

2021年1月19日 全12頁

# コロナ禍での中小企業の資金繰り動向

## 資金繰りとバランスシートの頑健性を点検

金融調査部 研究員 坂口純也

### [要約]

- 新型コロナウイルスの感染拡大が継続する中、中小企業の財務活動には依然として強い圧力が加わっている。売上の急減に伴う資金繰りのひっ迫については、金融機関の積極的な融資に代表される資金繰り支援策が機能している。結果として、過去に資金繰りがひっ迫した時期に比べて目立った倒産の増加が見られていない。
- もっとも、厳しい事業環境が継続する中においては、引き続き資金繰りが課題となりつつ、企業のバランスシートがどこまで負債の積み増しに耐えられるかという点も焦点となる。マクロで見るとこれまで20年間、企業が財務基盤を充実させてきたことはポジティブである一方、コロナ禍の影響を特に大きく受ける宿泊業・飲食業の財務基盤にやや脆弱性が見られるのは気がかりである。
- また、中小企業への資金供給の要である金融機関については、頑健な健全性を保っている一方で、信用コストを吸収する本業利益が薄くなっていることが懸念材料である。担保の価値という観点から、足元で上昇ペースが鈍化し始めた地価も注視すべき点である。
- 先行きについては、ワクチンの接種拡大による感染拡大の収束と経済活動の正常化に至るまでの間は、資本金性資金の活用によって傷んだバランスシートを補強する対応が考えられる。リスクとしては、①拙速な資金繰り支援策の引き揚げ、②事業の継続を断念する休廃業の増加の2点が挙げられる。

### 内容

- 1 コロナ禍が企業財務へ与える影響とその局面 ..... 2
- 2 リクイディティ局面の動向：資金繰り対策は順調に機能しているか ..... 2
- 3 ソルベンシー局面：企業・金融機関のバランスシートは頑健か ..... 7
- 4 ワクチン接種拡大までの対応と2つのリスク ..... 10

## 1 コロナ禍が企業財務へ与える影響とその局面

2020年からの新型コロナウイルス（以下、新型コロナ）の感染拡大は、企業の事業環境と財務基盤に多大な影響を及ぼしてきた。過去におけるバブルの崩壊やそれに続く金融危機、リーマン・ショックなどのショックと比較すると、そのショックの原因（感染症）とその原因に対処するための措置（社会的距離確保や休業・時短要請）が特徴的である。

とはいえ、企業財務に与える影響という観点からはある程度類型化した枠組みで捉えることができる。一般的に、経済・金融にショックが生じた際は以下のように事態が展開・収束していくとされている<sup>1</sup>。すなわち、まず①資金繰りがひっ迫するリクイディティ局面が生じ、続いて②バランスシートの頑健性が試されるソルベンシー局面に徐々に変化し、最終的には③産業構造の調整を伴う回復局面へと到達する。新型コロナの感染拡大・縮小と人的接触を抑制する施策の厳格化・緩和が繰り返される中では、特に①、②の局面が混在した状況が続いていると考えられるが、一つの整理にはなる。

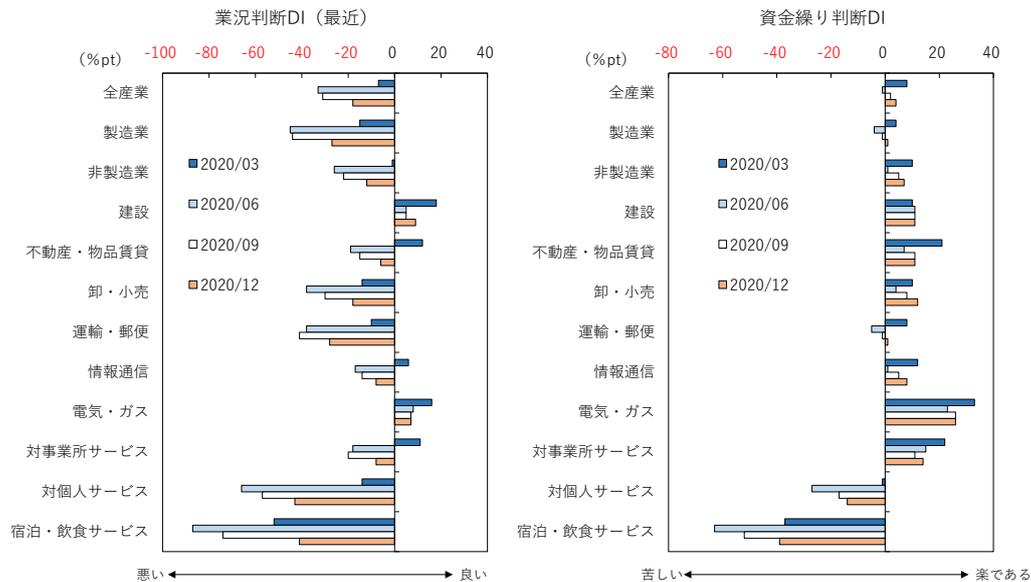
本稿では上記の整理を念頭に、依然厳しい事業環境に置かれている中小企業の資金繰り動向とその特徴を整理する。結論を先取りすると、これまでのところ①リクイディティ局面は、政府・自治体による資金繰り支援策が功を奏し、過去の類似局面に比べて資金ショートを原因とした倒産が抑制されていると評価できる。他方で、②のソルベンシー局面の観点からは、全体として企業の財務基盤は過去に比べて頑健ながらも、新型コロナ感染拡大の影響を特に大きく受ける宿泊業・飲食業の財務基盤の耐久力にやや脆弱性が見られることが指摘できる。加えて、中小企業の主たる資金調達元である金融機関については、健全性は高く維持されつつも、信用コストを吸収する収益に乏しいことや担保である地価の動向に注意が必要なことも指摘する。先行きとしては、ワクチンの接種拡大が進み感染収束の目処が立つまでの間の対応として資本金の活用によってバランスシートの耐久力を補強するのが有効な手立てとして挙げられる。他方、企業や地域経済にとってのリスクとして(i)拙速な資金繰り支援策の引き揚げや(ii)事業の継続を断念した経営者による休廃業の増加が挙げられる。

## 2 リクイディティ局面の動向：資金繰り対策は順調に機能しているか

まず、資金繰りの側面に着目して振り返る。2020年3月頃より世界的に新型コロナの感染が広がり、国内では4月7日に7都府県を対象に緊急事態宣言が発出され、多くの業種で業況判断DIの悪化が見られた（図表1）。特に、緊急事態宣言による外出や営業活動の自粛で、対個人サービス業や宿泊・飲食サービス業の打撃は他業種に比べて大きく、資金繰りのひっ迫が目立った。

<sup>1</sup> 主に Bank for International Settlements, “Annual Economic Report”, June 2020 や Himino Ryoza “Looking through the six phases of the COVID cycle”, September 8, 2020 の整理に従っている。

図表1 中小企業の業種別業況判断DI・資金繰り判断DI



(注1) 業況判断DI (最近) は、「良い」と回答した比率から「悪い」と回答した比率を引いたもの。

(注2) 資金繰り判断DI は、「楽である」と回答した比率から「苦しい」と回答した比率を引いたもの。

(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より大和総研作成

もともと、それらの業種の資金繰り判断DIは、水準こそ大きなマイナスであるが徐々に改善してきている。もちろん先行きに関しては、緊急事態宣言の再発出と対象地域の拡大を受けて、再度資金繰りのひっ迫が予想されるものの、これまでの改善の背景には企業の資金繰りを支援するさまざまな施策の効果があったと考えられる(図表2)。

図表2 中小企業向けの主な資金繰り支援策

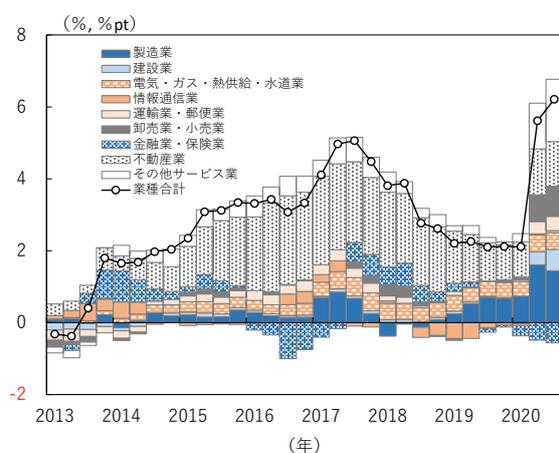
キャッシュインの補強	
売上	GoToキャンペーン
補助金	持続化給付金の給付 休業協力金の支給
融資	日本政策金融公庫、商工中金による特別融資、利子補給 民間金融機関による無利子無担保融資
キャッシュアウトの抑制	
返済	中小企業再生支援協議会による新型コロナ特例リスケジュール 貸付条件変更について柔軟な対応を金融機関に要請
雇用	雇用調整助成金の助成 厚生年金保険料の納付猶予
地代・家賃	家賃支援給付金の給付
税金	納税猶予・納付期限の延長 固定資産税・都市計画税の軽減・減免

(出所) 各種資料・報道より大和総研作成

中小企業の主たる資金調達手段となっている銀行貸出の動向に目を向けると（図表 3）、これまでのところ資金の供給が潤沢に行われていることがうかがえる。具体的には、中小企業向け貸出金残高の伸び率は 2020 年 6 月末に前年同期比+5.6%、9 月末に同+6.2%となっており、業種別に見ると製造業、不動産業、その他サービス業が伸びをけん引している。特に、飲食業や宿泊業向けの貸出金残高（9 月末）は前年同期比で+35.9%、+22.0%と資金を確保する動きが際立っている。

金融機関の業態別に見ると（図表 4）、都市銀行や第二地方銀行、信用金庫の伸びが大きい。特に信用金庫の貸出金残高の強い伸びは足元でも続いており、中小企業や零細企業の資金需要が依然として強いことがうかがえる。また、政府系金融機関による貸出の存在感も大きい。例えば商工組合中央金庫の危機対応業務のうち新型コロナウイルス感染症関連の中小企業等向け貸出の残高は 2020 年 11 月末時点で約 2 兆円であり、日本政策金融公庫の貸出金残高は、同年 3 月末時点の約 5.2 兆円から同年 11 月末時点には約 8.1 兆円と約 2.9 兆円増加している。2~3 兆円という貸出金の規模は相当に大きく、例えば、2020 年 3 月時点では地域銀行 102 行のうち貸出金残高が 2 兆円よりも大きいのは 44 行であり、危機における政府系金融機関のプレゼンスの大きさがうかがえる。

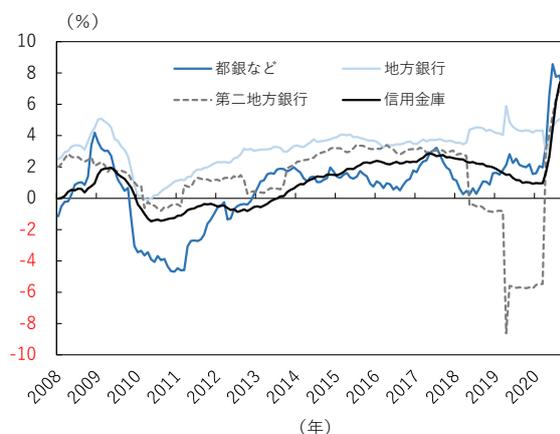
図表 3 中小企業向け貸出金残高の前年比と同寄与度



(注) 国内銀行銀行勘定ベース。

(出所) 日本銀行「貸出先別貸出金」より大和総研作成

図表 4 業態別貸出金残高の前年比

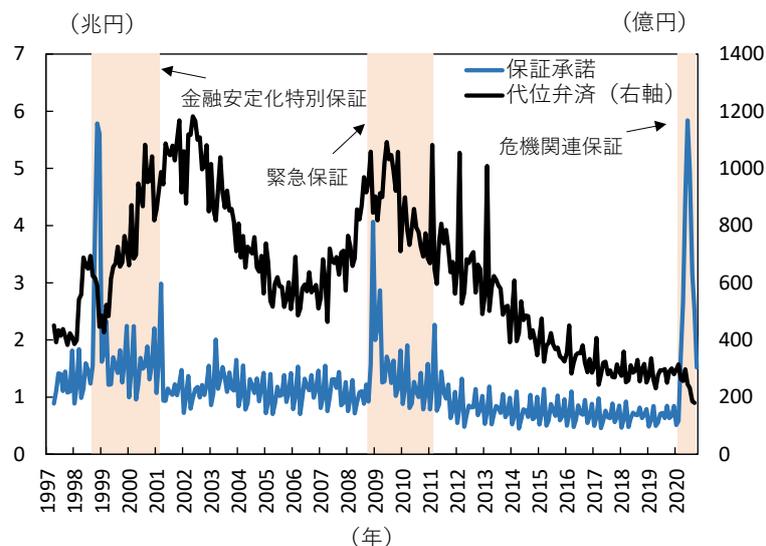


(注) 平残ベース。

(出所) 日本銀行「貸出・預金動向」より大和総研作成

このように、企業の業績が悪化する中でも金融機関が過去に例を見ない規模で資金の供給を継続できたのは、信用保証の存在による部分が多い。信用保証協会は昨年 2 月から 3 月にかけてセーフティネット保証 4 号、5 号の対象地域・業種を順次拡大し、合わせて危機関連保証を発動した。信用保証の保証承諾額の規模を過去と比較すると（図表 5）、1998 年や 2009 年に金融安定化特別保証・緊急保証が発動されたときよりも大きいことも指摘できる。

図表 5 保証承諾額と代位弁済額の推移



(注) シャドーは、全国的に特別な保証制度が措置された期間。

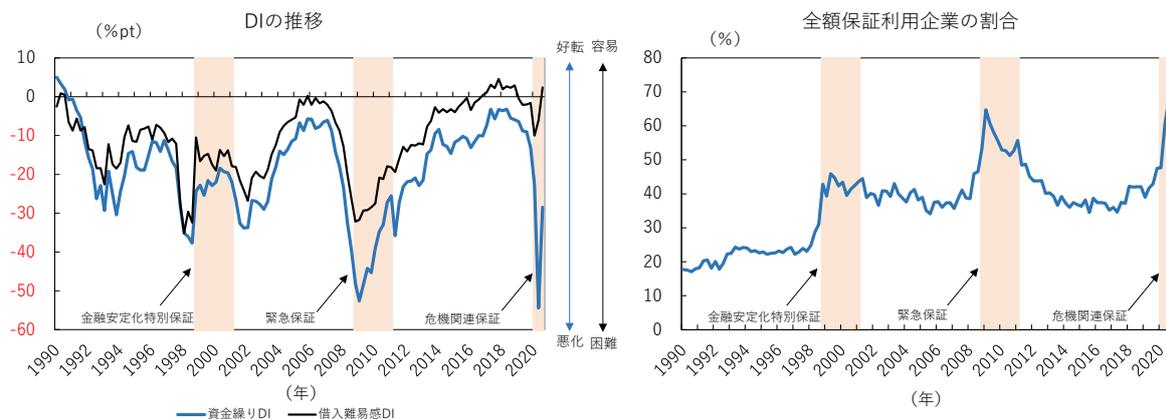
(出所) 全国信用保証協会連合会より大和総研作成

また、今回の各種保証制度の発動・対象拡大については、過去に比べて迅速に行われ、かつ内容も手厚いことを指摘できる。具体的には、小規模企業の資金繰りDI、借入難易感DIと保証の発動時期を見ると（図表6左図）、過去では金融安定化特別保証、緊急保証とも両DIが一定期間悪化を続けたのちに発動されていることがわかる。他方で、今回のセーフティネット保証4号・5号の対象拡大や危機関連保証の発動は両DIの悪化とほぼ同時に行われている。加えて、借入の全額が保証付きである企業の割合も過去に比べて高いことも指摘できる（図表6右図）。結果として両DIは急激な上昇を見せており、特に借入難易感DIは平時でもマイナスで推移するにもかかわらず、プラスに浮上している。このように時機を捉えた信用保証の発動が、金融機関の積極的な貸出を下支えしている。

ただし、こうした保証制度が維持される期間について注意が必要である。金融安定化特別保証は1998年10月から2001年3月末まで2年6ヶ月、緊急保証は2008年10月末から2011年3月末まで2年5ヶ月<sup>2</sup>維持された。他方で、危機関連保証は2018年4月に新たに創設された制度で、緊急保証が長期間に及んだ反省から原則1年（最大2年）の適用期間とされている。2020年3月に発動されてから、依然として新型コロナウイルスの感染拡大が続く中においては、保証の延長措置が期待される。

<sup>2</sup> なお、緊急保証の終了後も、緊急保証の制度のもととなっているセーフティネット保証5号について、2012年10月末まで全業種指定が維持され、その後も業種指定が段階的に縮小されるなどの激変緩和措置が取られており、実質的にはかなり長期間にわたって制度が維持されていたといえる。

図表6 信用保証利用企業の動向



(注1) 資金繰りDIは、前期に比べて資金繰りが「好転」と回答した企業の割合から「悪化」と答えた企業の割合を引いたもの。

(注2) 借入難易感DIは、前期に比べて借入が「容易」と回答した企業の割合から「困難」と答えた企業の割合を引いたもの。

(注3) 全額保証利用企業は、当期における借入のすべてで信用保証を利用した企業。

(注4) 資金繰りDIと全額利用の割合は季節調整値。

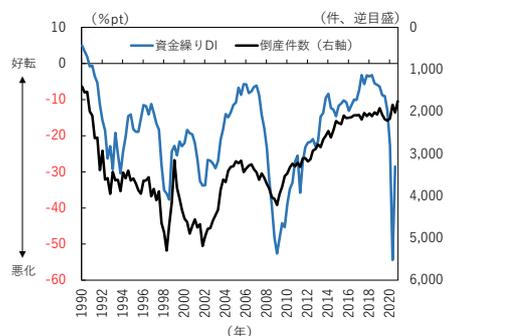
(注5) 調査対象企業は、全国9地域の信用保証協会の保証先企業で、大部分が従業員20人以下の小規模企業。

(注6) シャドローは、全国的に特別な保証制度が措置された期間。

(出所) 中小企業庁、日本政策金融公庫「信用保証利用企業動向調査」より大和総研作成

いずれにせよ、これまでのところ各種資金繰り支援策は有効に機能してきたといえよう。例えば、倒産件数を過去の危機も含めて長期で見ると(図表7)、資金繰りDIが急速に低下する際は倒産件数が増加する傾向にあったものの、足元ではそうした傾向が見られない。個別に飲食業の倒産件数を見ても(図表8)、過去最多の水準にあるもののショックの大きさに比べれば増加件数が限られているといえるだろう。とはいえ、新型コロナウイルスの感染再拡大が続く中、Go Toキャンペーンが一部地域で適用が停止され、また1月7日に1都3県を対象に緊急事態宣言が再度発出されて順次対象地域が拡大されるなど観光・対面サービス産業には強いストレスがかかる状況が続いているため予断を許さない。

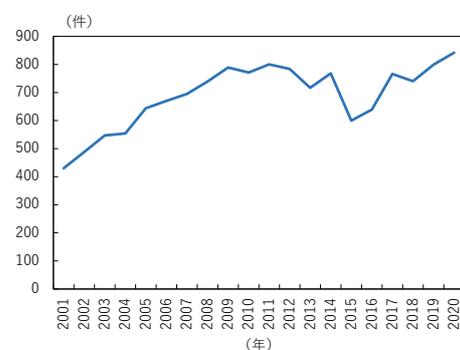
図表7 資金繰りDIと倒産件数の推移



(注) 資金繰りDIは、前期に比べて資金繰りが「好転」と回答した企業の割合から「悪化」と答えた企業の割合を引いたもの。季節調整値。

(出所) 日本政策金融公庫「信用保証利用企業動向調査」、株式会社東京商工リサーチ「倒産月報」より大和総研作成

図表8 飲食業の倒産件数



(出所) 株式会社東京商工リサーチより大和総研作成

加えて注意したいのは、前掲図表 2 で見た多くの資金繰り支援策は、あくまで当座の手元資金を手当てする性質のものにすぎないことである。融資による資金の調達は、利益を捻出できない限り財務基盤を悪化させるものであり、業況が改善しない場合、今般積み上げた負債を返済できず債務超過に陥る企業が出てくる可能性がある（冒頭で述べた②ソルベンシー局面）。実際に前掲図表 5 を見ると、過去に大規模な保証承諾が行われた時期に少し遅れて代位弁済（つまり倒産）が増加する傾向にあることが見て取れる。

言い換えると、問題の焦点が手元資金の確保というフローの観点での企業の存立から、積み上がった負債や業況の悪化にバランスシートがどこまで耐えられるかというストックの観点での企業の耐久力に移ってくる。また、企業のバランスシートの悪化は債務者区分のランクダウンや引当の繰り入れを通して金融機関のバランスシートにも影響を及ぼす。以下では、こうしたソルベンシー局面を迎えるにあたって企業・金融機関のバランスシートが十分に頑健であるか確認していく。

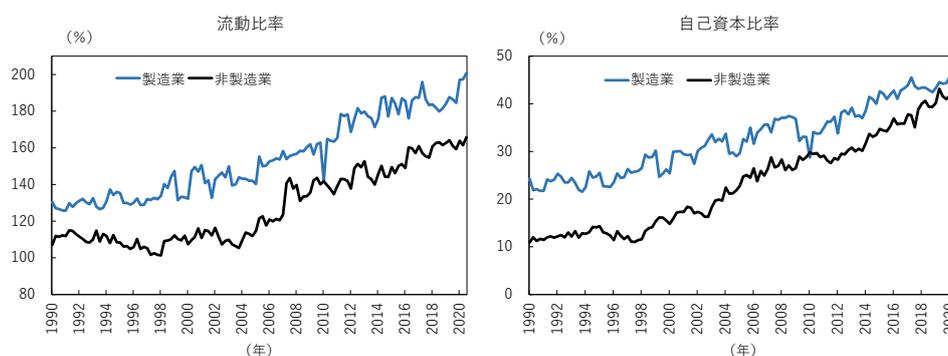
### 3 ソルベンシー局面：企業・金融機関のバランスシートは頑健か

#### 企業のバランスシート動向

多くの業種で業況が悪化している中でも、倒産件数が低位に抑えられている背景としては、長期的に見て企業が強固なバランスシートを形成してきたことが寄与しているとみられる。例えば、短期的な資金繰りの安全性を測る流動比率は（図表 9）、安定的に 100%を上回っており、1990 年以降は上昇を続けている。企業が過剰な手元資金を抱えているとの批判がなされることもあった一方で、そうした手元資金が突発的な資金のひっ迫に対しての防波堤として機能したと言える。

また、より中長期的なバランスシートの頑健性を自己資本比率で確認すると、こちらも、1990 年代より上昇を続け、ここもと 2-3 年では 40%と過去に比べて高い水準にある。少なくとも過去の危機（97~98 年の金融危機、2008 年のリーマン・ショック）が発生したときに比べて、企業のバランスシートは高い耐久力があるといえそうである。

図表 9 中小企業の安全性指標

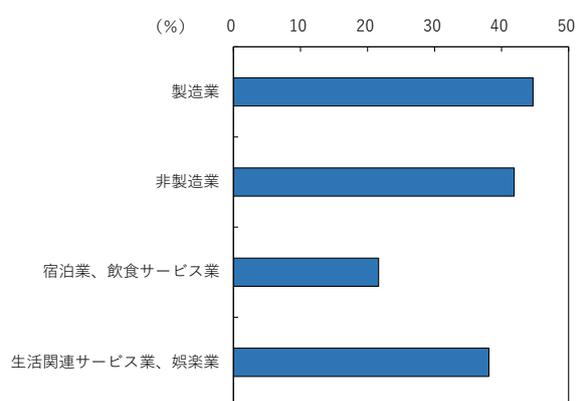


(注) 資本金規模 1 千万円以上 1 億円未満。

(出所) 財務省「法人企業統計」より大和総研作成

もともと、今回の新型コロナによって影響を受ける業種に着目すると、リスクが見られる。業態別の自己資本比率では（図表 10）、新型コロナの感染拡大や緊急事態宣言によって特に大きな影響を受ける宿泊業・飲食サービス業は他業種に比べて低い。また、債務の償還能力を測る借入金月商倍率で見ても（図表 11）、宿泊業・飲食サービス業の同倍率は Go To キャンペーンによる需要の押し上げ効果があったものの、依然年初から上昇を続けている。

図表 10 業種別自己資本比率

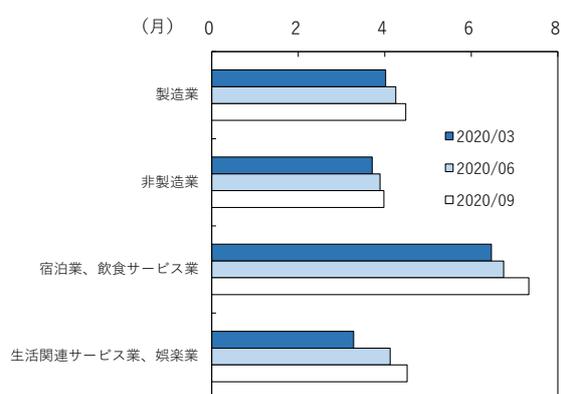


(注 1) 2020 年 3 月末時点。

(注 2) 資本金規模 1 千万円以上 1 億円未満。

(出所) 財務省「法人企業統計」より大和総研作成

図表 11 業種別の借入金月商倍率



(注 1) 資本金規模 1 千万円以上 1 億円未満。

(注 2) 倍率は、(短期借入金+長期借入金) / (売上高/12) で算出。

(注 3) 借入金は 4 四半期移動平均、売上高は 4 四半期合計。

(出所) 財務省「法人企業統計」より大和総研作成

このように、宿泊業・飲食業は、そもそも負債の積み増し余地が限られるうえ、返済負担は上昇を続けている。特に飲食店にとって忘年会や新年会で書き入れ時である 12 月から 1 月にかけて新型コロナの感染が拡大し、一部の地域で時短営業の要請等が行われた影響は大きいだろう。さらに足元では緊急事態宣言が再発出されたことで、これらの業種を中心に再度資金繰りがひっ迫する可能性が高い。緊急事態宣言の要請内容は前回時に比べて緩やかであり、地域によっては協力金の増額・対象の拡大が検討・措置されているものの、すでにさまざまな資金繰り支援策を活用している企業にとって取れる選択肢は狭まりつつあるだろう。

## 金融機関のバランスシート動向

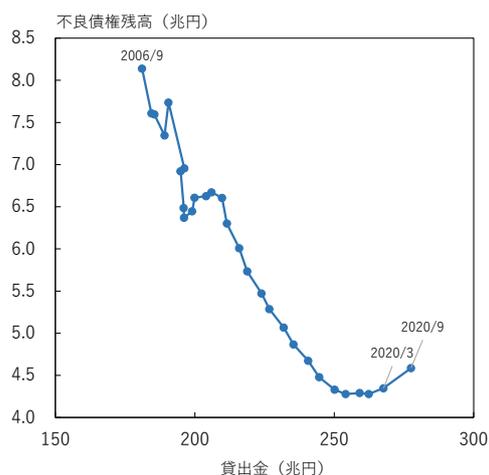
企業の業況の悪化は、債務者区分のランクダウンを通して金融機関の資産に反映される。信用コストの増加で金融機関の健全性が脅かされれば、資金供給が滞ってさらなる経済の落ち込みにつながるリスクがある。

金融機関の資産の動向を確認すると（図表 12）、これまで続いていた貸出金増加・不良債権減少のトレンドから貸出金増加・不良債権増加のトレンドに変化していることが確認できる。もちろん、ここでの不良債権額は担保や保証によって保全されている金額を控除しないグロスの

金額であるため、これをもって銀行の健全性を不安視するのは早計である。むしろ、貸出先の業況が悪化してもなお金融機関が資金供給を行える程度に健全性が保たれており、また、これまでの政策対応が適切に設計されて行われていると前向きに捉えることもできる。

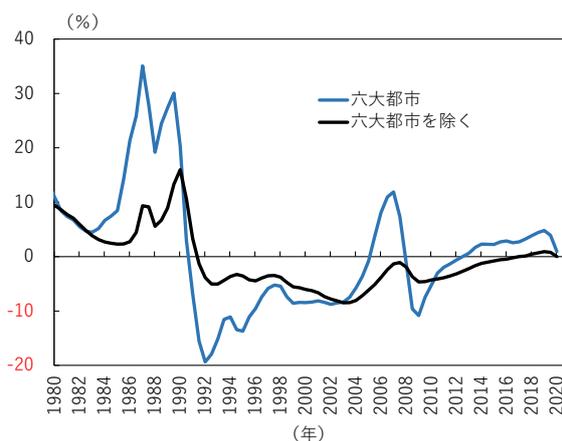
とはいえ、注意すべきリスクも少なくない。まず、信用保証のうち一般保証やセーフティネット保証 5 号の保証割合は 80% である。よって、保証付き融資といえども金融機関にとって無リスクの貸出ではなく、貸出先の業況によっては引当が必要となる可能性がある。また、担保の価値という観点から地価の動向も注意が必要である。バブル崩壊時は銀行が担保として徴求していた土地や不動産の価値が下落したことで銀行は多額の引当を迫られたことがある。足元の市街地価格の動向を見ると(図表 13)、特に六大都市についてはこれまでの上昇トレンドが鈍化し、ほぼ横ばいで推移していることが確認できる。新型コロナウイルスの感染拡大防止のためにリモートワークの体制が整備されたことで、都市部に居住するメリットが薄れるとの見方もあり、地価の動向には警戒が必要であろう。

図表 12 地域銀行の貸出金・不良債権残高の推移



(注 1) スルガ銀行除く。  
 (注 2) 末残ベース。  
 (注 3) 不良債権は金融再生法開示債権ベース。  
 (出所) 全国銀行協会、QUICK より大和総研作成

図表 13 市街地価格の推移 (前年同期比)



(注 1) 全用途。  
 (注 2) 六大都市=東京区部、横浜、名古屋、京都、大阪、神戸。  
 (出所) 一般社団法人日本不動産研究所より大和総研作成

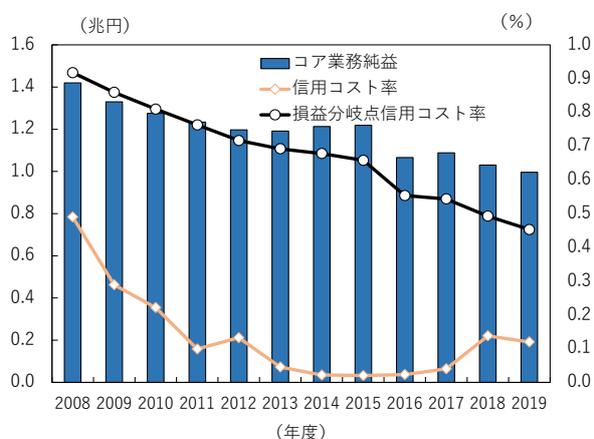
さらに、信用コストの増加が抑制されたとしても、そもそも銀行の基礎的な収益力でカバーできる信用コストが小さくなっていることも懸念の一つである。地方銀行を例にとると(図表 14)、銀行の本業利益であるコア業務純益は過去 10 年間で 30% 程度減少している。リーマン・ショック以降は景気の回復を受けて信用コストが低位に抑えられていたために特段の懸念事項ではなかったものの、過去に比べて信用コストを吸収する収益基盤が薄くなっている点には注意が必要である。

なお、2019 年 6 月には地域金融機関に対する早期警戒制度が見直され、足元のみならず将来の持続可能な収益性と将来にわたる健全性を着眼点として金融庁が業務改善命令を行うことが可能になっている。具体的な指標の一つとして、概ね 5 年以内に本業の利益を示すコア業務純

益（投資信託解約損益を除く）が継続的に赤字となることを見込まれる場合が挙げられており、本業の収益を上回る信用コストが継続的に発生する場合、同制度の対象となる可能性がある。

もちろん、これらはいくまでフローで見た健全性であり、ストックで見た健全性の水準は低くない。例えば国内基準行の自己資本比率は（図表 15）、所要最低水準である 4% を大きく上回っている。近年低下傾向にある点は気がかりではあるものの、新型コロナの流行に合わせて金融機能強化法が改正され<sup>3</sup>、公的資金の注入のハードルが下がるなどバックストップも用意されている。このように、一定のリスクはあることから警戒は怠れないものの、金融機関の健全性の低下に起因して経済的なショックが増幅される可能性は過去に比べて低いといえるだろう。

図表 14 地方銀行の損益分岐点

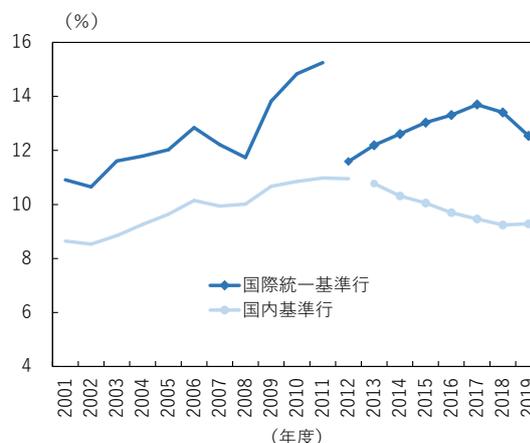


(注 1) 損益分岐点信用コスト率は、コア業務純益/貸出金残高（末残）で算出。

(注 2) 信用コスト率は、（一般貸倒引当金繰入額＋個別貸倒引当金繰入額＋貸出金償却－貸倒引当金戻入益－償却債権取立益）/貸出金残高（末残）で算出。

(出所) 地方銀行協会、日本銀行より大和総研作成

図表 15 銀行の自己資本比率（都市銀行・地方銀行・第二地方銀行）



(注 1) 年度末値の単純平均。単体ベース。

(注 2) 国際統一基準行と国内基準行の分類は各時点。

(注 3) 国際基準行は 2012 年度から普通株式等 Tier1 比率。

(注 4) 国内基準行は 2013 年度からコア資本比率。

(出所) 全国銀行協会、QUICK より大和総研作成

## 4 ワクチン接種拡大までの対応と 2 つのリスク

新型コロナの感染再拡大が進み、2021 年 1 月 8 日より 1 都 3 県に対して緊急事態宣言が再度発令され、その後 7 府県が新たに対象地域に加えられるなど企業活動への制約は引き続き厳しい状況にある。もっとも、ワクチンが開発され、一部の国・地域では国民に対する接種が進むなど、経済活動の正常化までの道筋は見えつつある。以下では、経済が正常化に至るまでの間、中小企業が業況の悪化を乗り切るために考えられる対応と 2 つのリスクを指摘したい。

<sup>3</sup> 詳細は以下のレポートを参照。坂口純也「[改正金融機能強化法のコロナ特例措置がもたらす功罪](#)」，大和総研レポート，2020 年 7 月 30 日

## 資本性資金の活用によるバランスシートの増強

上記で見てきたように、たとえ資金繰りの問題を解決しても、積み上がった負債はバランスシートを圧迫する。財務基盤が悪化したままであれば、ひとたび資金繰り支援策が引き揚げられたり、金融機関の貸出態度が厳格化したりした場合に資金の調達に困難になるリスクがある。また、過大な負債を残したままでは新たな設備投資も行いにくくなる。

こうした懸念を払拭する手立てとなるのが資本性資金の調達である。具体的には、劣後ローンの活用が挙げられる。劣後ローンは、会計上は借入でありつつもその一部が信用力の評価上自己資本と見なされる資金である。企業にとっては財務基盤の増強につながるのももちろんのこと、金融機関にとっては債務者の財務が改善することで債務者区分のランクアップや追加融資を検討できるようになる。こうした性質を踏まえて、金融庁は2020年5月に資本性資金の活用を進めるよう金融機関の監督指針で改めて明確化を行っている。

劣後ローンの供給主体として注目されるのが政府系金融機関である<sup>4</sup>。2020年の6月に成立した2020年度第2次補正予算では、日本政策金融公庫・商工組合中央金庫による中小・小規模事業者向けの劣後ローン、ファンド出資、債権買取に1兆2,442億円の予算が措置されている。同公庫の提供する劣後ローンの貸付期間は5年1ヶ月、10年、20年と長く、期限一括返済であることから資金繰りに余裕をもたせることができる。また、一般的に劣後ローンの金利は通常のローンに比べて高いものの、同公庫の劣後ローンの金利は、当初3年間は一律で0.5%（3年目以降は業績連動）と負担が抑えられているのも特徴である。

また、ファンドから出資を受けるという手段もある。例えば中小企業基盤整備機構は有限責任組合員として国内さまざまな地域の中小企業の支援を目的としたファンドに出資を行っている。同機構の出資枠については前述の第2次補正予算で600億円措置されており、2020年9月以降新型コロナに関連したファンド計5社に出資しているなど、活用の門戸は広がっている。

ただ、こうした資本性資金の活用には事業計画が必要となるのが一般的である。企業にとっては足元の緊急事態宣言の再発出の対応に追われ、計画の策定は容易ではないというのが実情だろう。とはいえ、ワクチンが開発されたことから、先行きが全く不透明であったこれまでよりは経済活動の正常化を見込みやすくなっている。ポストコロナの経済環境における自社の事業を描けるかが、資本性資金獲得のカギとなりそうだ。

### リスク①：拙速な政策引き揚げ

先行きのリスクの一つとしては、これまで導入された資金繰り支援策の拙速な引き揚げが挙げられる。これまで見てきたようにさまざまな政策対応（前掲図表2）は企業の資金繰りを支えてきた。先行きの中小企業の財務環境は、これらの政策がいつ終了するか大きく左右される。足元では持続化給付金や家賃支援給付金については予定通り1月末までに打ち切る方針との報

<sup>4</sup> 詳細は以下のレポートを参照。金融調査部 金融調査課チーム『[『新常態』への適応を目指す事業会社に対し高まる公的機関の資本性資金の供給](#)』，大和総研レポート，2020年7月30日

道もある。たしかに、例えば持続化給付金については不正受給が散見されるなど問題はあった。また、こうした実務的問題はもとより、過度に緩和的な政策対応が淘汰を遅らせ、非効率な企業の延命、ひいては「ゾンビ企業」の発生につながり生産性を低迷させるとみる向きもある。実際に、リーマン・ショックを受けて導入された中小企業円滑化法の措置が経済の新陳代謝を阻害したという見方も存在する。また、90年代後半の金融安定化特別保証は、借り入れた資金が投資資金として流用され、ITバブルの株価上昇の原動力になったとする説もあるなど、政策を維持し続けることによるリスクはある。

とはいえ、拙速な政策の引き揚げが経済ショックを増幅するようなこともあってはならない。感染拡大・縮小と人的接触を抑制する施策の厳格化・緩和が繰り返されるというショックの性質を踏まえると、特に政府系金融機関や保証を付した民間金融機関による融資は、予測のつかない感染症の動向に対する中小企業の資金繰りの防波堤として重要性が高い。足元でも旺盛な資金需要が続いていることから、少なくともワクチンの接種拡大などによって感染拡大に収束の目処が立つまでは現行の枠組みが維持されるのが望ましいだろう。また、政策を引き揚げるにあたっては、指定業種や地域を段階的に縮小するなど、資金調達環境に激変が生じないような方法が望まれる。

## リスク②：廃業による地域経済の活力の喪失

もう一つのリスクは、休廃業の増加である。もともと経営者の高齢化と人手不足・後継者不足を受けて休廃業は増加していたところ、新型コロナによって事業の継続に強いストレスがかかる形となった。情勢の不確実性の高さもあいまって、経営者によっては事業を継続して例えば債務超過に陥って事業の再生を目指すよりも、資産超過のうちに事業の継続を断念することを選ぶ者も出てくるだろう。実際に、東京商工リサーチによると、2020年1月から10月までの休廃業・解散件数は43,802件と、過去最多であった2018年（通年）の46,724件を上回るペースであるとされている。一般に休廃業・解散は資産超過で事業を停止することと定義され、債務超過によって生じる倒産に比べて経済に与える混乱は限られる。とはいえ、人手や後継者がいれば持続可能であったかもしれない事業の雇用や技術が失われることは地域経済にとって大きな打撃である。折しも2020年12月に金融庁の審議会から銀行傘下の投資専門会社の企業に対する出資制限を緩和したり、事業再生会社・事業承継会社が出資を行う際の要件を緩和したりするなどの案が出されており、地域企業の事業承継において銀行のより一層の活躍が期待される。