

債務削減を継続する中小企業

景気回復局面が続く中、中小企業向け貸出は 3 年以上にわたってマイナス基調で推移するなど、貸出需要については回復の動きがみられない。

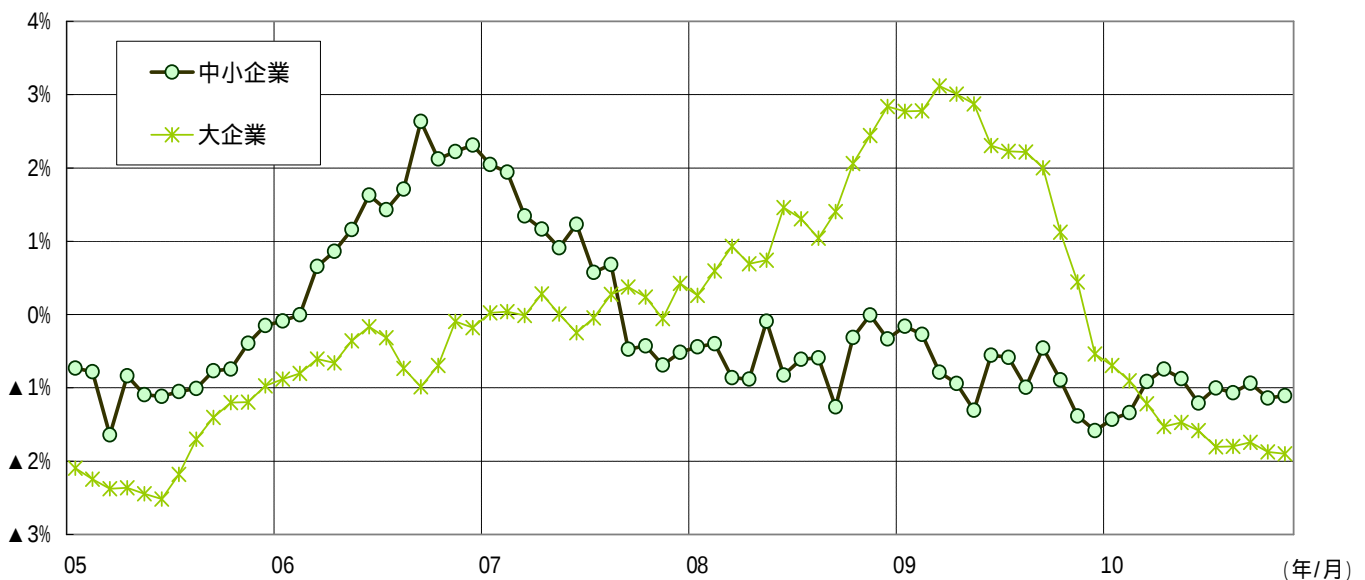
本稿では、中小企業の資金需要の動向について、法人企業統計季報を用いて概観してみる。その際、比較対象として大企業の動向も確認するとともに、資金調達の構造も分析し、借入返済が継続している背景を探る。

中小企業向け貸出は減少が続く

2010 年の夏場以降は、円高基調の定着や政策効果の剥落等の要因が相まって景気回復には一服感がみられるものの、2009 年 3 月をボトムとして、約 2 年近くにわたって回復局面が続いている。しかしながら、銀行の中小企業向け貸出残高は 2007 年 9 月から一貫して前年比マイナスの状況が続く¹など、中小企業の資金需要は一向に盛り上がる気配がみられない（図表 1）。

本稿では、中小企業向け貸出が長期低迷する背景となっている中小企業の資金需要動向について、大企業との比較を行ないながら分析してみる。

図表 1 企業向け貸出残高増減率（国内銀行・前年同月比）



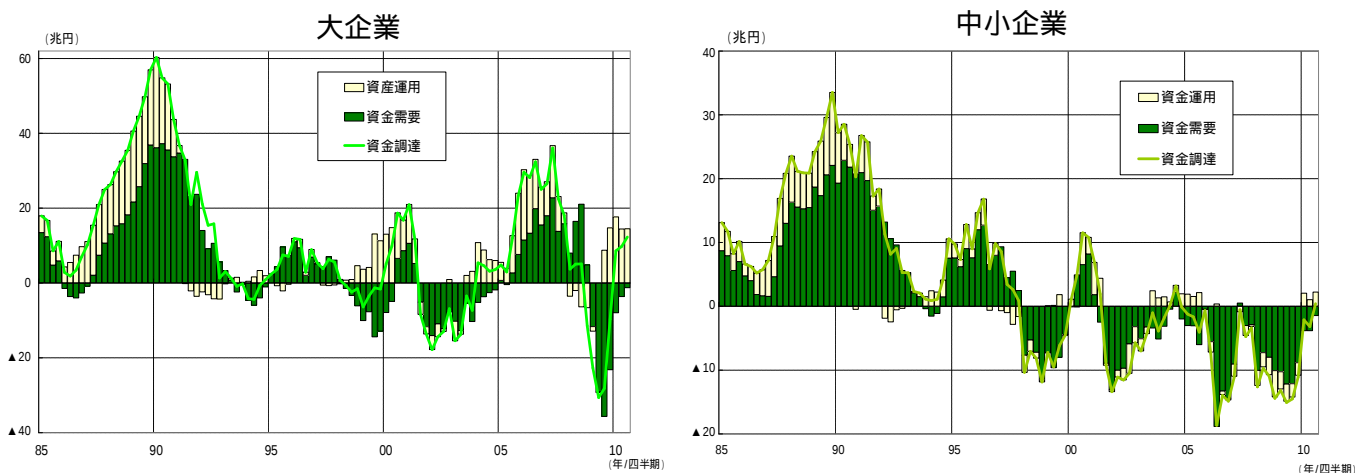
¹ 2006 年から 2007 年にかけてはやや高めの伸びとなっているものの、一部は特殊要因により嵩上げされているとみられる。中小企業を形式的に区分していることに起因するものであり、例えば金融機関の持株会社向け貸出なども、本統計上は中小企業向け貸出に定義される場合がある。そういった実質大企業を多く含むとみられる金融・保険業と運輸業を除いた場合、同期間中の中小企業向け貸出は +1% 程度にも満たないほどの緩やかな増加にとどまる（詳細については「中小企業動向トピックス№94(07 年 11 月 19 日付)」を参照）。

大企業の資産運用は増勢に

企業の資金需要は、事業上で必要な資金である狭義の「資金需要²」と、事業以外の使途も含めた資金需要である「資産運用³」の2つに区分できる。そして、2つの合計額は、何らかの形で「資金調達」される必要がある。この3者の関係を企業規模別にみたものが図表2である。

今次回復局面における資金調達の状況を見ると、大企業は依然として資金需要はマイナスだが、過去の景気回復局面と同様に、資産運用が多額となっている⁴ために資金調達はプラスに転じている。一方、中小企業においても資金需要は依然マイナスであるが、マイナス幅は縮小傾向にあること等から、資金調達の減少傾向にも歯止めがかかっている。資産運用については、バブル経済崩壊以降は、あまり動きがみられない。

図表2 資金調達（資金需要〔狭義〕＋資産運用）の推移



（資料）財務省「法人企業統計季報」より作成

（注）・前期差の後方4期累計値。資本金1千万円以上1億円未満を中小企業、10億円以上を大企業と定義する。

- ・明らかな異常値については前年同期値で代替する等の修正を施している。
- ・中小企業においては、不動産業を除いている。大規模な資産除却等に伴うものとみられる固定資産の増減幅が大きく、全体の錯乱要因となるため。
- ・資金需要および資金調達については、それぞれ減価償却部分を差し引いた値を記載している（両建てとなっているため）。

設備投資に動きがみられず資金需要は長期低迷

次に、中小企業の資金需要の内訳をみると（図表3）80年代後半から、バブル崩壊後の90年代半ばまでにおいては、一定の設備投資に加え、売上げの伸張等に伴う企業間信用与信や在庫投資などが増加基調で推移していたため、トータルの資金需要はマイナスになることはほとんどなかった。

だが90年代後半以降においては、投資抑制ないしは過剰設備の圧縮の動きがみられたこと等から、慢性的に資金需要がマイナス、すなわち資金余剰となっている。

ここ数年の動きをみると、2008年からは売上減少に伴い資金需要の減少幅が拡大していき、さらには2008年後半からの世界大不況により一段と大幅な売上減少がみられたこと等から、資金需要は大幅かつ長期間にわたって減少傾向が継続した。

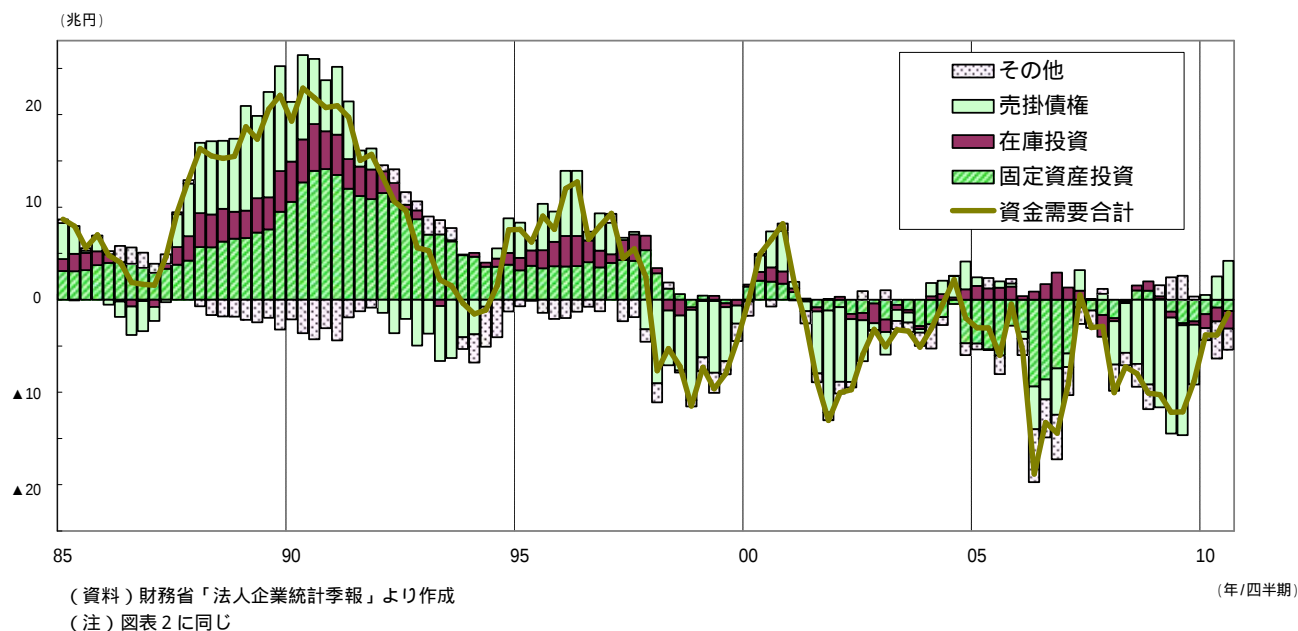
やがて2010年に入ると、売上の回復に伴い資金需要も上向いてきている。ただし、依然として在庫投資や設備投資はマイナスで推移しており、資金需要全体の動きとしては弱い。

² 主な項目としては、「固定資産投資」、「在庫投資」、および企業間信用の与信を示す「売掛債権」等。ストックベースである各項目の当期末と前期末の差額を集計している。よって、期中に発生するような短期の資金需要までは補足できない点には留意が必要。なお、内訳の推移については次ページ（図表3、4）参照。

³ 主な項目としては「現預金」、「有価証券（一時保有）」、「有価証券（投資）」等。

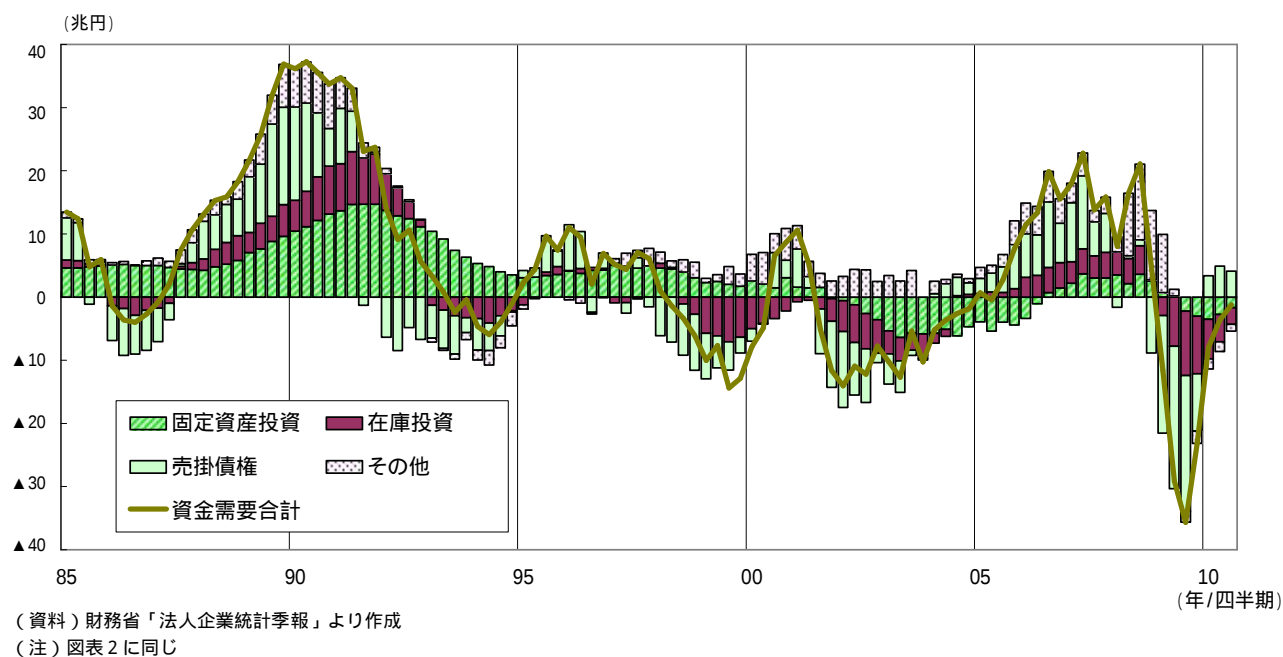
⁴ 90年以降、資産運用の内訳で最も多い項目は「投資有価証券」。

図表3 資金需要の推移（中小企業）



なお、大企業においてはバブル経済崩壊以降、速やかに在庫投資の削減等を行なった結果、資金需要は早い段階でマイナスに転じた。また、その後の景気回復局面においては、90年前後のピーク時の4分の1程度と低水準で推移していた（図表4）。だが2005年以降においては、中小企業の資金需要が依然停滞するのと対照的に、大企業の資金需要はバブル経済以来の高めの資金需要の水準となった。

図表4 資金需要の推移（大企業）



2003年からの景気回復は主に輸出主導型といわれており、海外売上比率の高い大企業を中心に経済活動が盛り上がっていたと考えられる。一方の中小企業は、2005～2006年頃においては依然として財務リストラを進めており、特に土地を中心とした固定資産の削減等を進めていた⁵こともあって、資金需

⁵ 中小企業動向トピックス№94 参照

要は大幅なマイナスとなっている。

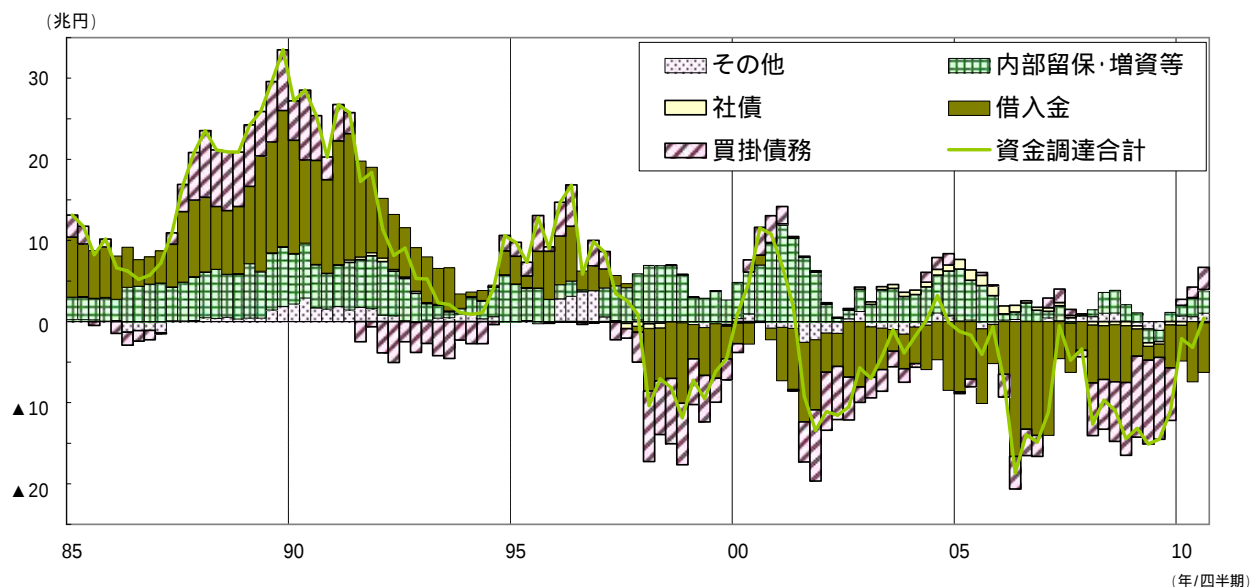
中小企業は一貫して借入返済を進めている

次に、資金調達の内訳について、企業規模別にみている。

中小企業では、90年代後半以降は金融危機を境として、利益をあげるなどにより積み上げた内部留保等を、一貫して借入返済に充てている姿が浮かび上がる。リーマンショック後には借入金の減少幅が縮小する動きがみられたものの、増加超に転じることはなかった（図表5）。

足元で回復しつつある資金需要に対しては、主に内部留保等や企業間信用にて手当てしており、借入を返済する動きは継続している。

図表5 資金調達の推移（中小企業）



（資料）財務省「法人企業統計季報」より作成

（注）図表2に同じ

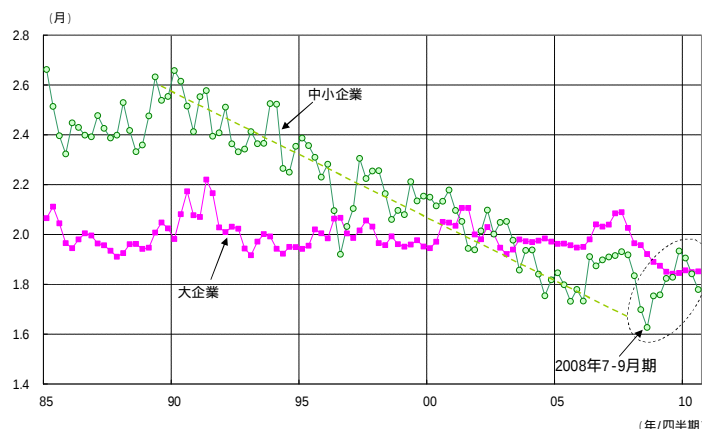
企業間信用が中小企業の資金繰りを下支え

ここで、企業間信用が中小企業の資金繰りに与える影響について整理しておく。企業間信用の受信側である買掛債務については、長期的にみて支払手形を中心に削減が進められていることから、回転期間は低下傾向にある（図表6）。しかしながら、2006年～2007年頃にかけてはいったん水準が上昇している。これは、その頃原油を始めとした各素原材料価格が上昇基調にあり、価格の先高感から仕入れを前倒して行なう傾向が強まっていたことなどから、資金繰り負担を少しでも軽減しようとして企業間信用に協力を求めたものと考えられる。

その後は、素原材料価格の一段の上昇懸念の低下により買掛債務の回転期間も平時の水準にまで低下していったが、そこでリーマンショックが発生した。リーマンショック後の動きをみると、2008年7-9月期以降における回転期間は再び長期化していることから、改めて企業間信用を活用することで、何とか厳しい状況の中でも資金繰りをつけていた姿が浮かび上がる。実際に、資金繰りが安定している理由として「支払い条件の改善」を挙げる企業割合が、当該期間においては増えている（図表7）。

以上のように、企業間信用は一定のコストがかかることから平時においては削減すべき対象とされているが、有事においては資金繰り安定化に少なからぬ効果を及ぼす。特にリーマンショック後は、企業業績悪化に伴い金融機関の貸出態度が悪化するなかで、企業間信用の与信拡大により調達をつけてきたことから、中小企業に対する信用補完機能を果たしていたと指摘できる。

図表6 買掛債務回転期間

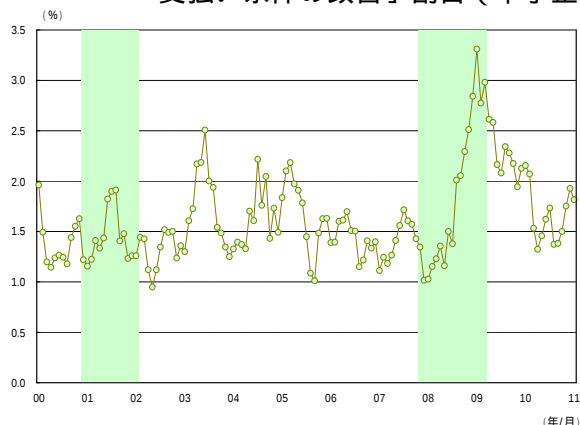


(資料) 財務省「法人企業統計季報」より作成

(注) 買掛債務回転期間 = (買掛金・支払手形) / (売上原価/3)
大企業は、後方2期移動平均。

図表7 資金繰り安定理由のうち

「支払い条件の改善」割合(中小企業)



(資料) 当公庫「中小企業景況調査」より作成

(注)・後方3ヵ月移動平均

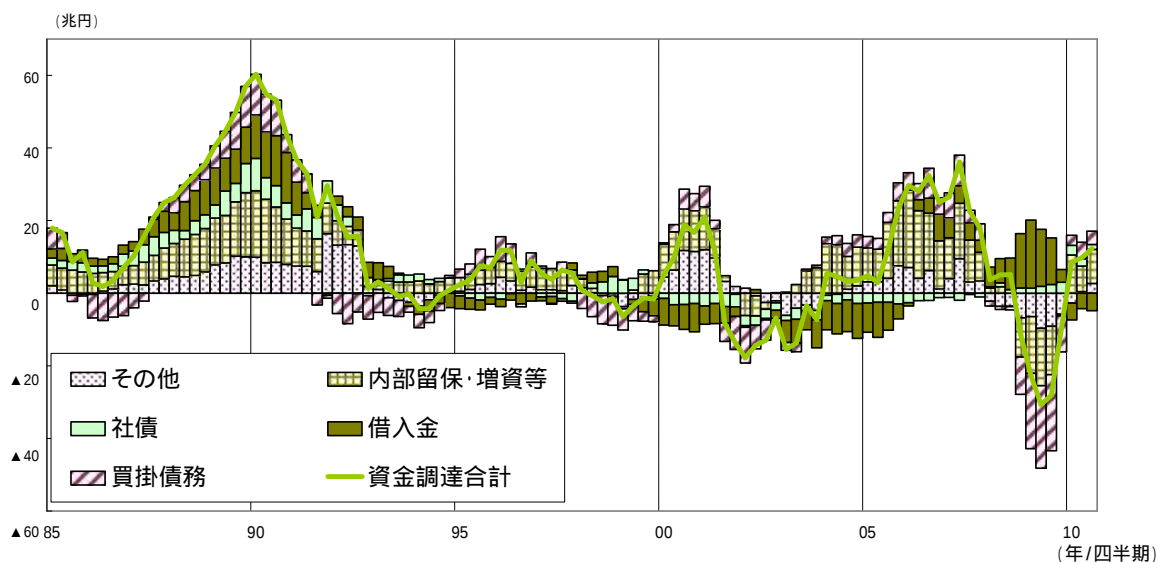
・資金繰りが「おおむね順調」か「余裕含み」と回答した先のうち、その理由として「支払い条件の改善」を挙げた割合(3つまでの複数回答)

大企業は攻めの姿勢に転じる

大企業の資金調達構造をみると、中小企業と同じく、リーマンショック後は主に借入に調達を依存した(図表8)。大企業は直接資本市場からの調達が比較的多いが、リーマンショックによる金融市場の大混乱により、直接市場からの調達が一時的に困難となった。また企業間信用においても、中小企業のような長期化の動きは全くみられず(図表6) 企業活動の大幅な縮小に比例して買掛債務も大幅に減少した。その結果、大企業では間接金融に依存する割合が急速に高まり、借入金が大幅な増加超となっている。

2010年に入ると、直接資本市場が落ち着きを取り戻し、企業収益も黒字転換してきたことから、「内部留保・増資等」による調達額が増えてきている。資産運用が足元で増加していたことと併せて考えれば、業績改善により得た資金を、積極的にM&Aや出資といった投資に速やかに振り向けていることが推し量れる。大企業は、企業経営の高付加価値化に効率的に取り組むなど、すでに攻めの姿勢に転じているといえる。

図表8 資金調達の推移(大企業)



(資料) 財務省「法人企業統計季報」より作成

(注) 図表2に同じ

低調な資金需要が債務圧縮の後押しに

本稿でみてきたように、中小企業の資金需要は、主に設備投資の長期低迷を背景として、いまひとつ盛り上がりには欠ける推移が続いている。2000 年以降、十分な投資採算が得られる確証を経営者が持てないような、脆弱な回復が続いていることの証左ともいえよう。

また、回復局面において資金需要増加に寄与するはずの企業間信用与信（売掛債権）についても、中長期的には削減される傾向にあることもあって、売上げ増加に伴い必要となる資金需要（増加運転資金）のインパクトは、年々低下しつつあるといえる。

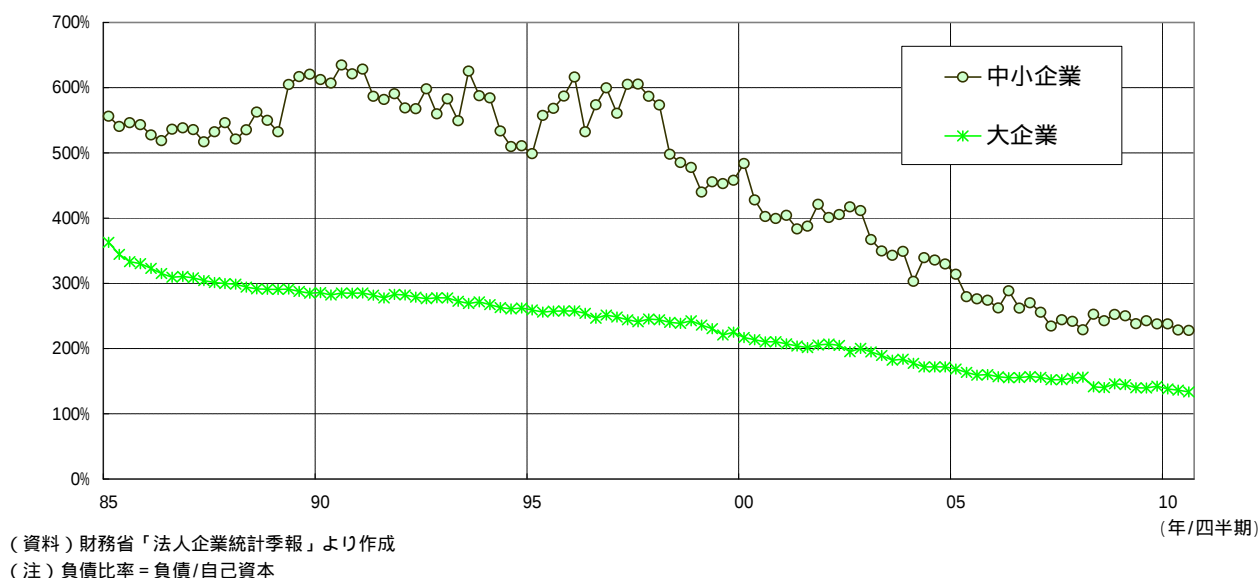
在庫投資の動向も、資金需要動向に大きな影響を与えていた。大企業では速やかな在庫調整によって在庫投資の大幅な削減がみられ、景気後退局面においては資金需要の強い下押し要因となっているが、中小企業ではそういった動きがあまりみられない（前掲図表 3、4）。リーマンショック後、100 年に 1 度と称されるほどの大幅な需要減少に見舞われたにも関わらず、在庫の圧縮幅は過去の局面と比較して同程度にとどまるなど低位安定し、調整が速やかに行なわれていない。調整が進まなければ、回復局面における盛り上がりも期待できない。

以上のような要因により、中小企業の資金需要は低調に推移してきており、中小企業の負債比率は依然として大企業より高めに推移しているため、積極的な資金需要が乏しい状況下では、今後も債務削減の動きは続くと思われる（図表 9）。

しかしながら、大企業が速やかな在庫調整を行い、既に新たな投資に動き出すなど、次なる展開に移っている。中小企業の景況もようやく再び上向く兆しがみえつつある⁶ことや、設備投資においても、必要不可欠な更新投資といったものが中心とはなろうが、上向きに転じる見通し⁷である。今後も財務改善の基調は続こうが、資金需要は緩やかに増加していくことが見込まれる。

（足立 裕介）

図表 9 負債比率の推移



⁶ 当公庫の中小企業景況調査（2011 年 1 月調査）における基調判断は「中小企業の景況は、持ち直しの動きがみられる」としている。

⁷ 当公庫の第 103 回中小製造業設備投資動向調査（2010 年 9 月調査）における 2010 年度の設備投資伸び率は+20.6%。

「中小企業動向トピックス」に関するご意見・ご要望等ございましたら、本支店窓口までお問い合わせください。

発行：日本政策金融公庫 総合研究所 ホームページ <http://www.jfc.go.jp/>