

2021年9月17日 全9頁

# コロナ禍における企業の資金調達・収益環境 と今後の見通し

## 非製造業の一部業種等で今後も厳しい資金調達・収益環境が続く

金融調査部 研究員 遠山卓人

### [要約]

- 9月1日に公表された法人企業統計によると、2020年度の資金調達額は138兆9,611億円と、前年度比で約1.6倍に増加した。資金調達額が急増した背景としては、①コロナ禍で収益環境が悪化する中で借入金等を活用した外部資金の調達が行われたこと、②配当額、人件費等の削減による内部資金の確保が行われたことがあると考えられる。
- 法人企業景気予測調査の結果を踏まえると、2021年度の資金調達に関しては、民間金融機関、政府系金融機関からの資金調達や内部資金の活用が中心になると考えられる。また、企業収益については前年度比で改善することが見込まれるものの、業種間で回復ペースに差が見られることが予想される。
- 東京大学の仲田泰祐准教授らの研究チームによると、シナリオによっては2021年度の後半に新型コロナウイルスの新規感染者数が再び増加すると予測されている。度重なる営業規制により財務体質の悪化に歯止めがかからない状況で感染再拡大の予測が現実のものとなった場合、宿泊業、飲食サービス業等の業種、および中小企業における資金調達環境、収益環境は厳しさを増すものと思われる。政府によるワクチン普及のための施策、資金繰り支援策がどのように展開され、企業の資金調達環境、収益環境がどのように変わるかに注目したい。

### 目次

1. 法人企業統計で振り返る 2020年度の企業活動..... 2
  - 1-1. 各種資金繰り支援策を背景に借入による手元資金確保の動きが強まる..... 2
  - 1-2. 企業収益は悪化、業種間の格差が鮮明に..... 4
2. 法人企業景気予測調査に見る 2021年度後半の企業活動..... 7
  - 2-1. 民間金融機関、公的機関からの借入等や内部資金の活用が引き続き重要に..... 7
  - 2-2. 企業収益は業種によって明暗が分かれる状態が続く..... 8
3. 新型コロナウイルス新規感染者数の予測に見る今後の資金調達・収益環境..... 9

## 1. 法人企業統計で振り返る 2020 年度の企業活動

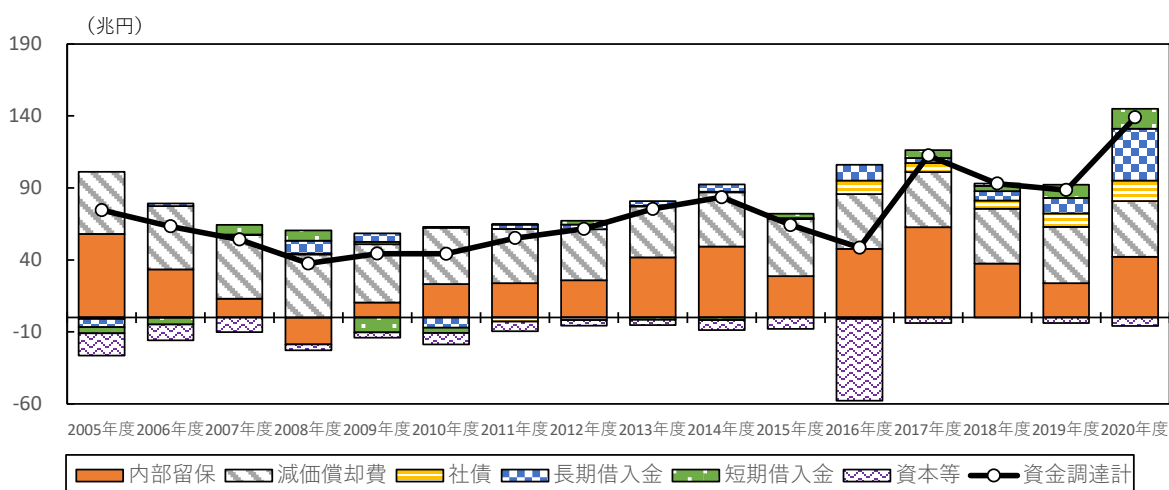
### 1-1. 各種資金繰り支援策を背景に借入による手元資金確保の動きが強まる

財務省が9月1日に公表した法人企業統計（年報）によると、2020年度の資金調達額の合計は138兆9,611億円と、前年度比で約1.6倍に増加した（図表1）。資金調達額が130兆円を超えるのは1989年度以来となる。バブル経済の好況下にあった当時は設備投資拡大のための「攻め」の調達だったが、2020年度は事業継続のための「守り」の調達であった。2020年度の資金調達額が急増した背景には、①コロナ禍で収益環境が悪化する中で借入金等を活用した外部資金の調達が行われたこと、②配当額、人件費等の削減による内部資金の確保が行われたことがあると考えられる。

資金調達額の内訳を見ると、借入金（長期借入金および短期借入金の合計）が49兆7,942億円と、前年度比で約2.5倍に増加した。この背景には、コロナ禍で企業の資金繰りが厳しくなる中、中小企業の融資について一定期間の利子や保証料の支払いを免除する実質無利子無担保融資が政府系金融機関、民間金融機関により実施されたことで、盛んな資金供給がなされたことがあると思われる。

また、長期借入金（前年度比+25兆2,589億円）、短期借入金（同+4兆5,733億円）の他にも、内部留保（同+18兆1,686億円）、社債（同+4兆8,006億円）も資金調達額の増加に寄与している。内部留保に関して内訳を詳細に見ると、利益留保が同+11兆5,225億円、その他負債が同+6兆7,561億円となっており、未払費用の蓄積や配当の減額等により資金を確保する動きがあったことが推測される。

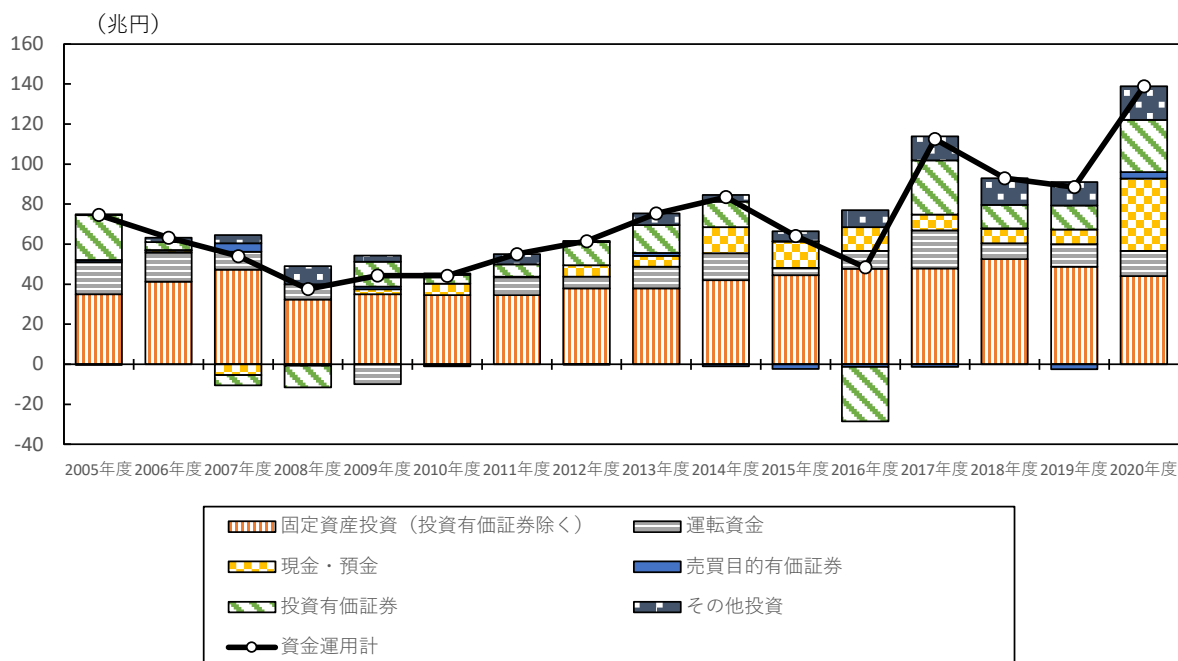
図表1 資金調達額の推移



（注）集計対象は全規模・全業種（金融業、保険業除く）。資本等は資本金、資本準備金、新株予約権の合計。資本等、社債、短期借入金、長期借入金は調査対象年度中の増減額。内部留保は利益留保、引当金等、その他負債の調査対象年度中の増減額。企業間信用差額の調査対象年度中の増減額の値が負の場合は内部留保に含まれる。  
（出所）財務省「法人企業統計調査」より大和総研作成

調達した資金の多くは手元資金の確保のために活用されたようだ。資金運用について確認すると、前年度比で現金・預金が全体に占める割合が大きく上昇しており（図表2）、コロナ禍で売上が低迷した企業が政府系金融機関、民間金融機関等による各種資金繰り支援策によって調達した借入金や内部資金等を活用することで現預金を蓄積したことがうかがえる。

図表2 資金運用額の推移



(注) 集計対象は全規模・全業種（金融業、保険業除く）。固定資産投資は有形固定資産・土地・無形固定資産（ソフトウェア含む）の対象年度中の増減額と減価償却費の合計、運転資金は在庫投資・その他流動資産（短期貸付金等）・繰延資産の対象年度中の増減額だが、企業間信用差額が与信超の場合はこの対象年度中の増減額も含む。その他投資は長期貸付金・投資不動産等の対象年度中の増減額。

(出所) 財務省「法人企業統計調査」より大和総研作成

資金の手当ては設備投資や配当など外部への現金流出を抑え、借入を増やすことが中心で、土地や建物など固定資産（主には遊休資産）の売却による資金の捻出には至っていない。企業の財務状態についてストックの面からも確認すると、2020年度の総資産は1,879.7兆円であり、前年度末比で+74兆842億円となった（図表3）。内訳を見ると、現金・預金が38兆1,990億円増えており、他にも有価証券（前年度比+4兆2,721億円）、固定資産（同+22兆9,276億円）が総資産の伸びをけん引している。負債に注目すると長期借入金（同+40兆7,270億円）、短期借入金（同+10兆9,237億円）、社債（同+16兆2,425億円）等が増加しており、図表3からも企業が借入金、社債等により手元資金を確保したことが読み取れる。

図表3 2020年度の企業の貸借対照表

資産	有価証券 20.0兆円（+27.1%）	負債・純資産
現金・預金 259.5兆円（+17.3%）		支払手形・買掛金 154.1兆円（▲5.0%）
受取手形・売掛金 219.6兆円（▲3.0%）		短期借入金 186.9兆円（+6.2%）
棚卸資産 119.3兆円（▲0.6%）		社債 104.2兆円（+18.5%）
固定資産 1,062.1兆円（+2.2%）		長期借入金 362.4兆円（+12.7%）
その他資産 199.1兆円（+8.9%）		その他負債 307.3兆円（+3.2%）
		利益剰余金 484.4兆円（+2.0%）
		その他純資産 280.4兆円（▲1.7%）

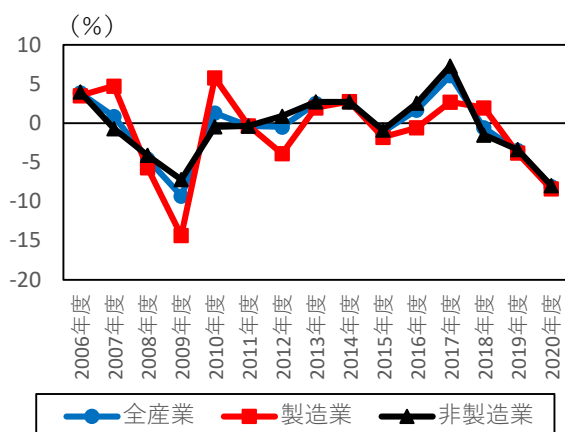
（注）集計対象は全規模・全業種（金融業、保険業除く）。括弧内は前年度比の増加率。  
（出所）財務省「法人企業統計調査」より大和総研作成

## 1-2. 企業収益は悪化、業種間の格差が鮮明に

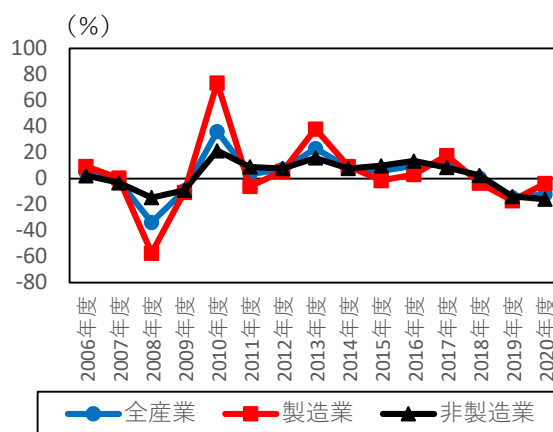
2020年度の全産業（金融業、保険業を除く）の売上高は前年度比▲8.1%、経常利益は同▲12.0%と、2年連続で減収減益であった（図表4、図表5）。米中貿易摩擦の激化による輸出の減少等の影響を受けて売上高、経常利益が落ち込んだ2019年度に続き、新型コロナウイルスの感染拡大に伴う経済活動の停滞等を背景に2020年度も企業収益は悪化したと考えられる。売上高の減少率は製造業が同▲8.4%であり非製造業が同▲7.9%であった一方で、経常利益の落ち込みは非製造業の顕著さが目立った（非製造業：同▲15.8%、製造業：同▲3.8%）。2020年度

においては、製造業に比べ非製造業では前年度の経常利益に対する売上高の減少幅（前年度差）の比率が高いことから、売上高要因が経常利益を押し下げる主因となった。また、非製造業は固定費率が高いことから、費用削減による経常利益の押し上げ効果が製造業に比べ低くなった。これらの要因を背景に、非製造業の経常利益が相対的に大きく減少したと考えられる。

図表4 売上高の増加率（前年度比）の推移



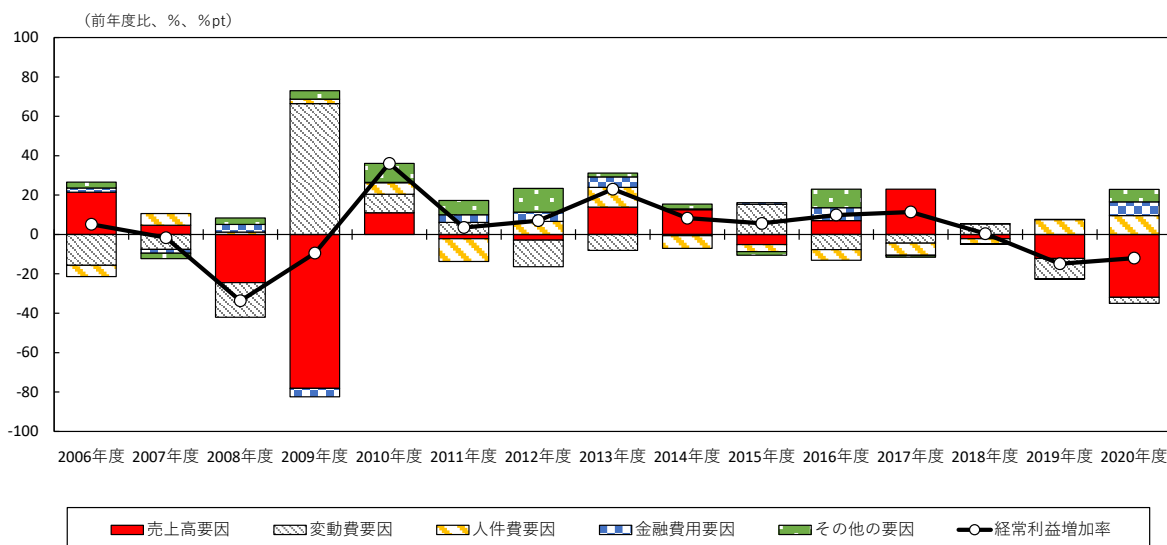
図表5 経常利益の増加率（前年度比）の推移



(注) 集計対象は全規模・全業種（金融業、保険業除く）。(注) 集計対象は全規模・全業種（金融業、保険業除く）。  
 (出所) 財務省「法人企業統計調査」より大和総研作成 (出所) 財務省「法人企業統計調査」より大和総研作成

経常利益を要因分解すると、売上高の減少が経常利益の悪化に大きく寄与したことが読み取れる（図表6）。また、人件費、金融費用、その他費用の要因がプラスに寄与していることから、人件費削減等によるコストカットが実施され、それにより資金を確保する動きがあったことが推測される。

図表6 経常利益の要因分解

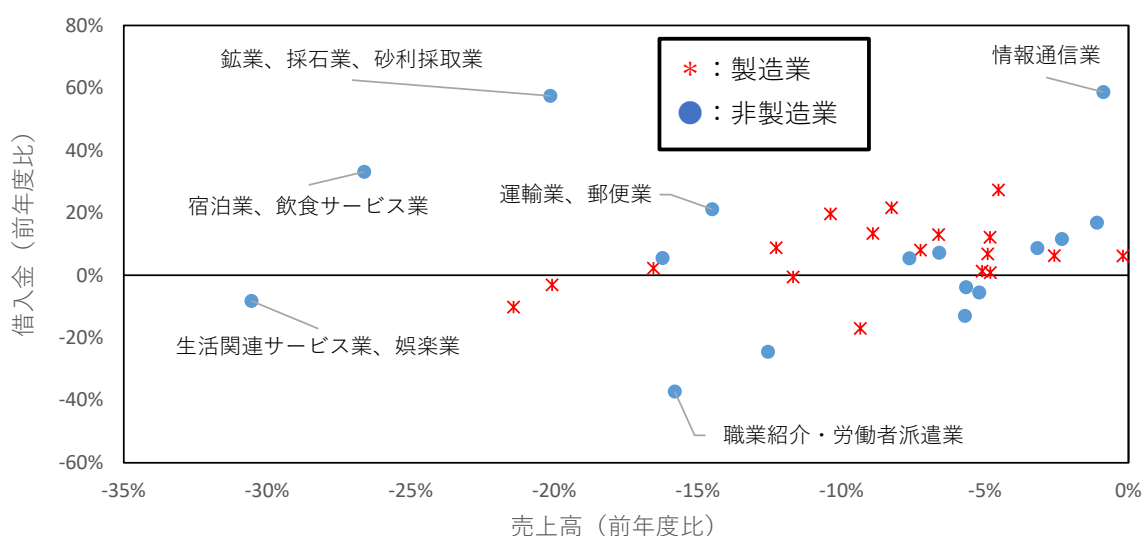


(注) 集計対象は全規模・全業種（金融業、保険業除く）。  
 (出所) 財務省「法人企業統計調査」より大和総研作成

非製造業の経常利益について業種別に見ると、宿泊業、飲食サービス業（▲1兆7,270億円）、運輸業、郵便業（▲8,396億円）、生活関連サービス業、娯楽業（▲3,700億円）のように、新型コロナウイルス感染拡大の影響を受けて経常利益が赤字に転落する業種が見られた。

コロナ禍が売上高や借入金の動向に与えた影響については業種によって多様である。2020年度の売上高と借入金の動向について業種別に確認すると、非製造業において売上高と借入金が大きく変化した業種が散見される（図表7）。特に、営業規制の影響を強く受けた宿泊業、飲食サービス業については売上高が前年度比▲26.6%、借入金が+33.2%と変化が大きい。

図表7 業種別の売上高と借入金（2020年度）



(注) 集計対象は全規模。赤い\*は製造業、青い●は非製造業。

(出所) 財務省「法人企業統計調査」より大和総研作成

## 2. 法人企業景気予測調査に見る 2021 年度後半の企業活動

### 2-1. 民間金融機関、公的機関からの借入等や内部資金の活用が引き続き重要に

財務省が9月に公表した法人企業景気予測調査によると、2021年度における資金調達の手段見込みについて、製造業、非製造業において民間金融機関からの調達が重要だと回答した中小企業の割合は7割程度、公的機関からの調達が重要だと回答した中小企業の割合は5割程度、内部資金による調達が重要だと回答した中小企業の割合は6割程度と多くの割合を占めている(図表8)。特に、公的機関からの調達を重要だと回答した中小企業の割合は2019年度(≒コロナ禍以前)比で+12%pt程度高いが、これは政府系金融機関による実質無利子無担保融資による資金繰り支援策を受けてのものと思われる。図表からは、新型コロナウイルスの感染収束が見通せない中、民間金融機関、政府系金融機関からの借入等による資金調達や内部資金による調達を重要と判断する企業が依然として多いことが確認できる。

図表8 資金調達の手段見込み(業種別)

		2021年度(%)	2020年度差(%pt)	2019年度差(%pt)
民間金融機関からの調達	製造業	73.9	-6.1	-1.3
	非製造業	72.7	-4.1	+3.3
公的機関からの調達	製造業	55.7	-10.6	+11.8
	非製造業	50.3	-3.6	+11.5
株式の発行による調達	製造業	1.7	+0.2	+0.8
	非製造業	2.3	+0.9	+0.8
社債の発行による調達	製造業	1.4	+0.2	+0.6
	非製造業	1.3	+0.4	-0.1
リースによる調達	製造業	15.6	-1.0	-4.1
	非製造業	15.2	+0.7	-5.8
企業間信用による調達	製造業	8.9	+1.1	-3.2
	非製造業	9.3	-0.6	+1.7
資産の売却による調達	製造業	8.6	-0.2	+1.1
	非製造業	12.4	+0.5	+0.4
資産の流動化・証券化による調達	製造業	3.9	+0.6	-1.9
	非製造業	6.1	+2.4	+0.8
内部資金による調達	製造業	63.4	+5.7	+4.7
	非製造業	59.5	+2.9	-2.3
その他	製造業	4.0	+0.7	-1.1
	非製造業	5.5	+1.1	+2.4

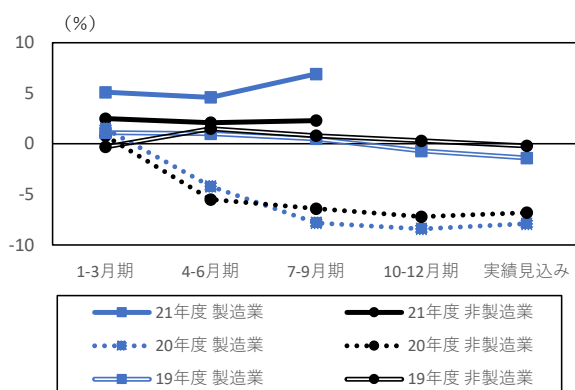
(注) 企業規模は中小企業。調査時期は各年度の4-6月。濃い緑色で表示されるほど高く、濃い赤色で表示されるほど低い。

(出所) 内閣府・財務省「法人企業景気予測調査結果」より大和総研作成

## 2-2. 企業収益は業種によって明暗が分かれる状態が続く

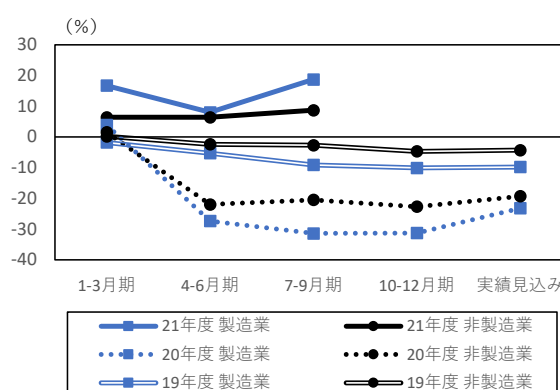
足元の製造業と非製造業の業況格差は当面続き、むしろ格差は拡大するものと予想されている。7-9月の調査時点での2021年度の売上高見通しは全産業では前年度比+3.5%だが、製造業が同+6.9%、非製造業が同+2.3%となっている（図表9）。4-6月の調査時点に比べて両者とも改善しているが、その改善幅については非製造業では+0.2%ptに留まる一方で、製造業では+2.3%ptとなっている。また、図表10にある通り、売上高の影響もあり経常利益での両者の差はより顕著である（製造業：4-6月期調査時点前年度比+8.0%→7-9月期調査時点前年度比+18.7%、非製造業：同+6.4%→同+8.7%）。製造業の一部が外需回復の恩恵を受ける一方で、非製造業の一部が新型コロナウイルスの感染拡大による営業規制の負の影響を強く受けることが反映されており、2021年度は業種間で収益性の差がより明確になると考えられる。

図表9 2021年度の売上高（前年度比）の見込み



（出所）内閣府・財務省「法人企業景気予測調査結果」より大和総研作成

図表10 2021年度の経常利益（前年度比）の見込み



（出所）内閣府・財務省「法人企業景気予測調査結果」より大和総研作成



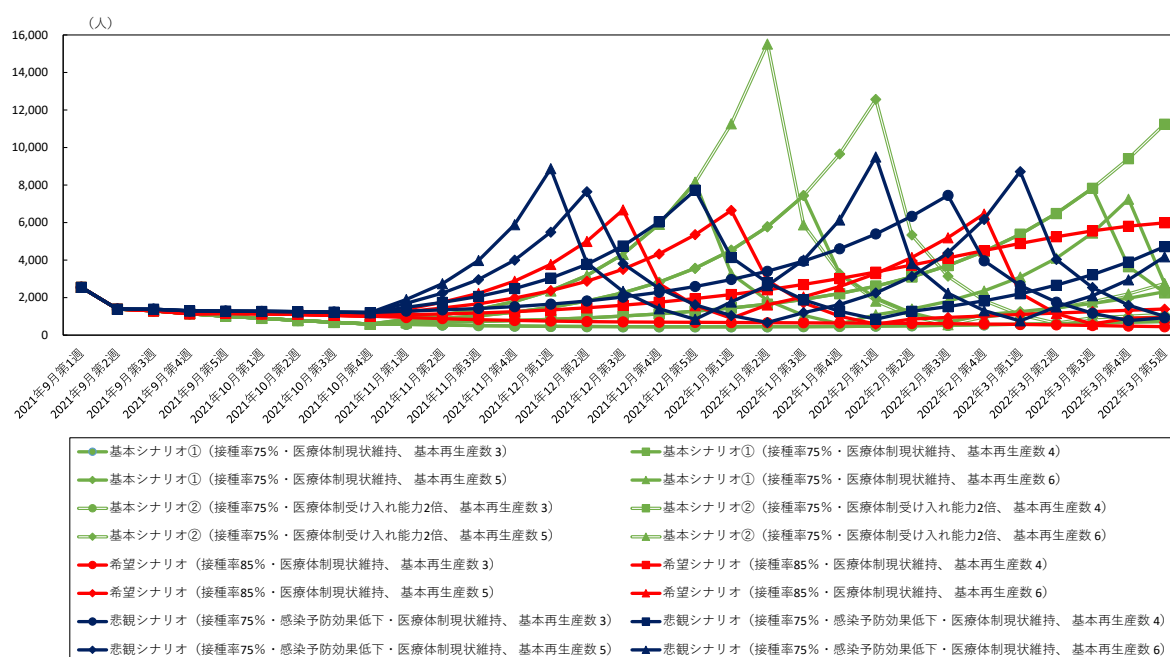
### 3. 新型コロナウイルス新規感染者数の予測に見る今後の資金調達・収益環境

2021年度の企業の資金調達に関しては、借入金や内部資金の活用が2020年度に続いて中心になると思われるほか、企業収益については、前年度比での改善が見込まれるもののそのスピードは業種により異なることが予想される。特に、非製造業の一部業種等では相対的に厳しい収益環境が続くだろう。

今後の新型コロナウイルスの感染状況について、東京大学の仲田泰祐准教授らの研究チームはワクチンの接種率、感染予防効果、医療体制、基本再生産数に関する複数のシナリオに基づき、東京都における新規感染者数の予測を行っている。それによると、シナリオによっては2021年度後半に新規感染者数が再び増加することが予測されている(図表11)。この予測に基づく、今後感染拡大防止のために飲食店等に対して再び営業時間の短縮や酒類の提供自粛が要請され、宿泊業、飲食サービス業等を中心に顕著な売上不振に陥る可能性がある。

現状では民間金融機関や政府系機関からの調達を重視する向きが強いものの、度重なる営業規制により財務体質の悪化に歯止めがかからない中では、今後これらの機関からの調達が次第に難しくなることが考えられる。その場合、上場企業であれば普通株式や劣後ローン等の資本性の高い資金等による資金調達が可能だが、中小企業に関しては資金調達の手段が限られる。そのため、感染再拡大の予測が現実のものとなった場合、中小企業の資金調達環境と収益環境は厳しさを増すものと思われる。感染再拡大の可能性が考えらえる状況で政府によるワクチン普及のための施策、資金繰り支援策がどのように展開されるのかに注目したい。

図表11 東京都における新型コロナウイルス新規感染者数の予測(2021年9月~2022年3月)



(注) 予測は2021年9月14日時点。それぞれのケースにおいて大きな不確実性がある事に留意する必要がある。  
(出所) 仲田泰祐・藤井大輔「Covid-19と経済活動」より大和総研作成