

トランプ政策への期待が低下した後の米国株式市場 - 税制改正案を巡る議論の行方に一喜一憂する展開を予想 -

当レポートの主な内容

- ① 医療保険制度改革法（オバマケア）の見直し法案の採決が見送られました。トランプ米大統領にとって、政治的な敗北と考えられます。ただ、看板政策である税制改正の実現に向けて、前進する意向を明らかにしました。
- ② 当面の米国株式市場は、税制改正案を巡る議論の行方に一喜一憂する展開が予想されます。その後は具体的な税制改正の実現可能性が高まる過程において、米国株式は再び上昇基調に戻ると考えます。

トランプ大統領の指導力に対する疑念

トランプ氏が選挙期間中に目玉政策として掲げてきたオバマケアの見直し法案は、24日の下院で採決見送りとなりました。同氏にとっては、司法によって差し止められた特定国からの入国制限に続く、大きなつまずきになったと考えられます。また、反対に回ったのが共和党保守派の「下院自由議員連盟」（House Freedom Caucus）であったことから、下院共和党をまとめきれなかった下院議長のポール・ライアン氏にとっても、打撃になったと思われる。

3月1日に最高値をつけたNYダウが、その後に調整局面となっているのは、トランプ氏の指導力に対する疑念が高まっていることも理由のひとつと考えられます。

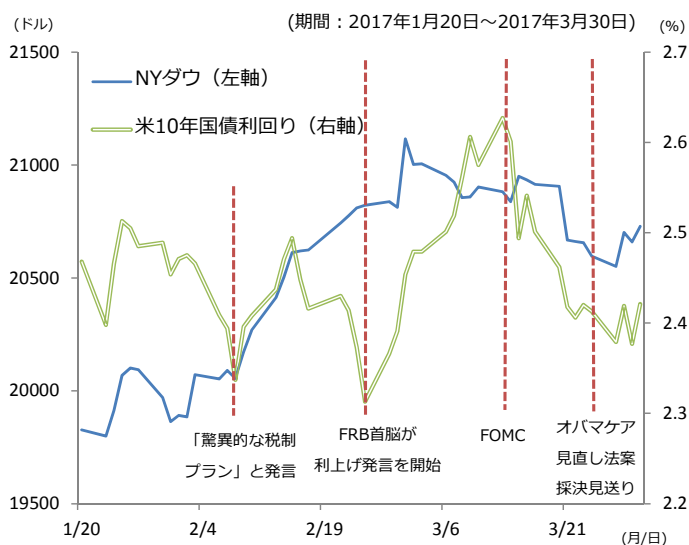
米政権は税制改革を進める意向だが難航の可能性

採決が見送られたその日に、ムニューシン財務長官がワシントンの美術館におけるイベントにおいて、トランプ政権の看板政策のひとつである税制改正の実現に対して楽観的な見通しを表明しました。

しかし、次のような点から、税制改正を推し進めていくトランプ政権には困難が待ち受けていると考えられます。

- 直近のギャラップサーベイによると、トランプ政権に対する支持率は36%まで低下しています。
- 大統領案と下院案には依然として隔たりがあるほか、大統領案の詳細はいまだに煮詰まっていないと思われ（図表2）。

図表1 トランプ大統領就任以降の米金融市場の動き



(出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

図表2 下院共和党、大統領の税制改正案（概要）

	下院案	大統領案
法人税	35%→20%	35%→15%
個人所得税	6つの課税区分を3つに	6つの課税区分を3つに
企業の海外利益	義務的な本国送金税 (8.75%、3.5%)	10%の1回限りの本国送金税
輸出促進	国境税調整（輸入課税と輸出非課税）	国境税（詳細は未定）
設備投資	即時費用化	即時費用化
負債	支払金利の控除廃止	支払金利の控除廃止

(出所) 各種報道より岡三アセットマネジメント作成

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

- ▶ 大統領案と下院案ともに、財政負担の拡大が予想されることから、下院で影響力を高めた財政保守(中立)派の「下院自由議員連盟」に受け入れられない可能性があります。民主党の支持が期待できないうえに、共和党も一枚岩ではないと考えられます。
- ▶ 国境税調整に対する各業界の意見は分断されており(Walmartなどの小売り業界は反対、GEなどの輸出関連業界は賛成)、調整には時間がかかると思われます。
- ▶ 保護主義、内向きな税制改正として、米国外から非難が噴出してくる可能性があります。

ムニューシン財務長官は、8月を成立のターゲットとしていますが、秋以降に持ち越される可能性があるものと思われます。

米国株式は一進一退。中期的には上昇基調を予想

当面、税制改正を巡る不透明感に加えて、トランプ大統領の指導力・支持率の低迷、ホワイトハウス・スタッフのロシア・スキャンダルなどが、株価の上値を抑える可能性があると考えます。また、バリュエーション面から、株価はやや割高な水準にあるとみられる点にも注意が必要と思われます(図表3)。

しかし、米国のマクロ経済は順調に拡大しているとみられ、企業収益についても、1-3月期から10-12月期まで10%を超える増益率が継続すると予想されています(図表4)。また、企業収益のリビジョンレシオが、直近でマイナスからプラスに転じていることも注目されます(図表5)。

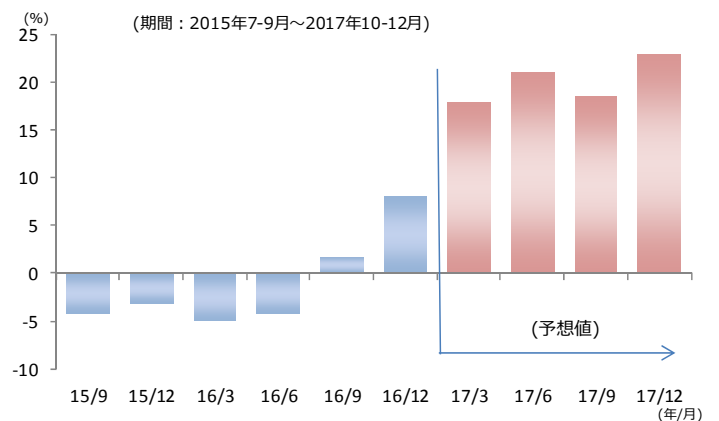
今後は、ホワイトハウスと議会共和党との間で税制改正案のすり合わせが進み、いくつかの点で双方が妥協する形で、最終案が議会で審議されることになると考えられます。

以上のことから、米国株式市場は、当面、税制改正案を巡る議論の行方に一喜一憂する展開が予想されます。その後は、税制改正の実現性が高まり、さらに来年以降のインフラ投資の具体策が展望できるようになる過程で、再び上値を追う展開に戻っていくことが期待されます。

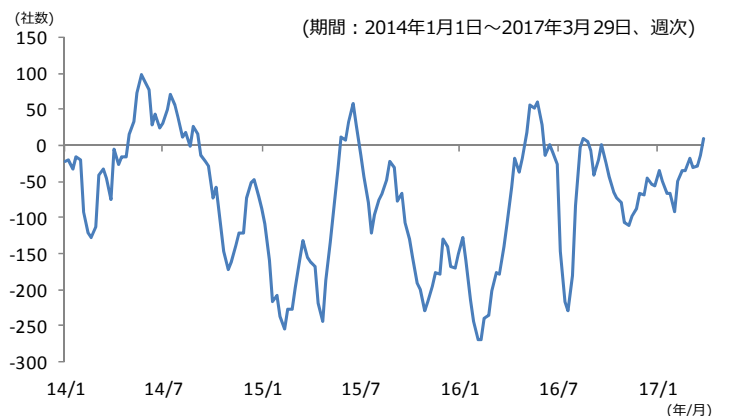
図表3 S&P500の株価バリュエーション (PER)



図表4 S&P500ベースの1株当たり利益成長率 (前年比)



図表5 S&P500ベースの企業収益リビジョンレシオ



以上 (作成：投資情報部)

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

皆様の投資判断に関する留意事項

【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。）に投資しますので、基準価額は変動します。従って、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。

投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様へ帰属します。

【留意事項】

- 投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリングオフ）の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの分配方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりが小さかった場合も同様です。

【お客様にご負担いただく費用】

- お客様が購入時に直接的に負担する費用
購入時手数料：購入価額×購入口数×上限3.78%（税抜3.5%）
- お客様が換金時に直接的に負担する費用
信託財産留保額：換金時に適用される基準価額×0.3%以内
- お客様が信託財産で間接的に負担する費用
運用管理費用（信託報酬）の実質的な負担
 ：純資産総額×実質上限年率2.052%（税抜1.90%）
 ※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用（信託報酬）は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。
- その他費用・手数料**
監査費用：純資産総額×上限年率0.01296%（税抜0.012%）
 ※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。
 ※監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。
- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

【岡三アセットマネジメント】

商号：岡三アセットマネジメント株式会社
 事業内容：投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業
 登録：金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第370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

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に、個別の投資信託の「投資信託説明書（交付目論見書）」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

<本資料に関するお問い合わせ先>

カスタマーサービス部 フリーダイヤル **0120-048-214**（9:00～17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く）