

リサーチ TODAY

2017年 5月 19日

FTPL、米国減税期待が決める世界の金利と為替

専務執行役員 チーフエコノミスト 高田 創

トランプ政権誕生100日を直前に控えた4月26日、税制改革の骨格が発表された。下記の図表にあるように提案書には、4つの目標と個人所得税改革及び法人税改革の主要項目が掲げられた。提案書によれば、トランプ政権は5月に関係各所から意見聴取したうえで、両院議会と共に、大型減税、雇用創出及び米国の競争力を強化する詳細なプランを策定する。みずほ総合研究所は、今回の対応を受けてトランプ政権の税制改革提案に関するレポートを発表している¹。成長と雇用創出、簡素化、家族向け減税、法人税の大幅引き上げ等を掲げた骨子は、概ね選挙公約を踏襲したものである。従来、共和党案には「国境調整」が組み込まれていたが、「国境調整」には共和党内でも反対の声が強かった。トランプ政権としては選挙公約という原点に立ち戻った姿勢を示したことになる。ただし、現時点での試算でこの案は10年間で約5.5兆ドルの赤字を生むとみられる。政権は経済成長が高まることによって事後的な税制中立を目指す「ダイナミック・スコアリング」の考え方に立つとみられるが、その理論的な裏付けが乏しいため、今後も議会との調整には困難が伴うと展望される。今日の世界の市場は金利や為替水準がトランプ政権の減税の思惑で左右される状況にある。さながら、財政が物価水準を決めるとする理論、FTPL(Fiscal Theory of Price Level:物価水準の財政理論)を体現する状況が、米国の財政政策を出発点にして生じるようなものだ。

■ 図表: 税制改革の骨格

| | |
|--------|--|
| 目標 | <ul style="list-style-type: none"> ○経済成長と数百万の雇用創出 ○税制の簡素化 ○中間所得層を中心とした家族向け減税 ○世界で最も高い法人税率の世界最低水準への引き下げ |
| 個人向け改革 | <ul style="list-style-type: none"> ○中間所得層を中心とした家族向け減税 <ul style="list-style-type: none"> ・7段階の税率区分を10%、25%、35%の3段階に削減 ・基礎控除の倍増 ・養育及び扶養費用の減税 ○簡素化 <ul style="list-style-type: none"> ・主として富裕層に恩恵がある税控除の廃止(※含む州・地方税控除の廃止) ・住宅ローン利子控除と寄付控除の保護(※含む退職金口座) ・代替ミニマム税の撤廃 ・遺産税の撤廃 ○3.8%のオバマケア税(投資収益課税)の撤廃 |
| 企業向け改革 | <ul style="list-style-type: none"> ○法人税の35%から15%への引き下げ(※パススルー事業体) ○米企業の競争条件の均等化のための、全世界所得課税から領土内課税への転換 ○海外留保利益への1度きりの課税 ○税控除の整理 |

(注) ※は記者会見で追加的に言及があったもの

(資料) ホワイトハウスよりみずほ総合研究所作成

次ページ図表は今次税制改革の財政収支への影響を示した試算である。トランプ大統領の選挙公約案、共和党案、及び共和党大統領候補者らの選挙公約案などに関するTPC(Tax Policy Center)推計を参考に

試算すると、現時点で示された提案の財政コストは10年で約5.5兆ドルに上る。これは、トランプ大統領の選挙公約案と比べ1兆ドルほど小さい金額であるが、これでも大減税であることに変わりない。ただし、財源に対する明確な案が示されていないなか、財政赤字を大幅に拡大させるには議会との折衝が必要なため、現実には法人税の引き下げは20%台での現実的な線を模索せざるをえないのではないかと。

■ 図表: 税制改革の財政収支への影響試算 (暫定値)

(10年間の合計、10億ドル)

| 個人所得税 | |
|-----------------------------------|--------|
| 税率引き下げ・フラット化(10%, 25%, 35%)とAMT廃止 | ▲2,314 |
| 基礎控除の倍増 | ▲1,361 |
| オバマケア税3.8%の撤廃 | ▲192 |
| 遺産税の撤廃 | ▲200 |
| 各種控除の廃止(除く住宅ローン、寄付、退職) | 2,351 |
| パススルー事業体に対する税率引き下げ(15%) | ▲1,500 |
| 法人税 | |
| 税率引き下げ(15%) + AMT廃止 | ▲2,364 |
| 領土内課税への転換 | ▲39 |
| レパトリ減税(10%と仮定) | 148 |
| 合計 | |
| | ▲5,471 |

(注) ▲は財政収支悪化要因

(資料) TPC、CRFB よりみずほ総合研究所作成

昨年来、日本の市場ではFTPL(Fiscal Theory of Price Level:物価水準の財政理論)が話題になった。財政政策によって物価水準が決定されるとするもので、日本も財政政策に対してこの理論を参考にすべきとの見方がある。一方、事実上のFTPLでは、米国財政政策が日本も含め世界の市場を大きく左右するものだ。事実、昨年11月にトランプ氏が大統領に当選して以降の円安転換は、公約している財政拡大で米国の長期金利が一時2.6%程度まで急上昇した一方、日本では2016年9月のイールドカーブ・コントロールで10年金利を0%近傍に固定化されたことで、日米金利差が拡大した。その後、再び円高に戻ったのは、トランプ政権が誕生しても長らく米国の財政政策拡大策が提示されなかったことの失望感から米国長期金利が2.1%台まで低下し、日米金利差が急速に縮小したことによる。今回、減税案提示で米国長期金利が2.4%程度まで上昇し、再びドル高に転じた。しかし、今後、本当に議会の折衝も含めて減税が実現できるかが不透明なだけに、米国長期金利は今後も思惑によって変動が続くと展望される。結局、米国財政への期待が世界的な長期金利や為替を中心に市場環境を決めるFTPLだ。今日の世界経済は中国の景気対策に大きく依存しているが、その依存にも限度があるなか、2018年に向けて米国財政による機動力が期待されている状況だ。

1 小野 亮「高成長でも税引き後実質所得は低迷」(みずほ総合研究所『みずほインサイト』2017年4月28日)

2 米国税制改革については、服部直樹「米国税制改革の2つの争点」(みずほ総合研究所『みずほインサイト』2017年5月9日)も参照いただきたい。

当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。