

限界の政治

アメリカ連邦政府の債務はすでに 35 兆ドルに達し、毎年約 2 兆ドルずつ増えています。その結果、アメリカが 21 世紀版アルゼンチンになるのではないかと心配する方もいます。

そんなことは起こらないでしょう。確かに連邦債務は重要な問題ですが、それよりも最近の利払い費の高騰が今後の政策に大きな影響を与えようとしていることに懸念を抱いています。

債務管理をする際に重要なのは、トップラインの債務額（アメリカの場合 35 兆ドル）ではありません。それは GDP に対する債務の利払い費です。例えていえば、国民所得に対する国家の住宅ローン返済額のようなものです。

1980 年代から 1990 年代にかけて、米国は国債保有者に GDP の約 3.0% を利息として支払っていました。1982 会計年度から 1998 会計年度にかけて、GDP に対する債務の利払いコストは 2.5% から 3.2% の間で推移しました。この水準になると、さすがに政治家でさえ痛みを感じはじめました。両党とも財政黒字をもたらす政策を実施し、対 GDP 比の利払い費は急減しました。2002 年度から 2022 年度にかけて、金利負担は GDP の平均約 1.5% まで低下し、1.2% から 1.9% の間で推移しました。

我々はこの期間を「キャンディ（アメ）の時代（甘い日々）」と呼んでいます。「キャンディの時代」に何が起こったのでしょうか？ 2001 年、2003 年、2017 年に減税を行いました。2004 年、米国はメディケアに処方薬給付を追加しました。そして 2010 年、オバマケアによって、1960 年代以来の大規模な給付金拡大が実施されました。

なぜこのようなことが起こったのでしょうか？ 金利負担が少なくなり（つまり、国債保有者に支払う利払い費が減り）、政治家らが票を買うための余剰資金が潤沢にあることに気づいたのです。これが大きな要因だと弊社は考えています。そして、それこそが彼らが取った行動なのです。

その「アメの時代」もついに終わろうとしています。2023 年度の金利負担は GDP の 2.4% に達し、1999 年以来最高となりました。そしてちょうど 1 週間前に終了した 2024 年度には、金利負担は GDP の 3.0% に達するでしょう。これは、1996 年以來の高水準です。

2021 年 3 月までの 12 ヶ月間、純利息は合計 3,150 億ドルでした。しかし、過去 12 ヶ月では総額 8,720 億ドルでした。4 年足らずで 177% も増えています。

問題は、連邦準備制度理事会（連銀、FRB）が人為的に金利を低く抑えていたことです。当時、財務省は長期債を発行し、低金利の借金をロック・インできたはずですが。しかし財務省は、2004 年から 2007 年にかけての住宅購入者のように、より低い短期金利で借り入れを行い、支出を拡大したのです。

高インフレは、ついに連銀に金利を通常レートまで引き上げることを余儀なくさせました。残念ながら、このインフレは問題の一部にしか過ぎません。より長期的な問題は、金利を人為的に低く抑えることで、連銀が政治家を騙して、財政

赤字のコストは低いと信じ込ませたことです。願わくば、いずれアメリカがこの時期を振り返り、連銀の政策と多大な支出が間違いだったと気づくことを期待したいと思います。

しかし結局のところ、国債の利払いが急増したことで、今後数年間は財政赤字の抑制にさらに焦点が当てられることになると思われます。2009 年の金融危機で住宅ローンを踏み倒した住宅購入者とは異なり、政府は時間を稼ぐことができます。1982 年から 1998 年にかけて、「限界の政治」が行われました。

その間、政治家が何をしたか振り返ってみましょう。1982 年には超党派で給与税引き上げの合意がありました。1980 年代半ばには、超党派の上院議員トリオ（グラム、ラドマン、ホリングス）が歳出の伸びを抑えようとする法案を推進しました。1990 年、ジョージ・ブッシュ大統領（父の方）は民主党と協定を結び、選挙公約である「新たな増税はしない」に反し、増税を行い、軍事費と社会保障支出に上限を設けました。その後、ビル・クリントン大統領と議会はさらなる増税を遂行し、ブッシュ時代の歳出上限を維持したまま、メディケアと福祉を改革して歳出を削減しました。

これが「限界の政治」なのです。2026 年までに債券市場の自警団が鉈を完全に研ぎ澄まし、再び政治家たちを屈服させても驚かないでください。「アメの時代」は終わろうとしています。政治家はこの先も過去と同じような反応をし、行動を起こすのでしょうか？ そうでなければ、インフレは沈静化せずに、国民の不安は正当化されるかもしれません。

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
10-7 / 2:00 pm	消費者信用 - 8月	\$120 億	\$74 億		\$255 億
10-8 / 7:30 am	国際貿易収支 - 8月	-\$705 億	-\$704 億		-\$788 億
10-10 / 7:30 am	新規失業保険申請者数 - 10月5日	230,000	225,000		225,000
7:30 am	消費者物価指数 - 9月	+0.1%	+0.1%		+0.2%
7:30 am	コア消費者物価指数 - 9月	+0.2%	+0.2%		+0.3%
10-11 / 7:30 am	生産者物価指数 - 9月	+0.1%	+0.1%		+0.2%
7:30 am	コア生産者物価指数 - 9月	+0.2%	+0.2%		+0.3%

コンセンサス予測はブルームバーグ社が提供するものです。このレポートは、First Trust Advisors L.P.によって作成されたものであり、著者の意見を反映したものです。正確且つ信頼できる情報源とデータに基づいたものです。意見および将来の見通しに関する記述は、予告なしに変更される場合があります。この情報は、証券の売買の勧誘または売り出しを目的とするものではありません。