



米国の税制改革、株式市場に追い風となるか？



2018年1月26日

**フランク・カルーソ**アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー
米国成長株式運用 最高投資責任者**ジム・ティアニー**アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー
米国成長株集中投資戦略 最高投資責任者**ジェリー・ポール**アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー
米国バリュー株式運用 最高投資責任者

株式市場の投資家は米国の税制改革を支持しているように見える。だが、楽観論は後退を強いられるかもしれない。税制改革が個別銘柄に与える影響はまちまちで、いくつかの要因に左右されそうだ。

米国の税制改革を巡る議論は2017年末に急速に進展し、12月15日午後遅い時間に最終案が公表された。法案が上下両院を通過すれば、クリスマスまでにはトランプ大統領の署名を経て成立する見通しだ(注:当法案はその後議会を通過し、12月22日に大統領署名により成立済)。

それはトランプ政権にとって初年度の最大の政治的成果となる。

米企業は法案の成立を強く待ち望んでいる。法人税率は現行の35%から21%に引き下げられる見通しで、幅広い業界の数多くの企業が恩恵を実感できることになりそう。しかし同時に、大規模な税制改革によってどの企業が最も大きな恩恵を受けそうか、そしてその恩恵がどのように浸透していくかを理解するには、それぞれの企業の状況を精査していくことが必要だと考えている。

当資料は、アライアンス・バーンスタイン・エル・ピーのCONTEXTブログを日本語訳したものです。オリジナルの英語版はこちら。

<https://blog.alliancebernstein.com/library/is-us-tax-reform-good-for-stocks>

本文中の見解はリサーチ、投資助言、売買推奨ではなく、必ずしもアライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)ポートフォリオ運用チームの見解とは限りません。本文中で言及した資産クラスの過去のパフォーマンスは将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

当資料は、2017年12月19日現在の情報を基にアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーが作成したものをアライアンス・バーンスタイン株式会社が翻訳した資料であり、いかなる場合も当資料に記載されている情報は、投資助言としてみなされません。当資料は信用できると判断した情報をもと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。また当資料の記載内容、データ等は作成時点のものであり、今後予告なしに変更することがあります。当資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。当資料中の個別の銘柄・企業については、あくまで説明のための例示であり、いかなる個別銘柄の売買等を推奨するものではありません。アライアンス・バーンスタインおよびABはアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーとその傘下の関連会社を含みます。アライアンス・バーンスタイン株式会社は、ABの日本拠点です。

競争で収益押し上げ効果が損なわれる可能性

すべての企業が同じように影響を受けるわけではない。市場をリードする一部の巨大企業を含む多くの米国企業は、これまで何年にもわたって利益を海外に滞留させてきた。当法案はキャッシュを海外に滞留しておくインセンティブを減少させるが、各企業の利益に与える影響はグローバル市場での収益構造によって異なる。一方、現在法定税率に近い水準で税金を支払っている国内ビジネスの比率が高い企業は、多くの恩恵を受けられそうだ。

しかし、減税は激しい競争環境を生み出す可能性がある。減税による恩恵が各企業ではほぼ同等である業界では、企業は減税による恩恵を価格の引下げに充当することで競争を勝ち抜こうとし、利益はそこそこの水準に落ち着いてしまう可能性もある。

優位性のある企業に大きな追い風

一部の企業は長期的な恩恵を享受できる可能性がある。特に、すでに競争上優位な位置にある企業は税制改革で勝者となりうる。例えば、大手テクノロジー企業の多くはビジネス上で非常に有利な地位を占めており、税率の引下げで創出された余剰キャッシュをより多く手元に確保できると見られる。一般的に、寡占化している業界で高い税金を支払っている企業は、税制改革でより大きな恩恵を受けることができそうだ。

同様に、競合の参入が難しい業界も、少なくとも一時的には恩恵を維持できるだろう。米国に数十億米ドル規模の化学プラントを構えている企業を考えてみよう。競合する海外企業が、減税により資産を米国に移転しようとするかもしれないが、既存の工場を移転することは時間もコストがかかるため、そう簡単なことではない。

キャッシュの本国環流

税制改革法案は企業が海外に滞留するキャッシュの米国への環流を促す狙いもある。法案に基づけば、企業は魅力的な税率で海外から米国に資金を還流させることが可能になる。

海外に2,500億米ドルのキャッシュを保有するアップルのような企業にとって、その潜在的な影響は非常に大きい。投資家はすでにそれを認識しており、アップルのバリュエーションを分析する上でキャッシュ保有残高を考慮している。しかし、法案によってこうした企業がキャッシュやバランスシートをより柔軟に管理できるようになると考えられるものの、それを完全に評価するには時間がかかりそうだ。

小型株に大きな恩恵

その一方で、米国の小規模企業(小型株)は高い税率が適用されているケースが多いため、大企業(大型株)に比べ減税による収益押し上げ効果が大きいと考えられる。しかし、減税の影響は複雑なものとなる見込みで、ABが最近のブログ(以前の記事『[Will Tax Cuts Yield a Small-Cap Windfall?](#)』(英語)ご参照)で指摘したように、企業間で異なる形で影響を受ける可能性がある。

株式市場が税制改革の成立を好感して上昇すれば、重要な政策決定は株式市場に大きなインパクトがあると考えがちである。

しかし、短期的なセンチメントは決して長期的な投資戦略の指針とはならない。税制改革が業界や企業に与える真の影響は、一定の時間が経過しないと把握されない。投資家はどの企業が税制改革によって最大の恩恵を受けるかを理解するために、各企業のキャッシュ・ポジションや競争環境をしっかりと注視していく必要がある。

アライアンス・バーンスタイン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第303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／
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

<http://www.alliancebernstein.co.jp/>

当資料についての重要情報

当資料は、投資判断のご参考となる情報提供を目的としており勧誘を目的としたものではありません。特定投資信託の取得をご希望の場合には、販売会社において投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので、必ず詳細をご確認のうえ、投資に関する最終決定はご自身で判断なさるようお願いいたします。以下の内容は、投資信託をお申込みされる際に、投資家の皆様に、ご確認いただきたい事項としてお知らせするものです。

＋ 投資信託のリスクについて

アライアンス・バーンスタイン株式会社の設定・運用する投資信託は、株式・債券等の値動きのある金融商品等に投資します(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)ので、基準価額は変動し、投資元本を割り込むことがあります。したがって、元金が保証されているものではありません。投資信託の運用による損益は、全て投資者の皆様に帰属します。投資信託は預貯金と異なります。リスクの要因については、各投資信託が投資する金融商品等により異なりますので、お申込みにあたっては、各投資信託の投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等をご覧ください。

＋ お客様にご負担いただく費用:投資信託のご購入時や運用期間中には以下の費用がかかります

- ＋ 申込時に直接ご負担いただく費用…申込手数料 上限3.24%(税抜3.00%)です。
- ＋ 換金時に直接ご負担いただく費用…信託財産留保金 上限0.5%です。
- ＋ 保有期間に間接的にご負担いただく費用…信託報酬 上限2.0304%(税抜1.8800%)です。

その他費用…上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等でご確認ください。

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、アライアンス・バーンスタイン株式会社が運用する全ての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

ご注意

アライアンス・バーンスタイン株式会社の運用戦略や商品は、値動きのある金融商品等を投資対象として運用を行いますので、運用ポートフォリオの運用実績は、組入れられた金融商品等の値動きの変化による影響を受けます。また、金融商品取引業者等と取引を行うため、その業務または財産の状況の変化による影響も受けます。デリバティブ取引を行う場合は、これらの影響により保証金を超過する損失が発生する可能性があります。資産の価値の減少を含むリスクはお客様に帰属します。したがって、元金および利回りのいずれも保証されているものではありません。運用戦略や商品によって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。また、ご投資に伴う運用報酬や保有期間中に間接的にご負担いただく費用、その他費用等及びその合計額も異なりますので、その金額をあらかじめ表示することができません。