

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

—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より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、ある国の国内問題で処理できたものも、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、1980年代後半に急激な増加の傾向を見せたが、90年代初めに多少減少し、最近2年間回復の道を進んでいる日本海外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いといけないだろう。つまり、今日のように国際的な資本移動が活発になると、一国の海外投資は自国の企業・投資家が外国で得た所得に対する投資先国税制の影響を受けざるを得ない。また逆に、一国への海外投資も外国の企業・投資家はその国で得た所得に対するその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、日本の対外直接投資とその相手国（ホスト国）の税制との関係を、いわゆる先進国グループのOECD8か国を中心に、実証分析しようとする。この研究では、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の対外直接投資のフロー及びストックに対するホスト国の税制の影響を分析する。

ホスト国税制と対外直接投資の関係は、Grubert and Mutti (1991) によって米国についてその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その意味あるものといえる。

以下では、まず第2節で海外直接投資と税制に関する基本概念を説明し、第3節では海外直接投資と税制に関する既存の研究を紹介する。次に、第4節で日本対外直接投資の最近の推移を概観する。第5節では、ホスト国の税制と日本の対外直接投資の関係を実証分析する。最後に第6節では、本研究で得られた結論および政策的示唆点を述べる。

第2節 海外直接投資と税制に関する基本概念

ある一国の企業が海外直接投資を行うとき、もしその他の与件が同一であれば、その企業は、投資収益に対する対象国の税制からなんらかの影響を受けざるをえないと考えられる。このような海外直接投資と税制の関係はこれまで多年間にかけて数多くの研究がなされてきた。ここでは、この問題と関連するいくつかの概念について簡単に説明してみよう。

(1) 海外直接投資の定義

一般的に海外直接投資は、その事業を継続的に支配、経営参加することを目的とした国外への投資といえる。その主な形態は以下のとおりである。まず、日本親会社の支店、工場、営業所、事業所などを投資先国に設置することが挙げられる。つぎに、現地法人と呼ばれる会社の設立が挙げられる。また、子会社を設立しないまでも既存の外国企業の経営権を買収することもある。これらの企業に対する資金の貸付も事実上の投資と見なされる。

(2) 日本の各統計上の海外直接投資の定義

まず大蔵省の「対外投資許可・届出統計」は、外為法に基づいて大蔵省に届け

出られた海外直接投資の計数を、業種別・地域別・形態別に集計したものである。この統計の定義によると、証券の取得、資金の貸付、支店などの設置がそれに該当する。ただし、この統計には再投資と現地金融機関からの借入などは含まれていない。

つぎに日本銀行の「国際収支統計」は、IMFの国際収支作成基準に基づいて直接投資を長期資本収支の一種として扱っている。この統計は、大蔵省の統計と違って実行ベースの統計であるので、不実行額との乖離や計数の捕捉漏れという問題点がなく、計数の正確性も高い。ただし、永続的な取引関係があったとしても、10%未満では直接投資として計上されない。

また、通産省が行っている「我が国企業の海外事業活動動向調査」では、日本側の出資率が10%以上の外国法人を現地子会社と規定している。この統計では、前述した2つの統計から落ちている国外での税引き後収益の配当・留保の有無を地域別・業種別に調査している。

(3) 海外直接投資と国際課税

1) 国際資本課税の原則

課税の国際経済に及ぼすミクロ的な効果として、最近注目されているのが「国際資本課税の問題」である。大きく分けると、国際的な課税原則には2つの立場がある。納税者の居住地主義と所得の源泉地主義である。居住地主義によれば、その国の居住者はその所得が国内で発生したものであれ外国で生じたものであれ、その世界中の所得に等しく課税される。源泉地主義によれば、ある国の居住者は外国で稼いだ所得には課税されず、外国人もその国の居住者と同様にその国で稼いだ所得に対して課税される。これらの2つの原則はいずれも極端なものであり、現実には多くの国がこれら2つの原則の混合で課税している。

2) 租税条約

租税条約は一般に、1)条約締結国間の国際的二重課税の排除、2)条約締結国間の課税権の配分、3)各条約締結国における課税関係の明確化、4)相手国の国内税制変更による不確実性への保護機能、5)両国課税当局の紛争処理・租税回避防止に係わる協力体制の整備などの役割を果たす。なお、租税条約では、源泉地国での課税権を制限することにより国際的二重課税のそもそもの発生を最

小限に抑えるとともに、両締結国に対して外国税額控除制度等による二重課税の排除を義務づけている。

個々の条約の規定ぶりは両締結国の事情によりかなり異なっているが、日本の締結した租税条約はOECDモデル租税条約を指針としている。租税条約の主な内容としては、1)事業所得の課税方法、2)恒久的施設の定義（事業を行う一定の場所等）、3)利子・配当・使用料についての限度税率、4)両国による二重課税排除義務の設定、5)タックス・スペアリング・クレジット（投資先国である開発途上国で減免された税額部分があたかも納付されたものと見なし外国税額控除を認めることとして、みなし外国税額控除ともいう）などの規定を挙げられる。

3) 国際的二重課税と外国税額控除

一般的に、国外所得の課税問題に関連して発生する最大の問題点として「国際的な二重課税」を挙げられるが、「外国税額控除」がその補償措置として設定されている。国際的な二重課税を定義するための条件としては、「2つ以上の課税権者によって同一の所得に対して課税がなされている状態で、しかもその課税による負担が重いであること」が挙げられる。

このような二重課税を回避する措置としては、国外所得免除方式と外国税額控除方式がある。国外所得免除方式は、投資のホーム国での課税制度として基本的には居住地原則を採用しながらも、国外所得を課税対象から除外するものである。一方、外国税額控除方式は投資のホーム国での課税制度として居住地原則を採用し、国外所得も課税対象に含め、そのかわり、国外所得に対して投資のホスト国で課された税の一部または全部を税額控除するものである。

4) 移転価格税制とタックス・ヘイブン対策税制

[1] 移転価格税制

企業間に支配従属関係がある場合、両者間の取引は移転であって、そこで成立する取引価格は移転価格（transfer pricing）と呼ばれる。一方、支配従属関係のない独立企業との間で成立する価格は独立企業間価格（arm's length price）と呼ばれる。移転価格は、取引条件及びその他の事情が独立企業間のそれらと同一または類似の状況であっても、独立企業間価格から乖離する場合がある。このような場合に、あたかも取引が独立企業との間でなされたがごとくに見なし、独立企業間価格を用いて所得を算定し、課税所得を算出するのが

移転価格税制である。結局、この税制の目的は、外国から輸入した物品の価格が不当に高いため、課税所得が減少することに対抗しようとするところにある。日本においては、1986年4月以降に開始する事業年度から移転価格税制が適用されるようになった。

[2] タックス・ヘイブン (Tax Haven) 対策税制

タックス・ヘイブンは、本来の性格上、その全体像が必ずしも明らかではない。しかし、一般的には、R. Gordonの定義によって説明することができる。すなわち、タックス・ヘイブンは、大ざっぱにいて全所得あるいは特定のカテゴリーの所得に低税率もしくはゼロ税率を適用し、かつ金融取引にある秘密を保持する国として定義されるということである。普通、タックス・ヘイブンの分析は、しばしば先進国の資本輸出国側がもつ対策税制の視点から行われる。今日、資本輸出国の企業はタックス・ヘイブンを様々な形で利用して、租税最小化を図ろうとしている。そこで先進国の政府は、タックス・ヘイブン対策税制を創設し、これに対抗せざるをえなくなっている。日本のタックス・ヘイブン対策税制は1978年に創設された。

第3節 海外直接投資と税制に関する既存の研究

本節では、まずこれまで行われた海外直接投資と税制に関する主な研究をその概要だけ簡単に紹介し、各研究で使われたモデルおよび方法論は割愛することにする⁽¹⁾。

まず海外直接投資と法人税に関しては、Hartman (1984), Slemrod (1989), Jun (1989), Grubert and Mutti (1991), Root and Ahmed (1978) などの論文がある。

Hartmanは、米国国内の課税政策が米国への海外直接投資 (FDI) に与える影響について実証分析を行った。実証分析の結果、彼は米国への直接投資が米国の課税政策の変化によって大きな影響を受けることがわかった。すなわち、再投資 (海外子会社の留保所得からなされる投資) の場合はその意思決定に米国 (ホスト国) の税引き後収益率が有意な影響を及ぼすが、新規投資 (ホーム国本社からの資本移転によってなされる投資) の場合には再投資に比べてその説明力が劣ることが示された。

Slemrodは、ホスト国の税率として平均税率のかわりに限界実効税率を使

い、ホーム国の税率を説明変数に追加して実証分析した結果、再投資の場合は米国の限界実効税率に対してマイナスの有意な反応を示さず、またホーム国税率の影響もプラスではあるが、有意ではなかった。新規投資に関しては、国外所得免除方式の下では一般に投資についてホスト国税率が支配的な税率になると思われるが、この予想どおりホスト税率に対してマイナスで有意の反応を示した。一方、外国税額控除方式の下では新規投資がホスト国税率、ホーム国税率両方に対して有意でなかった。

Junは、次のような3つの経路を通じて米国の課税政策が米国の対外直接投資(DIA)に影響を及ぼす可能性があることを指摘している。即ち、1)DIAに対する本国の課税政策が対外投資の純利潤可能性に直接的に影響を与えること、2)本国の課税政策が異なる国家間の相対的な投資の純利潤可能性に影響を与えること、3)課税政策が異なる国家間の相対的な純資金コストに影響を与えること等である。彼は、租税政策と直接投資の關係に海外子会社の資金調達方法と税制の關係を追加して実証分析した結果、成熟した海外子会社は本国の税率から影響を受け、内部留保による直接投資、移転による直接投資ともに本国の税率と正の關係のあることを示した。

Grubert and Muttiは、米国の対外直接投資(DIA)対象国として33か国を取り上げ、クロスセクション分析を通じてホスト国の法人税率及び関税が米国多国籍企業の資本投下国決定に影響を及ぼすかどうかとの問題などに答えようとした。彼らは、Hartmanのように新規投資と再投資の区別を行わず、多国籍企業のホスト国における資産額(ストック)の変動を、直接、ホスト国のGDPや関税率、法人税率等で説明しようと試みた。その実証結果、税制が多国籍企業の直接投資決定に有意な影響を及ぼすことを示した。つまり、ホスト国の関税率は直接投資を増大する方向に働き、ホスト国の法人実効税率は直接投資を減少させる方向に働くことが示された。

最後に Root and Ahmedは、ホスト国である開発途上国の政策がその国の製造業の対内直接投資を誘引するにあたって重大な影響を及ぼすか否か、製造業の対内直接投資に影響を与える様々な経済的・社会的・政治的・政策的変数の中で、どの変数が3つの開発途上国グループを区別する最善の判別因子であるか等の問題を判別分析法(discriminant analysis)を使って解明しようとした。実証分析の結果、6個の重要な判別因子(法人税率、租税関連法規、

租税誘因、ジョイント・ベンチャー、ローカル・コンテンツ条件（現地調達比率規制）及び外国職員の採用制限）の中で、法人税率だけが有意な政策変数と判明された。

つぎに海外直接投資と関税に関する研究については、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⁽²⁾。

第4節 日本対外直接投資の最近の推移

本節では、まず大蔵省とジェトロの統計を用いて日本製造業の対外直接投資の最近の推移を説明する⁽³⁾。

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、フーロ）は、1994年に前年度比23.8%増と1993年からの増加傾向を維持し続けている。

地域別にみると（表1参照）、主に北米とアジアを中心に直接投資が行われているといえる。直接投資金額は1993年までは北米、アジア、欧州、中南米などの順に大きかったが、94年にはアジアが北米を追い越し先頭に立つことになった。

国家別にみると（表1参照）、例年最大の比率を占める米国向けが45億7,500万ドルと一番投資額が大きく、投資総額に占める比率も33.2%（93年の場合、36.3%）と依然として3割を超えている。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、1994年の場合44.0%に至っている。

製造業の産業別にみると（表2参照）、化学、電機、輸送機および機械が直接投資の中心をなしている。なかでも自動車などの輸送機が前年度比114.5%増と著増し、化学、食料、機械、鉄・非鉄金属などもそれぞれ大幅に増加した。

表1 日本の地域・国家別対外直接投資推移（製造業，届け出ベース，フロー）

（単位：百万ドル，％）

地域・国家	91年	92年	93年	94年	94年増加率
北米	5,868	4,177	4,146	4,763	14.9
米国	5,559	3,784	4,039	4,575	13.3
カナダ	309	393	107	187	74.8
欧州	2,690	2,101	2,041	1,855	-9.1
イギリス	904	502	494	410	-17.0
アイランド	5	35	16	20	25.0
オーストリア	23	3	15	21	40.0
ドイツ	340	300	242	293	21.1
フランス	237	262	148	216	45.9
イタリア	147	137	78	160	105.1
オランダ	395	406	657	366	-44.3
中南米	364	267	364	1,159	218.4
メキシコ	154	53	19	585	2,978.8
ブラジル	97	178	322	-	-
アフリカ	0	2	24	7	-70.8
アジア	2,928	3,104	3,659	5,181	41.6
シンガポール	177	137	203	335	65.0
香港	121	85	261	215	-17.6
韓国	157	91	77	107	39.0
台湾	185	126	196	190	-3.1
中国	309	650	1,377	1,853	34.6
タイ	595	297	415	557	34.2
マレーシア	613	465	685	563	-17.8
インドネシア	579	941	244	813	233.2
大洋洲	405	247	733	636	-13.2
オーストラリア	343	224	712	628	-11.8
ニュージーランド	61	21	18	8	-55.6
中東	55	159	165	183	10.9
アラブ首長国連邦	46	48	130	84	-35.4
全世界	12,311	10,057	11,132	13,784	23.8

〔出所〕大蔵省国際金融局国際資本課の閲覧用資料，1995年

表 2 日本の産業別対外直接投資推移（製造業，届け出ベース，フロー）

（単位：百万ドル，％）

産業名	91年	92年	93年	94年	94年増加率
食料	632	517	888	1,260	41.9
化学	1,602	2,015	1,742	2,601	49.3
鉄・非鉄	907	824	754	1,038	37.7
機械	1,284	1,104	1,171	1,622	38.5
電機	2,296	1,817	2,762	2,634	-4.6
輸送機	1,996	1,188	942	2,021	114.5
繊維	616	428	498	641	28.7
木材・パルプ	312	431	346	140	-59.5
その他	2,666	1,732	2,029	1,826	-10.0
製造業全体	12,311	10,057	11,132	13,784	23.8

〔資料〕 ジェトロ 『世界と日本の海外直接投資』 1995年2月，1996年2月

第 5 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，主な投資対象国を中心にクロス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。まず対象国としては，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。前節で説明したとおり，これら8か国は日本製造業の直接投資の中で大きな比重を占めている。分析期間は1986-90年の5年間とし，業種は製造業に限定する。分析対象となる直接投資はフローとストックの二つの形態であり，モデル・ビルディングはこの研究と関連の深い Grubert and Mutti (1991) のモデルを参考にする。

(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⁽⁴⁾。またこの企業は，

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 はその国の法人税率、 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の一定である要素需要関数を仮定する。上述した(1)式の最適化条件から、次のような資本需要方程式が得られる⁽⁵⁾。

$$\begin{aligned} K &= MR(Q, \tau) \cdot \alpha Q / (\phi i + e(1 - \phi) / (1 - t)) \\ &= A^\beta (1 + \tau)^\delta / (\phi i + e(1 - \phi) / (1 - t))^s \end{aligned} \quad (2)$$

(2)式で、ベクトル A 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顕する。一方、 $(1 - t)$ 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として、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。また貿易障壁は海外直接投資を促進する可能性がある。もし、貿易制限が従価関税の形で現れると、潜在的競争輸入品の価格は $1 +$ 関税率、すなわち $(1 + \tau)$ の要因だけ上昇するだろう。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り、 β 、 δ 、 s は、需要の価格弾力性と生産関数の同次性次数によって決定される。

2) 推定モデル

本推定モデルでは、海外直接投資を行うすべての企業が自分の利潤を最大化すると仮定する。したがって、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ここでの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⁽⁶⁾。

$$\begin{aligned} \ln J M F I (J M S I) &= a + b \ln(1 - J C T) + c \ln(1 + J T) \\ &\quad + d \ln J W + e \ln J C R + f J P \end{aligned} \quad (3)$$

ただし、J M F I: 日本の直接投資フロー

JMSI : 日本の直接投資ストック

JCT : ホスト国の法人税率

JT : ホスト国の関税・非関税障壁

JW : ホスト国の賃金

JCR : ホスト国のカントリー・リスク

JP : ホスト国の政策変数

・参考 : Grubert and Muttiのモデルの構造

$$[1] \quad \ln NPE = a + b \ln GDP + c \ln PGDP + d \ln(1+T) \\ + e \ln(1-CT) + fD + gP$$

$$[2] \quad \ln NPE = a + b \ln GDP + c \ln PGDP + d \ln(1+T) \\ + e (1/CT) + fD + gP$$

*注 : 1) NPE : 純有形固定資産額 (Net Plant and Equipment)

2) GDP : 国内総生産 (Gross Domestic Products)

3) PGDP : 一人当たりGDP

4) T : ホスト国の製品関税率の平均値

5) CT : ホスト国の法定実効税率

6) D : 距離ダミー変数

7) P : 投資政策ダミー変数

(3) 変数とデータの説明

この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。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で除してから、10の5乗をかけたものを使用した。また対外直接投資額を1990年の米国GDPデフレーターで実質化した。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) : 対外直接投資に対する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⁽⁷⁾。また、統計としては、OECD発刊の統計資料を利用した。本回帰分析では、(1-JCT)の形態をとるため、その予想符号は正である。

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・非関税障壁を含める。統計としては、G.R. SaxonhouseとR. M. Sternの論文“An Analytical Survey of Formal and Informal Barriers to International Trade and Investment in the United States, Canada, and Japan”の中のデータを参考にした。ここでは、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計算した後、その2つの数値を足した。回帰分析の予想符号は正である。

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(時間あたり賃金)を使用した。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。また賃金を1990年の米国GDPデフレーターで実質化した。回帰分析の予想符号は負である。

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されう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(信用度)を100点満点の点数と示した

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。回帰分析の予想符号は正である。

6) トレンド変数(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年に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。統計としては、OECD発刊の資料にのせられたデータを利用した。回帰分析の予想符号は正である。

(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のは、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。

$$\begin{aligned} \bullet \ln J M F I = a + b \ln(1 - J C T) + c \ln(1 + J T) \\ + d \ln J C R + e J P \end{aligned} \quad (4)$$

$$\bullet \ln J M F I = a + b \ln(1 + J T) + c J P \quad (5)$$

つぎに表3は、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、1986年度から1990年度までの日本の直接投資フローに対する諸変数の影響を、上述した推定モデルに基づいて実証分析した結果である。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。ここでGLSを使用した理由は、時系列分析で起こりやすい残差の自己相関と、クロス・セクション分析で起こりやすい不均一分散の問題を解決するためである。これらの表からわかるように、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及ぼすという結果となった。

結局、推定モデルの実証結果は、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ないことを示している。しかし、そうであるとして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。

表3 ホスト国の税制が日本の対外直接投資フローに及ぼす効果 (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 説明変数	In (J M F I)	
	(4)式	(5)式
定数部分	0.3584 (0.0695)	1.8173 (7.1270)**
In (1 - J C T)	0.3428 (0.3646)	
IN (1 + J T)	5.9983 (3.7971)**	5.4434 (4.3249)**
In (J C R)	0.3359 (0.2920)	
J P	0.2300 (9.4549)**	0.2293 (10.146)**
自由度修正済 決定係数	0.9410	0.9723

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。

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。

$$\bullet \ln J M S I = a + b \ln(1 - J C T) + c \ln(1 + J T) + d J P \quad (6)$$

$$\bullet \ln J M S I = a + b \ln(1 + J T) + c J P \quad (7)$$

つぎに表4は、上述した2つの推定モデルに基づいて、1986年度から1990年度までの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。これらの表からわかるように、ホスト国の関税・非関税障壁と資本自由化の進行速度は、直接投資フローの場合と同様に、日本の直接投資ストックに有意な影響を及ぼすという結果となった。

結局、推定モデルの実証結果は、ホスト国の関税・非関税障壁と資本自由化の進行速度は明確に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とはいえないことを示している。しかし、そうであるとして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は断言できない。

表4 ホスト国の税制が日本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 説明変数	In (JMSI)	
	(6)式	(7)式
定数部分	3.4308 (7.8074) **	3.9352 (14.505) **
In (1 - JCT)	-0.8949 (-1.4576)	
IN (1 + JT)	2.9499 (1.9044) *	2.7876 (1.9448) *
JP	0.1401 (7.0225) **	0.1328 (6.8815) **
自由度修正済 決定係数	0.9781	0.9833

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。

(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。即ち、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著しく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。

第6節 おわりに：本研究で得られた結論および政策的示唆点

本研究の目的は、日本（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。もちろん使用された推定モデルが違うので直接比較は難しいが、日本対外直接投資に対する実証分析の結果はGrubert and Muttiの米国対外直接投資についての結果と異なった。すなわち、Grubert and Muttiの場合、ホスト国の法人税と関税は米国の対外直接投資に有意な影響を及ぼしたとの結論が出されたが、本分析の場合は、ホスト国の関税しか日本の対外直接投資に有意な影響を及ぼさなかったとの結論が出された。

本分析の結果によれば、日本の場合は法人税が海外直接投資に有意な影響を及ぼすだろうという一般の予想を満たしていないといえる。このように一般に予想される結果と多少異なる実証結果が出されたのは、おそらく法人税率と関税が持っている複雑な性質から起因するかもしれない。たとえば、税制というのはもともと細かな性質を持っていて、現実合う法人税率や関税などを正確に求めることは極めて難しい。しかも、各国ごとにその算出基準が違うはずである限界実効法人税率や平均関税率などを一律的に同一な基準の基で求めることはより大変なことであろう。したがって、ある一定の仮定の下で得られたOECDの法人税率データ等を使って行われた本研究は、その結論づけにおいてある程度の制約をもたざるをえない。

にもかかわらず、本研究の重要な示唆点は、よく指摘されている対外直接投資における法人税率の役割が、かなり不明なものではないかということである。このような事実は、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。たとえばF.R. RootとA.A. Ahmed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主張している。一方、

D.G. Hartman らの経済学者は、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と主張している。しかし J. Slemrod や Jun, Joosung 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主張しているのである。

ただしここで、一つ指摘しておきたいものは、多くの税制専門家が主張しているように、法人税が国際間の投資を攪乱する可能性が存在するとすれば、法人税側面でのイコール・フットィング (equal footing : 同じ投資環境づくり) が必要かも知れないことである。すなわち、経済の国際化が進むと国際間の二重課税調整が不十分となる可能性も高まるので、結局法人税は直接投資の立地に関して中立的でなくなるという主張が正しければ、どの国でも経済成長に必要な資本確保のためのイコール・フットィングを図るには、法人税率を均一化せざるをえないことになる。少なくとも、高い法人税率を課している国は法人税率を下げる動機をもつはずであろう。

各国の税制改革がそれぞれの国内事情によって左右されていることは間違えない現実である。にもかかわらず、最近、ECを始めとした主要国の税制改革において法人税率の引き下げが相互収斂する (converge) 方向に動いている背景には、前述したような法人税の攪乱効果を縮小しようとする合理性が働いているかもしれない。例えば、最近 (1996年5月) 日本政府は、1997年度から法人税率を現行の37.5%から35%程度に引き下げする方針を固めたという⁽⁸⁾。このような方針設定は、円高により産業空洞化の懸念が高まり、国際競争力維持の観点から法人税負担の軽減が必要となっている現実から起因しているといわれている。実際に、現在の日本法人税の実効税率は49.98%で、国際的にも米国の41.05%、イギリスの33%、フランスの33.33%と比べかなり高い水準にあると指摘されている。

参考文献

- [1] 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。
- [2] 小島 清 『多国籍企業の直接投資』 ダイアモンド社、1981年。
- [3] 小島 清 『日本の海外直接投資』 文眞堂、1985年。
- [4] 小宮隆太郎 『現代日本経済』 東京大学出版会、1988年。
- [5] 田近栄治 「税制と海外直接投資」 『グローバル化と財政』 有斐閣、1990年。

- [6] 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.
- [7] 田近栄治・油井雄二 「税制と設備投資: 平均実効税率, 資本収益率, 投資行動の日米比較」『フィナンシャル・レビュー』 大蔵省印刷局, 1990年.
- [8] 程 勳 「ホスト国の税制が日本の海外直接投資の地域的配分に及ぼす効果分析」一橋大学大学院修士論文, 1994年.
- [9] 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.
- [10] 日高政浩・前田実 「海外直接投資と税制」『フィナンシャル・レビュー』 大蔵省印刷局, 1994年.
- [11] 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』(第38号) 大蔵省印刷局, 1996年.
- [12] 古田精司 『法人税制の政治経済学』 有斐閣, 1993年.
- [13] 洞口治夫 『日本企業の海外直接投資』 東京大学出版会, 1992年.
- [14] 皆川芳輝 『多国籍企業の租税戦略』 名古屋大学出版会, 1993年.
- [15] 宮武敏夫 『国際租税法』 有斐閣, 1993年.
- [16] 吉野直行・高橋 徹 『パソコン計量経済学入門』 多賀出版, 1990年.
- [17] 和合 肇・伴 金美 『TSPによる経済データの分析』(第2版) 東京大学出版会, 1995年.
- [18] 大蔵省 『国際金融局統計年報』 1987—1995年.
- [19] 日本銀行国際局 『国際比較統計』(1993年版) 1993年.
- [20] 日本銀行調査統計局 『外国経済統計年報』(1991年版) 1992年.
- [21] 日本貿易振興会 『世界と日本の海外直接投資』 1980—1996年.
- [22] B.A. Blonigen and R.C. Feenstra, "Protectionist Threats and Foreign Direct Investment", *NBER Working Paper*, No.5475, 1996.
- [23] M.J. Boskin and W.G. Gale, "New Results on the Effects of Tax Policy on the International Location of Investment", in Martin Feldstein(ed.), *The Effects of Taxation on Capital Accumulation*, University of Chicago Press, 1987, pp. 201-222.
- [24] W.M. Corden, "Protection and Foreign Investment", *Economic Record*, Vol.43, June 1967, pp. 209-232.
- [25] 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.
- [26] 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.
- [27] D.G. Hartman, "Tax Policy and Foreign Direct Investment in the United States", *National Tax Journal*, Vol.37, Dec. 1984, pp. 475-488.

- [28] D.G. Hartman, "Tax Policy and Foreign Direct Investment", *Journal of Public Economics*, Vol.26, Feb. 1985, pp. 107-121.
- [29] T. Horst, "The Theory of the Multinational Firm: Optimal Behavior under Different Tariff and Tax Rates" , *Journal of Political Economy*, Vol.79, Sept./Oct. 1971, pp.1059-1072.
- [30] Jun, Joosung, "Tax Policy and International Direct Investment", *NBER Working Paper*, No.3048, 1989.
- [31] 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.
- [32] 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.
- [33] 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.
- [34] J. Slemrod, "Tax Effects on Foreign Direct Investment in the U.S.: Evidence from a Cross-Country Comparison", *NBER Working Paper*, No.3042, 1989.
- [35] ILO, *Year Book of Labour Statistics*, 1991-1992.
- [36] IMF, *International Financial Statistics*, Vol.56, No.5, June, 1993.
- [37] Institutional Investor, *The Institutional Investor*, 1986-1990.
- [38] OECD, *Liberalisation of Capital Movements and Financial Services in the OECD Area*, Paris, 1990.
- [39] OECD, *Taxing Profits in a Global Economy: Domestic and International Issues*, Paris, 1991.
- [40] OECD, *Revenue Statistics(1979-1991)*, Apr., 1993.

注)

- (1) ここで省略した各研究で使われたモデルおよび方法論については、程 勳 (1994) で詳しく説明されている。ただしここでは、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) を参考されたい。一方、海外直接投資と税制に関する代表的理論研究としてはHartman (1985) がある。Boskin and Gale (1987) は、税制が再投資に有意な影響を及ぼすとのHartmanの理論を実証的に分析した結果、税制が再投資に有意な影響を及ぼす可能性を指摘している。さらに、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。また、ここであげられている大部分の研究のように多数のホスト国でなく、特定な一国のみを対象にして直接投資と税制の問題を分析した論文としては、日高・前田（1994）がある。

- (2) 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。これは、あえて実証分析をしなくても海外直接投資と関税は正の関係にあることが当然と考えられているためかもしれない。一方、海外直接投資と関税との関係についての理論研究としては、Corden (1967), Horst (1971) などがある。
- (3) 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。
- (4) 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、限界有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。
- (5) (1)式の一階条件は $d\pi/dK = \partial(P(Q, \tau)Q) \cdot (1-t) / \partial K + (1-t) \cdot (-\phi i) - e(1-\phi) = MR(Q, \tau) \cdot (1-t) \partial Q / \partial K + (1-t)(-\phi i) - e(1-\phi) = 0$ であるから、 $K = MR(Q, \tau) \alpha Q \cdot (1-t) / (\phi i (1-t) + e(1-\phi)) = MR(Q, \tau) \alpha Q / (\phi i + e(1-\phi) / (1-t))$ が導かれる（ただし、 $Q = K^\alpha L^{1-\alpha}$ と仮定する）。これは、 $MR = MC$ のとき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意味する。
- (6) 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。
- (7) たとえば r_F , r_{UK} , r_{US} 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、 $r_F(1-t_F) = r_{UK}(1-t_{UK}) = r_{US}(1-t_{US})$ と置き、税引き前収益率を利用して限界法人税率を求めた。
- (8) 本情報の出所は、読売新聞（夕刊）1996年5月8日字の一面記事である。