

（BOX 2）感染症の影響を受けた企業行動

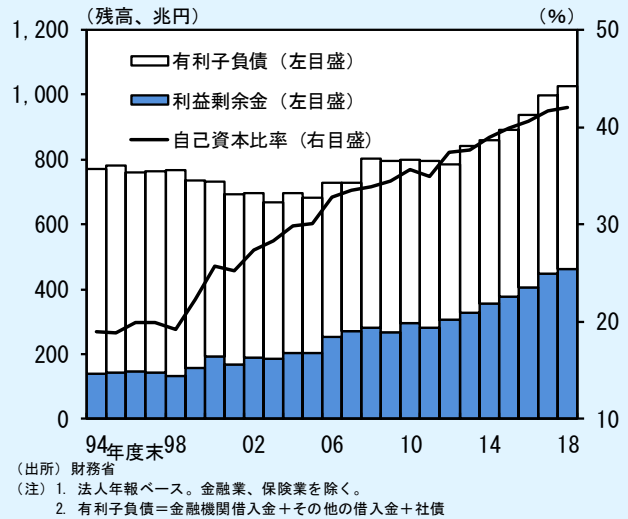
本BOXでは、新型コロナウイルス感染症の影響を受けた企業行動の変化について、設備投資スタンス、雇用スタンスの順に、足もとの特徴点を整理する。

まず、本年度の企業の設備投資計画をみると、収益の大幅な落ち込みに直面しているにもかかわらず、大企業、中小企業ともに比較的底堅いスタンスを示している（前掲図表 23）。これには、①大企業を中心にリーマン・ショック以降に進んだ企業財務の健全化と、②日本銀行・政府の資金繰り支援策とそのもとでの金融機関による積極的な取り組みが、金融面からの下押し圧力の高まりを抑制していることの影響が大きいと考えられる。

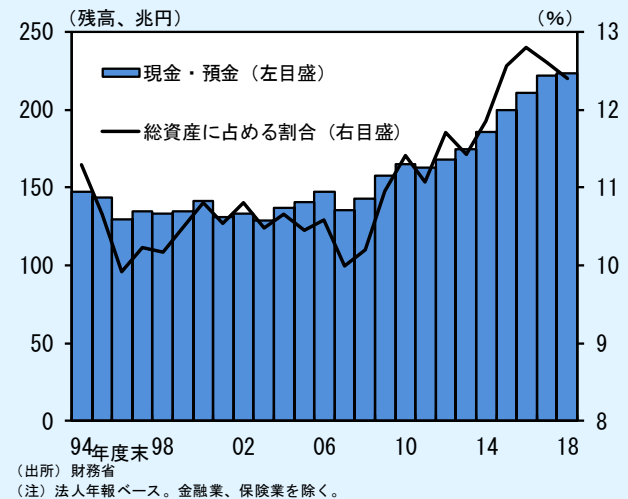
わが国企業は、リーマン・ショック以降、財務体質改善を優先したリスク回避的なスタンスを継続してきている。具体的に、企業は、借入金の返済を積極的に進めることで、自己資本比率を高めている（図表 B2-1）。また、返済が進んだ先においては、利益の多くを現預金で保有するなど、手元流動性比率も高めている（図表 B2-2）。その結果、わが国企業には、今回のような予想外の大きなストレスに直面しても、必要な成長投資を実施するだけの財務余力を有する先は、大企業を中心にかなりの数、存在するとみられる。

大企業に比べると中小企業の財務余力は限られるが、金融機関が、実質無利子・無担保融資などを通じて、企業の資金需要の増加に積極的に対応していることが、中小企業の設備投資の削減圧力がある程度和らげているとみられる。実際、中小企業を中心に設備投資額（法人季報）と高い相関関係を持つ金融機関の貸出態度判断DI（短観）は、リーマン・ショック時と比較して、今次局面では

図表B2-1：利益剰余金と有利子負債

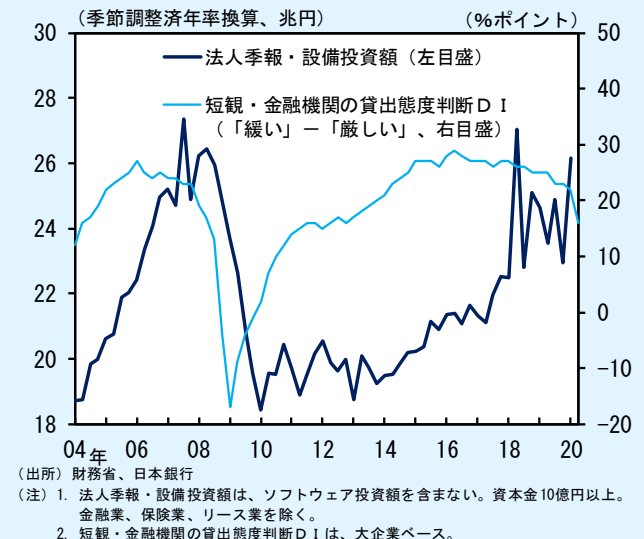


図表B2-2：現預金の動向



図表B2-3：貸出態度と設備投資

①大企業

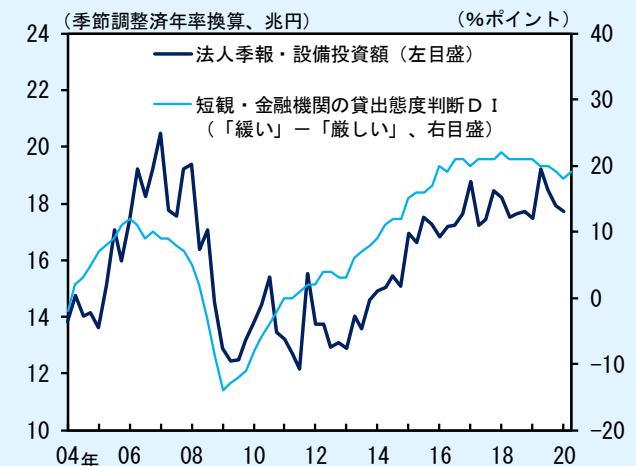


かなり緩和的な水準を維持している(図表 B2-3)。こうした金融機関による積極的な融資スタンスは、資本市場へのアクセスが限られ、流動性制約に直面する企業が多い中小企業を中心に、設備投資を下支えする役割を果たしていると考えられる。この点、①マクロ経済不確実性指数²²、②鉱工業生産指数、③東証株価指数、④金融機関の貸出態度判断DI、⑤設備投資額の5変数からなる簡単なVARモデルを推計すると、金融機関の貸出態度判断DIが悪化した場合には、中小企業の設備投資に対し、統計的に有意で、かつ大企業よりもかなり大きな負の影響を及ぼし得ることを確認できる(図表 B2-4)。今回の6月短観における中小企業の貸出態度判断DIの「緩い」超幅は、前期並みの水準となっていることから、中小企業の設備投資に対する金融面からの下押しは回避される可能性が高いと考えられる。

次に、雇用面についてみると、感染症の影響を受けて、企業の雇用スタンスは、大きく後退しているものの、その悪化度合いは、経済活動の落ち込み幅と比べ、これまでのところ比較的抑制されている。感染症の影響により、短観の雇用人員判断DIの人手不足感は後退し、失業率にも上昇圧力がかかっているが、雇用人員判断DI、失業率ともに、現時点ではリーマン・ショック時ほどの悪化は回避されている(図表 B2-5)。雇用人員判断DIを業種別にみると、今回の感染症が直撃した宿泊・飲食サービスでは、足もとで大幅な「過剰」超へと転じているものの、建設や運輸・郵便をはじめとする多くの業種では、なお「不足」超が維持されている(図表 B2-6)。企業は、①感染症流行以前は、慢性的な人手不足がビジネスの制

²² マクロ経済不確実性指数は、様々なマクロ経済指標に関する時系列モデルの予測誤差の分散を集計したもの(日本銀行スタッフ算出)。

②中小企業

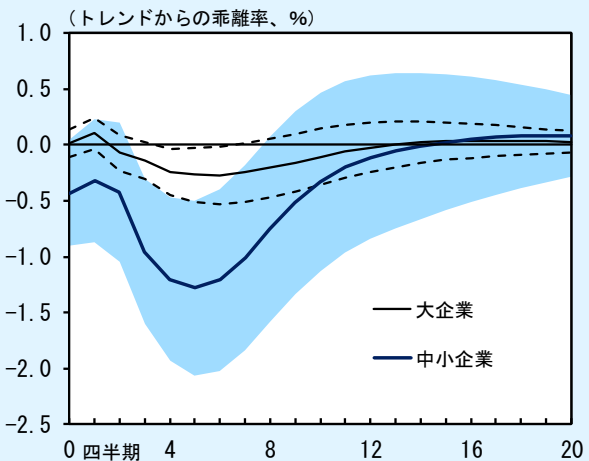


(出所) 財務省、日本銀行

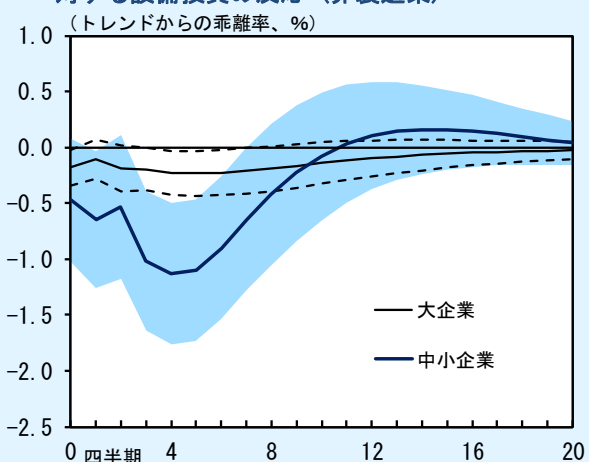
(注) 1. 法人季報・設備投資額は、ソフトウェア投資額を含まない。資本金10億円未満。金融業、保険業、リース業を除く。
2. 短観・金融機関の貸出態度判断DIは、中小企業ベース。

図表B2-4：金融環境と設備投資

①貸出態度判断DIショック（-1%ポイント）に対する設備投資の反応（製造業）



②貸出態度判断DIショック（-1%ポイント）に対する設備投資の反応（非製造業）



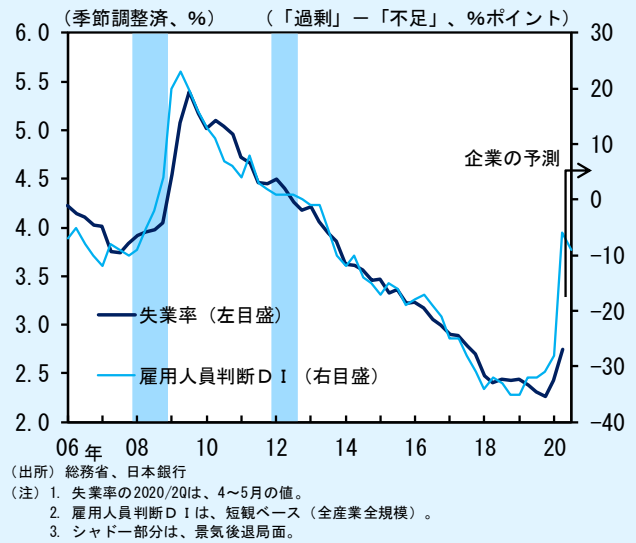
(出所) 経済産業省、Bloomberg、財務省、日本銀行等

(注) 1. ①マクロ経済不確実性指数、②鉱工業生産指数、③東証株価指数、④短観・貸出態度判断DI、⑤法人季報・設備投資額の5変数VARを推計(ラグは3期)。推計期間は1994/10~2020/10。ショックの識別は、上記の順のコレスキー分解。
2. シャドロー、点線の範囲は、90%タイラバンド。

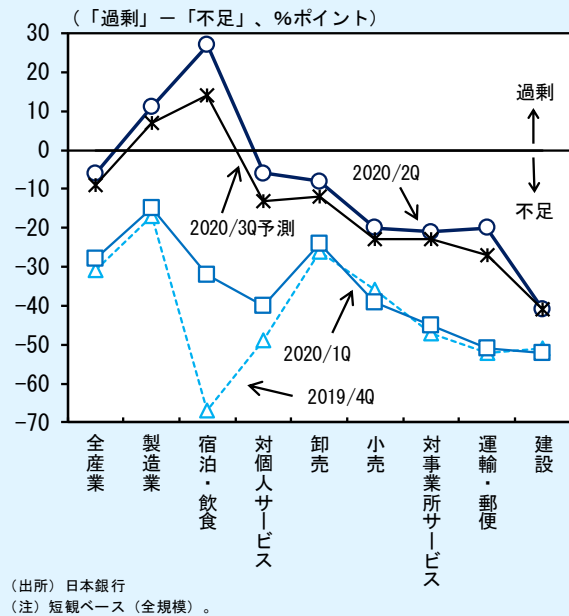
約となり続けてきたこと、②先行きも、長期的には生産年齢人口の減少トレンドが続くと予想されることから、今回の経済対策で大幅に拡充された雇用調整助成金や金融機関による資金繰り支援を積極的に活用しつつ、一時帰休などにより、何とか雇用を繋ぎ止めようとしていると考えられる（図表 B2-7）。

以上のような企業の設備投資・雇用スタンスは、今後の感染症の動向により、大きく変化し得る点には注意が必要である。特に、大規模な感染症の第2波の発生などにより、感染症の影響が予想以上に拡大・長期化することで中長期的な成長期待が大きく下振れたり、それに伴う国際金融資本市場の変調などを契機に金融環境が引き締まったりした場合には、企業の支出スタンスは大きく慎重化するリスクがある。

図表B2-5：失業率と雇用人員判断



図表B2-6：業種別の雇用人員判断



図表B2-7：感染症への雇用・採用関連の対応

