削減等も含めた広範な概念である。オバマ政権は2009年の景気刺激策(ARRA)7,870億ドルのうち900億ドルを、水力を除く再生可能エネルギーの推進に割り当てた。

(注14) 岩盤層から資源を抽出するシェールガス革命は、天然ガスに止まらず、シェールオイルとして米国の原油生産も拡大させつつある。米国の原油の輸入依存度は、既に16年ぶりの低水準になっているほか、2012年の原油生産は14年ぶりの高水準が見込まれている。

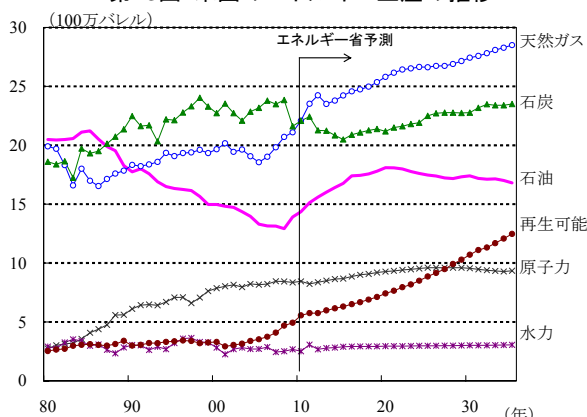
(注15) カナダ・メキシコからの輸入には引き続き大きく依存するため、“米国”でのエネルギー自給では無く、“北米”での自給。ロムニー候補は、メキシコからの輸入増は見込んでいない一方、オイルサンドがあるカナダからは輸入増を見込んでいる。原油生産量は、オフショアドリルで200万バレル/日、タイトオイルで200万バレル/日が追加され、2020年までには2,300~2,800万/日になるとしている。

(注16) 米国のガソリンスタンドは、連邦政府の規制によりエタノールが10%混入したガソリンを販売している。足元では、エタノールの原料であるトウモロコシ価格の急騰により、ガソリン価格に上昇圧力がかけており、バイオ燃料混入義務には批判も強まっている。

為替は、ロムニー候補が、財務省の半期為替報告書において、人民元を切り上げなければ中国を為替操作国として認定すると主張している。本報告書が操作国と認定すれば、関連省庁が相殺措置を発動することとなり影響は大きい。

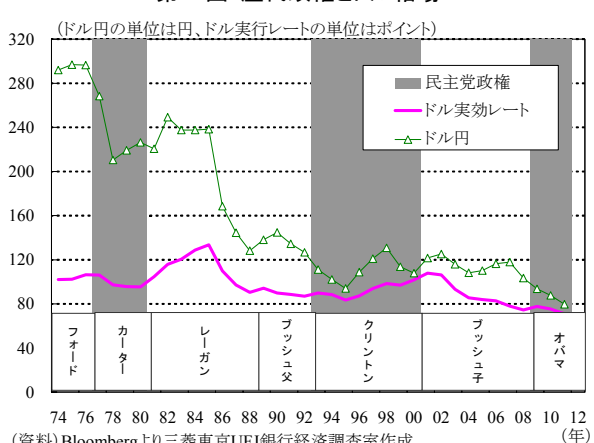
なお、過去のドル為替相場を振り返ると、政権党によるバイアスはあまり見られない(第14図)。米国では民主党・共和党ともに、他国に比べれば市場機能を重視しており、ドル相場もファンダメンタルズ(経済の基礎的条件)で決定される部分が多いからであろう。

第13図:米国のエネルギー生産の推移



(資料)米国エネルギー省資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第14図:歴代政権とドル相場



(資料)Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## (6) オバマ政権が成立させた改革の行方（医療保険改革法）

国民皆保険を目指す医療保険改革法（所謂オバマケア）成立は、オバマ政権が1期目の最大の成果としている（第21表）。最高裁による医療保険改革法の合憲判決を受け<sup>(注17)</sup>、オバマ政権は2014年の全面施行を目指し、改革法を着実に実行する方針である。一方、共和党は、医療保険改革法を中止し、新たな改革に置き換える方針（“Repeal and Replace”）である<sup>(注18)</sup>。財政負担と国民の医療費上昇を抑制するため（第15図）、改革自体の必要性は共和党も認識しているが、オバマケアでは財政負担が大きいとしているほか、強制的な保険加入を求めている点（“individual mandate”）等が、小さな政府を志向する共和党の理念と相容れない。保険未加入者に対する政策は、連邦政府ではなく州政府が主導すべきだとしている。

共和党としては、オバマ政権との差別化の観点からも、ライアン議員が主張しているような民営化に近い改革案を推進したいところである。しかし、格差に対する問題意識の強まりや、ロムニー候補によるマサチューセッツ州知事時代の医療保険改革がオバマケアに類似していること等から、難航が予想される。

(注17) 2012年6月28日に出された連邦最高裁判決は、①健康保険未加入者へ罰金を課す規定は合憲、②州政府へメディケイド加入者の拡大を強制することは違憲だが、連邦政府は州政府に対してメディケイドの財源を負担しないことは可能、との内容。

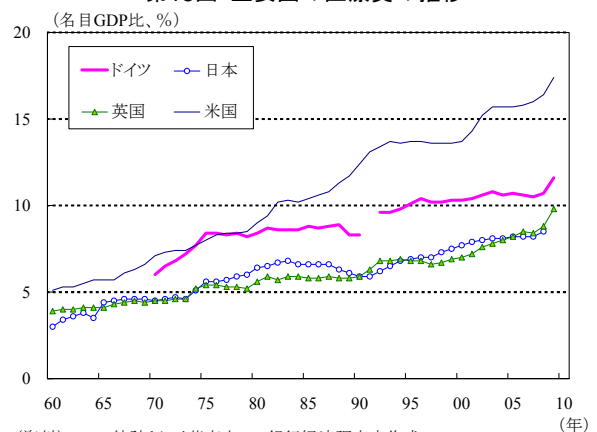
(注18) ロムニー候補は最近になり、「オバマ大統領の医療保険改革については、全面的な廃止を求めているわけではなく、強制加入の部分等に限って廃止したい」と言及し、やや柔軟な姿勢に転じた。なお、Rasmussen社が9月初めに行った調査では、医療保険改革法の廃止に50%が賛成、41%が反対。依然として医療保険改革法に対する国民の評価は割れている。

第21表：医療保険改革の概要

各州に医療保険取引所を設置し競争原理を導入
医療保険未加入者に罰金を課し、加入を実質的に義務付け
メディケイドの対象者拡大(州が判断)
企業へ従業員への医療保険の提供を義務付け
既往症を理由にした保険加入拒否の禁止
医療保険を提供する小企業には税控除を認める
不合理な保険料設定の禁止
医療保険取引所での購入者の一部に対し連邦政府が補助金を支給
年間または生涯期間の保険支払額に上限を設定
マンモグラフィー等予防医療サービスの患者負担軽減

(資料) 各種資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第15図：主要国の医療費の推移



(資料) OECD統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## (7) オバマ政権が成立させた改革の行方（金融規制改革法）

金融規制改革法（ドッド・フランク法）は、医療保険改革法と並びオバマ政権が1期目の大きな成果と位置付けている。金融規制改革法は、共和党からの支持が極めて限られたなかで成立したため（第22表）、共和党は現在でも、金融規制改革法の廃止

を求めている。ロムニー候補は、詳細は不明ながら、より実効性があり簡素な金融規制を導入したいようだ。金融規制改革法は、内容が膨大なこともあり、施行に予想以上の時間がかかっている状態である（第23表）。共和党勝利の際には、ボルカールール等施行前の法律を中心に廃止される可能性は十分にある。

第22表：共和党の金融規制改革へのスタンス

ロムニー	「現在の規制はダイナミックで変化の激しい市場に則していない。より実効性があり簡素な規制のフレームワークを導入する必要。小規模な銀行や小企業に過度な負担とはならないように。」
------	--

◇2010年のドッド・フランク法成立時の採決結果

	賛成	反対
下院通過 (2010/6/30)	237 (共和党からの賛成は3人)	192
上院通過 (2010/7/15)	60 (共和党からの賛成は3人)	39

➡ 共和党からの支持は極めて限られた

(資料)各種資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

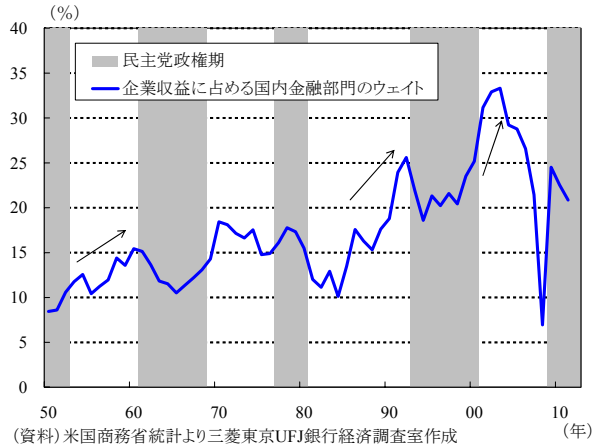
第23表：金融規制改革法の施行状況

巨大で複雑な金融機関に関する規制強化	
自己資本、流動性規制、早期是正措置	意見公募を2012年4月末まで実施、施行期限は明確な規定なし
再建・破綻処理計画の作成義務付け	2012年7月に大手行が初回提出(その後は年1回)
ストレステスト・資本計画提出	2011年12月より適用開始
ボルカールール(自己勘定などの高リスク取引を禁止)	
	導入期限は2014年7月、完全遵守まで最長3年の延長可
デリバティブ規制	
集中清算・取引所等での執行義務	施行は2012末～
スワップ・エンティティ分離	施行は2013年7月16日以降

(資料)米国財務省、FRB等資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

しかしながら、一部の有力な共和党献金者（ヘッジファンドマネージャーの Paul Singer 氏等）は、現在の改革法以上に厳しい規制を求めており、金融規制改革法が廃止されても、必ずしも規制が緩和されるとは限らなそうだ。一般に、共和党政権は金融機関寄りと捉えられ、実際に金融機関の収益は、共和党政権下で大きく拡大してきた様に見受けられるが（第16図）、過去の金融規制の導入状況を振り返ると、どちらの党が金融機関寄りであるかは一概に言えない（第24表）。

第16図：企業収益全体に占める国内金融部門のウェイト



第24表：過去の主な金融規制改革

	規制改革の内容	改革の方向性	政権	
1933年	グラス・スティーガル法 (銀行業務と証券業務の分離)	強化	ルーズベルト	民主党
1956年	銀行持ち株会社法 (銀行持ち株会社の事業会社所有を禁止)	強化	アイゼンハワー	共和党
1980年	預金金利自由化	緩和	カーター	民主党
1990年	早期是正措置の導入	強化	ブッシュ父	共和党
1994年	リーグル・ニール法 (銀行の州際業務制限の撤廃)	緩和	クリントン	民主党
1999年	グラム・リーチ・ブライリー法 (金融持ち株会社を認可、グラス・スティーガル法の撤廃)	緩和	クリントン	民主党
2010年	ドッド・フランク法	強化	オバマ	民主党

(資料) 各種資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

### 3. ロムニー候補について

これまで両党の経済政策を比較してきたが、ここで共和党ロムニー候補の実績を簡単に振り返っておきたい。ミット・ロムニー候補は65歳、父親はミシガン州の元知事であった。モルモン教徒であり、スタンフォード大学在学中にパリで2年間の宣教活動に従事している。その後、投資会社ベイン・キャピタルに15年間勤務し、主に実業家・経営者としての道を歩んできた。1994年の上院議員選に出馬し落選するも、2002年のソルトレイクシティ冬季オリンピックでは組織委員会会長をつとめている。

主な政治経歴として、2003～07年のマサチューセッツ州知事が挙げられる。当時の政策運営に対しては、赤字に陥っていた州財政を黒字に転換させた点をはじめとして評価が高い(第25表)。実行した財政再建の手法は、増税を回避しつつ、歳出削減を中心としたものであり、現在の主張と一貫している。州経済について、マサチューセッツ州の失業率を見てみると、ロムニー知事就任時の5.6%から退任時には4.7%へ低下しているが、同時期の全米の失業率も同様の推移をしており、ロムニー知事による貢献の度合いは定かではない(第17図)。なお、マサチューセッツ州はリベラルな土

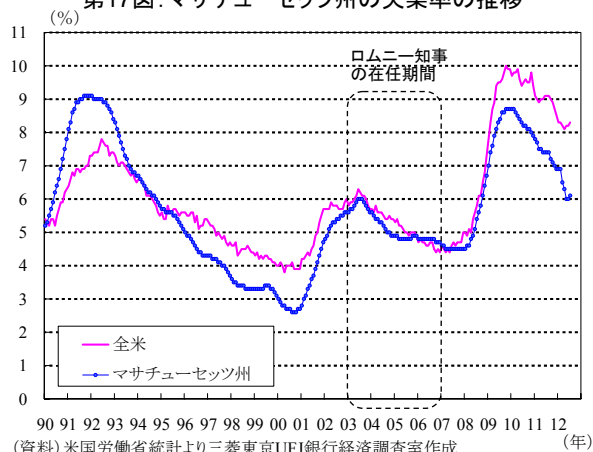
地柄であったため、ロムニー知事は共和党員ながら、妊娠中絶や同性愛に肝要な立場を示す等、柔軟な対応を行った。

第25表: マサチューセッツ州知事時代の政策

財政・税制運営	<ul style="list-style-type: none"> <li>・緊急権限を行使し、州政府の歳出を削減(地方コミュニティや高等教育への補助等)</li> <li>・法人税の抜け穴を廃止</li> <li>・免許取得や結婚、銃所有等の手数料を引き上げ</li> <li>・州の所得税や売上税の引き上げは回避</li> </ul>
雇用対策	<ul style="list-style-type: none"> <li>・長期失業解決のため、雇用主へ採用インセンティブを付与</li> <li>・最低賃金を引き上げる法案(時給6.75ドル→8ドル)へは拒否権を行使</li> <li>・在任期間中の失業率は5.6%から4.7%へ低下</li> </ul>
医療保険改革	<ul style="list-style-type: none"> <li>・2007年7月1日までに州民に保険加入を義務付け、拒否した場合は罰金</li> <li>・保険取引制度(コネクター)の創設</li> <li>・雇用主へ医療保険の提供を義務付け</li> <li>・貧困層向け医療保険プログラムの新設</li> </ul>

(資料) CQ Weekly等資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第17図: マサチューセッツ州の失業率の推移

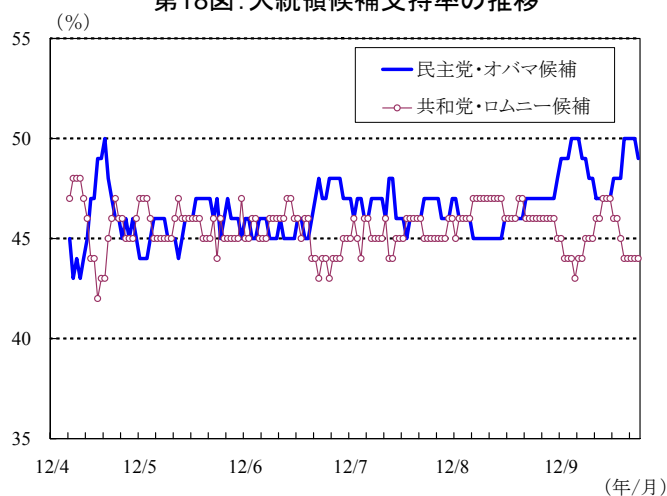


#### 4. 11月の大統領・議会選挙の動向

最後に、大統領・議会選挙の動向を確認しておきたい。オバマ大統領とロムニー候補の支持率は、選挙戦も終盤に差しかかり、日々の変動が大きくなってきている。Gallup社の調査では、直近9月29日時点でオバマ大統領がややリードしているが(第18図)、調査によって結果はまちまちな状態である。

米国の大統領選は州別の選挙人制度を採っているため、州毎の支持状況を確認することも大切となる。選挙人は合計538人であり、過半数の270人を獲得した候補が勝利する。選挙人は、民主党優位の州が202人、共和党優位の州が153人、スイング・ステート(激戦州)が183人と大別でき、スイング・ステートの動向が勝敗を決することとなる(第26表)。スイング・ステートの主要な12州に限った支持率は、オバマ大統領が48%、ロムニー候補が46%となっている(Gallup社調査、9月11~17日時点)。

第18図: 大統領候補支持率の推移



(資料) Gallup社資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第26表: 大統領選挙・選挙人の数

民主党優位の州	選挙人	共和党優位の州	選挙人	激戦州	選挙人
カリフォルニア	55	テキサス	38	フロリダ	29
ニューヨーク	29	ジョージア	16	ペンシルベニア	20
イリノイ	20	テネシー	11	オハイオ	18
ニュージャージー	14	サウスカロライナ	9	ミシガン	16
ワシントン	12	アラバマ	9	ノースカロライナ	15
マサチューセッツ	11	ケンタッキー	8	バージニア	13
メリーランド	10	ルイジアナ	8	インディアナ	11
ミネソタ	10	オクラホマ	7	アリゾナ	11
コネティカット	7	カンザス	6	ウィスコンシン	10
オレゴン	7	ユタ	6	ミズーリ	10
ミシシッピ	6	アーカンソー	6	コロラド	9
メイン	4	ネブラスカ	5	アイオワ	6
ハワイ	4	ウエストバージニア	5	ネバダ	6
ロードアイランド	4	アイダホ	4	ニューメキシコ	5
デラウェア	3	ノースダコタ	3	ニューハンプシャー	4
バーモント	3	モンタナ	3		
ワシントンD.C	3	ワイオミング	3		
		サウスダコタ	3		
		アラスカ	3		
計	202	計	153	計	183

(資料) 各種資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

なお、議会選挙も同時に実施される。現在、上院では民主党、下院では共和党が多数を占めている。下院では引き続き共和党が過半数を確保する見込みであり、上院は接戦とみられている（第27表）。加えて、知事選の改選も行われる。現在民主党が知事の8州と、共和党が知事の3州で実施されるため、民主党知事の州で改選が多い（第27表）。

第27表:議会・知事選挙の概要

【上院】			
(任期6年、2年毎に3分の1が改選)			
	民主党	共和党	独立
現議席数	51	47	2(民主寄り)
改選数	21	10	2(民主寄り)

【下院】			
(任期2年)			
	民主党	共和党	独立
現議席数	192	242	(欠員1)
改選数	435		

【知事選】			
	民主党	共和党	独立
現議席数	20	29	1
改選数	8	3	

(注)知事選が行われる州は以下の通り。現民主党:ワシントン、モンタナ、ミズーリ、ウェストバージニア、ノースカロライナ、デラウェア、バーモント、ニューハンプシャー。現民主党:ユタ、ノースダコタ、インディアナ。  
(資料)各種資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第28表:主な選挙関連日程

8/27-30	共和党全国大会 (フロリダ州タンパ)
9/3-6	民主党全国大会 (ノースカロライナ州シャーロット)
10/3	第1回 大統領候補討論会(コロラド州)
10/16	第2回 大統領候補討論会(NY州)
10/22	第3回 大統領候補討論会(フロリダ州)
11/6	大統領・議会選挙
2013/1/20	新大統領就任

(資料)各種報道より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## おわりに

米国は、バブル崩壊と金融危機の後遺症が依然大きく、経済成長率の低迷と高い失業率に苦しんでいる。低成長や高失業の持続は、それ自体が期待成長率や潜在成長率の低下に繋がるため、早期に景気回復ペースを高めることが肝要である。このような状況下で採り得る経済政策とは、このところの財政論議でも明らかなように、短期的には“民主党的に”積極的な政府関与を維持しつつ、中長期的に“共和党的な”小さな政府にコミットすることが望ましいと考えられる。そのためには、党派対立の先鋭化が喧伝される状況となっているが、大統領選挙や議会選挙の結果に関わらず、両党が超党派の精神で、協力して政策運営に携わっていくことが望まれよう。

以上

(H24.9.25 栗原 浩史 hiroschi\_2\_kurihara@mufg.jp)

発行：株式会社 三菱東京UFJ銀行 経済調査室  
〒100-8388 東京都千代田区丸の内 2-7-1

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいませよう、宜しくお申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。