

米国経済ウォッチ (No.11-64)

2011年11月21日  
 広告審査番号 MFB155-111121  
 MSRC 審査番号 06-B-111121-01

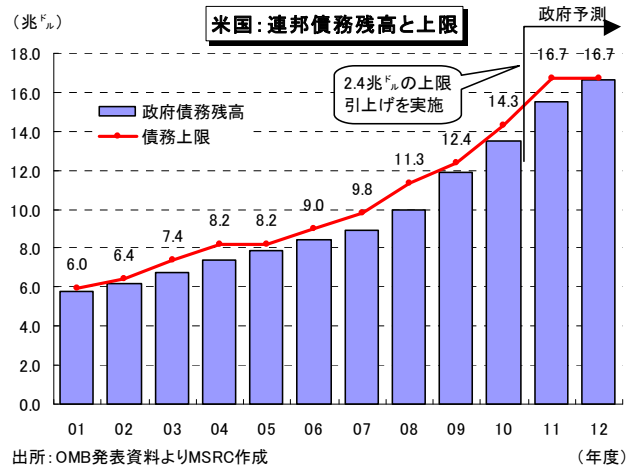
混迷する超党派委員会による財政論議  
 米国政治政策動向 (2011年11月)

投資調査部 猿渡 英明  
 03-5203-6501

- 超党派委員会による財政赤字削減内容の協議が難航中。民主・共和党間で満額回答での妥協はほぼ不可能となっており、焦点は期限内にどれだけの妥協が成立するかに移っている。当問題が財政規律を揺るがすことはないものの、政治への不信感が高まるリスクには要注意

超党派委員会の満額合意ほぼ不可能に

今後10年間で1.2兆~1.5兆ドルの財政赤字削減を実施する際の、その内容(削減項目)を決める超党派委員会(Super Committee: 民主党・共和党から各6名の合計12名で構成)の協議が難航している。期限とされる今週23日までに満額回答の結論をまとめることはほぼ不可能になっているとみられ、協議の焦点は民主・共和党間でどのような妥協点を見出すことができるかに移っている模様。



問題の発端は夏場に起こった政府債務上限問題にある。米国では政府の借金に上限が課せられており、それを引き上げる場合には議会の承認が必要となってくる。議会は8/2に、その上限を14.3兆ドルから16.7兆ドルへ2.4兆ドル引き上げることを容認したが、財政赤字の拡大に歯止めをかけるために、同時に同額の2.4兆ドルの財政赤字削減を行なうことで合意した。

今回、議論が難航しているのは、その財政赤字削減の中身、すなわち何を削って財政赤字を減らすかについてである。2.4兆ドルの内、すでに約9,000億ドルは両党間で合意が成立しているため、今回の協議対象となっているのは、残りの1.5兆ドル(最低でも1.2兆ドル)である。なお、1.5兆ドルについて合意が成立しない場合は、来年13年度から自動的に1.2兆ドルの債務削減が始まることとなっている。(すでに合意済みの約9,000億ドルについては、12年度から債務削減を実施)

Budget Control Act of 2011 (S365)	
11/8/1下院	→11/8/2上院
11/8/2大統領署名	
①政府債務残高の上限引き上げ(合計2.1~2.4兆ドル)	
<ul style="list-style-type: none"> <li>まず9000億ドルの上限引き上げを承認</li> <li>その後、財政赤字削減幅に応じて、1.2~1.5兆ドルを引き上げ(12年末までの国債発行枠を確保)</li> </ul>	
②財政赤字を2.4兆ドル削減(10年間)	
<ul style="list-style-type: none"> <li>まず9170億ドルの削減を裁量的支出から行なう(内、国防費は3500億ドル)</li> <li>その後、年末までに残る1.5兆ドルの削減を決定する(裁量・義務的支出)</li> <li><b>1.5兆ドルの削減内容は特別委員会で11/23、議会で12/23までに決定する</b>(特別委員会は両党6名ずつの合計12名で構成)</li> <li><b>1.5兆ドルの削減決定ができない場合は、強制的に1.2兆ドル以上の削減を実施</b>(自動的削減措置=Automatic Sequester)</li> <li>強制措置による1.2兆ドルは、国防・メディケアを含む全面的な歳出削減となる(但し、メディケイド、年金、公務員給与、低所得者向け支援などは除く)</li> </ul>	

出所: ホワイトハウス、下院ペイカー議長発表資料などからMSRC作成

協議がもめているのは、民主党サイドが高所得者向けの増税による歳入増を財源とすべきであると主張する一方で、共和党サイドがヘルスケア(医療)を中心とする歳出減によって財政赤字を減らすべきであると主張しているからである。ともに各党のイデオロギーを体現する主張であり、大統領選が来年に控えていることが妥協をさらに難しくしている。

本稿は証券投資の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、証券の売買勧誘を目的として作成したものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本稿の情報は当社が信頼できると判断した情報源から入手したものにもとづき作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。なお、記載された見解や予測は作成時点における当社の判断ですが、その後の状況変化に応じて予告なしに変更される場合がありますので、あらかじめご了承ください。

最新情勢では、共和党サイドが、「総額 1.2 兆ドルの内、2,290 億ドルの増税を含む 6,437 億ドルの赤字削減を実施し、残りの 5,563 億ドルを自動カットとする」案を提示。しかし、民主党サイドは増税額が少ないことを理由に、その提案を拒否している模様。まずは増税やヘルスケア関連費の削減をほとんど合意に盛り込まずに、妥協的に物事を進めていこうとする共和党に対して、民主党は頑な態度を貫き通している。

**米国：財政赤字削減(勸告案)のシナリオ**

＜前提＞		
*11/23までに1.2~1.5兆ドルの財政赤字削減内容(勸告案)を決定する *勸告案がまとまらない場合は、1.2兆ドルの自動カット(Sequester発動)		
＜シナリオ＞	信頼感	
	政治	財政規律
①合意	○	○
②部分的に合意		
・部分的に削減内容を決め、残りは自動カット	△	○
・削減内容の大枠を決め、詳細は後日(2段階方式)	△	△
③不合意		
・1.2兆ドルの自動カットを実施	×	○
・法改正により合意期限を延長	×	△
・他の財源で都合をつける (アフガン・イラク撤退による最大7000億ドル)	×	×

注：各シナリオに対して、マーケットが政治、もしくは財政規律に対して不信感を抱くケースを分類  
出所：各種資料よりMSRC作成

この背景には、まず共和党サイドとしては、1.2 兆ドルの自動カットが行われる場合に国防費がその半分の 6,000 億ドルを占めることへの懸念が強く、党内の軍事保守派の意向を無視し得ないことが指摘される。また一方で、民主党サイドとしては、来年の選挙にて中低所得者層の票を取り込みたいという思惑があり、ウォール街占拠運動 (Occupy Wall Street) に代表される格差是正を求める社会運動を多分に意識しているとみられる。また、詳細は不明であるが、増税による歳入増加額の試算に、そもそも両党の見解に違いがある可能性もある。

**懸念されるマーケットへの影響**

23 日までの合意が難しいとしても、1.2 兆ドルの自動カットが実施されるのであれば、財政規律という点では特に大きな問題は生じないと考えられる。しかし、合意に至らない場合に想定されるリスクとして、①議会で審議中の総額 4,470 億ドルのオバマ雇用対策が成立困難になること、②マーケットが政治の実行力に対して不信感を抱き始めること一などが挙げられる。

オバマ雇用対策 (The American Jobs Act) / 総額4470億ドル		予算
11/9/8:大統領発表		(億ドル)
①中小企業雇用対策	700	
・雇用主負担の給与税を軽減(6.2%→3.1%)		
・設備投資減税の延長(12年末まで100%の即時償却)		
②雇用創出対策	1,400	
・公務員(教職員・警官・消防士)の再雇用		
・教育施設、交通インフラへの投資		
③雇用復帰支援	620	
・失業保険(UI)制度の改善		
・長期失業者の雇用に対するインセンティブ		
④家計向け所得支援	1,750	
・給与減税の延長と拡大(6.2%→4.2%→3.1%、12年末まで)		

注：主要項目のみ掲載 出所：米商務省、ホワイトハウス、OMB(行政予算局)発表資料よりMSRC作成

まず、①の景気対策については、これも結局は財源の問題であり、高所得者向けの増税を実施するか否かが最大の争点となっている。とすれば、今回の協議で増税に対する妥協が成立しない場合は、必然的に景気対策についても妥協が難しくなることが予想される。これはソフトパッチ局面を抜け出し持ち直し方向にある景気にとってマイナスである。また、②の政治に対する不信感は、8月の債務上限問題の際に、米国債の格下げ(8/5、AAA→AA+)事由の一つになったこともあり、マーケットが思惑先行でリスク回避的になる可能性がある。

景気悪化懸念やリスク回避がマーケットで意識されるのであれば、当問題のこじれは株式市場にとっては下押し圧力となり、為替市場でもドル売りの材料となる可能性がある。しかし、前回の格下げ時のパターンを参考にすれば、債券市場ではリスク回避から買いが入り、長期金利を押し下げる展開が予想されるのではないかと。米国の財政問題はあくまでも議会で物事を決めることができないという政治の問題であり、ギリシャやイタリアのような返済能力(ソルベンシー)の問題ではない。つまり、財政赤字の削減プロセスに多少の変化が生じたとしても、それが欧州サイドのように長期金利を押し上げ、財政状況がさらに悪化していくという負のスパイラルはほぼ想定外であろう。◆

**みずほ証券リサーチ&コンサルティング**

本稿は証券投資の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、証券の売買勧誘を目的として作成したものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本稿の情報は当社が信頼できると判断した情報源から入手したのものにもとづき作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。なお、記載された見解や予測は作成時点における当社の判断ですが、その後の状況変化に応じて予告なしに変更される場合がありますので、あらかじめご了承ください。

**【金融商品取引法に係る重要事項】**

みずほ証券で取り扱いの商品等にご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料（国内株式の売買取引には、約定代金に対して最大1.20750% [税込み]、最低2,625円 [税込み]の委託手数料、投資信託の場合は銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸費用、等）をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。商品ごとに手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料等をよくお読みください。

商号等:みずほ証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第94号

加入協会:日本証券業協会、社団法人日本証券投資顧問業協会、

社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

**株式会社みずほ証券リサーチ&コンサルティング**

〒103-0027

東京都中央区日本橋1-17-10

TEL:03-5203-6501 FAX:03-5203-6499

URL:<http://www.mizuho-msrc.com/>

**みずほ証券リサーチ&コンサルティング**

本稿は証券投資の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、証券の売買勧誘を目的として作成したものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本稿の情報は当社が信頼できると判断した情報源から入手したものにもとづき作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。なお、記載された見解や予測は作成時点における当社の判断ですが、その後の状況変化に応じて予告なしに変更される場合がありますので、あらかじめご了承ください。