

## 第2章 米国の経済・人口動態・財政等の状況

安井 明彦

### はじめに

米国経済は、金融危機の後遺症から抜け出してきた。2015年12月の連邦公開市場委員会（FOMC）による金融政策の変更は、そのことを示す象徴的な出来事であった。中長期的な視点では、先進国には珍しく、人口が増加を続けると見られている点が、米国経済の強みとなる。財政に関しては、高水準に達する債務残高や、医療費の増加等の問題はあるが、少なくとも金融危機時に急上昇した財政赤字の水準は、既に歴史的な平均にまで低下している。

米国の国力低下を指摘する向きはあるが、経済面の基本的なシナリオとして、米国の「没落」を描くのは行き過ぎだろう。注意する必要があるとすれば、たとえ米国の「没落」がなかったとしても、中国などの「他国の成長」が続いた場合に、米国の相対的な地位は低下し得ることである。

### 1. 米国の経済

#### (1) 政策が支えた金融危機からの脱却

「今回の行動は、異例の7年間の終わりを意味する。」

2015年12月16日、米連邦準備制度理事会（FRB）のジャネット・イエレン（Janet L. Yellen）議長は、FOMCが政策金利であるフェデラル・ファンド（FF）金利の誘導レンジを引き上げることを決定した後の記者会見で、このように述べた。米国が利上げを実施するのは9年半ぶりのことであり、2008年12月から7年間続いた金融政策の緩和局面は転換点を迎えた。2015年7月に米下院金融サービス委員会で行われた公聴会で、イエレン議長自らが「金融危機のトラウマが癒えてきたことを示すシグナルになる」と述べていた金融政策の転換に、ようやく米国はたどり着いた。

イエレン議長が述べたように、FOMCによる金融政策の転換は、米国経済が金融危機の後遺症から抜け出してきたことを示す象徴的な出来事である。金融危機に直面した米国は、大胆な財政・金融政策によって、まずは経済の回復を図った。経済の回復が進むと、その次の段階として、膨らんだ財政赤字を減らすことで、財政政策の正常化が目指された。その後を追うように、緩和的な運営が続いてきた金融政策も、2015年12月の金融政策の変更により、正常化への歩みが始まったことになる。

金融危機からの回復過程において、公的部門による財政出動から民間部門主導の成長へとバトンが受け渡されていった様子は、実質国内総生産（GDP）の推移に見て取れる。2007年第4四半期に実質 GDP がピークをつけた後、金融危機が進行する過程では、まずは実質国内民間最終需要が落ち込む一方で、政府部門の実質消費・投資が増加した。その後、実質国内民間最終需要は2010年頃から回復基調となり、2012年には危機前のピークを超えるまでに回復する。他方で、政府部門による実質消費・投資は、2009年から2010年にかけて高い水準となった後に、民間部門の回復と入れ替わるように低下傾向に転じ、2012年第4四半期には危機前のピークを割り込んでいる。

金融危機からの回復では、財政政策のみならず、緩和的な金融政策が果たした役割も大きい。アラン・ブラインダー（Alan S. Blinder）等の研究によれば、2009年から2012年の間に、財政・金融政策による対応は、米国の実質 GDP を16.0%押し上げている。このうち、6.4%が金融政策の効果であり、2.9%が財政政策による効果である（残りは両者の相乗効果）。こうした政策対応が行われなかった場合、景気後退の期間は2倍以上の長さとなり、約2倍の雇用が失われていた計算になるという。こうしたことからブラインダー等は、「全体としてみれば、政策対応は大きな成功だった」と総括している<sup>1</sup>。

## （2）現状と今後の課題

こうした政策の支えもあり、米国の実質 GDP の水準は、2011年半ばには金融危機前のピークを上回るまでに回復した。個別の需要項目では、個人消費、設備投資が危機前のピークを上回り、米国経済の成長をけん引している。危機の源泉となった住宅投資は回復に転じており、政府部門における緊縮財政の一巡も、経済の回復にとって好材料となっている。

回復の重荷となってきた家計のバランス・シート調整は、ほぼ終了していると考えられる。可処分所得対比で見た家計の債務残高は、歴史的なトレンドを下回る水準にまで低下している。歴史的な低金利に支えられ、家計の債務返済負担が可処分所得に占める割合も、低水準となっている。

一時は財政赤字が膨らんだ政府部門でも、バランス・シート調整は進んでいる。急ピッチで進められた財政赤字の削減は、一時的には米国経済の成長に対する強い逆風となったが、2014年前後には緊縮財政は一段落している。むしろ足元では、それまでに定められた財政緊縮策が見直されるなど、財政規律の弛緩が感じられる。

同じように金融危機を経験した英国、日本、ユーロ圏といった主要先進国と比べても、危機からの米国の回復は力強い。中国をはじめ、金融危機直後の世界経済をけん引してきた新興国の景気に陰りが見える中、2016年の世界経済においては、米国にそのけん引役が

期待される展開となっている。2016年1月に発表された国際通貨基金（IMF）の見通しでは、2016年の米国の実質GDP成長率を2.6%と予測している。これは、主要な先進国の中では、もっとも高い成長率である。

成長への体勢が整ってきたかに見える米国経済だが、今後に関しては3つの注意すべき要因がある。

第一に、国際経済の変化である。米国経済が安定的な成長を続ける上でのリスクとしては、中国をはじめとする新興国経済の減速、原油安、ドル高、さらには金融市場の混乱といった、必ずしも米国の財政・金融政策だけでは制御しきれない国際的な要因が存在する。実際に、2015年8月に中国の株安をきっかけとして発生した国際的な金融市場の混乱は、FOMCが2015年9月に利上げを見送る大きな要因となった。米国の政策だけでは制御できない国際経済上の論点については、各国間の国際的な政策協調が必要となる。そこでは、米国の国際的な指導力が問われることになるだろう。

第二に、潜在成長率の低下である。金融危機後の米国では、経済の潜在成長率が低下している。たとえ米国経済の成長が持続したとしても、その成長力には物足りなさが残る可能性がある。米議会予算局（CBO）によれば、金融危機前の2002年から2007年にかけては年平均2.7%であった米国の潜在GDP成長率は、金融危機を受けた2008年から2015年にかけては同1.4%にまで低下している。2016年から2026年については同1.9%にまで回復すると見込まれているものの、1950年から2015年にかけての同3.2%よりは低水準に止まる<sup>2</sup>。ローレンス・サマーズ（Lawrence H. Summers）による「長期停滞論」とも通じる論点であるが、金融危機によって発生した深刻な需要不足が、設備投資と労働力の減少を通じて、供給力の悪化につながっていることが一因だと見られている<sup>3</sup>。

今後については、企業による設備投資やイノベーションなどが、潜在成長率回復の鍵を握る。サマーズ等のように、何よりも需要の回復が先決であるとして、緊縮財政を改め、公共投資等を拡充するべきとの意見も聞かれる。

第三に、所得格差の存在である。トマ・ピケティによって指摘されたように、米国では所得格差が高水準にある<sup>4</sup>。富裕層の所得が米国全体の所得に占める割合は、大恐慌後に低下した後、1970年代頃までは横ばいで推移したが、1980年代頃から増加基調に転じている。金融危機前の段階では、大恐慌前夜に匹敵する水準となっていた。大恐慌の際と同様に、金融危機によって富裕層の所得は減少し、格差は一時的に縮小したが、金融危機後の景気回復の局面では、再び格差は拡大に転じている。

格差の功罪については、米国では長年の論争がある。市場経済の必要悪とする見方もあるが、近年では格差が経済に与える悪影響に改めて関心が集まっている。まず、成長力の

観点では、貯蓄率が高い富裕層に所得が偏ることで、より均等に所得が配分された時と比べて、消費の水準が低位となる可能性が指摘されている。また、所得が伸び悩んだ中低所得層が無理に借入れを増やすことにより、金融危機の温床を作るという議論がある。さらに、政策運営の点では、格差拡大への不満の高まりにより、ポピュリスト的な政策など、経済成長を阻害するような政策が推進され易くなることが問題視されている。その一方で、格差の拡大には富裕層の政治的な発言力を増す効果があり、結果的に、さらに格差を拡大させるような政策が目指され易くなるとも指摘されている<sup>5</sup>。

米国経済における金融危機後の景気拡大は、2016年1月で79カ月目を迎えた。拡大期間の長さは、既に金融危機前の景気拡大期（73カ月）を超えている。次の景気後退局面が訪れるまでに、どこまで成長力が高まり、そして、成長の成果はどのように配分されるのか。金融危機を抜け出した米国経済だが、課題は残されている。

## 2. 米国の人口

### (1) 人口動態は米国経済の強み

人口動態は、米国経済の強みの一つである。先進国としては例外的に、米国では人口が増加を続けると見込まれている。人口が増加を続けることは、米国経済の成長率を下支える力となる。

米国の人口増は、中国とは対照的である。中国の人口は、2030年頃には減少に転じると予測されている。絶対的な人口の数で米国が中国を追い抜くわけではないが、経済成長の観点からは、人口の増加が続くというトレンドが重要な意味を持つ。国際連合が2015年に発表した予測に基づき、2100年の人口を2000年と比較すると、米国については約1億7,000万人の増加が見込まれるのに対し、中国では約2億7,000万人の減少が見込まれている<sup>6</sup>。ちなみに日本の場合には、既に人口の減少が始まりつつあるが、2100年の人口は2000年対比で約4,000万人の減少が予測されている。

同じく国連統計に基づき、世界の人口ランキングを見ると、2015年時点で人口数が1位である中国は、2050年時点ではインドに次ぐ2位となる。2100年についても、その順位は変わらない。一方の米国は、2015年の3位から2050年には4位となり、2100年でも4位を維持する見込みである。米国に変わり、2050年以降の上位3国にはナイジェリアが入るが、そもそも2100年の人口ランキングの上位30か国に入る先進国は、米国の他には日本（30位）を数えるのみであり、その日本も、2015年の11位からは大きく順位を落とす。ここでも、先進国ながらも高順位を保つ米国の特異さが際立っている。

他の先進国と同様、米国も高齢化は進んでいる。しかし、その速度は緩やかである。む

しろ高齢化の速度は、中国の方が速い。少なくとも人口予測の観点から見た米国は、中国よりも「若く成長する国」としての位置づけを鮮明にしていく見込みである。国連の予測によれば、現役人口に対する高齢者の比率では、2040年代前半に中国が米国を上回るようになる。中位年齢で比較しても、2020年代前半には中国が米国を上回ると予測されている。

## (2) 国内から見た論点

国際比較から離れ、米国単体の問題として人口の推移を考えた場合、二つの特徴が指摘できる。

第一に、現在の米国が、世代交代を経験していることである。アメリカ進歩センター(CAP)の試算によれば、既に2000年の段階で、米国で最大の人口数を抱える世代が、ベビー・ブーマー世代(1946~1964年生まれ)から、ミレニアル世代(1981~2000年生まれ)へと交代している<sup>7</sup>。有権者に限れば、2016年の時点で、ベビー・ブーマー世代とミレニアル世代がほぼ同程度の割合になる見込みである。ベビー・ブーマー世代は、1990年にそれ以前に生まれた世代とほぼ同程度の人口数となっている<sup>8</sup>。有権者で見ると、ベビー・ブーマー世代が最大勢力となったのは1992年である。奇しくも1992年の大統領選挙では、ベビー・ブーマー世代初の大統領となるビル・クリントン氏(William Jefferson Clinton)が当選しており、有権者のみならず、大統領についても世代交代が起きている。

第二に、移民の存在感の大きさである。言うまでもなく、移民の流入は、米国の人口増を支えてきた大きな要因である。今後についても、米国が先進国でありながら人口増を期待できる背景には、移民の存在がある。ピュー・リサーチ・センターによれば、1965年から2015年にかけての米国の人口増のうち、約55%がその間に流入してきた移民(及びその子孫)によるものである<sup>9</sup>。今後については、人口増に占める移民の存在感はさらに高まると見られている。2015年から2065年にかけての米国の人口増のうち、約88%がその間に流入してくる移民(及びその子孫)によるものになるという。

移民の流入は、米国の人種構成に大きな影響を与えてきた。1980年代後半から現在にかけて、米国に流入する移民のなかで最も大きな割合を占めてきたのがヒスパニックである。その影響もあり、米国の人口に占めるヒスパニックの割合は、1965年の4%から2015年には18%へと上昇している。前述のピュー・リサーチ・センターの試算によれば、1965年から2015年にかけてのヒスパニックの人口増のうち、約76%がその間に流入してきた移民(及びその子孫)によるものだという。

最近の米国では、これまでとは異なった移民の流れが生じている。まず、米国に流入する移民の数は、2000年から2005年頃をピークに、やや減少傾向にある。また、流入して

くる移民の構成として、ヒスパニックの割合が低下し始める兆しがある。とくに最も大きなヒスパニック系移民の流出元であったメキシコについては、2005～2010年、及び、2009～2014年の期間において、移民の流れが米国からの流出超になっているという<sup>10</sup>。

入れ替わるように流入数が増加しているのが、アジア系の移民である。米商務省センサス局は、2013年には中国がメキシコに替わって米国に流入する移民の最大の出身国になったと発表している<sup>11</sup>。2015年の時点では、移民に占めるヒスパニックの割合が47%、アジア系が26%であるが、2065年になると、ヒスパニックの割合が31%であるのに対し、アジア系が38%となり、移民の最大勢力は逆転する見込みである<sup>12</sup>。

移民の流入により、米国の人口に占める白人の割合は、50%を割り込んで減少していくと予測される。2015年の時点では、人口に占める白人の割合は62%であり、これにヒスパニック（18%）、黒人（12%）、アジア系（6%）が続く。2050年前後には、白人の割合は50%を割り込むと見られており、2065年の時点では、白人の46%に対し、ヒスパニックが24%、アジア系が14%、黒人が13%の比率になるという。

移民の増加は、米国の人口増を支え、ひいては、米国経済の強みの一つとなっている。その一方で、移民の増加がもたらす米国の人種構成の変化は、白人の存在感低下と相まって、不法移民対策の強化を求める声の高まり等につながっており、ともすれば移民に対して厳しい政策を生む素地ともなりかねない状況にある。米国の成長力の低下は、移民に対する吸引力の低下を意味しており、これに政治的な「反移民」の潮流が加わる場合には、米国経済の強みの一つが弱体化する懸念が指摘できよう。

### 3. 米国の財政

#### (1) 順調に進んだ財政赤字の削減

金融危機で大きく膨らんだ米国の財政赤字は、足下では歴史的な平均を下回る水準にまで縮小している。米国の財政赤字は、金融危機時の2009年度にGDP比で9.8%まで拡大したものの、その後は減少傾向をたどり、2015年度には同2.5%まで縮小した。これは、過去50年の平均（同2.8%）を下回る水準である。

財政赤字で見ると、金融危機の影響は一時的に止まった。国債関連経費を除いた財政収支（プライマリー・バランス）について、金融危機前後の長期予測を比較すると、金融危機直後の収支こそ実績が金融危機前の予測より悪化しているものの、2040年度前後の収支見通しに関しては、金融危機前後でほぼ同じ水準となっている。言い換えれば、金融危機への対応で膨らんだ財政赤字は、長期的には危機前に予測されていた水準に復帰すると見られている<sup>13</sup>。

米国は、大規模な財政再建策の実施によって、財政赤字の削減に成功した。2010年代に米国で実施された財政再建策は、GDP比で比較すると、1990年代の財政再建策に遜色のない規模であった。財政赤字は景気が好調であったこと等によっても縮小するが、金融危機後の財政赤字の縮小に関しては、政策（財政再建策）による影響が景気による影響を上回っている。過去に米国で財政赤字が縮小した時期を振り返ると、1990年代後半の財政再建は景気主導の側面が強く、政策主導の財政再建はクリントン政権下の1993～1995年に実現して以来のことである。

2010年代の財政再建には、二つの特徴がある。第一に、結果的に、超党派の取り組みとなったことである。2010年代の財政再建策は複数の法律によって構成されており、これらに対する議会での投票行動を平均すると、民主党・共和党の双方が同程度の比率で再建策に賛成票を投じている。米国では党派対立が厳しさを増しており、「決められない政治」と問題視されることが珍しくない。財政運営においても、法定債務上限の引き上げが遅れ、米国債のデフォルトが懸念されたり、期限までに予算が成立せず、政府機関が一時閉鎖に陥ったりする等の混乱が生じてきた。しかし、財政赤字の削減に至った経緯を事後的に振り返ると、結果的には超党派で大規模な財政再建が実行された構図が浮かび上がる。

第二に、財政再建策の中身では、裁量的経費の削減に重きが置かれた。裁量的経費には、毎年の歳出上限が設けられた上に、全ての分野を対象とした強制削減が実施されている。1990年代以降の財政再建と比較しても、2010年代の財政再建における裁量的経費削減への依存度の高さは際立っている。

裁量的経費の削減に関しては、国防費も聖域とはならなかった。他の裁量的経費と同様に、国防費は強制削減等の対象となった。但し、戦後の国防費削減は、米国財政の歴史では珍しくない。国防費を実質値で比較すると、今回のテロ戦争後の国防費削減の度合いは、過去に行われた戦後の国防費削減の度合いを大きく上回るわけではない。軍事力への影響を測るに当たっては、総額での削減規模だけでなく、人件費、研究開発費等、細目での検討が必要であろう。

## （2）現状と今後の課題

このように、財政赤字（フロー）の観点では、米国財政は金融危機の後遺症から脱しているが、その一方で、いまだに金融危機の爪痕が鮮明なのが、米国の債務残高（ストック）である。金融危機によって上昇した米国の債務残高の水準（GDP比、以下同じ）は、その後も目立った低下傾向を見せていない。むしろ今後の米国の債務残高は、歴史的な高水準への上昇が見込まれている。

債務残高の歴史的な高水準への上昇は、金融危機前には見込まれていなかった展開である。金融危機前の長期見通しでは、米国の債務残高の水準は、2030年度頃にかけて一旦低下し、上昇傾向に転ずるのは、それ以降になると予測されていた。CBOによる2039年度の債務残高に関する予測を比較すると、金融危機前の2007年の予測がGDP比で23%であったのに対し、危機後の2014年の予測では、同106%と大幅に修正されている。

見逃せないのは、今後の米国の債務残高の上昇が、大きな戦争を見込んでいないという点で、これまでの米国の経験と大きく異なっていることである。米国における過去の債務残高の上昇は、戦争の影響を受けている場合が多かった。債務残高がGDP比で100%を超えるとすれば、第二次世界大戦当時以来となる。

今後の米財政で重荷となるのは、医療費の増加である。2015年6月に議会予算局(CBO)が発表した米国財政の長期予測によれば、米国は今後も財政赤字が続き、債務残高のGDP比は、2015年度の74%から2090年度には181%へと2倍以上に膨れ上がる。歳出の内訳を見ると、2015年度の米国財政では、医療費(GDP比で5.2%)が公的年金(同4.9%)を初めて上回る。2090年度になると、医療費の水準(同13.3%)は、公的年金(同6.5%)の約2倍に達する見込みである<sup>14</sup>。

米国財政における医療費負担の増加は、三つの要因によってもたらされる。第一に、米国民の高齢化により、高齢者向け公的医療保険(メディケア)の受給者が増加するのみならず、平均年齢の上昇によって、一人あたりの医療費が上昇する。第二に、年齢の影響を除いたとしても、医療サービスの利用度合いやコスト等の変化により、一人当たりの医療費が上昇する。第三に、オバマ政権による医療制度改革(オバマケア)の結果として、低所得向け公的医療保険(メディケイド)の加入者や公的保険市場(エクスチェンジ)に関する補助金を受ける民間保険加入者が増加する。CBOによれば、2040年度までの医療費の増加のうち、高齢化と高齢化の影響を超えた一人当たり医療費の上昇がそれぞれ4割強、オバマケアの影響が1割強を占めるという。

医療費の抑制は、米国財政の健全性のみならず、財政面での自由度の低下を避けるためにも、極めて重要な課題である。CBOの長期予測に基づけば、2030年頃の米国では、「公的年金・医療・利払い費」といった過去の法律で用途が決められている費用だけで、歳入を使い果たすようになってしまう。現役世代による裁量の余地が消失してしまう構図であり、「死者による支配(Dead Men Ruling)」との形容すら聞かれる<sup>15</sup>。当然のことながら、安全保障環境に応じた国防費の増額等にも多大な影響を与え得る状況であり、米国の国際的な指導力を損ねる要因にもなりかねない。

既に述べたように、足下の米国では財政の健全化が進んでおり、財政赤字がGDP比で再

び増加に転ずるのは、2020年代に入ってからになると見られている。一層の財政再建を急ぐ政治的な機運は乏しく、2016年の大統領選挙では、むしろ財政規律の弛緩が感じられるような公約が目立っている。しかし、長期的な観点では、いずれ米国の財政が深刻な課題に直面することは明らかである。ある程度の余裕がある段階で、将来に備えることが出来るのか。金融危機から抜け出してきた米国が抱えるもう一つの課題である。

### —注—

- <sup>1</sup> Alan S. Blinder and Mark Zandi, *The Financial Crisis: Lessons for the Next One*(Washington: Center on Budget and Policy Priorities, 2015)
- <sup>2</sup> Congressional Budget Office, *The Budget and Economic Outlook: 2016 to 2026*(Washington: Congressional Budget Office, 2016)
- <sup>3</sup> Lawrence H. Summers, “U.S. Economic Prospects: Secular Stagnation, Hysteresis, and the Zero Lower Bound,” *Business Economics*, Vol.49, No.2(2014)
- <sup>4</sup> Thomas Piketty, *Capital in the Twenty-First Century*(Cambridge: The Belknap Press of Harvard University Press, 2014)
- <sup>5</sup> Didi Kuo, “Polarization and Partisanship,” *American Interest*, Vol.11, No.2 (October 10, 2015)
- <sup>6</sup> United Nations, Department of Economic and Social Affairs, Population Division, *World Population Prospects: The 2015 Revision, DVD Edition*(New York: United Nations, 2015)
- <sup>7</sup> Ruy Teixeira, William H. Frey and Rob Griffin, *States of Change: The Demographic Evolution of the American Electorate, 1974–2060*(Washington: Center for American Progress, 2015)
- <sup>8</sup> それ以前の世代 (Greatest Generation, Silent Generation) は、まとめて集計・比較している。
- <sup>9</sup> Mark Hugo Lopez, Jeffrey Passel and Molly Rohal, *Modern Immigration Wave Brings 59 Million to U.S., Driving Population Growth and Change Through 2065*(Washington: Pew Research Center, 2015)
- <sup>10</sup> Ana Gonzalez-Barrera, *More Mexicans Leaving Than Coming to the U.S.*(Washington: Pew Research Center, 2015)
- <sup>11</sup> Eric Jensen, *China Replaces Mexico as the Top Sending Country for Immigrants to the United States*(Washington: United States Census Bureau, 2015)
- <sup>12</sup> Lopez et al, *Modern Immigration Wave Brings 59 Million to U.S., Driving Population Growth and Change Through 2065*
- <sup>13</sup> Congressional Budget Office, *The 2014 Long-Term Budget Outlook*(Washington: Congressional Budget Office, 2014)
- <sup>14</sup> Congressional Budget Office, *The 2015 Long-Term Budget Outlook*(Washington: Congressional Budget Office, 2015)
- <sup>15</sup> C. Eugene Steuerle, *Dead Men Ruling: How to Restore Fiscal Freedom and Rescue Our Future*(New York: The Century Foundation Press, 2014)

