

米国の配当・キャピタルゲイン減税の期限延長について

野村 亜紀子

要 約

1. わが国では、2003年に配当・キャピタルゲインの税率引き下げが行われたが、これが時限措置であることから、期限延長を求める動きが本格化しようとしている。他方、米国でも2003年に、2008年までの時限措置の形で配当・キャピタルゲイン減税が行われたが、2006年5月、法改正により2010年までの期限延長が決定された。
2. 米国の配当・キャピタルゲイン減税は、2003年初にブッシュ政権が打ち出した配当二重課税撤廃案が、最終的にスケールダウンされたものだった。今回の減税延長の議論で、支持派は、二重課税による歪みの緩和といった利点を強調し、反対派は、富裕層が利益を得る逆進的な措置であることや財政赤字拡大を主張した。
3. また、2003年の配当減税が、配当の支払いや企業価値に与えたインパクトに関する実証分析が行われ、減税の期限延長の議論にも一部引用された。あるべき税制の議論や政策評価の試みがあり、その上で、法改正に向けた政治決着が図られたことが見て取れる。
4. 2010年は、個人所得税率の引き下げをはじめとする、大型の減税を実現した2001年税法改正の措置が、期限切れを迎える年でもある。米国では、これらの税制措置の延長、あるいは恒久化をめぐる議論が引き続き行われると思われる。

I. はじめに

わが国では、2003年の所得税法改正により、配当・キャピタルゲインの税率を20%から10%に引き下げる税制優遇が導入されたが、その期限が、配当税率は2007年度末、キャピタルゲイン税率は2007年末までとなっている。「貯蓄から投資への対応をいっそう明確化するため」というのが、この税率引き下げの理由だったが¹、その目標達成には未だ届かずということで、軽減税率の延長

を求める動きが本格化している。

一方、米国でも、2003年の税法改正（Jobs and Growth Tax Relief Reconciliation Act of 2003）により配当・キャピタルゲイン税率の引き下げが行われた。こちらも2008年までの時限措置だったことから、その恒久化がブッシュ政権により主張されていたが、2006年5月、恒久化は実現しなかったものの、軽減税率の適用期間を2010年まで延長する法案が成立した。本稿では、その際の議論を紹介する。

II. 2003年の配当・キャピタルゲイン減税

1. 配当・キャピタルゲイン税制の概要

米国の内国歳入法の下では、個人の受取配当は通常所得として課税される。個人所得税率は、2001年税法改正により段階的に引き下げられ、2006年時点で、10%、15%、25%、28%、33%、35%の6つの限界税率から成る²。

一方、キャピタルゲインは、保有期間12ヶ月以内の短期キャピタルゲインと、12ヶ月超の長期キャピタルゲインに分類され、短期キャピタルゲインは上記の所得税率が適用されるが、長期キャピタルゲインには個人所得税よりも低い税率が適用される。

2003年税法改正の配当・キャピタルゲイン減税は、①長期キャピタルゲイン税率の引き下げ、②配当所得へのキャピタルゲイン税率の適用³、というものだった。図表1にあるように、個人所得税率が35%の納税者にとっては、キャピタルゲイン税率も20%から15%に引き下げられたが、それ以上に、配当税率が35%から15%へと大幅に引き下げられたのだった。

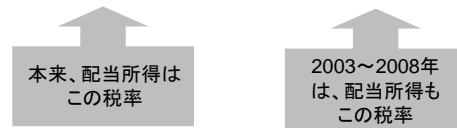
2. 配当二重課税と2003年税法改正⁴

2003年の配当・キャピタルゲイン減税は、そもそもはブッシュ政権の配当二重課税撤廃案に端を発したものだ⁴。

株式の配当は、企業の税後所得から支払われ、その上、投資家の受取段階でも課税される。すなわち、二重に課税されている。ブッシュ政権が2003年初に行った提案は、法人税の課された利益から支払われた配当については、個人段階の課税を行わないとするものだった。ただ、企業利益には、様々な税制優遇措置により法人税をフルに課されていない部分が含まれており、個人の受取配当への課税を撤廃すると、課税漏れが生じてしまう。ブッシュ政権案は、この問題への対処のため

図表1 2003年税法改正の配当・キャピタルゲイン減税

個人所得税率 (2006年)	長期キャピタルゲイン最高税率			
	~02年	03~07年	08年	09年~
10%	10%	5%	0%	10%
15%				
25%	20%	15%	15%	20%
28%				
33%				
35%				



(出所) 野村資本市場研究所

に、企業が二重課税撤廃の対象となる配当を管理するという複雑なスキームを伴う内容だった。

ブッシュ政権の二重課税撤廃案に則した法案も議会に提出されたが、そこまで本格的な税制改正には至らず、2003年に実現したのは、上述のような期限付きの減税措置だった。ただ、2003年の税法改正法案の下院歳入委員会可決時に、同委員会より提出された報告書では、配当減税の理由として、配当二重課税が企業や投資家の経済的意思決定に歪みをもたらしていること（次章の議論参照）、これにより経済成長が阻害されていることが指摘されており⁵、二重課税の問題の緩和が意図されたことは明らかだった。

III. 配当・キャピタルゲイン減税の期限延長

1. 減税期限延長支持派の主張

冒頭で述べた通り、2006年5月17日、「2005年増税防止・調整法」(Tax Increase Prevention and Reconciliation Act of 2005、以下、2005年増税防止法)が成立し、2003年の配当・キャピタルゲイン減税の期限が2008年末から2010年末まで延長された。また、本稿では取り上げないが、同法により、小企業向け設備投資減税、代替ミニマム税軽減措置も期限が延長された。

2005 年増税防止法の下院歳入委員会可決時に、同委員会より出された報告書の中では、法改正の理由について、「キャピタルゲイン・配当税率の引き下げが、経済に好ましい影響を与えてきたと考えられ、貯蓄と投資の税引き後リターンを高めることにより経済成長を促進し続けるために、延長されるべきであると考えられること」、「延長により企業の配当支払いが奨励されると考えられること」と、述べられている⁶。この理由付けのベースとなっている減税の期限延長支持派の意見は、2006 年 3 月に米財務省より出された「アメリカの将来への投資：2003 年配当・キャピタルゲイン減税の経済効果に関する財務省報告」⁷に概ね集約されていると思われる⁸。基本的な論拠は、配当二重課税撤廃と同じと言えるが、2003 年の減税の効果を、在野の実証研究の引用などを行いながら、具体的に挙げている。

同報告書では、まず、2003 年の減税により、配当に対する実効税率が引き下げられ、①投資家が法人企業とパートナーシップ等の非法人のどちらに投資するか意思決定、②企業がエクイティ・ファイナンスとデット・ファイナンスのどちらで資金調達するか意思決定、③企業が配当と内部留保のどちらを行うか意思決定、④個人が消費と貯蓄のどちらを行うか意思決定、などに税制がもたらす歪みが軽減されたという指摘がなされた。すなわち、図表 2 にあるように、株式、負債、非法人（パートナーシップ等）持分を比較すると、現状でも配当二重課税のある株式の実効税率が高いが、配当・キャピタルゲイン減税が期限切れになると、差異がさらに拡大するというわけだった。

また、2003 年減税の効果として、①配当の増加、②株価の上昇、③企業の設備投資拡大・雇用拡大・景気の刺激、④減税の恩恵が富裕層のみならず幅広い納税者に行き渡ったことが指摘された。

図表 2 投資のタイプ別実効限界税率

	配当・キャピタルゲイン減税あり (現状)	配当・キャピタルゲイン減税なし
経済全体	17.3%	19.1%
事業部門全体	25.5%	28.1%
法人	29.4%	33.5%
負債	-2.2%	-2.2%
株式	39.7%	44.2%
非法人	20.0%	20.0%
居住住宅	3.5%	3.5%

(出所) “Investing in America’s Future: Report of the Department of Treasury on the Economic Effects of Cutting Dividend and Capital Gains Taxes in 2003,” March 14, 2006.

財務省はさらに、2005 年増税防止法の成立後になるが、2001 年及び 2003 年の減税恒久化による経済効果の動態的分析を提示した。2006 年 7 月に公表された報告書⁹によると、歳出削減により 2017 年以降の政府債務と GNP の比率を固定するという前提下で、長期的には、配当・キャピタルゲイン減税の恒久化により実質 GNP が 0.4% 増、個人所得税率引き下げ等のその他の減税の恒久化も含めると、0.7% 増となる。ただし、必要な財源が歳出減ではなく増税により賄われると、配当・キャピタルゲイン減税の恒久化により実質 GDP が 0.3% 増、その他の減税の恒久化も含めると、0.9% の減少という結果だった¹⁰。

2. 減税期限延長反対派の意見

一方、減税期限延長または恒久化への反対派の意見のポイントは、①主に高所得者が恩恵を得る逆進的な税制改革である、②財政赤字の拡大につながる、という 2 点が中心的と言える¹¹。

高所得者の利益が大きいという点については、例えば、2003 年の税法改正（配当・キャピタルゲイン減税以外の措置も含む）による 2003 年の減税額が、同年の税後所得に占める比率を見ると、年収 5 万ドルの納税者の場合 0.7% に対し、年収 100 万ドルだと 4.2%（いずれも単独申告者）といった推計

図表3 2005年増税防止法による歳入減の推計

		(単位:百万ドル)									
年度	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	
配当減税の延長	0	0	-860	-4,431	-8,008	-9,368	-6,326	-1,224	-450	-112	
キャピタルゲイン減税の延長	0	0	-1,549	-8,375	2,672	-54	-12,698	*	*	0	
その他減税措置の延長	-12,984	-21,663	-4,944	-6,141	-209	2,707	1,772	1,222	826	476	
その他	2,227	-1,568	588	489	-5,200	6,862	17,357	87	-255	59	
合計	-10,757	-23,231	-6,765	-18,458	-10,745	147	105	85	121	423	

(注) *は50万ドル未満の減少

(出所) Congressional Budget Office, Cost Estimate, H.R. 4297, 6/2/2006

値が、2003年時点で、タックス・ポリシー・センター（ブルッキングス研究所とアーバン研究所のジョイント・ベンチャー）により提示された¹²。

また、2005年増税防止法により配当・キャピタルゲイン減税が2010年まで延長された結果、議会予算局（CBO）によると、2006～2015年の10年間で508億ドルの歳入減が生ずる。それ以外の減税措置の期限延長もあることから、歳入減を相殺するための条項を合わせても、10年間で691億ドルの歳入減となった。CBOの予測に基づくと、減税延長の財源は、部分的にしか手当てされなかったと言えた。

IV. 配当減税のインパクトをめぐる議論

配当・キャピタルゲイン減税の期限延長の是非をめぐる議論もさることながら、2003年の減税、中でも配当減税が企業行動や企業価値にもたらしたインパクトは、それ自身が学術研究の対象となっており、研究成果の一部が、減税の期限延長の議論においても引用された。以下で、それらの一例を紹介する。

1. 配当と税制

配当課税が、企業の配当と投資行動に与える影響については、従来から、2つの異なる見解が提示されている。「伝統的見解」は、配当課税が投資家にとっての税引き後リターン低下と投資資金の供給減をもたらすので、

配当減税は、投資家による株式投資促進、ひいては企業による投資の促進につながるとする。これに対し、「新見解」は、企業の限界的な投資は、内部留保により賄われているので、配当は企業の投資行動と無関係であり、配当減税は一部の投資家を利するだけであるとする。このような議論がある中で、2003年の配当減税は、配当課税の及ぼす影響分析の絶好の機会と捉えられたようである。

例えば、Poterba (2004)¹³は、配当とキャピタルゲインの相対的な課税の差異と配当支払いとの歴史的な関係に基づき、2003年税法改正により、配当が長期的には20%近く増加しうると試算した。

Chetty and Saez (2004a)¹⁴は、①配当を支払う公開企業の比率は20年以上にわたり低下していたが、2003年に上昇に転じた、②特別配当も行われたが、ほとんどが普通配当だった、③配当していなかった企業の配当開始、配当していた企業の配当額引き上げの両方が見られた、と指摘し、2003年の配当減税は企業の配当支払いに影響を及ぼしたと結論づけた。ただ、伝統的見解が示すような企業の投資行動につながったかどうかは不明であり、単に自社株買いの代わりに配当を行った企業もあり得ると指摘した。

一方、Bank (2006)¹⁵は、①2003年の配当減税が時限措置であったがゆえに、税率が元に戻る前に配当すると税効率が低いこと、②減税が時限措置という前提に立てば、新見解の下でも短期的には配当が増加しうることを指

摘し、配当減税が恒久化された場合に、同じ効果が続くとは考えにくいとした。

また、Kopcke (2005)¹⁶は、2003年配当減税に起因する配当増は大きくないとした。すなわち、短期的には、配当は税制よりも業績の影響を強く受けており、2003年以降の配当増もその範囲内だとした。また、配当減税は企業の資本コストの低下をもたらすが、このことへの反応（例えば新規事業への投資を拡大するか否か）は、企業により異なるとした。

2. 配当と企業の保有構造

配当減税による配当増と、企業の株式保有構造との関係を分析した論文もある。

例えば、Blouin, Raedy and Shackelford (2004)¹⁷は、2003年の配当減税後の配当の増加について、配当減税の恩恵を得る個人投資家の保有比率と配当増の間には正の相関を見いだせなかったが、経営陣などの内部者による保有比率が高い企業による配当増は実証できたとした。

また、Chetty and Saez (2004b)¹⁸は、配当の増加は、①経営陣の自社株保有が大きく、未行使のストック・オプションの少ない企業、②非課税措置を受けない機関投資家（例えば投資信託）や大株主の社外取締役など、配当減税の恩恵を受ける大株主の存在する企業で顕著だったと指摘した。株式の保有者と異なり、ストック・オプション保有者は配当減税による恩恵を受けない。Chetty and Saez (2004b)では、実証結果に基づき、配当課税の影響の分析に、株主と経営陣の利害の不一致という、いわゆるエージェンシー問題の観点を導入する必要性が指摘された。

Brown, Liang and Weisbenner (2004)¹⁹も、経営陣の自社株保有が大きい企業では、2003年配当減税後に配当引き上げの確率が高かったことなどを実証し、経営陣の自社株保有とストック・オプションの付与状況が、2003年の減税後の配当増に大きな影響を与えたと

指摘した。

3. 企業価値・株価

配当減税と株価や企業価値の関係も分析されている。

例えば、Auerbach and Hassett (2005)²⁰では、①伝統的見解、新見解（ただし減税が時限措置であるという認識下）のいずれを採っても、配当を行っている企業については、配当減税が株価の上昇につながったこと、②配当を行っていない企業については、一見、配当減税の影響はないように思われるが、企業の成熟による将来の配当開始が期待される場合は、株価上昇につながったことが実証された。

一方、Amromin, Harrison and Sharpe (2005)²¹では、①米国普通株の株価と欧州株式及びREITの価格とを比較したところ、米国大型株、小型株ともに配当減税のニュースの影響はほとんど見られなかったこと、②配当利回りが高い企業と低い企業とを比較したところ、配当減税のニュースにより前者の株価パフォーマンスが後者を上回ったものの、その差異は数週間で消滅したこと、③無配当企業の株価パフォーマンスも市場平均を上回ったが、配当減税とは異なる要因によると思われたことが指摘された。

V. おわりに

あるべき税制の模索をベースにしつつ、議論の末、政治決着したのが、米国の2003年の配当・キャピタルゲイン減税であり、2005年増税防止法だったと言える。その際、配当減税の効果を示し、延長を支持する意見と、逆進性や財政赤字拡大への懸念から反対する意見の両方が提示された。例えば、配当減税による配当増は確かにあったが、経営陣の自社株保有が大きい企業ほど顕著だったという指摘は、配当が増加したという支持派の主張と、富裕層に利益をもたらしたという反

対派の主張が、両方正しかった証左と言うことも可能である²²。

配当・キャピタルゲイン減税の延長後の期限は 2010 年となり、ブッシュ政権の、今ひとつの大型減税である 2001 年税法改正の措置の期限と重なることになった。2001 年税法改正は、個人所得税率の引き下げなど、多岐にわたる内容だった²³。米国では、引き続き、2010 年に期限切れを迎える税制措置の恒久化・延長をめぐる議論が続けられることになると思われる。

¹ 2003 年の法案審議時に財務省により作成された「所得税法等の一部を改正する法律案の概要」を参照。

² 2001 年税法改正による個人所得税率の引き下げも、2010 年までの時限措置であり、この恒久化もブッシュ政権により主張されている。

³ 正確には、課税対象となる純キャピタルゲインの算出に際して、適格配当所得も含めることとされた。適格配当所得は、米国企業、適格外国企業（米国領内の現地法人、包括的な租税条約の締結対象国企業）の支払う配当（米国証券市場で流通する株式に対する配当も含まれる）とされた。

⁴ 野村亜紀子「米国の配当二重課税撤廃案について」『資本市場クォーターリー』2003 年春号を参照。

⁵ House Report 108-94, 5/8/2003.

⁶ House Report 109-304, 11/17/2005.

⁷ “Investing in America’s Future: Report of the Department of Treasury on the Economic Effects of Cutting Dividend and Capital Gains Taxes in 2003,” 3/14/2006.

⁸ 財務省報告書以外にも、例えば、議会合同経済委員会や民間のケイトー研究所により、2003 年減税の効果と、措置の継続の必要性を主張するレポートが出されている。“Investment Tax Incentives Boost Economic Growth,” Joint Economic Committee Research Report #109-35, May 2006; S. Moore and P. Kerpen, “Show Me the Money! Dividend Payouts after the Bush Tax Cut,” CATO Institute Briefing Papers No. 88, 10/11/ 2004. また、ブッシュ大統領は 2005 年 1 月、抜本的な税制改革の提言を得るために諮問委員会を設立したが、同委員会が 2005 年 11 月に公表した提言書にも、①米国企業の配当は個人段階で非課税、②配当課税の税率 15%、の 2 案が含まれていた。The President’s Advisory Panel on Federal Tax Reform, *Simple, Fair, & Pro-Growth: Proposals to Fix America’s Tax System*, November 2005.

⁹ Office of Tax Analysis, U.S. Dept. of the Treasury, “A Dynamic Analysis of Permanent Extension of the

President’s Tax Relief,” 7/25/2006.

¹⁰ なお、同報告書の分析において、4 章で触れる配当課税の企業行動への影響については、「伝統的見解」が前提とされた。

¹¹ 例えば、Neil Irwin, “New Tax Bill Helps the High End,” *Washington Post*, 5/13/2006; Editorial, “An Irresponsible President; Deficits? Let the Next White House Worry,” *Washington Post*, 5/8/2006; より詳細な議論が William G. Gale and Peter Orsag, “Economic Effects of Making the 2001 and 2003 Tax Cuts Permanent,” Urban-Brookings Tax Policy Center Discussion Paper 17, Oct. 2004 にある。

¹² Adam Carasso, “How the 2001 and 2003 Tax Cuts Affect Hypothetical Families,” Urban-Brookings Tax Policy Center.

¹³ James Poterba, “Taxation and Corporate Payout Policy,” NBER Working Paper 10321, February 2004.

¹⁴ Raj Chetty and Emmanuel Saez, “Do Dividend Payments Respond to Taxes? Preliminary Evidence from the 2003 Dividend Tax Cut,” NBER Working Paper 10572, June 2004.

¹⁵ Steven A. Bank, “Dividends and Tax Policy in the Long Run” UCLA School of Law, Law & Economics Research Paper Series No. 06-06.

¹⁶ Richard W. Kopcke, “The Taxation of Equity, Dividends, and Stock Prices,” Federal Reserve Bank of Boston Public Policy Discussion Papers 05-1, Jan. 2005.

¹⁷ Jennifer L. Blouin, Jana Smith Raedy and Douglas A. Shackelford, “The Initial Impact of the 2003 Reduction in the Dividend Tax Rate,” available at SSRN, Oct. 2004.

¹⁸ Raj Chetty and Emmanuel Saez, “Dividend Taxes and Corporate Behavior: Evidence from the 2003 Dividend Tax Cut,” NBER Working Paper 10841, Oct. 2004.

¹⁹ Jeffrey R. Brown, Nellie Liang and Scott Weisbenner, “Executive Financial Incentives and Payout Policy: Firm Responses to the 2003 Dividend Tax Cut,” NBER Working Paper 11002, Dec. 2004.

²⁰ Alan J. Auerbach and Kevin A. Hassett, “The 2003 Dividend Tax Cuts and the Value of the Firm: An Event Study,” NBER Working Paper 11449, June 2005.

²¹ Gene Amromin, Paul Harrison and Steven Sharpe, “How Did the 2003 Dividend Tax Cut Affect Stock Prices?” Finance and Economic Discussion Series, Federal Reserve Board, Washington, D.C., 2005-61, 12/11/2005.

²² Jonathan Weisman, “At the Top, Pennies Per Share Add Up; Companies Boost Dividends After Tax Cut,” *Washington Post*, 4/8/2005.

²³ 同改正の措置のうち、退職プラン関連の部分は、2006 年 8 月成立の企業年金改正法により恒久化が実現した。野村亜紀子「米国の企業年金改革法について」『資本市場クォーターリー』2006 年秋号を参照。