

格下げ騒動と予算

ムーディーズは5月16日、ついに米国債の信用格付けを「Aa1」へと引き下げました。これは同社にとって2番目に高い格付けです。米国の債務残高は36兆ドル（そして増加傾向）に達しており、その理由は驚くものではありません。しかし、S&Pやフィッチといった他の主要格付け機関が既に格下げを行っている中で、ムーディーズの対応は遅れた感があります。

金融メディアはこのニュースに騒然となりましたが、長期債の利回りはそれほど急騰していません。例えば、10年物米国債利回りは格下げ前夜に4.43%、その8日後の金曜日には4.51%とわずかな上昇にとどまりました。30年債の利回りはやや大きく動きましたが、それでも急騰とは言えず、格下げ前夜の4.89%から5.04%へと上がった程度です。

より注目されているのは、30年債と10年債の利回り格差（スプレッド）であり、現在では50ベース・ポイント以上に拡大しています。これは2024年の平均である20ベース・ポイントを大きく上回る水準です。ただし、新型コロナ前の1年間ではこのスプレッドは平均44ベース・ポイントであり、極端な変化というわけではありません。

債券市場に影響を与える多くの要因の中から、どれが主要因かを見極めるのは困難です。たとえば、連銀の当局者は近い将来の利下げを支持していないという立場を明確にしています。つまり、市場に圧力をかけたのは格下げだったのか、それとも連銀の姿勢だったのか、判別は難しいところです。

S&Pは2011年に、フィッチは2023年に米国債を格下げしましたが、その際にも大きな混乱は起きていません。S&Pの格下げはオバマ政権時代、フィッチはバイデン政権下でのことでした。

今回も、格下げは政治的非難の材料として利用されており、2017年に制定された減税措置の延長を進めるトランプ政権および議会の共和党が批判されています。ムーディーズはこの延長を財政的に無責任とし、アナリストによれば、財政赤字の拡大は利回り上昇を招き、それに伴う利払いの増加がさらに赤字を拡大させる「悪循環」を引き起こすとしています。

しかし、この理論には問題もあります。現在実施されている政策は、既存の政策と比べて財政赤字を解消させるようなものではありません。言い換えれば、なぜ今になって格下げが行われたのか、疑問が残ります。

新型コロナ後、経済が再開し失業率が4%以下であったにもかかわらず、支出は急増しました。その結果、2兆ドル規模の財政赤字が生じましたが、バイデン政権は増税をほとんど議論していませんでした。

「ビッグ・ビューティフル・ビル（法案）」には一部の歳出削減が含まれています。無党派のシンクタンクであるタックス・ファウンデーションによると、最近下院で可決されたこの法案は、単に2017年の減税を延長するだけの法案と比べ、今後10年間で約1.9兆ドルの赤字削減効果があると見込まれています。これは、増収に加え、メディケイドなどの給付制度改革が含まれているためです。

さらに、関税による追加収入も期待されており、トランプ政権は2026会計年度（10月1日開始）における国防費外の裁量的支出を32%削減することを提案しています。これが実現すれば、今後10年間の歳出の「ベースライン」は数兆ドル規模で縮小する可能性があります。

とはいえ、米国の財政状況が健全であるとは到底言えません。過去最高の税収があるにもかかわらず、支出があまりにも大きいため、予算の黒字化は全く見えていません。2007年には財政赤字は連邦支出の6%程度に過ぎず、少しの支出削減で均衡予算が実現可能な状況でした。

しかし、2019年（新型コロナ前）には赤字が支出の22%を占め、現在では27%に達しています。家計で支出の27%を削ることを想像してみてください。

朗報としては、財政健全化のために必ずしも黒字を出す必要はないという点です。最低限、債務の増加ペースが名目GDPの成長率を上回らないようにすることが重要です。

歳出を削減して赤字を抑えるほど、より多くの資源が民間部門に残り、それが経済成長を促進し、税収の増加や赤字の縮小につながる「好循環」が生まれます。これはクリントン政権下でも実際に起こったことです。現在この法案は上院に送られていますが、再び同じことができるのでしょうか？

発表日時 (米国中部時間)	米国経済指標	コンセンサス	ファースト トラスト予測	発表結果	前回
5-27 / 7:30 am	耐久消費財 - 4 月	-7.8%	-9.1%	-6.3%	+9.2%
7:30 am	耐久消費財 (除く輸送機器) - 4 月	+0.0%	-0.1%	+0.2%	0.0%
5-29 / 7:30 am	新規失業保険申請者数 - 5 月 24 日	230,000	229,000		227,000
7:30 am	GDP - 第 1 四半期 - 速報値	-0.3%	-0.3%		-0.3%
7:30 am	GDP 連鎖物価指数 - 第 1 四半期	+3.7%	+3.7%		+3.7%
5-30 / 7:30 am	個人所得 - 4 月	+0.3%	+0.3%		+0.5%
7:30 am	個人支出 - 4 月	+0.2%	+0.3%		+0.7%
8:45 am	シカゴ購買部協会景気指数 - 5 月	45.1	43.8		44.6