

要 旨

Tobin の q 理論に基づく投資関数は、投資の調整費用を伴う新古典派投資理論としての堅固さに比して、現実のデータによる実証分析のパフォーマンスが必ずしも良好とはいえないことから、計測誤差の問題や理論の諸前提の妥当性の再検討、さらには代替的な理論モデルの提示など、未だに研究対象として多くの議論が展開されている。なかでも、Multiple q の枠組みによる投資関数の推計は、通常Tobin の q 理論である Single q 理論が捨象する資本財の多様性・異質性を明示的に取り扱うことによって、説明力の向上を図る試みといえる。本論文では、日本の上場企業の財務データを用いて、Multiple q の枠組みによる投資関数を推計し、資本財別の投資行動、とりわけ1990年代半ば以降の過剰設備の解消過程が連続でスムーズな凸型の調整費用関数に従ったものであったか否かを検証する。

本論文の特徴としては、設備投資データの作成において、Single q の枠組みに基づいた先行研究が資本の売却・除却に関して異なった想定をしていることに注目し、その想定を Multiple q の枠組みに拡張した場合の投資関数の推計結果を相互に比較することで、設備の新規取得行動と売却・除却行動の違いを浮き彫りにした点にある。また、Single q の枠組みは、各資本財の調整費用パラメータが等しいとしたMultiple q の枠組みと同値であることを利用し、モデル選択の検定も行った。

Multiple q による投資関数の推計結果からは、各資本財の調整費用関数のパラメータが等しいという帰無仮説は棄却され、Single q の枠組みよりもMultiple q の枠組みが望ましいことがわかった。ただし、Multiple q による投資関数においても、キャッシュ・フロー比率や有利子負債比率といった理論的には redundantな変数が説明力を有しており、Tobin の q 理論に基づく投資関数の推計上の問題点が資本財の多様性・異質性とどまらないことも改めて確認された。資本財別の投資行動の相違に関しては、1990年代半ば以降の過剰設備の解消過程において、建物・構築物と工具器具備品の新規取得抑制はスムーズな凸型の調整費用関数と整合的な緩やかな形で行われたが、機械装置など他の資本財の新規取得抑制や売却・除却行動全般については、必ずしもスムーズな凸型の調整費用関数では説明できないことが理解された。

キーワード：設備投資、Tobin の q 理論、資本財の多様性・異質性、Multiple q 、過剰設備、資本の売却・除却、凸型の調整費用関数

JEL classification : E22; E32; D21; D92