

## 対外直接投資収益率の決定要因—日米の比較

大野早苗（武蔵大学）

### 報告要旨

わが国は世界最大の対外純資産国であるが、少子高齢化が中長期的に継続する可能性が高いことを考えると、対外純資産の収益性の向上を通じて経常黒字の縮小や対外純資産の減少を補う必要性があろう。対外純資産の収益性はリターン効果とポートフォリオ構成効果に依存するが、近年では対外純資産における直接投資残高の占有率が拡大傾向にあり、対外純資産の収益性の改善に寄与することが期待される。一方、リターン効果については、わが国に対して米英ではより高い収益率を実現しており、とりわけ米国は証券投資収益の赤字を上回る規模で直接投資収支の黒字を実現している。

米国の海外直接投資が極めて高い収益性を実現している要因として、多国籍企業による租税回避行為が着目されつつある。一方、従来の日本企業の海外直接投資は生産・販売拠点の海外移転という特徴が強く、租税回避行為は欧米企業ほどには顕著ではなかったとの指摘もあるが、熾烈なグローバル競争を考慮すれば、日本の海外直接投資の収益性にも租税回避行為による影響が観察される可能性がある。

そこで、本稿では対外直接投資の収益性と租税回避行為との関連に着目し、日米の比較を行う。具体的には、投資先国別のパネル・データを用い、法人税率を含めた直接投資収益率の決定要因の影響について検証するとともに、タックスヘイブン向け投資と非タックスヘイブン向け投資の比較においてどのような特徴がみられるかも考察する。

本研究では以下の結果が得られた。固定効果モデルにより推計したところ、タックスヘイブン国の主体固有効果の係数は米国の推計値に比して日本のそれはかなり低くなっており、日本の直接投資がいわゆるタックスヘイブン国を米国企業ほど活用できていないことが窺える。ただし2010年以降ではタックスヘイブン国の係数が大幅に上昇しており、全般的な直接投資の収益が低迷する中で、日本企業もタックスヘイブン国の活用により積極的になっている様子を反映した結果とも解釈できる。また、日米とも、対外直接投資の収益率は製造業比率の高い国においてより高い傾向にあったが、米国のほうが高成長国向けの直接投資からより高い収益を獲得する傾向も見られた。