

土地評価とトービン q / Multiple q の計測

平成元年 10 月 浅子 和美
 國則 守生
 井上 徹
 村瀬 英彰

本稿は、トービンの q 理論を発展させ、複数の資産を対象とする新しい q (これを multiple q と呼ぶ) 理論を基礎に企業の財務諸表を中心とするマイクロ・データを使って実証研究を行ったものである。その研究概要は以下の通りである。

推計期間は1977～87年度の11年間とし、推計対象はこの間決算期の変更等が行われなかった東証上場製造業(1・2部)の個別企業543社である。わが国での個別企業ごとの q の推計上、特に問題となる土地の再調達価格は従来と比較するとはるかにきめ細かな方法(都道府県別、地目別の地価)を使って算出した。

推計にあたっては、生産要素としての土地の重要性に注目し、かつ土地も資本ストックと同様に投資の調整費用が必要であることを仮定して、各年のクロス・セクション・データから資本ストック、土地の各々の q (これをパーシャル q と呼ぶ) を推計した。このようにして推定された資本ストックのパーシャル q を設備投資率と対応させると従来方式の単一の q よりも実証上のパフォーマンスが向上した。

一方、推定された土地のパーシャル q は基本的には負であった。このことはトービンの q 理論の立場からは生産要素として考えたときの土地への投資が本来利益にならないことを表している。言い替えれば、市場地価が土地の生産要素としての寄与に比して高すぎると考えることができよう。にもかかわらず、企業が土地投資を行っているのは、生産要素としての貢献以外の何等から貢献があると企業が判断していると解釈できよう。