

公表時間
6月4日(月) 14時00分



BOJ
Reports & Research Papers

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 ——

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。

目 次

要旨	… 1
1. はじめに	… 2
2. 収益対比で控えめな支出スタンスの背景	… 3
(1) リーマン・ショック等のトラウマ	… 3
(2) 人口減少による中長期的な内需の先細り懸念	… 4
(3) 中小企業経営者の高齢化と事業承継問題	… 5
(4) 人手不足によるボトルネック	… 7
(5) 機動的なM&A等に備えた手元資金の積み上げ	… 7
(6) 技術革新の方向性やタイミングを巡る不透明感	… 8
(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）	… 9
3. 今後の見通しと課題	… 9
4. まとめ	… 13

（別紙）参考事例

日本銀行各支店等のホームページアドレス … 最終頁

【「地域経済報告」（さくらレポート）別冊について】

日本銀行では、本支店・事務所が、日頃、企業ヒアリング等を通じて行っている各地域の経済金融情勢に関する調査の結果を、「地域経済報告」（さくらレポート）として、支店長会議の機会ごとに取りまとめている。

「地域経済報告」別冊は、地域経済の中長期的な構造問題に重点を置いた調査であり、その時々々の景気情勢に焦点を当てている「地域経済報告」を補完するものである。公表は、原則として年2回を予定している。

本稿の内容について、商用目的で転載・複製を行う場合は、予め日本銀行調査統計局までご相談ください。転載・複製を行う場合は、出所を明記してください。

【照会先】 調査統計局 地域経済調査課 森本 (Tel. 03-3277-1357)

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 ——

【要旨】

企業収益は、内外経済の成長が続く中で改善傾向にあり、その水準は、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、企業収益と比べると、なお控えめなものにとどまっている。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。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である。

こうした問題意識のもと、日本銀行では、本支店・事務所でのヒアリング調査等をもとに、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。ポイントは以下のとおりである。

- ・企業が高水準の収益対比でみて設備投資などに慎重な背景としては、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、を指摘する声が多かった。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付いていない）、を指摘する声も少なからず聞かれた。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。
- ・先行きを展望すると、上記の要因のうち、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と期待される。また、近年、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。③も、政府による時限的な事業承継支援策を含めた官民の支援強化により、状況改善が期待される。このほか、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。一方で、②については、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と考えられる。

1. はじめに

企業収益は、内外経済の成長が続く中で改善傾向にあり、その水準は、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にある。この間、設備投資も増加傾向を続けており（図表1）、本年3月の「短観」における2018年度の計画（前年比）も、過去の平均を大きく上回っている。

もっとも、企業収益が既往最高圏内にあるのと比べると、設備投資の水準は、なお控えめなものにとどまっている（図表2）。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している（図表3）。これを企業規模別にみると、大企業よりも中堅・中小企業、特に非製造業での上昇や水準の高さが際立っている（図表4）。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である。

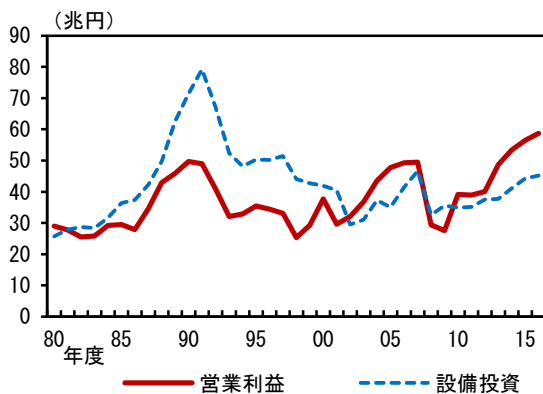
こうした問題意識のもと、日本銀行では、本支店・事務所でのヒアリング調査等¹に基づき、企業が高水準の収益対比でみて設備投資など（研究開発投資、M&Aも含む）の前向きな支出に慎重な背景のほか、今後の見通しと課題について、中小企業を中心に取りまとめた。過去2回の別冊では、労働生産性向上への企業の取り組みなど、地域経済の構造問題に対する前向きな動きを採り上げたが、今回はあえて企業行動の重石となっている要因自体に焦点を当てた。

（図表1）最近における企業の業況および設備投資動向

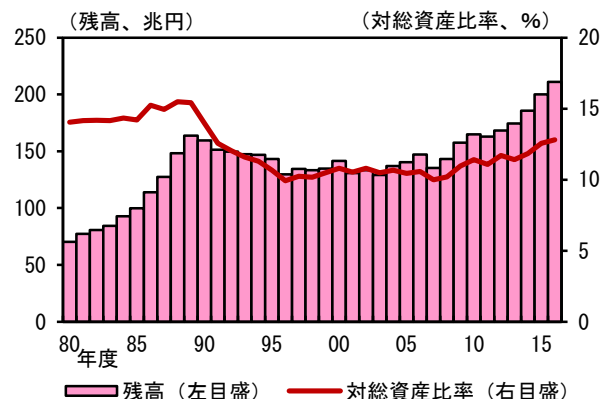
事例番号	業種 (支店等名)	企業等から聞かれた声
1	経済団体 による見方 (本店)	都内では、ここへきて中小企業にも業況改善の動きが広がっている 都内中小企業の業況は、1～2年前までは厳しい先も少なくなかったが、ここへきて零細先も含め全体的に改善している。経営者からの相談内容も、ひと頃は資金繰りが中心であったが、最近は節税対応へと大きく変化している。
2	輸送用機械 (名古屋)	自動車需要の増加や次世代技術への対応を強化 世界的な自動車販売台数の増加や排ガス・燃費規制の強化に伴う需要増に対応するため、能力増強投資を行うと同時に、電動化や自動運転など次世代技術にかかる研究開発やM&Aへの支出を積極化していく方針。
3	電気機械 (京都)	電子部品の需要増加が続くと見込み、投資を積極化 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。
4	運輸 (広島)	値上げによる収益改善を、生産性向上に向けた投資に振り向け 運賃の値上げに伴い収益が改善したことから、生産性向上に向けた投資を継続的に実施する方針。具体的には、モーダルシフトやダブル連結トラックの導入などに取り組んでいる。

¹ 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2) 企業収益、設備投資の動向

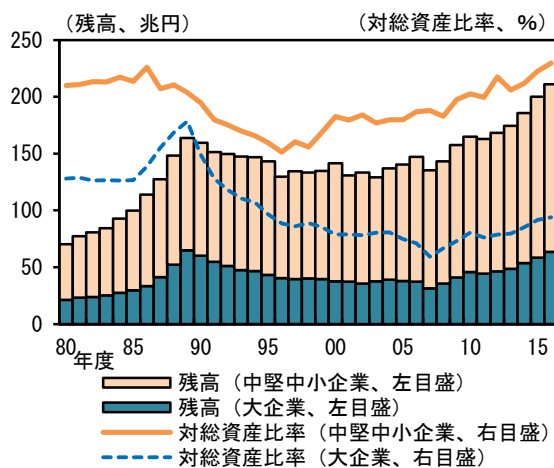


(図表3) 現預金の動向

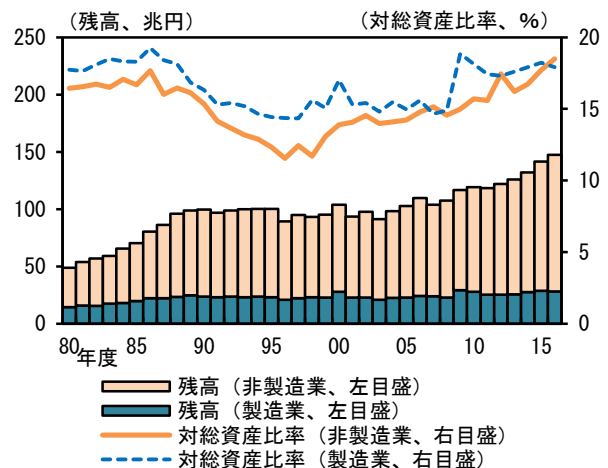


(図表4) 現預金の動向(企業規模・業種別)

<企業規模別の動向>



<中堅中小企業の業種別の動向>



2. 収益対比で控えめな支出スタンスの背景

今回の調査では、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、を指摘する声が特に多かった。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からず聞かれた。このうち②、③は、中堅・中小企業、②は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先が多い（図表5）。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。例えば、リーマン・ショック前後で急激な需要変動に直面した中小の生産用機械メーカーからは、「受注キャンセルが相次いだ記憶が色濃く残っていることもあり、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」との声（事例5）が聞かれている。

（図表5）リーマン・ショック等のトラウマ

事例番号	業種 (支店等名)	企業等から聞かれた声
5	生産用機械 (広島)	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 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。
6	卸売 (大阪)	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 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。
7	はん用機械 (横浜)	受注好調でも能力増強投資は行わず、他社への外注で対応 リーマン・ショック後に受注が急減した経験を踏まえ、能力増強投資には慎重なスタンスで臨んでおり、生産能力を超える受注は、他社への外注で対応。
8	電気機械 (仙台)	大きな需要変動に備え、現預金を蓄積して財務基盤を強化 リーマン・ショック時には受注が3割減少し、資金繰りに大変苦労したため、ショック耐性を高めるべく、できるだけ現預金を厚めに保有するようにしている。

（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は根強く、非製造業や外需を取り込めていない中小製造業を中心に、能力増強投資や回収に長期を要する投資には慎重な先が目立つ（図表6）。例えば、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14、15）。また、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、「五輪後は不透明であるため、今の好調さに浮かれてはいない」との声が聞かれる（事例16）。

（図表6）人口減少による中長期的な内需の先細り懸念

事例番号	業種 (支店等名)	企業等から聞かれた声
9	小売 (高知)	人口減少に伴う需要縮小を見越し、新規出店は抑制 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。

<次頁に続く>

(図表 6) 人口減少による中長期的な内需の先細り懸念 (続き)

事例 番号	業種 (支店等名)	企業等から聞かれた声
10	小売 (松江)	内需縮小等による先行きの収益悪化を意識して、設備投資には慎重 当地の消費活動は、人口減少等の影響で趨勢的に弱くなっているほか、ドラッグストア等の低価格業態の進出もあって、競合も激化しており、先行きの収益見通しは厳しい。このため、設備投資にはどうしても慎重にならざるを得ない。
11	食料品 (高松)	先行き成長期待が持てないため、設備投資には慎重 人口減少等に伴う米消費量の減少につれて当社商品の需要も減少が続いている。先行き成長期待を持てない中、設備投資を行う気にはなれない。
12	食料品 (大分)	中長期的な需要縮小見通しから設備投資には慎重 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。
13	紙・パルプ (青森)	内需縮小を意識して設備投資には慎重 当社製品は、国内で流通する青果の梱包に用いられるが、人口減少が続く中で、先行きの市場縮小が懸念されるため、設備投資には慎重である。
14	対個人 サービス (本店)	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 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。
15	対事業所 サービス (本店)	高齢人口もいずれ減少に転じることもあり、介護施設は投資に慎重 当社取引先の介護施設では、介護報酬引き下げによる経営悪化から、新規の投資に慎重な先が大半。現在増加している高齢人口が、今後 20 年以内に減少に転じる見通しにあることも、介護施設の投資マインドに大きく影響している。
16	金属製品 (本店)	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 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。

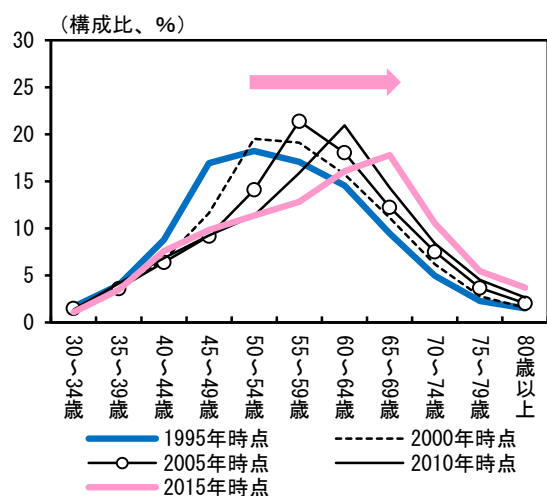
(3) 中小企業経営者の高齢化と事業承継問題

中小企業では、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との声が多い(図表 7～9)。高齢の経営者は守りに入る傾向があると言われる中で(事例17)、特に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18)。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である(事例19)。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先が多い(事例20)。

なお、そもそも事業の先行きが見通しにくい場合(事例21、22)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、資金繰り等で苦労する現経営者を見て育った子息が承継を望ま

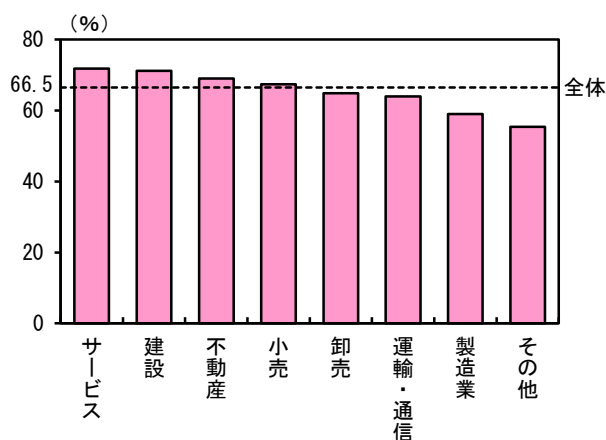
ない等の事情により、後継者が確保できない例が少なくないことである（詳細は後述）。

（図表7）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8）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

（図表 9）中小企業経営者の高齢化と事業承継問題

事例番号	業種 （支店等名）	企業等から聞かれた声
17	経済団体による見方（熊本）	高齢の経営者は守りの意識が強くなりがち 中小企業経営者の年齢は、ボリュームゾーンが 66 歳前後に達する。こうした高齢の経営者は、守りの意識が強くなりがちで、前向きな投資に慎重になる先もみられる。
18	対事業所サービス（新潟）	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 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。
19	鉄鋼（神戸）	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 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。
20	運輸（札幌）	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 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。
21	対事業所サービス（本店）	事業承継が進まないのは、業績改善が見込めない企業が多いため 当地の企業、特に非製造業で事業承継が進まない最大の理由は、先行きの業績改善を期待できないこと。特に現在のように雇用環境が良い中では、将来に期待が持てないような企業が後継者を見つけることは難しい。
22	宿泊（松本）	近隣の同業者の多くは、先行き見通しの厳しさからか、後継者が不在 当温泉郷のほとんどの旅館は後継者が不在。これは、完済見込みのない多額の債務を引き継ぎたくないとする子息等関係者が少なくないためと思われる。

（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がみられる（図表10）。例えば、製造業からは、「現場の技術者を含む人手不足が深刻で、老朽化した設備の更新さえ、ままならない」との声（事例23）が、また非製造業からは、「薬剤師不足から新規出店を断念せざるを得ないケースが発生している」との声（事例24）が聞かれている。もっとも、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がある。

（図表 10）人手不足によるボトルネック

事例番号	業種 (支店等名)	企業等から聞かれた声
23	輸送用機械 (静岡)	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 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。
24	小売 (広島)	薬剤師不足から新規出店を断念 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。
25	飲食 (長崎)	人手不足から新規出店を抑制 積極的に新規出店したいと考えているものの、人手が集まらないため計画の半分程度しか出店できていない。
26	業界団体 による見方 (松山)	ドライバー不足から車両投資を抑制 輸送需要の増加からトラックを増台したいとする企業が多いが、ドライバーの不足から大半の先では実現できていない。さらに、離退職者の補充が間に合わず、不稼働となっているトラックも増えている。
27	運輸 (福島)	IT人材の不足から効率化投資に踏み切れない 業務効率化に向け、現在、FAXや伝票で管理している荷物を電子的に管理するシステムを導入したいが、ITに詳しい人材がおらず、投資に踏み切れない。

（５）機動的なM&A等に備えた手元資金の積み上げ

経済のグローバル化と先行者利益の増大等を背景に、いち早く市場シェアを確保することの重要性が意識される中で、大企業を中心に、機動的にM&Aや研究開発投資を行おうとする先が増えている。こうした投資については、M&Aの相手先の意向や研究人材の採用環境等を踏まえると、自社の都合だけでは実施できない一方、時機を逸することはできないため、平時から高水準の手元資金を持つようにしているとの声が聞かれている（図表11）。また、近年上場が増えている創薬関連など研究開発に特化した新興企業でも、収益に先行する形で必要となる多額の研究開発費を適時かつ安定的に支出できるよう、調達した資金を現預金のまま温存している先がみられる（事例31）。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は影響している。

(図表 11) 機動的なM & A等に備えた手元資金の積み上げ

事例 番号	業種 (支店等名)	企業等から聞かれた声
28	電気機械 (大阪)	機動的なM & Aに備え、手元資金を積み上げている 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。
29	その他 製造業 (甲府)	機動的なM & Aに備え、手元資金を積み上げている 国内需要の縮小や協力企業の後継者不足に危機感。今後、M & Aなど前向きな投資を行う必要があるため、手元資金を厚めに確保するようにしている。
30	電気機械 (福岡)	機動的な研究開発投資に備え、手元資金を厚めに確保 先行き、更なる技術革新が生じた場合に、他社に遅れることなく機動的に研究開発費を支出できるよう、現預金を厚めに確保している。
31	化学 (本店)	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 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先もある(図表12)。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ガサプライヤーは、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32、33)。また、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35)。

(図表 12) 技術革新の方向性やタイミングを巡る不透明感

事例 番号	業種 (支店等名)	企業等から聞かれた声
32	輸送用機械 (本店)	電気自動車化への変革期にあるため、既存部品の能力増強投資は抑制 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。
33	生産用機械 (前橋)	電気自動車の普及ペースが不透明なため、設備投資を見送り 電動化を中心とした自動車産業の変革に向けて、当社の生産用設備も最新のものに更新していく必要があるが、現時点では電気自動車の普及ペースが予測できないこともあり、投資を見送っている。
34	化学 (下関)	技術の陳腐化リスクに備え、設備投資は極力漸進的に実施 多額の設備投資を実施しても、不連続なイノベーションが起きて既存技術が陳腐化するリスクが高まっているため、設備投資は極力漸進的に行う方針。

< 次頁に続く >

(図表 12) 技術革新の方向性やタイミングを巡る不透明感 (続き)

事例 番号	業種 (支店等名)	企業等から聞かれた声
35	金融機関 による見方 (北九州)	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 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)

設備投資などの意欲はあるが、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との声が聞かれている (図表13)。例えば、インバウンド観光客が急増している観光施設からは、「施設の増強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」との声 (事例36) が聞かれている。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つながっていく可能性が高い。

(図表 13) 収益改善に設備投資などが追い付いていない例

事例 番号	業種 (支店等名)	企業等から聞かれた声
36	対個人 サービス (本店)	客数の大幅増加に合わせ施設を増強したいが、すぐには対応できない 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、施設の増強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。
37	電気機械 (金沢)	業績好調を受け、現預金が積み上がっている 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

以上のとおり、企業収益との対比で設備投資などの前向きな支出が控えめな理由は多岐にわたる。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。

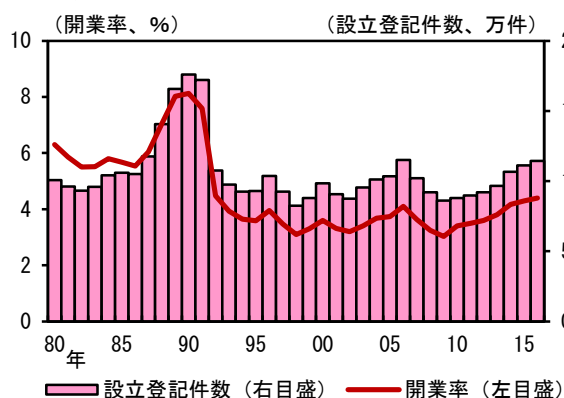
第1に、リーマン・ショック等のトラウマについては、経営者の世代交代が進まないと抜本的には変わらないかもしれないが、新たな経済ショック等がない限り、今以上に悪化することはなく、ごく緩慢ながらも和らいでいくと期待される (図表14)。実際、能力増強投資には慎重な先が依然多いものの、更新投資や効率化投資については、既に前向きな動きが広がってきている (事例38、39)。また、緩和的な金融環境のもとで、トラウマ経験のない新興企業が台頭してきている点も見逃せない (図表15、16、事例40、41)。

まだマクロ経済への影響は大きくないかもしれないが、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がある。

(図表 14) リーマン・ショック等のトラウマを巡る今後の見通し

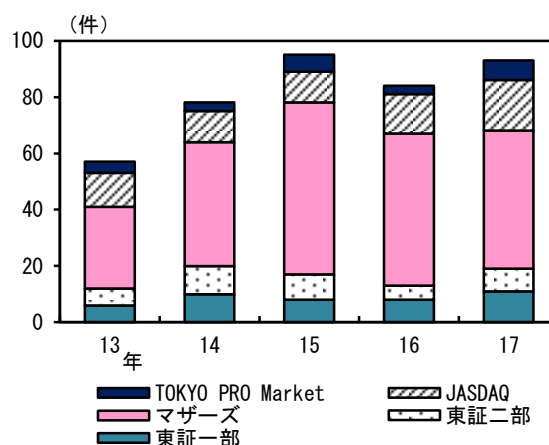
事例 番号	業種 (支店等名)	企業等から聞かれた声
38	小売 (京都)	借入金返済が進み、投資を積極化 収益が持ち直し、負債の返済が進んだことから、設備の機械化など生産性向上に向けた投資を行っていく予定。
39	鉄鋼 (秋田)	収益改善が続く中で、省力化投資を積極化 リーマン・ショック等で落ち込んだ収益が改善傾向にある中で、低金利環境が続いている今を好機と捉え、人手不足対応等を企図した省力化投資を積極化していく方針。
40	対事業所 サービス (高知)	業績急拡大中の新興企業では、設備投資意欲が旺盛 当社は創業間もないが、業績が急拡大する中、県外のアプリ開発会社向けのソフトウェアサービスの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。
41	化学 (本店)	新薬の承認・販売に向け、每期、多額の研究開発費を計上 創業ベンチャーである当社は、新薬の承認・販売に向け、每期、多額の研究開発費を投じている。2012 年に山中教授がiPS細胞でノーベル賞を受賞したのを機に、わが国でも研究開発環境の整備が加速している感があるが、ベンチャーは債務超過や担保不足になりやすいため、金融機関や行政には、そうした特性を踏まえたうえで、柔軟な対応をお願いしたい。

(図表15) 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16) 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

第2に、人口減少による中長期的な内需の先細り懸念は、前述の通り根強い。すなわち、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である（図表17）。このうち、新たな需要の創出については、例えば、前述の創業ベンチャー（前掲事例41）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42）。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（事例45）、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。

（図表 17） 人口減少による内需の先細り懸念を巡る今後の見通し

事例 番号	業種 (支店等名)	企業等から聞かれた声
42	経済団体 による見方 (本店)	中小非製造業が海外進出を積極化 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。
43	その他 製造業 (岡山)	惣菜需要の持続的増加への自信から新工場建設を決断 高齢化や共働き世帯の増加を背景に惣菜需要が拡大しており、当社が生産している食品用包装資材の需要も継続的に増加していくとみられるため、新工場の建設を決断した。
44	卸売 (那覇)	中小企業の輸出増加に向けて複数企業が連携 中小企業が輸出を増加させるためには、商流の確保が何より重要である。このため、当社を含めた県内中小企業等7社が連携して商社機能の強化を図っており、拡大するアジア市場の需要獲得に向けた取り組みを進めている。
45	食料品 (鹿児島)	海外展開のための関係機関によるサポートに期待 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。
46	金融機関 (神戸)	企業の海外進出支援を積極化 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。

第3に、中小企業の事業承継問題については、従来、資金繰り等で苦労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、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経営者のすくみを招いていたこと等が指摘されていた（図表18）。

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²）を行っている（事例49）。また、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（事例50）。例えば、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始めている（事例51）。今後、こうした官民の取り組みが成果につながることを期待され、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情報もある（事例52）。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（事例53～55）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。

（図表 18）中小企業の事業承継問題を巡る今後の見通し

事例 番号	業種 (支店等名)	企業等から聞かれた声
47	経済団体 による見方 (本店)	親の苦労を間近で見て育った子供は後を継ぎたがらない傾向 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労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、「可愛いわが子に苦労させたくない」という気持ちが強い。
48	行政機関 による見方 (熊本)	事業承継問題を第三者に相談したくない経営者が多い 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くない経営者が多く、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。
49	経済団体 による見方 (本店)	政府による事業承継促進策の効果に期待 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。
50	金融機関 (釧路)	近隣の金融機関と協力しながら取引先の事業承継を支援 後継者不在による中小企業の廃業が取引先数の減少につながっているため、道内の金融機関が連携し、事業承継支援のためのネットワークを展開中。
51	対事業所 サービス (本店)	匿名で利用できるM&Aのマッチングサイトを創設 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。

＜次頁に続く＞

² 平成30年度税制改正において、10年間の特例措置として、納税猶予の対象となる非上場株式会社等の制限（総株式数の最大3分の2まで）の撤廃や、納税猶予割合の引き上げ（80%から100%）などの措置が導入された。

(図表 18) 中小企業の事業承継問題を巡る今後の見通し（続き）

事例 番号	業種 (支店等名)	企業等から聞かれた声
52	対事業所 サービス (本店)	このところ事業承継に伴うM & Aが目立って増加 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。
53	金属製品 (水戸)	経営者の代替わりを機に支出を積極化 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。
54	対事業所 サービス (本店)	経営者の代替わりを機に支出を積極化 高い技術力を誇る取引先の産業機械メーカーでは、経営者の代替わりを機に、参入障壁が高く、リスクが大きいとされる航空機部品の分野に本格進出を図り、成功している。高齢の先代経営者では、こうした判断には至らなかったと思う。
55	小売 (函館)	懸案であった事業譲渡が決まったことで支出を積極化 これまで後継者不在で先々の事業計画が見通せなかったため、設備投資をためらっていたが、今般、道外企業への事業譲渡が決まったため、今後は、その企業のもとで、積極的な事業展開を行っていく方針。

4. まとめ

以上より、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、リーマン・ショック等のトラウマや中小企業経営者の高齢化と事業承継問題等（タイムラグ等も含む）の影響は、ごく緩慢ながらも和らいでいくと期待される一方、人口減少による中長期的な内需の先細り懸念については、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点である。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と考えられる。

以 上