



BTMU Focus USA Weekly

三菱東京UFJ銀行 経済調査室ニューヨーク駐在情報

The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ, Ltd.
Economic Research Group (New York)
Toshiki Iwaoka 岩岡 聰樹
Managing Director & Chief Economist
+1(212)782-5701, tiwaoka@us.mufg.jp

January 25, 2013

<FOCUS>

先送り続く財政協議～歳出・歳入が示すもの

- 今週、下院は政府の債務上限を5月18日まで適用しない法案を可決、報道によれば上院でも近日中に可決される見込みとなっている。今後は、①2月末まで延期した自動歳出削減措置、②3月下旬に期限を迎える2013年度暫定予算への対応、③4月15日期限の2014年度予算決議案可決、が焦点となるが、協議は今後も難航しそうである。
- 財政赤字や歳出・歳入の推移も、米国における財政健全化が中長期の難題であることを示している。危機後、名目GDP比10%を超えた財政赤字は、景気回復に伴い約7%弱まで縮小したが、1980年代の慢性的財政赤字を依然大きく上回る。
- 金融危機後の歳出が高水準にある背景は、景気後退に加え、医療費高騰や高齢化等が複合している。景気後退に伴い急増した所得保障関連費は明確な低下基調にあるが、医療関係費等は中期的な上昇トレンド、社会保障費もここ数年増加傾向にある。一方、歳入面では個人所得税が家計所得の緩慢な回復に加え、所謂ブッシュ減税等を反映して景気回復期としては低水準にある。中長期的な財政健全化には景気回復に加え、歳出・歳入両面での対応も必要となる。
- ただ、財政健全化に向けて過去と異なるハードルは高齢化である。高齢化に伴って増加する社会保障関係費の抑制は容易でない。また、歳入面でも高齢世代の割合が上昇すれば個人所得税を中心とする税収の抑制要因となる。高齢化の進展は労働参加率の構造的低下に既に現れているが、これは失業率の改善を速める一方、中長期的には潜在成長率低下を通じ財政にもマイナスに作用する面がある。
- 他の先進国と比べ高齢化のペースは緩やかとはいえ、米国においても社会保障など政府の役割に対する選択が求められる時代に入りつつある。現政権の政策を前提とする場合、経済成長を高める観点からは、家計消費が政府の役割拡大を支持する形で増加し、それが企業の投資にも波及するかが試される。金融危機後の潜在成長率低下と政府支出増加の関係は、景気後退期の資本ストック調整とそれを政府支出が補ったことを示すものだが、足元の財政政策を巡る議論の行方と、それを受けた家計消費、企業部門の投資姿勢次第では、米国の中長期的成長力が影響を受ける可能性も示しているように思われる。

<FOCUS> 先送り続く財政協議～歳出・歳入が示すもの

債務上限問題は5月まで先送り

今週23日、下院は連邦政府の債務上限（16.4兆ドル、第1図）を暫定的に5月18日まで適用しない法案を可決した。報道によれば、上院でも近日中に可決される方向であり、米国債のデフォルトは当面回避される見込みとなっている。

今後は、①2月末まで延期した自動歳出削減措置と、②3月下旬に期限を迎える2013年度暫定予算への対応、③4月15日期限の2014年度予算決議案可決、が焦点となるが、来月以降本格化するとみられる財政協議は引き続き難航しそうである。

高止まりする財政赤字

財政赤字と歳出・歳入の推移も、米国における財政健全化が中長期の難題であることを示している。一時、名目GDP比10%を超えた財政赤字は、景気回復に伴い約7%弱まで縮小してきたが、1980年代の慢性的財政赤字を依然大きく上回る水準にある（第2図）。

今後も景気回復に伴い財政赤字縮小の動き自体は続くと思込まれる一方、歳出・歳入のGDP比率の推移を踏まえると、その改善ペースは引き続き緩やかなものにとどまりそうだ。

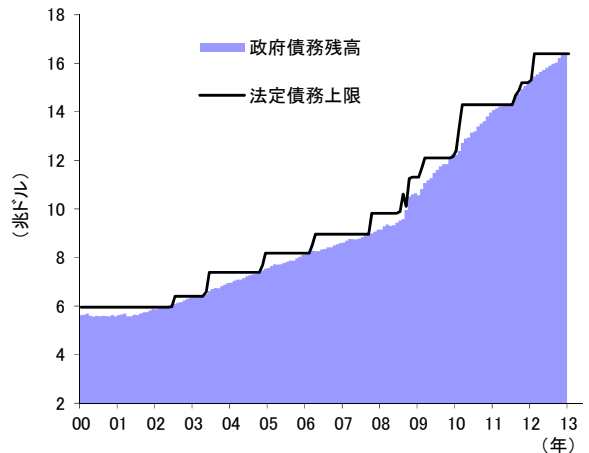
対照的な歳出・歳入のトレンド

まず、金融危機後の歳出が高水準にあるのは、景気後退に加え、医療費高騰や国防費増加、高齢化等が複合した結果である。

歳出を主要項目別にみると（第3図）、景気後退に伴い急増した失業保険給付等の所得保障関連費はその後明確な低下基調にある一方、医療関係費やメディケアについては中長期的な上昇トレンドにあること、国防費は2001年以降急増したことがみとれる。社会保障費もここ数年徐々に増加する傾向にある。低水準にある利払費も中期的には増加が見込まれる。構造的な歳出増加圧力が強い反面、今後の景気回復による循環的な低下が見込まれるのは、所得保障関連費だけとみてよいであろう。

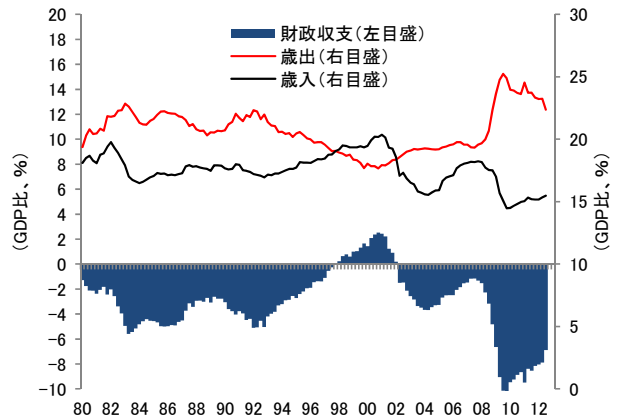
一方、歳入面では、上記第2図にある通り、景気回復局面入り後の増加ペースは極めて緩やか且つ

第1図：政府債務残高と債務上限の推移



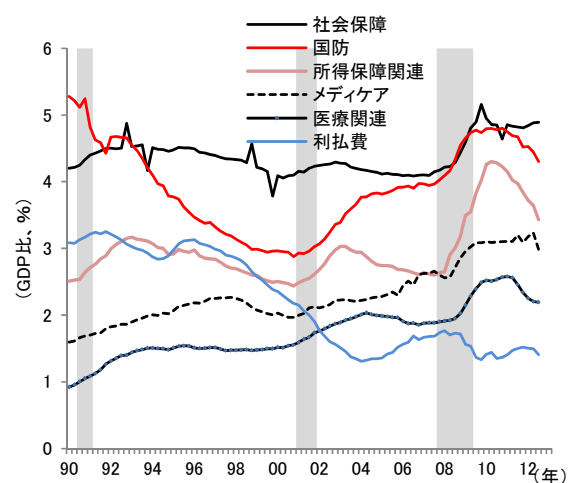
(資料)財務省資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：連邦政府歳出入と財政収支



(注)季節未調整・4四半期合計値。
(資料)財務省資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第3図：歳出の推移



(注)季節未調整・4四半期合計値。シャドウは景気後退局面。
(資料)財務省、商務省資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

低水準にある。内訳をみると（第4図）、法人所得税は景気回復に伴う増加が続くと見込まれるが、歳入の5割弱を占める個人所得税が景気回復期としては低水準にある。これは、家計所得の回復が緩やかであることに加え、2001年以降のブッシュ減税等により税収が伸び難くなっていることを反映したものといえるだろう。

こうした財政赤字が高水準にある背景を踏まえると、中長期的な財政健全化には、景気回復による税収増に加え、歳出・歳入両面での制度対応も必要ということになる。

高齢化加速を示す労働参加率低下

ただ、財政健全化に向け過去と異なるハードルは高齢化である。議会予算局（CBO）によれば今後の歳出増加は高齢化に伴う社会保障関係費が大半だが、これを抑制することは他の先進国同様容易でない。また、歳入面でも高齢世代の割合が上昇すれば個人所得税を中心とする税収の抑制要因となってくる。

高齢化の進展は労働参加率の低下に既に明確に現れている。直近2012年12月の労働参加率は1980年代初頭並みの63.6%まで低下、2012年平均では、年齢層別シェアの変化（労働参加率が相対的に低い高齢層の割合が高まると全体の労働参加率の低下要因となる）により前年差約0.4%押し下げられた（第5図）。労働参加率の構造的低下は失業率の改善を速める一方、中長期的には潜在成長率の低下を通じて財政にもマイナスに作用する面がある。

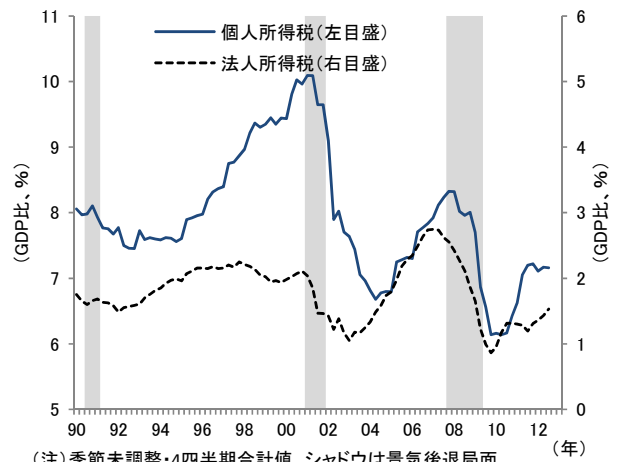
政府の役割と経済成長

他の先進国と比べ高齢化のペースは緩やかとはいえ、米国においても社会保障など政府の役割に対する選択が求められる時代に入りつつある。

今週初の大統領就任演説でもみてとれるように、オバマ大統領の政策スタンスは政府の役割を重視するものだが、昨年の大統領選において一旦はそうした方向性が選択された形になっている。経済成長を高めるという観点からは、家計消費が政府部門の役割拡大を支持する形で増加し、それが企業の投資にも波及することが必要である。

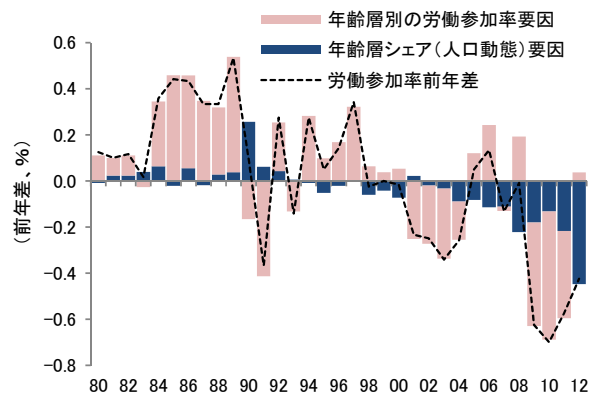
金融危機後の潜在成長率低下と政府支出増加の

第4図：歳入の推移



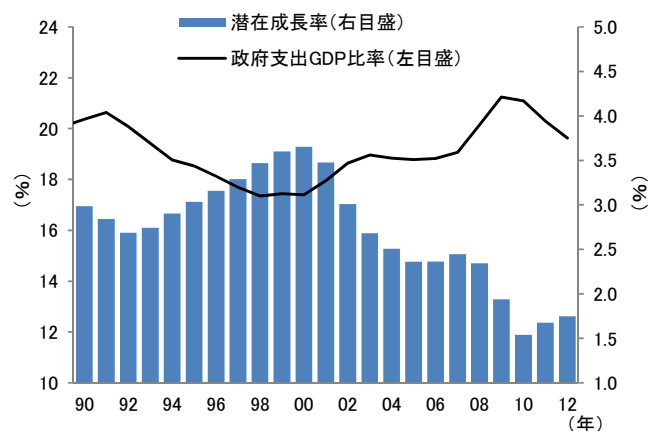
(注) 季節未調整・4四半期合計値。シャドウは景気後退局面。
(資料) 財務省、商務省資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第5図：労働参加率の要因分解



(注) 労働参加率の変化を各年齢層毎の労働参加率の変化によるものと、各年齢層のシェアの変化に分けたもの。
(資料) 米労働省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第6図：政府支出と潜在成長率



(注) 2012年の政府支出GDP比率は第3四半期までの平均値。
(資料) 米商務省、CBO資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成



関係は（前頁第6図）、基本的には景気後退期の資本ストック調整とそれを政府支出が補った関係を示すものである。しかし、足元の財政政策・政府の役割を巡る議論の行方と、それを受けた家計消費、民間企業部門の投資姿勢次第では、中長期的成長力が影響を受ける可能性も示している。こうした文脈でみると、財政政策を巡る民主・共和両党の攻防は党派的对立を超える意義を有している。年初に決まった増税に対する家計の反応も、家計部門の回復度合いと合わせ、今後の米国の財政政策の方向性を占う上で示唆が大きいものとなるだろう。

<FOCUS>

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すよう、宜しく願い申し上げます。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おります。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。

The information herein is provided for information purposes only, and is not to be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell or to buy or subscribe for securities or other financial instruments. Neither this nor any other communication prepared by The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ, Ltd. (collectively with its various offices and affiliates, "BTMU") is or should be construed as investment advice, a recommendation to enter into a particular transaction or pursue a particular strategy, or any statement as to the likelihood that a particular transaction or strategy will be effective in light of your business objectives or operations. Before entering into any particular transaction, you are advised to obtain such independent financial, legal, accounting and other advice as may be appropriate under the circumstances. In any event, any decision to enter into a transaction will be yours alone, not based on information prepared or provided by BTMU. BTMU hereby disclaims any responsibility to you concerning the characterization or identification of terms, conditions, and legal or accounting or other issues or risks that may arise in connection with any particular transaction or business strategy. While BTMU believes that any relevant factual statements herein and any assumptions on which information herein are based, are in each case accurate, BTMU makes no representation or warranty regarding such accuracy and shall not be responsible for any inaccuracy in such statements or assumptions. Note that BTMU may have issued, and may in the future issue, other reports that are inconsistent with or that reach conclusions different from the information set forth herein. Such other reports, if any, reflect the different assumptions, views and/or analytical methods of the analysts who prepared them, and BTMU is under no obligation to ensure that such other reports are brought to your attention.