

DIR Public Policy Research Note

2014年6月18日 全10頁

法人税改革レポートシリーズ No. 1

# 法人税減税と企業の立地選択

## 法人税率引下げが対外・対内直接投資にもたらす影響の大きさ

調査提言室  
エコノミスト 神田 慶司  
調査提言室長 鈴木 準

### [要約]

- 注目されている安倍内閣の成長戦略において、法人税改革は目玉政策の一つである。もともと、法人税改革には様々な論点があり、具体的・詳細な議論は当面続くとみられる。そこで、数回にわたり、法人税改革に関するシリーズレポートを公表したい。
- 日本の法人実効税率は2014年度から34.62%に下がったが、主要な輸出競争相手国であるドイツや韓国と比べて依然として高く、ましてや主な対外直接投資先の1つである中国に比べるとかなり高い。法人税率は企業が立地を選択する際の1つの要素に過ぎないが、法人税率が対外・対内直接投資に一定の影響を与えていることは確かだと考えられる。問題はその影響がどの程度の大きさかである。
- パネルデータを用いた本稿の分析によると、日本の法人実効税率が1%pt引き下げられた場合、日本の対外直接投資は2.9%抑制され、対内直接投資は3.5%拡大する。
- 対外直接投資が抑制される分の資金は、事業活動を行う魅力が高まった日本国内で投資され、国内の設備投資や事業買収、起業などが活性化すると考えられる。現時点で、仮に法人実効税率が10%pt引下げられると対外直接投資額が3割減り、これは国内の民間企業設備投資の5%弱程度に相当する。
- 1%ptの税率引下げが与える影響は、変化率で見ると対内直接投資の方が対外直接投資よりも大きい。現在の対内直接投資の規模が小さいため変化額で見れば対内直接投資への影響は小さい。対外直接投資関数と同様の説明変数で推定された対内直接投資関数の全体的な説明力は対外直接投資関数に比べて低く、起業のしやすさなど税制以外の制度的要因も対内直接投資を拡大させていく上で重要であると考えられる。

## 1. はじめに

実効税率の引下げを含む法人税改革の議論が政府・与党内で加速している。安倍晋三首相は2012年の政権交代前から法人税率の引下げを主張してきたこともあり、既に2013年12月5日に閣議決定した「好循環実現のための経済対策」では、足元の企業収益を賃金の上昇につなげていくきっかけとするために、復興特別法人税を1年前倒しで廃止した。これにより、2012～2013年度は37.00%だった法人実効税率が、2014年度から34.62%へ引き下げられている<sup>1</sup>。

国民、企業、市場から注目されている安倍内閣の成長戦略において、法人税改革は目玉政策の一つとなっている。もっとも、法人税改革には様々な論点があり、具体的・詳細な議論は当面続くとみられる。そこで、今後の数回にわたり、法人税改革に関するシリーズレポートを作成し、公表することとしたい。

初回となる本レポートでは、法人税減税と企業の立地選択の関係について、定量的な分析を試みる。政府税制調査会の法人課税ディスカッショングループが5月16日に公表した「法人税の改革について」では、法人税改革の第一の目的として、立地競争力を高めるとともに、わが国企業の競争力を強化するために税率を引き下げるという趣旨が真っ先に述べられている。また、自由民主党と公明党の税制調査会が6月5日に連名で公表した「法人税改革に当たっての基本認識と論点」でも国内産業の体質強化と海外企業の呼び込みが重要なテーマに位置付けられている。さらに、6月16日の産業競争力会議に提出された「日本再興戦略」の改訂について(素案)では、「国を変える」という項目の中で立地競争力の強化の一環として「成長志向型の法人税改革を断行する」と述べられている。

## 2. 法人実効税率の経緯・国際比較と海外直接投資

日本の法人税率が高いことを理由の一つとして、日本企業が生産拠点を国内から税率の低い国へ移すこと(対外直接投資拡大による産業空洞化)が進んでいるのではないかという問題が指摘されてきた。また、日本は経済規模対比でみた対内直接投資が極端に少なく、海外企業が日本へ進出することを控える原因の一つとして法人税率の高さがあるという意見も聞かれる。はたして、法人税率の高さと対外直接投資や対内直接投資にはどの程度の関係があるのだろうか。そして、法人税率を引き下げると、どの程度の効果が期待できるのだろうか。

まず日本の法人実効税率を概観することから始めよう。図表1は日本と欧米主要国、そして韓国と中国の法人実効税率を比較したものである<sup>2</sup>。日本の法人実効税率は、1980年代初頭時点では50%程度と現在と比べてかなり高かったが、当時は諸外国と大差ない水準であった。し

<sup>1</sup> 地方法人税について標準税率を想定したケース。法人住民税法人税割について制限税率での課税を、法人事業税について超過税率による課税を行っている東京都の場合、法人実効税率は従前が38.01%であり、復興特別法人税廃止後は35.64%である。

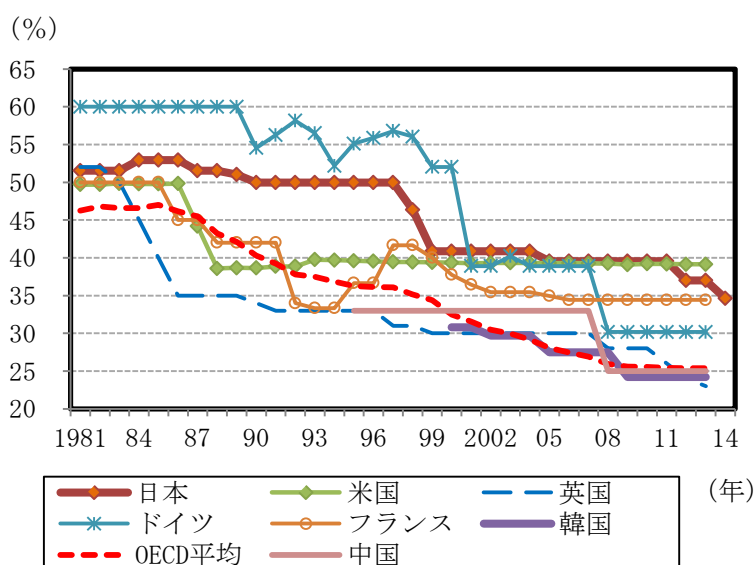
<sup>2</sup> 日本と中国以外については、掲載した税率はOECD Tax Databaseにおける“Combined corporate income tax rate”である。

かし1980年代半ばに入ると、米国や英国などで税率を引き下げる動きが広がり、日本との税率格差が次第に広がった。1980年と1995年の法人実効税率を比較すると、日本が51.55%から49.98%とほぼ横ばいで推移していたなかで、米国は49.70%から39.61%へ、英国は52.00%から33.00%へ、フランスは50.00%から36.66%へ引下げがなされた。

そうした状況を受けて、日本国内では、国際競争力を維持して企業の活力が十分に発揮されるようにするためにも、国際的に見て高い法人実効税率を引き下げるべきであるという声が高まった。まさに現在と同じような議論が20年近く前にも行われ、法人実効税率は1997年に49.98%から46.36%へ、さらに翌年には40.87%へ引き下げられ、米国並みの水準となった。

しかしその後も国際的な法人税率引下げの動きは止まらず、日本との税率格差は再び拡大していった。例えば、1990年代まで50%を上回る税率を維持していたドイツは2001年に38.90%へ引き下げ、2008年には30.18%へ引き下げた。英国は2007年に30%であった税率を段階的に引き下げ、2013年には23%となっている。図表1に示したOECD加盟国の平均値をみると、2000年で32.5%であった税率は直近で25.4%まで低下している。日本は菅直人内閣が2012年に税率を引き下げて34.62%（復興特別法人税除く）となったが、それでも主要な輸出競争相手国であるドイツ（30.18%）や韓国（24.20%）と比べて依然として高く、ましてや主な対外直接投資先の1つである中国（25%）に比べるとかなり税率が高い状況となっている。

図表1 法人実効税率の推移と国際比較



(注) 日本と中国以外はOECD Tax Databaseの“Combined corporate income tax rate”を掲載している。日本は年度値。

(出所) OECD統計、財務省資料より大和総研作成

もちろん、法人税率は企業が立地を選択するための1つの要素に過ぎない。企業は人件費や原材料費、労働力の質や物流・エネルギー等の産業インフラ、規制、治安、市場規模の大きさ、グローバルな生産拠点としての集積度合といった様々な要素をもとに最適な投資先を決めてお

り、税率格差だけに注目して投資を行うわけではない<sup>3</sup>。

また、国内外の相対価格に日々影響を与えている為替レートも、海外直接投資（以下ではFDI, Foreign Direct Investment という）の重要な決定要素である。例えば、貿易財価格の購買力平価から見て適正な水準を上回るような行き過ぎた円高局面が続けば、国内で生産する様々なコストが海外に比べて割高となるため、割安な生産要素を求める企業の海外進出を促すことになる。リーマン・ショック後に企業の対外進出が加速したが、それは急速に進んだ円高が後押しした面があるだろう。ただ一方では、円高になると円換算した収益が減価するため、それによってリスクを取りにくくなった企業は投資を控えようとするかもしれない。その意味で、為替レートはFDIに対してプラスとマイナスの両面で影響を与えている。

すなわち、法人税率がFDIに一定の影響を与えていることは確かだが、FDIと法人実効税率との関係を計測するには、税率以外の要素にも注意を払う必要がある。法人税率の引下げが、日本で事業活動をする魅力を高めることは間違いないことであり、問題はそれが数字で見てどの程度大きいのか小さいのかである。

先行研究では、法人税率を引き下げた場合にはその国へのFDIが増加するという結果が数多く報告されている。例えば、de Mooij and Ederveen[2005]<sup>4</sup>は、過去に発表された31の論文から427の法人税率のFDIに対する弾性値を集計しているが、その平均値は▲3.7%で、概ね▲5%～0%の間に大半の弾性値が収まっている<sup>5</sup>。つまり、法人税率を1%pt引き下げると、その国へのFDIは平均して3.7%増加する。また、日本におけるFDIと法人税率の関係について調べた研究は少ないようだが、前川[2005]<sup>6</sup>や小黒[2008]<sup>7</sup>、佐藤[2010]<sup>8</sup>は、日本においても法人税率とFDIには有意に負の関係がある可能性を指摘している。

### 3. 法人実効税率とFDIの関係を分析するフレームワーク

それでは、日本からのFDI（対外直接投資）と、日本へのFDI（対内直接投資）のそれぞれについて法人実効税率との関係性を調べよう。両者を分けて計測するのは、日本の対外直接投資と対内直接投資では水準や動きが大きく異なるため、法人実効税率が変化した場合の影響度合いが異なる可能性が高いからである。

図表2は日本の対外・対内直接投資額を示したものだが、対外直接投資は2000年代半ばから増勢が強まり、その後、リーマン・ショックに端を発した世界経済の急速な悪化によって一時

<sup>3</sup> 対外直接投資に対する法人税の効果を包括的にまとめたものとしては、OECD(2008), “Tax Effects on Foreign Direct Investment: Recent Evidence and Policy Analysis”, OECD Tax Policy Studies. が挙げられる。

<sup>4</sup> Ruud A. de Mooij and Sjef Ederveen(2005), “Explaining the Variation in Empirical Estimates of Tax Elasticities of Foreign Direct Investment”, Tinbergen Institute Discussion Paper.

<sup>5</sup> 集計した弾性値のうち、平均値から±2標準偏差を超えたサンプル（全体の5%）は除外されている。

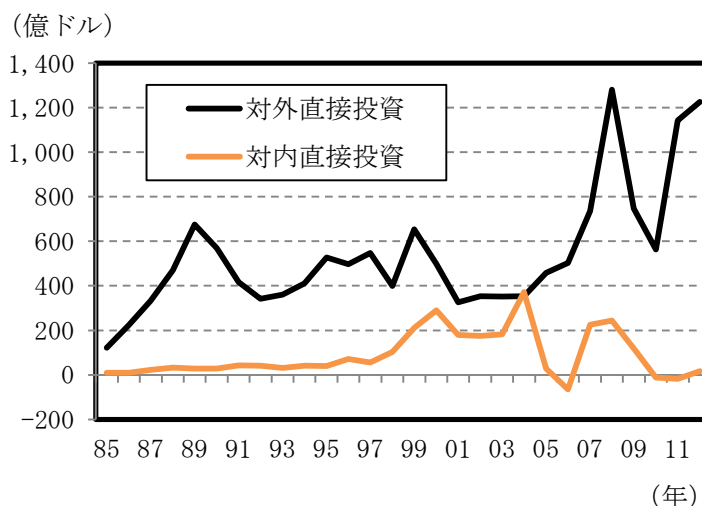
<sup>6</sup> 前川聡子(2005)『企業の投資行動と法人課税の経済分析』関西大学出版。

<sup>7</sup> 小黒一正(2008)「国際的資本移動と租税競争に関する実証分析—わが国の対外直接投資の観点から—」、東京財団「政策研究 中小企業金融改革：市場の失敗と政府の失敗への対応」ディスカッション・ペーパー。

<sup>8</sup> 佐藤智紀(2010)「法人税と海外直接投資の実証分析」、財務省財務総合政策研究所『フィナンシャル・レビュー』平成22年第3号。

的に落ち込んだものの、2011年からは増勢を取り戻している。他方、対内直接投資を見ると、1990年代末に増加した後は増減を繰り返しながら概ね横ばいで推移し、リーマン・ショック後に落ち込んでからの回復が見られない。2012年の対内直接投資は17億ドルと、2008年（244億ドル）の10分の1以下に留まっている。

図表2 日本の対外・対内直接投資額の推移



(出所) OECD統計より大和総研作成

前述のように FDI は、投資元国や投資受入国の経済環境などの様々な影響を受ける。そのため、本レポートではパネルデータ（日本と複数の国との間で実施された FDI の時系列データ）を利用する。対象とした国は、OECD 加盟国の中で FDI の規模が大きい国（米国、カナダ、メキシコ、オーストラリア、ニュージーランド、ドイツ、英国、フランス、イタリア、スペイン、オランダ、スイス、スウェーデン、韓国）に中国を加えた 15 か国である。2003～2012 年の年平均額では、この 15 か国で日本からの対外直接投資の 6 割程度、日本への対内直接投資の 8 割程度を占めている。

日本の FDI を説明する変数は、①投資元国の実質 GDP、②投資受入国の実質 GDP、③実質為替レート、④前期末の FDI 残高、⑤貿易開放度、⑥法人実効税率の差、の 6 つである<sup>9</sup>。推計に移る前に、これらの説明変数と FDI との間に予想される符号条件（説明変数が増加（上昇）した場合に FDI が増えるのか減るのか）を順に確認しておこう。

まず、①投資元国の経済規模（ここでは実質 GDP を採用）は、それが大きいほど FDI が増加すると考えられるため、符号条件は正が想定される。また、②投資受入国の経済規模も、それが大きければ市場規模が大きいことを意味し、経済規模の大きさの背景にはインフラなどが整っていることなども推定されることから、同様に正の関係があると予想される。

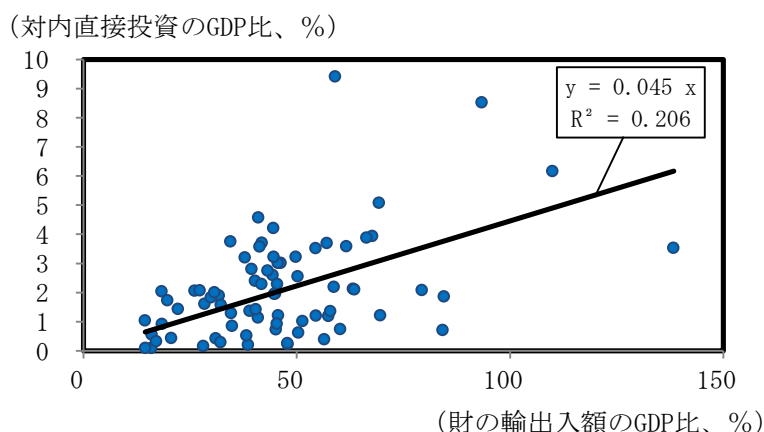
<sup>9</sup> 他にも FDI に影響を与える要素はあるが、データ制約もあって説明変数に加えていない。本推計では固定効果モデルを選択することでこうした影響を間接的に調整している。



③の実質為替レートとは、日本円を相手国通貨で測ったもの（円／相手国通貨）であり、上昇するほど円安であることを表す。ここで実質化には単位労働コスト<sup>10</sup>を用いることとし、名目為替レートを労働コストの違いで調整することで、人件費の相対的な変化を加味した為替レートを採用する<sup>11</sup>。実質為替レートと FDI との関係は、前述したように正とも負ともなりうるだろう。

④の前期末の FDI 残高は、過去に行われてきた投資が蓄積することのメリットを表している。投資が蓄積するにつれて規模の経済が働くのであれば、企業はある地域に集中して FDI を実施した方がより多くの利益が得られる。また、自国内で投資する場合とは異なり、海外で投資する場合はインフラや治安、法律、文化など様々な面で情報・経験不足によるリスクが伴う。企業が初めて海外進出するときには、こうしたリスクに対処するための時間や労力が求められる。しかし、時間が経つにつれて現地でのノウハウが蓄積されると企業活動が円滑になるため、新たな FDI の投資先としての魅力は以前よりも増し、他地域よりも選択される可能性が高まる。以上のことから、前期末の FDI 残高と FDI との間には正の関係があると予想される。

図表 3 貿易開放度と対内直接投資（1986～2012 年）



(注1) 対象国は日本、米国、カナダ、メキシコ、オーストラリア、ニュージーランド、ドイツ、英国、フランス、イタリア、スペイン、オランダ、スイス、スウェーデン、韓国の15か国。1986年から5年ごと（最終期間は7年）に平均値をとってプロットした。

(注2) 回帰線の傾きは1%の有意水準を満たす。定数項は有意でないため除外した。

(出所) OECD、IMF統計より大和総研作成

⑤の貿易開放度には、投資受入国における財の貿易総額の対 GDP 比を採用する。貿易開放度の高い国は、貿易だけでなく FDI に対しても開放的で増加しやすい可能性がある。実際、貿易

<sup>10</sup> 単位労働コストとは、実質付加価値一単位を生み出すために必要な名目人件費のことである。

<sup>11</sup> 日本政策投資銀行「特別アンケート 企業行動に関する意識調査結果 2013年6月」によると、製造業の企業は国内からの輸出ではなく海外生産を行う理由として、「人件費等製造コストの低さ」を最も多く回答していることから、こうした企業行動を反映させた推計を行う観点から単位労働コストで実質化している。

開放度と FDI の関係を見ると（図表 3）、回帰線は右肩上がりとなっており、貿易開放度が高いほど FDI も大きいという関係があるようである<sup>12</sup>。ただし、外国製品の輸入増加は国内雇用の喪失を招く面があるのに対して、対内直接投資の増加は国内雇用の創出や技術力向上といったメリットがあるため、輸入の増加に消極的な国でも FDI を呼びこもうとしている可能性はある。図表 3 は様々な経済的・制度的要因を調整していないこともあって決定係数（図中の  $R^2$ ）が 0.206 と低く、全体の傾向をあまり説明できていない点には留意が必要である。FDI よりもリスクの低い輸出入取引の面でグローバル経済に入り込んでいない国で FDI が拡大するとは考えにくいことから、両者には正の関係が一応はあるが、そう強い関係ではないかもしれないということだろう。

本レポートのテーマである⑥の法人実効税率の差（日本の税率－相手国の税率、%pt）の符号条件は、対外直接投資ではプラス（差が大きいほど日本からの対外直接投資が増え、差が小さいほど国内回帰が起こる）が、対内直接投資ではマイナス（差が大きいほど対内直接投資が減り、差が小さいほど対内直接投資が増える）が、想定される。

#### 4. 法人実効税率 1%pt の引下げは対外直接投資を 2.9%抑制

3. で述べた 6 つの変数を用いて日本の対外直接投資をパネル推計した結果が、図表 4 である。図表 4 に掲載している係数の右側に“\*”（アスタリスク）が付いているものは統計的に有意である（係数の符号がプラスやマイナスであることや数値の大きさに意味がある）ことを表している。アスタリスクの数が多いほど統計的な有意性が高い。また、貿易開放度と法人実効税率の差以外の変数については対数化して推計しているため、すべての説明変数の係数は「それぞれが 1%増加（上昇）した場合に FDI が何%変化するのか」という解釈ができる。

図表 4 をみると、日本の対外直接投資に影響を与えているのは「投資受入国の実質 GDP」、「前期末の実質 FDI 残高」、「貿易開放度」、そして「法人実効税率の差」の 4 つであり、3. で想定した符号条件をすべて満たしている。一方で、「日本の実質 GDP」については統計的に有意な結果は得られなかった。また、前述したように、実質為替レートの変動は FDI の増加要因にも減少要因にもなりうると考えられる下、「実質為替レート」についてマイナスの係数が得られたが、統計的に有意ではない。現実を振り返ると、2000 年代半ばの円安局面においても、またリーマン・ショック後の円高局面においても対外直接投資は増加した。こうした両者の不安定な関係が推計結果に影響した可能性が高い。

本レポートで推定された対外直接投資関数に基づけば、「法人実効税率の差」が 1%pt 縮小すると、日本の対外直接投資は 2.9%減少することになる。すなわち、海外の法人実効税率を一定として日本の法人実効税率が 10%pt 引き下げられると、日本からの対外直接投資は 3 割ほど抑制されることになる。抑制された投資資金は事業活動を行う魅力が高まった日本国内で投資さ

<sup>12</sup> 図表 3 は、FDI の多い国として先述した OECD 加盟の 14 か国に日本を加えて、貿易開放度と対内直接投資の GDP 比を 5 年ごと（最終期間は 7 年）に区切って散布図にしたものである。

れることになり、国内の設備投資や事業買収、起業などが活性化すると考えられる。日本からの対外直接投資額の3割とは約3兆円（2012年）であり、現在の国内の民間企業設備投資額の5%弱程度に相当する。

図表4 日本の対外直接投資における推計結果

推計方法：パネル・固定効果モデル

被説明変数：ln(日本の実質対外直接投資額)

	係数	標準誤差	t値
ln(投資受入国の実質GDP)	1.220 ***	0.420	2.907
ln(日本の実質GDP)	-0.610	0.397	-1.536
ln(実質為替レート)	-0.317	0.360	-0.882
ln(前期末の実質FDI残高)	0.255 ***	0.094	2.721
貿易開放度	0.012 *	0.006	1.944
法人実効税率の差	0.029 **	0.013	2.235
定数項	-0.664	3.299	-0.201
標本数： 331			
自由度調整済決定係数： 0.770			

(注1) 推計期間は1986～2012年。投資額が正の値をとる時期のデータのみ利用。

(注2) \*\*\*は1%、\*\*は5%、\*は10%有意水準であることを表す。

(注3) 直接投資額とGDPは米ドル建て。海外直接投資デフレーターは、投資受入国と日本の総固定資本形成デフレーターを単純平均して作成。

(注4) 実質為替レートは相手国通貨に対する円レートで、単位労働コストによる実質値。

(注5) (貿易開放度) = (投資受入国における財の貿易総額) / 名目GDP × 100

(出所) 財務省、OECD、IMF、国連統計より大和総研作成

## 5. 対内直接投資は法人実効税率の1%pt引下げで3.5%増加

最後に日本の対内直接投資の推計結果が、図表5である。図表5の中で統計的に有意である変数は、「日本の実質GDP」、「貿易開放度」、「法人実効税率の差」の3つである。対外直接投資の推計結果と同様に、投資受入国である日本の経済規模はFDIにとって重要な要素となっており、貿易開放度も有意性は低いながらFDIの動向にプラスの影響を与えている<sup>13</sup>。一方で、「前期末のFDI残高」は対外直接投資の推計結果とは異なり有意ではない。対内直接投資の金額が少ないことを考えると、外国資本蓄積による規模の経済が日本では十分に発揮されていない可能性がある。

「法人実効税率の差」の係数は▲0.035である。日本の法人実効税率を1%pt引き下げると、日本へのFDIが3.5%程度増加することを表している。係数の大きさは、前述したde Mooij and

<sup>13</sup> その意味では、法人実効税率の引下げと自由貿易協定の拡大（財・サービスの貿易の拡大）を同時に進めることは、対内直接投資の拡大という観点から望ましい。



Ederveen[2005]の示した結果と整合的である<sup>14</sup>。対内直接投資の係数は絶対値で対外直接投資のそれを上回っており、対内直接投資の方が法人税率引下げに対して大きく変動する結果が得られた。ただし、前掲図表2で見たように、対内直接投資額は2012年で17億ドルと対外直接投資（1,200億ドル）をはるかに下回っている。従って、FDIの「変化率」ではなく「変化額」でみれば、対内直接投資を法人税率の引下げだけで大きく増加させるのは現時点では難しいだろう。

対外直接投資の推計結果と比べると、対内直接投資関数の各説明変数の統計的な有意性は全体的に低く、関数全体の決定係数（説明力）も低い。その理由の1つとして、推計式に含まれていない他の要因が影響している可能性がある。例えば、起業のしやすさといった他の制度的要因である。これについてはデータの制約から推計式に盛り込むことができなかったが、日本の対内直接投資が活性化しない理由は以前から様々に指摘されている。例えば、世界銀行がランキングにしている“Doing Business 2014”によれば、日本のビジネス環境はOECD加盟国34か国中15位であり、事業設立や納税回りの手続きの煩雑さが順位を押し下げている<sup>15</sup>。対日直接投資を拡大させるためには、法人税率以外の制度要因にも目を向けて対処していく必要があるだろう。

図表5 日本の対内直接投資における推計結果

推計方法：パネル・固定効果モデル

被説明変数：ln(日本の実質対内直接投資額)

	係数	標準誤差	t値
ln(投資元国の実質GDP)	-0.329	0.770	-0.428
ln(日本の実質GDP)	2.072 **	0.840	2.466
ln(実質為替レート)	0.263	0.874	0.300
ln(前期末の実質FDI残高)	0.078	0.094	0.824
貿易開放度	0.055 *	0.031	1.762
法人実効税率の差	-0.035 *	0.021	-1.675
定数項	-18.081 *	9.424	-1.919
標本数：	253		
自由度調整済決定係数：	0.663		

(注1) 推計期間は1986～2012年。投資額が正の値をとる時期のデータのみ利用。

(注2) \*\*は5%、\*は10%有意水準であることを表す。

(注3) 直接投資額とGDPは米ドル建て。海外直接投資デフレーターは、投資国と日本の総固定資本形成デフレーターを単純平均して作成。

(注4) 実質為替レートは相手国通貨に対する円レートで、単位労働コストによる実質値。

(注5) (貿易開放度) = (日本における財の貿易総額) / 名目GDP × 100

(出所) 財務省、OECD、IMF、国連統計より大和総研作成

<sup>14</sup> 4. で示した対外直接投資における推計結果（0.029）も同様に整合的である。

<sup>15</sup> 詳しくは、溝端幹雄「成長戦略の効果を削ぐ隠れた要因－電子行政の徹底等による行政手続きの合理化が急務」（2014年4月11日、大和総研レポート）を参照。

## 6. おわりに

本レポートでは、法人税率の引下げが企業の立地選択にどのような影響を与えるのかについて検討した。法人実効税率は企業が立地選択するうえでの 1 つの要素に過ぎないものの、法人税率の引下げが日本で事業活動する魅力を高めることは間違いない。そこで、日本の FDI と関係の深い 15 か国によるパネルデータから、日本の対外・対内直接投資関数を 6 つの説明変数でそれぞれ推計した。

結果をみると、日本の法人実効税率が 1%pt 引き下げられた場合、日本の対外直接投資は 2.9% 抑制され、対内直接投資は 3.5% 拡大する。対外直接投資が抑制される分の資金は、事業活動を行う魅力が高まった日本国内で投資され、国内の設備投資や事業買収、起業などが活性化すると考えられる。仮に税率の引下げ幅を 10%pt とすれば、その大きさは対外直接投資額の約 3 割であり、国内設備投資の 5%弱程度に相当する。

法人実効税率の引下げが与える影響を、変化率でみれば対内直接投資の方が対外直接投資よりも大きいという結果が得られた。ただし、現在の対内直接投資の規模は小さいため、変化額でみれば対内直接投資へのプラスの効果は小さい。本レポートで推定された対内直接投資関数の全体的な説明力は対外直接投資に比べて低い結果となっており、その理由の 1 つとして、起業のしやすさといった制度的要因が十分に調整されていないことが考えられる。対日直接投資を拡大させるためには、法人税率以外の制度要因にも目を向けて対処していく必要があるだろう。

次回レポートでは、法人税減税が企業の設備投資にどのような影響を与えるのかについて、マクロモデルを用いた分析を報告する予定である。