

## リーマンショック以降の日本企業の設備投資行動の変化 — 単体と連結財務データの比較による検証 —

一橋大学大学院生 羽田徹也

本稿は、日銀の輸出物価指数を構成する六業界に属する企業の設備投資動向を、企業レベルの単体財務データと連結財務データ別にそれぞれ実証分析する。その分析結果から、リーマンショック以降の設備投資の変化を検証する。

法人企業統計によれば、日本企業の経常利益が過去最高額を更新している。このような利益環境の中、日本企業が現預金を始めとする手元流動性を潤沢に保有している一方で、設備投資が抑制されているという指摘が散見されるようになった。しかし、日本企業が、手元流動性を必要以上に保有する一方で、将来の収益の源泉と考えられる設備投資を抑制しても、グローバルな激しい競争を戦っていくことができるのであろうか。日本企業の設備投資に関して、何らかの見過ごされたメカニズムの存在が考えられる。見過ごされたメカニズムとして考えられるのは、企業レベルのマイクロデータから算出される設備投資とGDP統計や法人企業統計の設備投資との間に差異があることである。具体的な差異は、海外における有形固定資産投資である。

GDP統計や法人企業統計の原データである単体財務データの設備投資関数の分析結果では、設備投資が増加した景気拡大期と比較すると、六業界に属する企業は、リーマンショック以降の設備投資の水準を低下させている。一方で、連結財務データの設備投資関数の分析結果では、景気拡大期と比較しても、六業界に属する企業が、リーマンショック以降、設備投資の水準を低下させていることは必ずしも確認できなかった。六業界に属する企業は、手元流動性を一定水準以上に維持しながら、景気拡大期の設備投資の水準をリーマンショック以降も維持していると考えられる。

単体財務データと連結財務データの分析結果が異なる結果になったのは、六業界に属する企業が、リーマンショック以降に、国内有形固定資産投資（国内の設備投資）から海外有形固定資産投資（海外での設備投資）に投資の重点を移行したためと考えられる。

六業界に属する企業のリーマンショック以降の投資行動の変化からのインプリケーションは、以下の二つである。海外での設備投資への投資の重点の移行は、海外での生産が増加することを意味する。したがって、歴史的な日本円安でも、日本企業の輸出数量の増加が鈍くなると考えられる。加えて、増加している海外での設備投資からの果実を日本経済が十分に享受することが、リーマンショック後の日本の経済成長に必要なだと考えられる。したがって、日本経済が日本企業の設備投資からの恩恵を享受するため、海外での設備投資からの果実を、日本企業に国内還元させる仕組みづくりが必要だと考えられる。

キーワード：単体財務データ、連結財務データ、海外での設備投資