

# りそな外為レポート

## りそな WEEKLY COLUMN

### りそな外為レポート

#### レンジ相場(P2)

りそな銀行 市場トレーディング室  
カスタマーディーラー 中里 信介

今週のドル円予想レンジ **108.70 ~ 110.00**

### りそなWEEKLY COLUMN

#### キャピタルゲイン税増税の影響 (P3)

りそなホールディングス 市場企画部  
エコノミスト 丸井 都希

- 年収100万円超のキャピタルゲイン増税の対象者はわずかだが、株式市場へは一時的ながら一定程度の影響ありか
- バイデン政権の政策は、難しいバランスのもと運営を求められる

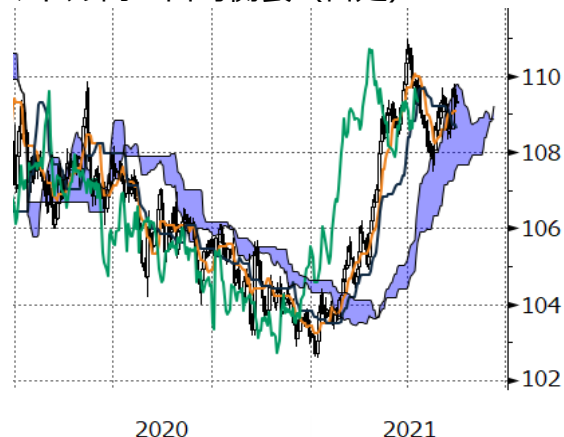
2021/5/17

# りそな外為レポート レンジ相場

今週のドル円予想レンジ **108.70 ~ 110.00**

(りそな銀行市場トレーディング室予想 発行当日の10時時点)

## ◆ドル円一目均衡表（日足）



## ◆為替相場のすすめ

先週は、前週末7日に発表された米雇用統計の予想比大幅低位な結果を受け、リスクオフムードの余韻が残る中スタート。足元の経済回復にやや疑念が生じたものの、12日発表の消費者物価指数は予想比大きく上昇。経済回復と物価上昇（インフレ）の継続性を再確認し、マーケットはインフレの強さを背景に早期に緩和縮小につながるとの見方を形成している。一方、Fed高官は、足元の物価上昇は一時的にとどまり緩和縮小議論は時期尚早であると繰り返しスピーチ。インフレの継続性が焦点となり、金融政策の動向に注目が集まる。ドル円相場は3月初旬に107円台へ到達以降、ほとんどの期間で108円～110円のレンジにて推移。株や金利は、金融政策の動向等を受け乱高下しているなか、為替相場、特にドル円の値幅は大きくなっていない。背景には、マーケットがリスクオン・リスクオフのセンチメントの際にドル・円ともに同じような動きを示していることが挙げられる。引き続き、金融政策の動向に注意は必要であるが、レンジ相場と割り切るのであれば、早期のドル調達を勧めたい。  
(カスタマーディーラー 中里信介)

## ◆ 今週の日程

17日 (月) 中 4月小売・生産・投資  
18日 (火) 日 1Q GDP  
18日 (火) 米 4月住宅着工・許可件数  
19日 (水) 米 FOMC議事要旨  
20日 (木) 日 3月機械受注

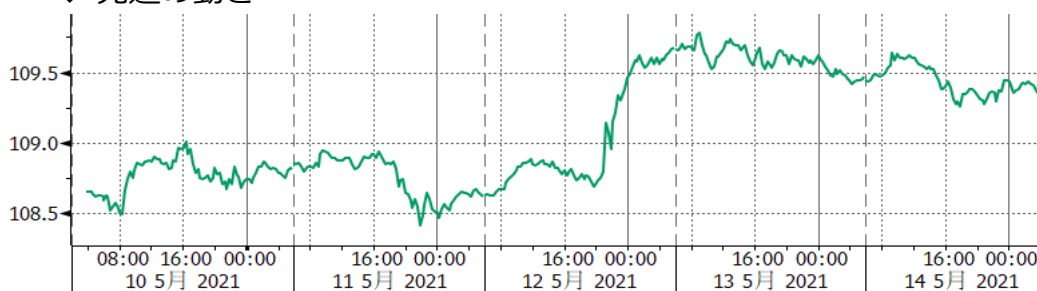
20日 (木) 米 4月貿易統計  
20日 (木) 米 5月フィラデルフィア連銀製造業指数  
21日 (金) 日 4月CPI  
21日 (金) 米 5月PMI  
21日 (金) 米 4月中古住宅販売件数

## ◆ 今週の予想 (ドル高 強い ↑ 普通 ↑ ドル安 強い ↓ 普通 ↓)

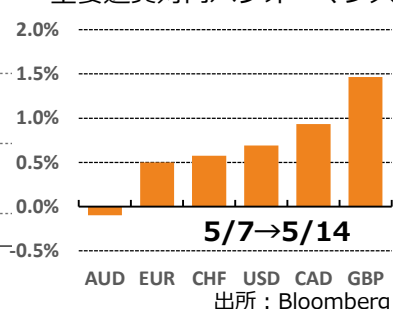
NY引け値 5月14日(金) 109.35円 VS 5月21日(金)

| 東京 |     |    |    |    | 大阪(りそな) |    |   |    |    | 埼玉  |    |    |    | 大阪(関西みらい) |    |    |    | 神戸 |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|----|-----|----|----|----|---------|----|---|----|----|-----|----|----|----|-----------|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|
| 井口 | 小林伸 | 石川 | 漢一 | 田中 | 漢真      | 中里 | 范 | 伊藤 | 村永 | 小林翔 | 鈴木 | 武富 | 上野 | 中太        | 石井 | 中根 | 津田 | 佐藤 | 中山 | 内田 | 荻窪 | 藤森 | 三好 | 石田 | 尾股 | 中野 | 苅谷 | 辻村 | 山木 | 下川 |
| ↑  | ↓   | ↓  | ↓  | ↑  | ↑       | ↑  | ↑ | ↑  | ↑  | ↓   | ↓  | ↓  | ↓  | ↓         | ↓  | ↑  | ↑  | ↑  | ↓  | ↑  | ↑  | ↓  | ↓  | ↑  | ↓  | ↑  | ↓  | ↑  | ↓  | ↑  |

## ◆ 先週の動き



## 主要通貨対円パフォーマンス



◎注意事項  
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願いいたします。

2021/5/17

# りそな WEEKLY COLUMN

## キャピタルゲイン税増税の影響

- 年収100万ドル超のキャピタルゲイン増税の対象者はわずかだが、株式市場へは一時的ながら一定程度の影響ありか
- バイデン政権の政策は、難しいバランスのもと運営を求められる

りそなホールディングス 市場企画部  
エコノミスト 丸井 都希

### バイデン大統領、 家族計画を公表

バイデン大統領は4月28日の施政方針演説で、コロナショックからの回復計画の第2弾（※1）として「家族計画」を公表した。内容は以下の通りであるが、中低所得者への支援を行い、富裕層への増税を財源として対応するとした。

（※1）第1弾は、3月31日公表した「雇用計画」。幅広い分野へのインフラ投資を行う一方、法人税の増税を財源とした。

[ バイデン大統領の「家族計画」概要 ]

| 歳出           | 歳入                            |
|--------------|-------------------------------|
| 中低所得者の保育負担軽減 | キャピタルゲイン増税<br>(年収100万ドル以上が対象) |
| 有給制度の確立      | 所得税の最高税率引上げ 等                 |
| 幼児教育の機会の拡充 等 |                               |

(出所) 各種報道

### キャピタルゲイン 増税

家族計画の財源の多くを年間収入100万ドル超の超富裕層を対象としたキャピタルゲイン税の増税に頼っている。キャピタルゲイン税とは、株式などの譲渡益にかかる税金である。また米国では譲渡損益に対する税金は、1年以上の長期保有した場合、税優遇がされ上限が20%（1年未満の短期売買の場合最高税率は約40%）となっているが、今回の増税により、超富裕層に対して長期保有の税優遇措置が対象外となり、最高税率は約40%となる。

### 年収100万ドル超 の富裕層は全体の 1%未満

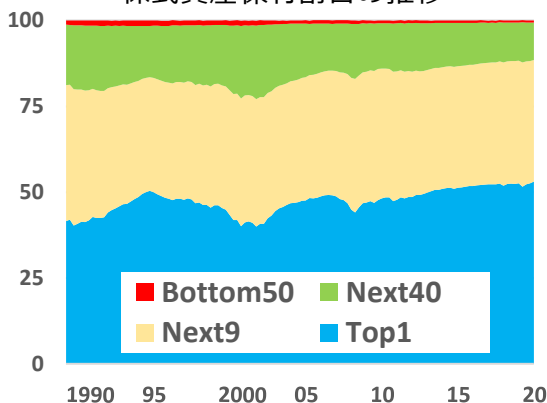
米国では大半の人が申告書を提出しているが、申告書ベースにおける年間収入100万ドル以上の対象者は申告書申請者数のうち1%未満、全人口に対する割合は更に少ない。これでは増税による税の増収効果もほとんどないのでは、と思うかもしれないが、米政府などが公表した資料によると、10年間で数千億ドルのも増収増となる計算だ。

# りそな WEEKLY COLUMN

## 株式資産の半分以上を富裕層が保有

では、なぜここまで税収増の効果になるかという点、以下の表で説明がつく。まず、米国の所得階層別による株式等の保有比率は下左図の通りである。全体の半分以上をトップ1%（青色）の超富裕層が保有しており、その割合はこの数十年間で着実に上昇している。資産に偏りがあることからわかるが、申告書ベースでの「長期保有の株式等」の譲渡損益については、損益のネットで見ると全体の約85%が100万ドル以上の超富裕層から生み出されていることが分かる。つまり現在の税収の多くは、富裕層が稼いだ譲渡益により賄われている状況であり、その譲渡益が増税となれば税収が増えるのも当然であろう。

株式資産保有割合の推移



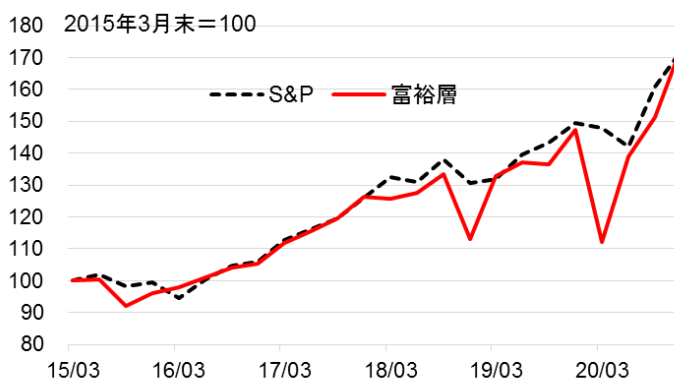
年収別譲渡損益の表 (億ドル)

| 年収           | 譲渡益   | 譲渡損   | ネット   |
|--------------|-------|-------|-------|
| 3万ドル未満       | 267   | 781   | ▲ 514 |
| 3万ドル～5万ドル    | 90    | 191   | ▲ 101 |
| 5万ドル～10万ドル   | 343   | 490   | ▲ 147 |
| 10万ドル～100万ドル | 2,996 | 1,274 | 1,722 |
| 100ドル万以上     | 5,816 | 323   | 5,493 |

(出所) FED、米内国歳入庁

## 超富裕層の株式資産はS&P500と相関

株式市場への影響について考えてみたい。超富裕層が保有する資産の内訳を想定することは非常に難しいが、先ほどの図で見たトップ1%の株式等保有資産の推移とS&P500種の推移を2015年1月を100として比較してみると、かなり高い相関がみられることが分かる。S&P500種は米国を代表する大型株500種類からなる指数であるが、アップルやアマゾンなどの情報技術（ハイテク株）が全体の25%を占めている。つまり、実質的に超富裕層の株式資産の25%以上がハイテク株となっていると考えられる。



(出所) FED、bloomberg

©注意事項  
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていないと否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願いいたします。

2021/5/17

# りそな WEEKLY COLUMN

## 株式市場への影響

ここからは仮定の話となる。S&P500種の2013年以降の年間上昇率は平均11%であり、仮に超富裕層が30%の含み益で株式を売却していたとしたら、約3年程度保有し利益確定していると考えられる。また、年間の売却益が約5,800億ドル（2018年）であることから、約2兆ドルの株式を1年間で売却していると計算できる。ここで1年超保有している株式の譲渡損益が20%から40%に引き上げられたとすれば、通常3年間保有しているが、増税前に税優遇の受けられる保有期間1年超の資産も売却しようかと考える可能性は十分にある。さらにここ1年間の上昇率は過去数年の中でも顕著に高く、そうしたインセンティブも働きやすい。仮定通りの場合、約4兆ドルの売り圧力がかかることになるが、米国株の時価総額が40兆ドル強であること考えるとその約10%にあたり、株式市場にそこそこの影響があってもおかしくなさそうである。

## 抜けた資金に行先は・・・？

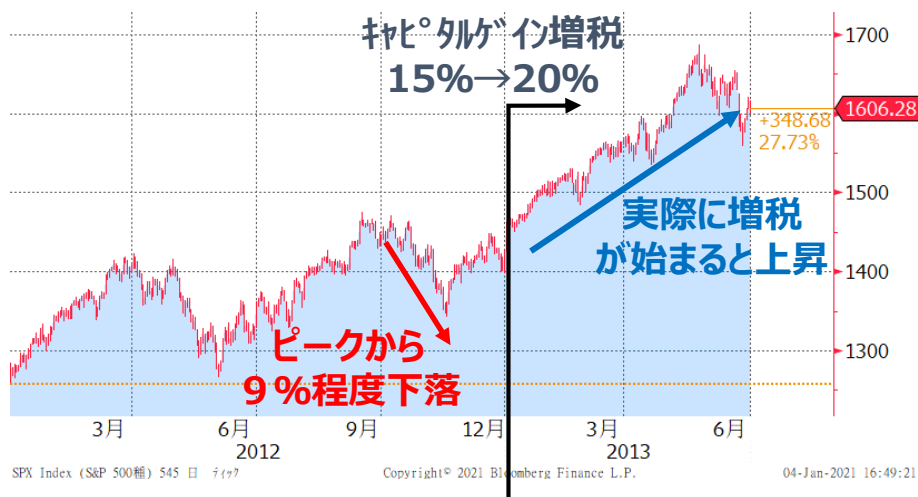
仮にその4兆ドルが売却に回った場合、その資金が次にどこに向かうかは検討しておいたほうがいいであろう。現金として放置されるのか、はたまた再度株式市場に向かうのか、もしくは海外に流れる可能性もある。アップルなどに代表されるハイテク株は、企業が稼いだ資金を設備投資など成長のための投資に充てており、それゆえに成長性が高い業種となっている。一方で、バリュー株に内包されるいわゆる高配当株などは、稼いだ資金の多くを配当や自社株式の購入等により株主に還元している。バイデン大統領は選挙公約作成時には超富裕層に対してキャピタルゲイン税への増税だけでなく、配当への増税などにも言及していたが、今回盛り込まれたのはキャピタルゲインのみとなった。配当課税は依然として上限が20%と富裕層にメリットのある税率となっており、配当を多く出す銘柄などに資金が回り、バリュー株への資金流入のきっかけとなる可能性もある。

## 前回増税時の相場動向は？

過去の事例を見ると、2013年1月から年収45万ドル以上の富裕層に対して長期のキャピタルゲイン課税が15%から20%へ増税となったが、増税前に一時的に利食いが増え、S&P500種はピークから一時9%程度下落となった。ただし、実際に増税が行われると強い買戻しが行われ、その後の上昇の一因となった。キャピタルゲイン増税の規模や相場および経済環境は当時と異なるが、今回も同様の動きとなる可能性は十分ある。現状では、増税の開始時期や段階的な増税の有無などについては明示されていないが、今後議論が深まる中で注目していく点になるだろう。

# りそな WEEKLY COLUMN

[ 2013年1月からの増税時のS&Pの推移 ]



(出所) bloomberg

## バイデン政権は難しいバランスのもと政策展開

バイデン大統領の政策は、資産の再分配を目指し低所得者層の復活を目指している。少なくとも直近数十年は、富める者はますます富み、貧しい者はさらに貧しくなり、格差は拡大していた。今回のような格差是正政策を通して、真の経済成長が起これば米国経済はさらに力強く成長するであろう。ただし、（社会主義ではなく）資本主義の代表国である米国において、富裕層や企業への増税もやりすぎてしまうと、米国離れを起こしてしまうかもしれない。バイデン大統領は今後の政策において、非常に難しいバランスが求められることになるであろう。

