

# コロナ禍でも企業倒産は減少 今後は資金繰り支援の「出口戦略」が重要に

経済調査部エコノミスト

川畑 大地

03-3591-1414

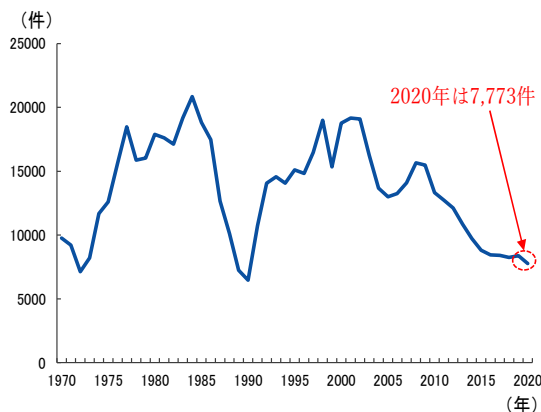
daichi.kawabata@mizuho-ri.co.jp

- コロナ禍の影響で2020年の経済活動は大きく落ち込んだが、倒産件数は前年比で減少した。宿泊・飲食・娯楽などサービス業の倒産は増加したものの、その他業種の倒産はむしろ減少した
- 政府が導入した各種の資金繰り支援策により、昨年の倒産件数は3,600件程度抑制されたと試算される。宿泊・飲食サービス業は、資金繰り支援がなければ1,000件以上倒産が増加していた可能性
- 今後は業績の回復が見込めない企業の業態転換を促進するなど、資金繰り支援の「出口戦略」を通じて、コロナ禍の後遺症を最小限にとどめる政策対応が求められる

## 1. はじめに ～ 大幅に減少した2020年の倒産件数 ～

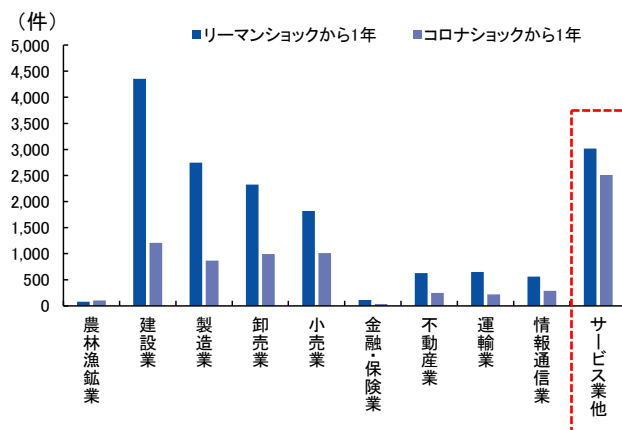
昨年の日本経済は、新型コロナウイルス感染拡大（以下、「コロナ禍」）の影響で大きく落ち込んだ。2020年の実質GDP成長率は▲4.8%と、リーマン・ショック直後である2009年（▲5.7%）以来の大幅マイナス成長となった。ヒトの移動や接触が制限される中で、外食・旅行・娯楽などの対人接触型サービス消費が落ち込んだことが主因だが、最初の緊急事態宣言が発令された昨春は、製造業など他の業種への影響も大きかった。業績の急激な悪化を受けて、中小企業を中心に倒産件数も急増するかに思われた。しかし、2020年の倒産件数（東京商工リサーチ）は7,773件と2019年の8,383件からむしろ減少（前年比▲7.3%）した（図表1）。業種別にみると、サービス業（宿泊業、飲食サービス業、生活関連サービス業、娯楽業等）の倒産件数はリーマン・ショック時に近い水準まで増加したが、その他の業種は全般的に当時を大きく下回る件数にとどまったことがわかる（図表2）。

図表1 倒産件数の推移



(出所) 東京商工リサーチ「倒産月報」より、みずほ総合研究所作成

図表2 業種別倒産件数



(出所) 東京商工リサーチ「倒産月報」より、みずほ総合研究所作成

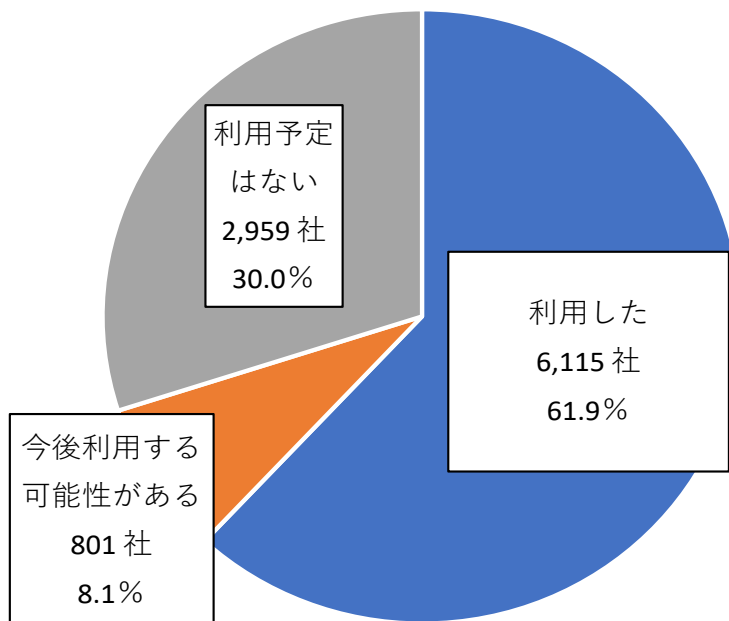
政府が各種の資金繰り支援策を講じたことが倒産件数減少の背景にあるとみられるが、本稿ではこうした資金繰り支援による倒産抑制効果を推計した上で、今後を展望する。

## 2. 資金繰り支援策の利用状況 ～ 6割超の中小企業が各種支援策を利用 ～

コロナ禍による急激な経済の悪化を受けて、政府はさまざまな資金繰り支援策を導入した。具体的には、持続化給付金、家賃支援給付金、雇用調整助成金などの給付措置に加え、政府系金融機関による特別貸付、民間金融機関による実質無利子・無担保融資などの金融措置である。東京商工リサーチの調査（調査期間は2021年2月1日～8日）によれば、6割を超える中小企業がこうした資金繰り支援策を利用している（図表3）。とりわけ民間金融機関による実質無利子・無担保融資や持続化給付金、雇用調整助成金の利用率が高くなっている（次頁図表4）。

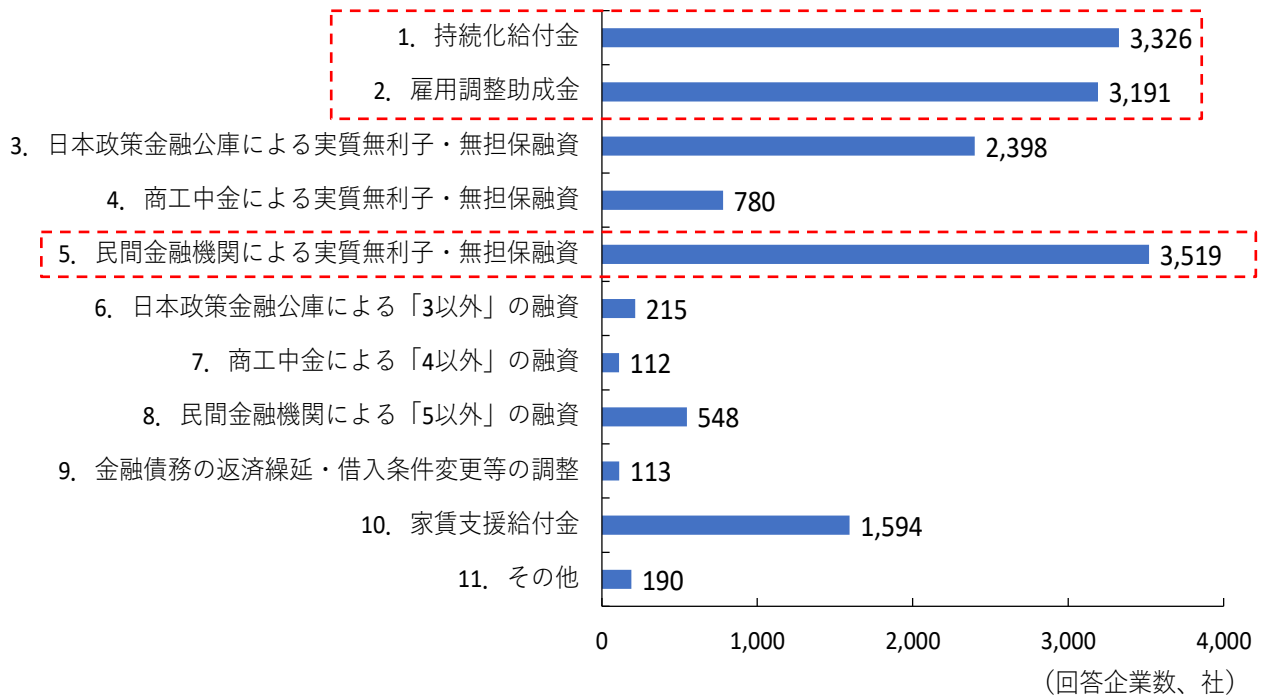
その結果、多くの企業は手元流動性が確保できたものとみられる。2020年の中小企業（資本金1千万円以上1億円未満）の手元流動性対固定費比率（法人企業統計ベース）を2019年と比較すると、娯楽業以外の業種では、業績が悪化する中でも手元流動性の大幅な減少は生じていない（次頁図表5）。また、政府からの補助金・給付金などが計上される「その他営業外収益」は飲食サービス業や宿泊業、運輸業・郵便業等で大幅に増加しており、これらの業種で給付措置が多く利用されたことを示している<sup>1</sup>（次頁図表6）。

図表3 資金繰り支援を利用した企業数・割合（資本金1億円未満）



（出所）東京商工リサーチ「第13回「新型コロナウイルスに関するアンケート」調査」より、みずほ総合研究所作成

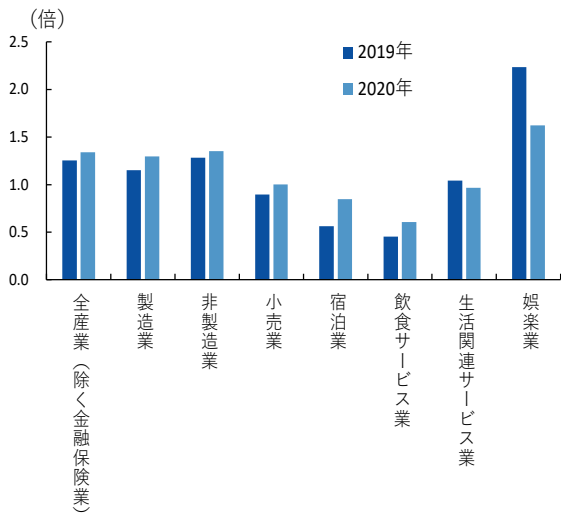
図表4 資金繰り支援策の利用状況（複数回答可）



(注) 回答企業数は 6,585 社

(出所) 東京商工リサーチ「第 13 回「新型コロナウイルスに関するアンケート」調査」より、みずほ総合研究所作成

図表5 手元流動性対固定費比率



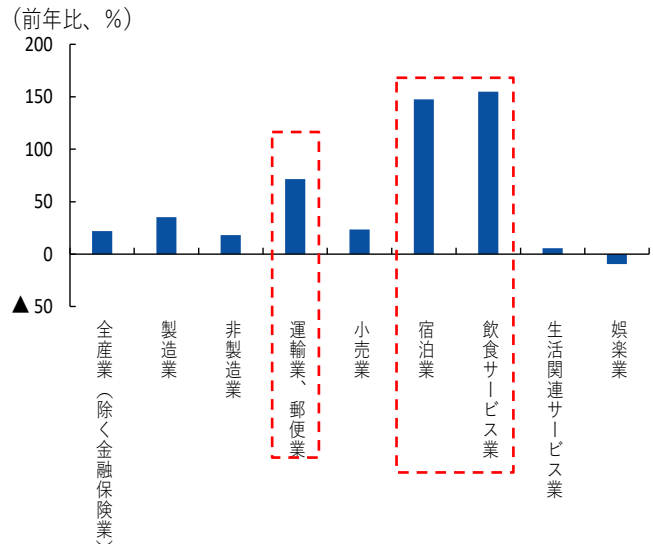
(注) 1. 資本金 1 千万～1 億円の中小企業

2. 手元流動性＝現預金＋有価証券

固定費＝人件費＋支払利息等

(出所) 財務省「法人企業統計季報」より、みずほ総合研究所作成

図表6 2020年のその他営業外収益（前年比）



(注) 資本金 1 千万～1 億円の中小企業

(出所) 財務省「法人企業統計季報」より、みずほ総合研究所作成

### 3. 資金繰り支援策の効果推計 ～ 約 3,600 件の倒産を抑制

#### (1) 各種政策効果の試算方法

仮に一連の資金繰り支援策がなかったら、どの程度倒産件数が増加していただろうか。ここでは、資金繰り支援策を持続化給付金、雇用調整助成金、その他資金繰り支援策（実質無利子・無担保融資等）の3つに分類し、各々の施策による中小企業の倒産抑制件数を業種別に試算した<sup>2</sup>。

試算の手順として、まず、業種レベルのパネルデータを用いた固定効果モデルによる回帰分析を実施した。推計の詳細は次の通りである。

##### <推計式>

$$\ln B_{i,t} = C + \alpha O_{i,t} + \beta L_{i,t} + u_{i,t}$$

$B$ : 倒産件数,  $C$ : 定数項,  $O$ : 売上高経常利益率,  $L$ : 手元流動性対固定費比率,  $u$ : 誤差項,  $i$ : 業種,  $t$ : 期

##### <データ>

倒産件数は、東京商工リサーチ「倒産月報」による月次倒産件数の四半期合計値（みずほ総合研究所による季節調整値）。売上高経常利益率と手元流動性対固定費比率は、財務省「法人企業統計季報」の資本金1千万～1億円のデータを使用（みずほ総合研究所による季節調整値）。

##### <期間>

2017年4～6月期－2019年10～12月期（11四半期）

##### <業種>

農・林・漁・鉱業、建設業、食料品製造業、繊維工業、木材・木製品製造業、パルプ・紙・紙加工品製造業、化学・石油製品製造業、窯業・土石製品製造業、鉄鋼業、非鉄金属製造業、金属製品製造業、汎・生産・業務用機械器具製造業、電気機械器具製造業、輸送用機械器具製造業、その他の製造業、卸売業、小売業、不動産業、運輸業・郵便業、情報通信業、電気・ガス・熱供給・水道業、物品賃貸業、宿泊業・飲食サービス業、生活関連サービス業・娯楽業の24業種

##### <回帰分析結果>

変数	係数
売上高経常利益率	-0.05* (-1.82)
手元流動性対固定費比率	-0.06 (-0.29)
定数項	3.36*** (12.27)
R2	0.91

(注) \*\*\*は1%水準で有意、\*\*は5%水準で有意、\*は10%水準で有意を示す。()内はt値

次に、2020年の四半期ベース経常利益（資本金1千万～1億円）の実績値から、持続化給付金と雇用調整助成金による利益増加分を差し引いた経常利益額を算出する。具体的には、経済産業省と厚生労働省から発表されているそれぞれの支給総額に、各業種の「その他営業外収益」の増加分が全業種の増加分に占める割合を乗じて、持続化給付金と雇用調整助成金の業種ごとの受給額を試算した（図表7）。

**図表7 2020年の持続化給付金と雇用調整助成金の支給額（主要業種別）**

（兆円）

	支給総額	製造業	卸売業・小売業	建設業	運輸業・郵便業	宿泊業・飲食サービス業	生活関連サービス業・娯楽業
持続化給付金	5.3	0.2	0.7	0.3	0.5	0.9	0.5
雇用調整助成金	2.5	0.1	0.3	0.2	0.3	0.4	0.2

（注）業種別支給額はみずほ総合研究所による試算値

（出所）財務省「法人企業統計季報」、経済産業省、厚生労働省より、みずほ総合研究所作成

さらに、上記で試算した業種別受給額を経常利益の実績値から減じ、持続化給付金・雇用調整助成金がなかった場合の経常利益額、売上高経常利益率の試算値を作成する（図表8）。それを前頁の回帰分析結果に外挿し、各種の資金繰り支援策がなかった場合の倒産件数の理論値を算出した。

倒産件数の実績値と理論値の差が、各種の資金繰り支援策による倒産抑制件数と解釈できる。その数値から、持続化給付金により利益率が上昇したことによる倒産抑制件数と雇用調整助成金による倒産抑制件数を減じた残差をその他資金繰り支援策（実質無利子・無担保融資等）による倒産抑制件数とみなした。

**図表8 売上高経常利益率の実績値と資金繰り支援がなかった場合の試算値（主要業種別）**

（％）

	全産業	製造業	卸売業・小売業	建設業	運輸業・郵便業	宿泊業・飲食サービス業	生活関連サービス業・娯楽業
2019年実績値	4.3	4.7	2.7	5.6	4.5	2.1	3.8
2020年実績値	3.4	3.7	2.6	5.8	2.3	▲ 5.6	▲ 1.7
2020年試算値	1.8	3.4	2.1	5.1	▲ 0.0	▲ 12.7	▲ 4.6

（注）資本金1千万～1億円

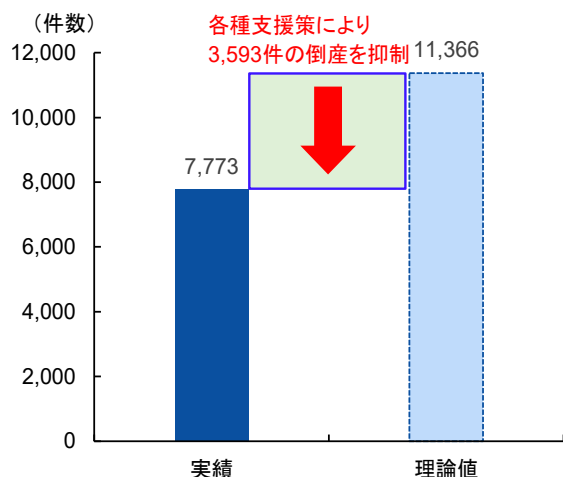
（出所）財務省「法人企業統計季報」、経済産業省、厚生労働省より、みずほ総合研究所作成

## （2）政策効果の試算結果

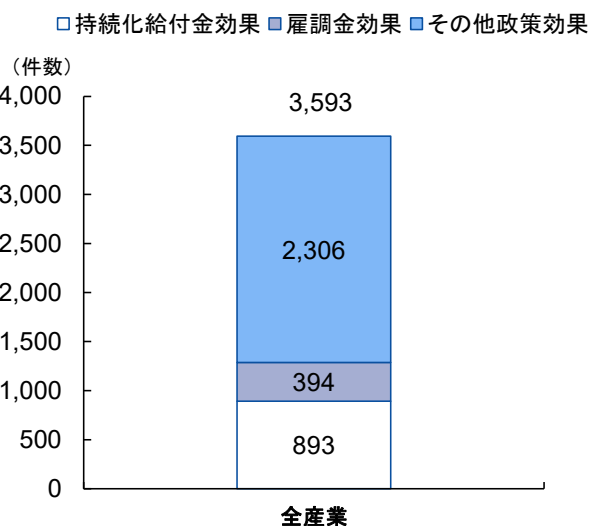
試算の結果は次頁図表9・10の通りである。2020年の倒産の実績値は7,773件であったが、理論値（各種の資金繰り支援策がなかった場合の倒産件数）は11,366件と試算された。各種政策により3,593件の倒産が抑制されたことになる。また、このうち持続化給付金と雇用調整助成金による倒産抑制効果はそれぞれ893件と394件、その他資金繰り支援（実質無利子・無担保融資等）による倒産抑制件数は2,306件と試算された。

また、業種別の試算結果は図表11の通りだ。コロナ禍の影響が直撃した宿泊業・飲食サービス業については、政策支援がなければ1,000件以上倒産件数が増加していた可能性があるほか、生活関連サービス業・娯楽業でも400件弱の倒産が抑制されていたという結果になった。初回の緊急事態宣言の影響で一時的に業績が悪化した建設業や卸売業でも、相応に政策効果があった可能性も示された。

図表9 政策別の倒産抑制件数



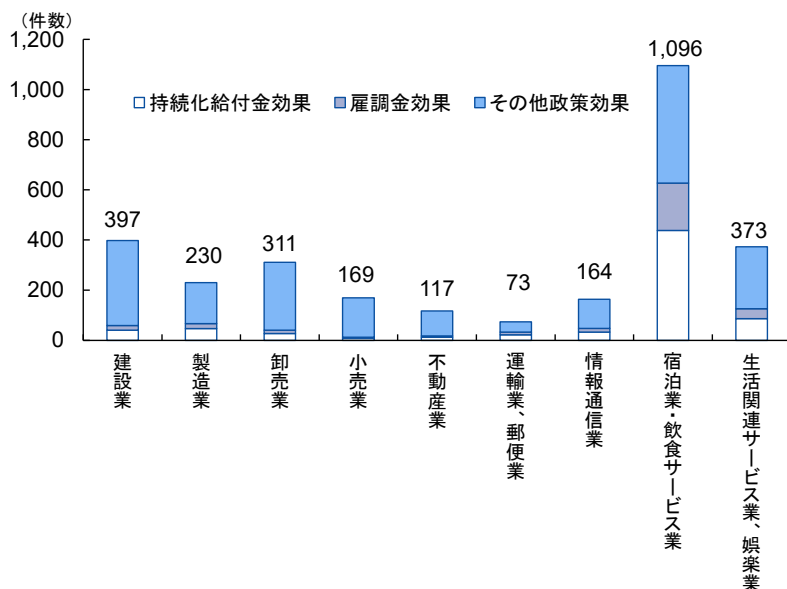
図表10 各種支援策による倒産抑制件数（全産業）



(出所) 東京商工リサーチ「倒産月報」、財務省「法人企業統計季報」、厚生労働省、経済産業省より、みずほ総合研究所作成

(出所) 東京商工リサーチ「倒産月報」、財務省「法人企業統計季報」、厚生労働省、経済産業省より、みずほ総合研究所作成

図表11 各種支援策による倒産抑制件数（主要業種別）



(出所) 東京商工リサーチ「倒産月報」、財務省「法人企業統計季報」、厚生労働省、経済産業省より、みずほ総合研究所作成

#### 4. おわりに ～ 問われる資金繰り支援の「出口戦略」 ～

以上のように、各種の資金繰り支援策によって、2020年中に約3,600件の倒産が防止されたと試算される。突発的な景気ショックによる手元資金の減少を抑制し、倒産増を回避できた点で効果は大きかったといえるだろう。嶋中（2020）は、宿泊業・飲食サービス業や娯楽業の損益分岐点比率が他産業に比べて高いことを指摘している。これらの業種は、売上が減少すると多くの企業で手元資金が枯渇し、短期間で倒産に至るリスクがある。各種資金繰り支援策を迅速に実行したことは、特にコロナ禍の影響が大きかった宿泊業・飲食サービス業や生活関連サービス業・娯楽業の倒産回避に有効だったと評価できる。

しかしながら、今回のような緊急対応による企業支援はほぼすべての企業を対象にするため、本来市場から退出することが望ましい企業も救済してしまう側面がある。森川（2020）は、各種資金繰り支援策を利用した企業は、非利用企業に比べてコロナ禍前の生産性水準が低いことを指摘している。日本でワクチンが普及して経済活動への制約が解消する時期は2022年以降となりそうだが、コロナ終息後はこれらの支援策をいかに終了させるかが課題となる。

2008年秋のリーマン・ショック後には緊急保証制度が導入されたが、2009年末に貸付条件変更に応じることを金融機関に義務付ける金融安定化法が成立し、これらがすべて終了するには2013年3月まで時間を要した（次頁図表12）。この間に多くの中小企業が貸出条件緩和の適用を受けたが、一部は本来市場から退出すべき企業を延命する結果になっていたとみられる。いわゆる「ゾンビ企業」の増加は、人材・資本などの資源が低生産性部門に滞留することを通じ、経済全体の回復力を削ぐ要因となる。その意味でも、適切なタイミングで政策支援を終了することが重要になる。

また、コロナ禍による財務悪化は業種間の格差が大きいことも特徴である。中小企業の負債比率（負債／純資産）は、宿泊業や飲食サービス業ではリーマン・ショック後の2009年より悪化しているのに対し、製造業など他の業種では当時を下回っている（次頁図表13）。当面は対人接触型サービス業への支援を継続する必要があるが、早く回復した業種やコロナ特需が発生している業種の中には人手が不足している企業もある。すでに一部にみられるように、労働者を一時的に不足業種に出向させる取り組みを強化することは有効であろう。

さらに、業績の回復が見込みにくい企業については、業態転換を促進することも重要になる。東京商工リサーチの調査によると、業種・業態の転換を検討する企業は約2割に上る<sup>3</sup>。第3次補正予算には業態転換する企業に最大1億円を支援する「事業再構築補助金」が盛り込まれたが、こうした資金も活用して事業再構築を促していくことが必要だ。

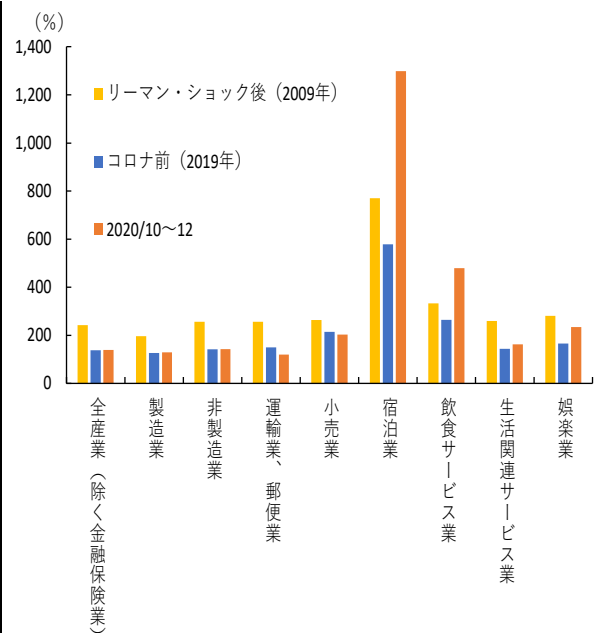
ワクチンの接種が始まりコロナ後が意識され始める中、今後は資金繰り支援の適切な「出口戦略」を通じて、コロナ禍の後遺症を最小限にとどめる政策対応を検討していく必要がある。

図表12 リーマン・ショック後の資金繰り支援

年月	イベント
2008年9月	リーマンショック発生
10月	「原材料等価格高騰対応等緊急保証制度」創設
2009年4月	「緊急保証制度」に拡充
11月	金融円滑化法成立(当初は2011/3月まで)
2010年2月	「景気対応緊急保証制度」(全業種指定)に拡充
2011年3月	「景気対応緊急保証制度」終了
	「東日本大震災復興緊急保証制度」創設 金融円滑化法延長(2012/3月まで)
4月	全業種指定のまま「セーフティネット保証(5号)」へ
2012年3月	金融円滑化法再延長(2013/3月まで)
11月	「セーフティネット保証(5号)」の対象業種縮小
2013年3月	金融円滑化法終了

(出所) 参議院資料より、みずほ総合研究所作成

図表13 主要業種の負債比率



(注) 資本金1千万~1億円の中小企業。みずほ総合研究所による季節調整値  
(出所) 財務省「法人企業統計季報」より、みずほ総合研究所作成

[参考文献]

- 嶋中由里子 (2020) 「コロナ禍の雇用・賃金調整～サービス業を中心に賃金調整が強まる公算大」、みずほ総合研究所『みずほインサイト』、2020年9月23日
- 森川正之 (2020) 「コロナ危機対策利用企業の生産性」、『RIETI Policy Discussion Paper Series 20-P-031』、経済産業研究所

<sup>1</sup> 政府からの給付金・補助金は主に営業外収益(法人企業統計季報では支払利息等を除く「その他営業外収益」)に計上される。ただし、「特別利益」として会計処理する企業も一部にある模様(法人企業統計季報では、特別利益は調査対象外)

<sup>2</sup> 持続化給付金や雇用調整助成金は経済産業省、厚生労働省からそれぞれの支給金額実績が公表されているため、これらを用いて試算を行った。

<https://www.meti.go.jp/covid-19/jizokuka-info.html>

[https://www.mhlw.go.jp/stf/seisakunitsuite/bunya/koyou\\_roudou/koyou/kyufukin/pageL07.html](https://www.mhlw.go.jp/stf/seisakunitsuite/bunya/koyou_roudou/koyou/kyufukin/pageL07.html)

<sup>3</sup> 東京商工リサーチ「第9回「新型コロナウイルスに関するアンケート」調査」(調査期間は2020年10月5日~12日)

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。