

米歳出「コロナ急増」反動減一巡で再増加

4月は約2年ぶりプラス幅、内需下支えで利下げ遅延

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2023/5/12 (金)

米国の月次財政収支ではコロナ対策による歳出急増の反動減が一巡となり、再増加となってきた。4月は12カ月間累計が前年比+7.3%と、約2年ぶりのプラス幅を回復している。目先は債務上限問題が重石となるが、2023会計年度(22年10月-23年9月)の包括的歳出法案自体は「緊縮転換尚早」の形で昨年末に成立している。昨年からの利上げと歳出急減という二重引き締めは緩和されており、内需・米株・ドルの下支えと利下げ遅延、米債金利の低下抑制(米債価格の上値抑制)要因として注視される。

歳出前年比増回復、米株やドル下支えで米債抑制

「バイデン米大統領は2022年12月29日、2023会計年度(22年10月-23年9月)の包括的歳出法案に署名し、同法が成立した。規模は1兆7000億ドル(約226兆円=当時)で、ウクライナへの追加支援470億ドルなどが含まれる」、「2023年1月からの新議会では共和党が下院で多数派に転じ、一段の歳出削減や対ウクライナ支援を阻止する恐れがあったため、同法成立は民主党にとって勝利となった」――。

昨年12月末の米歳出法案成立に関しては、このような解説がなされている。同法案では国防費が前年度比+10%増で過去最大となり、ウクライナのほか、台湾やNATO(北大西洋条約機構)同盟国向けなどの軍事支援が拡充された。それ以外の非国防・非緊急支出も、+8%の増加となっている。

米国では昨年8月、インフレ押し上げの要因となった拡張財政を縮小させる「インフレ抑制法」が成立した。続いて現在は債務上限問題の行方に不透明感が高まっている。それでも昨年末成立の2023会計年度予算に関しては、まだ「緊縮転換尚早」の歳出規模が維持されている。

その中で最新の4月・月次財政収支では、歳出が今会計年度分(昨年10月から今年4月)で前年同同期比+7.9%となった。同じ4月時では昨年の-17.9%を上回り、2年ぶりのプラス回復となっている。1年スパンの動向を示す歳出の12カ月間累計は、4月に前年比+7.3%となった。こちらも2021年6月の+12.2%以来、約2年ぶりのプラス幅となっている。

2021年以降はコロナ対応に伴う歳出急増に対して、反動の急減が持続。昨年3月から8月にかけては、-13%から-18%前後の急減に見舞われている。同時進行で昨年3月以降の米国では、FRBの利上げが加速された。米国では利上げと歳出急減という「二重引き締め」が強化され、それが昨年以降の米株下

落の一因となっている。

そこから歳出12カ月間累計の前年比は、今年3月が+6.9%と2021年12月以来のプラス回復となり、4月は+7.3%へと再増加になってきた。あくまで財政支出の面では、内需・米株・ドルの下支えと物価下落のペース制御、FRBによる利下げ転換の遅延、米債金利の低下抑制(米債価格の上値抑制)要因として注視される。

現在執行されている2023年度の予算では、インフラ整備の関連歳出も増額された。米国内で頻発する干ばつやハリケーン、洪水、山火事などの復旧のほか、気候変動対策、老朽化対応、国内への供給網(サプライチェーン)回帰などでインフラ投資予算が盛り込まれている。

結果、米国の建設支出では「公共部門」が、最新3月に前年比+15.0%の増加となった。2月の+15.1%に続き、コロナ景気対策を受けた2020年1月以来の大幅プラスになっている。コロナ影響を受けた着工・輸送・人手制約や資材不足などの反動改善も影響しているが、過去実績として「内需下支え効果と財政支出影響」などが、米国債金利の上昇や低下抑制、米株やドルの下支えに作用しやすい。

米歳出は長期増へ、米債金利やドル下限切り上げ

例えば過去には2007年前半に歳出12カ月累計が前年比+5%前後の増加となり、建設支出の公共部門も前年比+10%から+15%に増加する場面があった。当時の米株S&P500は月間高値ベースで、2007年1月から7月にかけて+8%の上昇を記録。米10年債金利の月間最高は4.7%から5.3%に切り上がり、連動する形でドル/円の月間ドル高値は118円から124円超えに上昇となっている。

2001-2002年にも、歳出と建設・公共部門の前年比が大きく増加した。当時の米10年債金利は4.7%から5.5%前後で高止まりとなり、ドル/円は117円から135円超え方向にドル高が進むという連動実績が見られている。こうした局面では、米国のCPI(消費者物価指数の総合)前年比の押し上げや下落抑制、FRBの利下げ阻害といったケースも観測されてきた。

現在の場合、米国の歳出は債務上限が短期的な重石となるが、長期スパンでは高齢化やインフラ老朽化への対応のほか、中露脅威による国防予算の増強などで、増加傾向が見込まれている。すでに昨年8月には、気候変動対策などを盛り込んだ長期の歳出・歳入法案が成立した。今後10年間の歳出規模は、原案の4330億ドル(約58兆円=当時)から上院で修正され、再生可能エネルギーの推進関連のほか、

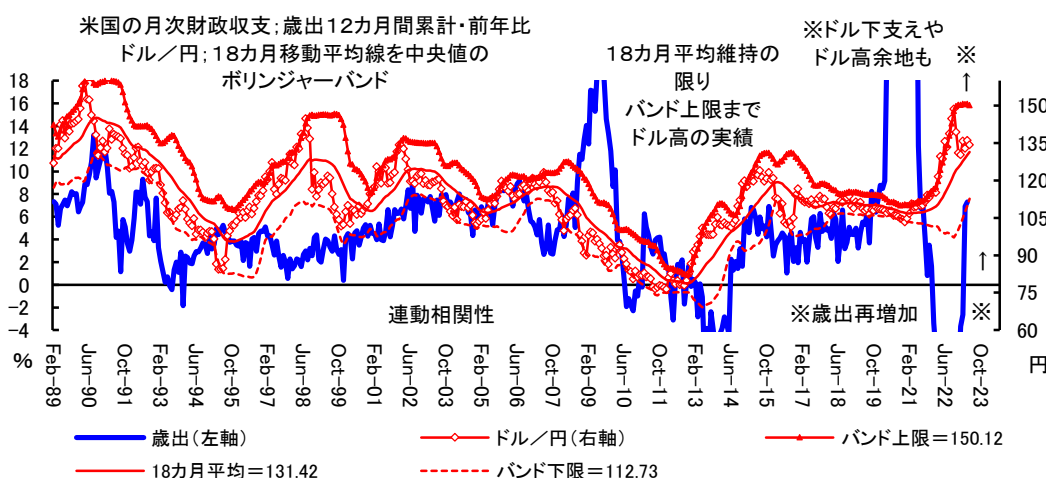
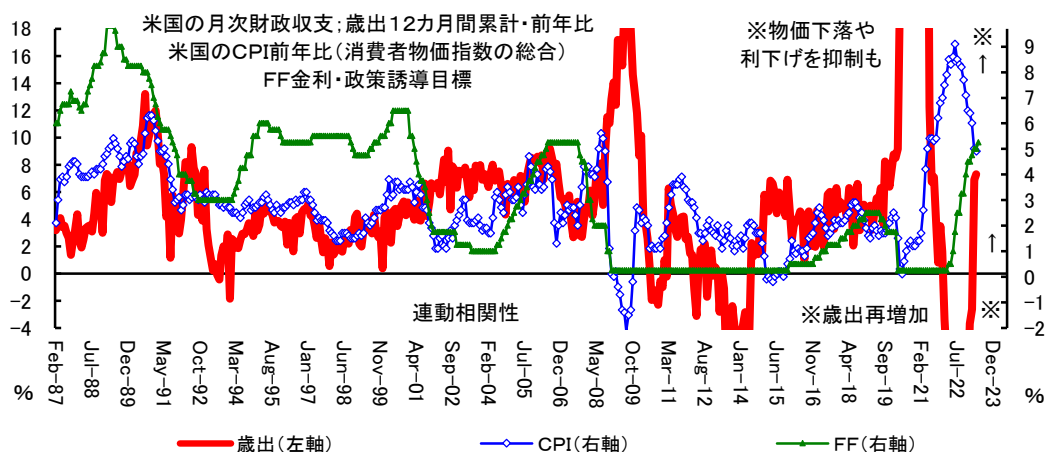
医療保険の補助延長などが盛り込まれている。

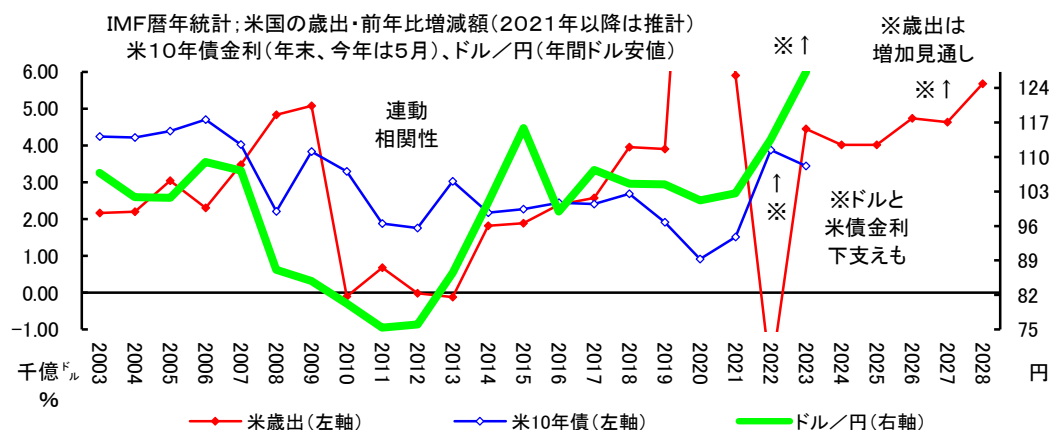
その中で IMF の暦年見通しによると、米国の歳出は 2020 年比で 2028 年は+33%の増加が推計されている。前年比増減額の予測では、コロナ歳出増から反動減となった 2022 年の見込み-2255 億ドルから、2023 年は+4454 億ドルに増加。続いて 2024 年が+4020 億ドル、2025 年は+4011 億ドル、2026 年は+4735 億ドルなどと前年比増の漸増が予想されている。

最近ではコロナ前の 2019 年が前年比+3899 億ドルとなるなど、2014-2019 年は+1815 億ドルから+3955 億ドルのレンジで抑えられていた。2002 年から

2006 年時には、+2119 億ドルから+3043 億ドルのレンジとなっている。こうした過去比較でも、米歳出の前年比は上振れの先行き予測となっている。

過去の長期実績として米国の歳出の前年比は、米国の 10 年債金利や為替ドル/円などと連動相関性を有してきた。歳出増につながっていく米国での高齢化は、同時進行で人手不足などによる賃金の上昇圧力と長期スパンでの低インフレ時代の終焉をもたらしている。こうした構造変化もあり、米 10 年債金利とドル/円でのドルについては、「長期トレンドとしての下限切り上がり軌道入り」が注目されそうだ。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。