

SCBSHINKIN
CENTRAL
BANK

内外経済・金融動向

No. 27-3

(2015. 8. 12)



信金中央金庫

SCB 地域・中小企業研究所

〒103-0028 東京都中央区八重洲 1-3-7

TEL. 03-5202-7671 FAX. 03-3278-7048

URL <http://www.scbri.jp>

中小企業の景況と財務状況の現状と課題

～アベノミクスが中小企業に及ぼした影響～

視点

12年12月に第2次安倍内閣が発足し、“アベノミクス”と呼ばれる経済政策が実施されている。デフレ脱却への期待から円安や株価上昇が進展し、消費税増税前の駆け込み需要も奏効して日本経済は回復基調をたどった。しかし、中小企業にとっては、円安による原材料・燃料等のコスト上昇や賃上げ要請・労働需給の逼迫等による賃金上昇の波及などで付加価値額が圧迫されると懸念する向きもある。また、日銀による大胆な金融緩和が銀行等の貸出を喚起し、中小企業向け貸出も増加基調をたどるのか注目されている。そこで本稿は、中小企業の景況や収益性・安全性等の経営内容の現状を分析すると共に、円安・賃上げが中小企業の付加価値額や価格構造等に与える効果や、中小企業向け貸出の先行きを展望するために資金調達・資金需要構造を解明するなど、アベノミクスが中小企業に及ぼす影響に主眼をおいて考察した。

要旨

- 中小企業の業況は、円安・株価の上昇や消費税増税前の駆け込み需要などで13年度末にかけて大幅に改善した。その後は駆け込み需要の反動減や実質購買力の低下などで小幅に悪化したものの、設備投資の持ち直しや国内外の観光客の増加などを反映して堅調に推移している。
- 中小企業の売上高経常利益率は、リーマン・ショック時の景気後退局面からの脱却後、上昇基調で推移しており、足元、バブル景気時の水準を上回っている。経営の安全性も向上しており、損益分岐点比率は約25年ぶりの水準に低下した。ただ、収益性や安全性の改善はコストの減少によって支えられており、資本効率性の低下などで売上高は力強さを欠いている。
- 12年9月末に1ドル77円台だった外為相場は、15年7月末には124円台へ円安が進行した。輸入物価は13年後半に前年比で約20%上昇し、その大部分は外為要因が押し上げた。中小製造業の仕入価格の上昇率は販売価格の上昇率を大幅に上回るようになり、14年以降、交易条件の悪化で中小製造業の付加価値額は前年比5%程度の押し下げ圧力を受けている。
- 中小企業の労働分配率は13年半ばから低下し始めており、労働生産性の改善が低下に大きく寄与した。労働生産性の改善に見合う水準にまで賃上げを実施する場合、中小企業は賃金を2.9%増加させる余地がある。一方、大企業の賃上げ余力は4.2%と中小企業を上回る。
- 中小企業の収益性は改善しており、景気回復で在庫投資等の運転資金需要は高まったが、自己資金は資金需要額を大幅に上回っているため、借入れで外部資金を調達する必要性は低い。

キーワード

中小企業、損益分岐点比率、アベノミクス、価格転嫁、労働分配率、賃金、資金需要

目次

1. 中小企業の景況は消費税増税後に駆け込み需要の反動減等で小幅悪化も堅調を維持
 - (1) 中小企業の業況～13年度末にかけて大幅改善、14年度入り後は小幅悪化も堅調
 - (2) 中小製造業の生産動向～消費税率引上げの影響が中小製造業にも波及
2. 中小企業の財務状況～収益性は大幅に改善も、資本の有効活用度は低下
 - (1) 中小企業の利益率は製造業・非製造業共に大幅上昇
 - (2) 中小企業の経営安全性や収益性は高まる一方、資本の有効活用度は低下
3. アベノミクスが中小企業に及ぼした影響
 - (1) 円安に伴う物価上昇が中小企業の付加価値額や価格構造に及ぼす影響
 - (2) 中小企業の賃金の推移、賃上げ余力と賃上げによる価格転嫁
 - (3) 中小企業の資金調達・資金需要構造と中小企業向け貸出の動向

1. 中小企業の景況は消費税増税後に駆け込み需要の反動減等で小幅悪化も堅調を維持

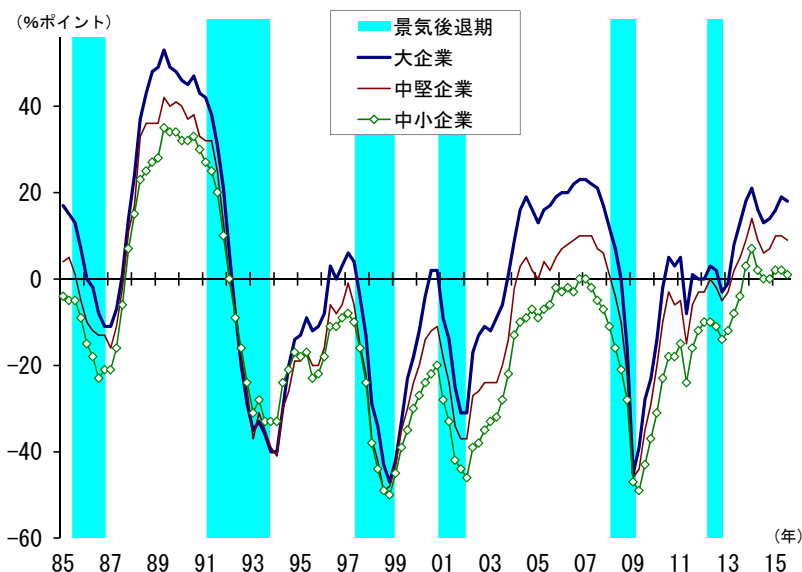
(1) 中小企業の業況～13年度末にかけて大幅改善、14年度入り後は小幅悪化も堅調

日本経済は、第2次安倍内閣が発足した12年12月から、①日銀による大胆な金融緩和を契機とした円安や株価上昇、②機動的な財政政策による公共投資の下支え、③14年4月の消費税率引上げに伴う駆け込み需要などを背景に回復基調で推移してきた。

日銀短観の業況判断 D.I. をみると、海外展開等に伴う円安の収益改善への寄与が大きい大企業(全産業)は、12年12月調査の▲3%ポイントをボトムに上昇し、14年3月調査は21%ポイントに達した(図表1)。その後は、駆け込み需要の反動減や消費税増税による個人消費の低迷などを反映して低下したものの、底堅く推移している。

一方、価格転嫁力が弱い中小企業は、円安による輸入品価格の上昇や金融緩和によるインフレ圧力の高まりで収益の悪化が懸念されたが、13年に入ってから中小企業(全産業)の業況は改善している。12年12月調査は▲14%ポイントだったが、14年3月調査では7%ポイントに達した。14年度に入って大企業同様に低下したものの、業況が「良い」と回答した企業と「悪い」と回答した企業の割合がほぼ拮抗した状態が続いている。

(図表1) 企業規模別の業況判断 D.I.(短観、全産業)



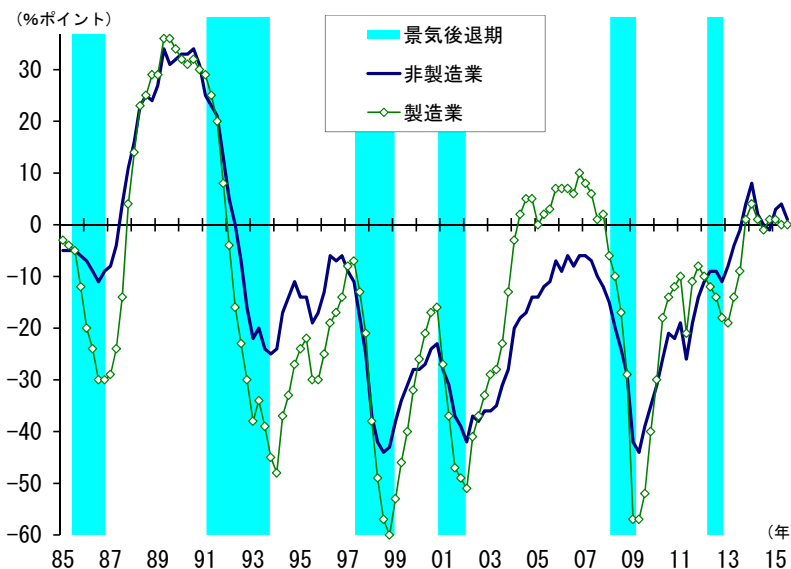
(備考)1.「良い」-「悪い」。シャドー部分は景気後退期。15年9月は企業の予想
 2.04年3月調査で統計の見直しがなされたため、段差が生じている。
 3.日本銀行『全国企業短期経済観測調査』より作成

中小企業の製造業と非製造業の推移をみると、製造業は、13年3月調査の▲19%ポイントをボトムに上昇に転じ、14年3月調査は4%ポイントと23%ポイント改善した(図表2)。非製造業は、12年12月調査の▲11%ポイントから14年3月調査には8%ポイントに上昇し、19%ポイント改善した。非製造業の方が業況判断D.I.の水準が高い一方、製造業は上昇幅が大きく、業況が改善した企業が多かった。消費税率引上げなどの影響で14年度に入って製造業と非製造業共に低下したが、0%ポイント前後の水準を維持している。

中小企業を業種別にみると、景気回復の起点となる12年12月調査の水準に比べて総じて改善しており、特に設備投資の持直しなどで加工業種(はん用・生産用・業務用機械、電気機械、輸送用機械製造業など)は上昇幅が大きく、消費税率増税後も比較的高い水準を維持している(図表3)。また、建設業は住宅の消費税率増税前の駆込み需要や公共投資の下

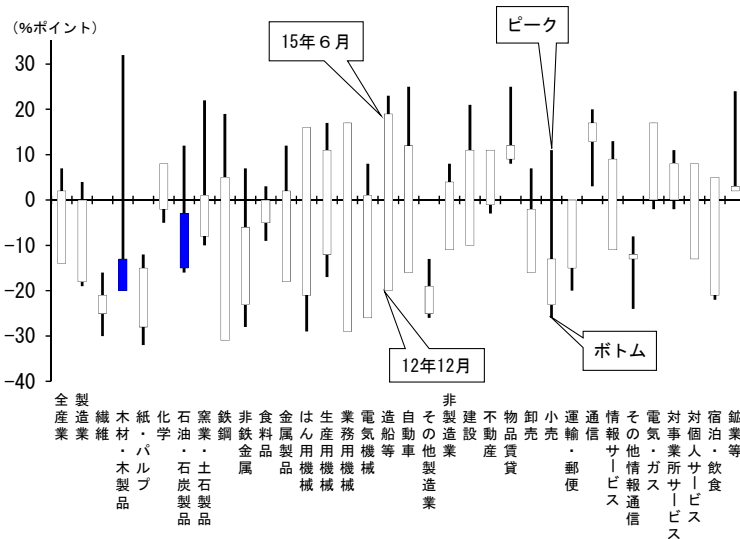
支えなどで底堅く推移した。宿泊・飲食サービスも、円安やビザ発給要件の緩和などを背景に国内外の観光客が増加しており、大幅に上昇した。一方、小売業や住宅の建築資材に用いられる木材・木製品製造業は、増税前の駆込み需要で14年3月にかけて大幅に上昇したが、その後は反動で急激に低下した。石油・石炭製品製造業は、価格下落に伴う在庫品評価の悪化などで15年6月調査の水準が12年12月調査を下回ったものと推測される。中小企業の景況感は、円安や資産価格の上昇、消費税率増税前の駆込み需要、公共投資の下支えなどで13年度末にかけて総じて大幅に改善し、その後は駆込み需要の反動や実質購買力の低下などの影響で小幅に悪化した業種が多かった。

(図表2) 中小企業の業況判断D.I.(短観、製造業・非製造業)



(備考)1.「良い」-「悪い」。シャドー部分は景気後退期。15年9月は企業の予想
2.04年3月調査で統計の見直しがなされたため、段差が生じている。
3.日本銀行『全国企業短期経済観測調査』より作成

(図表3) 中小企業の業況判断D.I.(短観、業種別・ローソク足)

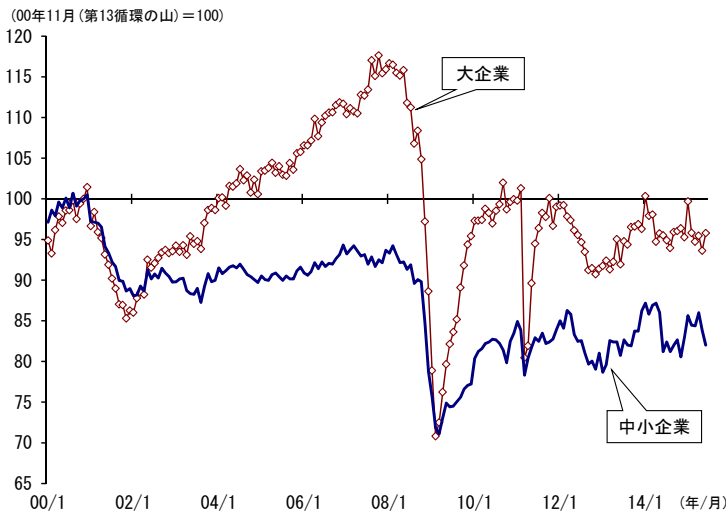


(備考)1.12年12月～15年6月におけるローソク足。白抜き(色付き)長方形は下底が12年12月(15年6月)、上底が15年6月(12年12月)を示す。長方形から伸びる棒の端は期間中のボトムとピークの水準を示す。
2.日本銀行『全国企業短期経済観測調査』より作成

(2) 中小製造業の生産動向～消費税率引き上げの影響が中小製造業にも波及

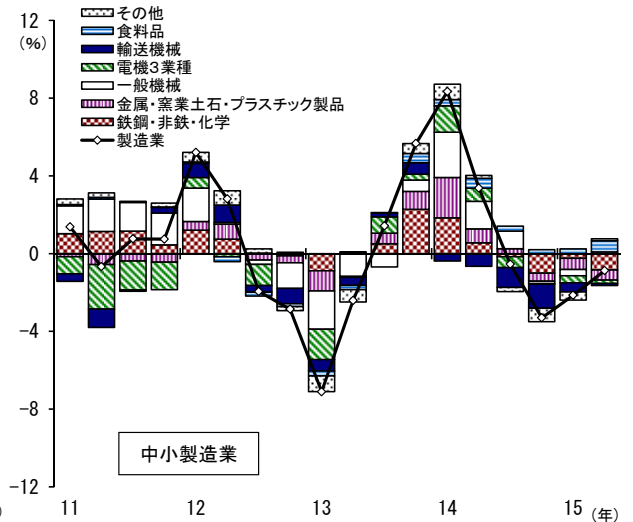
中小製造業の生産動向をみると、13年度に入ってから消費税率引き上げ前の駆け込み需要などを背景に増加基調で推移し、13年度通年は前年比3.2%増と好調だった(図表4)。13年1～3月は前年比7.1%減だったが、14年1～3月には同8.3%増に達した(図表5)。14年1～3月は、一般機械が2.3%ポイントの押し上げに寄与し、化学やプラスチック製品などの原材料や電子部品・デバイスなどの部品などの寄与度も大きかった。

(図表4) 規模別製造工業生産指数(季節調整値)



(備考)1. 中小企業は05年基準。大企業は製造業全体(10年基準)から中小企業を控除して算出した。15年6月は速報
2. 中小企業庁『規模別製造工業生産指数』などより作成

(図表5) 中小製造業生産の増減率(前年比)



14年度に入ると駆け込み需要の反動や個人消費の低迷などで生産活動は減速した。14年10～12月には前年比3.3%減に落ち込み、輸送機械が1.2%ポイント、化学が0.7%ポイントの押し下げに寄与している。15年に入って持直しの動きがみられ、14年度通年では同0.7%減と小幅なマイナスにとどまった。足元、在庫の積上がりで生産は力強さを欠いているものの、設備投資の持直しや消費税増税後に落ち込んだ住宅建設や自動車需要の底打ちなどを反映して、一般機械、電気機械、建設資材関連、輸送機械などが緩やかに回復しつつある。

13～14年度の実績動向は、消費税増税による駆け込み需要とその反動減や個人消費の低迷の影響を受けて大きく変動した。個人消費が生産活動に波及する効果を「個人消費の生産誘発係数(個人消費が1単位増加すると各産業の生産が何単位誘発されるのかを示す指標)」でみると、製造業合計では中小企業が0.15614、大企業が0.18857である(図表6)。個人消費が大企業製造業の生産を誘発する

(図表6) 個人消費の生産誘発効果(製造業)

	個人消費の生産誘発係数		完成車(100万円)が購入された時の生産誘発額(万円)	
	メーカー規模		メーカー規模	
	中小企業	大企業	中小企業	大企業
食料品	0.05531	0.02112	0.06	0.02
飲料・たばこ・飼料	0.01369	0.02334	0.02	0.01
繊維製品	0.00266	0.00045	0.28	0.06
衣服その他繊維製品	0.00635	0.00000	0.08	0.00
木材・木製品	0.00176	0.00009	0.15	0.01
家具・装飾品	0.00213	0.00070	0.16	0.05
パルプ・紙・紙加工品	0.00694	0.00635	0.43	0.38
印刷	0.00833	0.00274	0.53	0.17
化学製品	0.01189	0.01930	1.75	3.09
石油製品	0.00000	0.03376	0.00	1.42
石炭製品	0.00036	0.00055	0.09	0.28
プラスチック製品	0.00835	0.00419	3.78	1.63
ゴム製品	0.00160	0.00140	0.80	1.32
なめし革・毛皮・同製品	0.00140	0.00006	0.01	0.00
窯業土石製品	0.00269	0.00169	0.73	0.93
鉄鋼	0.00214	0.00821	3.44	11.91
非鉄金属	0.00167	0.00229	1.73	1.82
金属製品	0.00633	0.00236	1.54	0.59
一般機械	0.00256	0.00225	1.06	1.10
電気機械	0.00749	0.01958	2.19	4.51
輸送機械	0.00694	0.03421	20.99	144.82
精密機械	0.00123	0.00133	0.05	0.06
その他の製造業	0.00432	0.00257	0.31	0.07
製造業合計	0.15614	0.18857	40.17	174.25

(備考)1. 完成車による生産誘発額は、輸送機械(大企業)の民間最終消費支出が100万円の時に誘発される生産額とした。05年の産業構造である点に留意を要する。
2. 中小企業庁『規模別産業連関表(05年)』に基づいて信金中金地域・中小企業研究所が算出・作成

効果の方が中小製造業よりも大きい。中小製造業では、個人消費が増加すると食料品¹、飲料等や化学製品などの生産活動を押し上げる効果が大きいと推測される。

また、消費税増税は、自動車などの高額な耐久消費財に対して駆込み需要を喚起する効果が大きい。完成車メーカーなどの輸送機械(大企業)に対する個人消費が100万円増加すると、輸送機械の大企業製造業は144.8万円、輸送機械の中小製造業は21.0万円分の生産が誘発される(図表6)。その他の製造業では、大企業は鉄鋼、電気機械、化学製品、非鉄金属、中小企業はプラスチック製品、鉄鋼、電気機械、化学製品などの誘発額が比較的大きく、完成車の100万円分の需要増加は、製造業合計で大企業は174.3万円、中小企業は40.2万円分の生産を喚起する。

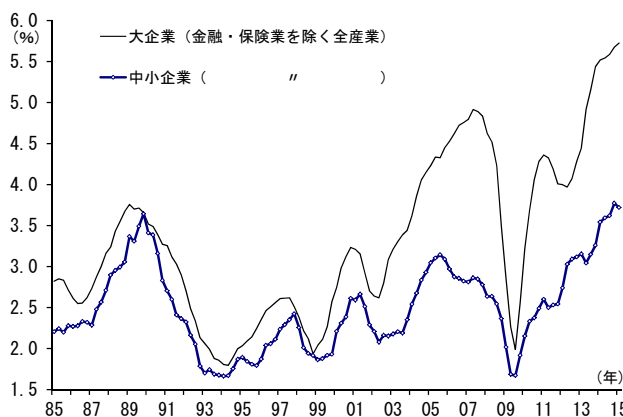
企業業績の回復や政府が推し進めている賃上げ要請が浸透し、所得環境が改善すれば、中小製造業では、個人消費の生産誘発係数が高い食料品、飲料等や化学製品などの生産活動が活発化する可能性がある。

2. 中小企業の財務状況～収益性は大幅に改善も、資本の有効活用度は低下

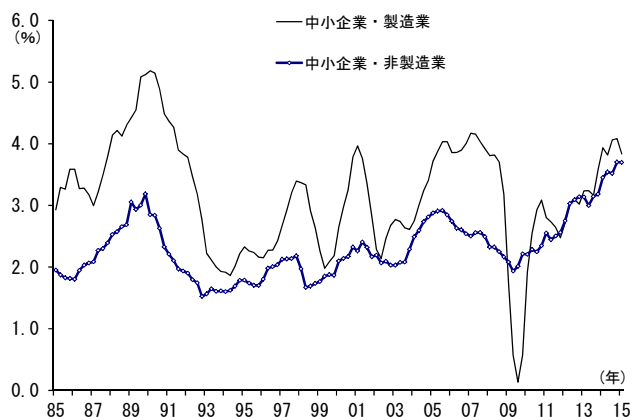
(1) 中小企業の利益率は製造業・非製造業共に大幅上昇

中小企業の財務状況は、08年9月のリーマン・ショックによる景気後退局面から脱した後、改善基調で推移している。図表7は、企業規模別(金融・保険業を除く全産業)の売上高経常利益率(後方4四半期合計の経常利益÷同売上高)の推移である。09年7～9月は1.7%に落ち込んでいたが、第2次安倍内閣発足時の12年10～12月には3.0%を超えている。13年以降は、アベノミクスによる円安・株価上昇や消費税増税前の駆込み需要などの影響で一段と改善し、14年10～12月は3.8%に上昇した。バブル景気時に当たる89年10～12月の3.6%を上回る高水準である。一方、大企業は15年1～3月に5.7%へ達しており、中小企業の3.7%との格差は2%ポイントに広がっている。

(図表7) 企業規模別の売上高経常利益率



(図表8) 中小企業の売上高経常利益率(業種別)



(備考)1.売上高経常利益率=後方4四半期合計の経常利益÷後方4四半期合計の売上高×100とした。

2.金融・保険業を除く。中小企業は資本金1,000万円以上1億円未満、大企業は資本金1億円以上とした。

3.財務省『法人企業統計季報』より作成

¹ 総務省統計局『家計調査』では、食料品を、消費支出総額が1%変化する時に各財・サービスが何%変化するかを示した指標である支出弾力性が1.00未満の基礎的支出(必需品)に分類しており、個人消費が1%増加しても、食料品の最終需要は1%未満しか増加しないと推測される。

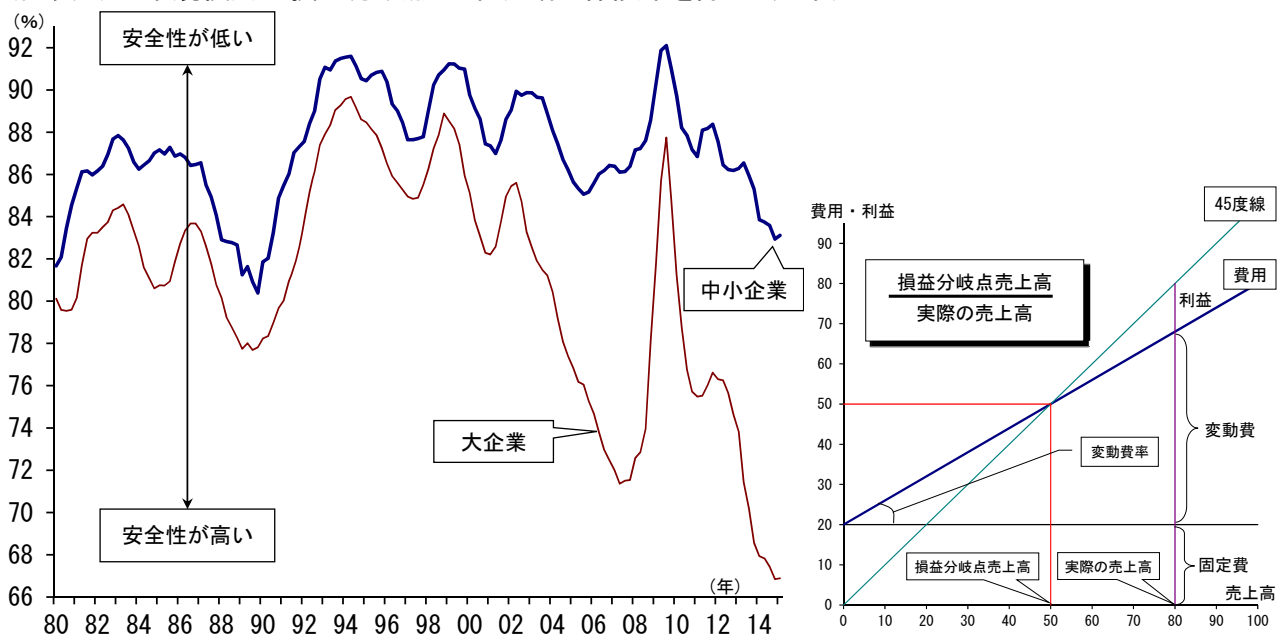
中小企業の売上高経常利益率を製造業・非製造業別にみると、両者共にリーマン・ショック後は上昇基調で推移してきた(図表8)。製造業の方が若干変動を伴いながら非製造業を上回る水準を維持している。製造業はリーマン・ショック前の水準に達したものの、バブル景気時の水準には達していないが、非製造業はバブル景気時の水準も超えている。製造業では、公共投資の拡大や設備投資の持直しなどから窯業・土石製品、金属製品、はん用機械等の一般機械などが堅調だった。非製造業では、円安などによる国内旅行の活発化、低金利や資産価格の上昇、所得・雇用環境の改善などで、宿泊業、小売業、建設業、不動産・物品賃貸業などの利益率が向上している。

(2) 中小企業の経営安全性や収益性は高まる一方、資本の有効活用度は低下

中小企業は利益率の改善や金融機関の貸付条件の変更などを背景に、倒産件数が減少している。中小企業の14年度の倒産件数(負債額1,000万円以上、東京商工リサーチ)は9,532件で、13年度の10,531件から9.5%減少した。中小企業の倒産に対する懸念は薄らいでおり、損益分岐点売上高(利益がゼロになる売上高)が実際の売上高の何%にまで迫っているのかを示す損益分岐点比率は低下基調をたどっている(図表9)。09年7~9月には92.1%に達していたが、14年10~12月は82.9%と約25年ぶりの水準に低下した。中小企業は、売上高の減少による経営リスクに対して安全性が高まっている。ただ、大企業の損益分岐点比率は15年1~3月に66.9%と中小企業より約16%ポイントも低く、企業規模間の格差は大幅に拡大している。

図表10は、中小企業の損益分岐点比率の前年差を要因分解したグラフである。アベノミクスによる景気回復が中小企業にも波及し、売上高が損益分岐点比率の低下に小幅

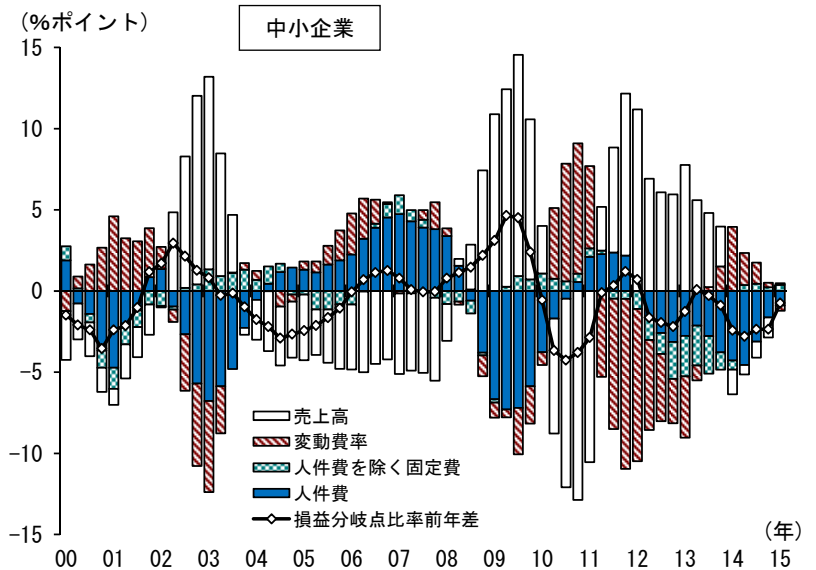
(図表9) 企業規模別の損益分岐点比率(金融・保険業を除く全産業)



- (備考) 1. 損益分岐点比率 = (固定費 ÷ (1 - 変動費率)) ÷ 売上高 × 100 とした。
 2. 固定費 = 人件費 + 減価償却費 + (支払利息等 + その他の営業外費用) - (受取利息等 + その他の営業外収益)、変動費 = 売上高 - (経常利益 + 固定費)、変動費率 = 変動費 ÷ 売上高 とした。各損益項目の後方4四半期合計から算出
 3. 中小企業は資本金1,000万円以上1億円未満、大企業は資本金1億円以上とした。
 4. 財務省『法人企業統計季報』より作成

だが寄与するようになった。一方、(図表 10) 中小企業の損益分岐点比率の前年差(寄与度)

アベノミクス実施後、円安等による原材料・燃料等のコスト増加で、変動費率の上昇が損益分岐点比率の押し上げに寄与した。人件費は12年4～6月以降、人員の減少などで押し下げに寄与している。14年度に入って、原材料価格の低下などで変動費率の押し上げ幅が縮小し、賃金の下止まりや雇用の確保などで人件費の押し下げ幅も縮小している。



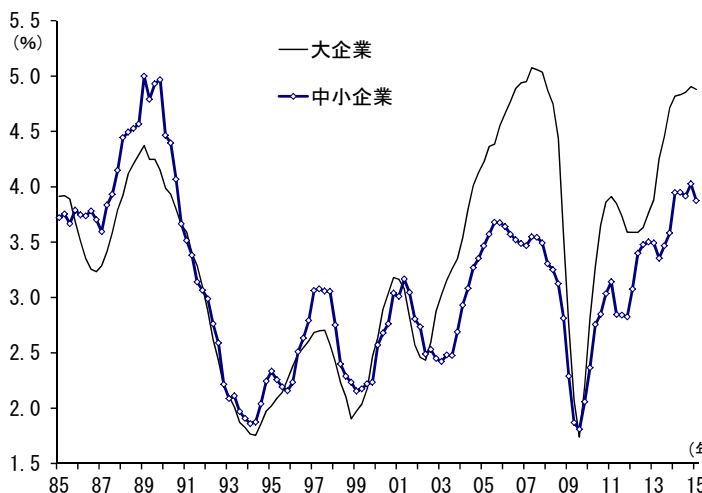
(備考)1.金融・保険業を除く全産業。用語の定義等は図表9と同じ。
2.財務省『法人企業統計季報』より作成

中小企業は、資産を有効活用して売上高を拡大させることで経営安全性を高めたというよりは、

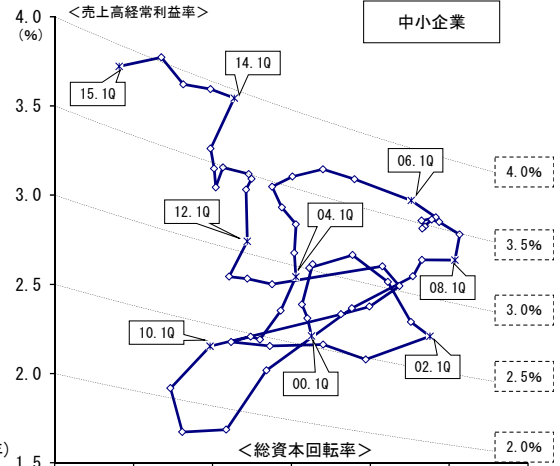
人件費などのコストが減少した結果、安全性が維持されている。図表 11 は、企業規模別の総資本経常利益率(後方4四半期合計の経常利益÷後方4四半期末平均の総資本)である。中小企業の総資本経常利益率は上昇基調で推移しており、総合的な収益性は改善しているように見える。しかし、総資本経常利益率を、売上高経常利益率(経常利益÷売上高)と総資本回転率(売上高÷総資本)に分解すると、足元、総資本回転率は低下基調をたどっており、水準はリーマン・ショック時の景気後退期よりも低い(図表 12)。

景気の回復で中小企業の売上高経常利益率や損益分岐点比率は改善し、内部留保が蓄積して、売上高の減少に対する経営リスクは軽減している。しかし、その投下資本が有効活用されずに効率性が低下し、売上高の拡大に結びついていないことが中小企業の財務面での課題である。

(図表 11) 企業規模別の総資本経常利益率



(図表 12) 総資本経常利益率の要因分解



(備考)1.総資本経常利益率=後方4四半期合計の経常利益÷後方4四半期末平均の資産合計×100、総資本回転率=後方4四半期合計の売上高÷後方4四半期末平均の資産合計とした。

2.金融・保険業を除く全産業。中小企業は資本金1,000万円以上1億円未満、大企業は資本金1億円以上とした。

3.財務省『法人企業統計季報』より作成

3. アベノミクスが中小企業に及ぼした影響

(1) 円安に伴う物価上昇が中小企業の付加価値額や価格構造に及ぼす影響

12年9月に安倍元首相が自民党総裁に就任し、金融緩和強化への観測が高まったことから、円安が急ピッチで進行した(図表13)。外国為替相場(月末ベース)は12年9月に1ドル77円58銭だったが、13年1月は90円台、同年5月は100円台に達した。14年10月には日銀の追加金融緩和によって110円台を突破し、15年3月には120円台へと一段と円安が加速した。15年7月末は124円22銭と月末ベースでは02年4月末以来の円安水準となった。

円安に伴う輸入物価の上昇が、原材料・部品や燃料などのコスト上昇をもたらし、中小企業の収益に悪影響が及ぶと懸念された。実際、輸入物価(円ベース)の推移をみると、12年11月に前年比1.0%上昇と7か月ぶりにプラスに転じてから上昇率が加速し、13年7月には18.6%に達した(図表14)。そのうち外為要因は19.0%ポイントの押し上げに寄与している。

14年夏場以降は石油・石炭・天然ガスの輸入品価格(契約通貨ベース)の下落が顕著になり、輸入物価は15年に入ってから前年比マイナスで推移した。15年2月には下落幅が10.1%に達している。外為要因は8.1%ポイントの押し上げに寄与したが、石油・石炭・天然ガスの輸入品価格が16.0%ポイント押し下げており、資源価格の下落が円安によるコスト負担の増加を相殺した。

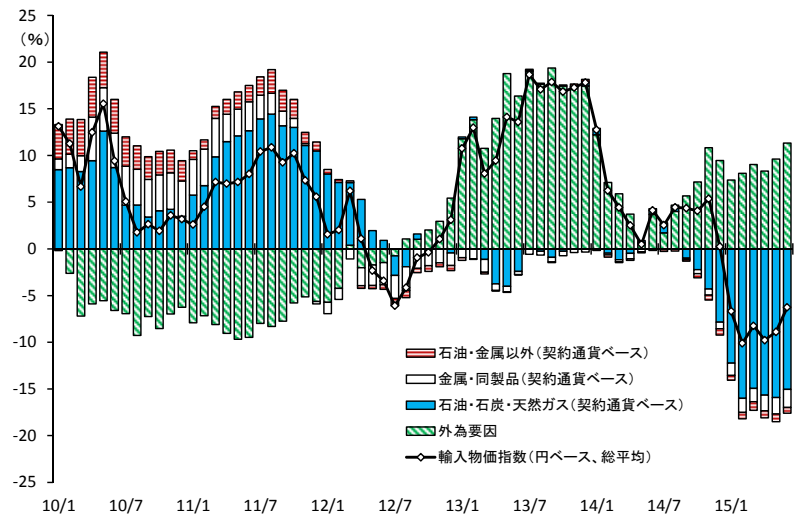
アベノミクスによる円安局面で、外為相場は13年後半に輸入物価を約20%ポイント押し上げたが、図表15は、生産過程で中間投入される輸入品・サービスの価格が一律20%上昇した場合、現状の付加価値額を維持するためには国産品・サービス価格を何%引き上げなければならないのかを『規模別産業連関表』を用いて推計した結果である。

(図表13)ドル・円外国為替相場(月末、東京市場17時時点)
(円/ドル)



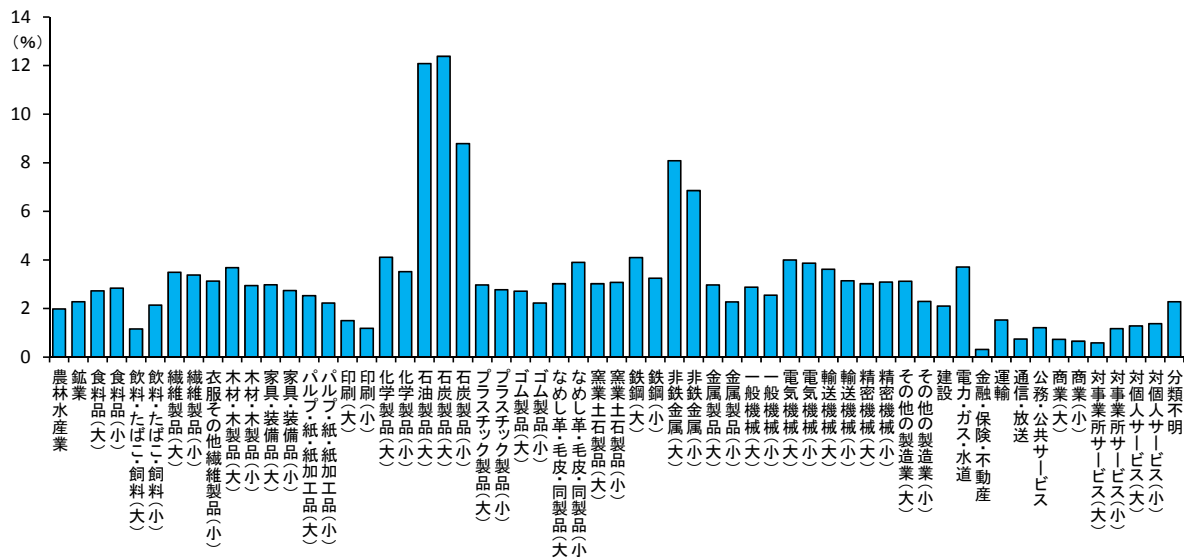
(備考)日本銀行資料より作成

(図表14)輸入物価指数の前年比上昇率(円ベース、総平均)



(備考)1.外為要因=円ベースの前年比上昇率-契約通貨ベースの前年比上昇率
2.日本銀行『企業物価指数』より作成

(図表 15)円安に伴って輸入物価が 20%上昇した場合の国産品・サービス価格の上昇率

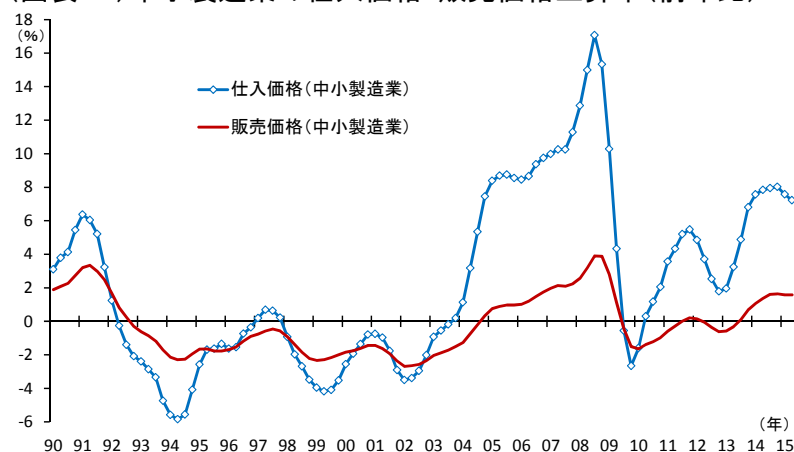


(備考)1.円安に伴って輸入品・サービス価格が一律 20%上昇し、各産業は現状の付加価値額を維持するために完全に価格転嫁するものと仮定して算出した。(大)は大企業、(小)は中小企業を示す。
2.中小企業庁『規模別産業連関表(05年)』に基づいて信金中金地域・中小企業研究所が算出、作成

輸入物価の 20%上昇によって価格の引上げが 5%以上必要な産業は、石炭製品(大・中小企業)、石油製品(大企業)、非鉄金属(大・中小企業)など、鉱物資源等の輸入品の中間投入量が多い基礎素材型の製造業であった。サービス業では、燃料を多く使用する電力・ガス・水道が比較的上昇率が高い。中小企業においては、円安はクリーニング業や運送業などの光熱費・燃料を多く使用する業種へのコスト負担が大きいと考えられる一方、原材料・部品として輸入品を利用する製造業への影響が大きいことが分かる。

図表 16 は、中小製造業の仕入価格と販売価格の前年比上昇率を、日本銀行『企業物価指数』と『短観』の仕入価格・販売価格判断 D.I. を用いて修正カールソン・パーキン法²と呼ばれる手法で推計した結果である。仕入価格は、10 年度に入ってから資源価格の高騰を反映して上昇し、12 年度は景気の低迷で減速したが、13 年度からは円安の影響で再び加速している。足元は、資源価格の低下で若干減速している

(図表 16) 中小製造業の仕入価格・販売価格上昇率(前年比)



(備考)1.日本銀行『企業物価指数』と『短観』「仕入価格判断 D.I.」「販売価格判断 D.I.」を用いて修正カールソン・パーキン法によって推計した。算出方法は鎌田・吉村(2010)『企業の価格見通しの硬直性:短観 DI を用いた分析』に基づいている。
2.後方4四半期の前期比を掛け合わせて前年比に換算した上昇率
3.日本銀行『企業物価指数』、『短観』より信金中金地域・中小企業研究所が算出、作成

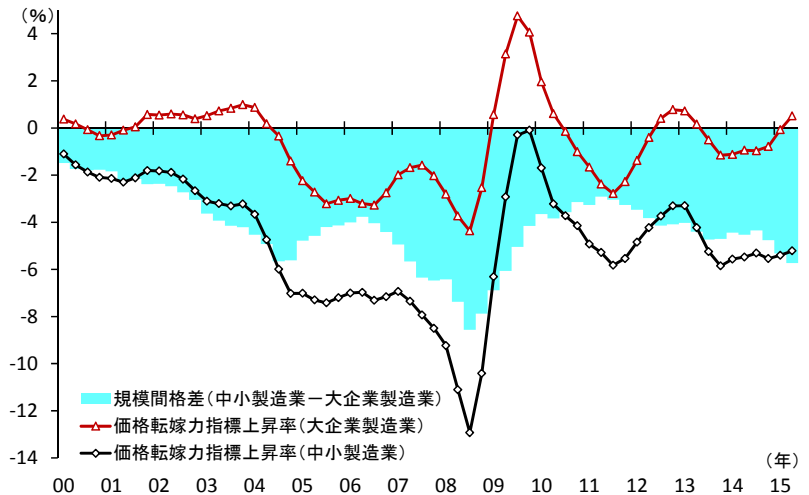
² 『短観』の仕入価格・販売価格判断 D.I. における価格が 3 か月前と比べて「上昇」したと回答した企業と「下落」したと回答した企業の割合を用いて、各企業が判断している価格変化率の分布が正規分布になるという仮定をおき、各期の価格変化率分布の平均値の期間平均が実際の企業物価上昇率の期間平均と等しくなるように企業規模別の物価上昇率を推計した。算出方法は、鎌田・吉村(2010)『企業の価格見通しの硬直性:短観 DI を用いた分析』(日本銀行ワーキングペーパーシリーズ)に基づいている。

る。一方、販売価格は13年後半から前年比プラスの推移が続いており、仕入コストの増加分を販売価格に一部転嫁できるようになってきた。

しかし、販売価格が上昇に転じたといっても、その上昇率は小幅にとどまり、十分に仕入コストの上昇分を転嫁しきれていない。図表17は、売上高から材料費を差し引いた付加価値額が、仕入価格と販売価格の上昇率によって何%変化するかを示す“価格転嫁力指標”である。

具体例を示すと、売上高に対する材料費の比率が40%の場合、仕入価格が10%上昇すれば、販売価格を4%引き上げると完全に仕入コストの増加分を転嫁でき、付加価値額の増減率はゼロになる。中小製造業の価格転嫁力指標は、12年度に景気後退で資源価格が下落し、仕入コストが減少したことで改善に向かったが、13年度に入って円安が進行したことで再び悪化した。円安は価格交渉力が弱い中小製造業にとって利益を圧迫した可能性が高いと推測される。足元、輸入物価は下落しているものの、中小製造業における価格転嫁力指標の低下率は横ばい圏で推移しており、価格要因(交易条件)によって付加価値額が前年比5%程度の押下げ圧力にさらされている。一方、大企業製造業は円安が進行しても中小製造業ほど価格転嫁力が悪化しておらず、15年度に入って価格転嫁力指標はプラスに転じた。仕入価格の上昇率は中小製造業の方が大企業製造業に比べて高い水準で推移しており、足元では資源価格の下落が大企業製造業の仕入価格の押下げに強く働いているため、企業規模間の格差が拡大しているものと見込まれる。

(図表17) 製造業の企業規模別価格転嫁力指標(前年比)



(備考)1.図表16と同じ手法で企業規模別の仕入価格・販売価格上昇率を算出し、売上高材料費比率を用いて付加価値額の増減率を推計した。算出方法は中小企業庁『中小企業白書2014』付注1-1-1に基づいている。
2.日本銀行『企業物価指数』、『短観』より信金中金地域・中小企業研究所が算出、作成

(2) 中小企業の賃金の推移、賃上げ余力と賃上げによる価格転嫁

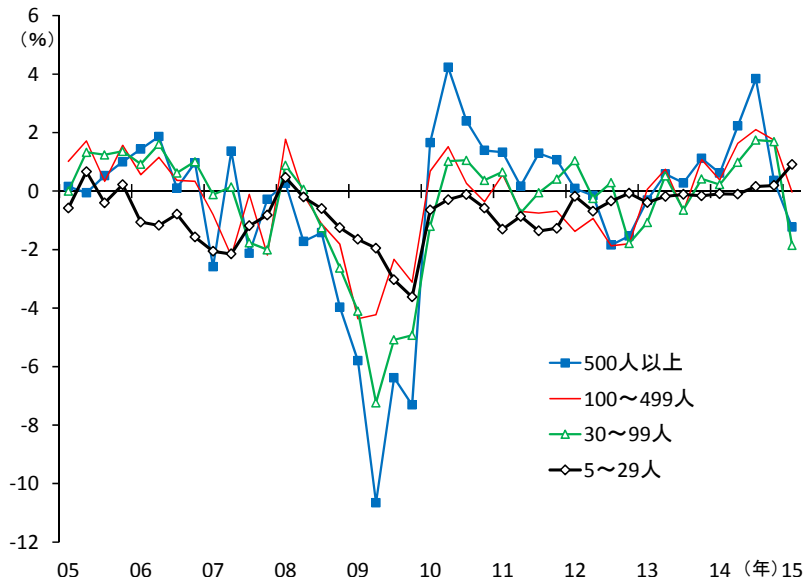
アベノミクスの経済政策として、大胆な金融緩和に伴うインフレ率の上昇や消費税増税による実質購買力の低下が懸念されることから、企業に賃金の引上げを要請している。

名目賃金上昇率(前年比)の動向を事業所規模別(調査産業計)にみると、円安や株高が進み、消費税増税前の駆け込み需要なども奏効して景気が回復してきた13年度に入ってから、事業所規模500人以上の大企業を中心に前年の水準を上回って推移するようになった(図表18)。特に、企業収益の改善を背景に、14年の夏季賞与は好調であった。大企業は14年度下期に名目賃金の増加が一服したが、中小企業は大企業に遅れて徐々に景気回復の影響が波及し、14年後半からは中小企業(事業所規模5~29人)も前年比プラスで推移している。

図表 19 は、企業規模別の労働分配率（後方 4 四半期合計の
人件費÷同付加価値額）の推移である。中小企業の労働
分配率は 13 年半ばから低下し
始め、15 年 1～3 月は 73.8%
とバブル崩壊後（94 年以降）で
最も低い水準にある。15 年 1
～3 月の労働生産性（後方 4
四半期合計の付加価値額÷後
方 4 四半期末平均の人員数）
は 538 万円であり、アベノミ
クスが始動した 13 年 1～3 月
の 518 万円から 20 万円増加し
た（図表 20）。中小企業の生産
性は改善している一方、賃金
（1 人当たり人件費）は 397 万
円で 2 年前の 399 万円から微
減となっており、賃金水準は
抑制されている。中小企業は
生産性の向上が労働分配率の
低下に寄与した。労働分配率
の適正水準を雇用過不足が均
衡する水準（76.0%）と仮定す
ると、足元の労働分配率
（73.8%）は、適正水準まで賃
金を 2.9%分引き上げられる
余地がある（図表 20 参照）。

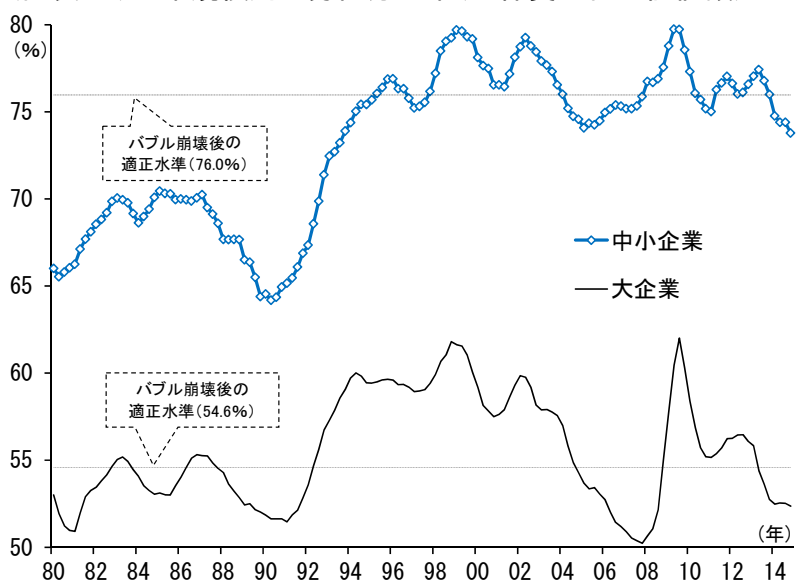
一方、大企業の労働分配率は、15 年 1～3 月に 52.4%と
なり、バブル崩壊後の適正水
準である 54.6%を下回ってい
る。15 年 1～3 月の労働生産
性は 1,183 万円と 2 年前の
1,108 万円から 75 万円増加し
たものの、賃金は 620 万円と 2 年前の 619 万円からほとんど変化していない。足元の労働分配率（52.4%）は、適正水準（54.6%）まで賃金を 4.2%分引き上げられる余地がある。賃金引上げ余力は大企業の方が大きく、中小企業は労働分配率がバブル崩壊後の適正水準を下回るものの、賃金の引上げ余力は小幅にとどまっている。

（図表 18）事業所規模別の名目賃金上昇率（前年比、四半期）



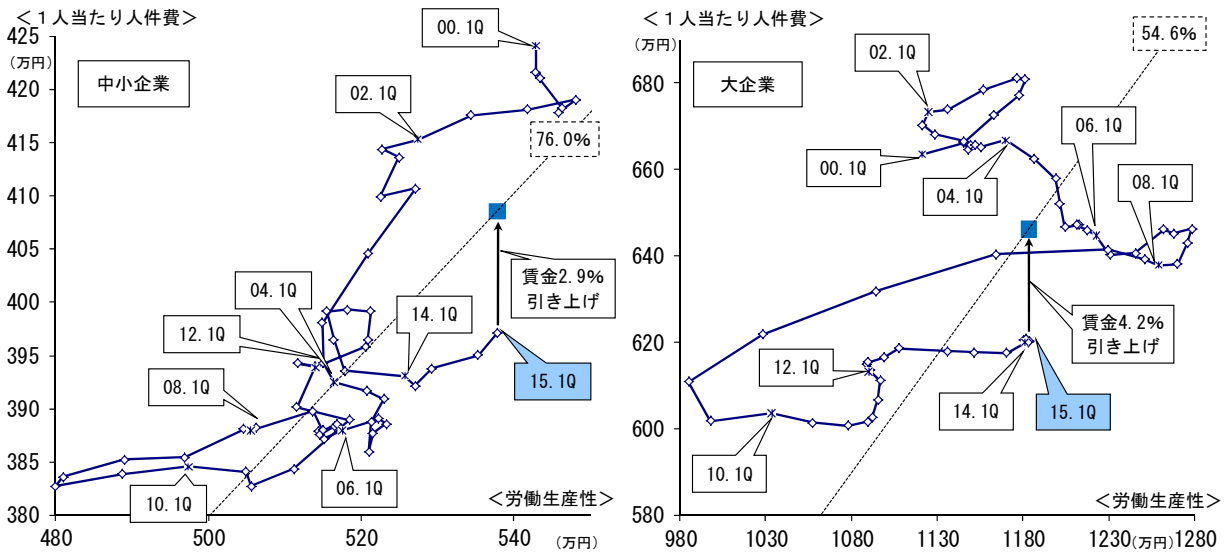
（備考）1.13 年までは厚生労働省『毎月勤労統計調査年報』の名目賃金指数（現金給与総額）を用いており、調査する事業所の入替え等に伴うギャップ修正を行っているが、14 年以降はギャップ修正を行っていない。調査産業計
2.月次データを労働者数で加重平均して四半期データに変換した。
3.厚生労働省『毎月勤労統計調査年報』などより作成

（図表 19）企業規模別の労働分配率（人件費÷付加価値額）



（備考）1.後方 4 四半期合計の人件費÷後方 4 四半期合計の付加価値額×100
2.付加価値額＝経常利益＋人件費＋支払利息等－減価償却費とした。
3.金融・保険業を除く全産業。中小企業は資本金 1,000 万円以上 1 億円未満、大企業は資本金 1 億円以上とした。
4.労働分配率の適正水準は、労働分配率を雇用判断 D.I.（短観）で説明する回帰式を算出し（算出期間はバブル崩壊後の 94 年以降）、雇用判断 D.I.がゼロの時（雇用過不足が均衡した時）の労働分配率の理論値とした。
5.財務省『法人企業統計季報』、日本銀行『短観』より作成

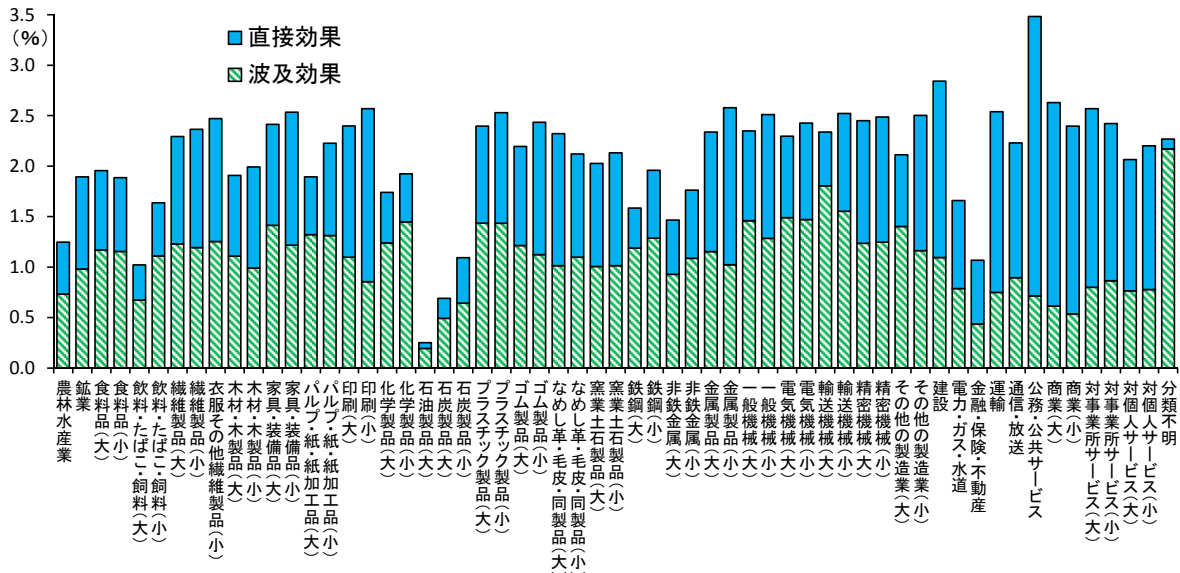
(図表 20) 企業規模別の労働分配率の要因分解(労働分配率=1人当たり人件費÷労働生産性)



(備考)1.1人当たり人件費=後方4四半期合計の人件費÷後方4四半期末平均の人員数、労働生産性=後方4四半期合計の付加価値額÷後方4四半期末平均の人員数とした。付加価値額=経常利益+人件費+支払利息等+減価償却費とした。
 2.金融・保険業を除く全産業。中小企業は資本金1,000万円以上1億円未満、大企業は資本金1億円以上とした。
 3.財務省『法人企業統計季報』より作成

図表 21 は、企業が賃金を一律 5.0%引き上げた時、現状の付加価値額に賃金上昇分を加えた額を確保するためには、価格を何%引き上げる必要があるのかを『規模別産業連関表』に基づいて推計した結果である。日銀は、2%の「物価安定の目標」の実現を目指しているが、企業が一律に賃金を 5.0%引き上げ、完全に価格に転嫁すれば、消費者物価³は 2.0%上昇する。業種別にみると、公務・公共サービスや建設は人件費のウエイ

(図表 21) 企業が賃金を一律 5.0%引き上げた時に、賃上げ分を完全転嫁した場合の価格上昇率



(備考)1.企業が賃金を一律 5.0%引き上げた時、現状の付加価値額に賃金上昇分を加えた額を確保するためには、価格を何%引き上げる必要があるのかを『規模別産業連関表』に基づいて推計した。(大)は大企業、(小)は中小企業を示す。
 2.直接効果は自部門の賃金上昇による寄与分、波及効果は価格上昇に伴う中間投入額の増加による寄与分を示す。
 3.中小企業庁『規模別産業連関表(05年)』に基づいて信金中金地域・中小企業研究所が算出・作成

³ 統計の制約上、各産業の生産者価格の上昇分を民間最終消費支出のウエイトで加重平均した値を消費者物価上昇率とした。賃金引上げ率が 4.9538%ならば、消費者物価上昇率が 2.0%になると推計される。

トが高く、2.5%を上回る規模の価格引上げが必要になる。商業、運輸、対事業所サービスなどの労働集約的サービスや中間投入額が多い輸送機械、電気機械などの加工組立型製造業なども2%超の価格引き上げが求められる。一方、鉄鋼、非鉄金属、石油製品などの基礎素材型製造業や電力など、輸入される鉱物資源等の中間投入額が多い産業は賃金上昇に伴う価格引き上げ圧力は弱い。また、税金の割合が高い飲料・タバコ・飼料製造業(大企業)や固定資本減耗が多い金融・保険・不動産業も賃金上昇の影響は比較的小幅になると見込まれる。規模別でみると、飲料・たばこ・飼料、石炭製品、鉄鋼などの製造業では、人件費の割合が高い中小企業の方が賃金引上げに伴うコスト負担が重いことが分かる。

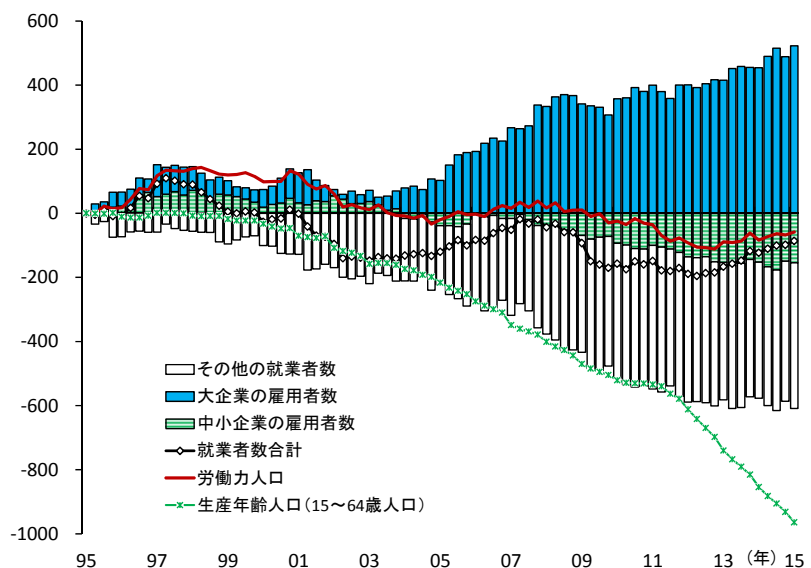
90年代半ばをピークに生産年齢人口は減少しており、中小企業は先行き人材不足に起因する賃金上昇でコスト負担が高まるおそれがある。日本政策金融公庫『全国中小企業動向調査』(15年4~6月)によると、中小企業に経営上の問題点を尋ねたところ、「売上・受注の停滞、減少」の37.9%に次いで「求人難」が19.7%で2位となった。地域経済の衰退、経営者の高齢化・後継者難、小売・飲食・宿泊・生活関連サービス業などのチェーン店化などで自営業者や中小企業の廃業が増えている半面、中小企業に就職を希望する労働者が減少して求人難に直面している企業が多いものと推測される。

図表22は、従業者規模別の就業者数と労働力人口・生産年齢人口の推移である。生産年齢人口がピークの水準となった95年を基準とした増減数を示している。従業者規模30人以上の大企業の雇用者数は増加基調で推移しているが、自営業者等の就業者数は生産年齢人口と呼応する形で減少してきた。ただ、団塊の世代(1947~49年生まれ)が65歳を迎えた12年以降、生産年齢人口の減少は加速したが、労働力人口は減少していない。高齢者や女性の労働力の活用が生産年齢人口の減少の影響を相殺している。

生産年齢人口に比べて就業者数の減少は小幅に抑えられている。自営業者や中小企業の就業者数が減少する一方、大企業は過去20年間で500万人を超す規模の雇用を創出してきた。13年以降、景気回復を背景に就業者数は増加しており、自営業者等や中小企業の就業者数の減少も一服している。ただ、現在、65歳を超えた団塊の世代が労働力人口を下支えしているものの、早晚、加齢に伴って労働市場から退出することが見込まれ、先行き中小企業の求人難や賃金コストの高まりが一段と進む可能性がある。

(図表22) 就業者数・労働力人口・生産年齢人口の増減数

(万人、当該期-95年1-3月期)



(備考)1.95年1~3月期を基準とした増減数。四半期。生産年齢人口以外は季節調整値
2.大企業(非農林業)の雇用者数は従業者規模30人以上、中小企業(非農林業)は1~29人とした。
3.総務省統計局『労働力調査』より作成

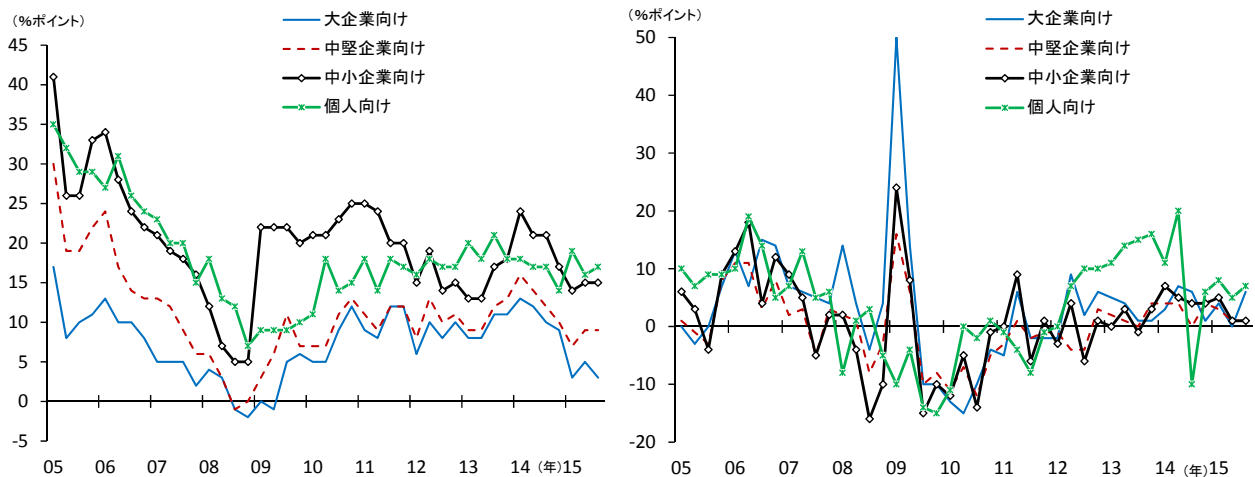
(3) 中小企業の資金調達・資金需要構造と中小企業向け貸出の動向

政府は大胆な金融緩和を推し進めているが、日銀による大規模な国債買入れの効果の一つとして、金融機関が国債を売却する一方で貸出などのリスク資産を増やす「ポートフォリオ・リバランス」を期待している。

図表 23 は、日本銀行『主要銀行貸出動向アンケート調査⁴』における、金融機関が過去3か月に貸出を積極化させたかどうかを示す「貸出運営スタンス D. I.」の推移である。企業向け D. I. をみると、13 年半ばから景気の回復や企業収益の改善を背景に貸出を積極化させる金融機関が徐々に増え、中小企業向けは14年1月に直近のピークとなる24%ポイントに達した。14年度に入ってから、消費税増税による駆け込み需要の反動減や実質購買力の低下などで景気回復や業況改善が一服したのと呼応して、貸出運営スタンス D. I. は低下した。ただ、15年度は下げ止まっており、金融機関の貸出運営は積極姿勢を維持している。

一方、中小企業の資金需要を同調査の「資金需要判断 D. I.」でみると、12年10月～13年7月は一進一退が続き、13年10月からは小幅だがプラス圏で推移している(図表 23 参照)。主に設備の老朽化に伴う更新投資などが活発化し、資金需要が増加傾向にあると回答した金融機関が増えた。ただ、資金需要判断 D. I. は低水準で推移しており、15年度に入ってから1%ポイントにとどまる。中小企業は銀行等からの借入れなどによる外部からの資金調達意欲が旺盛とは言い難い。

(図表 23) 主要な銀行・信用金庫(50行庫)の貸出動向に関するアンケート調査
 <貸出運営スタンス D.I.> <資金需要判断 D.I.>



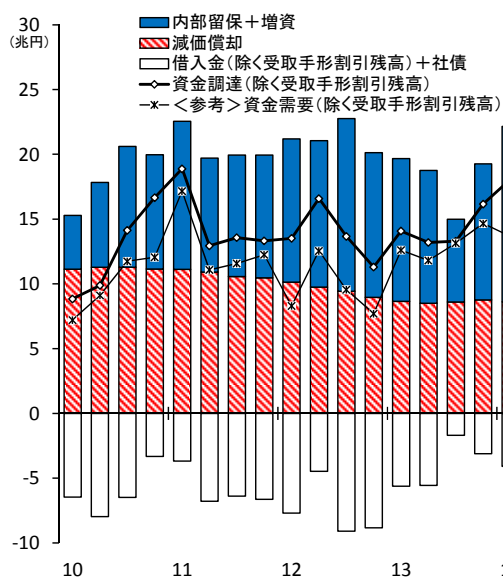
(備考)1. 貸出運営スタンス(資金需要判断)D.I.=貸出を(資金需要が)過去3か月間で「積極化(増加)」した金融機関の構成比+「やや積極化(やや増加)」した金融機関の構成比×0.5-「やや慎重化(やや減少)」した金融機関の構成比×0.5-「慎重化(減少)」した金融機関の構成比

2. 日本銀行『主要銀行貸出動向アンケート調査』より作成

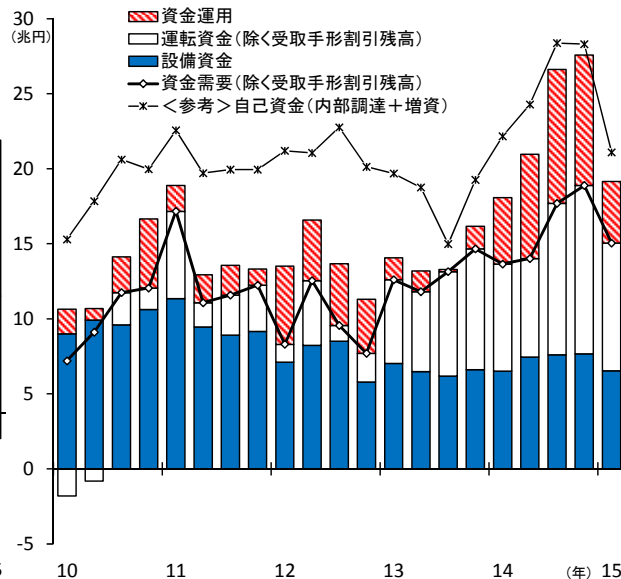
図表 24 は、中小企業の資金調達額の推移(後方4四半期合計額)である。事業活動で得た企業内部にとどまる利益などの資金(内部調達=内部留保+減価償却費)や、借入れなどの企業外部から調達した資金(外部調達=借入金+社債+増資)がどれだけ増減したのかを示している。足元、景気回復や金融機関の貸付条件の変更などから、借入れな

⁴ 本調査は、日本銀行と取引のある国内銀行および信用金庫のうち、貸出残高上位50先の協力を得て実施している。国内銀行および信用金庫の貸出残高全体(13年度期中平残)に占める調査対象50先の貸出シェアは76%である。

(図表 24) 中小企業の資金調達額



(図表 25) 中小企業の資金需要・資金運用額



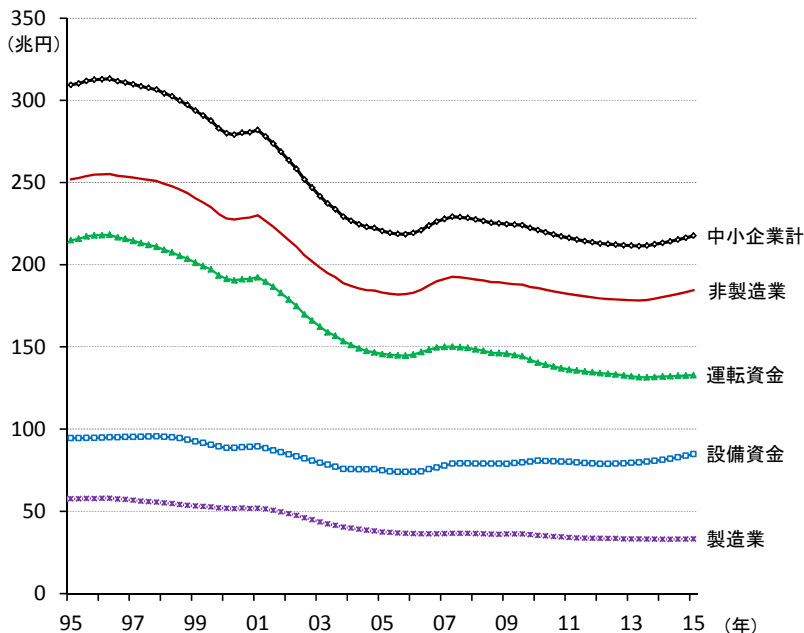
(備考)1.後方4四半期合計。中小企業は資本金1,000万円以上1億円未満とした。金融・保険業を除く全産業
 2.内部留保は、その他純資産、自己株式、引当金、その他負債の増減額の合計
 3.財務省『法人企業統計季報』より作成

どの債務を削減するバランスシート調整圧力は弱まっている。一方、13年10～12月から企業収益の改善を背景に内部留保が増加しており、資金調達額は拡大した。14年は内部留保(フロー)が23兆円と13年の17兆円から6兆円増加し、減価償却費は9兆円程度で安定しており、内部調達は32兆円で設備投資額9.9兆円の3倍超の水準になった。

中小企業の資金需要・資金運用額の推移をみると、13年1～3月から景気回復に伴う

在庫投資などで運転資金の需要は高まっているが、企業収益の改善で自己資金(内部調達+増資)は増加し、現金・預金や有価証券などに回った資金運用額(フロー)は14年に8.7兆円と高水準に達した(図表25)。中小企業は自己資金が比較的潤沢で、前述の通り、中小企業の総資本回転率は低い(図表12参照)。借入れなどの外部資金の調達を増やして総資本を拡大し、積極的に設備投資を実施するような状況ではない。

(図表 26) 中小企業向け貸出金残高(国内銀行+信用金庫)

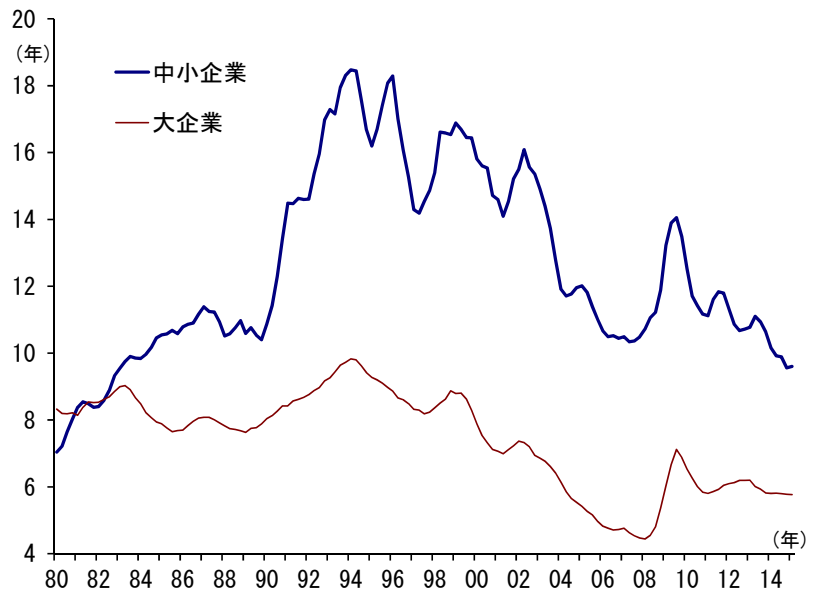


(備考)1.後方4四半期末平均。中小企業向けは金融を含む。
 2.国内銀行は銀行勘定、信託勘定、海外店勘定(国内向け)の合計
 3.信用金庫(銀行勘定)は業種別貸出金残高合計を中小企業向けとした。
 4.日本銀行『貸出先別貸出金』より作成

図表26は、国内銀行と信用金庫の中小企業向け貸出金残高(後方4四半期末平均)の推

移である。14年度末の中小企業向け貸出金残高は221.7兆円で、12年度末の213.3兆円から約8兆円増加している。足元、景気回復や低金利・資産価格の上昇・相続税対策などで不動産業向けを中心に貸出の伸びが堅調であり、非製造業向けや設備資金は緩やかな増加に転じている。円安などで企業収益が改善し、国内産業の空洞化や将来的なデフレに対する懸念が弱まっていることから、製造業や運転資金の貸出金残高は下げ止まりつつある。

(図表 27) 企業規模別の債務返済年数(金融・保険を除く全産業)



(備考)1.債務返済年数=(短期借入金+長期借入金+社債)÷(経常利益×0.5+減価償却費)とした。ただし、分母は後方4四半期合計、分子は後方4四半期末平均
2.財務省『法人企業統計季報』より作成

中小企業の債務残高が、債務返済の原資となるキャッシュフローの何年分に相当するのかを示す“債務返済年数”をみると(図表 27)、14年度平均は9.6年分とバブル崩壊時の93年度平均(18.5年分)から半減している。バブル景気前の水準である10年分を下回ることから、過剰債務の削減は一段落着いたものと考えられる。

中小企業は、資金調達・資金需要の動向や資本の使用効率性などの観点から借入を大幅に増加させる状況ではないものの、アベノミクスによる景気回復の下支えもあり、中小企業向け貸出金残高の縮小傾向は歯止めがかかっている。今後、中小企業の売上高の増加や新たな需要の創出に結びつく新規性や付加価値率が高い製品・サービスの提供が行われるようになれば、中小企業の資本効率性が向上し、中小企業向け貸出も堅調に推移する可能性がある。

以上
(峯岸 直輝)

本レポートは、標記時点における情報提供を目的としています。したがって投資等についてはご自身の判断によってください。また、本レポート掲載資料は、当研究所が信頼できると考える各種データに基づき作成していますが、当研究所が正確性および完全性を保証するものではありません。なお、記述されている予測または執筆者の見解は、予告なしに変更することがありますのでご注意ください。