

赤松健治(一般財団法人商工総合研究所主任研究員)

中小企業の財務動向の変遷

商工金融 Vol.70 No.12
pp.50～94 2020.12.

1. はじめに

本稿は、2000年代と2010年代（2010年度～2018年度）における中小企業の財務構造の変化を、財務省の法人企業統計を用いて明らかにしたものである。

2000年以降の経済・金融環境を踏まえ、収益性、安全性、成長性、健全性、借入債務償還能力、生産性という指標から、資本金規模別、製造業・非製造業別に丁寧な分析を行なっている。

2. 構成と内容

(1) 第Ⅰ部 2000年以降のわが国の経済・金融環境

中小企業の財務動向の変化をみる前に、第Ⅰ部として、財務動向に影響を与える2000年以降のわが国の経済・金融環境の変化の要点を、時代ごとに解説している。

まず、経済環境としては、2002年からの戦後最長の景気回復期、リーマンショックと経済の停滞、その後の景気回復という大きな流れがある。次に、金融環境として、2001年3月の日銀の新しい量的緩和政策の導入、2006年の量的緩和政策・ゼロ金利政策の解除、リーマンショック後の金融緩和政策、さらに黒田総裁の下での量的・質的金融政策の導入といった流れを押さえている。こうしてみると、2000年以

降のほとんどの期間において金融が緩和されていたことが確認される。

(2) 第Ⅱ部 中小企業の財務動向

第Ⅱ部が本稿のテーマの中小企業の財務動向である。ここでは、2000年以降の中小企業は、資金調達面で借入依存度の低下が続き、自己資本の構成比が高まっていることをみたとうえで、以下の代表的な財務指標を分析している。

① 収益性

法人企業の収益性は、2000年代には改善に向かい、2010年代にはさらに改善が進んだことを、「売上高経常利益率」「総資本経常利益率」「総資本回転率」「損益分岐点売上高比率」という様々な指標を用いて示す。大企業と中小企業との格差が拡大し、資本金10億円以上の大企業の収益性の上昇が際立っていることなどを指摘している。

中小企業では、「売上高経常利益率」が2000年代には1980年代の水準に戻り、2010年代にはそれを上回って推移している。一方、「利払い前の売上高経常利益率」では、2000年代までは水準が低下してきたが、2010年代によりやく1980年代の水準に戻ってきたという。ここから、中小企業の収益力は超低金利に支えられた「見かけ上の姿」という厳しい見方を提示し、「超低金利という恩恵がなくなっても引き続き収益が維持できるような真の収益力の改善が求められる」としている。

② 安全性

安全性についても、企業の短期間の支払い能力を見る「流動比率」、長期的な支払能力を見る「固定比率」、長期的な資産と負債の構成、バランスを見る「固定長期適合率」、財務が中長期的にどの程度安定しているかを見る「自己資本比率」といった短期長期の指標から分析し

ている。その結果、2000 代以降の中小企業は、財務面における安全性を重視し、利益を蓄積して内部留保の充実を図ってきたと結論付ける。中小企業は「3つの過剰」を解消すべく努力してきた成果、経営の重点を売上から財務体質へと徐々に転換させてきたのである。ただし、長引く不況の間に財務内容の不芳な中小・零細企業が淘汰され、結果として生き残ってきた中小企業は財務が良好であり平均値としての自己資本比率が上昇した可能性にも言及していることは見逃せないポイントである。

③ 成長性

中小企業の「売上高成長率」は、2000 年以降伸び悩んでいるが、「総資本成長率」や「自己資本成長率」でみると、成長している。

④ 健全性

健全性の指標とされる「受取債権回転期間」「支払債権回転期間」は、ともに短期化しており、これは企業間信用の縮小と評価している。

⑤ 借入債務償還能力

中小企業のキャッシュフローは、2010 年代に入ると増加傾向である。借入債務をキャッシュフローで償還していくと何年かかるかを示す指標である「借入債務償還年数」は短期化しており、金利負担の度合いも低下している。

⑥ 生産性

生産性については、「労働生産性」「資本生産性」「全要素生産性」という観点で詳しく分析している。中小企業の「労働生産性」は2000 年代に悪化し、2010 年代にはやや改善したものの、まだ1990 年代の水準には戻っていない。大企業との規模間格差は、リーマンショック時など大企業の労働生産性の急激な悪化がみられた時期を除き、1990 年代後半からは拡大傾向が続いた。2010 代に中小企業と大企業の「労働生産性」の格差が拡大したのは、一人当たり

売上高の格差拡大の影響が大きく、景気回復の恩恵は、中小企業よりも大企業がより大きく受けてきたという。その背後には、景気回復が輸出に牽引されている面が大きいことがあるとの見方を示している。

規模間格差については、中小企業の方が大企業よりも「資本生産性」が高いという、いわゆる逆格差は続いており、2000 年代、2010 年代と拡大傾向がみられるものの、それが「労働生産性」格差の縮小につながっていない。これは、中小企業の資本装備率が1990 年代半ばから低下に転じ、大企業との格差が拡大してきたためである。

付加価値創造のために有形固定資産をどの程度有効に活用したかをみる指標である「設備投資効率」は、中小企業では1990 年代を通じて低下が続き、90 年代末に下げ止まったが、2000 年代、2010 年代と低水準のまま推移している。これは、大企業が設備以外の資産（無形資産等）を活用し、効率性を高めてきたのとなった動きとなった。中小企業で設備投資効率を高められなかった要因としては、設備年齢が1990 年代から2000 年代にかけて4 年弱上昇し、その後も若返ってはいないという推計から、大企業よりも設備の老朽化が進んでいることによる影響を示唆している。

最後に、コブ・ダグラス型生産関数を想定し、労働と資本の投入量増加の寄与分を除いた生産性の上昇率である、「全要素生産性」の伸びを分析している。中小企業の「全要素生産性」は1990 年代から2000 年代にかけて低迷し、大企業との格差も拡大した。その後、リーマンショックによる大企業の「全要素生産性」の低下により、大企業との格差はほとんどなくなったもの

の、その後の回復の足取りは、大企業とともに重い。

⑦ 財務指標（まとめ）

中小企業の財務指標は、2000年代には悪化から概ね改善に向かい、2010年代にはさらに改善傾向が強まった。ただし、資産負債構造などストック面と比べ、収益を生み出すフロー面では2010年代は改善したとはいえやや課題が残る、とまとめている。

(3) おわりに

収益性が上昇しているのに生産性は相対的に伸び悩んでおり、中小企業の財務指標の改善傾向が、総じて景気回復と超低金利、労働分配率の低下に下支えされているとみている。

3. コメント

本稿の著者は、2011年度にもバブル崩壊後の20年間について、中小企業の財務構造の変化を明らかにしている（「中小企業の財務構造の変遷」）。その翌年には、「中小企業の収益力と生産性の動向」についても発表している。今回の論文は、それらの続編として近年の状況を明らかにしたもので、併せて読むと、中小企業の財務構造や生産性の変化をより理解できる。

長期時系列で規模別・業種別の財務データが入手できる「法人企業統計」を用いて、業種別・規模別で網羅的に丹念な分析を行なった45ページにわたる分厚い記述となっており、同統計を使った分析を行なう上でのメルクマールになる。

本論文の意義は、中小企業の財務動向について、様々な角度から分析したことにより、2000年以降の中小企業が置かれた状況、課題を浮き彫りにしたことである。特に、近年におけるわが国経済停滞の一因とされる中小企業の実産性

について紙幅を割き、分析していることが特徴的である。規模別・業種別に詳細に分析している点も、中小企業の置かれた環境によって異なる問題を具体的に考えていく上で貴重である。特に、零細規模の企業については、自己資本比率が低水準であり、零細規模の企業と、それ以外の中小企業との間での二極化を指摘している。一方で、中小企業の財務面の安全性改善の一因として、財務面で芳しくない中小企業が淘汰された結果としての可能性を示している。淘汰にも関わらず、格差が拡大しているとすれば、格差が見かけ以上に深刻だという重要な示唆である。

今後、規模間格差の要因とそれがもたらす影響について、さらに掘り下げた分析を期待したい。中小企業は、景気回復と超低金利で嵩上げされ収益性が高まったものの生産性は低いとされるが、その生産性の低さの背後に何があるのか。それを明らかにするには、今回用いた「法人企業統計」以外の統計や、アンケート調査、インタビュー調査などを駆使した分析が有効であろう。その際、本稿は網羅的な分析を特徴としているが、分析対象を絞り込んだ分析が読者の理解を助けられると思われる。

また、本稿の分析期間は2018年度までであり、著者が最後に指摘するように、2010年代末には景気後退に入り、2020年にはコロナ禍に見舞われている。そうした社会経済環境の変化は、中小企業に財務動向にいかなる影響を与えているか、それが一過性のものかどうかにも気になるところである。

（大阪産業経済リサーチ & デザインセンター

主任研究員 町田光弘）