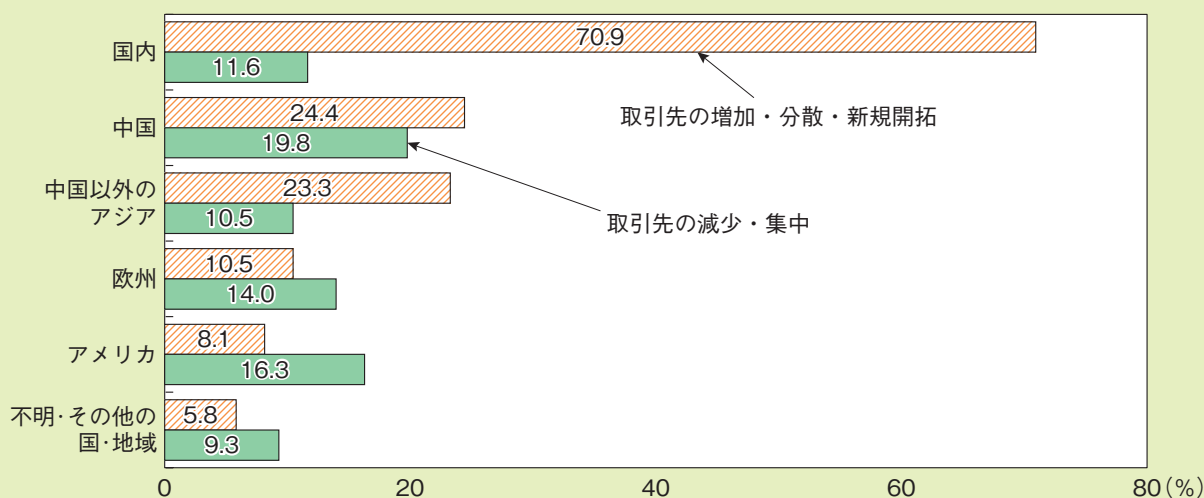


## (2) 見直しの検討内容（複数回答、n=86）



- (備考) 1. 内閣府「新型コロナウイルス感染症を契機とした企業の意識変化に関する調査」により作成。  
 2. 調査時期：2021年3月2日～26日、有効回答数：2,065社。  
 3. 大企業は、資本金10億円以上の企業。中堅・中小企業は、資本金10億円未満の企業。  
 4. (2)の横軸は、(1)で「検討中」又は「検討し、具体的に実行」と回答した企業全体に占める当該肢の選択割合。

### 3 経済抑制に伴う債務問題

本節の最後に、経済抑制の下で増加した企業債務について、感染拡大前の債務増加ペースと比較することで主要業種ごとにその規模を明らかにする。また、仮に、感染拡大防止のための経済抑制が長期化し、対面型消費において十分な需要回復がなされなかった場合の貸倒れリスクについて指摘する。

#### ● 経済抑制に伴って増加した企業債務は27兆円程度

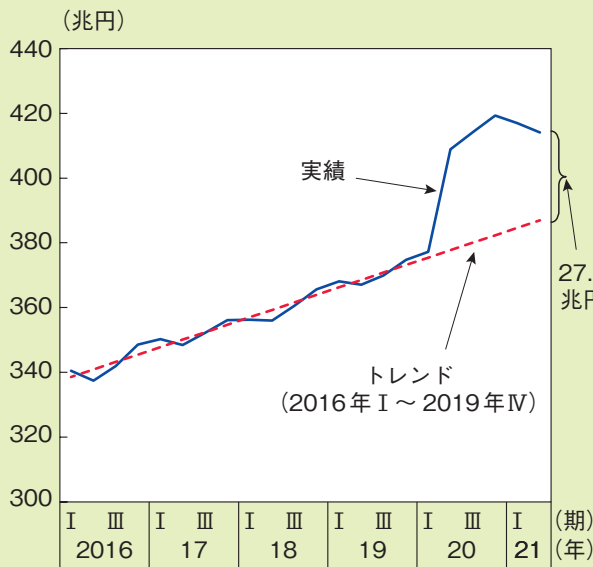
感染拡大防止のための経済抑制の下、製造業では主に2020年4～6月期に、非製造業では対面型サービス業を中心にいまだ厳しい収益環境に置かれている。売上げ減少に対し、企業は、運転資金確保のために借入れを大幅に増加させている。金融機関の貸出統計から民間非金融機関への貸出状況をみると、2021年6月末時点で過去の増加トレンドからのかいり額は約27.1兆円に上る。うち、経済抑制の影響を直接的かつ大幅に受けている宿泊業・飲食業の過去トレンドからのかいり額は、それぞれ約0.8兆円（2019年度貸出残高の2割程度）、約2.6兆円（同6割程度）となっている（第2-1-20図）。

第2-1-20図 経済抑制に伴う企業債務の増加

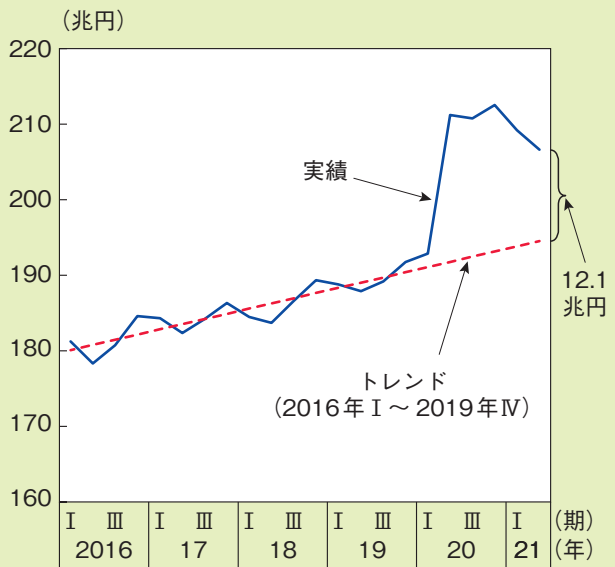
経済抑制に伴って増加した企業債務は27兆円程度

民間非金融企業の債務増加（トレンドからの乖離額）と運転資金

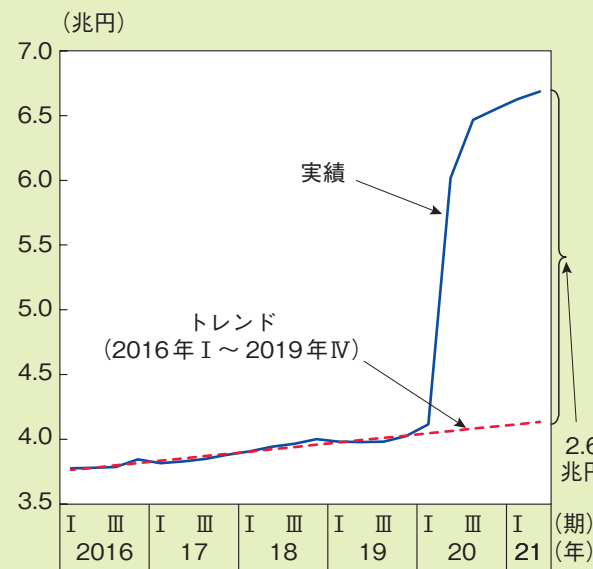
①全産業（除く金融・保険）



②運転資金（全産業（除く金融・保険））



③飲食業



④宿泊業



（備考）1. 日本銀行「貸出先別貸出金」により作成。

2. 国内銀行（銀行勘定と信託勘定と海外店勘定（国内向け）の合計）と信用金庫とその他金融機関による貸出額であり、全産業（除く金融・保険）は、総貸出から地方公共団体、個人、海外円借款、国内店名義現地貸を除いた法人向けの貸出額。運転資金は、「総貸出残高」-「設備資金」（金融・保険、地方公共団体、海外円借款を除く）。

● 経済抑制を背景とした業績悪化と債務増により、債務償還年数は長期化

経済抑制が長引く中、収益機会を失い、結果として要返済債務が増加し、企業の債務償還年数（＝要返済債務／償還資金）は長期化している。全規模・全産業では、債務償還年数（2020年度）は11.2年となり、前年（9.8年）から1.4年程度の長期化にとどまっているが、「宿泊業、飲食サービス業」では、先行きへの期待も含め、2021年度の収益が日銀短観（6月調査）の計画どおり実現した場合、償還年数は26.5年となり、2019年度との比較では9.6年も長期化する見込みである。今回の実質無利子無担保融資の据置期間（5年）及び最長融資期間（設備資金20年）と比べても、厳しい状況であることが分かる<sup>23</sup>（第2-1-21図）。

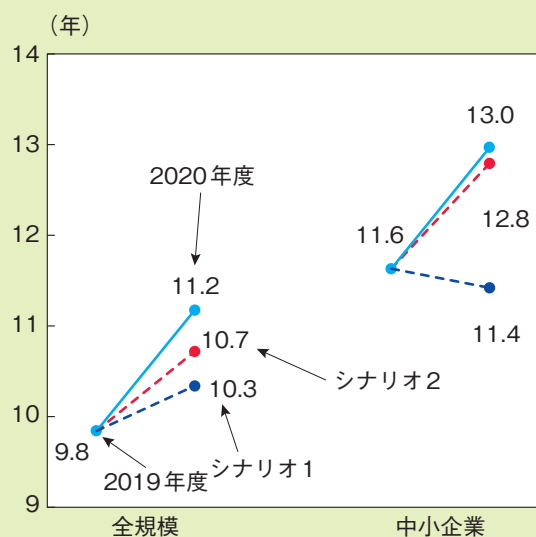
第2-1-21図 主要業種の債務償還年数

経済抑制を背景とした業績悪化と債務増により、債務償還年数は長期化

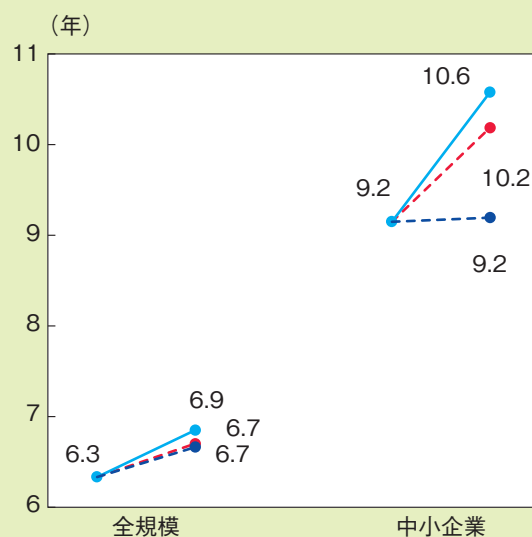
シナリオ1：  
償還資金が2019年度水準まで回復

シナリオ2：  
経常利益が日銀短観の2021年度計画に沿って回復

① 全産業（除く金融・保険）

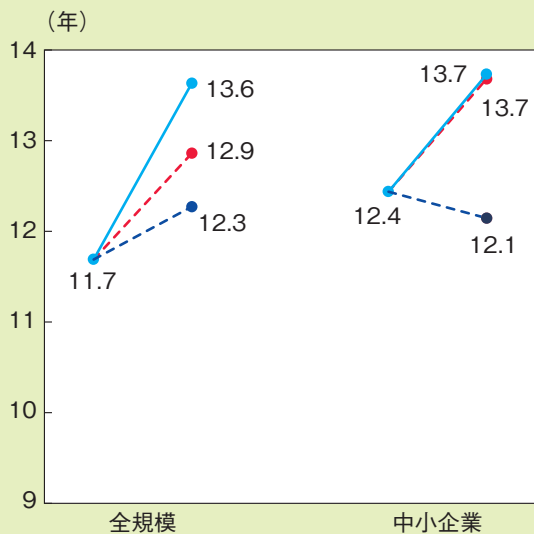


② 製造業

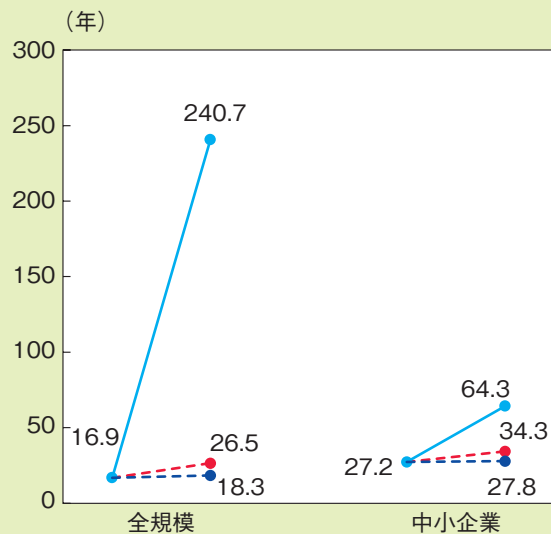


注 (23) 帝国データバンク「全国社長年齢分析」(2021/2)によれば、2020年の社長の平均年齢は60歳である。「宿泊業、飲食サービス業」における中小企業の債務償還年数は、感染拡大前(2019年度)でも27.2年あり、社長の平均年齢を勘案すると、スムーズな事業承継(M&Aを含む)ができなければ、今後、貸倒れによる信用コスト増加につながる可能性が大いにある。

## ③非製造業



## ④宿泊業、飲食サービス業



(備考) 1. 財務省「法人企業統計季報」、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」により作成。

2. 債務償還年数 = (要返済債務 (期首・期末平均)) / 償還資金

要返済債務 = 社債 + 長期借入金 + 短期借入金

償還資金 = 経常利益 × 0.5 (法人所得税控除分) × 0.7 (配当性向を30%と仮定) + 減価償却費 × 0.7 (30%維持投資分を控除)

3. シナリオ1では、債務償還年数 = 2020年度の要返済債務 / 2019年度の償還資金とした。

4. シナリオ2では、経常利益が2020年度の水準から日銀短観 (2021年6月調査) における各業種・規模の2021年経常利益計画 (前年度比) に沿って増加した場合の償還資金を試算し、債務償還年数を求めた (要返済債務は2020年度の実績)。なお、「宿泊業、飲食サービス業」については、日銀短観の「宿泊・飲食サービス」の2021年度計画と同じ割合で赤字幅が縮小すると仮定して試算した。

## ●感染症下で行われた中小企業向け貸出の多くは100%の信用保証付き

このように、対面型サービス業では財務状況の悪化が深刻となっており、こうした業種を中心に、感染の更なる長期化は先行きの貸倒れリスクを高めるといえる。そこで、倒産件数の大宗 (2006年以降で見ると98~99%程度) を占める中小企業 (資本金1億円未満) に注目し、貸倒れが増加した場合に生じるコストについて試算する。

感染症の広がりを受けて、政府は政府系・民間金融機関を通じて、実質無利子・無担保融資をはじめとする資金繰り支援を実施した (民間金融機関への実質無利子・無担保融資の申込みは2021年3月末をもって終了、政府系金融機関は当面2021年末まで支援を継続)。利子補給期間については、政府系・民間とも当初3年間の措置となっており、融資期間については、政府系は設備資金20年以内・運転資金15年以内 (うち据置期間5年以内)、民間は融資期間10年以内 (うち据置期間5年以内) となっている。また、保証料についても減免措置が講じられており、売上高の減少程度に応じて半額 (売上高5%減) かゼロ (売上高15%減) となっている<sup>24</sup>。なお、最大5年の据置期間については、民間金融機関における既往の実質無利子・無担保融資の多くが1年以内になっていることが指摘されていることも踏まえ、政府は金融機関に対し、

注 (24) 売上高要件については、創業1年1か月以上の場合、最近1か月の売上高と前3年のいずれかの年の同期と比較し、創業1年1か月未満及びスタートアップなどの場合 (業歴3か月以上に限る)、①最近1か月の売上高と過去3か月 (最近1か月を含む) の平均売上高、②最近1か月の売上高と令和元年12月の売上高、③最近1か月の売上高と令和元年10月から12月の平均売上高を比較することとなっている。

既往債務の返済猶予などの条件変更について柔軟に対応することなどについて累次にわたって要請を行っている<sup>25</sup>。

こうした支援の下、中小企業向けの貸出残高は、2020年3月末から2021年3月末にかけて、約30兆円（292.1兆円から321.6兆円）増加した（第2-1-22図（1））。その内訳をみると、新型コロナウイルス感染症特別貸付等が実施される中で、民間金融機関による融資のうち、信用保証付き貸出しが21.2兆円と大きく増加しており、民間金融機関によるプロパー融資（信用保証付きでない融資）の残高は減少している。また、政府系金融機関による融資は、約10兆円増加している。

このように、今次危機における中小企業向け貸出しの多くが100%の信用保証付き、又は政府系金融機関によるものであることを踏まえると、民間金融機関の与信リスクの高まりは避けられると考えられる。一方、倒産による貸倒れが発生し、信用保証協会による代位弁済が生じた場合には、日本政策金融公庫が信用保証協会に対し、両者が締結した保険契約に基づいて填補率に応じた保険金を支払う。この他、信用保証協会の経営基盤が悪化する場合には、国・地方自治体が信用保証協会に損失補てんを行う仕組みになっている。また、国は日本政策金融公庫に対して出資を行っており、代位弁済の増加に伴う悪化等は追加的な財政コストとなる可能性もある<sup>26,27</sup>。

信用保証債務残高は、2010年度以降減少傾向にあったが、2020年度には42兆円と、リーマンショック後の2009年度（35.9兆円）を上回った（第2-1-22図（2）①）。これは、中小企業への貸し渋り問題を受けて中小企業金融安定化特別保証制度（以下、特別保証制度）が創設された1998年度に並ぶ水準である。一方、代位弁済は今のところ抑制されており、代位弁済率（保証債務残高に占める代位弁済額の割合）は、90年度以来の低水準（0.8%）へと低下した。

信用保証債務残高の増減は、「保証承諾－保証債務の返済」（以下、純新規保証承諾額という）と代位弁済の変動によって生じる（第2-1-22図（2）②）。これらの動きは、①名目GDP成長率など、資金需要や倒産の動向を左右するマクロ要因と、②保証制度要因、そして③金融機関の姿勢と借り手企業の健全性によって決まると考えられる。

まず、①についてみると、純新規保証承諾額は、98年度の金融危機や2008年度～2009年度のリーマンショックのように名目GDPが落ち込んだ際に、保証承諾額が急増することによって大きく増加するが、その後は保証債務の純返済が上回ることで、マイナスに転じる傾向がある（第2-1-22図（2）③）。純新規保証承諾額（前期の保証債務残高比）と名目GDP成長率の関係についてみると、両者の間には負の相関関係があることが分かる（第2-1-22図（3））。一方、倒産の増加等により代位弁済が増加することから、代位弁済率は、98年度の金

注 (25) 金融庁が2021年3月8日に開催した「中小企業等の金融の円滑化に関する意見交換会」における要請（「年度末における事業者に対する金融の円滑化について」）など。

(26) 詳細については、柿沼・中西（2013）などを参照。

(27) なお、政府系金融機関による融資の一部についても無担保で行われていることなども踏まえると、貸倒れが発生した場合、平時を上回る損失が生じると考えられる。

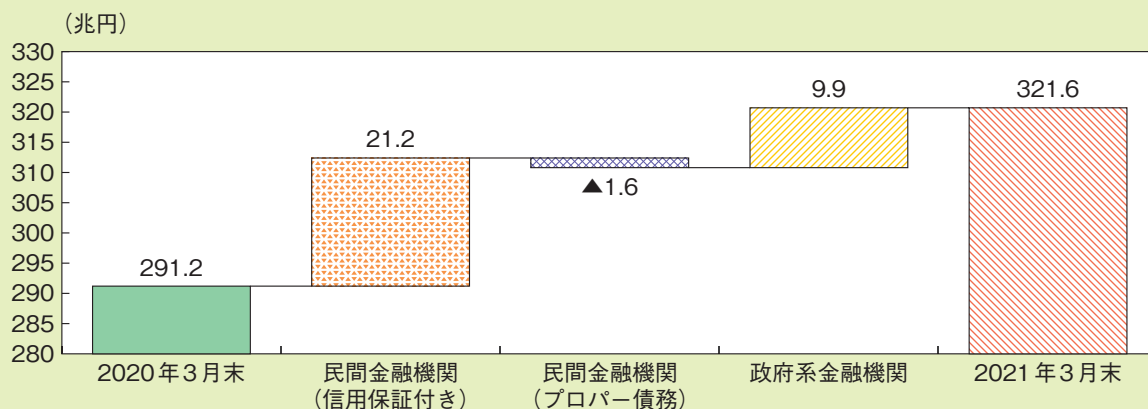
融危機時のように、資金繰り支援を行っている段階では大きく上昇しなかった場合でも、一定のラグを伴って上昇する可能性がある（第2-1-22図（2）①）。

また、②については、経済困難時における民間金融機関からの資金供給の円滑化に向けて、信用保証に関する制度改正（保証の拡充等）などの影響により、純新規保証承諾額は増加する場合もある。例えば、98年度の金融危機時に創設された特別保証制度では、従来から信用保証協会が実施している保証に加え、保証要件等を緩和した保証を行わせるものとなっていたこともあり、保証承諾額が急増し、残高も大きく増加した。同様に、鶴田（2019）によると、2009年の緊急保証制度の創設も純新規保証承諾額の増加につながった。

さらに、③については、②に示したような保証制度の変更が、国が貸出リスクの大部分を引き受ける内容であった場合、民間金融機関の融資責任を減免することから、貸倒れリスクの高い企業への資金供給を積極化させるほか、借り手に対するモニタリングのインセンティブを失わせる効果を併せ持っている。この結果、場合によっては代位弁済が増加することもある。一方、金融機関が既往債務の返済猶予などの条件変更について柔軟に対応する場合には、代位弁済は抑制される可能性もある。例えば、98年度創設の特別保証制度の取扱期限（2001年3月）後には、代位弁済が大幅に増加したが、2009年の場合、同年に成立した中小企業金融円滑化法やその継続措置により、金融機関が企業の資金繰りを支えることを政策的に促したことで、その後の代位弁済は抑制される結果となっている。

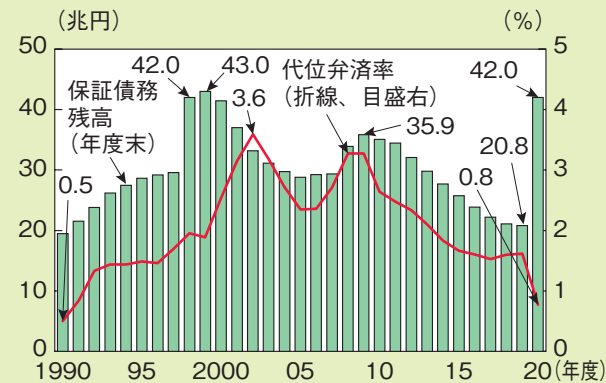
第2-1-22図 中小企業向け貸出と保証債務

感染症下で行われた中小企業向け貸出の多くは100%の信用保証付き  
 (1) 中小企業向けの貸出残高の変化（2020年3月末→2021年3月末）

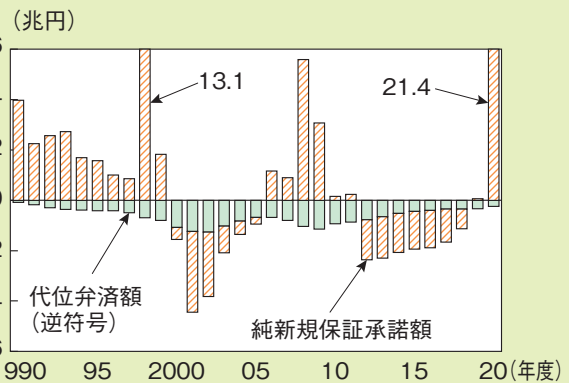


(2) 信用保証債務の動向

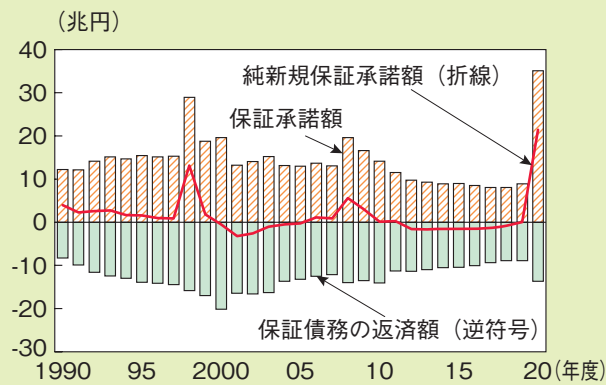
① 信用保証債務の残高と代位弁済率



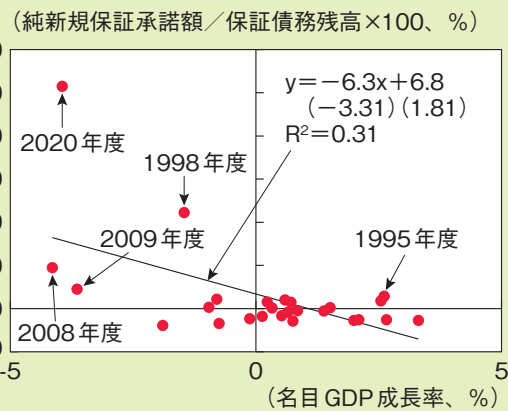
② 信用保証債務残高の変動要因



③ 保証承諾額と保証債務の返済額



(3) 純新規保証承諾額と名目GDPの関係



- (備考) 1. 日本銀行「貸出先別貸出金」、一般社団法人全国信用組合中央協会「全国信用組合主要勘定」、商工組合中央金庫「連結貸借対照表」、日本政策金融公庫「毎月の融資実績」、一般社団法人全国信用保証協会連合会「信用保証実績の推移」及び同連合会提供資料、内閣府「国民経済計算」により作成。
2. (1)の民間金融機関(信用保証付き)は、信用保証協会の保証債務残高。少額ながら商工中金の残高(2020年度平均で全体の0.3%程度)を含むことに留意。民間金融機関(プロパー債務)は、民間金融機関(合計)から民間金融機関(信用保証付き)を差し引くことによって求めた試算値。民間金融機関(合計)は、国内銀行(銀行勘定+信託勘定)、信用金庫、信用組合の合計。政府系金融機関は、商工中金と日本政策金融公庫(中小企業事業+国民生活事業(普通貸付及び生活衛生貸付の合計))の合計。
3. 代位弁済率 = 代位弁済額 / 保証債務残高 (期首・期末平均) × 100
4. (3)の()内はt値。

● 代位弁済額は2019年度に比べて年間約0.2兆円程度は増加する可能性

このように、純新規保証承諾額と代位弁済の動向は複合的な要因によって決まるものの、ここでは、マクロ的な純新規保証承諾額や代位弁済率と、名目GDP(及び貸出金利)との間にみられる過去の関係性を用いて、今後の債務増加による代位弁済の先行きの増加額について試算する。具体的には、名目GDPの増減により、純新規保証承諾額が変動し、これらに遅行する形で、代位弁済率と代位弁済額の変化が生じるという関係に着目する<sup>28</sup>。名目GDPの先行きについては、内閣府「中長期の経済財政に関する試算」(令和3年7月21日公表)をもとに、二つのシナリオを仮定した(第2-1-23図(1))。具体的には、同試算の「成長実現ケース」

注 (28) 試算の詳細については、付注2を参照。

と「ベースラインケース」における名目GDP成長率を採用した。以上を基に、先行き5年間の保証債務残高と代位弁済率と代位弁済額を試算すると（第2-1-23図（2））、最大となる2023年度の代位弁済額は、成長実現ケースでは感染拡大前の2019年度対比+0.19兆円、ベースラインケースでは同+0.22兆円となる。また、2021~2025年度の5年間で1.8~2.0兆円（2016~2020年度実績は1.7兆円）と試算され、上記のシナリオが実現する場合には、大幅な代位弁済額及びそれに伴う財政コストの発生は避けられることが示唆される<sup>29</sup>。

今回の危機対応は、大規模かつ迅速な資金供給を行った結果、当面の倒産コストを抑制することに成功した<sup>30</sup>。また、上記試算を踏まえれば、民間主導の経済成長の下では、先行きの代位弁済額の大幅な増加も避けられると見込まれる。据置期間5年以内、利子補給3年間の実質無利子・無担保融資については、据置期間を1年以内とした企業を中心に、返済負担が次第に高まると考えられるが、政府は条件変更への柔軟な対応を金融機関に求めており、リーマンショック後と同様、金融機関のスタンス如何ではあるが、倒産やそれに伴う貸倒れの発生は緩和されることが期待される<sup>31</sup>。

ただし、内閣府（2013）でも指摘しているように、信用補完制度への過度な依存は、銀行の融資先審査機能を弱体化し、経営支援などの努力を怠らせることになり、銀行間の競争を通じた金融業自身のイノベーションやマクロ面での資源配分の効率化の機会を失わせかねない<sup>32</sup>。

今後は、感染症下で借入れを大きく増やした企業が、収益を上げることで返済が可能となるよう、感染対策を講じながら経済の稼働水準を高めることが必要である。その上で、金融機関が自らのリスクで借り手を評価し、資金提供を行う機能を強化する必要がある。その際、金融機関には、資金の貸手という機能だけでなく、付随業務である支援（新規事業開拓などに向けたコンサルティングやビジネスマッチング）機能を発揮することが求められる。具体的には、企業の経営再建や成長分野への事業転換等を支援しつつ、自らは手数料ビジネスによる収益の多角化を図ることが一層求められ、こうした取組を支える政策（新規分野開拓や業態転換を支援する事業再構築補助金など）を活用していくことが期待される。

- 注** (29) この試算結果は、成長率が高まることで、低水準となっている倒産件数が先行きも大きくは増加せず、代位弁済率の大幅な上昇も避けられるとの仮定に依存しているため、今後のミクロの政策（信用保証制度や融資スタンスに関する施策等）や倒産動向如何によっては、結果が変動しうる点に留意が必要となる。なお、仮にベースラインケースから毎年1%ポイント成長率が低下する場合、5年間の累積代位弁済額は2.5兆円と試算される。
- (30) 感染拡大下にあった2020年の我が国の倒産件数は、約7,800件と過去50年間で4番目の低さとなった。2021年入り後の倒産件数も、2020年の水準を下回る件数で推移している（付図2-2）。
- (31) 資金繰り支援策は、感染拡大前から業績が悪化していた企業にも恩恵をもたらしていることも明らかになっている。例えば、Hoshi et al. (2021) は、感染拡大前（2019年12月時点）から成長性や安定性が低い企業ほど、民間金融機関や日本政策金融公庫、商工組合中央金庫から新型コロナ感染症特別貸付を受けている可能性が高いことを指摘している。
- (32) なお、植杉ほか（2021）は、リーマンショック時に緊急保証を利用した企業では、利用していない企業に比べて、今次の危機でも支援措置を利用する割合が高く、支援措置を継続的に利用する企業が存在することを指摘している。今次の危機において支援措置を利用した企業が政策依存に陥らず、自律的に経営再建を進められるように支援を講じていく必要がある。