

# MUFG Focus USA Weekly

## 経済調査室 ニューヨーク駐在情報

MUFG Union Bank, N.A. Economic Research NY  
Hiroshi Kurihara | 栗原 浩史 (hikurihara@us.mufg.jp)  
Director and Chief U.S. Economist

### トランプ政権の予算教書～財政の大盤振る舞いは無さそうなことを改めて確認

#### 【要旨】

- ◇ トランプ政権は5月23日、政権発足後初となる予算教書を公表した。3月16日の「予算の青写真」では、次期2018会計年度（2017年10月～2018年9月）の裁量的支出に限った見通しが示されたが、今回の予算教書では、2027会計年度まで向こう10年間に亘る、義務的支出と歳入も加えた見通しが示された。
- ◇ 歳出は、現2017会計年度の4兆620億ドルから、10年後の2027会計年度に5兆7,080億ドルとなり、1兆6,460億ドル増加する（+40.5%）。歳入は、2017会計年度の3兆4,600億ドルから、2027会計年度には5兆7,240億ドルとなり、2兆2,640億ドル増加する（+65.4%）。この結果、財政収支は、2017会計年度の6,030億ドルの赤字から、赤字幅が段階的に縮小し、2027会計年度には160億ドルの黒字に転化する（10年後に均衡財政が達成される）。
- ◇ 今回の予算教書は、歳出の積極的な抑制を盛り込む等、共和党内の保守強硬派に配慮した内容となった。実際、下院自由議員連盟のメドウズ議長は今回の予算教書の大部分を賞賛している。
- ◇ 共和党の穏健派や民主党議員からは予算教書に早速強い批判が出ており、低所得層への悪影響が大きい政策を中心に、実現のハードルはかなり高いとみられる。トランプ政権も実現可能性は承知の上で公表していよう。10年後の均衡財政に向けた困難な道程が改めて示されたことで、不必要な歳出見直しの機運が高まる効果等はあるのかもしれない。なお、実際に10年後の均衡財政（財政再建）を目指すのであれば、やはり、義務的支出の中でウェイトの大きな社会保障・メディケアの改革に加えて、増税が必要となるだろう。
- ◇ トランプ政権が財政運営でどの程度の着地点を見据えているかは依然不透明だが、何れにしても財政の大盤振る舞いは無さそうなことが改めて確認されたといえる。

## トランプ政権は予算教書を公表

トランプ政権は5月23日、政権発足後初となる予算教書を公表した。3月16日の「予算の青写真」では、次期2018会計年度（2017年10月～2018年9月）の裁量的支出に限った見通しが示されたが、今回の予算教書では、2027会計年度まで向こう10年間に亘る、義務的支出と歳入も加えた見通しが示された（第1表）<sup>（注1）</sup>。予算教書はあくまで大統領の“提案”との位置付けで、決定するのは議会である。今回発表された予算教書を踏まえて、議会で今後、2018会計年度の予算審議が行われる。

なお、暫定予算となっていた現2017会計年度（2016年10月～2017年9月）については、9月末までの約5ヵ月間の予算法案を今月初めに上院と下院が可決、大統領も署名し成立している<sup>（注2）</sup>。

本 Weekly では、向こう10年間の長期に焦点を当てて、予算教書で示された財政見通しを確認していきたい。

（注1）「裁量的支出」は、歳出予算法を毎年制定し決定する支出。「義務的支出」は、支出の権限を与える法律が成立すれば、その後は自動的に認められる支出（公的年金や医療保険等）。米国の歳出は、約3分の1が裁量的支出、約3分の2が義務的支出で構成されている。「予算の青写真」については、3月22日付 Weekly ご参照。

（注2）下院での採決は、賛成票が309、反対票が118。上院での採決は、賛成票が79、反対票が18であった。下院での賛成票の内訳は共和党が131、民主党が178。民主党に配慮した予算法案だったと言えようが、超党派で可決されている。

第1表：予算教書で提示された連邦財政見通し

(億ドル)

会計年度	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
歳出	38,530	40,620	40,940	43,400	44,700	46,170	48,320	49,330
裁量的支出	11,850	12,130	12,440	12,320	12,070	11,730	11,480	11,290
国防	5,850	5,940	6,430	6,650	6,700	6,670	6,620	6,650
非国防	6,000	6,190	6,010	5,670	5,370	5,060	4,850	4,640
義務的支出	24,270	25,730	25,350	27,360	28,350	29,630	31,560	32,370
社会保障	9,100	9,460	10,050	10,700	11,370	12,050	12,790	13,600
メディケア	5,880	5,930	5,820	6,460	7,000	7,560	8,510	8,820
メディケイド	3,680	3,780	4,040	4,230	4,390	4,600	4,670	4,770
その他	5,600	6,560	5,700	6,030	6,090	6,220	6,580	6,530
オバマケアの廃止・置換	-	-	▲ 300	▲ 300	▲ 900	▲ 1,300	▲ 1,400	▲ 1,550
インフラ投資の拡大	-	-	50	250	400	500	400	200
利払い	2,400	2,760	3,150	3,710	4,280	4,810	5,280	5,670
歳入	32,680	34,600	36,540	38,140	39,820	41,610	43,900	46,150
所得税	15,460	16,600	18,360	19,350	20,440	21,670	22,930	24,280
法人税	3,000	3,240	3,550	3,750	4,010	4,000	4,140	4,250
社会保障税等	11,150	11,740	12,240	12,770	13,350	14,130	14,880	15,570
消費税	950	870	1,060	1,070	1,100	990	1,010	1,040
遺産税・贈与税	210	230	240	260	280	290	310	330
関税	350	340	400	420	430	440	460	500
連邦準備制度からの受取	1,160	970	700	560	500	520	610	710
その他の歳入	400	600	540	550	570	570	590	610
オバマケアの廃止・置換	-	-	▲ 550	▲ 600	▲ 850	▲ 1,000	▲ 1,050	▲ 1,150
財政収支	▲ 5,850	▲ 6,030	▲ 4,400	▲ 5,260	▲ 4,880	▲ 4,560	▲ 4,420	▲ 3,190
公的債務残高	141,680	148,240	153,530	159,570	165,090	170,240	175,170	178,870
〈参考〉名目GDP (前年比、%)	3	4	5	5	5	5	5	5
〈参考〉実質GDP (前年比、%)	2	2	2	3	3	3	3	3

会計年度	2024	2025	2026	2027	累計 (2018~ 2027)	変化幅 (2017→ 2027)
歳出	50,730	53,060	55,270	57,080	489,010	16,460
裁量的支出	11,340	11,390	11,450	11,510	117,010	▲ 620
国防	6,790	6,930	7,080	7,220	67,740	1,280
非国防	4,550	4,460	4,370	4,290	49,270	▲ 1,900
義務的支出	33,450	35,530	37,540	39,190	320,330	13,460
社会保障	14,460	15,350	16,280	17,250	133,920	7,790
メディケア	9,100	10,170	10,850	11,660	85,940	5,730
メディケイド	4,900	4,990	5,180	5,240	47,010	1,460
その他	6,490	6,670	6,870	6,780	63,960	220
オバマケアの廃止・置換	▲ 1,600	▲ 1,700	▲ 1,700	▲ 1,750	▲ 12,500	-
インフラ投資の拡大	100	50	50		2,000	-
利払い	5,950	6,130	6,290	6,390	51,660	3,630
歳入	48,640	51,300	54,170	57,240	457,510	22,640
所得税	25,720	27,230	28,840	30,620	239,450	14,020
法人税	4,390	4,550	4,750	4,970	42,360	1,730
社会保障税等	16,370	17,170	18,070	18,940	153,490	7,200
消費税	1,060	1,090	1,130	1,170	10,720	300
遺産税・贈与税	360	380	400	430	3,280	200
関税	530	560	600	650	4,990	310
連邦準備制度からの受取	780	870	920	990	7,170	20
その他の歳入	630	640	660	690	6,060	90
オバマケアの廃止・置換	▲ 1,200	▲ 1,200	▲ 1,200	▲ 1,200	▲ 10,000	-
財政収支	▲ 2,090	▲ 1,760	▲ 1,100	160	▲ 31,500	6,190
公的債務残高	181,500	183,790	185,410	185,750	-	37,510
〈参考〉名目GDP (前年比、%)	5	5	5	5	-	-
〈参考〉実質GDP (前年比、%)	3	3	3	3	-	-

(注)『会計年度』は、前年10月から当年9月。『名目GDP』と『実質GDP』は、暦年。金額は、10億ドル未満を四捨五入。

(資料)米国内閣管理予算局資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## 歳出入・財政収支・公的債務残高の見通し

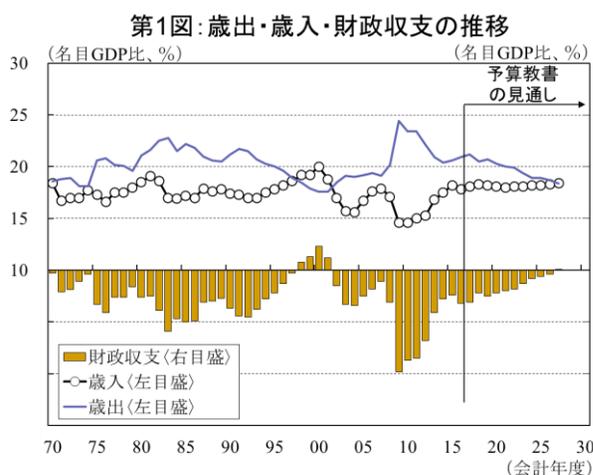
予算教書によれば、歳出は、現 2017 会計年度の 4 兆 620 億ドルから、10 年後の 2027 会計年度に 5 兆 7,080 億ドルとなり、1 兆 6,460 億ドル増加する (+40.5%)<sup>(注3)</sup>。歳入は、2017 会計年度の 3 兆 4,600 億ドルから、2027 会計年度には 5 兆 7,240 億ドルとなり、2 兆 2,640 億ドル増加する (+65.4%)。この結果、財政収支は、2017 会計年度の 6,030 億ドルの赤字から、赤字幅が段階的に縮小し、2027 会計年度には 160 億ドルの黒字に転化する（10 年後に均衡財政が達成される）。公的債務残高は、2017 会計年度の 14 兆 8,240 億ドルから、2027 会計年度に 18 兆 5,750 億ドルとなり、3 兆 7,510 億ドル増加する。

名目 GDP 比でみると、歳出は、2017 会計年度の 21.2%から、2027 会計年度に 18.4%となり、大きく低下（第 1 図）。歳入は、2017 会計年度の 18.1%から、2027 会計年度に 18.4%となり、小幅上昇。財政収支は、2017 会計年度の▲3.1%から、2027 会計年度に+0.1%となり、大きく改善する。公的債務残高は、2017 会計年度の 77.4%から、2027 会計年度に 59.8%となり、大きく低下する（第 2 図）。

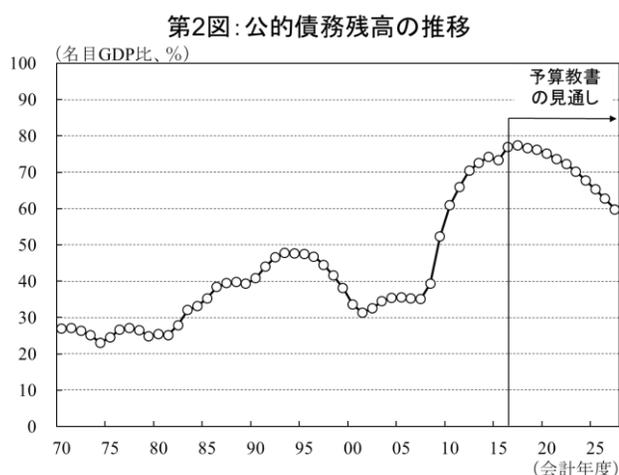
昨年のおバマ前政権の予算教書を振り返ると、10 年後（2026 会計年度）の財政赤字は 7,930 億ドル（名目 GDP 比 2.8%）と、均衡財政には至らず、公的債務残高は名目 GDP 比 75.3%と、高止まりする見通しが示されていた。

なお、今回の予算教書では、前提となる経済環境について、向こう 10 年間の実質 GDP 成長率を年平均+2.9%、名目 GDP 成長率を年平均+5.0%とし、近年の成長率実績との比較では高めを想定している。昨年のおバマ前政権の予算教書では、向こう 10 年間の実質 GDP 成長率を年平均+2.3%、名目 GDP 成長率を年平均+4.4%と想定しており、今回の予算教書に比べて夫々▲0.6%ポイント低かった。

(注 3) 本稿で記載の金額は、10 億ドル未満を四捨五入した数値。



(資料) 米国議会予算局資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成



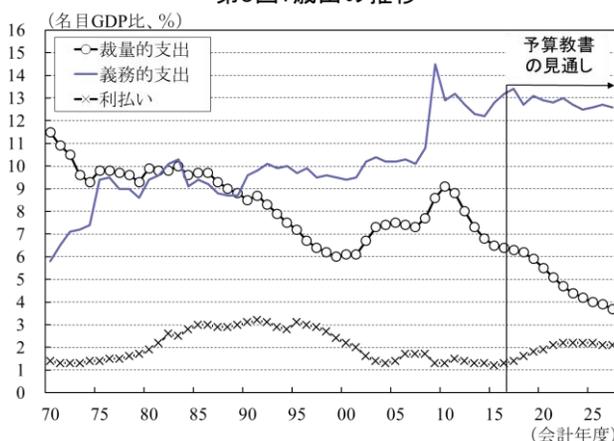
(資料) 米国行政管理予算局資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## 歳出の見通し（主要項目）

歳出の内訳をみると、「裁量的支出」は、2017 会計年度の 1 兆 2,130 億ドルから、2027 会計年度に 1 兆 1,510 億ドルとなり、620 億ドル減少（▲5.1%）。「義務的支出」は、2017 会計年度の 2 兆 5,730 億ドルから、2027 会計年度に 3 兆 9,190 億ドルとなり、1 兆 3,460 億ドル増加（+52.3%）。「利払い費」は、2017 会計年度の 2,760 億ドルから、2027 会計年度に 6,390 億ドルとなり、3,630 億ドル増加する（+131.5%）。

名目 GDP 比でみると、「裁量的支出」は、2017 会計年度の 6.3%から、2027 会計年度に 3.7%となり、大きく低下（第 3 図）。「義務的支出」は、2017 会計年度の 13.4%から、2027 会計年度に 12.6%となり、若干低下。「利払い費」は、2017 会計年度の 1.4%から、2027 会計年度に 2.1%となり、上昇する。

第3図：歳出の推移



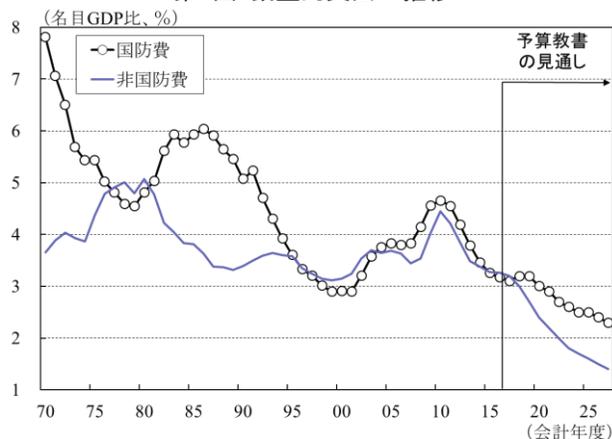
(資料)米国内政管理予算局資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

さらに裁量的支出の内訳をみると、「国防費」は、2017 会計年度の 5,940 億ドルから、2027 会計年度に 7,220 億ドルとなり、1,280 億ドル増加（+21.5%）。「非国防費」は、2017 会計年度の 6,190 億ドルから、2027 会計年度には 4,290 億ドルとなり、1,900 億ドル減少する（▲30.7%）。名目 GDP 比でみると、「国防費」は、2017 会計年度の 3.1%から、2027 会計年度に 2.3%となり、低下（第 4 図）。「非国防費」も、2017 会計年度の 3.2%から、2027 会計年度に 1.4%となり、低下する。

義務的支出の主な内訳をみると、「社会保障」は、2017 会計年度の 9,460 億ドルから、2027 会計年度に 1 兆 7,250 億ドルとなり、7,790 億ドル増加（+82.3%）。「メディケア（高齢者向け公的医療保険）」は、2017 会計年度の 5,930 億ドルから、2027 会計年度に 1 兆 1,660 億ドルとなり、5,730 億ドル増加（+96.6%）。「メディケイド（低所得者向け公的医療保険）」は、2017 会計年度の 3,780 億ドルから、2027 会計年度に 5,240 億ドルとなり、1,460 億ドル増加する（+38.6%）。名目 GDP 比でみると、「社会保障」は、2017 会計年度の 4.9%から、2027 会計年度に 5.6%となり、上昇（第 5 図）。「メディケア」は、2017 会計年度の

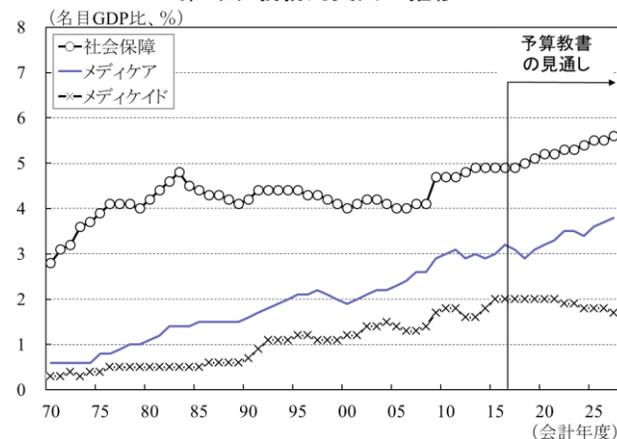
3.1%から、2027 会計年度に 3.8%となり、上昇。「メディケイド」は、2017 会計年度の 2.0%から、2027 会計年度に 1.7%となり、低下する。

第4図:裁量的支出の推移



(資料) 米国行政管理予算局資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第5図:義務的支出の推移



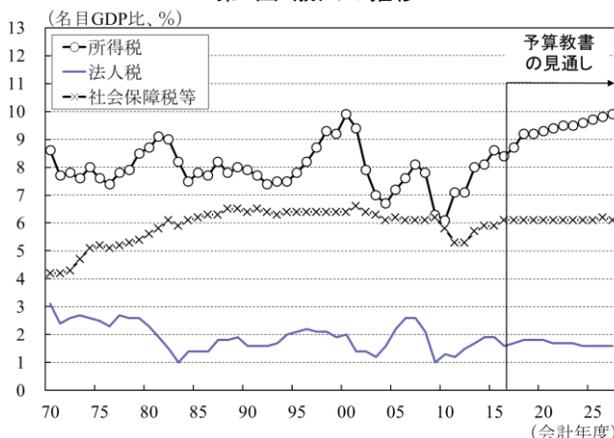
(資料) 米国行政管理予算局資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

### 歳入の見通し (主要項目)

歳入の主な内訳をみると、「所得税」は、2017 会計年度の 1 兆 6,600 億ドルから、2027 会計年度に 3 兆 620 億ドルとなり、1 兆 4,020 億ドル増加 (+84.5%)。「法人税」は、2017 会計年度の 3,240 億ドルから、2027 会計年度に 4,970 億ドルとなり、1,730 億ドル増加 (+53.4%)。「社会保障税等」は、2017 会計年度の 1 兆 1,740 億ドルから、2027 会計年度に 1 兆 8,940 億ドルとなり、7,200 億ドル増加する (+61.3%)。

名目 GDP 比でみると、「所得税」は、2017 会計年度の 8.7%から、2027 会計年度に 9.9%となり、上昇(第 6 図)。「法人税」は、2017 会計年度の 1.7%から、2027 会計年度に 1.6%となり、略不変。「社会保障税等」は、2017 会計年度に 6.1%、2027 会計年度も 6.1%と、不変である。

第6図:歳入の推移



(資料) 米国行政管理予算局資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## 現行法に基づく『ベースライン見通し』との比較

次に、ここまで見てきた今回の予算教書の見通しを、現行法に基づく見通しと比較する。現行法に基づくと、財政収支は向こう 10 年間（2018 会計年度～2027 会計年度）で累計 8 兆 7,750 億ドルの赤字が見込まれている（第 2 表）。予算教書によれば、トランプ政権の政策全般がもたらす経済環境の変化（経済成長の加速等）が、累計の財政収支を 2 兆 620 億ドル改善させる（経済環境の変化を考慮したこの段階の見通しが『ベースライン見通し』）。

この『ベースライン見通し』の累計の財政収支に対して、改善方向に影響するトランプ政権の主要政策として「オバマケアの廃止・置換」（+2,500 億ドル）、「メディケイドと児童向け医療保険（CHIP）の改革」（+6,160 億ドル）、「生活保護システムの改革」（+2,720 億ドル）等があり、「裁量的支出の見直し」（+1 兆 5,280 億ドル）と「利払い費の抑制」（+3,110 億ドル）も財政収支の改善要因となる。一方、悪化方向に影響する主要政策は少なく、「インフラ投資の拡大」（+2,000 億ドル）<sup>（注 4）</sup>、「有給休暇プログラムの導入」（▲190 億ドル）、「退役軍人チョイスプログラムの延長」（▲290 億ドル）等がある。これらを合計すると、累計の財政赤字は 3 兆 5,620 億ドル改善して、3 兆 1,500 億ドルとなり、『ベースライン見通し』から略半減する<sup>（注 5）</sup>。

なお、注目されている「包括的な税制改正・減税」は、財政収支へ与える影響が明示されなかった。個別の税収をみると、何れも増加する見通しが示されており、税率を引き下げても歳入中立は保つということなのかもしれない。これについては「減税による成長促進効果だけを考慮しており不適切なのではないか」との批判が出ている。

（注 4）「インフラ投資の拡大」については、「1 兆ドルのインフラ投資をサポートする」ために、連邦政府は向こう 9 年間で 2,000 億ドル支出する。2018 会計年度は 50 億ドルの支出に止まり、最も支出が多いのは 2021 会計年度（500 億ドル）である。2,000 億ドルは、マルバニー行政管理予算局長官が最近発言していた通りの金額である。

（注 5）向こう 10 年間の歳出の累計額は 48 兆 9,010 億ドルとなり、『ベースライン見通し』（53 兆 4,530 億ドル）に比べて 4 兆 5,520 億ドル減少。向こう 10 年間の歳入の累計額は 45 兆 7,510 億ドルとなり、『ベースライン見通し』（46 兆 7,410 億ドル）に比べて 9,900 億ドル減少する。

第2表：トランプ政権の政策が連邦財政へ与える影響

(億ドル)

		2018～2027会計年度の累計		
		歳出	歳入	財政収支
見通し (政策全般がもたらす経済成長の加速と、個別政策の財政への影響を反映せず)	①	533,560	445,810	▲ 87,750
政策全般がもたらす経済成長の加速が財政収支へ与える影響	②	-	-	+20,620
ベースライン見通し (政策全般がもたらす経済成長の加速は反映、個別政策の財政への影響は反映せず)	③(①+②)	534,530	467,410	▲ 67,120
主要政策が財政収支へ与える影響	④	-	-	+17,230
オバマケアの廃止・置換		-	-	+2,500
インフラ投資の拡大		-	-	▲ 2,000
金融規制の改革・金融機関救済の抑止		-	-	+350
有給休暇プログラムの導入		-	-	▲ 190
メディケイドと児童向け医療保険(CHIP)の改革		-	-	+6,160
生活保護システムの改革		-	-	+2,720
連邦学生ローンの改革		-	-	+1,430
不適切な支出の削減		-	-	+1,420
障害者向けプログラムの改革		-	-	+720
連邦政府職員の出退給付の改革		-	-	+630
農業関連政策の改革		-	-	+380
退役軍人チョイスプログラムの延長		-	-	▲ 290
その他		-	-	+3,390
裁量的支出見直しに財政収支へ与える影響	⑤	-	-	+15,280
利払い費の変化が財政収支へ与える影響	⑥	-	-	+3,110
今回の予算教書の見通し (政策全般がもたらす経済成長の加速と、個別政策の財政への影響を反映)	⑦(③+④+ ⑤+⑥)	489,010	457,510	▲ 31,500

(注)金額は、10億ドル未満を四捨五入。

(資料)米国内閣管理予算局資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## 予算教書には早速批判が出ており、実現のハードルは高い

今回の予算教書は、歳出の積極的な抑制を盛り込む等、共和党内の保守強硬派に配慮した内容となった。実際、下院自由議員連盟（フリーダム・コーカス）のメドウズ議長は、今回の予算教書を「共和党・民主党政権を通じて数十年で最も保守的な予算教書だ」とし、大部分を賞賛している。トランプ政権が、共和党の保守強硬派に何故ここまで配慮したのかは不明である。

共和党の穏健派や民主党議員からは予算教書に早速強い批判が出ており、低所得層への悪影響が大きい政策を中心に、実現のハードルはかなり高いとみられる。トランプ政権も実現可能性は承知の上で公表していよう。10年後の均衡財政に向けた困難な道程が改めて示されたことで、不必要な歳出見直しの機運が高まる効果等はあるのかもしれない。なお、実際に10年後の均衡財政（財政再建）を目指すのであれば、やはり、義務的支出の中でウェイトの大きな社会保障・メディケアの改革に加えて、増税が必要となるだろう。

トランプ政権が財政運営でどの程度の着地点を見据えているかは依然不透明だが、何れにしても財政の大盤振る舞いは無さそうなことが改めて確認されたといえる。

(2017年5月24日 栗原 浩史 hikurihara@us.mufg.jp)

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の販売や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊社ホームページでもご覧いただけます。

The information herein is provided for information purposes only, and is not to be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell or to buy or subscribe for securities or other financial instruments. Neither this nor any other communication prepared by The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ, Ltd. (collectively with its various offices and affiliates, "BTMU") is or should be construed as investment advice, a recommendation to enter into a particular transaction or pursue a particular strategy, or any statement as to the likelihood that a particular transaction or strategy will be effective in light of your business objectives or operations. Before entering into any particular transaction, you are advised to obtain such independent financial, legal, accounting and other advice as may be appropriate under the circumstances. In any event, any decision to enter into a transaction will be yours alone, not based on information prepared or provided by BTMU. BTMU hereby disclaims any responsibility to you concerning the characterization or identification of terms, conditions, and legal or accounting or other issues or risks that may arise in connection with any particular transaction or business strategy. While BTMU believes that any relevant factual statements herein and any assumptions on which information herein are based, are in each case accurate, BTMU makes no representation or warranty regarding such accuracy and shall not be responsible for any inaccuracy in such statements or assumptions. Note that BTMU may have issued, and may in the future issue, other reports that are inconsistent with or that reach conclusions different from the information set forth herein. Such other reports, if any, reflect the different assumptions, views and/or analytical methods of the analysts who prepared them, and BTMU is under no obligation to ensure that such other reports are brought to your attention.