

財政制度等審議会 財政制度分科会
海外調査報告
(米国、IMF)

2024年4月4日

- 本報告書の文中の意見にわたる部分については、個人的な見解も含まれており、必ずしも各国当局等の公式な見解等ではない場合がある。
- 本報告書は、原則、現地調査を実施した令和6年2月時点の情報等を基に作成されたもの。

調査行程

- 日程： 2月19日（月）～24日（土）
- 訪問先： ワシントンD.C.（政府関係者、議会関係者、シンクタンク、IMF）
ニューヨーク（市場関係者、シンクタンク等）
- 出張委員： 大槻 奈那（名古屋商科大学大学院教授・ピクテ・ジャパン(株)シニアフェロー）
河村 小百合（(株)日本総合研究所調査部主席研究員）
田中 里沙（事業構想大学院大学学長）

主な報告ポイント

- 金利上昇等による利払費の拡大や高齢化に伴う社会保障などの義務的支出の増加により、中期的に財政赤字は拡大見通しであり、**市場関係者からも財政の持続可能性に対する懸念の声**
- 米国の財政規律は、**予算編成権を持つ議会において財政健全化への意識を高める役割**を果たしている一方、**期待される効果が出ていない点に、現地の関係者は強い問題意識**。民間団体による啓蒙活動などにより、**国民や議会における財政健全化意識を醸成する動きも**
- バイデン政権によるインフラ、半導体、気候変動対策への大規模投資が、**経済・財政に与えた影響を計るのは、時期尚早との見方が多数**

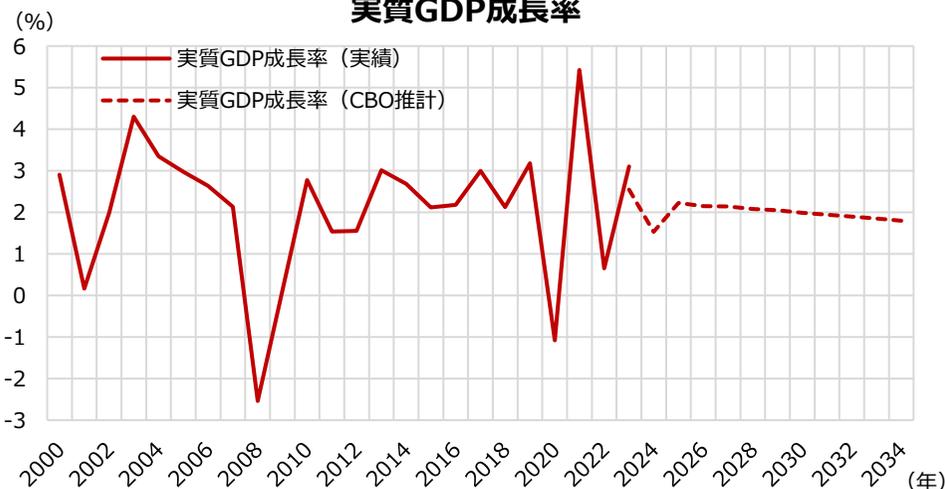
— 米国 —



経済状況・見通し

- 足元の米国経済は、主に堅調な個人消費を背景に**力強く成長**。現地の関係者からは、**移民の急増等による労働力供給の増加**も経済成長の要因の一つとの声が聞かれた。**失業率は低下し**、低い水準で安定。
- インフレ率は鈍化傾向が続き、現地の政府・市場関係者の多くは今後の景気後退リスクは低いとし「**ソフトランディング**」を予想。
- FRBの利上げに伴い長期金利は上昇。金融引き締め**の長期化懸念**などから、23年10月には一時5%を突破。23年9月以降FRBは3会合連続で利上げを見送り、FOMC参加者は24年中に3回の利下げを見込んでいる（24年3月時点）。

実質GDP成長率



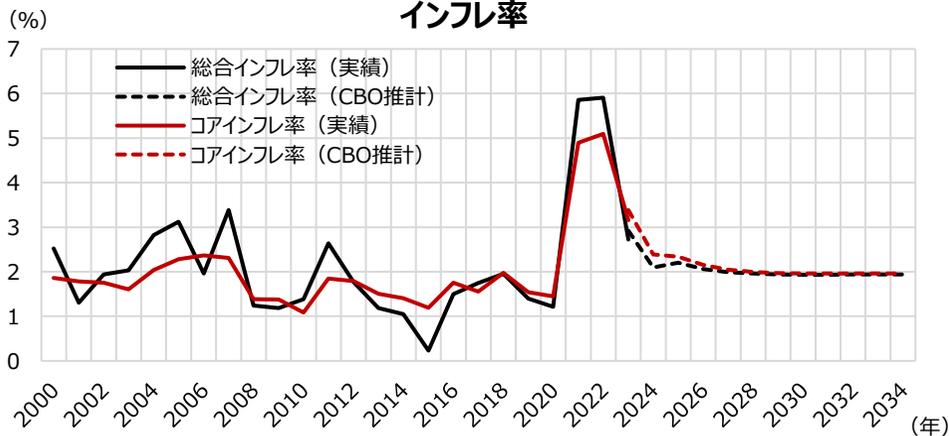
(出所) CBO "The Budget and Economic Outlook: 2024 to 2034" (2024年2月)

労働力・失業率



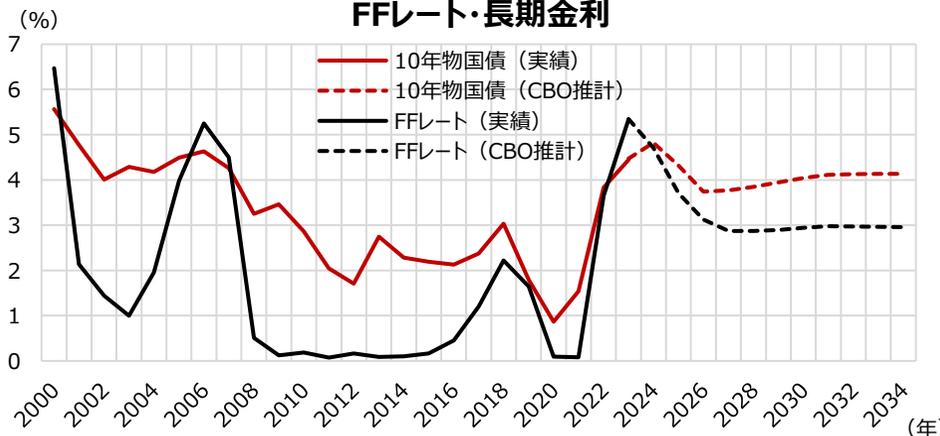
(出所) CBO "The Budget and Economic Outlook: 2024 to 2034" (2024年2月)

インフレ率



(出所) CBO "The Budget and Economic Outlook: 2024 to 2034" (2024年2月)

FFレート・長期金利



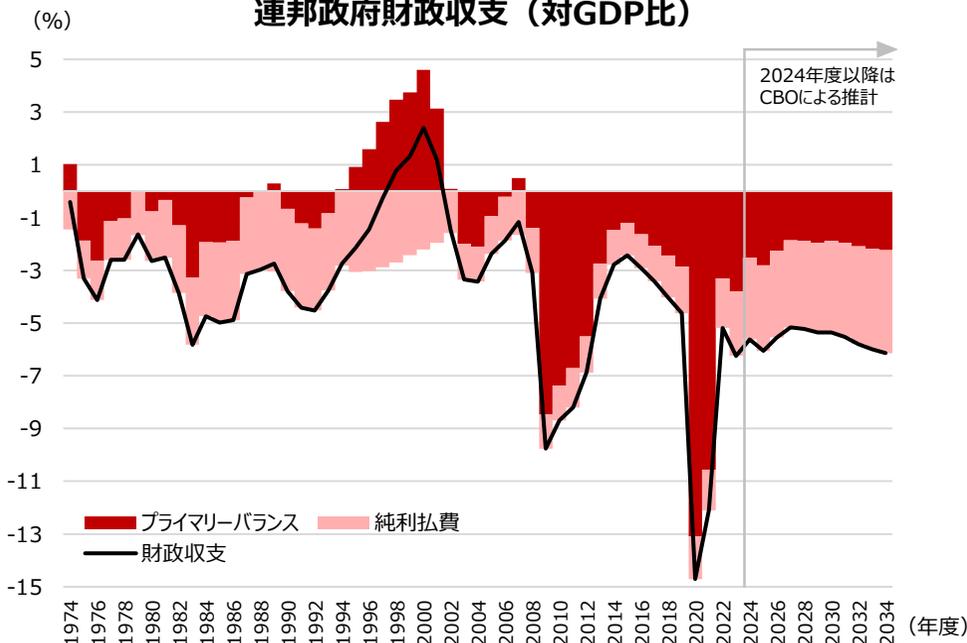
(出所) CBO "The Budget and Economic Outlook: 2024 to 2034" (2024年2月)



財政状況・見通し①

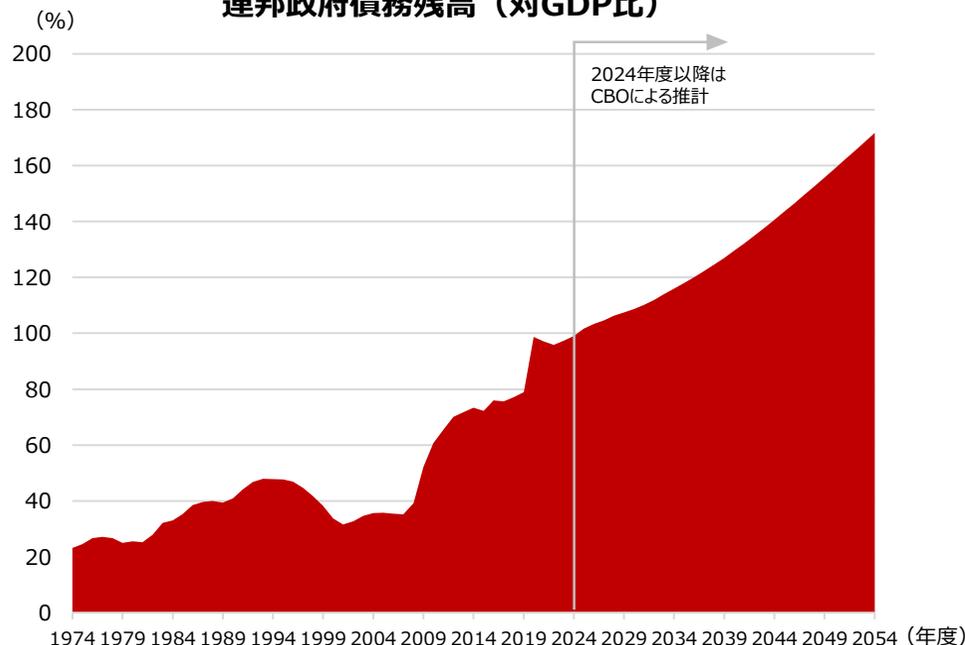
- 連邦政府の財政赤字対GDP比は、コロナ後2年連続で低下していたものの、23年度は6.3%と、22年度の5.4%から悪化。コロナ対応での政府債務拡大、FRBによる利上げの影響による利払費の増加が顕著。財政赤字は中期的に拡大の見通しであり、市場関係者からも財政の持続可能性に対する懸念。
- 連邦政府債務残高は、23年末に34兆ドルを突き過去10年で2倍以上増加。経済が堅調で低失業率である中での債務拡大に対し懸念の声も。CBOの最新の見通しによれば、24年度末の99%（対GDP比）以降、債務は増大し続ける見込み。

連邦政府財政収支（対GDP比）



(出所) CBO “The Budget and Economic Outlook: 2024 to 2034” (2024年2月)
 (注) 米国の会計年度は前年10月から当年9月まで。

連邦政府債務残高（対GDP比）



(出所) CBO “The Budget and Economic Outlook: 2024 to 2034” (2024年2月)

財政状況・見通しについて関係者の声①（ヒアリングより）

- ✓ 財政の持続可能性が困難になっている（政府関係者）
- ✓ 経済と異なり楽観視できない（市場関係者）
- ✓ 財政予測を一層ネガティブに捉えている（市場関係者）
- ✓ 債務が増加すれば、クレジットリスクの分金利が上昇する可能性。債務が1%上昇すれば金利は0.02-0.03%程度上昇するとの試算もある（シンクタンク等）
- ✓ 昨年予想と比べて10年間の見通しは改善（議会関係者）

「責任ある連邦予算委員会（CRFB）」マヤ・マクギネス委員長



経済にとっても国家安全保障にとっても危険なレベルの借金だが、米国は借金を止めることができない。連邦債務残高は、金曜日に34兆ドルに達した。実に憂鬱な「成果」である。

このペースで借金を増やす経済的理由はひとつもないが、悲しいかな、政治指導者たちは財政状況を好転させるために必要な改革を行おうとしない。

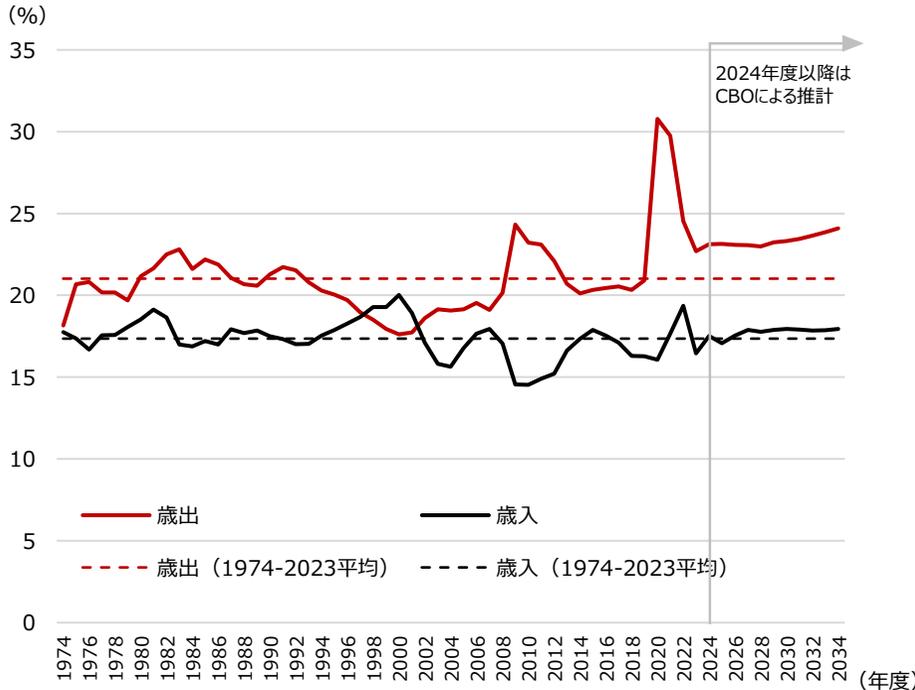
(出所) CRFB “Gross National Debt Tops \$34 Trillion; Third Milestone in 12 Months” (2024年1月)



財政状況・見通し②

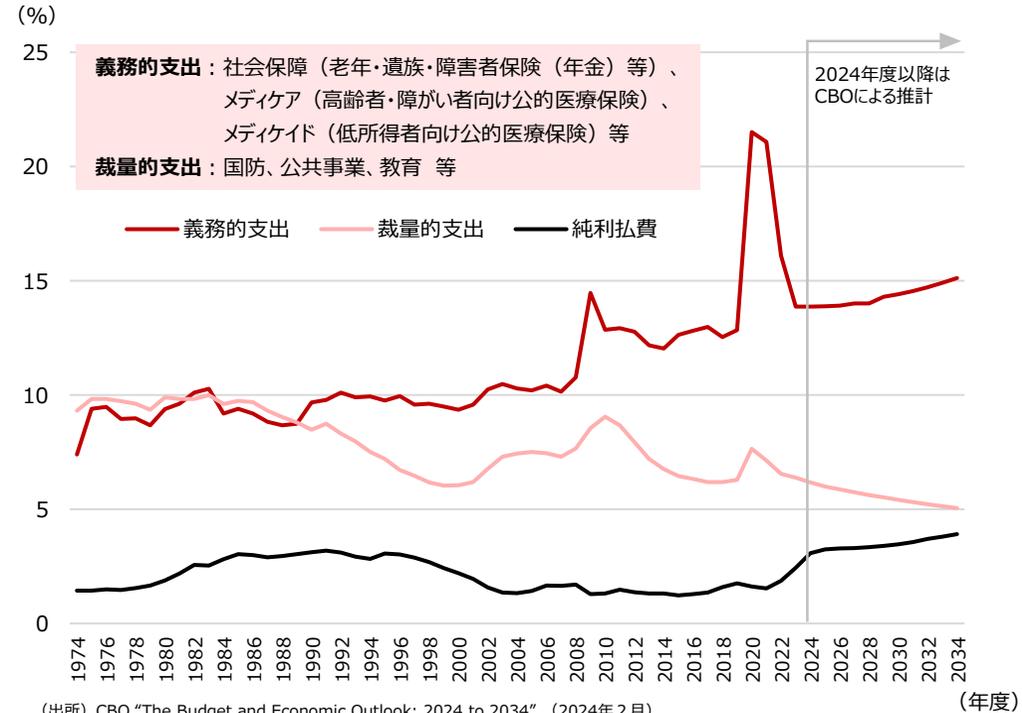
- コロナ対応で拡大した連邦政府歳出は、**コロナ禍の例外的な支出水準からは脱却したものの、今後10年、過去50年間の平均を上回る高い水準で推移し年々拡大する見通し**。一方で歳入は過去の平均とほぼ同じ水準で推移する見通し。
- 歳出のうち、**国防や公共事業といった裁量的支出のGDPに占める割合は年々低下傾向にあり、今後10年で歴史的な低水準となる見通し**。他方で、**社会保障などの義務的支出や利払費の割合は増加傾向にあり、今後もこの傾向は続く見通し**。

連邦政府歳出・歳入の推移（対GDP比）



(出所) CBO "The Budget and Economic Outlook: 2024 to 2034" (2024年2月)

連邦政府カテゴリー別歳出の推移（対GDP比）



(出所) CBO "The Budget and Economic Outlook: 2024 to 2034" (2024年2月)

財政状況・見通しについて関係者の声②（ヒアリングより）

- ✓ 利払費や義務的支出が増えている（政府関係者）
- ✓ CBOによる推計の前提であるトランプ減税の失効※は実現しないと予想。歳入はこれ以上伸びないだろう（市場関係者）
- ✓ 歳出と歳入の差が、時間の経過につれて年々開いている（シンクタンク等）
- ✓ 歳出が増加している。利払費も金利上昇に伴い増加し、歳入は必要な歳出を賄うほど伸びていない（シンクタンク等）

※ トランプ減税の失効について

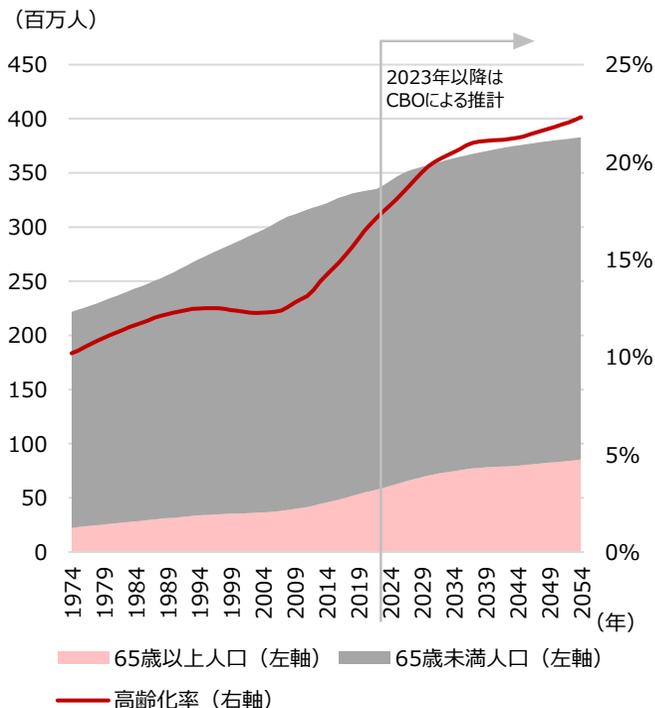
2017年に成立した税制改革法（通称「トランプ減税」）で規定されている減税策の一部は、2025年末までの時限的措置となっている。
CBOは、中立的な見通し作成のため、現行法の内容が変わらないという前提で試算を行っており、トランプ減税の一部は法律の規定通り失効し、その後の歳入が増加する見通しとしている。



財政運営上の主な課題（義務的支出・利払費の増加）

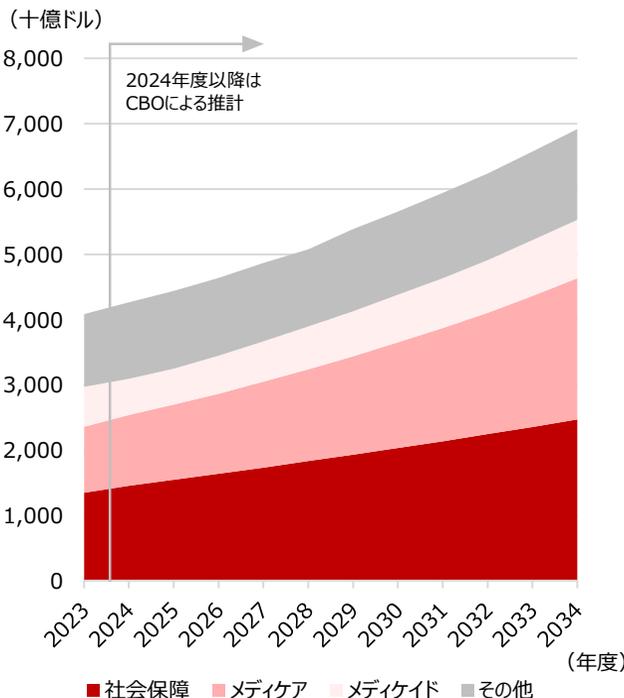
- 1960年前後生まれのベビーブーマー世代が65歳以上となってきていること等を背景に、**米国では近年高齢化率が一貫して上昇。**それに伴い、**義務的支出のうち社会保障やメディケアへの支出が特に増加しており、今後も一層増加の見通し。**
- また、金利上昇及び債務残高増大により利払費も増加。CBOの推計では、**24年度には連邦政府の純利払費が国防費を上回る見通し。24年度の純利払費8700億ドル（対GDP比3.1%）は、34年度には約1.6兆ドル（同3.9%）に達する見込み。**

人口構成および高齢化率



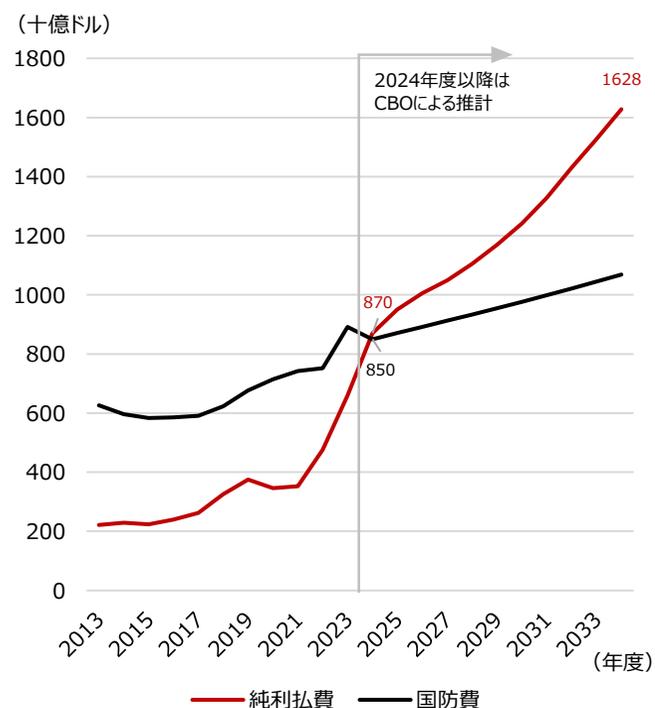
(出所) CBO "The Demographic Outlook: 2024 to 2054" (2024年1月)

義務的支出の主な内訳



(出所) CBO "The Budget and Economic Outlook: 2024 to 2034" (2024年2月)

純利払費と国防費の支出額



(出所) CBO "The Budget and Economic Outlook: 2024 to 2034" (2024年2月)

義務的支出・利払費の増加について関係者の声（ヒアリングより）

- ✓ 国民が唯一気に掛けているのは、国防費を上回る利払費（シンクタンク等）
- ✓ 財政支出増の要因は、高齢化向けプログラム（年金、メディケア）などの義務的支出の増加（議会関係者）
- ✓ 高齢化に伴い、社会保障、メディケア、メディケイドなどの歳出が増加している（シンクタンク等）
- ✓ 歳出増の代表は社会保障。高齢化により今後さらに増えていく（シンクタンク等）
- ✓ メディケアの基金は2032-34年頃に枯渇し、支給が大幅にカットされる（と予想する）が、政治的には不可能ではないか（市場関係者）



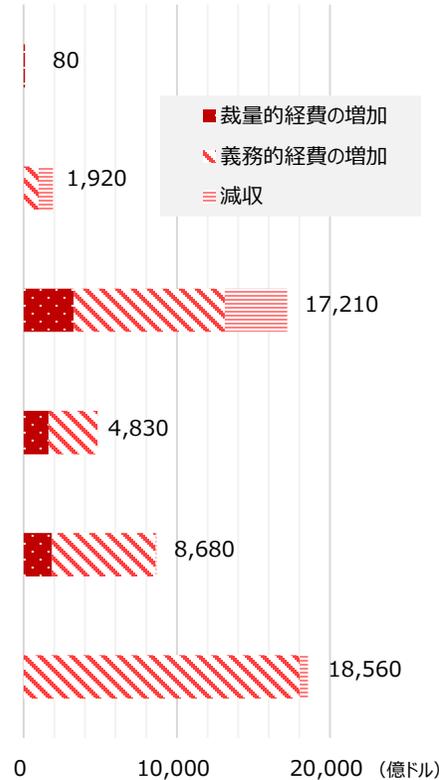
コロナ禍の財政運営

- 連邦政府は、新型コロナの感染拡大に伴う経済的影響を緩和するため、**2020年3月からの1年間で累次の経済対策**を制定。**一連の対策法による財政赤字への影響は合計で約5兆ドル**（今後10年間）とCBOは推計。
- 連邦政府の赤字は大幅に拡大（21年度：約2.8兆ドル）したが、**コロナ対策の縮小・終了により22年度には減少**（約1.4兆ドル）。財政支出を伴う立法措置には対策の期限が規定されており、**対策の延期は特に議論となっていなかった**との見方。

新型コロナ対策法

10年間の赤字の増加額
(億ドル)

- コロナウイルス準備・対応追加歳出法
(2020/3/6成立)
- 家族第一コロナウイルス対応法
(3/18成立)
- コロナウイルス救済・経済安全保障法
(CARES法) (3/27成立)
- 給与保護プログラム及び医療強化法
(4/24成立)
- 2021年連結歳出法 (対応・救済法)
(12/27成立)
- 2021年米国救済計画法
(2021/3/11成立)

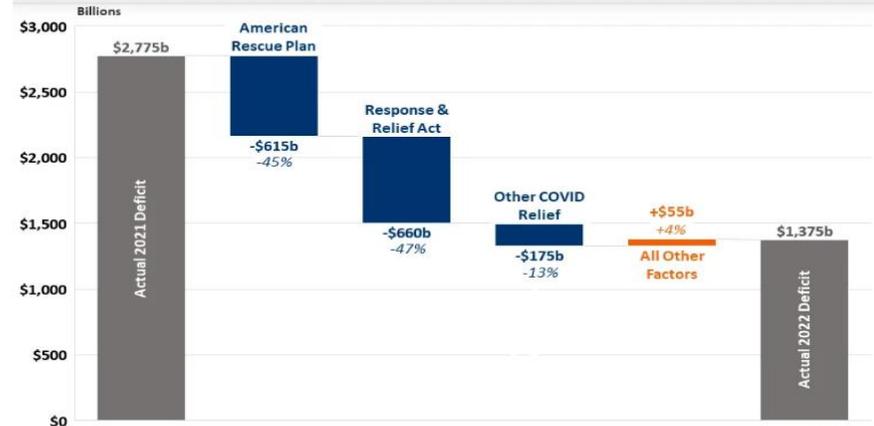


新型コロナ対策の終了

CRFB「COVID Relief End Explains All of 2022 Deficit Decline」より

- ✓ 2021年度から2022年度にかけての1.4兆ドルの赤字減少のうち、約1.45兆ドル（104%）は、コロナ対応の縮小または期限切れの結果。
- ✓ これには、2021年3月に制定された米国救済計画による景気刺激策の減少による6,150億ドル（44%）と、2020年12月に制定された対応・救済法による援助の縮小による6,600億ドル（47%）が含まれる。残りの1,750億ドル（13%）は、2020年前半に制定されたCARES法、家族第一法、その他の法律によるコロナ対応の減少。

Drop in FY 2022 Deficit Due to COVID Relief Ending



Note: Numbers may not sum due to rounding. Sources: Congressional Budget Office and Committee for a Responsible Federal Budget.



(出所) CRFB "COVID Relief End Explains All of 2022 Deficit Decline-2022-10-21"

コロナ禍の財政運営について関係者の声 (ヒアリングより)

- ✓ コロナ関連の財政支出は、法律の規定に従い期限どおりに終了したが、政治的反対はなかった（議会関係者）
- ✓ 立法時に期限を定めており、延長にも立法が必要なため議会で継続しようという動きはなかった（議会関係者）



新たな財政需要への対応

- バイデン政権下で、公共インフラ、半導体、気候変動対策への投資による潜在成長率の拡大や不平等の是正などを目的として、**超党派インフラ法、CHIPS・科学法、インフレ抑制法が成立**。
- これらの新たな財政需要への対応が**経済・財政に与えた影響を計るのは時期尚早との見方が多数**。

イエレン米財務長官の発言（抜粋）



- ・ バイデン政権の経済成長戦略を「現代サプライサイド経済学（MSSE）」という言葉で表現し、ケインズ主義や伝統的なサプライサイド・アプローチと対比してみたい。（中略）**現代サプライサイド経済学は、労働供給、人的資本、公共インフラ、研究開発、持続可能な環境への投資を優先する。これらの重点分野はすべて、経済成長を高め、長期的な構造問題（特に不平等）に対処することを目的としている。**（2022年1月）
- ・ **わが国政権が最近署名した3本の法案は、ポスト・パンデミック経済の核となる長期的な成長基盤を強化するものである。今年の初め、私はこれらの政策の多くを「現代サプライサイド経済学」と表現した。**（中略）**超党派インフラ法、CHIPS法、インフレ抑制法は、わが国経済の生産能力を拡大する。これらは、わが国経済が潜在的に生み出すことのできる上限を引き上げるものである。**（2022年9月）

（出所）米国財務省

新たな財政需要への対応（主な立法措置）

超党派インフラ法 (2021/11/15成立)

- **概要**
交通・生活インフラ、高速インターネットの整備等への投資
- **歳出規模**
5年間で約**5,500億ドル**
- **財源**
既存のコロナ対策予算の未使用分の振り替え等により調達

CHIPS・科学法 (2022/8/9成立)

- **概要**
米国内における半導体の研究・製造を促進するための公的支援（補助金・税額控除・融資・融資保証）
- **歳出規模**
5年間で約**530億ドル**（半導体投資関連）
- **財源**
一 ※ 法律単体では10年間で約790億ドルの財政赤字見込み

インフレ抑制法 (2022/8/16成立)

- **概要**
エネルギー安全保障・気候変動投資（クリーンエネルギーへの史上最大の投資）等
- **歳出規模**
10年間で約**3,690億ドル**（エネルギー関連）
- **財源**
大企業への課税強化、処方箋薬価改革、税務執行強化等により調達 ※ 法律単体では歳入超過

（出所）各種報道等

新たな財政需要への対応について関係者の声（ヒアリングより）

- ✓ バイデン政権による新たな財政需要への対応の効果は、ここ1、2年で見えるものではなく長期的に見る必要。現時点で効果を答えるのは時期尚早（政府関係者など）
- ✓ インフレ抑制法やCHIPS法などが原因で債務が（著しく）増えているわけではない（政府関係者）
- ✓ 超党派インフラ法やCHIPS法、インフレ抑制法による投資はその財源をどう調達するかが重要（議会関係者）



財政を巡る最近の主な動き

- 予算教書を通じ、政権が重視する政策課題や中期的な財政赤字削減を議会に提案するが、**実際の予算編成権は議会。**
- 議会は、今後2年間の歳出上限を定めた財政責任法を制定したものの、2024年度予算（23年10月～24年9月）の成立を暫定予算により4度延期するなど予算審議は長期に渡って停滞。**党派対立が議会の予算編成プロセスに大きな影響を及ぼしている。**

財政を巡る最近の主な動向

2023年度

- 3月9日 バイデン大統領は、**2024年度予算教書を公表**
- 6月3日 来年度の裁量的歳出抑制や債務上限の2025年1月1日までの凍結等が盛り込まれた「**財政責任法**」が**成立**
- 8月1日 格付け会社Fitchは、**米国国債の長期債格付けを「AAA」から一段低い「AAプラス」に引き下げ**
- 9月30日 **継続決議（CR）（2024年度1回目）**
11月17日までの暫定予算により政府機関閉鎖を回避

2024年度

- 10月1日 2024会計年度開始
- 10月3日 下院は、マッカーシー下院議長（共和党）の解任動議を216対210の賛成多数で可決。史上初の下院議長解任
- 10月25日 下院議長にマイク・ジョンソン氏が選出。15回目の投票で決着
- 11月10日 格付け会社Moody'sは、**米国国債の格付け見通しを「安定的」から「ネガティブ」に引き下げ**
※格付けは最上級の「Aaa」を維持。
- 11月16日 **継続決議（本年度2回目）**
暫定予算の期限を1月19日（一部は2月2日）まで延長
- 2024年1月19日 **継続決議（本年度3回目）**
暫定予算の期限を3月1日（一部は3月8日）まで延長
- 3月1日 **継続決議（本年度4回目）**
暫定予算の期限を3月8日（一部は3月22日）まで延長
- 3月9日 **2024年度歳出予算法のうち一部（12本のうち6本）が成立**
- 3月11日 バイデン大統領は、**2025年度予算教書を公表**
- 3月23日 **2024年度予算成立（歳出予算法のうち残りの6本が成立）**

2024年度 大統領予算教書（2023年3月9日）

今後10年で財政赤字を3兆ドル削減できるとしつつ、2024年度の財政赤字は前年度比18%増、歳出総額は前年度比8%増を見込む。

※ 米国では、予算は歳出予算法として議会が作成。大統領予算教書はあくまで政権としての「提案」であり、議会に対する拘束力はない。

財政責任法（2023年6月3日成立）

- **債務上限の適用停止（凍結）**
債務上限の適用を大統領選挙後の2025年1月1日まで停止。
- **歳出の上限設定**
国防費以外の裁量的支出を
 - ・ 2024年度：2023年度の水準
 - ・ 2025年度：前年（2024年度）比1%増まで※ 等

（※）社会保障支出は義務的支出のため対象外。

【参考】歳出予算法

米国の連邦支出のうち、国防や公共事業、エネルギーなどの裁量的支出は、政策分野ごとに毎年12本の歳出予算法案が作成される。次の会計年度（10月1日）までに両院の合意が至らなかった政策分野は、暫定予算の成立（継続決議）を繰り返しながら歳出予算法の成立を待つ。

財政を巡る主な動きについて関係者の声（ヒアリングより）

- ✓ 現政権では税率を上げて債務を削減しようとしているが、実際にどのような財政運営をするかは法律（予算）を作る議会次第（政府関係者）
- ✓ 大統領は定期的に予算教書を発表し、政権の優先課題を発表するが、最終的に予算を決めるのは議会（政府関係者）
- ✓ 今年度予算が未だに成立していない（2月時点）は異常（シンクタンク等）



米国における財政規律

- 米国では、ペイアズユーゴー原則、債務上限、歳出上限（2024～25年度の時限措置）といった**財政規律を法定**。
- こうした法定の財政規律は、予算編成権を持つ**議会において財政健全化への意識を高める役割を果たす点において重要**。他方で、裁量的な運用や政治的対立の交渉材料としての利用などの課題を抱えているとの指摘も。

ペイアズユーゴー（ペイゴー）原則

根拠法：2010年ペイアズユーゴー法

- ✓ 新規の施策・プログラムを制定するに当たり、他の分野での歳出減又は歳入増を伴わなければならない。
- ✓ 財政収支の悪化が示された場合※、大統領は、収支の悪化分を回復するために必要な義務的支出の削減を命令。
※ OMB（行政管理予算局）は、年末の議会閉会後14日以内に年次報告を公表
- ✓ 社会事象の変化等に伴う歳出の自然増、税収の自然減は対象外。
- ✓ 連邦支出のうち約2/3を占める義務的支出が対象

債務上限

根拠法：合衆国法典第3101条

- ✓ 連邦政府の負うことができる債務の上限を法定化し、この上限額を超える国債の発行を禁止。
- ✓ 債務残高が法定上限に達した場合、債務不履行（デフォルト）に至るおそれ。
- ✓ 「2023年財政責任法」（2023年6月成立）により債務上限は2025年1月1日まで凍結中。

歳出上限

根拠法：2023年財政責任法

- ✓ 債務上限の適用を大統領選挙後の2025年1月1日まで停止することと引き換えに、国防費以外の裁量的支出を
2024年度：2023年度の水準
2025年度：2024年度比1%増加以内
(注) 米国の会計年度は、前年10月から当年9月まで

米国の財政規律・財政健全化目標について関係者の声（ヒアリングより）

ペイアズユーゴー（ペイゴー）原則

- ✓ 90年代には（当時の法律で規定された）ペイゴー原則のもと財政黒字を達成した（議会関係者）
- ✓ ペイゴー原則がなければ財政状況はより悪化していただろう（シンクタンク等）
- ✓ 議会が法律によって免除する能力をもっているため完全には機能していない（政府関係者）
- ✓ 大きな変更や政治的な意思が強い場合は機能しない（議会関係者）

債務上限

- ✓ 債務上限は、議会に財政再建に向けた行動を促すきっかけになるかもしれない（政府関係者）
- ✓ 政治闘争の武器として使われることもあり、機能不全に陥っている（シンクタンク等）

歳出上限

- ✓ 財政赤字は、（歳出上限を定めた）財政責任法の影響で昨年予想よりも低下見通し（議会関係者）
- ✓ 財政責任法により歳出上限が規定されたが、様々な方法で免除しようとするだろう（議会関係者）
- ✓ 財政責任法により財政赤字が大きく改善するとは思えない（シンクタンク等）

財政規律・健全化目標

- ✓ 財政規律を策定することは望ましいが、議会の関心がない限り奏功しないだろう（シンクタンク等）

【参考】米国の2025年度予算案（2024年3月公表）における財政規律の適用範囲



歳出上限
の対象
(国防費を除く)

ペイアズユーゴー原則
の対象



格付け機関の動向

- 財政ガバナンスの低下や政治的対立などを背景に、大手信用格付け機関は、昨年相次いで米国債の格下げ・見通し引下げ
- 格付け機関の動きによる財政運営や市場への影響は、**米ドルの特殊性等を踏まえ限定的**との見方がある一方、「財政健全化の議論の中で**「警笛」としての役割**を果たす」、「このまま債務増加が続けば**転換点がどこで訪れるか分からない**」と指摘する声もあり。

主要先進国の格付け

(2024年3月26日時点)

	Moody's	S&P	Fitch
Aaa/ AAA	米国 (Neg) ドイツ	ドイツ	米国 ドイツ
Aa1/ AA+		米国	米国
Aa2/ AA	フランス	フランス (Neg) 英国	
Aa3/ AA-	英国		フランス 英国
A1/ A+	日本	日本	
A2/ A			日本
A3/ A-			

S&P社は既に2011年時点において、債務上限問題などを理由に米国債の格付けを最上位よりも一段低い「AAプラス」としている。
(Neg)はアウトルックがネガティブとなっていることを示す。

(出所) Fitch、Moody's、各種報道

Fitch

2023年8月1日、米国国債の長期債格付けを最上位の「AAA」から一段低い「AAプラス」に引下げ。

主な格下げ理由

- ✓ 財政運営への信頼損失。
- ✓ 中期的な財政フレームワークの欠如
- ✓ 一般政府財政赤字の拡大見通し
- ✓ 将来の経済ショックに対する米国の財政状況の脆弱性の高まり（一般政府債務残高/GDP比の上昇見通し）
- ✓ 高齢化に伴う年金・社会保障費、メディケア費用の増加などの中期的な課題への対処がなされていない

Moody's

2023年11月10日、米国国債の長期債格付け見通しを「安定的」から「ネガティブ」に引下げ。（格付けは最上級の「Aaa」を維持。）

主な見通し引下げ理由

- ✓ 金利上昇による利払い費の増加
- ✓ 大幅な財政赤字の継続と、増加する政府債務
- ✓ 政治二極化の継続や短絡的な政策決定

格付けの影響について関係者の声（ヒアリングより）

- ✓ 格下げには一種のウェイクアップコール（警笛）としての役割があるだろう（シンクタンク等）
- ✓ このまま債務の増加が続けばティッピングポイント（転換点）がどこで訪れるかは分からない（シンクタンク等）
- ✓ 財政健全化についてリスクが存在するのは事実だが、昨年の格下げについては市場も織り込み済みで強く反応しなかったように思う（市場関係者）
- ✓ 格下げについては、連邦政府よりも州政府にとってその影響は大きい（議会関係者、市場関係者）
- ✓ ドルはセーフヘブン通貨であり、債務の支払い能力も残っているが、他国で格下げがあった場合はおそらく反応は異なる（市場関係者）
- ✓ 「見通し」の変更にあたっては、直近数年の見通しを考慮しているが、格付けの変更にあたっては、より長期の見通しを考慮している（市場関係者）



議会予算局 (CBO)

- 予算編成権が議会にある米国では、議会予算局 (CBO) が**財政・予算に特化した詳細な見通し・分析を公表**。
- **その中立的で詳細な分析について関係者からの信頼は厚く**、議会における議論や、市場関係者による独自推計のベースとして活用され、今日の政治的分裂下で高い評価。

議会予算局 (CBO) とは

- ✓ 予算編成権が議会にあることを前提とし、議会の予算査定能力・分析機能の強化の観点から設置された米国の独立財政機関。中長期的な財政効果の試算を実施
- ✓ 年次の「予算と経済の見通し」や、ほぼ全ての法案についてコストの見積もりを作成することが法的に義務づけられている

設立の経緯

議会の予算権能の強化のため、1974年に設立。(米国では、議会が予算案を作成し、審議・議決を行うが、当時のニクソン大統領は、大統領主導の予算編成を定着させようとし、議会は反発していた。)

組織

長官室と9つの部門で構成

長官室／予算分析課／財務分析課／健康分析課／労働・所得保障・長期分析課／マクロ経済分析課／経営・ビジネス・情報サービス課／ミクロ経済研究課／国家安全保障課／税務分析課

人員配置

- **長官**：両予算委員会からの推薦を考慮し、下院議長および上院臨時議長が共同で任命。任期は4年で、再任される可能性がある
(CBOの長官は政治的所属に関係なく選ばれることが法定)
- **その他職員**：政治的所属に関係なく、専門的能力のみに基づいて長官によって任命。約275人のスタッフがあり、高度な学位を持つ経済学者や公共政策分析家が大半を占める

主な報告書

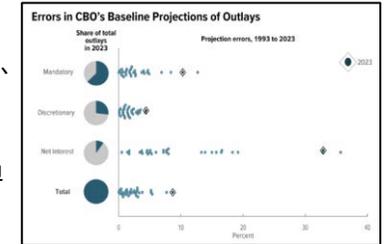
「予算と経済の見通し2024-2034」(2024年2月)

- 今後10年間の国の財政・経済の将来予測を公表



「CBOの2023会計年度予算予測の精度」(2023年12月)

- 会計年度終了後、連邦政府の歳入・歳出、財政赤字の予測を見直し、その年の実際の予算結果と比較
- 予測の質を評価し、特定の歳入・歳出の過小・過大評価につながった可能性のある要因を特定し、精度向上を図る



CBOについて関係者の声 (ヒアリングより)

- ✓ CBOの最新の見通しでは、昨年の見通しよりもGDPが高くなると予想しているが、これは統計当局が公表した移民に関する情報を新たに反映したため (議会関係者)
- ✓ CBOは政治から独立し、議会に対して全面的に助言を行う。CBOは財政規律のために不可欠だが、CBOの情報をどのように利用するかは議会次第 (政府関係者)
- ✓ 今日の政治的分裂下では、こうした独立機関の試算は重要で、民主主義の根幹を担っていると思う (政府関係者)
- ✓ CBOの役割は重要。彼らの出すリアルな数字は、OMBや議会が出す政治的な数字ではなく議論のベースとなっている (シンクタンク等)
- ✓ CBOの見通しは中立的で、金融市場の関係者も広く使っている。CBO自身は政策提言をしない (シンクタンク等)
- ✓ CBOの最新の見通しに基づき当社の見通しを改訂している (市場関係者)



国民・議会の財政意識の醸成

- 米国では、民間のシンクタンクが経済界のリーダーや有力議員への直接働きかけを通じた啓蒙活動を行い、国民や議会における財政健全化への理解を醸成。
- こうした取組などにより、**議会では超党派で財政健全化に取り組むための公聴会・委員会の設置に向けた動きも。**

Fiscal State of the Nation Act

(国家財政状況法案)

● 法案の概要

- ✓ 上下両院の予算委員会が毎年1回、合同で公聴会を開催
- ✓ 公聴会において、米国会計検査院（GAO）の長官が、国の財政の現状と見通しについて超党派のプレゼンテーションを実施
- ✓ 予算委員会のメンバーだけでなく、すべての議員が公聴会に出席可能
- ✓ 議員と一般市民に、持続不可能な財政見通しについて学ぶ機会を提供し、議会がより財政的に責任ある決定を下す方法について議論する機会を提供

● 審議状況

- ✓ 2024年1月、共和・民主両党の下院議員らが法案を下院に提出
- ✓ 2024年2月現在、下院審議中

【参考】米国の連邦政府予算

米国の連邦支出のうち、国防や公共事業、エネルギーなどの裁量的支出は、毎年成立する歳出予算法によって定められるが、社会保障やメディケアなどの義務的支出は、授權法で一度定められれば毎年自動的に支出が認められるため、毎年の議決を要さない。

Fiscal Commission Act

(財政委員会法案)

● 法案の概要

- ✓ 議会に超党派の財政委員会を設置
- ✓ 同委員会は、12名の連邦議会議員*と民間部門の専門家4人で構成される。上院・下院の与野党トップは、それぞれこれらの専門家の1人を選出
※ 上院議員6人（民主党3人、共和党3人）、下院議員6人（民主党3人、共和党3人）
- ✓ 委員会は、連邦政府の長期的な財政状態を改善するための政策提言を特定し、報告。現在の財政状況について国民に周知するキャンペーンも担う

● 審議状況

- ✓ 2023年9月、超党派財政フォーラムの共同議長であるビル・ホイゼンガ下院議員（共和党）とスコット・ピーターズ下院議員（民主党）が本法案を発表
- ✓ 2024年2月現在、下院審議中
- ✓ 上院でも民主・共和両党の議員らによって同様の法案「Fiscal Stability Act（財政安定化法案）」が提出

(出所) CBO、CRS、CRFB 等

国民・議会の財政意識の醸成について関係者の声（ヒアリングより）

- ✓ 国民は、支出増や減税、債務削減のいずれをも望むが、債務の規模を下げる方法については関心が低いと思われる（議会関係者）
- ✓ 財政再建に向けて頑張っている民間団体もあるが、現状として債務は上がり続けている。彼らがいなければもっと状況は悪化するかもしれない（議会関係者）
- ✓ 一般国民に財政の危機感が共有できているとは言い難い。彼らが財政の危機的な状態に確実に気づけるきっかけとなり得るのは「金利の上昇」だろう（シンクタンク等）
- ✓ 米国民は「GDPが伸びているため、債務残高の増加さえ抑えればなんとかなる」との認識だが、金利上昇は危機的状況に気づく契機となるかもしれない（シンクタンク等）
- ✓ 議員は、国民に不人気な財政の話はせず、政策のメリットばかり強調。一般国民の財政意識を向上させる議会の機能は低下した（シンクタンク等）
- ✓ 財政について、一般国民向けの教育は重要だが、（政治家任せにはできず）まさに我々の仕事（シンクタンク等）
- ✓ 議員や経済・市民団体のリーダーへの直接働きかけやメディアでの発信等を通じて問題意識を共有している（シンクタンク等）
- ✓ 財政について、世界中の専門家が集うような国際的な会議が企画できないかと考えている（シンクタンク等）

— IMF —

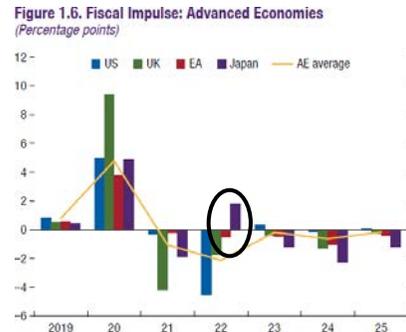
IMF：諸外国の財政運営

- 欧米では、2022年にはコロナ対策を縮小し財政の引き締めを図った一方で、日本は歳出規模を拡大。
- 金利上昇・インフレ局面においては、金融のみではなく財政の引き締めもセットで行うことが望ましいとの見解。
- 諸外国では、財政規律を法令以上のレベルで設定するなどの方法によりその実効性を確保している。

コロナで拡大した歳出構造の平常化

欧米では2022年に歳出規模を縮小。他方で、日本は歳出規模を拡大

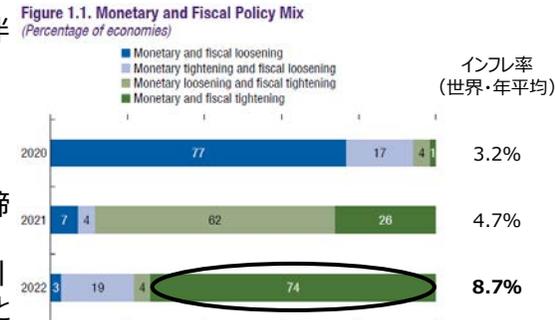
- 米国では財政引き締めが顕著で、パンデミックからの景気回復を反映。民間活動が回復し、家計がパンデミックの間に蓄えた余剰貯蓄を活用することで、需要全体が政府の支援打ち切りを乗り切った
- 欧米では2022年には前年比で歳出がマイナスとなり、コロナ対策は手じまい。他方、日本は2022年に前年比でプラスとなった



物価上昇局面における財政運営

インフレ率が上がれば、金融政策のみならず財政も引き締めるのが定石

- 財政政策は、難しい政策判断を伴うが、脆弱世帯を保護しながらインフレを引き下げる努力において、金融政策をサポートすることができる
- インフレ率が上がれば、金融政策の引き締めと同時に財政政策も引き締めるのが定石
- インフレ対策は、中銀による金利引き上げと財政健全化を併用することが望ましい



財政規律の実効性確保

財政規律の実効性確保に向けては、各国において様々な方法が採用

Legal basis (法的根拠)

- 60カ国以上が、法令以上（憲法など）のレベルで財政規律を設定

Formal enforcement (正式な執行)

- 財政規律の遵守について政府に責任を負わせることが重要
- 欧州では、財政規律を逸脱した場合に、規律の範囲内に戻すための修正メカニズムを導入

Escape clause (柔軟性条項)

- 過去20年で多くの国が財政規律に柔軟性条項を導入
- いくつかの国では、柔軟性条項について発動要件を明確化

独立財政機関

導入国の多くで、経済・財政への影響分析などにより財政運営に貢献するが、独立性の確保や内部情報へのアクセスなど運営上の課題は存在

- 特に先進国では、多くの独立財政機関がCOVID-19の経済的・予算的影響について迅速な分析を行った
- パンデミックの発生時、半数以上の独立財政機関は、柔軟性条項の適切な発動または財政規律の一時的な停止を支持するとの見解を示した
- 独立財政機関の強化については、運営上の独立性と情報へのアクセスを確保することに課題が残っている
- 最近設立された独立財政機関では、党派的影響からの独立性が法的条項として明記されていることが多いが、実際にはその任務の達成に向けて困難に直面している例もある

IMF：日本の財政運営

- 産業政策については、外部性や市場の失敗がある分野に的を絞って慎重に追求すべきとの見解。
- 今後の財政運営にあたっては、財政バッファーの再構築・債務持続可能性の確保に向けて、歳出・歳入双方の措置で下支えされた財政再建が必要であり、中期的な財政枠組みを引き続き強化すべきとの見解。

産業政策

産業政策は、市場の失敗がある分野に対して的を絞って実施すべき

- 産業政策は、外部性や市場の失敗が、市場を通じた効果的な解決を妨げる場合に特定の目的に対し狭く的を絞って慎重に追求されるべきであり、貿易や投資の歪みを最小化することを目指すべきである
- 先進国による産業政策の追求と競争は、グローバルサプライチェーンのさらなる緊張、技術の分断化、投入コストの上昇、貿易をめぐる緊張の高まり、多国間協調の縮小につながる可能性があり、その結果、強力な多国間貿易体制に対する日本の広範な支持が弱まる可能性がある
- さらに、産業政策は、輸入よりも国内生産者を優遇したり、貿易と投資のグローバルなシステムの分断をもたらすインセンティブを生み出すことは避けるべきである
- 中小企業支援：パンデミック関連の一部の措置やパンデミック前に開始された補助金は、現在も続いている。歳出を合理化し生産性を向上させるために、これらの施策の必要性や効果についての総合的な評価が必要である。

今後の財政運営のあるべき姿

歳出・歳入両面の財政再建により、財政余力・債務持続可能性を確保

財政政策全体

- 財政バッファーを再構築し、債務持続可能性を確保するためには歳出・歳入双方の措置で下支えされた財政再建が必要。乗数効果が低い的を絞らない給付を制限し、エネルギー補助金を段階的に廃止し、歳入を確保して追加的な歳出を相殺する必要

防衛・GX・DX・こども関連の追加歳出

- 財政収支の重しになるため、持続的な歳入で相殺されるべき

財政政策の枠組み

- 2024年度に計画されている財政枠組みの見直しの一環として、中期的な財政枠組みを引き続き強化すべき
- 財政政策の立案は、より現実的な成長・歳入・歳出の措置に関する仮定に基づくべき
- 当初予算で設定される歳出上限は、補正予算を採用する慣行がある中においては、最終的な政府歳出の統制においてうまく機能していない。拡張的な補正予算は、予期せぬ大きな経済ショックが発生した場合のみに限定されるよう、予算プロセスを改める必要。緊急性の低い政策や、事前に特定できた政策は、年次予算の議論の場において取り上げられるべき

コロナ禍、金利上昇局面における財政運営

- コロナ禍での累次の経済対策により、連邦政府の歳出規模は大幅に拡大。その後、**コロナ関連の経済対策は法律の規定に従い政治的抵抗なく縮小・終了し、例外的な支出水準からは脱却。**
- 足元の財政赤字拡大要因は、**FRBによる利上げの影響等による利払費の増加が顕著。**CBOによれば24年度には純利払費が国防費を上回る見通し。加えて、**高齢化により社会保障費、メディケアへの支出も今後一層の増加見通し**であり、連邦政府の債務残高（対GDP比）は、24年度末に99%に達し、その後も拡大見込み。
- 好調な経済の下でも悪化が続く財政状況に、**現地の関係者から財政の持続可能性に対する懸念**が聞かれた。
- 現政権は予算教書で財政赤字削減計画を示すも、予算編成権を持つ議会では党派対立により、**24年度予算審議は長期に渡って停滞し、予算編成プロセスに大きな影響**を及ぼしている。
- IMFによれば、**欧米では、2022年にはコロナ対策を縮小し財政の引き締めを図った一方で、日本は歳出規模を拡大。金利上昇・インフレ局面においては、金融のみではなく財政の引き締めもセットで行うことが望ましい**との見解。

財政規律の確保に向けた取組

- 米国ではペイアズユーゴー原則、債務上限等の財政規律を法定。これらの規律は、**予算編成権を持つ議会において財政健全化への意識を高める役割**を果たしている一方、**議会の強い意志がなく、所期の効果をあげられていない**との指摘も聞かれた。
- 大手信用格付け機関も、こうした財政ガバナンスの低下を背景に、**昨年相次いで米国債の格下げ、見通し引き下げ**を実施。これら引き下げによる**市場への影響は現在のところ限定的**との見方がある一方、「**このまま債務増加が続けば転換点がどこで訪れるか分からない**」との指摘も聞かれた。
- **議会予算局（CBO）による財政・予算分析に対する関係者からの信頼は厚く、今日の政治的分裂下で高い評価。**
- 民間シンクタンクによる有力議員らへの啓蒙活動などにより、**国民や議会における財政健全化意識を醸成する動き**も見られる。
- IMFによれば、**諸外国では、財政規律を法令以上のレベルで設定するなどの方法によりその実効性確保。**

新たな財政需要への対応、経済成長への取り組み

- バイデン政権下で、**インフラ、半導体、気候変動対策への大規模投資として超党派インフラ法、CHIPS・科学法、インフレ抑制法が成立。**これらの新たな財政需要への対応が**経済・財政に与えた影響を計るのは時期尚早**との見方が多数。

參考資料



【参考】2025年度米国大統領予算教書（2024年3月11日公表）

- 今回の予算教書では、子育て世帯への減税や投資などにより中間層への支援を行いつつ、富裕層や大企業への課税強化等により、前回の予算教書と同様、今後10年間で財政赤字を約3兆ドル削減することを提案※。 ※ 米国では、予算は歳出予算法として議会が作成。大統領予算教書はあくまで政権としての「提案」であり、議会に対する拘束力はない。
- 提案では、2025年度の財政赤字は約1.8兆ドル（対GDP比6.1%）、歳出総額は前年度比4.7%増の約7.3兆ドルを見込む。

バイデン大統領のメッセージ（抄）

重要なことは、税制をより公平にしながら、財政的に責任ある方法で歴史的な投資を行った※1こと。（中略）これまで、私たちは就任以来すでに財政赤字を1兆ドル削減※2し、これは史上最大規模の削減のひとつであり、私はさらに1兆ドル削減する法案に署名※3した。私の予算では、米国への投資を継続しつつ、今後10年間でさらに3兆ドルの財政赤字削減を見込んでいる。

※1 「Invest in America」アジェンダに基づくインフラ・気候変動対策投資等
 ※2 主に経済回復の力強さによるもの ※3 財政責任法（2023.6）、インフレ抑制法（2022.8）

主な提案内容

- **米国民のコスト削減**
 …薬価引き下げ、子育て世帯への減税、保育・住宅・大学・医療費用の削減 等
- **社会保障とメディケアの保護・強化**
 …高所得者を対象とするメディケア税率の引上げ 等
- **税の公平性推進による赤字削減**
 …資産1億ドル以上の超富裕層への所得増税（25%の最低税率設定）、大企業への法人増税（法人税率：21→28%、最低税率：15→21%）、IRSの執行強化 等
- **米国と米国国民への投資**
 …医療へのアクセス拡大、超党派インフラ法・インフレ抑制法による投資の継続 等
- **国内外の米国人保護**
 …国境確保・移民対策の強化、ウクライナ・同盟国への支援、国防強化 等

主な税制改正案

（ [] 内は財政赤字の削減額）

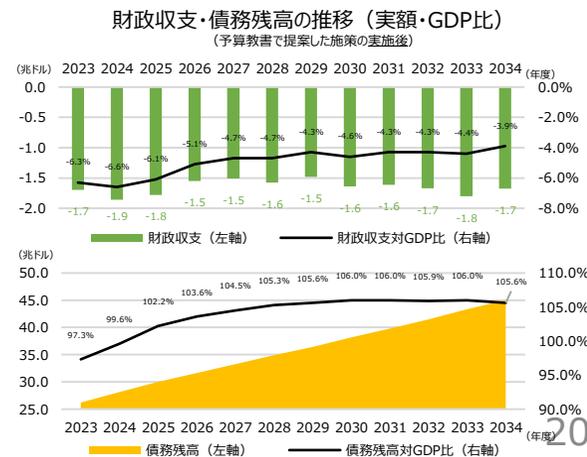
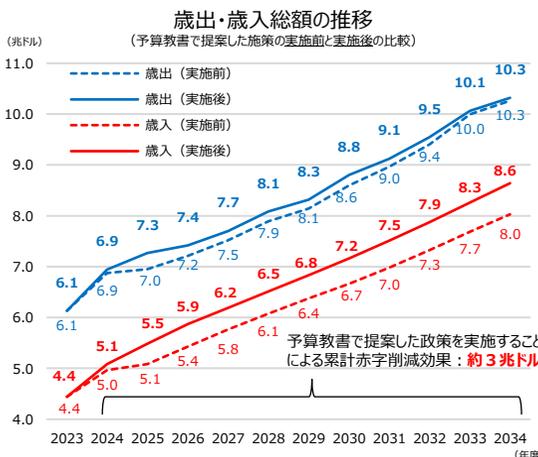
- ✓ 法人税率の引上げ（21%→28%） [1兆3,499億ドル]
 - ✓ 資産1億ドルを超える者に対し、未実現キャピタルゲインも含む総所得の25%に相当する最低税を課す「ピリオネア・ミニマム税」の導入 [5,027億ドル]
 - ✓ 追加メディケア税、純投資所得税の税率引上げ（追加メディケア税：0.9%→2.1%、純投資所得税：3.8%→5%） [4,038億ドル]
 - ✓ IRSの執行強化 [3,410億ドル]
 - ✓ 児童税額控除の拡充、全額還付可能化 [▲3,100億ドル]
- （出所）米国財務省「Green Book」

財政責任へのコミットメント

- 本予算案は、勤労者世帯の負担軽減、社会保障とメディケアの保護・強化、米国と米国国民への投資による中間層の公平な待遇と誰一人取り残さないこと、**不正の取り締まり、無駄な支出の削減、富裕層と企業の公平な負担による財政赤字の削減を継続**することで、大統領の政権運営を守り発展させるというビジョンを詳述した。大統領の財政責任に関する実績に基づき、**今後10年間で財政赤字を3兆ドル削減**する。（予算教書ファクトシート）
- 本予算案は、**法人税の最低税率を21%に引き上げ、自社株買いに対する課徴金を4倍に引き上げ、IRSへの投資を延長し、その他の重要な改革を行うことにより**、この進展を基礎とし、予算の投資資金を調達した後でも**約3兆ドルの財政赤字削減を実現**するものである。（予算教書本文）

主な財政指標	歳出総額 (対GDP比)	歳入総額 (対GDP比)	財政収支 (対GDP比)	債務残高 (対GDP比)
2023年度（実績）	6.1兆ドル (22.7%)	4.4兆ドル (16.5%)	▲1.7兆ドル (▲6.3%)	26.2兆ドル (97.3%)
2024年度（見込み）	6.9兆ドル (24.6%)	5.1兆ドル (18.0%)	▲1.9兆ドル (▲6.6%)	28.2兆ドル (99.6%)
2025年度（提案）	7.3兆ドル (24.8%)	5.5兆ドル (18.7%)	▲1.8兆ドル (▲6.1%)	30.0兆ドル (102.2%)
2034年度（提案）	10.3兆ドル (24.2%)	8.6兆ドル (20.3%)	▲1.7兆ドル (▲3.9%)	45.1兆ドル (105.6%)

（注）米国の会計年度は、前年10月から当年9月まで（2025会計年度は、2024年10月から2025年9月まで）。



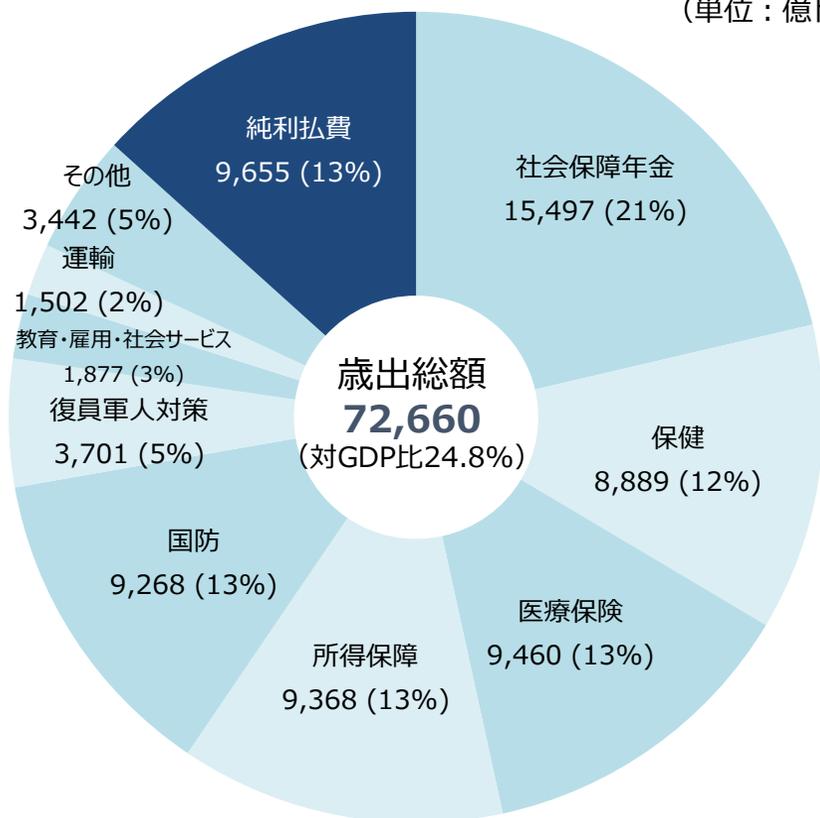


【参考】2025年度の歳出・歳入の内訳 (OMBによる2024年3月時点見通し)

- 2025年度の連邦政府の歳出総額のうち、社会保障年金、保健、医療保険及び所得保障などの義務的支出が約6割を占める。このほか、純利払費と国防費が総額の約1割ずつを占める。
- 他方、歳入総額のうち、個人所得税と社会保障税と法人所得税が約9割を占める。

歳出内訳

(単位：億ドル)



歳入内訳

(単位：億ドル)

