

企業の設備投資と非伝統的金融政策： 日本企業の財務データによる分析

神戸大学大学院生 高岡瞭

1999年2月にゼロ金利政策が導入されて以降、日本銀行は非伝統的金融政策を進めてきたが、日本経済は長期停滞下から抜け出せずにいる。近年では企業の経常利益が堅調となっている一方で、経済成長を牽引する設備投資の低調さが指摘されている。本稿では、金融政策が企業の設備投資に及ぼす影響をみていくため、企業の財務データを用いた実証分析を行うこととする。推定にあたって、トービンの q 型の設備投資関数に流動性資産比率などを加え、金融政策の波及経路として、バランスシートチャネルやトービンの q を通じた影響をみていくこととしている。実証分析により、バランスシートチャネルは、2013年からの金融緩和期において、小規模企業でその効果がみられたが、変数を変えると異なる結果となり、頑健な結果は得られなかった。トービンの q を通じた経路については、期間や規模別等で影響の度合いに違いがみられるが、概ねその効果が認められ、株価を通じたトービンの q の経路は一定の効果を発揮したと考えられる。また、この効果は企業の置かれている状況により異なり、特に「リストラ企業群」といった相対的に経営が厳しいと考えられる企業に対して大きな効果がみられた。このように、金融政策は企業の特徴に応じ、その効果が異なることが明らかとなり、業績が好調な企業よりも、低迷している企業に対し、より大きな効果を発揮することが分かった。