

みずほUSリサーチ

MIZUHO US RESEARCH

2003年ブッシュ減税の成立

～その中身と今後のインプリケーション～

<要旨>

- 5月28日、ブッシュ大統領は、前週に上下両院を通過した大型減税法案に署名し、1月7日に大統領から提案されて以来議論が続けられてきた経済対策が正式に成立した。今回成立した減税は、今後11年間で総額3500億ドルと大統領提案（同総額7258億ドル）より半分以上にならなかったものの、依然として史上3番目の大型減税となっている。
- 今回成立した大型減税の中身は、基本的には年初の大統領提案が踏襲されている。しかし、当初の目玉であった配当二重課税の撤廃は、財政赤字拡大への懸念などから軽減にとどまった。他方で、キャピタルゲイン税軽減や、州政府への援助が新たに盛り込まれた。
- 今回の減税については、当初の半分以上の規模になったことで経済効果が気になるところである。しかし、実際には、主な減税項目が時限措置として今後3年間に集中的に実施されることになっており、当初3年間でみた減税規模は大統領提案とほぼ同等となっている。
- 一方、問題点としては、時限措置のため、中・長期的な経済効果の減少や時限措置失効による反動リスクが懸念されること、当初3年間の財政赤字額が大統領提案よりも大幅に膨らんでおり、今回の減税をベースに時限措置が延長された場合、財政赤字の拡大が懸念されることが指摘できる。
- 他方、米国経済の回復の足取りが思わしくない場合、今後も一層の経済対策を期待する動きがあるかもしれない。しかし、これまでのブッシュ政権による経済政策のスタンスや現在の議会勢力から勘案すると、同時テロのような突発的な事態が生じない限り、今後、ブッシュ政権が弾力的に経済対策を発動するという見方はミス・リーディングであろう。次回のチャンスは、一年後の予算決議の時期まで待たなければならないと考える。

新形 敦 研究員

Tel: +1-212-282-3539

E-mail: atsushi.niigata@mizuhocbus.com

www.mizuho-ri.co.jp/frame/macro.html

1. 成立までの経緯

5月28日、ブッシュ大統領は、前週に上下両院本会議を通過した大型減税法案 (Jobs and Growth Tax Relief Reconciliation Act of 2003) に署名した。年初に大統領から提案されて以来、議論が続けられてきた経済対策が正式に成立したことになる。

今回成立した減税の規模は、2003年度から2013年度までの11年間で総額3500億ドル (州政府への援助200億ドルを含む) と、大統領の当初提案である総額7258億ドルに比べ半分以上となった。それでも史上3番目の大型減税¹となっており、具体的な中身についても基本的に大統領提案が踏襲されている。

今回の減税の成立は、ブッシュ大統領にとって2001年に続いて大型減税を成立させたという点で大きな政治的勝利となった。しかし、今回の大型減税が成立に至る道程は、決して容易なものではなかった。米議会での審議過程においては、民主党ばかりでなく一部上院共和党穏健派からも財政赤字拡大や減税措置の高額所得者層への偏りに対する批判が高まり、下院では5500億ドル、上院では3500億ドル²と大統領提案よりも大きく減額された。そして、最終的には、上下両院の意見調整を行う両院協議会において、総額をより慎重な上院案の上限に収めることで妥協し、ようやく成立するに至っている。

今回の減税法案は、2001年ブッシュ減税と同様、「財政調整法」のもとで減税の総額を年一回の予算決議に書き込むことにより、上院において過半数で可決できるという特例措置が適用されたものである³。通常、上院での法案可決には実質的に過半数の51票ではなく60票が必要となるが、今回の減税はこの特例措置を利用することで、チェイニー副大統領の投票により僅か1票差で可決されている (上院本会議)。ちなみに、本法案に対する米議会での投票結果は、上下両院ともにほぼ党派に沿った形で分かれており、昨年11月の議会選挙で共和党が上院での多数党の座を奪還 (下院は従来より多数党を維持) したことがいかに大きかったかが証明された形となった。仮に上院で民主党が議事決定権を握る多数党であれば、ブッシュ大統領の提案に基づく減税法案は上院では審議すらされなかった可能性もあった。

2. 成立した内容

今回成立した減税の中身は、基本的には大統領の当初提案が踏襲されている。主な相違点としては、当初提案の目玉であった配当課税は撤廃ではなく税率の軽減にとどまる一方、下院共和党を中心に支持が根強いキャピタルゲイン税の軽減⁴が追加され、さらに、悪化する州財政への配慮から州政府への援助が新たに盛り込まれたことが挙げられる。

¹ 史上最大の81年レーガン減税 (総額1.51兆ドル) 第2位の2001年ブッシュ減税 (総額1.35兆ドル) に次ぐ規模。

² 上院では、総額4510億ドルの減税と1010億ドルの増税をセットにし、ネット減税額を3500億ドルとするものが可決された。その後、両院協議会の場で1010億ドルのオフセット増税部分は削除された。

³ 上院での特別規則については、詳しくは、安井 a、安井 d。

⁴ 共和党保守派は従来からキャピタルゲイン税軽減を主張しており、昨年秋に下院共和党が提案した経済対策案にもこれが含まれていた。

この結果、2003 年ブッシュ減税は、 配当課税軽減、 キャピタルゲイン税軽減、 2001 年ブッシュ減税の前倒し実施（所得税率引き下げ、最低所得税率対象者の拡大、児童扶養税控除枠の拡大、共働き世帯向け減税） AMT（最低代替税）控除枠の拡大、（主に中小企業向け）投資減税、州政府への援助から構成されている（図表 1）。

年度別の金額配分をみると、2003 年度に 608 億ドル、2004 年度に 1487 億ドル、2005 年度に 822 億ドルと、最初の 3 年間だけで計 2917 億ドルと減税総額の 8 割以上が投下されており、上院案に添う形で規模が縮小されるなか、短期間での重点配分を狙った形となっているのが確認できる（図表 2）。

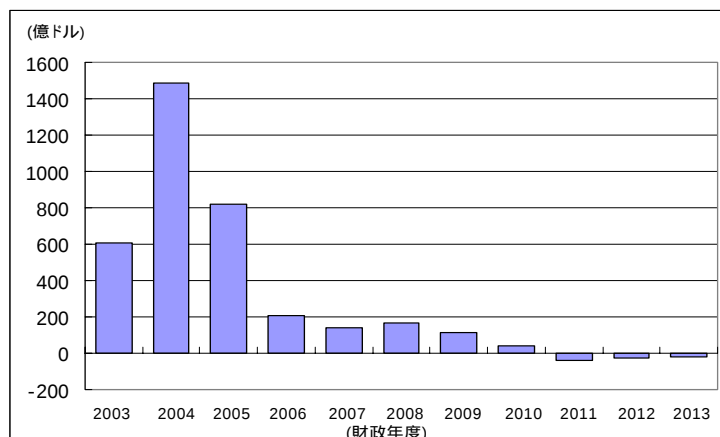
（図表 1） 2003 年ブッシュ減税の中身

項目	内容	総額(億ドル)
配当課税 + キャピタルゲイン税		1481
配当課税	ともに、2003年度-2007年度:15%、5%に軽減、2008年度:15%、0%に軽減	1257
キャピタルゲイン税		224
2001年ブッシュ減税の前倒し実施		1537
所得税率引き下げ	2004年度、2006年度実施分の2003年度への前倒し	742
最低対象税率拡大	2010年度実施分の2003年度への前倒し	119
児童扶養税控除枠拡大	2010年度実施分の2003年度への前倒し	325
共稼ぎ世帯向け減税	2009年度実施分の2003年度への前倒し	351
AMT調整	2004年度までのAMT控除枠拡大	178
投資減税	2004年度までの加速度償却延長、中小企業の税控除枠拡大	101
州政府への援助		200
総額		3497

（注）2003 年度-2013 年度（11 年間）の総額

（資料）JCT（Joint Committee on Taxation）

（図表 2） 2003 年ブッシュ減税の年度別の金額配分



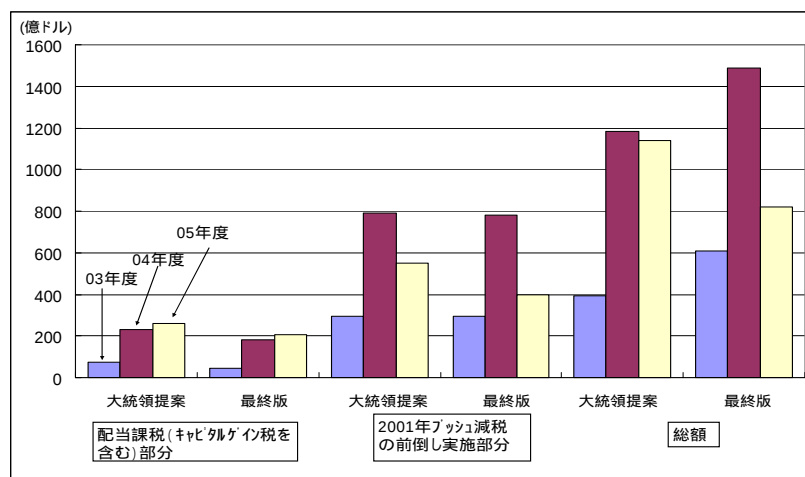
（注）2011 年-2013 年についてはネット増税となる。

（資料）JCT

3. 経済効果に対する評価

年初来、ブッシュ政権により経済対策として推進されてきた今回の減税であるが、総額が当初案の半分以下となったことで、経済効果が気になるところである。しかし、上述したように、今回の減税は規模こそ当初提案から半減しているものの、主な減税項目を時限措置にて前倒しで実施することにより、2003 年度から 3 年間ににおいては、配当課税軽減（キャピタルゲイン減税を含む）や個人向け減税額は、当初提案とほぼ同等の規模が確保されている。さらに、加速度償却等の企業向け減税と州政府への援助を加えた総額でみると、2003 年度から 3 年間の減税総額は、大統領提案をも上回る規模となっている（図表 3）。

（図表 3）大統領提案と最終版（今次成立版）との比較（2003 年度-2005 年度）



（資料）JCT 資料より作成

当地の投資銀行の見方としては、2003 年については、2003 年初からの遡及措置となる 2001 年ブッシュ減税の前倒し実施、新たに盛り込まれた州政府向け援助により、2003 年下半年に 0.75% 程度の GDP 押し上げ効果を持つと予想されている⁵。とりわけ、2001 年ブッシュ減税の前倒し措置の一環である児童扶養税控除枠拡大では、消費性向の高い中低所得者層 2500 万世帯を対象に、早ければ今年 7 月にも最高 400 ドルの小切手による還付が実施される見込みで、この児童控除を中心に経済効果が表れることが期待されているようである。

つづいて、2004 年については、来年初の確定申告の後、配当課税及びキャピタルゲイン税引き下げの効果が現れ、全体として 1% 程度の GDP 押し上げ効果があると見ているようである⁶。

ブッシュ大統領にとっては、再選に向け、2004 年の大統領選挙までの経済動向が気になるところである。今回の減税は、時限措置を駆使して 2004 年までに集中的に実施される予定となっており、

⁵ Leahey, May 23, 2003.

⁶ DiClemente, May 23, 2003

この点、ブッシュ大統領にとっては再選を睨んだ政治的なリスクの軽減に成功したといえよう。他方、雇用環境や企業のバランスシートの改善が思わしくない中、これらの減税がどの程度消費や設備投資に回るかは定かではない。確かに、減税額から判断して、減税による可処分所得増大の多くの部分が消費に回った場合、当地の投資銀行の予測通り 2003 年下半期には 0.75% 程度、2004 年には 1% 程度の GDP 押し上げ効果が期待できるかもしれない。しかし、減税の多くが貯蓄性向の上昇や企業の借金返済に回り、景気押し上げ効果が限定されるリスクがあることにも留意する必要がある。

4. 2003 年ブッシュ減税の問題点

(1) 時限措置による中・長期的な経済効果の相殺

ブッシュ政権が推進する一連の減税政策については、短期的な景気刺激効果というロジックも用いられてきた一方で、本来の目的は、ブッシュ大統領にとっての最大の政治的支持基盤である共和党保守派に配慮し、そのアジェンダである「小さな政府」というサプライサイド経済学思想につながる税制改革であるとも言われている⁷。確かに、当初の大統領提案の目玉であった配当二重課税の撤廃についても、ハーバード前 CEA 委員長などは、短期的景気効果というよりも、むしろサプライサイド経済学の観点から中・長期的な経済活性化を期待したものであると述べている⁸。具体的には、配当課税が軽減されると、GE（ゼネラル・エレクトリック社）等の優良銘柄の株式配当利回りについては、国債利回りより有利になるとの試算も示されており⁹、配当課税軽減は株式市場への資金流入を通じた経済活性化が期待できる。

しかし、今回の減税では、配当課税やキャピタルゲイン減税について、規模縮小が余儀なくされた結果、配当課税やキャピタルゲイン税軽減については 2008 年度までの時限措置となっている。時限立法であれば、株式市場への資金流入を通じた経済効果も限定されたものになろう。特に、年金基金といった長期保有のスタンスをとる機関投資家にとって、時限立法では投資スタンスにどこまで変化が現れるか疑問である。

また、今回の減税では、特に 2003 年度と 2004 年度の 2 年間に減税額が集中している結果、2005 年度には早くも前年度比で実質 600 億ドル超の増税になるという問題点も存在する（図表 4）。減税の延長措置（或いは恒久化措置）が行われない場合、早くも 2005 年度に経済押し下げ効果が出ることになる¹⁰。

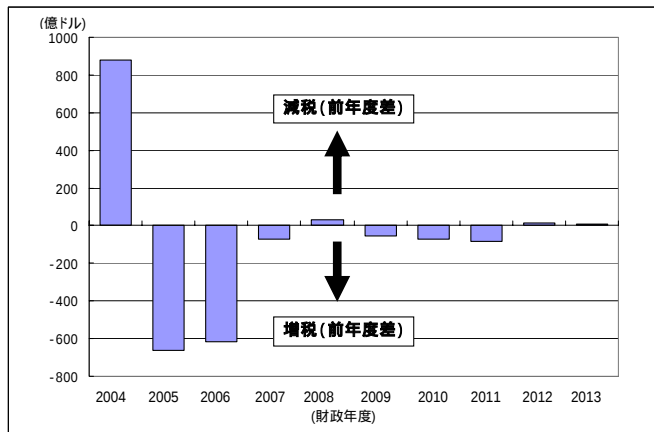
⁷ 安井 b。

⁸ 昨年 12 月 18 日の AEI（在ワシントンのシンクタンク）での講演。

⁹ Altman, May 24, 2003

¹⁰ グラスリー上院財政委員長（共、アイオワ）は、今年末までに児童扶養税控除枠拡大と共稼ぎ世帯向け減税の恒久化を目指す法案を提出する旨述べている。但し、上院において共和党は安定多数（60 議席）を獲得していないため、これらの恒久化が実現するかどうかは不透明である。

(図表 4) 2003 年ブッシュ減税の前年度差(総額)



(資料) JCT 資料より作成

もちろん、今回の時限措置について、将来的な恒久化に向けた一里塚となったと積極的に評価する声もある。また、民主党にとっても、時限到来による実質的な増税を防ぐための減税延長には反対しにくいとの声もあり、少なくとも時限減税措置の延長については楽観視する向きもある。しかし、減税の恒久化は後述するように現在の議会勢力図から簡単ではなく、時限措置の延長はあくまで先送りに過ぎない。減税の恒久化に関する不確実性が排除されない限り、中・長期的な観点からの経済押し上げ効果が薄まることは否定できないであろう。さらに、今回の減税のように超短期で大型の時限措置を採った場合には、時限措置の失効後の反動が経済にとって逆に大きなリスクとなりかねない。

(2) 財政赤字の拡大

上述した減税の恒久化とはトレード・オフの関係になりかねないが、オフセット措置がないままでの減税の推進は、財政赤字を拡大させる可能性が高い。

今回の減税は、総額では当初案から半減したことより、今後 11 年間でみた財政収支の悪化の程度は当然緩和されている。その一方で、今回の減税は、短期的な時限措置により当初 3 年間に金額配分が集中している結果、短期的な財政赤字の拡大は、大統領の当初案と比べて大幅に増加し、今後 3 年間の財政赤字は GDP 比 4% を超えるともみられている¹¹。

今後、今回の時限措置の延長がない場合、短期的な財政赤字の急拡大をそれほど懸念する必要はないかもしれない。しかし、今後、今回の減税をベースに時限措置の延長が繰り返された場合、ブッシュ大統領の当初提案よりも大きな財政赤字に結び付くことになる。今回の減税において、時限措置がないと仮定すると、今後 11 年間の総額は大統領提案をも上回る 8000 億ドルに上るとの試算もある¹²。

¹¹ Hering, May 23, 2003

¹² Murray, May 23, 2003

ブッシュ政権は、財政赤字拡大と長期金利の間には明確な因果関係は認められないこと、減税による経済効果から中・長期的に財政収支が改善するという「ダイナミック・スコアリング¹³」と呼ばれる理論武装をもって、財政赤字拡大への懸念に対抗する構えをみせている。しかし、ブッシュ政権の思惑通りに財政収支が改善されるかどうかは定かではなく、今回の減税をベースに今後も時限措置の延長が繰り返された場合、財政収支の悪化の常態化が懸念されるところである。

5. 今後のブッシュ政権の経済対策に対するインプリケーション

今後も米国経済の回復の足取りが思わしくない場合、ブッシュ政権に対し、さらなる経済対策の発動が期待される局面がでてくるかもしれない。しかし、ブッシュ政権の経済政策アジェンダと現在の議会勢力図から考慮すると、ブッシュ政権が経済情勢次第で今後も弾力的な経済政策を発動する（発動できる）という見方はミス・リーディングとなる可能性が高い。その理由は、第一に、共和党は上院で安定多数を確保していないこと、第二に、財政収支の一層の悪化が身内である共和党穏健派の離反も招くことが予想されるためである。

第一点目に関し、ブッシュ政権の経済政策アジェンダは、大統領の中核的な政治的支持基盤である共和党保守派に配慮する以上、民主党にも受けがよい財政支出中心の経済対策を選択する可能性は低く、今後もあくまで減税を推進してゆくものと予想される。他方で、現在の議会勢力図において、共和党は上下両院で多数党となっているものの、上院での議席は51議席と、安定多数である60議席には遠く及ばない。今回の減税については、上述したように年1回の予算決議に基づき上院において過半数で可決できるという特例を利用した結果、ようやく可決に漕ぎついている。経済政策における共和党と民主党の対立の溝は深く、さらに来年にかけては、両党とも2004年の議会選挙を睨み、一層自党の政策に固執することも予想される。今回の上院での投票結果からも明らかなように、今回と同様の特例措置がなければ減税法案の成立は難しいが、この特別規則が使えるのは年一回のみである。

第二点目に関し、今回の審議の際には、財政収支の悪化を背景に、民主党ばかりか、身内である共和党穏健派の離反も招いている。現在、財政収支の改善が早々に望める環境にはなく、むしろ一層の悪化が予想されている。今後、ブッシュ政権が経済対策（減税）の成立を目指す際には、これまで以上に慎重な舵取りが必要となるであろう。

以上の制約要因から、今後のブッシュ政権の経済対策は、同時テロといった突発的な事態が生じない限り、弾力的な発動はあまり期待できず、ブッシュ政権にとっての次回のチャンスは、1年後の予算決議審議まで待たなければならないと考えられる。現状では、次の本格的な経済対策は、来年の予算決議に合わせた今回の時限減税措置の延長というのが有力なシナリオではないかと考えられる。

以 上

¹³ 「ダイナミック・スコアリング」について、詳しくは、安井 c。

【主要参考資料】

- Altman, Daniel “Expectation of a Jump-Start Are Countered by Wait-and-See”, New York Times, May 24, 2003
- DiClemente, Robert V. “Economic & Market Analysis”, citigroup, May 23, 2003
- Hering, Susan ‘Bush tax cut – part 1’, “US Economic Perspectives”, UBS Warburg, May 23, 2003
- Leahey, M. Cary ‘More Near-term Stimulus than You Think’, “US Economics Weekly”, Deutsche Bank, May 23, 2003
- Murray, Shailagh “Individuals and Businesses Would Receive Quick Relief From \$350 Billion Proposal”, Wall Street Journal, May 23, 2003
- Joint Committee on Taxation, “Estimated Budget Effects of the Revenue Provisions Contained in the President’s Fiscal Year 2004 Budget Proposal”, March 4, 2003
- Joint Committee on Taxation, “Estimated Budget Effects of the Conference Agreement for H.R.2 (The “Jobs and Growth Tax Relief Reconciliation Act of 2003”)”, May 22, 2003
- 安井明彦 a、「減税実現へのシナリオ」, みずほ US リサーチ、2002 年 12 月 2 日
- 安井明彦 b、「ブッシュ政権の経済対策」, みずほ US リサーチ、2003 年 1 月 10 日
- 安井明彦 c、「減税による増収効果を巡る議論」, みずほ US リサーチ、2003 年 2 月 7 日
- 安井明彦 d、「審議が本格化するブッシュ政権の経済対策」, みずほ US リサーチ、2003 年 4 月 22 日