

## 中小企業の財務動向の変遷

赤 松 健 治  
(商工総合研究所)  
主任 研究員

### < 要 旨 >

- 本論文は、中小企業の財務構造について分析したものである。前回（2011年度）の自主研究では1990年代と2000年代に分けて分析したが、今回は主に2000年代と2010年代を比較した。分析した財務指標は、「収益性」、「安全性」、「成長性」、「健全性」、「生産性」、「借入債務償還能力」などである。
- 各指標の動きをみると、「収益性」は1990年代に悪化したが、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。しかし大企業と中小企業との格差はやや拡大気味である。「安全性」は各項目の中で中小企業が2000年代から2010年代にかけて最も改善がみられる項目である。特に自己資本比率が大きく改善している。「成長性」は、2000年代においては、わが国経済がゼロ成長に陥ったという環境下、中小企業、大企業ともに低迷気味であったが、2010年代には改善に向かった。なお2000年代、売上が伸び悩む中で、上記のように収益性は改善している。これは、この間の中小企業の経営努力によるともいえるが、一方で超低金利状態が続き金利負担が軽減した時期でもあった。「借入債務償還能力」も改善した。中小企業のキャッシュフローは大きく増加し、借入債務償還年数は低下が続いている。
- 最後に「生産性」であるが、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。労働生産性を分解すると、中小企業は付加価値率が改善傾向にある一方、資本装備率はやや低迷状態にある。また、2010年代には大企業の設備投資効率が上昇に転じたのに対し、中小企業は上昇していない。設備年齢（ビンテージ）にも格差がある。なお、全要素生産性は2010年代、以前よりも水準が低くなっており、全要素生産性の足取りは中小企業、大企業ともに芳しくない。
- 以上から、中小企業の財務構造については、2000年代はいわば病気の治療の時期、2010年代は治癒して成長に向かった時期といえるのではないかと。大企業との格差は依然として残っているものの、中小企業は多くの財務指標で改善が続いている。中にはバブル期の1980年代を超えてきたものもある。さらに企業を4つの規模（中小企業（小）・（中）、大企業（中）・（大）

に分けると、中小企業（中）が大企業（中）に追いついてきた指標や、中小企業（小）も改善してきたことを示す指標がみられるようになってきた。

○中小企業は全体として企業数が減少してきており、淘汰が進んだことも背景にあるが、この間、いわば生き残ってきたともいえる中小企業は、なお一部で課題を残しているとはいえ、相応の体力を有していると思われる。2010年代末には景気後退期に入り、2020年にはコロナ禍に見舞われるなど、中小企業は試練の時期を迎えているが、2010年代に蓄えた経営体力や政策支援などによりこれを乗り越えていくことを期待したい。

## 目次

はじめに	2.1 収益性
I 2000年以降のわが国の経済・金融環境	2.2 安全性
1. 経済環境	2.3 成長性
2. 金融環境	2.4 健全性
II 中小企業の財務動向	2.5 借入債務償還能力
1. 中小企業の資金運用・調達	2.6 生産性
2. 中小企業の財務指標	2.7 財務指標（まとめ）
	おわりに

## はじめに

わが国では、バブル崩壊後、「失われた10年」とも「20年」ともいわれる厳しい状況が長く続いた。中小企業も「3つの過剰」の解消に向けた経営改善を余儀なくされた。前回の自主研究「中小企業の財務構造の変遷」(2011年度)では、バブル崩壊後の20年間、中小企業がどのように対応を図り、その結果、財務構造がどのように変化してきたのかについて、1990年代と2000年代を比較して分析したが、今回は、前回以降ほぼ10年が経過したことを踏まえ、2010年代において中小企業がどのように変化したのかを探る。

分析に当たっては前回同様、主に財務省の法人企業統計を使用し、2000年代（2000年度～2009年度）と2010年代（2010年度～2018年度）についてほぼ同様の比較を試みた。さらに今回、一部の指標については、中小企業と大企業をさらに大小2つに分け、4分類（中小企業（小）、中小企業（中）、大企業（中）、大企業（大））での比較を行った。

## I 2000年以降のわが国の経済・金融環境

### 1. 経済環境

最初に、2000年以降の中小企業を取り巻く経済・金融環境の変化をみていきたい。まずわ

が国の景気であるが、やや遡って1990年代からの動きを追うと、1990年代には景気の山が1991年2月と1997年5月、景気の谷が1993年10月と1999年1月の各2回、2000年代には景気の山が2000年10月と2007年10月、谷が2002年1月と2009年3月の各2回あったが、2010年代は、景気の山が2012年3月と2018年10月（暫定）の2回、景気の谷が2012年11月の1回、それぞれ判定されている。戦後の景気循環からすると、やや前後のずれはあるが1990年代は第11、12循環、2000年代は第13、14循環、2010年代は第15、16循環の時期となる。なお、最後の第16循環の景気の谷は執筆時点（2020年9月）ではまだ判定されていない。以下、やや詳しくみていく。

### 1.1 ITバブル崩壊を経て長期景気回復過程へ

2000年度からの景気を見ると、短命に終わったITバブル景気とその後のIT不況を経て、2002年から戦後最長の景気回復期を迎えた。景気循環過程としては、第13循環（拡張・後退）から第14循環（拡張）に当たる。この景気回復期は、2007年に入ると原油をはじめとする国際商品市況の高騰によりわが国の国内物価の上昇圧力が高まり、また2007年6月には新建築基準法が施行され、その厳格な運用により住宅投資が急減するなど、景気に変調の兆しが現れ始めた。2007年末から年初にかけては景気の減速傾向がより明らかになり、2008年2月が景気の山と判定され、これ以降わが国の景気は下降局面入りした。この景気の特徴としては、拡張期間が73か月となり戦後最長となったこと、景気拡張のテンポとしては緩やかであった

こと、輸出主導の景気回復となる一方、個人消費への波及は大きくなかったことなどが挙げられる。

### 1.2 世界経済の激変下、景気低迷

2008年9月、米証券大手リーマン・ブラザーズが破綻し、これをきっかけとして米国のサブプライムローン問題は世界全体を巻き込んだ金融危機に発展し、世界同時不況の様相となった。2008年度後半、特に年明けの1-3月期には、わが国を始め各国ともに急激に景気が落ち込んだ。この間、原油価格（WTI）は140ドル／バレル台まで急騰した後、40ドル台まで急落するなど乱高下した。この世界的な金融危機・世界同時不況に対して各国ともに積極的な財政・金融政策を発動し、世界経済は新興国の成長に牽引される形で徐々に持ち直しに向かった。わが国においても、第14循環の景気の谷は2009年3月とされ、景気後退局面は13ヶ月で終了し、以降景気は回復に向かった。

### 1.3 デフレ下、景気は持ち直しから再度停滞

2009年の春頃からは、輸出が回復し、また政府の経済対策の効果も加わり、依然デフレ下にあったものの景気は徐々に持ち直してきた。なお、8月の衆議院総選挙で野党民主党が圧勝し、9月に政権が交代、民主党の鳩山内閣が発足した。この景気回復期は2012年まで持続したが、その間、2010年には中国がGDP規模で日本を抜き世界第2位となっている。また、2011年3月には東日本大震災が発生し、GDPは一時大きなマイナスとなったが、東日本大震災という特殊事情もあったことから、景気後退

局面との判定はされなかった。その後、米経済が減速し、欧州債務危機が深刻化する中、中国を始めとするアジアからの輸出が鈍化し、最終的には日本の輸出も低迷した。このため2012年3月に景気はピークを迎え後退局面に入った。後退局面は同年11月まで続いた。年末に実施された総選挙では自民党・公明党が圧勝し安倍内閣が発足、一方海外では、11月、中国の習近平氏が共産党総書記に就任、翌2013年3月には国家主席となった。

#### 1.4 景気回復、デフレ脱却への動き

わが国の景気は2012年11月を谷として、回復に向かったが、その背景には2012年秋以降に進んだ円安方向への動きや株価の上昇などがあった。途中、2014年4月には消費税率が5%から8%へと引上げられ、その前の駆け込み需要や、引き上げ後の反動減などでGDPは大きく変動したが、景気後退には至らず2018年まで緩やかな回復過程が続いた。またデフレ脱却への動きもみられるようになった。海外では、欧州において2015年6月、英国でEU離脱に関する国民投票が実施され、EU離脱が支持されたことにより、英国はEUを離脱する手続きに入ることとなった。同年11月の米大統領選挙では共和党のトランプ氏が勝利し翌年1月大統領に就任した。

#### 1.5 景気は回復期から後退期へ

わが国の景気は、2018年に入ると多くの経済指標に頭打ちの兆しが見られるようになってきた。こうした状況下、政府の景気動向指数研究会は、従来から景気の山谷の判定に用いてき

たヒストリカルDIが2018年11月から50%を下回って推移し、波及度、量的な変化、期間の長さなどから直前の10月を景気の山とする要件が満たされているとし、2018年10月を暫定的に第16循環の景気の山とすると発表した(2020年8月)。第16循環の景気拡張期間は71か月(暫定)となり、戦後最長の第14循環の73か月に次ぐ戦後2番目の長さとなった。なお消費税については、引き上げ延期が繰り返されてきたが、ようやく2019年10月、10%に引き上げられ、同時に食料品などへの軽減税率制度が導入された。また、2020年には新型コロナウイルス感染症の流行により経済活動が全世界的に停滞した。

## 2. 金融環境

2000年代、2010年代を通じ、金融環境は(超)緩和基調が持続している。この間の主な金融政策は以下のとおりである。

### 2.1 新しい量的緩和政策の導入から終了まで

2001年3月、日銀は新しい量的緩和政策を導入した。この新しい量的緩和政策は、金融調節の主たる操作目標を、従来の無担保コールレート(翌日物)から日本銀行当座預金残高という資金の「量」に変更するものであった。またあわせて、新しい金融市場調節方式を「消費者物価指数の前年比上昇率が安定的にゼロ%以上となるまで」継続すること、日本銀行当座預金を円滑に供給するうえで必要と判断される場合には、銀行券発行高を上限として長期国債の買入れを増額することも決定された。これらの金融緩和政策は徐々に強化されていったが、景気回復が持続する中で、2006年3月、日銀はそ

れまでの量的緩和政策を解除し、続いて7月にゼロ金利政策も解除した。これで、(2000年の一時的な解除を除けば) 1999年2月以来7年5カ月にわたった量的緩和・ゼロ金利政策はようやく終了した。

## 2.2 リーマンショックと国際金融危機への対応

日銀では、2006年にそれまでの量的緩和政策を解除した後、2008年に至るまで、政策金利である無担保コールレート（翌日物）の誘導水準を0.5%で維持してきた。しかし2008年にリーマンショックが起きると、日本も含め世界各国で金融緩和措置が講じられ、政策金利も引下げられた。2008年12月には、日銀は無担保コールレート（翌日物）の誘導目標を0.1%前後とした。さらに2010年10月には「包括的な金融緩和政策」を発表し、実質ゼロ金利政策（金利誘導目標を変更し、無担保コールレートを0～0.1%程度にする）を発動した。

## 2.3 量的・質的金融緩和

2013年には白川総裁の後任として黒田氏が総裁に就任し、4月に「量的・質的金融緩和」の導入を発表した。金融市場調節の操作目標が無担保コールレート（翌日物）からマネタリベースに変更された。

## 2.4 マイナス金利の導入

2016年に入り、日銀は、1月「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入を決定、日銀当座預金に▲0.1%のマイナス金利を適用することとした。

## 2.5 長短金利操作付き量的・質的金融緩和の導入

2016年9月、日銀は「量的・質的金融緩和」と「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の2つの政策枠組みを強化する形で、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の導入を決定し、これ以降、より一層の金融緩和の強化を図ってきた。なお、2020年3月には、新型コロナウイルス感染症の世界的な流行を踏まえ、「新型感染症拡大の影響を踏まえた金融緩和の強化について」を発表している。

## Ⅱ 中小企業の財務動向

(2000年代と2010年代の比較)

### 1. 中小企業の資金運用・調達

中小企業の財務構造について、従来から指摘されているのは借入依存度の高さであった。財務省の法人企業統計年報により中小企業（資本金1億円未満、金融保険業を除く）の資金調達構成の推移を追ってみると、借入金の構成比は1990年代には50%を超える水準に達していた（**図表1**）。しかし2000年代に入ると、やや低下傾向がみられるようになり、その傾向は2010年代に入っても持続している。2017年度には40%を下回った。

一方、資本の構成比は、バブル崩壊後やや低下気味となり、1990年代後半、金融システム不安の時期には10%前後にまで低下した。しかしながら、金融システム不安の時期を境に、借入金とは逆に一転して上昇に向かい、2002年度には20%を超えた（20.8%）。その後もさらに上昇を続け、リーマンショック・世界同時不況時にはやや低下したものの、2009年度（24.4

%)を底に再び上昇に向かい、2014年度には30%を超える水準に達した。なお、支払債務の構成比は、ほぼ一貫して低下傾向にあり、過去には30%を超えた時期もあったが、2000年代には10%台半ばの水準に低下した。2010年代はさらに低下しほぼ10%で推移している。

他方、中小企業の資金運用面を見ると、調達面での支払債務と同様に受取債権の構成比が徐々に低下し、過去には30%台であったが近年では10%台半ばで推移している。また、棚卸資産も企業体質のスリム化、在庫管理手法の高度化などを背景に低下傾向にある。かわって上昇したのは有形固定資産であるが、2000年代にはやや横ばい気味の推移となり、2010年代に入ると若干低下してきている。また、現預金は、バブル崩壊後には10%台前半まで低下してきたが、金融システム不安の頃に下げ止まり、2000年代にはやや上昇し10%台半ばでの

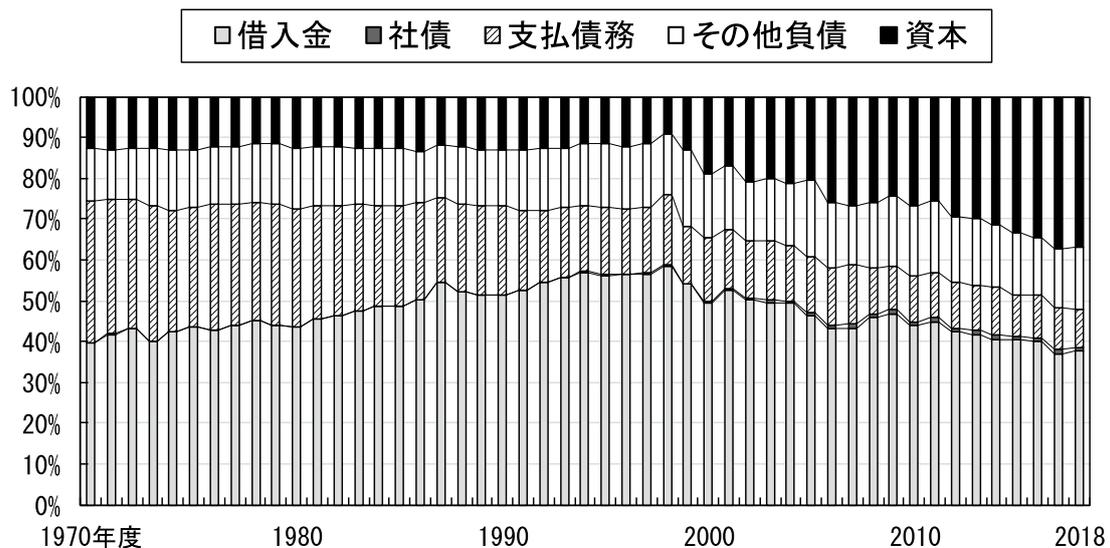
推移となった。2010年代はさらに上昇してほぼ20%の水準にある。

このように、中小企業については、調達面で借入依存度の低下傾向が続いていること、その一方で自己資本の構成比が高まってきていることが特徴として挙げられる。以下では、より詳しく中小企業の財務動向をみていくことにしたい。

## 2. 中小企業の財務指標

以下では、代表的な財務指標をみる。主な指標としては、企業の収益力がどの程度あるかをみる「収益性」、企業の経営が安定しているかをみる「安全性」、企業の成長力をみる「成長性」、企業の資金繰りの効率性をみる「健全性」<sup>1</sup>、企業が付加価値を生み出す力をみる「生産性」などがある。また、「借入債務償還能力」も重要な指標である。こうした指標について、

(図表1) 資金調達構成の推移 (中小企業)



(資料) 財務省「法人企業統計年報」、以下各表とも同じ  
 (注) 中小企業は資本金1億円未満、金融保険業を除く

<sup>1</sup> 「健全性」を「安全性」に含める場合もある。

中小企業ではどのように推移してきたのか、財務省の法人企業統計年報をもとに、2000年代、2010年代を比較し、また大企業とも対比してみていく<sup>2</sup>。大まかに分類すると、1990年代はバブル経済のピークからバブルが崩壊し、不況が長引き金融システム不安が起きた時期までに当たり、2000年代は金融システム不安から立ち直り、戦後最長の景気回復期となった時期が中心となるが、最後の2年間、2008、2009年度にはリーマンショック・世界同時不況が起き、景気が一気に悪化した。2010年代はそこから立ち直り、東日本大震災の発生、復興を経て再び長期の景気回復期を迎えた時期である。

## 2.1 収益性

### (1) 中小企業が生産する付加価値

中小企業においてはどの程度の規模の付加価値を生産してきているのか、以下でみていくこととする。まず、企業が生産した付加価値は、一国全体では（他の経済主体が生み出した付加価値を含め）GDPとなる。2018年（暦年）のわが国の名目GDPは545.1兆円<sup>3</sup>であるが、このうち市場生産者が484.6兆円とGDP全体の9割近く（88.9%）を占めている。市場生産者以外は、一般政府が48.0兆円、対家計民間非営利団体<sup>4</sup>が12.4兆円である。

一方、財務省の法人企業統計年報でみると、2018年度の全産業（金融業、保険業を除く）の付加価値は314.5兆円で、減価償却費（38.0兆円）を含めると352.5兆円となる。このうち

中小企業（資本金1億円未満の法人企業）が171.2兆円、大企業（1億円以上の法人企業）が181.3兆円である。比率としては、中小企業が48.6%、大企業が51.4%となる。なお2013年度までは中小企業の方が多かったが、2014年度に逆転し大企業の方が多くなった。いずれにしてもわが国の産業が生み出している付加価値のうち、中小企業が約半分を占めており、わが国経済にとっていかに重要な存在であるかが理解できる<sup>5</sup>。

### (2) 赤字企業

中小企業は大企業に比べると、その財務体質の脆弱性、収益力の弱さが指摘されている。わが国では赤字企業が多く、常に半分以上が赤字決算であるといわれている。国税庁の会社標本調査によれば、2018年度においては、黒字決算の会社は103万2,670社で全体の37.9%、逆に赤字である欠損法人は169万2,623社と62.1%を占める。また、欠損法人のうち中小企業（資本金1億円未満）の法人が168万2,897社（資本金1千万円以下の零細規模では151万6,681社）と大半を占め、中小企業、特に零細規模の欠損法人が多い。なお、2018年度に利益を計上した法人の利益の合計額は69.7兆円（中小企業21.1兆円）、一方欠損法人の欠損の合計額は11.9兆円（中小企業6.6兆円）となっている。また、過去の状況を見ると、景気が良い時期でも多くの中小企業（法人）が赤字のままという状況である。大企業と比較すると中小

2 中小企業は資本金1億円未満、大企業は1億円以上、ともに金融保険業を除く。以下同じ。

3 生産者価格表示。輸入品に課される税・関税を除く。

4 利益追求を旨とすることなく家計にサービスを提供する団体。具体的には労働組合、政党、宗教団体、私立学校などがある。

5 法人企業統計の付加価値とGDP統計の経済活動別国内総生産とは、年度と暦年の違いや、法人企業以外の企業の付加価値が含まれるかどうかなどの違いはあるが、おおよその比率はつかめよう。

企業、特に零細企業の赤字体質、収益力の脆弱さを示している。

### (3) 売上高経常利益率

(売上高経常利益率)

ここからは原則、法人企業統計年報により2000年代と2010年代を比較する。

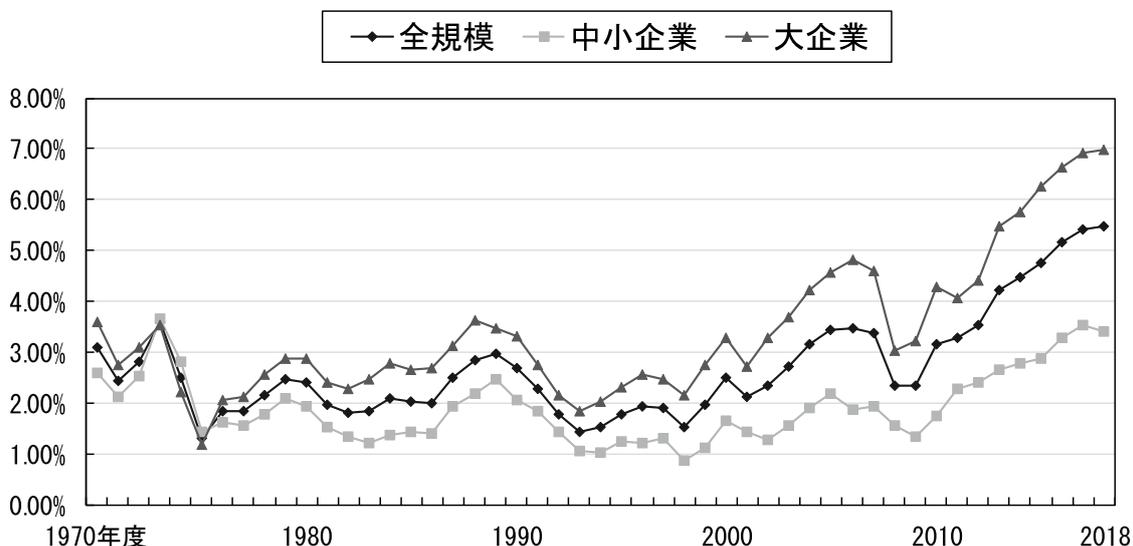
まず収益性の代表的な指標である売上高経常利益率であるが、ここで全体像をみた後に、利払い前や、利払い前・償却前の売上高経常利益率についても触れる。

中小企業の売上高経常利益率は1990年代、バブル崩壊とともに大きく低下し、低水準での推移となり、1998年度には一時1%を割り込んだ(図表2)。しかし2000年代に入るとわが国の景気回復とともに上昇し、2005年度には2%台に、さらに2016年度には3%台に達した。この間を平均でみると2000年代1.67%、2010年代2.77%となっており、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、大企業の売上高経常利益率も、バブル崩壊後には一時2%前後となったが、2000年代に入ると上昇傾向となり2004年度には4%台に乗り、リーマンショック・世界同時不況時には一時急低下したものの2013年度に5%台へ、2015年度に6%台へと急ピッチで上昇してきている。平均でみると2000年代3.74%、2010年代5.65%となっており、大企業は中小企業とは異なりバブル崩壊後にあまり低下せず、2000年代には1980年代を上回る水準に達し、さらに2010年代も上昇し続けている。この結果、全規模でも2000年代2.78%、2010年代4.38%となり、売上高経常利益率の水準は2000年代には1980年代を上回り、2010年代にはさらに上昇、足下では5%台の水準に達した。この間、1990年代から2000年代にかけて、中小企業と大企業との規模間の収益力の格差は拡大する傾向にあったが、2010年代も格差拡大が進んでいる。

次に、業種別にはどのように推移してきたの

(図表2) 売上高経常利益率



か、みてみよう。わが国においては、製造業がその高い国際競争力により、経済成長を牽引してきたといわれる。製造業・非製造業に分けて売上高経常利益率をみると、ほぼ一貫して製造業のほうが高い水準で推移してきており、特に大企業・製造業においてその水準が高い。まず製造業全体の過去の推移を見ると、好不況の景気変動の影響を明確に受けてきており、好況時と不況時で上下動を繰り返し、その振れ幅が大きいのが特徴的である。また過去からほぼ一貫して非製造業を上回る水準にあった。バブル崩壊により一気に落ち込んだものの早期に立ち直り、2000年代に入ると大きく上昇して2006年度には5.29%と5%を超える水準に達した。ただ、リーマンショック時には急激に落ち込み、2007年度5.06%から2008年度2.29%と1年で半分以下の水準に落ち込んだ。その後は、東日本大震災の影響で一時低下したが、概ね上昇傾向を維持し、2013年度に5%台に戻り、2016年度には6%台に達している。このうち中小製造業についてみると、バブル崩壊により一気に落ち込み、その後の回復も遅く、2000年代も概ね2%程度の水準が続き、2000年代半ばにようやく3%台に達したが（2005年度3.07%）、リーマンショック・世界同時不況時には1%台に落ち込んだ。2009年度を底に回復傾向となり、近年は3%台になりバブル経済時の水準を上回るようになってきたところである。大企業製造業と比較すると、過去には概ね2%ポイント前後の格差が続いてきたが、近年ではその格差が3～4%ポイントへ拡大してきている。このように中小製造業については、大企業製造業と比べてその利益水準や回復力ともに依然として

劣後しているといわざるを得ない。

一方、非製造業全体の売上高経常利益率は、製造業より水準は低かったが、景気変動の影響による上下動の振れ幅は、製造業と比べるとあまり大きくない。その推移をみると、バブル崩壊とともに1%台に低下したが、2000年代に入り、景気回復とともに上昇傾向を辿るようになった。2003年度には2%台に回復している。その後は、2011年度に3%台に、2015年度に4%台に乗り、足下2018年度は5.05%となっている。なおリーマンショック・世界同時不況時の落ち込みは軽微で、製造業ほどではなかった。このため2008年度には1980年代以降では初めて、非製造業の売上高経常利益率（2.38%）が製造業（2.29%）を上回る現象が起きた（足下2018年度では1.55%ポイント下回っている）。このうち中小非製造業は、やはり中小製造業よりも低い水準にあるものの、その差は比較的小さく、振れ幅もあまり大きくない。その推移をみると、ほぼ一貫して1%台で推移してきた。過去2%台に乗ったのは1989年度（2.15%）の1回のみであった。この状態が2010年度まで続いたが、2011年度に2%台、2016年度に3%台に乗るなど、最近になって上昇してきている。足下2018年度は3.28%である。リーマンショック・世界同時不況時の落ち込みは軽微であったが、中小製造業と逆転するには至っていない。一方で、大企業非製造業と比較すると、1990年代までその格差は概ね1%ポイント未満と小さかったが、1998年度からは拡大し、1999年度に1%ポイントを超え、2006年度には2%ポイントを超えた。リーマンショック・世界同時不況時にはやや縮小したものの、その後再び拡大し、2015

年度には3%ポイントを超える格差となった。2018年度では3.40%ポイントである。中小企業においては、製造業だけでなく非製造業においても、大企業と比べてその利益水準や回復力ともに依然劣後している。特に近年は格差が拡大傾向にあり、その傾向が強まっているように思われる。

(利払い前の売上高経常利益率)

上記のように中小企業は大企業と比較して収益力が劣っており、また規模間格差が拡大する傾向もみられる。加えて、中小企業の収益力については、規模間格差以外にも懸念される点がある。それは、わが国では長期にわたり超金融緩和の状況が続いており、中小企業の収益力もこの間の超低金利に下支えされてきていることである。この中小企業の売上高経常利益率を利払い前で試算してみると、2000年代2.47%、2010年代3.37%となっており、2000年代までは水準が低下してきたが、2010年代にようやく上昇に向かった。平均で見る限り、中小企業は2010年代になって1980年代の水準に戻ってきたところである。売上高経常利益率でみた中小企業の収益力は過去にない高い水準に達しているが、それは超金融緩和状態が利益水準を押し上げた見かけ上の姿である。利益率は上昇してきているものの、中小企業にとっては、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。なお、大企業について利払い前の売上高経常利益率をみると、2000年代4.4%、2010年代6.1%となっており、足下2018年度は7.4%と高い水準にある。大企業は既に1980年

代を超える高い収益力を実現している。

次に、業種別に利払い前ではどのように推移してきたのか、みてみよう。まず製造業の推移を見ると、景気変動の影響で上下動を繰り返してきた。1990年代から2000年代に入る頃までは4%前後であったが、景気回復とともに上昇し5%を超える水準に達した。リーマンショック時には急激に落ち込み、2007年度5.51%から2008年度2.74%と1年で半分以下の水準に急低下した。2010年代に入ると回復に向かい、2014年度には6%台と概ね1980年代の水準に戻り、その後さらに上昇しその水準を超えてきている。平均でみると、1980年代5.78%、1990年代4.40%、2000年代4.43%、2010年代5.77%である。このうち中小製造業は、不芳な状況が続き、1990年代以降は概ね3%台で横ばい推移してきた。ただ、最近2010年代後半にはようやく上昇傾向となり4%台に乗ってきている。平均でみると、2000年代3.16%、2010年代3.76%で、足下2018年度は4.48%である。なおその水準は依然相対的に低い。

一方、非製造業では、バブル崩壊後は低下したものの低下幅は製造業ほど大きくなく、1980年代の4%前後から、これ以降は3%前後で推移してきている。2000年代の景気回復期も3%台半ばで推移しあまり上昇しなかった。ただ、2010年代には上昇に向かうようになり、過去のピークであった1990年度(4.59%)を超える水準に達した。2000年代3.16%、2010年代4.58%と推移し、足下2018年度は5.50%である。このうち中小非製造業についてみると2000年代2.31%、2010年代3.29%と推移してきており、2000年代までは低下傾向にあったが、

2010年代には上昇しようやく1980年代の水準に戻ってきたところである。

(利払い前・償却前の売上高経常利益率)

次に、利払いだけでなく減価償却も除いてみる。この利払い前・償却前経常利益は、EBITDA<sup>6</sup>に近い概念である。中小企業の利払い前・償却前売上高経常利益率はバブル崩壊とともに大きく低下し、1999年度には一時4%を割り込んだ。2000年代に入るとわが国の景気回復とともにやや上昇したものの、依然として4%台半ばでの推移が続いたが、2010年代には上昇して5～6%の水準となり、1980年代の水準に戻ってきた。この間の平均は2000年代4.48%、2010年代5.64%である。平均で見ると利払い前・償却前売上高経常利益率は徐々に低下し、2000年代においてもなかなか上昇せず低調な推移が続いており、2010年代に入りようやく回復してきたといえる。一方、大企業の利払い前・償却前売上高経常利益率は、バブル崩壊後には低下傾向となり一時7%台となったが、1990年代末頃には上昇に転じ、2000年代は上昇傾向を辿り2005年度には9.03%に達した。リーマンショック・世界同時不況時には急低下し2008年度は7.09%となったもののすぐに上昇に転じ、2015年度には2005年度のピークを超えて9.54%となった。足下2018年度は10.03%である。平均で見ると2000年代8.20%、2010年代9.00%となる。大企業は、景気変動による波はあるものの中小企業とは異なりその水準は低下せず、7～9%程度で推移し

てきた。全規模でみても2000年代6.48%、2010年代7.53%と推移してきており、この間の売上高経常利益率が大きく変動を繰り返してきたのに比べ、利払い前・償却前ではあまり上下の変動がなく概ね安定して推移しているといえる。また、1990年代以降2010年代までを通して中小企業と大企業との動きはほぼ逆であり、規模間の格差は拡大してきた。なお、業種別の利払い前・償却前売上高経常利益率は、製造業、非製造業ともに利払い前売上高経常利益率の推移とほぼ同様である。

(4分類の動き)

売上高経常利益率で見ると、中小企業と大企業との収益力の格差は拡大しているが、ここで、より細かい資本金区分(4分類)で売上高経常利益率の動きをみてみたい。「はじめに」で述べた通り、中小企業(小)、中小企業(中)、大企業(中)、大企業(大)の4つに分類した。それぞれ、中小企業(小)は資本金1千万円未満の零細企業、中小企業(中)は1千万円以上1億円未満の中小・中堅企業、大企業(中)は1億円以上10億円未満の中規模の大企業、大企業(大)は10億円以上の大規模企業である。

まず中小企業(小)の売上高経常利益率は、過去には1%を超えていたが1980年代に入ると1%を下回り、1990年代にかけて低下傾向が続くなど低迷状態にあった。1998年度にはマイナスに陥った(▲0.12%)。その後2000年代の景気回復期においても1%を下回って推移した。リーマンショック・世界同時不況下の2009年

6 EBITDA (Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization): 直訳すると、利払い前・税引き前・減価償却前・その他償却前利益。法人税や減価償却費などは、その取扱いが各国の税制によって異なることから、それらの影響を排除して企業業績の国際比較ができる指標として用いられるようになった。なお、会計基準に基づく指標ではない。

度には再びマイナスに陥ったが（▲0.59%）、その後は回復に向かっている。2018年度には2.72%となった。平均でみると、1980年代の1.23%から1990年代には0.54%、2000年代は0.46%と低下し、2010年代は1.94%とようやく上昇に転じた。その水準は1980年代を上回っており、中小企業（中）や大企業に比べ依然として低いものの、格差は2000年代よりも縮小してきている。

これに対し中小企業（中）は、バブル崩壊後の1990年代は中小企業（小）同様に低迷したが、2000年代に入り景気回復とともに上昇に向かった。2000年代後半に一時低下し、2009年度には1.35%となったが、これを底に再び上昇に転じており、2016年度以降は3%台で推移している。2018年度は3.58%である。平均でみると、1980年代の1.95%から1990年代には1.54%とやや低下したが、2000年代は1.91%と上昇し、2010年代は2.96%とさらに水準が高くなった。中小企業（小）と比較すると、2000年代は格差が拡大したのに対し、2010年代は両者ともに上昇に向かう中で格差が縮小してきているのが特徴的である。

一方大企業については、まず大企業（中）は、1980年代の2%台からバブル崩壊後の1990年代には1%台に低下したが、1993年度（1.29%）を底に徐々に上昇に向かい、2000年代、2010年代もリーマンショック・世界同時不況時を除けば概ね上昇傾向を維持している。2018年度は4.58%となった。平均でみると、1980年代の2.14%から1990年代には1.70%とやや低下したが、2000年代は2.63%と上昇し、2010年代は3.82%とさらに水準が高くなった。その水準を

見ると、中小企業（中）と似たような推移となっており、1990年代は中小企業（中）とかなり接近した。ただ、2000年代、2010年代はやや格差が拡大している。

最後に大企業（大）は、過去から一貫して他の規模の企業を上回る高い水準で推移してきており、最近ではさらに格差が拡大する様子も窺われる。平均でみると、1980年代の3.10%から1990年代には2.71%とやや低下したが、2000年代は4.19%と上昇し、2010年代は6.50%とさらに水準を高めており、2018年度は8.18%である。

以上から、4分類でみると、2000年代は中小企業（小）の低迷が目立っていたが、2010年代に入ると、中小企業（小）も含めすべての規模で揃って売上高経常利益率が上昇してきていること、その中で大企業（大）の上昇傾向が際立っていること、などが特徴である。

#### （4）総資本経常利益率

総資本経常利益率は、企業が経営に投下した総資本（自己資本+他人資本）を使って事業活動をした結果、どれだけの経常利益をあげたかを示す指標である。

中小企業の総資本経常利益率は、バブル崩壊後大きく悪化し、2000年代、景気の回復とともにようやく上昇したものの、その水準はようやく2%台に乗る程度にとどまった。また、リーマンショック・世界同時不況時の2008年度、2009年度は連続して低下した。ただ、2010年度からは回復に向かい、2010年代はおおむね上昇傾向を維持した。平均でみると、2000年代2.09%、2010年代2.96%となってい

る。売上高経常利益率が2000年代には1980年代の水準に回復したのに対し、総資本経常利益率は2000年代には依然として1980年代の水準に達せず、2010年代にようやく上回るようになった。一方、大企業の総資本経常利益率は、バブル崩壊後は一時低下したが、1990年代は概ね上昇傾向で2%半ばでの推移となったことから、規模間格差は拡大傾向となった。さらに2000年代に入ると、中小企業が依然として低水準で推移したのに対し、大企業は上昇を続け2006年度には4.89%と5%近くまで達した。このため規模間格差はさらに大きくなった。リーマンショック・世界同時不況時には、大企業の総資本経常利益率が急激に悪化したため規模間格差は一時縮小したが、その後2010年代は再び拡大気味で推移している。平均でみると、2000年代3.65%、2010年代4.64%で、2000年代にはほぼ1980年代の水準にまで回復、2000年代半ば以降はこれを上回った。リーマンショック・世界同時不況時には低下したが、その後

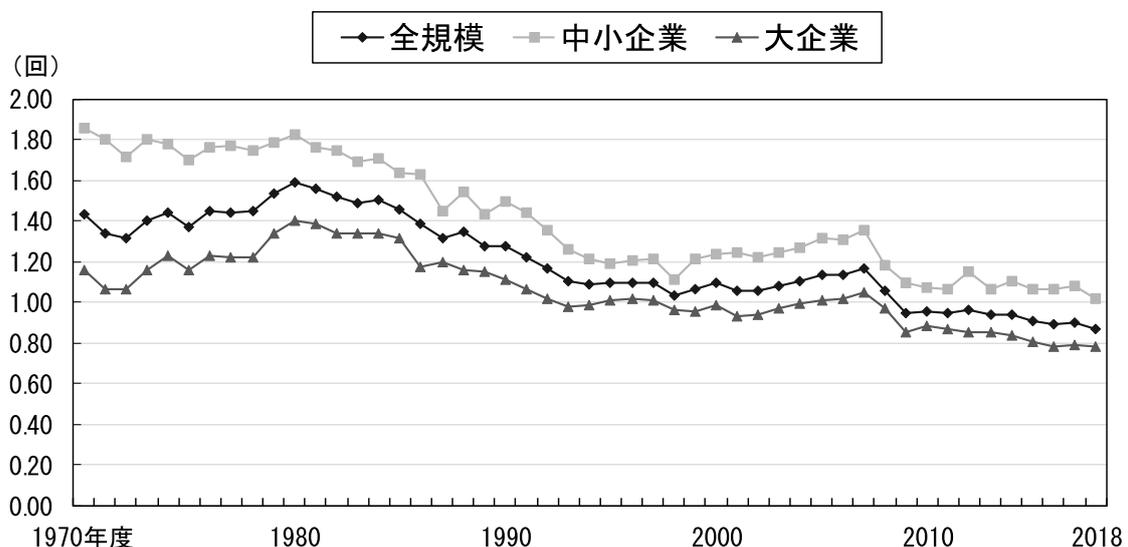
は2010年代にかけて1980年代を上回って推移し、2015年度には5%台に乗った。中小企業がようやく1980年代の水準に戻ってきたのとは対照的で、売上高経常利益率と同様に総資本経常利益率においても、規模間の収益力格差は拡大しているといえる。

### (5) 総資本回転率

総資本回転率は、総資本の運用効率を示す指標で、回転数が大きいほど投下された資本が有効に活用されている。

中小企業の総資本回転率は過去からほぼ一貫して低下傾向にあり、1998年度には1.11回まで低下した(図表3)。しかし2000年代に入るとようやく低下傾向に歯止めがかかった。ただ上昇ピッチは緩やかで、2007年度でも1.35回にとどまり、バブル経済時の水準までは戻らなかった。さらにリーマンショック・世界同時不況時には再び低下に転じ、2010年代に入っても緩やかな低下傾向が続いている。平均でみる

(図表3) 総資本回転率



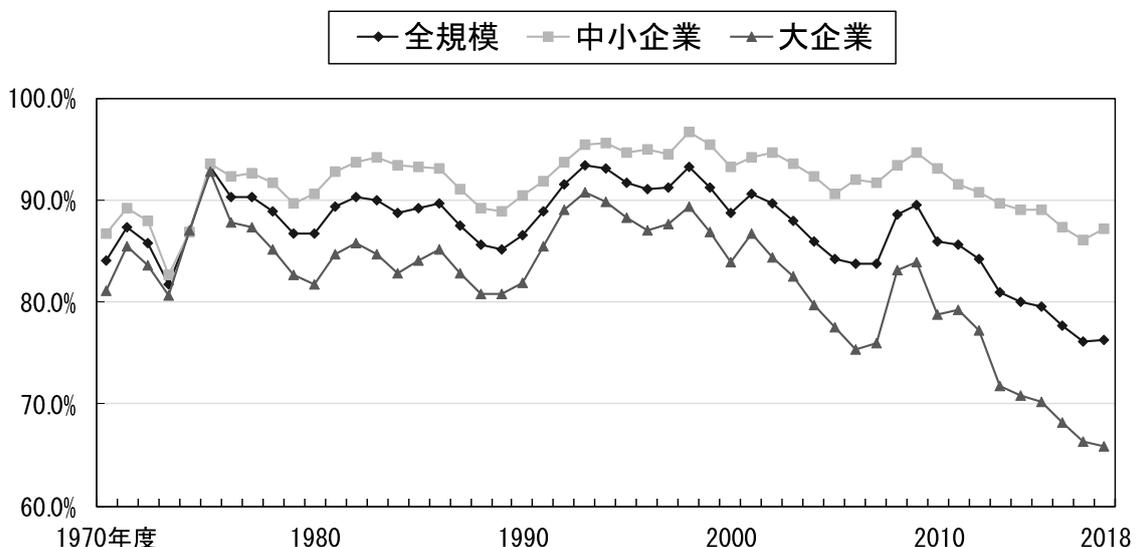
と、1980年代1.63回、1990年代1.27回、2000年代1.25回、2010年代1.07回である。2000年代に歯止めがかかったのは中小企業による「3つの過剰」の解消努力によるものと推測されるが、2010年代には再び低下傾向にあり、やや懸念される状況である。一方、大企業の総資本回転率は中小企業と同様に過去低下傾向にあった。1990年代後半からは1.00回前後で横ばい推移の時期がしばらく続いたが、リーマンショック・世界同時不況以降2010年代にかけては再び低下傾向に転じている。2018年度は0.78回である。その動きは中小企業と類似しているが、もともと大企業の回転率は低く、その低下幅も小さい。なお1980年代から2010年代にかけての低下の度合いは中小企業のほうがやや大きい。大企業は1980年代1.28回、1990年代1.01回、2000年代0.97回、2010年代0.83回となっており、1980年代から2010年代にかけての低下幅は、大企業の▲0.45に対し、中小企業は▲0.56である。

## (6) 損益分岐点売上高比率

損益分岐点は、採算を取れる（黒字になる）売上高かどうかを判断する指標で、固定費／(1－変動費／売上高)で求めることができる。売上高が損益分岐点と一致するときには経常利益がゼロ、売上高が上回れば黒字、下回れば赤字である。また、損益分岐点売上高比率（損益分岐点／売上高）については、上昇は採算の悪化を、低下は改善を示し、また比率が低いほど採算面で余裕があることになる。

中小企業の損益分岐点を試算してみると、バブル崩壊とともに悪化したが、1998年度を境に2000年代は景気回復とともに改善し、2007年度の損益分岐点売上高比率は91.6%まで低下した（図表4）。その後、リーマンショック・世界同時不況時には再び悪化したが、2010年代に入ると景気回復とともに改善に向かい90%を下回るようになった。2018年度は87.1%となった。一方、大企業はバブル崩壊後、中小企業を上回って大幅に悪化したが、1990年代半ばから

(図表4) 損益分岐点売上高比率



は改善傾向となり、その傾向は2000年代に入って加速した。2004年度には79.1%と80%を下回り、バブル経済時の水準よりも改善した。リーマンショック・世界同時不況時には一気に悪化し80%台となったものの、2010年代は景気回復とともに急速に改善し2016年度以降は60%台になってきている。2018年度は65.9%である。

平均でみると、大企業は2000年代81.3%、2010年代72.0%と推移しており、1990年代に悪化した後、2000年代には1980年代の水準よりも改善し、2010年代はさらに大きく改善している。これに対し、中小企業は2000年代93.0%、2010年代89.3%で、大企業同様1990年代に悪化した後、2000年代以降は改善に向かったが、改善の度合いは大企業ほどではない。ただし、中小企業の実際の売上高は1990年代の713兆円から2000年代667兆円、2010年代633兆円と推移しており、2000年代以降は売上が減少する中で損益分岐点売上高比率が改善すると

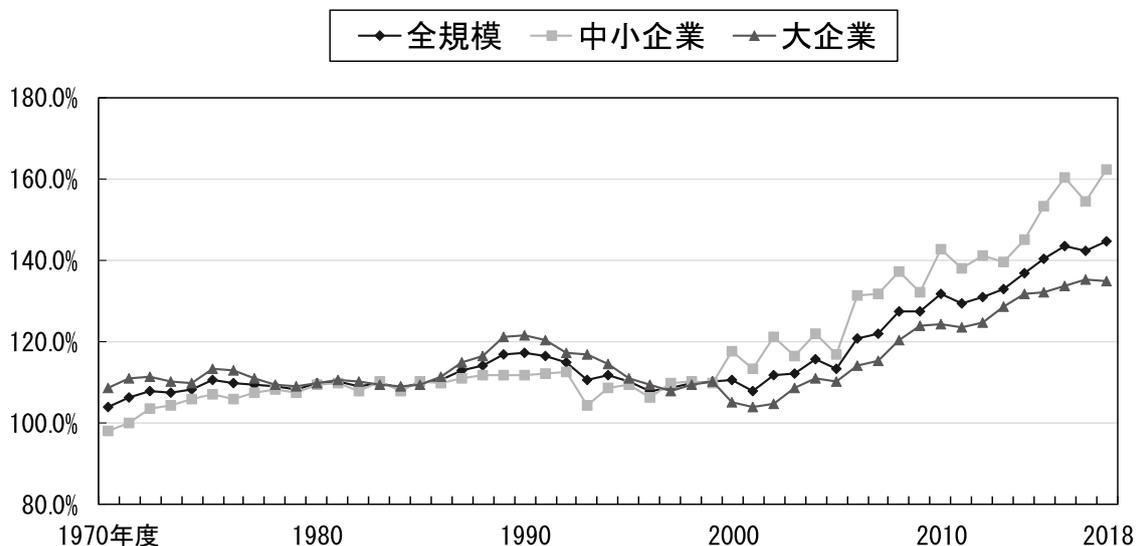
いう現象が起きている。中小企業はこの間、デフレ経済下で売上が減少するという厳しい環境にあったが、「3つの過剰」の解消努力などを背景として、経営体質を強化し利益を生み出す財務構造に改善してきたのではないと思われる指標である。また、バブル崩壊後の水準からは大きく改善してきている。

## 2.2 安全性

### (1) 流動比率

流動比率は、企業の短期間の支払い能力を見る指標で（流動資産／流動負債）で表す。中小企業の流動比率は、バブル崩壊後も100%を下回ることなく概ね安定して推移した（図表5）。2000年代に入ると上昇傾向となり、2007年度には130%を超え、2010年代もさらに上昇している。また2000年度からは恒常的に大企業を上回るようになった。2018年度は162.3%である。一方、大企業の流動比率は、バブル崩壊とともに低下に転じ、1990年代は低下傾向を辿

(図表5) 流動比率



った。2000年代に入ると上昇に転じ、2010年代も上昇してきている。ただ上昇テンポは緩やかで、2000年度に逆転した中小企業との差は、2010年代にかけて拡大気味である。中小企業のほうが、いざというときに備えて短期的な支払準備を厚くしてきている様子がみられる。なお逆転時期は金融機関の貸し渋りが目立ってきた時期、1998年からの数年間と重なっている。平均でみると、中小企業の流動比率は1990年代の109.3%から2000年代123.8%、2010年代148.5%と、2000年代から大きく上昇している。大企業は1990年代の113.7%から2000年代111.5%、2010年代129.7%となっており、上昇の勢いは中小企業に比べて鈍い。この指標だけでは判断できないが、大企業がコミットメントラインやCMSの導入・普及などにより資金管理手法を高度化してきたことが影響している可能性もある。

## (2) 固定比率

固定比率は、企業の長期的な支払い能力を見る指標で（固定資産／純資産）で表す。中小企業の固定比率は100%を超えている。1990年代のバブル崩壊後、中小企業の固定比率は大きく上昇したが、これには分母である自己資本が頭打ちとなった影響もあった。しかし2000年代に入ると低下に転じた。これは過剰な設備の整理が進められた一方で、自己資本の増強が図られたことによるものと思われる。2000年代は1980年代の水準を下回る200%程度の水準まで低下したが、2010年代にはさらに低下して200%を下回り、130%台になってきている。一方、大企業の固定比率は、1990年代はほぼ横

ばいであったが、2000年代に入ると低下傾向となり、2010年代もその傾向が続いている。このため、中小企業、大企業ともに、2000年代以降は1980年代を大きく下回ってきた。平均でみると、中小企業の固定比率は1980年代263.9%から1990年代には370.7%と大きく上昇したが、2000年代は226.1%、2010年代には162.5%と一気に低下した。大企業も1980年代205.5%、1990年代200.9%、2000年代169.2%、2010年代137.5%と低下してきている。

## (3) 固定長期適合率

固定長期適合率は、企業の長期的な資産と負債の構成、バランスを見る指標で（固定資産／（固定負債＋純資産））で表す。中小企業の固定長期適合率をみると、一貫して100%を下回って推移しており、中小企業の固定資産は長期的な資本（自己資本、固定負債）でまかなわれ、財務的に安全な状態は維持しているとみられる。ただ、1990年代は90%台で推移し、ぎりぎりの状態が続いた。2000年代に入ると低下に向かった。2000年度は85.4%と90%を下回り、2007年度には78.5%と80%を切った。これは1980年代を下回る水準である。2010年代にはさらに低下し、2018年度は73.3%となった。これに対して大企業は、バブル崩壊とともにそれまでの低下から上昇に転じ、1990年代後半には中小企業を上回る水準に達した。大企業のピークは2000年度96.6%で、これ以降は低下に転じたが、その後2010年代にかけてはも中小企業の水準を上回って推移してきている。平均でみると、中小企業の固定長期適合率は1980年代の86.1%から1990年代90.2%と上昇

したが、2000年代83.6%、2010年代76.0%と低下し、2000年代以降は1980年代よりも低い水準となっている。これに対し大企業は、1980年代の87.0%から1990年代89.1%、2000年代93.4%と上昇傾向が続き、2010年代には86.3%とようやく低下している。

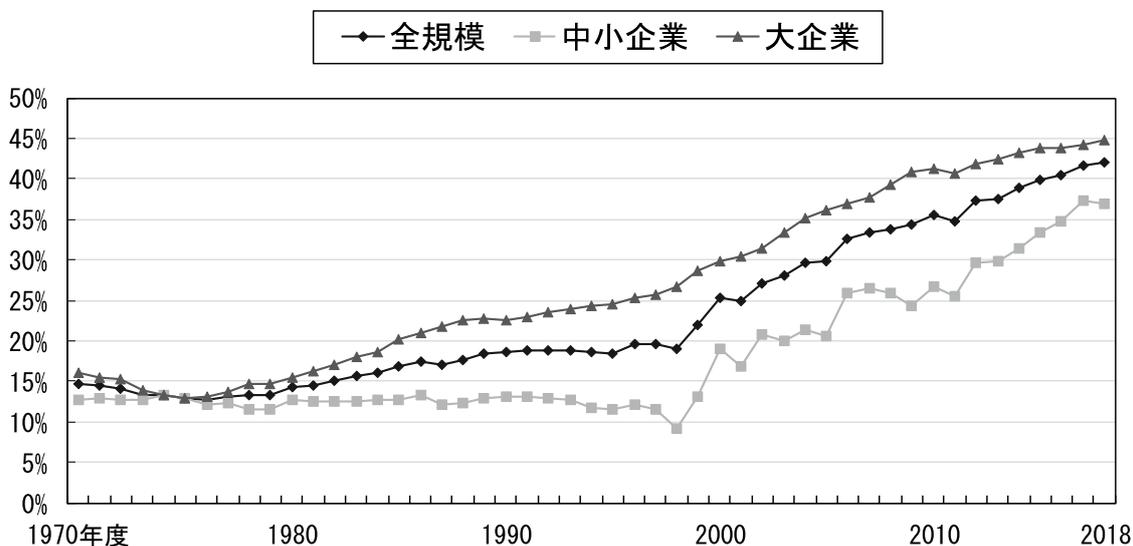
#### (4) 自己資本比率

自己資本比率は、企業の財務が中長期的にどの程度安定しているかを見る指標である。中小企業の自己資本比率をみると、1990年代は横ばいないし低下傾向であったが、2000年代に入ると一転して上昇傾向を辿り、2010年代もその傾向が続いている（図表6）。2002年度には20%台に乗り、リーマンショック・世界同時不況時にやや低下したものの、その後は再び上昇し、2014年度には30%を超えさらに上昇してきた。こうした自己資本比率の上昇は、1990年代と2000年代以降を比較した場合の、中小企業の財務構造の改善の顕著なポイントの一つ

であったが、2010年代においても、リーマンショック・世界同時不況や東日本大震災などを乗り越え、さらに強化されてきている。これに対して大企業の自己資本比率は、過去から一貫して上昇してきた。特に2000年代、その勢いが加速しており、2010年代もやや緩やかになったが上昇傾向が続いている。平均でみると、中小企業の自己資本比率は2000年代22.1%となり、1990年代比10%ポイントも上昇した。2010年代はさらに上昇し31.7%となった。一方、大企業は1980年代19.3%、1990年代24.8%、2000年代35.1%、2010年代42.9%と常に中小企業より高水準で、また順調に上昇してきている。このため、中小企業と大企業との差は、1980年代6.7%ポイントから、1990年代12.7%ポイント、2000年代13.0%ポイントと拡大した。2010年代は11.2%ポイントとその差はやや縮まり、拡大傾向に歯止めがかかる兆しもみられるようになってきた。

ところで、中小企業の自己資本比率が上昇し

(図表6) 自己資本比率



た2000年代以降における、自己資本を構成する資本金や剰余金の動きをみると、最も大きく増加しているのは利益剰余金(利益準備金、積立金など)である。自己資本比率は1990年代から2000年代に平均で10.0%ポイント上昇したが、そのうち資本金は1.2%ポイント、資本剰余金は2.6%ポイント、利益剰余金は6.1%ポイント、それぞれ上昇しており、利益剰余金の割合が高い。2000年代から2010年代にかけても同様で、自己資本比率が9.6%ポイント上昇したのに対し、資本金は▲0.5%ポイント、資本剰余金は2.7%ポイント、利益剰余金は7.6%ポイント、それぞれ上昇しており、自己資本比率上昇の大半が利益剰余金の寄与である。これらから、2000年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いえ、特に2010年代はその傾向が加速している。

#### (4分類の動き)

次に、4分類での動きをみてみたい。自己資本比率の推移をみると、まず中小企業(小)については、低迷が顕著であったが2010年代にはようやく改善に向かった。この層は、1980年代から1990年代にかけて一時上昇する時期もあったものの趨勢としては低下傾向を辿った。それまで自己資本比率は10%台半ばで推移していたが徐々に低下し、2000年代に入っても10%前後の水準で概ね横ばいで推移した。2010年代にはようやく上昇に向かったがまだ低水準である。年代別には1980年代11.7%、

1990年代9.8%、2000年代9.6%、2010年代14.4%であった。

これに対し中小企業(中)は1980年代、1990年代とほぼ横ばいで推移していたが、1998年度頃を境に上昇に転じ、以降は2000年代、2010年代を通じ順調に上昇してきた。この間の推移は1980年代13.1%、1990年代12.7%、2000年代24.4%、2010年代35.9%である。大企業(中)も1990年代末から上昇傾向に転じているが、中小企業(中)は大企業(中)と比べてもほぼ似た動きとなっており、足下では遜色ない水準にまで接近してきている。2018年度で比較すると、中小企業(中)41.1%に対し、大企業(中)は41.9%、大企業(大)は45.5%である。

一方で、これらの上位層の動きと比較すると、中小企業(小)の低迷状況が顕著である。中小企業(小)は、一部の企業が増資により上位層に移るといった要因がある<sup>7</sup>ものの、この層全体の平均値が2000年代に低下していることから、零細規模の企業とそれ以外の中小企業との間で二極化が進行している可能性は否定できない。2010年代も上昇してきたとはいえ中小企業(小)の自己資本比率は低水準にあり、2018年度では19.2%である。中小企業(小)は足下、ようやく力をつけてきたものの、まだ脆弱さを残しているように思われる。

なお、中小企業(中)について、自己資本を構成する資本金や剰余金の動きをみると、自己資本比率は1990年代から2000年代に平均で11.8%ポイント上昇したが、そのうち資本金

7 資本金1千万円未満の零細企業は、成長して企業規模が大きくなると通常は増資などを行い資本金1千万円以上の層に移ることになる。したがって、自己資本比率が低いままであるからといって単純な評価はできないことに留意する必要がある。以下の分析でも同様である。

は1.0%ポイント、資本剰余金は2.9%ポイント、利益剰余金は7.6%ポイント上昇しており、やはり利益剰余金の割合が高い。2000年代から2010年代にかけては自己資本比率が11.4%ポイント上昇したのに対し、資本金は▲0.4%ポイント、資本剰余金は3.3%ポイント、利益剰余金は8.9%ポイント上昇している。これに対し中小企業（小）の自己資本比率は、1990年代から2000年代に平均で▲0.2%ポイントと低下した。資本金が2.0%ポイント、資本剰余金が0.9%ポイント、それぞれ上昇したが、利益剰余金は▲3.1%ポイントと大きく低下し、利益剰余金のマイナス寄与が高かった。2000年代から2010年代にかけては、自己資本比率は4.8%ポイントの上昇に転じたが、資本金は▲1.4%ポイント、資本剰余金は0.7%ポイント、利益剰余金は5.5%ポイント、それぞれ上昇しており、利益剰余金の寄与が大きい。

#### （自己資本比率上昇の要因）

中小企業は2000年代になり、自己資本比率が顕著に上昇してきた。2010年代になってもほぼ上昇傾向がみられることを勘案すると、趨勢的なものであり、中小企業の自己資本比率は底上げされてきているといえる。その上昇要因と考えられるのは、以下の諸点である。

中小企業の側から考えた場合には、「3つの過剰」を解消すべく努力してきた成果が自己資本比率の着実な上昇となって実りつつある、ということがひとつの要因として考えられる。あるいは、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た中小企業は財務内容が良好であり平均値とし

ての自己資本比率が上昇したということも考えられる。

金融機関の側から考えた場合、中小企業の自己資本比率が上昇に転じた時期、1998年前後といえ、金融システム不安が起き、金融機関に早期是正措置が導入され自己査定が義務付けられた時期と一致する。自己資本比率は中小企業を信用判定する際の重要なポイントである。中小企業の経営者は、顧問税理士や金融機関と相談するなかで自己資本の重要性を実感し、経営上、財務体質強化の重要性を認識した。それが、経営者をして自己資本の増強に向かわせたことが考えられる。

さらに2010年代においては、経済全体がデフレ脱却に向けてマイナス成長からプラスの成長へと移行するなか、中小企業経営者が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ことが、自己資本比率のさらなる上昇につながったのではないかと思われる。リーマンショック・世界同時不況の勃発や、その傷が癒えないうちに起きた東日本大震災という新たな試練を乗り越え、また景気回復という追い風を受けて、2010年代、自己資本比率はさらに上昇してきている。自己資本比率の上昇は「本物」であるといえるかもしれない。

## 2.3 成長性

### （1）売上高成長率

中小企業の売上高は、1990年代には頭打ちとなり、2000年代に入っても当初は減少傾向が続いた。しかし国内の景気が回復軌道に入ったことを背景に2003年度を底に増加に転じた。その後2007年度を景気の山として景気後退期

に入り、さらにリーマンショックが起き世界同時不況に陥ったため、2008年度に減少に転じ2011年度まで減少が続いた。2010年代は2011年度を底に緩やかに増加してきているがその水準はまだ低い。一方、大企業は、中小企業の売上高が減少した1990年代後半においても売上高が概ね横ばいで推移し、中小企業との差が拡大した。2000年代も大企業が中小企業を上回る状況が続き、2010年代は中小企業に先行して大企業の売上高が増加してきている。売上高の成長率を平均（各年代の売上高平均値の伸び率、年率換算）で見ると、中小企業は1980年代9.2%の後、1990年代3.0%、2000年代▲0.7%、2010年代▲0.5%となっており、1990年代に成長率が鈍化し2000年代以降は伸び悩んでいる。一方、大企業は1980年代8.8%、1990年代3.8%、2000年代0.6%、2010年代は0.5%で、中小企業とほぼ同様に推移してきたが、マイナス成長にはなっていない。

## (2) 総資本成長率

総資本成長率は、売上高成長率、自己資本成長率と比較することで総資本の増加が過大あるいは過小でないかが確認できる指標である。また、総資本回転率とともにみることで総資本が有効に活用されているかを判断することもできる。総資本成長率は、過去、売上高成長率とほぼ同じ動きを示してきたが、2010年代には売上高成長率を上回る成長となった。中小企業も上回っており、これは総資本回転率の低下につながるものである。

## (3) 自己資本成長率

自己資本成長率は、総資本成長率とともにみることにより、安全性、自己資本の充実度などを判断することができる指標である。自己資本の推移をみると、売上高や総資本とは異なる推移を辿ってきた。中小企業の自己資本は1990年代に入り伸びが鈍化し、後半にはマイナスとなったが、2000年代に入ると再びプラス成長に戻った。ややギクシャクした動きではあるが2010年代にかけて増加傾向が続いている。一方、大企業は、1990年代、中小企業のようにマイナスには陥らず、2000年代、2010年代と、増加傾向が続いている。平均の成長率をみると、中小企業は1980年代10.2%と順調に増加し、1990年代4.7%とやや鈍化したが、2000年代には5.6%と再び増勢が増した。2010年代は4.8%である。これに対し総資本の成長率は2000年代、2010年代と急低下したため、自己資本比率は上昇傾向を辿った。大企業の自己資本比率も1980年代は12.0%と順調に増加し、1990年代も8.3%と中小企業を上回る成長を維持した。2000年代4.5%、2010年代4.2%と堅調さは維持してきたが、中小企業をやや下回っている。自己資本の水準としてはまだ大企業を下回っているものの、中小企業は大企業を上回る伸び率で成長してきたといえる。

## 2.4 健全性

### (1) 受取債権回転期間

受取債権回転期間は、売上高の代金の回収期間で、回転期間が短いほど回収速度が速い。なお、受取債権の中に不良債権が存在し、未収代金の回収が長期化すると、回転期間が不自

然に長くなることがある。中小企業の受取債権回転期間をみると、ほぼ一貫して短期化してきている。大企業も同様に短期化してきている。平均でみると、中小企業は1980年代64.6日、1990年代59.9日、2000年代51.6日、2010年代48.9日と2000年代に短期化がやや加速、2010年代も緩やかではあるが短期化が継続している。一方、大企業は1980年代76.4日、1990年代75.4日と若干の短期化にとどまっていたが、2000年代には65.9日、2010年代63.6日と短期化が進んだ。

ただ、受取債権の内訳をみると、中小企業、大企業ともに、手形の短期化が著しい一方、売掛金は逆に長期化の傾向にある。中小企業の受取手形・割引手形は1980年代30.0日から1990年代23.1日、2000年代13.5日、2010年代8.5日と短期化した。一方、売掛金は1980年代34.6日、1990年代36.8日、2000年代38.1日、2010年代40.4日と少しずつではあるが長期化している。また、大企業も、受取手形・割引手形が1980年代33.3日から1990年代21.0日、2000年代9.9日、2010年代5.6日と短期化する一方、売掛金は1980年代43.2日、1990年代54.4日、2000年代56.0日、2010年代58.0日と徐々に長期化している。手形の利用が趨勢的に減少してきていることからみると、手形の短期化は、支払期限の短期化よりもむしろ手形発行量の減少の影響が大きいのではないかと思われる。一方で売掛金の期間が長期化しているが、これは手形を発行しない分、売掛金（販売先にとっては買掛金）の期日を延ばしている可能性が考えられる。

## (2) 支払債務回転期間

支払債務回転期間は、企業が支払う費用のうち、未払分の未払期間である。期間が長いほど、その企業に対する信用供与の期間が長いことになり、資金管理上も有利ではあるが、受取債権とのバランスをみるのが重要である。中小企業の支払債務回転期間をみると、受取債権回転期間と同様に短期化の傾向が続いている。また、同様に支払手形の回転期間が短期化（減少）し、買掛金の回転期間が長期化している。全体の傾向として、手形の減少と売掛・買掛の長期化が中小企業、大企業ともに進行している。

## (3) 企業間信用の縮小

上記のように、売掛債権回転期間、支払債務回転期間はともに短期化している。これは企業間信用が縮小していることを示している。売掛債権を受取手形と売掛金に、支払債務を支払手形、買掛金に分けてみると、受取手形と支払手形の比率が一貫して低下してきた一方、売掛金や買掛金は逆に一貫して上昇してきたが手形の低下分をカバーするほどではなかったことから、結果的に両回転期間ともに短期化してきている。中小企業についてみると、若干ではあるが売掛債権より支払債務の回転期間の方がより短期化しており、企業間信用は縮小してきているとはいえ、全体として改善していることまではいえないことに留意する必要がある。手形については、印紙税負担の問題から発行が抑制されてきたという背景があるが、売掛債権担保貸出などの資金調達手段の一層の普及や、電子手形等、新たな仕組みの構築も求められているといえよう。

## 2.5 借入債務償還能力

### (1) キャッシュフロー

キャッシュフローは、現金に着目して企業が生み出す利益の大きさを見る指標である。なお、本論では簡便的に「経常利益の半分（ほぼ税引き後利益に相当）＋減価償却費」により算出した。中小企業のキャッシュフローをみると、1990年代を通してほぼ減少の一途を辿ったが、2000年代に入り減少傾向に歯止めがかかった。2000年代後半にはやや水準が上昇し、2010年代に入ると増加傾向となっている。2000年度の19.3兆円から2018年度には25.4兆円となった。一方、大企業は、バブル崩壊直後には一時伸び悩んだが、1990年代後半には再び増加傾向となり、2000年代に入っても増加し続けた。リーマンショック・世界同時不況時には水準が大きく低下したが、その後は2010年代にかけて再び増加してきている。2000年度は40.3兆円であったが、2018年度には54.6兆円となった。こうしたことから中小企業と大企業のキャッシュフローを比べると1990年代、2000年代と、格差は一貫して拡大してきており、リーマンショック・世界同時不況時にはかなり縮小したものの、その後は再び拡大する方向にある。なお1社当たりでみると、より明確にその傾向がみられる。中小企業の1社当たりキャッシュフローは1990年代の7.8百万円から2000年代は7.1百万円と減少し、2010年代には8.5百万円とようやく増加した。これに対し大企業の1社当たりキャッシュフローは1990年代の1,244百万円から2000年代1,304百万円、2010年代1,512百万円とほぼ一貫して増加傾向が続いており、1社当たりでは格差はより拡大している。

### (2) 借入債務償還年数

借入債務償還年数は、企業の返済能力について、現在の借入債務を現在の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。なお、長期負債だけをキャッシュフローで償還するのに必要な年数である長期負債償還年数を用いることもある。中小企業の借入債務償還年数をみると、過去から長期化（悪化）の傾向にあったが、1990年代、バブル崩壊とともに一段と長期化が進み、1998年度には21.22年とピークに達した。2000年代には逆に短期化に向かい2007年度には11.18年となった。その後、リーマンショック・世界同時不況時の2009年度には14.63年と長期化したものの、2010年度からは再び短期化の方向へ戻り、2014年度には9.95年と10年を下回った。その後も10年を下回って推移しているが、これまで続いた短期化には歯止めがかかった。2018年度は9.96年である。これに対し大企業は、1990年代、バブル崩壊とともにやや長期化したものの10年を超えることはなく、1993年度（9.33年）をピークに2000年代にかけて短期化が進んだ。2007年度には4.49年となった。その後、リーマンショック・世界同時不況から東日本大震災の頃までは6年を上回って推移したが、2013年度からは6年を下回るようになった。2018年度は5.69年である。平均でみると、中小企業の借入債務償還年数は、1990年代の16.7年から2000年代13.4年、2010年代10.8年と短期化してきたが、2010年代の水準はようやく1980年代と同水準というところである。一方、大企業は1990年代の8.5年から2000年代には5.9年となり、2010年代も5.9年で、2000年代には既に

1980年代より短期化していたことになる。

### (3) 借入依存度の低下と金利負担

中小企業の資金調達構造では借入依存度が高いのが特徴であったが、借入金の比率は2000年代には低下傾向となり、リーマンショック・世界同時不況時にはやや高まったものの、その後は2010年代にかけて再び低下してきている。こうした借入依存度の低下と並行して、中小企業の金利負担の度合いも低下している。ただ、2000年代において中小企業の金利負担度合いが低下してきたのは、むしろ超低金利が持続しているわが国の金融環境によるところが大きかった。中小企業の借入金の利率は、1980年代6.8%から、1990年代は4.3%に、2000年代には2.1%へと低下してきた。2010年代は1.5%である。1990年代から2000年代にかけての低下率は51.8%であり、同時期の実際の支払利子額は58.8%減少した。したがって、中小企業の金利負担度合いの低下については、この間の利率の低下が大きく寄与しているといえる。また2000年代から2010年代にかけても、利率が25.7%低下し、実際の支払利子額は28.8%減少しており、2000年代ほどではないが利率低下の寄与は大きい。もちろん中小企業の借入依存度が低下したことも寄与しているが、超低金利の恩恵は非常に大きいといえる。

ここで、売上高対比の金利負担度の変化をみてみると、中小企業の支払利息対売上高比率は、1990年代の1.8%に対し2000年代は0.8%、2010年代は0.6%と大きく低下している。

先に中小企業の収益性のところで、売上高経常利益率が2000年代には1980年代の水準まで回復したと述べたが、この間の金利負担が売上高対比で1.0%ポイントも低下していることが利益率に大きく寄与していたことになる。2010年代も2000年代ほどではないが金利負担の軽減が寄与している。中小企業の収益性は表向き回復してきているが、その実力にはやや課題があるといえ、金利が上昇すると脆弱性が顕在化する懸念がある。

## 2.6 生産性

労働生産性は、企業にとっては収益力の基盤であり、成長の源泉でもある。また、国民の豊かさ<sup>8</sup>と直結しており、豊かさそのものの指標<sup>8</sup>ともいえる。以下では、法人企業統計年報をもとに労働生産性を算出し、分析を進める。なお、生産性については、労働生産性以外に全要素生産性の研究も近年盛んになされており、この全要素生産性についても後に触れることとしたい。

### (1) 労働生産性

法人企業統計年報で定義している付加価値は、減価償却費を含まない純付加価値である。これによれば2018年度の法人企業全体が生み出した純付加価値は314.5兆円であり、内訳では資本金1億円未満の法人企業が156.9兆円、1億円以上の法人企業が157.6兆円となっている。比率としては、中小企業が49.9%、大企業が50.1%である。この純付加価値ベースでの労働生産性の動きをみてみる<sup>9</sup>。

<sup>8</sup> 豊かさには付加価値の分配も影響する。付加価値が増えても労働力への分配（労働分配率）が低下すると雇用者所得は増えない。

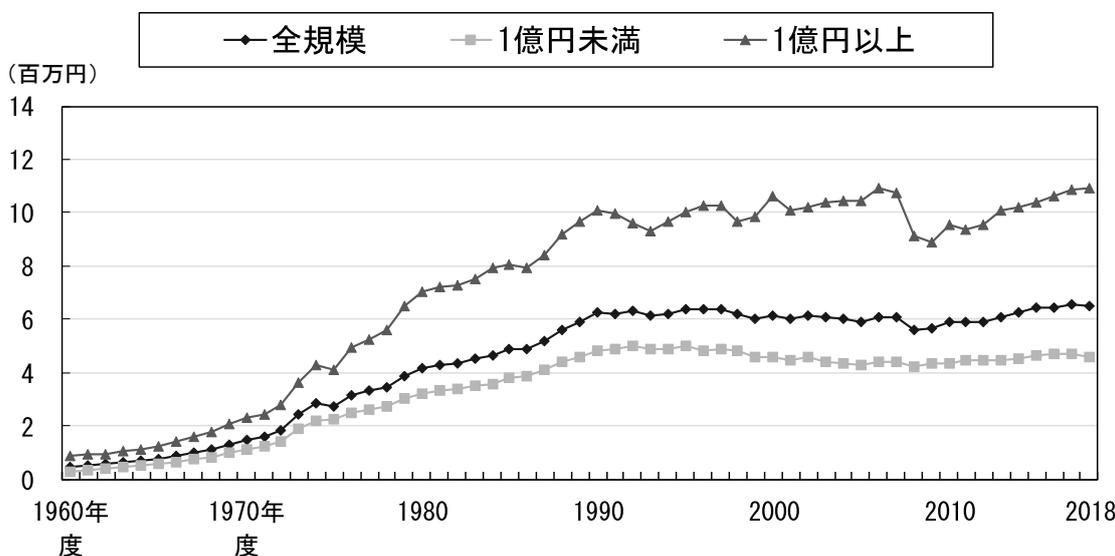
<sup>9</sup> 労働生産性は（付加価値／労働力）で算出されるが、ここでは労働力を（従業員数＋役員数）として計算した。中小企業においては役員も主要な労働力と考えられるためである。法人企業統計では労働生産性に役員数を含めていないため、同統計の労働生産性とは若干数値が異なっている。

まず全産業の労働生産性は、1990年代、バブル崩壊とともにそれまでの上昇傾向がとまり、ほぼ横ばいの推移となった（図表7）。1990年度には627万円に達していたが、その後1990年代から2000年代にかけて600万円前後での推移が長期にわたり続いた。リーマンショック・世界同時不況時には低下し、2008年度は560万円、2009年度は564万円となった。その後は持ち直し、2010年代は上昇傾向で推移している。2018年度は647万円である。平均で見ると、1990年代の624万円から2000年代には596万円と低下し、2010年代は621万円と上昇した。

これを規模別に見ると、1990年代以降、大企業と中小企業とで異なる動きを示すようになってきた。もともと中小企業の労働生産性は大企業の半分しかなく生産性格差が大きかったが、その格差がさらに拡大する傾向が顕著である。大企業を先にみると、労働生産性は従来から上昇傾向にあったが、その傾向は1990年代から2000年代、リーマンショック前まで続いた。

水準をみると、1980年代の802万円から1990年代は987万円に、2000年代には1,018.6万円と1千万円を超える水準に達した。リーマンショック・世界同時不況時には大きく落ち込み、一気に1980年代頃の水準にまで低下、2009年度は886.8万円と9百万円を割り込む水準まで落ち込んだ。しかしその後は再び上昇に向かい、2013年度には1千万円台に戻った。2018年度は1,092.1万円と、2010年代を平均すると1,017.1万円となる。これに対し中小企業では、1980年代には大企業同様に労働生産性が上昇してきたが、1990年代に入ると1992年度（503万円）をピークに低下に転じた。それ以降は緩やかながら低下傾向となり、この傾向は2000年代に入っても続き、2010年代に入りようやく上昇に向かったところである。この間の推移をみると、1980年代378万円から1990年代は487万円と上昇したが、2000年代には440万円と低下、2010年代も455万円と若干の増加にとどまり、1992年度のピークの水準にはいまだ達して

（図表7）労働生産性



いない。リーマンショック・世界同時不況時には大企業ほど大きな落ち込みとはならなかったが、その一方で2010年代における大企業の労働生産性の回復力と比べると、中小企業の回復力は弱い。

ここで、規模間格差について、大企業を100とした場合の中小企業の労働生産性の水準をみてみる。中小企業の労働生産性の水準は、1990年代前半には格差が縮小傾向にあり50を上回ったが、縮小傾向は1990年代前半でストップし、後半からは拡大に転じた。また2000年代に入り長期の景気回復期を迎えても、格差の拡大傾向は続いた。この時期は輸出主導による景気回復であったため、内需依存度の高い中小企業には恩恵が少なかったものと思われる。中小企業にとっては景気回復期にもかかわらず厳しい経営状況が続き、労働生産性格差は2006年度には40.2にまで達した。その後景気回復期が終焉し、リーマンショック・世界同時不況が起きた2000年代末頃においては、特に輸出の急減等により大企業の経営が悪化したため、労働生産性の格差は一気に縮小、2008年度は46.6、2009年度は48.7となった。しかし2010年代にかけては、大企業の労働生産性が顕著に回復してきたため、格差は再び拡大している。2018年度は42.1である。

次に、業種別に製造業・非製造業の労働生産性の推移をみてみると、主に製造業が労働生産性の上昇を牽引してきている。製造業の労働生産性は、1990年代、2000年代と、景気循環の影響により上下動を繰り返しながらも、趨勢として上昇傾向を辿ってきており、リーマンショック・世界同時不況時には水準が大きく低下

したものの、その後は再び上昇傾向にある。その水準は1990年代の681万円から2000年代721万円に、2010年代は744万円まで上昇した。リーマンショック・世界同時不況の影響をみると、直前のピークの2007年度791万円から、2009年度には一気に627万円まで低下したが、その後上昇し2013年度には7百万円台まで回復している。なお、2000年代に労働生産性が上昇したのは、規模別に見ると主に大企業製造業であり、中小製造業は2000年代にはむしろ低下する傾向がみられた。大企業製造業が1990年代972万円から2000年代1,163万円に上昇し、ピークは2007年度の1,270万円だったのに対し、中小企業製造業では1990年代487万円から2000年代は460万円と低下しており、またピークは1997年度の506万円で、2000年代以降は一度もこれを上回っていない。その後2010年代には大企業製造業、中小製造業ともに労働生産性が上昇してきているが、引き続き大企業製造業がけん引する形となっている。

これに対して非製造業では、製造業ほどドラステックな動きにはならなかった。1990年代、バブル崩壊後はほぼ横ばいで推移し、1990年代末頃からは低下しはじめた。また2000年代の景気回復期においても低下傾向がしばらく続いた。ようやく持ち直してきたのは2006年度になってからである。ただ、リーマンショック・世界同時不況時には、製造業ほどの落ち込みはなく、2008年度にやや低下しただけでその後は回復傾向を示している。労働生産性の平均水準は1990年代598万円、2000年代554万円、2010年代585万円である。

ここで大企業を100とした規模間格差をみる

と、製造業では30～50台まで格差が大きく変動してきているのに対し、非製造業は概ね40台で安定して推移しており格差の変動は小さい。また2010年代は製造業、非製造業ともに格差は拡大気味であり、2011年度の格差は製造業45.2、非製造業49.4であったのに対し、2018年度には製造業40.7、非製造業43.3となっている。この間、2000年代にはわが国経済は輸出主導で景気回復軌道を辿ったが、主に輸出増加の恩恵を受けたのは大企業製造業で、その労働生産性を高めていったのに対し、中小企業や非製造業ではその恩恵を受けられず、景気回復の過程にあったにもかかわらず労働生産性は低下していった。逆に、リーマンショックとその後の世界同時不況が勃発すると、わが国の輸出が激減し、それまで輸出増加の恩恵を受けていた大企業製造業に多大な影響をもたらした。その労働生産性の大幅な低下につながった。労働生産性は短期的な景気循環の影響を受けるとされており、リーマンショックによる労働生産性の変動はあくまで一時的なものであったといえる。これに対し、2010年代の景気回復期は、輸出主導ではあるが内需も堅調に拡大してきたことから、中小企業の労働生産性も上昇に向かったものの、大企業はそれ以上に順調に上昇しており、労働生産性の格差は製造業、非製造業ともに拡大気味である。

(粗付加価値ベースの労働生産性)

減価償却費を含めた粗付加価値ベースでの労働生産性の推移をみると、まず全体の労働生産性は1980年代の546万円から、1990年度には7百万円台に乗り1990年代は716万円と

なった。その後はほぼ横ばいとなり、わが国の労働生産性は、粗付加価値ベースでも1990年代に上昇傾向がストップした。また、2000年代に入っても労働生産性の低迷状態から脱せず、リーマンショック・世界同時不況時に大きく低下し、2008年度は652万円、2009年度は650万円になった。2010年代には回復してきている。これを規模別に見ると、粗付加価値ベースでも大企業と中小企業との規模間格差は大きい。中小企業の労働生産性(粗付加価値ベース)は1980年代411万円から、1990年代529万円と上昇したが、2000年代には480万円と低下し、2010年代は499万円となった。一方、大企業は1980年代948万円、1990年代1,210万円、2000年代1,254万円と上昇し、2010年代は1,188万円であった。大企業は、粗付加価値ベースの労働生産性も2000年代までほぼ一貫して上昇傾向を維持してきており、リーマンショック・世界同時不況時の落ち込みが大きかったことから2010年代平均では1,188万円と2000年代を下回った。これに対し中小企業では、粗付加価値ベースでも低下傾向が続いた。そのため1990年代、2000年代と格差は拡大する傾向にあった。また、リーマンショック・世界同時不況時には一時格差が縮小したが、その後2010年代には大企業の回復とともに格差は拡大している。大企業を100とした場合の中小企業の労働生産性の水準を見ると、粗付加価値ベースでは純付加価値ベースよりもやや格差が大きい。普通、大企業のほうが多くの資本を使用している分、資本減耗(減価償却)も大きくなることから、減価償却を付加価値に含めれば格差が大きくなるのは当然の結果ともいえる。労働生産性格

差の水準をみると、1990年代前半は格差が縮小傾向にあったが、1990年代後半からは逆に拡大してきた。さらに2000年代には格差の拡大傾向が加速し30台になった。ボトム（格差が最大）は2006年度の35.8である。リーマンショック・世界同時不況時には格差は縮小し、2009年度43.9となった。その後2010年代は格差が拡大気味である。

また、業種別に粗付加価値ベースの労働生産性をみても、純付加価値ベース同様に製造業、中でも大企業製造業が労働生産性の上昇を牽引してきている。

こうしてみると、純付加価値ベースと粗付加価値ベースとでは、労働生産性の水準が変わる以外は、動きにあまり差はなく、違いが見られるのは中小企業と大企業の格差である。大企業のほうが中小企業よりも資本装備率（一人当たりの総資本）が高いため、減価償却もそれだけ多くなり、その結果、粗付加価値ベースでの労働生産性の格差が純付加価値ベースよりも拡大することになる。

#### （4分類の動き）

次に、売上高経常利益率同様、細かい資本金区分（4分類）で労働生産性の動きをみる。最初に足下における水準を比較すると、2018年度の労働生産性が企業全体で647万円だったのに対し、中小企業（小）は361万円、中小企業（中）は510万円、大企業（中）は774万円、大企業（大）は1,375万円であった。全体を100とすると、中小企業（小）55.8、中小企業（中）78.7、大企業（中）119.5、大企業（大）212.4となり、規模間の格差は大きい。過去からの動

きをみると、中小企業（小）の労働生産性は1980年代327万円から、1990年代397万円と上昇したが、2000年代には335万円と低下し、2010年代は352万円とやや上昇したものの2018年度でも361万円で、依然として1990年代より低水準にある。次に、中小企業（中）は1980年代434万円、1990年代541万円、2000年代481万円、2010年代は504万円と、中小企業（小）と同じような動きを示してきており、2018年度は510万円と中小企業（小）同様に1990年代を下回っている。一方、大企業（中）の労働生産性は、1980年代601万円、1990年代751万円、2000年代729万円、2010年代は738万円と推移し、その動きは中小企業（小）・（中）と似ているが、2018年度は774万円で1990年代平均を上回っており、その回復力は中小企業（小）・（中）より高い。最後に、大企業（大）は1980年代の935万円から、1990年代1,136万円、2000年代1,238万円、2010年代1,248万円と上昇してきており、途中リーマンショック・世界同時不況時に大きく減少した時期を除けば、2000年代も含めて上昇トレンドを辿ってきた。2018年度は1,375万円で、中小企業（小）・（中）だけでなく大企業（中）と比較しても格差が拡大している。「1強3弱」といってもよい状況にある。

#### （2）労働生産性と売上高、総資本

ここで労働生産性の動きをより詳しく分析するために、労働生産性を分解し、売上高との関係、あるいは総資本（総資産）との関係がどのように変化しているのか、みてみることにする。

まず、企業の売上高との関係については、以

下のように分解できる。

$$\begin{aligned}\text{労働生産性} &= (\text{付加価値}) / (\text{労働力}) \\ &= (\text{付加価値} / \text{売上高}) \times (\text{売上高} / \text{労働力}) \\ &= (\text{付加価値率}) \times (\text{一人当たり売上高})\end{aligned}$$

次に、企業の総資本との関係については、以下のように分解できる。

$$\begin{aligned}\text{労働生産性} &= (\text{付加価値}) / (\text{労働力}) \\ &= (\text{付加価値} / \text{総資本}) \times (\text{総資本} / \text{労働力}) \\ &= (\text{資本生産性}) \times (\text{資本装備率})\end{aligned}$$

これらの指標について、以下で順にみていく。このうち付加価値率と資本生産性については純付加価値ベースに加えて減価償却費を含めた粗付加価値ベースでもみる<sup>10</sup>。

### (3) 付加価値率

付加価値率は、企業が創造した付加価値の売上高に対する比率である。経営資源（ヒト、モノ、カネ、・・・）が効果的に活用され、今までより多くの新たな価値を創造することができれば、付加価値率は上昇する。まず純付加価値ベースでの付加価値率をみると、バブル崩壊直後には一時、停滞した時期があったが、その後は上昇のトレンドに乗り、1990年代はほぼ上昇が継続した。ただピークは1998年度の19.6%で、2000年代に入ると上昇傾向がとまり、横ばいないし低下する動きもみられた。リーマンショック・世界同時不況時の2008年度（17.5%）を底に上昇に転じ、2010年代は概ね以前より高い水準で推移している。この間、2011年度には19.9%と以前のピークを更新した。平均してみると、1990年代18.6%、2000年代18.8%、

2010年代20.0%である。

これを規模別に見ると、中小企業の付加価値率は大企業よりも高い水準で推移してきている。ただ、中小企業が上昇傾向となったのは1990年代に入ってからで、大企業よりも出足が遅れている。その後2000年代前半には中小企業、大企業ともに横ばいとなり、後半にかけて両者ともに低下した。リーマンショック・世界同時不況時の落ち込み幅は大企業のほうが大きく、またそれ以降2010年代にかけての回復度合いも、大企業がやや頭打ちとなったのに対し中小企業は上昇したため、その差はやや拡大している。このため、付加価値率はもともと中小企業のほうが高かったが、2010年代には大企業との差がさらに拡大してきている。規模間格差（中小企業が上）について、大企業を100とした場合の中小企業の付加価値率の水準をみると、1990年代133.1、2000年代134.7と推移し、2010年代は137.3、2018年度では136.5となっている。中小企業はもともと大企業よりも付加価値率が高かったが、2010年代には付加価値率の水準が高まっていることに加え、大企業と比較してもより高くなってきていることを示している。

業種別に見ると、まず製造業では、1990年代、20%を超える水準で横ばいで推移し、あまり変動はみられなかった。また、常に非製造業よりも高い水準を維持し、製造業と非製造業との格差が続いていた。しかしながら、2000年代に入ると、製造業の付加価値率は緩やかに低下する兆しが出始め、2000年代半ばにはわが国

10 労働生産性は、次のように3つの要因に分解することもできる。労働生産性=付加価値/労働力=(付加価値/売上高)×(売上高/総資本)×(総資本/労働力)=付加価値率×総資本回転率×資本装備率

が景気回復過程にある中で20%を割り込み、リーマンショック・世界同時不況時には16%台まで低下、非製造業と逆転するに至った。ただその後はやや回復し2010年代は20%前後で推移している。この間、平均でみると、1990年代は22.4%であったが、2000年代には19.8%、2010年代は19.3%となった。2018年度は19.6%である。なお、2000年代における製造業の付加価値率の低下は、中小企業、大企業ともに見られる現象であるが、リーマンショック・世界同時不況時は大企業の落ち込みが目立った。中小企業製造業はあまり低下しなかったが、2010年代は大企業よりは高い水準を維持しつつ概ね横ばいで推移した。一方、大企業製造業は大きく落ち込んだ後、やや回復してきている。平均でみると、中小製造業は1990年代28.0%、2000年代25.9%、2010年代25.4%と推移し、大企業製造業は1990年代19.5%、2000年代17.3%、2010年代17.0%であり、中小製造業が大企業製造業を8%ポイント以上上回る状況が安定して続いている。

これに対し非製造業は、過去から一貫して製造業よりも低水準にあったものの、その水準は緩やかに上昇してきた。2000年代半ばからリーマンショック・世界同時不況時にかけてはやや頭打ちとなったが、その後すぐに回復し、2011年度には20.6%と20%台に乗り、以降2010年代にかけてほぼその水準を維持してきている。推移を追うと1990年代17.1%、2000年代18.4%、2010年代20.3%で、2008年度以降は非製造業が製造業を上回るようになった。規模別にみると、中小非製造業、大企業非製造業ともに付加価値率が上昇してきている。中

小非製造業は1990年代19.6%、2000年代20.9%、2010年代23.2%と推移し、大企業非製造業は1990年代13.9%、2000年代15.5%、2010年代17.4%であり、中小非製造業が大企業非製造業を5%ポイント以上、上回る状況にある。

製造業と非製造業を比較すると、その差は1990年代5.4%ポイントであったが、2000年代には一気に1.4%ポイントまで縮小し、2010年代は▲1.1%ポイントと製造業と非製造業の付加価値率が逆転するに至った。規模別にみると、中小企業では1990年代8.4%ポイント、2000年代5.0%ポイント、2010年代は2.2%ポイントとなり、まだ逆転はしていないがその差は大きく縮小してきているのに対し、大企業では1990年代5.7%ポイントから2000年代1.8%ポイントと縮小し、2010年代には▲0.4%ポイントと逆転している。

(粗付加価値ベースの付加価値率)

減価償却費を含めた粗付加価値ベースでの付加価値率(粗付加価値率)をみると、その動きは上記の純付加価値ベースとほぼ同様である。水準については、全体の粗付加価値率は1990年代21.3%、2000年代21.8%、2010年代22.7%(2018年度23.0%)となっている。規模別には、中小企業の粗付加価値率は1990年代23.1%、2000年代23.9%、2010年代25.9%(2018年度26.5%)で、大企業は1990年代19.6%、2000年代20.0%、2010年代20.1%(2018年度20.4%)であった。大企業を100とした場合の中小企業の粗付加価値率の水準は1990年代118.0、2000年代119.4、2010年代128.7(2018年度129.6)と推移してきている。減価償却費

を含めた粗付加価値ベースで見ると、中小企業と大企業との格差は縮小するものの、中小企業のほうが高い水準にあり、また2010年代には格差が拡大（中小企業が上）している。

以上のように、付加価値率は（粗付加価値率でみても）上昇傾向にあり、労働生産性にとってはプラスの材料である。また中小企業の方が大企業よりも付加価値率を高めてきている様子も窺われ、中小企業は今後もその傾向を維持し、より高付加価値化を目指していくことが必要と思われる。付加価値率を引き上げるには、企業が消費者側の需要に適応しつつ、より高付加価値の製品の提供や、より高付加価値の事業分野への進出等により、産業全体として高付加価値化していくことが必要である。ただ、あくまで消費者の動向に留意することが前提である。

#### （4）一人当たり売上高

一人当たり売上高の推移を見ると、1990年度の36百万円をピークにバブル崩壊とともに減少に転じたが、2000年代に入ると減少に歯止めがかかり、景気回復とともに増加してきた。しかし、リーマンショック・世界同時不況時には再び減少し30百万円台を割り込み、その後もあまり回復せず、2010年代を通じて概ね横ばいで推移している。これを規模別に見ると、大企業の一人当たり売上高は中小企業の約3倍の水準にある。バブル崩壊後は両者ともに減少したが、大企業がほぼ3年後には減少に歯止めがかかり増加に転じたのに対し、中小企業では減少が続いた。この傾向は2000年代に入っても続き、大企業が景気回復とともに一人当たり

売上高も増加してきたのに対し、中小企業は依然低迷が続き、格差は拡大した。リーマンショック・世界同時不況時には大企業が著しく落ち込んだ反面、中小企業の減少は小幅に留まったため、規模間の格差は一時縮小したが、2010年代に入ると、大企業が回復に向かったのに対し中小企業は伸び悩み、その格差は再び拡大傾向にある。

このようにみえてくると、特に2000年代に中小企業の労働生産性が低迷したのは、付加価値率の上昇が止まり横ばいとなったことと、一人当たり売上高が減少してきたことが影響したと思われる。一方、大企業では、2000年代には付加価値率が低下したものの、一人当たり売上高が増加したことにより労働生産性が上昇してきた。いわば薄利多売方式に似ている。これが、リーマンショック・世界同時不況時には、需要（売上）が急減したことで両者がともに打撃を受け、そのために労働生産性が急激に低下するという事態に陥った。労働生産性の落ち込みが中小企業よりも大企業において激しかったのは、このような要因によるものであると推測される。

2010年代には再び付加価値率が上昇してきたことにより労働生産性も上昇に向かったが、2010年代の景気回復期には、2000年代の景気回復期と同様に中小企業と大企業の労働生産性の格差が拡大している。これは付加価値率よりも一人当たり売上高の格差の拡大の影響が大きかったといえる。この間、景気回復の恩恵は中小企業よりも大企業がより多く受けてきた。

業種別に一人当たり売上高をみると、製造業は、上下に変動しつつも増加傾向を辿ってきて

いる。特に2000年代の景気回復期には急拡大した。その後リーマンショック・世界同時不況時に一転して急減し、2010年代に入ると回復した後、横ばい気味となっている。この間の推移は1990年代30百万円、2000年代36百万円、2010年代39百万円（2018年度40百万円）である。これに対し非製造業ではバブル経済の時期がピークで、バブル崩壊後はほぼ一貫して一人当たり売上高が減少してきている。1990年代35百万円、2000年代30百万円、2010年代29百万円で、1990年代は非製造業の方が製造業より多かったが、2000年度にほぼ同水準となり、これ以降は逆転して推移している。

この間、2000年代にかけて経済成長は下方シフトし、低成長からゼロ成長、マイナス成長となった。また1990年代以降、中国などの新興国から安価な商品が国内に流入し、いわゆる「価格破壊」が起きた。国内の中小企業にとっては、自社が供給する商品に価格低下圧力がかかり、価格競争の激化が売上高の目減りにつながった。それが2000年代の付加価値率の低迷と一人当たり売上高の減少となったことも考えられる。これはデフレ経済下で起きた現象であり、内需依存度の高い中小企業においては、その影響を強く受けたものと推測される。2010年代はデフレから脱却してきたが、景気回復は2000年代と同様に輸出に牽引されている面が大きく、それが中小企業と大企業との労働生産性格差の拡大につながっている可能性がある。

#### (5) 資本生産性

純付加価値ベースでの資本生産性の推移を見ると、上記の付加価値率とは逆に方向として

は下降トレンドがみられる。過去、上昇した時期もあったが、低下したり横ばいだった時期が多い。その推移を追うと、1990年代前半は低下し、後半は概ね横ばいで推移した。2000年代に入ると横ばいからやや持ち直す動きもみられたが、リーマンショック・世界同時不況が起きると大きく低下した。2010年代もやや低下気味で推移してきており、2018年度は0.174と過去最低水準にある。こうした推移から見る限り、わが国では資本が生み出す付加価値は徐々に目減りしてきているといえる。投資が新たな有効需要を十分に喚起できていない。

規模別にみると、機動性があるといわれている中小企業の資本生産性が、一貫して大企業より高い水準にある。また、1990年代後半から2000年代にかけては上昇する局面もあった。ただ趨勢としては低下の方向にあり、特にリーマンショック・世界同時不況時には大きく低下した。また2010年代もやや低下気味で推移している。一方、大企業は中小企業より低い水準にあり、また1990年代から2000年代にかけても中小企業のように上昇に転じることなく、概ね横ばいで推移した。規模間格差について、大企業を100とした場合の中小企業の資本生産性の水準をみてみると、1990年代には166.2（中小企業が上）であったが、2000年代173.8、2010年代179.6と推移しており、拡大傾向が見られる。中小企業はもともと大企業よりも資本生産性が高く、趨勢的に低下してきているものの、大企業に比べれば効率的に資本を活用し、付加価値を生み出してきているといえる。ただ、方向としてはマイナスであり、この間どちらかといえば中小企業、大企業ともに労働生産性を

引き下げる要因として作用してきたといえる。なお、2000年代から2010年代にかけて資本生産性格差が拡大（中小企業が上）してきているものの、中小企業と大企業との労働生産性格差の縮小にはつながっていない。これは、後に述べる資本装備率格差の拡大（大企業が上）の寄与がより大きいためである。

業種別にみると、製造業では、資本生産性は、1990年代後半の若干持ち直した時期を除けば、概ね低下の方向にあった。ただ、2010年代に入り低下に歯止めがかかりつつあるようにみられる。これに対し非製造業では、1990年代に低下から上昇に転じ、2000年代も若干ながら上昇してきた。ただ2010年代はやや低下気味である。なお製造業、非製造業ともにリーマンショック・世界同時不況時には大きく低下した。この間、製造業の資本生産性が低下してきたため、2000年代に入り非製造業との間で逆転現象が起き、2010年代も非製造業の資本生産性が製造業を上回る状況が続いている。

#### （粗付加価値ベースの資本生産性）

減価償却費を含めた粗付加価値ベースでの資本生産性も純付加価値ベースとほぼ同じ動きを示している。その水準を見ると1990年代0.237、2000年代0.235、2010年代0.206（2018年度0.196）であった。規模別には、中小企業の粗付加価値ベースの資本生産性は1990年代0.289、2000年代0.298、2010年代0.276（2018年度0.265）と2010年代に低下し、一方、大企業は1990年代0.196、2000年代0.193、2010年代0.164（2018年度0.157）と一貫して低下している。大企業を100とした場合の中小企業の資

本生産性の水準は1990年代147.3、2000年代154.1、2010年代168.5（2018年度168.8）である。粗付加価値ベースでみると、大企業との資本生産性の格差は若干縮小するが、やはり中小企業のほうが高水準で、また格差は拡大傾向にある。こうしてみると、総資本の活用度合いは2010年代、中小企業、大企業ともにやや低下気味であった。

#### （6）資本装備率

資本装備率の推移をみると、バブル崩壊後の1990年代、企業はバランスシート調整に追われることとなり、景気が長期にわたり低迷する中で設備投資が抑制され、資本装備率の上昇がストップした。1990年代は概ね30百万円前後での推移となった。2000年代にはいってもこの傾向は続き、概ね横ばいで推移していたが、2010年代に入りようやく上昇してきている。

これを規模別に見ると、中小企業は大企業に比べて低水準にある。中小企業は従来から資本の蓄積がなかなか進まず、労働集約的であるといわれてきたが、それを示す数字が低水準の資本装備率である。実際に大企業と比較すると、2018年度で大企業80.1百万円に対し中小企業は18.9百万円であり、中小企業は大企業の3割に満たない水準にある。

資本装備率の推移をみていくと、まず中小企業では、バブル崩壊後も1990年代前半までは徐々に上昇し、1995年度には20.1百万円となった。しかしこれを境に低下に転じ、2000年代に入っても低下し、2006年度には15.4百万円となった。この間、中小企業の資本装備率は労働生産性を引き下げる方向に作用したることにな

る。その後は2010年代にかけて若干上昇してきたが、2018年度でも18.9百万円にとどまっている。バブル崩壊後、企業はバランスシート調整に追われ、また1990年代末頃からは特に中小企業の収益力が回復しない要因として、設備、雇用、借入の「3つの過剰」問題が指摘されるようになった。2000年代前半までの中小企業の資本装備率が低迷した背景にはこうした事情があったものと推測される。そして「3つの過剰」解消とともにようやく資本装備率が回復してきたものであろう。しかしながらその水準は依然低く、2018年度においても過去のピーク（1995年度）を下回っている。これに対し大企業の資本装備率は上昇傾向にあり、バブル崩壊後も上昇ピッチはやや緩やかになったものの2010年代にかけてほぼ一貫して上昇してきている。このためその水準は1990年代の62百万円から2000年代は65百万円に、2010年代は72百万円になった。中小企業の資本装備率が1990年代半ばから低下に転じたこともあり、中小企業と大企業との格差は拡大してきており、1990年代には中小企業の3倍強であったのが2000年代には4倍まで拡大、2010年代も概ね4倍である。

業種別に見ると、製造業の資本装備率<sup>11</sup>は過去から2010年代までほぼ一貫して上昇してきた。上昇傾向がストップしたのは、バブル崩壊直後、1990年代末、そしてリーマンショック・世界同時不況時だけである。このため1990年代平均の29百万円から、2000年代には36百万円に、2010年代には43百万円（2018年度48

百万円）に上昇した。製造業においては、資本生産性が低下する一方、資本装備率を高めることにより労働生産性を上昇させてきたといえる。規模別には、大企業製造業に比べ中小製造業の上昇テンポは鈍い。

一方、非製造業の資本装備率は、バブル崩壊後、製造業が一時は停滞したもののその後は上昇に向かったのに対し、伸び悩んだままであった。また、1990年代後半からは逆に低下し、製造業とは対照的な動きを示した。下げ止まったのは2000年代半ばで、そこから2010年代にかけては非製造業もようやく製造業同様に上昇に向かっている。このため1990年代平均の31百万円から、2000年代には27百万円に低下し、2010年代には32百万円（2018年度34百万円）と上昇した。規模別には、中小非製造業は中小製造業と同様に、大企業非製造業に比べて上昇テンポが鈍い。

### （7）各変動要因の寄与度

以上、労働生産性を分解した各変動要因（付加価値率、一人当たり売上高、資本生産性、資本装備率）についてそれぞれの動きをみてきたが、次にこれらが労働生産性に対してどの程度の影響を与えてきたのか、それぞれの寄与についてみていきたい。なお、法人企業統計年報では、中小規模の法人企業はサンプル調査ということもあり各変動要因ともに年度ごとのデータの変動が大きい。そこで期間を5年ごとに区切り、平均値の前期比伸び率（年率）でみることにした。

<sup>11</sup> 製造業の資本装備率は有形固定資産をベースに試算されることが多いが、ここでは資本生産性との対比から、総資産を用いて製造業における生産設備、あるいは非製造業における店舗・倉庫等だけではなく、企業が保有するすべての資産をどのように稼働させているか、という視点から分析した。

(付加価値率と一人当たり売上高)

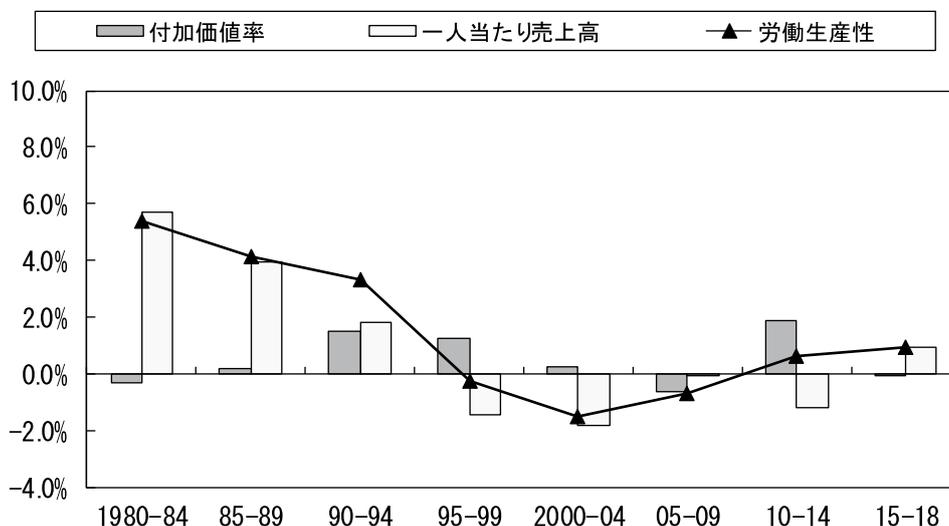
まず、労働生産性に対する付加価値率と一人当たり売上高の寄与の度合いをみると、1990年代は、付加価値率についてはプラスの寄与が続いた一方、一人当たり売上高が前半プラス、後半マイナスに寄与したことから、労働生産性の上昇傾向は後半にはストップした(図表8)。2000年代は、前半は1990年代同様に一人当たり売上高がマイナスに寄与し、後半は付加価値率がマイナスの寄与に転じたため、労働生産性は前半、後半ともに低下した。2010年代は、前半は付加価値率がプラスの寄与に大きく転じ、後半は付加価値率、一人当たり売上高がともにプラスに寄与したことから、労働生産性は前半後半とも上昇し、特に後半は伸びが高まった。なお、1990年代前半は一人当たり売上高の寄与が大きかったが、その後は小さくなってきており、一方で付加価値率の寄与は相対的に小さかったが、2010年代に入ると一人当たり売上高と肩を並べるほど寄与するようになってき

ている。

これを規模別に見ると、中小企業においては上記とほぼ同様の推移を辿った。1990年代は、付加価値率についてはプラスの寄与が続いた一方、一人当たり売上高が前半プラス、後半マイナスに寄与したことから、労働生産性は前半上昇したが後半には低下した。2000年代は、前半は1990年代同様に一人当たり売上高がマイナスに寄与し、後半は付加価値率がマイナスの寄与に転じたため、労働生産性は前半、後半ともに低下した。2010年代は、前半は付加価値率がプラスの寄与に大きく転じ、後半は一人当たり売上高がともにプラスに寄与したことから、労働生産性は前半後半とも上昇した。

これに対し大企業は、1990年代は、付加価値率についてはプラスの寄与が続いた一方、一人当たり売上高は前半がプラスの寄与で、後半の寄与はほぼゼロとなったことから、労働生産性は上昇を続けたが後半には伸びが鈍化した。ただ中小企業のように低下するには至らなかつ

(図表8) 付加価値率と一人当たり売上高の寄与 (中小企業)



た。2000年代前半も1990年代同様、付加価値率がプラスの寄与、一人当たり売上高の寄与がほぼゼロとなり、同時期に既に中小企業の労働生産性が低下したのに対し、大企業は上昇を維持した。2000年代後半には付加価値率がマイナスの寄与に転じたため、労働生産性は低下した。2010年代は、前半は一人当たり売上高がマイナスの寄与に大きく転じたため、労働生産性も低下が続いたが、後半は付加価値率のプラスの寄与が大きくなったことや、一人当たり売上高が若干ながらプラスの寄与に転じたことから、労働生産性も上昇に向かった。総じてみれば、中小企業は大企業にやや先行して動いてきた様子が窺われる。なお、2010年代前半に一人当たり売上高の寄与が中小企業、大企業ともマイナスとなっているのは、リーマンショック・世界同時不況の後遺症（売上高の水準の低下）によるものと思われる。

業種別に見ると、まず製造業では、労働生産性は2000年代まではプラスを維持してきたが、これは一人当たり売上高が一貫してプラスの寄与を続けたことによるものである。一方で、2000年代に入ると付加価値率の寄与が大きくマイナスとなったため、労働生産性はほとんど上昇しなくなった。そして2010年代前半には、リーマンショック・世界同時不況の後遺症の影響もあり一人当たり売上高が落ち込んだため、労働生産性も低下するに至った。しかし2010年代後半には、国内の景気回復を背景に一人当たり売上高、付加価値率ともにプラスの寄与となり、労働生産性の伸びが高まった。中小製造業についてみると、趨勢としては製造業全体とほぼ同じであったが、一人当たり売上高は1990

年代後半には既にマイナスとなり、2000年代前半までプラスを維持した大企業製造業とは対照的な動きを示し、労働生産性が伸び悩んだ。その一方で、2010年代前半のリーマンショック・世界同時不況の後遺症は大企業製造業に比べ小さく、大企業製造業の労働生産性がかなり落ち込んだのに対し、中小製造業はほぼ横ばいであった。2010年代後半は、中小製造業、大企業製造業ともに、一人当たり売上高、付加価値率の両方がプラスの寄与となり、労働生産性の伸びが高まった。

次に非製造業では、製造業とは対照的な動きを示し、1990年代後半から一人当たり売上高がマイナスに寄与したことから労働生産性の低下が2000年代後半まで続いた。一方付加価値率は、1980年代後半から2000年代前半まで概ね安定してプラスに寄与したが、労働生産性を引き上げるには至らなかった。2010年代に入ると、前半は付加価値率の寄与により、後半は一人当たり売上高、付加価値率の両方の寄与により、ともに労働生産性が上昇してきている。中小非製造業も、非製造業全体と同じ様に推移してきている。

以上から、労働生産性が1990年代後半から低迷してきたのは、規模別には中小企業、業種別には非製造業において、一人当たり売上高がマイナスの寄与となったことが大きいと考えられる。その傾向は2000年代前半まで続いた。一方で付加価値率についてみると、寄与は小さいものの相対的に安定してプラスの寄与をしてきている。2000年代後半にはマイナスの寄与となったが、2010年代に入ると、前半は製造業・非製造業、中小企業・大企業ともすべて付加

価値率がプラスに寄与した。後半も、中小非製造業がほぼ横ばい（▲0.1%ポイント）であった以外はすべてプラスの寄与となっている。

（資本生産性と資本装備率）

次に、労働生産性に対する資本生産性と資本装備率の寄与の度合いを見てみる。1990年代前半までは、資本装備率の寄与度が非常に高かった一方、資本生産性はマイナスの寄与が続き、労働生産性の上昇はもっぱら資本装備率の上昇によるものであった。しかし資本装備率の寄与は1990年代後半に急激に縮小し、2000年代前半にはマイナスの寄与となった。後半もその寄与度は低水準にとどまったが、2010年代には再びプラスの寄与に戻っている。一方、資本生産性の寄与は、資本装備率と比較して労働生産性への寄与は一貫して小さいものの、期間を通じてどちらかというとマイナスで推移してきた。資本生産性は、付加価値を生み出すのにどれだけ資本を効率的に使用しているかを示す指標であるが、その推移を見る限り効率性は高まっておらず、むしろ低下傾向を辿っており、2010年代においてもその傾向は変わっていない。

これを規模別に見ると、中小企業においては、上記の全体の動きとほぼ同じ推移を辿っている。1990年代前半までは資本装備率が労働生産性の上昇に大きく寄与したが、1990年代後半からその寄与が急激に低下した。特に2000年代前半には大きくマイナスとなった。大企業の資本装備率はこの間もプラスの寄与を維持しており、中小企業とは対照的である。その後、2010年代に入ると、中小企業も全体の動きと

同じ推移に戻った。一方、資本生産性は、中小企業、大企業ともに概ねマイナスの寄与が続いており、2010年代も同様である。

次に業種別に見ると、製造業においては、資本装備率がプラス、資本生産性がマイナスの寄与という傾向が続いている。また資本装備率の寄与が資本生産性より大きく、結果、労働生産性は上昇傾向を維持してきた。この間、労働生産性がマイナスとなったのは2010年代前半のみである。2010年代後半にはプラスに戻っている。中小製造業も資本装備率がプラス、資本生産性がマイナスの寄与という傾向は全体と同じであるが、全体と比べ資本装備率の寄与が小さい。このため労働生産性は、1990年代後半には伸びが大きく鈍化し、2000年代には大企業に先行して低下した。ただ、2010年代前半の落ち込みは大企業製造業に比べて小さかった。後半は、中小製造業、大企業製造業ともに資本装備率がプラスに寄与し労働生産性が上昇してきている。一方、非製造業については、1990年代前半は資本装備率がプラス、資本生産性がマイナスという傾向にあったが、このうち資本装備率の寄与が1990年代後半にはほぼゼロとなり、2000年代前半は大きくマイナスとなった。また2000年代後半もマイナスであったことから、労働生産性は1990年代後半から2000年代後半にかけて低下が続いた。2010年代には資本装備率がプラス、資本生産性がマイナスという状態に戻った。このように1990年代後半以降、製造業とは対照的な動きを示している。中小非製造業についてみると、非製造業全体とほぼ同様の推移を辿っている。2010年代は資本装備率がプラスの寄与をし、資本金

産性のマイナスをカバーして労働生産性を押し上げてきている。

以上から、労働生産性を資本装備率と資本生産性に分解してみると、製造業・非製造業、中小企業・大企業ともに、資本装備率がプラスの寄与、資本生産性がマイナスの寄与、という傾向があるといえる。ただし、総資本ではなく有形固定資産だけでみると、大企業の動きがやや異なる。次に、設備投資効率の動きをみてみたい。

### (8) 設備投資効率

設備投資効率は、企業が創造した付加価値のために有形固定資産をどの程度有効に活用したかを示す指標である。資本生産性が企業全体（総資本）の活用度合いをみる指標であるのに対し、設備投資効率は企業の有形固定資産だけを取り出してその活用度合いをみる。

中小企業の設備投資効率は、1990年代を通じて低下が続き、1990年代末頃ようやく下げ止まった。その後は2000年代、2010年代と低水準のまま推移している。一方、大企業は、1990年代までは中小企業同様に低下したが、2000年頃を境に上昇に転じた。平均でみると、中小企業の設備投資効率は1990年代の78.4%から2000年代は74.1%に低下し、2010年代も73.6%とわずかに低下している。大企業は1990年代の50.8%から2000年代には49.3%とやや低下したが、2010年代は58.9%に上昇した。全規模では、1990年代の63.4%から2000年代には60.1%と低下し、2010年代は65.7%に上昇している。粗付加価値ベースでもほぼ同様で、中小企業は1990年代85.2%、2000年代81.0%、

2010年代80.8%と推移したのに対し、大企業は1990年代62.3%、2000年代60.7%の後、2010年代は68.8%となっている。全規模では、1990年代72.8%、2000年代69.5%の後、2010年代は74.3%となっている。

資本生産性のところでみたように、総資本の活用度合いは2010年代、中小企業、大企業ともにやや低下気味であったが、設備投資効率は大企業が上昇に転じた一方、中小企業は上昇していない。総資本に占める有形固定資産の割合が低下してきていることが背景にあるものの、2010年代の大企業においては、資本生産性と設備投資効率の動きが逆である。これについては、大企業がより少ない設備を効率的に活用してきている、あるいは設備以外の資産（無形資産等）を効率的に活用し効率性を高めてきていることなどが考えられる。いずれにせよ大企業はそうした中で設備投資の効率性を高めてきており、これが中小企業との労働生産性格差につながっている可能性がある。課題として一つ考えられるのは、設備の老朽化、ビンテージの問題である。これについては後に述べる。

なお、そもそも中小企業は設備投資に積極的ではなく、資金の投入を抑制しているのではないかという問題もある。中小企業のキャッシュフローと設備投資の推移をみてみると、1980年代にはほぼ同じ水準で動いていた、バブル経済時には設備投資がキャッシュフローを一時上回り、バブル崩壊後には逆に設備投資が一気に縮小して、キャッシュフローを下回った。その後、設備投資は一貫してキャッシュフローの範囲内に収まっており、2000年代まではあまり活発ではない状況が続いた。2010年代には設備投資

が活発化してきたが、キャッシュフローも同様に増加してきており、依然として大きな差がある。逆に言えば差がある状態が固定化されてきているともいえる。この状態は大企業も同様である。

### (9) 設備年齢 (ビンテージ)

上記でみたように、設備投資効率については、大企業が上昇に転じた一方、中小企業は上昇しておらず、近年では接近している。大企業は、全体の資本生産性が低下する中でも有形固定資産の効率性を高めてきている様子がみられ、それが中小企業との労働生産性格差につながっている可能性もある。格差の原因として一つ考えられるのは、設備の老朽化、ビンテージの問題である。2000年代、「3つの過剰」が中小企業の経営課題としてクローズアップされたが、そのうち設備については資本ストックの観点から老朽化が問題視されてきた。設備の老朽化は、新しい技術の導入が遅れていることを意味し、企業の競争力にとっては阻害要因の一つとなる。なお以下の設備年齢 (ビンテージ) の分析においては、四半期別の法人企業統計季報を用いた。各年度のデータは4月から翌年3月までの4四半期の合計である。

#### (新設設備投資)

ビンテージの試算の前に、まず、新設設備投資の規模についてみておく。資本ストックと対比してみると、両者は基本的には連動して動くと考えられるが、実際には必ずしもそうではない。年度末の資本ストックに対する新設設備投資の比率 (新設比率) の推移を追うと、その水

準は2000年代以降、明らかに1980年代よりも数%ポイント程度低いレベルでの循環に遷移してきている。まず全規模の新設比率は、バブル崩壊とともに設備投資が低迷するにつれて低下し、1990年代は概ね10%台半ばで推移するようになった。2000年代に入りIT不況時には一時12.6% (2002年度) まで低下したものの、その後は景気回復とともに上昇傾向となり、2006年度には18.4%となった。リーマンショック・世界同時不況や東日本大震災が起きると13%台まで低下し、足下では上昇してきたものの15~16%程度で推移している。

中小企業の新設比率は、バブル崩壊で設備投資が急減したため1991年度から急低下した。1992年度には20%を下回り、1995年度には11.0%にまで低下した。2000年代前半までは10%前後の低水準の状況が続いた。その後やや上昇したもののリーマンショック・世界同時不況時に再び低下した。足下ではやや回復し13%程度で横ばいの推移となっている。中小企業の新設比率は、1980年代の20%台から1990年代以降は10%台へと下方シフトした。新設比率が低下していることは、設備投資をあまり積極的にせず、古い設備を使い続けている、ということを示しているのではないか。これに対し大企業は、バブル崩壊とともに新設比率も低下したものの、低下の度合いは中小企業ほどではなく、1990年代は10%台後半で推移してきた。2000年代のIT不況時のボトムも15.1% (2002年度) で中小企業よりも高い水準を維持し、またその後は景気回復とともに上昇し一時20%まで回復した。リーマンショック・世界同時不況時には15%台に低下し、その後は緩やかに上

昇ってきている。このように中小企業、大企業ともに新設比率は下方シフトしているが、大企業と比較すると1990年代から2000年代にかけての中小企業の低下は大きく、大企業との格差が拡大した。しかしリーマンショック・世界同時不況の後、2010年代には格差がやや縮小している。

(ビンテージの試算)

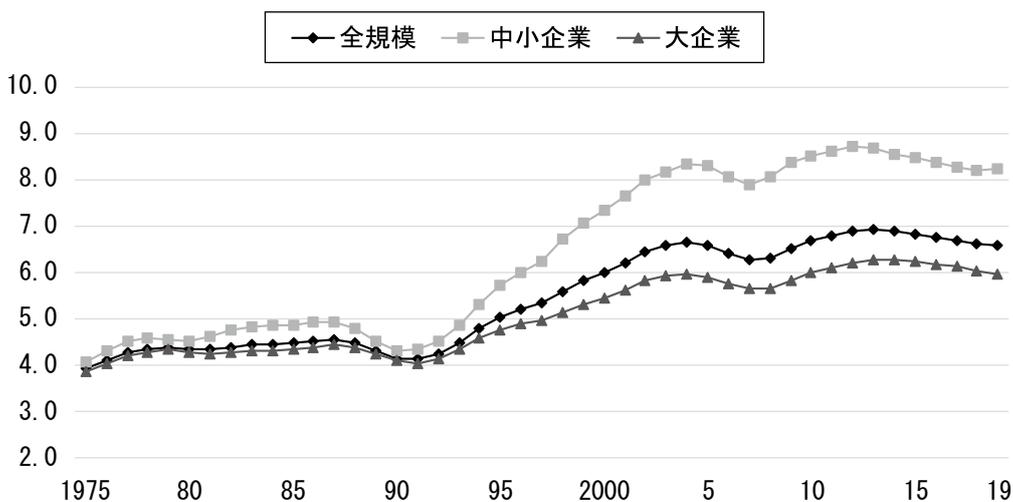
次に、設備年齢（ビンテージ）であるが、ここでは、法人企業統計季報を用いて、疑似的に企業規模別の設備年齢を試算した（図表9）。なお、データの制約から、設備年齢を全規模、中小企業、大企業ともに1970年度で4年と仮に置いて推計している。推計結果をみると、まず全規模の設備年齢は、バブル崩壊後、それまでの低下から上昇に転じた。設備年齢の上昇は2000年代半ばまで続き、6年を超えた。景気回復期のほぼピーク時（2006、2007年度）には

一時低下したが、その後再び上昇に向かい、2012年度は6.9年となっている。この試算では1970年度の4年から3年程度、設備年齢が上昇したことになる。2015年度からはわずかながら低下してきている。2019年度は6.6年である。

規模別にみると、中小企業の設備年齢は、傾向は全体と同じであるが、1990年代以降の上昇の度合いはかなり大きい。1990年代から2000年代にかけて設備年齢は4年弱上昇し、2000年代には8年を超えた。2006、2007年度は一時低下したものの、その後再び上昇し、2012年度は8.7年となり、中小企業の設備年齢は1970年度比4.7年上昇した。2010年代半ばからは低下しているが、2019年度も8.2年と8年を超えている。一方、大企業の設備年齢はあまり上昇しておらず、2013年度で6.3年であった。足下2019年度は6.0年である。

また、業種別にみると、製造業よりも非製造業の方が設備年齢の上昇幅が大きい。製造業

(図表9) 設備年齢（ビンテージ）の試算（年）



(資料) 財務省「法人企業統計季報」  
1970年度=4年  
償却を除く

は1998年度（5.1年）に5年を超えたが、2003年度（5.9年）をピークに低下し2019年度（5.2年）まで一貫して5年台で推移してきたのに対し、非製造業は1995年度（5.2年）に5年を超えた後も、1999年度（6.1年）に6年を、2004年度（7.0年）に7年を超えてきており、2019年度はやや低下したが7.3年である。特に中小非製造業は2019年度8.8年となっている。いずれにしても、中小企業においては、大企業よりも高く、また中小製造業、中小非製造業ともに、設備年齢が高い水準にとどまっている様子がうかがわれる。中小企業は大企業よりも設備の老朽化が進んでいる恐れがある。

#### (10) 全要素生産性

最後に、全要素生産性について触れておきたい。全要素生産性は、労働や資本など生産のための全ての要素の投入によって、どれだけの産出がなされたか、その比率（産出／投入）を示す指標である。労働や資本の量的な変化以外の質的な変化により全要素生産性が上昇するといわれている。全要素生産性を上昇させる要因としては、まず研究開発等による技術進歩があるが、それ以外にも労働の質や資本の質の向上がある。さらに、労働や資本以外の経営資源（情報、組織体制等）の質の変化によっても上昇する。さらに、個々の企業だけでなく、産業単位、国単位でもその構造が質的に変化することにより全要素生産性は上昇する。この全要素生産性の推計には、コブ・ダグラス型生産関数を想定した推計がよく用いられていることから、以下の計算式により全要素生産性を試算した。

全要素生産性の伸び率 = GDPの伸び率（経済成長率） - 資本分配率 × 資本の伸び率 - 労働分配率 × 労働力の伸び率

まず、法人企業全体の全要素生産性は、バブル崩壊とともにそれまでの上昇の勢いが鈍化した（図表10）。ピークは1992年度（170.8）で、以降は横ばいないし低下気味に推移してきている。また、リーマンショック・世界同時不況時には150台まで大きく低下した。ボトムは2009年度（151.2）で、その後は2010年代にかけて若干上昇したものの概ね150台で推移しており、その回復の動きは鈍い。また、2015年度に161.5とようやく160台となったが、その後再び150台に戻っており、2018年度は156.6であった。2010年代は1990年代や2000年代に比べ明らかにその水準が低くなっており、近年の全要素生産性の足取りは総じて芳しくない。

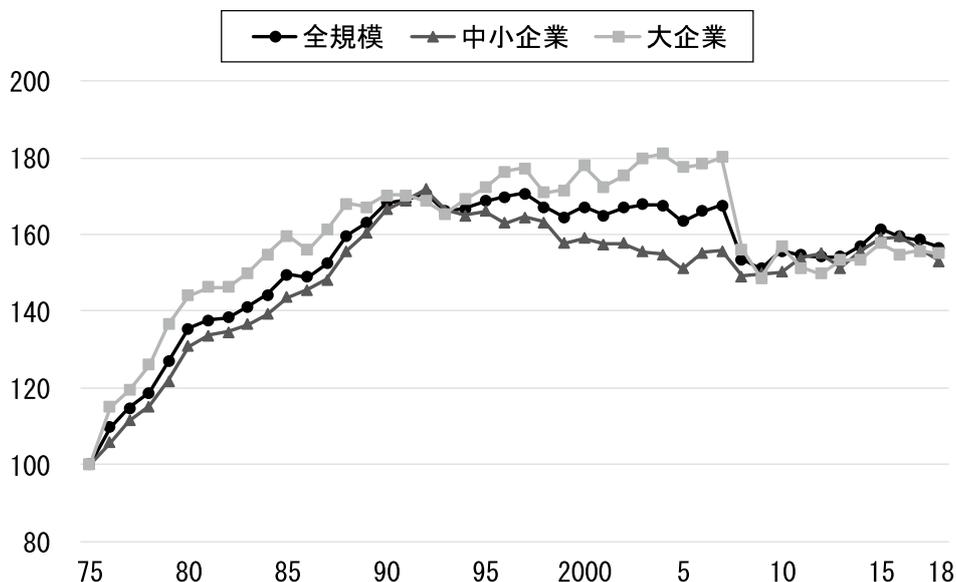
規模別に見ると、まず中小企業は1990年代前半、概ね順調に上昇し続けた。しかしながら、バブル崩壊とともに1992年度（171.9）をピークに横ばいから低下傾向を示すようになった。この低下傾向は2000年代に入っても続き、2000年代後半にようやく底を打った。ボトムは2008年度の149.2で、2010年代前半には上昇に向かったものの、2016年度の159.4から2018年度には153.0と低下してきている。一方大企業は、1990年代に入り一時横ばいとなったが、1993年度（165.4）を底に緩やかながら上昇し、2004年度には181.1まで達した。その後は横ばいとなり、リーマンショック・世界同時不況時には著しく低下、2008年度は148.6と150を下回った。これは1980年代前半の水準であり、その後も150台半ばでやや低迷している。2018

年度は155.1である。中小企業と大企業を比較すると、中小企業は2000年代までのほとんどの時期、大企業より低い水準で推移してきた。ただ、リーマンショック・世界同時不況時には中小企業の落ち込みは大企業ほどではなく、全要素生産性の格差が縮小し、指数でみる限りほぼ同水準になってきている。こうした推移から、1990年代から2000年代にかけての全要素生産性の低迷には中小企業が、2010年代の低迷には中小企業、大企業の双方が、それぞれ原因であったといえる。

次に、業種別に見てみると、製造業が非製造業より先行して上昇してきており、1990年度には180台となった。バブル崩壊後は一時低下したものの、2000年代にかけて緩やかながら上昇傾向を維持した。リーマンショック時には2008年度、2009年度と2年連続して大きく低下し、2009年度は159.6となった。その後2010

年代にかけて170台に回復したものの、足下では横ばい推移となっている。一方、非製造業は、1980年代は製造業同様に上昇を続け、そのピークは1992年度の167.7であった。しかしバブル崩壊後は1990年代、2000年代とほぼ横ばいの推移が続き、この間ほとんど改善の兆しが見られず1992年度のピークを超えることはなかった。またリーマンショック・世界同時不況時にはその水準がさらに大きく低下し、2008年度は148.8となった。2010年代前半には上昇に向かったものの、2015年度（158.5）をピークに再び低下してきている。非製造業は製造業に比べ、全要素生産性の動きは緩やかであるが、芳しくない状況が続いている。中小企業について製造業、非製造業別にみると、両者ともに中小企業全体とほぼ同時期にピークを打ち、それ以降は概ね低下傾向となっている。その動きは中小企業全体とほぼ同様で、バブル崩壊後現在

(図表10) 全要素生産性 (1975年度=100)



まで、あまり芳しくない状況が続いている。

ここで、GDPデフレーターで全要素生産性を実質化してみる。法人企業全体では1990年度に128.3となったが、これをピークにバブル崩壊とともにやや低下した。その後1990年代を通じて上下動はあるもののほぼ横ばいで推移した。2000年代に入ると上昇傾向となり、2003年度（131.3）には130台となり、これ以降リーマンショックの前まで130前後で推移した。リーマンショック・世界同時不況時には名目値同様に低下し、その後回復したが、2010年代は概ね横ばいで推移している。2010年代の水準は、2000年代を下回るが1990年代よりはやや高い。したがって実質ベースでの足下の動きは名目値ほど悪くはないように思われる。

次に、規模別に実質ベースの全要素生産性の動きを見ると、まず大企業は、中小企業に先行して上昇してきており、1990年代当初は一時低下したが1993年度（128.8）を底に再び上昇傾向となった。上昇傾向は変動しつつも2000年代まで続き140台に達した。しかし、2007年度（148.9）をピークに急低下し、2009年度は124.1と1980年代前半の水準になり、その後2010年代は130前後で推移している。1990年代や2000年代より明らかに低い水準である。一方中小企業は、大企業に比べ遅れて上昇してきたが、1990年代に入って大企業が低下したため格差はやや縮小した。しかしその後、大企業が上昇に転じたのに対し、中小企業では横ばいから低下傾向になったことから、格差は拡大に向かった。2000年代には緩やかに上昇に向かったものの、大企業の勢いが強かったことから、格差は大きいままであった。しかし、リ

ーマンショック・世界同時不況時、大企業が大きく落ち込んだのに対し、中小企業はやや低下したもののその後すぐに上昇し、その結果2010年代、中小企業の水準は2000年代より高まってきたおり、全要素生産性の企業との格差は縮小している。名目の全要素生産性の動きと比較すると、大企業の実質ベースの全要素生産性は、バブル崩壊時に一時上昇が止まった時期があったものの、それ以外はリーマンショック前までほぼ上昇傾向にあった。これに対し、中小企業では、実質ベースでもバブル崩壊後2000年代まで上昇がほぼ止まったままであった。一方、リーマンショック・世界同時不況後の2010年代には、大企業が名目でも実質でも水準が大きく低下したのに対し、中小企業は名目では低下したものの実質では上昇し2000年代を上回って推移している。

業種別に見てみると、製造業は全体では2000年代まで、景気変動による上下動を繰り返しながら上昇トレンドを辿った。しかし中小製造業は1990年代から横ばい推移となった。リーマンショック・世界同時不況時には、製造業全体で大きく低下したが、中小製造業はほぼ横ばいで推移した。その結果、中小製造業は1990年代から2010年代までその水準がほとんど変わっていない。一方非製造業は、全体では1990年代に入ると上昇が止まり横ばいとなったが、2000年代には上昇した。リーマンショック・世界同時不況時に低下したが、2010年代は再び上昇し2000年代の水準に戻った。このうち中小非製造業は、1990年代に低下したが、2000年代から2010年代にかけては緩やかに上昇してきている。

## (参考) 労働分配率

企業が創造した付加価値は、労働や資本などに分配されるが、そのうち労働に分配されるものは人件費となり、資本に分配されるものは支払利子（や減価償却費）などとなる。労働分配率は、付加価値のうち労働者に分配された割合である。

労働分配率は、一般に、中小企業、大企業ともに景気回復期（好況期）には低下し、景気後退期（不況期）には上昇するといわれてきた。これについて、大企業が2000年代、2010年代ともに景気回復期に低下したのに対し、中小企業は2000年代にはあまり低下しなかったが、2010年代には大企業同様低下してきている。大企業の売上高経常利益率が上昇したのは、労働生産性の上昇に加え労働分配率が低下した（労働者への分配を抑制し企業内に蓄積）ことによるものであるが、中小企業においても似た動きがみられる。平均でみると、中小企業の労働分配率は、1980年代77.7%、1990年代78.6%、2000年代80.7%、2010年代77.9%であった。これに対し大企業は、1980年代61.4%、1990年代65.2%、2000年代62.7%となった後、2010年代には59.8%と1980年代の水準をも下回ってきている。

## 2.7 財務指標（まとめ）

ここまでみてきた各財務指標をまとめると、以下のとおりである（**図表11**）。

まず、収益性は1990年代に悪化したのが、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。売上高経常利益率は2000年代には1980年代の水準まで回復し、2010年

代にはその水準を超えた。損益分岐点売上高比率も2000年代から改善に向かい、2010年代には1980年代を超えて改善した。一方、総資本回転率は2000年代には改善せず、このため総資本経常利益率も改善はしたものの1980年代の水準にはまだ遠い状況であった。2010年代にはようやく1980年代の水準に戻った。大企業と比較すると、中小企業との格差はやや拡大気味である。

安全性は各項目の中で中小企業が2000年代から2010年代にかけて最も改善がみられる項目である。特に自己資本比率が大きく改善している。

成長性は、2000年代においては、わが国経済がゼロ成長に陥ったという環境下、中小企業、大企業ともに低迷気味であったが、2010年代には改善に向かった。なお2000年代、売上が伸び悩む中で、上記のように収益性は改善している。これは、この間の中小企業の経営努力によるともいえるが、一方で超低金利状態が続き金利負担が軽減した時期でもあった。

健全性は、受取・支払ともに、2000年代、2010年代と短期化が続いている。背景には企業の手形離れ、発行抑制があり、企業間信用は縮小している。

借入債務の償還能力も改善してきている。中小企業のキャッシュフローは大きく増加し、借入債務償還年数は低下が続いている。ただ、キャッシュフロー増加の背景には、中小企業が投資を抑制して手元の現預金を厚くするという守りの姿勢にあることが影響していると思われる。

最後に生産性であるが、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。労働生産性を分解すると、中小企業は付加価値率が改善傾向にある一方、資本装備率はやや低迷状態にある。総じて中小企業の生産性にはまだ課題があるものと思われる。なお、2010年代には大企業の設備投資効率が上昇に転じたのに対し、中小企業は上昇していない。設備年齢にも格差がある。

ただし、全要素生産性についてみると、2010年代は1990年代や2000年代に比べ明らかにその水準が低くなっており、近年の全要素生産性の足取りは全体として総じて芳しくない。このうち中小企業は2000年代までのほとんどの時期、大企業より低い水準で推移してきたが、リ

ーマンショック・世界同時不況後、2010年代は中小企業、大企業ともに低迷しており、これは共通した課題である。

以上から、中小企業の財務指標は1990年代には軒並み悪化したが、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といえる。特に自己資本比率をはじめとする安全性の指標が目立って改善しており、キャッシュフロー、借入債務償還能力なども改善傾向が続いた。ただ、大企業ほどには改善していない指標もある。総じて中小企業は、資産負債構造などストック面では改善してきたが、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。

(図表11) 財務指標 まとめ表

年代	中小企業				大企業			
	1980	1990	2000	2010	1980	1990	2000	2010
1 収益性								
売上高経常利益率 (%)	1.67	1.31	1.67	2.77	2.83	2.42	3.74	5.65
総資本経常利益率 (%)	2.71	1.69	2.09	2.96	3.59	2.46	3.65	4.64
総資本回転率 (回)	1.64	1.27	1.25	1.07	1.28	1.01	0.97	0.83
損益分岐点売上高比率 (%)	94.3	94.1	93.0	89.3	83.3	87.6	81.3	72.0
2 安全性								
流動比率 (%)	109.7	109.3	123.8	148.5	112.1	113.7	111.5	129.7
固定比率 (%)	263.9	370.7	226.1	162.5	205.5	200.9	169.2	137.5
固定長期適合率 (%)	86.1	90.2	83.6	76.0	87.0	89.1	93.4	86.3
自己資本比率 (%)	12.6	12.1	22.1	31.7	19.3	24.8	35.1	42.9
3 成長性								
売上高成長率 (%)	9.2	3.0	▲0.7	▲0.5	8.8	3.8	0.6	0.5
総資本成長率 (%)	9.9	5.2	▲0.7	1.1	8.2	5.9	0.9	2.2
自己資本成長率 (%)	10.2	4.7	5.6	4.8	12.0	8.3	4.5	4.2
4 健全性								
受取債権回転期間 (日)	64.6	59.9	51.6	48.9	76.4	75.4	65.9	63.6
支払債務回転期間 (日)	56.0	50.0	40.5	36.3	57.1	54.7	51.0	47.4
5 借入債務償還能力								
キャッシュフロー (兆円)	13.3	17.8	19.0	23.2	20.4	35.2	43.5	46.3
借入債務償還年数 (年)	10.4	16.7	13.4	10.8	7.8	8.5	5.9	5.9
6 生産性								
労働生産性 (万円)	378	487	440	455	802	987	1,019	1,017
付加価値率 (%)	19.1	21.2	21.9	23.6	14.3	16.0	16.2	17.2
一人当たり売上高 (百万円)	19.8	22.9	20.1	19.3	56.0	61.8	62.7	59.0
資本生産性	0.296	0.266	0.273	0.252	0.176	0.160	0.157	0.140
資本装備率 (万円)	12.8	18.3	16.1	18.1	45.5	61.8	64.9	72.5
設備投資効率 (%)	115.0	78.4	74.1	73.6	70.4	50.8	49.3	58.9
労働分配率 (%)	77.7	78.6	80.7	77.9	61.4	65.2	62.7	59.8

## おわりに

前回（2011年度）の自主研究では、バブル崩壊後10年の前半期（1990年代）と、金融システム不安勃発後10年の後半期（2000年代）に分けて、中小企業の財務面での対応とその結果としての財務構造の変化を辿った。これに対し今回は、IT不況から長期にわたる景気回復、そしてリーマンショック・世界同時不況が起きた2000年代と、世界同時不況や東日本大震災からの立ち直りを経て景気が回復してきた2010年代を比較してきた。

この間の中小企業の財務構造の変化をみると、2000年代はいわば病気の治療の時期、2010年代は治癒して成長に向かった時期といえるのではないかと思われる。大企業との格差は依然として残っているものの、中小企業は多くの財務指標で改善が続いている。中にはバブル期の1980年代を超えてきたものもある。さらに4つの規模に分けると、指標の中には中小企

業（中）が大企業（中）に追いついてきた項目や、中小企業（小）も改善してきたことを示す項目がみられるようになってきている。一方で課題も多い。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に下支えされていることは否めない。また、労働分配率の低下も収益性の上昇に影響しているのではないかと思われる。

中小企業は全体として企業数が減少してきており、淘汰が進んだことも背景にあるが、この間、いわば生き残ってきたともいえる中小企業は、なお一部で課題を残しているとはいえ、相応の体力を有していると思われる。2010年代末には景気後退期に入り、2020年にはコロナ禍に見舞われるなど、中小企業は試練の時期を迎えているが、2010年代に蓄えた経営体力や政策支援などによりこれを乗り越えていくことを期待したい。

### 【参考文献等】

- 財務省「法人企業統計」（年報、季報）
- 赤松「中小企業の財務動向の変遷」商工金融2012年7月号
- 赤松「中小企業の収益力と生産性の動向」商工金融2013年10月号
- 赤松「中小企業の競争力と設備投資」商工金融2015年11月号