

# Today's Headline 今日のヘッドライン

“ジュネーブから今を見る”

梅澤 利文  
シニア・ストラテジスト



## トランプ減税の「1つの大きく美しい法案」に残る不安

米議会予算局(CBO)は、2034年までの10年間で減税延長法案が財政赤字を2.4兆ドル増加させると試算。一方、トランプ政権の関税政策により、赤字が2.8兆ドル縮小する可能性も示した。市場では減税延長法案の可決を受けて財政不安が高まったが、関税収入や財政赤字の規模から懸念がやや後退した。ただし、関税収入は不確実で財政不安は解消されておらず、今後の動向には注意が必要だ。

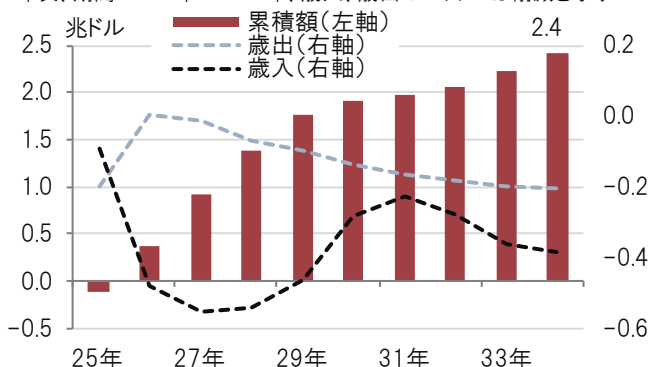
### ■ 議会予算局はトランプ減税で基本シナリオより2.4兆ドル赤字拡大と試算

米国の独立財政機関、米議会予算局(CBO)は6月4日に米連邦議会下院が5月22日に可決した減税延長法案(1つの大きく美しい法案)の財政影響について新たな試算を公表した。CBOによると2034年までの10年間で財政赤字がメインシナリオに比べて計2.4兆ドル(約340兆円)押し上げると見積もっている(図表1参照)。

また、CBOは同日、5月半ば時点で発効したトランプ関税政策により、米財政赤字は推計2.8兆ドル縮小するとの見通しを書簡で示した。同書簡は、これほどの関税引き上げは過去に例がないことから、(関税による)財政赤字の縮小見込みは大きな不確実性があると指摘している。

図表1: 減税延長法案による財政赤字累積額の推移

年次、期間: 2025年~2034年、歳入、歳出のマイナスは削減を示す



出所: CBOのデータを基にピクテ・ジャパン作成

### ■ 1つの美しい法案による赤字拡大規模をめくり市場は右往左往

米議会下院は5月22日にトランプ米政権の1期目に導入した減税策の延長を含む「1つの大きく美しい法案」を可決した(図表2参照)。この法案は上院に送られた。法案に関連するこれまでの動きと今後のポイントを振り返りながら、市場や経済への影響を確認する。

トランプ大統領が17年に導入した減税は25年末が期限となる。選挙期間中、トランプ氏は期限の延長を公約としてきた。この減税に政府債務の法廷上限を引き上げることも含めた減税延長法案は4月10日に予算決議が可決されたことで法案成立に向けた具体的なプロセスが動き出した。

図表2: 1つの大きく美しい法案関連の主な出来事

| 月日    | 項目                  | 主な注意点                                                                |
|-------|---------------------|----------------------------------------------------------------------|
| 4月10日 | 予算決議可決              | 上院で4月5日、下院で4月10日に可決、これにより財政調整措置の活用が可能に                               |
| 5月12日 | 下院共和党               | 減税法案「1つの大きく美しい法案」を公表。メモリアルデー(戦没将兵追悼記念日、5月26日)前後を下院通過の目途としていた         |
| 5月16日 | 米国国債格下げ             | 「ムーディーズ・レーティングス」は、財政赤字の拡大などを理由にアメリカ政府に対する格付けを、最上位の「Aaa」から「Aa1」へ引き下げた |
| 5月22日 | 米下院「1つの大きく美しい法案」を可決 | 215対214票の僅差で可決。法案は上院に送付された                                           |

出所: 各種報道等を基にピクテ・ジャパン作成

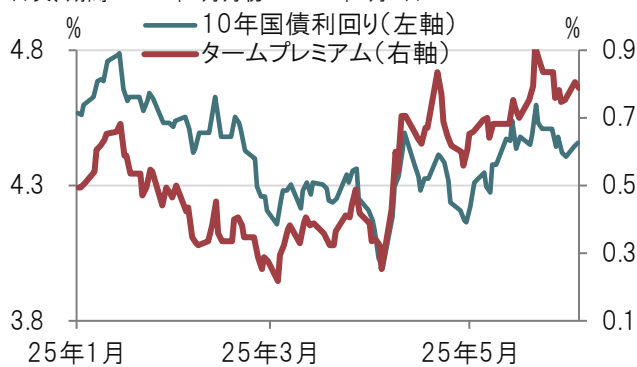
減税には議会（上下両院）承認が求められる。議会での承認の妨害（議事進行を遅らせる、フィリバスター）を防ぐためには予算決議が必要だ。共和党は議会で過半数を確保しているが、上院でフィリバスターを止める議席数はないため、財政調整措置の活用を選択したと見られる。各財政年度に一度しか使えないが、財政調整措置により、過半数で法案を可決させる道が開けた。

市場では財政不安が話題となる。米国債市場で長期金利の利回りが急上昇した背景と考えられるからだ。いつ頃から不安が高まったのかを利回りや、財政不安を反映するといわれるタームプレミアムから判断すると、4月前半から不安が高まったように見える。予算決議では減税規模が5.3兆ドルとされたことなどが嫌気された。不安のピークは5月後半だった。図表2に戻ると減税延長法案が下院で可決した時期に相当する。

4月2日には相互関税発表の大混乱があり、そのことが市場の不安を高めたという可能性がある一方で、トランプ減税には予算決議という動きがあったことも背景だろう。トランプ大統領が減税を延長する意向であったのは確かだが、期間を定めた延長なのか、恒久的なものになるのか当初あいまいな時もあったが、このころには恒久減税で推し進めることは明確で、その分財政負担の拡大が懸念された。また、予算決議が可決されたことにより議会運営上、恒久減税への道が開けたともいえよう。

図表3: 米10年国債利回りとタームプレミアムの推移

日次、期間: 2025年1月初～2025年6月3日



出所: ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

## ■ 財政赤字拡大分は関税での埋め合わせる可能性はあるが不確実性が高い

「1つの大きく美しい法案」と名付けられた減税延長法案が下院から5月12日に発表された。16日の米国の格下げに法案内容が影響した可能性はゼロではないようだ。

減税延長法案は22日に可決し、上院に送付された。市場の不安が高まったのもこのころだが、足元では、懸念が後退したわけではないものの、落ち着きを取り戻してきたようにも見える。この背景として財政赤字拡大規模の見直し改善と、関税収入への期待が考えられる。

財政赤字の規模（累積額）は議会予算局の試算を参考にすると、25年度から34年度までの10年間の財政赤字の規模は約2.4兆ドルと見込まれている。予算決議前には10年間の財政赤字の規模の予想は幅広かった。下院が22日に法案を可決する前後、財政赤字規模の市場予想も議会予算局の数字に近く、「これぐらいなら」という認識に変化してきた可能性がある。

次に、関税収入が基本シナリオの赤字拡大部分を上回って埋め合わせるとの期待も高まっている。今回、議会予算局は11年間（35年度まで）関税が財政赤字を2.8兆ドル減らすとの試算を示した。試算の前提を見ると、ほぼ世界一律10%の関税や、自動車・部品への25%など5月13日までに適用された関税を反映している。議会予算局にも研究機関などが関税による赤字削減効果を試算しているが、概ね2兆ドル規模が見込まれている。

ただし、財政不安は落ち着いたといっても解消したわけではなく、関税で相殺しても、減税延長法案前から悪化が懸念されていた米国財政（ベースラインの財政赤字対GDP比率は10年平均で5.9%）に戻るだけだ。関税はさらなる赤字拡大の埋め合わせに過ぎない。そのうえ、関税収入がいつまで続くのか不確実性は高い。将来の問題として、民主党政権となった場合に関税政策は不変なのだろうか？ 安心するのは時期尚早と思われる。

## ピクテ・ジャパン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、投資者の皆様は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、ご投資にあ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(2025年3月末日現在)

ご投資いただくお客様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。
- (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0.3%
- (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、投資者の皆様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・ジャパン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。

### 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・ジャパン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、すべて投資者の皆様へ帰属します。■当資料に記載された過去の実績は、将来の運用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保護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。

ピクテ・ジャパン株式会社  
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