

米国経済・株式市場情報

トランプ政権の法人税改革が米国企業に与える影響

- トランプ政権が提案する法人税改革は、米国企業の海外利益活用が進まない税制の構造問題の解消を図るもの。
- 法人税改革の柱は、①法人税率引き下げ、②海外子会社の利益送金への税制優遇、③設備投資減税。
- 海外蓄積利益の国内還流を促すレパトリ減税への注目も高い。2005年の本国投資法では約3,000億米ドルが還流。
- 今回のレパトリ減税が施行された場合、自社株買いよりも配当や設備投資への還流利益の活用が進む可能性。

トランプ政権は法人税制の抜本的改革を提案

トランプ政権と米議会指導部が9月27日に税制改革に関する統一提案を公表して以降、市場では税制改革に対する注目が再び高まりつつあります。新たに公表された統一提案には個人税改革と法人税改革が含まれていますが、特に法人税の抜本的改革は米国企業の国内外の資金フローに大きな影響が及ぶとみられています。

海外利益の活用が進まない米法人税制の問題

トランプ政権が法人税改革を進める背景には、米国企業の海外蓄積利益の活用が進まない法人税制の構造問題があります。海外利益も米国の法人税の課税対象となる現行の税制（全世界所得課税方式）では、米国企業の海外子会社は課税回避のため本社への利益送金を抑制し、内部留保を海外に蓄積する傾向にあります（図1上）。

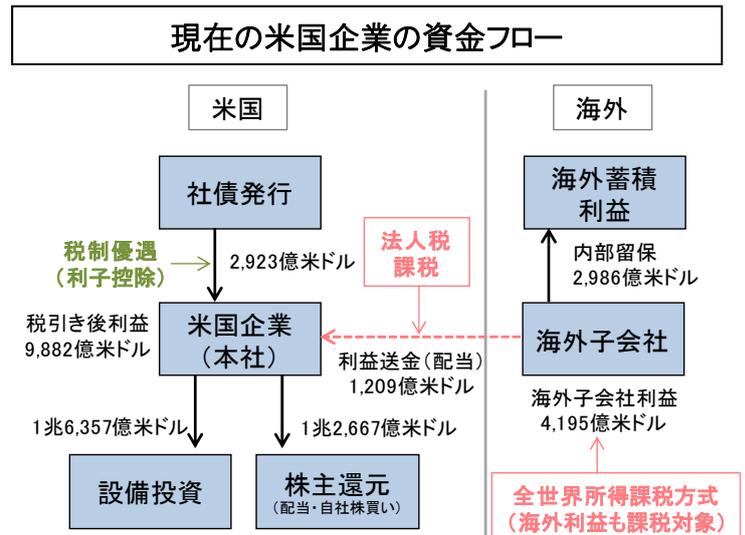
税制上の障害から海外蓄積利益の活用が困難であることから、米国企業は社債発行などで調達した資金を株主還元（配当・自社株買い）や設備投資に充ててきました。

米国への資本と投資の集約を進める仕組み作り

トランプ政権が進める法人税改革は、法人税率を単に引き下げるだけでなく、米国内への資本と投資の集約を進めやすくする仕組みを整えることにあります。

トランプ政権の法人税改革の柱は、①法人税率引き下げ（35%→20%）、②海外子会社の利益送金への税制優遇（海外蓄積利益の本国送金に一度限りの軽減税率で課税するレパトリ減税および新規の海外利益送金を原則非課税とする優遇措置）、③設備投資減税（設備投資の即時償却を認める優遇措置）にあります（図1下）。これらにより米国企業の国内外利益の集約化が促され、株主還元や設備投資に波及しやすくなると期待されます。

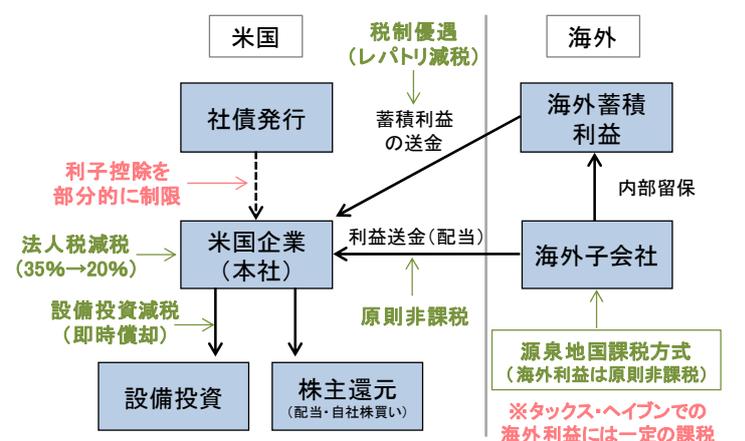
図1：トランプ政権の法人税改革が米国企業の資金フローに与える影響



(出所) 米連邦準備制度理事会 (F R B)、米商務省
(注) データは2016年時点。海外子会社の利益・配当・内部留保は全企業ベース、その他数値は全企業（除く金融）ベース。



税制改革後に想定される米国企業の資金フロー



(出所) 米下院歳入委員会
(注) 緑字は減税や税制優遇、赤字は課税や税制優遇縮小を示す。

●当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的としてレグ・メイソン・アセット・マネジメントの情報を基に、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。実際の投資等に係る最終的な決定はご自身で判断してください。●当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料のグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮しておりませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。●当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。●投資する有価証券の価格の変動等により損失を生じるおそれがあります。●手数料や報酬等の種類ごとの金額及びその合計額については、具体的な商品をお勧めするものではないので、表示することができません。●当資料のいかなる内容も将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。

国内利益還流を促すレパトリ減税への注目高まる

法人税改革の中でも、特にレパトリ減税は投資家の注目度の高い政策とみられています。同様の政策としてブッシュ政権下の2005年に施行された本国投資法では、国内還流利益への税率が1年限りで35%から5.25%へ引き下げられ、2005年の資金還流は前年の816億米ドルから2,987億米ドルへ急増しました（図2）。

ただし、2006年以降は米国企業による海外子会社利益の国内還流は進まず、2016年時点での海外子会社利益に占める国内還流利益の比率は約3割に留まっています。なお、日本企業の場合は、2016年の海外子会社利益に占める国内還流利益の比率は約5割であり、米国企業の国内還流率の低さが際立っています。

今回のレパトリ減税での自社株買いは限定的か

2005年の本国投資法の施行後は、国内還流利益の多くは自社株買いや配当など株主還元策に充てられたとみられています。2005～2007年の局面では、配当も緩やかな増加傾向にあったものの、自社株買いがそれを上回るペースで急増しました（図3）。

もっとも、今回のケースでは、仮にトランプ政権でのレパトリ減税が実現した場合でも、自社株買いの拡大は限定的に留まる可能性がありそうです。2005～2007年当時の米国株のバリュエーション（予想PER）は約15倍前後と低い水準にあったため、米国企業の経営陣にとっては自社株買いにより自社の株価が割安に評価されていることを市場にアナウンスする動機があったと考えられます（図4）。

一方、足元では米国株のバリュエーションは約18倍に上昇しており、経営陣による自社株買いの動機は低下しているとみられます。すでに2016年以降は米国企業による自社株買いは鈍化傾向にあります。

今回のレパトリ減税では配当や設備投資に期待

今回のレパトリ減税のもとでは、国内還流利益は配当や設備投資などに活用されることが期待されます。また、トランプ政権の税制改革では、今後の海外子会社利益を恒久的に原則非課税とする案も盛り込まれていることから、2005年の本国投資法のケースより持続的な資金還流が見込まれます。今後の税制改革審議が進む中で、米株式市場では配当や設備投資などに保有資金を有効活用する企業への注目が高まりそうです。

図2：米国企業の海外子会社利益

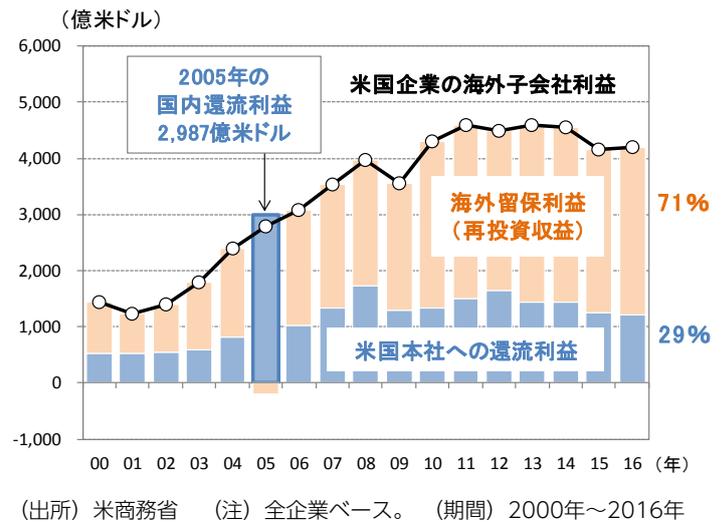


図3：米国企業（S&P500指数）の配当と自社株買い

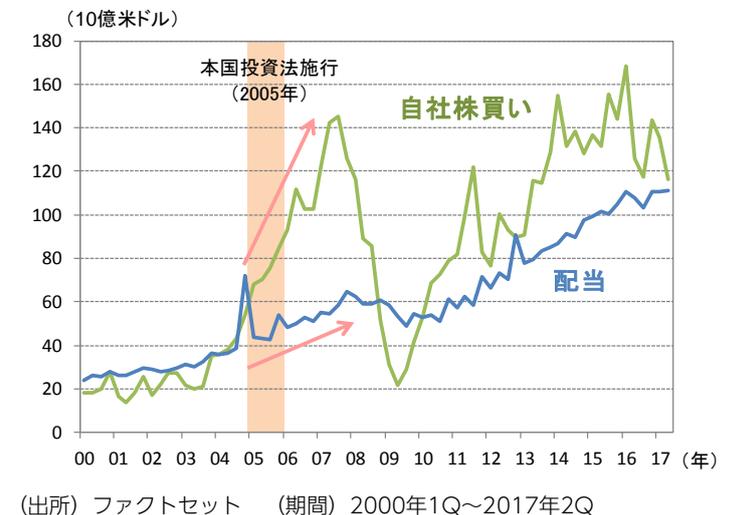


図4：S&P500指数の12カ月先予想PER



●当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的としてレグ・メイソン・アセット・マネジメントの情報を基に、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。実際の投資等に係る最終的な決定はご自身で判断してください。●当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料のグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮しておりませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。●当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。●投資する有価証券の価格の変動等により損失を生じるおそれがあります。●手数料や報酬等の種類ごとの金額及びその合計額については、具体的な商品をお勧めするものではないので、表示することができません。●当資料のいかなる内容も将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。