

中小企業の財務分析：コスト増に対するリスク耐性を中心に

－“総合的な財務状況”と“経営の安全性・消極性”を示す指数の導出－

信金中金総研 上席主任研究員

峯岸 直輝

(キーワード) 中小企業、財務分析、リスク耐性、収益性、効率性、安全性、多変量解析

(視 点)

中小企業を取り巻く経営環境は、コロナ禍以降も、地政学リスクの高まり、供給制約、物価高、人件費高騰、「金利のある世界」への移行など、様々なリスクや構造変化に晒されてきた。このような経営リスク下にある中小企業の成長性、収益性、効率性、安全性等に関して財務指標から分析すると共に、各財務指標を集約して中小企業の経営状況の特徴を明確化した指数を導出することで、中小企業の財務状況や経営課題を顕在化させる。

(要 旨)

- 中小企業の成長性は、売上高はコロナ後（21年度以降）に年率2.8%のペースで成長したが、大企業の4.3%より緩慢である。一方、営業利益は大企業と同ペースで増加し、コロナ禍で落ち込んだ労働集約的なサービス産業の回復が影響したものと見込まれる。
- 中小企業の本業の総合的な収益性を総資本営業利益率からみると、コロナ後に回復基調で推移し、25年に入るとコロナ前の水準に持ち直したが、足元、低下に転じている。要因分解すると、売上高営業利益率は24年度下期にバブル期の水準に達し、利益幅の上昇が収益性の改善に寄与したが、25年度入り後は若干低下した。一方、総資本回転率は低下基調で推移しており、資産を有効活用する効率性の低迷が続いている。
- 中小企業の経営リスクをみると、物価高等による資金繰りリスクについては、流動比率等の高さから債務の返済能力は高い。変動費や人件費の増加等による赤字転落リスクは、損益分岐点比率や労働分配率が低下基調にあり、安全性に余裕がある。なお、中東情勢の緊迫化による原油高の影響は、50%の上昇を仮定した価格波及効果から、中小企業全体に2.1%の価格押し上げ圧力が掛かると推計される。金利上昇リスクは、事業利益が支払利息に対して極めて多く、利払い能力は高い。ただ、足元の負債利子率は低く、今後、本格的な貸出金利の引上げが見込まれ、利払い負担の高まりが懸念される。
- 中小企業の財務状況の特徴を最も明確に表す指数は、総資本営業利益率等が高く、損益分岐点比率等が低いと高まる、全般的な財務指標の良好度合いを示す“総合的な財務状況指数”である。この指数はコロナ後から上昇基調で推移し、足元、財務状況は全般的に良好であるが、改善が一服している。次に特徴を明確化する指数は、流動比率等の資金繰りの余裕度が高く、総資本回転率等の資産効率が低いと高まる、“経営の安全性・消極性指数”である。足元、この指数は若干低下したものの高水準であり、安全性は高く、財務リスクの耐性は強い。ただ、実物投資が消極的であるなど、省力化・合理化や付加価値の創出などに寄与するような資産の有効活用が経営課題である。

(注) 本稿は原則、2026年4月29日時点の情報・データに基づいて記述している。

1. 問題意識

近年、中小企業の経営状況に著しい影響が及ぶような事態が20年のコロナ禍以降も相次いで発生している。この5年間では、22年2月のロシアによるウクライナ侵攻後の物価高・供給制約、人手不足の深刻化、最低賃金の大幅な引上げや賃上げ機運の高まり、日銀による24年3月以降のマイナス金利政策解除・政策金利引上げや市場金利の上昇、24年以降のコメ不足・円安等に伴う物価高の長期化、25年の米トランプ関税等による世界貿易の混乱、26年2月の米・イスラエルによるイラン攻撃を契機とした石油関連製品等の価格上昇や物流の目詰まりなどが生じ、地域によっては地震・天候不順等の災害被害も受けた。

中小企業では、原材料等のコスト増や部品不足等の供給制約、人手不足や人件費高騰、金利負担の高まりなど、経営を圧迫するようリスクに晒されている。一方、経済産業省・公正取引委員会等による労務費等の価格転嫁や価格交渉等の適正化の推進、違反の取締り・勧告の強化、26年1月の『下請法』の改正に伴う『中小受託取引適正化法(取適法)』の施行などを受けて、中小企業のコスト増加分の価格転嫁や企業間取引における負担軽減などが徐々に進展しつつあり、中小企業の経営環境が改善される動きもみられる。

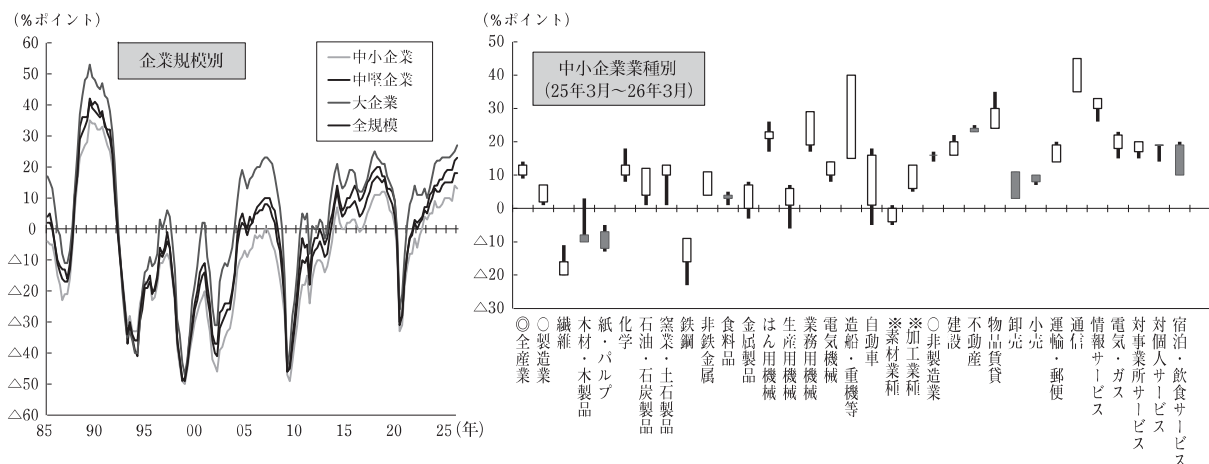
そこで本稿では、このような経営リスク下にある中小企業の収益性、効率性、安全性等に関して財務指標から分析すると共に、各財務指標を集約して経営状況の特徴を明確化した指数を導出することで、中小企業の財務状況や経営課題を顕在化させる。

2. 中小企業の景況感～日銀『短観』における業況判断DIの動向

中小企業(資本金2,000万円以上1億円未満)の景況感を日銀『短観』業況判断DI(良い-悪い)からみると、26年3月調査は、全産業が+13で前回(25年12月、調査対象見直し後)より1ポイント低下している(図表1左)。製造業は+7で横ばい、非製造業は+16で1ポイント低下した。製造業は、木材・木製品が13ポイント、紙・パルプが7ポイント、繊維が5ポイント低下した一方、石油・石炭製品が11ポイント、業務用機械が7ポイント、はん用機械と造船・重機等が6ポイント上昇している。素材業種が若干悪化した一方、加工型業種は改善した。非製造業は、対事業所サービスと対個人サービスが共に3ポイント上昇したものの、日中関係の悪化による中国客の減少なども影響して宿泊・飲食サービスが10ポイント、物品賃貸が5ポイント低下するなど、改善基調に足踏みがみられる。全産業は前回調査で+14と91年9月調査以来、約34年振りの高水準に達しており^(注1)、中小企業の景況感は良好である。ただ、+30台に達したバブル経済期に当たる89～90年の水準には及ばない。一方、大企業(同10億円以

(注)1. 調査対象企業等の見直しが04年3月調査等で実施されており、計数が連続しない点に留意を要する。

図表1 日銀『短観』の業況判断DIの企業規模別推移(全産業、左)と最近の中小企業の業種別推移(右)



- (備考) 1. 中小企業は資本金2,000万円以上1億円未満、中堅企業は同1億円以上10億円未満、大企業は同10億円以上
 2. 業況判断DIは企業の収益を中心とした業況についての全般的な判断の回答社数構成比「良い」-「悪い」の数値。調査対象企業等の見直しが04年3月調査等で実施されており、計数が連続しない点に留意を要する。なお、25年12月調査の数値は26年3月調査の調査対象企業見直し後の新ベースである。
 3. 右図はローソク足表示で、25年3月調査が始点、26年3月調査が終点、この1年間における最高値と最低値を描写している。長方形(箱) □ (■) の下底が始点(終点)、上底が終点(始点)、□や■の下方に伸びる線(ヒゲ)の端が最低値、上方に伸びる線の端が最高値を示す。
 4. 日本銀行『全国企業経済観測調査』より信金中金総研が作成

上)は、全産業が+27で2ポイント上昇した。製造業は+17で1ポイント上昇、非製造業は+36で横ばいだった。企業規模間格差は、大企業が中小企業より全産業で14ポイント、製造業で10ポイント、非製造業で20ポイント高い。特に、宿泊・飲食サービスは、大企業が18ポイント上昇しており、中国の訪日自粛要請による影響を国内客や他国からの訪日客の取込みなどで緩和した可能性がある。

直近の1年間(25年3月~26年3月調査)の中小企業の業況判断DIの推移を業種別にみると(図表1右)、25年4月に米トランプ関税が発動された自動車(関税率2.5%→27.5%)は、同年6月調査で落ち込んだ後、日米関税交渉を経て関税率が同年9月に15%に引き下げられたこともあり、景況感が回復基調にある。一方、宿泊・飲食サービスや卸小売などは、25年3月調査の水準を下回っており、物価高の長期化やインバウンドの増勢一服などを背景に、この1年間で中小企業の景況感が弱含んでいる様子がうかがえる。

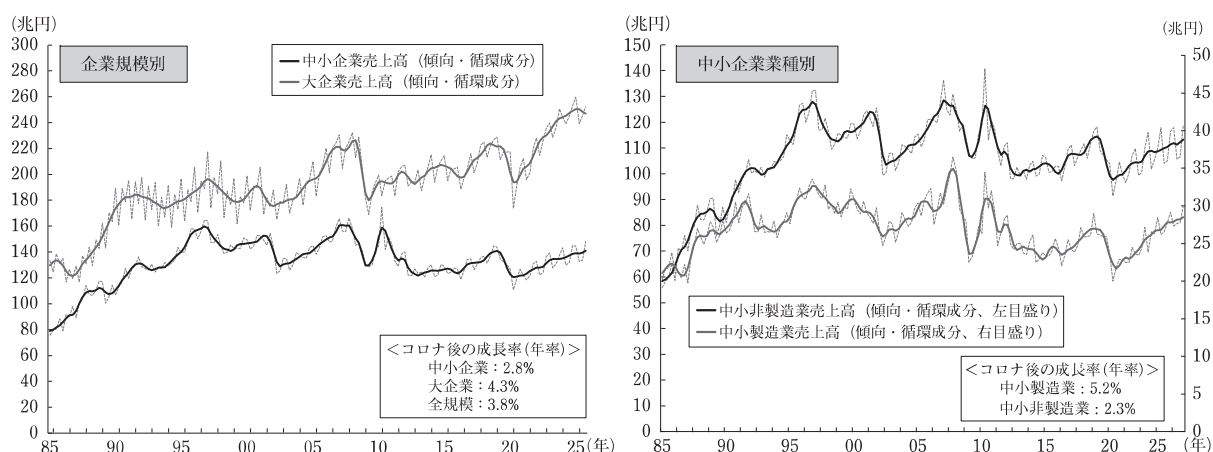
3. 中小企業の本業の成長性・収益性分析

(1) 売上高・営業利益の成長性分析~“基調的な成長率(傾向・循環成分)”

中小企業(資本金1,000万円以上1億円未満)の財務状況を財務省『法人企業統計調査(四半期別)』からみると^(注2)、直近の25年10-12月期は売上高(全産業(除く金融・保険業))が前年

(注)2. 本調査は、標本の抽出替を行う4-6月期調査で前年中の増資及び新設法人が全面的に含まれる、母集団としても法人数が増加傾向にある、などの理由から、前期との連続比較を単純に行うことが困難であるなどの利用上の注意点に留意を要する。

図表2 企業規模別（全産業）・中小企業業種別の売上高（四半期）の推移（傾向・循環成分）



- (備考) 1. 中小企業は資本金1,000万円以上1億円未満、大企業は同1億円以上の法人企業とした。全産業・非製造業は金融・保険業を除く
 2. 四半期の金額。図表の実線は傾向・循環成分、破線は原数値を示す。傾向・循環成分は、原数値から季節要因・不規則要因を除いた変動成分で、信金中金総研が米商務省センサス局X13ARIMA-SEATSから算出した。本稿の財務データは主に傾向・循環成分を用いる。
 3. コロナ後の成長率（年率）は、21年度以降の対数変換した売上高をタイムトレンドで回帰分析した係数を年率に換算した数値とした。
 4. 財務省「法人企業統計調査（四半期別）」より信金中金総研が算出、作成

比2.3%増となり、21年度から19四半期連続で増収となった。大企業（資本金1億円以上）は0.2%減であり、中小企業は全規模の伸び率（同0.7%増）を上回っている。全規模の売上高の増加率は、25年度に入って1%を下回り、増勢が鈍化している。一方、中小企業は価格転嫁の動きが漸次的に進展していることもあり、緩やかに回復している。中小企業の営業利益は、同0.6%増で大企業の同6.0%増に比べると小幅な改善であり、全規模の同4.6%増を下回った。特に、中小非製造業の営業利益が同1.3%減と5四半期ぶりにマイナスに転じ、大企業非製造業の堅調な伸び率（同10.1%増）とは対照的に回復が一服している。中小企業の経常利益は、同0.7%減で5四半期ぶりにマイナスとなった。一方、大企業は同6.4%増とプラスを維持し、全規模は同4.7%増で5四半期連続の増益である。

中小企業が、コロナ禍で経営環境が悪化した後、本業における収益や稼ぐ力がどの程度のペースで回復したのかという成長性を、売上高や営業利益の変動から季節要因や不規則要因を除いた「傾向・循環成分」を算出し、この“基調的な成長率”から判断してみる。

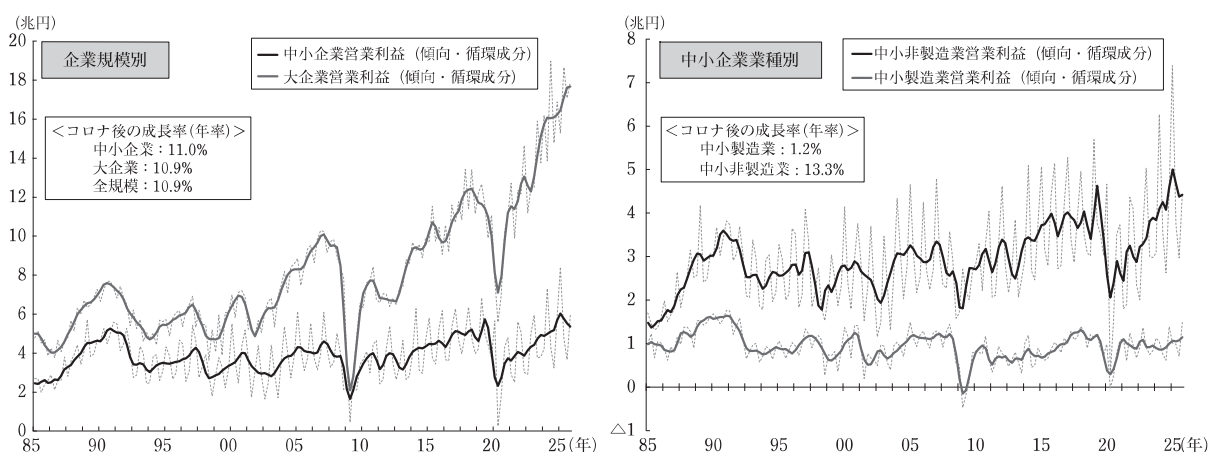
売上高（四半期）をみると、コロナ禍から回復に向かった21年度以降^(注3)、中小企業の全産業は年率2.8%のペースで増加した（図表2左）。大企業の4.3%に比べると回復ペースは緩慢であり、全規模は3.8%である。大企業は、25年に入って250兆円台に達したが、下期は回復が若干足踏みしている。コロナ後（21年度以降）の中小企業の売上高を業種別にみると、製造

(注)3. 内閣府「景気動向指数」の基調判断(CI一致指数)は、21年3月(速報)に「上方への局面変化」から景気拡張の可能性が高いことを示す「改善」に引き上げられた。

業は年率5.2%増と高めの伸び率であり、非製造業は同2.3%増で緩やかな回復である(図表2右)。傾向・循環成分でみると、製造業はコロナ前の水準を上回っているものの、非製造業はコロナ前の水準の一步手前にある。この間、コロナ後のウクライナ紛争等を契機として、物価は上昇基調に転じ、21～25年の年率上昇率は、企業間で取引される財の価格指標である日銀『企業物価指数』国内企業物価指数(総平均)が5.1%、企業間のサービス価格の指標である同『企業向けサービス価格指数』総平均が2.3%、消費者向けの販売価格に当たる総務省統計局『消費者物価指数』生鮮食品を除く総合が2.4%であり^(注4)、中小企業の売上高は、製造業は国内企業物価指数、非製造業は企業向けサービス価格指数や消費者物価指数の上昇率とおおむね同程度のペースで増加した。中小企業の売上高は回復基調で推移しているものの、物価上昇率のペースにとどまっておき、必ずしも販売量が大幅に拡大するといった経済活動の活発化によって増加しているとは言えない。

本業の稼ぐ力を示す営業利益(四半期)をみると、中小企業の全産業は、20年のコロナ禍に2兆円台に落ち込んだ後は回復し、25年に入ると6兆円台に達した(図表3左)。この水準は、19年のコロナ前や80年代後半～90年代初頭のバブル経済期を上回るが、25年下期は増加基調が一服している。大企業をみると、25年度は17兆円台に達しており、コロナ前のピーク(12兆円台)と比べて約5兆円、4割程度増加した。大企業は大幅に拡大しているが、21年度以降の営業利益の成長率でみると、中小企業は年率11.0%で大企業の同10.9%と同水準である。コロ

図表3 企業規模別(全産業)・中小企業業種別の営業利益(四半期)の推移(傾向・循環成分)

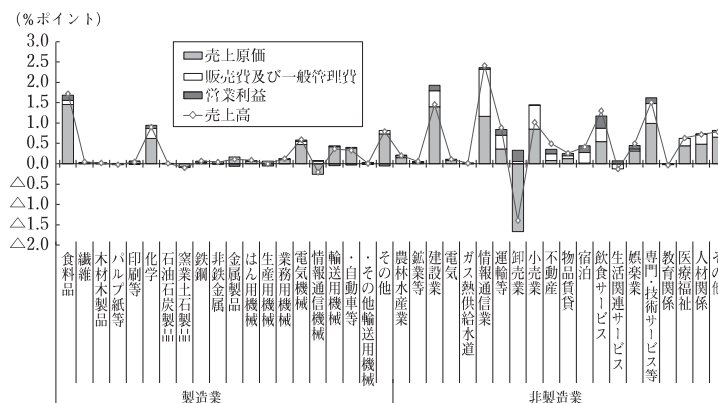


- (備考) 1. 中小企業は資本金1,000万円以上1億円未満、大企業は同1億円以上の法人企業とした。全産業・非製造業は金融・保険業を除く
 2. 四半期の金額。図表の実線は傾向・循環成分、破線は原数値を示す。
 3. コロナ後の成長率(年率)は、21年度以降の対数変換した営業利益をタイムトレンドで回帰分析した係数を年率に換算した数値とした。
 4. 財務省『法人企業統計調査(四半期別)』より信金中金総研が算出、作成

(注)4. 25年12月の対20年12月比を年率換算した数値。中小企業の販売価格は、日銀『短観』「販売価格の見通し」では大企業を上回るが、実際の中小企業は競合・取引関係などから全規模より販売価格上昇率が低い可能性がある点に留意を要する。

ナ後(21年度以降)の中小企業の営業利益を業種別にみると、製造業は年率1.2%増とほぼ横ばい圏で推移した一方、非製造業は同13.3%増で比較的高い成長率となった(図表3右)。製造業は、売上高は堅調だったものの、原材料等の価格高騰などに伴うコスト増に加え、部品不足や自動車の認証不正問題等に伴う生産活動の弱含みなどの影響が、中小製造業の利益面を圧迫した可能性がある。

図表4 中小企業売上高(全産業)の増減率(5年間)の業種別寄与度



(備考) 1. 中小企業の売上高(全産業)の傾向・循環成分における21年1-3月期から25年10-12月期までの5年間の増減率の寄与度で、21年1-3月期の中小企業(全産業)の売上高に対する各業種・項目別の増減額の比率とした。各業種(項目別)に傾向・循環成分を算出したため、合計が一致しない点に留意を要する。全産業は金融・保険業を除く
2. 財務省『法人企業統計調査(四半期別)』より信金中金総研が算出、作成

直近(25年10-12月期)の中小企業の売上高の水準(傾向・循環成分)は、5年間で15.6%増加した(対21年1-3月期比)。その増加率に対する業種別の寄与度をみると、情報通信が約2.5%ポイント、食料品製造業、専門・技術サービス等、建設業、飲食サービスが1.5%ポイント前後、小売業、化学工業、運輸等が1%ポイント程度押し上げている(図表4)。生産性の向上や業務の効率化などを目的としたIT化・専門化等のニーズの高まりを受けて、情報通信や専門・技術サービス関連産業の売上の増加が寄与した。また、資源・農林水産物や原材料・物流費等の価格上昇などを背景に、建設業、飲食サービス、小売業、食料品・化学等の製造業などでは、売上原価や販管費といったコスト増加分の価格転嫁が売上高を押し上げている。

一方、卸売は1.4%ポイント押し下げており、IT化等に伴う流通の中抜き・直販(D2C)の普及や流通経路の効率化などの構造変化が影響した可能性がある。なお、売上高に占める営業利益の押し上げ寄与度が大きい業種は、飲食サービスや宿泊などで、コロナ禍の影響が大きかった労働集約的なサービス産業等の回復が顕著であった。

(2) 本業の総合的な収益性分析～総資本営業利益率を収益力×効率性で要因分解

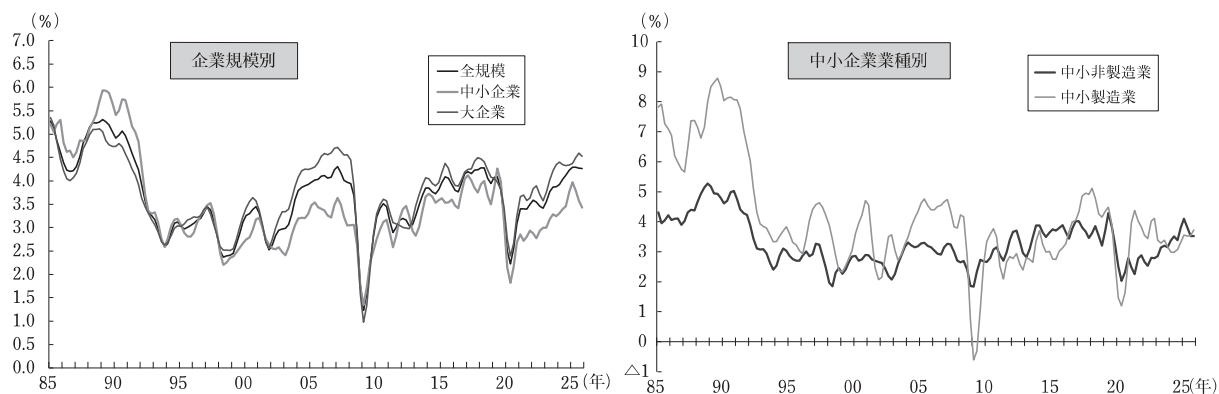
前節では、中小企業の売上高や営業利益の増減率から本業の稼ぐ力の成長性をみたが、本節では収益性を分析する。企業が経営資源を有効活用することで、どの程度の利益を生み出しているのかを示す“総合的な収益性”の指標として「総資本利益率(利益÷総資産)」がある。本業の事業効率や稼ぐ力(営業利益)に注目する場合は「総資本営業利益率」、企業全体の投資収益や資金調達費用等の財務活動も考慮した経常的な収益力(経常利益)に注目する場合は「総

資本経常利益率」など、目的に適した利益項目を用いて分析される。

総資本利益率 = 売上高利益率 (利益 ÷ 売上高) × 総資本回転率 (売上高 ÷ 総資産) であり、売上高に対する収益力を示す「売上高利益率」と、企業が投下した資産の効率性を示す「総資本回転率」に分解できる。例えば、総合的な収益性が改善した場合、販売価格の引上げ等によって売上高利益率の上昇が寄与したのか、資金を工場・店舗等の増強といった設備投資に振り向けたことが売上高の拡大に結び付いて総資本回転率が向上した影響なのか、といった要因分析が可能である。

中小企業の総資本営業利益率 (営業利益 ÷ 資産合計) の推移をみると、25年に入って4%に迫る水準に改善したが、足元は3%台半ばに低下している (図表5左)。コロナ前には4%台、バブル経済期には6%近辺に達したのとは比べると、総合的な収益性が大幅に改善したとまでは言い難い。大企業は、足元4%台半ばであり、コロナ前の水準に持ち直しているが、バブル経済期の5%台を依然として下回っている。大企業の営業利益は大幅に拡大したものの、企業が投下した資本に対する利益の水準としては著しく高い訳ではない。中小企業を業種別にみると、足元、製造業と非製造業は3%台半ばで同水準にある (図表5右)。製造業は持直しの動きがみられる一方、非製造業は回復が一服している。バブル経済期に製造業は8%台、非製造業は5%台に達しており、足元の水準はやや見劣りする。

図表5 企業規模別 (全産業)・中小企業業種別の総資本営業利益率の推移 (傾向・循環成分)

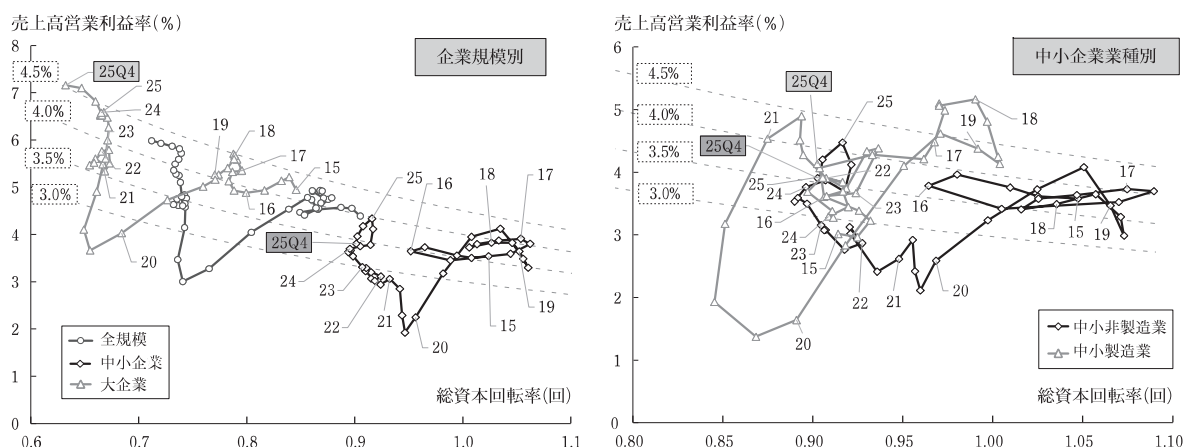


- (備考) 1. 中小企業は資本金1,000万円以上1億円未満、大企業は同1億円以上の法人企業とした。全産業・非製造業は金融・保険業を除く
 2. 傾向・循環成分で算出。総資本営業利益率 = 営業利益 (年換算) ÷ 資産合計 (期首・期末平均) とした。
 3. 財務省『法人企業統計調査 (四半期別)』より信金中金総研が算出、作成

①売上高営業利益率（本業の収益力）の動向

中小企業の売上高営業利益率（営業利益÷売上高）の推移をみると、24年度下期には4%台に達し、コロナ前の水準を超えてバブル経済期の高さにまで上昇したが、25年度入り後はやや回復が足踏みしている（図表6縦軸）。一方、大企業は25年下期に7%台に達しており、バブル経済期の4%台前半やコロナ前の5%台半ばを大きく上回った。企業規模間格差をみると、足元は大企業が中小企業を3.4%ポイント上回り、拡大の一途を辿っている。全規模の売上高営業利益率は、直近25年10-12月期で6.0%に回復しており、コロナ前のピーク（19年4-6月期の4.8%）より1%ポイント程度上回るなど、企業全体の利益幅は改善基調にある。中小企業の売上高営業利益率を業種別にみると、非製造業は25年に入って4.5%に達し、足元は若干低下したが4%程度の水準を維持している（図表6右）。一方、製造業は、コロナ禍から急回復して21年度入り後に5%に迫ったものの、24年には3%台前半の水準にまで低下し、その後は回復に転じて足元は4%台に持ち直すなど、一進一退で推移している。過去の推移では、製造業が非製造業の利益率を上回る傾向があったが、コロナ禍の20年や23年度後半からは非製造業が逆転して上回った。ただ、25年は中小製造業の利益率が上昇基調を辿っており、足元は再び製造業が非製造業を上回っている。25年は、米トランプ関税の影響などが製造業を中心に中小企業にも及ぶと懸念されたが、利益率は持ち直しつつある。今後、企業間取引や利益配分の適正化、コスト増加分の価格転嫁などが順調に進展するなど、中小企業の売上高営業利益率が高まれば、マージン（利益幅）等の企業規模間格差が縮小し、総合的な収益性の改善に寄与する可能性がある。

図表6 企業規模別（全産業）・中小企業業種別の売上高営業利益率・総資本回転率の散布図



- (備考) 1. 中小企業は資本金1,000万円以上1億円未満、大企業は同1億円以上の法人企業とした。全産業・非製造業は金融・保険業を除く
 2. 売上高営業利益率＝営業利益÷売上高、総資本回転率＝売上高(年換算)÷資産合計(期首・期末平均)とした。
 3. 傾向・循環成分で算出した。図表の数字は各年(1-3月期)、25Q4は25年10-12月期、破線は総資本営業利益率の目安を示す。
 4. 財務省『法人企業統計調査(四半期別)』より信金中金総研が算出、作成

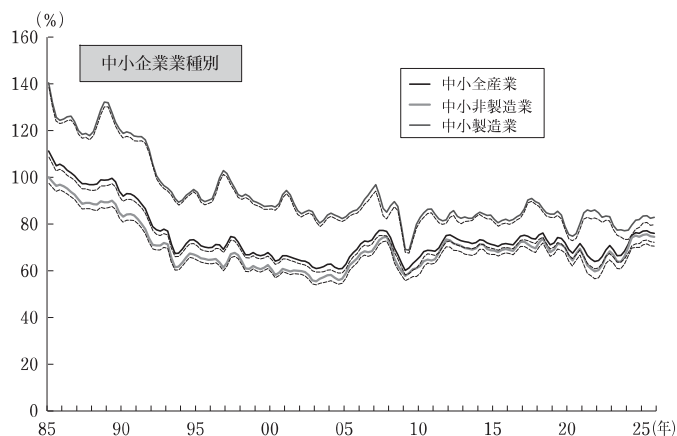
②総資本回転率（効率性）の動向

中小企業の総資本回転率（売上高÷資産合計）をみると（図表6横軸）、長期的に低下基調で推移しており、バブル経済期には1.5回を超えていたのが、足元は0.9回程度に留まる。特に、19年下期に入ってから1.0回を割り込んでおり、資産を有効活用して本業の売上高を拡大させる効率性が低下している。資産合計に占める現預金・有価証券といった流動性資金と「投資その他の資産」といった長期的な投資資金の割合は、00年頃には25%程度だったのが、コロナ前の19年には37%、25年には42%に達している。コロナ禍で手元流動性の確保などが優先され、資金繰り支援策などで流動性が高い資産が蓄積した面もあるが、売上拡大のための実物投資等に資金が積極的に振り向けられておらず、余剰資金が滞留して総資本回転率が低下した恐れがある。

企業が保有する生産設備等からどれだけ付加価値が生み出されているのかを示す設備投資効率（付加価値額÷有形固定資産）をみると、中小企業（全産業）は21年度下期に60%台前半に低下していたが、24年度に入ってから70%台半ば程度に持ち直しており、底堅く推移している（図表7）。製造業は、24年下期から80%台を維持しているが、17年度には90%台に達していたのと比べると力強さを欠く。非製造業は、70%台半ばでバブル経済期以来の水準に回復した。設備投資効率は、ひと頃より持ち直しており、中小企業の新分野展開、事業・業種・業態転換や事業再編といった事業再構築の他、省力化投資やIT化・フィジカルAI（人工知能）等による業務・作業の合理化や機械化などに資金を振り向けることで、生産性の向上や付加価値の創出を促す必要がある。ただ、設備投資等による事業の拡大やIT化等を図るにしても、人手不足で対応できる人材を確保できず、資金を有効に活用できていない可能性がある。設備投資といったハード面の他に、人材育成等のソフト面の強化も重要である。

なお、大企業は、資産規模が大きいいため総資本回転率が中小企業よりも低いものの、売上高営業利益率が極めて高いことが総資本営業利益率を中小企業よりも押し上げている。特に、大

図表7 中小企業の業種別の設備投資効率（傾向・循環成分）



- （備考）
1. 中小企業は資本金1,000万円以上1億円未満の法人企業とした。全産業・非製造業は金融・保険業を除く
 2. 設備投資効率＝付加価値額（年換算）÷有形固定資産（土地＋その他の有形固定資産、期首・期末平均）、付加価値額＝営業純益（営業利益－支払利息等）＋人件費＋支払利息等＋減価償却費とした。傾向・循環成分で算出
 3. 図表の破線は付加価値額（年換算）÷（有形固定資産＋無形固定資産）とした、ソフトウェア等を含む無形固定資産を加味した参考数値
 4. 財務省『法人企業統計調査（四半期別）』より信金中金総研が算出、作成

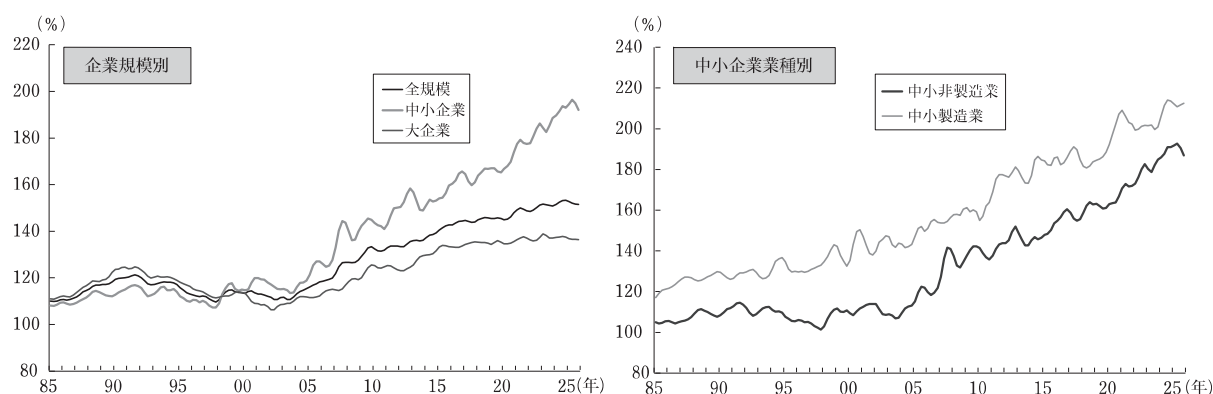
企業は、コロナ後に売上高営業利益率が急回復しており、コスト増加分の販売価格への転嫁が早いペースで進んだ可能性がある。大企業の総合的な本業の収益性は向上しており、取引先企業からの値上げ要請の受諾や雇用者の待遇改善など、企業経営の継続性を強化するための還元や配分を厚くする余力は大きいものと推測される。

4. 中小企業の経営リスク耐性～賃上げ、物価高・原油高、金利上昇等の影響

(1) 資金繰りリスク～債務の返済能力(流動比率)の動向

本節では、中小企業の資金繰りの余裕度や債務の返済能力といった安全性について、流動比率から分析する。流動比率とは、流動資産(1年以内に現金化が予定される資産)÷流動負債(1年以内に返済を要する負債)であり、返済期日が近い債務に対して現金化しやすい資産をどの程度保有しているのかを示す短期的な債務返済能力の指標である。中小企業(全産業)の流動比率^(注5)は、全産業で足元200%に迫っており、00年代半ば頃には120%程度だったのが急速に上昇している(図表8左)。大企業の140%弱と比べると、中小企業は流動資産の増加や流動負債の抑制で高い水準にあることが分かる。中小企業を業種別にみると、製造業は210%台、非製造業は190%程度と高水準であり、想定外の突発的なリスクの発生などで短期的に営業活動が停滞し、資金繰りが悪化しても、短期間で返済が必要となる債務に対して流動資産から資金を捻出することは十分に可能とみられる(図表8右)。

図表8 企業規模別(全産業)・中小企業業種別の流動比率の推移(傾向・循環成分)



(備考) 1. 中小企業は資本金1,000万円以上1億円未満、大企業は同1億円以上の法人企業とした。全産業・非製造業は金融・保険業を除く
 2. 流動比率=流動資産÷流動負債。傾向・循環成分で算出
 3. 財務省『法人企業統計調査(四半期別)』より信金中金総研が算出、作成

(注)5. 流動比率は短期的な債務返済能力を示す指標であるが、長期的な資金繰りの指標としては、固定比率(固定資産÷純資産)や固定長期適合率(固定資産÷(固定負債+純資産))などがある。本節では、中小企業の流動比率と固定比率・固定長期適合率との相関係数(85年以降)が各々△0.9668、△0.9176と負の相関性が高いことから、倒産リスク等で特に重要である流動比率のみを扱うことにする。

また、現金・有価証券といった現金化しやすい資産を月商の何か月分保有しているのかをみる手元流動性比率（（現預金＋有価証券）÷年間売上高/12）をみても、中小企業（全産業）は25年に3.28か月分あった（大企業は1.68か月分）。10年は1.82か月分で2か月分を下回っていた頃に比べて安全性は向上している。足元、中東情勢の緊迫化に伴う石油由来製品等の原材料の価格上昇や調達難などによって、資金繰りが悪化する恐れがあるが、当座を凌ぐための流動性が高い資金は、中小企業全体でみると十分に保有されている。

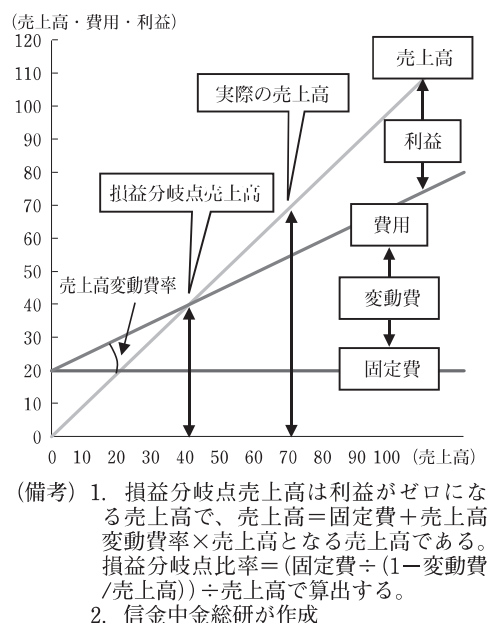
（2）赤字転落リスク～損益分岐点比率（安全余裕率）の動向

コロナ禍では外出自粛等で経済活動が制約を受け、中小企業の経営環境が悪化して赤字転落や倒産リスクが高まった。当時は、資金繰り支援策や補助金等の各種政策が下支えして倒産件数はむしろ減少した。足元、流動性資金は潤沢に保有されており、資金繰り懸念は深刻化していないが、コロナ後も物価高や人件費の高騰などを受けて中小企業の赤字転落リスクは燻っており、経営を圧迫している可能性がある。

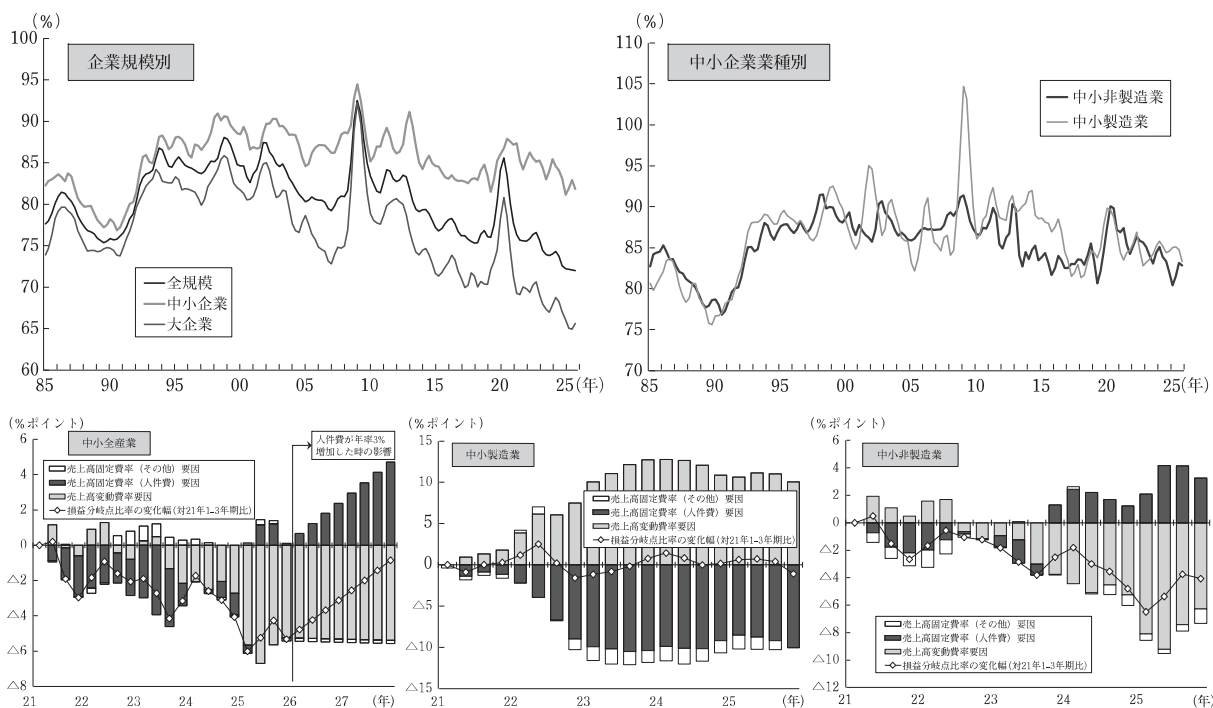
企業の売上高がどの程度減少すると赤字に転落し、売上高にどのくらい余裕があるのかを示す安全性の指標として「損益分岐点比率」がある（図表9）。損益分岐点比率は、売上高と費用が同じ（利益=0）になる売上高の「損益分岐点売上高」を実際の売上高で割った指標である。例えば、損益分岐点比率が80%の時、売上高の減少率が20%を超えると赤字に転落し、100%-損益分岐点比率は「安全余裕率」と呼ばれる。損益分岐点売上高は、固定費の増加（減少）や売上高変動費率の上昇（低下）によって高まり（低まり）、損益分岐点比率は上昇（低下）する。

中小企業（全産業）の損益分岐点比率は、コロナ前の80%台前半からコロナ禍で88%に上昇したが、その後は低下基調に転じて足元は82%である（図表10上段）。バブル経済期の70%台後半を上回るが、過去の推移と比べると高い水準ではない。コロナ後の21年度以降の損益分岐点比率を要因別にみると、当初はコロナ禍からの経済活動の再開などを背景とした売上高の回復もあって売上高固定費率が低下に寄与したが、人件費の高騰などで押下げ幅が徐々に縮小し、25年度上期は押上げに寄与した（図表10下段）。一方、物価上昇率が緩和に向かい、価格転嫁も漸次的に進展したこともあり、売上高変動費率の低下が損益分岐点比率の押下げに寄与する傾向が強まっている。中小企業を業種別にみると、製造業は、コロナ禍での供給制約や

図表9 損益分岐点比率の概念図



図表10 企業規模別（全産業）・中小企業業種別の損益分岐点比率の推移（傾向・循環成分）



(備考) 1. 中小企業は資本金1,000万円以上1億円未満、大企業は同1億円以上の法人企業とした。全産業・非製造業は金融・保険業を除く
 2. 損益分岐点比率＝損益分岐点売上高（固定費÷（1－売上高変動費率））÷売上高＝売上高固定費率÷（1－売上高変動費率）、固定費＝人件費＋減価償却費、変動費＝売上原価＋販売費及び一般管理費（販管費）－固定費とした。傾向・循環成分で算出
 3. 財務省『法人企業統計調査（四半期別）』より信金中金総研が算出、作成

ウクライナ紛争等による中間投入の価格上昇などの影響で売上高変動費率の上昇が押し上げに寄与した一方、売上高の回復や人件費の抑制などで売上高固定費率は押し下げている。非製造業は、労働集約的な産業も多く、賃上げ機運の高まりや最低賃金の引上げの影響などを受けた売上高固定費率の上昇が損益分岐点比率を押し上げており、経営を圧迫している可能性がある。

26年春闘は、中小組合（300人未満）の賃上げ率が4.84%（第4回回答集計、ベア3.6%）であり、ベアは最終的に3%台になる可能性がある。今後、人件費が年率3%で増加し、他の要因は不変と仮定すると、中小企業の損益分岐点比率は固定費の増加で82%（25年10-12月期）から1年後には84%、2年後には86%へ2%ポイント強のペースで押し上げられると試算される（図表10下段左）。実際は、労務費等の販売価格への転嫁等に伴う売上増加で上昇は抑制されるが、売上高や生産性の改善などを伴わない防衛的賃上げや最低賃金の引上げなどで人件費負担が強まれば、中小企業の赤字転落リスクが高まる恐れがある。

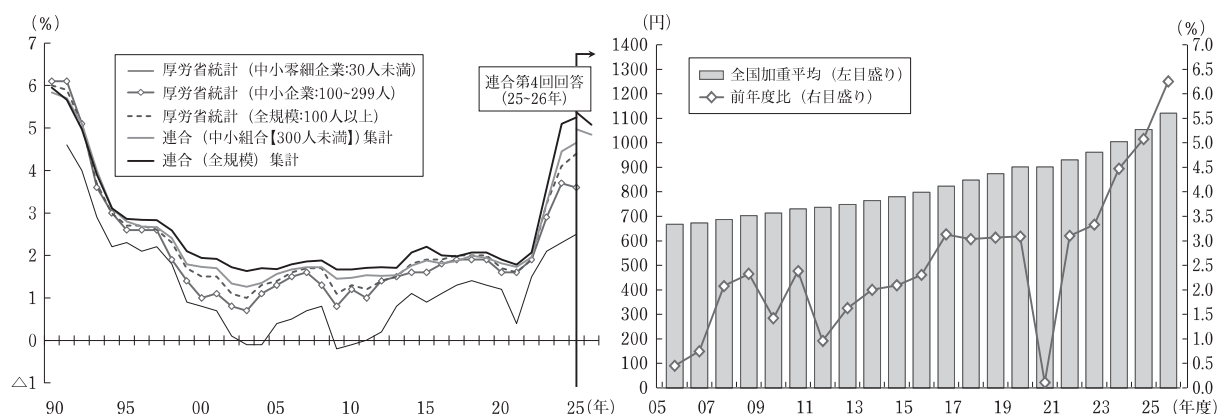
また、中東情勢の緊迫化で、石油由来製品等の価格高騰による売上高変動費率の上昇や原材料不足等に伴う事業活動の停滞が生じれば、損益分岐点比率が一段と悪化するものと見込まれる。特に、製造業は売上高変動費率が高止まりしており、固定費の抑制で凌いできたが、今後、人件費・物価高の両面や供給制約から経営が圧迫される可能性がある。

(3) 人件費高騰リスク～労働生産性・労働分配率からみた賃上げ余力

前節で人件費の増加による中小企業の赤字転落リスクについてみたが、本節では、中小企業の賃上げ余力について検討する。26年春闘における連合の第4回回答集計結果では、賃上げ率は5.08%、中小組合(300人未満)は4.84%と高い水準を維持している(図表11左)。ただ、厚生労働省『賃金引上げ等の実態に関する調査』では、25年は大企業が5.1%(5,000人以上)や5.0%(1,000～4,999人)と5%に達した一方、中小企業(100～299人)は3.6%であり、労働組合がない企業も含む^(注6)ことも影響して連合の中小組合(4.65%)を下回る。厚生労働省『賃金改定状況調査』による中小零細企業(30人未満)の賃金上昇率の推移をみると、25年は2.5%で1993年以来32年ぶりの高水準であるが、5%台に達している大企業と比べると低水準である。一方、最低賃金は25年度の全国加重平均で1,121円と前年度比6.3%増加している(図表11右)。高市政権は、石破政権時の「20年代に全国平均1,500円」という最低賃金の目標について、中小企業の経営環境も配慮してか明確には示していないものの、物価高による生活者支援のために最低賃金の高めの引上げは今後も継続しよう。「最賃近傍雇用者^(注7)構成比(24年)」をみると、約4分の3が短時間労働者であり、女性の短時間労働者が5割強を占める。特に、このような労働者を雇っている宿泊・飲食サービス、生活関連サービス・娯楽、卸小売業などの中小企業の賃上げ負担が高まる公算が大きい。

厚生労働省『毎月勤労統計調査』による中小事業所(常用労働者規模5～29人)の賃金の推移をみると、現金給与総額(季節調整値)は21～23年度は年率0.7%で増加していたが、24年

図表11 中小企業の賃上げ率(左)と最低賃金(全国加重平均、右)の推移

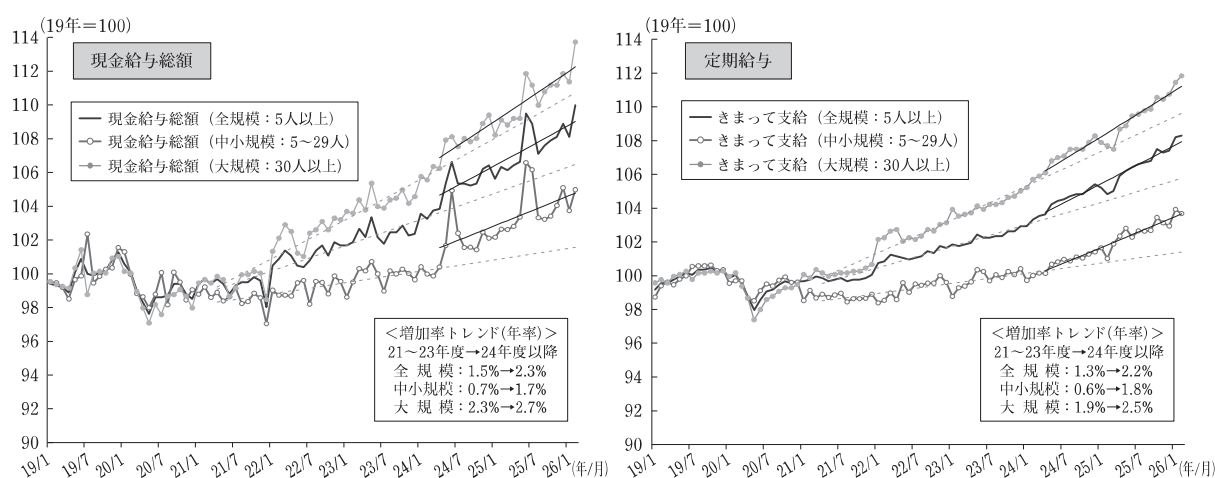


(備考) 1. 左図の厚労省統計は、中小零細企業(常用労働者数30人未満)は『賃金改定状況調査』の賃金上昇率、中小企業(企業規模100～299人)・全規模は『賃金引上げ等の実態に関する調査』の企業規模別1人平均賃金改定率とした。26年は連合による第4回回答集計結果
2. 厚生労働省『賃金改定状況調査』、『賃金引上げ等の実態に関する調査』、『地域別最低賃金の全国一覧』、連合『連合結成以降の平均賃金方式での要求・賃上げ状況の推移』等より信金中金総研が作成

(注)6. 25年の賃上げ率は4.4%であるが、労働組合がある企業は4.8%、労働組合がない企業は4.0%
7. 1時間当たり所定内給与額が地域別最低賃金額の1.1倍(110%)未満で雇用されている労働者

度以降は同1.7%の増加ペースに高まった（図表12左）。また、21～23年度の増加率で推移した場合と比べて、24年度当初の賃金水準は1.2%程度上振れており、賃上げ機運や防衛的賃上げの必要性の高まりなどで構造的な変化^(注8)が生じた可能性がある。中小事業所は、ボーナスで労働者に利益を還元することも多く、24年以降は特別給与が支給される6月や12月前後に上振れする傾向が強まった。安定的に推移する基本給等の定期給与（きまって支給する給与）の増加ペースをみると、21～23年度は年率0.6%で24年度以降は同1.8に加速した（図表12左）。大規模事業所の2.5%は下回るが、2%程度の増加ペースに迫っている。

図表12 事業所規模別の賃金水準の推移（季節調整値）



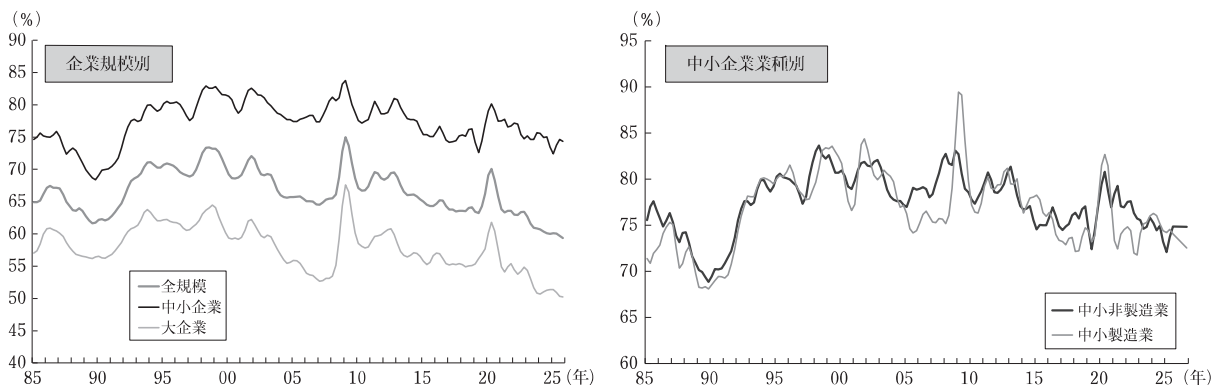
- (備考) 1. 大規模事業所は常用労働者数30人以上、中小事業所は同5～29人とし、中小事業所は、5人以上と30人以上の数値から常用労働者数のウェイトを用いて逆算して算出した点に留意を要する。
 2. 「現金給与総額」＝定期給与＋特別給与、「定期給与（きまって支給する給与）」は基本給の他に家族手当、超過労働手当等を含む。破線は21～23年度、実線の直線は24年度以降のトレンドを示す。
 3. 厚生労働省「毎月勤労統計調査」より信金中金総研が算出、作成

中小企業の堅調な賃上げ率が今後も持続するのかどうかは、今後の日本経済や金融政策の行方を展望するうえで重要となる。中小企業の賃金引上げ余力について、付加価値額に占める人件費の割合を示す労働分配率からみると、足元、全産業は75%程度であり、80%台に達していたコロナ時と比べると低い水準である（図表13左）。ただ、大企業は約50%で80年代後半～90年代初頭のバブル経済期の水準を下回っている一方、中小企業は当時の水準（60%台）ほどの賃上げ余力はない。中小企業を業種別にみると、製造業は73%、非製造業は75%とおおむね同水準である（図表13右）。

労働分配率は労働生産性（一人当たり付加価値額）と賃金水準（一人当たり人件費）に分解できる（図表14）。中小企業（全産業）は、労働生産性が21年度以降、年率3.6%のペースで上

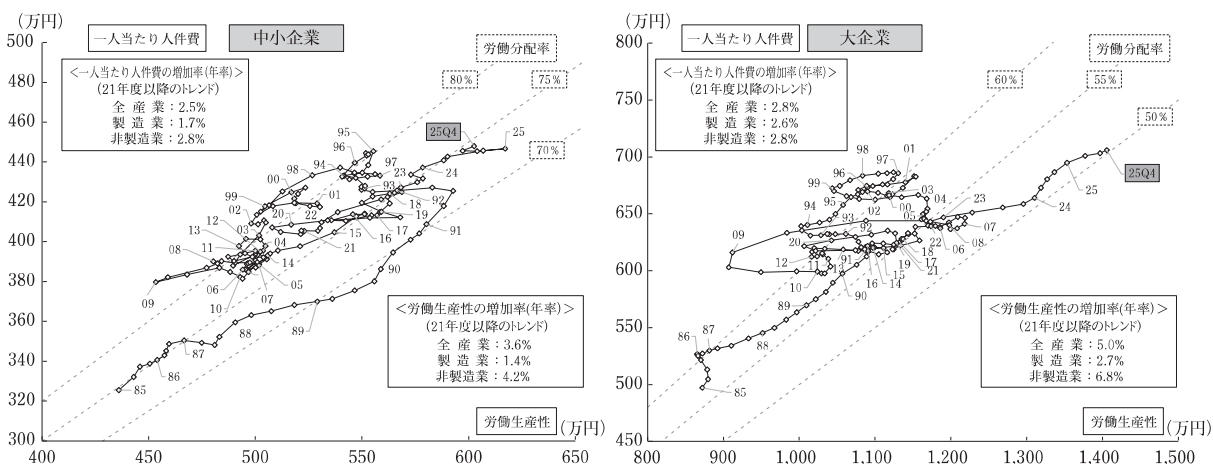
(注)8. 賃上げの動きが強まった他に、サンプル替え等の統計上の影響で変化が生じた可能性もある点に留意を要する。

図表13 企業規模別（全産業）・中小企業業種別の労働分配率の推移（傾向・循環成分）



(備考) 1. 中小企業は資本金1,000万円以上1億円未満、大企業は同1億円以上の法人企業とした。全産業・非製造業は金融・保険業を除く
 2. 労働分配率＝人件費計÷付加価値額、付加価値額＝営業純益（営業利益－支払利息等）＋人件費計＋支払利息等＋減価償却費とした。人件費計は給与・賞与の他に福利厚生費を含む。傾向・循環成分で算出
 3. 財務省『法人企業統計調査（四半期別）』より信金中金総研が算出、作成

図表14 企業規模別（全産業）の労働生産性と一人当たり人件費の推移（傾向・循環成分）



(備考) 1. 中小企業は資本金1,000万円以上1億円未満、大企業は同1億円以上の法人企業とした。全産業（除く金融・保険業）
 2. 労働生産性＝付加価値額（年換算）÷人員計、一人当たり人件費＝人件費（年換算）÷人員計、付加価値額＝営業純益（営業利益－支払利息等）＋人件費＋支払利息等＋減価償却費とした。図表の数字は各年（1-3月期）、25Q4は25年10-12月期、破線は労働分配率の目安を示す。
 3. 財務省『法人企業統計調査（四半期別）』より信金中金総研が算出、作成

昇したが、一人当たり人件費は同2.5%の増加で労働生産性の改善幅を下回る。直近の労働生産性のペースを維持できれば、一人当たり人件費を同3%台半ばの増加率に高めても、現状の労働分配率の水準を持続できる。大企業（全産業）は、労働生産性が同5.0%向上したにもかかわらず、一人当たり人件費は同2.8%増にとどまる。大企業の労働生産性の改善ペースを一人当たり人件費の伸び率が大きく下回る状況は、中小企業等の取引先に対する十分な利益配分の慎重化に加え、従業員に付加価値を待遇改善等で積極的に還元することを控えてきた可能性がある。

公正取引委員会『令和7年度価格転嫁円滑化の取組に関する特別調査』によると、受注者がコスト増加分の価格転嫁を要請した場合、要請額に対してどの程度受諾されたのかを示す要請受諾率が、労務費では67.4%であった（図表15）。23年度調査の45.1%、24年度調査の62.4%と徐々に改善しているものの、労務費の要請額が取引価格へ十分に反映されていない。特に、二次受注者⇒三次受注者では56.6%

図表15 価格転嫁の要請受諾率

<要請受諾率、%>	労務費	原材料	エネルギー
25年度調査	67.4	72.8	69.0
24年度調査	62.4	69.5	65.9
23年度調査	45.1	67.9	52.1
25年度調査のサプライチェーン段階別			
需要者⇒製造業者等	68.9	72.8	70.8
製造業者等⇒一次受注者	67.4	73.3	69.4
一次受注者⇒二次受注者	62.3	71.4	65.1
二次受注者⇒三次受注者	56.6	67.3	58.5

(備考) 1. 要請受諾率は、受注者が価格転嫁を要請した場合に、要請した額に対してどの程度取引価格が引き上げられたのかを示す引上げ率
2. 公正取引委員会『令和7年度価格転嫁円滑化の取組に関する特別調査』より信金中金総研が作成

で、サプライチェーンの段階を遡るほど要請受諾率が低下しており、価格転嫁の動きが遅れていることが分かる。

大企業の労働分配率は過去と比べて極めて低く、労働生産性も改善が続いている。また、『取適法』等の施行や適正取引に向けた取組み強化など、中小企業の経営環境を改善させる各種施策も実施されている。このような状況下で、大企業は取引先や従業員といったステークホルダーとの安定的なサプライチェーンの確保や人材係留・エンゲージメントの向上といった長期的なリレーションシップを維持するためにも、戦略的に収益の還元を積極的に推し進める必要があるだろう。

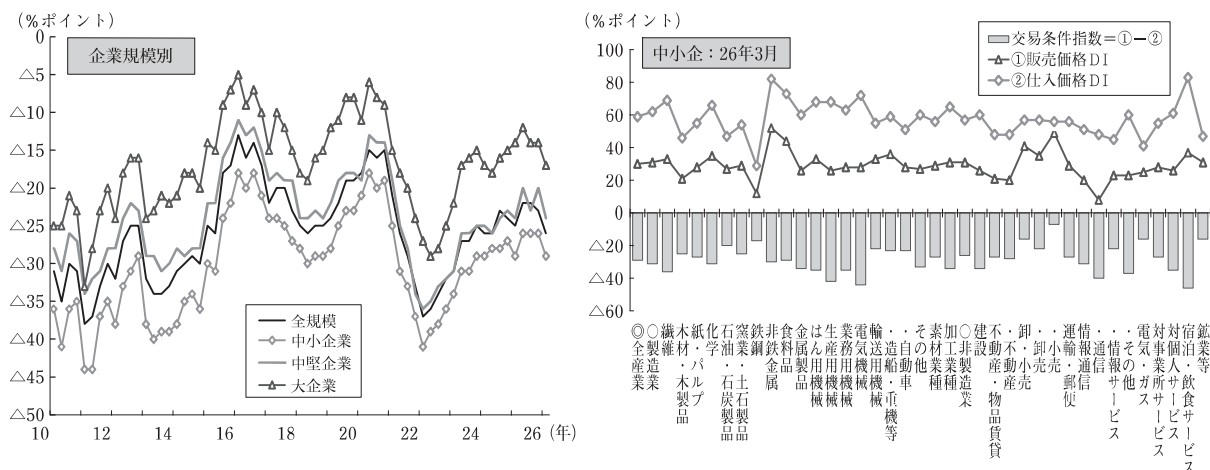
(4) 物価高リスク～交易条件指数の動向と産業連関分析による原油高の価格波及効果

中小企業を取り巻く経営リスクとして、足元では、26年2月末の米・イスラエルによるイラン攻撃を契機とした中東情勢の緊迫化が最大の懸念要因になっている。原油・ナフサ、石油・化学製品等の価格上昇の波及や調達難といった供給制約などの影響が見込まれる。

原油価格は、WTI先物が一時1バレル120ドル、中東産ドバイ原油スポット価格は170ドルに迫った。日銀『企業物価指数』では、26年3月の輸入物価（円ベース）が前月比3.3%上昇しており、特に石油製品は同16.7%、原油は同8.9%、液化天然ガスが同4.0%上昇した。22年2月に勃発したウクライナ紛争時は、22年半ば頃に原油や石油製品の輸入物価指数（20年=100）が300台に達するなど、紛争前の200程度から大幅に上昇している。今回の中東情勢の緊迫化の影響も、原材料・燃料等の中間投入等の価格を押し上げ、幅広い分野へ価格上昇が波及しよう。

日銀『短観』における中小企業（全産業）の仕入価格DI（上昇-下落）は、22年度に+60台

図表16 交易条件指数(販売価格DI-仕入価格DI,左)と中小企業の業種別の各価格判断DI(右)



(備考) 1. 左図は交易条件指数=販売価格DI-仕入価格DI。各価格判断DIは「上昇」-「下落」。右図は26年3月調査における中小企業の業種別の販売価格DI、仕入価格DI、交易条件指数
 2. 日本銀行『全国企業短期経済観測調査』より信金中金総研が算出、作成

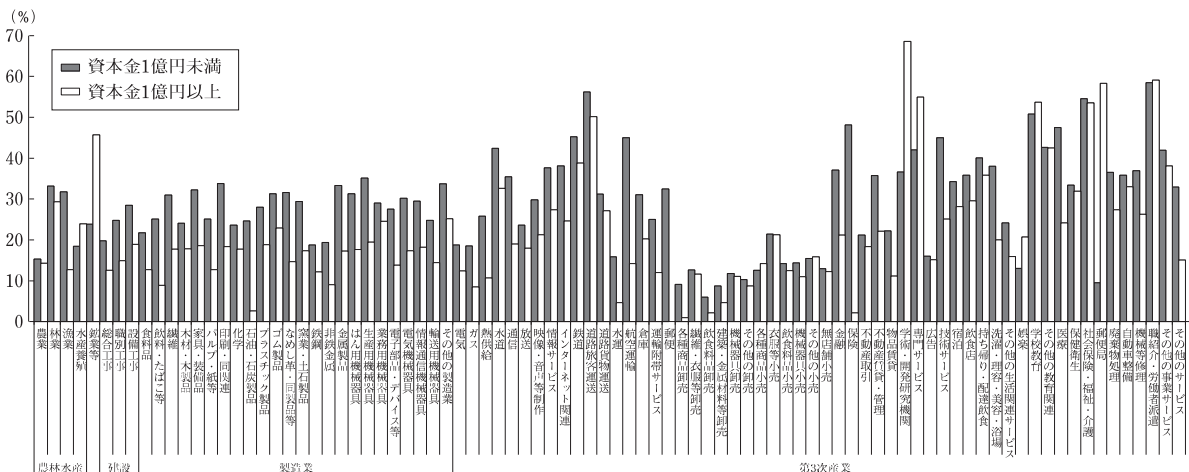
半ば前後に達した後は+50台前半まで低下したが、26年3月調査では+59へ上昇した。中東情勢の影響が一部反映されているが、ホルムズ海峡の事実上の封鎖等が長期化すれば、先行きは一段と上昇する公算が大きい。交易条件指数^(注9)=販売価格DI-仕入価格DIとして中小企業の価格転嫁の動向を推測すると(図表16左)、22年度に入ってから価格転嫁の進展や素材等の物価上昇率の減速を背景に上昇基調を辿ってきたが、25年は横ばい圏で推移し、26年3月調査では低下している。交易条件指数は改善してきたが、再び悪化基調に転じる恐れがある。業種別にみると(図表16右)、宿泊・飲食サービスで仕入価格DIが高く、販売価格の上昇も徐々に進んだが、インバウンド需要の増勢一服なども影響して交易条件指数は弱含んでいる。原油高の影響が幅広い分野に波及することで、交易条件が悪化し、売上高変動費率の上昇で赤字転落リスクが高まる可能性がある。

物価高の影響は、売上高に占める中間投入額の割合が低く、付加価値率が高い方が、中間投入等の価格上昇によるコスト増加分を吸収するバッファー(緩衝材)が大きく、経営継続の耐性が強いものと見込まれる。総務省・経済産業省『経済構造実態調査(24年の産業横断調査)』で企業規模別に付加価値率^(注10)をみると、製造業では大企業(資本金1億円以上)の方が低い傾向がある(図表17)。大企業は大規模装置型工場等が多い一方、中小企業(同1億円未満)は労働集約的な業種・業務が多いことが影響している可能性がある。中小企業のサービス産業は、

(注)9. 「交易条件」という用語は、輸出価格÷輸入価格として用いられることも多い。日銀は、22年4月まで『製造業部門別投入・産出物価指数』を公表しており、交易条件指数=産出物価指数÷投入物価指数として、仕入価格をどれだけ製品価格に転嫁できたのかを示す価格転嫁力の指標として活用されてきた。

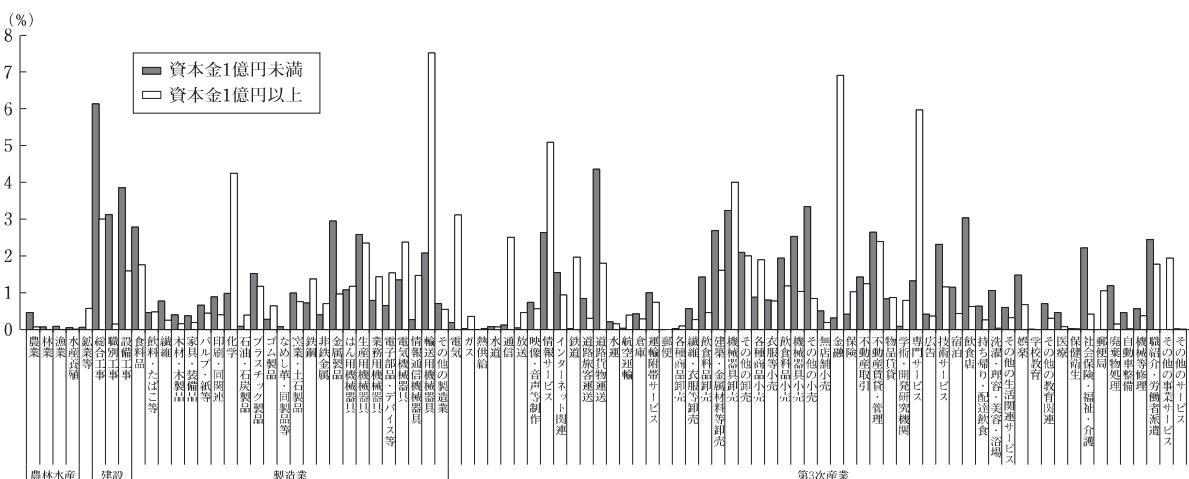
10. 付加価値率=付加価値額(売上高-費用総額+給与総額+租税公課)÷売上(収入)金額とした。

図表17 企業規模別・業種別の付加価値率



(備考) 1. 会社企業の資本金1億円未満を中小企業、同1億円以上を大企業とした。付加価値率＝付加価値額（売上高－費用総額＋給与総額＋租税公課）÷売上（収入）金額とした。
 2. 総務省・経済産業省『経済構造実態調査（24年の産業横断調査）』より信金中金総研が算出、作成

図表18 各企業規模における付加価値額の業種別シェア



(備考) 1. 会社企業の資本金1億円未満を中小企業、同1億円以上を大企業とした。付加価値額（売上高－費用総額＋給与総額＋租税公課）÷売上（収入）金額
 2. 総務省・経済産業省『経済構造実態調査（24年の産業横断調査）』より信金中金総研が算出、作成

付加価値率が宿泊・飲食店で30%台半ば、医療や社会保険・福祉・介護で50%前後など、高い傾向がある。また、企業規模別に付加価値額の業種別シェアをみると（図表18）、大企業は化学工業が4.2%と高く、石油製品等の川上の素材型製造業における中間投入の価格上昇が販売価格に順次転嫁され、中小企業が購入する中間投入のコスト増加として波及する恐れがある。

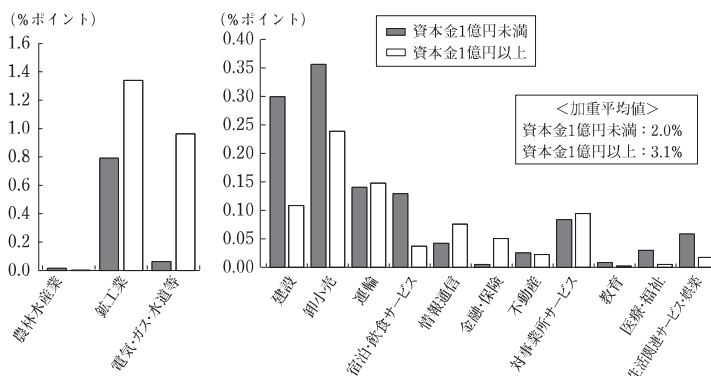
産業連関表（内閣府『SNA 産業連関表（22年）』）を用いて、原油（石炭・原油・天然ガス部門）の輸入価格が50%上昇したと仮定し、各業種で中間投入の価格上昇が販売価格に転嫁されて

いく価格波及効果の影響を試算した^(注11)。その試算結果を各企業規模の付加価値額の業種別シェアで加重平均した場合^(注12)、中小企業（資本金1億円未満）は2.0%、大企業（同1億円以上）は3.1%の価格上昇圧力を受けると推計される（図表19）。大企業の影響の方が大きいのは、石油・化学製品等の重化学工業、電気・ガス等のエネルギー産業、航空運輸など、石油由来の原材料・燃料等を投入する大規模装置型産業のウェイトが中小企業より大きいためである。日

銀『最終需要・中間需要物価指数』をみると、生産フローの川上から川下へ需要段階を経るに連れて、価格の変動幅は緩やかになる（図表20）。大企業が多い生産フローの川上にある素材型製造業などで原油高の影響が大きいと見込まれる。中小企業は、石油関連製品を投入して生産する業種を含む鋳工業、中小企業でシェアが高い卸小売や建設などの寄与度が高い（図表18、19参照）。価格波及効

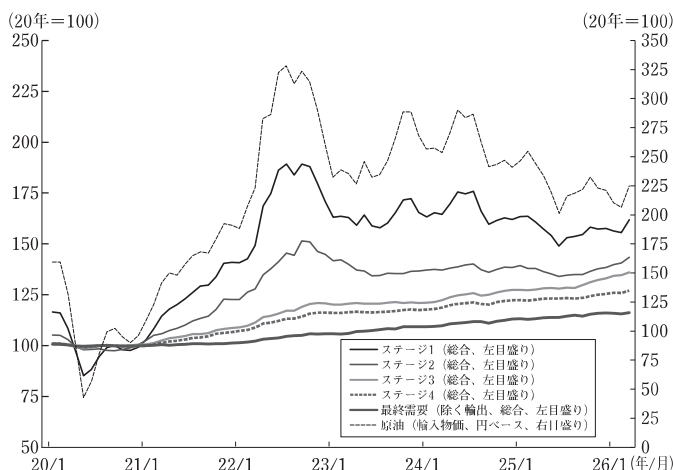
果は、中小企業のウェイトの方が大企業より高い宿泊は3.7%、道路輸送や飲食サービスは2.3%、生活関連サービス（洗濯・理美容・浴場）は2.2%程度の押し上げ圧力が掛かる。中小企

図表19 原油高による価格波及効果の企業規模別の影響度・業種別寄与度



- (備考) 1. 産業連関表を用いた原油の輸入価格50%上昇による価格波及効果の企業規模別の業種別寄与度。業種別寄与度は、当該業種について国産品価格変化幅に各企業規模の付加価値額シェアを掛けた数値。価格波及効果の算出方法は脚注11を参照
 2. 原油価格(WTI先物)がイラン攻撃前(26年2月)の1バレル60ドル台から同年4月に90ドル台へ約50%上昇したことに基づく。
 3. 内閣府『SNA産業連関表(22年)』、総務省・経済産業省『経済構造実態調査(24年調査)』より信金中金総研が算出、作成

図表20 川上～川下への需要段階別の物価指数



- (備考) 1. ステージ1～4は中間需要。ステージ1が最も川上、ステージ4が最も川下の需要段階を示している。原油は輸入物価指数
 2. 日本銀行『最終需要・中間需要物価指数』、『企業物価指数』より信金中金総研が作成

(注)11. $\Delta P^D = [I - (I - M)A]^{-1}T(MA)^T \Delta P^M$ として、原油を含む「石炭・原油・天然ガス部門」の輸入価格変化幅 ΔP^M を50%と仮定して算出した。 ΔP^D は国産品価格変化幅、Iは単位行列、Mは国内需要(中間需要計+最終需要計-輸出)に対する輸入係数(対角行列)、Aは投入係数行列、上付き-1は逆行列、上付きTは転置行列を示す。産業連関表は全規模で中小企業の産業構造を反映しておらず、政府による補助金、税制、価格規制等の影響や産業連関表作成時点からの制度変更等も考慮していない点に留意を要する。

12. 付加価値額を企業規模別にみるため、総務省・経済産業省『経済構造実態調査(24年の産業横断調査)』のデータを用いた。

業にも原油高を反映したコスト増加の影響が波及し、消費者向けのサービス産業や運輸業などで販売価格を2%以上引き上げる必要が生じる業種もある点には留意を要する。

(5) 金利上昇リスク～“利息支払能力”と“純利払い負担率”の金利上昇の影響

中小企業を取り巻く経営環境の変化として、「金利のある世界」へ移行も重要である。日銀は24年3月に「マイナス金利政策」の解除や「長短金利操作（YCC）の枠組み」の廃止などを決定し、政策金利を無担保コールレート（翌日物）として0～0.1%程度に誘導する方針に変更した（図表21）。利上げ局面に移行し、同年7月には政策金利を0.25%、25年1月には0.5%、同年12月には0.75%へ引き上げている。25年は米トランプ関税による世界的な景気下振れ懸念などから利上げペースが遅くなったが、足元の実質金利は低く、地政学リスク等による原油高や円安などを背景としたインフレ加速への懸念、人手不足などに伴う賃上げ圧力の高まりなどから、今後も利上げ路線が維持されるとみる向きは多い。

企業の金利負担を有利子負債利率（支払利息等÷有利子負債）からみると、全規模（全産業）は21年後半～22年前半には0.9%を下回る水準に低下していたが、25年10-12月期には1.5%台へ上昇している（図表22左）。長期金利が22年頃から上昇基調を強め、長期プライムレート（最優遇貸出金利、長プラ）も引き上げられてきた。24年には日銀が利上げ局面に移行し、政策金利に連動して短期プライムレート（短プラ）が引き上げられると、貸出約定平均金利^(注13)（国内銀行ストック総合）も上昇基調に転じている。有利子負債利率は、貸出約定平均金利（ストック）と同水準で以前は推移していた。現在の利上げ局面では、過去の低金利下で調達した資金の利払い負担が小さいが、長期金利の上昇や政策金利の引上げを受けて緩やかに上昇している。企業規模別にみると、00年代後半以降は、中小企業が大企業を上回っていたが、22年頃から大企業が先行して徐々に上昇し、23年に入ると大企業が上回った。25年10-12月期は大企

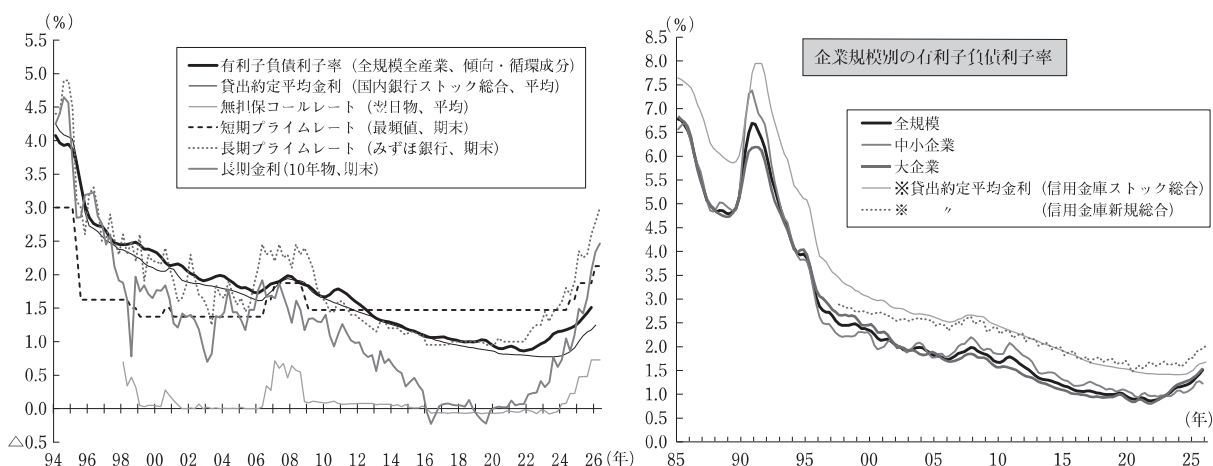
図表21 現在の利上げ局面での日銀の金融政策の主な変更

公表日		主な金融政策等の変更
24年	3月19日	マイナス金利政策の解除、長短金利操作（イールドカーブ・コントロール、YCC）の枠組みの廃止、短期金利操作の主たる政策手段化など 無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1%程度で推移するよう促す。
	7月31日	無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.25%程度で推移するよう促す。 長期国債買入れの減額：26年3月までは、毎四半期4,000億円程度ずつ減額し、26年1～3月に3兆円程度とする。
25年	1月24日	無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.50%程度で推移するよう促す。 長期国債買入れ減額ベースの縮小：26年4～6月以降は、毎四半期2,000億円程度ずつ減額し、27年1～3月に2兆円程度とする。
	9月19日	ETFおよびJ-REITについて「金融機関から買入れた株式」の売却と同程度の規模で市場へ売却
	12月19日	無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.75%程度で推移するよう促す。

（備考）日本銀行『金融市場調節方針の変更について』等より信金中金総研が作成

（注）13. 一般法人向け貸出の他に、個人向け貸出（住宅ローンを含む）、政府向け貸出、地公体向け貸出が貸出金利の対象

図表22 有利子負債利率（全規模）・各種金利（左）と企業規模別の有利子負債利率（右）



- (備考) 1. 中小企業は資本金1,000万円以上1億円未満、大企業は同1億円以上の法人企業とした。
 2. 有利子負債利率＝支払利息等（年換算）÷有利子負債（期首・期末平均）、有利子負債＝長短借入金＋社債等とした。有利子負債利率は全産業（除く金融・保険業）の傾向・循環成分で算出。左図の26年4-6月期は直近の数値
 3. 財務省『法人企業統計調査（四半期別）』、日本銀行資料、日本相互証券資料より信金中金総研が算出、作成

業が1.5%、中小企業は1.2%にとどまる（図表22右）。中小企業は、物価高や賃上げ等によるコスト増などで負担が強まる中、金融機関が取引先の中小企業に対する貸出金利の引上げ交渉などに時間を要している可能性がある。特に、小規模な中小零細企業等の取引先が多い信用金庫では引上げペースが緩慢である。

足元、日銀による利上げなどを受けて、短プラ（最頻値2.125%）は95年6月、長プラ（みずほ銀行3.0%）は96年9月以来の高水準に達しているが、中小企業の有利子負債利率は90年代半ば頃の3%前後の水準を大幅に下回るなど、利上げの影響は十分に顕在化していない。当時は利下げ局面であり、過去に高い金利で調達した資金の利払いで有利子負債利率が上振れしていた可能性があるが、現在の有利子負債利率は短プラや長プラの水準に比べて極めて低い。今後、日銀は利上げを継続する方針を表明していることから、中小企業の有利子負債利率が一段と上昇する公算が大きい。

企業の“利息支払能力”をインタレスト・カバレッジ・レシオ（ICR＝事業利益（営業利益＋受取利息等）÷支払利息等）でみると、25年10-12月期は中小企業が9.9倍（傾向・循環成分）で10倍近くに達している（図表23）。本業の稼ぎや受取利息といった事業利益が金融費用に比べて潤沢にあり、利払いが滞るような状況にはない。ただ、有利子負債利率は上昇基調で推移しており、25年1-3月期に12倍に迫ったICRは、25年度に入って低下している。大企業は12.4倍で水準は高いものの、22年1-3月期の19.7倍から急速に低下した。今後、中小企業も貸出金利の引上げ交渉が進展し、利払い負担が高まれば、大企業のようにICRが急激に低下する可能性がある点には留意を要する。

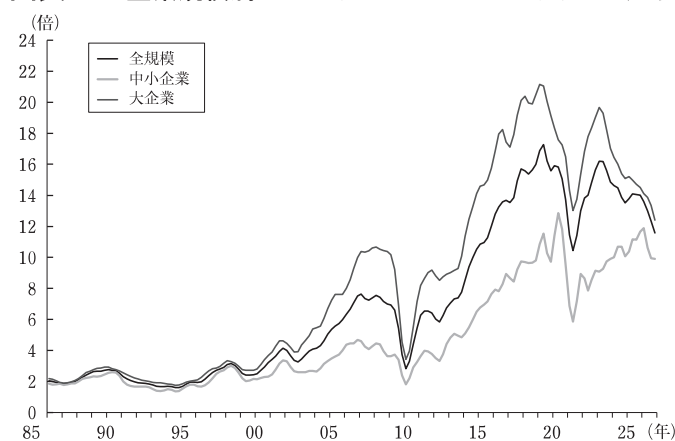
金利の上昇は、企業にとっては支払利息といった費用の増加だけではなく、受取利息といった収益の増加をもたらす。有利子負債利率から“金融資産運用利回り”（受取利息等の対金融資産残高（現預金・有価証券・長期貸付金等）比）を差し引いた数値を“純利払い負担率”として算出すると、中小企業は+0.7%ポイントで有利子負債利率の方が運用利回りより高い（図表24左）。一方、大企業は△1.9%とマイナスであり、運用利回りの方が高い。受取利息等は、

預金・貸付金の受取利息の他に、有価証券利息や受取配当金等が含まれる。金利の上昇分に加え、保有株式企業からの利益配分の増加などが運用利回りの押上げに寄与した。金融資産運用利回りは、中小企業が0.6%程度で大企業の3.4%と大幅な乖離が生じている。大企業は、製造業が6.6%で非製造業の2.0%を大幅に上回り、海外子会社等からの受取配当金の増加や株主還元を重視する企業経営が浸透したことなどが大企業の受取利息等を押し上げたものと見込まれる。また、有利子負債残高の対金融資産残高比は、中小・大企業共に70%程度で100%を下回っており、金融資産残高の方が大きい（図表24右）。企業は金融資産を蓄積させてきたため、金利上昇はストック面の寄与としては営業外損益や経常利益にプラスに働く。

しかし、先行き、日銀の利上げ継続に伴う円高転換や世界的なインフレ圧力の強まりによる海外経済の減速などが生じれば、支払利息等の増加に加え、受取配当金等が減少して大企業も純利払い負担が高まる恐れがある。特に、中小企業は、過去の高金利時に純利払い負担率が+3.5%に達しており、金融機関による貸出金利の引上げが進めば、純利払い負担率のプラス幅が拡大する公算が大きい。今後、有利子負債利率と金融資産運用利回りが、現時点の短プラや長プラと同程度であった90年代半ば（95年度平均）の水準にまで高まった場合、中小企業（全産業）の純利払い負担額（支払利息等 - 受取利息等）は25年10-12月期と比べて2.6倍に増大、売上高経常利益率は0.24%ポイント下振れ、ICRは約10倍から4.3倍に低下^(注14)すると見込まれる。足元の中小企業全体の財務状況からは、ICR等の利息支払能力や流動比率・手元流動性等の資金繰りの余裕度などが高く、金利上昇による経営悪化のリスクは限定的であ

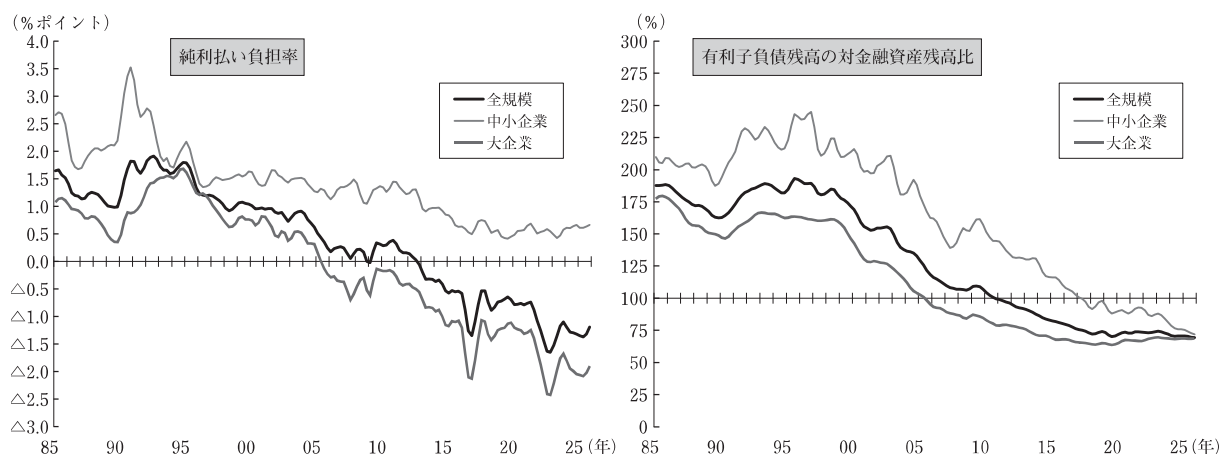
(注)14. 有利子負債残高、金融資産残高、売上高、営業利益は25年10-12月期と同水準と仮定した。

図表23 企業規模別のインタレスト・カバレッジ・レシオ



(備考) 1. 中小企業は資本金1,000万円以上1億円未満、大企業は同1億円以上の法人企業とした。全産業（除く金融・保険業）
 2. インタレスト・カバレッジ・レシオ（ICR）＝事業利益（営業利益＋受取利息等）÷支払利息等とした。傾向・循環成分で算出
 3. 財務省『法人企業統計調査（四半期別）』より信金中金総研が算出、作成

図表24 企業規模別(全産業)の“純利払い負担率”(左)と有利子負債残高の対“金融資産残高”比(右)



- (備考) 1. 中小企業は資本金1,000万円以上1億円未満、大企業は同1億円以上の法人企業とした。全産業(除く金融・保険業)
 2. “純利払い負担率”=有利子負債利率-金融資産運用利回り、“金融資産運用利回り”=受取利息等(年換算)÷金融資産残高(期首・期末平均)、“金融資産残高”=現預金+有価証券+投資その他の資産(除く投資不動産)とした。傾向・循環成分で算出
 3. 財務省『法人企業統計調査(四半期別)』より信金中金総研が算出、作成

るが、個別企業をみると、利払い費の高まりで経営が圧迫される中小企業が増加する恐れには留意を要する。

5. 中小企業の“総合的な財務状況指数”と“経営の安全性・消極性指数”の算出

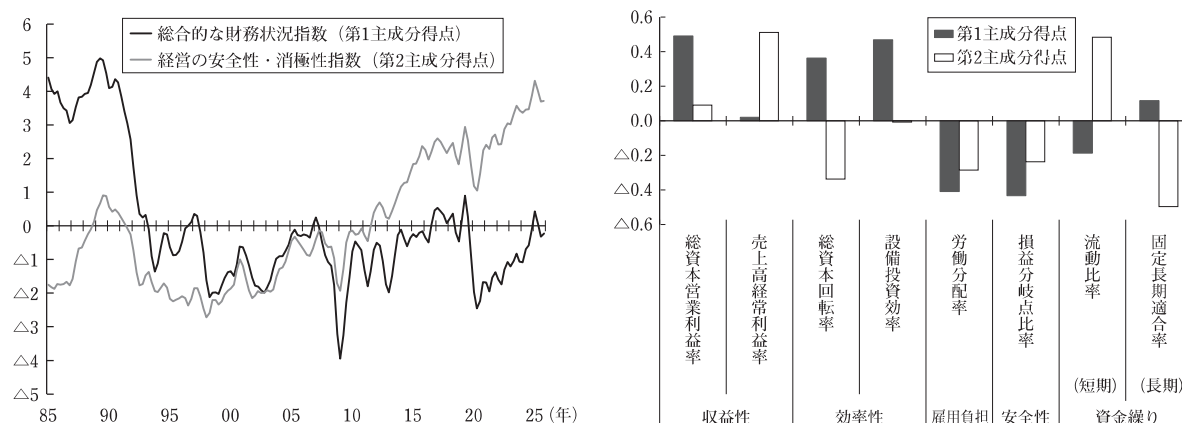
前章まで、中小企業の収益性、効率性、安全性などの多様な財務指標を用いて、多角的な視点から経営状況について考察してきた。しかし、中小企業の経営状況を把握するための財務指標は多く、財務内容の良否などを端的に把握して直感的に理解することは難しい。日銀『短観』や信金中金総研『中小企業景気動向調査』等の業況判断DIで、中小企業の景況感の全体像は把握できるものの、「良い」「悪い」といった感覚的な判断に基づく回答企業社数構成比からDIが算出されるため、実際の財務内容を反映した業績は示していない。そこで本章では、複数の財務指標の情報を集約することで、中小企業の財務状況を簡潔に把握する指数を導出してみる。

中小企業(全産業)の経営状況について、①収益性(総合的な収益性・マージン構造)、②効率性(資本効率・設備投資効率)、③雇用負担(賃上げ余力)、④安全性(赤字転落リスク)、⑤資金繰り(短期・長期)を示す各分野の代表的な財務指標を選出し^(注15)、これらの指標から多変量解析の手法(次元削減)を用いて中小企業の財務状況を的確に描写する2つの成分に集約することで指数化した(図表25)。

中小企業の財務状況の特徴を最も明確に表す成分(第1主成分)は、総合的な本業の収益性

(注)15. 売上高営業利益率や固定比率など、選出した他の指標から算出可能な指標、相関係数が互いに極めて高い指標、企業数や標本替え等の影響を受けやすい成長性指標等は選出において原則除外した。選出した財務指標は図表25右参照

図表25 中小企業の“総合的な財務状況指数”、“経営の安全性・消極性指数”(左)とウェイト(右)



- (備考) 1. 左図は主成分分析の第1、第2主成分得点。各変量は右図の財務指標の傾向・循環成分を標準化（平均値を引いて標準偏差で割る）した数値。算出期間は85年1-3月期～25年10-12月期。中小企業の資本金1,000万円以上1億円未満の全産業（除く金融・保険業）
2. 各主成分について各変量を右図のウェイト（固有ベクトル）で加重合計すると左図の指数（主成分得点）を算出できる。第1～2主成分の累積寄与率は92.4%であり、左図の2つの指数で右図の財務指標の9割強を説明できる。
3. 主成分分析は信金中金総研のレポート「経済金融情報（No.2024-5）『地方創生におけるEBPMのためのデータ分析シリーズ』」等を参照
4. 財務省「法人企業統計調査（四半期別）」より信金中金総研が算出、作成

を示す「総資本営業利益率」、資産活用の効率性を示す「設備投資効率」や「総資本回転率」が高く、赤字転落リスクを示す「損益分岐点比率」や人件費が利益等を圧迫する度合いを示す「労働分配率」が低いと高まる、一般的に財務状況が良好である度合いとみなせる“総合的な財務状況指数”となった。

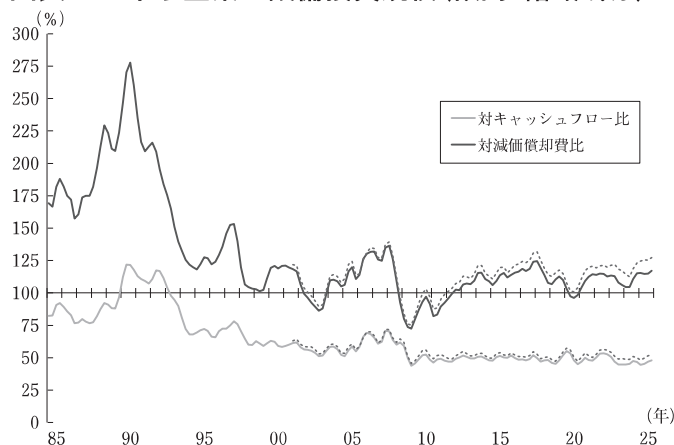
次に中小企業の財務状況の特徴を明確に表す成分（第2主成分得点）は、短期的な資金繰りの余裕度を示す「流動比率」、売上高に対する本業の利益幅や金融資産等からの収益の大きさを示す「売上高経常利益率」が高く、長期安定資金に対する固定資産の規模を示す「固定長期適合率」、資産の積極的な有効活用による売上拡大への貢献度を示す「総資本回転率」、赤字転落リスクを示す「損益分岐点比率」が低いと高まる、経営の安全性や実物投資等に対する消極性の度合いとみなせる“経営の安全性・消極性指数”であった。なお、これらの指数は、算出期間の85年1-3月期～25年10-12月期の平均値が0になる。

“総合的な財務状況指数”は、25年1-3月期にコロナ禍前の19年4-6月期の水準に回復したが、25年度に入ると低下基調に転じ、足元はマイナス圏で改善が一服している。バブル経済期以降、この指数は力強さを欠いており、景気拡大局面のピークでも+1を下回る。過去の推移からは、プラス転換すると財務状況の改善傾向が山を迎えて、その後は悪化に向かった。足元、中小企業の財務指標の中には、バブル経済期の水準に回復している項目もみられるが、総合的にみると当時ほど経営状況に活気はないものと推測される。

“経営の安全性・消極性指数”は、リーマン・ショックや東日本大震災後の11年度半ばからプ

ラス圏にあり、25年1-3月期には過去最高の+4台に達した。売上高経常利益率が高く、流動資産が蓄積して資金繰りなどの面で経営の安全性が高い。中小企業経営の持続性・倒産リスク等の観点や、貸手である金融機関の視点からは、安全性の高さはメリットで、財務リスクの耐性は強い。その半面、物価高で流動資産等の実質的な価値が目減りする中、設備投資はキャッシュフローの半分程度の水準で更新投資が大部分を占めており

図表26 中小企業の設備投資規模(傾向・循環成分)



(備考) 1. 中小企業は資本金1,000万円以上1億円未満の法人企業とした。全産業(除く金融・保険業)
 2. $\text{キャッシュフロー} = \text{経常利益} \times (1 - \text{実効税率}) + \text{減価償却費}$ 、実効税率等は0.4と仮定した。傾向・循環成分で算出。実線はソフトウェアを除き、破線はソフトウェアを含む設備投資
 3. 財務省『法人企業統計調査(四半期別)』より信金中金総研が算出、作成

(図表26)、積極的な実物投資等が慎重化して資産が付加価値を生み出すために有効活用されておらず、地域経済の活性化や企業の成長力・生産性等の面からは必ずしも好ましい状況とは言えない。経営の安全性(守り)と積極性(攻め)はトレードオフ関係になることも多い。日本経済が成熟して高成長が見込めず、人口減少、高齢化、人手不足などの構造変化が背景にある他に、災害・紛争等の緊急事態が多発したことに伴うテールリスク対策・BCP(事業継続計画)対応なども影響して、過度に消極的な企業経営が継続している可能性がある。

地域経済の活性化を担う地域金融機関としては、中小企業経営の安全性の維持に努めることは最優先課題である。しかし、過度に保守的な経営方針が定着しており、人手不足対応等を目的とした省力化・合理化投資などによる生産性の向上や付加価値の創出などを推し進めるために、資産の有効活用や人材育成等のアドバイス・提案などを実施し、積極的な企業経営への転換を図ることこそ、物価高、人手不足や人件費高騰、金利上昇などの様々な経営リスクに晒されている中小企業の重要な経営課題として一段と必要とされている。