



米国の財政赤字をどうみるか？

客員研究員
古金 義洋

○トランプ減税延長で大幅な財政赤字が続く

米議会下院は5月22日、与党・共和党がまとめた減税策を盛り込んだ法案（The One Big Beautiful Bill Act、OB B B法案）を賛成215、反対214の僅差で可決した。

同法案に対しては、野党・民主党だけでなく、財政規律を重視する共和党の一部の議員が財政赤字の拡大につながると反対（2人が反対、1人が棄権）したため、僅差での法案可決となった。

OB B B法案が成立するためには、この後、上院での採択が必要となる。上院は、共和党53議席、民主党47議席と、やはり議席数が拮抗する。

上院共和党は、上院財政委員会に修正案を提出している。同修正案では、下院法案に盛り込まれた州・地方税の控除枠上限の引き下げ、チップと残業代に対する税額控除の縮小などが盛り込まれた。これに対して同党下院議員の一部が反発している。

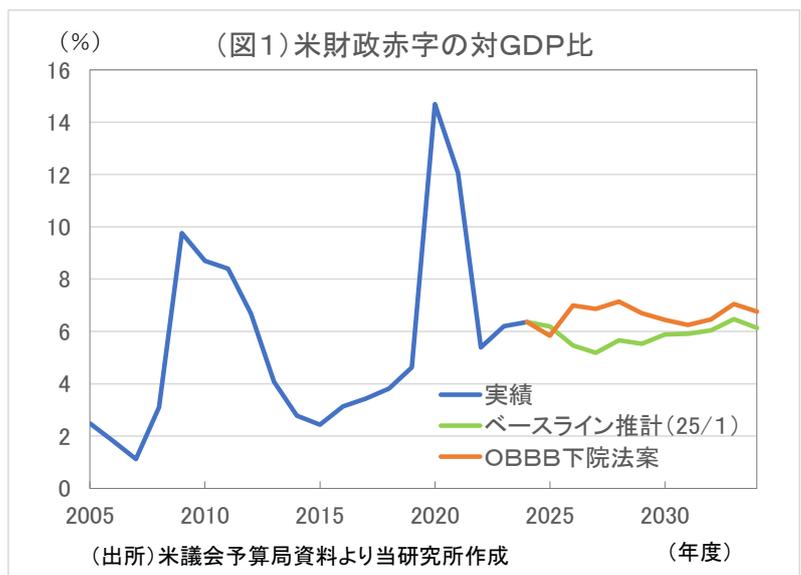
共和党指導部は7月4日の独立記念日までにOB B B法案を成立させたい意向だが、共和党内の意見対立が続けば、今後の審議は難航する可能性がある。

OB B B法案の柱は、トランプ政権第1期目の2017年12月に成立し、2025年に期限切れとなるトランプ減税の延長だ。減税が延長できず期限切れとなった場合、財政赤字幅は大幅に縮小していた。一方、減税の延長は現状の状況が維持されることを意味し、それだけでは財政赤字が増えることはない。

実際のOB B B法案はトランプ減税延長以外の措置も盛り込まれているが、これが成立した場合、米国の財政赤字に与える影響はどの程度になるのか。以下では、トランプ減税の失効を前提としていた、2025年1月時点での米議会予算局の財政見通し（以下ではベースライン推計と呼ぶ）と、下院が可決したOB B B法案の内容を比較することで、トランプ減税が失効していた場合、米財政赤字がどうなっていたか、OB B B法案によってそれがどう変わるかについてみる。

ベースライン推計では、米国の財政赤字幅は、2025年度の1兆8,650億ドル（GDP比6.2%）から27年度には1兆6,870億ドル（同5.2%）へと縮小するが、その後、赤字幅は再び拡大に転じ、2035年度には2兆5,310億ドル（同5.8%）となる見通しだった。

1960年代以降の米国の財政赤字のGDP比の動きをみると（図1参照）、リーマンショック





ク時の2009年度に9.8%、コロナショック時の2020年度に14.7%に高まるなど、経済ショック時には一時的に急上昇した。

確かに、コロナショック後、一時急上昇した財政赤字の対GDP比は縮小している。だが、景気拡大局面にもかかわらず、財政赤字の対GDP比は6%程度と高水準で推移している。

本来なら、景気拡大局面では財政赤字幅はより大幅に縮小すべきだったが、景気拡大局面でこれだけ高水準な財政赤字が続き、財政赤字によって景気が刺激され続けていたことは異常なことだったと考えられる。

ベースライン推計では、トランプ減税の失効を前提に、2027年度にかけ、財政赤字の対GDP比は5.2%に低下する見込みだった。ただ、GDP比5%台という赤字幅はなお高水準だ。そして、その後、赤字幅は再び拡大していく見込みだった。そうした点から言えば、トランプ減税が失効していたとしても、米国の財政状況は、危うい状態だったと考えられる。

実際、ベースライン推計では累積赤字に相当する政府債務残高(政府保有分を除く)は、2025年度末の30.1兆ドル(GDP比99.1%)以降も膨らみ続け、35年度末には52.1兆ドル(同118.5%)に達するとされていた(図2参照)。債務残高の増加は利払い費を増加させ、それが財政赤字を拡大させる。そして拡大した赤字は財務残高の増加ペースを速める。そうした状況はもはや持続可能な状態とは言えない。

ちなみに、第二次世界大戦後のピーク時(1946年度末)の政府債務残高のGDP比は106.1%だったが、ベースライン推計では、2029年度に107%と、第二次大戦

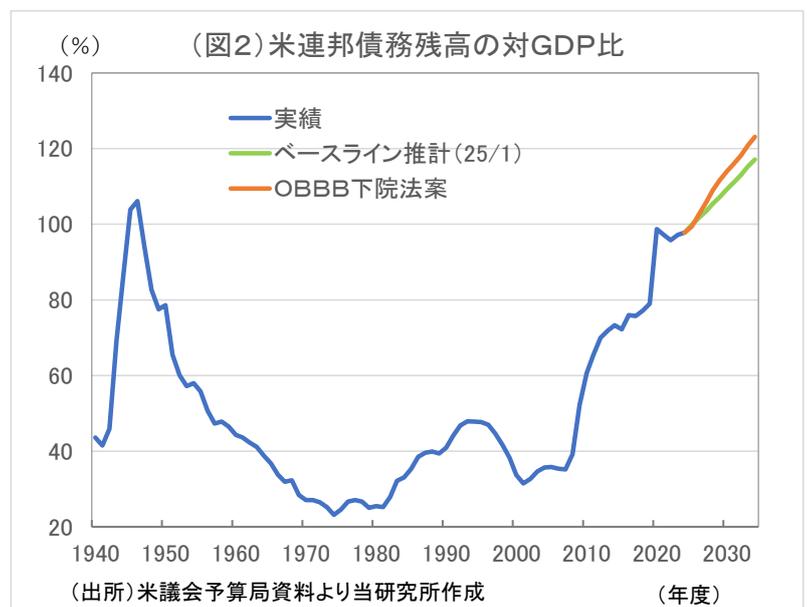
後のピーク時水準を上回る見込みだった。

OBBB法案が下院で可決される約1週間前の5月16日、格付け会社のムーディーズは「歴代の米政権と議会は、年間の巨額財政赤字と金利コスト増大の傾向を逆転させる措置で合意できていない」と指摘し、米国債の格付けを最上位の「Aaa」から「Aa1」に引き下げた。格下げは、もとより、巨額な財政赤字を抜本的に削減するための対策が打ち出されそうにないことが理由とみられる。

では、OBBB法案で米国の財政赤字はどう変わるか。

OBBB下院法案では、所得減税の延長のほか、州・地方税の控除上限引き上げ、時間外労働に対する賃金とチップを一時非課税にする措置などが盛り込まれた。

一方、歳出については、メディケイド(低所得者への公的医療保険)の縮小や4,200万人以上の米国民が利用するSNAP(補足栄養支援プログラム)の縮小など歳出削減策が盛り込まれる一方で、米本土をミサイルの脅威から守る「ゴールデン・ドーム構想」に基づく国防費拡大や大規模な移民の国外追放のた





めの資金の確保などが歳出を増加させる措置も盛り込まれている。

議会予算局の推計によれば、OBBB下院法案が成立した場合の歳入減少幅は、2025年～34年度の10年間累計で3.7兆ドル、歳出削減幅は同10年間累計で1.3兆ドルとなり、利払いを含まない財政赤字（基礎的財政収支）の増加幅は同10年間累計で2.4兆ドルになる。

OBBB下院法案では、10年間の累計で見ると、減税などによる歳入減少がメディケイド縮小などによる歳出減少の金額を上回り、財政赤字を増加させる内容になっている。また、今後10年間のなかでも、減税などが前倒しになり、歳出削減が後回しになっているため、10年間のなかで、はじめのうちの財政赤字増加が目立つ形になっている。

ベースライン推計による財政赤字は2024年度の1.8兆ドルから27年度に1.7兆ドル未満へと縮小すると見込まれていた。これに対して、OBBB下院法案では減税延長の効果が大きく、財政赤字幅は当面、拡大する見込みだ。

財政赤字増加に伴う利払い費増加も考慮して計算（GDP、金利の数値を議会予算局の前提と同じにして当研究所で試算）すると、財政赤字は27年度2.2兆ドル、28年度2.4兆ドルへと増大し、GDP比でも27年度6.8%、28年度7.1%と膨らむ見通しだ。

また、政府債務残高の対GDP比は、2028年度末に109%と第二次世界大戦後のピーク時を超え、さらに2034年度末に124%へと上昇していく（図2参照）。債務残高の増加ペースは速まることになる。

○関税収入で減税等による財政赤字増分は相殺されるのか？

議会予算局は、OBBB下院法案が財政赤字に及ぼす影響とは別に、トランプ関税が財

政赤字をどの程度減少させるかについても試算している。

それによれば、トランプ政権が5月半ば時点で発動している関税を前提にした場合、今後10年間の関税収入が2.8兆ドルに上り、その分、財政赤字が圧縮されるとしている。

ただ、関税政策について、議会予算局は、トランプ政権と他国と交渉によって大きく変わる可能性があり、安定的な財源になるかどうかは疑問とも指摘している。

トランプ大統領が導入した関税の大半は4月上旬から発効している。実際の関税収入については、5月分の関税収入が228億ドルと2024年の月平均収入の72億ドルに比べ156億ドル増加した。このペースでいけば、1年間での関税収入増加は2,000億ドル程度（10年間で約2兆ドル）になる計算だ。

結局、OBBB下院法案によれば10年間で基礎的財政赤字は2.4兆ドル増加する見込みだが、一方で、関税による歳入増は10年間で2～2.8兆ドル程度に上る可能性がある。

10年間の累計でみた場合、OBBB下院法案による財政赤字増大効果は関税収入によってほぼ相殺される計算だ。そのため財政赤字を懸念する必要はないといった見方もある。

だが、①もともとの財政赤字幅は巨額で、プラス、マイナス分が相殺されても、大幅な財政赤字が続くことで債務残高のGDP比が上昇し続けるという点で、財政の持続可能性が疑問視されること、②OBBB下院法案では減税などが前倒しで歳出削減が後回しになっているため、少なくとも2027年度頃までは減税などによる財政赤字増大効果は関税収入を上回るとみられること、③関税政策の不確実性は高く、安定的な財源としては期待できないこと、などから、米国の財政赤字問題を楽観することはできない。



○第899条成立なら「米国売り」再燃も

OBBA法案については、財政赤字がどうなるかといった点のほか、以下の2つの注目点がある。

一つは、OBBA法案には、付随的に、米連邦債務の上限引き上げも盛り込まれているため、米国債デフォルト問題と結びついている点だ。米連邦債務の上限については、7～8月頃までに引き上げが必要で、米財務省が国債デフォルト回避に向け一時的な措置を続けている。

ベッセント財務長官は、米議会指導部に對し、7月中旬までに米連邦債務の上限引き上げか債務上限の停止を決める必要があるとし、議会が債務上限引き上げなどの措置を講じなければ8月に財政資金が枯渇する「合理的な可能性」があると警告している。国債デフォルト回避のためにも、OBBA法案の早期可決が必要となる。

もう一つは、下院法案に盛り込まれた第899条の問題だ。同条によれば、米国の個人や企業に対して差別的な税を課す国・地域（「不公正な国」）に対して、米財務長官が米源泉徴収税の引き上げなど対抗措置を執行することができることになっている。

「不公正な国」に区分されるリスクがあるのは、以下の税を適用している国・地域だ。

- ① Digital Services Tax（DST、ネット上のサービス企業を課税する制度）
適用国である、豪州、カナダ、EU
- ② Undertaxed Profits Rule（UPR、OECDの15%グローバルミニマム課税を実現するための多国籍企業罰則制度）適用国である、ほぼすべての先進国
- ③ Diverted Profits Taxes（DPT、タックス・ヘーブン利用企業の罰則制度）
適用国である、豪州、英国など

外国や外国人富裕層に対し積極的に課税しようという機運は、米議会超党派の動きとして盛り上がっているようだ。実際、バイデン政権もDPTに反対していた。同条は、DPTやUPRの適用を阻止するための単なる交渉材料で実際に成立する可能性は小さいという見方もあるが、楽観は禁物だ。修正はあっても同条が成立する可能性は小さくない。

そして、万一、同条成立なら、米国向け投資のリスクプレミアム増大につながり、ドル安を伴いながら、米国債利回りなど市場金利上昇を招く可能性もゼロではない。