

米国におけるキャピタルゲイン減税と配当課税の軽減 ～ その経済効果を巡る議論

1. キャピタルゲイン減税
 - (1) 税率の推移
 - (2) 経済効果
2. 配当課税の軽減
 - (1) 税率の推移
 - (2) ブッシュ政権による提案
 - (3) 配当課税撤廃の論拠
 - (4) その経済効果
 - (5) 経済界の反応
3. その他

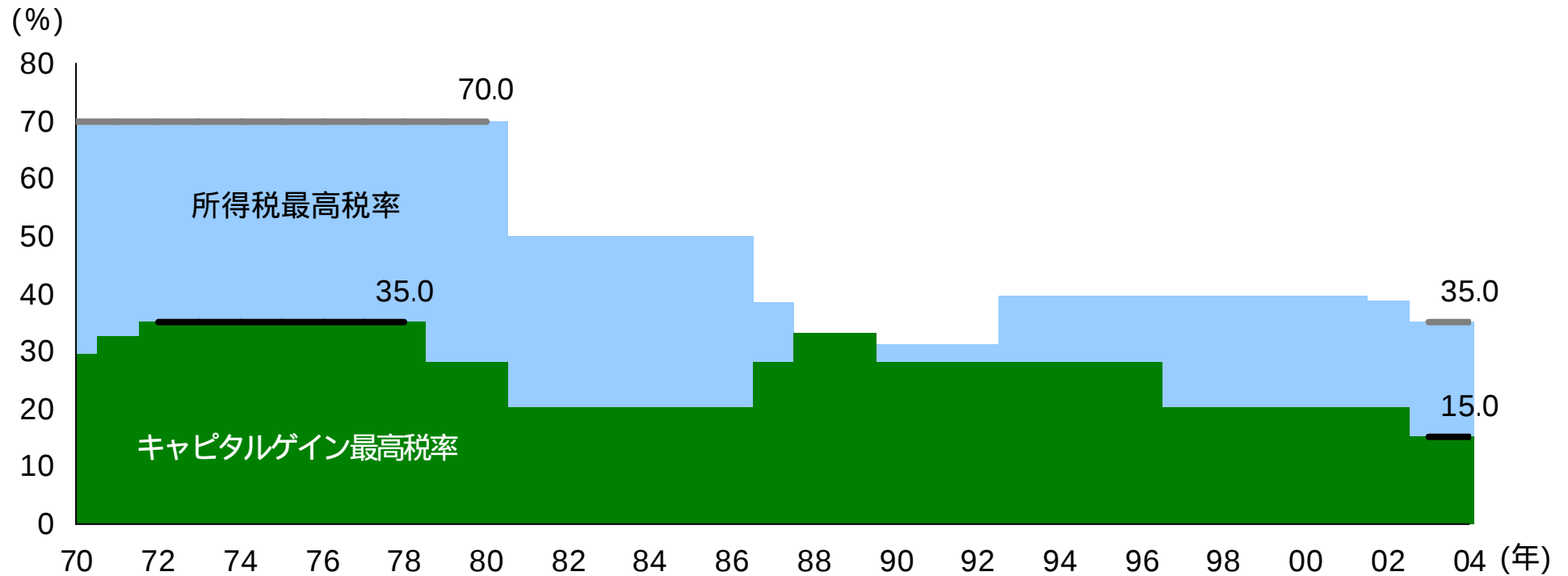
2003年10月31日

みずほ総合研究所

杉浦 哲郎

キャピタルゲインと所得税の最高税率の推移

✦ キャピタルゲイン税率は所得税率を下回ってきた。

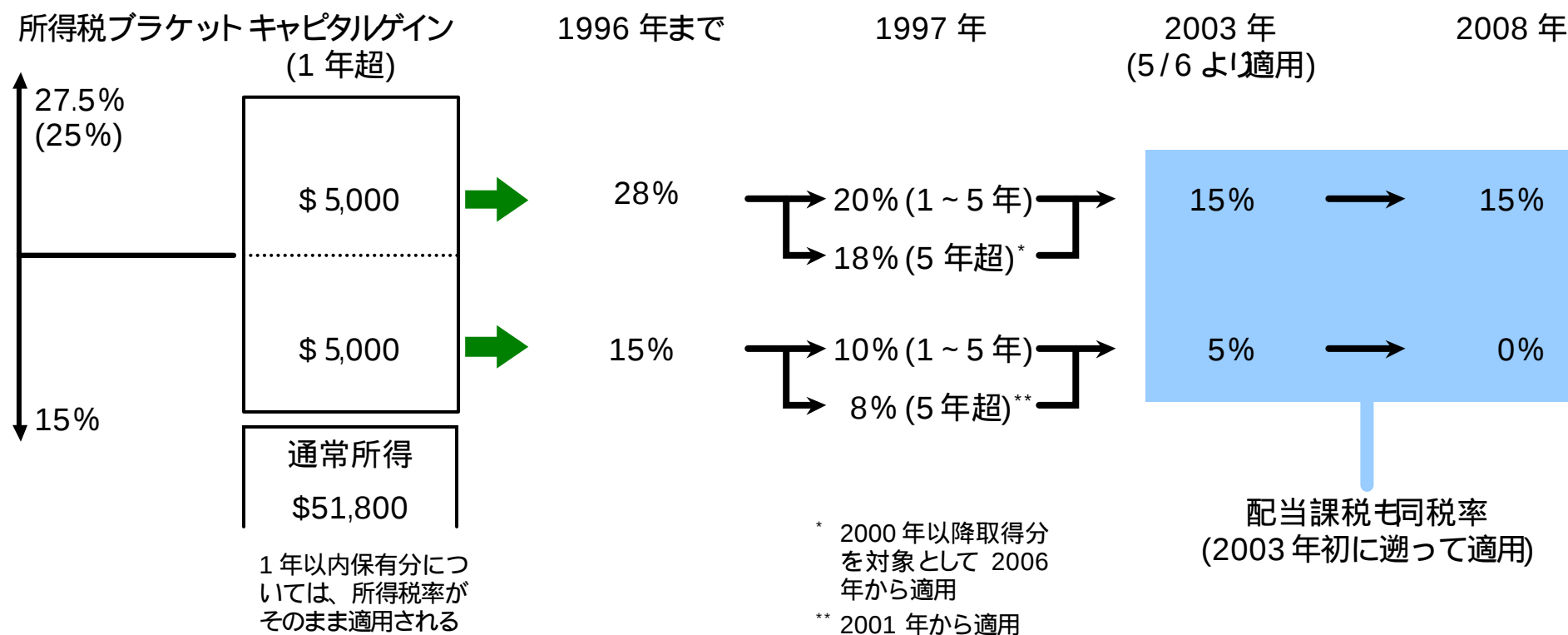


(注) 多くの場合、キャピタルゲイン最高税率は1年超保有のもの。1年以内保有のものは、所得税率が適用される。

(資料) 財務省

キャピタルゲイン課税の最近の動き

- ◆ 2003年改正で、キャピタルゲイン税率はさらに低下、2008年はゼロ税率も現出。
- ◆ 配当とキャピタルゲインは同じ税率に。



キャピタルゲイン減税の経済効果

- ◆ 経済成長、株価、生産性、財政収支などに対する効果。
- ◆ 実証分析の多くは、顕著または持続的なプラス効果を認めていない。

DRIの試算(97年減税の効果)

- ◆ 資本コスト: 3%低下
- ◆ 実質GDP: 0.4%増加(ベースライン比、1998～2009年)
- ◆ 設備投資: 1.5%増加(1年当たり)
- ◆ 資本ストック: 1.2%増加(ベースライン比)
- ◆ 生産性: 0.4%増加(ベースライン比)
- ◆ 財政収支: 50億ドル改善(累計)
- ◆ 賃金: 250ドル増加(2007年)
- ◆ 株価: 30%上昇(97～99年についての試算)
- ◆ 起業や技術革新を促進

(資料) DRI "Capital Gains Taxes and the Economy: A Retrospective Look" (6/1999)

CBOの試算(98年減税案の効果)

- ◆ 民間貯蓄: 0.3%増加
- ◆ 資本ストック: 0.06%増加(10年後)
- ◆ GDP: 0.02%増加(10年後)
- ◆ 財政収支: 400億ドル悪化(累計)
- ◆ 起業・技術革新を促進するだろうが、効果の大きさは未知数(少なくともこれまでは無関係)

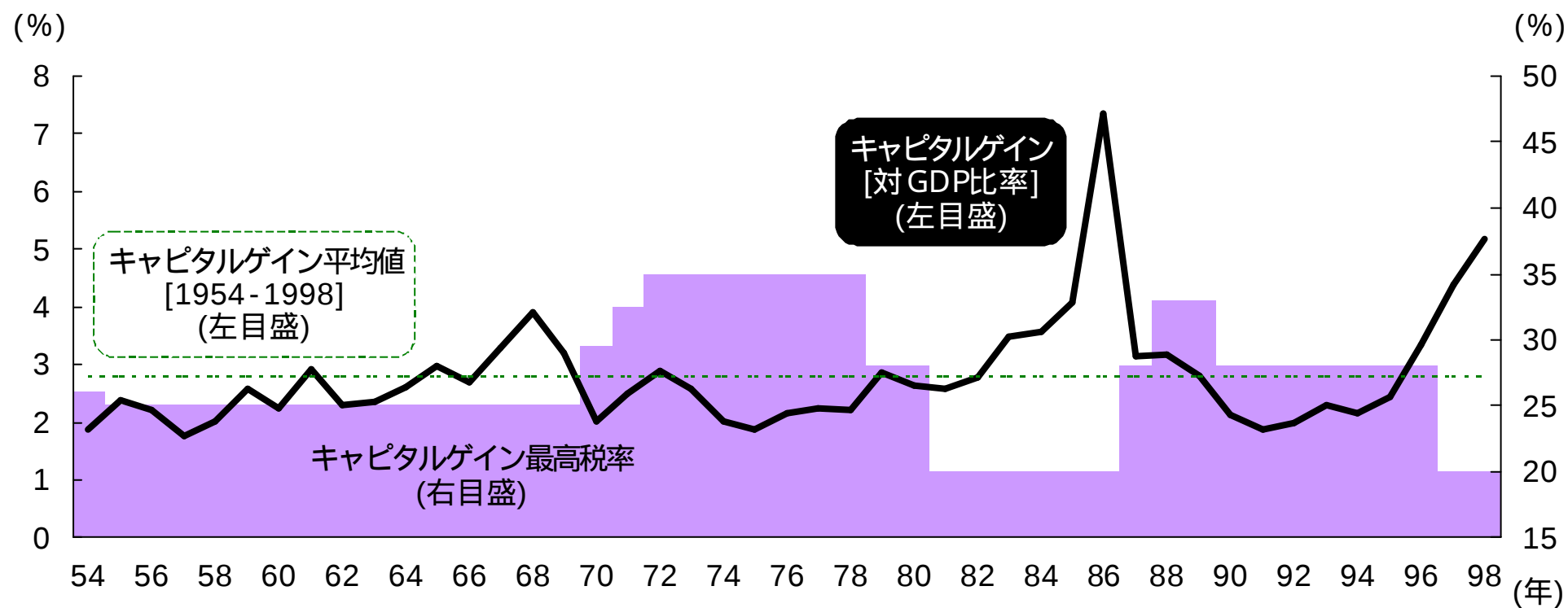
〔その理由〕

- キャピタルゲイン課税はそもそも低率
- 減税対象が限定的
 - 〔 ◆ キャピタルゲイン実現の比率 1/2 〕
 - 〔 ◆ 課税主体保有の比率 3/4 〕
- 起業のファイナンス主体は、非課税の年金基金、IRA、401kなど

(資料) CBO "An Analysis of the Potential Macroeconomic Effects of the Economic Growth Act of 1998" (8/1998)

キャピタルゲインの推移

✦ キャピタルゲイン実現は変動するため、経済効果は持続的ではない。

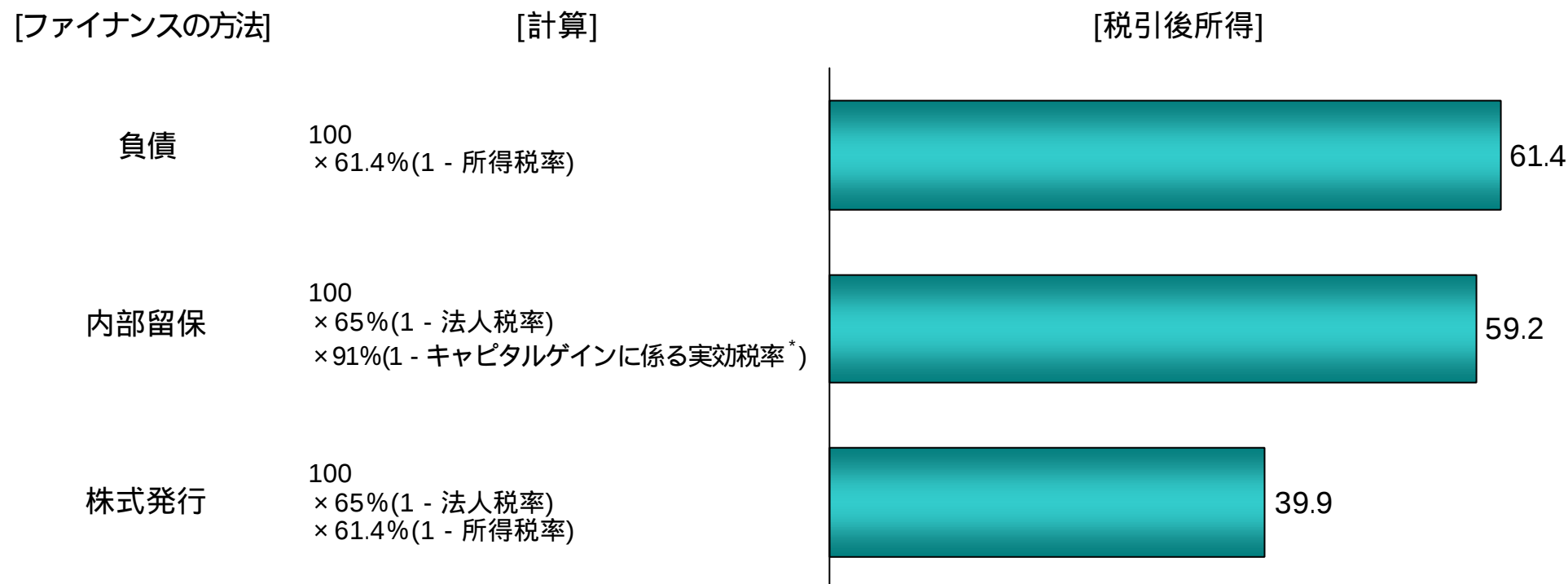


(注) キャピタルゲインは実現されたもの。

(資料) 議会予算局、商務省、財務省

税引後所得(個人)の比較(2002 年)

✦ 株式発行によるプロジェクトからもたらされる配当収益(=投資収益率)が最も低い。



(注) *5年超保有株式のケース。売却までの期間などを考慮。

(資料) 大統領経済報告

配当課税撤廃(二重課税廃止)の論拠と想定された効果

期待される効果

(1) 経済成長の促進

資本コスト(税引後資本収益率)を引き下げ、資本蓄積や投資を促進、雇用を創出、賃金を押し上げ。

(2) 配当所得に対する税制上の歪みの是正

配当が内部留保より税制上不利なことから生じている企業の配当政策の歪みを是正。また、内部留保の乏しい新興企業への投資が阻害され、内部留保により投資を行う余力のある大企業への投資が促進されている現状を改善。

(3) 企業内統治(コーポレートガバナンス)の改善

配当性向の上昇は、企業の財務の健全性や将来の収益性に関する投資家への有益な情報をもたらすと同時に、企業経営者の裁量(不正経理や私的流用)を制限し、最も効率的な投資を行うよう促す。

(4) 株式発行による資金調達に対する税制上の歪みの是正

借入れによる資金調達が税率などの面において株式発行による資金調達より優遇されているため、企業が資金調達を過度に借入れに依存し破産リスクを高めているという現状を改善し、企業の株式発行による資金調達を促進する。

(5) 法人の組織形態への影響の除去

個人所得税のみが課されるなど法人形態より税負担の軽微なS法人などの設立が促進され、効率的な資源配分に歪みが生じている現状を踏まえ、責任の限定、経営の集約といった面で優れた法人形態による資本蓄積を促進する。

(資料) CEA "Eliminating the Double Tax on Corporate Income" (1/2003)

企業の本来的な市場価値への影響

◆ 配当課税の税率引き下げ(20%)ケース

- ◆ 市場価値上昇 2%にとどまる
- ◆ キャピタルゲイン税率を下回らなければ、配当性は上昇しない
- ◆ 電気・ガス4.8%、エネルギー3.6%、通信3.5%、IT0.4% (非課税投資主体による株式保有比率が影響)

◆ 配当課税撤廃ケース

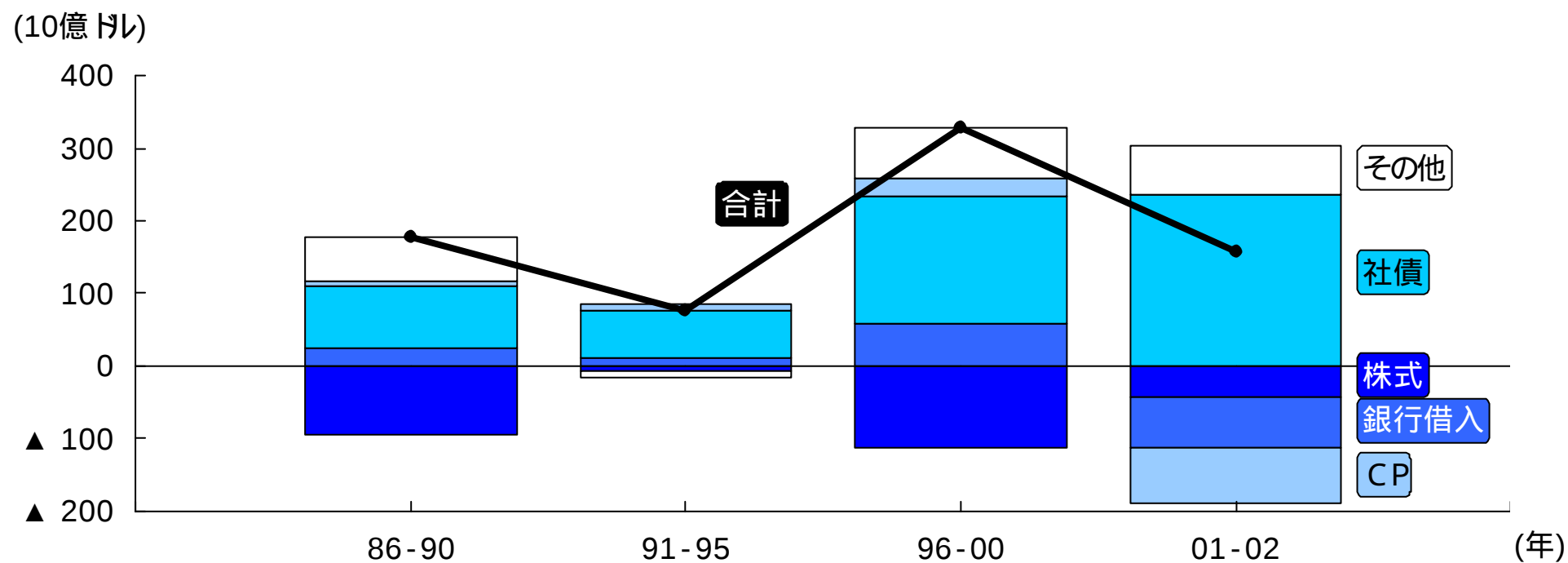
- ◆ 配当性向不変 5%
- ◆ 配当性向上昇 10%

◆ 債務依存体質の是正に顕著な効果

(資料) UBS Warburg "Dividend Tax Reform ~ Equity Valuation & Capital Structure Implications" (1/2003)

米国企業の資金調達増減額

- ◆ 90年代は負債調達が主役。過剰債務問題が生起。
- ◆ ROE重視姿勢なども影響。



(注) 1. 対象は、農業と金融を除く企業。
 2. 企業間信用は含まない。
 (資料) FRB "Flow of Funds Accounts"

配当課税撤廃(二重課税廃止)に対する賛成・反対

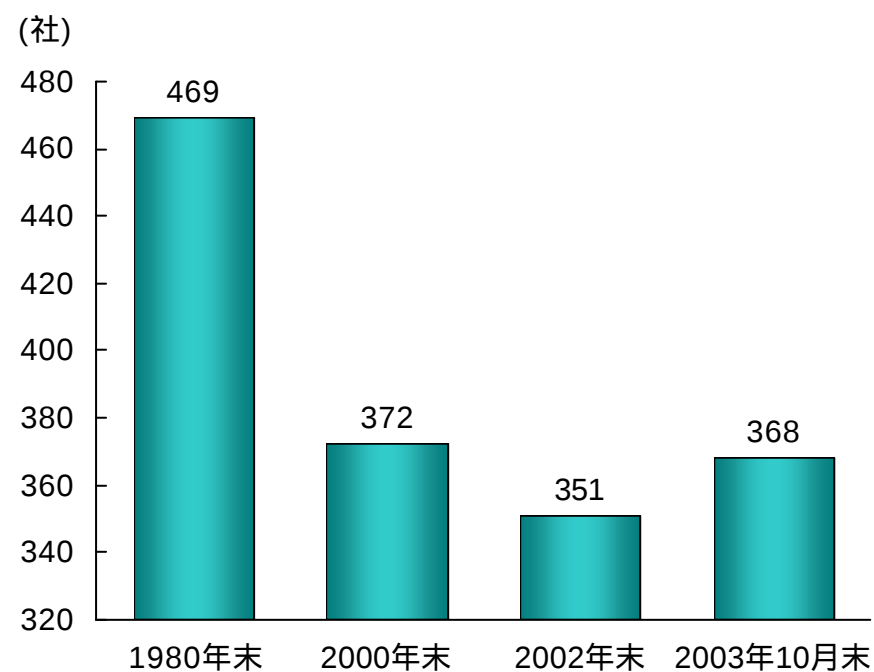
賛成 (John Makin, James Glassman: AEI)	中立 (Douglas Shackelford: UNC)	反対 (William Gale: Brookings)
• 二重課税が、企業の債務や内部留保増大を過度に促してきた。 …企業の脆弱性を高めている。 …増大した内部留保が効率的に使われない。 …配当が減り、個人投資家が恩恵を受けられない。投資家の選択肢を狭める。	• equityとdebtに関わる税制の差異が、企業活動を歪めている。 …60年代から問題視されてきた。 …86年税制改正以降、S企業が急増。	• 配当課税撤廃は成長を抑制する懸念。 …小企業の投資を抑制。 …債券から株式へのシフトで金利上昇。 …財政赤字拡大で、将来の国民所得減少。
• 配当の受け手が少ないからメリットが小さいのではなく、配当重課により企業が配当を減らしたので、受け手が少なくなった。	• 年金基金などは非課税。配当課税の恩恵は小さい。	• 企業収益のかなりの部分が、tax shelterなどによって課税を免れている。配当二重課税と同じように議論されるべき • 配当の半分以上はすでに非課税
• 資本コストの低下や株価上昇が期待できる。企業もより効率的な投資を行うようになる。 • 配当実施企業の株価パフォーマンスは非実施企業より良好。 • 個人投資家へのメリット大きい(高齢者など)。 …受取配当増、株価上昇 • 財政赤字は、その後の税収増でカバーできる。	• 株式投資がより魅力的になることは間違いない。 • しかし大統領提案は複雑すぎる …equityとdebtに関わる税を同一にする(配当支払いを控除して、受け取りに課税するなど)やり方もある。	• Macroeconomic Advisorsの試算 …GDPに対する効果なし …金利押し上げ …生産性押し下げ

(資料) 下院歳入委員会における証言(2003年3月)

配当課税軽減に対する経済界・市場の反応

- ◆ 配当実施企業の増加(マイクロソフト、クアルコムなど。
- ◆ 株価上昇に寄与(?)。

配当実施企業数(S & P500社中)



(資料) 日本経済新聞(2003年10月28日)

日米欧の株価

