

## 要 旨

本稿では、日本の製造業を分析対象に、上場企業の個別企業データを用いて、不確実性が設備投資を抑制する効果が産業や企業によって違ってくるのは、それぞれの経済主体の持つどのような属性や特殊性が関係しているのかを実証分析した。企業の実質売上高の増減率から構築した不確実性の指標を用いて、その設備投資への影響をパネル推計により分析した。得られた結果は以下のとおりである。

まず第1に、競争相手に先を越される懸念から生じる *first mover advantage* の効果が製品の市場競争度によって異なり、市場競争度の低い産業ではその効果が相対的に小さいため、不確実性により設備投資が抑制される傾向が強い。第2に、設備の不可逆性の大きさは、設備の中古市場での転売可能性や他産業への転用可能性に大きく依存し、設備の不可逆性が大きい産業の方が、不確実性の設備投資に対する負の影響が強い。第3に、技術のライフサイクルの長さが短い産業では短期間での投資回収が余儀なくされるため、不確実性下での設備投資には慎重になる。第4に、資本市場の不完全性を念頭に置くと、外部資金への依存度が高い企業では、不確実性に伴うエージェンシー・コストの上昇を通じて、設備投資が抑制される。以上4つの内容を示唆する結果が得られたが、一方で、成長期待度の高い産業では、投資を延期することによる機会損失が大きいため、不確実性が設備投資を抑制する効果は弱いという仮説は支持されなかった。

*Key Words* : 設備投資, 不確実性, パネルデータ, 資本市場の不完全性, 不可逆性,  
市場競争, リアル・オプション

*JEL classification* : D81, D92