

増大する国家債務の脅威

現在、10 年物米国債の利回りが 5.23% に達している理由は一つではありません。最も重要なのは、米連邦準備制度理事会（FRB）が金利を人為的に低い水準に固定することをやめたことです。インフレへの懸念も、もう一つの理由でしょう。しかし、この二つはいずれも、米国が積み上げてきた巨額の政府債務と関係しています。

2026 会計年度は 9 月 30 日に終了しますが、国の債務に対する純利払い額は、米国の軍事費を上回る 1 兆ドル超となる見込みです。利払いが 1 兆ドルに達すると、米国は GDP の 3.3% を利払いに費やすことになります。これは、少なくとも第二次世界大戦以降の記録では過去最高の水準です。1980 年代から 1990 年代にかけても、米国の GDP に対する債務返済負担はこれに近い水準にありました。しかしその当時は金利が低下していたのです！

なぜでしょうか？それは、米国には財政状況を改善していく道筋があったからです。その一つが、レーガン大統領による供給側重視の減税政策でした。この政策は GDP 成長率を押し上げました。レーガン大統領は国防費も増やしましたがそれ以外の歳出は抑制しました。その後、レーガン政権の政策はベルリンの壁崩壊と、その後訪れた「平和の配当（peace dividend）」につながりました。さらに、クリントン大統領とニュート・ギングリッチ下院議長は、歳出をさらに削減するための合意を取りまとめました。「我々が知っている福祉制度を終わらせる（Ending Welfare as We Know It）」という政策です。こうした財政面での取り組みの結果米国は財政黒字を実現し、純利払い費は 25 年間にわたって GDP の 1~2% 程度まで低下しました。

今回は、1980 年代から 1990 年代に比べて問題ははるかに深刻であり、利払い負担を再び GDP の 1~2% の範囲まで引き下げられる可能性も、はるかに低いと弊社は考えています。

社会保障（Social Security）とメディケア（Medicare）の費用は、1980 年代から 1990 年代の GDP の約 6% から、現在では約 9% にまで上昇しています。また、軍事費をこれ以上大幅に削減することも、現実的には難しいでしょう。

つまり、利払い負担を再び引き下げるための政策が実施されることを弊社は強く望んでいます。現在の議会が歳出抑制よりも大学フットボールに関心を向けている状況では、利払い負担がさらに増えないと考えるのは難しいでしょう。

弊社は、これが最近、長期米国債利回りが大幅に上昇している理由の一つだと考えています。所得に占める貯蓄率が GDP に占める純利払い費の割合を下回るのは、これらのデータが完全に計測されるようになって以来、初めてのことです。そして、この状況では、2 兆ドル規模の財政赤字と、1 兆ドル規模のデータ・センター建設投資の双方を同時に資金調達することが難しくなります。

連邦政府にとって最も望ましい道は、トランプ政権が最近進めてきた、国内の裁量的歳出（discretionary spending）を抑制する方向性をさらに継続することでしょう。しかし、それだけでは十分ではない可能性があります。今後、米国の財政状況は、社会保障などの給付制度（entitlements）の改革を強く求めています。しかし議会は、それに取り組む能力がないのか、意思がないのか、あるいは問題をそれほど深刻に捉えていないのか、いずれにしても行動を起こせていないように見えます。

弊社が最も懸念しているのは、給付制度への対応をあまりにも長く先送りすると、最終的には増税が必要になる、あるいは少なくともその可能性が非常に高くなることです。例えば、すでに過重な負担となっている現在の税制に加えて、国民消費税のような税や付加価値税（VAT）を導入する、といった形です。レーガン大統領でさえ、在任中にいくつかの増税法案に署名しました。ただし、公平を期して言えば、レーガン大統領の任期終了時の実際の税率は、就任時よりも大幅に低い水準でした。

弊社は、近いうちに「アルマゲドン（世界の終末）」が起これと予測しているわけではありません。しかし、いずれにせよ米国の債務負担は容赦なく限界点（breaking point）へと近づいているのです。

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 ラスト予測	発表結果	前回
9-30 / 7:30 am	第 2 四半期 GDP – 確定報	+1.5%	+1.5%		+1.5%
7:30 am	第 2 四半期 GDP - 連鎖物価指数	+6.4%	+6.4%		+6.4%
7:30 am	個人所得 - 8 月	+0.4%	+0.5%		+0.4%
7:30 am	個人支出 - 8 月	+0.9%	+0.9%		+0.2%
8:45 am	シカゴ購買部協会景気指数 - 月	51.0	49.8		47.1
10-1 / 7:30 am	新規失業保険申請者数 - 9 月 26 日	200,000	200,000		197,000
9:00 am	ISM 指数 - 9 月	55.0	54.8		54.6
9:00 am	建設支出 - 8 月	0.0%	0.0%		-0.5%
午後	乗用車・トラック総販売台数 - 9 月	16.3 百万	16.2 百万		16.8 百万
10-2 / 7:30 am	非農業部門雇用者数 - 9 月	90,000	136,000		162,000
7:30 am	民間雇用者数 - 9 月	87,000	127,000		127,000
7:30 am	製造業雇用者数 - 9 月	12,000	9,000		16,000
7:30 am	時間当たり平均賃金 - 9 月	+0.3%	+0.3%		+0.3%
7:30 am	週平均労働時間 - 9 月	34.3	34.3		34.4
7:30 am	失業率 - 9 月	4.1%	4.1%		4.1%
9:00 am	製造業受注 - 8 月	+0.1%	+0.3%		+0.9%