

マンスリー・トピックス

NO.014

平成24年12月21日

山場を迎える「財政の崖」問題

参事官（経済財政分析—海外担当）付 参事官補佐 福山 仁 ※

1. はじめに

アメリカ経済は弱めの回復ながら、住宅や個人消費など家計部門を中心に、このところ底堅さもみられる。しかしながら、先行きについては、いわゆる「財政の崖」問題が大きなリスクとして立ちはだかつており、年末に向けてこの問題への対応が注目されている。今年11月の大統領選挙でオバマ大統領が再選された一方、同月の議会選挙で共和党が議会の多数派を確保したことから、現在、それぞれの立場から様々な提案と交渉が行われている。

「財政の崖」とは、現行法の下では、ブッシュ政権時代に実施された2001年以降段階的に所得税の税率を引下げる措置や、08年の世界金融危機後の給与税¹減税や緊急失業保険給付期間の延長といった時限的な減税措置等が2012年末に失効するとともに、「2011年予算管理法」に基づく歳出の削減が自動的に13年初に開始され、その結果、12年末から13年初にかけて非常に厳しい財政の緊縮が生ずることを指している。

「財政の崖」を巡っては、現在オバマ大統領と議会指導者との間で所得税の減税措置の対象等に関する協議が行われているが、ここでは12年末から13年初にかけて一連の財政緊縮措置が実施されることになった背景を振り返りながら「財政の崖」がアメリカ経済に与える影響や現在の状況、日本経済への影響について考察する。

2. 財政赤字拡大の結果と削減に向けた取組み

アメリカでは、財政再建の基本的枠組みとなる「90年包括財政調整法(OBRA90: Omnibus Budget Reconciliation Act of 1990)」やOBRA93といった取組みや景気の拡大の結果、98年に財政黒字を実現した。その後、ブッシュ政権下において01年から10年までの間に段階

本レポートの内容や意見は執筆者個人のものであり、必ずしも内閣府の見解を示すものではない。また、当該レポートは12月20日（日本時間）までの情報に基づいて作成している。なお、「財政の崖」が我が国に与える影響についての推計に際しては、堤雅彦政策統括官（経済財政分析担当）付参事官補佐（総括担当）の協力を得た。

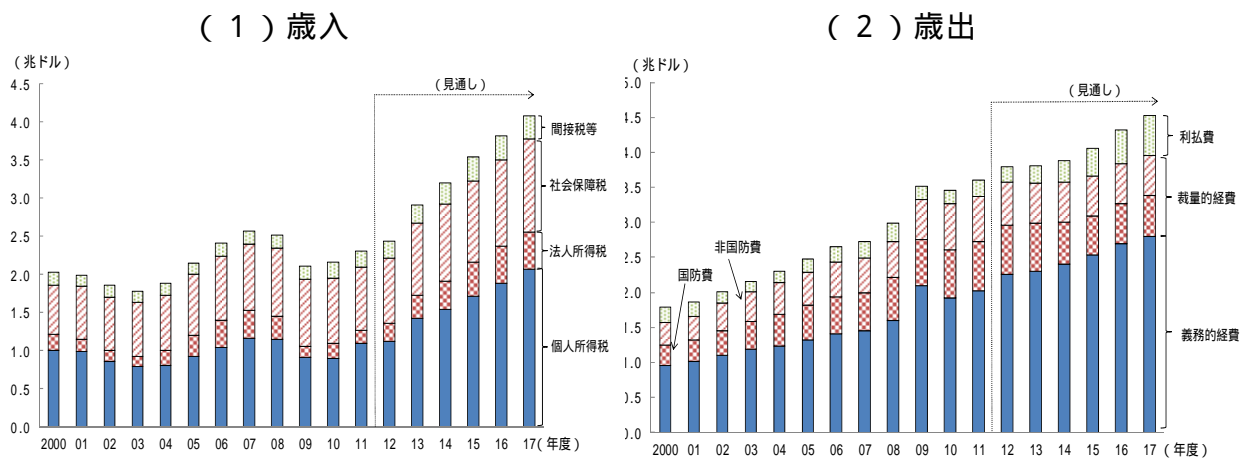
¹ 社会保障に関する税のうちの被用者負担分。

的に所得税の税率を引下げる等の減税措置（以下「ブッシュ減税」という）が実施された。

01年に導入されたブッシュ減税は10年末の期限²が近付くなか、世界金融危機後のアメリカ経済は回復途上にあり力強さを欠いていた。このため、09年に発足したオバマ政権はすべての所得層に対して12年末まで減税の延長を余儀なくされた。その後11年から1年間延長された給与税減税と併せ、12年末に各種の減税措置の期限が到来することとなっている。また、同様に景気対策として実施された緊急失業保険給付期間の延長措置も12年末に失効する予定となっている。

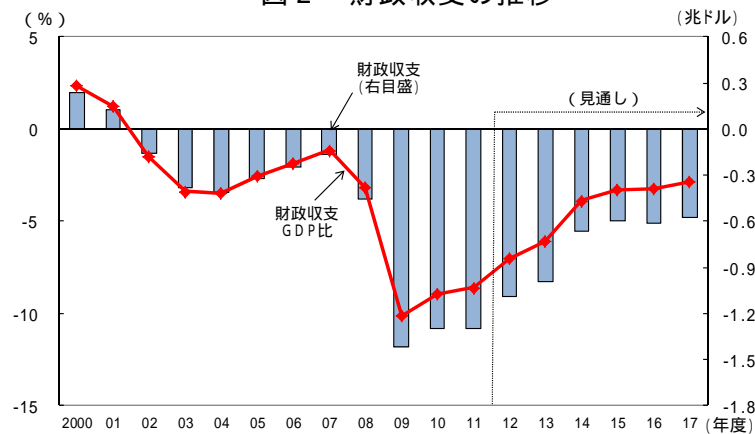
こうしたなか、08年の世界金融危機後の減税等に伴う歳入の減少、景気浮揚や金融危機対策のための財政出動、国防費の膨張等を背景に、財政赤字は急激に増加し、09年度には約1.4兆ドルに達した。その後は歳出削減策等により額が抑制されたものの、財政赤字は4年連続で1兆ドルを超える水準が続いている（図1、図2）。

図1 歳入・歳出の推移



(備考) 1. アメリカ行政管理予算局 (OMB) より作成。
2. アメリカの財政年度は、前年10月から当該年9月までの1年間
(2012年度は、11年10月～12年9月)。

図2 財政収支の推移



(備考) 1. アメリカ行政管理予算局 (OMB) より作成。
2. アメリカの財政年度は、前年10月から当該年9月までの1年間
(2012年度は、11年10月～12年9月)。

² 当初恒久法を目指していたが、当時は民主党が上院の多数派であったこともあり、議会との妥協を余儀なくされ、10年までのサンセット法となった。

その結果、債務残高は11年8月には債務上限³に達することが明らかとなった。このためオバマ大統領、民主・共和両党指導部との間で協議が行われ、「2011年予算管理法（Budget Control Act of 2011）」が成立した。「2011年予算管理法」では、債務上限を2段階で2.1兆ドル引き上げる一方、10年間で約9千億ドルの歳出削減を図るとともに、1.5兆ドルの財政赤字削減策を検討し、議会で議決できなければ、少なくとも1.2兆ドルの歳出（国防・非国防）を13年から21年まで一律に削減することが定められた⁴。このため、議会では超党派委員会により財政赤字削減策が議論されたが、11年11月の期限までに削減策をまとめることができず、同法に基づき強制的な歳出削減が13年1月から実施されようとしている。

3．財政の崖

（1）12年末から13年初に変更される主要な財政政策

「財政の崖」は、減税措置の終了による歳入の増加と歳出の強制的な削減からなるが、それらの内容を詳しくみていく。歳入面では、個人所得税の税率引下げや給与税減税、緊急失業保険給付の延長等が減税措置の延長を回避するための法案が成立しない限り、こうした措置が12年末に失効することとなっている。これにより所得税や遺産税、株式譲渡税等の適用税率が上がるほか、代替ミニマム税（AMT）⁵の基礎控除額の減額、夫婦共同申告の概算控除額を単身者申告の概算控除額の2倍とする措置等（結婚重課軽減措置）や扶養家族の養育に関する税額控除（子女養育費税額控除）、研究開発減税といった各種減税措置が失効する（表1）。

³ 債務残高が法定上限を超えると、国債の新規発行を行うことができず、歳出や国債の元利払い等に支障が生じることとなる。

⁴ 社会保障給付、メディケイド、メディケア（給付部分）、失業給付、低所得者向けプログラム等は例外とし、国防費・非国防費を半々ずつ削減する。

⁵ 代替ミニマム税（AMT）は納税者に所得税を負担する能力があるにもかかわらず、税法上の各種租税特別措置の利用により税額をゼロまたは少額に抑えることを防止する制度である。AMTでは、通常の所得税計算とは別の計算方法により税額を計算し、この税額が通常の所得税計算による税額を超過した場合には、その超過部分をAMTとして通常の税額に加算して課税される。ただし、AMTは物価に連動する仕組みになっていないため、基礎控除額を上げる措置を講じないと対象者が拡大することとなる。

表 1 所得税等の現在と失効後

	現行	失効(変更)後
個人所得税の税率引下げの失効等		
個人所得税	10% / 15% / 25% / 28% / 33% / 35% の 6 段階	15% / 28% / 31% / 36% / 39.6% の 5 段階
遺産税・贈与税	500万ドルを超える部分について最高 35%の税率を適用	100万ドルを超える部分について最高 55%の税率を適用
株式譲渡益(キャピタルゲイン)税	・1年を超える期間(長期)保有した株式の譲渡について、所得に応じて、0%または15%の税率を適用	10%または20%の税率を適用
配当税	0%または15%の税率を適用(分離課税)	15~39.6%(総合課税)
代替ミニマム税(AMT: Alternative Minimum Tax)	基礎控除74,450ドル(夫婦共同申告)	基礎控除45,000ドル(夫婦共同申告)
給与税	・被用者負担分のうち、106,800ドルまでの給与額について、4.2%の税率を適用	6.2%の税率を適用
設備投資減税	50%償却(12年に実施の設備投資)	通常償却
医療保険改革	給与額に1.45%の税率を適用	高所得者の一定額以上については、給与額に2.35%の税率を適用 高所得者の株式譲渡益(キャピタルゲイン)及び配当にかかる一定額以上については、3.8%を別途課税

(備考) 各種資料により作成。

歳出面では、「2011年予算管理法」による強制的な歳出削減が行われ、また、失業保険については、緊急失業保険給付(EUC)が12年末に失効すると給付期間が大幅に短縮される⁶。さらに、メディケア診療報酬は、現在は削減計画が凍結されているが、この凍結が12年末で解除されると診療報酬が減額されることとなる⁷。

(2) 民主党・共和党の争点

現在オバマ大統領と議会指導者との間で協議が進められているが、高所得者に対する減税の延長や国防費減策を巡って意見が対立している。

所得税については、オバマ大統領の再選により、減税措置の延長等から高所得者を除外する政策が基本になると考えられる。しかしながら、共和党は所得制限を設けずに所得税減税措置等の延長を訴えており、同党が下院の過半数を確保したことから大統領と議会との対立構造が残ったままとなっている。オバマ大統領は選挙後ただちに議会指導者等と協議を行うなど「財政の崖」の回避に向けて積極的な動きをみせる一方、高所得層に対する減税延長については拒否権の発動を示唆するなど強硬な姿勢もみせており、12年末に向けて双方の歩み寄りが図られるかどうかはいまだ予断を許さない状況である。

また、両社の見所の違いは歳出削減に対しても表れている。例えば、国防費については、

⁶ 新規に失業保険の申請が認められると、州・地方政府から失業保険給付(UI)が26週間支給される。UIを受けている間に職が得られない場合には、連邦政府から緊急失業保険給付(EUC)が34~53週間支給される。それでもなお職が得られない場合、州・地方政府による延長失業給付(EB)が13週もしくは20週支給される。最も給付が長く受けられる州では99週間にわたって給付が受けられることとなっている。

⁷ 将来の医療費抑制を図る目的で、「1997年財政収支均衡法」により計算方法が改正され、診療報酬が一定額を上回った場合、翌年の診療報酬が減額されることとなっている。

オバマ大統領は 10 年間で 4,870 億ドルの抑制⁸を訴えている一方、共和党内では国防費削減は国防そのものに対する懸念や軍需産業に与える影響からこれに反対する者が多い。

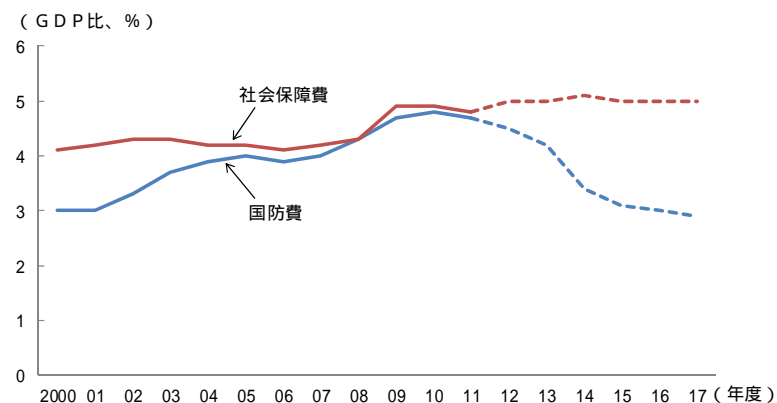
加えて、医療制度改革についても歳入・歳出面で両者の溝は深い。10 年に成立した「医療保険改革法」は、無保険者数を減少させるため、メディケイド⁹の拡充や中小企業向に対する補助、低所得者に対する補助等を実施する一方、財源を高所得者に対する増税に求めている。共和党はこの法案自体の廃案を求めており、先の大統領選挙でも大きな争点の 1 つとなっていた（表 2、図 3）。

表 2 民主党・共和党の政策比較（主なもの）

オバマ大統領（民主党）	共和党
個人所得税の税率引下げ等（ブッシュ減税）	
年収25万ドル以下の層についてブッシュ減税を延長	現行ブッシュ減税を継続（所得による制限は設けない）
歳出（国防費）削減	
裁量的経費に上限（キャップ）を設け、今後10年間で約1兆ドルの債務削減。国防費は今後10年間で4,870億ドル抑制。	歳出削減の一方、国防費の削減は反対。
医療改革法	
事実上の国民皆保険の導入	医療改革法（オバマケア）の廃止
財政赤字	
2017年度の財政赤字（GDP比）：2.9%	2017年度の財政赤字（GDP比）：0.9%

（備考）各種資料により作成。

図 3 国防費・社会保障費の推移（GDP比）



（備考）1．アメリカ行政管理予算局（OMB）より作成。
2．アメリカの財政年度は、前年10月から当該年9月までの1年間（2012年度は、11年10月～12年9月）。

（3）財政の緊縮規模とその影響

オバマ大統領、民主党と共和党との協議が不調に終わり、仮に何ら解決が図られなかつ

⁸ オバマ大統領の施策継続が前提と考えられるOMBの試算によれば、11年度のGDPに占める国防費は4.7%であるが、17年度には2.9%に削減する見込みである。

⁹ メディケイドは一定収入以下の者のための医療保険で、連邦政府の援助を受け、州政府が管轄しており、給付対象、給付内容ともに州ごとに決められている。

た場合、個人所得税の減税措置等すべてが失効し、「2011年予算管理法」による強制的な歳出削減措置等が実施される。その影響について議会予算局（CBO）は、「一連の緊縮財政により、12年度に比べ13年度には6,070億ドル（GDP比約4.0%）の財政収支の改善が図られる一方、せい弱な成長の経済への悪影響が懸念される」と指摘している（表3）。

表3 「財政の崖」の影響（13年度財政収支額）

		(10億ドル)
歳入		399
	個人所得税の税率引下げの失効等	221
	給与税減税の失効	95
	設備投資減税の失効等	65
	医療保険改革	18
歳出		103
	2011年予算管理法による歳出削減	65
	緊急失業保険給付の失効等	38
その他の措置		105
計（フィードバック効果を除く）		607
フィードバック効果 ^{注）}		47
計		560（487）

（注）「財政の崖」により景気が悪化することで、税収が減少するなどのため財政赤字が拡大すること。
備考）1. 議会予算局（CBO）（2012年5月）より作成。
2. は8月時点の公表値より作成。5月時点と比べ、12年度の歳出見込みが下方修正されたこと等により、財政収支の改善額が下方修正された（内訳は不明）。

また、CBOでは、こうした現行法により各種減税措置の失効や歳出削減等が図られた場合の実質経済成長率（13年第4四半期の12年第4四半期比）を-0.5%と予想している¹⁰。その上で、個人所得税の税率引下げや強制的な歳出削減が先送りされるといった場合のシナリオについても試算を示している。それによれば、例えば、年収25万ドル以下の層の個人所得税の税率引下げの失効等の延長や「2011年予算管理法」による強制的な歳出削減の先送りが行われた場合、13年の実質経済成長率は2.2%押し上げられ、1.7%となるとしている¹¹（表4、図4）。

¹⁰ この試算の前提は、前述の6,070億ドル（GDP比約4.0%）ではなく、フィードバック効果を含む額（8月時点では4,870億ドル）がベースになっていると考えられる。

¹¹ 13年の実質経済成長率は、後述表4中「+ + a」の場合で1.7%程度、「+ + a+」の場合で2.4%程度になると考えられる。

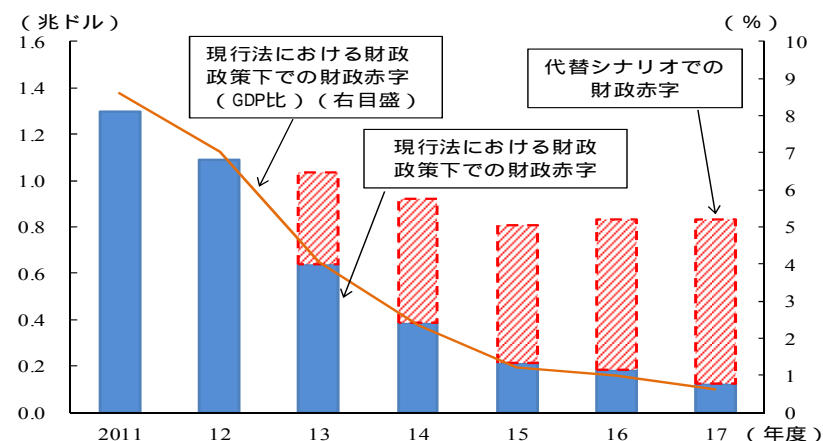
表4 「財政の崖」の影響（種々の政策下での実質経済成長率押し上げ効果）

	13年第4四半期の 12年第4四半期比
現行法における財政政策下（「財政の崖」のケース）	0.5%
代替シナリオ	（上記成長率への加算）
国防費の強制歳出削減の先送り	+0.4%
非国防費の強制歳出削減の先送り	+0.4%
a 個人所得税の税率引下げの失効等の延長	+1.4%
b 年収25万ドル以下の層の個人所得税の税率引下げの失効等の延長	+1.3%
給与減税、緊急失業保険給付失効の延長	+0.7%
+ + a	+2.2%
+ + a+	+2.9%

（注）代替シナリオは、現行法における財政政策下の実質経済成長率に対して、どの程度上方にシフトするか推計したもの。

（備考）議会予算局（CBO）（12年11月）より作成。

図4 「財政の崖」が発現した場合の財政収支の推移



（備考）1. アメリカ議会予算局（CBO）（12年8月）より作成。
2. 連邦政府の財政年度は、前年10月から当該年9月までの1年間。
3. 代替シナリオは、個人所得税の税率引下げの失効をせず、2011年予算管理法による歳出削減等が実施されなかった場合のシナリオ。

国家経済会議（NEC）と経済諮問委員会（CEA）では、「財政の崖」のうち、中流階級に対する税率引上げと代替ミニマム税（AMT）の基礎控除額増額措置の失効の影響が大きいとしている。こうした措置の失効により平均的な4人家族世帯で年間2,200ドルの増税となることから消費に悪影響をおよぼすこととなり、13年の個人消費は約2,000億ドル減少し、実質個人消費を1.7%、実質経済成長率を1.4%それぞれ押し下げるとしている。

民間のシンクタンクであるタックス・ポリシー・センターでは、所得税のみならず、すべての減税措置の失効、強制歳出の削減等が実施されるという「財政の崖」に完全に陥った場合の試算において1世帯当たり年間約3,500ドルの増税になるとしている。また、こうした影響は個人にとどまらず、企業のマインドにも影響を与えており、全米供給管理協会（ISM）の調査によれば、8月以前の回答に「財政の崖」に対する懸念をあげてきている業種はなかったものの、9月以降徐々に増加している（表5）。

表5 企業マインドへの影響

	景況感の変化の方向	影響「あり」との指摘がなされた業種
6月		-
7月		-
8月		-
9月		その他製造業
10月		その他製造業、化学製品
11月		金属製品、化学製品、石油石炭製品

(備考) 1. 全米供給管理協会 (ISM) より作成。

2. 製造業18業種中、「財政の崖」が景況感に影響を与えるとして指摘がなされている業種(企業)のコメントのうち、ISMが代表的なものとして公表しているコメントであり、すべての指摘が反映されているわけではない。

一方、12月の連邦公開市場委員会(FOMC)後の記者会見でバーナンキFRB議長は「FOMCメンバーの経済見通しについて、『財政の崖』が解決される部分とそうでない部分とが混在した上でのもの」といった趣旨の発言をしており、国際機関等においても「財政の崖」の多くが解決されることを前提とした経済見通しを提示している(表6)。しかしながら、「財政の崖」による財政の引締めは、アメリカのみにとどまらず世界経済へ深刻な影響を与える可能性が高く、例えば、IMFにおいても「財政の崖」の回避と債務上限の引上げを速やかにしなければ、アメリカ経済は景気後退に陥るとともに、他の国々に悪影響を及ぼすと指摘している。

表6 国際機関等の経済見通し

		(%)	
		12年	13年
ブルーチップ (民間見通し平均) (12年12月10日)	上位10社	2.3	2.4
	平均	2.2	1.9
	下位10社	2.2	1.4
OECD(12年11月27日)		2.2	2.0
IMF(12年10月9日)		2.2	2.1
行政管理予算局(OMB)(12年7月27日)		2.3	2.7
連邦公開市場委員会(FOMC)(12年12月12日)		1.7~1.8	2.3~3.0
		(10-12月期の前年同期比)	(同左)

(備考) 1. ブルーチップ・インディケーター(12年12月10日号)、OECD“Economic Outlook 92”(12年11月27日)、IMF“World Economic Outlook”(12年10月9日)、アメリカ行政管理予算局(12年7月27日)より作成。

2. なお、各機関の各種資料によれば、それぞれの推計における「財政の崖」に対する前提は以下のとおりと考えられる。

OECD: 高所得者に対するプッシュ減税失効、給与減税失効、裁量的経費のキャップ制、アフガニスタン等の国防費削減等

IMF: 給与減税失効、国防費の削減等

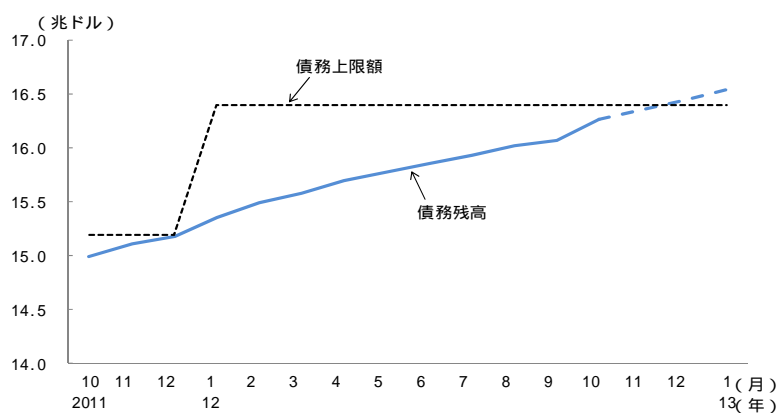
OMB: 高所得者に対するプッシュ減税失効、給与減税失効、裁量的経費のキャップ制、国防費削減等

既に述べてきたように、「財政の崖」を巡るアメリカ政府の対応が注目を集めているが、連邦債務の上限の引上げも当面の大きな問題となっている。こうした債務上限の引上げに関する問題は昨年発生しており、当時はアメリカ国債の短期金利が急上昇したり、1年物

CDSプレミアムに拡大がみられ、アメリカ国債のデフォルト懸念が急速に高まった。また、債務上限を引き上げるうえで決定された財政赤字削減策が不十分だとして、格付会社がアメリカ国債を格下げしたことにより金融資本市場が動揺することとなった。現在、連邦政府の債務残高は再び法定上限に近付いており、上限を引き上げる措置が必要な状態となっている（図5）。

なお、12年末から13年初に連邦債務が上限に達する可能性があるものの、11年に行ったような財務省による国庫の調整により、当分の間は上限に達する期間を遅らせることが技術的には可能¹²と考えられる。

図5 債務残高と債務上限



(備考) 1. アメリカ財務省、アメリカ行政管理予算局(OMB)より作成。
 2. 2012年10月までは実績。11月以降については、2012財政年度(11年10月～12年9月)の平均財政赤字額で延長推計。
 3. 財政年度は前年10月～当該年9月までの1年間。

4. 今後のシナリオと日本経済への影響

(1) 想定される今後のシナリオ

11月6日の選挙で、オバマ大統領が再選¹³するとともに、上院は民主党が、下院は共和党が過半数を確保し、これまでのねじれ状態が継続することとなった。

今般の連邦議会選挙に当選した議員を含めて議会が開かれるのは13年1月となる。それまでの間は、いわゆる「レームダック¹⁴」期間となるが、今後「財政の崖」を巡る対応としては、例えば、以下のようなシナリオが考えられる¹⁵。

¹² 11年については、財務省は当初5月に債務上限に達するとの見解を示していたが、公務員基金の運用対象を無利子の政府預金とするような異例の対応により実際に債務上限に達する期日は8月2日となった。しかしながら、債務上限に達するまでの期間が11年と同じ保証はなく、11年の時よりも早く債務上限に達する可能性もある。

¹³ 正式な就任は2013年1月20日。

¹⁴ 上下両院の議会選挙は11月に実施される一方、当選した議員による議会は1月に開催される。その新議会が開催されるまでの間は、新たな法案等の審議は少なく、未了案件の審議が実施されることが多いことからレームダック(レームダック議会)と呼ばれている。

¹⁵ こうしたシナリオはあくまでも例示であり、実際には種々の政治的な調整等を経て最終的なシナリオ

(シナリオ1)

「レームダック」期間であっても、2011年債務上限引上げ時に財政赤字削減について上下両院の超党派からなる委員会において議論を進めたよう¹⁶に、超党派による合意形成が図られ、年内に決着が図られる。

この場合、共和党との間で大きい対立軸となっている、(1)年収25万ドル以下とする減税基準、(2)10年間で4,870億ドル抑制が計画されている国防費の扱い、(3)医療保険等の社会保障制度の扱いなどについて、何らかの妥協が図られる必要がある。

(シナリオ2)

本格的な議論は新しい議会の下で進めることとし、例えば、減税の失効、強制歳出削減の実施の期日を先延ばしし、暫定的に「財政の崖」を回避するための措置を図る。あるいは、何らかの形で減税の失効のみ年内に合意し、歳出削減措置については実施期日を先延ばしするといった段階的な解決が図られる可能性もある。

この場合も最終的にはシナリオ1のような妥協が必要であり、また、暫定的な措置についてもいずれの項目を対象にするのか合意形成が必要となる。

ただし、歳出削減計画の取りまとめが難航するなどして市場の信認を得られない場合、米国債が格下げとなるなどにより、国債金利等の上昇やドル安を招くなど金融市場が混乱する可能性がある。

(シナリオ3)

合意形成ができず、各種減税措置は失効、強制的な歳出削減が実施されるなど「財政の崖」が発現する。

(2)「財政の崖」が我が国に与える影響について

「財政の崖」が発現すれば米国経済が下押しされ、貿易投資を通じて世界経済へ影響することは容易に想像される。我が国も対米輸出の減少を起点としたマイナスの影響を受けることになる。

(我が国経済は貿易を通じて下押しされる恐れ)

複数国の貿易リンクを考慮したOECDの試算によると、歳出削減の実施や減税失効等といったアメリカの財政緊縮によって実質経済成長率が1.7%の減少となる場合、日本の実

に帰結していくと考えられる。

¹⁶ 結局最終的な合意に至らず、「2011年予算管理法」による強制的な歳出削減が13年以降実施されることとなった。

質経済成長率は0.36%の減少となっており、感応度は0.2程度と大きい¹⁷(表7)。

表7 アメリカの財政緊縮が世界経済に与える影響
(ベースラインからの乖離率、乖離幅)

		1年目	2年目
アメリカ	経済成長率(%)	-1.70	-1.18
	インフレ率(%)	-0.46	-1.05
	失業率(%)	0.62	0.59
	財政収支(GDP比、%)	1.05	1.97
	経常収支(GDP比、%)	0.56	0.30
ユーロ圏	経済成長率(%)	-0.17	-0.15
	インフレ率(%)	-0.12	-0.24
	失業率(%)	0.03	0.02
	財政収支(GDP比、%)	-0.04	-0.06
	経常収支(GDP比、%)	-0.03	-0.01
日本	経済成長率(%)	-0.36	-0.28
	インフレ率(%)	-0.04	-0.16
	失業率(%)	0.05	0.10
	財政収支(GDP比、%)	-0.10	-0.06
	経常収支(GDP比、%)	-0.01	0.03
世界計	経済成長率(%)	-0.51	-0.40
	貿易量(%)	-1.04	-0.51

(備考)

1. OECD, Economic Outlook, Volume 2011 Issues 2 -No.90-, 図表1-9により作成。
2. 試算は2012年の経済を前提にして実施したもの。政策想定は、アメリカの1年目の政府支出がGDP比1.5%減少、2年目の政府支出がGDP比0.25%減少。個人税はGDP比で1.5%上昇すると仮定。短期金利、名目為替レートは固定している。

このOECDによるアメリカの財政緊縮が世界経済に与える影響という試算は、現下の「財政の崖」が及ぼす影響の規模感を考える上でのベンチマークになる。

まず、表4に示したCBOによる試算に含まれる「財政の崖」の個別項目と表6のOECD等による経済見通しの前提になっている個別項目を比較しよう。歳出面では、2011年予算管理法の自動執行による歳出削減(-0.8%)は避けるものの、裁量的経費のキャップ制による削減(-0.4%)程度は実施されるだろうとみている。したがって、想定外の下押しは差分の-0.4%程度である。また、歳入面では、全ての減税措置の失効(-2.1%)は避けるだろうが、給与税減税(-0.7%)や25万ドル以上の高所得者向け減税(-0.1%)は延長しないと見込んでいる。したがって、想定外の下押しは差分の-1.3%程度である。まとめると、国際機関等の予測前提にない下振れ分をCBOによる試算から求めると-1.7%程度となり、政策想定の詳細さは欠いているものの、OECDの試算結果は現下の「財政の崖」が及ぼす影響の規模感におおむね見合うことになる。そして、こうした場合における我が国経済の下押しは-0.4%弱と推察されることになる。ただし、名目短期金利と名目為替レートが固定されており、例えば、投資家のリスク回避姿勢の強まりなどから円高が

¹⁷ OECD(2011), Economic Outlook, No.90の図表1-9により計算。なお、同シミュレーションでは、名目短期金利と名目為替レートを固定している。

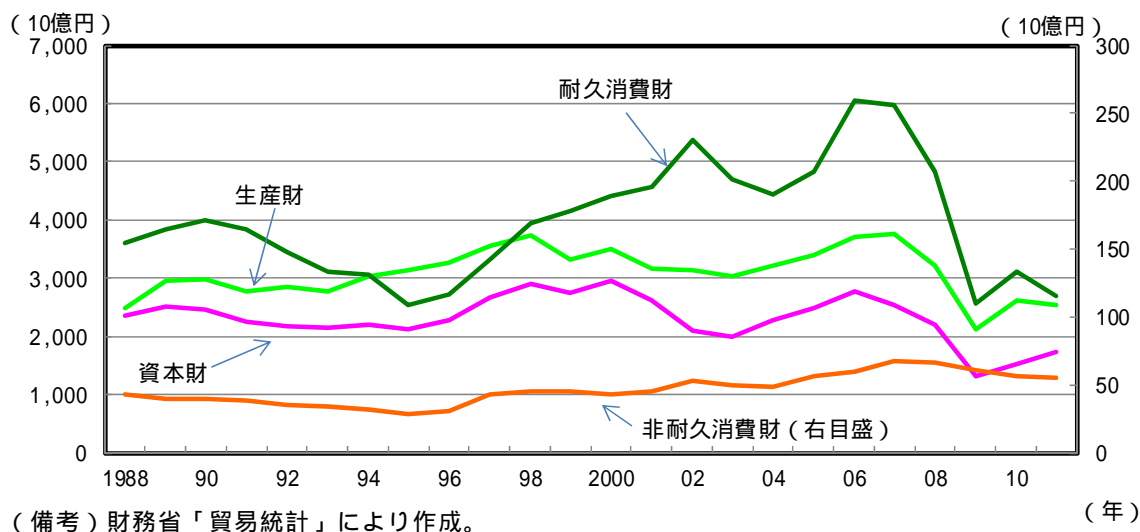
進むような場合、これより大きな下押しが生ずることも考えられる。

(我が国の対米貿易は資本財、生産財等機械類が中心)

初年度の実質経済成長率の下押しが 0.4%、累積で 0.7%弱であるとすれば、リーマンショックのときの日本経済の下振れに比べれば大きくはない。しかしながら、産業・業種別には影響の偏りが生じることで、被害を大きく受ける産業・業種が存在する可能性がある¹⁸。そこで、以下では貿易を経由した影響を分析することとした。

まず、我が国の対米輸出は生産財、資本財、そして耐久消費財の三つが主たるものであり、非耐久消費財はわずかである。資本財と生産財がシェアの増減を伴いつつも、全体の 6 割程度、また、耐久消費財が 4 割程度となっている。資本財であれば、1) 科学光学機器 (3.7%)、2) 電気計測機器 (3.4%)、3) 建設用・鉱山用機械 (2.7%)、4) 金属加工機械 (2.7%)、生産財であれば、1) 原料別製品 (11.3%)、2) 自動車の部分品 (9.2%)、3) 化学製品 (8.6%)、また、耐久消費財であれば、1) 自動車 (34.0%)、2) 映像機器 (2.9%) が主力商品である (図 6)。

図 6 我が国の対米輸出金額の推移



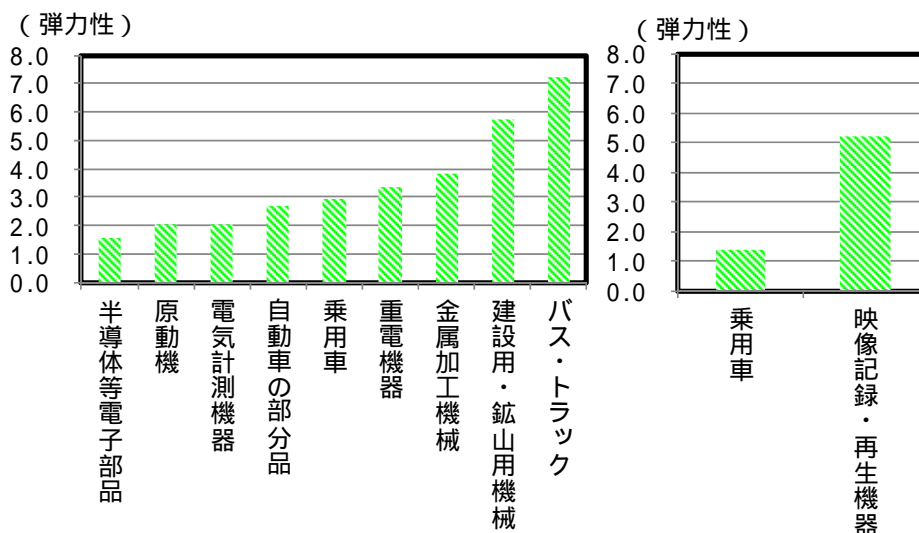
(影響を受けやすい輸出品は、映像記録・再生機器や輸送機械)

これらの主要輸出品が米国の投資や消費動向に影響される程度について、定量的に評価すると、資本財の場合にはバス・トラック、生産財の場合には自動車の部分品、消費財の場合には乗用車や映像記録・再生機器 (デジカメ等を含む) が影響を受けやすいことが分

¹⁸ これはリーマンショックのときも同様であり、世界的に自動車やIT製品の需要が急減したため、日本からの輸出は特に大きく落ち込んだ。

かる¹⁹。仮に「財政の崖」が発現してしまいアメリカの経済成長率が - 1.7%程度の下振れとなる場合、投資や個人消費がそれぞれ経済成長率と同率で減少すると仮定すれば、バス・トラックは - 13%、建機は - 10%、映像記録・再生機器は - 9.4%といった大幅な輸出減少リスクに直面することが懸念される（図7）。

図7 日本経済（主要輸出品）への影響



(備考)

1. 財務省「貿易統計」、日本銀行「輸出物価指数」、B E A "Personal Consumption Expenditure", 全米供給管理協会により作成。
2. 右パネルの弾性値は、設備投資が1%変化した際の実質輸出の変化を表し、左パネルの弾性値は、個人消費が1%変化した際の実質輸出の変化を表している。推計方法は付注を参照。

以上、我が国への影響について一つの定量的な評価を試みた。ただし、「財政の崖」の影響については現時点での確に見積もれない要素が多いことも認識しておくべきであろう。

第一に、金融資本市場を通じた影響である。アメリカが「財政の崖」に適切に対応できない場合、世界的に投資家のリスク回避姿勢が強まることで為替相場を含め市場に大きな変動をもたらす可能性もある。その場合、我が国の輸出環境は上記の試算で想定した以上に悪化するリスクがある。

第二に、全面的な「財政の崖」がなんとか回避され、部分的な「財政の崖」あるいは「財政の坂」になったとしても、「崖」の高さや「坂」の傾斜度合いによっては経済への下押しの効果がやはり大きなものとなることである。例えば、現状では、両陣営とも給与税減税の失効は容認する方向とみられている。その影響は国際機関等の各種シミュ

¹⁹ 詳細な計算方法は付注を参照のこと。

レーションでは織り込まれているとみられるが、個人消費への影響が潜在的に大きい項目であり、実際にそれが生じた場合の影響を注視する必要がある。

第三に、財政緊縮の規模が同じであっても、その内容により日本経済への影響も異なりうることである。例えば、アメリカでは個人消費の約4割が上位20%の高所得者による消費で占められている。仮に負担増が高所得層に集中した場合、こうした層が所得弾力性の高い財を消費していることと重ね合わせると、我が国の輸出への影響もより大きなものとなる可能性がある。

これらの視点も含め、「財政の崖」を巡る議論の行方とその影響について、引き続き注視していく必要がある。

(付注) アメリカ向け実質輸出の個人消費及び設備投資に対する弾性値の推計

アメリカの個人消費や設備投資が変動した際、我が国からアメリカへの主要輸出品がどの程度変化するかという点については、以下の方法によって推計した。

(実質輸出の導出)

主要輸出品については、財務省「貿易統計」の金額を日本銀行「輸出物価指数」によって割ることで実質値を求めた。この点については、アメリカ向けとそれ以外の国々を含めた全体の輸出品の間に質的な差がないという仮定を置いていることになる。

(実質輸出と個人消費との関係)

推計式は、 $\ln(REX_{i,t}) = \alpha + \beta * \ln(RPC_{t-x}) + \gamma * \ln(Forex_t) + \delta * \ln(REX_{i,t-1})$ であり、推計結果は下表のとおりである。各パラメーターの下段は t 値である。なお、REXは実質輸出、RPCは実質個人消費、FOREXはドル円レートである。また、データは月次で05年1月～12年10月を用いたが、ラグ数により前後している。

	α	β	γ	δ	R ² adj	D.W.
映像記録・再生機器	-43.18	5.22	0.37	0.42	0.55	1.90
($\beta = -3$ ヶ月)	(-3.86)	(4.20)	(2.43)	(4.42)		
乗用車	-11.01	1.39	0.41	0.72	0.67	1.85
($\beta = 0$ ヶ月)	(-1.06)	(1.25)	(2.06)	(9.49)		

結果は、デジカメ等も含む映像記録・再生機器の場合、実質個人消費の変動から3ヶ月程度のラグ時点で最も関係が強くなり、1%の消費変化に対して5%の輸出変化と大きな値となっている。乗用車については、ラグのない場合に最も関係が強くなり、符号も整合的ではあるものの、統計的に十分な検定量は得られない。

(実質輸出と設備投資との関係)

実質設備投資については、月次データがないことから、二つの推計結果を合わせることで弾性値を求めている。まず、月次の設備投資動向に関係がありそうなISM指数(景況感指数)を利用し、同指数と実質設備投資や実質輸出の関係を推計した。

推計式は、 $\ln(RIFP_t) = \theta + \mu * \ln(ISM_t) + \pi * \ln(RIFP_{t-1})$ である。RIFPは実質設備投資、ISMは製造業(総合)指数であり、95年第1四半期から12年第3四半期のデータを用いた。結果は以下のとおりであり、各パラメーターの下段は t 値である。

	θ	μ	π	R^2_{adj}	D.W.
設備投資	-0.30	0.15	0.96	0.55	1.90
	(-2.54)	(7.28)	(83.49)		

結果は、ISMが1%変化すれば、実質設備投資は0.15%増加するという関係が示された。なお、Grangerの因果テストの結果からは、ISM指数から実質設備投資への因果関係を否定できないことも確認されている。

次に、実質輸出とISM指数の関係を推計する。

推計式は、 $\ln(REX_{i,t}) = \alpha + \beta * \ln(ISM_{t-x}) + \gamma * \ln(Forex_t) + \delta * \ln(REX_{i,t-1})$ である。推計結果は以下のとおりである。推計に用いたデータは、05年1月から12年10月である。

	α	β	γ	δ	R^2_{adj}	D.W.
原動機	0.24	0.30	0.20	0.78	0.86	2.10
($\beta = -2$ ヶ月)	(0.52)	(3.77)	(2.69)	(14.64)		
金属加工機械	-1.93	0.57	0.10	0.92	0.96	2.28
($\beta = -3$ ヶ月)	(-3.84)	(5.95)	(1.29)	(36.61)		
建設用・鉱山用機械	-2.41	0.86	-0.03	0.91	0.95	3.09
($\beta = -3$ ヶ月)	(-2.70)	(4.95)	(-0.25)	(32.15)		
半導体等電子部品	1.15	0.24	0.04	0.78	0.75	2.27
($\beta = -1$ ヶ月)	(1.90)	(3.28)	(0.74)	(14.17)		
重電機器	2.74	0.50	0.46	0.29	0.32	2.07
($\beta = -16$ ヶ月)	(2.54)	(2.62)	(2.79)	(2.60)		
電気計測機器	0.69	0.31	0.10	0.76	0.76	2.43
($\beta = 0$ ヶ月)	(1.25)	(3.67)	(1.66)	(13.45)		
乗用車	0.53	0.44	0.32	0.70	0.69	1.85
($\beta = -1$ ヶ月)	(0.57)	(2.64)	(2.27)	(10.12)		
バス・トラック	-3.35	1.08	0.40	0.68	0.70	2.10
($\beta = -4$ ヶ月)	(-1.81)	(2.92)	(1.52)	(8.94)		
自動車の部分品	-0.25	0.41	0.32	0.74	0.90	2.00
($\beta = -1$ ヶ月)	(-0.58)	(4.27)	(3.66)	(13.71)		

推計結果には、おおむね全ての財について、ISMの変化から数ヶ月以内に実質輸出が変動する関係が描かれている。弾性値からは、生産財よりも資本財の方が若干大きく動くようにも見受けられる。なお、重電機器だけは、ラグ月数が相当長いことから、短期的な

