

リサーチ TODAY

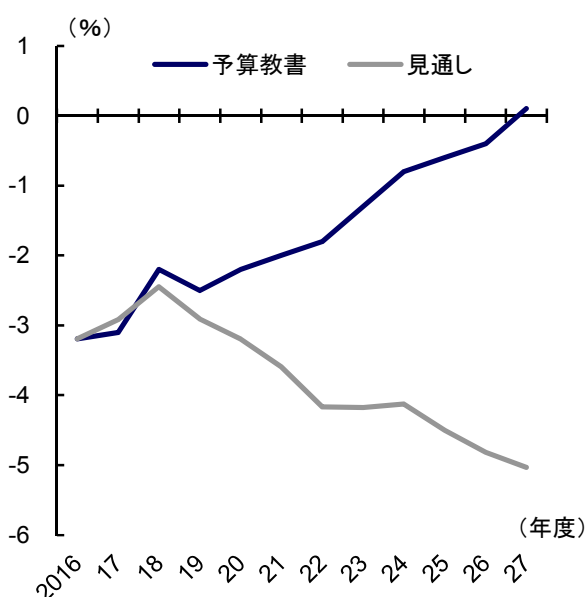
2017年 6月 19日

米財政運営の主導権はトランプから離れ、市場の期待も剥落

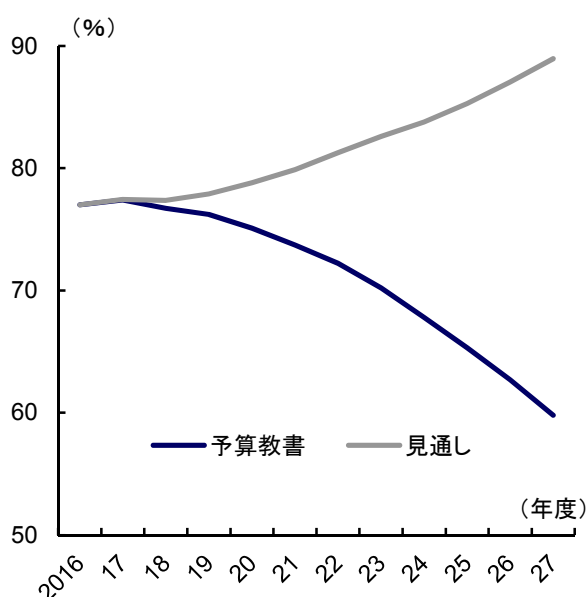
専務執行役員 チーフエコノミスト 高田 創

トランプ政権は5月23日、2018年度の予算教書を発表した。今次予算教書は、過度に楽観的な景気見通しなど、無理な前提に基づいた政治的な文書の性格が強い。実現可能性を考慮していないとすら考えられ、公約実現の助けになりにくい。下記の図表にあるように予算教書では、2027年度までに財政赤字を解消する方針が示され、同時に、同年度にGDP比90%近くにまで増加すると予測されている債務残高も、同60%を下回る水準にまで低下させるという。しかし、これらの前提は従来の見通しからかけ離れたものであり、実現は困難だろう。みずほ総合研究所は、今回のトランプ政権の予算教書に関するレポートを発表している¹。予算教書の意義は、財政運営の主導権が議会共和党に移る契機となる点にある。議会は2018年度予算の審議を先に終えざるを得なくなっており、減税などの実現は越年の可能性が高まっている。減税などの実現に向けた活路が開けるとすれば、ロシア疑惑による政治的なダメージを挽回するために、議会共和党が団結を強めるという展開に限られるだろう。すでに4月には税制改革が発表され²、今回の予算教書はその数字につじつま合わせた側面が強い。理論的な裏付けが乏しいため、今後も議会との調整には困難を伴うと展望される。今日の世界の市場は、トランプ政権の減税政策の思惑で左右される状況にあるが、年内の減税の実現を市場は諦めつつある。米国の長期金利の低下の一端にはこうした期待の剥落もあるのではないかと。

■図表：米国の財政収支(GDP比)



米国の債務残高(GDP比)



(注) 見通しはCBOによる。

(資料) CBO、OMB資料よりみずほ総合研究所作成

下記の図表は、今次予算教書の財政赤字の削減策を示したものである。財政赤字を削減する方策として、歳出の削減と、経済成長を促進することによる歳入増が挙げられている。歳出では、向こう10年間で3.6兆ドルの削減が提案され、ダイナミック・スコアリングとされる考えによって減税などの公約実現による経済押し上げ効果で、10年間に2兆ドルを超える収入増を得るとされる。ただし、対象が弱者対策に偏っており、政治的反発が強いため、歳出削減策の実現可能性は低い。こうした弱者対策への狙い撃ちは、歳出削減に次の3つの「聖域」、すなわち①公的年金、②メディケア（高齢者向けの公的医療保険）で歳出削減をしないこと、③国防費を拡大することが公約にあったからだ。従って、歳出削減は弱者対策しかなかった。

■図表：税制赤字削減策

(兆ドル)			
歳出削減	3.6	経済効果	2.1
弱者対策	1.7	歳入	2.2
その他	1.5	歳出	▲0.1
利払費	0.3		
財政赤字削減：5.7			

(注) 2018～27年度の累計。四捨五入のため合計はあわない。

(資料) OMB資料よりみずほ総合研究所作成

既に先月発表された税制改革案について、トランプ大統領の選挙公約案、共和党案、及び共和党大統領候補者らの選挙公約案などに関するTPC(Tax Policy Center)推計を参考にすると、現時点で示された提案の財政コストは10年で約5.5兆ドルに上ると試算される。今回の予算教書はその水準に合わせて書かれたものと考えられる。ただし、財源に対する明確な案が示されていないので、財政赤字を大幅に拡大させるには議会との折衝が必要となり、現実には法人税の引き下げが15%までは達せず、20%台での現実的な線を模索せざるを得ないのではないかと³。

昨年来、米国財政への期待が世界的な長期金利の引き上げや、為替市場などの市場環境を事実上、決めてきた。すなわち、2016年11月にトランプ氏が大統領に当選したことに伴う、大減税への期待が米国長期金利の底上げ、ドルの上昇を促した。ただし、その起点となった減税への具体的なシナリオが「つじつま合わせ」、「絵に描いた餅」となり市場を失望させた。そのため、市場は再び長期金利低下、ドル安に戻る状況にある。

¹ 安井明彦「予算教書は主役交代の合図」（みずほ総合研究所『みずほインサイト』2017年5月24日）

² 米国税制改革については、服部直樹「米国税制改革の2つの争点」（みずほ総合研究所『みずほインサイト』2017年5月9日）、小野亮「高成長でも税引き後実質所得は低迷」（みずほ総合研究所『みずほインサイト』2017年4月28日）も参照いただきたい。

³ 米国税制改革については、服部直樹「米国税制改革の2つの争点」（みずほ総合研究所『みずほインサイト』2017年5月9日）も参照いただきたい。