

設備投資の収益性への反応はなぜ低下したのか —長期パネルデータによる分析—

小 川 一 夫

目 次

1. はじめに
2. 企業の設備投資行動：設備投資関数の導出
3. データ作成と主要変数の記述統計
4. 設備投資の限界 q への反応低下の原因：設備投資関数の計測結果に基づく分析
5. 結びにかえて

1970年度から2014年度までのパネルデータを用いて、わが国製造企業の設備投資が、高い収益性（限界 q ）にもかかわらず、低迷してきた原因を計量的に明らかにする。バブル崩壊以降、売上高成長率と生産コスト変化率がともに負の「リストラ企業群」が相対的に増加しており、しかもリストラ企業群では限界 q に対する投資の反応が最も低いことが、高収益にもかかわらず設備投資の低迷をもたらした主因である。

1. はじめに

グローバル金融危機以降、世界的に見て設備投資の収益性が回復してきたにもかかわらず、設備投資は伸び悩んでいる。このような現象を受けて企業の設備投資行動に再び注目が集まっており、近年の設備投資の停滞がどのような要因によってもたらされたのか、数多くの研究が発表されてきた。Gutierrez and Philippon [2017] は、過去30年間の米国のデータに基づいて民間設備投資の低迷の原因を探っている。設備投資の代表的な収益性指標であるトービンの q に比して、設備投資は00年代初頭から停滞しており、主として、

無形固定資産の比率の高まり、競争度の低下そして企業統治の強化と短期への志向回帰という三つの要因によって説明できると論じている。

Lewis *et al.* [2014] は、先進諸国のデータに基づいて設備投資の停滞の大部分は需要不足、負債の増大そして経済環境や政策の不確実性の高まりに起因していると論じている。Banerjee *et al.* [2015] やBussiere *et al.* [2015] も設備投資の要因として、将来の不確実性、期待需要、期待利潤の重要性を指摘した上で、設備投資の低迷は期待需要や期待利潤の低下、不確実性の高まりによってもたらされたという実証結果を提示している。また、Buca and Vermeulen [2015] は、



小川 一夫（おがわ かずお）

関西外国語大学外国語学部教授。大阪大学名誉教授。1976年神戸大学経済学部卒業、78年神戸大学大学院経済学研究科博士課程前期課程修了。82年ペンシルベニア大学Ph.D.、神戸大学経済学部助教授、大阪大学社会経済研究所教授などを経て、2017年より現職。主著に『資産市場と景気変動』（日本経済新聞出版社、1998年、共著、日経経済図書文化賞受賞）、『「失われた10年」の真実』（東洋経済新報社、2009年、単著）などがある。