

ホスト国の税制が日・米の 対外直接投資に及ぼす効果

——OECD 諸国への製造業投資に関する実証分析——

程 勳

第1節 はじめに

1990年代に入って世界経済は以前にも増して速いスピードで開放化・国際化してきている。また、世界的なモノ、カネ、ヒトの流れは、輸送手段や情報手段の発達によってこれまでにないほど活発になっている。ひと昔前であればある国の国内問題として処理できた問題も、今日においては国際的な波及効果を考慮しなければ解決できなくなっている。

租税政策の効果やこれからの税制運営を分析する際にも国際的な視点は重要である。例えば、日本直接投資の税制問題を考える場合もただ日本の租税だけでなく投資対象国の租税も考慮に入れなければならないだろう。つまり、今日のように国際的な資本移動が活発になると、一国の海外投資と一国への海外投資は互いに相手国の税制の影響を受けざるを得ない。

本論文はこうした視点から、日・米の対外直接投資とその投資先国（ホスト国）の税制との関係を、いわゆる先進国グループのOECD 8か国を中心に実証分析する。本研究では、特に日本の対外直接投資が急速に増加した期間である1986年から1990年までを対象とし、製造業のみに業種を限定して日本対外直接投資のフロー、ストックと米国対外直接投資のストックに対するホスト国の税制の影響を分析する¹⁾。

米国の対外直接投資とホスト国税制との関係については、Grubert and Mutti (1991)によって実証分析が行われた。その結果は、ホスト国の税制、すなわち法人税と関税が米国の対外直接投資に有意な影響を与えるというこ

とであった。一方、日本の対外直接投資とホスト国の税制との関係については、これまでほとんど分析されていないのが現状である。たとえば日本企業の海外立地決定要因については、アジア諸国を分析対象とした浦田（1996）、理論と実証の両面でこの問題を考察した長谷川（1996）、全世界 37 か国を分析対象とした深尾・程（1996）などの論文があるが、これらの研究では海外直接投資と法人税・関税の関係を考慮に入れていない。したがって、本研究はこれらの諸研究結果を補完・拡大するという点で意義あるものといえる。またこの分析を通じて日本の対外直接投資に対する諸変数の影響と、米国の対外直接投資に対するそれを比較することにより、日本の海外進出企業と米国の海外進出企業間の行動パターンの相違を発見することも期待できるだろう²⁾。

海外直接投資と税制の関係については、これまで様々な実証研究が行われた。まず海外直接投資と法人税に関しては、前述した Grubert and Mutti (1991) 以外に Root and Ahmed (1978), Hartman (1984), Slemrod (1989), Jun (1989) などの論文がある³⁾。実証結果、Root and Ahmed (1978) は、法人税率が開発途上国においては直接投資誘引のための有意な政策変数であるが、先進国においてはあまり有意な政策変数ではないという結論を得た。Hartman (1984) は、海外子会社の再投資はホスト国の法人税率から有意な影響を受けるが、新規投資はそうでないことを見つけた。しかし Slemrod (1989) や Jun (1989) は、新規投資はホスト国の法人税率から有意な影響を受けるが、再投資はそうでないという結論を得た。つぎに関税に関する実証研究については、両者間の正の相関関係にそれほど異論がないためここではその説明を割愛したい⁴⁾。

以下では、まず第 2 節で分析期間中の日・米の対外直接投資の推移を概観する。次に第 3 節で、ホスト国の税制が日本の対外直接投資に及ぼす効果を実証分析する。第 4 節では、米国について日本と同様な実証分析を行う。最後に第 5 節では、本研究で得られた結論および残された課題を述べる。

第2節 分析期間中の日・米の対外直接投資の推移

本節では、まず大蔵省の統計を用いて、分析期間(1986-90年)中の日本製造業の対外直接投資の推移を説明する⁵⁾。つぎに米国商務省の統計を使用して同期間中の米国製造業の対外直接投資の推移も説明する。ただしここで注意すべき点は、日・米の対外直接投資額の統計上の概念が異なることである。すなわち、日本の対外直接投資額(届け出ベース)は当該期の新規出資・貸付を含めるが、利益のうち再投資された額(再投資)は含めていない。また日本の統計では、支払の分割実行のため当該年度においては未実行のものも一括計上されたり、取引中止のため支払が実行されなかったものも計上

表1 日本の地域・国家別対外直接投資の推移(製造業, 届け出ベース, フロー)
(単位: 百万ドル)

地域・国家	86年	87年	88年	89年	90年
北米	2,199	4,848	9,191	9,586	6,793
米 国	2,138	4,378	8,836	8,874	6,388
カナダ	61	470	355	712	405
欧州	370	851	1,548	3,090	4,593
イギリス	126	289	335	1,174	1,999
アイルランド	6	0.1	8	26	8
オーストリア	39	21	15	9	31
ドイツ	32	109	82	530	386
フランス	66	79	148	305	491
イタリア	15	25	38	80	83
オランダ	35	37	702	572	1,319
中南米	273	161	442	196	649
アフリカ	8	2	1	5	0.2
アジア	804	1,679	2,370	3,220	3,068
大洋洲	151	291	239	184	383
中 東	0.2	0	14	3	0.4
全世界	3,806	7,832	13,805	16,284	15,486

[出所] 大蔵省国際金融局国際資本課の閲覧用資料, 1995年

されている。これと違って、米国の対外直接投資額（投資残高ベース）は前期末残高に当該期の資金送金（株式持分）、親子会社間勘定による資本流出、再投資（未送金配当を含む）の合計に評価調整額を足している。したがって、両者を直接比較するには多少問題がある。

(1) 日本製造業の対外直接投資の推移

表1からわかるように日本製造業の対外直接投資（届け出ベース、フロー）は、1986—90年の期間中に平均48.8%の増加をみせている。地域別にみると、主に北米、アジア、欧州を中心に直接投資が行われているといえる。特に欧州については、ほかの地域とは違って継続的な増加傾向をみせている。国家別にみると、最大の比率を占める米国向けが1990年63億8,800万ドルと前年比28.0%減少したが、投資総額に占める比率は41.3%（1986-90年の平均は57.7%）と依然として大きな割合を占めている。そのつぎには、イギリス、オランダ、カナダの順で大きい。特に、後で実証分析の対象となっているOECD8か国への製造業投資が全世界へのそれに占める割合は、1986-90年の期間中に平均68.3%に至っている。

(2) 米国製造業の対外直接投資の推移

表2からわかるように米国製造業の対外直接投資（フロー）は、1986-90年に平均40.8%の増加をみせている。地域別にみると、この期間中に欧州が最大の投資地域となっているが、米国が今後巨大市場としての成長を期待している国が多いアジア・太平洋も比較的堅実な増加をみせている。国家別にみると、この期間中に欧米のカナダ、イギリス、ドイツ、フランスなどが米国の主な投資相手国である。特に、後で実証分析の対象となっているOECD8か国への製造業投資が全世界のそれに占める割合は、1986—90年の期間中に44.4%に至っている。

第3節 ホスト国の税制が日本の対外直接投資に及ぼす効果分析

(1) 分析の概要

本研究では、ホスト国の税制が日本の対外直接投資に及ぼす効果をクロス

表2 米国の地域・国家別対外直接投資の推移(製造業, フロー)

(単位: 百万ドル)

地域・国家	86年	87年	88年	89年	90年
カナダ	1,575	2,394	1,724	2,709	1,638
欧州	6,613	15,487	1,210	2,440	11,150
イギリス	1,129	4,379	892	-583	1,549
アイルランド	515	842	463	57	614
オーストリア	-40	-51	-19	-69	61
ドイツ	2,234	3,023	-1,791	1,853	1,705
フランス	1,147	2,279	326	458	1,966
イタリア	1,030	1,239	195	-279	1,896
オランダ	968	855	-124	680	1,299
中南米・四半球	52	1,117	2,545	2,533	2,619
アフリカ	-20	114	-152	-172	112
アジア・太平洋	1,935	2,622	2,525	2,691	3,298
日本	859	1,630	834	792	902
中東	21	31	90	309	167
全世界	10,177	21,763	7,939	10,512	18,983

[資料] 米国商務省, "Survey of Current Business", 1988年8月,
1990年8月, 1993年7月

注1) 上の数値は, すべて簿価(historical-cost)により計算されたものである。

セクションデータと時系列データを混合して実証分析する。ホスト国としては, OECD加盟国の中, 米国, イギリス, オランダ, ドイツ, フランス, イタリア, オーストリア, アイルランド等の8か国を取り扱う。分析対象となる直接投資はフローとストックの2つの形態である。

(2) モデルの仕組み

1) 直接投資関数の導出

ここでは, 多国籍企業が国際的に資本を配分した結果, リスク調整後の税引き後限界収益率がすべての立地において等しいと仮定する⁶⁾。またこの企業は, ホスト国で下の(1)式で示される利潤を最大化するとしよう。

$$\pi = (1-t)[P(Q, \tau) \cdot Q - wL - \phi iK] - e(1-\phi)K \quad (1)$$

ここで、 t はホスト国の法人税率、 P と Q は各々価格と生産量であり、 P は販売量 Q と関税率 τ の関数である。 wL は労働投入に対する支出、 ϕ は資本のなかで負債によって調達されるシェア、 i は負債に対して払われる利子率、また e は自己資本に対する要求収益率を示す。Cobb-Douglas 型生産関数と、生産に対する弾力性が一定である要素需要関数を仮定し利潤最大化の 1 階条件を求めると、次のような資本需要方程式が得られる⁷⁾。

$$K = MR(Q, \tau) \cdot \alpha Q / \{\phi i + e(1 - \phi) / (1 - t)\} \quad (2)$$

(2) 式は賃金 (w) と GDP (Q) のような外生変数を含み、これら外生変数は企業の費用・需要の条件を決定する。たとえばより大きい GDP はより大きな市場を示している。「 $(1 - t)$ 」は税引き前収益率から税引き後収益率を計算するときよく使われる表現であり、ここでは法人税率が下がると、資本需要（直接投資）は増えることを意味する。また、もし直接投資をおこなう企業が属するホスト国の産業が関税（ここでは、従価税）によって保護されるとすれば、その企業の製品価格は潜在的な競争輸入品（その価格を P' とする）の国内価格と同一の水準になる。すなわち、もしホスト国の関税率が τ であれば、ホスト国のなかでの直接投資企業の製品価格は $P'(1 + \tau)$ となる。なぜなら、ホスト国において「潜在的な競争輸入品価格＋関税」がその国の製品価格と同じになるように、その産業について関税による保護が行われているためである。したがって、ホスト国の関税率が高まるほどその保護のため直接投資は増加するだろう。最後にパラメータ α は総生産物に対する資本の相対的分け前である。

2) 推定モデル

ここでは、前述したとおり利潤最大化関数から直接投資の関数型を導いてこれを構成する様々な変数を回帰分析の基礎として利用する。推定モデルの基本構造はつぎのようである⁸⁾。

$$\begin{aligned} \cdot \ln JMF I(JMS I) = & a + b \ln(1 - JCT) + c \ln(1 + JT) \\ & + d \ln JW + e \ln JCR + f JP \end{aligned} \quad (3)$$

ただし、JMF I：日本の直接投資フロー

JW：ホスト国の賃金

JMS I: 日本の直接投資ストック JCR: ホスト国のカントリー
JCT: ホスト国の法人税率 - リスク
JT: ホスト国の関税・非関税障壁 JP: ホスト国の政策変数

(3) 変数とデータの説明

本分析のために使われた説明変数・被説明変数の概念規定と統計の使い方は次のとおりである。

1) 対外直接投資額 (JMF I 及び JMS I): ホスト国に対する日本の対外直接投資の金額として, ここでは 1986 年度から 1990 年度までのフローとストックを取り扱った。これらの投資額には, 新規投資は含まれているが, 撤退分や現地での再投資分は含まれていない。ここで, ストック額は 1951 年度から当該年度までの累計値である。ただし, 不均一分散 (heteroscedasticity) の問題を解決するために, ホスト国への直接投資額をその国の GDP で除した。また, 直接投資額 (ドル基準) を IMF『International Financial Statistics』の米国 GDP デフレーター (1990 年) で実質化した。統計としては, 大蔵省の「届け出統計」(国際金融局統計) を使った。

2) 法人税率 (JCT): 対外直接投資の資金調達の方法には, 一般的に, 海外子会社の内部留保 (Retained Earnings), 本国親会社からの新株発行 (New Equity) 及び親会社からの融資 (Loan) など 3 つの形態がある。これら各々の方法に従って, 投資収益の分配に適用される法人税率も異なる。したがってここでは, 法人税率を内部留保法人税率, 新株発行法人税率, 融資法人税率に分け, この 3 つの税率を各々 1/3 ずつ適用して加重平均した法人税率を使った。ただしこの数値は, 全てのホスト国において税引き後収益率が 5%, そして物価上昇率が 4.5% で同一であるという仮定の下で計算された⁹⁾。ここで物価上昇率を一定と仮定した理由は, 投資に対する法人税率の効果を物価上昇率などの支配的な経済条件から独立させるためである。統計としては OECD (1991) を利用した。

3) 関税・非関税障壁 (JT): 一般に, 貿易における障害としては関税障壁だけでなく, 非関税障壁も挙げられる。特に, 最近輸入における非関税障

壁の役割はより大きくなっている。このようなことを考慮し、直接投資の一誘因として関税・非関税障壁を含めた。統計としては、Saxonhouse and Stern (1989) の中のデータを参照した。関税障壁は Post-Tokyo Round (1987) の関税率に基づいて計算し、非関税障壁は 1986 年から 1990 年までの期間中その水準が一定であると仮定して計算した後、その二つの数値を足した。

4) 労働コスト (JW) : ホスト国での代表的な製造コストとして労働費用(賃金)を使用した。また、各国の時間当たり名目賃金(ドル基準)を IMF『International Financial Statistics』の米国 GDP デフレーター(1990 年)で実質化した。統計としては、ILO 発刊の『Year Book of Labour Statistics』等のデータを利用した。

以上が直接投資関数から導出された最も基本的な変数である。これ以外にカントリー・リスクとトレンド変数を加えた。前者は個々のプロジェクトの収益率以外に国家全体の安定度が直接投資に及ぼす影響を知るためのものであり、後者は法人税・関税と同時に採用される資本自由化などの政策によってもたせらるる直接投資増加要因をコントロールするためのものである。

5) カントリー・リスク (JCR) : 海外直接投資のようにその資金がかなり長期に渡り相手国に滞留する場合、相手国のリスクは重要な投資決定要因といえる。したがって、その国の安定度を示すカントリー・リスクを変数として追加した。統計としては、米国の投資専門誌『The Institutional Investor』のデータを利用した。同誌は、各国の安定度(カントリー・リスクの少なさの程度)の指標を毎年 3 月と 9 月に発表している。ここでは、この値を各年について単純平均したものを使った。

6) トrend変数 (JP) : ホスト国の投資環境に関する政策変数としてその国の為替規制緩和、外資導入奨励等の資本自由化政策を取り扱った。その判断基準としては、ホスト国の完全な(ただの準備段階ではない)資本自由化の実施年度に基づいて一定な値を割り当てる方法を利用した。例えば、ある国が 1988 年完全な資本自由化を実施したとすれば、1990 年では、2 とい

う数字を割り当てた。OECDは、「Code of Liberalisation of Capital Movements」によりその加盟国について資本自由化の推進を義務づけている。このコードにより本研究の分析期間(1986-90年)中には、主に企業の国際競争力の強化、国内市場の効率化・弾力化、および投資資本・基金の国際的運用を目的とした為替統制の自由化・撤廃を中心に資本自由化が行われた。

(4) 実証分析の結果

フローの場合とストックの場合の実証結果を示すと、下のとおりである。

1) フローの場合

まずフローの場合、使用された回帰方程式は次のとおりである。ここで労働コスト(JW)の変数が落ちている理由は、その符号条件が正しくなく推定係数も統計的に有意でないからである。

$$\cdot \ln JMF I = a + b \ln(1 - JCT) + c \ln(1 + JT) + d \ln JCR + e JP \quad (4)$$

$$\cdot \ln JMF I = a + b \ln(1 + JT) + c JP \quad (5)$$

つぎに表3の(4)、(5)式は、上述した2つの推定モデルに基づいて日本の直接投資フローに対する諸変数の影響を実証分析した結果である。ホスト国としてOECDの8か国(ここでは、イギリス、米国、フランス、アイルランド、ドイツ、オランダ、イタリア及びオーストリア)をとりあげた。実証分析の方法としては、GLS(Generalized Least Squares:一般化最小自乗法)を利用した。この結果からわかるように実証結果は、ホスト国の関税・非関税障壁と資本自由化の進行速度は日本の直接投資フローに有意な影響を与えるが、ホスト国の法人税率が日本の直接投資フローに影響を与えるとはいえないことを示している。しかし、そうであってもホスト国の法人税率が日本の直接投資フローになんらの影響も及ぼさないとは断言できない。というのは、ここではホスト国の法人税率が日本からの直接投資フローに有意な影響を与えないという帰無仮説を棄却していないからである。

2) ストックの場合

まずストックの場合、使用された回帰方程式は次のとおりである。ここでも先のフローと同じ理由で労働コスト、カントリー・リスクの変数が落ちて

いる。

$$\cdot \ln \text{JMSI} = a + b \ln(1 - \text{JCT}) + c \ln(1 + \text{JT}) + d \text{JP} \quad (6)$$

$$\cdot \ln \text{JMSI} = a + b \ln(1 + \text{JT}) + c \text{JP} \quad (7)$$

つぎに表3の(6), (7)式は、上述した2つの推定モデルに基づいて日本の直接投資ストックに対する諸変数の影響を実証分析した結果である。この結果からわかるように実証結果は、ホスト国の関税・非関税障壁と資本自由化の進行速度は日本の直接投資ストックに有意な影響を及ぼすが、ホスト国の法人税率が日本の直接投資ストックに影響を与えないことを示している。しかし、そうであってもホスト国の法人税率が日本の直接投資ストックになんらの影響も及ぼさないと断言できないことは、先のフローの場合と同じである。

(5) 本分析の示唆点

前の2つの結果を見ると、日本の対外直接投資は収益率の視点に基づいた

表3 ホスト国の税制が日本の対外直接投資フロー・ストックに及ぼす効果 (GLS)
(1986年から1990年までのプールされたデータによる分析)

被説明変数	ln (JMF I)		ln (JMS I)	
説明変数	説明変数にかかる係数の推定値 (4) 式 (5) 式		説明変数にかかる係数の推定値 (6) 式 (7) 式	
定数部分	0.3584 (0.0695)	1.8173 (7.1270)**	3.4308 (7.8074)**	3.9352 (14.505)**
ln (1-JCT)	0.3428 (0.3646)		-0.8949 (-1.4576)	
ln (1+JT)	5.9983 (3.7971)**	5.4434 (4.3249)**	2.9499 (1.9044)*	2.7876 (1.9448)*
ln (JCR)	0.3359 (0.2920)			
JP	0.2300 (9.4549)**	0.2293 (10.146)**	0.1401 (7.0225)**	0.1328 (6.8815)**
自由度修正済み決定係数	0.9410	0.9723	0.9781	0.9833

注：1) **, * はそれぞれ、有意水準 1%, 5% で有意 (片側検定) であることを表す。

2) 括弧の中は、t 値を示す。

法人税率に敏感に反応していないと判断することができる。すなわち、よく指摘されているとおり日本の海外進出企業は、短期的な視点から収益率を重視する直接投資を行うのではなく、貿易等の諸要因を考慮して長期的な視野から直接投資を行っていると言えるだろう。このような主張は、分析の期間中に1993年のEC統合を狙った欧州への直接投資が継続的に増加している事実や日本企業の直接投資収益率が米国企業のそれと比べてあまり高くない事実から裏付けられている。たとえば表1によれば、分析の期間中、日本の直接投資はほかの地域よりも欧州に対して安定的な増加を見せている。また直接比較は多少無理があるものの、表4からわかるように日本企業の直接投資収益率は、米国企業のそれに比べてかなり低い状況にある。ただし、日本企業が長期的な視野から直接投資を行っているという筆者の主張は、1) 日本企業が法人税の変化に反応して行動しないといって、必ずしも長期的な行動をとっているとはいいい難い点、2) 1980年代後半から90年代前半にかけて日本の直接投資先が米国からアジアへと変化している点、3) 日本企業の中では最近になって海外進出した企業が多いため、償却費等の初期投資に伴う負担が大きく、まだ十分な収益をあげられていない点などを考えると、必ずしも完全な説明とはいえないだろう。また、実証分析の前提(税引後収益率が一定という前提)と表4でみられる日・米収益率の差とを比較した場合多少その主張の整合性に欠けるのは事実であるが、別の立場(たとえば日本

表4 直接投資収益率の日米比較(製造業)

(単位: %)

年 度	日本の対米投資収益率	米国の対外投資収益率
1986	-6.8	17.9
1987	-0.6	23.8
1988	-0.5	18.8
1989	-2.4	17.8
1990	—	—

[出所] 『Survey of Current Business』(1987-93年, 米国商務省)

注1) 日本の場合は、データがなく、また米国の比重が大きいので、対外収益率のかわりに対米収益率を使用した。

企業の対米投資収益率がこのように低いにもかかわらず、対米直接投資が続けられてきたこと) からみると、日本企業が長期的な視野を有しているという主張も可能であると考えられる。

第4節 ホスト国の税制が米国の対外直接投資に及ぼす効果分析

ここでは、先の日本との比較のため、米国の対外直接投資ストックに対するホスト国の税制の影響を実証分析する。

(1) 推定モデル

推定モデルの基本構造は、日本と同様につきのようである。

$$\ln \text{AMS I} = a + b \ln(1 - \text{ACT}) + c \ln(1 + \text{AT}) + d \ln \text{AW} + e \ln \text{ACR} + f \text{AP} \quad (8)$$

ただし、AMS I：米国の直接投資ストック AW：ホスト国の賃金

ACT：ホスト国の法人税率 ACR：ホスト国のカントリー

AT：ホスト国の関税・非関税障壁 - リスク

AP：ホスト国の政策変数

(2) 変数とデータの説明

日本と米国の諸変数を比較すると、米国の場合は直接投資のホーム国が日本から米国に変わるため、被説明変数である対外直接投資額が米国のデータに入れ替わり、それ以外の諸説明変数は日本の場合とほとんど同様である。

1) 対外直接投資額 (AMS I)：ホスト国に対する米国の対外直接投資金額として、ここでは1986年度から1990年度までのストックのみを取り扱った。また、直接投資額に対する不均一分散問題の解決および実質化は日本の場合と同じである。2) 法人税率 (ACT), 3) 関税・非関税障壁 (AT), 4) 労働コスト (AW), 5) カントリー・リスク (ACR), 6) トレンド変数 (AP) 等の概念や統計利用は、前述した日本の場合と同様である。

(3) 実証分析の結果

まず、先の(8)式に基づき設定された回帰方程式は、次のとおりである。

$$\ln \text{AMS I} = a + b \ln(1 - \text{ACT}) + c \ln(1 + \text{AT}) + d \ln \text{AW}$$

$$+e \ln ACR + f AP \quad (9)$$

$$\cdot \ln AMSI = a + b \ln(1 - ACT) + c \ln(1 + AT) + d \ln AW + e AP \quad (10)$$

つぎに表5は、上述した2つの推定モデルに基づいて米国の対外直接投資ストックに対する諸変数の影響を実証分析した結果である。ホスト国としては前述した日本の場合のようにOECDの8か国（ここでは、イギリス、日本、フランス、アイルランド、ドイツ、オランダ、イタリア及びオーストリア）をとりあげた。この表の(10)式からわかるように、ホスト国の法人税率、関税・非関税障壁、賃金及び資本自由化の進行速度などの変数は、米国の直接投資ストックに有意な影響を及ぼしている。しかし、説明変数にカンントリー・リスクを追加した(9)式においては、カンントリー・リスクが予想と反して負で有意である。これは、分析期間において米国の対外直接投資が、なんらかの理由によって前述した8か国の中で比較的安定度の低い国について大幅に増加したことを意味している。このような事実は、表6からわかるようにこの時期に安定度の相対的に低い国の投資増加率が大きく、安定度の相対的に高い国の投資増加率は小さいことによって裏付けられている。

(4) 本分析の示唆点

上の結果を見ると日本とは異なり、米国の対外直接投資ストックは収益率と密接な関係のある法人税率に敏感に反応していると判断することができる。一般に、米国の企業は短期的な利益を重視する傾向があると指摘されている。このような主張は、株価が急激に上昇した近年のバブル期間中に米国企業経営者の大部分が長期的な視野から製造業に投資せずに、短期収益を求めて証券投資に取り組んだ事実から裏付けられている。またこのような見解は、いわゆる「小島 清(1981)仮説」とある程度対応している。小島は日本の海外進出企業と米国の海外進出企業の行動パターン（とくに開発途上国について）を説明しながら、日本の海外進出企業は他国との間の貿易関係を重視して貿易志向的に行動するが、米国の海外進出企業は独占力に基づいた収益性を重視して逆貿易志向的に行動すると指摘している。

以上、日本の海外進出企業は外国に関税・非関税障壁が存在する場合、そ

表5 ホスト国の税制が米国の対外直接投資ストックに及ぼす効果 (GLS)
(1986年から1990年までのプールされたデータによる分析)

被説明変数	ln (AMS I)	
説明変数	説明変数にかかる係数の推定値	
	(9) 式	(10) 式
・定数部分	47.475 (11.389)**	11.755 (12.486)**
ln (1-ACT)	3.1027 (3.1730)**	5.3226 (5.4069)**
ln (1+AT)	12.978 (6.9746)**	7.1531 (4.3939)**
ln (AW)	-0.6442 (-1.7166)	-2.0823 (-6.4163)**
ln (ACR)	-9.1860 (-9.1713)**	
AP	0.1624 (7.7767)**	0.1032 (6.4545)**
自由度修正済み決定係数	0.9843	0.9919

注：1) **は、有意水準1%で有意（片側検定）であることを表す。

2) 括弧の中は、t値を示す。

表6 投資先国のカントリー・リスクと投資増加率

(単位：点，%)

国 名	カントリー・リスク	投資増加率
日 本	95.2	12.5
ド イ ツ	93.7	17.9
オ ラ ン ダ	87.2	153.3
イ ギ リ ス	87.1	102.2
フ ラ ン ス	85.0	95.7
オーストリア	83.7	-9.9
イ タ リ ア	77.9	118.1
アイルランド	64.2	227

[出所] 『The Institutional Investor』(各年度, Institutional Investor)

『Survey of Current Business』(各年度, 米国商務省)

注1) 上の値は、1986-90年の期間中の平均である。

こでの既存市場シェアを守るためにそれを乗り越える傾向があるが、米国の海外進出企業はこのようなタリフ・ジャンピングなどの要因だけでなく、賃金及び収益率などの要因も考慮して投資する傾向があるといえる。

第5節 おわりに：本研究で得られた結論および残された課題

まず本研究で得られた結論は、つぎの3点で要約される。

1) 本研究の目的は、日本と米国（ホーム国）の対外直接投資とその相手国（ホスト国）の税制（法人税、関税等）との関係を実証分析することであった。実証分析の結果によれば、米国の場合はホスト国の法人税と関税・非関税障壁が米国の対外直接投資に有意な影響を及ぼしたが、日本の場合はホスト国の関税・非関税障壁しか対外直接投資に有意な影響を及ぼさなかった。

2) 本研究の実証分析の結果に限定して判断する限り、よく言われている海外直接投資における法人税率の役割はかなり不明確であるといえる。このような事実は、第1節で述べたとおり、直接投資と法人税との関係に対する様々な経済学者の見解が互いに異なる点からも窺われる。

3) 本研究の実証分析の結果、日本の海外進出企業と米国の海外進出企業の間に投資パターンの相違が存在することが窺われる。すなわち、日本の海外進出企業は主にホスト国のマーケット・シェアを重視して投資する一方、米国の海外進出企業はホスト国のマーケット・シェアだけでなく、収益率、賃金なども重視して投資する傾向のあることが示されている。

つぎに本研究で残された課題は、つぎの3点で要約される。

1) 本研究では、国際比較にあたって適切でかつ現実を正確に反映する法人税率を求めることが難しいため、法人税率のデータとしてかなり強い仮定に基づいたOECDのデータを使った。また本研究では、日本と米国の対外直接投資への諸変数の影響に関する比較分析においても、第2節で述べたとおり統計的概念上その相違が明確に存在する日・米の直接投資額を調整せずにそのまま被説明変数として使用した。そのゆえ本研究から導かれた結果は、その意味づけにおいて相当な制約を持たざるをえない。したがって、より現

実に符合する法人税率および概念上統一された直接投資額に基づいた日・米比較研究は、本研究の1つの課題として残されている。

2) 本研究では、ホスト国の税制がホーム国の直接投資に及ぼす影響の有無について分析している。しかし税制が直接投資に及ぼす効果をより綿密に分析するにあたっては、ただホスト国の税率だけでなく、ホーム国の税率も考慮しその両者の差が直接投資に及ぼす影響の有無を分析すべきである。これについては、移転価格の問題などに関連した先行研究（たとえば、D. J. Fowler, *Transfer Prices and Profit Maximization in Multinational Enterprise Operations*, *Journal of International Business Studies*, Vol. 9, Winter 1978, pp. 9-26）もあるものの、一步すすんで国際間の二重課税調整の問題や租税条約の問題などを考慮したより精緻な分析が要請されているといえる。国際課税の現実をより正しく究明することができる精緻な研究は、本研究のもう1つの課題として残されている。

3) 本研究は、主にホーム国の対外直接投資に対するホスト国の税制（法人税、関税など）の影響の有無を分析することにその焦点をあわせている。しかしながら、このほかにも海外直接投資の水準に影響を及ぼす可能性がある要因として、製品価格、利益などの経済変数の不規則的変動と関連した不確実性の問題があげられる。特に最近日・米の対外直接投資は、時期によって相当な変動を見せている。これは、企業の直接投資行動がただ賃金、税制などの国の属性や制度的要因だけでなく、その企業が予測不可能な経済変数の不確実性からも影響を受けていることに起因するかもしれない。したがって、このような不確実性が直接投資に及ぼす影響の有無を分析する必要もあるだろう。これまでほとんど行われてこなかった不確実性と海外直接投資との関係についての実証分析は、本研究のもう1つの課題として残されている。

〈参考文献〉

- ・浦田秀次郎「直接投資の決定要因と受入国への影響：アジア諸国の分析」『海外直接投資と日本経済』東洋経済新報社、1996年。

- ・小島 清『多国籍企業の直接投資』ダイヤモンド社, 1981年.
- ・榊原英資『日米欧の経済・社会システム』東洋経済新報社, 1995年.
- ・田近栄治・油井雄二「税制と海外直接投資—タイ, マレーシアの現地調査を中心に—」『一橋論叢』(第109巻第6号)日本評論社, 1993年.
- ・長谷川信次「多国籍企業の対外進出形態とその決定要因」『海外直接投資と日本経済』東洋経済新報社, 1996年.
- ・深尾京司・程 勳「直接投資先国の決定要因について: わが国製造業に関する実証分析」『フィナンシャル・レビュー』大蔵省印刷局, 1996年.
- ・大蔵省『国際金融局統計年報』1987-1995年.
- ・B. A. Blonigen and R. C. Feenstra, "Protectionist Threats and Foreign Direct Investment", *NBER Working Paper*, No. 5475, 1996.
- ・J. G. Cummins and R. G. Hubbard, "The Tax Sensitivity of Foreign Direct Investment: Evidence from Firm-level Panel Data", *NBER Working Paper*, No. 4703, 1994.
- ・H. Grubert and J. Mutti, "Taxes, Tariffs and Transfer Pricing in Multinational Corporation Decision Making", *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 73, May 1991, pp. 285-293.
- ・D. G. Hartman, "Tax Policy and Foreign Direct Investment in the United States", *National Tax Journal*, Vol. 37, Dec. 1984, pp. 475-488.
- ・Jun, Joosung, "Tax Policy and International Direct Investment", *NBER Working Paper*, No. 3048, 1989.
- ・M. King and D. Fullerton, *The Taxation of Income from Capital: A Comparative Study of the United States, the United Kingdom, Sweden and West Germany*, University of Chicago Press, 1984.
- ・F. R. Root & A. A. Ahmed, "The Influence of Policy Instruments on Manufacturing Direct Foreign Investment in Developing Countries", *Journal of International Business Studies*, Vol. 9, Winter 1978, pp. 81-93.
- ・G. R. Saxonhouse and R. M. Stern, "An Analytical Survey of Formal and Informal Barriers to International Trade and Investment in the United States, Canada, and Japan", in Robert Stern (ed.), *Trade and Investment Relations among the United States, Canada, and Japan*, University of Chicago Press, 1989, pp. 293-361.
- ・J. Slemrod, "Tax Effects on Foreign Direct Investment in the U. S.: Evidence from a Cross-Country Comparison", *NBER Working Paper*, No.

3042, 1989.

- ・ ILO, *Year Book of Labour Statistics*, 1991-1992.
- ・ IMF, *International Financial Statistics*, Vol. 56, No. 5, June, 1993.
- ・ Institutional Investor, *The Institutional Investor*, 1986-1990.
- ・ OECD, *Liberalisation of Capital Movements and Financial Services in the OECD Area*, Paris, 1990.
- ・ OECD, *Taxing Profits in a Global Economy : Domestic and International Issues*, Paris, 1991.
- ・ U. S. Department of Commerce, *Survey of Current Business*, 1987-1995.

本論文を作成するにあたって、寺西重郎教授、浅子和美教授、深尾京司教授、粕谷宗久教授に貴重なコメントをしていただいた。御礼を申し上げる。また、レフェリーの方々からのコメントは、本論文の完成においてとても有益であった。深く感謝を申し上げたい。しかしながら、本論文にあり得べき誤りは筆者に帰するものである。

- 1) 米国対外直接投資のフロー・データは時々負の値をとる場合がある。本研究の回帰分析ではこの変数の前に対数をとるため、米国についてはストックのみを実証分析する。
- 2) 日本の海外進出企業と米国の海外進出企業間のこのような相違は、資本市場、労働市場、企業組織構造などにおいての両国企業の相違に起因するといえる。両国企業の相違点について詳しくは、榊原（1995）を参照してほしい。
- 3) ここでは、直接投資の統計としてマクロレベルのデータを使用した実証分析のみを説明の対象とした。企業レベルのデータを用いた分析については、Cummins and Hubbard（1994）を参照されたい。一方、このような税制と海外直接投資の問題をただ理論的・実証的に分析するに留めず、現地法人を対象に丁寧な実地調査を行った研究としては、田近・油井（1993）がある。
- 4) 海外直接投資と関税との関係についての実証研究は、前述した Grubert and Mutti（1991）、Blonigen and Feenstra（1996）などがある。しかし、その数はあまり多くはない。
- 5) 日本製造業の地域・国家別対外直接投資の統計としては、大蔵省国際金融局国際資本課の閲覧用資料をコピーして利用した。
- 6) ここで、税引き後限界収益率がすべての立地において同一であるという仮定は、限界実効税率を計算するときによく使われる King and Fullerton（1984）の税率算定方法に基づいている。本研究でこの方法を直接投資に援用する理由は、

ホスト国の税率がホーム国の直接投資に与える影響の有無を分析するにあたって各国税率の国際比較が必要であり、客観的に比較可能な各国税率を算定するときこの方法がよく使われているためである。ただし、本文の法人税率データの説明部分で若干述べたとおり、直接投資企業のホスト国での資金調達形態は3つに大別されるため、限界実効税率を求めるときもこれを考慮した。また、本研究での税引後限界収益率、限界法人税率、直接投資の関係はつぎのように説明される。「税引前限界収益率(1-限界法人税率)=税引後限界収益率」という King and Fullerton の考え方に立てば、税引前限界収益率と税引後限界収益率がわかる場合法人税率は自動的に求められる。ところで、本研究でのこれらの収益率はOECD(1991)の収益率マトリックスによって与えられるため、ホスト国の法人税率はそれによって導かれる。一方、本研究は主にホスト国の法人税率がホーム国の直接投資に及ぼす影響の有無を分析することにその目的があるので、結局は「税引後限界収益率→法人税率→直接投資」の関係が本研究で成立する。

- 7) すなわち、次のようなコブ=ダグラス型生産関数を仮定する。 $Q=K^{\alpha}L^{1-\alpha}$

この生産関数の下で利潤を最大化するような資本についての1階の条件は、

$$MR(Q, \tau)\alpha Q/K = \phi i + \{e(1-\phi)/(1-t)\}$$

である。上式の条件を整理すると、 $K = MR(Q, \tau)\alpha Q / \{\phi i + (e(1-\phi)/(1-t))\}$ となって資本需要関数、すなわち(2)式が求まる。これは、 $MR=MC$ の時に要素需要が決定され、 Q (産出物)の需要・供給が一致する時に製品需要が決定されることを示す。さらに、この(2)式を対数線型化したのが推定式の(3)式である。また、一般的に直接投資を行う企業は寡占企業であるケースが多い。ただし本分析のモデルでは、ホスト国で輸入は実際には起こらないが、直接投資を行う寡占企業は潜在的な輸入競争圧力にさらされていると前提する。

- 8) 本分析の推定方程式から前述した直接投資関数に含まれていたGDPが落ちている理由は、被説明変数の直接投資を標準化するため、それを投資対象国のGDPで割ったからである。すなわち推定式の右辺にあるはずの各国のGDPをそれ自身で割る場合、その値は1となり、その前に対数をとれば、 $\ln 1=0$ になってその存在意味がなくなってしまう。一人あたりGDPは符号条件が不明確であるだけでなく、GDPと多重共線性の恐れがあるのでここでは説明変数から除外した。

- 9) たとえば r_{bF} , r_{bUK} , r_{bUS} を各々フランス、イギリス、米国の税引き前収益率とし、 t_F , t_{UK} , t_{US} を各々フランス、イギリス、米国の限界法人税率とすれば、 $r_{bF}(1-t_F)=r_{bUK}(1-t_{UK})=r_{bUS}(1-t_{US})$ と置き、税引き前収益率を利用して限界法人税率(資金調達の形態によって異なる3種類の税率の加重平均値)を求めた。

ここで税引前収益率 (r_b) は、投資の限界収益率 (MRR) から減価償却率 (δ) を差し引いたものである。すなわち、 $r_b = \text{MRR} - \delta$ となる。これに投資の割引現在価値と投資費用が等しくなる点まで投資が行われるという条件を考慮すると、税引前収益率 (r_b) は企業の割引率 (ρ)、減価償却率 (δ)、インフレ率 (π)、法人税率 (t)、資産に提供される補助金や税額控除の割引現在価値 (A) 等の関数になる。すなわち、 $r_b = \{(1-A)(\rho + \delta - \pi)/(1-t)\} - \delta$ となる。ここで企業の割引率 ρ は、各々の資金調達方式 (すなわち、融資、新株発行、内部留保) によって異なる。たとえば、融資の場合の割引率 ρ は名目利子率 i と税率 t によって決定される。すなわち、 $\rho = i(1-t)$ である。一方、新株発行の場合の割引率 ρ は名目利子率 i と、税引き後収益のうち、配当課税を除いて株主に収益がわたる比率 θ によって決定される。すなわち、 $\rho = i/\theta$ である。最後に、内部留保の場合の割引率 ρ は名目利子率 i 、配当所得税率 m 、資本利得 (キャピタル・ゲイン) に対する実効税率 z によって決定される。すなわち、 $\rho = i((1-m)/(1-z))$ である。

したがって、本分析では各々の資金調達方式ごとに求めた税引前収益率と、一定と仮定した税引後収益率に基づいて限界法人税率を計算した。このような計算方式を King and Fullerton (1984) は fixed-r case (すなわち、実質利子率 r (税引後収益率と同一) をすべてのホスト国で一定とし、互いに異なる税引前収益率を利用して限界法人税率を求めるケース) と名付けている。

(一橋大学大学院博士課程)