

## 米債務上限適用停止の再開と財政政策運営

米国は債務(法定)上限の適用を2年前から見送っていましたが、8月1日より債務上限が復活しました。米財務省は既に7月30日から緊急措置を発動し、州・地方政府向け特別国債の発行を停止するなど対応を開始しています。財政政策拡大を目論むバイデン政権は、債務上限という制約を意識しながらの政策運営が求められそうです。

### 米国債務上限：7月末で適用停止期間が終わり、債務上限が政策運営の頭痛の種に

米連邦政府の債務上限を定める法律の2年間の適用停止が2021年7月末に期限を迎え、8月1日から法定上限が復活しました(図表1参照)。

米国の連邦債務法定上限は、連邦債務残高が上限を超過した場合、新規の米国債発行が出来なくなるルールです。19年7月の財政合意で債務法定上限(当時約22兆ドルに設定されていた)の適用が除外されました。新たな債務法定上限は適用停止期間に積み上がった債務約6.5兆ドルを加えた約28.5兆ドル規模が見込まれます。

### どこに注目すべきか：米国債務上限、適用停止期間、デフォルト

米国は債務(法定)上限の適用を2年前から見送っていましたが、8月1日より債務上限が復活しました。米財務省は既に7月30日から緊急措置を発動し、州・地方政府向け特別国債の発行を停止するなど対応を開始しています。財政政策拡大を目論むバイデン政権は、債務上限という制約を意識しながらの政策運営が求められそうです。

米国の連邦債務上限のルールでは、連邦債務残高が上限を超過した場合、新規の国債発行ができず、利払いなどが滞り債務不履行(デフォルト)となるリスクが懸念されます。2011年は債務上限の回避策がギリギリにまでずれ込みました。この状況を懸念して一部格付け会社が米国債を8月4日にAAAからAA+に格下げしたことで市場に混乱が起きました(図表2参照)。

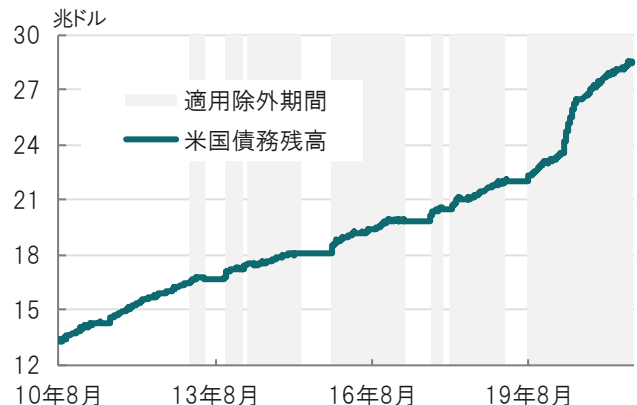
債務上限適用再開といっても、米財務省は手持ちの資金と特例措置(公務員退職基金の運用に対する財務省証券の発行停止など)で当面は財政をやり返すと見られます。いつぐらいまで資金がしのげるかについては様々な憶測があり、イエレン財務長官は6月の議会証言で8月に特例措置は使い果たすと懸念を表明していました。議会予算局の推定では、10月から11月頃に使い果たすとの予想を示したことで、イエレン財務長官も10月にシフトさせており猶予期間が延びた印象ですが、秋には山場が訪れそうです。

債務上限について求められる対応として、例えば30兆ドルと言ったように、債務上限額を新たに設定することが考えられます。別の対応として、これまでと同様に、1年や2年など一定期間債務上限を適用しない期間を再度設定する

対応も考えられます。ただ、8月はほぼ議会が休会であることから対応への時間は意外と短いといえそうです。

バイデン政権は債務上限への対応と、暫定予算成立による政府機関閉鎖の回避を視野に入れる必要があります。理想としては上院で10人の共和党議員の協力を得ることが望ましい展開です。そこで注目したいのはバイデン政権が進めている民主党と共和党の超党派による5500億ドル規模のインフラ投資(道路や橋の建築など主にハードインフラ)計画です。先週30日に手続き上の採決が行われ、賛成66、反対28で両党からの支持が得られました。同法案を巡る採決が近く上院で行われる可能性も考えられます。この場合、債務上限への対応や、つなぎ予算で同調することも想定されるからです。しかし、インフラ投資はバイデン政権の財政政策の一部にしか過ぎません。人的投資などソフトインフラを別にしたことで、超党派の合意が進んだ構図ですが、民主党からはソフトインフラと一体での対応を求める声などもあり、今後の展開は不透明です。夏季休暇入りとはいえ、課題は残されたままとなりそうです。

図表1：米国債務残高と主な債務上限適用除外期間の推移  
月次、期間：2010年8月～2021年8月、主な適用除外期間



図表2：米3ヵ月短期国債レートとS&P500種指数の推移  
日次、期間：2011年7月1日～2011年9月30日



出所：ブルームバーグ、米財務省のデータを使用してピクテ投信投資顧問作成

※将来の市場環境の変動等により、当資料記載の内容が変更される場合があります。

ピクテ投信投資顧問株式会社 | 「当資料をご利用にあたっての注意事項等」を必ずお読みください。

## ピクテ投信投資顧問の投資信託をご購入する際の留意事項

### 1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆さまの投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- (2) また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

### 2. 投資信託に係る費用について (2021年5月末日現在)

ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。

- (1) お申込時に直接ご負担いただく費用：申込手数料 上限3.85%(税込)  
 ※申込手数料上限は販売会社により異なります。  
 ※投資信託によっては、追加設定時信託財産留保額(上限0.6%)をご負担いただく場合があります。
- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用：信託財産留保額 上限0.6%
- (3) 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用：信託報酬 上限年率2.09%(税込)  
 ※ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。  
 ※別途成功報酬がかかる場合があります。
- (4) その他費用・手数料等：監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。  
 ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者の皆さまがファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

#### 《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、ピクテ投信投資顧問株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

### ピクテ投信投資顧問株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第380号  
 加入協会：一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会 日本証券業協会



ピクテ投信投資顧問株式会社

【当資料をご利用にあたっての注意事項等】●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。