

米国 オバマ大統領と共和党の政策合意で2011年の成長率押し上げ

発表日：2010年12月14日(火)

～財政赤字拡大は避けられず、対応を誤れば長期金利急騰リスク～

第一生命経済研究所 経済調査部
主任エコノミスト 桂畑 誠治
03-5221-5001

ポイント

- オバマ大統領と共和党指導部は、ブッシュ減税の2年間延長と、失業保険給付の延長などで合意した。中間選挙での民主党の大敗により、オバマ政権と民主党は2001年、2003年から実施されていたブッシュ減税の全ての延長を受け入れざるを得なかった。延長がなければ、中間所得者層も大幅な増税となり、個人消費が下振れ、雇用環境が一段と悪化するリスクがあった。
- 今回合意された政策の経済効果としては、ブッシュ減税などの延長は既存の政策延長のため景気の押し上げ要因にはならない。一方、新規に導入される給与税率の引き下げ、設備投資減税は、2011年の実質GDPを約0.33%ポイント押し上げる可能性がある。しかし、2011年の成長率を押し上げる政策は2011年末で終了するため、2012年の成長率押し下げ圧力となる。
- 今回合意された政策が成立し実施されれば、財源が手当てされていないため財政赤字は10年間で約8580億ドル増加することになる。これを受け、長期金利には上昇圧力が強まっている。現状では、10年国債利回りが3.3%近辺への上昇にとどまっており、成長ペース加速期待による上昇と考えられる。しかし、国債の格下げの可能性が高まっており、今後実効性の高い財政赤字削減計画が策定されなければ、長期金利急騰のリスクがある。

オバマ米大統領と共和党が増税回避で合意

米国では、オバマ政権の「大きな政府」的な政策の拡大や雇用対策の遅れ等に対する批判票が増加したことで、2010年11月の中間選挙で野党共和党が下院議席を大幅に増やして過半数を上回った。結果、政策運営上、共和党との妥協を強いられオバマ米大統領が主張していた高額所得者向け所得税減税の廃止は困難な状況となった。

景気回復力の鈍い中、ブッシュ減税(図表1)と2009年景気対策法に基づき実施されていた減税が2010年末に終了し、2011年から大幅増税となれば、景気腰折れの可能性があった。これを回避するために、オバマ大統領は12月6日に全ての「ブッシュ減税」の2年延長で共和党指導部と合意した。また共和党とは、低所得者・学生向け減税の2年延長、失業保険給付(ECU)の11年末までの延長、さらに給与税の2%引き下げ、設備投資減税などの2011年実施でも合意に至っている(図表2)。一方、財源が確保されておらず、10年で財政赤字が約8580億ドル増加すると予想され、長期金利は上昇している。

(図表1) ブッシュ減税

導入	期限	内容
2001年	10年12月末	所得税率の引き下げ(10%の税率導入、28%、31%、36%、39.6%をそれぞれ25%、28%、33%、36%に引き下げ)
2001年	10年12月末	相続税、贈与税率の引き下げ55%→35%、課税対象額の段階的な引き上げ67万5千ドル→350万ドル
2006年5月	10年12月末	配当減税を延長(35%→15%に引き下げ)
2006年5月	10年12月末	キャピタルゲイン減税を延長(20%→15%に引き下げ)

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

(図表2) オバマ米大統領と共和党指導部の政策合意案による財政赤字要因
(会計年度、億^{ドル})

項目	2011(注1)	2012	2013
所得税率(10%の税率導入。28%、31%、36%、39.6%をそれぞれ25%、28%、33%、36%に引き下げ)、配当減税・キャピタルゲイン税の15%への引き下げ	▲990.25	▲1490.92	▲665.19
相続税・贈与税の引き下げ	▲45.46	▲280.5	▲293.49
AMT物価調整(注2)	▲858.33	▲675.97	167.54
給与税率の2%引き下げ	▲672.39	▲444.14	0
設備投資減税(11年末一括償却)	▲554.30	▲582.24	3.15
その他減税の延長	▲253.86	▲145.11	▲20.46
減税合計	▲3374.59	▲3619.65	▲809.45
税還付	0	383.04	388.06
政府失業保険給付(EUC)期間の13ヶ月延長	345.15	215.65	0
その他	21.8	10.76	0
歳出合計	366.95	609.45	388.06
財政赤字合計	3741.54	4229.10	1197.51

(出所) CBO、税制合同委員会資料より当社作成

(注1) 政策は暦年ベースで策定されるが、政策の財政負担は会計年度ベースで算出されるため、双方は一致しない。このため、政策スタート年である上表の2011会計年度は2011年1-3月期～2011年7-9月期の期間を示す。2012会計年度は2011年10-12月期～2012年7-9月期の期間を示す。

(注2) AMT(代替ミニマム税)：高額所得の納税者が減税措置を利用して納税額を少なくすることを避けるための制度。所得の高い人が各種控除や優遇措置適用で所得税が低く計算された場合、これらの減税措置を除いて計算した税金を追加で支払う必要がある。ただし、同税制は物価調整を行わないと対象者が拡大するため、対象所得を引き上げる措置が定期的必要となる。

11年の実質GDPを約0.33%ポイント押し上げ

この合意に沿った法案は、一部の民主党員は共和党に妥協し過ぎとして反対姿勢を表明しているが、景気に配慮して部分的修正を経て年内に成立すると予想される。

今回の政策合意の実質GDPへの影響を試算すると、ブッシュ減税など既存の減税策の延長には新たな景気押し上げ効果は期待できない。しかし、新規に導入される給与税率の2%引き下げ、設備投資減税(2011年末の一括償却)は成長率の押し上げ効果が見込まれる。給与税率の引き下げは、2011年に総額で1116.53億ドルの所得押し上げ要因となるが、2009年景気対策法の個人向け税還付が2010年末に終了するため、実質的な所得の増加は約600億ドルとなる。限界消費性向を過去の平均値である0.5程度と仮定すると、2011年の実質個人消費は0.4%ポイント押し上げられ、実質GDPへの寄与度は0.22%ポイントとなる。四半期での個人消費押し上げ効果は、政策の始まる2011年1～3月期がもっとも大きくなると予想される。

設備投資減税は、足元で設備投資に慎重となっている経営者のマインドを改善させることで、11年末の期限に向けて設備投資を加速させ、2011年の設備投資を1%ポイント、実質GDPを

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

約0.11%ポイント押し上げると見込まれる。

以上を勘案すると、追加の景気対策が年内に成立すれば、個人消費の押し上げにより2011年前半の景気減速を緩やかなものにとどめよう。年後半には設備投資の駆け込み需要によって成長ペースは潜在成長率である前期比年率+2.5%を上回ると予想される。更新投資、情報化投資などの需要を背景に、クラウドコンピューティングに対応したシステムへの移行などを後押しする可能性が高い。企業は潤沢なキャッシュを保有しているうえ、その頃には銀行の融資姿勢もさらに緩和されると見込まれることから、資金面からの制約も小さいだろう。

ただし、2012年には給与税率の引き上げ、設備投資減税の反動によって景気の拡大ペースは押し下げられると見込まれる。

**財政赤字拡大に伴う
長期金利を回避する
ためには、実効性の
高い中長期の財政赤
字削減計画の策定が
必須**

財源措置を伴わない減税策の合意を受け、財政赤字拡大に伴う悪い長期金利上昇が景気を抑制するリスクが警戒されている。10年国債利回りは3.3%程度まで上昇しているが、現時点では、潜在成長率(+2.5%)と物価上昇率(PCEコアデフレーターで前年比+0.9%)を合計した水準にとどまり、リスクプレミアムの拡大は確認されていないことから、成長ペース加速期待による上昇と判断される。

12月3日に超党派で構成されるオバマ米大統領の諮問機関、財政改革委員会は、10年間で累計4兆ドルの財政赤字削減を目指す財政再建案を否決した。これらの動きからは、民主・共和党が政策協調と財政赤字容認に方針転換したように見える。しかし、2011年から米下院では財政再建を重視する共和党が議席の過半数を握ることから、減税による税収減を埋め合わせるため大幅な歳出削減を求めると見込まれる。歳出削減に消極的な民主党との意見対立は深刻化するとみられ、環境、医療保険などの政策も停滞し、結果的に財政赤字削減に繋がり、金利上昇には歯止めがかかると見込まれる。

さらに、今回の財政赤字拡大に伴う景気刺激策の策定によって、国債の格下げリスクが高まっており、実効性の高い中長期の財政赤字削減計画の策定は回避できない状況だ。また、実体経済では、大幅に拡大しているマイナスの需給ギャップ残存を背景に物価安定が続くと予想される。これらのことを背景に、長期金利の急騰は回避され、実体経済の大幅な押し下げは避けられる公算が大きい。ただし、政治的な駆け引きなどにより実効性の高い中長期の財政赤字削減計画が策定できなければ長期金利急騰のリスクがある。

以上