

## Contents

\*\*\*\*\*

特集：米債務上限問題に思うこと	1p
< 今週の”The Economist”誌から >	
”The domino that never falls” 「倒れないドミノ」	7p
< From the Editor > 2012 年米大統領選	8p

\*\*\*\*\*

## 特集：米債務上限問題に思うこと

政策決定や国際交渉の現場では、しばしば「締め切りは、破られるために存在する」という事例に出くわします。締め切りは破られることにより、当事者を本気にさせ、反対者や抵抗勢力をなだめ、物事を前進させる効力を持つ。「俵に足がかかってからが勝負」「深夜に時計を止めて交渉妥結」といった政治劇は、けっして珍しいものではありません。

ところが、今回の米国債のデフォルト危機はどうしたものでしょう。来週 8 月 2 日には米国の債務上限という締め切りが控えている。法案作成に必要な時間を考えれば、すでにロスタイムに入っている公算が大でしょう。にもかかわらず、与野党間の合意はできていない。単に米国の国益を損なうのみならず、世界的に大きな損失をもたらしかねない事態です。本稿執筆時点において、締め切りまであと 5 日を残すのみなのですが.....。

## 米国政治は “スマート” にあらず

今月、日本経済新聞出版社から『スマート・パワー』（ジョセフ・S・ナイ）が刊行された。米国で初版が出たのが今年 2 月であるから、素早い翻訳であったと言えるだろう。著名な国際政治学者であり、知日派でもあるナイ教授が、新著でどんなコンセプトを打ち出すかは、かねてから日本の読者にとっても関心の高いところであった。

昨年 11 月、日本国際フォーラムの研究プロジェクトの一行としてハーバード大学のナイ教授の研究室を訪れ、「スマート・パワー時代の日米同盟」について意見交換をさせてもらった筆者としても、本書の刊行は感慨深いものがある<sup>1</sup>。

<sup>1</sup> 研究成果はすでに公表済みである。[http://www.jfir.or.jp/j/regular\\_research/51.pdf](http://www.jfir.or.jp/j/regular_research/51.pdf)

ナイ教授は、冷戦末期の1989年に”Bound to Lead”<sup>2</sup>を著し、米国凋落論に異議を唱えたことで注目を集めた。米国の軍事力や経済力が相対的に低下したとはいえ、米国には文化力や情報力のような「ソフトパワー」があり、それらを使うことによってなおも指導的な役割を果たし得るという主張である。

以後、「ソフトパワー」というコンセプトは、冷戦後の国際政治を読み解くキーワードとなる。特にイラク戦争における米国の失敗は、「ハードパワーの失敗」を示す典型例と見なされるようになる。他方では、「ソフトパワーの限界」や「米国自体が発信する魅力の低下」を指摘する論者もいて、幅広い議論を喚起することになる。国際政治における「パワー」とは、経済学における「貨幣」の概念と同様にややこしいのである。

新著『スマート・パワー』が解説するところによれば、力は資源として定義されることが多く、人口、国土、天然資源、経済力、軍事力などがその典型である。しかるに、これらは「**トランプで高位札をもっているようなもの**」であり、「**強い力に恵まれたものが、自分の望む結果を得られるとはかぎらない**」。優位な条件を有していても、使い方が下手であればむしろ事態を望まぬ方向に向かわせてしまう。従って、自分が望む結果を得るためには、力の源泉である資源を活かす戦略(スマート・パワー)が必要になる。すなわち、自らが持つハードとソフトのパワーの両方を上手に使う能力のことである。

結論としては、「国家戦略が大事」というごく常識的な線に落ち着くのだが、この議論が成立するためには、米国の指導者が十分に賢く(スマート)て、みずからの持つ資源を有効に使用できなければならない。

ところが米国債をめぐる今回の混乱は何事であろうか。米国債こと米財務省証券は、米国有するもっとも重要なパワーの源泉のひとつであろう。それが今、国内政治の党派的対立によって、デフォルトするかもしれないという瀬戸際に立たされている。そこまで行かなくとも米国債が「トリプルA」の地位を滑り落ちる(その可能性は既に低くない)ことがあれば、米国はみずからが持つ資源を大きく毀損することになる。「**何がスマート・パワーだ**」と呆れてしまうほかはない。

米国の現在の債務上限は14.3兆ドルである。米国経済のGDPに匹敵する富を、全世界から借金できてしまうという信用度は、他のどの国も真似することができない。外国人の保有額も3月末時点で4兆4800億ドルに達し、1位の中国は1兆1000億ドル、2位の日本は9080億ドルもある。ただし買う側は、それがもっとも安全な資金運用先であるから買っているわけで、(嫌々ながらという面もときにはあるけれども)自己の判断で買っている。まさしくナイ教授の言う「ソフトパワー」なのである。

ところが今の政治状況では、米国はせっかく値打ちのある手札を自分の手で台無しにしてしまいかねない。「パワーを賢く使う」以前の問題なのである。

<sup>2</sup> 意識すれば、「(没落したと言われるけれども、それでも世界を)率いなければならない立場(のアメリカ)」となる。読売新聞社から出た邦訳では、「不滅の大国アメリカ」という奇妙な表題を与えられている。

## デフォルト危機を招く政治状況

あらためて現状を整理してみよう。

米国では連邦政府が発行できる国債の上限を、議会が法律で定めている。すでにその限度額に到達しており、今は米財務省がやりくりしながら資金をつないでいる。このままだと8月2日には債務の返済に支障が生じてしまう。8月3日は年金の支払日に当たり、全国5500万人の受給者に向けて、610億ドルの支払いを実施しなければならない。さらに翌4日には、短期国債の満期300億ドルがやってくる。その前に資金ショートが起きるので、天下の米国債がデフォルトしてしまうのではないかなどと言われている。

もちろんそれでは皆が困ってしまう。その日までに債務上限を上げてしまえばどうということはないのだし、米国は過去にも同じことを繰り返してきた経緯がある。引き上げは、1917年以来通算して74回行なわれ、特に赤字が急増し始めた2001年以降は10回も引き上げられている。ところが議会両院では与野党のにらみ合いが続いている。

端的に言えば、この状況は特例公債法案をめぐるわが国の国会状況と瓜二つである。自民党が「バラマキ4Kを止めなければ、赤字国債を出すことを認めない」と言っているように、米国における野党・共和党は、大幅な財政支出削減がなければ上限を上げることに賛成しないと言っている。政権党である民主党側は、支出削減よりも増税による赤字減らしを目指したい。この差が埋まらない。

ティーパーティー運動の支援を受けている共和党議員は、支出削減で簡単に引き下げれば支持者から総スカンを食らう。逆にリベラル派の民主党議員は、支出を減らしてしまえば自分の再選が危うくなってしまう。来年の選挙を控えて、与野党共に引くに引けない状態になっている。法案作成に必要な時間を考えれば、本来は7月22日が締め切りとされていた。その交渉が物別れに終わり、いよいよ8月2日が目の前に迫っている。

これだけ残り時間が短くなってくると、さすがに複雑な交渉をする余裕はなくなってくる。そこで今度は、単に債務上限を上げる案が検討されている。ここで問題になってくるのが上げ幅とタイミングである。オバマ政権側としては、一気に大きく上げてしまって、2013年くらいまでこの問題を先送りしてしまいたい。共和党側としては、小刻みに上げることにして、来年の大統領選挙の最中でこの問題を蒸し返したい。なにしろ今の米国は、1年で1兆ドル以上赤字が増えるような状態が続いている。少しくらい上げても、すぐに元の本阿弥になってしまうのだ。

過去にもこれと似たケースがあった。1995年から96年にかけてのことで、ときの政権は民主党のクリントン大統領、議会はギングリッジ議長率いる共和党が多数を占めるという今とよく似た「ねじれ状況」だった。このときも債務上限引き上げが政争の具とされ、今と同じチキンレースが展開された。連邦政府はシャットダウンに追い込まれ、国民生活に多大な影響が出た。当時は共和党の頑なな姿勢に批判が集中し、1996年の大統領選挙ではクリントンが大差で再選された。

過去の経験から学習するならば、共和党側はこんな筋の悪い交渉に拘泥すべきではないだろう。特に現在のベイナー下院議長はギングリッジ議長の秘蔵っ子であっただけに、往時の事情はよく分かっている。しかるにティーパーティー支持者の多くは政府を信用しないので、「そもそもデフォルトなど起きない」と考えている<sup>3</sup>。マコーネル上院院内総務などは当初から手早い収束を目指しているが、党内をまとめることは容易ではないようだ。

### トリプルA でなくなったときは...

本来、米国債には、基軸通貨国であるために為替リスクがない、軍事力の裏づけがあるので安全保障上のリスクが低い、発行量が多いために流動性に不安がない、過去にデフォルトを起こしておらず信用度が高い、などの強みがある。ゆえに世界で最も安全な運用手段とされ、世界の「トリプルA」全債券の55%を占めている。

ところがムーディーズやS&Pなどの格付け機関は、揃って米国債の格下げ見通しを発表している。いくら安全な資産であっても、政治の機能不全によって財政機能の維持に支障をきたすのでは、これは無理からぬことといえよう。もちろん、最終的には何らかの知恵が発動されて、デフォルトは回避されるであろう(筆者もそう信じたい)。しかるにかくも政治の機能不全がはなはだしいのでは、投資家が「これ以上、米国の債務を買うことはリスクが高い」と判断するのは自然な流れだろう。

JP モルガン・チェースの推計によれば、格付けが「AAA」から「AA」に引き下げられると、財務省証券の利回りは60~70bp上昇し、資金調達コストは年間1000億ドル程度膨らむという<sup>4</sup>。つまりは、ますます財政の悪化に拍車がかかることになる。国債金利が上がれば、住宅ローンや消費者ローン金利なども上昇するので、国内景気に与える影響も無視できない。病み上がりの米国経済にとって大きな打撃となるはずだ。これらはいわば「自損事故」となる。

国際的な影響も甚大である。なにしろ欧州ではギリシャ危機が再燃している。ユーロ資産が買いにくくなっているところへ、ドル資産も買いにくいとなれば、国際的な資本移動は不安定にならざるを得ない。資金の一部は消極的選択として、欧米よりも財政事情の悪い日本国債に向かう。結果としてじりじりと円高が進んでいる。

もっともドル円レートは、ちょうど走り高跳びのブブカ選手が1センチずつ世界新記録を上げていったように、「毎日少しずつ高値を更新する」というめずらしいパターンである。察するに円高の上値はさほどないと思われる一方、円安に大きく振れる可能性は無視できないので、投機筋としては仕掛けにくいのであろう。実際問題として日本政府の介入も難しいので、しばらくは実需を中心とする「ブブカ相場」が続くのではないだろうか。

<sup>3</sup> 余談ながらこの思考パターンは、「電力会社は嘘をついている。本当は電気は余っているはずだ。だから節電には協力しない」という人とよく似ている。ともに第三者が説得することが難しい。

<sup>4</sup> WSJ日本版 2011年7月27日記事から

もう一点、気になるのは、1995～96年の債務上限問題では、4.9兆ドルの上限を5.5兆ドルに上げて、それで落ち着いた。今回は14.3兆ドルの上限を上げる話なので、この10数年で米国債の発行量はとてつもなく増えたことになる。しかもその中で、外国人の持ち分が増えている。米国債がデフォルトしたときに、迷惑をかける範囲も桁違いに大きくなっている。米国の政策当事者は、このことをどれだけ理解しているのだろうか。

思うに「米国債はもっとも安全な運用手段」という従来の認識は、いわば「日本の原発は安全です」という古いお題目に似たところがある。どんなにデフォルトの確率が低くても、常識が覆ったら最後、どんなことになるやら見当もつかない。最近流行の言葉でいう「テールリスク」なのである。

かくして8月2日の締め切りが近づくにつれて、嫌でも思い出されるのは2008年9月29日に、リーマンショック直後の救済策として提案されたTARP（緊急金融安定化法案）が否決された瞬間である。「7000億ドルの公的資金の投入が必要だ」という経済的現実と、「それは選挙民には受け入れられない」という政治的現実が交錯し、案の定、後者が勝利した。そのことによって国際金融界は大混乱に陥るのだけれども、そのお陰でTARPは議会を通過し、事態収拾への一歩を踏み出したのであった。

やはり「政治の世界における締め切りは、破られるためにある」のかもしれない。今回も8月2日に向けて、夏の暑さを吹き飛ばすような恐怖を感じる一瞬があるかもしれないと、今から心の準備をしておくべきだろう。

## 対立が先鋭化するメカニズムとは？

それにしても理解しにくいのは、米国政治はなぜかくも愚かしい迷走を続けているのか。換言すれば、なぜこれほどまでに党派的对立が強くなってしまったのか。

米国ウォッチャーの視点からいえば、「米国を再統合する」と言っていたオバマ大統領が、むしろ分断する役割を果たしていること、ティーパーティーという非妥協的な勢力が伸長したこと、選挙区割りなどによって二大政党の中道派が退潮し、左右の極端な考え方が勢いを得ていること、などを指摘することができよう。

かつての共和党には、北東部を中心とするリベラル派（ロックフェラー・リパブリカン）の一派がいて、民主党には南部を中心に保守的な議員（サザン・デモクラッツ）たちがいた。つまり同じ党の中でも、考え方に幅があったのだ。そしてイデオロギー対立が激しくなるときは、彼らが妥協点を見出してくれた。

しかるに現在、北東部はほとんど民主党支持になってしまい、南部は逆に共和党の金城湯池となっている。かつては、レーガン大統領が民主党議員を切り崩して予算を成立させたり、クリントン大統領が共和党の筋書きに乗って福祉改革を実現したりといった超党派の政治が可能であった。ところが今では二大政党の主張の違いが先鋭化してしまい、合意形成が難しくなっている。

ただし筆者としては、これが米国政治だけの問題とは思えないのである。今の日本政治の機能不全にもあい通じる要素があるのではないか。以下、日米に共通する「政治の不毛」をもたらしていると思われる要因を列挙してみよう。

### (1) 危険な外敵の消失

これが冷戦時代や、「対テロ戦争」を強く意識していた頃であれば、米国内の政治対立がこれほどまでに過熱化することはなかつたろう。対外的な緊張感が低下したせい、今の米国は国内の喧嘩が外に丸見えでも気にしなくなっている。

対外的な配慮から、国内の分裂を避けようとする配慮はわが国でも珍しくはない。しかし「3/11」以降の日本では、思考が内向きとなって海外への関心が低下している。米国と同様に「海外からどう見られているか」に鈍感になっているのではないだろうか。

### (2) ネット社会による政治の変質

インターネット社会は政治の構造を変えつつある。今までは有権者の政治参加が容易になるなどの「良い面」が強調されがちであったが、「悪い面」も目立ち始めた。ネット社会は、「Vocal Minority」を組織化して力を与えることが多く、「Silent Majority」の主張を相対的に低下させる。結果として左右の党派色が強まりやすくなる。

日本でもブログやツイッターで情報発信する政治家が増えているが、それらに反応する意見は得てして「Vocal Minority」が中心であり、政治家を極端な主張に追いやるきらいがある。また、ネット上ではテキストによる意見交換が中心なので、面と向かったのコミュニケーションに比べて不寛容で厳しい物言いが多くなる傾向もある。

### (3) 政界における複線関係の途絶

かつて米国の上院議員は、「週末になっても地元には帰らず、ワシントンで家族ぐるみの社交を深める」「日中は論戦を戦わせても、夕方になれば党派を超えてビールを飲む」などのライフスタイルがあった。しかし今では政治家は選挙区とワシントンを忙しく行き来するようになり、「Mutual Respect」の美風も失われている。政治家同士の関係が薄まり、政治が「政策中心」になるとともに、議会の合意形成能力も低下しているように見える。

日本でも昔の政治家は、与野党間で多様なパイプを持っていたものだ。つなぎ役となるのは、昔の軍隊経験であったり、郷里や趣味を通じた人間関係であったりした。人間としての「懐の深さ」が失われるとともに、政治家の力量も低下しているのではないか。

瀬戸際を迎えている米債務上限問題を振り返ってみると、近いうちに似たようなことが日本でも起きるような気がしてくる。なにしろ上記のような現象は、ほとんど日米で同時進行しているからだ。

< 今週の”The Economist”誌から >

”The domino that never falls”

「倒れないドミノ」

Finance and economics

July 23<sup>rd</sup> 2011

**\* 欧州がギリシャ危機で米国は債務上限問題。ところが世界の借金王たる日本はなぜか無風状態です。”The Economist”誌は「ドミノはいつか倒れる」と言いたげなようです。**

< 要約 >

ユーロ圏と米国の両方が債務危機のとき、債券投資家はどうすればいいのか。答えは、もっと借金まみれの国に立ち向かうこと。7月19日、日本国債の利回りは8カ月ぶりの安値となり、円は対ユーロ、対ドルとともに強含んだ。

奇妙なことに、焦眉の急たるイタリアに比べても日本の困難さは深い。ネット債務は対GDP比で大きく、プライマリーバランスも赤字である（イタリアは黒字）。世界最速で高齢化しつつあるが、成長見通しは覚束なく、政府は機能不全である。通貨が発するシグナルは善し悪しで、3月11日に震災と津波が不況を深刻化された後も上昇を続けている。

景気は回復の兆しがある。しかし最近の政策の後戻りは、長期的な信認への疑いを投げかけている。7月19日にはIMFが、「2010年代半ばまでに消費税率を10%に倍増」という政府案を歓迎した。それが最終段階で緩和されたことに、格付け機関は失望を隠さない。

エネルギーという懸念もある。福島原発のメルトダウンに対応し、国中の原子力施設は停止しつつある。菅直人首相は原子力をすべて放棄しようと言及している。政府の真意は理解しにくいだが、すべての原発を廃棄することは経済成長をさらに弱めてしまうし、赤字に陥った貿易収支にも悪影響を与えるとエコノミストたちは見込んでいる。

経常収支はなおも黒字を維持しそうである。日本では、対外債権からもたらされる所得収支による黒字の方が大きいからだ。しかしエネルギー危機により、企業は海外の利益を本国に持ち帰るより現地で再投資するようになる。結果として黒字は減るだろう。そうなった場合、日本は海外からの与信に依存しなければならなくなる。

経常収支黒字以外では、日本が債務の頼りとするのはキャッシュリッチな家計と企業部門である。家計部門だけでも1470兆円（16兆ドル）の試算を有し、日本国債のほぼ倍の規模になる。企業部門はGDP比8%の資金余剰があり、今年は同10.5%に達する見込みの財政赤字に匹敵する。これらのカネは、政府債務の3/4を保有する金融機関の中に滞留している。外国人の保有はわずか5%であり、その大部分は中央銀行だ。

円高と国内デフレのお陰で、10年物日本国債の利回りは1%近くに低下している。だが信認危機のリスクは無視できない。銀行はほかにリターンの良い手段がないから日本国債を保有しているに過ぎない。「忠誠心ではなく、利益を考えてのこと」なのである。リスクに見合う見返りがないと見れば、彼らは真っ先に船から飛び降りるだろう。

## < From the Editor > 2012 年米大統領選

久しぶりに米国政治を取り上げたので、そろそろ次の大統領選挙について書いておこうと思います。このところ国内ネタが続いておりましたが、なにしろ米大統領選ウォッチングは、本誌にとっては定番の重要コンテンツでありますので。

2012 年選挙は、これまでのところあまり目立った動きがありません。民主党側では、オバマ大統領の再出馬を遮ろうという者はいない模様。ヒラリー・クリントン国務長官もこのまま退任が近そうです。共和党側は、一応はミット・ロムニー元マサチューセッツ州知事がフロントランナーとなっていますけど、新味に乏しく、いかにも小粒な争いとなりそうな雲行き。共和党内では、早くもこんなジョークが飛び交っているとか。

「君はなぜジョン・ハンツマン（元ユタ州知事・前中国大使）を支持するんだね」

「だって、ほかの候補は全部知っているんだもの」

それではオバマの再選確率が高いかといえば、失業率がこんなに高くして再選された大統領は過去にはいない。そして米国経済は、向こう 1 年で劇的に回復するとは考えにくい。

つまり 2012 年選挙は、カリスマのはげ落ちた現職大統領に、冴えない挑戦者が立ち向かう減点法の戦いになるのではないかと。債務上限問題をめぐる今回のいざこざも、選挙前に相手方にダメージを与えたいという思惑があるから起きている。なにしろ「現職対新人」の年の大統領選は、焦点を一つに絞って現職を批判するのがセオリーなので、これは致し方ない展開なのかもしれません。

思えば 2008 年選挙は「新人対新人」の白熱した戦いでした。本誌でも何度も取り上げましたが、ヒラリー涙の復活劇、オバマ数々の名演説、マッケインの粘り腰、しかも最後はペイリンという意外なキャラが乱入し、最後の最後まで目の離せない名勝負でした。2012 年が地味目の戦いになったとしても、文句は言えないところだと思います。

あと半年もたてば、アイオワ州やニューハンプシャー州での予備選が始まり、嫌でも 2012 年選挙の幕が開きます。そして 2012 年 11 月 6 日（火）にゴールがある。何だかんだいってその頃になれば、本誌はまた熱中しているのかもしれませんがねえ。

\* 次号は夏休みを挟んで、2011 年 8 月 26 日（金）にお届けします。

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、双日株式会社および株式会社双日総合研究所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。

〒107-8655 東京都港区赤坂6-1-20 <http://www.sojitz-soken.com/>

双日総合研究所 吉崎達彦 TEL:(03)5520-2195 FAX:(03)5520-4945

E-MAIL: [yoshizaki.tatsuhiko@sea.sojitz.com](mailto:yoshizaki.tatsuhiko@sea.sojitz.com)