



## 米国の法人税引き上げが自社株買いに与える影響



2021年6月1日



エリック・ウイノグラド

アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー  
債券部門 シニア・エコノミスト

米国では経済活動を再開する動きが続くのに伴い、コンセンサス予想を上回るアライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)の見通しに沿って成長が加速している。これを受け、一部の投資家は見通しに対するダウンサイド・リスクについて考え始めている。このところ関心が高まっている1つの問題は、法人税に関する政策が変更される可能性があることだ。

米国のバイデン政権が提案しているインフラ再構築を目指した「米国雇用計画」には、企業税制を改定する他の措置とともに、2017年税制改革法の一環として実施された法人税引き下げの一部を逆戻りさせることが盛り込まれている。

当初の提案では、法人税率を21%から28%に引き上げる計画だ。もちろん、その行方は議会での交渉次第

であり、税率が2017年の減税以前の35%を大幅に下回る水準にとどまることはほぼ間違いない。だが一部の投資家は、税率の引き上げがいずれ経済成長に悪影響を及ぼしかねないと懸念している。

ABでは、税率の引き上げは実体経済よりも、金融市場に大きな影響を与えると予想している。

### 2017年の減税は企業の投資拡大につながらず

法人税率引き上げが及ぼし得る影響について予想するために、2017年の減税がもたらした影響を振り返ってみよう。当時、税率は35%から21%に引き下げられた。

重要なのは企業の投資動向への影響である。理論的には、税率引き下げは企業の投資を押し上げ、米国経

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](#)。

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に関する過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

当資料は、2021年5月4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。当資料に掲載されている予測、見通し、見解のいずれも実現される保証はありません。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・バーンスタイン及びABI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。

済をさらに強じんにするはずである。実際に企業がそのような行動をとっていたならば、今後の税率の引き上げは企業の投資を抑制し、成長を鈍化させることになる。

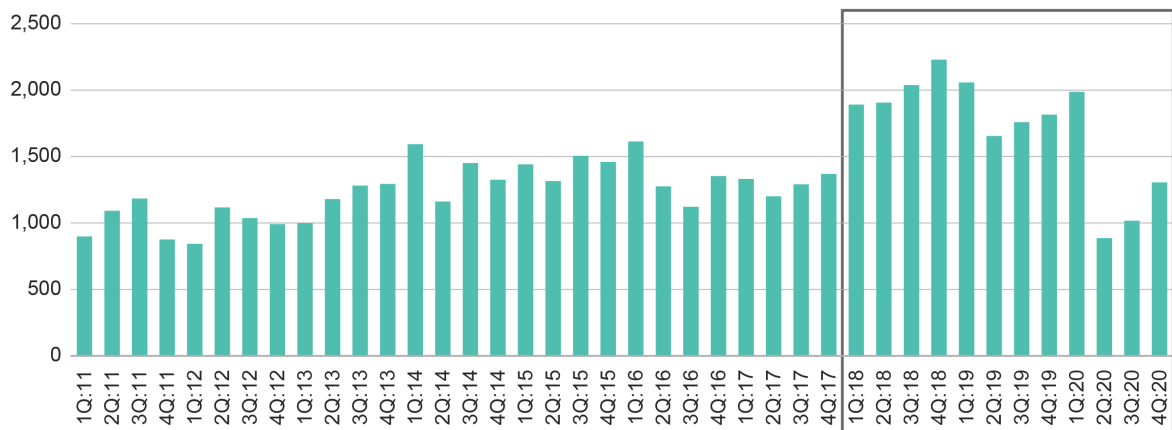
しかし、実際のデータは、2017年の減税は企業の投資をそれほど押し上げなかったことを示唆しているようだ。減税が実施された後に投資は確かに拡大したが、そのペースは緩慢で、おおむね減税以前のトレンドに沿った動きが続いたにすぎない。投資のトレンドが上向き明確な兆しが見えなかったため、2017年の減税の一部が巻き戻されても、企業の投資を大きく鈍化させることにはならないとABでは考えている。

実際のところ、需要が急増し、力強い成長を遂げるというABの見通しを踏まえれば、たとえ増税が実施されても、企業の投資は拡大すると予想される。つまり、投資に関する意思決定を左右するのは税制ではなく、今後の経済成長見通しだと考えている。

### 増税は自社株買いの縮小につながる可能性

ABは税制の変更が企業の投資を妨げるとは考えていないが、税率が引き上げられれば金融市場にとって逆風となる可能性がある。2017年の減税以降、企業による自社株買いはその後の数四半期にわたって過去最高水準に達し(図表)、過去数年の株式市場の力強いリターンに寄与したことは間違いない。

【図表】 2017年の企業減税は自社株買いを押し上げた  
S&P 500指数構成銘柄による自社株買い(四半期別\*、億米ドル)



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。  
\*1Q: 1-3月期、2Q: 4-6月期、3Q: 7-9月期、4Q: 10-12月期(例: 4Q:20: 2020年10-12月期)  
2020年12月31日まで  
出所: S&Pダウジョーンズ・インデックス

税率が引き上げられれば、企業は資金を株主に還元する意欲が薄れる。それは株式市場の崩壊を意味するのだろうか？ そうとは思えない。長期的に見れば、株式市場には引き続き米国経済のパフォーマンスが幅広く反映されるとABでは考えている。

そのため、自社株買いが減少すれば市場に逆風が吹くかもしれないが、それが大規模な売りを招くとは考えにくい。しかしながら、過去数年は自社株買いがリターンをけん引する役割を果たしてきたことを踏まえれば、投資家はその動きを注視する必要がある。

## 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

<https://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。特定の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3.3%(税抜3.0%)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2.068%(税抜1.880%)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。