

[論文要約]

Corporate Investment Behavior and Frictions in the Markets: Evidence from Japan's Lost Decade

溝端泰和

本論文は、「失われた 10 年」における日本企業の設備投資不振の要因を、トービンの Q 理論を拡張して検証した。トービンの Q 理論は、財市場や資本市場など多くの市場に摩擦が存在しないと仮定するが、このようなモデルに基づく実証分析は現実の投資行動をうまく説明できない。本論文ではこのような背景を鑑み、さまざまな市場(財市場・信用市場・資本財市場・労働市場)に摩擦が存在するケースを考慮し、拡張されたモデルを用いて実証分析を行った。

第 1 章では、『法人企業統計調査』(四半期別調査)を用いて、日本企業の投資行動について分析を行った。ここでは、財市場や信用市場に摩擦が存在するモデルに基づき実証分析を行っている。ここで、財市場の摩擦とは財市場が不完全競争であることを、信用市場の摩擦とは信用市場に借入制約が存在することを意味する。分析の結果、これら市場の摩擦は、統計上有意に推定されることがわかった。また、土地ストックを用いて信用制約を定式化することで、バブル期と同様バブル崩壊後においても、土地が信用制約を規定するうえで重要な役割をしていることを見出している。これは、企業が銀行から融資を受ける際、土地が担保として機能していたことを示唆する。

第 1 章の『法人企業統計調査』は集計量データであり、企業パネルデータに比べ情報量が少ないが、上場企業と非上場企業の両方を包括しているというメリットがある。また、第 1 章では、いわゆる非凸な調整費用(投資に伴う固定費用や投資の不可逆性)の影響は考慮されていないが、集計量データであるため近似的にこのような設定が正当化されるだろう。しかしながら、個別企業のデータは、上場企業に対しより正確な推定結果を与えると期待されるため、続く第 2 章では NEEDS-Financial QUEST の企業パネルデータを用いて非凸な調整費用を考慮したモデルを分析した。分析の結果、第 1 章で有意に推定された財市場や信用市場の摩擦に加え、非凸な調整費用も設備投資を決定するうえで有意に機能していることを見出している。

第 1 章・第 2 章では、設備投資に着目し実証分析を行っており、そこでは雇用の問題は明示的に取り扱われてこなかった。最終章である第 3 章では、設備の調整だけでなく、雇用の調整にもコストがかかるモデルに基づき、『法人企業統計調査』を用いた実証分析を行った。分析の結果、近年海外の研究で指摘されているように、設備投資の分析をする際に雇用の影響を無視すると推定にバイアスが生じるという結果を得た。また、米国で推定されている投資や雇用の調整費用の値と比べ、我が国のこれら調整費用の値が相対的に大きいことも見出している。とりわけ、調整費用全体に占める雇用の調整費用の割合は日本のほうが大きいことがわかった。