



コラム

「柏原延行」の Market View

#88 減税が経済・投資環境に与える影響は？

皆さま こんにちは。

アセットマネジメントOneで、チーフ・グローバル・ストラテジストを務めます柏原延行です。

米税制改革法案は12月20日に米下院において賛成多数で可決され（上院は可決済み）、22日のトランプ大統領の署名により、成立しました。

今回の税制改革法案は、10年間で1.5兆ドルという巨額な減税であり、レーガン政権時代以来、約30年ぶりとなる税制の抜本的な改革です。

ついこの前まで、税制改革法案の成立は、2018年初頭になると考えていました。このため、今回の成立は予想外に早いものであったと素直に評価すべきと考えます（アラバマ州上院議員補欠選挙で共和党が敗北したことが影響したとの見方があります。民主党候補が来年1月に就任すると、共和と民主の上院議席数は51対49と更に拮抗します）。

減税は、「米国株式の上昇」、及び「米国債券の価格低下（金利上昇）」の要因として働くという考え方が自然であると思われます。

しかしながら、このニュースは、米国株式市場には大きな影響を与えなかった一方で、米国債券では債券安（金利上昇）が起きました。

そこで、今回のコラムでは、減税の与える影響について、私の考え方を説明できればと思います。

少なくとも短中期的には、減税は経済・投資環境にプラスの効果を与えると私は考えています。

しかし、冷静に考えた場合、減税は国（政府部門）から個人（家計）や企業へのお金の移転に過ぎないはずで、単なるお金の移転が経済にプラスの効果を生む理由を、どのように考えれば良いのでしょうか。

まず、移転を受ける主体の活動が、短中期的に活発化すると考えることに余り反論はないと思われます。あえて反対意見を述べるとすると、現在の減税は将来の増税によって賄われる可能性があるため、将来の増税に備えて個人や企業は容易にはお金を使わないとの議論が成り立つ余地はあります。

しかしながら、現在の米国経済は、実質GDPが3%を超える好調な状況の中で（2017年7～9月期、前期比年率）、更に景気刺激的な政策が採られるわけですから、（不景気下での減税の場合と比較して）将来に備えようとする程度は低いと考えます。

雇用環境が良好なことも相俟って、減税によって給与などの手取額が増えた個人は、財布の紐が緩む可能性が高いと考えます（企業においてもほぼ同様です）。

※本資料中の図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

一方で、お金を移転する主体である国の状況はどうなるのでしょうか？

国は収入が減少するわけですから、普通はこれまでと同様にお金を使うことができません。しかし、国、特に米国は信用力の高さから、容易に借金ができる（国債の増発）ため、従来と同じようにお金を使うことが可能です（トランプ氏はインフラ投資にも力を入れると選挙前に発言していました）。

そうはいても、沢山供給されるモノの価格は安くなるのが経済の一般原則であるため、（借金は可能なものの）国債価格の下落（金利の上昇）要因となり、金利上昇を通じて景気に悪影響を与えると考えることもできます。

トランプ氏が選挙前に発言していた「①環太平洋経済連携協定（TPP）からの離脱」、「②地球温暖化に関する協定（いわゆるパリ協定）の破棄」、「③米イスラエル大使館のエルサレム移転手続き開始問題」に加え、税制改革も、就任から1年以内に現実化しました（政治的な意見表明をするものではありません）。

そして、好調な景気の中で、今回の減税に加え、2018年にはトランプ政権が大規模なインフラ投資に踏み切る可能性もあります。

2018年は政策の効果により、景気が加速し、物価の上昇基調も強まると考えることが素直ですが、この場合、「①本格的なデysinフレ脱却のシグナルになること、企業利益の増加などを理由として、株価の上昇要因になるか」、「②長期金利の上昇や米連邦準備理事会（FRB）の政策金利の引き上げペースが速まることへの懸念などを理由として、株価の下落要因になるか」は議論の分かれるところです。

私自身は、（短期的な波乱は想定されるものの、）「米国株価の上昇要因」となると考えますが、米10年国債利回りの推移には従来以上に注意が必要と考えます（図表1ご参照）。

図表1：米10年国債利回り

2016年1月1日～2017年12月20日：日次



本号をもって、私のコラムは年内最後のお届けとさせていただきます。1年間お世話になりました。

皆さま、良い年をお迎えください。

(2017年12月22日 9:00執筆)

【当資料で使用している指数についての留意事項】

ございません。

※本資料中の図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（REIT）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.78%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合があるため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限 年率2.6824%（税込）

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

■ その他費用・手数料

上記以外に保有期間等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）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※ 手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 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、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべ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。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

● 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。

● 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。

● 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。

● 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。

● 投資信託は、

1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。