

市川レポート (No.360)

トランプ米大統領の議会演説後は株高か株安か

- 議会演説の注目は税制改革だが、NYダウはすでに連日の最高値更新で大型減税を織り込む。
- 大規模な減税やインフラ投資などの基本方針は不変とみるも、具体策に欠ければいったん株安か。
- 3月以降の予算規模と財政スケジュールに大きな失望がなければ演説後に株安となっても一時的。

議会演説の注目は税制改革だが、NYダウはすでに連日の最高値更新で大型減税を織り込む

トランプ米大統領は2月28日、米上下両院合同本会議で施政方針について演説を行います。米大統領が年初に行う演説は「一般教書演説」と呼ばれますが、就任1年目の場合は米国の現状を議会に報告するという一般教書の憲法上の定義にそぐわないため、単に「議会演説」と言われています。今回は、税制改革やインフラ投資などの内政や外交全般についてどれだけ具体的な内容が示されるのかが焦点となります。

特に市場の関心が高いのは税制改革です。トランプ米大統領は2月9日、米航空大手首脳とホワイトハウスで会談し、2、3週間以内に「税に関する驚くべき発表」をすると述べました。この発言を受けてダウ工業株30種平均は上昇基調を強め、2月9日から24日まで30年ぶりとなる11営業日連続で最高値を更新しました。市場はすでに大型減税の実施を織り込んでいるように見受けられます。

【図表1：就任100日行動計画における主な立法措置】

税制改革法案
家計向け所得税の引き下げと税制の簡素化
連邦法人税率の35%から15%への引き下げ
企業が海外資金を米国に戻す際に税率10%を適用
海外移転阻止法案
企業の海外移転を阻止する関税を賦課
インフラ投資法案
民間投資減税拡大や官民連携による10年間で1兆ドルのインフラ投資

(出所)各種資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

【図表2：米国の法人税制改革プラン】

減税策	トランプ案	議会共和党案
法人税の引き下げ	35%から15%へ	35%から20%へ
国境税の導入	海外移転企業や貿易黒字相手国への制裁関税	輸入企業に課税、輸出企業は減免（国境調整税）
設備投資の加速度償却	製造業のみ、一括償却か利息控除の一方を選択	100%の一括償却が常に可能
支払利息の控除	製造業のみ、一括償却か利息控除の一方を選択	廃止
海外利益課税（既存分）	10%のみなし課税（繰り延べ分に1回限り）	現金に8.75%、その他に3.5%
海外利益課税（新規分）	15%（海外課税分は控除、繰り延べ制度は廃止）	0%（テリトリアル方式へ、還流させても非課税）

(出所) 米共和党、トランプ米大統領発表資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

大規模な減税やインフラ投資などの基本方針は不変とみるも、具体策に欠ければいったん株安か

トランプ米大統領は議会演説において、従来通り大規模な減税とインフラ投資の政策を示すと思われます。法人税制改革については、就任100日行動計画で、①連邦法人税率を35%から15%へ引き下げる、②企業が海外資金を米国に戻す際の税率は10%とする、③企業の海外移転を阻止する関税を賦課するなどの案を示しています（図表1）。政策の基本方針に変更がないことが確認されれば、それ自体は市場にとって悪くない話です。

ただそれだけでは新味がなく、議会演説では少なくとも更なる具体策への言及がない限り、市場はいったん株安で反応する恐れがあります。また就任100日行動計画では、法人税制改革の他にも、民間の投資減税拡大や官民連携による10年間で1兆ドルのインフラ投資、家計向け所得税の引き下げと税制の簡素化も併せて立法措置を講じるとしています。これらも市場の関心が高い項目です。

3月以降の予算規模と財政スケジュールに大きな失望がなければ演説後に株安となっても一時的

なお法人税制改革に関しては、トランプ米大統領案と議会共和党案とでは異なる点も多くみられ、本格的な調整にはまだ時間を要すると思われます（図表2）。そして米議会によれば、予算教書が3月13日にもホワイトハウスから提出される見通しです。以上を踏まえると、今回の議会演説では、まだ税制改革の全体像が細部にわたって示される段階にはないとみられ、米株や日本株を大きく押し上げるまでには至らない可能性があります。

3月以降は、税制改革より優先事項とされるオバマケア代替法案の早期成立も注目点ですが、予算教書と米議会の予算決議案の詳細を比較し、2018年度の予算規模と財政政策のスケジュール感を見極めることが重要と考えます。これらについて大きな懸念が生じなければ、議会演説後に市場がいったん株安で反応しても、その動きは一時的なものにとどまると思われます。

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき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。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証する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。
- 本資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- この資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友アセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会