

Contents

特集：ブッシュ減税と米国経済	1p
<今週の”The Economist”から>	
“Tiger, Tiger, burning bright” 「燃えよ、タイガーウッズ」	7p
<From the Editor> 「税の話」	8p

特集：ブッシュ減税と米国経済

「向こう10年で1.6兆ドル」の原案を、最終的に1.35兆ドルに値切られはしたものの、ブッシュ大統領は最大の公約である大型減税を就任からわずか4ヶ月で達成しました。これだけでも相当な成功だといえるでしょう。もっともそのためにジェフォース議員の造反を招き、上院での多数を失うという犠牲も払ったわけですが。

ところで気になるのはその経済効果です。大型減税によって、年後半の米国経済の回復が確実なものになるかどうか。これがめぐりめぐって、わが国経済の前途にとっても重要なファクターとなってきます。今週はブッシュ減税についてまとめてみました。

ブッシュ減税の政治的効果

「すべての層に行きわたる制度減税 (Across-the-board tax relief)」は過去に2度しか行われていない。60年代のケネディ大統領と80年代のレーガン大統領のときだ」 6月7日、減税法案に署名したブッシュ大統領は誇らしげに語った。民主党と共和党を代表する偉大な2人の大統領にみずからを比肩しつつ、成功をアピールしたのである。

新しい仕事を始めるとき、「いちばん重要なことから始める」タイプと「やりやすいところから始める」タイプがいる。ブッシュは前者を選んだ。この場合、緒戦でつまずくと後が大変なことになる。しかし大型減税を通してしまった今、ブッシュ政権が別のアジェンダでトラブルを抱えた場合でも、「少なくとも自分は減税をやった」と開き直ることができる。教育、年金・医療改革、ミサイル防衛、エネルギー政策といった次なるアジェンダに取り組む際に、これは非常に有利な条件である。

また、ブッシュは少なくともこれで、「増税はしない」と公約しつつ、結局は増税に追い込まれて、再選されなかった父と同じ失敗を繰り返すことはなくなった。ブッシュ父が残した教訓とは、「共和党のコア支持層を失望させてはいけない」である。2004年の選挙を考えた場合、大型減税による政治的効果は大きい。

共和党の大統領候補はいつも減税を唱える。1996年の選挙では、ドール候補が「所得税率の一律15%カット」を訴え、フォーブズ候補は「フラットタックス」（単一税率制）を唱えた。当時の経済情勢ではいかにも時期尚早だったし、いずれも成功しなかった。しかし、共和党のコア支持層をつかむにはこれが必要なのである。

「減税」が共和党支持者の最重要項目になるのは、単なる金持ち優遇といった経済的な理由だけではなく、「政府は信用できない」という草の根的な心情がベースにあるからだ。2000年選挙でブッシュが主張したのも、**「財政黒字は政府のものではない」「お金の使い方は政府より国民の方がよく知っている」**という、きわめて共和党的な価値観だった。今回の大型減税は、こういう素朴な理念から実現した。ブッシュが「不況対策のために大型減税が必要だ」と訴えたのは、あくまでもレトリックだったと考えた方がいい。

以前の本誌でも指摘したように、¹ブッシュ減税はレーガン減税に比べればきわめてマイルドなものである。1981年のレーガン減税が目指したのは「5年間で7500億ドル」であり、過去20年間のインフレを無視してもなおかつ、ブッシュ減税よりも規模が大きかった。それくらい壮大な経済的実験だったのである。

ブッシュ減税はそれほど無理がない。幸いなことに米国経済は史上最長の景気拡大局面を経験し、向こう10年にわたって巨額の財政黒字が発生することが見込まれている。ブッシュ減税には財政黒字の還元という、歴史的必然性があった。その意味では、長らく戦時体制下にあった米国の税制を平常モードに戻したケネディ減税に似ているといえよう。

妥協の産物となった減税計画

大型減税の成立において、ブッシュ政権が示したのは独特の「勝ちパターン」だった。つまり、**「大胆な構図を提示する」「反対に対しては妥協を惜しまない」「結果としてすばやく成果を挙げる」**という方式である。同様な図式は、国家エネルギー政策やミサイル防衛構想などの政策にも当てはまりそうな雲行きだ。理念型に見えて実は現実的、骨太に見えて実は細やか、というのがブッシュ政権のスタイルである。

しかし大胆に妥協を重ねた結果、ブッシュ減税は矛盾に満ち満ちたものとなった。下院が1.6兆ドル、上院が1.2兆ドルの減税を可決し、両院が折衝して妥協したのが1.35兆ドル。「初めに規模ありき」という発想が、まことに複雑な税制改正を実現してしまった。

以下に大型減税の概要をまとめてみた。

¹ 本誌4月6日号「ブッシュ政権の3つのサプライズ」

減税法案の概要（～2011年）

（１）所得税率の見直し。	8749億ドル（65％）
（２）児童控除の拡大（500ドル 1000ドル）	1717億ドル（13％）
（３）遺産税の段階的廃止。2010年に撤廃	1380億ドル（10％）
（４）結婚税の緩和	632億ドル（5％）
（５）その他	1007億ドル（9％）
合計	1兆3485億ドル（100％）

税制は「簡素で公平」が望ましい姿だとされるが、**ブッシュ減税は少なくとも簡素ではない**。税率見直しでは、ブッシュは当初、税率の刻みを現行の5段階（39.6％／36％／31％／28％／15％）から4段階にする予定だったが、結果としては6段階（35％／33％／28％／25％／15％／10％）に増えた。しかも下図のように段階的に引き下げるようになった。

税率の段階的引き下げ

（共働き家庭・共同申告のモデルケース）

課税所得	\$297,351 以上	\$297,350 ～166,501	\$166,500 ～109,251	\$109,250 ～45,201	\$42,500以下	\$12,000以下 （*新設）
現行税率	39.6%	36%	31%	28%	15%	
2001年7月～	38.6%	35%	30%	27%	15%	
2002年～	38.6%	35%	30%	27%	15%	10%
2004年～	37.6%	34%	29%	26%	15%	10%
新課税所得	\$339,851 以上	\$190,301 ～339,850	\$124,901 ～190,300	\$57,851 ～124,900	\$12,001 ～57,850	\$12,000 以下
2006年～	35%	33%	28%	25%	15%	10%

当面の負担を大きくしないように配慮した結果、**減税の効果が先にゆくに從って現れるようになった**。すなわち、当面の経済対策としては効果が薄いのである。加えて、ベビーブーマー世代が引退を始める2005年以後は、現在の予想以上に財政が悪化する恐れがある。賢明な政府であれば、「急いで減税し、時間的にも内容的にもより早い時期に負担をしわよせるだろう」（アラン・ブラインダー元FRB副議長）という批判は正当である²。

減税の年度別効果

年度	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	合計
減税額	738	378	906	1,077	1,074	1,352	1,516	1,601	1,678	1,870	1,295	13,485

² 経済教室、ブッシュ減税考「合意優先し課題が山積」（日経新聞、2001年6月20日）

さらにブッシュ減税には「サンセット条項」があり、2011年には改正前の税制に逆戻りしてしまう。これは「60票以上の賛成がない限り、10年を超える減税法を作れない」という上院規定によるもの。この点はいずれ修正が必要となろう。81年のレーガン税制が86年に修正されたように、ブッシュ減税も後日、見直しが実施されよう。

読みきれない景気刺激効果

それではブッシュ減税の経済的効果はどうか。正直なところよく分からないのだが、筆者の見方は「過大に評価するのは考えもの」ということになる。

規模は確かに大きい。日本円にして162兆円という規模を考えれば、単純計算で「向こう10年間、毎年16兆円の国民負担減」となる。米国経済の名目GDPは日本のちょうど倍であるから、**日本に置き換えれば毎年8兆円規模の制度減税に相当する**。「景気拡大効果は大きい」と考えるのが普通であろう。

マクロ経済の議論から考えても、景気浮揚効果を期待するのが自然である。ブッシュ減税は向こう10年にわたって働くわけだし、減税が財政を著しく悪化させて、長期金利を上昇させる恐れは少ない。インフレをもたらす可能性も低そうだ。こういう場合、減税は景気刺激効果を持つはずである。

逆に、たとえば98年秋に小渕政権が実施した減税はあまり効果がなかった。なぜなら日本経済は消費性向が低く、将来不安も強かったために、減税の大部分は貯蓄に回ったからだ。また、財政赤字の拡大が明らかな場合は、消費者は将来の増税を予想して消費を手控えるものだ。こういった条件は、現在の米国経済には該当しない。

問題は所得税率の引き下げが行われる2002年度とは、2001年10月から2002年9月までを意味しており、これでは減税が「年後半からの景気回復」シナリオに役立たないのである。そこで今回の減税では、**当面の景気対策として総額738億ドルの「税の還付」(Tax Refunds)を実施する**。これがまるで「地域振興券」のような内容で面白い。すなわち、財務省が納税者に対してこの夏から小切手で個人に300ドル、夫婦世帯に600ドル、片親世帯に500ドルを送付するのである。送付期間は7月20日から9月28日まで。全米で9500万人が小切手を受け取ることになるという。

さて、納税者はこの還付金をどうするだろうか。「減税分の半額が消費に回れば、個人消費は0.5%嵩上げされる」という研究結果もある。その一方、同じようなことが1975年に実施されたことがあるが、**フォード政権下の前例ではほとんどの金額は貯蓄に回った**という³。今回も同じことになる可能性はある。もっとも個人貯蓄率がマイナスになっている米国においては、それも悪い判断ではなさそうだが。

³ “Chicanery, but a boon to Bush” 「減税はゴマカシ、だがブッシュには恵み」”The Economist” June 2nd による。この減税には、当時のスタッフとしてチェイニー副大統領とオニール財務長官が関与していたという。

依然として綱渡りの米国経済

もうひとつの難点は、現在の米国経済が直面している難問は、個人消費の伸び悩みよりも民間設備投資の減少にあることだ。IT関連投資の急激な冷え込みが、スパイラル的に多くの産業に波及しているために、株価下落と景気減速にストップがかからない。仮に減税効果で個人消費が0.5%上積みされるとしても、昨年後半からの急速な景気の落ち込みを食い止められるかという問題が残る。

米国の内需の推移

	99年	99年	99年	99年	00年	00年	00年	00年	01年
個人消費	5.7	5.6	5.0	5.9	7.6	3.1	4.5	2.8	2.9
設備投資	9.5	9.6	11.8	9.5	21.0	14.6	7.7	-0.1	2.1
住宅投資	8.2	5.9	-3.1	0.5	3.2	1.3	-10.6	-3.6	2.9

(対前期比年率、単位%、米商務省統計)

ITバブルの崩壊という問題に対し、米連銀は年初から0.5%ずつ5回、都合2.5%も利下げを実施した。現在のFFレートは4.0%、公定歩合は3.5%であり、94年5月以来の低水準。年初にはそれぞれ6.5%、6.0%であったことを考えれば、この半年の変化はいかにも急だった。来たる6月26-27日に行われるFOMCにおいても、6度目の利下げが実施されるという予想が多い。だが、今後の利下げ余地はもうほとんど残っていない。

急激な利下げが景気減速に対して効果をもたらさない、というのは過去10年の日本経済が体験したのと同じ「バブル崩壊型不況」の特色である。つまりIT関連の在庫や投資の調整が一巡しないことには、米国経済の本格的な回復はあり得ないし、それにはある程度の時間が必要である。ゆえに米国経済は「L」や「U」ではなく、カタカナの「レ」の字型に回復する、というのがかねてからの筆者の見方である⁴。

この場合、利下げによる金融面からの支援はあまり役に立たないが、減税を通じた財政面からの下支えは確実に効果があるはずだ。ブッシュ減税が実現したことは、しなかった場合に比べれば何倍もいい、と筆者は考える。ただしITバブル崩壊への対策としては、所得減税よりも企業減税の方がより効果的であろう。

いずれにせよ、「当面は金融政策でつなぎ、秋以降は減税による財政政策の効果に期待」というのが、ブッシュ政権や連銀の思惑である。2001年米国経済の実質GDP成長率予測は、IMFが1.5%（4月時点）、OECDが1.7%（5月時点）。今年はなんとか1%台の成長で持ちこたえたいところだが、この夏には電力不足などエネルギー危機による生産力の低下、といった不安定要素も加わる。依然として綱渡りが続くだろう。

⁴ 本誌3月23日号「バブル崩壊後の米国経済」を参照。

日米首脳会談の重要性

さて、現時点における米国経済にとって最大のリスクとは何か。それはおそらく、不良債権処理に追われた日本企業が、在米資産の投げ売りに出ることであろう。つまり9月末中間決算の時価会計導入を目前に、「背に腹は代えられない」ことになった場合である。その場合、米国債価格の下落やドルの急落が現実的な不安要素となる。「日本の不良債権問題は、米国の安全保障上の問題」といわれるゆえんである。

このように考えると、来週に控えた日米首脳会談が持つ意味は日米双方にとって大きい。首脳会談で予想される米側のメッセージは、「不良債権処理を（米国に迷惑をかけないように）ちゃんとやってくれ」だ。ブッシュ大統領は「友人である日本に外圧はかけない」とたびたび口にするが、一方で「アメリカ・ファースト」を標榜するユニラテラリストでもある。明白に国益がかかっている今度の首脳会談では、「苦い薬は早く飲めば早く良くなる」（3月の森首相との会談）よりは強い言い方で迫ってくるだろう。

来週の日程表

6月24日（日）東京都議会選挙（自民、現有議席を維持？）
6月26～27日 FOMC（米FRBが今年6度目の利下げ？）
6月28日（木）株主総会の集中日
日銀金融政策決定会合（量的緩和を訪米の手土産に？）
6月29日（金）通常国会閉幕
6月30日（土）キャンプ・デービッドで日米首脳会談
7月2日（月）日銀短観・6月調査（思い切り悪い結果？）

ここで、いかにも不安に感じられるのは「不良債権」の定義をめぐって日米間に相当な齟齬があることだ。金融庁が考えているのは、金融再生法開示債権の中で「破綻懸念先以下」とされる11.7兆円（2001年3月末時点）である。そしてこの程度であれば、公的資金の再注入なしで解消できるという見通しだ。しかし11.7兆円という数字が、米側から見てリアリティを持つだろうか。実際、日本人の目から見てもいささか疑問に感じられる水準である。

「ただちに抜本的な不良債権処理を」と求める米側と、なるべく現実的な線で抑えたい日本側。小泉首相は、構造改革の見取り図となる経済財政運営の基本方針「骨太の方針」を手にキャンプ・デービッドに向かう。この中では不良債権問題が大きく取り上げられ、最終段階で「与信費用比率」導入と、整理回収機構（RCC）の機能強化が盛り込まれた。すべてはブッシュ大統領との会談にむけた配慮であろう。

考えれば考えるほど、来週の日米首脳会談が持つ意味は大きいのである。

< 今週の”The Economist”から >

”Tiger, Tiger burning bright”

June 16th, 2001

United States

「燃えよ、タイガー・ウッズ」

(p.44)

*** USオープンで前代未聞の「5大大会連続制覇」に挑むタイガー・ウッズ。スポーツに関するこんなコラムが”The Economist”誌にありました。**

< 要約 >

スポーツマンは「別格」なのだろう。他の誰も真似の出来ぬ平常心で、タイガー・ウッズはボールを打つ。これまで2500万ドルの賞金を獲得し、巨額のスポンサーシップを得ている。スポーツ史上初の「ピリオネア」に手が届きそうだ。ウッズは勝利を素直に喜び、才能を磨くことを怠らない。だが、ウッズがただひとつ特別だと認めないのは、人種である。

ユダヤ人と黒人が長い間認められなかったゲームにおいて、褐色の肌を持つウッズは聖域を征服した。だがウッズはそれを喜んではいない。黒人、白人、ネイティブ、中国人、そしてタイ人の血を引くウッズは、自分を単なるカリフォルニア人だと認識している。

人口動態学的に言って、これは正しい。人種の違いが目立たなくなる時代に、声高に多文化主義の利点を主張する必要はない。第3世代のアジア系アメリカ人は40%が違う民族と結婚し、ラテン系の2/3は非ラテン系と結婚する。去年の国勢調査では、人種欄で初めて「複合」(Combination)という選択肢が作られた。全米で700万人の若者がこの欄に印をつけた。

ウッズの存在は珍しくない。だが黒人指導者たちは民族の区分が増えると、少数派の力が失われると感じている。「ウッズは自分を黒人だと認めるべきだ」と彼らは批判する。

コリン・パウエルはさておくとしても、ウッズの存在は抜きん出ている。ウッズは「人種カード」を使わない。スポーツマンだからということもあるだろう。たしかにかつては、黒人選手が抑圧に耐えて夢を実現した時代があった。だが現代の米国スポーツに人種の壁が存在するという見方は、じょじょに成り立たなくなっている。

皮肉なことに、ウッズは諸問題のシンボルとなっている。黒人が悲惨な歴史を持ち、偏見を受けている事実は動かせない。しかし黒人の中間層が拡大している時代に、人種救済措置がまだ必要なのだろうか。そして黒人が団結しても、他のグループが同意しなくなっている。70年代にメキシコ生まれの米国人活動家たちが運動を始めたが、ラテン系がビジネスや文化で成功を収めるにつれてそのレトリックは衰退した。もちろんいい事ばかりではない。先のロス市長選では、黒人候補者が伝統的基盤を生かして勝利し、ラテン系候補者は敗退した。

「人種のない政治」はまだ夢かもしれない。だが自分をゴルフだけで判断して欲しいというウッズの静かな思いもある。ウッズが46歳になる頃には、カリフォルニアの白人人口は40%割れし、誰も先祖のことなど聞かなくなるだろう。ウッズは少し早い未来を生きている。

<From the Editor > 税の話

ブッシュ減税に対しては、すでにいろんな批判が飛び出していますが、皮肉屋のクルーグマン教授が例によって面白い批評をしています。

それは遺産税について。2010年には完全撤廃されることになっていますが、「サンセットルール」により、2011年には今と同じ形で復活してしまいます。そこで「2010年12月31日に死にかけている大富豪には、どんなインセンティブが働くのかね」というのがクルーグマンの指摘。その日のうちに死ねばめでたく非課税ですが、翌日以降になったら67万5000ドルを超える資産に対しては最高税率60%（2001年現在のルール）が課せられます。なるほど、これは大変なことになりそうですね。

税の話というのは精緻な議論の集大成である上に、複雑な例外規定があり、しかも人間の欲がからむという摩訶不思議な世界。素人が口を出すとこっぴどく専門家に論破されてしまうことが多いので、筆者も平素は敬して遠ざかることにしていますが、しかるに上記のような話を聞くと、思わず一緒になって屁理屈をこねたくなるから困ったものです。

スヌーピーの漫画の中で、「人生で避けられないものって何か知ってる？」とルーシーに聞かれたチャーリー・ブラウンが、「死と税金さ」と答えるシーンがあります。（その直後、ラグビーボールを隠されて見事に転倒し、この世にルーシーという避けられない存在があることを知らされる、という落ち）。

源泉徴収を受けているサラリーマンは、とかく知らずに済ませてしまうことが多い税の話ですが、どうせ逃れられないものならば、せめて税金の議論くらいは大いに参加しておいた方がいいかもしれません。なにしろ知らないと損することが多いのは世の中の常ですから。

編集者敬白

- 本レポートの内容は担当者個人の見解に基づいており、日商岩井株式会社の見解を示すものではありません。ご要望、問い合わせ等は下記までお願いします。

〒135-8655 東京都港区台場 2-3-1

<http://www.nisshoiwai.co.jp>

日商岩井ビジネス戦略研究所 吉崎達彦 TEL:(03)5520-2195 FAX:(03)5520-2183

E-MAIL: yoshizaki.tatsuhiko@nisshoiwai.co.jp