

公表時間  
6月4日（月）14時00分



2018年6月4日  
日本銀行

# 地域経済報告 — さくらレポート — (別冊シリーズ)

## 高水準の収益対比で控えめな企業の支出スタンスの背景 — 中小企業を中心に — <概要>

本報告は、上記のテーマに関する支店等地域経済担当部署からの報告を集約したものである。

# 1. はじめに

企業収益は改善傾向にあり、企業間のばらつきを残しつつも、中小企業も含めて既往最高圏内の水準にある。この間、設備投資も増加傾向を続けているが、企業収益が既往最高圏内にあるのと比べると、なお控えめ。

- こうした中で、内部留保が増加するとともに、資産サイドでは現預金が積み上がっており、総資産に占める割合も上昇。

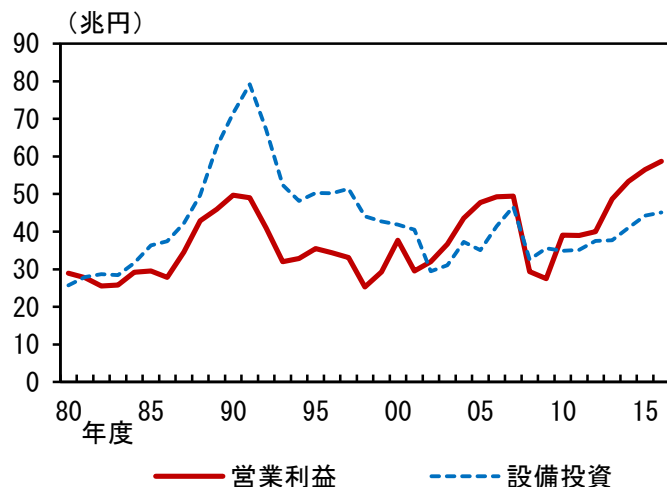
こうした状況が今後も続くのか、それとも近いうちに企業の支出スタンスがより前傾化してくるのかは、今後のわが国経済を見通すうえで重要。

本調査では、企業が高水準の収益対比でみて設備投資など（研究開発投資、M&Aも含む）の前向きな支出に慎重な背景のほか、今後の見通しと課題について、中小企業を中心に取りまとめた。

- 過去2回の別冊では、労働生産性向上への企業の取り組みなど、地域経済の構造問題に対する前向きな動きを採り上げたが、今回はあえて企業行動の重石となっている要因自体に焦点を当てた。

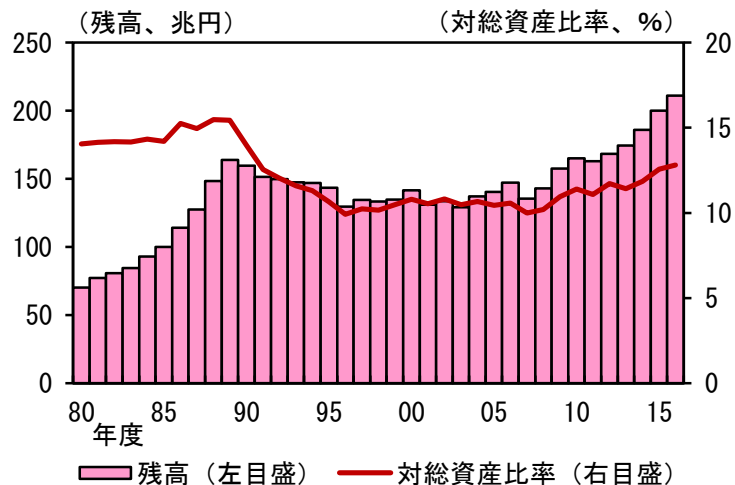
- ヒアリング対象先数（概数）は、日本銀行の本支店・事務所を合わせて、約2千先。ヒアリング期間は、2018年1月～4月下旬。

(図表 1) 企業収益、設備投資の動向



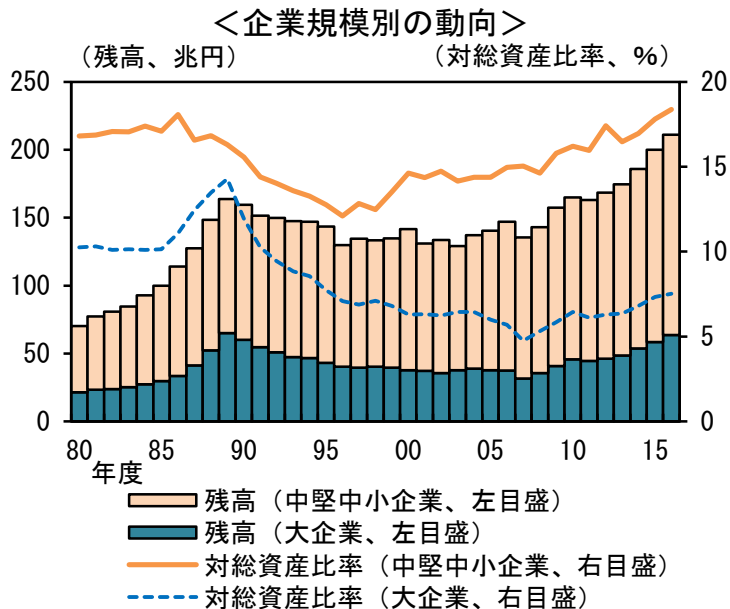
(注) 金融保険業を除く。  
(出所) 財務省

(図表 2) 現預金の動向

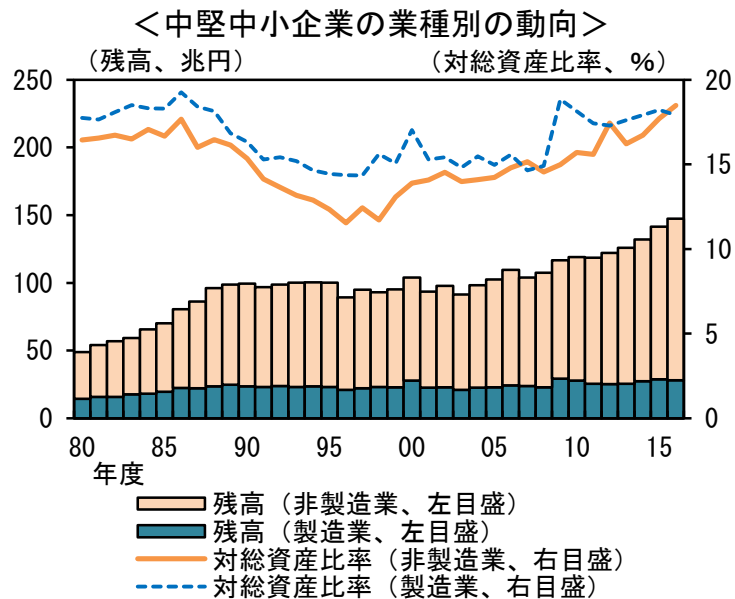


(注) 金融保険業を除く。  
(出所) 財務省

(図表 3) 現預金の動向 (企業規模・業種別)



(注) 金融保険業を除く。  
(出所) 財務省



**事例1 … 都内では、ここへきて中小企業にも業況改善の動きが広がっている[経済団体による見方<本店>]**

都内中小企業の業況は、1～2年前までは厳しい先も少なくなかったが、ここへきて零細先も含め全体的に改善している。経営者からの相談内容も、ひと頃は資金繰りが中心であったが、最近は節税対応へと大きく変化している。

**事例2 … 自動車需要の増加や次世代技術への対応を強化[輸送用機械<名古屋>]**

世界的な自動車販売台数の増加や排ガス・燃費規制の強化に伴う需要増に対応するため、能力増強投資を行うと同時に、電動化や自動運転など次世代技術にかかる研究開発やM&Aへの支出を積極化していく方針。

**事例3 … 電子部品の需要増加が続くと見込み、投資を積極化[電気機械<京都>]**

先行きも、電子部品の需要増加が続く見通しにあるため、設備投資、研究開発、賃金などの支出については、前向きな方向に舵を切っている。

## 2. 収益対比で控えめな支出スタンスの背景

① リーマン・ショック等のトラウマ

② 人口減少による中長期的な内需の先細り懸念

③ 中小企業経営者の高齢化と事業承継問題

④ 人手不足によるボトルネック

⑤ 機動的なM&A等に備えた手元資金の積み上げ

⑥ 技術革新の方向性やタイミングを巡る不透明感

⑦ タイムラグ(収益改善に設備投資などが追い付いていない)

- 今回の調査では、①～③を指摘する声が特に多かった。
- このうち②、③は、中堅・中小企業、②はその中でも内需依存度の高い非製造業を中心に聞かれている。

## (1)リーマン・ショック等のトラウマ

リーマン・ショック後の急激な業績・資金繰りの悪化をはじめとする苦い経験がトラウマとなり、リスク回避姿勢を続けているケース。

- こうした先では、大きな需要変動に備え、利益の多くを現預金で保有したり、借入金返済に充てるなど財務体質改善を優先する一方、大規模な設備投資には慎重な姿勢を崩していない。

### 事例4 … リーマン・ショック時の教訓から受注が増加しても設備投資には慎重[生産用機械<広島>]

工作機械業界は景気変動の影響を受けやすく、リーマン・ショックの際は受注キャンセルが相次ぎ、厳しい舵取りを迫られた。そのトラウマから、受注が過去最高水準に達している現在でも、積極的な設備投資に踏み切れないでいる。

### 事例5 … 経営危機の経験から、業績改善による利益は手元資金として保有[卸売<大阪>]

過去の経営悪化時に、資金繰りに窮した苦い経験があるため、ここ数年はインバウンド客の増加によって業績が改善しているものの、あえて設備投資などは積極化せず、急激な業績悪化に備え手元資金を厚めに確保している。

## (2) 人口減少による中長期的な内需の先細り懸念

景気拡大が続く中でも、中長期的には内需は人口減少により先細っていくとの懸念から、能力増強投資や回収に長期を要する投資に慎重なケース。

➤ 特に、非製造業や外需を取り込めていない中小製造業が目立つ。

### 事例6 … 人口減少に伴う需要縮小を見越し、新規出店は抑制[小売<高知>]

今後、人口減少に伴い需要が縮小していく見通しにあるため、大規模な支出を伴う同業他社の買収や新規出店による規模の拡大ではなく、業務オペレーションや商品構成の見直しによる利益率の改善を重視していく方針。

### 事例7 … 中長期的な需要縮小見通しから設備投資には慎重[食料品<大分>]

人口減少に伴い、国内市場は中長期的に縮小見通しにあるため、設備投資には慎重にならざるを得ない。かといって、和食人気の高まっている海外への進出は、人材面の制約もあり難しい。

- 足もとの需要が好調な、首都圏で保育や介護サービスを展開する先でさえ、少子化や高齢人口の減少により需要がピークアウトする可能性を経営判断に織り込み、設備投資を抑制しつつある。

事例8 … 少子化による保育需要のピークアウトを意識し、設備投資を抑制[対個人サービス<本店>]

都内といえども、出生数は既に減少し始めており、潜在的な保育需要も減少し始めた可能性が高い。このため、今後は設備投資を抑制していく方針。

- 足もと都心再開発や東京五輪関連需要に沸く建設関連企業でも、能力増強には慎重。

事例9 … 今は需要が好調でも東京五輪後は不透明なため、能力増強には慎重[金属製品<本店>]

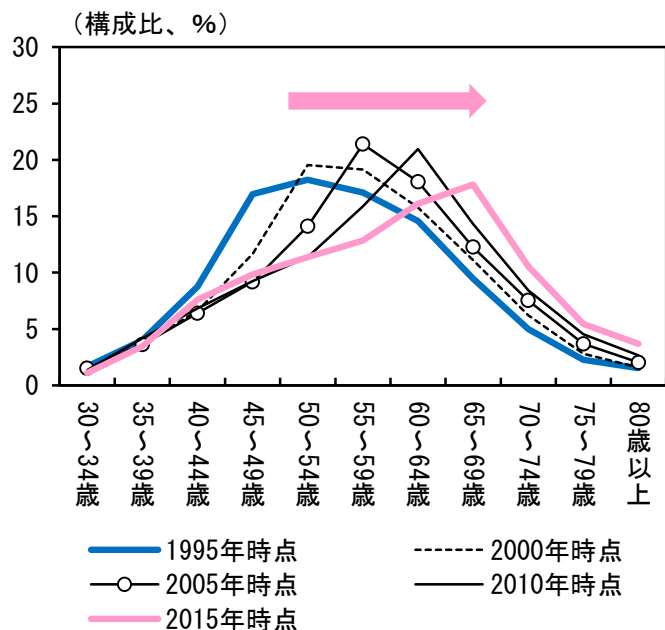
都心再開発や東京五輪向けに金属製資材の需要が好調で、利益は既往最高水準。もっとも、五輪後は不透明なため、今の好調さに浮かれてはいない。次の景気後退期に備えるため、能力増強投資には慎重である。



### (3) 中小企業経営者の高齢化と事業承継問題

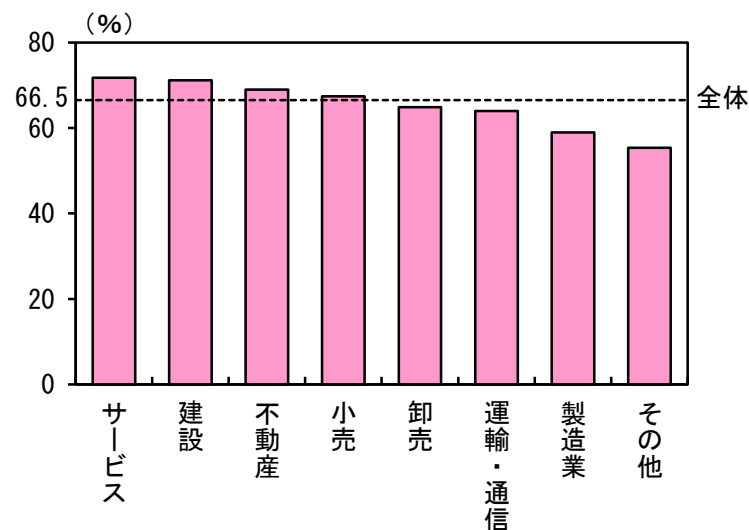
団塊世代の経営者の高齢化と後継者難等の事業承継を巡る問題が、設備投資などの慎重化につながっているケース。

(図表4) 中小企業の経営者の年齢分布



(注) 帝国データバンク「COSMOS2(企業概要ファイル)」を再編加工したもの。  
(出所) 中小企業庁

(図表5) 後継者不在率



(注) 帝国データバンクの企業概要データベースCOSMOS2および信用調査報告書ファイルから、2015年以降(2015年10月~2017年10月)の詳細な実態が判明している33万4,117社を対象に後継者の有無を集計したもの。  
(出所) 帝国データバンク

- 後継者難等から廃業を予定している先では、新たな設備投資などは極力控え、負債圧縮を進めている。

事例10 … 将来の廃業を視野に入れ、負債圧縮を進める先も少なくない[対事業所サービス<新潟>]

取引先の県内企業をみると、経営者が高齢で後継者もない企業では、廃業を前提に、投資を抑制しつつ借入金の返済を進めている先も少なくない。

- また、事業継続を望む先でも、後継者が決まっていない場合はリスクテイクに慎重。

事例11 … 後継者不在で今後の経営に自信が持てないため、業容拡大には消極的[鉄鋼<神戸>]

将来の後継者として相応しい人材がおらず、中長期的な事業継続に不安がある。このため、需要は増加しているものの、加工機械の新規導入といった能力増強投資には慎重なスタンスで臨んでいる。

- さらに、後継者が決まっている先でも、後継者の経営の自由度を確保するため、大きな設備投資などを控えるケースが多い。

#### 事例12 … 後継者の経営の自由度を確保するために大型投資を抑制[運輸<札幌>]

物流拠点の新設などの大型投資は、償却負担が大きいこともあり、今実施すると、将来的に後継者の経営の自由度を奪いかねないため、抑制している。

- なお、そもそも事業の先行きが見通しにくい場合は、後継者が見つからなくてもやむを得ない面がある。ただ、問題は、事業に将来性があっても、資金繰り等で苦勞する現経営者を見て育った子息が承継を望まない等の事情により、後継者が確保できない例が少なくないことである(詳細は後述)。

#### 事例13 … 親の苦勞を間近で見て育った子供は後を継ぎたがらない傾向[経済団体による見方<本店>]

円滑な承継の直接のネックは後継者の不在。もっとも、実は子供がいない訳ではなく、子供がいても、リーマン・ショック等に際して資金繰り等で苦勞する親の姿を目の当たりにしたため、後を継ぎたがらない傾向がある。親の方も、特に母親は、「可愛いわが子に苦勞させたくない」という気持ちが強い。

## (4) 人手不足によるボトルネック

人手不足がボトルネックとなり、設備投資などが遅れたり、計画自体を断念せざるを得ないケース。

事例14 … **人手不足がネックとなり、老朽化した設備の更新さえ遅延**[輸送用機械<静岡>]

老朽化した設備を早く更新したいが、それに必要な現場の技術者も含め人手不足が深刻なため、投資計画に遅れが生じている。

事例15 … **薬剤師不足から新規出店を断念**[小売<広島>]

当地でのシェア拡大に向けて新規出店のペースを加速したいが、薬剤師の不足がボトルネックとなり、出店を断念せざるを得ないケースが発生している。

- 人手不足については、他方で省力化投資を活発化させている面もあり、全体として設備投資などを抑制する方向に働いている訳ではない点に留意する必要。

## (5) 機動的なM&A等に備えた手元資金の積み上げ

機動的にM&Aや研究開発投資を行うため、平時から高水準の手元資金を持つようにしているケース。

- これらは、必ずしも収益対比で設備投資などが控えめという訳ではないが、最近の現預金の増加に影響。

### 事例16 … 機動的なM&Aに備え、手元資金を積み上げている[電気機械<大阪>]

機動的にM&Aなどの成長投資を行うため、厚めの手元資金を保有している。新技術の獲得や販売網の拡充などのため、優良企業があれば買収したい。

### 事例17 … 多額の研究開発費が必要となるため、手元資金を厚めに確保[化学<本店>]

当社は創薬ベンチャーであるが、新薬が承認され、販売に至るまでほとんど売上が計上できない一方、多額の研究開発費が必要となるため、調達した資金は現預金のまま温存している。

## (6) 技術革新の方向性やタイミングを巡る不透明感

技術革新の方向性やタイミングを巡る不透明感から、設備投資などに二の足を踏むケース。

- 例えば、自動車業界では、市場の主導権争いをしている完成車メーカーや部品のメカサプライヤーは、研究開発投資等を積極化しているが、その他の部品メーカーなどでは、電気自動車等の普及に伴い、新たな設備が必要になると認識しつつも、技術革新の方向性やタイミングを巡る不透明感から、投資に踏み切れないとする先が少なくない。

**事例18 … 電気自動車化への変革期にあるため、既存部品能力増強投資は抑制** [輸送用機械<本店>]

自動車業界は電動化に向かう一大変革期に差し掛かっているため、10~20年先を見据えると、既存の自動車部品の能力増強投資にはためらいがあり、現有設備の維持・修繕で対応するケースが多くなっている。

- IT分野をはじめとする最近の急速な技術進歩を受けて、生産性向上投資の意欲は持ちつつも、採用すべき技術やタイミングを巡り逡巡している先もみられる。

**事例19 … IT投資のタイミング・中身を巡り逡巡している企業も多い** [金融機関による見方<北九州>]

取引先企業では、事務効率化を企図したIT投資を考えている先も相応にみられるが、技術革新のスピードが速いため、どのようなタイミングでどのような技術を導入すればよいのか見極めきれず、投資を先送りする傾向がみられる。

## (7)タイムラグ(収益改善に設備投資などが追い付いていない)

収益改善が想定を上回るペースで進む中、設備投資などの実施が追い付いておらず、結果として手元資金が積み上がっているケース。

- こうした先では、今後、時間の経過につれて、手元資金が設備投資などの増加にながっていく可能性が高い。

事例20 … **客数の大幅増加に合わせ施設を強化したいが、すぐには対応できない**[対個人サービス<本店>]

インバウンド客が想定をはるかに上回るペースで増加しているため、施設の強化などやりたい設備投資は山ほどあるが、大規模な工事は閑散期でないと難しいなど、すぐには動けない。

事例21 … **業績好調を受け、現預金が積み上がっている**[電気機械<金沢>]

国内外での業績が好調なため、研究開発費等への支出を着実に増やしているが、それでもなお現預金が積み上がっている。

### 3. 今後の見通しと課題

以下では、多くの企業が指摘している、リーマン・ショック等のトラウマ、人口減少による中長期的な内需の先細り懸念、中小企業経営者の高齢化と事業承継問題、に即して、今後の見通しと課題を示す。

#### (1)リーマン・ショック等のトラウマを巡る今後の見通し

- 経営者の世代交代が進まないと抜本的には変わらないかもしれないが、新たな経済ショック等がない限り、今以上に悪化することはなく、ごく緩慢ながらも和らいでいくと期待される。
- 実際、能力増強投資には慎重な先が依然多いものの、更新投資や効率化投資については、既に前向きな動きが広がってきている。
- 緩和的な金融環境のもとで、トラウマ経験のない新興企業が台頭してきている点も見逃せない。
  - ⇒ 今後、経済の新陳代謝を促しながら、マクロの設備投資などの押し上げに働く可能性。



### 事例22 … 借入金返済が進み、投資を積極化[小売<京都>]

収益が持ち直し、負債の返済が進んだことから、設備の機械化など生産性向上に向けた投資を行っていく予定。

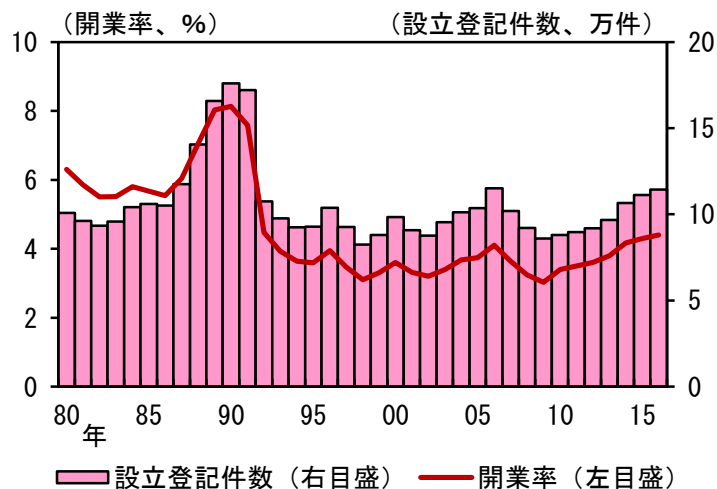
### 事例23 … 収益改善が続く中で、省力化投資を積極化[鉄鋼<秋田>]

リーマン・ショック等で落ち込んだ収益が改善傾向にある中で、低金利環境が続いている今を好機と捉え、人手不足対応等を企図した省力化投資を積極化していく方針。

### 事例24 … 業績急拡大中の新興企業では、設備投資意欲が旺盛[対事業所サービス<高知>]

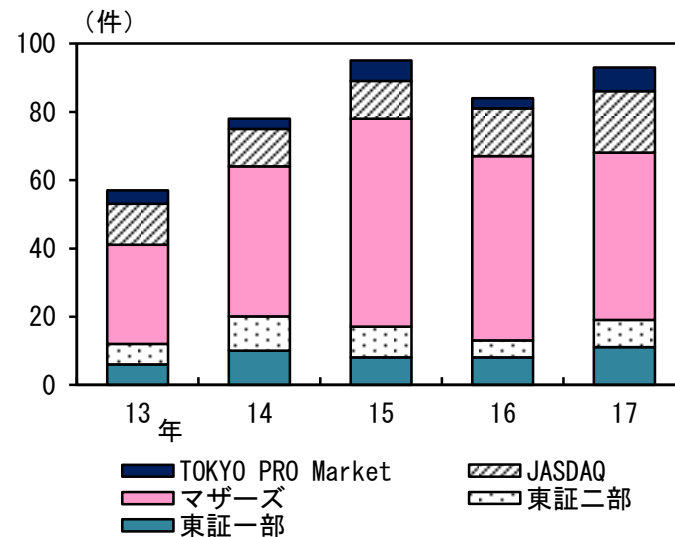
当社は創業間もないが、業績が急拡大する中、県外のアプリ開発会社向けのソフトウェアサービスの開発を一段と進めるため、銀行借入と県のIT関連企業向けの補助金を利用しつつ、積極的に設備投資を実施していく方針。

(図表6) 設立登記数からみた開業率



(注) 1. 開業率=設立登記数÷前年の法人数×100  
 2. 法人数は、確定申告を行った内国普通法人の会社等の数(特定目的会社を除く)。  
 (出所) 中小企業庁、法務省、国税庁

(図表7) 新規上場件数 (IPO)



(注) 経由上場、テクニカル上場は含まず。  
 (出所) 日本取引所グループ

## (2) 人口減少による内需の先細り懸念を巡る今後の見通し

- 強力な金融緩和のもとで、長期間にわたり景気回復・拡大が続き、マクロでみた潜在成長率も緩やかに上昇しているが、内需依存度が高い非製造業等では、依然として先行きの需要見通しが慎重な先が目立つ。
- このため、革新的な商品・サービスの供給などによる新たな需要の創出や、相対的に高い成長率が見込まれる海外需要等の取り込みが重要。
- このうち、新たな需要の創出については、例えば、前述の創薬ベンチャー（前掲事例17）など成長分野における新興企業の動きが注目される。
- また、海外需要の取り込みについては、内需型産業の典型とも言える中小の飲食店が、インバウンド観光客による帰国後の口コミを1つのきっかけに、アジア進出を決めたケースが注目される。

### 事例25 … 中小非製造業が海外進出を積極化[経済団体による見方<本店>]

インバウンド観光客が帰国後に口コミなどで日本食を宣伝してくれることもあり、現地から好条件で進出オファーが寄せられている。こうした中、都内1店舗のみで営業している和食店では、2店舗目の出店先をアジアに決めた。

- ▶ インバウンド観光客の増加が続き、国・地域に広がりが出てきていることも踏まえると、類似の事例は増える可能性が十分ある。ただし、中小企業では、海外展開のためのノウハウ・人材不足がネックとなっているケースも少なくないため、金融機関や経済団体等によるサポートの一段の充実が期待される。

#### 事例26 … 海外展開のための関係機関によるサポートに期待[食料品<鹿児島>]

当社のような地場食料品メーカーは、輸出に必要な行政手続きや現地の商慣習に不慣れなことが多いため、単独での販路開拓は困難である。このため、金融機関や行政によるサポートを充実してもらえるとありがたい。

#### 事例27 … 企業の海外進出支援を積極化[金融機関<神戸>]

取引先企業の積極的な海外進出ニーズを踏まえ、豊富な海外進出サポートのノウハウと知見を持つ大手行と共同で海外進出セミナーを開催するなど、サポート体制を充実させている。

### (3) 中小企業の事業承継問題を巡る今後の見通し

- 中小企業の事業承継問題については、従来、資金繰り等で苦勞する現経営者を見て育った子息が承継を望まないこと等による後継者難のほか(前掲事例13)、承継時の税負担等や後継者難を周囲に知られたくないとの事情がネックとなっていた。

事例28 … **事業承継問題を第三者に相談したがない経営者が多い**[行政機関による見方<熊本>]

休廃業の情報が他社に広まると顧客離れを引き起こす可能性があるため、事業承継の相談を第三者に話したがない経営者が多く、持ち込まれる相談件数や承継の実現に至る案件は少数にとどまっている。

- このうち、承継時の税負担等については、現在、政府が、中小企業の円滑な世代交替を促進するため、期間限定で事業承継税制の抜本的拡充(一定の要件のもとでの、贈与・相続時の納税負担の廃止等)を行っている。

事例29 … **政府による事業承継促進策の効果に期待**[経済団体による見方<本店>]

政府が10年間の特例措置として打ち出した事業承継促進策は、相当思い切ったもので、効果に期待している。実際、既に関心を示す企業も出てきている。

- 経済団体や金融機関等の民間企業でも、後継者難を周囲に知られたくないといった経営者の悩みへの対応も含め、事業承継支援の強化に動いている。ある企業では、ITを活用し、匿名で利用できるM&Aのマッチングサイトを開設し、中小企業の第三者への事業譲渡を支援するサービスを開始。

事例30 … 匿名で利用できるM&Aのマッチングサイトを創設[対事業所サービス<本店>]

中小企業にとってM&Aは、支援機関が大企業に比べ限られ、手数料も多額に上るケースが多いなどハードルが高い。こうした中、当社では、匿名かつ売り手が無料で利用できるマッチングサイトを開設しており、利用は増加傾向にある。

- 実際、このところ中小企業の事業承継に伴うM&Aが増加しているとの声が聞かれている。

事例31 … このところ事業承継に伴うM&Aが目立って増加[対事業所サービス<本店>]

当社が把握している事業承継に伴うM&Aの件数は、昨年後半から目立って増加しており、通年では前年を4割程度上回る勢い。地域的にも、都心部だけでなく、地方中核都市でも着実に増加しており、裾野が広がりつつある。

- 経営者の若返りやM&Aを機に企業行動が劇的に積極化したとの声は少なくないため、承継が進むにつれ、設備投資などの前向きな支出が活発化する可能性もある。

### 事例32 … 経営者の代替わりを機に支出を積極化[金属製品<水戸>]

取引先に修行に出ていた後継者が当社に戻り、設備投資などの支出スタンスを積極化している。こうした中、最近では金融機関からの営業が増えているほか、以前より良い条件を提示されるようになってきている。

## 4. まとめ

- 設備投資は増加傾向を続けているが、既往最高圏内にある企業収益と比べると、なお控えめ。こうした中で、中堅・中小企業、中でも特に非製造業を中心に、内部留保が増加するとともに、資産サイドでは現預金が積み上がっている。
- 背景としては、①リーマン・ショック等のトラウマ、②人口減少による中長期的な内需の先細り懸念、③中小企業経営者の高齢化と事業承継問題、を指摘する声が多い。また、④人手不足によるボトルネック、⑤機動的なM&A等に備えた手元資金の積み上げ、⑥技術革新の方向性やタイミングを巡る不透明感、⑦タイムラグ（収益改善に設備投資などが追いついていない）、を指摘する声も少なくない。このうち②、③は、中堅・中小企業、②はその中でも内需依存度の高い非製造業を中心に聞かれている。
- 先行きを展望すると、①の影響は、新たな経済ショック等がない限り、ごく緩慢ながらも和らいでいくことが期待されるほか、③も、官民の支援強化により、状況改善が期待される。また、⑦などの影響も、時間の経過に伴い、和らいでいくとみられる。一方、②は、今後、人口減少が進む中で、下押し圧力として働き続ける可能性が高い。
- 今後、全体として企業の設備投資などのスタンスがどうなるかは、各要因の影響の持続性や度合いにより、変わってくると考えられる。その際、留意すべきは、②によるマイナスの影響をどうやって抑えるかである。この点、政府による成長戦略の着実な実行や企業による新たな需要の創出・開拓の取り組み、こうした取り組みに対する金融機関や経済団体等によるサポートの一段の充実などが重要。