

米国の債務上限が焦点に



ジャスティン・マンデビル (Justin Mandeville)
インベスコ・フィックス・インカム
グローバル・リクイディティ
シニア・ポートフォリオ・マネジャー

概要

- 5月1日、イエレン財務長官は、議会が債務上限（シーリング）の引き上げや停止を行わなければ、早ければ6月1日に財務省の資金が底をつく可能性があるとして議会に通告した。現在、債務上限引き上げのための議会交渉は膠着状態にある。
- 私たちは、議会が債務上限を引き上げる、あるいは一時的に停止するための法案を可決すると楽観視しているものの、その決定は議論を引き起こし、予断を許さない状況になると思われる。
- 6月上旬から8月下旬に満期を迎える米国財務省短期証券（T-bill）の利回りは、財務省が資金不足に陥るいわゆる「X-date」の時期に関する不確実性の影響を最も大きく受けるため、急上昇し、高止まりしている状態となっている。

財務省が資金を使い果たし、資金調達のための臨時措置をとる日、いわゆる「X-date（以下、Xデー）」が近づくと、政府の債務上限を停止または引き上げるよう議会への圧力が高まっています。議会が依然として債務上限問題で行き詰まっていることから、市場では財務省のテクニカル・デフォルト（債券の発行主体が資金面的には支払い能力があるにもかかわらず、債務不履行状態となること。）に対する懸念が強まっています。

2月の債務上限に関するレポートで述べたように、31.4兆米ドルの連邦政府の借入限度額は1月19日に達しました。債務上限は新たな支出を許可するものではなく、政府が既存の債務をカバーするためにいくら借りられるかを規定するものです。1月以降、財務省は債務上限が引き上げられるまでの間、債務を履行するために特別な措置をとってきました。

インベスコ・フィックス・インカムは、最終的に議会が債務上限を引き上げ、あるいは停止し、米国政府が通常の債券発行と融資活動を再開できるようになると考えています。しかし、条件なしの「クリーンな」債務上限法案を主張するホワイトハウスと、歳出削減なしに債務上限の引き上げを検討することを拒否する一部の議員との交渉は難航しており、早期解決に向けた時間的猶予はなさそうだとIFIでは見えています。

Xデーの可能性は？

5月1日、イエレン財務長官は、債務上限が引き上げられるか停止されない限り、財務省は早ければ6月1日に債務を履行できなくなる可能性があるとして議会に通告しました¹。歴史的に、この問題の解決にぎりぎりまで待つという議会の傾向から、財務省はその判断に慎重なスタンスをとっていました。

米議会予算局は最近、「4月までの税収が2月に米議会予算局が予想した額を下回っているため、6月上旬に財務省が資金不足に陥るリスクが大幅に高まると推定している」と強調し、イエレン財務長官の時間軸に信憑性を持たせています²。

これらの最新の更新に先立ち、市場アナリストは、財務省が7月下旬から8月上旬までに現金および臨時措置を使い果たすと予想していました。しかし、4月18日に受け取った連邦税収に関するデータの入手が可能になるにつれて、6月上旬のXデーの可能性が高まっています。

Xデーの予測が難しいのはなぜか？

連邦税の収入と支出との間に変動があるため、財務省がいつ債務を履行できなくなるかを予測することは、ますます困難になってきています。イエレン財務長官は、「財務省が臨時措置を使い果たすることができる実際の日付は、現在の予想より数週間遅くなる可能性がある。」と指摘しています¹。したがって、財務省がいつまで政府の運営資金を調達できるかは、今後数週間は不透明なままとなりそうです。

1. Debt Limit Letter Congress Members_05012023.pdf (treasury.gov)

2. CBO Sees Greater Risk That the Treasury Will Run Out of Funds in Early June | Congressional Budget Office

個人税の申告期限は毎年4月であるため、連邦税の徴収額は通常その月に最も多くなり、Xデーを決定する上で重要となっています。さらに、内国歳入庁は、今年初めの暴風雨で被害を受けたカリフォルニア州の住民のために、申告期限を10月16日まで延長しました³。

6月15日までの税収で財務省に十分な資金が供給されれば、その日に支払うべき四半期法人税で6月30日までの資金を供給することができます。その時点で、1回限りの特別措置が利用可能になり、財務省に1430億米ドル⁴が追加で提供される可能性があり、Xデーは7月下旬から8月上旬にずれ込む可能性があります。

Xデーが6月上旬から8月の間に発生する可能性が高いことから、この時期に満期を迎える国債の利回りはここ数週間で大きく上昇しました。私たちは、Xデーが8月上旬に発生すると考えていますが、税収不足によりこのタイミングが6月上旬にずれ込む可能性があることを認識しています。

テクニカルデフォルトが発生した場合はどうなるのでしょうか？

連邦公開市場委員会と連邦準備制度理事会のメンバーによる共同電話会議の記録は、2011年に同じような債務上限問題の対決の中で作られた緊急時対応策を紹介しています。これは、議会がXデーまでに債務上限問題を解決しない場合、現在の状況をどのように扱うかについての指針になり得るものです⁵。

2011年の計画では、3つの原則に基づいた手順が検討されました：

1. 財務省証券の元本と利息の支払いが期日通りに行われるようになる。
2. その他の支払いは遅れるかもしれない。
3. いかなる支払いも通常通り行われるであろう。

債務上限に関する議論が解決されない場合、財務省は、他の支払いを延期することにより、期限が到来した財務省証券の利息を支払い続けることでデフォルトを回避することができます。証券が満期を迎えると、財務省はおそらく同額の新発債を入札に付けることで元本を支払い、政府債務全体のストックの増加を避けることができるでしょう。財務省は、少なくとも1日分の債務を支払うのに十分な現金があるまで、米国政府省庁、請負業者、社会保障受給者、メディアケア提供者を含む他のすべての債務に対する支払いを延期すると思われる。そうすれば、ある日にどの支払いを行うかを選択することを避けることができるようになるでしょう。

連邦政府職員は引き続き勤務し、国立公園やその他の政府機関は開館する見込みですが、連邦政府職員の給与は遅れる可能性が高いと思われます。

政府が特定のプログラムに対して支払いを優先し、無期限に延期した場合、訴訟に発展する可能性があり、すでに困難な状況にさらに複雑さを増す可能性が高いというリスクもあります。

イエレン財務長官は、経済や金融システムへの影響を考慮し、議会がその職務を果たすことが不可欠であるとして、法的課題を招くような道を進むことへの疑問を回避しています。イエレン財務長官はまた、大統領が連邦債の保有者に対する義務を果たすことを要求する修正第14条を発動するなどの選択肢は、「憲法上の危機」を引き起こすと指摘しています。

まとめ

今後、Xデーは今後数週間、非常に不透明な状態が続くと思われ、市場は、Xデーの正確なタイミングを明確にすることができる財務省からの正式な更新に加え、毎週発表される財務省の残高に注目すると思われます。私たちは、議会が債務上限を引き上げる法案を可決するか、一時的に停止することを楽観視していますが、この決定はおそらく論争になり、最後までつれ込むことになるでしょう。

3. IRS: California storm victims qualify for tax relief; April 18 deadline, other dates extended to May 15 | Internal Revenue Service

4. Description_Extraordinary_Measures-2023_01_19.pdf (treasury.gov)

5. FOMC Conference Call Transcript, August 1, 2011 (federalreserve.gov)

当資料ご利用上のご注意

当資料は情報提供を目的として、弊社グループが作成した英文資料をインベスコ・アセット・マネジメント株式会社（以下、「弊社」）が抄訳し、要旨の追加などを含む編集を行ったものであり、法令に基づく開示書類でも金融商品取引契約の締結の勧誘資料でもありません。抄訳には正確を期していますが、必ずしも完全性を弊社が保証するものではありません。また、抄訳において、原資料の趣旨を必ずしもすべて反映した内容になっていない場合があります。また、当資料は信頼できる情報に基づいて作成されたものですが、その情報の確実性あるいは完結性を表明するものではありません。当資料に記載されている内容は既に変更されている場合があり、また、予告なく変更される場合があります。当資料には将来の市場の見通し等に関する記述が含まれている場合がありますが、それらは資料作成時における作成者の見解であり、将来の動向や成果を保証するものではありません。また、当資料に示す見解は、インベスコの他の運用チームの見解と異なる場合があります。過去のパフォーマンスや動向は将来の収益や成果を保証するものではありません。弊社の事前の承認なく、当資料の一部または全部を使用、複製、転用、配布等することを禁じます。

受託資産の運用に係るリスクについて

受託資産の運用にはリスクが伴い、場合によっては元本に損失が生じる可能性があります。各受託資産へご投資された場合、各受託資産は価格変動を伴う有価証券に投資するため、投資リスク（株価の変動リスク、株価指数先物の価格変動リスク、公社債にかかるリスク、債券先物の価格変動リスク、コモディティにかかるリスク、信用リスク、デフォルト・リスク、流動性リスク、カントリー・リスク、為替変動リスク、中小型株式への投資リスク、デリバティブ（金融派生商品）に関するリスク等）による損失が生じるおそれがあります。ご投資の際には、各受託資産の契約締結前書面、信託約款、商品説明書、目論見書等を必ずご確認下さい。

受託資産の運用に係る費用等について

投資一任契約に関しては、次の事項にご留意ください。【投資一任契約に係る報酬】直接投資の場合の投資一任契約に係る報酬は契約資産額に対して年率0.88%（税込）を上限とする料率を乗じた金額、投資先ファンドを組み入れる場合の投資一任契約に係る報酬は契約資産額に対して年率0.605%（税込）を上限とする料率を乗じた金額が契約期間に応じてそれぞれかかります。また、投資先外国籍ファンドの運用報酬については契約資産額に対して年率1.30%を上限とする料率を乗じた金額が契約期間に応じてかかります。一部の受託資産では投資一任契約に加えて成功報酬がかかる場合があります。成功報酬については、運用戦略および運用状況などによって変動するものであり、事前に料率、上限額などを表示することができません。【特定(金銭)信託の管理報酬】当該信託口座の受託銀行である信託銀行に管理報酬をお支払いいただく必要があります。具体的料率については信託銀行にご確認下さい。【組入有価証券の売買時に発生する売買委託手数料等】当該費用については、運用状況や取引量等により変動するものであり、事前に具体的な料率、金額、上限または計算方法等を示すことができません。【費用合計額】上記の費用の合計額については、運用状況などによって変動するものであり、事前に料率、上限額などを表示することができません。

インベスコ・アセット・マネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長金商第306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