

みずほレポート

2010年8月30日発行

課税ベース拡大の法人実効税率への影響
～Firm-specific な実効税率を用いた分析～

本誌に関するお問い合わせは
みずほ総合研究所株式会社 調査本部 電話 (03) 3591-1319 まで。

みずほフィナンシャルグループは
「お客様のより良い未来の創造に貢献するフィナンシャル・パートナー」
をめざします。

Channel to Discovery

当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります

課税ベース拡大の法人実効税率への影響

～Firm-specific な実効税率を用いた分析～

[要 旨]

1. 本稿は、法人税改革のなかで課税ベースが拡大された場合の影響を「フォワードルッキング」かつ firm-specific な実効税率の観点から評価するものである。「フォワードルッキング」な法人実効税率としては、Devereux and Griffith (2008, 2003)の平均実効税率 (EATR) と限界実効税率 (EMTR) があるが、これは country-specific な指標である。これに対して、Egger, Loretz, Pfaffermayr and Winner (2009)は、Devereux-Griffith 型の実効税率を個別企業の保有資産構成や負債比率を考慮に入れた firm-specific な形に拡張した。本稿では、こうした手法を用いて、日本の法人税改革の個別企業の実効税率への影響を検討する。
2. 日本は諸外国と比べて EATR が高いため、少なくともこれを 5%以上引き下げることが日本の法人税改革の主な目的となる。その際、法定税率の引き下げと課税ベースの拡大を組み合わせることが 1つの選択肢と考えられるが、そうした改革では EATR と EMTR がそれぞれどのように変化するかを把握する必要がある。特に、課税ベースの拡大は EMTR に対する上昇圧力を生じさせるため、EMTR の変化にも十分な配慮が欠かせない。本稿では、法人税改革として法定税率 10%の引き下げと課税ベース拡大策（設備の償却率引き下げ、支払利子の損金算入の制限）の組み合わせによる 8通りの法人税改革オプションを考えた（オプション 1～4 は償却率引き下げのみ、オプション 5～8 はオプション 1～4 に支払利子の損金算入の制限を加えたケース）。その結果、法人税改革の実効税率への影響は次のようになった。
3. 第 1 に、基準ケースでは法定税率を 10%引き下げるのであれば、機械設備の償却方法を現状の 250%定率法 (DB 法) から定額法 (SL 法) に切り替え、建物の償却率を現状の 3%から 1%まで引き下げるケース (オプション 4) でも、EATR は中央値で約 6%低下する。一方で、全体の約 3割の企業で EMTR が上昇する。EMTR が上昇する企業の割合を 2割未満にするならば、課税ベースの拡大策として建物の償却率を 2%に抑えるケース (オプション 3) が限界である。支払利子の損金算入を 8割に制限するケース (オプション 5～8) では、いずれも EMTR が上昇する企業の割合が 2割を超える。
4. 第 2 に、日本の現状に合わせて割引率が低いケースをみると、基準ケースとは課税ベース拡大の実効税率への影響が異なる。割引率が低いと機械設備の償却方法を変えても実効税率はあまり変化しない。また、割引率が低い場合には（割引率と支払利子が等しいとして）支払利子の現在価値が低下するので、支払利子の損金算入の制限の実効税率への影響は基準ケースよりも小さくなる。このため、機械設備を SL 法に切り替え、支払利子の損金算入を 8割に制限するケース (オプション 6) でも、EMTR が上

昇する企業の割合が 9.7%にとどまる（基準ケースでは 27.0%）。

5. 第 3 に、課税ベース拡大の影響は業種によっても異なる。製造業では機械設備の償却率引き下げの影響が比較的似ているが、機械設備をほとんど保有していない小売業や不動産業では機械設備の償却率を引き下げても EATR はほとんど変化しない。また、不動産業では、負債比率が高いことから EMTR が上昇する企業が多く、全てのオプションで EMTR が上昇する企業の割合が 2 割を超える。但し、割引率が低い場合には、オプション 2 でも EMTR が上昇する不動産企業の割合は 7.0%にとどまる。
6. 以上からわかるように、課税ベース拡大による実効税率への影響は企業によって大きく異なるため、法人税改革に伴う EATR と EMTR の変化を平均値の議論だけで済ますことはできない。また、課税ベース拡大の EMTR への影響は割引率や負債比率などによって変化するため、その影響については慎重な見極めが必要である。法定税率 10% 引き下げと本格的な課税ベース拡大という次の段階の改革を考えるためには、長期的な法人税改革の方向性とともな課税ベース拡大の実効税率への定量的な効果などについて議論を深めていくことが大切である。

政策調査部 主任研究員

鈴木将覚

Tel : 03-3591-1319

E-Mail : masaaki.suzuki@mizuho-ri.co.jp

[目次]

1. はじめに	1
2. 「フォワードルッキング」な実効税率	3
(1) Devereux-Griffith 型の実効税率	3
(2) 負債調達ケース	4
(3) Firm-specific な実効税率	5
3. Firm-specific な実効税率で考慮すべき要因と過去の推移	8
(1) 業種別の保有資産及び有利子負債比率	8
(2) 研究開発税制について	9
(3) Firm-specific な実効税率の推移	11
4. 国際比較から示唆される実効税率の引き下げ幅と課税ベース拡大策	14
(1) 実効税率の国際比較	14
(2) 英国、ドイツの法人税改革	16
5. 法人税改革の firm-specific な実効税率への影響	18
(1) 法人税改革による EATR と EMTR の変化（全産業ベース）	18
a. 基準ケース	18
b. 割引率が低いケース	22
(2) 業種別の特徴	25
a. 基準ケース	25
b. 割引率が低いケース	26
(3) 回帰分析（上場企業）	29
6. おわりに	33
参考資料：法人税改革による EATR と EMTR の変化（表）	36

1. はじめに

今年に入り、法人税率引き下げを求める声がにわかに高まってきた。アジア諸国が相次いで法人税率の引き下げを行うなかで日本だけが高い法人税率を維持すれば、良質な労働力やインフラなど日本における事業展開の魅力を相殺し、海外からの資本流入を妨げてしまう懸念がある。法人税率だけが企業の立地を決めるわけではないものの、諸外国と比べて高すぎる法人税率が外国企業の日本への立地の検討を妨げているのであれば、法人税率を少なくとも日本への企業立地の要因として「邪魔をしない」レベルまで引き下げる必要がある。政府の経済成長戦略（2010年6月）では、こうした認識の下で早期の法人税率引き下げが提言されているように見受けられる。

企業の法人税負担を捉える上で大切なことは、法人税負担が「法定税率×課税ベース」として計算されることから、法定税率の動きのみならず課税ベースをも考慮に入れなければならないことである。課税ベースを含めた法人税の実負担の大きさは、実効税率として捉えられるため、法人税改革で考えなければならないことは実効税率をどの程度引き下げるかである。しばしば税収確保の必要性から、法人税内の税収中立を前提とした法人税改革が求められるが、法人税率の低下分が課税ベース拡大で相殺されて法人税の実効税率が変化しないのであれば、企業行動は変化しない。また、Auerbach, Devereux and Simpson (2007)の議論によれば、実効税率は平均実効税率 (Effective Average Tax Rate, EATR) と限界実効税率 (Effective Marginal Tax Rate, EMTR) に分けられ、EATR は企業立地インセンティブに、EMTR は投資インセンティブに影響を及ぼす (法定税率は国際的な所得移転に影響を及ぼす)。このため、法定税率と課税ベースの2つを動かすことによって、EATR と EMTR をどのように変化させて投資及び立地のインセンティブを変えていくかを考えることが重要である。

鈴木 (2009, 2010) は、80年代以降における日本、米国、英国、ドイツ、シンガポール、タイ、中国、韓国における Devereux-Griffith 型の実効税率を計算し、日本が実施すべき実効税率の引き下げ幅を検討した。機械設備 (内部留保ケース) を例にとれば、日本は EATR が英国、ドイツ、米国、中国と比べて5~7%高く、EMTR は既に英国やドイツ、中国とほぼ同じ水準にある。このため、日本の法人税改革の主な目的は、EATR を引き下げて立地インセンティブを高めることにあると考えられる。EATR を引き下げるための方法としては、単純に法定税率を引き下げる方法のほか、法定税率をより大きく引き下げて、一方で課税ベースを拡大する方法がある。単純に法定税率を引き下げる方法では、EATR と EMTR がともに低下するのに対して、法定税率と課税ベースという2つの変数を動かせば EMTR をそのままに EATR のみを引き下げることが可能である。例えば、機械設備 (内部資金調達ケース) については、日本は法定税率10%の引き下げとドイツ並みの償却率引き下げの組み合わせで、EATR のみ5%引き下げることができる。

しかし、法人税改革をより現実的に考えるためには、個別企業による実効税率の違いを

考慮しなければならない。同じ税制が適用されていても、保有資産構成や資金調達構成、研究開発税制の利用状況などの違いによって個別企業が直面する実効税率は異なる。例えば、課税ベース拡大を目的として機械設備の償却率が引き下げられると、機械設備を多く保有する企業の実効税率は高まるが、機械設備をほとんど保有しない企業の実効税率は変わらない。このため、課税ベース拡大の個別企業への影響を把握するためには、**country-specific** な実効税率ではなく、企業の保有資産構成や資金調達状況を考慮に入れた **firm-specific** な実効税率を計算する必要がある。Egger, Loretz, Pfaffermayr and Winner (2009)は、Devereux-Griffith 型の実効税率を拡張して、20 カ国について **firm-specific** な実効税率を計算した。本稿は、こうした手法を日本の法人税改革の評価に活用し、日本で法定税率引き下げと課税ベース拡大を実施した場合に **firm-specific** な **EATR** と **EMTR** がどのように変化するかを考える。特に、課税ベース拡大によって生じる **EMTR** への上昇圧力を把握し、課税ベース拡大の限界を知ることが本稿の 1 つの目的である。

以下では、まず次節で Devereux-Griffith 型の **country-specific** な実効税率の内容と、Egger et al. (2009)による **firm-specific** な実効税率の計測方法を確認する。第 3 節では、実効税率の計測で考慮すべき事柄を踏まえた上で、日本の **firm-specific** な実効税率の推移をみる。第 4 節では、日本が実施すべき **country-specific** な実効税率の引き下げ幅を国際比較から捉える。第 5 節では、いくつかの法人税改革オプションの下で **firm-specific** な実効税率がどのように変化するかを計測し、課税ベース拡大策についての考察を行う。

2. 「フォワードルッキング」な実効税率

まず、本稿で用いられる Devereux and Griffith (1998, 2003)の country-specific な実効税率と Egger et al.(2009)の firm-specific な実効税率の計算方法を確認する。但し、Egger et al.(2009)と同様に、法人段階の課税のみに焦点を当てて、個人段階での利子所得税、配当・キャピタルゲイン税は法人税の実効税率には含めない（このとき、資金調達に内部留保のケースと新株発行のケースの実効税率が等しくなる）。

(1) Devereux-Griffith 型の実効税率

Devereux-Griffith 型の実効税率は、投資の NPV（経済的レントの現在価値、Net Present Value）に対する法人税の影響を捉えることから計算される。投資の NPV（ R_t ）は企業価値の拡大に反映されると考えられるため、(1)式のように定義される（内部留保ケース）。ここで、 D_t は t 期末に支払われる配当、 ρ は投資家の割引率、 $Q_t(K_{t-1})$ は売上、 τ は法定税率、 I_t は投資、 ϕ は税務上の減価償却率、 K_{t-1}^T は税務上の資本ストックの価値を表す。

$$R_t = \sum_{s=0}^{\infty} \frac{dD_{t+s}}{(1+\rho)^s} \quad (1)$$

$$D_t = Q_t(K_{t-1})(1-\tau) - I_t + \tau\phi(I_t + K_{t-1}^T) \quad (2)$$

税務上の資本ストックは(3)式のようになり、実際の資本ストック（(4)式）とは区別される。ここで、 δ は経済的な減価償却率を表す。

$$K_t^T = (1-\phi)K_{t-1}^T + I_t \quad (3)$$

$$K_t = (1-\delta)K_{t-1} + I_t \quad (4)$$

(1)式と(2)式より、投資資金が内部留保によって賄われるときの投資の NPV（ R_t^{RE} ）は、(5)式のように表される。

$$R_t^{RE} = \sum_{s=0}^{\infty} \frac{dD_{t+s}}{(1+\rho)^s} = \sum_{s=0}^{\infty} \frac{dQ_{t+s}(1-\tau)}{(1+\rho)^s} - \sum_{s=0}^{\infty} \frac{dI_{t+s}}{(1+\rho)^s} + \tau\phi \sum_{s=0}^{\infty} \frac{dI_{t+s} + dK_{t+s-1}^T}{(1+\rho)^s} \quad (5)$$

ここで、Devereux and Griffith (1998, 2003)は、t 期のみ 1 単位の投資が行われ、資本ストックが増える状況を考えて（ $dK_t = 1$ 及び $dK_s = 0 \quad \forall s \neq t$ ）。このとき、 $dI_t = 1$ 及び $dI_{t+1} = -(1-\delta)(1+\pi)$ （ π はインフレ率）にならなければならない。t 期における資本ス

ックの増加が t+1 期の生産に反映されるものとするれば、名目売上の変化は $dQ_{t+1} = (p + \delta)(1 + \pi)$ となる (p は純収益率)。こうした仮定の下では、(5)式は(6)式のよ
うに表される (A は $\tau \times PDV$ を表す)。

$$R_t^{RE} = -(1 - A) + \frac{1}{1 + \rho} \{ (1 + \pi)(p + \delta)(1 - \tau) + (1 + \pi)(1 - \delta)(1 - A) \} \quad (6)$$

税がない場合、企業のレント (R^*) は(7)式のように表される。

$$R_t^* = -1 + \frac{1}{1 + i} \{ (1 + \pi)(p + \delta) + (1 + \pi)(1 - \delta) \} = \frac{p - r}{1 + r} \quad (7)$$

EATR は、税の現在価値を純収益率の現在価値で割ったものとして表される ((8)式)。

$$EATR_t = \frac{R_t^* - R_t}{p/(1 + r)} \quad (8)$$

資本コストは、(6)式において $R^{RE} = 0$ となるときの資本の純収益率として計算され、(9)式のように表される。

$$\tilde{p}^{RE} = \frac{(1 - A)}{(1 - \tau)} \{ r + \delta \} - \delta \quad (9)$$

EMTR は、(9)式を(8)式に代入することで求められる。

(2) 負債調達ケース

資金調達が内部留保でないとき、企業のレント (R) の計算には内部留保の場合の企業のレント (R^{RE}) に加えて、(10)式のような追加的な要素 (F) を考慮する必要がある ($R = R^{RE} + F$)。ここで、 i は名目金利を表す (ここでは、個人段階の資本所得税がないから $\rho = i$)。

$$F = dB_t \left\{ 1 - \frac{1 + i(1 - \tau)}{1 + \rho} \right\} \quad (10)$$

1 単位の投資を賄うのに必要な資金は、税務上の減価償却率を考慮して $1 - \phi\tau$ となるから、負債調達ケースの追加的な要素 (F^D) は結局(11)式のように表される。

$$F^D = \frac{(1 - \phi\tau)\rho\tau}{1 + \rho} \quad (11)$$

負債調達ケースの EATR と EMTR は、それぞれ(12)式、(13)式のように表される。

$$EATR = \tau - \frac{\{rA - \delta(\tau - A)\}}{p} - \frac{F^D(1+r)}{p} \quad (12)$$

$$EMTR = \frac{(r + \delta)(\tau - A) - F^D(1+r)}{(r + \delta)(1 - A) - \delta(1 - \tau) - F^D(1+r)} \quad (13)$$

(3) Firm-specific な実効税率

次に、firm-specific な実効税率を考える。Firm-specific な実効税率は、Devereux-Griffith 型の実効税率の計算に保有資産構成と負債比率を考慮したものである。ある企業 i が保有する機械設備を MACH、建物を BUIL、土地を LAND、無形固定資産を INTA とし、それぞれのシェアを Θ_i^{MACH} 、 Θ_i^{BUIL} 、 Θ_i^{LAND} 、 Θ_i^{INTA} で表せば、(14)~(17)式のようになる¹。各シェアの合計は 1 になる ((18)式)。

$$\Theta_i^{MACH} = \frac{MACH}{MACH_i + BUIL_i + LAND_i + INTA_i} \quad (14)$$

$$\Theta_i^{BUIL} = \frac{MACH}{MACH_i + BUIL_i + LAND_i + INTA_i} \quad (15)$$

$$\Theta_i^{LAND} = \frac{MACH}{MACH_i + BUIL_i + LAND_i + INTA_i} \quad (16)$$

$$\Theta_i^{INTA} = \frac{MACH}{MACH_i + BUIL_i + LAND_i + INTA_i} \quad (17)$$

$$\Theta_i^{MACH} + \Theta_i^{BUIL} + \Theta_i^{LAND} + \Theta_i^{INTA} = 1 \quad (18)$$

¹ Egger et al. (2009)は、資産のなかに在庫を含めている。在庫を資産に含めるかどうかによって、各資産の構成比が変化する(在庫の償却率はゼロ)。投資の NPV は、インフレ時に在庫の評価方法(LIFO (last-in, first-out)または FIFO (first-in, first-out)であるかなど)によって変化する。本稿では、インフレの影響や在庫の評価方法には関心がないため、在庫を資産のなかに含めなかった。

企業 i の経済的な減価償却率 (δ_i)、税務上の減価償却率 (ϕ_i)、税務上の減価償却の割引現在価値 (A_i) は、機械設備、建物、土地、無形固定資産それぞれの経済的な減価償却率を δ^{MACH} , δ^{BUIL} , δ^{LAND} , δ^{INTA} として、(19)~(21)式のように表される。

$$\delta_i = \delta^{MACH} \Theta_i^{MACH} + \delta^{BUIL} \Theta_i^{BUIL} + \delta^{LAND} \Theta_i^{LAND} + \delta^{INTA} \Theta_i^{INTA} \quad (19)$$

$$\phi_i = \phi^{MACH} \Theta_i^{MACH} + \phi^{BUIL} \Theta_i^{BUIL} + \phi^{LAND} \Theta_i^{LAND} + \phi^{INTA} \Theta_i^{INTA} \quad (20)$$

$$A_i = A^{MACH} \Theta_i^{MACH} + A^{BUIL} \Theta_i^{BUIL} + A^{LAND} \Theta_i^{LAND} + A^{INTA} \Theta_i^{INTA} \quad (21)$$

ここで、各資産の経済的な減価償却率は、Devereux, Griffith and Klemm (2002)及び Egger et al. (2009)に従って次のように設定した。

$$\delta^{MACH} = 0.1225, \delta^{BUIL} = 0.0361, \delta^{INTA} = 0.15, \delta^{LAND} = \phi^{LAND} = A^{LAND} = 0$$

以上より、資金調達を内部留保（または新株発行）とするケースの企業 i に関する firm-specific な EATR を計算することができる。負債調達のケースでも同様の計算をすることができる。資金調達全体の firm-specific な実効税率は、内部留保（または新株発行）ケースと負債調達ケースの実効税率を負債比率を用いて加重平均することによって求められる。負債比率は、資産に占める有利子負債の比率とした。本来は、固定資産を購入する際の資金の調達方法を特定すべきであるが、これは事実上困難である。このため、資産全体に対する有利子負債の割合と固定資産の購入に充てられる資金に対する有利子負債の割合が等しいとの仮定の下で、負債比率を(22)式のように計算した。ここで、 b_i は負債比率、 SL_i は短期借入金、 CB_i は社債、 LL_i は長期借入金、 TA_i は資産合計を表す。

$$b_i = \frac{SL_i + CB_i + LL_i}{TA_i} \quad (22)$$

以上が、本稿で用いる firm-specific な EATR と EMTR の計算方法である。EATR と EMTR の計算に用いるその他の前提については、Devereux, Griffith and Klemm (2002)などの先行研究に従った。仮想的な投資プロジェクトとして機械設備は耐用年数 8 年、建物は耐用年数 25 年、無形固定資産は耐用年数 8 年とした。但し、Devereux, Griffith and Klemm (2002)では英国を基準とした国際比較が行われているため、法定耐用年数 25 年の建物は英国でのものである。筆者の計算では、英国において 25 年で償却される産業用建物は日本では現在 34 年で償却される。このため、本稿では日本で 34 年償却される建物を便宜的に「耐用年数 25 年の建物」と表現する。実質利率やインフレ率については、先行研究に従って

実質割引率は 10%、インフレ率は 3.5%とした（基準ケース）。これに加えて、日本の現状を考慮して割引率が低いケースも検討する。割引率が低いケースの前提は、実質割引率 3%、インフレ率 1%と設定した。EATR の計算に必要な投資プロジェクトの収益率は、先行研究にしたがって 20%（超過収益率が 10%）とした。

3. Firm-specific な実効税率で考慮すべき要因と過去の推移

まず、firm-specific な実効税率に影響を及ぼす要因を取り上げ、firm-specific な EATR と EMTR の過去の推移を確認しよう。

(1) 業種別の保有資産及び有利子負債比率

本稿では、業種別の保有資産及び負債比率の計算に用いるデータとして、日経 NEEDS の企業財務データを利用する。このデータベースには、業種平均である「業種集計値コード」、現存する上場企業のみを対象とした個別企業データである「株式コード」、未上場企業や上場廃止企業が含まれた個別企業データである「日経会社コード」がある。

まず、企業の保有資産構成と負債比率の業種別の特徴を「業種集計値コード」で確認する。全産業ベースでみると、企業の保有資産は建物が 41%、機械設備 24%、土地が 29%、無形固定資産が 5%である（図表 1）。製造業では、建物、機械設備、土地の割合がほぼ 3 割で拮抗するのに対して、非製造業では建物の割合が高くその割合は 5 割に近い。このため、内部資金によって投資が行われる場合、企業は同じ法定税率と減価償却制度に直面しているとしても、償却率の高い機械設備を多く保有する製造業では実効税率が相対的に低い。但し、製造業のなかでもパルプ・紙、ゴム、窯業、鉄鋼などで機械設備の割合が高く、食品、繊維、医薬品、電気機器、精密機器などでは建物の割合が高いという差異がみられる。非製造業では、水産、鉱業、小売業、鉄道・バス、倉庫・運輸関連、通信、電力、サービスで建物の割合が高く、機械設備の割合が高い業種は海運、空運、ガスに限られる。建設、商社、不動産、陸運、通信は土地の割合が最も高い。

負債調達によって賄われる投資に対する実効税率は、支払利子が課税ベースから除かれることから、内部留保によって賄われる投資に対する実効税率よりも低い。このため、有利子負債比率が高い業種ほど実効税率が低い。反面、こうした業種では法人税改革として支払利子の損金算入が制限される場合の実効税率に対する影響が大きい。製造業のなかで有利子負債比率が高いのはパルプ・紙であり、その比率は 40%である。その他の製造業種では、有利子負債比率が 30%を下回る。非製造業は有利子負債比率の高い業種が多く、水産、鉱業、商社、その他金融、不動産、鉄道・バス、電力、ガスにおいて有利子負債比率が 30%を超える。

図表 1 業種別の固定資産構成比及び有利子負債比率

	固定資産の構成比				有利子負債 比率	特徴
	建物	機械設備	土地	無形		
全産業	41%	24%	29%	5%	24%	建物が多い。
製造業	33%	30%	31%	5%	16%	建物、機械設備、土地の割合がほぼ同じ。
食品	37%	25%	35%	3%	21%	建物、土地が多い。
繊維	38%	25%	36%	1%	21%	建物、土地が多い。
パルプ・紙	23%	50%	24%	2%	40%	機械設備が多い。負債比率が高い。
化学	31%	32%	30%	7%	18%	建物、機械設備、土地の割合がほぼ同じ。
医薬品	51%	13%	27%	10%	6%	建物が多い。
石油	21%	15%	62%	2%	21%	土地が多い。
ゴム	34%	40%	23%	3%	15%	機械設備が多い。
窯業	33%	39%	25%	4%	20%	機械設備が多い。
鉄鋼	25%	49%	24%	2%	26%	機械設備が多い。
非鉄金属	34%	26%	38%	2%	21%	建物、土地が多い。
機械	35%	28%	33%	4%	16%	建物、機械設備、土地の割合がほぼ同じ。
電気機器	39%	28%	22%	12%	13%	建物が多い。
造船	31%	17%	47%	4%	17%	土地が多い。
自動車	32%	33%	33%	3%	8%	建物、機械設備、土地の割合がほぼ同じ。
その他輸送用機器	44%	21%	31%	3%	14%	建物が多い。
精密機器	37%	17%	30%	16%	21%	建物、土地が多い。
その他製造	39%	24%	33%	4%	11%	建物が多い。
非製造業	47%	19%	28%	6%	33%	建物が多い。
水産	41%	18%	33%	8%	31%	建物が多い。
鉱業	45%	32%	22%	1%	8%	建物が多い。
建設	31%	5%	62%	3%	11%	土地が多い。
商社	33%	3%	50%	14%	31%	土地が多い。
小売業	52%	1%	44%	4%	21%	建物、土地が多い。
その他金融	9%	0%	18%	73%	36%	無形固定資産が多い。負債比率が高い。
不動産	28%	0%	70%	2%	38%	土地が多い。負債比率が高い。
鉄道・バス	52%	7%	40%	1%	53%	建物、土地が多い。負債比率が高い。
陸運	42%	6%	50%	3%	18%	建物、土地が多い。
海運	13%	51%	25%	10%	24%	機械設備が多い。
空運	11%	77%	7%	5%	36%	機械設備が多い。
倉庫・運輸関連	53%	4%	39%	4%	19%	建物、土地が多い。
通信	41%	11%	44%	3%	7%	建物、土地が多い。
電力	58%	33%	4%	5%	48%	建物が多い。負債比率が高い。
ガス	10%	52%	35%	4%	31%	機械設備が多い。
サービス	47%	6%	41%	6%	12%	建物、土地が多い。

(注) 業種集計値。

(資料) 日経 NEEDS 「企業財務データ」。

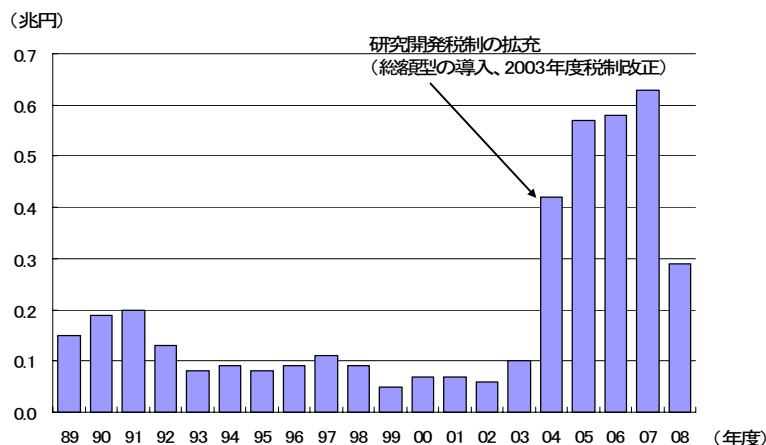
(2) 研究開発税制について

企業間の実効税率の差を生む要因として、研究開発税制も重要である。研究開発税制は、1967年度に創設されたもので、基本的な仕組みは研究開発費（試験研究費）の一部が税額控除として認められるというものである。2002年度までは研究開発費のうち前年や過去数年間の平均を超える部分のみが減税の対象とされていたが、2003年度の抜本的な改革によって当年の研究開発費総額の8~10%が税額控除として法人税額の20%を上限に認められるようになった（総額型）。その後、研究開発費の増加分に対する減税が上乘せされる措置（増加型）が追加されるなどの制度変更が行われ、2009年度には総額型の税額控除の上限が法人税額の30%に拡大された。試験研究費の税額控除の推移をみると、研究開発税制の抜本的な拡充が行われた2003年度以降（図表2では2004年度のデータに反映されている）に税額控除額が増加した。直近の2008年には法人税額自体が減少したことから、税額控除の金額も減少した。2009年に行われた経済産業省のアンケート調査によれば、研究開発費用の内訳は人件費が34%、原材料費が17%、その他経費が49%である。

研究開発費に対する税額控除はその分だけ法人税の実効税率を引き下げる効果があると

考えられる。現在、研究開発費の税額控除（総額型）の上限は法人税額の 30%とされているので、大雑把に言えば、恒常的に多額の研究開発を行い研究開発税制をフルに利用している企業は法人税の実効税率が 3 割ほど引き下げられることになる。

図表 2 試験研究費の税額控除額



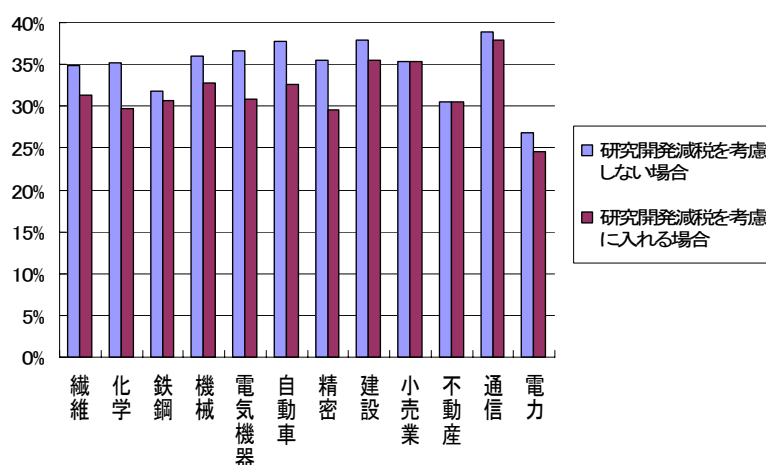
(注) 1. 01 年度以前のデータには、エネルギー需給構造改革推進設備等を取
得した場合の税額控除額等を含む。
2. 調査対象期間は、06 年度までは当年 2 月から翌年 1 月まで、07 年
度以降は当年 4 月から翌年 3 月まで。
(資料) 財務省資料 (国税庁「会社標本調査」を利用)。

研究開発費が多い企業は、製造業に集中している²。日経企業財務データ(「株式コード」、上場企業)における 2007 年度の研究開発費と法人税額から、各企業の試験研究費の税額控除額を計算すると、1 社当たりの研究開発費が大きい化学、自動車、電気機器などは、税額控除の上限までフルに利用している企業が多い。これに対して、小売、不動産、通信などの業種は税額控除の利用率が極めて低い。但し、同じ業種であっても大企業ほど研究開発費が多い傾向があり、同業種内でも企業間のばらつきがある。例えば、建設業では平均的には税額控除額が上限の半分程度しか利用されていないものの、大手ゼネコンは大手自動車メーカーや大手家電メーカーと同様に研究開発投資減税の恩恵をほとんどフルに受けているとみられる。

こうしたデータを基に業種別の EATR を計算すれば、製造業では研究開発税制によって EATR が 5%以上引き下げられる業種が多いのに対して、小売や不動産ではその恩恵がほとんどないことがわかる(図表 3)。こうした研究開発税制の EATR への影響の差異は、業種間のみならず企業間でも生じている。

² 国税庁「会社標本調査」を用いた分析でも、概ね同様の結果が得られる。田近(2010)等を参照されたい。

図表 3 研究開発税制による EATR の低下（推計）



(注) 2007 年度。
 (資料) みずほ総合研究所作成。

(3) Firm-specific な実効税率の推移

Firm-specific な EATR と EMTR の過去の推移をみてみよう³。本稿で推計する EATR は仮想的な投資プロジェクトを想定して、そこから生まれる収益に対する税率を捉える「フォワードルッキング」な実効税率である。これに対して、単純に企業財務データから法人税額を税引き前収益で割って得られる値は、過去の税制の影響を受けるという意味で「バックワードルッキング」な実効税率と考えられる⁴。

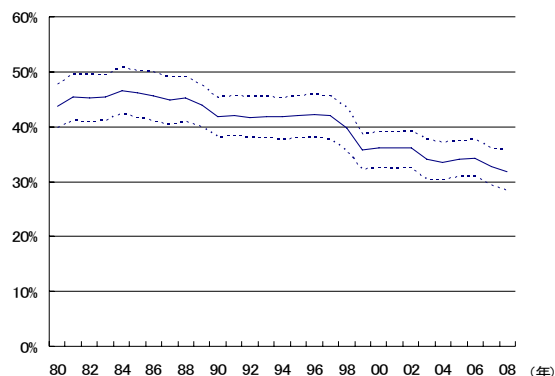
両者を比較すると、ともに 80 年代から 2000 年代まで全体的に低下傾向を示しているという共通点はあるものの、「フォワードルッキング」な EATR の方が 1998~99 年度の税制改正に敏感に反応している（図表 4）。また、「バックワードルッキング」な平均実効税率は、2000 年代に入って 25% タイル値が大きく低下し、企業間の分布が拡大した。これは、90 年代後半以降の不況期に損失繰越額が増加したことを反映していると思われる。一方で、「フォワードルッキング」な EATR は直近まで分散が安定している。このように、「フォワードルッキング」な EATR と「バックワードルッキング」な平均実効税率の動きを比較すると、法人税改革の企業のインセンティブへの影響を適切に把握するという観点からのみならず、firm-specific な実効税率の分布を捉えるという観点からも、「フォワードルッキング」な EATR が重要であることがわかる。

³ 以下の分析では、研究開発減税として 2003 年度以降に導入された総額型の影響のみを反映させる。また、「株式コード」を用いるため、過去のデータについても現在上場している企業分しか捉えられていないという限界がある。

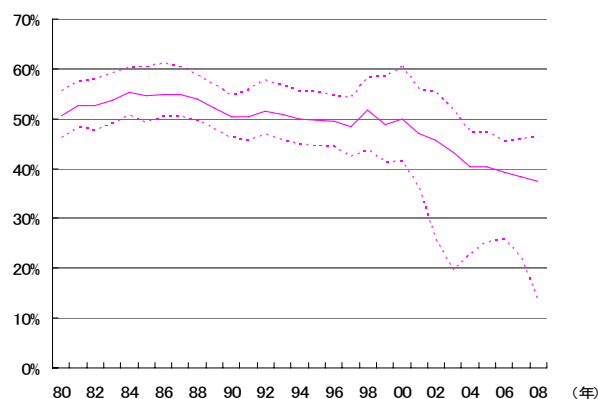
⁴ 言うまでもなく、企業会計と税務会計における課税ベースが一致しないことから、企業会計から計算される「バックワードルッキング」な実効税率は、税務会計から計算される「バックワードルッキング」な実効税率の近似である。

図表4 「フォワードルッキング」な EATR と「バックワードルッキング」な平均実効税率

(a) 「フォワードルッキング」な EATR



(b) 「バックワードルッキング」な平均実効税率

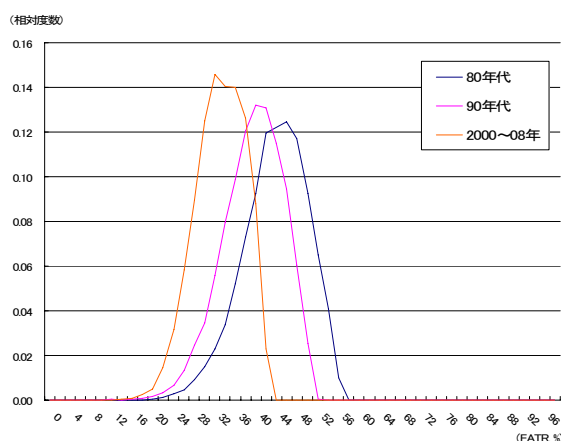


(注) 実線は、中央値 (50%タイル値)。点線は、上が 75%タイル値、下が 25%タイル値。
 (資料) みずほ総合研究所作成。

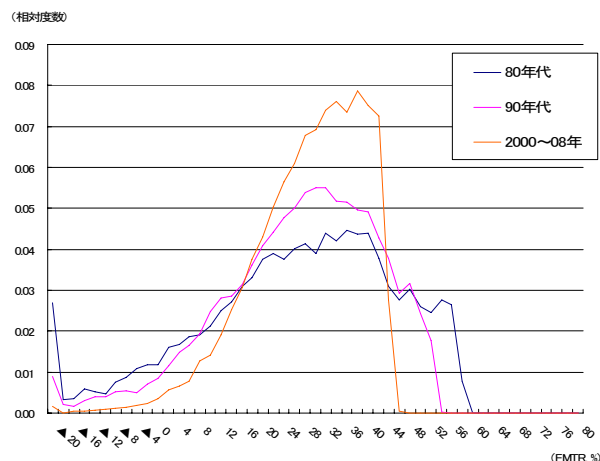
EATR の 80 年代、90 年代、2000~08 年の 3 つの時期における分布の変化をみると、法定税率が段階的に約 15%引き下げられてきたことを反映して、中央値 (メディアン) が 80 年代から 90 年代にかけて約 5%、さらに 90 年代から 2000 年以降にかけて再び約 5%低下したことが観察される (図表 5)。EATR の分散は、80 年代から 2000~08 年まで縮小した。一方で、EMTR の中央値は 80 年代から 90 年代にかけてほとんど変化がなく、2000 年代以降にはやや上昇した。EMTR の分散も、2000~08 年にかけて縮小した。

図表 5 日本の上場企業における「フォワードルッキング」な EATR と EMTR の分布

(a) EATR



(b) EMTR



(資料) みずほ総合研究所作成。

EATR の変化をより詳しくみると、内部調達ケースの EATR は 80 年代から 2000～08 年にかけて中央値 (50%タイル値) が 13%低下したものの、負債調達ケースの EATR は約 5%しか低下していない。負債調達ケースの EATR が約 5%しか低下していないのは、法定税率が低下したことで負債の節税効果が低下したことによる。また、負債比率は 80 年代から 2000～08 年にかけて低下しており、これも EATR 低下の影響を減殺する要因となった。EATR の分散は、負債比率及び負債調達ケースの EATR の分散にはあまり変化がみられなかったものの、内部留保ケースの EATR の分散が縮小した。

EMTR については、内部調達ケースでは EATR と同様に 80 年代から 2000～08 年にかけて約 13%低下したものの、負債調達ケースでは法定税率引き下げによって負債の節税効果が低下して EMTR のマイナス幅が縮小した。EATR のケースと同様に、負債比率がやや低下したことも相俟って、80 年代から 2000～08 年にかけて EMTR の中央値は上昇した。EMTR の分散は、内部留保ケース、負債調達ケースともに縮小した。

4. 国際比較から示唆される実効税率の引き下げ幅と課税ベース拡大策

次に、国際比較より日本が実施すべき country-specific な実効税率の引き下げ幅を考えよう。また、課税ベース拡大策について、近年における英国とドイツの法人税改革をみてみよう。

(1) 実効税率の国際比較

鈴木 (2009, 2010) では、内部留保 (または新株発行) を前提とした場合の機械設備及び建物に関する EATR と EMTR を国際比較した。収益率 20% の標準ケースでは、機械設備に関する日本の EATR は現在 29% であり、米国、ドイツ、英国、中国と比べて 5~7% 高い (図表 7①)。但し、中国は、現在段階的な法定税率の引き上げが行われている最中であり、EATR が現在の 22% から 2012 年には 25% になる。逆に、英国は 2011 年度から 4 年間毎年 1% ずつ法定税率を引き下げるため、英国の EATR は 21% に低下し、日本との差は現在の 5% から 8% に拡大する。建物の EATR については、日本は米国とともにドイツや英国よりも約 10% 高く⁵、中国、韓国よりも約 20% 高い (図表 7②)。シンガポールとタイは、機械設備、建物ともにタックスホリデーなどの税制優遇措置によって EATR が大きく引き下げられており、日本の相手ではない。

機械設備に関する日本の EMTR は現在 23% であり、英国、ドイツ、中国とほぼ同じ水準である (図表 6③)。つまり、日本は英国、ドイツ、中国とほぼ同じ投資インセンティブを与えられていると判断される。但し、英国の EMTR は、2014 年までに法定税率の引き下げによって 19% に低下し、逆に中国の EMTR は 2012 年までに法定税率の引き上げで EMTR が 25% となる。機械設備に関する日本の EMTR が、40% という法定税率の高さにもかかわらず低いのは、減価償却制度が寛大で課税ベースが諸外国と比べて小さいことによる。現在、日本では機械設備に対しては 250% 定率法 (DB 法) が適用されており、耐用年数 8 年の機械設備の場合の償却率は 31.3% である。日本の機械設備 (耐用年数 8 年) の償却率は、2006 年度までは英国と同じ 25% であったが、2007 年度に 250% DB 法に移行したことから償却率が上昇した⁶。建物の EMTR については、EATR とほぼ同じ特徴が当てはまり、日本の実効税率の水準は英国、ドイツ、中国と比べて高い (図表 6④)。

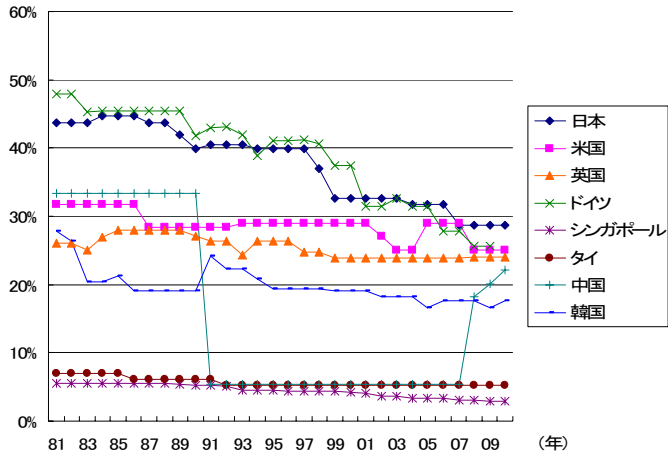
以上から、日本の法人税改革の目的は主に機械設備及び建物の EATR を 5~10% 引き下げることと考えられる。EMTR については既に国際標準並みと言えるため、引き下げの緊急性は高くないと判断される。

⁵ 英国における建物の EATR は、2011 年には 33% に上昇する。

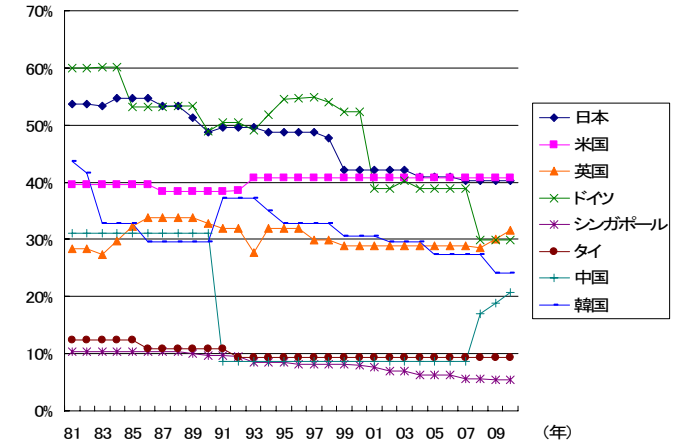
⁶ 財務省資料によれば、2007 年度の減価償却制度改正による減収額は約 5000 億円である。

図表 6 実効税率 (EATR, EMTR) の国際比較

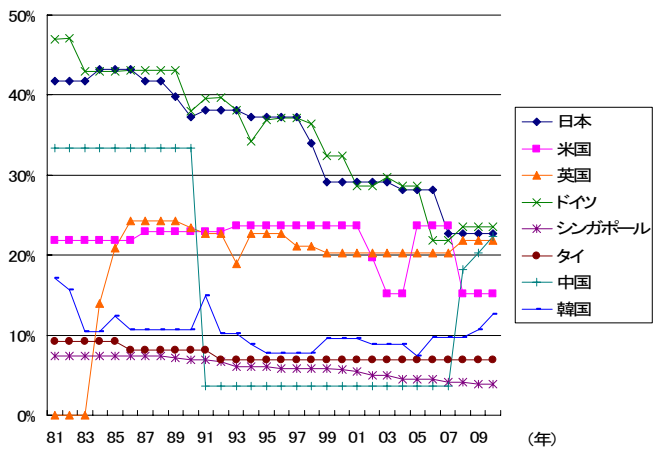
① EATR (機械設備)



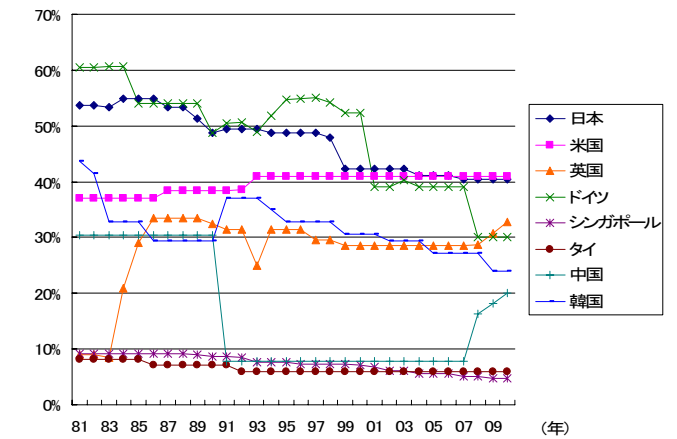
② EATR (建物)



③ EMTR (機械設備)



④ EMTR (建物)



(注) シンガポール、タイ、中国、韓国は、タックスホリデーを含む。
 (資料) みずほ総合研究所作成。

日本、米国、英国、ドイツ、シンガポール、タイ、中国、韓国の法定税率と課税ベースの関係を見ると、機械設備については日本の課税ベースの大きさは韓国やタイとほぼ同じであるが、英国、ドイツ、中国と比べると狭い。このため、機械設備については法定税率を引き下げ一方で、諸外国の水準まで課税ベースを拡げる余地があると考えられる。

建物については、日本の課税ベースはドイツや韓国とほぼ同じであり、中国やタイよりも広い。日本がアジア諸国と課税ベースを合わせるのであれば償却率を引き上げる必要があるが、一方で英国やシンガポールのように産業用建物に対する償却を廃止して課税ベース拡大を目指す国もある。英国では、建物は永久に使用できるとの考え方に基いて税務上の減価償却は認められず、産業政策的な観点から産業用建物に対してのみ減価償却に相

当する控除が認められてきた。建物の耐久性が異なる日本でこうした考え方がどれだけ受け入れられるかは疑問ではあるが、日本よりも課税ベースが広い国が存在していることは事実である。少なくとも、英国やシンガポールのように課税ベース拡大の手段として建物の償却率引き下げが検討されること自体は突飛なアイデアとは言えない。

(2) 英国、ドイツの法人税改革

2008年に英国とドイツでは、法定税率を引き下げて課税ベースを拡げる法人税改革が行われた(図表7)。英国では、法定税率が30%から28%に2%引き下げられると同時に、機械設備の償却率が25%から20%に引き下げられた。これによって、2%の法定税率引き下げのコストである約22億ポンドを上回る約23億ポンドの増収効果があったとされている。同時に、産業用建物の減価償却についても段階的に廃止されることになり、償却率が2008年の4%から毎年1%ずつ引き下げられ、2011年度にはゼロとされた。

図表7 英国とドイツにおける課税ベース拡大策

① 英国 (2008年) (10億ポンド)

増収項目		減収項目	
・ 中小法人の法人税率の段階的引き上げ	+0.8	・ 法人税率引き下げ (30%→28%)	-2.2
・ 機械設備の減価償却率引き下げ (25%→20%)	+2.3	・ 年間投資控除の創設	-0.9
・ 産業用建物の減価償却の段階的廃止 (4%→0%)	+0.2	・ 長期性資産の減価償却率引き上げ	-0.8
・ 建物付属設備の減価償却の分離	+0.2	・ 試験研究費の損金算入割合引き上げ	-0.2
等		等	
		純コスト	-0.1

② ドイツ (2008年) (10億ユーロ)

増収項目		減収項目	
・ 営業税の損金算入の否認	+1.4	・ 法人税率の引き下げ (25%→15%)	-12.6
・ 国内課税基礎の強化による増収	+3.9	・ 営業税率の課税指数の引き下げ	-7.3
・ 定率償却制度の廃止 (機械設備もSL法へ)	+3.4	・ 所得税の営業税控除率引き上げ	-5.3
・ 移転価格税制の強化	+1.8	・ 人的企業に対する所得税率の軽減	-4.0
・ 支払利子費用の損金算入の制限	+1.5	等	
・ 企業買収規則の厳格化	+1.5		
・ 有価証券を利用した租税回避の制限	+1.2		
等		純コスト	-5.0

(注) 英国は、2009年度予算ベース。ドイツは、2008年法人税改革法案に基づく。

(資料) 小多章裕 (2007)を参考に、みずほ総合研究所作成。

ドイツでは、法定税率が約10%引き下げられると同時に、機械設備の償却方法がDB法からSL法(定額法)に切り替えられた。償却方法のDB法からSL法への変更は、耐用年数8年の機械設備を想定すれば、償却率が30%から12.5%に引き下げられる大きな改革である。ドイツでは、2001年にも法定税率引き下げと課税ベース拡大が行われ、その際にも機械設備の償却率が30%から20%に引き下げられるという課税ベースの拡大策が実施され

た（その後再び償却率が30%に引き上げられた⁷）。機械設備の償却方法をSL法に変更したことによる増収効果は34億ユーロとされており、約10%の法定税率引き下げのコスト126億ユーロの約4分の1が相殺された計算になる。

また、ドイツの2008年の改革では、支払利子の損金算入の制限も設けられた（「支払利子控除制限枠」）。これは、支払利子が同一事業年度に発生した受取利子の金額を限度として損金算入が認められるが、それを越えた分についてはEBITDA⁸の30%までしか認められない。「支払利子控除制限枠」は、それまで国内企業にも適用していた過小資本税制の廃止と引き換えに導入されたものであり、法定税率引き下げに伴う課税ベース拡大を直接意図したものではない。ドイツの過小資本税制は、2002年に欧州裁判所によって（親会社がドイツ企業である場合と他のEU企業である場合とで差が生じるため）企業所在地の選択の自由を妨げるとの理由からEU法違反との判決を受けた。そのために、ドイツでは国内企業に対しても過小資本税制が適用されることになった。これに対して、産業界からはその手続きの負担が大きいとの批判が噴出し、過小資本税制が廃止されて「支払利子控除制限枠」が創設された。

しかし、法人税の課税ベース拡大を目的として支払利子の損金算入を制限または廃止するという考え方は古くから存在し、抜本的な法人税改革の1つと捉えられてきた。U.S. Department of the Treasury (1992)が主張したCBITと呼ばれる法人税が、そうした性質を持つ法人税である。CBITでは、支払利子の損金算入が認められず、利子に対する課税が企業段階で終了する。個人段階では利子所得に対する課税は行われず、資本所得に対する課税は法人段階で一度きり行われるのみである。CBITは、法人段階と個人段階で複雑に課される資本課税を簡素化することに特徴があるが、加えて法人段階の課税ベースを拡げることにより、一定の税収を確保しつつ法人税の法定税率を低く設定することができるという利点がある。最近では、企業のグローバルな活動の増加を背景に、CBITの性質が開放経済に適合しているとの主張がなされるようになった（Bond, 2000）。このため、日本が立地インセンティブを高めることを法人税改革の目的に据えるのであれば、法定税率を大きく引き下げて支払利子の損金算入を制限するというCBIT的な発想が出てきても不思議ではない⁹。

⁷ さらに、2009年には景気の落ち込みを防ぐために2年間の時限措置として、機械設備の償却率が25%に引き上げられた。これは、景気対策として導入されたものであり、ドイツの法人税改革の趨勢とは乖離する措置であるため、**図表6**の実効税率の計算では考慮されていない。

⁸ EBITDAとは、支払利子控除制限枠を適用する前の利益に純利払費（支払利子－受取利子）や減価償却費を加えたもの。

⁹ 但し、CBITでは法人段階と個人段階を通じて1度きりの課税を行うものであるため、法人段階で支払利子の一部が課税されるのであれば、その分個人段階で利子所得減税が行われるべきである。国内投資家を念頭に置いた法人段階と個人段階の統合的な視点も忘れるべきではなかろう。

5. 法人税改革の firm-specific な実効税率への影響

では、法定税率引き下げと同時に機械設備や建物の償却率引き下げまたは支払利子の損金算入の制限を実施した場合に、firm-specific な EATR と EMTR がどのように変化するかを考えよう。

(1) 法人税改革による EATR と EMTR の変化（全産業ベース）

a. 基準ケース

ここでは、ドイツや英国の法人税改革を参考に図表 8 のように政策オプションを設定し、それに伴う EATR と EMTR の変化を考える。具体的には、法定税率の引き下げ幅を 10% に固定し、それに対して機械設備の償却方法の変更、建物の償却率引き下げ、支払利子の損金算入の制限という 3 つのオプションを組み合わせる。ここで示される政策オプションは、おそらく巷間議論される法人税改革よりも大胆なものであろうが、これによって法定税率を大きく引き下げて課税ベースを拡大した場合の実効税率への影響を明瞭に捉えることができる。こうした政策オプションは、現在議論されている法人税改革の次の段階の改革と捉えることもできよう。法人税改革に伴う税務会計上の制約などは一切考慮されていない。

図表 8 本稿で扱う法人税改革オプション

償却率の引き下げ	オプション 1	「法定税率 10%引き下げ」（課税ベースの変更なし）
	オプション 2	「法定税率 10%引き下げ」+「機械設備の償却方法の 250%DB 法から SL 法への変更」
	オプション 3	「法定税率 10%引き下げ」+「機械設備の償却方法の 250%DB 法から SL 法への変更+建物の償却率 3%から 2%への引き下げ」
	オプション 4	「法定税率 10%引き下げ」+「機械設備の償却方法の 250%DB 法から SL 法への変更+建物の償却率 3%から 1%への引き下げ」
償却率の引き下げ + 支払利子の損金算入 の制限	オプション 5	「法定税率 10%引き下げ」（課税ベースの変更なし）+「支払利子の損金算入の 8 割への制限」
	オプション 6	「法定税率 10%引き下げ」+「機械設備の償却方法の 250%DB 法から SL 法への変更」+「支払利子の損金算入の 8 割への制限」
	オプション 7	「法定税率 10%引き下げ」+「機械設備の償却方法の 250%DB 法から SL 法への変更+建物の償却率 3%から 2%への引き下げ」+「支払利子の損金算入の 8 割への制限」
	オプション 8	「法定税率 10%引き下げ」+「機械設備の償却方法の 250%DB 法から SL 法への変更+建物の償却率 3%から 1%への引き下げ」+「支払利子の損金算入の 8 割への制限」

(資料) みずほ総合研究所作成。

オプション1は、法定税率を10%引き下げて、課税ベースの変更は行わないケースである。オプション2~4は、法定税率10%引き下げと同時に機械設備の償却方法をSL法に切り替え、さらに建物の償却率の2%または1%の引き下げを追加するケースである。オプション2は、2008年のドイツの改革を、オプション3とオプション4は2008年の英国の改革を念頭に置いた課税ベース拡大オプションである。オプション5~8は、オプション1~4に支払利子の損金算入の8割への制限を加えたケースである。

オプション1~8を実施した場合のEATRとEMTRへの影響をみる際に重要な点は、まずEATRがどのくらい低下するかである。日本の法人税改革の目的がEATRを引き下げることであるため、課税ベースを拡大した後でも目標とする5%以上のEATRが引き下げられることを確認する必要がある。第2に、EMTRが上昇する企業の割合を知ることである。法定税率を引き下げて課税ベースを拡大すると、EATRは低下しやすいもののEMTRには上昇圧力がかかる。立地インセンティブが高められるとはいえ、法定税率が10%低下するにもかかわらず多くの企業でEMTRが上昇するような改革は、産業界にとって受け入れ難いものであろう。EATRの引き下げとともにどの程度のEMTRの上昇を許容できるかについては、最終的には政策的な価値判断に委ねられることになる。そうした判断基準を設定することは本稿の目的を超えるが、ここでは暫定的にEMTRが上昇する企業が全体の2割を超えないことを1つの基準にする。また、EMTRの上昇幅が5%超または10%超となる企業の割合も判断材料の1つとして付け加える。

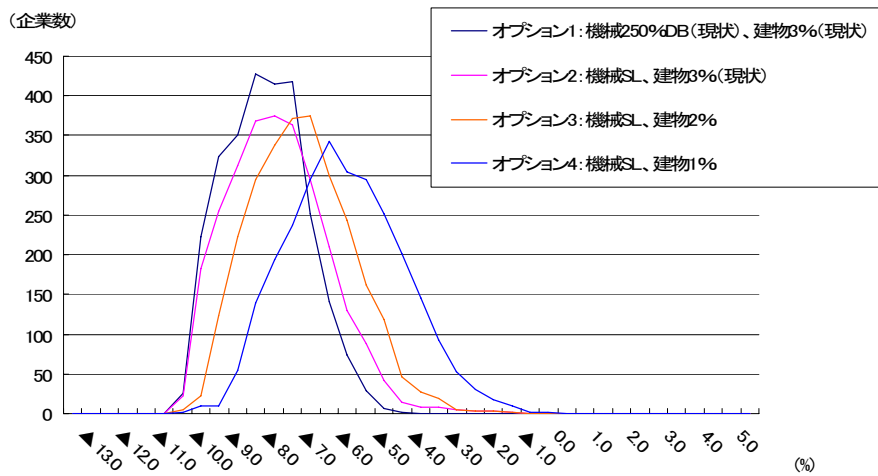
法人税改革に伴うEATRの変化は、次のようになった¹⁰。中央値をみると、まず課税ベースを変更しないオプション1では、EATRは平均で8.0%低下する(図表9)。これに機械設備の課税ベース拡大を加えるオプション2ではEATRの低下幅は7.7%に縮小する。製造業、非製造業ともに機械設備の比率が20%前後と小さいことから、機械設備の償却率引き下げによるEATRへの影響は大きくない。建物の償却率引き下げを加えるオプション3とオプション4では、EATRの低下幅はそれぞれ7.1%、5.9%に縮小する。EATRの変化幅の分散は、それほど大きく変わらないが、オプション1~4にかけてやや拡大する。オプション1では20%タイル値と80%タイル値が50%タイル値からプラスマイナス約1%にほぼ収まるのに対して、オプション4では80%タイル値が50%タイル値を約1.5%上回る。但し、オプション1~4を実施した場合にEATRが上昇する企業は存在しない。

この結果からは、法定税率を10%引き下げるのであれば、機械設備と建物の償却率とともに引き下げる改革を実施しても、EATRは中央値で約6~8%低下し、政策目標は達成されることがわかる。また、Devereux-Griffith型のEATRは、収益率が高まるにつれて法定税率に近づくという性質があるため、より高い収益を生み出す投資プロジェクトであれば、EATRに対する法定税率引き下げの影響はさらに強まる¹¹。

¹⁰ 以下のシミュレーション結果の詳細は、巻末の参考資料を参照されたい。

¹¹ 例えば、収益率の前提を20%から50%に上げると、EATRの低下幅はオプション1~4で7.8~8.8%になる。

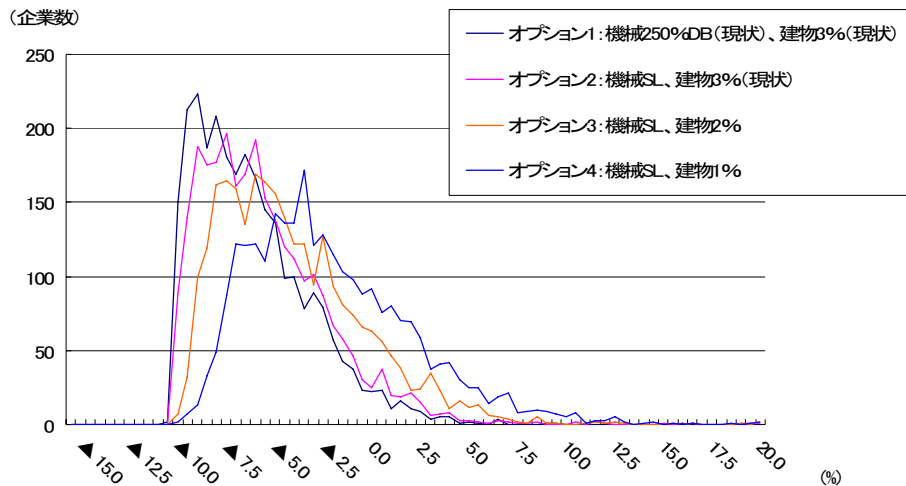
図表 9 法定税率 10%引き下げと償却率引き下げを行った場合の EATR



(資料) みずほ総合研究所作成。

では、このとき EMTR はどのように変化するであろうか。中央値をみると、課税ベースの変更がないオプション 1 では EMTR の低下幅は 6.5%になる (図表 10)。機械設備の課税ベースを広げるオプション 2 では EMTR は 5.9%低下し、建物の課税ベースを広げるオプション 3 とオプション 4 では、EMTR の低下幅はそれぞれ 4.6%と 2.6%に縮小する。つまり、EMTR についても、法定税率を 10%引き下げるのであれば、課税ベースを最も広く設定しても、平均的には企業の投資インセンティブに悪影響はない。

図表 10 法定税率 10%引き下げと償却率引き下げを行った場合の EMTR



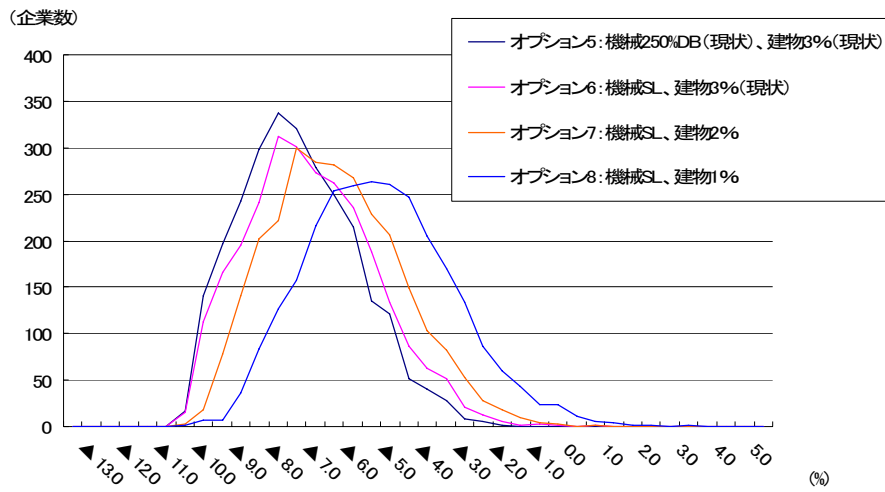
(資料) みずほ総合研究所作成。

しかし、個別企業に目を配ると、課税ベース拡大によって EMTR が上昇する企業が存在する。オプション 1 とオプション 2 では、EMTR が上昇する企業が全体の 4~7%にとどまるものの、オプション 3 では 14.8%、オプション 4 では 29.0%の企業で EMTR が上昇する。仮に、EMTR が上昇する企業が全体の 2 割を超えないことを課税ベース拡大の条件とするならば、選択できるオプションの限界はオプション 3 ということになる。但し、オプション 3 でも EMTR の上昇幅が 5%超となる企業は全体の 2.3%に過ぎない（10%超となる企業は全体の 0.4%）。オプション 4 でさえ、EMTR の上昇幅が 5%超となる企業は全体の 6.8%にとどまる（10%超の企業は全体の 1.3%）。このため、EMTR の上昇幅が 5%超になる企業を全体の 1 割に抑えることを課税ベース拡大の条件にするならば、オプション 4 も採用できる。

次に、支払利子の損金算入を 8 割に制限する場合（オプション 5~8）では、法定税率を 10%引き下げると（オプション 5 では）、中央値でみて EATR は 7.3%低下し、EMTR は 4.1%低下する（**図表 11**、**図表 12**）。課税ベースが最も広いオプション 8 でも、EATR は 5.1%低下し、EMTR は 0.6%低下する。つまり、平均値で議論する限り、法定税率を 10%引き下げると支払利子の損金算入の制限を組み合わせた相当程度の課税ベースの拡大が行われても、立地インセンティブは高められ投資インセンティブは阻害されない。

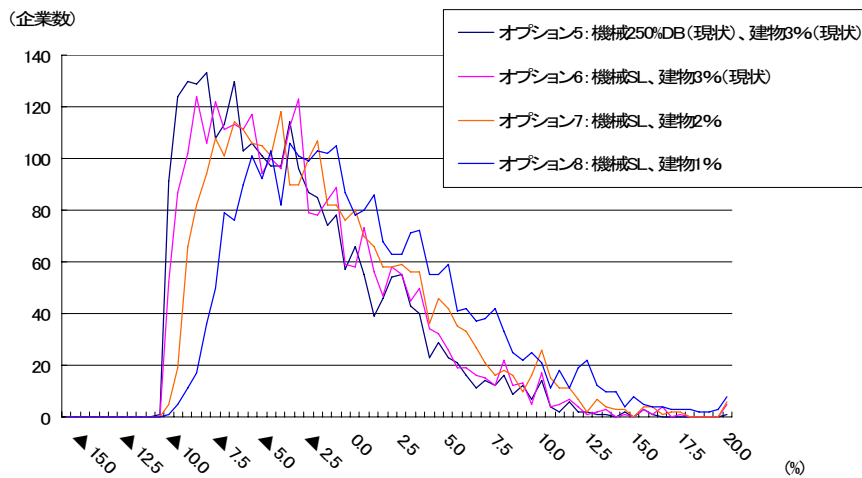
しかし、課税ベース拡大の EMTR への影響の差は、企業によって大きく異なる。オプション 5 でさえ、EMTR が上昇する企業は 23.5%存在する。このため、EMTR が上昇する企業の割合を 2 割未満にとどめようとすれば、支払利子の損金算入の 8 割への制限（オプション 5~8）は採用できないオプションである。但し、オプション 5 及びオプション 6 では EMTR の上昇幅が 5%超となる企業は少なく、オプション 5 では全体の 6.7%（10%超の企業は全体の 1.5%）、オプション 6 では全体の 8.1%（10%超の企業は全体の 2.2%）にとどまる。オプション 7 では、同割合は 12.7%に上昇する。このため、EMTR の上昇幅が 5%超になる企業を全体の 1 割に抑えることを課税ベース拡大の条件にするならば、オプション 5 とオプション 6 も採用できる。

図表 11 支払利子の損金算入の制限を加えた場合の EATR



(資料) みずほ総合研究所作成。

図表 12 支払利子の損金算入の制限を加えた場合の EMTR



(資料) みずほ総合研究所作成。

b. 割引率が低いケース

次に、割引率が低いケースを考えよう。Devereux-Griffith 型の実効税率は、主に国際比較に用いられることから各国の割引率 (ρ) が一定に設定されるのが普通である。多くの研究では、先行研究である Devereux, Griffith and Klemm (2002)に従って、実質割引率 (r) を 10%、インフレ率 (π) を 3.5%として、割引率 (ρ) は 13.5%に設定されている¹² (本稿ではこれを基準ケースと呼ぶ)。こうした (高水準の) 一律の割引率は、各国の法人税

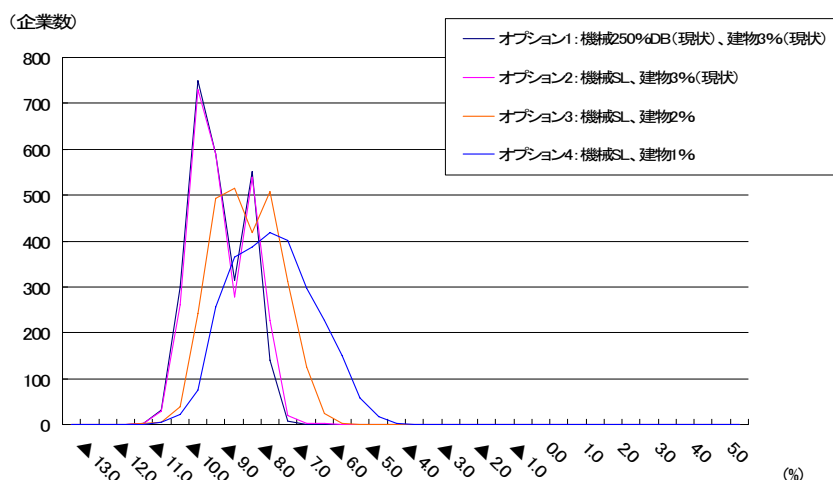
¹² Devereux et al. (2002)では、現実のインフレ率を用いたケースも試算されている。

制の違いを浮き立たせるためには都合がよいものの、日本企業のみには焦点を当てた分析では非現実的な前提との批判を免れない。そこで、ここでは日本の現状に合わせて割引率が低いケースを考える。実質割引率 (r) を 3%、インフレ率 (π) を 1%として、割引率 (ρ) を 4%に設定する。

割引率が低いことは、税務上の減価償却の現在価値が高くなることを意味する。例えば、耐用年数が 8 年の機械設備の場合、割引率が 13.5%から 4%に低下すると、現行制度のままでも PDV が 80%から 96%に上昇する。耐用年数が 25 年の建物の場合には、現行制度の下で PDV が 24%から 56%に高まる。割引率が 4%のケースでは、機械設備の加速償却の効果が小さくなり、償却方法を SL 法に変更することに伴う実効税率への影響も小さくなる（建物の償却率をゼロに近づける政策の影響は依然として大きい）。

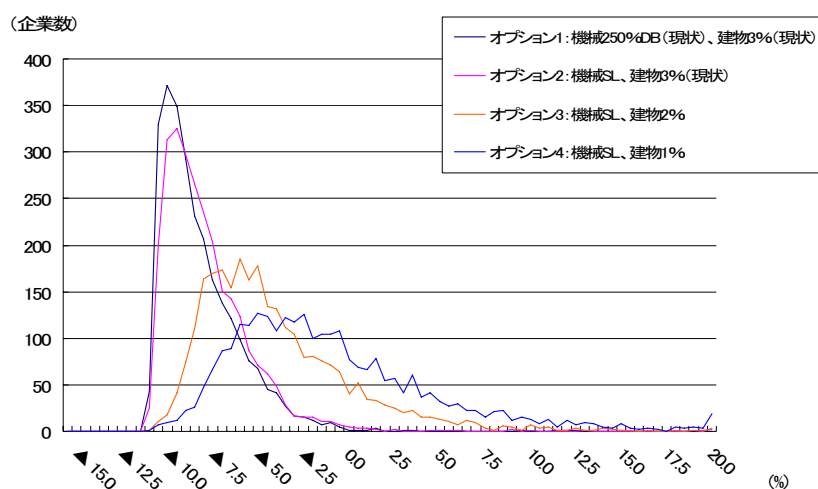
割引率が低いケースでは、法人税改革の実効税率への影響は次のようになった（図表 13, 14）。第 1 に、基準ケースと比べて、法定税率引き下げによる EATR の低下幅が大きい。EATR の中央値は、オプション 1 では 9.3%低下し、オプション 4 でも 7.7%低下する。第 2 に、機械設備の償却方法を SL 法に変更することの影響が小さい。オプション 1 とオプション 2 において実効税率の変化幅はほとんど変わらない。EATR の中央値の低下幅は、オプション 1 とオプション 2 でともに 9.3%、EMTR のそれはオプション 1 では 8.6%、オプション 2 では 8.2%である。第 3 に、オプション 1 とオプション 2 では、EMTR が上昇する企業の割合がそれぞれ 0.5%、1.1%と極めて小さい。オプション 3 では、EMTR が上昇する企業が全体の 14.5%に達するものの、EMTR の上昇幅が 5%超となる企業は全体の 3.8%（10%超となる企業は全体の 1.3%）にとどまる。オプション 4 では、EMTR が上昇する企業が急増して全体の 35.2%に達し、EMTR の上昇幅が 5%を超える企業も 13.5%に高まる。

図表 13 法定税率 10%引き下げと償却率引き下げを行った場合の EATR



(資料) みずほ総合研究所作成。

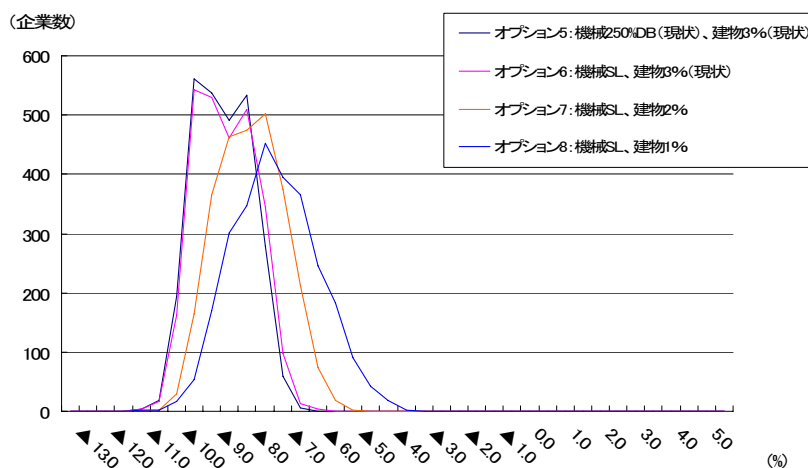
図表 14 法定税率 10%引き下げと償却率引き下げを行った場合の EMTR



(資料) みずほ総合研究所作成。

さらに、支払利子の損金算入の制限を加えたケースでは、割引率が低くなると支払利子の現在価値が低下する¹³ことから、支払利子の損金算入の節税効果が低下し、支払利子の損金算入を制限することによる実効税率の押し上げ効果が小さくなる。割引率が低いケースでは、中央値でみるとオプション 5 で EATR の低下幅が 9.0% (基準ケースでは 7.3%)、EMTR が 6.7% (同 4.1%) になる (図表 15, 16)。

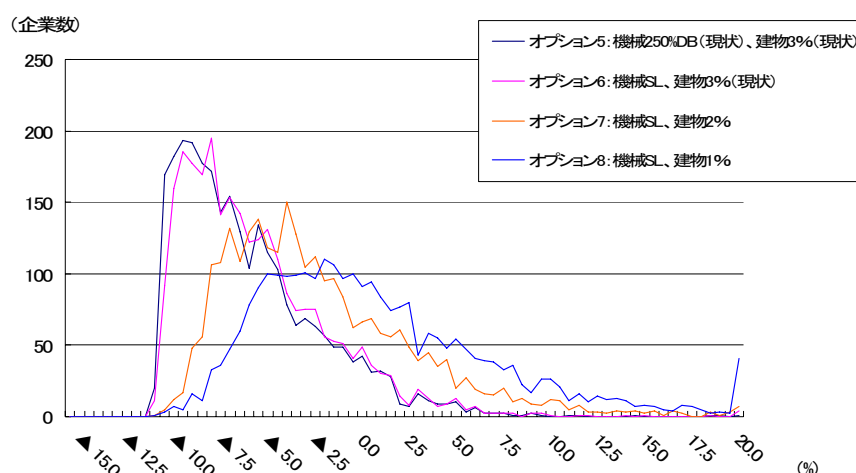
図表 15 支払利子の損金算入の制限を加えた場合の EATR



(資料) みずほ総合研究所作成。

¹³ 割引率の低下自体は支払利子の現在価値を高める要因になるものの、割引率の低下によって支払利子も低下するため、支払利子の現在価値は低下する。

図表 16 支払利子の損金算入の制限を加えた場合の EMTR



(資料) みずほ総合研究所作成。

EMTR の上昇企業の割合は、基準ケースとの違いが更に大きい。基準ケースでは、オプション 5 でさえ EMTR が上昇する企業の割合が 2 割を超えるのに対して、割引率が低いケースではその割合は 8.6% に低下する。同割合は、オプション 6 でも 9.7% にとどまる。割引率が低いケースでは、支払利子の損金算入の制限による実効税率への影響が小さいことから、課税ベース拡大策としてその優位性が高まると言えよう。オプション 7 では、EMTR が上昇する企業の割合は 28.2% に高まるものの、EMTR の上昇幅が 5% 超となる企業の割合はオプション 7 でも 8.9% にとどまる。このため、割引率が低いケースでは、オプション 7 までもが採用の視野に入る。

(2) 業種別の特徴

a. 基準ケース

業種別の違いをみよう¹⁴。まず、基準ケースにおいて法定税率を 10% 引き下げると同時に課税ベースを拡大する場合の実効税率の変化を業種別にみると、概ね次のような特徴がある。

第 1 に、繊維、鉄鋼、電気機器、自動車、建設、通信の 6 業種では、設備の償却率引き下げに伴って EATR が上昇し、通信を除く 5 業種では分布の形状も大きく変化しない（図表 17）。これに対して、機械設備をほとんど保有していない小売や不動産では、機械設備に関して課税ベースを拡大しても EATR はほとんど変化しない。

第 2 に、課税ベース拡大の EMTR に対する影響は業種によって大きく異なる。EMTR が上昇する企業の割合が 2 割を超えないなかでの最大の課税ベースを持つオプションは、小

¹⁴ 業種別の分析では上場企業のみではデータ数が少なくなるので、未上場企業などを含む「日経会社コード」を用いて分析した。このため、前述の全産業ベースの分析とは直接比較できないことに注意されたい。

売はオプション 3（機械設備 SL 法、建物の償却率 2%）であるのに対して、電気機器、自動車、建設はオプション 2（機械設備 SL 法）、繊維、鉄鋼、通信はオプション 1（課税ベースの変更なし）になる（図表 18）。不動産は、オプション 1 でさえ EMTR が上昇する企業の割合が 32.4%に達する。但し、不動産でも EMTR の上昇幅が 5%超となる企業の割合は多くなく、オプション 1 で 5.7%、オプション 2 で 6.0%にとどまる。支払利子の損金算入が制限される場合（オプション 5~8）には、全ての業種・オプションで EMTR の上昇企業が全体の 2 割を超える。特に、不動産ではその割合が高く、全体の 6 割を超える。

b. 割引率が低いケース

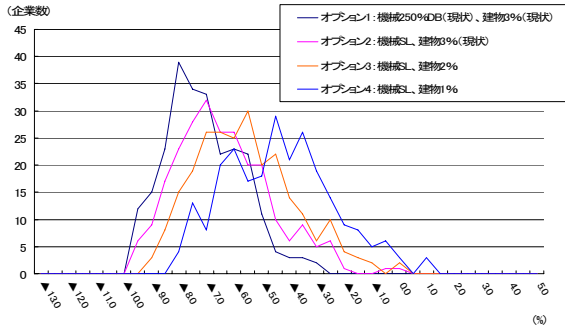
割引率が低い場合について、（法人税改革によって EMTR が上昇しやすい業種である）鉄鋼と不動産を取り上げて基準ケースと比較すると、両業種ともにオプション 1~8 の法人税改革では標準ケースと比べて EATR の低下幅が拡大し、EMTR が上昇する企業の割合が低下することがわかる。

鉄鋼業では、EATR の低下幅の中央値はオプション 1~8 で 7.3~9.5%となり、基準ケースの 3.5~7.5%よりも大きい。また、EMTR が上昇する企業の割合をみると、基準ケースではオプション 1（課税ベースの拡大なし）が 16.2%、オプション 2（機械設備 SL 法）が 27.2%であったのに対して、割引率が低いケースではオプション 1 が 2.1%、オプション 2 が 5.2%となる。オプション 3（機械設備 SL 法、建物の償却率 2%）でも同割合は 20.4%にとどまる。支払利子の損金算入制限がある場合にも、割引率が低いケースでは EMTR が上昇する企業の割合がオプション 5 で 11.0%、オプション 6 で 18.3%となり、採用されるオプションの幅が基準ケースよりも大きく広がる。

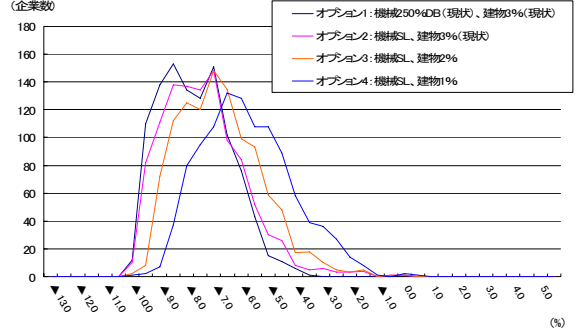
不動産業では、EATR の低下幅の中央値はオプション 1~8 で 7.0~9.1%となり、基準ケースの 2.8~6.9%よりも大きい。また、EMTR が上昇する企業の割合は基準ケースではオプション 1（法定税率引き下げのみ）が 32.4%、オプション 2（機械設備 SL 法）が 33.3%であったのに対して、割引率が低いケースではオプション 1 が 6.7%、オプション 2 が 7.0%にとどまる（オプション 3 では 48.1%に急上昇する）。しかも、EMTR の上昇幅が 5%超となる企業は、オプション 1、オプション 2 とともに全体の 1.1%に過ぎない（オプション 3 では 14.3%）。支払利子の損金算入制限がある場合には、基準ケースと比べると EMTR が上昇する企業の割合が低下するものの、それでも全体の 4 割を超える。

図表 17 オプション 1~4 を実施した場合の EATR (基準ケース)

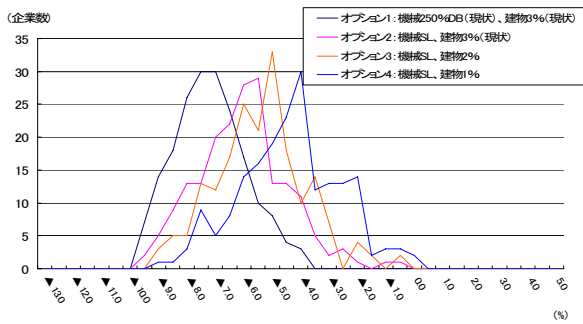
繊維



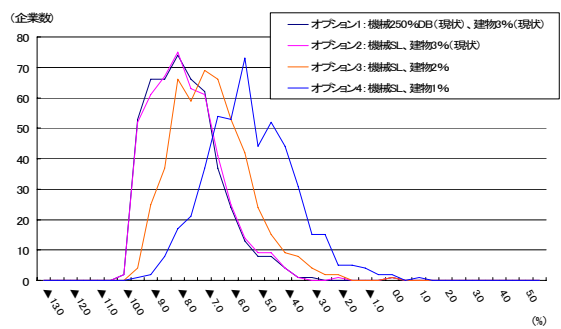
建設



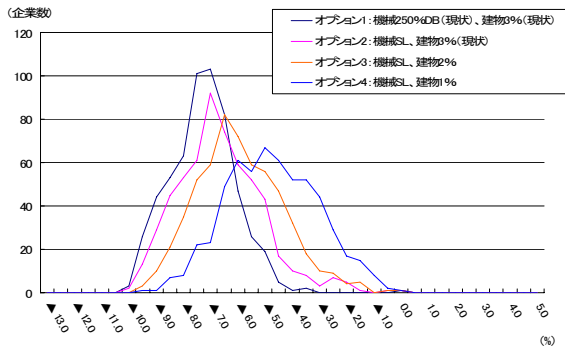
鉄鋼



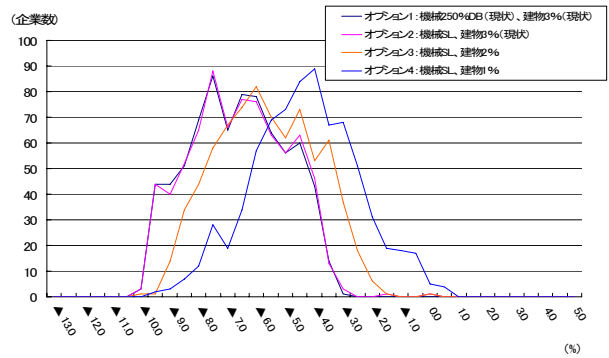
小売



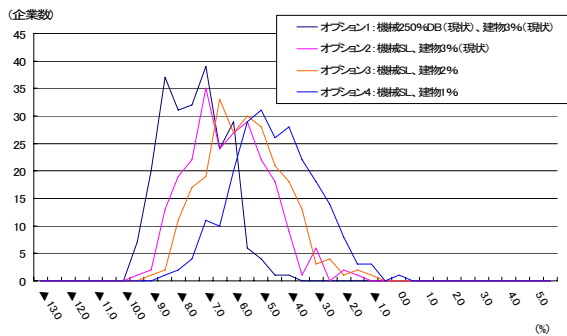
電気機器



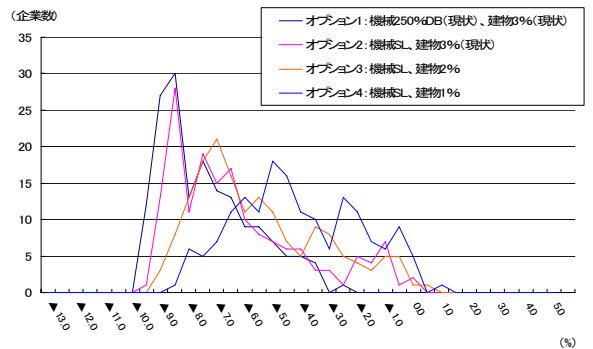
不動産



自動車



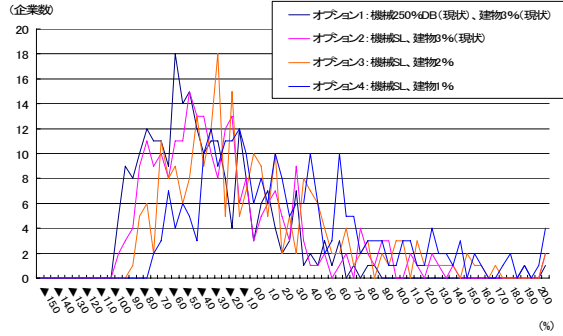
通信



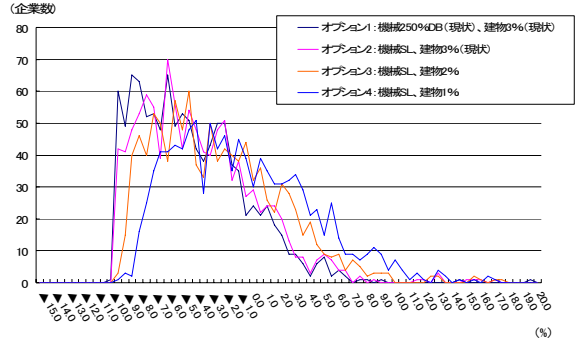
(資料) みずほ総合研究所作成。

図表 18 オプション 1~4 を実施した場合の EMTR (基準ケース)

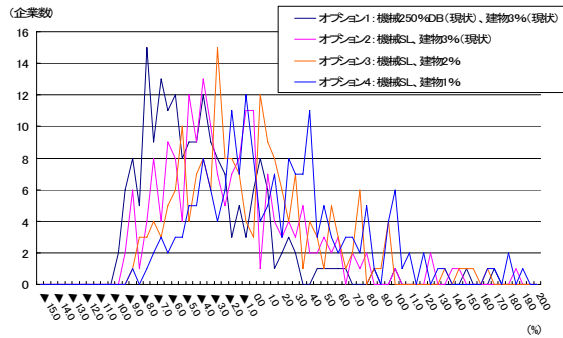
繊維



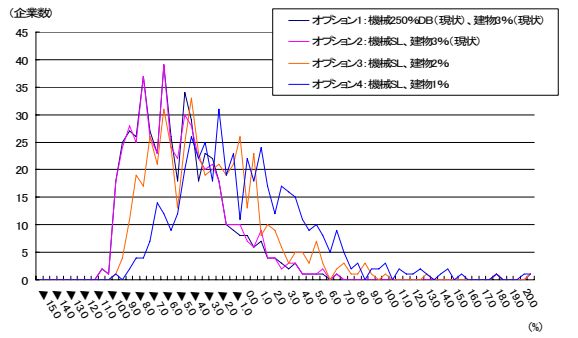
建設



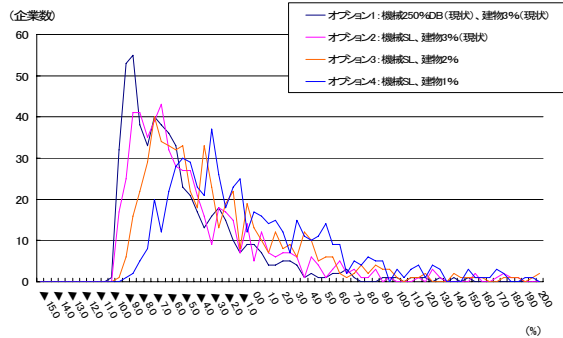
鉄鋼



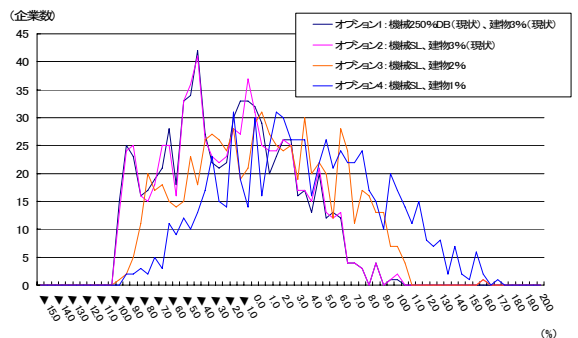
小売



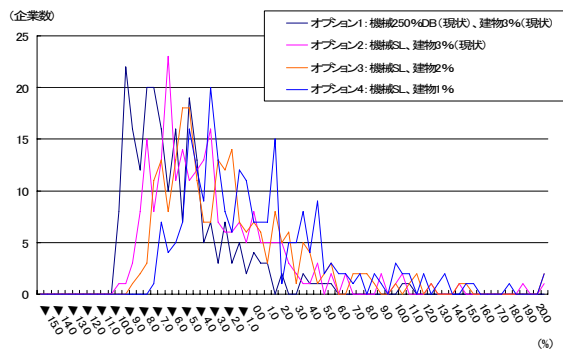
電気機器



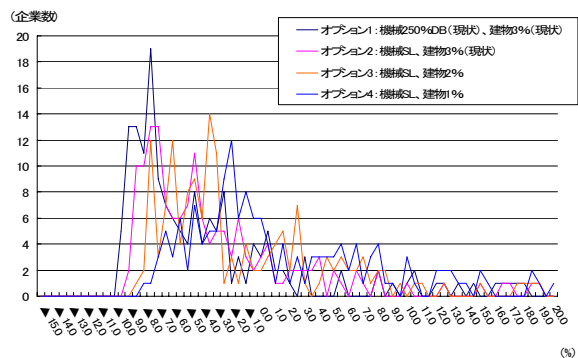
不動産



自動車



通信



(資料) みずほ総合研究所作成。

(3) 回帰分析（上場企業）

最後に、法人税改革が firm-specific な実効税率の変化に及ぼす影響を簡単な回帰分析によって整理しよう。サンプルは、再び上場企業のみとする。

まず、課税ベース拡大に伴う実効税率の変化幅（平均）の業種別の特徴を自動車を基準として捉える（図表 19、相対的な変化幅＝各業種の変化幅－自動車の変化幅）。オプション 1～3 では多くの業種が自動車よりも EATR 低下幅が大きくなるが、電力、海運、空運などは EATR の低下幅が自動車よりも 1%以上小さい。オプション 5 では、不動産、鉄道・バスも同様の性質を持つ。

EMTR では、EATR の場合よりも自動車と比べた相対的な上昇圧力が大きい業種が多い。製造業ではパルプ・紙と鉄鋼、非製造業では水産、鉱業、その他金融、不動産、鉄道・バス、海運、空運、電力、ガスなどである。オプション 3 が採用される場合、EMTR の変化幅は自動車と比べて不動産では+2.6%、鉄道・バスでは+4.1%、海運では+5.1%、空運では+6.5%、電力では+8.5%、ガスでは+4.6%押し上げられる。これら業種では、負債比率の高さが EMTR の押し上げ要因になっていると考えられる。

図表 19 法人税改革による実効税率の相対的な変化幅（基準：自動車）

	EATR				EMTR			
	オプション1	オプション2	オプション3	オプション5	オプション1	オプション2	オプション3	オプション5
食品	0.0009	-0.0038	-0.0031	0.0032	0.0083	-0.0002	0.0027	0.0160
繊維	-0.0012	-0.0066	-0.0058	0.0007	0.0081	-0.0011	0.0007	0.0143
パルプ・紙	0.0062	0.0069	0.0065	0.0087	0.0201	0.0245	0.0256	0.0312
化学	0.0017	-0.0010	-0.0008	0.0022	0.0016	-0.0031	-0.0019	0.0036
医薬品	-0.0015	-0.0087	-0.0072	-0.0024	-0.0095	-0.0231	-0.0203	-0.0132
石油	-0.0059	-0.0110	-0.0125	-0.0051	-0.0036	-0.0144	-0.0180	-0.0032
ゴム	0.0017	-0.0010	-0.0014	0.0017	-0.0007	-0.0053	-0.0055	-0.0002
窯業	0.0016	-0.0022	-0.0022	0.0035	0.0068	-0.0006	0.0005	0.0134
鉄鋼	-0.0019	0.0002	0.0003	-0.0002	0.0101	0.0138	0.0145	0.0155
非鉄金属	-0.0015	-0.0049	-0.0050	-0.0002	0.0040	-0.0027	-0.0024	0.0081
機械	-0.0031	-0.0078	-0.0077	-0.0030	-0.0026	-0.0118	-0.0115	-0.0028
電気機器	0.0010	-0.0039	-0.0035	0.0011	-0.0009	-0.0097	-0.0082	-0.0002
造船	-0.0082	-0.0116	-0.0113	-0.0099	-0.0125	-0.0204	-0.0212	-0.0192
自動車	-	-	-	-	-	-	-	-
輸送用機器	0.0004	0.0000	-0.0003	0.0001	-0.0009	-0.0016	-0.0019	-0.0016
精密機器	0.0022	-0.0043	-0.0038	0.0037	0.0033	-0.0088	-0.0064	0.0085
その他製造	-0.0018	-0.0080	-0.0080	-0.0004	0.0021	-0.0097	-0.0092	0.0061
水産	0.0059	-0.0021	-0.0018	0.0119	0.0300	0.0154	0.0192	0.0518
鉱業	-0.0031	0.0007	0.0009	-0.0034	0.0173	0.0271	0.0261	0.0183
建設	-0.0052	-0.0138	-0.0146	-0.0040	-0.0004	-0.0169	-0.0182	0.0022
商社	-0.0090	-0.0178	-0.0172	-0.0066	0.0032	-0.0133	-0.0124	0.0084
小売	-0.0081	-0.0174	-0.0145	-0.0045	0.0083	-0.0093	-0.0035	0.0172
その他金融	0.0003	-0.0093	-0.0094	0.0085	0.0339	0.0157	0.0173	0.0586
不動産	0.0017	-0.0076	-0.0052	0.0113	0.0358	0.0183	0.0263	0.0641
鉄道・バス	0.0048	-0.0034	0.0001	0.0161	0.0446	0.0294	0.0411	0.0788
陸運	-0.0063	-0.0139	-0.0141	-0.0019	0.0128	-0.0017	-0.0016	0.0241
海運	0.0028	0.0106	0.0086	0.0069	0.0366	0.0540	0.0508	0.0508
空運	0.0088	0.0096	0.0120	0.0160	0.0518	0.0599	0.0654	0.0800
倉庫	-0.0077	-0.0154	-0.0131	-0.0041	0.0090	-0.0056	-0.0006	0.0180
通信	-0.0044	-0.0113	-0.0097	-0.0005	0.0180	0.0058	0.0088	0.0297
電力	0.0170	0.0147	0.0203	0.0291	0.0638	0.0644	0.0854	0.1076
ガス	0.0040	0.0082	0.0044	0.0092	0.0395	0.0523	0.0458	0.0591
サービス	-0.0059	-0.0148	-0.0124	-0.0026	0.0093	-0.0075	-0.0023	0.0180

(注) 各業種の変化幅－自動車の変化幅。濃い網掛けは変化幅が+1%以上、薄い網掛けは変化幅が-1%以下を表す。

(資料) みずほ総合研究所作成。

次に、負債比率、企業規模（売上高）、R&D 控除比率（研究開発費の法人税額に対する比率）をコントロールして、資産の保有構成の違いを業種ダミーで捉えた推計を行った（図表 20）。但し、サンプル数が極端に小さい業種（石油、ゴム、造船、水産、鉱業、海運、空運、電力、ガス）は推計から排除した。

推計の結果、EATR についてはオプション 1～3 では負債比率の係数が 0.06 前後となった。すなわち、負債比率が 10%高まると EATR の変化幅が 0.6%大きくなる。支払利子の損金算入を制限するオプション 5 では、負債比率の係数が約 0.1 に高まる。研究開発減税の影響も負債比率と同様に大きく、R&D 控除比率の係数が 0.06～0.07 となった。業種ダミーは、統計的に有意なものが多かったが、オプション 1 とオプション 5 では係数の値が 1%未満のものが多い。オプション 2 とオプション 3 では、建設、商社、小売、その他金融、不動産、陸運などで係数の絶対値が 1%以上になった。

図表 20 法人税改革の EATR の変化に及ぼす要因（標準ケース）

被説明変数：EATR の変化												
オプション 1			オプション 2			オプション 3			オプション 5			
説明変数	係数	p値	説明変数	係数	p値	説明変数	係数	p値	説明変数	係数	p値	
負債比率	0.0588 *	0.0000	負債比率	0.0578 *	0.0000	負債比率	0.0624 *	0.0000	負債比率	0.0956 *	0.0000	
ln(売上高)	-0.0001 *	0.0000	ln(売上高)	0.0002	0.0510	ln(売上高)	0.0002 *	0.0370	ln(売上高)	-0.0001 *	0.0000	
R&D控除比率	0.0718 *	0.0000	R&D控除比率	0.0694 *	0.0000	R&D控除比率	0.0623 *	0.0000	R&D控除比率	0.0654 *	0.0000	
業種ダミー			業種ダミー			業種ダミー			業種ダミー			
食品	-0.0022 *	0.0040	食品	-0.0066 *	0.0000	食品	-0.0062 *	0.0000	食品	-0.0023 *	0.0030	
繊維	-0.0018 *	0.0310	繊維	-0.0065 *	0.0000	繊維	-0.0061 *	0.0020	繊維	-0.0018 *	0.0320	
パルプ・紙	0.0002	0.8340	パルプ・紙	0.0013	0.5510	パルプ・紙	0.0007	0.7620	パルプ・紙	-0.0002	0.8710	
化学	-0.0013	0.0780	化学	-0.0036 *	0.0280	化学	-0.0032	0.0640	化学	-0.0013	0.0790	
医薬品	-0.0028 *	0.0030	医薬品	-0.0096 *	0.0000	医薬品	-0.0077 *	0.0000	医薬品	-0.0026 *	0.0080	
窯業	-0.0022 *	0.0070	窯業	-0.0055 *	0.0020	窯業	-0.0057 *	0.0020	窯業	-0.0024 *	0.0040	
鉄鋼	0.0008	0.3800	鉄鋼	0.0027	0.1950	鉄鋼	0.0021	0.3440	鉄鋼	0.0006	0.5570	
非鉄金属	-0.0017 *	0.0230	非鉄金属	-0.0047 *	0.0050	非鉄金属	-0.0050 *	0.0050	非鉄金属	-0.0018 *	0.0180	
機械	-0.0023 *	0.0020	機械	-0.0068 *	0.0000	機械	-0.0068 *	0.0000	機械	-0.0024 *	0.0020	
電気機器	-0.0020 *	0.0060	電気機器	-0.0066 *	0.0000	電気機器	-0.0059 *	0.0010	電気機器	-0.0019 *	0.0110	
自動車	-	-	自動車	-	-	自動車	-	-	自動車	-	-	
輸送用機器	0.0000	0.9650	輸送用機器	-0.0003	0.8460	輸送用機器	-0.0005	0.7910	輸送用機器	0.0000	0.9940	
精密機器	-0.0031 *	0.0000	精密機器	-0.0089 *	0.0000	精密機器	-0.0083 *	0.0000	精密機器	-0.0031 *	0.0000	
その他製造	-0.0031 *	0.0000	その他製造	-0.0088 *	0.0000	その他製造	-0.0090 *	0.0000	その他製造	-0.0031 *	0.0000	
建設	-0.0034 *	0.0000	建設	-0.0119 *	0.0000	建設	-0.0130 *	0.0000	建設	-0.0033 *	0.0000	
商社	-0.0035 *	0.0000	商社	-0.0122 *	0.0000	商社	-0.0127 *	0.0000	商社	-0.0035 *	0.0000	
小売	-0.0034 *	0.0000	小売	-0.0126 *	0.0000	小売	-0.0109 *	0.0000	小売	-0.0033 *	0.0000	
その他金融	-0.0019 *	0.0180	その他金融	-0.0110 *	0.0000	その他金融	-0.0129 *	0.0000	その他金融	-0.0016	0.0510	
不動産	-0.0029 *	0.0000	不動産	-0.0117 *	0.0000	不動産	-0.0111 *	0.0000	不動産	-0.0024 *	0.0030	
鉄道・バス	-0.0024 *	0.0110	鉄道・バス	-0.0104 *	0.0000	鉄道・バス	-0.0091 *	0.0000	鉄道・バス	-0.0019 *	0.0440	
陸運	-0.0026 *	0.0050	陸運	-0.0101 *	0.0000	陸運	-0.0116 *	0.0000	陸運	-0.0024 *	0.0090	
倉庫	-0.0032 *	0.0000	倉庫	-0.0105 *	0.0000	倉庫	-0.0095 *	0.0000	倉庫	-0.0031 *	0.0000	
通信	-0.0016	0.0840	通信	-0.0084 *	0.0000	通信	-0.0080 *	0.0000	通信	-0.0016	0.0910	
サービス	-0.0028 *	0.0000	サービス	-0.0110 *	0.0000	サービス	-0.0097 *	0.0000	サービス	-0.0027 *	0.0000	
定数項	-0.0938 *	0.0000	定数項	-0.0871 *	0.0000	定数項	-0.0814 *	0.0000	定数項	-0.0934 *	0.0000	
R ²	0.9187		R ²	0.7361		R ²	0.7133		R ²	0.9586		
サンプル数	2568		サンプル数	2568		サンプル数	2568		サンプル数	2568		

(注) *は、5%の有意水準で有意なことを示す。

(資料) みずほ総合研究所作成。

EMTR については、負債比率の係数はオプション 1~3 では 0.18~0.21、オプション 5 では 0.30 となり、EATR の場合と比べて負債比率の影響が約 3 倍になった（図表 21）。負債比率が 10%高まると EMTR の変化幅が 2~3%上昇するとの結果は、法人税改革にあたって EMTR の変化に十分注意する必要があることを示している。

図表 21 法人税改革の EMTR の変化に及ぼす要因（標準ケース）

被説明変数：EMTR の変化												
オプション 1			オプション 2			オプション 3			オプション 5			
説明変数	係数	p値	説明変数	係数	p値	説明変数	係数	p値	説明変数	係数	p値	
負債比率	0.1792 *	0.0000	負債比率	0.1823 *	0.0000	負債比率	0.2110 *	0.0000	負債比率	0.3044 *	0.0000	
ln(売上高)	-0.0004 *	0.0010	ln(売上高)	0.0003	0.1830	ln(売上高)	0.0003	0.2300	ln(売上高)	-0.0005 *	0.0010	
業種ダミー			業種ダミー			業種ダミー			業種ダミー			
食品	-0.0034	0.1310	食品	-0.0114 *	0.0050	食品	-0.0105 *	0.0110	食品	-0.0037	0.1560	
繊維	-0.0009	0.7120	繊維	-0.0090 *	0.0420	繊維	-0.0086	0.0570	繊維	-0.0008	0.7820	
パルプ・紙	0.0053	0.0720	パルプ・紙	0.0101	0.0580	パルプ・紙	0.0088	0.1040	パルプ・紙	0.0062	0.0750	
化学	-0.0019	0.3890	化学	-0.0059	0.1350	化学	-0.0052	0.1950	化学	-0.0021	0.4150	
医薬品	-0.0051	0.0630	医薬品	-0.0179 *	0.0000	医薬品	-0.0144 *	0.0040	医薬品	-0.0056	0.0840	
窯業	-0.0038	0.1050	窯業	-0.0104 *	0.0150	窯業	-0.0110 *	0.0110	窯業	-0.0044	0.1140	
鉄鋼	0.0029	0.2880	鉄鋼	0.0064	0.2040	鉄鋼	0.0059	0.2440	鉄鋼	0.0034	0.2970	
非鉄金属	-0.0025	0.2530	非鉄金属	-0.0084 *	0.0360	非鉄金属	-0.0090 *	0.0260	非鉄金属	-0.0028	0.2820	
機械	-0.0035	0.1040	機械	-0.0120 *	0.0020	機械	-0.0118 *	0.0030	機械	-0.0039	0.1290	
電気機器	-0.0024	0.2570	電気機器	-0.0106 *	0.0060	電気機器	-0.0092 *	0.0200	電気機器	-0.0026	0.3040	
自動車	-	-	自動車	-	-	自動車	-	-	自動車	-	-	
輸送用機器	0.0003	0.9140	輸送用機器	-0.0002	0.9610	輸送用機器	-0.0004	0.9300	輸送用機器	0.0003	0.9010	
精密機器	-0.0054 *	0.0330	精密機器	-0.0165 *	0.0000	精密機器	-0.0155 *	0.0010	精密機器	-0.0060 *	0.0410	
その他製造	-0.0048 *	0.0330	その他製造	-0.0156 *	0.0000	その他製造	-0.0161 *	0.0000	その他製造	-0.0053 *	0.0450	
建設	-0.0046 *	0.0350	建設	-0.0207 *	0.0000	建設	-0.0225 *	0.0000	建設	-0.0048	0.0610	
商社	-0.0050 *	0.0180	商社	-0.0209 *	0.0000	商社	-0.0213 *	0.0000	商社	-0.0054 *	0.0300	
小売	-0.0050 *	0.0210	小売	-0.0221 *	0.0000	小売	-0.0184 *	0.0000	小売	-0.0052 *	0.0390	
その他金融	-0.0009	0.6860	その他金融	-0.0185 *	0.0000	その他金融	-0.0225 *	0.0000	その他金融	-0.0002	0.9330	
不動産	-0.0059 *	0.0100	不動産	-0.0230 *	0.0000	不動産	-0.0213 *	0.0000	不動産	-0.0062 *	0.0190	
鉄道・バス	-0.0048	0.0770	鉄道・バス	-0.0205 *	0.0000	鉄道・バス	-0.0166 *	0.0010	鉄道・バス	-0.0050	0.1130	
陸運	-0.0040	0.1280	陸運	-0.0181 *	0.0000	陸運	-0.0206 *	0.0000	陸運	-0.0043	0.1640	
倉庫	-0.0050 *	0.0440	倉庫	-0.0188 *	0.0000	倉庫	-0.0160 *	0.0000	倉庫	-0.0055	0.0610	
通信	0.0023	0.3820	通信	-0.0096 *	0.0420	通信	-0.0091	0.0580	通信	0.0031	0.3050	
サービス	-0.0040	0.0560	サービス	-0.0193 *	0.0000	サービス	-0.0162 *	0.0000	サービス	-0.0043	0.0870	
定数項	-0.0908 *	0.0000	定数項	-0.0802 *	0.0000	定数項	-0.0728 *	0.0000	定数項	-0.0896 *	0.0000	
R ²	0.9046		R ²	0.7462		R ²	0.7915		R ²	0.9520		
サンプル数	2568		サンプル数	2568		サンプル数	2568		サンプル数	2568		

(注) *は、5%の有意水準で有意なことを示す。

(資料) みずほ総合研究所作成。

割引率が低いケースでは、負債比率の EMTR の変化への影響は小さくなる（図表 22）。負債比率の係数は、オプション 1~3 では 0.10~0.16、オプション 5 では 0.21 となる。また、いずれのオプションにおいても、標準ケースと比べて業種ダミーの係数が有意なものが少なく、保有比率の違いを反映した業種別の差異が小さいことが示唆された。

図表 22 法人税改革の EMTR の変化に及ぼす要因（割引率が低いケース）

被説明変数：EMTR の変化											
オプション 1			オプション 2			オプション 3			オプション 5		
説明変数	係数	p値	説明変数	係数	p値	説明変数	係数	p値	説明変数	係数	p値
負債比率	0.1090 *	0.0000	負債比率	0.1099 *	0.0000	負債比率	0.1641 *	0.0000	負債比率	0.2114 *	0.0000
ln(売上高)	-0.0009 *	0.0000	ln(売上高)	-0.0005 *	0.0140	ln(売上高)	-0.0008 *	0.0450	ln(売上高)	-0.0011 *	0.0000
業種ダミー			業種ダミー			業種ダミー			業種ダミー		
食品	0.0003	0.9330	食品	-0.0049	0.2250	食品	-0.0057	0.4600	食品	0.0006	0.8820
繊維	0.0058	0.0800	繊維	0.0016	0.7260	繊維	0.0001	0.9880	繊維	0.0073	0.0820
バルブ・紙	0.0021	0.5900	バルブ・紙	0.0051	0.3350	バルブ・紙	0.0021	0.8360	バルブ・紙	0.0023	0.6430
化学	-0.0002	0.9530	化学	-0.0026	0.5010	化学	-0.0025	0.7370	化学	-0.0001	0.9720
医薬品	0.0015	0.6860	医薬品	-0.0062	0.2160	医薬品	0.0013	0.8940	医薬品	0.0022	0.6400
窯業	-0.0011	0.7180	窯業	-0.0052	0.2210	窯業	-0.0099	0.2230	窯業	-0.0014	0.7270
鉄鋼	0.0023	0.5360	鉄鋼	0.0046	0.3610	鉄鋼	0.0038	0.6880	鉄鋼	0.0028	0.5530
非鉄金属	-0.0005	0.8680	非鉄金属	-0.0043	0.2780	非鉄金属	-0.0087	0.2550	非鉄金属	-0.0005	0.8850
機械	0.0005	0.8710	機械	-0.0048	0.2190	機械	-0.0077	0.3020	機械	0.0009	0.8170
電気機器	0.0019	0.5050	電気機器	-0.0025	0.5130	電気機器	-0.0007	0.9220	電気機器	0.0026	0.4810
自動車	-	-	自動車	-	-	自動車	-	-	自動車	-	-
輸送用機器	0.0012	0.7100	輸送用機器	0.0011	0.7930	輸送用機器	-0.0004	0.9570	輸送用機器	0.0016	0.7000
精密機器	-0.0019	0.5770	精密機器	-0.0087	0.0550	精密機器	-0.0097	0.2630	精密機器	-0.0023	0.6020
その他製造	-0.0012	0.6850	その他製造	-0.0081 *	0.0460	その他製造	-0.0136	0.0780	その他製造	-0.0013	0.7370
建設	0.0049	0.0970	建設	-0.0047	0.2390	建設	-0.0158 *	0.0380	建設	0.0069	0.0690
商社	0.0032	0.2610	商社	-0.0060	0.1190	商社	-0.0115	0.1170	商社	0.0045	0.2230
小売	0.0070 *	0.0160	小売	-0.0031	0.4200	小売	0.0024	0.7440	小売	0.0095 *	0.0100
その他金融	0.0021	0.5000	その他金融	-0.0081	0.0500	その他金融	-0.0225 *	0.0040	その他金融	0.0031	0.4370
不動産	0.0109 *	0.0000	不動産	0.0011	0.7800	不動産	0.0004	0.9630	不動産	0.0149 *	0.0000
鉄道・バス	0.0057	0.1180	鉄道・バス	-0.0039	0.4290	鉄道・バス	-0.0009	0.9230	鉄道・バス	0.0082	0.0760
陸運	0.0042	0.2310	陸運	-0.0038	0.4210	陸運	-0.0171	0.0580	陸運	0.0058	0.1950
倉庫	0.0042	0.2090	倉庫	-0.0036	0.4240	倉庫	-0.0013	0.8810	倉庫	0.0057	0.1790
通信	0.0027	0.4450	通信	-0.0035	0.4590	通信	-0.0024	0.7900	通信	0.0033	0.4600
サービス	0.0031	0.2760	サービス	-0.0059	0.1270	サービス	0.0004	0.9510	サービス	0.0044	0.2280
定数項	-0.0974 *	0.0000	定数項	-0.0906 *	0.0000	定数項	-0.0608 *	0.0000	定数項	-0.0959 *	0.0000
R ²	0.6824		R ²	0.5294		R ²	0.4175		R ²	0.8280	
サンプル数	2568		サンプル数	2568		サンプル数	2568		サンプル数	2568	

(注) *は、5%の有意水準で有意なことを示す。

(資料) みずほ総合研究所作成。

6. おわりに

以上のように、本稿では法人税に関する **firm-specific** な実効税率を計測し、それを利用して法定税率 10%の引き下げと課税ベース拡大を実施した場合の実効税率の変化を考えた。結論は、次のとおりである。

第 1 に、上場企業を対象にした分析では、法定税率を引き下げて課税ベースを拡大する場合、法定税率を 10%引き下げを前提にすれば、機械設備の償却方法を **SL** 法に切り替え、建物の償却率を 1%まで引き下げる法人税改革を実施しても(オプション 4 でも)、**EATR** は中央値で約 6%低下する。一方で、**EMTR** は全体の約 3 割の企業で上昇する。**EMTR** が上昇する企業の割合を 2 割以下に抑えるのであれば、採用できるオプションの限界はオプション 3 (機械設備 **SL** 法、建物の償却率 2%) になる。支払利子の損金算入を制限するケースでは、いずれも **EMTR** が上昇する企業が全体の 2 割を超える。

第 2 に、割引率が低いケースでは、課税ベース拡大の実効税率に対する影響は異なる。割引率が低いとき、機械設備の償却方法を **SL** 法に変えても実効税率への影響は小さい。また、(割引率と支払利子が等しいので) 割引率の低下は支払利子の現在価値を低下させ、支払利子の損金算入の制限の実効税率への影響は基準ケースよりも小さくなる。このため、オプション 6 (機械設備 **SL** 法、支払利子の損金算入の 8 割への制限) でも、**EMTR** が上昇する企業の割合が 9.7%と基準ケースの 27.0%から大きく低下する。

第 3 に、課税ベースを拡大することの影響には、業種別の特徴がみられる。機械設備をほとんど保有していない小売業や不動産業では、機械設備の償却方法を **SL** 法に変えることでは **EATR** はほとんど変化しない。また、不動産業では負債比率が高いことから法人税改革に伴って **EMTR** が上昇する企業が多く、全てのオプションで **EMTR** が上昇する企業の割合が 2 割を超える。但し、割引率が低い場合には負債比率の影響が弱まり、オプション 2 でも **EMTR** が上昇する企業の割合は 7.0%にとどまる。

以上のように、法人税改革として法定税率引き下げと課税ベース拡大を実施する場合には、課税ベースの拡大方法によって企業別または業種別の実効税率の変化に大きな差異が生じる。法定税率引き下げによって **EATR** や **EMTR** の中央値を引き下げることができても、**EMTR** の変化の分散は大きく、**EMTR** が上昇する企業が多数発生する可能性がある。また、課税ベース拡大の **EMTR** への影響は割引率や負債比率などによって変化するため、課税ベース拡大の影響については慎重な見極めが必要である。

本稿の分析の結果、低い割引率を前提とすれば、支払利子の損金算入の制限の実効税率への影響がそれほど小さくなく、課税ベース拡大策の有力な手段となり得ることが示唆されたことは興味深い。しかし、この場合には逆に将来的にも割引率が十分に低い状態が続くと前提や将来的に **CBIT** 的な性質を持つ法人税に向かうことについての是非が問われよう。我が国の法人税改革は現在新たな一步を踏み出そうとしているが、法定税率の 10%引き下げと本格的な課税ベース拡大の組み合わせという次の段階の改革では、本稿でみた

ような実効税率の変化に関する定量的な評価が必要である。長期的な視点で法人税改革を推進するためにも、法人税改革の方向性やその手段、実効税率への影響などについて議論を深めていくことが大切であろう。

[参考文献]

- 小多章裕 (2007) 「欧米主要国における最近の税制改革の動向」 財政金融統計月報第 660 号
- 鈴木将覚 (2009) 「主要国における法人税改革の効果～実効税率の変化に着目して～」 みずほレポート
- _____ (2010) 「アジア 4 カ国の法人実効税率～日本と比べてどのくらい低いのか～」 みずほレポート
- 田近栄治 (2010) 「日本の法人税改革—課税の実態と改革の道筋」 税経通信、2010 年 8 月号
- Auerbach, Alan, Michael Devereux, and Helen Simpson (2007), “Taxing Corporate Income,” Paper Prepared for The Mirrlees Review, Reforming the Tax System for the 21st Century
- Bond, Stephen (2000), “Levelling up or Levelling down? Some Reflections on the ACE and CBIT Proposals, and the Future of the Corporate Tax Base,” in S. Cnossen (ed.), *Taxing Capital Income in the European Union – Issues and Options for Reform*, Oxford University Press, Oxford, 2000
- Devereux, Michael and Rachel Griffith (1998), “The Taxation of Discrete Investment Choices,” Working Paper 98/16, Institute for Fiscal Studies
- _____ (2003), “Evaluating Tax Policy for Location Decisions,” *International Tax and Public Finance*, 10, pp. 107-26
- Devereux, Michael, Rachel Griffith and Alexander Klemm (2002), “Corporate Income Tax Reforms and International Tax Competition,” *Economic Policy*, 17, pp. 451-95
- Egger, Peter, Simon Loretz, Michael Pfaffermayr and Hannes Winner (2009), “Firm-specific Forward-looking Effective Tax Rates,” *International Tax and Public Finance*, 16, pp. 850-70
- U.S. Department of the Treasury (1992), *Integration of the Individual and Corporate Tax System: Taxing Business Income Once*, Washington DC, U.S. Government Printing Office

参考資料：法人税改革による EATR と EMTR の変化（表）

①全産業（基準ケース）

EATR								
	オプション1	オプション2	オプション3	オプション4	オプション5	オプション6	オプション7	オプション8
最小	-10.4%	-10.4%	-10.4%	-10.4%	-10.4%	-10.4%	-10.4%	-10.4%
10%タイル値	-9.5%	-9.4%	-8.7%	-7.8%	-9.2%	-9.1%	-8.4%	-7.5%
20%タイル値	-9.0%	-8.9%	-8.2%	-7.2%	-8.6%	-8.4%	-7.7%	-6.7%
30%タイル値	-8.7%	-8.4%	-7.8%	-6.7%	-8.1%	-7.9%	-7.3%	-6.2%
40%タイル値	-8.3%	-8.1%	-7.4%	-6.3%	-7.7%	-7.5%	-6.8%	-5.6%
50%タイル値	-8.0%	-7.7%	-7.1%	-5.9%	-7.3%	-7.0%	-6.3%	-5.1%
60%タイル値	-7.7%	-7.4%	-6.7%	-5.5%	-6.9%	-6.5%	-5.9%	-4.6%
70%タイル値	-7.4%	-7.0%	-6.3%	-5.0%	-6.4%	-6.0%	-5.3%	-4.1%
80%タイル値	-7.1%	-6.6%	-5.8%	-4.5%	-5.9%	-5.4%	-4.7%	-3.4%
90%タイル値	-6.6%	-5.9%	-5.2%	-3.7%	-5.1%	-4.6%	-3.8%	-2.5%
最大	-4.3%	-1.4%	-1.3%	-0.1%	-1.6%	0.8%	0.9%	3.0%
平均	-8.0%	-7.6%	-7.0%	-5.8%	-7.2%	-6.9%	-6.2%	-5.0%
標準偏差	1.1%	1.3%	1.4%	1.6%	1.6%	1.7%	1.8%	1.9%
上昇割合	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.9%
低下割合	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	99.9%	99.1%
データ数	2684	2684	2684	2684	2684	2684	2684	2684

EMTR								
	オプション1	オプション2	オプション3	オプション4	オプション5	オプション6	オプション7	オプション8
最小	-10.0%	-10.0%	-9.9%	-9.9%	-10.0%	-9.9%	-9.7%	-9.7%
10%タイル値	-9.2%	-8.9%	-8.0%	-6.7%	-8.8%	-8.4%	-7.5%	-6.0%
20%タイル値	-8.6%	-8.1%	-7.1%	-5.6%	-7.8%	-7.2%	-6.3%	-4.6%
30%タイル値	-7.9%	-7.4%	-6.3%	-4.5%	-6.6%	-6.1%	-5.0%	-3.2%
40%タイル値	-7.3%	-6.7%	-5.4%	-3.5%	-5.4%	-4.8%	-3.7%	-1.8%
50%タイル値	-6.5%	-5.9%	-4.6%	-2.6%	-4.1%	-3.5%	-2.4%	-0.6%
60%タイル値	-5.7%	-5.1%	-3.6%	-1.5%	-2.8%	-2.2%	-0.9%	1.0%
70%タイル値	-4.8%	-4.1%	-2.4%	-0.2%	-1.3%	-0.6%	0.8%	3.0%
80%タイル値	-3.6%	-2.8%	-1.0%	1.5%	0.7%	1.5%	3.0%	5.1%
90%タイル値	-1.9%	-1.1%	1.1%	3.8%	3.5%	4.2%	6.0%	8.3%
最大	16.3%	26.1%	26.4%	26.8%	26.3%	34.8%	35.0%	35.3%
平均	-5.9%	-5.3%	-3.9%	-1.9%	-3.2%	-2.6%	-1.4%	0.5%
標準偏差	3.0%	3.4%	3.8%	4.3%	4.9%	5.1%	5.4%	5.7%
上昇割合	4.4%	7.0%	14.8%	29.0%	23.5%	27.0%	34.5%	46.1%
低下割合	95.6%	93.0%	85.2%	71.0%	76.5%	73.0%	65.5%	53.9%
データ数	2684	2684	2684	2684	2684	2684	2684	2684

（資料）みずほ総合研究所作成。

②製造業（基準ケース）

EATR

	オプション1	オプション2	オプション3	オプション4	オプション5	オプション6	オプション7	オプション8
最小	-10.2%	-10.2%	-9.9%	-9.4%	-10.2%	-10.1%	-9.9%	-9.4%
10%タイル値	-9.0%	-8.6%	-8.1%	-7.1%	-8.7%	-8.3%	-7.7%	-6.8%
20%タイル値	-8.5%	-8.0%	-7.4%	-6.5%	-8.1%	-7.7%	-7.1%	-6.1%
30%タイル値	-8.0%	-7.6%	-7.1%	-6.1%	-7.7%	-7.3%	-6.7%	-5.6%
40%タイル値	-7.7%	-7.3%	-6.7%	-5.7%	-7.4%	-6.8%	-6.2%	-5.2%
50%タイル値	-7.5%	-7.0%	-6.4%	-5.3%	-7.0%	-6.5%	-5.9%	-4.8%
60%タイル値	-7.2%	-6.7%	-6.1%	-5.0%	-6.6%	-6.0%	-5.4%	-4.3%
70%タイル値	-7.0%	-6.3%	-5.7%	-4.6%	-6.2%	-5.6%	-5.0%	-3.9%
80%タイル値	-6.6%	-6.0%	-5.3%	-4.2%	-5.8%	-5.2%	-4.6%	-3.4%
90%タイル値	-6.3%	-5.4%	-4.8%	-3.6%	-5.2%	-4.4%	-3.8%	-2.6%
最大	-4.5%	-1.9%	-1.9%	-0.1%	-1.6%	-0.9%	0.7%	3.0%
平均	-7.5%	-7.0%	-6.4%	-5.3%	-6.9%	-6.4%	-5.8%	-4.7%
標準偏差	1.0%	1.2%	1.3%	1.4%	1.3%	1.5%	1.5%	1.6%
上昇割合	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.2%
低下割合	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	99.9%	99.8%
データ数	1230	1230	1230	1230	1230	1230	1230	1230

EMTR

	オプション1	オプション2	オプション3	オプション4	オプション5	オプション6	オプション7	オプション8
最小	-10.0%	-10.0%	-9.6%	-9.5%	-10.0%	-9.9%	-9.5%	-9.4%
10%タイル値	-9.3%	-8.7%	-7.8%	-6.5%	-8.9%	-8.2%	-7.3%	-5.8%
20%タイル値	-8.7%	-8.0%	-7.0%	-5.4%	-7.9%	-7.1%	-6.2%	-4.7%
30%タイル値	-8.1%	-7.3%	-6.2%	-4.5%	-7.0%	-6.1%	-5.1%	-3.3%
40%タイル値	-7.6%	-6.6%	-5.5%	-3.6%	-6.1%	-5.1%	-4.0%	-2.2%
50%タイル値	-7.0%	-5.9%	-4.7%	-2.9%	-5.0%	-4.0%	-2.9%	-1.1%
60%タイル値	-6.3%	-5.2%	-3.9%	-1.9%	-3.9%	-2.8%	-1.7%	0.1%
70%タイル値	-5.6%	-4.4%	-2.9%	-0.8%	-2.6%	-1.4%	-0.2%	1.6%
80%タイル値	-4.7%	-3.2%	-1.7%	0.6%	-1.1%	0.3%	1.5%	3.6%
90%タイル値	-3.2%	-1.5%	0.3%	2.7%	1.2%	2.6%	4.1%	6.4%
最大	6.9%	15.4%	15.6%	18.9%	15.8%	20.3%	21.7%	26.8%
平均	-6.5%	-5.4%	-4.1%	-2.2%	-4.3%	-3.2%	-2.1%	-0.3%
標準偏差	2.5%	3.1%	3.3%	3.7%	4.1%	4.5%	4.6%	4.9%
上昇割合	1.9%	5.1%	11.1%	23.5%	14.6%	20.6%	28.9%	40.5%
低下割合	98.1%	94.9%	88.9%	76.5%	85.4%	79.4%	71.1%	59.5%
データ数	1230	1230	1230	1230	1230	1230	1230	1230

（資料）みずほ総合研究所作成。

③非製造業（基準ケース）

EATR								
	オプション1	オプション2	オプション3	オプション4	オプション5	オプション6	オプション7	オプション8
最小	-10.4%	-10.4%	-10.4%	-10.4%	-10.4%	-10.4%	-10.4%	-10.4%
10%タイル値	-9.6%	-9.6%	-8.9%	-8.1%	-9.4%	-9.4%	-8.7%	-7.8%
20%タイル値	-9.3%	-9.3%	-8.5%	-7.6%	-8.9%	-8.8%	-8.2%	-7.1%
30%タイル値	-9.0%	-8.9%	-8.2%	-7.1%	-8.4%	-8.3%	-7.6%	-6.5%
40%タイル値	-8.6%	-8.6%	-7.9%	-6.7%	-7.9%	-7.9%	-7.2%	-6.0%
50%タイル値	-8.3%	-8.2%	-7.5%	-6.3%	-7.4%	-7.4%	-6.7%	-5.4%
60%タイル値	-8.0%	-7.9%	-7.1%	-5.8%	-6.9%	-6.8%	-6.1%	-4.8%
70%タイル値	-7.5%	-7.4%	-6.7%	-5.4%	-6.3%	-6.2%	-5.5%	-4.2%
80%タイル値	-7.2%	-7.1%	-6.2%	-4.7%	-5.7%	-5.5%	-4.8%	-3.4%
90%タイル値	-6.6%	-6.3%	-5.5%	-3.8%	-4.8%	-4.6%	-3.8%	-2.3%
最大	-4.3%	-1.4%	-1.3%	-0.9%	-2.2%	0.8%	0.9%	2.1%
平均	-8.2%	-8.1%	-7.3%	-6.1%	-7.3%	-7.1%	-6.4%	-5.2%
標準偏差	1.2%	1.3%	1.4%	1.7%	1.7%	1.9%	1.9%	2.1%
上昇割合	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	1.4%
低下割合	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	99.9%	99.9%	98.6%
データ数	1454	1454	1454	1454	1454	1454	1454	1454

EMTR								
	オプション1	オプション2	オプション3	オプション4	オプション5	オプション6	オプション7	オプション8
最小	-10.0%	-10.0%	-9.9%	-9.9%	-10.0%	-9.9%	-9.7%	-9.7%
10%タイル値	-9.1%	-9.1%	-8.1%	-6.8%	-8.7%	-8.5%	-7.7%	-6.2%
20%タイル値	-8.5%	-8.3%	-7.3%	-5.7%	-7.5%	-7.3%	-6.3%	-4.6%
30%タイル値	-7.7%	-7.5%	-6.4%	-4.5%	-6.2%	-6.1%	-5.0%	-3.1%
40%タイル値	-6.9%	-6.7%	-5.4%	-3.5%	-4.7%	-4.5%	-3.3%	-1.5%
50%タイル値	-5.9%	-5.8%	-4.3%	-2.3%	-3.1%	-3.0%	-1.7%	0.2%
60%タイル値	-5.1%	-4.9%	-3.2%	-1.0%	-1.8%	-1.6%	-0.2%	2.0%
70%タイル値	-4.0%	-3.8%	-2.0%	0.5%	0.2%	0.5%	2.0%	3.9%
80%タイル値	-2.7%	-2.4%	-0.4%	2.1%	2.4%	2.6%	4.2%	6.4%
90%タイル値	-1.2%	-0.6%	1.8%	4.6%	5.0%	5.4%	7.3%	9.9%
最大	16.3%	26.1%	26.4%	26.8%	26.3%	34.8%	35.0%	35.3%
平均	-5.4%	-5.2%	-3.6%	-1.5%	-2.4%	-2.1%	-0.8%	1.1%
標準偏差	3.3%	3.7%	4.1%	4.7%	5.4%	5.6%	5.9%	6.3%
上昇割合	6.5%	8.5%	18.0%	33.7%	31.0%	32.5%	39.3%	50.9%
低下割合	93.5%	91.5%	82.0%	66.3%	69.0%	67.5%	60.7%	49.1%
データ数	1454	1454	1454	1454	1454	1454	1454	1454

(資料) みずほ総合研究所作成。

④全産業（割引率低下ケース）

	オプション1	オプション2	オプション3	オプション4	オプション5	オプション6	オプション7	オプション8
最小	-11.3%	-11.3%	-11.3%	-11.3%	-11.3%	-11.3%	-11.3%	-11.3%
10%タイル値	-10.1%	-10.0%	-9.5%	-9.1%	-10.0%	-9.9%	-9.4%	-9.0%
20%タイル値	-9.9%	-9.8%	-9.2%	-8.8%	-9.7%	-9.7%	-9.0%	-8.5%
30%タイル値	-9.7%	-9.6%	-9.0%	-8.4%	-9.5%	-9.4%	-8.7%	-8.1%
40%タイル値	-9.5%	-9.5%	-8.7%	-8.0%	-9.2%	-9.2%	-8.4%	-7.8%
50%タイル値	-9.3%	-9.3%	-8.4%	-7.7%	-9.0%	-8.9%	-8.2%	-7.5%
60%タイル値	-9.1%	-9.0%	-8.1%	-7.4%	-8.7%	-8.6%	-7.9%	-7.2%
70%タイル値	-8.6%	-8.5%	-7.8%	-7.1%	-8.4%	-8.3%	-7.6%	-6.8%
80%タイル値	-8.4%	-8.3%	-7.6%	-6.6%	-8.2%	-8.1%	-7.3%	-6.4%
90%タイル値	-8.1%	-8.0%	-7.2%	-6.1%	-7.9%	-7.8%	-6.9%	-5.8%
最大	-7.1%	-6.4%	-5.9%	-4.4%	-6.8%	-6.1%	-5.4%	-3.8%
平均	-9.2%	-9.1%	-8.4%	-7.7%	-8.9%	-8.9%	-8.2%	-7.4%
標準偏差	0.7%	0.8%	0.9%	1.1%	0.8%	0.8%	0.9%	1.2%
上昇割合	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
低下割合	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
データ数	2684	2684	2684	2684	2684	2684	2684	2684

EMTR

	オプション1	オプション2	オプション3	オプション4	オプション5	オプション6	オプション7	オプション8
最小	-10.7%	-10.7%	-10.7%	-10.7%	-10.7%	-10.6%	-10.6%	-10.6%
10%タイル値	-10.1%	-9.9%	-8.0%	-6.6%	-9.8%	-9.5%	-7.4%	-5.7%
20%タイル値	-9.8%	-9.5%	-7.1%	-5.3%	-9.1%	-8.7%	-6.3%	-4.2%
30%タイル値	-9.4%	-9.1%	-6.4%	-4.2%	-8.4%	-8.0%	-5.2%	-2.9%
40%タイル値	-9.0%	-8.7%	-5.6%	-3.0%	-7.6%	-7.2%	-4.1%	-1.6%
50%タイル値	-8.6%	-8.2%	-4.8%	-1.9%	-6.7%	-6.3%	-3.1%	-0.2%
60%タイル値	-8.0%	-7.6%	-3.9%	-0.6%	-5.6%	-5.2%	-1.9%	1.2%
70%タイル値	-7.4%	-7.0%	-2.7%	1.0%	-4.5%	-4.1%	-0.4%	2.8%
80%タイル値	-6.4%	-6.0%	-1.1%	3.1%	-2.9%	-2.5%	1.8%	5.4%
90%タイル値	-5.0%	-4.7%	1.4%	6.6%	-0.5%	-0.1%	4.6%	9.2%
最大	12.6%	22.2%	23.8%	28.5%	21.1%	28.1%	29.3%	33.5%
平均	-8.0%	-7.6%	-3.8%	-0.7%	-5.8%	-5.4%	-2.0%	1.0%
標準偏差	2.2%	2.6%	4.1%	5.6%	3.8%	4.0%	5.1%	6.3%
上昇割合	0.5%	1.1%	14.5%	35.2%	8.6%	9.7%	28.2%	48.1%
低下割合	99.5%	98.9%	85.5%	64.8%	91.4%	90.3%	71.8%	51.9%
データ数	2684	2684	2684	2684	2684	2684	2684	2684

（資料）みずほ総合研究所作成。

⑤製造業（割引率低下ケース）

EATR								
	オプション1	オプション2	オプション3	オプション4	オプション5	オプション6	オプション7	オプション8
最小	-10.8%	-10.7%	-10.4%	-10.1%	-10.7%	-10.7%	-10.4%	-10.1%
10%タイル値	-9.9%	-9.7%	-9.2%	-8.6%	-9.7%	-9.6%	-9.0%	-8.5%
20%タイル値	-9.5%	-9.4%	-8.7%	-8.0%	-9.4%	-9.2%	-8.5%	-7.9%
30%タイル値	-9.2%	-9.1%	-8.3%	-7.6%	-8.9%	-8.8%	-8.1%	-7.4%
40%タイル値	-8.6%	-8.5%	-7.9%	-7.3%	-8.5%	-8.3%	-7.7%	-7.2%
50%タイル値	-8.2%	-8.1%	-7.6%	-7.0%	-8.1%	-8.0%	-7.5%	-6.9%
60%タイル値	-8.1%	-8.0%	-7.4%	-6.8%	-8.0%	-7.9%	-7.3%	-6.6%
70%タイル値	-8.0%	-7.9%	-7.2%	-6.6%	-7.8%	-7.7%	-7.1%	-6.4%
80%タイル値	-7.8%	-7.7%	-7.0%	-6.2%	-7.7%	-7.5%	-6.8%	-6.0%
90%タイル値	-7.7%	-7.6%	-6.7%	-5.8%	-7.4%	-7.3%	-6.5%	-5.6%
最大	-6.8%	-6.1%	-5.6%	-4.2%	-6.6%	-5.8%	-5.2%	-3.8%
平均	-8.6%	-8.5%	-7.8%	-7.1%	-8.4%	-8.3%	-7.6%	-7.0%
標準偏差	0.8%	0.9%	0.9%	1.1%	0.9%	0.9%	0.9%	1.1%
上昇割合	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
低下割合	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
データ数	1230	1230	1230	1230	1230	1230	1230	1230

EMTR								
	オプション1	オプション2	オプション3	オプション4	オプション5	オプション6	オプション7	オプション8
最小	-10.7%	-10.7%	-10.0%	-10.0%	-10.7%	-10.6%	-10.0%	-10.0%
10%タイル値	-10.2%	-9.8%	-7.8%	-6.2%	-9.9%	-9.4%	-7.3%	-5.4%
20%タイル値	-9.9%	-9.4%	-7.1%	-5.1%	-9.3%	-8.8%	-6.4%	-4.2%
30%タイル値	-9.6%	-9.1%	-6.4%	-4.1%	-8.7%	-8.1%	-5.4%	-3.1%
40%タイル値	-9.3%	-8.7%	-5.7%	-3.2%	-8.1%	-7.5%	-4.5%	-1.9%
50%タイル値	-9.0%	-8.4%	-5.1%	-2.2%	-7.4%	-6.8%	-3.7%	-0.9%
60%タイル値	-8.6%	-8.0%	-4.4%	-1.1%	-6.8%	-6.2%	-2.8%	0.2%
70%タイル値	-8.2%	-7.5%	-3.5%	0.0%	-6.0%	-5.2%	-1.7%	1.6%
80%タイル値	-7.6%	-6.8%	-2.3%	1.9%	-4.8%	-4.1%	-0.1%	3.5%
90%タイル値	-6.7%	-5.8%	-0.4%	4.3%	-3.1%	-2.4%	2.3%	6.5%
最大	6.0%	13.5%	18.2%	28.5%	11.7%	18.5%	24.6%	33.5%
平均	-8.6%	-8.0%	-4.5%	-1.4%	-6.9%	-6.2%	-3.0%	-0.1%
標準偏差	1.6%	2.1%	3.2%	4.4%	2.8%	3.1%	4.0%	4.9%
上昇割合	0.4%	0.9%	8.2%	30.1%	2.3%	3.7%	19.3%	41.9%
低下割合	99.6%	99.1%	91.8%	69.9%	97.7%	96.3%	80.7%	58.1%
データ数	1230	1230	1230	1230	1230	1230	1230	1230

（資料）みずほ総合研究所作成。

⑥非製造業（割引率低下ケース）

EATR								
	オプション1	オプション2	オプション3	オプション4	オプション5	オプション6	オプション7	オプション8
最小	-11.3%	-11.3%	-11.3%	-11.3%	-11.3%	-11.3%	-11.3%	-11.3%
10%タイル値	-10.1%	-10.1%	-9.6%	-9.3%	-10.0%	-10.0%	-9.5%	-9.1%
20%タイル値	-10.0%	-9.9%	-9.4%	-9.0%	-9.9%	-9.8%	-9.2%	-8.8%
30%タイル値	-9.8%	-9.8%	-9.2%	-8.7%	-9.7%	-9.7%	-9.0%	-8.4%
40%タイル値	-9.7%	-9.7%	-9.0%	-8.4%	-9.5%	-9.5%	-8.8%	-8.2%
50%タイル値	-9.6%	-9.6%	-8.9%	-8.2%	-9.3%	-9.3%	-8.5%	-7.9%
60%タイル値	-9.5%	-9.4%	-8.7%	-7.9%	-9.1%	-9.1%	-8.3%	-7.6%
70%タイル値	-9.3%	-9.3%	-8.4%	-7.5%	-8.9%	-8.9%	-8.0%	-7.2%
80%タイル値	-9.1%	-9.1%	-8.0%	-7.0%	-8.6%	-8.6%	-7.7%	-6.7%
90%タイル値	-8.8%	-8.5%	-7.5%	-6.2%	-8.2%	-8.1%	-7.2%	-5.8%
最大	-7.1%	-7.0%	-5.7%	-4.3%	-6.5%	-6.5%	-5.1%	-3.9%
平均	-9.5%	-9.5%	-8.7%	-8.0%	-9.2%	-9.2%	-8.4%	-7.7%
標準偏差	0.8%	0.7%	0.8%	1.2%	0.7%	0.8%	0.9%	1.2%
上昇割合	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
低下割合	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
データ数	1454	1454	1454	1454	1454	1454	1454	1454

EMTR								
	オプション1	オプション2	オプション3	オプション4	オプション5	オプション6	オプション7	オプション8
最小	-10.7%	-10.7%	-10.7%	-10.7%	-10.6%	-10.6%	-10.6%	-10.6%
10%タイル値	-10.0%	-10.0%	-8.1%	-6.7%	-9.6%	-9.5%	-7.5%	-6.0%
20%タイル値	-9.7%	-9.6%	-7.2%	-5.4%	-8.8%	-8.7%	-6.2%	-4.3%
30%タイル値	-9.2%	-9.1%	-6.2%	-4.2%	-7.9%	-7.8%	-5.0%	-2.7%
40%タイル値	-8.6%	-8.5%	-5.4%	-2.8%	-6.8%	-6.7%	-3.6%	-1.1%
50%タイル値	-8.0%	-7.8%	-4.4%	-1.5%	-5.6%	-5.4%	-2.3%	0.6%
60%タイル値	-7.2%	-7.2%	-3.3%	-0.1%	-4.5%	-4.4%	-0.8%	2.3%
70%タイル値	-6.4%	-6.3%	-1.8%	1.8%	-3.0%	-2.8%	1.2%	4.5%
80%タイル値	-5.6%	-5.4%	-0.1%	4.4%	-1.2%	-1.1%	3.2%	7.2%
90%タイル値	-4.1%	-4.0%	2.8%	8.7%	0.9%	1.1%	6.6%	11.5%
最大	12.6%	22.2%	23.8%	26.9%	21.1%	28.1%	29.3%	30.9%
平均	-7.5%	-7.3%	-3.3%	-0.1%	-4.9%	-4.7%	-1.2%	1.9%
標準偏差	2.5%	2.9%	4.7%	6.4%	4.2%	4.5%	5.8%	7.1%
上昇割合	0.6%	1.2%	19.7%	39.5%	13.9%	14.8%	35.7%	53.3%
低下割合	99.4%	98.8%	80.3%	60.5%	86.1%	85.2%	64.3%	46.7%
データ数	1454	1454	1454	1454	1454	1454	1454	1454

（資料）みずほ総合研究所作成。

⑦業種別の EATR と EMTR（基準ケース、8業種）

繊維
EATR

	オプション1	オプション2	オプション3	オプション4	オプション5	オプション6	オプション7	オプション8
最小	-9.9%	-9.9%	-9.2%	-8.4%	-9.9%	-9.9%	-9.2%	-8.2%
10%タイル値	-9.0%	-8.6%	-8.0%	-7.0%	-8.6%	-8.2%	-7.5%	-6.3%
20%タイル値	-8.6%	-8.1%	-7.4%	-6.4%	-7.7%	-7.2%	-6.6%	-5.4%
30%タイル値	-8.2%	-7.6%	-7.0%	-5.8%	-7.3%	-6.6%	-6.1%	-4.9%
40%タイル値	-7.9%	-7.2%	-6.5%	-5.2%	-6.9%	-6.2%	-5.5%	-4.1%
50%タイル値	-7.5%	-6.8%	-6.0%	-4.6%	-6.5%	-5.6%	-4.9%	-3.6%
60%タイル値	-7.1%	-6.4%	-5.5%	-4.2%	-5.7%	-5.0%	-4.2%	-2.9%
70%タイル値	-6.6%	-6.0%	-5.0%	-3.6%	-5.0%	-4.2%	-3.4%	-2.0%
80%タイル値	-6.1%	-5.3%	-4.4%	-3.0%	-4.3%	-3.2%	-2.4%	-1.3%
90%タイル値	-5.5%	-4.2%	-3.2%	-2.0%	-3.2%	-2.0%	-1.1%	0.1%
最大	-3.4%	-0.1%	-0.1%	0.6%	-0.2%	2.8%	3.0%	4.1%
平均	-7.3%	-6.6%	-5.8%	-4.6%	-6.0%	-5.3%	-4.5%	-3.3%
標準偏差	1.4%	1.7%	1.8%	1.9%	2.1%	2.4%	2.5%	2.6%
上昇割合	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	2.8%	4.9%	11.0%	10.2%
低下割合	100.0%	100.0%	100.0%	98.8%	97.2%	95.1%	89.0%	89.8%
データ数	246	246	246	246	246	246	246	246

EMTR

	オプション1	オプション2	オプション3	オプション4	オプション5	オプション6	オプション7	オプション8
最小	-9.8%	-9.8%	-8.8%	-7.4%	-9.8%	-9.7%	-8.7%	-7.0%
10%タイル値	-8.4%	-7.6%	-6.5%	-4.7%	-7.3%	-6.3%	-5.3%	-3.2%
20%タイル値	-7.2%	-6.3%	-4.9%	-3.1%	-5.0%	-4.2%	-3.1%	-1.1%
30%タイル値	-6.1%	-5.2%	-3.8%	-2.0%	-3.1%	-2.3%	-1.0%	0.7%
40%タイル値	-5.4%	-4.2%	-2.7%	-0.8%	-1.9%	-0.8%	0.6%	2.6%
50%タイル値	-4.5%	-3.3%	-1.7%	0.7%	-0.6%	0.6%	1.9%	4.2%
60%タイル値	-3.4%	-2.1%	-0.2%	2.3%	1.5%	2.6%	4.3%	6.5%
70%タイル値	-2.2%	-0.6%	1.4%	4.4%	3.5%	5.4%	6.9%	9.3%
80%タイル値	-0.5%	1.4%	3.9%	6.6%	6.2%	8.3%	10.0%	12.1%
90%タイル値	2.3%	5.3%	7.8%	11.7%	9.6%	12.8%	14.8%	17.5%
最大	25.0%	39.1%	39.1%	39.1%	39.1%	50.8%	50.8%	50.8%
平均	-3.6%	-1.9%	-0.1%	2.3%	0.9%	2.4%	4.0%	6.1%
標準偏差	4.5%	6.0%	6.4%	6.8%	7.3%	8.3%	8.6%	8.9%
上昇割合	18.3%	27.2%	39.0%	54.9%	46.3%	55.3%	64.6%	74.8%
低下割合	81.7%	72.8%	61.0%	45.1%	53.7%	44.7%	35.4%	25.2%
データ数	246	246	246	246	246	246	246	246

(資料) みずほ総合研究所作成。

鉄鋼
EATR

	オプション1	オプション2	オプション3	オプション4	オプション5	オプション6	オプション7	オプション8
最小	-9.8%	-9.6%	-9.5%	-9.2%	-9.8%	-9.5%	-9.3%	-9.1%
10%タイル値	-9.0%	-8.4%	-7.9%	-7.0%	-8.7%	-7.9%	-7.4%	-6.2%
20%タイル値	-8.5%	-7.6%	-7.0%	-6.1%	-8.0%	-6.7%	-6.3%	-5.3%
30%タイル値	-8.2%	-7.1%	-6.4%	-5.5%	-7.4%	-6.2%	-5.6%	-4.8%
40%タイル値	-7.8%	-6.6%	-6.1%	-5.0%	-7.0%	-5.8%	-5.2%	-4.1%
50%タイル値	-7.5%	-6.4%	-5.7%	-4.5%	-6.3%	-5.3%	-4.6%	-3.5%
60%タイル値	-7.2%	-5.9%	-5.3%	-4.3%	-5.9%	-4.7%	-4.0%	-3.0%
70%タイル値	-6.9%	-5.7%	-5.0%	-3.7%	-5.4%	-4.2%	-3.5%	-2.4%
80%タイル値	-6.5%	-5.1%	-4.4%	-3.1%	-4.7%	-3.2%	-2.8%	-1.5%
90%タイル値	-5.9%	-4.3%	-3.6%	-2.4%	-3.5%	-2.5%	-1.7%	-0.6%
最大	-4.0%	-1.0%	-0.7%	-0.1%	-0.7%	1.6%	1.9%	2.6%
平均	-7.5%	-6.3%	-5.7%	-4.6%	-6.3%	-5.1%	-4.5%	-3.4%
標準偏差	1.3%	1.6%	1.6%	1.8%	1.9%	2.2%	2.2%	2.3%
上昇割合	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.1%	2.6%	6.3%
低下割合	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	97.9%	97.4%	93.7%
データ数	191	191	191	191	191	191	191	191

EMTR

	オプション1	オプション2	オプション3	オプション4	オプション5	オプション6	オプション7	オプション8
最小	-9.8%	-9.1%	-8.9%	-8.6%	-9.8%	-8.9%	-8.5%	-8.2%
10%タイル値	-8.3%	-7.1%	-6.0%	-4.7%	-7.3%	-5.6%	-4.8%	-3.1%
20%タイル値	-7.4%	-5.7%	-4.6%	-3.1%	-5.7%	-3.8%	-2.7%	-1.5%
30%タイル値	-6.5%	-4.6%	-3.2%	-1.6%	-4.2%	-2.3%	-1.2%	0.5%
40%タイル値	-5.9%	-3.6%	-2.3%	-0.8%	-2.8%	-0.7%	0.5%	2.1%
50%タイル値	-4.7%	-2.6%	-1.2%	1.0%	-1.0%	1.0%	2.3%	4.0%
60%タイル値	-3.6%	-1.1%	0.4%	2.7%	0.9%	3.2%	4.5%	6.3%
70%タイル値	-2.7%	-0.3%	1.5%	3.8%	2.8%	4.7%	6.0%	8.4%
80%タイル値	-0.6%	1.6%	3.7%	6.1%	5.7%	7.9%	9.2%	11.0%
90%タイル値	0.9%	4.6%	7.0%	9.7%	9.0%	10.7%	12.9%	15.2%
最大	16.8%	28.2%	29.4%	30.9%	28.6%	38.4%	39.3%	40.5%
平均	-3.9%	-1.5%	0.0%	2.0%	0.2%	2.5%	3.7%	5.5%
標準偏差	4.2%	5.5%	5.9%	6.3%	6.7%	7.7%	7.9%	8.2%
上昇割合	16.2%	27.2%	45.0%	54.5%	45.0%	56.0%	61.3%	72.8%
低下割合	83.8%	72.8%	55.0%	45.5%	55.0%	44.0%	38.7%	27.2%
データ数	191	191	191	191	191	191	191	191

(資料) みずほ総合研究所作成。

電機
EATR

	オプション1	オプション2	オプション3	オプション4	オプション5	オプション6	オプション7	オプション8
最小	-10.3%	-10.3%	-9.9%	-9.5%	-10.3%	-10.3%	-9.7%	-9.5%
10%タイル値	-9.2%	-8.8%	-8.1%	-7.1%	-8.9%	-8.4%	-7.7%	-6.6%
20%タイル値	-8.6%	-8.2%	-7.5%	-6.5%	-8.0%	-7.7%	-7.1%	-5.9%
30%タイル値	-8.1%	-7.7%	-7.1%	-6.0%	-7.6%	-7.2%	-6.5%	-5.4%
40%タイル値	-7.8%	-7.3%	-6.7%	-5.5%	-7.2%	-6.7%	-6.1%	-4.9%
50%タイル値	-7.5%	-7.0%	-6.3%	-5.1%	-6.8%	-6.2%	-5.5%	-4.3%
60%タイル値	-7.2%	-6.7%	-5.9%	-4.6%	-6.3%	-5.8%	-5.0%	-3.7%
70%タイル値	-6.9%	-6.2%	-5.4%	-4.0%	-5.9%	-5.2%	-4.4%	-3.0%
80%タイル値	-6.6%	-5.8%	-4.9%	-3.5%	-5.3%	-4.4%	-3.5%	-2.2%
90%タイル値	-6.0%	-5.1%	-4.2%	-2.8%	-4.1%	-3.3%	-2.4%	-1.2%
最大	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.2%	2.2%	2.7%
平均	-7.5%	-6.9%	-6.2%	-5.0%	-6.6%	-6.0%	-5.3%	-4.1%
標準偏差	1.2%	1.6%	1.6%	1.7%	1.8%	2.0%	2.0%	2.1%
上昇割合	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	0.9%	4.0%
低下割合	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	99.5%	99.1%	96.0%
データ数	576	576	576	576	576	576	576	576

EMTR

	オプション1	オプション2	オプション3	オプション4	オプション5	オプション6	オプション7	オプション8
最小	-10.0%	-10.0%	-9.6%	-9.3%	-10.0%	-10.0%	-9.4%	-9.2%
10%タイル値	-9.2%	-8.7%	-7.8%	-6.3%	-8.8%	-8.2%	-7.1%	-5.4%
20%タイル値	-8.8%	-8.2%	-7.0%	-5.2%	-7.6%	-7.0%	-5.8%	-4.1%
30%タイル値	-8.2%	-7.3%	-6.2%	-4.2%	-6.6%	-5.7%	-4.7%	-2.7%
40%タイル値	-7.3%	-6.6%	-5.3%	-3.2%	-5.2%	-4.3%	-3.1%	-1.3%
50%タイル値	-6.6%	-5.8%	-4.0%	-2.0%	-3.6%	-2.9%	-1.6%	0.6%
60%タイル値	-5.8%	-4.7%	-3.0%	-0.5%	-2.3%	-1.4%	0.2%	2.4%
70%タイル値	-4.6%	-3.2%	-1.4%	1.4%	-0.3%	1.2%	2.8%	5.0%
80%タイル値	-2.9%	-1.2%	1.1%	4.0%	2.0%	3.8%	5.3%	7.8%
90%タイル値	-0.3%	2.2%	4.2%	7.4%	6.4%	8.1%	10.1%	12.6%
最大	47.8%	60.1%	60.1%	60.1%	60.9%	71.4%	71.4%	71.4%
平均	-5.4%	-4.1%	-2.5%	-0.3%	-2.2%	-1.0%	0.4%	2.4%
標準偏差	4.8%	6.0%	6.3%	6.6%	6.9%	7.8%	8.0%	8.2%
上昇割合	9.3%	16.3%	23.5%	37.0%	28.2%	34.0%	40.5%	52.8%
低下割合	90.7%	83.7%	76.5%	63.0%	71.8%	66.0%	59.5%	47.2%
データ数	570	570	570	570	570	570	570	570

(資料) みずほ総合研究所作成。

自動車
EATR

	オプション1	オプション2	オプション3	オプション4	オプション5	オプション6	オプション7	オプション8
最小	-9.8%	-9.7%	-9.1%	-8.6%	-9.7%	-9.0%	-8.0%	-8.0%
10%タイル値	-9.0%	-8.3%	-7.8%	-6.7%	-8.0%	-7.4%	-6.4%	-6.4%
20%タイル値	-8.8%	-7.6%	-7.0%	-6.0%	-7.3%	-6.7%	-5.6%	-5.5%
30%タイル値	-8.4%	-7.3%	-6.7%	-5.6%	-6.7%	-6.1%	-5.2%	-5.1%
40%タイル値	-8.1%	-7.0%	-6.3%	-5.2%	-6.3%	-5.6%	-4.7%	-4.7%
50%タイル値	-7.7%	-6.5%	-6.0%	-4.9%	-5.8%	-5.2%	-4.1%	-4.1%
60%タイル値	-7.3%	-6.1%	-5.5%	-4.4%	-5.4%	-4.9%	-3.7%	-3.7%
70%タイル値	-7.1%	-5.7%	-5.2%	-4.0%	-4.8%	-4.2%	-3.2%	-3.2%
80%タイル値	-6.6%	-5.2%	-4.5%	-3.5%	-4.1%	-3.6%	-2.4%	-2.3%
90%タイル値	-6.2%	-4.6%	-4.0%	-2.8%	-3.1%	-2.7%	-1.5%	-1.5%
最大	-4.3%	-1.8%	-1.4%	-0.4%	0.9%	1.5%	2.5%	2.4%
平均	-7.7%	-6.4%	-5.8%	-4.8%	-5.6%	-5.1%	-4.0%	-4.0%
標準偏差	1.1%	1.5%	1.5%	1.5%	1.8%	1.9%	1.9%	1.9%
上昇割合	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	0.9%	3.5%	3.5%
低下割合	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	99.1%	99.1%	96.5%	96.5%
データ数	231	231	231	231	231	231	231	231

EMTR

	オプション1	オプション2	オプション3	オプション4	オプション5	オプション6	オプション7	オプション8
最小	-9.8%	-9.7%	-8.8%	-7.0%	-9.8%	-9.4%	-8.5%	-6.8%
10%タイル値	-9.2%	-7.7%	-6.7%	-5.1%	-8.9%	-7.2%	-6.4%	-4.5%
20%タイル値	-8.4%	-6.6%	-5.7%	-4.3%	-7.6%	-5.4%	-4.7%	-3.2%
30%タイル値	-7.7%	-6.0%	-5.0%	-3.3%	-6.3%	-4.5%	-3.7%	-2.3%
40%タイル値	-7.1%	-5.2%	-4.3%	-2.5%	-5.2%	-3.3%	-2.5%	-0.9%
50%タイル値	-6.5%	-4.2%	-2.7%	-1.2%	-4.0%	-1.7%	-0.7%	0.8%
60%タイル値	-5.7%	-3.4%	-1.9%	0.0%	-2.5%	-0.3%	0.7%	2.8%
70%タイル値	-4.7%	-2.2%	-0.7%	1.3%	-1.0%	1.4%	2.6%	4.4%
80%タイル値	-3.5%	-0.2%	1.2%	3.5%	0.9%	3.8%	4.8%	7.1%
90%タイル値	-1.3%	1.8%	3.7%	6.5%	5.4%	7.2%	8.6%	11.1%
最大	10.7%	20.1%	21.1%	23.8%	22.1%	28.9%	30.7%	33.1%
平均	-5.6%	-3.2%	-1.9%	0.0%	-2.8%	-0.5%	0.6%	2.4%
標準偏差	3.5%	4.6%	4.9%	5.2%	5.6%	6.4%	6.6%	6.9%
上昇割合	6.9%	18.6%	26.0%	40.3%	23.8%	38.5%	45.5%	55.4%
低下割合	93.1%	81.4%	74.0%	59.7%	76.2%	61.5%	54.5%	44.6%
データ数	231	231	231	231	231	231	231	231

(資料) みずほ総合研究所作成。

建設
EATR

	オプション1	オプション2	オプション3	オプション4	オプション5	オプション6	オプション7	オプション8
最小	-10.3%	-10.2%	-10.2%	-10.2%	-10.3%	-10.2%	-10.2%	-10.2%
10%タイル値	-9.5%	-9.4%	-8.9%	-8.1%	-9.3%	-9.2%	-8.6%	-7.7%
20%タイル値	-9.2%	-8.9%	-8.4%	-7.5%	-8.8%	-8.5%	-7.9%	-7.0%
30%タイル値	-8.8%	-8.6%	-8.0%	-7.0%	-8.1%	-7.8%	-7.3%	-6.3%
40%タイル値	-8.4%	-8.1%	-7.5%	-6.7%	-7.6%	-7.3%	-6.7%	-5.7%
50%タイル値	-8.0%	-7.8%	-7.2%	-6.2%	-7.0%	-6.7%	-6.1%	-5.2%
60%タイル値	-7.6%	-7.4%	-6.8%	-5.7%	-6.4%	-6.1%	-5.5%	-4.5%
70%タイル値	-7.2%	-7.0%	-6.3%	-5.2%	-5.8%	-5.5%	-4.9%	-3.7%
80%タイル値	-6.8%	-6.5%	-5.8%	-4.7%	-5.1%	-4.7%	-4.0%	-3.0%
90%タイル値	-6.2%	-5.7%	-5.0%	-3.7%	-4.1%	-3.6%	-3.1%	-2.0%
最大	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.6%	1.7%	3.4%
平均	-7.9%	-7.6%	-7.0%	-6.0%	-6.8%	-6.5%	-5.9%	-4.9%
標準偏差	1.3%	1.5%	1.5%	1.7%	2.0%	2.1%	2.1%	2.2%
上昇割合	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.3%	0.4%	1.5%
低下割合	100.0%	100.0%	100.0%	99.9%	100.0%	99.7%	99.6%	98.5%
データ数	1081	1081	1081	1081	1081	1081	1081	1081

EMTR

	オプション1	オプション2	オプション3	オプション4	オプション5	オプション6	オプション7	オプション8
最小	-10.0%	-9.9%	-9.9%	-9.9%	-10.0%	-9.9%	-9.9%	-9.9%
10%タイル値	-9.1%	-8.8%	-7.9%	-6.7%	-8.5%	-8.2%	-7.3%	-5.9%
20%タイル値	-8.2%	-7.8%	-6.9%	-5.4%	-6.9%	-6.5%	-5.6%	-4.2%
30%タイル値	-7.1%	-6.7%	-5.7%	-4.2%	-5.2%	-4.9%	-3.8%	-2.3%
40%タイル値	-6.2%	-5.8%	-4.6%	-2.9%	-3.7%	-3.2%	-2.2%	-0.6%
50%タイル値	-5.2%	-4.7%	-3.3%	-1.6%	-1.9%	-1.2%	-0.1%	1.4%
60%タイル値	-4.1%	-3.5%	-2.0%	-0.3%	0.0%	0.4%	1.6%	3.5%
70%タイル値	-2.7%	-2.3%	-0.7%	1.2%	2.2%	2.7%	3.9%	5.6%
80%タイル値	-1.5%	-0.8%	1.0%	3.0%	4.3%	4.8%	6.2%	8.2%
90%タイル値	0.5%	1.1%	3.1%	5.3%	7.7%	8.4%	9.7%	11.6%
最大	19.2%	32.5%	32.5%	32.5%	29.8%	41.4%	41.4%	41.4%
平均	-4.6%	-4.0%	-2.7%	-1.0%	-1.0%	-0.4%	0.7%	2.3%
標準偏差	3.8%	4.3%	4.6%	4.9%	6.2%	6.5%	6.7%	6.9%
上昇割合	12.1%	15.5%	25.6%	38.6%	39.5%	42.3%	49.4%	56.4%
低下割合	87.9%	84.5%	74.4%	61.4%	60.5%	57.7%	50.6%	43.6%
データ数	1080	1080	1080	1080	1080	1080	1080	1080

(資料) みずほ総合研究所作成。

小売
EATR

	オプション1	オプション2	オプション3	オプション4	オプション5	オプション6	オプション7	オプション8
最小	-10.2%	-10.2%	-9.9%	-9.9%	-10.2%	-10.2%	-9.9%	-9.9%
10%タイル値	-9.5%	-9.5%	-8.7%	-7.5%	-9.2%	-9.2%	-8.4%	-7.0%
20%タイル値	-9.2%	-9.1%	-8.3%	-6.9%	-8.6%	-8.6%	-7.7%	-6.2%
30%タイル値	-8.7%	-8.7%	-7.8%	-6.5%	-8.1%	-8.0%	-7.1%	-5.5%
40%タイル値	-8.5%	-8.4%	-7.5%	-6.0%	-7.5%	-7.5%	-6.6%	-5.0%
50%タイル値	-8.1%	-8.1%	-7.1%	-5.6%	-7.0%	-7.0%	-6.0%	-4.4%
60%タイル値	-7.7%	-7.7%	-6.8%	-5.3%	-6.4%	-6.3%	-5.4%	-3.9%
70%タイル値	-7.4%	-7.3%	-6.4%	-4.7%	-5.8%	-5.8%	-4.9%	-3.3%
80%タイル値	-7.0%	-6.9%	-5.9%	-4.2%	-5.2%	-5.2%	-4.2%	-2.6%
90%タイル値	-6.3%	-6.2%	-5.4%	-3.5%	-4.0%	-4.0%	-3.2%	-1.5%
最大	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	0.0%	1.3%	1.3%	4.0%
平均	-8.0%	-7.9%	-7.0%	-5.5%	-6.8%	-6.7%	-5.8%	-4.3%
標準偏差	1.3%	1.4%	1.4%	1.6%	2.1%	2.1%	2.1%	2.2%
上昇割合	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	0.0%	0.2%	0.8%	3.7%
低下割合	100.0%	100.0%	100.0%	99.8%	100.0%	99.8%	99.2%	96.3%
データ数	486	486	486	486	486	486	486	486

EMTR

	オプション1	オプション2	オプション3	オプション4	オプション5	オプション6	オプション7	オプション8
最小	-10.7%	-10.7%	-9.6%	-9.6%	-10.0%	-10.0%	-9.4%	-9.4%
10%タイル値	-8.9%	-8.9%	-7.6%	-5.7%	-8.1%	-8.0%	-6.8%	-4.5%
20%タイル値	-8.1%	-8.1%	-6.6%	-4.2%	-6.5%	-6.5%	-5.0%	-2.7%
30%タイル値	-7.4%	-7.3%	-5.7%	-3.3%	-5.0%	-5.0%	-3.6%	-1.1%
40%タイル値	-6.4%	-6.4%	-4.5%	-2.2%	-3.5%	-3.4%	-1.7%	0.7%
50%タイル値	-5.6%	-5.6%	-3.7%	-1.2%	-2.0%	-1.9%	-0.2%	2.1%
60%タイル値	-4.7%	-4.7%	-2.3%	0.2%	-0.2%	-0.1%	1.7%	3.9%
70%タイル値	-3.9%	-3.7%	-1.3%	1.4%	1.1%	1.3%	3.1%	5.6%
80%タイル値	-2.7%	-2.6%	0.0%	3.0%	2.9%	3.1%	5.0%	7.8%
90%タイル値	-0.7%	-0.6%	1.9%	5.2%	6.2%	6.2%	8.5%	10.8%
最大	28.3%	33.5%	33.5%	33.5%	42.3%	46.7%	46.7%	46.7%
平均	-5.1%	-5.0%	-3.0%	-0.4%	-1.2%	-1.1%	0.6%	3.0%
標準偏差	3.6%	3.8%	4.3%	4.8%	6.0%	6.1%	6.4%	6.7%
上昇割合	7.4%	8.1%	20.0%	41.7%	38.0%	39.3%	49.2%	64.3%
低下割合	92.6%	91.9%	80.0%	58.3%	62.0%	60.7%	50.8%	35.7%
データ数	484	484	484	484	#REF!	484	484	484

(資料) みずほ総合研究所作成。

不動産
EATR

	オプション1	オプション2	オプション3	オプション4	オプション5	オプション6	オプション7	オプション8
最小	-10.2%	-10.2%	-10.0%	-9.9%	-10.2%	-10.2%	-10.0%	-9.5%
10%タイル値	-9.1%	-9.1%	-8.2%	-7.0%	-8.7%	-8.6%	-7.8%	-6.1%
20%タイル値	-8.4%	-8.4%	-7.5%	-6.1%	-7.4%	-7.4%	-6.5%	-5.0%
30%タイル値	-7.9%	-7.9%	-7.0%	-5.5%	-6.7%	-6.6%	-5.7%	-4.2%
40%タイル値	-7.4%	-7.4%	-6.4%	-5.0%	-5.9%	-5.8%	-4.9%	-3.5%
50%タイル値	-6.9%	-6.8%	-6.0%	-4.5%	-4.9%	-4.9%	-4.1%	-2.8%
60%タイル値	-6.4%	-6.4%	-5.5%	-4.1%	-4.3%	-4.2%	-3.3%	-2.0%
70%タイル値	-5.9%	-5.9%	-4.9%	-3.6%	-3.4%	-3.4%	-2.4%	-1.1%
80%タイル値	-5.3%	-5.2%	-4.3%	-3.0%	-2.4%	-2.4%	-1.5%	-0.3%
90%タイル値	-4.7%	-4.6%	-3.6%	-2.2%	-1.4%	-1.4%	-0.4%	0.8%
最大	-3.5%	-0.2%	-0.2%	0.5%	0.4%	2.2%	2.2%	4.1%
平均	-6.9%	-6.8%	-5.9%	-4.6%	-5.0%	-5.0%	-4.1%	-2.7%
標準偏差	1.6%	1.7%	1.7%	1.8%	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%
上昇割合	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	0.7%	0.8%	6.5%	17.6%
低下割合	100.0%	100.0%	100.0%	99.5%	99.3%	99.2%	93.5%	82.4%
データ数	757	757	757	757	757	757	757	757

EMTR

	オプション1	オプション2	オプション3	オプション4	オプション5	オプション6	オプション7	オプション8
最小	-9.9%	-9.9%	-9.6%	-9.1%	-9.9%	-9.9%	-9.6%	-9.1%
10%タイル値	-8.1%	-8.1%	-6.4%	-3.8%	-6.7%	-6.6%	-5.2%	-2.5%
20%タイル値	-6.2%	-6.2%	-4.2%	-1.8%	-3.2%	-3.1%	-1.5%	0.8%
30%タイル値	-4.9%	-4.7%	-2.7%	-0.2%	-0.7%	-0.7%	1.0%	3.3%
40%タイル値	-3.8%	-3.8%	-1.1%	1.4%	1.2%	1.2%	3.3%	5.7%
50%タイル値	-2.2%	-2.1%	0.3%	2.8%	4.0%	4.0%	5.8%	8.3%
60%タイル値	-0.9%	-0.8%	1.7%	4.5%	6.0%	6.1%	8.2%	10.7%
70%タイル値	0.4%	0.5%	3.3%	6.1%	8.4%	8.6%	10.6%	13.2%
80%タイル値	1.9%	2.1%	5.2%	7.8%	11.1%	11.4%	13.4%	16.3%
90%タイル値	3.9%	4.0%	7.1%	10.3%	14.3%	14.5%	16.7%	19.3%
最大	22.3%	36.4%	36.4%	36.4%	34.4%	46.4%	46.4%	46.4%
平均	-2.1%	-2.0%	0.4%	3.1%	3.9%	4.0%	5.9%	8.4%
標準偏差	4.4%	4.6%	5.0%	5.5%	7.6%	7.7%	7.9%	8.1%
上昇割合	32.4%	33.3%	52.5%	68.9%	65.7%	66.1%	74.7%	82.8%
低下割合	67.6%	66.7%	47.5%	31.1%	34.3%	33.9%	25.3%	17.2%
データ数	756	756	756	756	756	756	756	756

(資料) みずほ総合研究所作成。

通信
EATR

	オプション1	オプション2	オプション3	オプション4	オプション5	オプション6	オプション7	オプション8
最小	-9.9%	-9.7%	-9.3%	-8.5%	-9.8%	-9.6%	-9.2%	-8.4%
10%タイル値	-9.5%	-8.9%	-8.2%	-7.2%	-9.3%	-8.6%	-7.8%	-6.7%
20%タイル値	-9.1%	-8.7%	-7.8%	-6.3%	-8.7%	-8.1%	-7.3%	-5.9%
30%タイル値	-8.8%	-8.1%	-7.3%	-5.7%	-8.3%	-7.7%	-6.6%	-5.1%
40%タイル値	-8.5%	-7.7%	-6.9%	-5.2%	-7.9%	-6.8%	-6.2%	-4.5%
50%タイル値	-8.0%	-7.1%	-6.2%	-4.7%	-7.1%	-6.3%	-5.6%	-3.8%
60%タイル値	-7.5%	-6.7%	-5.6%	-3.9%	-6.4%	-5.3%	-4.2%	-2.8%
70%タイル値	-6.9%	-5.9%	-4.9%	-3.0%	-5.4%	-4.5%	-3.4%	-2.0%
80%タイル値	-6.2%	-4.6%	-3.7%	-2.2%	-4.3%	-2.8%	-2.0%	-0.9%
90%タイル値	-5.1%	-2.3%	-2.2%	-1.1%	-2.8%	-0.7%	-0.1%	0.9%
最大	-3.0%	-0.4%	0.0%	0.6%	0.3%	3.1%	3.5%	4.1%
平均	-7.6%	-6.5%	-5.7%	-4.4%	-6.6%	-5.5%	-4.7%	-3.3%
標準偏差	1.6%	2.4%	2.3%	2.2%	2.4%	3.0%	2.9%	2.9%
上昇割合	0.0%	0.0%	0.6%	0.6%	0.6%	8.4%	9.6%	16.2%
低下割合	100.0%	100.0%	99.4%	99.4%	99.4%	91.6%	90.4%	83.8%
データ数	167	167	167	167	167	167	167	167

EMTR

	オプション1	オプション2	オプション3	オプション4	オプション5	オプション6	オプション7	オプション8
最小	-9.7%	-9.4%	-8.8%	-8.1%	-9.6%	-9.2%	-8.7%	-7.6%
10%タイル値	-9.0%	-8.2%	-7.2%	-5.6%	-8.4%	-7.4%	-6.5%	-5.2%
20%タイル値	-8.4%	-7.5%	-6.2%	-3.8%	-7.4%	-6.5%	-4.9%	-2.3%
30%タイル値	-7.7%	-6.8%	-5.0%	-2.6%	-6.1%	-5.0%	-3.7%	-1.3%
40%タイル値	-7.2%	-5.6%	-3.9%	-1.7%	-5.2%	-3.7%	-2.1%	0.3%
50%タイル値	-6.0%	-4.6%	-3.3%	-0.5%	-3.3%	-1.5%	0.0%	1.7%
60%タイル値	-4.5%	-3.0%	-0.4%	2.1%	-0.7%	1.3%	3.5%	5.5%
70%タイル値	-2.8%	-1.0%	2.0%	5.0%	2.5%	4.1%	6.6%	8.9%
80%タイル値	-0.3%	2.7%	5.6%	8.1%	6.2%	9.0%	12.1%	13.8%
90%タイル値	6.1%	15.2%	15.9%	16.5%	14.1%	21.0%	21.2%	23.4%
最大	21.7%	33.7%	35.0%	37.3%	36.9%	46.6%	47.9%	49.8%
平均	-3.5%	-0.9%	0.8%	3.1%	0.4%	2.7%	4.2%	6.4%
標準偏差	6.8%	9.7%	9.6%	9.5%	9.9%	12.2%	12.1%	12.0%
上昇割合	19.2%	26.9%	38.9%	46.7%	37.7%	43.7%	49.7%	61.7%
低下割合	80.8%	73.1%	61.1%	53.3%	62.3%	56.3%	50.3%	38.3%
データ数	167	167	167	167	167	167	167	167

(資料) みずほ総合研究所作成。

⑧業種別の EATR と EMTR (割引率が低いケース、2 業種)

鉄鋼

EATR								
	オプション1	オプション2	オプション3	オプション4	オプション5	オプション6	オプション7	オプション8
最小	-10.5%	-10.5%	-10.0%	-9.8%	-10.5%	-10.3%	-10.0%	-9.8%
10%タイル値	-10.1%	-9.9%	-9.5%	-9.1%	-10.0%	-9.8%	-9.2%	-8.9%
20%タイル値	-9.9%	-9.7%	-9.2%	-8.7%	-9.7%	-9.4%	-8.8%	-8.3%
30%タイル値	-9.8%	-9.5%	-8.9%	-8.3%	-9.5%	-9.2%	-8.6%	-7.9%
40%タイル値	-9.6%	-9.4%	-8.6%	-7.9%	-9.3%	-9.1%	-8.3%	-7.6%
50%タイル値	-9.5%	-9.2%	-8.4%	-7.6%	-9.2%	-8.8%	-8.1%	-7.3%
60%タイル値	-9.3%	-9.1%	-8.2%	-7.3%	-8.9%	-8.7%	-7.8%	-7.1%
70%タイル値	-9.2%	-8.9%	-7.9%	-7.0%	-8.7%	-8.4%	-7.6%	-6.7%
80%タイル値	-9.0%	-8.6%	-7.6%	-6.7%	-8.4%	-8.1%	-7.2%	-6.3%
90%タイル値	-8.5%	-8.0%	-7.3%	-6.3%	-7.9%	-7.7%	-6.9%	-5.8%
最大	-7.3%	-7.2%	-6.5%	-4.9%	-6.7%	-6.4%	-5.9%	-4.4%
平均	-9.4%	-9.1%	-8.4%	-7.7%	-9.0%	-8.8%	-8.0%	-7.3%
標準偏差	0.6%	0.7%	0.8%	1.1%	0.8%	0.8%	0.9%	1.1%
上昇割合	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
低下割合	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
データ数	191	191	191	191	191	191	191	191

EMTR								
	オプション1	オプション2	オプション3	オプション4	オプション5	オプション6	オプション7	オプション8
最小	-10.6%	-10.3%	-9.4%	-9.0%	-10.6%	-10.0%	-9.0%	-8.6%
10%タイル値	-9.9%	-9.3%	-7.6%	-6.2%	-9.1%	-8.4%	-6.5%	-4.7%
20%タイル値	-9.6%	-8.8%	-6.3%	-4.5%	-8.4%	-7.1%	-4.6%	-2.6%
30%タイル値	-9.3%	-8.4%	-5.3%	-2.9%	-7.5%	-6.3%	-3.5%	-1.0%
40%タイル値	-9.1%	-7.9%	-4.6%	-1.8%	-6.8%	-5.6%	-2.7%	0.4%
50%タイル値	-8.6%	-7.5%	-3.6%	-0.5%	-6.0%	-4.7%	-1.1%	2.0%
60%タイル値	-8.3%	-6.8%	-2.7%	1.2%	-5.0%	-3.6%	0.3%	3.5%
70%タイル値	-7.7%	-6.2%	-1.4%	3.2%	-3.5%	-2.6%	1.9%	5.5%
80%タイル値	-6.9%	-5.2%	0.1%	5.0%	-2.1%	-0.5%	4.0%	8.0%
90%タイル値	-5.3%	-2.8%	4.2%	10.3%	0.2%	2.4%	8.3%	13.8%
最大	14.7%	24.8%	29.6%	33.8%	26.9%	35.6%	39.4%	42.9%
平均	-7.9%	-6.4%	-2.3%	1.1%	-4.7%	-3.3%	0.3%	3.5%
標準偏差	3.0%	4.2%	5.6%	7.0%	5.0%	5.9%	7.0%	8.0%
上昇割合	2.1%	5.2%	20.4%	46.6%	11.0%	18.3%	42.4%	60.7%
低下割合	97.9%	94.8%	79.6%	53.4%	89.0%	81.7%	57.6%	39.3%
データ数	191	191	191	191	191	191	191	191

(資料) みずほ総合研究所作成。

不動産

EATR

	オプション1	オプション2	オプション3	オプション4	オプション5	オプション6	オプション7	オプション8
最小	-11.1%	-11.1%	-11.1%	-11.1%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%
10%タイル値	-9.8%	-9.7%	-9.2%	-8.8%	-9.6%	-9.6%	-8.9%	-8.4%
20%タイル値	-9.6%	-9.6%	-8.8%	-8.4%	-9.3%	-9.3%	-8.4%	-7.9%
30%タイル値	-9.4%	-9.4%	-8.6%	-8.2%	-9.0%	-9.0%	-8.1%	-7.6%
40%タイル値	-9.2%	-9.2%	-8.4%	-7.9%	-8.7%	-8.7%	-7.9%	-7.2%
50%タイル値	-9.1%	-9.1%	-8.3%	-7.6%	-8.5%	-8.5%	-7.7%	-7.0%
60%タイル値	-8.9%	-8.9%	-8.1%	-7.4%	-8.3%	-8.3%	-7.5%	-6.7%
70%タイル値	-8.8%	-8.8%	-7.9%	-7.0%	-8.1%	-8.1%	-7.2%	-6.4%
80%タイル値	-8.6%	-8.6%	-7.7%	-6.5%	-7.7%	-7.7%	-7.0%	-6.0%
90%タイル値	-8.4%	-8.4%	-7.4%	-5.8%	-7.4%	-7.4%	-6.6%	-5.3%
最大	-7.9%	-6.9%	-6.1%	-4.3%	-6.7%	-6.2%	-5.1%	-3.2%
平均	-9.1%	-9.1%	-8.2%	-7.5%	-8.5%	-8.5%	-7.7%	-6.9%
標準偏差	0.5%	0.5%	0.7%	1.1%	0.8%	0.8%	0.9%	1.2%
上昇割合	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
低下割合	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
データ数	757	757	757	757	757	757	757	757

EMTR

	オプション1	オプション2	オプション3	オプション4	オプション5	オプション6	オプション7	オプション8
最小	-10.6%	-10.6%	-10.6%	-10.6%	-10.6%	-10.6%	-10.4%	-10.4%
10%タイル値	-9.3%	-9.3%	-5.6%	-3.5%	-7.9%	-7.9%	-3.6%	-1.1%
20%タイル値	-8.4%	-8.4%	-3.6%	-0.8%	-5.5%	-5.4%	-1.3%	2.2%
30%タイル値	-7.6%	-7.5%	-2.4%	0.8%	-3.8%	-3.7%	0.8%	4.4%
40%タイル値	-6.7%	-6.7%	-1.3%	2.2%	-2.1%	-2.1%	2.7%	6.2%
50%タイル値	-5.8%	-5.8%	-0.2%	3.8%	-0.4%	-0.3%	4.2%	7.8%
60%タイル値	-4.9%	-4.8%	1.1%	5.1%	1.4%	1.5%	6.1%	10.0%
70%タイル値	-3.9%	-3.8%	2.4%	7.0%	3.1%	3.1%	8.3%	12.2%
80%タイル値	-2.7%	-2.7%	4.0%	9.3%	5.4%	5.4%	10.9%	14.9%
90%タイル値	-0.9%	-0.8%	6.5%	12.3%	8.5%	8.5%	14.4%	18.4%
最大	26.0%	39.7%	39.7%	39.7%	39.5%	51.1%	51.1%	51.1%
平均	-5.3%	-5.2%	0.3%	4.4%	0.1%	0.2%	4.9%	8.6%
標準偏差	3.5%	3.8%	5.0%	6.7%	6.3%	6.4%	6.9%	7.9%
上昇割合	6.7%	7.0%	48.1%	75.8%	47.6%	48.3%	73.8%	87.0%
低下割合	93.3%	93.0%	51.9%	24.2%	52.4%	51.7%	26.2%	13.0%
データ数	756	756	756	756	756	756	756	756

(資料) みずほ総合研究所作成。