

米国 連邦債務上限引き上げで合意も格下げのリスクは残存

発表日：2011年8月1日(月)

～ 回避には合意案を上回る財政赤字削減策が必要 ～

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

- 米国の債務残高は既に上限に達し、資金不足に陥ると政府が指摘した8月2日の期限が迫っているが、債務上限の引き上げと財政赤字削減に関する法律は依然として成立していない。7月31日にオバマ大統領が民主党と共和党の議会指導部が財政赤字削減とデフォルト回避で合意に達したとの声明を出したが、暫定合意の詳細は決まっておらず、今回の合意に不満を持つ両党議員を説得する必要もある。
- 合意の枠組みは、総額2.4兆ドル程度の歳出削減、三段階での債務上限の引き上げ、財政均衡のための憲法修正案の採決を求めるものである。これらは、上院で否決された下院案と上院共和党案を考慮したリード上院院内総務の案を組み合わせたものであり、表面的には共和党が支持し易いようにみえる。しかし、歳出削減規模が小さいうえ、追加の歳出削減が議会で否決されれば軍事予算などが強制的に削減される内容となっている。加えて、財政均衡化のための憲法修正案も成立の見込みはない。このため、下院共和党が合意に賛成するか不透明感が強い。2.1兆ドルまでの債務上限の引き上げは事実上オバマ大統領の意思で行えるようになるため債務上限問題は解消するものの、財政政策を巡る混乱は今後も続く可能性が高く、実体経済・市場に悪影響を与えかねない。
- 今後、上記の法案を上院で可決し、その後下院で採決する運びとなる。実際には、下院で修正された法案を再び上院で可決し、その後、オバマ大統領が署名することで成立するとみられる。8月2日まで時間は限られているが、期限内成立の可能性は高い。
- 仮に法案成立が8月2日を過ぎても、国債の利払いを最優先するとみられることから、直ちにデフォルトに陥る訳ではない。また、手続き上の遅れであれば、上限引き上げの方向性がみえているため、市場の混乱は回避されよう。ただし、資金手当てが長引けば、一部政府機関の閉鎖、給与支払の保留、発注の遅れなどによって実体経済に悪影響を与えることに注意が必要だ。
- 最終的に債務上限の引き上げと財政赤字削減法案は成立しようが、格付け会社は最低4兆ドルの財政赤字削減が必要としているため、現在の3兆ドルを下回る歳出削減では不十分とみなされ、格下げの可能性が残る。その場合、株安、債券安、ドル安が一時的に進む可能性はある。しかし、格下げされても十分高い格付けであることや、金利が上昇しても米銀が購入を拡大することなどを背景に、米国債利回りへの影響も限定的なものにとどまると予想され、金融市場への影響も限られよう。

8月2日の期限が迫る中、オバマ大統領は債務上限引き上げでの合意を先行発表

米国の債務残高は、既に上限である14兆2,940億ドルに達している。連邦政府の債務残高の法定限度額引き上げを含む中期財政赤字削減案の成立が当初予定より遅れており、財政赤字削減額も縮小していることから、市場ではデフォルトや格下げが警戒されている。仮に、信用度が最も高く、外貨準備の運用対象でもある米国債がデフォルトすれば、金融市場は過去最悪の危機を迎える恐れがある。ドル、株は暴落、金利が急騰し、米経済は深刻なりセッションに陥るだろう。このようなリスクを回避するために、共和党と民主党は債務上限の引き上げに向けて合意を模索してきた。

米国の債務返済に支障が生じるとされる8月2日の期限が迫るなか、7月31日にオバマ大統領は民主党と共和党議会指導部が債務上限引き上げと財政赤字削減で合意したことを発表した。しかし、なお合意内容に懐疑的な議員の説得は必要であり、詳細について定まっていないことから、不透明感が残存している。市場参加者の多くは実際にはデフォルトの可能性は低いとみており、これまでも大きな混乱は生じていないものの、交渉の混迷は株価下落やドル安の一因となってきた。

合意の枠組みは下院で過半数を握る共和党案がベースだが、下院共和党が合意し難い内容

今日の合意内容は、大きく下記の3つの枠組みで構成されている。

- (1) まず債務上限を9,000億ドル引き上げ、歳出については10年間で9,170億ドル削減し、その後、年末までに特別委員会で21年までの累計で1.5兆ドルの追加歳出削減策を検討する。併せて10年で合計約2.4兆ドルの歳出削減を目指す。
- (2) 三段階で債務上限を2.1兆ドルまで引き上げる権限を大統領に付与する。
- (3) 年末までに上下両院に連邦予算の均衡化を義務付ける憲法修正案の採決を10月1日から年末までに行うことを求める。

これら枠組みは、バイナー下院議長案とリード上院院内総務案を組み合わせているが、リード案にはマコネル上院院内総務（共和党）案が含まれており、基本的には下院で過半数を握っている共和党の案をベースにしている。ただし、歳出削減規模が小さいため、ティーパーティに支持されて当選した下院議員がこの案を支持するかについては不透明感が残る。

1.5兆ドルの追加の歳出削減策は、特別委員会が税制改正や社会保障改革などを検討したうえで11月23日までに議会に提出し、内容を修正せず12月23日までに採決が行われる。しかし、共和党は一切の増税・控除の削減を拒否している一方、民主党は社会保障関連支出の削減に否定的であることから、特別委員会での合意には不透明感が強い。仮に、特別委員会において少なくとも1.2兆ドルの赤字削減が合意できない場合や議会が財政赤字削減を否決した場合、同額の歳出削減が自動的に13年から開始することになっている。ただし、自動的歳出削減は、年金、メディケイド、連邦職員給与、退役軍人や低所得者向け社会保障については対象外であり、一方でメディケアだけでなく軍事関連支出が対象となっていることから、共和党保守派が賛成し難い内容となっている。

債務上限の引き上げについては、最初の引き上げを除く二回の引き上げに対して議会が否決することが可能となっているが、上下両院で3分の2以上の反対票が必要となるため、事実上2.1兆ドルの引き上げを認めるものである。これによって、12年米大統領選挙前に再び債務上限に達する可能性はなくなるため、今回のような混乱が生じなくなり、市場にとって好材料。

さらに、下院共和党が主張する財政均衡のための憲法修正の採決について、両院ともに可決に必要な3分の2の賛成を得る可能性は低いいため、下院共和党にとっては支持できない内容となっている。

このように、債務上限の引き上げは共和党案を反映して段階的なものとなっているが、事実上の一括承認となっている。また、追加の歳出削減は共和党の反対で否決されれば軍事予算が削減される形になっているため、共和党の賛成獲得については疑問が残る合意といえ、成立までに内容が大幅に変わる可能性がある。修正が小幅にとどまった場合でも、共和党は来年度予算案について大幅な歳出削減を行わない限り成立させない戦術にでるとみられる。12年の米

大統領選挙を控え、財政政策を巡る混乱は今後も続く可能性が高く、実体経済・市場に悪影響を及ぼしかねない。

財政赤字削減が不十分でもデフォルトは回避へ

今後、合意案の詳細が決定されたうえで上院で可決し、その後下院で採決する運びとなる。実際には下院で修正されると予想され、再び上院で可決したうえで、オバマ大統領が署名することで成立することになるとみられる。8月2日まで時間は限られているが、期限内成立の可能性は高まっている。

また、法案成立が8月2日を過ぎても、米政府は米国債関係の支払を優先する方針であり、既に8月4日の国債償還分の資金確保には目処をつけているとされている。財務省はこれまでに州・地方政府の資金調達支援策や財務省証券での年金運用を停止したり、為替安定基金の資金を財務省証券で運用することを停止するなどの措置を取ってきている。税収の増加、保有資産売却、支出抑制策などにより、さしあたり国債の利払い継続は可能であり、仮に法案の成立が若干遅れてもデフォルトの回避は可能である。手続き上の要因であれば、市場の混乱は回避されよう。

一方、資金の手当てが長引けば、一部政府機関の閉鎖、給与支払の保留、発注の遅れなどによって、実体経済に悪影響を与えることには注意が必要だ。

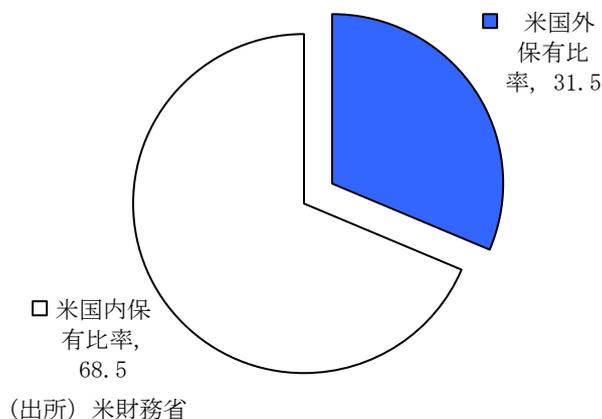
格下げで為替、株、国債のトリプル安も一時的な動きに

もともと、財政赤字削減と債務上限の引き上げが決まっても、歳出削減規模は10年間で3兆ドル弱にとどまっており、格付け会社が十分と考える4兆ドルよりも少ないため、格下げの可能性はある。現在、議論されている法案に対する格付け会社の評価は現時点では不明であるが、直に格下げが行われない場合でも、年内に財政赤字削減規模の拡大が決まらなければ格下げされる可能性がある。

実際に格下げされれば、債券、株価、ドルは一時的にトリプル安となろう。しかし、大量に米国債を保有しているFRB、米銀など米国内の保有者は格付けが1ノッチ程度引き下げられても保有を継続しよう。外貨準備として大量に米国債を保有している中国や日本などは格下げされても米国債の信用度が十分高いことや、米国債などドル資産を売却すれば自国通貨高圧力が一段と高まり、経済に悪影響を与えることから、実際に売却する可能性は小さい。また、米国債利回りが上昇しても、低金利で資金調達できる米国銀行は米国債の購入を増やすとみられることから、金利上昇にも歯止めがかかり易い。加えて、格下げによってドル安が進展しても、中国などは為替介入を拡大するとみられ、そのドル資金で米国債を購入する可能性が高い。これらを背景に、格下げによる米国債利回りの大幅な上昇やドルの下落は回避され、株価への影響も限定的なものにとどまろう。

米国債が小幅格下げされても、金融市場の関心は景気、金融政策の動向に移るとみられ、専ら格下げが焦点とされる相場展開が続くとは見込み難い。年後半に景気が再加速することで、ドル、株価は持ち直しに転じると予想される。

(図表1) 米国債内外保有比率 (%)



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。

<参考>

○ベイナー下院議長案（共和党）：下院で可決するも上院で否決

当法案では、1) 今後10年間で歳出を9,170億ドル削減、2) 歳出は2010年の水準未満に抑制、3) 裁量的支出を毎年削減、4) 今後さらに1.8兆ドルの歳出削減を提案、5) 財政の均衡、を求めている。

一方、債務上限については、第一段階で9,000億ドルにとどまり、第二段階で追加の財政赤字削減策を条件に最大1兆6,000億ドル積み増し、併せて最大2兆5,000億ドルの引き上げとなる。この案では、年内に再び債務上限引き上げの採決が必要となるため、共和党はそこで税制改革や高齢者・低所得者向け給付プログラムの削減による財政赤字削減額の上積みを目指す方針であった。

当法案は7月29日に下院で可決されたが、二段階の債務上限引き上げに反対する上院で否決されていた。

○リード上院院内総務（民主党）案：上院で否決されていた

当法案は、防衛費などの大幅削減を含め10年間で2兆7,000億ドルの歳出削減を行うと共に、債務上限を同額引き上げる内容。また、増税を盛り込まず、共和党と事前合意していた1兆2,000億ドルの歳出削減が含まれ、当初反対していた裁量的支出削減を呼び掛けるなど、法案成立のため共和党に配慮した内容となっていた。ホワイトハウスは、同案への支持を表明していた。

さらに、下院共和党の法案受け入れを促すため、当初否定的であった共和党のマコネル上院院内総務が提案する債務上限の段階的引き上げが盛り込まれた。債務上限は1兆2,000億ドルずつ二段階で引き上げられる。即時引き上げ後、債務上限に接近する数ヶ月後に二回目の引き上げが行われる。ただし、この案は二回目の引き上げにあたって米大統領に歳出削減案の提示を求めているだけであり、削減案の議会通過の可否にかかわらず債務上限の引き上げが可能となる。加えて、歳出削減についても共和党が求めるメディケアやメディケイドなど福祉プログラムの削減に踏み込んでいなかったため、同案は上院で否決された。

以上