

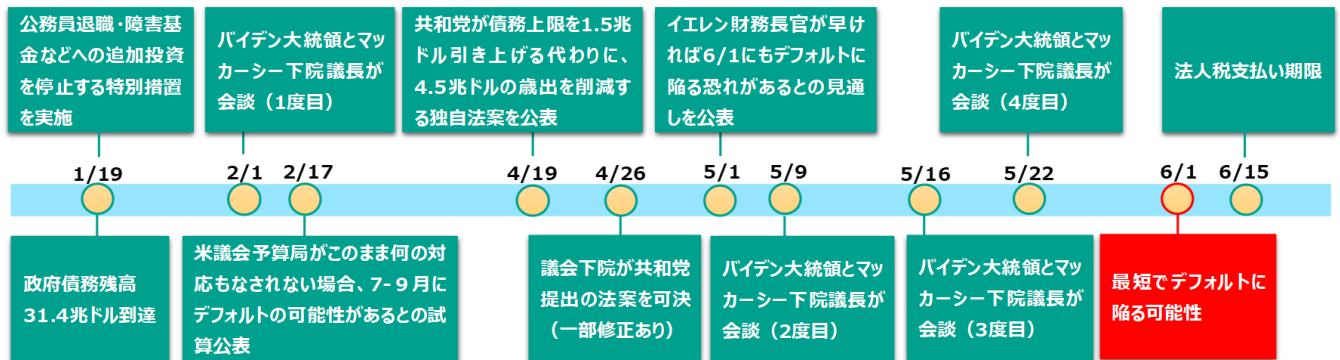
米債務上限問題のタイムリミットが迫る ～協議は難航も、「Xデー」間際での合意がメインシナリオ～

経済調査部 エコノミスト 前田 和孝

1. 協議は難航

米国の債務上限を巡るバイデン政権と共和党の協議が難航している。今年1月に政府の債務残高が上限である約31.4兆ドルに達し、その後、米財務省は公務員退職・障害基金(CSRDF)や郵政公社退職者医療給付基金(PSRHB)への追加投資を停止するなどの特別措置を講じ、資金を手当てしている(図表1)。

(図表1) 債務上限問題のタイムテーブル



(出所) 各種報道資料等より明治安田総研作成

4月に入り、共和党が多数を占める議会下院は、債務上限を1.5兆ドル引き上げる代わりに、裁量的支出を2024年度(2024年10月～2025年9月)に2022年度の水準まで引き下げ、その後10年間の伸びを1%に抑えるほか、グリーンニューディール関連の税額控除の廃止、低所得者向けの公的医療保険制度であるメディケイドの受給要件の厳格化、学生ローンの返済免除取り消しといった政策措置を通じて、計4.8兆ドルの歳出を削減する法案を可決した(図表2)。

その後、イエレン財務長官は5月1日に、早ければ6月1日にも資金繰りが行き詰まる「Xデー」を迎える可能性があるとの見通しを示し、バイデン大統領と共和党のマッカーシー下院議長が9日、16日、22日と立て続けに会談を実施したものの、議論は平行線のまま終わった。その後も、双方の担当者レベルでの協議が続けられているが、いまだに合意には至っていない。

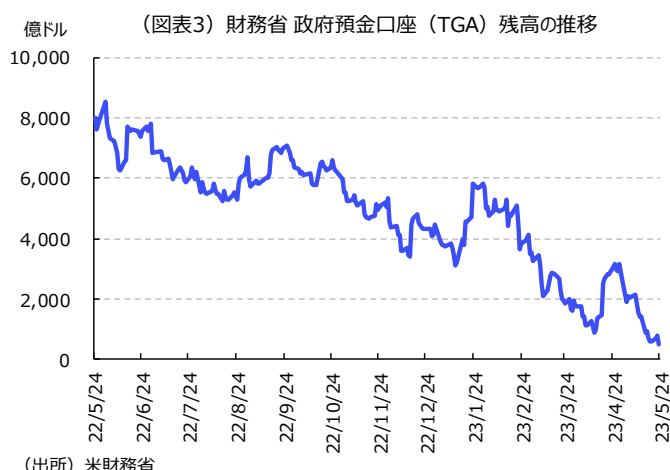
米財務省の政府預金口座の残高を見ると、5月24日時点で495億ドルとなっている(図表3)。これに加えて、特別措置によって利用できる資金が920億ドル(5

(図表2) the Limit, Save, Grow Act (共和党提出法) の内容

内容	削減金額
裁量的支出を2024年度に2022年度の水準まで引き下げ 2024年度からの10年間の支出の伸びを年間1%に抑制	3.2兆ドル
グリーンニューディール税額控除の廃止	5,400億ドル
学生ローンの返済免除および新しい所得連動型返済プランの履行取り消し	4,600億ドル
低所得者向けの公的医療保険制度であるメディケイド、補給的栄養支援プログラム(SNAP)、貧困家庭一時扶助(TANF)の受給要件の厳格化	1,200億ドル
未使用のコロナ基金の回収	300億ドル
エネルギー規制・許認可に関する改革の実施	30億ドル
施行、運営、顧客サービスのための内閣入庁予算の廃止	▲1,200億ドル
主要な規則や規制についての議会承認の要求	不明
政策による歳出削減額	4.2兆ドル
支払利息の減少	5,430億ドル
総歳出削減額	4.8兆ドル

(出所) 米連邦予算委員会公表資料より明治安田総研作成

月 17 日時点) 残っており、今後はこれらと日々の収入で支払いに対応していくことになる。6 月 15 日には法人税の支払い期限を迎えることから、ここまで資金をやり繰りすることができれば、「X デー」が 7 月以降に後ろ倒しされる可能性は残っている。もっとも、6 月 1 日、2 日には、メディケア（高齢者・障がい者向け公的医療保険制度）向けの 470 億ドル、社会保障給付の 250 億ドルを含め 960 億ドルと大きめの支払いが予定されており、今後の収入の動向次第では、6 月 15 日より前に「X デー」を迎える可能性は十分ある。



2. トップ同士で合意の後も、党内の調整には時間がかかる可能性

イエレン財務長官は5月24日に、改めて6月1日にも資金が枯渇すると連邦議会に警告した。この最短の「X デー」までは残り 1 週間を切っており、デフォルトを回避するには、それまでに双方の主張の妥協点を見出し、法案可決までこぎ着ける必要がある。

バイデン大統領は当初、共和党の法案内容を全面的に拒否し、無条件での債務上限の引き上げを主張していたが、5月21日には「1兆ドル以上の歳出削減案を（共和党に）提案した」と述べており、歳出削減自体は受け入れる姿勢を見せている。一部報道によれば、25日には、債務上限の引き上げ期間を2年とすることを決めたほか、裁量的支出の規模に関する双方の相違が700億ドルまで縮小したとのことだが、内訳は明かされていない。バイデン大統領が難色を示していたメディケイドの受給要件の厳格化やグリーン関連の税額控除廃止、石油産業への大型減税といった争点ではいまだに双方の主張に隔たりがあると予想される。

バイデン大統領とマッカーシー議長がこの後なんとか合意に至ったとしても、双方の所属議員がそれをすんなり受け入れるかどうかは分からない。とりわけ共和党の保守強硬派の議員連盟である「フリーダム・コーカス」の動向は合意に向けたリスク要因となる。4月に可決した共和党の法案は賛成217、反対215と、過半数ギリギリで下院を通過しているが、このときは「フリーダム・コーカス」のメンバー4名が反対票を投じ、1名が棄権している。「フリーダム・コーカス」は歳出削減の規模に対する民主党への譲歩には慎重な姿勢を示しており、共和党内の調整は一筋縄ではいかない可能性が高い。一方、民主党についても、5月18日に左派の重鎮であるサンダース氏が率いる上院の議員団が、交渉を打ち切って「公的債務の有効性が問われてはならない」とする合衆国憲法修正第14条の発動による債務上限の引き上げを実施するべきとバイデン大統領に進言している。

3. 「X デー」間隙での合意がメインシナリオ

現時点で考えられる今後のシナリオとしては、①「X デー」間隙での合意、②一時的に国債の利払いを優先し、デフォルトを回避しつつ最終的に合意、③合意できずデフォルトに陥る、の3つが想定される。③のデフォルトに陥った場合には、米国景気は後退局面入りする可能性が高い。ホワイトハウスの試算によれば、仮に長期のデフォルトに陥った場合、雇用者数は▲830万人減少するほか、失業率は+5.0%ポイント上昇、実質GDPを▲6.1%押し下げるとのことである（図表4）。また、金融市場への影響も大きなものになる。同じく債務上限問題が発生した2011年には、8月2日に上限を引き上げる法案が成立後、5日にS&Pが米国債の長期格付けを「ト

(図表4) 債務上限問題の影響（2023年第3四半期時点）

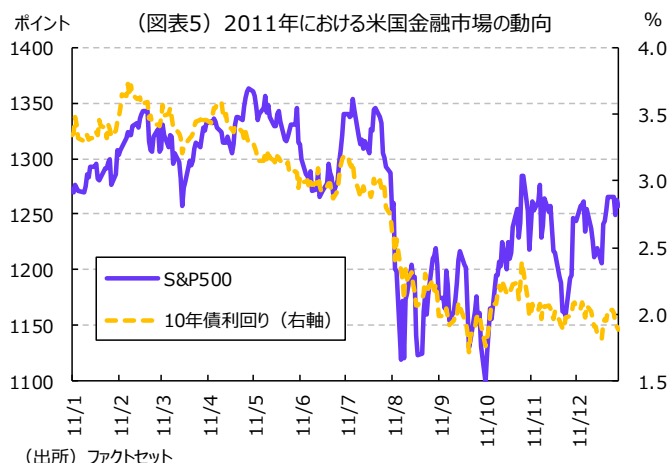
	直前での合意	短期のデフォルト	長期のデフォルト
雇用者数	▲20万人	▲50万人	▲830万人
実質GDP成長率（前期比年率）	▲0.3%	▲0.6%	▲6.1%
失業率	+0.1%	+0.3%	+5.0%

(出所) ホワイトハウス公表資料より明治安田総研作成

リプルA」から「ダブルAプラス」に引き下げた。このとき株価は7月1日～8月10日の間に約16%下落し、債券利回りも1%ほど低下した（図表5）。デフォルトに陥れば、株価はこれ以上に下落する可能性が高い。債券利回りに関しては、景気後退が意識されることや、2011年と同様に相対的に低リスクで流動性の高い資産に買いが集まる「質への逃避」の動きによる低下、もしくは信用リスクの高まりによる上昇の両方の可能性が考えられるが、いずれにしても乱高下が予想される。

②の場合には、国債の利払いを優先させる代わりに、公務員への給与支払いや社会保障給付などを停止せざるを得なくなる可能性が高く、その間は米国民に負担を強いることになる。

CNNによる世論調査では、回答者の60%が債務上限の引き上げとともに、歳出削減を実施することを求めている。特にマッカーシー議長はこうした世論を拠り所に強気な姿勢で交渉に臨んでいる。一方、同調査では、71%が債務上限を引き上げない場合、危機や重大な問題が生じるとも回答している。「フリーダム・コーカス」をはじめとする双方の所属議員の動向などはリスクだが、議論をいたずらに長引かせ、結論を先送りすれば、共和党、民主党ともに世論の批判は免れない。「Xデー」直前まで不透明感が高い状態が続くとみられるが、来年には大統領選挙が控えていることなども踏まえると、「Xデー」間際で合意に至るとというのが現時点でのメインシナリオである。



※本レポートは、明治安田総合研究所が情報提供資料として作成したものであり、いかなる契約の締結や解約を目的としたものではありません。掲載内容について細心の注意を払っていますが、これによりその情報に関する信頼性、正確性、完全性などについて保証するものではありません。掲載された情報を用いた結果生じた直接的、間接的トラブルや損失、損害については、一切の責任を負いません。またこれらの情報は、予告なく掲載を変更、中断、中止することがあります。

●照会先 ●株式会社明治安田総合研究所 〒102-0073 東京都千代田区九段北3-2-11 TEL03-6261-6411