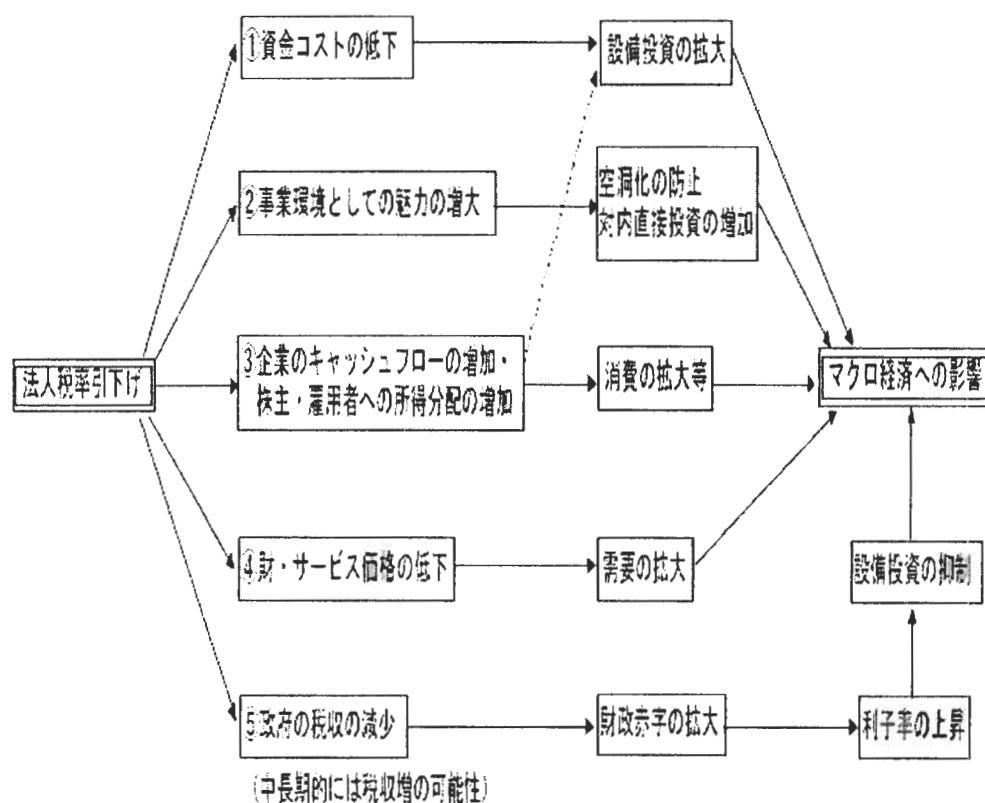


企業負担と経済活性化の関係 について

平成19年4月23日
加藤久和(明治大学)

1.法人企業の公的負担とマクロ経済 キック・オフの議論



①設備投資の拡大に伴うマクロ経済押し上げ

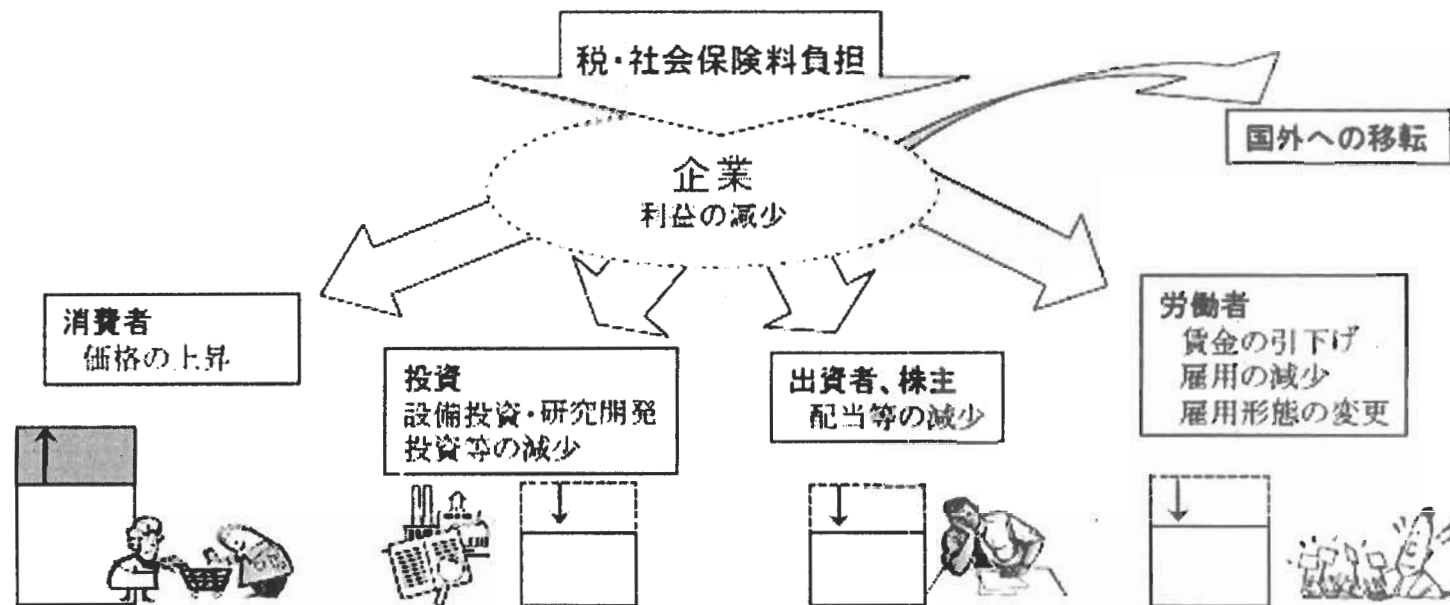
②外国企業による対内投資の促進、

③キャッシュ・フロー増加による賃金・配当の増加

④財・サービス価格の低下、等のプラス効果

⑤税収減に伴う財政赤字の拡大と利子率押し上げによるマイナス効果

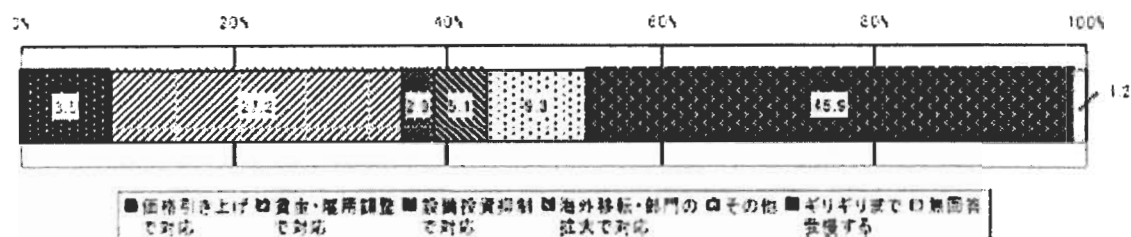
出所：内閣府(2002)「我が国企業の法人所得税負担の実態について」



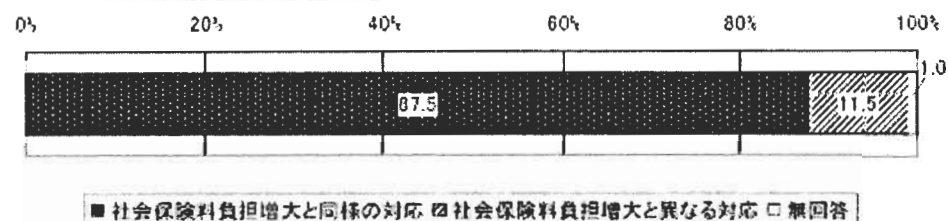
出所:「経済社会の持続的発展のための企業税制改革に関する研究会」(2006)報告書

法人所得税や社会保険料の企業負担の増加は、利潤等のキャッシュ・フロー圧縮をもたらし、当該企業の設備投資抑制につながるのみならず、賃金・雇用等の抑制や財・サービス価格上昇などを通じて労働者や消費者にも影響を及ぼす。

社会保険料負担が増大した場合の最初の対応策（全産業）（n=1,856）



法人所得課税負担が増大した場合の対応（全産業）（n=1,856）



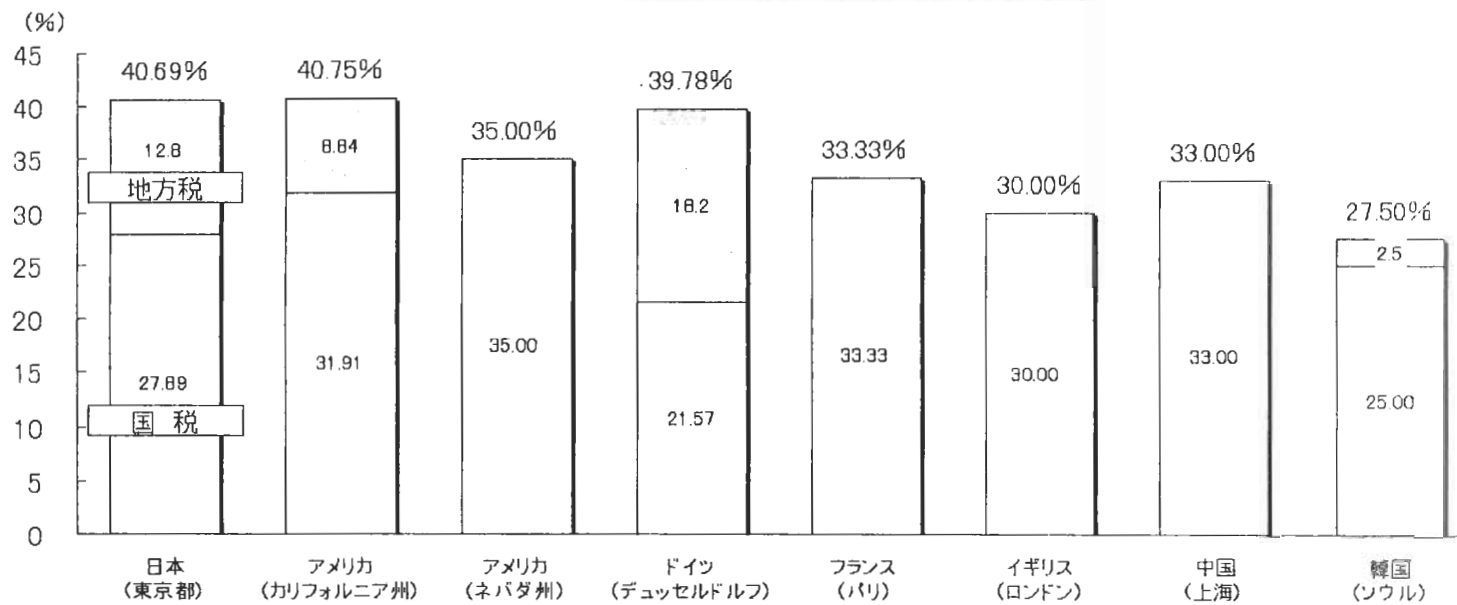
●企業負担の拡大に対する対応

短期的にはギリギリまで我慢し、賃金・雇用調整で対応すると回答。

出所：「経済社会の持続的発展のための企業税制改革に関する研究会」(2006)報告書

法人所得課税の実効税率の国際比較

(2007年1月現在)



出所：財務省資料

資本コストの変化が設備投資に及ぼす効果試算

- 設備投資の理論

- (1)加速度モデル:最適な資本ストックの水準は、現実のGDP水準から決定される。(アドホックなモデル)
 - (2)MM定理:(一定の条件の下では)企業の財務構造や配当政策は、企業価値、設備投資の決定要因とは無関係である。
 - (3)新古典派モデル:資本の使用者費用(生産に必要な資本費用)の考慮。⇒ジョルゲンソンなど
 - (4)qモデル:q(企業の株式市場での価値/資本の再取得価格)が1を超えている場合、投資が生じる。長期的には1に収束。
⇒税制、調整コストの考慮によるtax-adjusted Qモデル
- * 実証分析では(1)によるもののほうがパフォーマンスはいい

①内閣府(2002)

加速度キャッシュ・フロー型設備投資関数の推定

⇒法人税率1%の引き下げは設備投資を0.4～0.5%引き上げる。

投資関数 $I = \alpha + \beta GDP + \gamma K_{-1} + \delta CF + \varepsilon \Delta I$

②「経済社会の持続的発展のための企業税制改革に関する研究会」(2006)

資本コストの試算から、減価償却制度を変更して資本コストを4.5%低下させることで、設備投資を毎年1.8%、約1.5兆円押し上げる。

資本コスト $C = \frac{(r + \delta)(1 - \tau \cdot z / 100)}{1 - \tau}$

③経済企画庁(1999)「経済白書」

法人課税の実効税率を3.62%ポイント引き下げると、資本コストは約1.5%引き下げる。但し、「資本コストの低下自体が設備投資に与える影響を試算すると、必ずしも大きくはない」としている。

- 分析の視点といくつかの留意点

- ①分析の視点

第一に、短期と中長期といった時間軸の視点。資本コストの軽減は、短期的には設備投資増加等の需要増加をもたらすが、さらに中長期的には生産能力の増強という効果を持つ。

第二に、一般均衡アプローチもしくは少なくともマクロ全体を視野に入れた分析の必要性。

第三に、税収と財政収支との関係の考慮。

- ②留意点

永幡・関根(2002): 企業、銀行のバランスシートの悪化が設備投資を下押ししていた。

石川(2002): 債務を持つ企業にあっては、法人税率引き下げは債務返済を促す効果のみ。

土居(2003): 法人税が軽減されたとしても、企業の資金繰りが悪い状況では設備投資に結びつかない。

2.設備投資と資本コストの変化の影響 —日本における研究事例

- 資本コストの分析

- ①田近・油井(1990): 税制の変更は設備投資に有意な影響を及ぼす。
- ②田近・油井(1998): 日本はアメリカよりも資本コストは低い、それは税制以外の要因によるところが大きい。
- ③竹中・高林・塚越・桑名・吉田(1986): 資本コストの変動に対して、税制要因の貢献はわずかである。
- ④岩田・鈴木・吉田(1987): 税制の変更を通じた1%の資本コストの低下は、長期的に0.8%程度の設備投資の増加をもたらす。
- ⑤清水谷・寺井(2003): 1%ポイントの実質資本コストの低下は設備投資の1.3～1.4%ポイント上昇をもたらす。

- Tax-Adjusted Qの分析

- ①本間・林・跡田・秦(1984): Tax-Adjusted Qによってわが国の設備投資行動のかなりの部分が説明できる。法人税の投資誘発乗数は約0.67、一方投資税額控除額の投資誘発乗数は約6.32。
- ②本間・岩本・浅田・砂川・佐野(1989): 現在のQだけではなく、過去のQが有意な説明力をもっている。(time to buildの考慮)
- ③上村・前川(2000): 法人所得税の引き下げ効果は産業ごとに異なり、必ずしも投資促進につながらない産業も存在する。
- ④上村(2004): 近年、設備投資関数の推定において、Tax-adjusted Qによる説明力を失っている産業が出てきた。

表 1 法人所得税の税率引き下げによる経済効果

	計測期間	分析モデル	税率 1 % の引き下げによる効果
本間・林・跡田・秦(1984)	1955 年～1981 年	平均 Q	約 0.6% の投資増加
岩田・鈴木・吉田(1987)	1963 年～1982 年	資本コスト	約 0.14% の投資増加
竹中(1984)	1966 年～1980 年	限界 Q	約 0.95% の投資増加
田近・油井(1990)	1971 年～1987 年	資本コスト	約 0.13% の投資増加
上村・前川(2000)	1970 年～1995 年	平均 Q	約 0.12% の投資増加

(注) 上村(2007)に加筆。

既存研究による経済効果をすべて「税率 1 % の引き下げ」に換算している。

表 2 税制が資本コストに及ぼす影響など

	税制の資本コストに及ぼす影響・程度
竹中・高林他(1986)	税制要因の変化が資本コストに及ぼす効果は極めて小幅
田近・油井(1998)	日本の資本コストの低さは投資財価格等の税制以外の要因による
上村・前川(2000)	法人税引下げ効果が投資促進につながらない産業もある

・ マクロ経済モデルによるシミュレーション

①内閣府「短期日本経済マクロ計量モデル」

2006年版モデルでは、名目GDP1%相当額の継続的な法人所得税減税は1年目4.5%の設備投資増加、GDPを0.68%上昇させる一方、財政収支(対名目GDP)を0.84%悪化させる。
(なお、設備投資乗数はモデルの更新によって上昇していることに留意が必要。)

②内閣府「経済財政モデル」

経済財政モデルによる減税の効果

	実質GDP	消費 (実質)	設備投資 (実質)	税收 (SNAベース)
	%	%	%	10億円
1	0.35	0.09	2.26	-5409
2	0.56	0.31	3.46	-5229
3	0.55	0.41	3.74	-5138
4	0.49	0.40	3.69	-5188
5	0.47	0.43	3.47	-5244

出所:内閣府

法人所得税を名目GDPの1%相当継続的に減税した効果(本表では、増税した場合の値を符号を逆転させて掲載)

名目GDP1%の法人税の減額(初年度5.4兆円)は1年目において実質GDPを0.35%増加させる一方、5.4兆円程度の税收減をもたらす。

③電力中央研究所「短期マクロ計量経済モデル2006」

年間1兆円の法人税減税は、設備投資を0.32%、GDPを0.05%押し上げ、また9,500億円の政府部門収支の悪化をもたらす。

⇒マクロ経済へのプラス効果と財政収支悪化をどう考えるか？

3. 税制改革の設備投資への影響

ー海外での研究事例

●税制改革等に関する効果の海外(主としてアメリカ)における検討事例の紹介。

(参考)アメリカの税制改革(法人税)

81年の税制改革:加速度償却導入や投資税額控除の拡充による大幅な投資減税

86年の税制改革:法人税率引下げの一方、投資税額控除の廃止、加速度償却制度の縮小。限界実効税率は上昇した。

●分析の視点

- ・ 法人税の減税は内部資金を増やし、設備投資を促す。その一方、財政黒字の縮小、利子率の上昇を通じて投資増が相殺される。
- ・ 法人税制の変更は、どれだけ資本コストを変動させるのか。
- ・ 資本コストの変動は設備投資にどれだけ影響するのか。

●どちらかというポジティブな見方

①企業金融に関するNew Viewとペッキング・オーダー理論

New View(内部留保資金が投資の限界的な資金源である)の立場から、内部資金制約は投資の重要な要因であるとして、法人税率減税は投資に影響を与えたと考える。(Myers and Mejluf(1984)、国枝(2003)参照)

②Fazzari et al.(1988,1988b)

設備投資については最初に内部留保を利用し、その後で外部資金を用いるという、資金ヒエラルキーが生じている。平均税率の低下は、内部留保の拡大をもたらし、これによって設備投資を促す可能性を持つ。

③Cummins et al.(1996)

14ヶ国、およそ3000企業レベルのパネルデータからTax-adjusted Qモデルの推定を行い、キャッシュ・フローが設備投資に有意に影響していると分析。

④Joint Economic Committee Report(2006)

近年のアメリカの持続的な経済成長を支えている要因は、金融政策、イラク戦争や9.11テロなどに動じない経済の復元力、それに投資インセンティブを与える税制である。

●どちらかというとネガティブな見方

①Chirinko et al(1999)、Chirinko,R.S.(2002)

ミクロデータ(パネルデータ)から資本の使用者コストの設備投資に対する弾力性を推定したところ-0.4~-0.7程度という結果が得られたが、これはしばしば引用されているHassett and Hubbard(1997)の結果よりも低い水準であった。

投資財の需要の価格弾力性が非弾力的であれば、税制が資本コストを引き下げても投資インセンティブには結びつかない可能性もある。

②Gale and Orszag(2005)

資本の使用者コストに含まれる税引き後の割引率(収益率)が、債券や株式の税引き後収益率との裁定によって決まる場合には、税率低減に伴う財政黒字減少が利子率の上昇をもたらし、その結果資本コストを高めるというシミュレーション結果を示した。

③Auerbach(2005)

税制が設備投資に及ぼす影響については期待の役割も大きい。税制の変化に対する予想が投資のインセンティブに影響を及ぼす。フォワードルッキングを前提とした実証分析では、資本コストの設備投資に及ぼす効果は小さいとした実証結果もある。キャッシュ・フローが設備投資に及ぼす効果は依然として不確実。

4. 検討課題と議論すべき点

法人企業の公的負担のあり方を考えるにあたっては、以下のような観点に留意する必要がある。

まず、少子高齢化・人口減少、グローバル化の進展といった経済社会のトレンドと関連である。長期的な経済活性化のためには持続的な経済成長が不可欠であり、それには経済社会のトレンドへの適切な対応が必要となる。法人企業の公的負担軽減が研究開発(R&D)投資を促す可能性や長期的に予測される国内の投資資金不足に対応するための対内投資の促進なども考慮する必要がある。

他方、法人税率引き下げによってキャッシュ・フローが増加しても、将来の需要増加などの期待がない限り、設備投資に結びつかないこともありうる。また、たとえ税率が引き下げられても社会保険料雇用主負担の増加によって設備投資に結びつかない可能性もある。加えて、税収減による長期金利上昇、法人税減税が他税の増税予想をもたらす効果なども検討しなければならない。

加えて、欠損法人への影響、法人税の帰着の問題も考慮すべき点である。