



法人税率引き下げの設備投資刺激効果

主任研究員 木下 茂

○法人税減税を骨太方針に明記へ

政府・与党は6月下旬にまとめる経済財政運営と改革の基本方針（骨太の方針）に、法人税率の20%台までの引き下げを目指す旨を明記する。来年度から数年内に実施の方向だが、具体的な下げ幅や実施時期、代替財源の手当てなど詳細は年末の税制改正論議に持ち越した。

法人税減税については、安倍首相が今年1月、スイスで開催されたダボス会議（世界経済フォーラム）で法人税改革に着手すると発言するなど、かねてより意欲的な姿勢を示してきた。これを受けて5月15日の財政諮問会議では、現在35.64%（東京都の場合）である法人実効税率について、将来的には25%を目指しつつ、当面は数年以内に20%台への引き下げを目指すべき、との提言が民間議員からなされていた。

○国際比較で割高な日本の法人税率

さて、こうした法人税減税論の背景には、国際比較でみて日本の法人税率が高めの水準

（第1表）法人税率（実効税率）の国際比較 (%)

日	本	35.64
米	国	40.00
フ	ラ	ン
ス		33.33
ド	イ	ツ
		29.58
中	国	25.00
韓	国	24.20
英	国	21.00
シ	ン	ガ
ポ	ー	ル
		17.00

（注）KPMG “Corporate and Indirect Tax Rate Survey 2014” より作成

にあることが、国内企業の設備投資や外国企業による対日投資の阻害要因になっているのではないかと、との問題意識がある。実効税率については、復興特別法人税の1年前倒し廃止により、今年度より35.64%となったが、近年の主要国の法人税率引き下げの動きの中で、相対的に日本の税率が高止まっていることはしばしば指摘されることである（第1表）。そこで以下では、今後法人税率が引き下げられた場合、設備投資などにどの程度の押し上げ効果が出るのかについて、計量的な分析手法に基づいて考えてみることにしたい。

○資本コストは近年低下傾向

法人税と設備投資の関係についての過去の研究事例をみると、まず税制要因を含む資本コストを算出した上で、資本コストを組み入

（第2表）資本コスト算出式

$$c = \frac{q}{p} \left(r + \delta - \frac{\Delta q}{q} \right) \frac{1 - \tau Z}{1 - \tau}$$

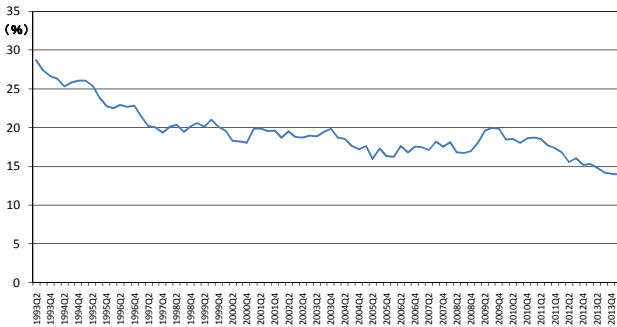
$$Z = \frac{\delta}{r + \delta}$$

c : 資本コスト
 q : 投資財価格（設備投資デフレーター）
 p : 生産物価格（GDPデフレーター）
 r : 負債利率（法人季報）
 δ : 減価償却率（法人季報）
 τ : 法人実効税率
 Z : 減価償却累計額の割引現在価値

（注）Hall and Jorgenson（1967）などを参考に作成

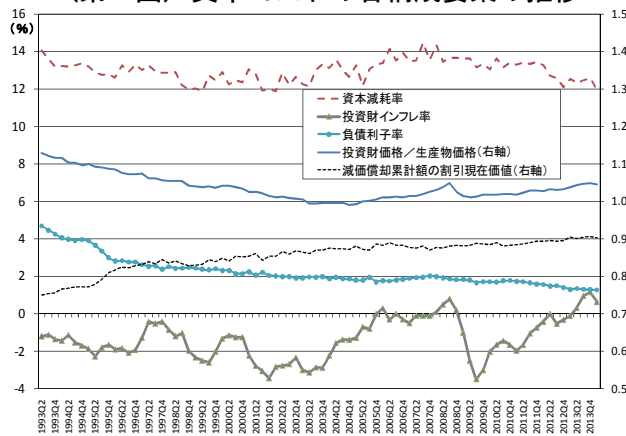


(第1図) 資本コストの推移



- (注1) 第2表の算出方法に従い計算
- (注2) デフレーター（の相対価格）を計算に用いているため、基準年次の取り方により資本コストの絶対水準は変わること注意されたい
- (注3) 内閣府、財務省のデータにより作成

(第2図) 資本コストの各構成要素の推移



- (注) 内閣府、財務省のデータにより作成

れた設備投資関数の推計により法人税の設備投資に対する影響度を把握する、という方法がとられている。ここでもそれに倣い、まず資本コスト（ジョルゲンソン型、第2表）を計算して、その動きを確認することにしよう。第1図をみると、資本コストは、00年代半ばにかけて低下傾向を辿った後、下げ止まりの動きとなったものの、足元にかけては再び水準を切り下げつつあることがわかる。

第2図ではさらに、資本コスト算出に用いられる各構成要素の動きも併せて示している。これをみると、名目金利の低下が資本コスト押し下げ要因となる一方、00年代半ばの減価償却率や投資財の相対価格の上昇は資本コスト押し上げ要因になっていたことが窺われる。

○税率引き下げは、資本コストとキャッシュフローの両面から設備投資を刺激

以上の観察結果を念頭に置きつつ、設備投資関数の推計により、資本コストの影響についてみることにしたい。ここでは、資本コストに加え、キャッシュフローや資産価格要因を説明変数に導入した投資関数を推計した(第3表)。これによれば、資本コストの低下

(第3表) 実質設備投資関数の推計

<p><長期均衡> $\text{@LOG(設備投資)} = 9.850014 + 0.202523 * \text{@LOG}((\text{経常利益} * (1 - \text{法人実効税率}) + \text{減価償却費}) / \text{設備投資デフレーター}) - 0.173647 * \text{@LOG(資本コスト)}$ <p style="text-align: center;">(6.411104) (-3.559567)</p> <p style="text-align: center;">+ 0.196986 * (@LOG(東証株価指数/設備投資デフレーター), 8期移動平均)</p> <p style="text-align: center;">(9.377357)</p> <p>修正済 R²: 0.818816 D.W.比: 0.729309 ()内:t値 推計期間:1994Q1-2013Q4</p> </p>	
<p><誤差修正式> $\text{@DLOG(設備投資)} = 0.000961 + 0.101384 * \text{@DLOG}((\text{経常利益} * (1 - \text{法人実効税率}) + \text{減価償却費}) / \text{設備投資デフレーター}) - 0.083901 * \text{@DLOG(資本コスト)}$ <p style="text-align: center;">(1.874011) (-1.22957)</p> <p style="text-align: center;">+ 0.172562 * (@DLOG(東証株価指数/設備投資デフレーター), 8期移動平均) - 0.374637 * 誤差修正項(-1)</p> <p style="text-align: center;">(2.373707) (-4.201293)</p> <p>修正済 R²: 0.283748 D.W.比: 2.025708 ()内:t値 推計期間:1994Q2-2013Q4</p> </p>	

- (注) 内閣府、財務省、INDBのデータより作成



は設備投資を増加させる効果があることが確認できる。なお、直近データを元に計算すると、法人税率10%ポイントの引き下げは資本コストを約2%（約0.3%ポイント）低下させる効果がある。

さらに、本モデル上では、法人税率を含むキャッシュフローを説明変数に採用していることから、税率引き下げの効果はキャッシュフロー増加の経路を通じても作用することになる。

○法人税率10%ポイントの引き下げは設備投資を2年目で2.2%押し上げ

次に、上述の設備投資関数を組み込んだJA共済総研マクロモデルを用いてシミュレーションを実施した結果を第4表に示す。これによれば、10%ポイントの法人税率引き下げを行った場合、設備投資は1年目で1.6%、2年目で2.2%ベースラインに比べて増加する結果となっている。またこれに伴い、GDPも対ベースライン比でそれぞれ0.2%ずつ押し上げられる（実際の税率引き下げは段階的に行われる可能性が高いが、ここでは単純化のため一度に10%ポイントの税率引き下げが実施されたと仮定した）。

(第4表) モデルシミュレーションによる法人税率引き下げの効果測定

(%, %pt)

			法人実効税率 を10%pt引き下げ	
			1年目	2年目
G	D	P	+0.15	+0.20
設備投資			+1.56	+2.15
プライマリーバランス (名目GDP比)			-0.77	-0.67

(注) JA共済総研マクロモデルによるシミュレーション。ベースラインに対する乖離率を表示

○求められる財政健全化目標との両立

さて、こうした法人税減税の効果は、現在日本が厳しい財政状況に置かれていることを考えれば、財政赤字に対する影響も踏まえて評価されるべきであろう。仮に法人税率を10%ポイント引き下げれば、単純計算で5兆円弱の税収落ち込みを覚悟する必要がある。法人税減税により国内設備投資が活性化し、それによって税収を増加させる効果が出たとしても、税率引き下げによる歳入落ち込みを全体として埋め合わせることは困難とみられる（本稿のシミュレーションでは、プライマリーバランスが名目GDP比で0.7~0.8%ポイント程度悪化する計算）。その結果、日本の財政に対する中長期的な信認が失われれば、長期金利の大幅上昇を招き、減税による投資刺激効果は打ち消されるリスクがある。

国内投資活性化の観点からは法人税率引き下げが望ましいとしても、一方で代替財源の明確化など、財政健全化目標との両立努力を怠らないこともまた重要であろう。

(6月12日 記)

参考文献

- ・ Hall, R.E. and Jorgenson, D.W.(1967), "Tax Policy and Investment Behavior," American Economic Review, 57.
- ・ Jorgenson, D.W.(1963), "Capital Theory and Investment Behavior," American Economic Review, 53.
- ・ 上村敏之・前川聡子(2000)「産業別の投資行動と法人所得税」『日本経済研究』41号、日本経済研究センター
- ・ 上村敏之(2004)「法人所得税と産業別の企業投資：再検討」『総合税制研究』第12号
- ・ 岡野光洋(2012)「法人課税と資本コスト



- ト・設備投資」APIR Discussion Paper Series No. 27、一般財団法人アジア太平洋研究所
- ・ 風間春香 (2013) 「法人減税で設備投資は増えるのか」『みずほインサイト』2013年10月29日、みずほ総合研究所
 - ・ 加藤久和 (2008) 「法人税減税とマクロ経済への影響」『明治大学政経論叢』76号
 - ・ 経済企画庁 (1999) 『平成11年度年次経済報告』
 - ・ 篠崎彰彦・飯塚信夫 (2009) 「企業投資と日本経済の中期成長率－情報技術への投資加速を織り込んだシミュレーション」『経済学研究』第76巻1号、九州大学経済学会
 - ・ 清水谷論・寺井晃 (2003) 「デフレ期待と実質資本コスト－ミクロデータによる90年代の設備投資関数の推計－」ESRI Discussion Paper Series No.56、内閣府経済社会総合研究所
 - ・ 高川清明 (1979) 「課税の資本コストに対する効果」『明大商學論叢』第62巻
 - ・ 竹中平蔵・高林喜久生・塚越保祐・桑名康夫・吉田康 (1986) 「資本コストの国際比較－投資インセンティブに関するファクト・ファインディング－」『フィナンシャル・レビュー』創刊号、大蔵省財政金融研究所
 - ・ 内閣府 (2013) 『日本経済2013－2014』
 - ・ 日本銀行調査統計局 (2003) 「近年の設備投資動向と本格回復への課題－投資行動を生み出す企業活力の復活に向けて－」『日本銀行調査月報』2003年7月号
 - ・ 日本政策投資銀行 (2004) 「コスト面からみた資本、労働の動き」『調査』第60号
 - ・ 花崎正晴 (1984) 「日本の設備投資行動の構造変化－資本ストック調整型およびジョルゲンソン型モデルによる分析－」『国民経済』No. 150、国民経済研究協会
 - ・ 林田吉恵・上村敏之 「法人所得税の限界実効税率－日本の個別企業の実証分析－」ESRI Discussion Paper Series No.233、内閣府経済社会総合研究所
 - ・ 本間正明・林文夫・跡田直澄・秦邦明 (1984) 「設備投資と企業税制」経済企画庁経済研究所研究シリーズ第41号
 - ・ 前川聡子・真鍋雅史 (2008) 「法人課税と設備投資－租税調整済み資本コストを用いた設備投資関数の推定による法人税減税の評価－」、KISER Discussion Paper Series No.13、関西社会経済研究所