

アメリカの構造的財政赤字に見る リスクの高まり

アメリカのインフレ長期化の一因ともされる同国の財政赤字は、高齢化などによる医療・社会保障の支出が主因となって今後も高水準で推移する蓋然性があり、経済金融面だけでなく地政学面においても将来的なリスクを高めている。

拡大を続けるアメリカの財政赤字

アメリカの中央銀行である米連邦準備制度理事会（FRB）は9月18日、インフレ率が持続可能な形で2%に向けて推移しているとの確信をさらに深めたとして、0.5%の利下げを実施した。

当初、より早期の利下げ開始が期待されていたがここまで時間がかかったのは、インフレが予想以上に粘着的だったからに他ならないが、その理由の一つとしてよく取り上げられるのが、同国の財政赤字である。

実際、図表1にある米連邦政府の歳出と歳入、財政赤字の対名目GDP比を見てみると、コロナ禍で大きく膨らんだ歳出の水準が、直近では2010年代半ば以降のGDP比20%に戻ることなく高止まりしており、その結

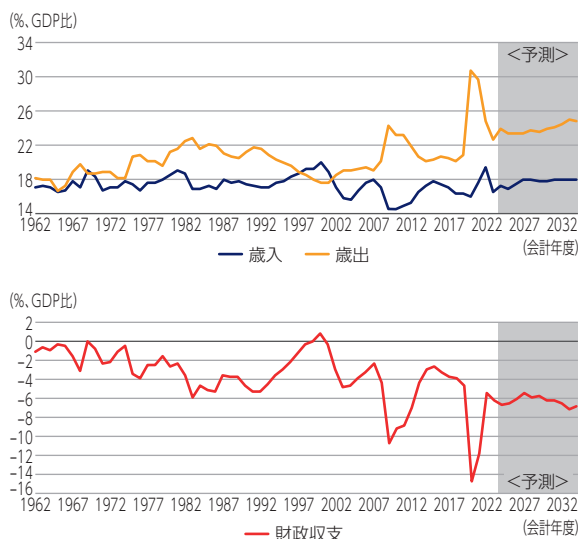
果として財政赤字が膨らんでいることが読み取れる。

そして残念ながら、将来においても高水準の財政赤字が続く状況は変わらないと予想される。同じ図表1にある、米議会予算局（CBO）がこの6月に公表した2034会計年度（33年10月～34年9月）までの10年間の予測¹⁾によると、今年9月までの24年度の財政赤字はGDP比6.7%と見込まれる。この値は27年度に同5.5%まで一旦縮小するものの、その後は歳出の伸びを受けて財政赤字も再び拡大していき、33年度で同7.1%、34年度で同6.9%に達すると推定される。その結果、24年度（24年9月）末で99.0%と予想される連邦政府債務残高の対GDP比は、34年度末では過去最大の同122.4%にまで拡大していき、24年度からの10年間で、GDP比でみた債務残高は1.2倍強、金額は1.8倍²⁾になると考えられる。これでは、金融市場が財政赤字によるインフレを心配するのも無理はない。

米財政による金融市場と国際秩序の不安定化に注意

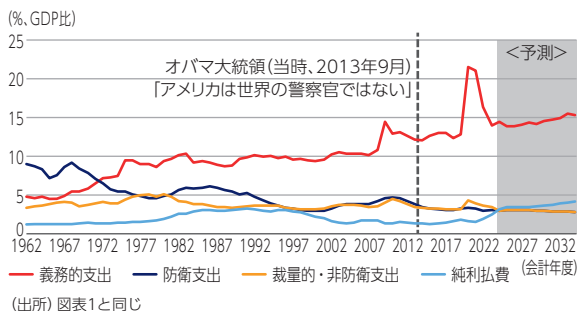
そこで、連邦政府歳出の予測を含めた内訳（図表2）を見ると、今後支出が対名目GDP比で拡大していくのは主に医療・年金からなる「義務的支出」と「純利払

図表1 米連邦政府の歳入・歳出・財政収支



(出所) Congressional Budget Office, US, "An Update to the Budget and Economic Outlook: 2024 to 2034" June 2024, "The Budget and Economic Outlook: 2024 to 2034" February 2024のデータを基に野村総合研究所作成

図表2 米連邦政府歳出の内訳



NOTE

- 1) 財政の将来予測と同時に公表されている経済予測によると、34年（暦年、以下すべて同じ）にかけての政策金利と10年国債利回り（いずれも年平均）、PCE（個人消費支出）デフレーターの前年比は以下の通り。
政策金利：24年5.3%、25年4.8%、26年3.8%、27－28年3.1%、29－34年3.0%
10年国債利回り：24年4.5%、25年4.1%、26年3.7%、27－28年3.6%、29－34年4.0%
PCEデフレーター前年比：24年2.7%、25年2.2%、26年2.0%、27－28年1.9%、29－34年2.0%

2) 米議会予算局が2024年6月に公表した試算によると、
- 2024会計年度末の連邦政府債務残高は28兆1776億ドルなのにに対し、10年後の2034年度末では50兆6642億ドルに達するとみられる。

費」であることがわかる。

だが、これら二つの費用を政府や議会が抑え込もうとするのは非常に難しいように思われる。利払費の増加は、これまでの債務残高の拡大のほか、足元での金利・物価の上昇という外的要因の影響も大きく、この支出を政治の側から抑制しようとするなら、歳出減か増税で債務残高を減らす方向に財政を緊縮するほかない。

かといって、歳出全体の太宗を占める「義務的支出」はアメリカでも今後さらに進む高齢化などによって増大が避けられず、この水準を抑え込むのは政治家としての命運に直結しうる。現に、シカゴ・グローバル問題評議会が24年6月21日から7月1日にかけて米国民に行った世論調査によると、連邦政府が支出を拡大すべき分野として、ヘルスケアや公的年金、インフラの改善といった日々の生活にかかわる項目の割合が高く、この回答割合は、小さな政府を志向する度合いが高い共和党支持者でも5割前後に達する（図表3）。これでは、ただでさえ、大統領選挙をはじめとして非常に激しい競争を繰り広げ

ているアメリカの政治の世界で、こうした“民意”を無視してまで、財政再建を目指して社会保障に関する費用を抑制しようとする意欲は出てきにくいはずだ。

すると、ない袖は振れないなかで、図表2にあるように、防衛や教育、運輸、海外援助といった支出は相対的に抑制させていきつつ、高水準の財政赤字が今後も続いていくという蓋然性が高い。それは、共和党支持者の防衛支出拡大への意向を除けば、防衛や海外援助への支出は維持もしくは削減していくべき（図表3）というアメリカの“内向きの民意”だけでなく、2013年9月に当時のオバマ大統領が「アメリカは世界の警察官ではない」と述べたり、トランプ前大統領が北大西洋条約機構（NATO）や日本などに同盟維持のために負担の拡大を迫ったりしている点とも一致する。

こうしてみると、アメリカの構造的な財政赤字の拡大は、同国のインフレリスクを高めるだけでなく、地政学におけるアメリカの相対的なプレゼンスの低下をもたらし、国際秩序のさらなる不安定化が進む危険性が高いことを示している。しかも、こうした不確実性の高まりの根源がアメリカの人口動態の変化や内政に起因している以上、日本や金融市場は受け身で対応するしかない。我々はもしかすると、同国のインフレ率の高まりやドルの価値の変化による金融市場の急変、あるいは地政学的リスクの急激な悪化といった将来のリスクについて再検討する時期を迎えているのかもしれない。

Writer's Profile



佐々木 雅也 Masaya Sasaki
デジタル社会・経済研究室
エキスパートエコノミスト
専門はマクロ経済分析
focus@nri.co.jp

図表3 米連邦政府の予算項目に関する意識調査

(%)

	共和党支持				無党派				民主党支持			
	拡大するべき	現状維持	削減するべき	分からない	拡大するべき	現状維持	削減するべき	分からない	拡大するべき	現状維持	削減するべき	分からない
公共インフラの改善	58	34	4	4	62	25	5	7	77	15	3	5
ヘルスケア	47	30	16	6	67	17	8	7	83	10	3	4
教育	48	29	19	4	65	17	11	7	82	10	2	5
ソーシャル・セキュリティ（公的年金）	53	33	7	7	56	30	6	8	65	27	3	6
防衛支出	49	36	11	4	25	39	28	9	15	41	36	7
他国への軍事援助	8	26	60	5	6	30	54	9	8	46	39	7
他国への経済援助	4	21	69	6	7	30	53	9	10	46	34	10

（出所）Libby Berry, “Americans Prioritize Domestic Spending over Foreign Aid,” Chicago Council on Global Affairs, August 12, 2024のデータを基に野村総合研究所作成