

投資動機とトービンのq：グレンジャー因果性による検証

流通科学大学 小塚匡文
神戸市外国語大学 藤井隆雄

現在、安倍政権によって進められている経済政策（アベノミクス）において、その基本方針は「3本の矢」とよばれている。その中で最重要視されているものが、「第3の矢」、すなわち「民間投資を喚起する成長戦略」である。しかしその効果について検証する場合、設備投資の動機について着目する必要がある。なぜなら、民間企業の投資は「能力増強」や「研究開発」だけではなく他の動機に基づいても実行されるものだからである。そして動機によっては、成長戦略とは必ずしも整合的でない投資が行われる可能性がある。

そこで本稿では、製造業を素材系と加工・組立系に分類した上で、動機別の投資に対してトービンのqがグレンジャーの因果性を持つかどうかの検証を行っている。ただし動機別投資のデータは年次（年度）であるため小標本バイアスが発生する。そこでここでは、ブートストラップ法による漸近的な臨界値を求めて検証している。

分析の結果、素材系産業では、トービンのqが「需要増加・能力増強・製品高度化」および「維持補修」向けの投資に対してグレンジャーの意味での因果性を持つことが示されている。これは、素材系産業における生産設備は一般に規模が大きいため、継続した生産活動と事故防止を目的として、比較的高い優先順位で設備の補修を進めていることが背景にあると思われる。そこから利潤率（トービンのq）が高まるような状況にあったとしても、その影響がすべて「成長」に向かうわけではないことが示唆される。一方、加工・組立系産業では、いずれの動機に基づく投資に対しても、トービンのqは因果性を持っていないことも示された。これは、加工組立系の中に電気機械製造業のような製品陳腐化の早い産業が含まれており、このような産業は、将来の高い利潤、すなわち高いトービンのqが観測されない限り設備投資を実行しないことから、このような結果が得られたものと考えられる。

以上のことから、トービンのqが高まるような状況でも、特に加工・組立系産業は成長につながるような設備投資を実行しない可能性が示されている。よって本稿の実証結果は、成長戦略の再考が求められることを示唆している。