

セッション：日本経済の実証分析 10月21日(土)午後の部(1) 16:00-17:30

## 日本の投資行動 調整費用に関する分析

小塚 匡文

神戸大学大学院経済学研究科

[kozuka@econ.kobe-u.ac.jp](mailto:kozuka@econ.kobe-u.ac.jp)

(要旨)

本稿では、わが国のデータによる投資のオイラー方程式に含まれる、投資の調整費用関数のパラメータをGeneralized Method of Moments(GMM)で推定した。さらにそのパラメータに関して、sup-predictive test による構造変化の検定を行った。利子率は、コールレート翌日物とTIBOR(3か月)を用いている。また、サンプル期間は、1980年第1四半期から2000年第4四半期までである。推定の結果、投資のオイラー方程式の推定に含まれる調整費用パラメータは、符号条件が満たされ、GMMの過剰識別条件も成立した。しかしsup-predictive testの結果、調整費用関数のパラメータは不安定であり、1993年第4四半期を境に増加する傾向にあることが示された。

調整費用関数の係数は、いわゆるdeep parameter であり、これが不安定であることから、この検定結果は、推定に用いた標準的な投資のオイラー方程式では設備投資行動を十分に説明できないことを示している。この背景にある要因としては、不確実性と投資の不可逆性が考えられる。設備投資行動に関する理論研究では、投資の不可逆性、収穫逓減の生産関数などを仮定したとき、不確実性が発生すると、企業は来期の余剰資本の発生を見込んで設備の廃棄を選択し、その結果、投資の不可逆性によって、今期の投資に関する限界費用が上昇することが示されている。

ただし、本稿の分析はマクロの集計データを用いたものであり、そのデータ系列中に負の投資(資本ストックの廃棄)は明示的にあらわれていない。そのため、このデータに基づいて、設備の廃棄や投資の不可逆性の存在を検証することはできない。しかしながら、1990年代半ばのわが国では、それまでの過剰な設備投資の影響により、余剰設備が問題となっており、本稿の結果は、余剰設備の廃棄を行った個別企業の行動を反映したものであると考えられる。

(主要参考文献)

- Ogawa, K. and K. Suzuki (2000) "Uncertainty and Investment: Some evidence from the panel data of Japanese manufacturing firms." *The Japanese Economic Review* 51, pp.170-192.
- Caballero, Ricardo J.(1991) "On the Sign of Investment-Uncertainty Relationship." *American Economic Review* 81, pp.279-288.
- 中村 保(2003) 「設備投資行動の理論」東洋経済新報社