

新型コロナウイルス感染症下における企業の倒産減少と債務の増加

参事官（経済財政分析－総括担当）付 久保 達郎 ※
参事官（経済財政分析－総括担当）付 木暮 郁 ※

【概要】

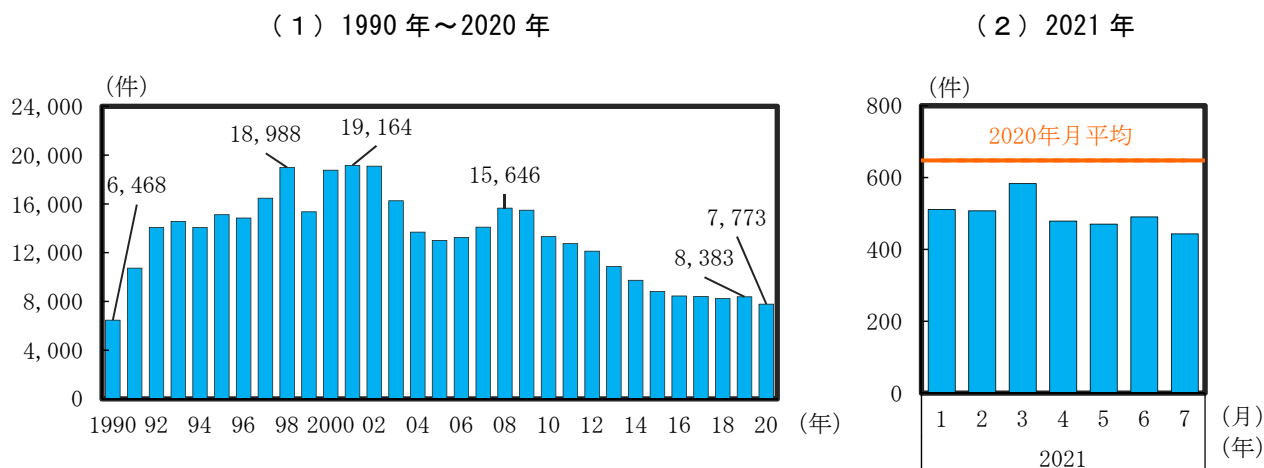
1. 2020年は新型コロナウイルス感染症（以下、感染症という）により、急速かつ大幅な景気後退を経験したにもかかわらず、企業の倒産件数は前年から減少した。倒産件数を産業別にみると、宿泊や飲食は2020年半ばにかけて増加したが、その後は一服している。この背景には、金融機関による資金繰り支援や、政府補助金による下支えがあるが、2021年入り後も、社会経済活動の抑制が行われており、これら業種の資金繰りや業況を巡る状況は厳しさを増している。債務の増大や業績悪化により、自己資本比率は大きく悪化しており、倒産が増加に転じることも懸念される。
2. 感染症下における中小企業への資金繰り支援の多くは、信用保証付きの実質無利子・無担保融資を通じて行われており、貸し倒れが増加した場合、民間金融機関の大幅な損失は避けられると考えられる一方、信用保証協会による代位弁済が発生する。代位弁済の増加額について、政府の中長期試算に示された経済成長率の下で試算すると、2025年度までの間、最大で2019年度実績に比べて約0.2兆円となり、大幅な負担増は避けられる結果となった。
3. 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。今後は、感染症下で借り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、資金の貸し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、こうした取り組みを支える政策（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。

※ 本稿の作成では、一橋大学経済研究所の植杉威一郎教授、内閣府の籠宮信雄氏、村山裕氏、堤雅彦氏、井上誠一郎氏、野澤郁代氏、淀谷恵実氏から有益な助言及びコメントを頂いた（肩書は2021年7月末現在）。記して感謝したい。ただし、あり得べき誤りは全て執筆者に属する。なお、本稿の内容や意見は執筆者達個人のものであり、必ずしも内閣府の見解を示すものではない。

1. はじめに

景気回復や金融緩和の長期化により 2009 年から減少基調にあった国内企業の倒産²件数は、人手不足などを背景に 2019 年には増加した³が、2020 年は再び減少に転じた（図 1（1））。2021 年入り後も、倒産件数は抑制されており、2020 年の月平均を下回る水準で推移している（図 1（2））。

図 1 企業倒産の動向



(備考) 1. 東京商工リサーチ「倒産月報」により作成。
2. (2) の月次件数は季節調整値（内閣府試算）。

倒産件数の増減を決めると考えられる経済の稼働水準は、新型コロナウイルス感染症（以下、感染症という）により、大幅に落ち込んだ後、2020 年後半にかけて次第に高まり、2021 年に入っても製造業を中心に持ち直しの動きが続いている。しかし、我が国では新規感染者数の増加を受けて、度重なる社会経済活動の抑制が求められてきた（緊急事態宣言等の時系列推移は付表を参照）。倒産件数は、各種政策支援の効果もあり、これまで低位で推移したが、こうした制約の影響を直接的に受ける宿泊や飲食などの対面型サービス業を中心に、先行きは増加に転じることも懸念される。

本稿では、2 章で感染症の影響が広がった 2020 年以降の倒産動向を振り返りつつ、全体の倒産件数が抑制されているなかでも、宿泊や飲食等の対面型サービス業を中心

² 倒産とは、弁済義務のある債務が弁済できなくなった状態を指すが、法律用語ではない。我が国では、東京商工リサーチ「全国倒産動向」及び帝国データバンク「倒産集計」により、倒産動向を把握できるが、前者は、法的倒産（会社更生法、民事再生法、破産、特別清算）に私的倒産（銀行取引停止、内整理）を含めており、後者は法的倒産のみを集計対象としているなど、定義に違いがある。本稿では、特段の断りがない限り、東京商工リサーチ「全国倒産動向」をもとに整理をしている。

³ 業種別では、「織物・衣服・身の回り品小売業」や「飲食料品小売業」などの小売業や、「飲食業」を中心としたサービス他の増加が目立った。東京商工リサーチや帝国データバンクの調査によれば、2019 年は人手不足を背景とした倒産が増加しており、帝国データバンクによれば、特に「飲食店」や「飲食料品小売」従業員（非正社員）の不足が深刻となっていた。

に企業の財務状況が悪化しており、潜在的な倒産リスクが高まっていることを示す。3章では、感染症下で増加した企業債務の多くが信用保証協会の保証付き債務であり、貸し倒れが増加した場合、信用保証協会による代位弁済が発生し、その一部は財政の負担につながる可能性があることを指摘し、代位弁済の増加額について試算を行う。

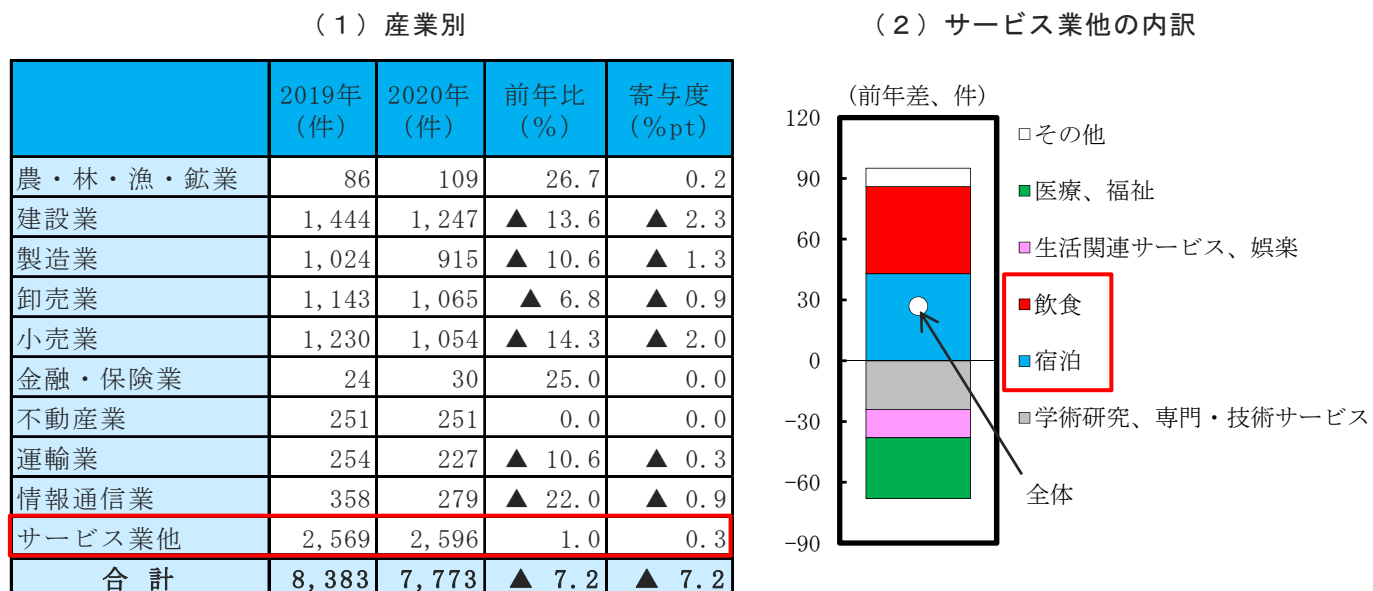
2. 2020年以降の企業の倒産動向と財務状況

(2020年の倒産件数は、各種支援策により減少)

景気が大幅に悪化した中でも2020年の倒産件数が抑制された背景には、政府等の資金繰り支援がある。内閣府政策統括官(2021)によれば、各種支援策に後押しされた企業の手元流動性の増加により、倒産件数は2020年4-6月期にかけて4~6百件程度、7-9月期には4~5百件程度抑制されたと推察される。

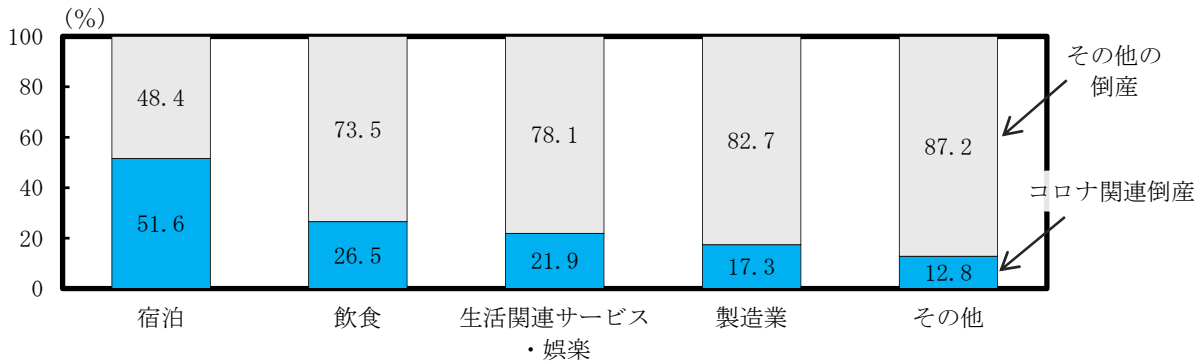
ただし、倒産件数を産業別にみると、多くの業種で減少がみられるなか、サービス業他など一部は増加した(図2(1))。サービス業他の内訳をみると、宿泊や飲食が全体を押し上げていることがわかる(図2(2))。これらの業種では、それぞれの倒産件数に占めるコロナ関連倒産(東京商工リサーチが定義する、弁護士一任・準備中を除いた「新型コロナウイルス」関連破たん)の比率がその他の業種より高いことから、感染症による倒産への影響がより大きかったと考えられる(図3)。

図2 2019年から2020年にかけての倒産件数の増減



(備考) 東京商工リサーチ「2020年企業倒産白書」により作成。

図3 2020年2月～2021年7月の倒産件数の内訳（業種別）

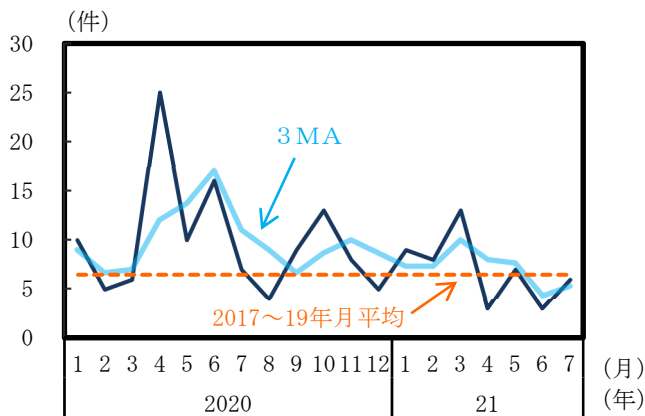


- (備考) 1. 東京商工リサーチ「倒産月報」、「新型コロナウイルス」関連破たん状況により作成。
 2. 「コロナ関連倒産」は、担当弁護士や当事者から要因の言質がとれたものとして集計されている「新型コロナウイルス」関連破たんのうち、「弁護士一任・準備中」を除いた倒産件数。ここでは、2020年2月から2021年7月の間で、東京商工リサーチの取材により経営破たんが判明した件数を用いている。
 3. 「その他」は、宿泊、飲食、生活関連サービス・娯楽、製造業を除くすべての業種。

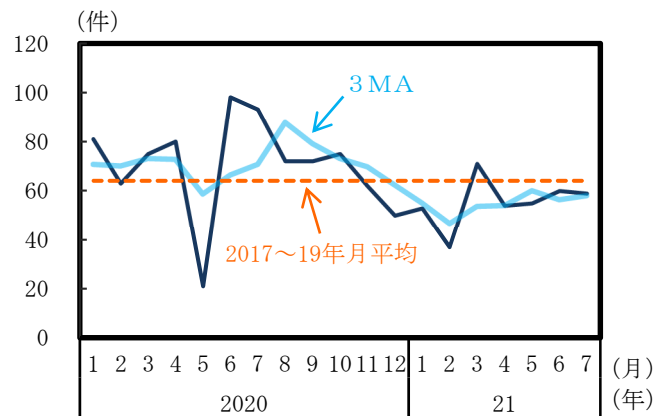
もっとも、宿泊や飲食の倒産増加も、このところ一服感がみられる。宿泊と飲食の倒産件数を月次で見ると、2020年半ばにかけて増加がみられたが、年後半にかけては減少に転じている（図4（1）、（2））。その後も、飲食は過去3年平均を下回る水準であるほか、宿泊は過去3年平均並みの水準でおおむね横ばいとなっている。

図4 宿泊と飲食の倒産件数

(1) 宿泊



(2) 飲食

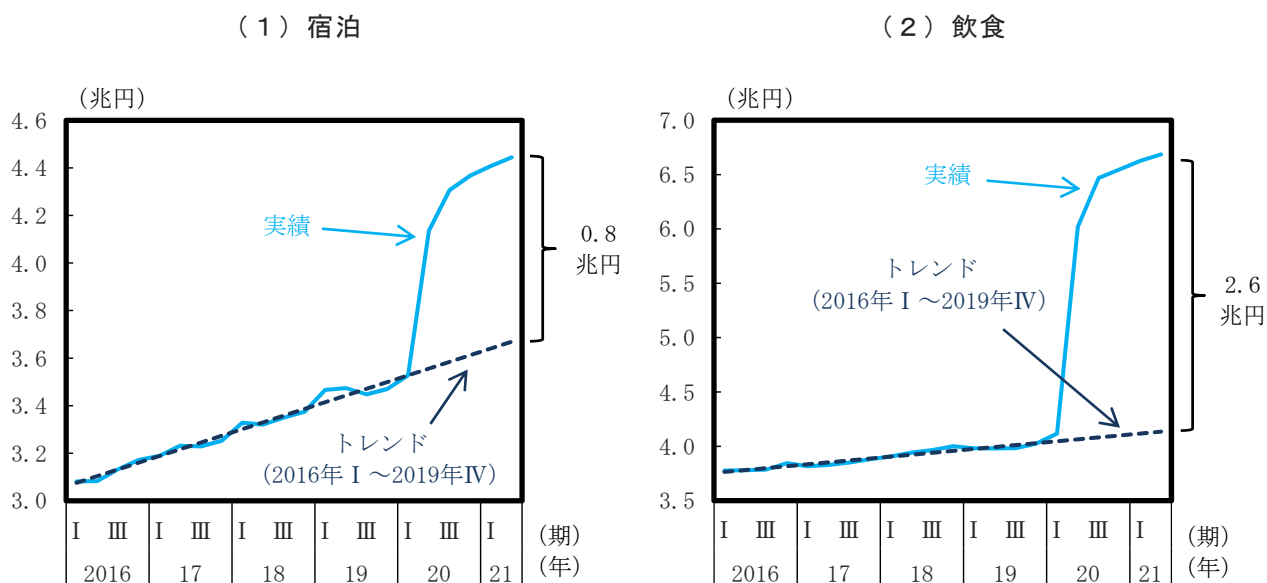


(備考) 東京商工リサーチ「倒産月報」により作成。

(倒産は抑制されているが、宿泊や飲食を巡る状況は深刻化)

宿泊や飲食の倒産件数に落ち着きがみられる背景には、前述のとおり、政府等の資金繰り支援があるが、具体的には、①金融機関による実質無利子・無担保融資に加え、②持続化給付金や協力金などの政府補助金による下支えがあったと考えられる。①の影響について確認するため、宿泊と飲食向けの貸出額をみると、2016年以降の増加トレンドに対し、宿泊では0.8兆円、飲食では2.6兆円程度上振れており、各種支援策のもと、これらの業種が借入れにより手元流動性を大幅に積み増したことが示唆される(図5(1)、(2))。

図5 宿泊と飲食向けの貸出残高増加(トレンドからの乖離額)

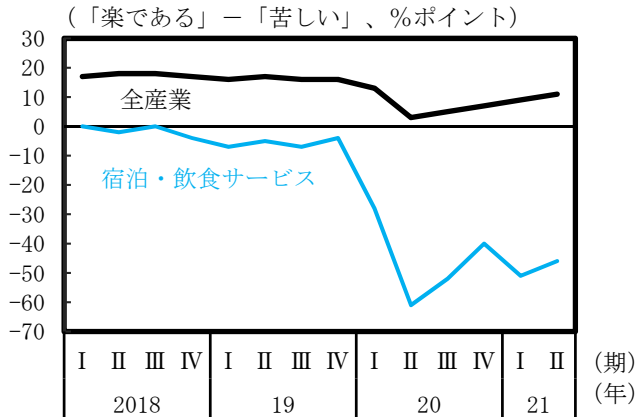


- (備考) 1. 日本銀行「貸出先別貸出金」により作成。
 2. 国内銀行(銀行勘定と信託勘定と海外店勘定(国内向け)の合計)と信用金庫とその他金融機関(農林中央金庫、商工組合中央金庫、日本政策投資銀行、日本政策金融公庫(国民生活事業、中小企業事業、農林水産事業)、国際協力銀行、沖縄振興開発金融公庫)による貸出額。

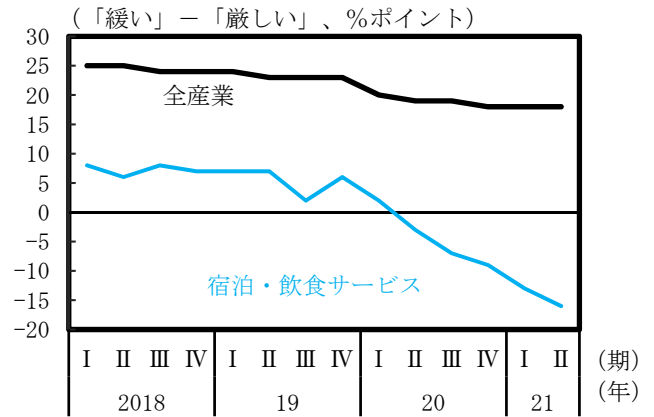
このように、宿泊や飲食の企業は大規模な借入れを行ったものの、これらの業種における資金繰りを巡る状況は、他の業種に比べて厳しさが増している。全産業の資金繰り判断D I(日銀短観)は、「楽である」が「苦しい」を上回っていることに加え、最初の緊急事態宣言があった2020年第2四半期を底に改善が続いている。一方、「宿泊・飲食サービス」のD Iは、大幅に「苦しい」が上回る水準が続いており、2020年末にかけて改善がみられたものの、2021年に入り再び落ち込んだ(図6(1))。また、金融機関の貸出態度判断D I(日銀短観)をみても、全産業のD Iは低下傾向がみられるものの、「緩い」が「厳しい」を上回る水準が続いている一方、「宿泊・飲食サービス」のD Iは大幅に「厳しい」が上回る水準が続いており、期を追うごとに厳しさが増している状況にある(図6(2))。

図6 資金繰りと金融機関の貸出態度

(1) 資金繰り判断D I



(2) 貸出態度判断D I

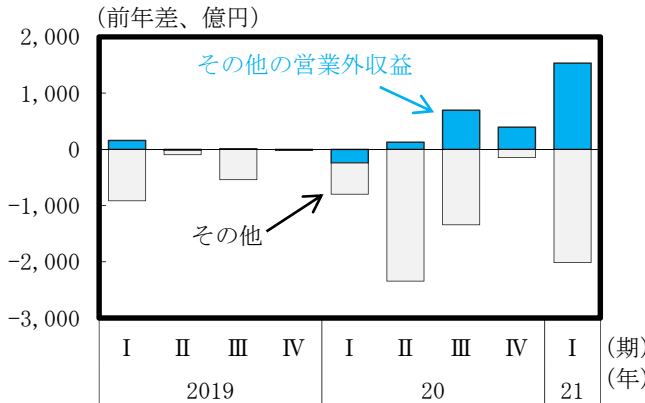


(備考) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」により作成。全規模ベース。

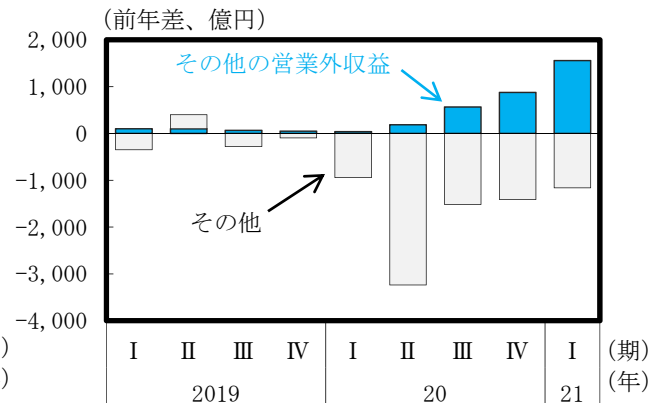
次に、②(持続化給付金や協力金などの政府補助金による下支え)の影響を確認するため、その受取が記録され得る経常利益をみると、宿泊と飲食の中小企業では、2020年後半以降、政府補助金などが含まれる「その他の営業外収益」が大きく押し上げている⁴(図7(1)、(2))。一方、経常利益に含まれるそれ以外の要因(「その他」)は大幅なマイナスとなっており、実態は非常に厳しいことがわかる。

図7 宿泊と飲食の経常利益(中小企業)

(1) 宿泊



(2) 飲食サービス

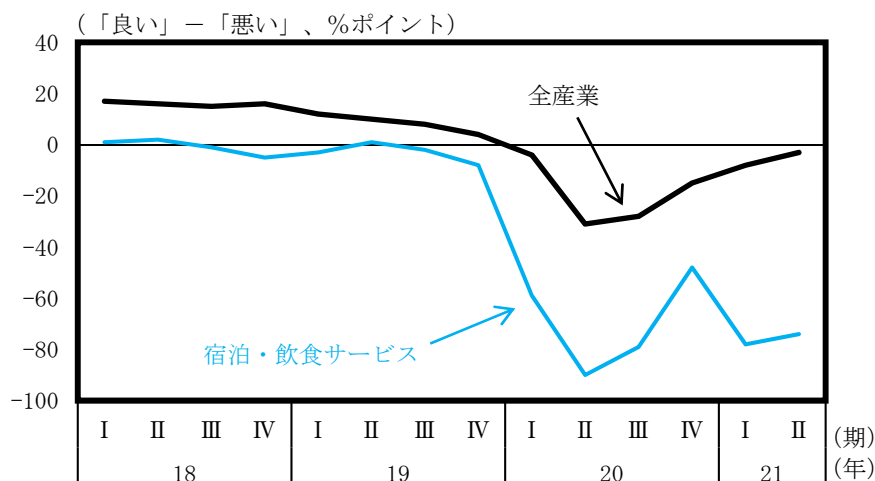


(備考) 財務省「法人企業統計季報」により作成。

⁴ なお、法人季報は資本金1千万円以上の企業を調査対象としているため、特に企業規模にかかわらず一定額が支給された協力金などの支援策については、実態よりも下支え効果が低めに反映されている可能性がある。また、法人季報における営業外収益は、「受取利息等」と「その他の営業外収益」の二項目に分けて公表されているが、同統計の記入要領では、「その他の営業外収益」として「仕入割引、投資不動産賃貸料、売買目的有価証券売却益・評価益、手形売却益及び為替差益等」の総額を記入し、回答企業において特別利益に該当するものは記入しないよう指示している。政府補助金は、特別利益(法人季報の集計対象外)に計上されるケースもあることから、補助金による影響が全て経常利益に反映されているわけではない点には留意が必要となる。

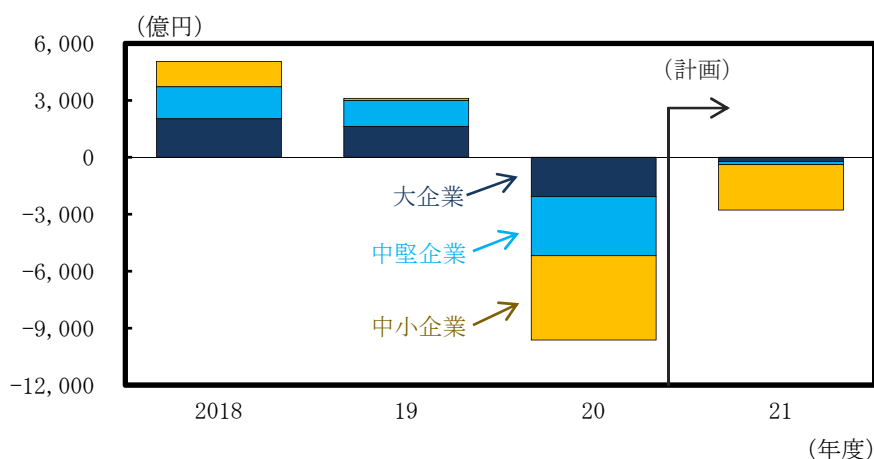
2021年入り後も、これらの業種の業況は厳しい。日銀短観の業況判断D Iをみると、全産業では改善傾向が続いているものの、「宿泊・飲食サービス」は2021年3月調査で大幅に悪化し、6月調査における改善も限定的となっている（図8）。先行きについても、2021年度の経常利益計画は、中小企業を中心に赤字が続くことが見込まれている（図9）。宿泊や飲食では人件費などの固定費が嵩み、黒字が確保しづらい収益構造を有している⁵ことも踏まえれば、事態の好転は見通しづらい。

図8 業況判断D I



(備考) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」により作成。全規模ベース。

図9 宿泊・飲食サービスの経常利益（規模別）



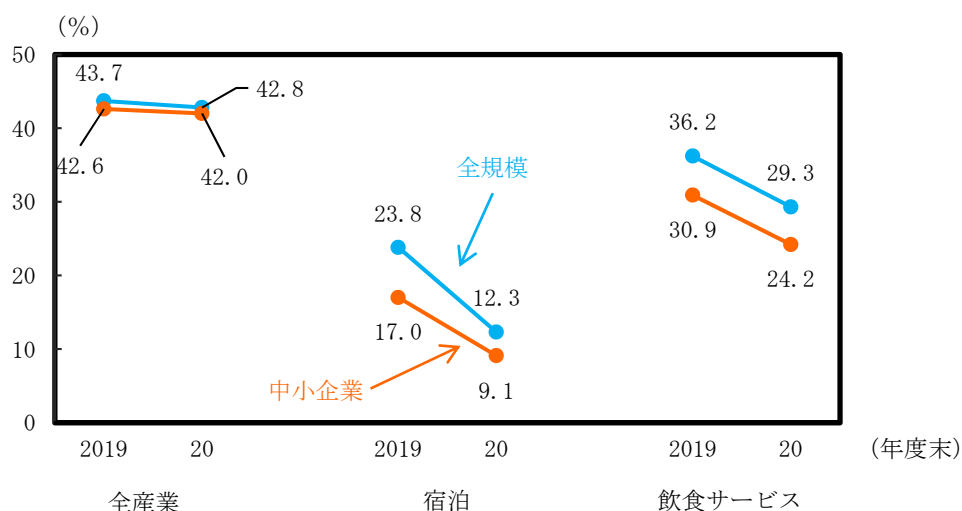
(備考) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」により作成。

⁵ 内閣府政策統括官（2021）、坂本（2021）を参照。

（自己資本比率がさらに悪化すれば、倒産リスクも高まる）

2019年度末から2020年度末にかけての企業の財務状況の主な変化を総括すると、業績悪化による利益剰余金の減少などを受けて純資産が減少する一方、現預金を確保するために借入金を積み増す動きが広がったことから、自己資本比率は悪化した（図10）。業種別にみると、全産業では▲0.9%ポイントの悪化にとどまる一方、宿泊では▲11.5%ポイント、飲食サービスでは▲6.9%ポイントと大きく悪化した。また、規模別では、自己資本比率が全規模に比べて低かった中小企業がより厳しい状況にあり、宿泊では10%を下回る水準まで落ち込んでいる。今後、売上の回復が遅れ、赤字を計上し続けることになった場合には、自己資本比率のさらなる低下は避けられず、その分、倒産リスクも高まることになる⁶。

図10 自己資本比率（規模別）



- （備考） 1. 財務省「法人企業統計季報」により作成。全産業は金融業・保険業を除く。
 2. 自己資本比率 = (純資産 - 新株予約権) ÷ 総資本 × 100

⁶ 業績悪化を受けた企業の市場からの退出は、債務超過を伴う倒産だけではなく、「休廃業・解散」の形で顕在化する可能性もある。ただし、これまでのところ、感染症下でも休廃業・解散件数に目立った動きはみられない。東京商工リサーチの「2020年「休廃業・解散企業」動向調査」によれば、2020年の休廃業・解散件数は、前年比+14.6%と増加したが、経営者の高齢化などを背景としたこれまでの増加トレンドから大きく逸脱するような動きとはならなかった。また、帝国データバンクの「2021年1-6月 全国企業「休廃業・解散」動向調査」によれば、2021年1-6月期における休廃業・解散件数は、観光関連事業等一部では前年同期比で増加がみられたものの、全体では同▲4.6%と減少した。

3. 代位弁済額の試算

(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)

前章では、社会経済活動の抑制による影響を強く受けた宿泊や飲食において、倒産件数は抑制されているものの、財務状況の悪化が深刻であり、潜在的な倒産リスクが増している可能性を指摘した。ここでは、倒産件数の大宗（2006年以降でみると98～99%程度）を占める中小企業（資本金1億円未満）に注目し、貸し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⁷。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、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（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）。

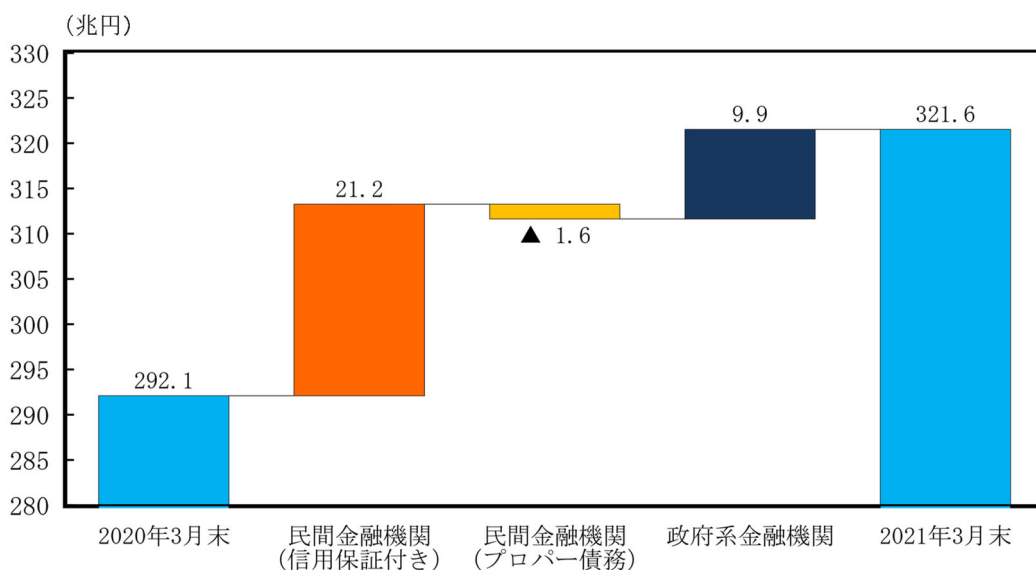
こうした支援の下、中小企業向けの貸出残高は、2020年3月末から2021年3月末にかけて、約30兆円（292.1兆円から321.6兆円）増加した（図11）。その内訳をみると、新型コロナウイルス感染症特別貸付等が実施される中で、民間金融機関による融資のうち、信用保証付き（返済が滞った場合には、信用保証協会が金融機関に対し代位弁済を行う）貸出が21.2兆円と大きく増加しており、民間金融機関によるプロパー融資（信用保証付きでない融資）の残高は減少している。また、政府系金融機関による融資は、約10兆円増加している。

このように、今次危機における中小企業向け貸出の多くが100%の信用保証付き、また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

⁷ 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か月の売上高と前三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。

クの高まりは避けられると考えられる。一方、企業の債務不履行により、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、100%の信用保証付き債務について、代位弁済が生じた場合には、国の信用保証関係予算（中小企業信用補完制度関連補助・出資事業）を通じて、損失の一部が補償されるほか、地方自治体を実施する制度融資に対応して付与される信用保証の代位弁済については、その一部について地方自治体が補償を行うケースもある⁸。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日本政策金融公庫の保険収支の悪化等は追加的な財政コストとなる可能性もある^{9,10}。

図 11 中小企業向けの貸出残高の変化（2020年3月末→2021年3月末）



- (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」により作成。
2. 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。
3. 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。
4. 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。

⁸ 一例として、兵庫県信用保証協会のHP上には、信用保証補完制度について次のような記載がある。「県および24市4町では、県内中小企業者等の金融の円滑化を図るため、当該地域の特性・ニーズ等に応じた制度融資を実施しています。制度融資によっては、当協会と県・市町との間に損失補償契約を締結しています。万一代位弁済となった場合、当協会は損失補償金を県・市町から受領し、その後、回収に応じて返納しています。」

⁹ 詳細については、柿沼・中西（2013）などを参照。

¹⁰ 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、貸し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。

（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）

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（図 12）。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（図 13）。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。

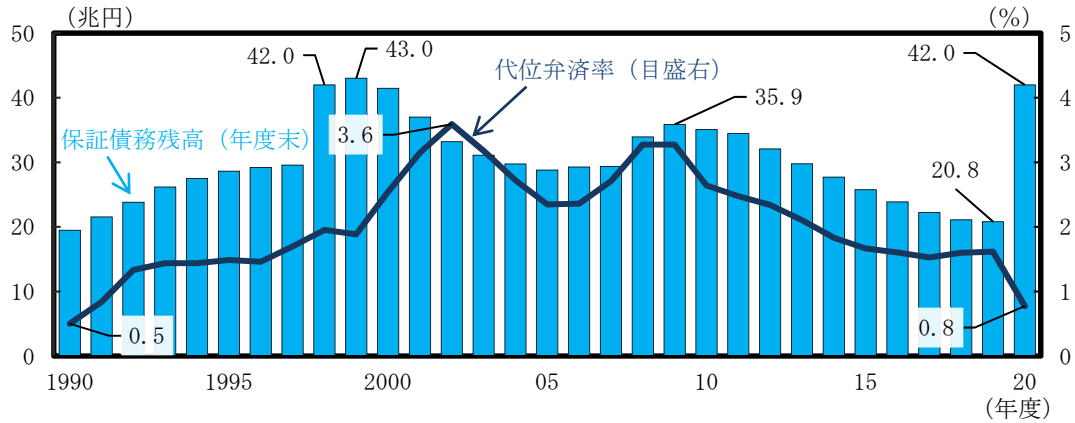
まず、①についてみると、純新規保証承諾額は、98 年度の金融危機や 2008 年度～2009 年度のリーマンショックのように名目 GDP が落ち込んだ際に、保証承諾額が急増することによって大きく増加するが、その後は保証債務の純返済が上回ることで、マイナスに転じる傾向がある（図 14）。純新規保証承諾額（前期の保証債務残高比）と名目 GDP 成長率の関係についてみると、両者の間には負の相関関係があることがわかる（図 15）。一方、倒産の増加等により代位弁済が増加することから、代位弁済率は、98 年度の金融危機時のように、資金繰り支援を行っている段階では大きく上昇しなかった場合でも、一定のラグを伴って上昇する可能性がある（図 12）。

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（会計検査院平成 10 年度決算検査報告）、保証承諾額が急増し、残高も大きく増加した。同様に、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（鶴田（2019））。

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、貸し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

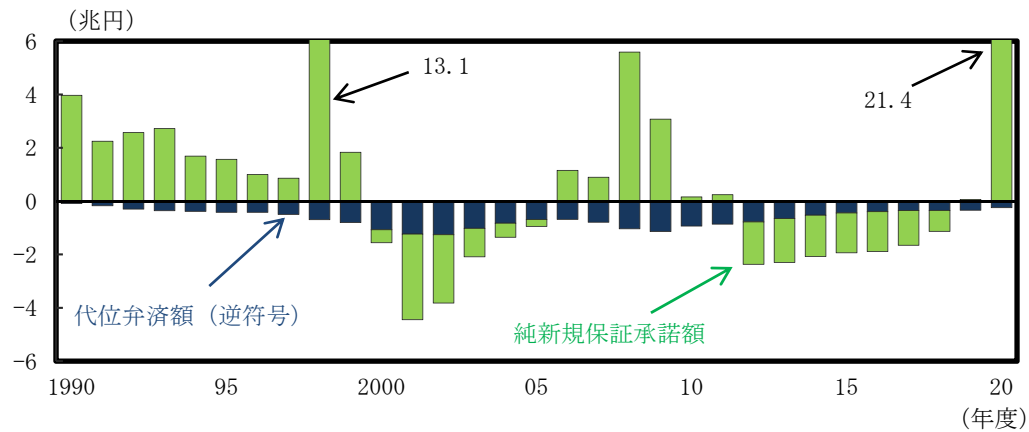
より、金融機関が企業の資金繰りを支えることを政策的に促したことで、その後の代位弁済は抑制される結果となっている。

図 12 信用保証債務残高と代位弁済率



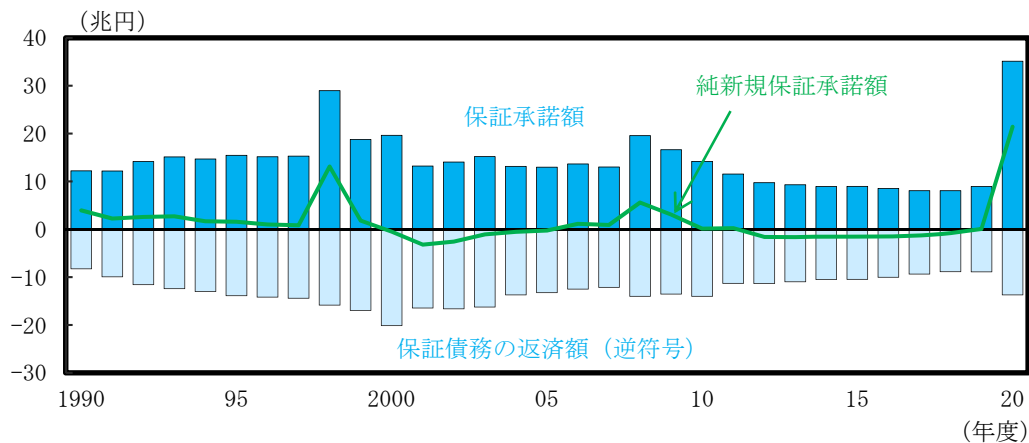
(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、一般社団法人全国信用保証協会連合会提供資料により作成。
2. 代位弁済率=代位弁済額/保証債務残高(期首・期末平均)×100

図 13 信用保証債務残高の変動要因



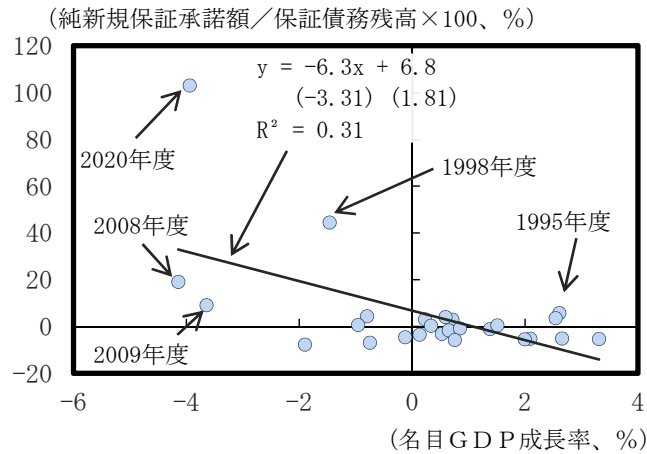
(備考) 一般社団法人全国信用保証協会連合会提供資料により作成。

図 14 保証承諾額と保証債務の返済額



(備考) 一般社団法人全国信用保証協会連合会提供資料により作成。

図 15 純新規保証承諾額と名目 GDP の関係



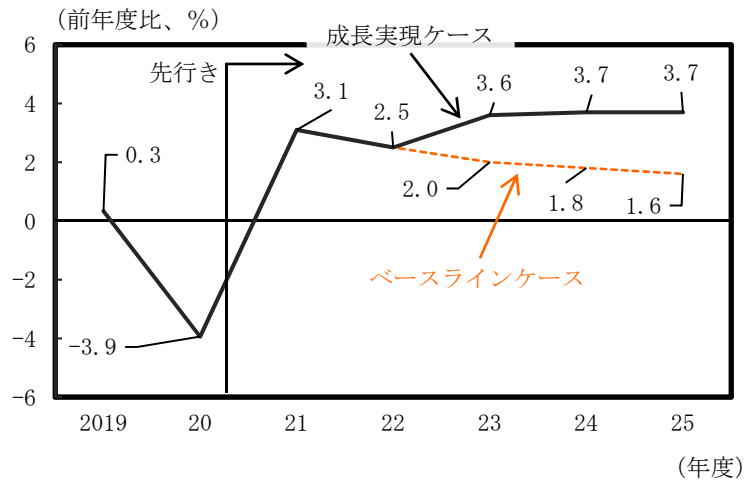
(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、一般社団法人全国信用保証協会連合会提供資料により作成。
 2. () 内は t 値。

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、今次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¹¹。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 日経済財政諮問会議提出）をもとに、二つのシナリオを仮定した（図 16）。具体的には、同試算の「成長実現ケース」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。以上をもとに、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（図 17（1）～（6））、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、大幅な財政コストの発生は避けられることが示唆される¹²。

¹¹ 試算の詳細については、補論を参照。

¹² 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。

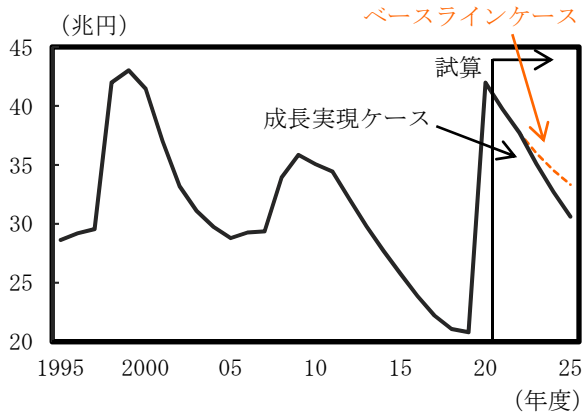
図 16 名目 GDP 成長率



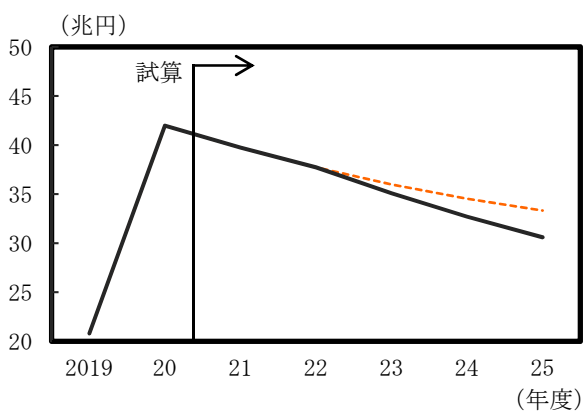
(備考) 内閣府「国民経済計算」、内閣府「中長期の経済財政に関する試算」(令和3年7月21日経済財政諮問会議提出)

図 17 先行き試算

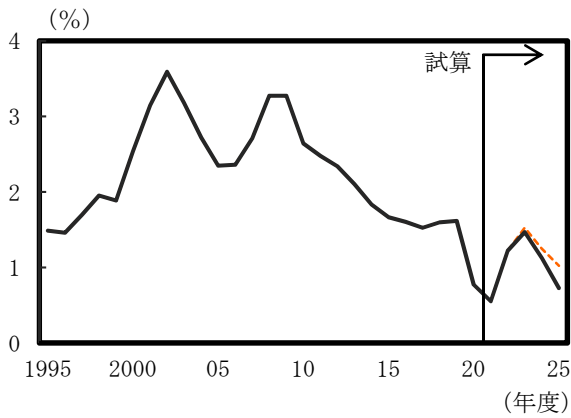
(1) 保証債務残高 (95年度～2025年度)



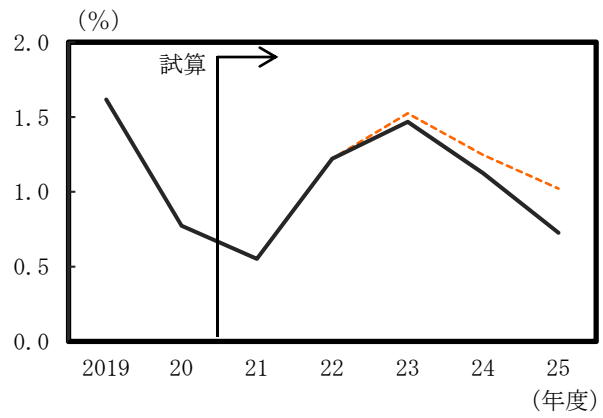
(2) 保証債務残高 (2019年度～2025年度)



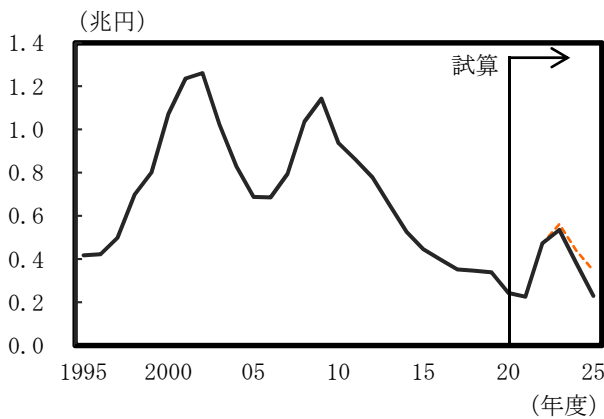
(3) 代位弁済率 (95年度～2025年度)



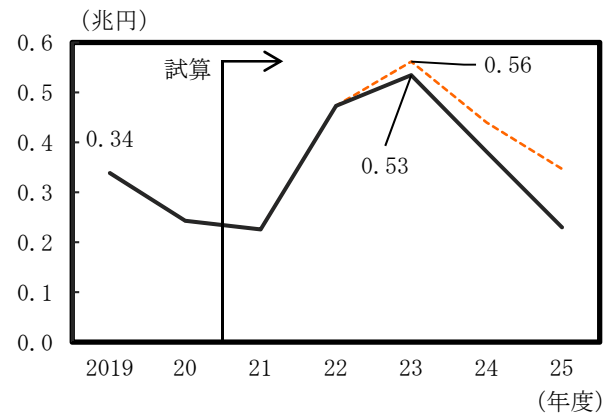
(4) 代位弁済率 (2019年度～2025年度)



(5) 代位弁済額 (95年度～2025年度)



(6) 代位弁済額 (2019年度～2025年度)



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、日本銀行「貸出約定平均金利」、一般社団法人全国信用保証協会連合会提供資料、内閣府「中長期の経済財政に関する試算」(令和3年7月21日経済財政諮問会議提出)により作成。

2. 代位弁済率 = 代位弁済額 ÷ 保証債務残高 (期首・期末平均) × 100

4. 結び

本稿では、資金繰り支援策によって倒産件数が抑制されているなかでも、長引く接触型対個人サービスの活動抑制の下、宿泊や飲食を中心に企業の財務状況が悪化し、潜在的な倒産リスクが高まっていることを示した。そこで、現在の融資残高や貸付への保証付与の状況を踏まえ、マクロ経済のシナリオに応じた先行きの影響試算を行った。その結果として、ベースラインケースの下では、2023年度の代位弁済額が2019年度対比で0.2兆円程度増加する可能性があることを示した。

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。また、上記試算を踏まえれば、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し倒れの発生は緩和されることが期待される¹³。

ただし、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との指摘もある（内閣府（2013））¹⁴。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、資金の貸し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、こうした取り組みを支える政策（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。

¹³ 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、感染症拡大前（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ウイルス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。図1でみたように、2020年の倒産件数が2019年対比で減少していることから、感染症の影響による景気の落ち込みがなくても倒産していたであろう企業が、延命されている可能性が示唆される。

¹⁴ 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。

参考文献

植杉威一郎・小野有人・本田朋史・荒木祥太・内田浩史・小野塚祐紀・川口大司・鶴田大輔・深沼光・細野薫・宮川大介・安田行宏・家森信善（2021）『新型コロナウイルス感染症下における企業実態調査の概要』RIETI Discussion Paper Series 21-J-029、独立行政法人経済産業研究所（2021年6月）
(<https://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/21j029.pdf>)

柿沼重志・中西信介（2013）『財政負担の視点から見た信用保証に関する一考察』経済のプリズム No. 114、参議院（2013年6月）
(https://warp.da.ndl.go.jp/info:ndljp/pid/10357835/www.sangiin.go.jp/japanese/annai/cho-USA/keizai_prism/backnumber/h25pdf/201311402.pdf)

坂本明日香（2021）『新型コロナウイルス感染症禍の外出産業の動向～需要側・供給側からの振り返り～』マンスリー・トピックス No. 061、内閣府（2021年5月）
(https://www5.cao.go.jp/keizai3/monthly_topics/2021/0430/topics_061.pdf)

鶴田大輔（2019）『信用保証制度の利用動向とリスク移転の検証』平成30年度金融調査研究会第2研究グループ報告書、一般社団法人全国銀行協会（2019年7月）
(https://www.zenginkyo.or.jp/fileadmin/res/abstract/affiliate/kintyo/kintyo_2018_2_7.pdf)

内閣府（2013）『平成25年度 年次経済財政報告』
(<https://www5.cao.go.jp/j-j/wp/wp-je13/index.html>)

内閣府政策統括官（経済財政分析担当）（2021）『日本経済2020-2021—感染症の危機から立ち上がる日本経済—』
(<https://www5.cao.go.jp/keizai3/2020/0331nk/keizai2020-2021pdf.html>)

Hoshi, T., Kawaguchi, D. and Ueda, K. (2021) “The Return of the Dead? The COVID-19 Business Support Programs in Japan.” *CREPE DISCUSSION PAPER*, NO. 100.
(<http://www.crepe.e.u-tokyo.ac.jp/results/2021/CREPEDP100.pdf>)

付表 これまでの緊急事態宣言発出等の状況

2021年8月13日現在までのところ、緊急事態宣言の発出等は下表のとおりである。

期間	対象地域
2020年4月7日～5月25日	
4月7日～5月6日 5月4日に延長（～5月31日）	埼玉県、千葉県、東京都、神奈川県、大阪府、兵庫県、福岡県
4月16日～5月6日 5月4日に延長（～5月31日）	全都道府県
5月14日	北海道、埼玉県、千葉県、東京都、神奈川県、京都府、大阪府、兵庫県に変更
5月21日	北海道、埼玉県、千葉県、東京都、神奈川県に変更
5月25日	全面解除
2021年1月8日～3月21日	
1月8日～2月7日	埼玉県、千葉県、東京都、神奈川県
1月14日	栃木県、岐阜県、愛知県、京都府、大阪府、兵庫県、福岡県を追加
2月2日に延長（～3月7日）	栃木県を除く10都府県
2月28日	岐阜県、愛知県、京都府、大阪府、兵庫県及び福岡県を解除
3月5日に再延長（～3月21日）	埼玉県、千葉県、東京都、神奈川県
2021年4月25日以降	
4月25日～5月11日 5月7日に延長（～5月31日） 5月28日に再延長（～6月20日）	東京都、京都府、大阪府、兵庫県
5月12日	愛知県、福岡県を追加
5月16日	北海道、岡山県、広島県を追加
5月23日（～6月20日） 6月17日に延長（～7月11日） 7月8日に再延長（～8月22日） 7月30日に再々延長（～8月31日）	沖縄県を追加
6月20日	沖縄県を除き解除

7月12日（～8月22日） 7月30日に延長（～8月31日）	東京都
8月2日（～8月31日）	埼玉県、千葉県、神奈川県、大阪府

また、2021年4月5日以降、一部地域においてまん延防止等重点措置が適用された。時系列に整理すると、以下の通りである。

宮城県：4月5日～5月11日

兵庫県：4月5日～4月24日と6月21日～7月11日と8月2日～8月31日

大阪府：4月5日～4月24日と6月21日～8月1日

東京都：4月12日～4月24日と6月21日～7月11日

京都府：4月12日～4月24日と6月21日～7月11日と8月2日～8月31日

沖縄県：4月12日～5月22日

埼玉県、千葉県、神奈川県：4月20日～8月1日

愛知県：4月20日～5月11日と6月21日～7月11日と8月8日～8月31日

愛媛県：4月25日～5月22日

北海道：5月9日～5月15日と6月21日～7月11日と8月2日～8月31日

岐阜県、三重県：5月9日～6月20日

群馬県、熊本県：5月16日～6月13日と8月8日～8月31日

石川県：5月16日～6月13日と8月2日～8月31日

福岡県：6月21日～7月11日と8月2日～8月31日

福島県、茨城県、栃木県、静岡県、滋賀県：8月8日～8月31日

それ以外の期間においても、自治体独自の判断による、飲食店に対する営業時間の短縮要請などの措置が講じられてきた。

補論 代位弁済額の先行き試算

1. 概要

代位弁済額の先行きについて、純新規保証承諾額と代位弁済率をもとに試算した。具体的には、(1) 純新規保証承諾額（前期の保証債務残高比）について、名目GDP成長率をもとに推計し、(2) 代位弁済率について、純新規保証承諾額と名目成長率と名目貸出金利をもとに推計した上で、これらの推計結果をもとに、保証債務残高と代位弁済額について試算した。ただし、前提となるデータや推計の方法によって大きく異なるため、結果については相当の幅をもって解釈する必要がある。

2. データ

内閣府「国民経済計算」、日本銀行「貸出約定平均金利」、一般社団法人全国信用組合中央協会提供データ、内閣府「中長期の経済財政に関する試算」（令和3年7月21日経済財政諮問会議提出）

3. 試算方法

(1) 純新規保証承諾額（前期の保証債務残高比）の推計

①推計式

$$\frac{LR_t}{D_{t-1}} \times 100 = -1.57 \Delta \ln(Y_t) \times 100 + 42.1 KDum_t + 96.6 CDum_t$$

(-2.7) (7.9) (16.8)

※パラメータ下段の()内はt値を示している。

自由度修正済み決定係数 R^2 : 0.94

②変数の定義と使用データ等

LR_t : 一般社団法人全国信用組合中央協会提供データにもとづく信用保証協会の純新規保証承諾額（兆円）

D_t : 一般社団法人全国信用組合中央協会提供データにもとづく保証債務残高（兆円）

Y_t : 内閣府「国民経済計算」の名目GDP（対数値の前年度差）

$KDum_t$: 1998年度に1をとるダミー変数

$CDum_t$: 2020年度に1をとるダミー変数

③推計対象

1995年度～2020年度

(2) 代位弁済率の推計

①推計式

$$\Delta(SR_t) = \underset{(2.5)}{0.05} \left(\frac{LR_{t-3} + LR_{t-2}}{2} \right) - \underset{(-2.6)}{0.08} \Delta \ln(Y_t) \times 100 + \underset{(2.0)}{1.05} \Delta(R_t) - \underset{(-3.2)}{0.98} CDum_t$$

※パラメータ下段の()内はt値を示している。

自由度修正済み決定係数 R^2 : 0.52

②変数の定義と使用データ等

- SR_t : 一般社団法人全国信用組合中央協会提供データにもとづく代位弁済率(％、前年度差)
- LR_t : 一般社団法人全国信用組合中央協会提供データにもとづく信用保証協会の純新規保証承諾額(兆円)
- Y_t : 内閣府「国民経済計算」の名目GDP(対数値の前年度差)
- R_t : 日本銀行「貸出約定平均金利」の国内銀行による新規短期貸出金利(％、前年度差)
- $CDum_t$: 2020年度に1をとるダミー変数

③推計対象

1997年度～2020年度

(3) 保証債務残高と代位弁済額の試算

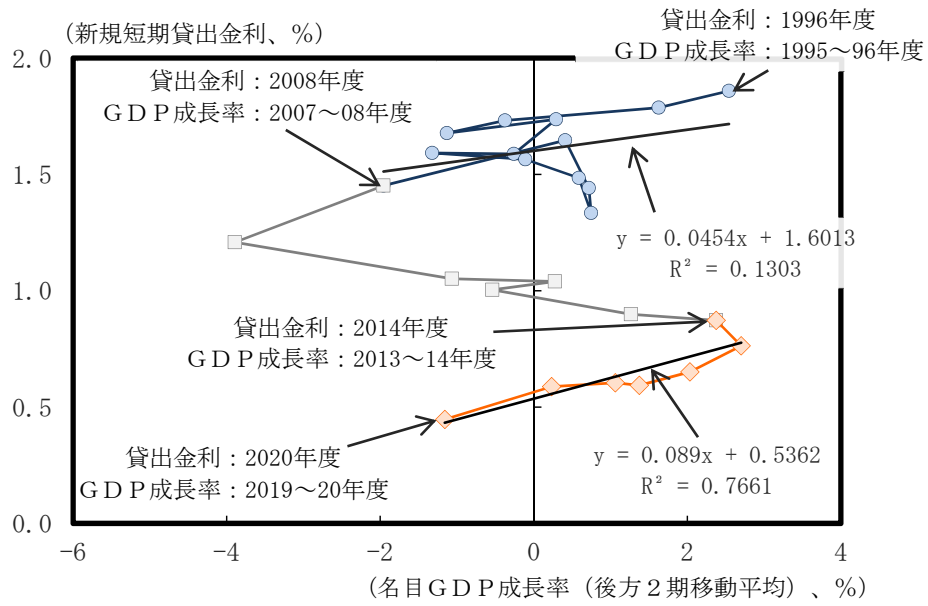
保証債務残高増加額＝純新規保証承諾額－代位弁済額より、以下の式が成立する。

$$D_t - D_{t-1} = LR_t - \frac{D_t + D_{t-1}}{2} \times SR_t \times \frac{1}{100}$$

この式に(1)、(2)で推計によって求めた LR_t と SR_t を代入し、保証債務残高と代位弁済額を試算した。

なお、代位弁済率の試算に用いる先行きの貸出金利は、2014年度以降にみられる名目GDP成長率(後方2期移動平均)との間の正の相関関係(下図参照)を踏まえ、成長実現ケースとベースラインケースのそれぞれにおける名目GDP成長率をもとに試算した。

新規短期貸出金利と名目GDP成長率の関係



(備考) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行「貸出約定平均金利」により作成。