

投資講座

# 米国の税制改革の行方が注目されるわけ



大和証券投資戦略部  
花岡幸子 著(WAVE出版)

ここでは銘柄を選ぶ際のポイント、経済の見方などについて具体例を挙げながらわかりやすく解説します。  
あわせて「**経済用語図鑑**」などを是非、ご活用ください。

## 米国税制改革で期待されていること

株価はファンダメンタルズの先行きを映し出す鏡と言われます。したがって、足元の米国の株式市場の強さは、米国経済や企業業績の先行きに対する期待を反映したものと言えるでしょう。この明るい見通しを抱かせる重要な材料が、トランプ政権が成立を急いでいる税制法案です(図表①)。実現すれば、米国の経済成長を加速させる起爆剤になるとして、注目が集まっています。

中でも焦点となっている連邦法人税率は、現在の35%から20%に引き下げる方針です。トランプ米大統領が今年の米大統領選で公約した15%への引き下げよりは後退した内容となりますが、20%にまで下がれば、法人実効税率で日本やフランス、ドイツなどを下回る形になります(図表②)。

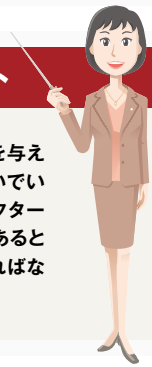
法人減税は、減税された分、企業の利益が押し上げられます(図表③)。利益の上乗せは株価にとってもプラスに働くとみられます。

企業の利益が増加すれば、設備投資や雇用への波及効果が生じます。米国内の高率の法人税を理由に、事業拠点を海外に移していた企業が、今後、米国に拠点を移すといったことも期待でき、景気拡大の好循環も見込めます。

法人に対する減税として、米企業が海外にある資金を米国に送金する際にかかる税金を減らすレパトリ減税も打ち

## ここがポイント

米国経済や企業業績の先行きに対して明るさを与えている重要な材料が、トランプ政権が成立を急いでいる税制改革法です。メリットを受ける企業やセクターに注目が集まる一方、成立に向けて紆余曲折があるとみられ、引き続きその行方を注視していかなければなりません。

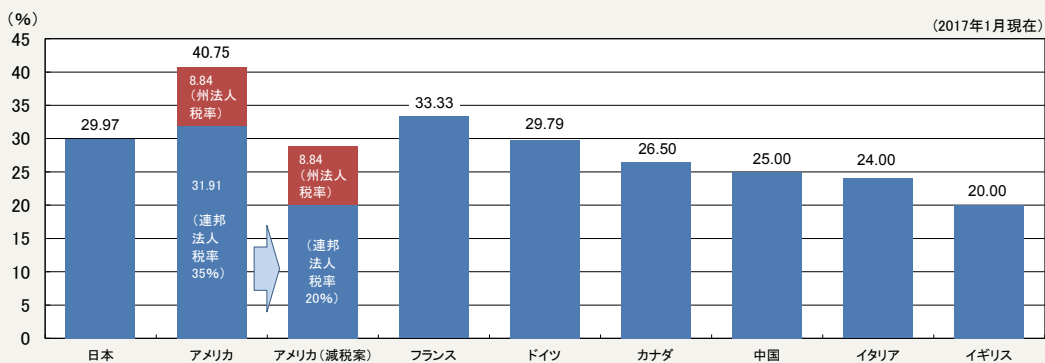


図表① 米国税制法案のポイント

<企業>	連邦法人税率を初年度に現行の35%から20%に引き下げ。税率は恒久化。
	海外留保資金を米国内に戻す際の税率を、現行の35%(海外での納税分を除く)から原則ゼロへ。既にため込んだ資金に対しては、1回限りで5~12%を課税。
	グローバル比率の高い企業には海外収益に10%課税。
<個人>	租税回避対策で、外資が米国で稼いだ資金の国外送金に一部課税。
	個人所得税は税率を7段階(10~39.6%)から4段階(12~39.6%)に簡素化。最高税率(39.6%)の引き下げは見送り。
	住宅ローン利子控除などは縮小。
	相続税の廃止は2024年以降。

(出所) 各種報道より  
(注) 米与党・共和党案(11月2日公表)

図表② 法人実効税率の国際比較



(出所) 財務省資料等より大和証券作成  
(注1) 実効税率=表面税率に対して、実際に負担する税額の所得金額に占める割合のこと。  
(注2) 法人所得に対する税率(国税・地方税)。地方税は、日本は標準税率、アメリカはカリフォルニア州、ドイツは全国平均、カナダはオンタリオ州。なお、法人所得に対する税負担の一部が損金算入される場合は、その調整後の税率を表示。  
(注3) アメリカ(減税案)の連邦法人税は表面税率で作成。

図表③

## 法人減税による利益押し上げ効果

～税率が35%から20%になった場合の試算～

米国国内利益	100		100
法人税 (35%)	35	→ (20%)	20
税引き後利益	65		80

税率が35%から20%に下がると利益は23%増加

(出所) 大和証券

出しています。実現すると、米国企業は海外資金を米国に戻しやすくなります。米企業はグローバル企業を中心に約2.5兆ドル(約280兆円)もの資金を既に海外に保有しています。調査会社GBHインサイツは「そのうち20～30%が米国に還流する可能性がある」とみており、金額にすると0.5～0.75兆ドル(60～90兆円程度)にのぼる計算になります。仮に、これらの巨額の資金が米国に戻ってきた場合、設備投資のほか、株主還元の活発化などにも結び付くとみられます。

個人税制については、所得税における税率を10%から39.6%の7段階だったものを12%から39.6%の4段階に減らす方向です。9月時点では最高税率を35%に下げの方針でしたが、「富裕層優遇」との批判を受け、この点は撤回。同様の理由で、相続税の廃止も先送りとなっています。

減税の主な対象は、個人というよりも法人を強く意識したのものになりそうです。

## メリットを受けやすい業界は？

こうした大型の税制改革が実現すれば、レーガン政権の1986年以來の約30年ぶりのこととなります。

連邦法人税率の引き下げは、米国国内における減税であるため、国内事業の比率の高い企業が、メリットを受

図表④

## 法人減税のメリットが

大きい業種と小さい業種

業種	S&P500採用企業		海外売上10%以下 ～メリット大～		海外売上50%以上 ～メリット小～	
	企業数	構成比	企業数	構成比	企業数	構成比
エネルギー	36	7%	6	7%	6	8%
ヘルスケア	60	12%	11	12%	14	18%
一般消費財・サービス	82	16%	16	18%	5	7%
金融	63	13%	17	19%	3	4%
公益	28	6%	11	12%	1	1%
資本財	69	14%	4	4%	9	12%
情報技術	66	13%	2	2%	24	32%
生活必需品	37	7%	5	6%	5	7%
素材	25	5%	1	1%	9	12%
電気通信	5	1%	3	3%	0	0%
不動産	29	6%	14	16%	0	0%
合計	500	100%	90	100%	76	100%

(出所) Bloombergより大和証券作成

けやすいといえるでしょう。金融セクターはその代表格です(図表④)。

また、国内売上比率が約8割という米國小売最大手のウォルマート・ストアーズで過去の減税時の株価の動きをみてみましょう。レーガン政権時における税制改革法(1986年)では、法人税率が46%から34%にまで引き下げられましたが、ウォルマートの株価が相対的に堅調だったということも1つの参考となるでしょう(図表⑤)。

一方、レバトリ減税は米国国内への資金の還流をうながすことを意識した減税であるため、IT企業をはじめとするグローバル企業がメリットを受ける可能性があります。主要IT企業のアップル、マイクロソフト、シスコ、オラクルの4社だけでも、約0.5兆ドル(約60兆円)もの現金(現金同等物も含む)を海外に保有しており、減税による効果を楽しみやすくとみられます。

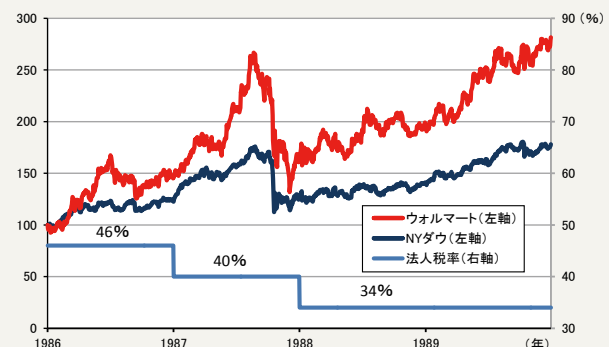
## 実現に向けて紆余曲折も

トランプ政権はこうした大型減税を実現させることによって、設備投資や個人消費の拡大などを目論んでいます。ただ、10年間で1.5兆ドル(約170兆円)規模に及ぶ大型減税になることから、財源をどうするのかという問題が生じます。実際、米国の財政面をみると、2017会計年度(2016年10月～2017年9月)の財政赤字は約6,657億ドル(約76兆円)にのぼるほか、2017年春に政府の債務が法律で定められた上限の約20兆ドル(約2,300兆円)に達し、過去最高に膨らんでいる状況です。財政悪化懸念がくすぶる中でのハードルは数多いと考えられます。

2018年秋に中間選挙を控え、トランプ政権は支持母体である中間層などにアピールするべく、法案成立を急いでいますが、共和党内でも様々な利害関係が交錯しています。法案の成立に向けて紆余曲折があるとみられ、その行方には目が離せません。

(花岡 幸子)

図表⑤

レーガン政権時の法人税引き下げと  
NYダウ、ウォルマートの株価

(出所) トムソン・ロイター 他

(注) 株価(NYダウ、ウォルマート)は1986年初=100

## お取引にあたっての手数料等およびリスクについて

### 手数料等およびリスクについて

- 株式等の売買等にあたっては、「ダイワ・コンサルティング」コースの店舗（支店担当者）経由で国内委託取引を行う場合、約定代金に対して最大 1.24200%（但し、最低 2,700 円）の委託手数料（税込）が必要となります。また、外国株式等の外国取引にあたっては約定代金に対して最大 0.97200%の国内取次手数料（税込）に加え、現地情勢等に応じて決定される現地手数料および税金等が必要となります。
- 株式等の売買等にあたっては、価格等の変動（裏付け資産の価格や収益力の変動を含みます）による損失が生じるおそれがあります。また、外国株式等の売買等にあたっては価格変動のほかに為替相場の変動等による損失が生じるおそれがあります。
- 信用取引を行うにあたっては、売買代金の 30%以上で、かつ 30 万円以上の委託保証金が事前に必要です。信用取引は、少額の委託保証金で多額の取引を行うことができることから、損失の額が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。
- 債券を募集・売出し等により、又は当社との相対取引により売買する場合は、その対価（購入対価・売却対価）のみを受払いいただきます。円貨建て債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失が生じるおそれがあります。外貨建て債券は、金利水準の変動に加え、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。また、債券の発行者または元利金の支払いを保証する者の財務状況等の変化、およびそれらに関する外部評価の変化等により、損失が生じるおそれがあります。
- 投資信託をお取引していただく際に、銘柄ごとに設定された販売手数料および運用管理費用（信託報酬）等の諸経費、等をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。

### ご投資にあたっての留意点

- 取引コースや商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、目論見書、等をよくお読みください。
- 外国株式、外国債券の銘柄には、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示が行われていないものもあります。

商号等 : 大和証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第108号

加入協会 : 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、  
一般社団法人第二種金融商品取引業協会