

Contents *****

特集：米「債務上限問題」の反省会	1p
＜海外報道ウォッチ＞	
共和党大統領候補の品定め	7p
＜From the Editor＞ 日本株が買われる理由	9p

特集：米「債務上限問題」の反省会

バイデン大統領が 5 月下旬の外遊日程を短縮し、マッカーシー下院議長との交渉に臨んでいた米債務上限問題は、X day とされる 6 月 5 日の 2 日前、「財政責任法」の成立をもって決着しました。本誌の 1 月 23 日号「2023 年の米国政治経済を占う」でも指摘した通り、「今年は債務上限問題の当たり年」。最後はあっさり収まったようですが、その背景には何があったのか。今回の政局の勝者と敗者は誰だったのか。あるいは今後の米国経済への影響は、などについてまとめておこうと思います。

米国政治や社会の「分断」ということがよく語られますが、それは単なる保守とリベラルの 2 分割ではない。左右が 4 つに割れた複雑な対立の構図がある。今回の政争は、「中道の連携」が事態を収束した。それはバイデン氏の理想とするところであったのですが、問題はそれが彼の人気につながらないことにあるようです。

●「財政責任法」は予想外の大差で成立？

財政責任法は 5 月 31 日に下院を通過し、6 月 1 日に上院を通過。そして 6 月 3 日に大統領の署名を得て、めでたく成立となった。可否の数を見ると意外と大差で、「なーんだ、楽勝だったじゃないか」と拍子抜けした向きも少なくないだろう。それでも、これが危うい「チキンレース」であったことは否めない。

例えば 5 月 30 日、下院規則委員会という日本の国会で言えば議院運営委員会のような場所で、翌日の本会議でこの法案を審議するかどうかの投票は、7 対 6 と一票差で決まっている。反対の 6 票のうち、4 票は民主党議員からであった。そして共和党議員には 3 人のタカ派議員が含まれていて、うち 1 人が賛成に回ったお陰で賛成多数となっている。おそらく土壇場になって、「デフォルトにはいけない」という心理が働いたのであろう。とにかくこの問題、左右の両極端が反対しているから票読みが難しいのである。

今回の投票結果を、以下の通り確認しておこう。

<下院投票結果>

	共和党	民主党	合計
議席数	222 議席	213 議席	435 議席
賛成	149 票	165 票	314 票
反対	71 票	46 票	119 票
棄権	2 票	2 票	4 票

<上院投票結果>

	共和党	民主党	合計
議席数	49 議席	51 議席	100 議席
賛成	17 票	46 票	63 票
反対	31 票	5 票	37 票

つくづくこの問題は、「バイデン大統領対マッカーシー下院議長」ではなかったのである。バイデン氏を脅かす党内左派（進歩派）が居て、彼らは「弱者を苛める歳出削減は許さん！」と息まいていた。他方、マッカーシー氏は「フリーダム・コーカス」と呼ばれる党内右派から、「デフォルト上等！」という突き上げを受けていた。

そして上下両院ともに議席数の差が小さいために、「少数派の専横」が生じやすい構図があった。年初、下院議長の選定に 15 回もの投票を必要としたのはその典型である。それが蓋を開けてみたら、意外にも超党派の勝利となった。下院議員全体の 72% の賛成を得ているのだから大したものである。

上院も大差で決まったが、ここでは与野党のベテラン議員たちが反対票を投じている。共和党ではマルコ・ルビオやテッド・クルーズ、民主党ではバーニー・サンダースやエリザベス・ウォーレンなどである。もちろん「法案はかならず通る」と計算した上の反対票であり、彼らも「デフォルトを招いてはマズい」という点では一致していた。

基本的な構図：バイデン対マッカーシーではない
財政責任法案は超党派の勝利に



●「政局」を終えて勝者と敗者は？

ゆえに今回の「債務上限政局」が終わってみれば、勝者はバイデン大統領とマッカーシー下院議長であり、敗者は共和党のフリーダムコーカス、そして民主党の進歩派という両極端であったということになる。

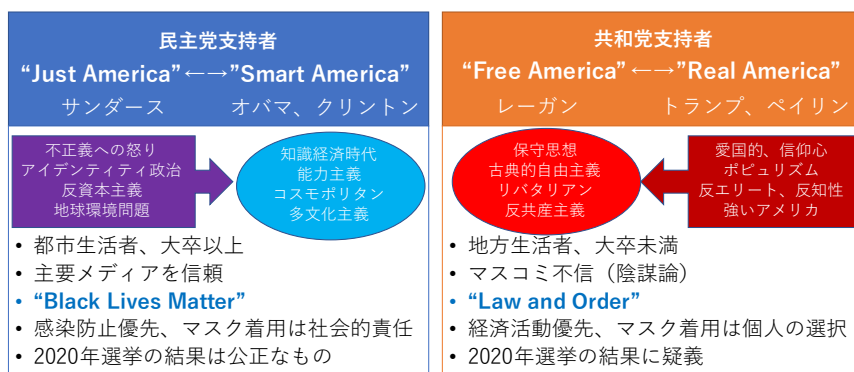
本誌は年初に下記のような12年前との「相似形」を指摘して、「今年は債務上限問題の当たり年」と予測したのだが、幸いにも「米国債の格下げ」までは至らなかった。

2011年＝債務上限 14.3 兆ドル	2023年＝債務上限 31.4 兆ドル
＊オバマ政権（民）3年目 ＊共和党議会 （前年の中間選挙で上下院ともに大勝） ＊問題は「ティー・パーティー」 ＊リーマンショック後の財政激策＋銀行救済と不良債権処理＋オバマケア導入	＊バイデン政権（民）3年目 ＊共和党議会 （前年の中間選挙で下院のみ議席増） ＊問題は「フリーダム・コーカス」 ＊コロナ対策などに合計6回、総額7兆ドル程度の財政支出を実施

それでは12年前との違いはどこにあったのか。

- (1) 米国社会はそれだけ高齢化した。共和党議員たちも Social Security や Medicare には手を出せなかった。ブッシュ政権下の「年金民営化案」や、ポール・ライアン下院議長による大胆な財政改革案は、今では考えられなくなっている。
- (2) この間に債務上限額も2倍以上になった。今回は与野党の妥協のために「予算の強制削減」という措置が採られたが、財政赤字の拡大は止められなかった。そして実際に歳出を増やし続けてきたのは、当の議員さんたち自身なのである。
- (3) 米国政治が「4つに分裂」していると言われて久しいが、今回は中道の穏健派が手を結び、左右の「極論」を退ける形となった。昨年の中間選挙くらいから、こうした「中道路線復活」の兆候が見え始めている。

コロナが拡大した米国社会の分断～最近「4つに分裂」説も
"How America Fractured into Four Parts" George Packer *"The Atlantic"*
<https://www.theatlantic.com/magazine/archive/2021/07/george-packer-four-americas/619012/>



●バイデン「勝利」は数字に結びつかない？

「財政責任法」にサインする前日の 6 月 2 日、バイデン大統領はオーバルオフィスから国民に向けて「危機は去った」と語りかけている¹。ほんの 10 分少々の内容であり、あいかわらずカメラに向かってボソボソ語りかけるスタイルである。たぶんプロンプターを読み上げているだけなのであろう。ただし中身は「バイデン節」全開である。

「私が大統領選に出馬したとき、超党派の時代は終わった、民主党と共和党はもう一緒に仕事することはできないと言われたものだ。私はそんなことは信じない。この国の民主主義を動かすためには、妥協と合意があるのみだ」

上院議員を 36 年、副大統領を 8 年、そして大統領を 2 年 5 カ月続けてきたバイデンの真骨頂は、とにかく辛抱強い交渉力にある。今回も党内基盤の弱いマッカーシー議長を相手に、「大人の対応」を続けて協議をまとめてしまった。

このことは、共和党内におけるマッカーシー氏の立場も強くしたと言えよう。仮に将来、「名下院議長」として記憶される日が来るとしたら、「彼はあそこで化けた」という評価になるのではないだろうか。逆にフリーダム・コーカスは、「大口を叩いていてもあの程度」という印象を残すこととなった。民主党進歩派も同様であり、2024 年選挙に向けては「バイデン支持」で一致するしかなくなったのではないか。

ところが興味深いことに、バイデン政権の支持率はピクリとも反映していない。いつもの RCP の数字を見ると、6 月 8 日時点で支持 42.1%、不支持が 55.1%とあいかわらず 10p 以上のマイナスが続いている²。せっかく合意をまとめたというのに、なぜ評価されていないのか。とりあえずこの問題が、2025 年 1 月（つまり次の大統領選挙の後）まで先送りされたということは、米国経済にとっても朗報と言っているはずなのだが。

まことにくだらない話であるが、6 月 1 日にコロラド州で行われた空軍士官学校の卒業式で、バイデン氏は卒業証書授与の直後に足元の土嚢に躓いて転倒している³。それほど危険な目に遭ったわけではないのだが、オーバルオフィスからの談話の前日に、情けない映像が流れたのでは政治的勝利の「有難み」も半減してしまう。というよりも、「こんな大統領が再選を目指し、もう 1 期続けるなんて本当に大丈夫なのか？」という不安が広がってしまいそうである。

指導者への評価は「過去の実績」だけではなく、「将来への期待感」に負うところが大きいものである。バイデン氏は現在 80 歳。来年 11 月 5 日の大統領選挙のときには 81 歳となり、2 期目（2025 年 1 月～29 年 1 月）が終わるときには 86 歳になっている。これだけ高齢になってしまうと、「未知なる魅力」などは望み薄であろう。そして民主党にとって悩ましいことに、カーマラ・ハリス副大統領の人気も低迷しているのである。

¹ <https://www.youtube.com/watch?v=o7pMo43KV0&t=32s> (CNN)

² <https://www.realclearpolitics.com/epolls/other/president-biden-job-approval-7320.html>

³ <https://www.youtube.com/watch?v=ctthyYjglw>

●「財政責任法」で得したのはどちら？

あらためて「財政責任法」の中身を確認しておこう。細かい点はたくさんあるけれども、重要なのは「債務上限を上げることなく、1年半先まで効力を停止した」点である。それから先のことは、2024年11月に行われる大統領および連邦議会選挙において、どちらが勝つかによって決まってくる。

* 債務上限の効力を25年1月まで停止

- * 財政赤字は歳出削減により10年間で1.5兆ドル縮小
- * 24年度の裁量的支出は横ばい（国防費は3%増額）、25年度は1%増額にとどめる
- * 低所得者向け食料支援（フードスタンプ）の要件を厳格化
- * 未使用のコロナ対策資金を撤廃
- * エネルギー開発プロジェクトの許認可を合理化
- * 内国歳入庁（IRS）の予算増額を100億ドル縮小
- * 学生ローンの支払い猶予の終了を明文化
- * 9月末までに12本の歳出法案が可決されなければ、歳出は1%削減となる（ペニープラン）

交渉の中身としては、民主党側の判定勝ちだろう。社会保障費などは無傷であったし、バイデン政権が大きな成果と位置付けるIRA（インフレ抑制法案）も手つかずで、気候変動予算を守り切っている。逆に共和党側が得たのは、フードスタンプやIRS予算といった小さめの項目ばかりであった。

敢えて言えば、最後の「ペニープラン」が「劇薬」となる可能性を秘めている。米国の財政年度は10月1日から始まるので、9月末までに次年度の歳出法案12本を成立させることが「王道」である。しかるにそれが間に合わず、CR（Continuing Resolution）と呼ばれる暫定予算（前年並みの支出とする）で小刻みにつなぐことが常習化している。それが間に合わなければ、お馴染み「政府閉鎖」が待っている。

そうすると、今年9月末の議会がどうなっているのかがちょっとした「見もの」である。本当に12本の法案が揃えば「ご立派」だが、間に合わなければ歳出が一律1%カットの強制削減となる。ということは、3か月後には新年度予算をめぐり、またまた与野党がしんどうい交渉を迎えることになるのではないかな。

そもそも12年前の債務上限問題の際にも、予算の強制削減措置（Sequestration）という仕組みが残って苦勞した経緯がある。安全保障関係者によれば、「あそこで防衛費を削られたために、後から対中バランスでずいぶん苦勞をした」という記憶もある。今回の措置により、とりあえずデフォルトの危機は去ったけれども、与野党は相変わらず似たような対立を続ける公算が高い。3か月後の歳出法案編成の際には、マッカーシー議長は再び板挟みになって苦んでいるかもしれない。

●2025 年に向けて米国経済への影響は？

最後に、米国経済への影響を検討しておこう。

財政責任法の成立により、今後の連邦政府の財政支出は制限を受けることになる。とはいえ、「向こう 10 年間で 1.5 兆ドル縮小」という目標がそれほど巨額であるとは思われない。もともとの共和党案では、同 4.8 兆ドルの削減を目指していた程である。同法が景気の下押し圧力になる、という見方は大袈裟すぎよう。

他方、バイデン政権はこれまでに、「米国救済法案」（21 年 3 月）、「超党派インフラ法案」（21 年 10 月）、「インフレ抑制法案」（22 年 8 月）、「CHIPS 法」（22 年 8 月）と 4 つの大型予算を成立させている。政権の業績とするには十分過ぎるほどであり、民主党内からも追加支出を求める声はあまり出ないのではないかな。

今回のディールにおいては、債務上限の数字自体は上げられなかった。理想を言えば、ここで決まった様々な付帯条件によって、財政赤字が増えないままで 2025 年 1 月を迎えられれば素晴らしい。とはいえ、それは望み薄だろう。2011 年時点の債務上限 14.3 兆ドルが、現在では 31.4 兆ドルと倍以上になっていることを忘れてはならない。1 年半後に次の締め切りを迎える頃には、上限を大幅に上げなければ間に合わないだろう。米国においても、高齢化による負担増は着実に進行するのだから。

既に米財務省は、年内に 1 兆ドル規模の短期国債を発行する構えである。同省の発表によれば、緊急特別措置による残高は当初は 3370 億ドルあったものの、5 月 31 日時点では 330 億ドルまで減少していた。なるほど「X day」が近かったことを実感させられる。財政当局としては、なるべく早く借入れを増やし、手元資金を確保したいところであろう。

となれば、気になるのは米短期金利の急騰である。短期証券の大量発行によって、市場資金が政府に吸い上げられてしまうのではないかな。となれば、株式などのリスク資産が下落したり、金利上昇によってドル高の進行が予想される。今後の金融市場を見ていく際に、気をつけたい視点である。

FRB が昨年 3 月から、QT（量的引き締め）を行っているのも気になるところだ。FRB のバランスシート⁴は、昨年 3 月 21 日の 8 兆 9624 億ドルをピークに縮小に転じ、年初の時点では 8 兆 5074 億ドルになっていた。つまり毎週のように公的部門の国債保有量が減少し、その分を民間部門が吸収している。たまたま 3 月にはシリコンバレーバンクなど地方銀行の経営破綻があり、同月は 3655 億ドルの増加に転じたものの、その後は再び減少傾向となり、最新 5 月 29 日時点では 8 兆 3858 億ドルとなっている。

つまるところ長期金利の動向次第なのである。今のような低金利が続く限り、政府が本気で財政赤字を減らそうという意欲が生じるわけがない。問題は、それが 2025 年 1 月にどうなっているか、である。

⁴ https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/bst_recenttrends.htm

<海外報道ウォッチ>

共和党大統領候補の品定め

(観察対象：The Cook Political Report /The Economist /The Hill)

今週はマイク・ペンス前副大統領、クリス・クリスティー元 NJ 州知事が 2024 年大統領選挙への出馬を宣言し、共和党予備選の有力候補が揃いつつある。序盤戦の情勢はどうなっているのか。まずは選挙情報の定番、The Cook Political Report のエイミー・ウォルターによる展望から。”**Checking In on the GOP Primary**” (共和党予備選のチェックイン)⁵

- * ハンドルを握っているのはトランプ前大統領で、他の候補者は歯が立たない。昨年、中間選挙が終わった直後には、FL 州知事に再選されたばかりのデサンティス氏が「若く、規律正しく、前向きなトランプ」として脚光を浴びていたものだが。
- * 4 月にトランプ氏が元ポルノ女優への支払いに関連して起訴されたことで、本物の敵が現れたことが大きかった。マンハッタン地区検事の挑戦を受けたことで、「左翼が自分を捕えようとしている！」というトランプ氏の主張が受け入れやすくなったのだ。
- * 5 月に CNN が中継した選挙集会では「憎らしいくらいに」元気満々、いくら「嘘だ」と報道されても発信能力は揺るぎない。デサンティスの若さや活力も霞んでしまう。
- * 共和党の有権者調査によれば、多くの人がトランプは良い仕事をしたと考えている。フォーカス・グループでは、「彼にチャンスを与えるべきだ」「ここ 10 年で最良の 4 年間だった」「彼は既知の資産 (a Known Asset) だ」などの証言がある。

確かにトランプ氏は 4 歳年上のバイデン大統領とは大違いで、全然年老いた感じが無い。しかもトランプ支持者の多くは、「大統領としてよくやった」という評価である。あの元気を前にすると、若きデサンティス氏も攻めあぐねる。そこで社会・文化問題を使って、「トランプを右から攻撃する」。つまり予備選挙では「最も保守的な人たち」を抑えておいて、本選挙では中道路線に向かうつもりなのだろう。ただしこの作戦、穏健派や無党派層を敵に回す恐れがある。「打倒トランプ」はしみじみ困難な道のりとなりそうだ。

続いて The Economist 誌の米国政治コラム、Lexington を見てみよう。題して”**Dreaming the Iowa dream**” (アイオワ州を夢見て)⁶。ここで取り上げられているのは、現在 3 番手のダークホース候補者、ニッキー・ヘイリー元国連大使である。

- * 世論調査はひとケタ台で、資金集めでも後れを取っている。だがカーター (76 年) やオバマ (08 年) を選んだアイオワ州なら、インド系女性候補の指名も不思議はあるまい。それにデサンティス氏では、「十分にトランプ氏らしくない」ではないか。

⁵ <https://www.cookpolitical.com/analysis/national/national-politics/checking-gop-primary>

⁶ <https://www.economist.com/united-states/2023/06/01/nikki-haley-like-other-long-shots-sees-a-path-to-victory>

- * ヘイリー氏は債務問題では共和党にも矛先を向ける。ウクライナ問題ではタカ派。そして「社会保障には手を付けない」。タウンホールで「1月6日」について問われた際には、「彼（トランプ）が法律を破ったのなら、代償を払うべきだ」と答えている。
- * 黒人のティム・スコット上院議員と同様、彼女は共和党版のアイデンティティ政治を展開している。街でただ一つのインド系家庭で育った彼女は、「あなたが周囲とどう違うかではなく、いかに似ているのかを見せなさい」と母親に言われたと語る。
- * サウスカロライナ州知事時代の2015年、彼女は州議事堂から南軍旗を撤去する決断を下した。寛大な共和党政治に期待はできるだろうか？

アイオワ州党員集会までには、まだ1年半もある。それでも多くの候補者が既に現地入りし、前哨戦を繰り広げている。同州有権者がどんな判断を下すのか、興味深いところだ。口さがない向きは、「ヘイリー氏は最初から副大統領候補狙い」と言うけれども、彼女は面白いポジションを占めている。まだ51歳、「次の次」の可能性もありそうだ。

今週、名乗りを上げたペンス前副大統領はどうか。政治サイト”The Hill”では評論家キース・ノートンが遠慮のない記事を寄せている。**”Pence had his chance to take on Trump—he already missed it”**（ペンスにはトランプを捉える機会があったが、既に逃した）⁷。

- * ペンス氏も党幹部も、トランプ氏については「被虐待妻症候群」である。スキャンダルがなく、冷静で安心感のあるペンスは、共和党内の他の誰よりも有利な立場にあった。トランプに断固として反対を表明すべきだったが、彼はそうしなかった。
- * RCP調査でペンスは1年以上2桁台になったことがなく、現在は4%未満。共和党幹部たちのトランプ批判はいつもオフレコだが、トランプは知名度も支持率も高過ぎる。
- * 共和党の上院議員たちは、リサ・マコウスキー、スーザン・コリンズ、ミット・ロムニーなどがトランプに反撃している。ところが幹部たちは、彼がそのまま消えてくれることを望んでいる。そんな臆病な希望的観測がトランプを養うことになる。このままだとペンス氏は、あの1月6日以上の屈辱を受ける日が来るかもしれない。

かなり厳し目のご意見である。トランプ氏に対して「ちゃんと戦え！」というお叱りは確かにごもっとも。ペンス氏はこれまでトランプ氏から虐待を受け過ぎて、ほとんどパンチ・ドランカー状態に見える。とはいえ、有効な反撃手段が乏しいのも確かである。

「国境の壁は完成していない」「中絶反対姿勢の後退」「コロナ対応」など、共和党内でトランプ批判のネタがないわけではない。しかし憎まれっ子世に憚る。そしてトランプ支持者たちは、「トランプ支持」という一点で妙な連帯感を維持している。

こうしてみると、共和党予備選挙の序盤戦は「一強多弱」に見える。とはいえ、政治の世界の鉄則は「一寸先は闇」。「先行逃げ切り」は容易ではないと考えたい。

⁷ <https://thehill.com/opinion/campaign/4034948-pence-had-his-chance-to-take-on-trump-he-already-missed-it/>

<From the Editor> 日本株が買われる理由

本日の日経平均は、3日ぶりの大幅反発で終値が3万2265円。押し目待ちに押し目なし。相場はまことに強いです。

あらためて外国人投資家が日本株を買う理由というものを考えてみました。

- (1) 先進国で金融緩和を行っているのは日本だけ。他は全部引き締め中。
- (2) 今は中国株が怖くて買いにくいけれども、日本株には買い安心感がある
- (3) 円安のお陰で、今なら日本株はお買い得である。
- (4) 賃上げや名目GDPの伸びなど、日本経済に本格的な変化の兆しが見られる。
- (5) 東証によるガバナンス改革にも、少しは期待してみよう。
- (6) 日本企業の2023年3月期決算は悪くないし、増配や自社株買いも増えている。
- (7) いまどき先進民主主義国で、これだけ政治が安定している国はない。
- (8) そもそも今まで日本株はほとんど買っていなかった。
- (9) 実際に日本に来てみると、安くて美味しくて安全で、何かと楽しい。

さて、この動きは信じていいのか、悪いのか。とりあえず米国債のデフォルト危機は去ったけれども、いろいろなリスクが消え去ったわけではない。何しろ世界にはインフレ在り、戦争在り、そしてパンデミックも完全に終わったわけではない。

こんな相場格言を思い出すところです。

“Bull markets are born on *pessimism*,
grown on *skepticism*,
mature on *optimism*,
and die on *euphoria*.”

強気相場は悲観の中に生まれ
懐疑と共に成長し、
楽観と共に成熟し、
熱狂と共に終わる。

今はさしずめ、「懐疑」が「楽観」に向かう過渡期といったところでしょうか。もっとも「年末3万円」と言っていた株式アナリストが、いきなり「3万6000円」に目標を変えたりするのを見ると、早くも「熱狂」に達している向きも少なくないような…。

つつい市場の動向が気になる昨今であります。

* 次号は6月23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。

〒100-8691 東京都千代田区内幸町 2-1-1 飯野ビル <http://www.sojitz-soken.com/>

双日総合研究所 吉崎達彦 TEL:(03)6871-2195 FAX:(03)6871-4945

E-mail: yoshizaki.tatsuhiko@sojitz.com