

トランプ税制改革は金融市場にプラスか？

トランプ政権が発表した税制改革案には、法人税率の引下げ、レパトリ減税、個人所得税の簡素化など様々な内容が盛り込まれていますが、詳細はまだ公表されていません。今後の審議には曲折が予想されますが、現状に近い形で成立すれば、米国経済や金融市場にプラスの影響を与えると予想されます。

税制改革の枠組み

9月下旬にホワイトハウスと共和党首脳から発表された税制改革案は、法人税率の引下げ、レパトリ減税、個人所得税の簡素化など様々な内容が盛り込まれていますが、詳細はまだ公表されていません（図表1）。

政権は、法人税率を下げて、企業活動を刺激することで、経済成長を実現すると主張していますが、国民の半分は法人減税に反対していると言われています。

議会共和党の財政健全派は減税規模を1.5兆ドル（10年間）に抑えるよう要求しています。一方、ワシントンのシンクタンク「Tax Policy Center」はこの枠組みのまま減税を実行すると、法人税関連で2.6兆ドルの減収、個人税制で2300億ドルの増収、全体では2.4兆ドル程度の減収になると試算しています。また、所得階層別には、下位95%は税引き後所得が0.5%-1.2%増加し、上位1%は8.5%増加すると試算しています。この推計には、これらの減税策によって今後、経済が拡大することによる増収分は反映されていません。

今後年末にかけて、下院・上院・ホワイトハウスの間で、内容の深掘りが行われるとともに、2.4兆ドルと1.5兆ドルのギャップをどう埋めるかといった議論が繰り広げられると思われます。

米国経済への影響

法人税率の引下げは様々なルートをとって、経済にプラスの影響を与えられると思われます。企業の利益は実質的に、政府（税金）、株主（配当、内部留保）、従業員（賃金）、その他ステークホルダー（販売価格の引下げ、購買価格の引上げなど）に分配されるので、法人税率が下がることによって、政府への配分が減り、それ以外への配分は増えることとなります。その結果、様々な経済主体の消費が刺激されることに繋がると考えられます。

設備投資の即時償却は企業の設備投資意欲を高め、経済の基盤でもある小規模ビジネスの減税も成長率を高めると考えられます。個人減税については、前述のとおり、恩恵を受ける所得階層について議論の余地が残されていますが、全体として個人消費を刺激することが期待されます。相続税の廃止については富裕層の消費を拡大させるとともに、貯蓄・運用の拡大を通して、設備投資の拡大にも貢献すると思われます。基礎控除や子供控除の拡大は、我が国同様、低所得層、子育て層の消費を喚起する可能性があります。

10年で1.5兆ドルの純減税額を単純に名目GDPと比較すれば、今後10年間に年間0.8%程度、GDP成長率を上げることになります。

<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。

図表1 税制改革の枠組み

項目	変更の内容
法人税率	35% → 20%（先進国の平均は22.5%）
レパトリ減税（外国利益）	外国利益を低税率で国内に戻すことを認める。
設備投資と支払金利	設備投資：即時償却（今後5年間） 支払金利：全額控除 → 一部控除
企業優遇税制	R&D、低所得者用住宅以外の優遇税制を廃止・整理
小規模ビジネスの法人税	25%に引下げ（別途、富裕層対応策を設ける）
個人所得税	7階層を12,25,35%に簡素化。最高税率は39.6% → 35%
相続税	廃止
個人所得税控除	基礎控除、子供控除の引上げ、住宅融資、チャリティー以外の控除の廃止・簡素化

（出所） The White Houseの発表より岡三アセットマネジメント作成

ストラテジストの眼

金融市場への影響

<法人税率の引下げ>

企業収益が高まり、株価が上昇することが期待されます。国内の法人税率引下げの恩恵を受けるのは、大型の多国籍企業よりも、国内売上比率の高い中小型企业になると思われます。

<レバトリ減税>

ITや薬品企業が海外に保有するキャッシュを国内に戻せば、その資金は成長投資や自社株買いに使われ、株価を上げることになりそうです。また、手元資金に余裕が生まれれば、社債の発行が減少することが見込まれます。社債市場の需給が引締まり社債金利が低下すれば、社債の対国債スプレッドが低下することも想定されます。

<設備投資と支払金利>

設備投資の即時償却によって恩恵を受けるのは、資本財、ITなどの設備投資銘柄です。支払金利の損金算入が限定されれば、負債（社債、借入）による資金調達、株式発行を伴う資金調達に対する優位性が低下し、社債発行や銀行借入が減ることが考えられます。その結果、負債で資金調達した設備投資が控えられる可能性があります。これまで積極的に行われてきた、社債を低金利で発行し、その資金で自社株買いを行う企業行動が減れば、社債投資家にとってはプラスですが、株主にとってはマイナスになりそうです。低格付債を発行して企業買収を行うプライベートエクイティ・ファンドの活動が抑制される可能性もあります。

<個人減税>

全体として家計を潤すことになりそうです。基礎控除、子供控除の拡充によって中間層、低所得層の消費が刺激されれば生活必需品が、相続税の廃止によって富裕層の消費が刺激されれば高級品・豪華旅行・クルーズラインなどが恩恵を受けると思われます。

<枠組み全体>

今回発表された枠組み全体として、減税によって税収が減れば、国債の発行が増え、長期金利に上昇圧力がかかることが考えられます。

図表2 海外に多くのキャッシュを保有している企業

企業	業種	海外のキャッシュ (億ドル)	全キャッシュに占める割合 (%)
Apple	IT	2160	91
Microsoft	IT	1089	96
Cisco Systems	IT	598	85
Alphabet	IT	522	58
Oracle	IT	482	86
Johnson & Johnson	薬品	413	96
Amgen	薬品	359	94
Qualcomm	IT	296	90
Gilead Sciences	薬品	274	85
Pfizer	薬品	225	90

(注) S&P500に含まれ、海外に保有しているキャッシュが多い企業上位10社（金融、不動産を除く）、2017年3月現在

(出所) Dealogic、Credit Suisse、Financial Timesのデータから岡三アセットマネジメント作成

投資戦略

この枠組みのまま税制改革が実行に移されるとは考えていません。成立までには大幅な修正を迫られる見込みです。いずれにしても、何らかの形で減税が実行されれば、米国経済や金融市場にはプラスの影響を与えると考えます。現時点で考えられる、各資産クラスに与える影響を再度まとめると、次の通りとなります。

- 法人減税：株式（特に中小型）にプラス
- レバトリ減税：株式、社債（特に多国籍企業）にプラス
- 設備投資の即時償却：設備投資銘柄にプラス
- 支払金利の損金算入の限定：社債にプラス
- 政府の税収減：国債にマイナス

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。

ストラテジストの眼

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>

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）