

第59回ESRI経済政策フォーラム 「コロナショックから何を学ぶか」

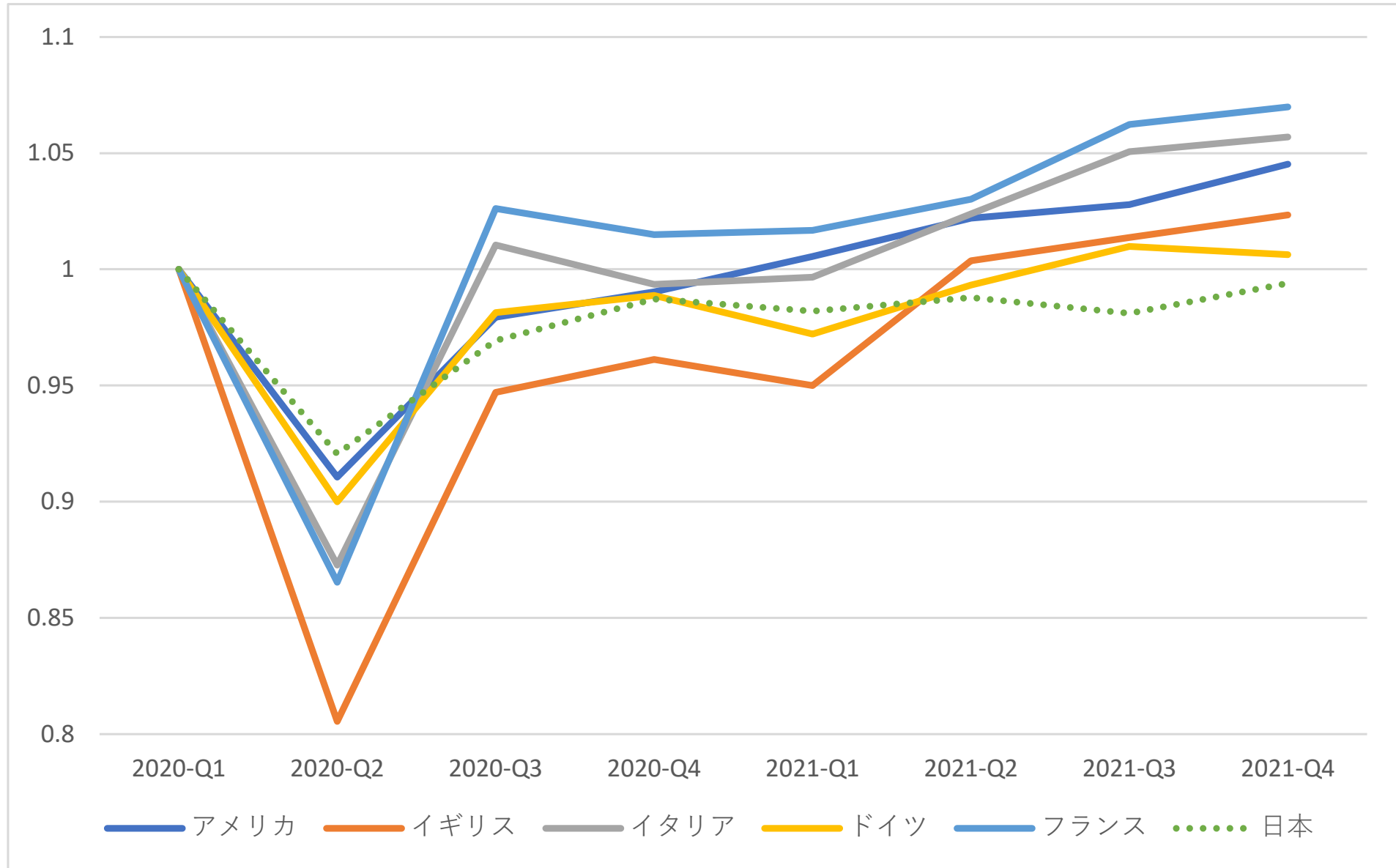
企業に与えた影響・対策

2022年7月1日（金）

滝澤美帆

学習院大学経済学部

主要国のGDP水準の推移 (2020Q1=1)



休廃業・解散、倒産件数の推移



退出の抑制？

- Hong and Saito (2021)
 - 2020年について、企業の市場からの退出が抑制された結果、日本におけるクレンジング効果（生産性の低い企業が不況時に撤退し、生産性の高い企業のみが市場に残ることにより経済全体の生産性が向上する効果）が現状では強まっていないとの結論
- Osada et al. (2021)
 - コロナ危機時の企業の流動性不足が特に飲食、宿泊、対個人サービス業で観測
 - それに対応した公的支援措置が、流動性不足によって引き起こされるデフォルト確率の上昇圧力をほぼ完全に相殺

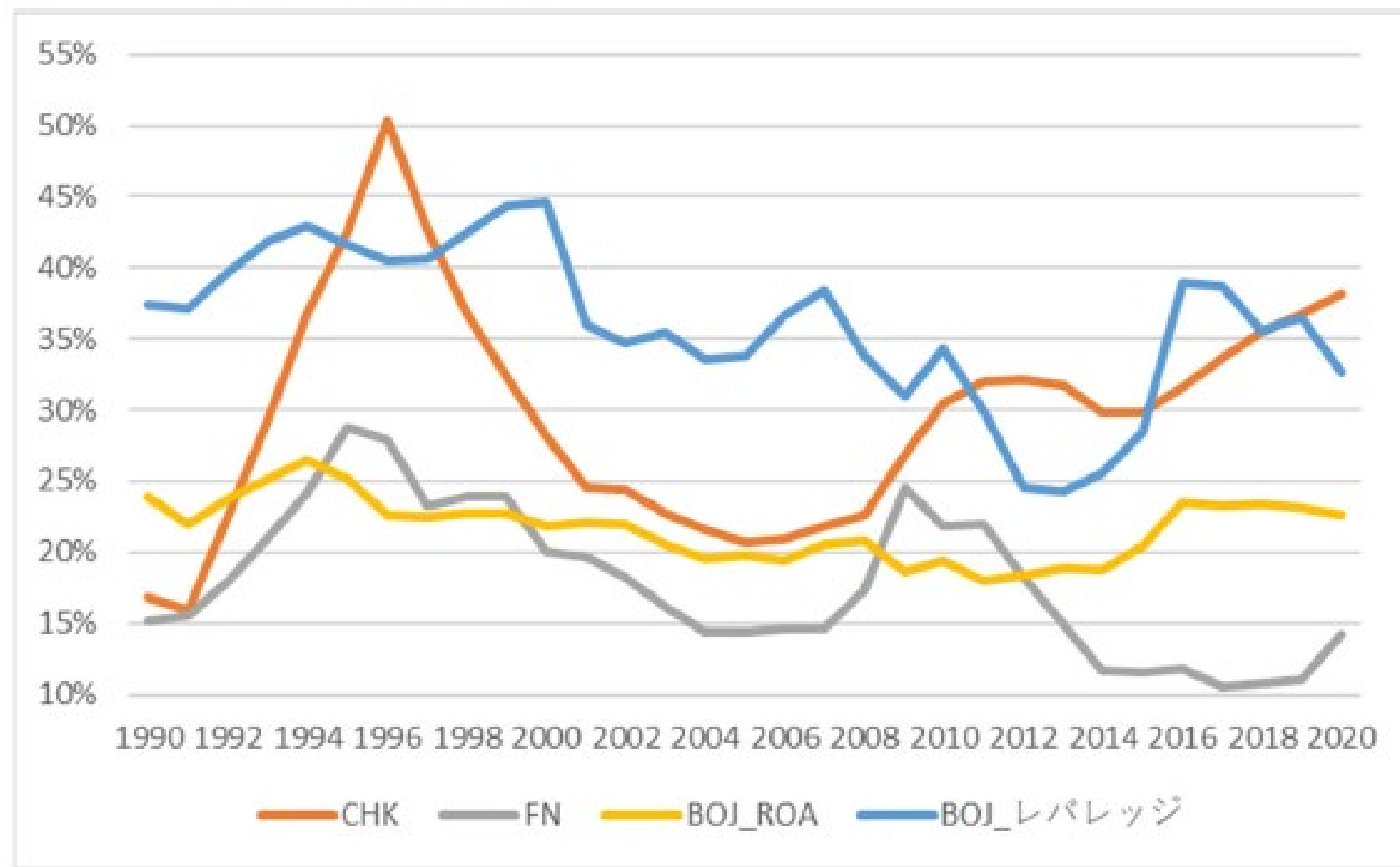
政府が行った資金面での支援措置の利用状況

- 植杉他(2022a)の調査結果
 - 民間金融機関を通じた無利子・無担保の融資制度(47.3%)
 - 持続化給付金・持続化補助金 (42.8%)
 - 雇用調整助成金 (37.4%)
 - 政府系金融機関による無利子・無担保貸出 (28.6%)

支援措置が資源配分に与えた影響

- ゾンビ企業
- 政策的資源の配分、民間の資金の配分が非効率的になることによる弊害（ミスマロケーション問題）

図3 ゾンビ企業・低採算先比率



ゾンビ企業

- 植杉他(2022a)
 - Caballero, Hoshi, and Kashyap (2008)の基準では、近年にかけてゾンビ企業の割合が高まっている
- Hong et al. (2022)
 - 財務状況の悪い企業の退出率が低下したことに加え、宿泊業などを含む特定の産業で（Fukuda and Nakamura (2011)の基準で計測された）ゾンビ企業の割合が過去2年間で急増

表 34 ゾンビ企業と非ゾンビ企業における支援措置利用比率（本調査）

	FN		BOJ (ROA)		BOJ (Leverage)		(参考)	CHK	
	非ゾンビ	ゾンビ	通常先	低採算先	通常先	低採算先		非ゾンビ	ゾンビ
政府系無利子無担保	24.8%	35.6%	23.5%	34.4%	19.1%	37.5%		26.6%	25.0%
政府系その他	9.8%	14.3%	8.5%	16.4%	6.7%	16.3%		11.7%	7.8%
民間無利子無担保	46.5%	56.3%	45.7%	53.6%	43.2%	54.8%		48.2%	46.4%
民間その他信用保証	13.0%	21.5%	12.7%	18.0%	10.3%	20.2%		16.0%	10.3%
持続化給付金・補助金	34.4%	47.8%	34.6%	40.4%	32.5%	41.7%		37.3%	33.5%
地方自治体休業支援金	11.1%	17.5%	10.6%	16.3%	10.6%	14.0%		11.7%	12.0%
雇用調整助成金	31.9%	44.1%	30.3%	43.4%	29.2%	39.9%		31.2%	36.7%
家賃支援給付金	12.5%	16.2%	11.8%	16.6%	11.3%	15.6%		12.6%	13.4%

（注）支援措置利用率＝支援措置を利用した企業数／支援措置回答企業数。ゾンビ企業と非ゾンビ企業、低採算先と通常先は 2019 年時点におけるデータに基づく。

出所）植杉他(2022a)の表34

企業の支援策申請の傾向

- 植杉他(2022a)

- ゾンビや低採算先はそうでない企業よりも政府系無利子無担保、民間金融機関の無利子無担保など政府の支援策をより利用する傾向
- 世界金融危機時よりもこうした傾向（ゾンビ企業や低採算企業がより政府の支援措置を利用する傾向）がコロナショック後の期間に強まったことは言えない

- 井上（2021）

- 生産・売上高の前月比が高まるほど、雇用調整助成金の申請確率は低下
- 一方で、「もともと業績が厳しかった」企業とそうでない企業の間で申請の確率に差がない

- 福田・山本（2021）

- 前年同月と比べて売り上げの下落が大きい企業で企業支援策を申請する傾向
- 「もともと業績が厳しかった」と回答した企業は支援策を申請する確率が低い

支援策の効果

- 小林（2021）

- 持続化給付金などの支援策申請後の企業業績の変化について分析。申請 1 か月後、2 か月後の業績が申請企業ほど良好
- 雇用調整助成金については、受給した企業ほど、受給から数か月後の雇用の削減が実施されなくなっているとの結果

- 福田・山本（2021）

- 支援策が人件費に与える影響の分析
- 雇用調整助成金では、申請・受給の 1 か月先から 3 か月先までの人件費に対してプラスの影響
- 資金繰り支援については人件費に対してマイナスの効果
- 持続化給付金については、人件費については有意な結果が得られず

まとめ

- 日本経済は諸外国に比べて回復のスピードが遅い中でも、企業の倒産数は増えていない
- 企業は、売上の減少など実物面のショックを受けたが、金融機関を通じた資金繰り対応、休業・休職を通じた雇用面での対応を行うことで、ショックに対応
- 政府が講じた支援措置の中では、民間金融機関を通じた無利子・無担保、政府系金融機関の無利子・無担保の制度の利用が最も多い
- コロナショック前の信用リスクが高い企業ほど政府系金融機関による貸出を申請

この他

- コロナショックが宿泊業に与えた影響と政策の効果
- コロナショックが企業の労働者の働き方に与えた影響

参考文献

- 井上祐介 (2021) 「コロナ禍の市場変動と企業対応ーマクロ・ミクロの視点から」『コロナ禍における個人と企業の変容 働き方・生活・格差と支援策』慶應義塾大学出版会, 第1章.
- 植杉威一郎・小野有人・本田朋史・荒木祥太・内田浩史・小野塚祐紀・川口大司・鶴田大輔・深沼光・細野薫・宮川大介・安田行宏・家森信善 (2022a) 「新型コロナウイルス感染症下における企業実態調査の概要 コロナショックへの企業の対応と政策支援措置 サーベイ調査に基づく分析 (改訂版)」RIETI Discussion Paper Series, 21-J-029.
- 福田皓・山本勲 (2021) 「コロナ禍の政府による企業支援策と雇用維持・雇用削減への各効果」『コロナ禍における個人と企業の変容 働き方・生活・格差と支援策』慶應義塾大学出版会, 第3章.
- Caballero, Ricardo J, Takeo Hoshi and Anil Kashyap(2008), “Zombie Lending and Depressed Restructuring in Japan,” The American Economic Review, 98(5), 1943-1977.
- Fukuda, Shinichi, and Junichi Nakamura (2011), “Why did ‘zombie’ firms recover in Japan?” The World Economy, 34(7), 1124-1137.
- Hong, Gee Hee, Arata Ito, Yukiko Saito and Anh Nguyen (2022), “Did COVID-19 create more zombie firms in Japan?” RIETI Report April 8, 2022.
- Hong, Gee Hee and Yukiko Saito (2021), “Firm exit patterns and the post-Covid cleansing mechanism: Evidence from Japan,” VoxEU Column
- Osada, Mitsuhiro, Kazuki Otaka, Satoko Kojima, Ryuichiro Hirano, Genichiro Suzuki and Nao Sudo (2021), “Quantifying the impact of the COVID-19 pandemic on firms' default probability in Japan,” VoxEU Column