
けいざい早わかり 2013年度第9号

不透明な米国の財政・金融政策

【目次】

- Q1. 米国の財政協議はなぜ難航したのでしょうか？ p.1
- Q2. FRBはいつQE3の縮小に着手するのでしょうか？ p.2
- Q3. 米国経済の先行きにどのようなリスクがありますか？ p.3
- Q4. 米国の動向は世界経済にどのような影響を与えますか？ p.5

三菱UFJリサーチ & コンサルティング株式会社

調査部 研究員 土田 陽介

〒105-8501 東京都港区虎ノ門5-11-2

TEL: 03-6733-1070

Q 1 . 米国の財政協議はなぜ難航したのでしょうか？

- ・ 8月2日以降5週間の休会を経て9月9日に再開された米議会では、2014年度（2013年10月～14年9月）の予算の成立と債務上限の引き上げという、連邦の財政に関わる2つの重要な問題について、与野党間の協議が難航しました。
- ・ 今般の財政協議の主な争点は、医療保険改革法（いわゆるオバマケア）をどう取り扱うか、ということでした。下院を制する野党共和党は、茶会党という一部の強硬派を中心に、財政支出の増加を招くとして同法に強く反対しました。これに対して、上院で多数の与党民主党は、内政の重要課題であるとしてオバマケアの推進を主張しました。その結果、2014年度の会計予算が期限内に成立しなかったため、2013年10月1日より政府機関の一部が閉鎖される事態に陥りました。
- ・ 予算を巡る与野党対立のこう着を受けて、債務の上限の引き上げに関する議論も滞りました。こうした中で、連邦債務が上限（約16兆7,000億ドル）に達し、その引き上げが行われない限り、10月中旬に米国債が債務不履行（デフォルト）に陥る懸念が金融市場で強まりました。
- ・ 米国債のデフォルトは金融市場に大きな悪影響を及ぼすため、世界中が注視した米国の財政協議でしたが、10月16日に与野党間の合意がようやく成立し、政府機能は正常化することになりました。与野党間合意の概要は図表1の通りです。しかしながら、今回成立した予算は2014年1月15日までの暫定的な予算です。また連邦債務の借り入れについても、2014年2月7日までの期限付きで認められたにすぎません。したがって、米国の財政協議自体は年末年始にも再開されることとなります。

図表1 . 与野党間合意の概要

- ・ 連邦債務の借り入れを2014年2月7日まで延長する。
- ・ 2014年1月15日までを期限とする暫定予算を成立させる。
- ・ 長期的な財政赤字削減策をまとめることを目的とする上下両院の超党派委員会を設置する。
- ・ 医療保険制度改革（オバマケア）に関して、所得制限のために補助金の受給権が無い国民に対して連邦補助金が支払われる事態を防ぐための対策を講じる。
- ・ 政府機関閉鎖により賃金を受け取れなかった連邦政府職員に未払い賃金を支払う。

（出所）各種報道資料

- ・ それではなぜ、政府機関の閉鎖を伴うほどまで、米国の財政協議は難航したのでしょうか。その背景には、次期の大統領選挙をにらんだ与野党間の激しい対立があります。
- ・ 米国は 2014 年 11 月に中間選挙を控えています。米国の大統領職の任期（4 年）のうち半期（2 年）が経過した時点で行われる中間選挙では、上院議員のうちの 3 分の 1 が、そして下院議員の全員が改選の対象になります。この中間選挙は、2016 年に予定されている次期の大統領選の前哨戦でもあり、政局の動向を大きく左右します。とりわけ、野党共和党にとっては、中間選挙で勝利すれば悲願であった政権奪回への道筋が大きく開けることとなります。共和党は既に下院を制していることもあり、与党民主党を追い込むために、財政協議に対して強気のスタンスで臨んだのです。

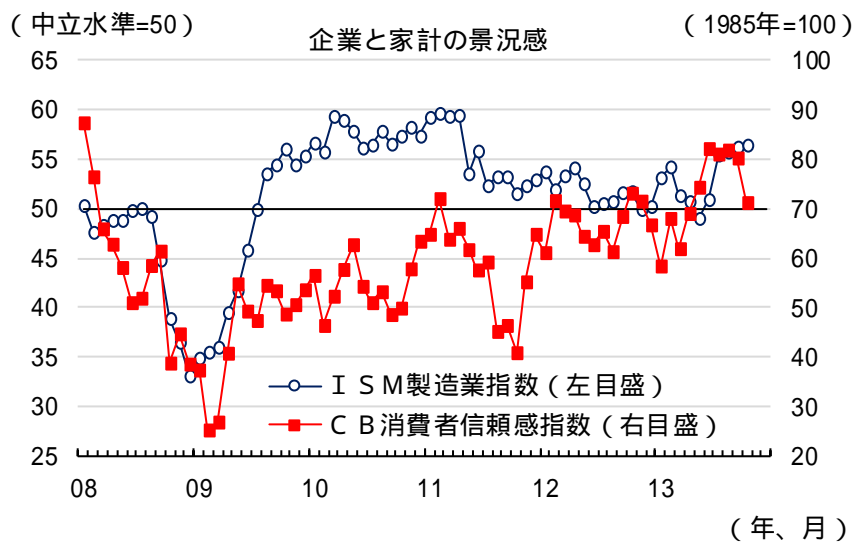
Q 2 . F R B はいつ Q E 3 の縮小に着手するのでしょうか？

- ・ 米国の中央銀行である連邦準備制度（F R B）のバーナンキ議長は、6 月の連邦公開市場委員会（F O M C）後の記者会見で、F R B の見通し通りに景気が回復すれば、年内に量的緩和第 3 弾（Q E 3）の出口戦略（テーパリング）に着手し、月額 850 億ドルの債権買い取りを段階的に縮小して 2014 年中頃までには Q E 3 自体を終了したいとする方針を示しました。
- ・ 一連の議長の発言などを受けて、金融市場では F R B が 9 月の F O M C でテーパリングに着手するという観測が高まり、米国の長期金利は上昇基調を強めました。もっとも、大方の予想を裏切り、F R B は 9 月の F O M C でテーパリングに着手しませんでした。続く 10 月の F O M C でも、F R B はテーパリングの着手を見送っています。
- ・ F R B が 9 月以降相次いでテーパリングの着手を見送った背景には、財政協議の難航を受けて企業や家計のマインドが弱含んでおり、その結果足元にかけて消費や投資が手控えられ、景気が減速しているのではないかという懸念が強まっていると考えられます。
- ・ 企業の景況感を示す I S M（米供給管理委員会）製造業指数は 10 月が 56.4 と高水準を維持していますが（図表 2）、同様の調査であるマークイット社の製造業 P M I（購買担当者景況感指数）は同月の改定値が 51.8 と、2012 年 10 月以来の低水準になりました。他方で、家計の景況感をみても、10 月の消費者信頼感指数（コンファレンスボード）が 71.2 と前月（80.2）から大きく低下しています。このように弱含むマインドを映じて消費や投資も手控えられており、米国景気が減速しているのではないかという懸念が強まっているのです。
- ・ 実際に、設備投資の先行指標であるコア資本財受注（航空機受注を除く非国防資本財受注）の動きをみてみると、7~9 月期の平均値は前期比 - 1.9% と 2012 年 7~9 月期以来の減少に転じています（図表 3）。この動きは、夏場以降の F R B によるテーパリング観

測の高まりもさることながら、財政協議に関する不透明感の強まりを受けて、企業が先行きの需要動向を慎重に判断した結果、設備投資にブレーキをかけたことが原因であるとみられます。

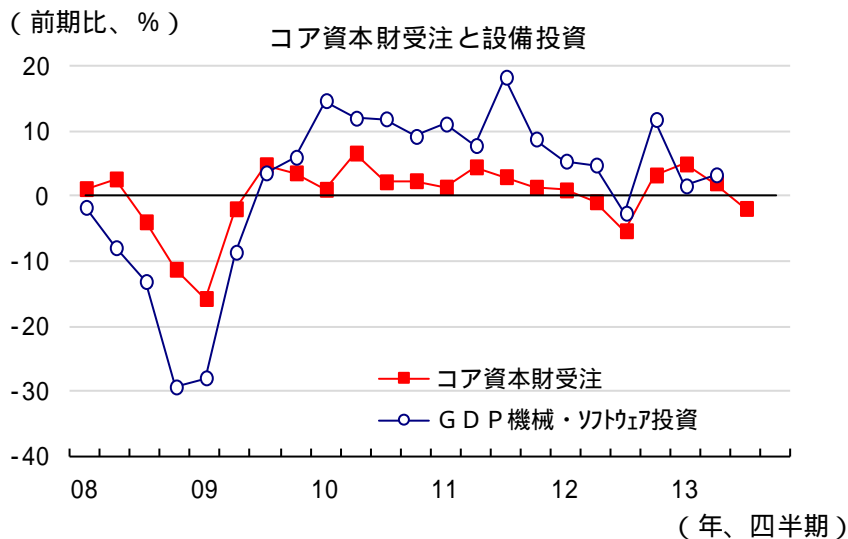
- ・ このように景気の減速懸念が強まる中で、F R B がテーパリングに着手すれば、金利の上昇や資産価格の調整などを通じて消費や投資に一段の下押し圧力がかかり、景気が失速するリスクが強まることとなります。そのため、F R B は、予防的措置として、現状の金融緩和策を維持することにしたと考えられます。

図表 2 . 財政協議の難航を受けて弱含むマインド



(出所) 米供給管理委員会 (I S M)、コンファレンスボード (C B)

図表 3 . 手控えられたとみられる企業の設備投資



(出所) 米商務省資料より作成

- ・ こうした状況の下で注目されるのが、F R Bが先行きどのタイミングでテーパリングに着手するかということです。財政協議が年末年始に再開することが確実であるため、F R Bが12月のF O M Cでテーパリングに着手する公算は小さいと考えられます。年明けにはバーナンキ現議長が退任し、F R Bの執行体制は刷新されることとなりますが、後任議長として確実視されているイエレン氏は金融緩和に肯定的なハト派といわれています。これらのことから、F R BによるQ E 3の縮小着手は2014年春先以降になるという観測が金融市場で高まっています。

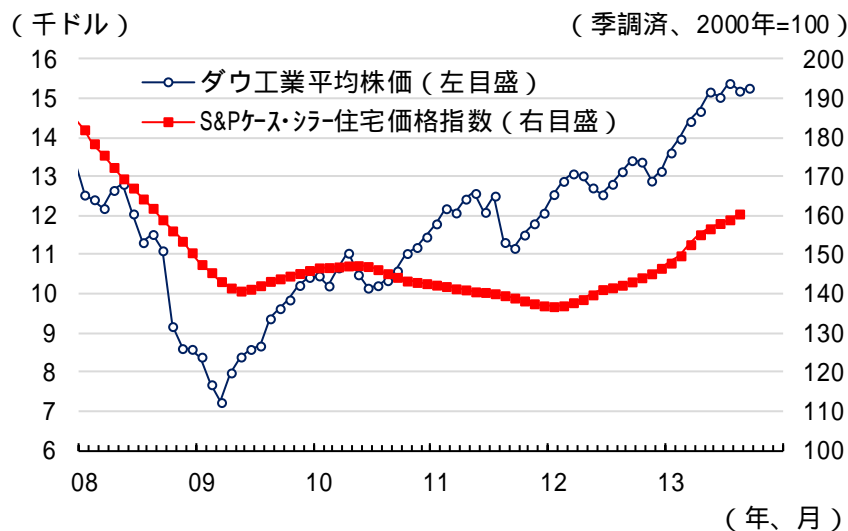
Q 3 . 米国経済の先行きにどのようなリスクがありますか？

- ・ 家計のバランスシート調整が進展しており、また雇用情勢も緩やかながら改善が続いていること、さらに企業業績も改善基調を維持していることなどを総合的に判断すれば、米国の民間需要の基調は底堅いと考えられます。もっとも、先の財政協議の難航で明らかになったように、財政政策に対する不透明感が強まれば、企業や家計の景況感の悪化を通じて経済活動が停滞し、景気が減速するリスクが高まります。
- ・ 年末年始に再燃する財政協議でも、財政運営を巡る対立が根深い中で、合意に達したとしても期限付きの暫定的なものにとどまる公算は大きいとみられます。したがって、来年の春先以降も、少なくとも11月の中間選挙を受けて政局が安定するまで、与野党間の財政運営を巡る攻防は続くと考えられます。この間の財政運営は不透明な状況が続くと予想されるため、企業や家計のマインドが下押しされることが懸念されます。さらに、仮に財政協議で与野党が合意に至らずに、長期の政府機関閉鎖や債務借り入れの停止というような事態に発展すれば、企業や家計のマインドが一気に悪化し、景気が失速する危険性が大いに強まることとなります。
- ・ こうした事態が憂慮される中で、F R Bの出口戦略もまた不透明感を強めています。先に述べたように、足元の景気減速懸念を受けて、F R Bによるテーパリング着手が年明け以降に後ずれするのではないかと観測が金融市場で高まっています。もっとも、仮に年末年始以降の財政協議で与野党間の対立が先鋭化し、景気に対する失速圧力が強まれば、F R Bは金融緩和を継続するだけでなく、緩和を一段と拡大させざるをえなくなるかもしれません。そうなれば、F R Bの出口戦略も抜本的な再考を迫られるリスクも強まります。
- ・ そもそもF R Bのバーナンキ議長が、景気の増勢次第としながらもテーパリングに着手する方針を示した背景には、年明けに議長職を退任するという自身の去就に加えて、資産バブルに対する警戒感があったと考えられます。2012年9月以降のQ E 3で大量の資金が市場に供給された結果、米国の株式市場は流動性相場（大量の資金供給によって活発化した相場）の様相を呈しており、ダウ工業平均株価など米国の株価指標は、2012年

の末頃から高値を更新し続けています（図表4）。また住宅価格も、足元にかけて上昇基調を強めており、やや過熱気味に推移しています。物価の上昇圧力がそれ程高まっていないとはいえ、F R Bがこれ以上緩和を継続することで、資産価格がバブル化して金融市場が不安定になるリスクも否定できません。

- ・ しかしながら、資産価格のバブル化を予防するためとはいえ、財政政策の不透明感が強まる中でF R Bがテーパリングを推し進めれば、長期金利の上昇や株価の下落などが促され、景気が失速するリスクが高まります。
- ・ このように、米国の財政政策の不透明感は、F R Bによる出口戦略の在り方を巻き込む形で、先行きの景気の下振れ懸念を強めているのです。

図表4．強含みで推移する資産価格



(出所) Bloomberg 及び S & P

Q 4．米国の動向は世界経済にどのような影響を与えますか？

- ・ 米国の財政・金融政策に対する不透明感が高まれば、実体経済と金融の両面から、世界経済の成長にも下押し圧力がかかることになります。
- ・ 実体経済面では、米国景気が弱含むことで世界の米国向け輸出の増勢が鈍化することが考えられます。米国向けの輸出に対する依存度が高い中南米諸国やアジア諸国のみならず、輸出による持ち直しが期待されている欧州諸国でも、景気回復が下押しされるでしょう。また緩やかな持ち直しが続いている日本経済に対しても、外需面から景気にブレーキがかかる恐れが高まります。
- ・ 他方で金融面では、財政協議の難航を受けてF R Bによるテーパリング着手が先送りされれば、短期的には、株などのリスク資産の価格が持ち直すと考えられます。売りが先行していた新興国通貨も買い戻しの動きが続くでしょう。もっとも、中長期的には、米

国政府に対する不信感やF R Bの金融緩和の長期化観測が交錯する中で、金利や価格が変動しやすくなるなど、金融マーケットは不安定になる公算が大きいとみられます。

お問合せ先 調査部 土田 陽介
E-mail : chosa-report@murc.jp

- ご利用に際して -

- l 本資料は、信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- l また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- l 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- l 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所:三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- l 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡下さい。