

2020年6月29日

# コロナ7業種（陸運・小売・宿泊・飲食・生活関連・娯楽・医療福祉）再考 —雇用は多いが低生産性、格差の源に

岡三グローバル・リサーチ・センター理事長  
 エグゼクティブエコノミスト 高田 創

■「コロナ7業種」の問題が社会の不安定性をもたらす可能性も

■バブル崩壊時は不動産中心の資産デフレの問題

## 中小零細の「コロナ7業種」問題

先月の当TODAY（5/20）ではコロナショックで脆弱な企業群として「コロナ7業種」を議論した。今回は改めて、「コロナ7業種」とはどのような性格を持つか、その結果、経済社会にどのような影響を及ぼすのかを考えることにする。結論的に申し上げれば、「コロナ7業種」の意味する範囲は比較的日本経済の弱い分野であり、格差問題を拡大させ、社会的に不安定をもたらす懸念がある。

まず、これまでの振り返りとして「コロナ7業種」を改めて紹介したい。次ページの図表1では、中小企業の業種別の財務状況を示した。ここでは、コロナショックに対する中小企業の財務上の耐久力を計る観点から3つの財務指標を考えることにした。それらは、①手元資産（資金繰りの耐久力）、②自己資本比率、③赤字転落の減収率である。コロナショックについて、中小企業の売上減が手元資金や自己資本の対比でどこまで耐久度を持つかを以上の3指標から総合判断した結果、今回、以下の7業種（コロナ7業種）を抽出した。それらは、①陸運業、②小売業、③宿泊業、④飲食サービス業、⑤生活関連サービス業、⑥娯楽業、⑦医療福祉、となった。

## 「コロナ7業種」の財務上の脆弱さ

「コロナ7業種」の財務的な性格をまとめたのが次ページの図表2である。どの指標をみても「コロナ7業種」の財務指標が脆弱であることがわかる。

## バブル崩壊とコロナショックの差は

図表3で改めてコロナショックをバブル崩壊後と比較しよう。バブル崩壊では不動産を中心とした資産デフレの影響がいわゆる「バブル3業種」（建設・不動産・卸小売）を中心に大手金融機関の問題となった。一方、コロナショックでは

図表1：中小企業の財務状況比較

	資金繰りの耐久力 (年分)	自己資本比率	赤字転落の 減収率(試算値)
製造業	1.73	43.8%	-13.3%
農林水産業	1.72	43.1%	-16.7%
鉱業、採石業、砂利採取業	2.19	26.1%	-20.6%
建設業	1.61	39.1%	-15.8%
電気業	5.25	2.2%	-16.9%
ガス・熱供給・水道業	1.96	36.7%	-10.6%
情報通信業	1.18	44.9%	-2.6%
陸運業	0.76	34.3%	-6.7%
水運業	1.79	5.1%	-
その他の運輸業	1.00	42.8%	-8.0%
卸売業	2.92	33.4%	-17.2%
小売業	1.25	28.7%	-10.7%
不動産業	2.15	31.7%	-40.9%
物品賃貸業	2.10	18.7%	-8.1%
宿泊業	0.56	18.8%	-6.8%
飲食サービス業	0.47	15.1%	-2.2%
生活関連サービス業	0.61	24.2%	-6.4%
娯楽業	1.06	21.9%	-
学術研究、専門・技術サービス業	1.70	59.9%	-19.8%
教育、学習支援業	0.95	46.9%	-9.5%
医療、福祉業	0.75	21.5%	-7.2%
職業紹介・労働者派遣業	0.49	40.7%	-6.1%
その他のサービス業	1.01	56.4%	-17.2%
全産業（除く金融保険業）	1.48	37.1%	-13.7%

(出所) 法人企業統計調査、2018年度、金融・保険を除く、資本金1億円未満を中小企業として算出  
 ※資金繰りの耐久力は、流動性の高い手元資産（現金・預金+受取手形+売掛金）÷固定費（人件費+支払利息等+動産・不動産賃貸料+租税公課）  
 ※赤字転落の減収率は、固定費や特別損失等を一定として試算

図表2：中小企業の財務状況比較

	全体（金融除く）	コロナ7業種
資金繰りの耐久力 (年分)	1.48	0.89
自己資本比率 (%)	37.1%	26.2%
赤字転落の減収率 (%)	-13.7%	-7.2%

(出所) 法人企業統計調査、2018年度、金融・保険を除く、資本金1億円未満を中小企業として算出

■コロナショックは経済停止を背景とした資本減の問題

経済活動の停止に伴う、飲食・小売・観光を中心とした中小企業の問題が地域金融機関に波及する連鎖が生じやすい。

図表3：バランスシート調整の比較

	バブル崩壊	コロナショック
バランスシート問題	資産価格の消失 株・不動産中心の資産デフレ	売上消失で資本減
業種	資産デフレの直撃 不動産・建設・卸小売 (3業種中心の大手企業) 比較的大手金融機関	経済活動停止の直撃 小売・飲食・宿泊等 中小企業中心 比較的小金融機関
責任論	生じやすい (バブル責任論)	生じにくい (自然災害のようなもの)

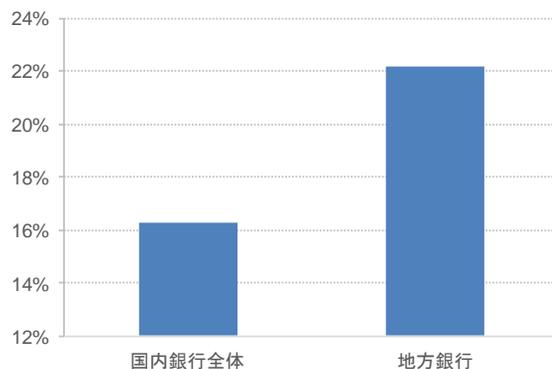
(作成) 岡三証券

■地方銀行のコロナ7業種に対する融資残高は高水準

## 地方銀行の「コロナ7業種」向け貸出比率の高さ

今回のコロナショックは比較的地域金融機関に影響が及びやすい点に留意する必要がある。コロナショックの影響を受けやすい「コロナ7業種」は地域金融機関の取引先に多い。以下の図表4は、中小企業向け融資に占める「コロナ7業種」の割合について、国内銀行全体と地方銀行を比較したものだ。全体では約16%であるが、地方銀行は約22%と、地方銀行の割合が大きいことが確認される。また、地方銀行の特徴は不動産貸出の依存度も高いことだ。すなわち、コロナショックが「コロナ7業種」に影響し、さらに不動産価値が減少すると一段と影響が及ぶことに留意が必要だ。

図表4：中小企業向け融資に占める「コロナ7業種」の割合比較



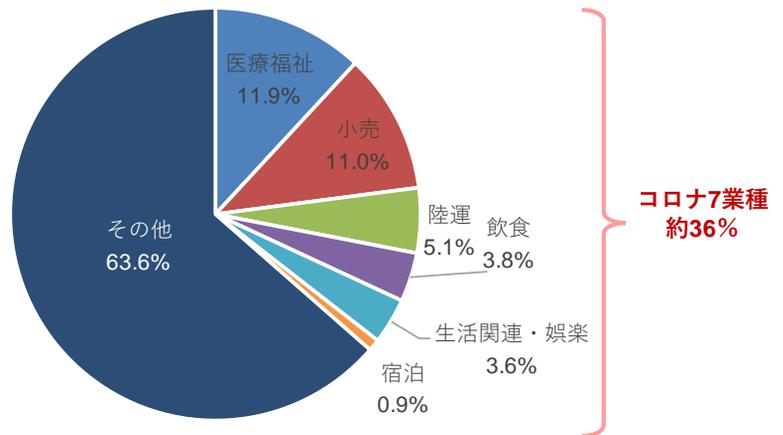
(出所) 日本銀行「貸出先別貸出金」、全国地方銀行協会、一部データは岡三証券推計  
※19年3月末時点 (地方銀行は18年3月末時点)

■日本人の3人に1人以上の職場は「コロナ7業種」

## 「コロナ7業種」の雇用に占める割合は約4割

以下で「コロナ7業種」の経済全体に占める比率を考えてみたい。以下の図表は国勢調査による「コロナ7業種」の雇用全体に占める割合だが、全体の約36%と4割近い大きな雇用分野である。

図表5：「コロナ7業種」の雇用全体に占める割合



(出所) 総務省「平成27年国勢調査」

■雇用者数と比べると売上高、当期純利益は限定的な水準

## 「コロナ7業種」の売上は全体の約2割、当期純利益は約1割

次に売上高と当期純利益についてみてみよう。全規模で見ると、全体に占めるコロナ7業種の割合は売上高が21.5%を占めるが、当期純利益では10%程度となる。

図表6：「コロナ7業種」の企業業績全体に占める割合



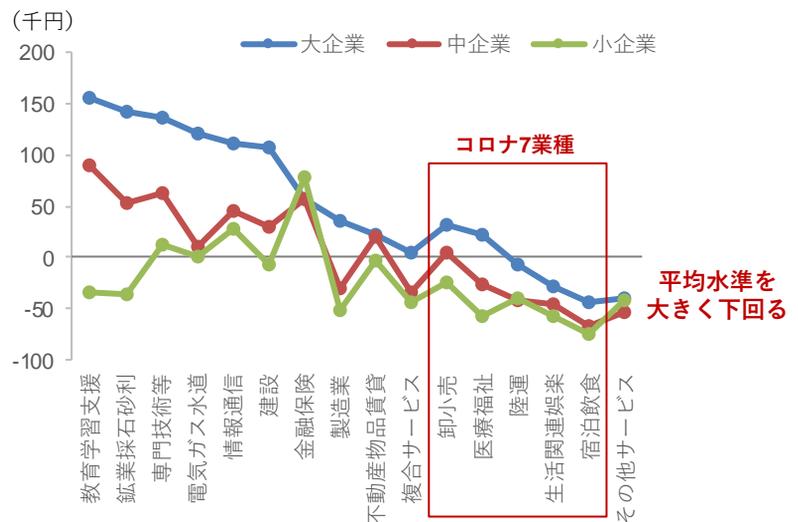
(出所) 法人企業統計調査、2018年度、金融・保険を除く

## 「コロナ7業種」の低生産性と低賃金

■ 「コロナ7業種」の労働者一人当たりの生産性は低く、他業種と比べ賃金に格差も

以上をまとめれば、「コロナ7業種」の雇用は全体の約4割だが、売上高では2割、利益では1割となる。以上から、一人当たりでみた生産性が産業全体では低く、その結果、人件費水準も低い。以下の図表7は「コロナ7業種」の賃金水準を他の業種と比べたものだ。この図表7から、「コロナ7業種」の賃金水準が低いことがわかるが、なかでも中小の水準の低さが確認される。すなわち、中小零細の「コロナ7業種」の賃金格差が浮き彫りになる。

図表7：業種別の賃金（平均との差額、月額）



(出所) 厚生労働省「賃金構造基本統計調査」(令和元年)

■ 相対的に低い賃金の背景に非正規比率の高さがある

## 「コロナ7業種」は非正規雇用者が多い

以上で示された「コロナ7業種」の賃金水準の低さの背景には、その雇用形態が非正規によって支えられている可能性がある。次ページの図表8は業種別の雇用形態を比較したもののだが、「コロナ7業種」は運輸を除き、どこも非正規の水準が全体の水準を上回っている。

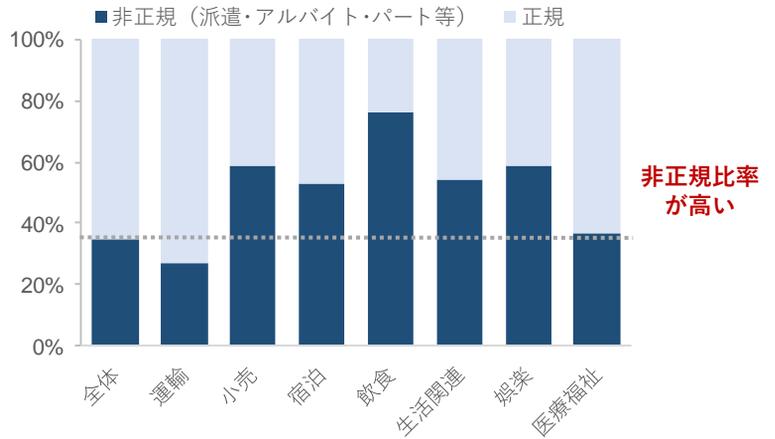
## 中小零細企業の「コロナ7業種」問題と格差

以上、コロナショックで影響が及びやすいのは「コロナ7業種」を中心とした「face to face」の対応を基本とする労働集約型の業種で、そこに努める従業員も多くは比較的賃金も低位である。また、雇用形態も非正規が多く不況時のクッ

■雇用関連リスクの高まりが政治や社会の不安定化につながりやすいだろう

ションになりやすい。今回のコロナショックは「経済弱者」を直撃した可能性がある。今後、コロナ7業種を中心に雇用上のリスクが高まること政治や社会の不安定化をもたらすことになりやすい。米国で生じた黒人問題に端を発したデモも、以上の格差問題が背景にあるとも考えられる。

図表8：「コロナ7業種」の雇用形態別状況



(出所) 総務省「平成27年国勢調査」 ※役員・自営業者・家族従事者を除く

## 重要な注意事項

### 免責事項

- ・本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。また、本レポート中の記載内容、数値、図表等は、本レポート作成時点のものであり、事前の連絡なしに変更される場合があります。なお、本レポートに記載されたいかなる内容も、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。
- ・本レポートは、岡三証券が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されたものですが、その情報の正確性、安全性を保証するものではありません。企業が過去の業績を訂正する等により、過去に言及した数値等を修正することがありますが、岡三証券がその責を負うものではありません。
- ・岡三証券及びその関係会社、役職員が、本レポートに記載されている有価証券について、自己売買または委託売買取引を行う場合があります。岡三証券の大量保有報告書の提出状況については、岡三証券のホームページ(<http://www.okasan.co.jp/>)をご参照ください。

### 地域別の開示事項

#### 日本:

○金融商品は、個別の金融商品ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。金融商品取引のご契約にあたっては、あらかじめ当該契約の「契約締結前交付書面」(もしくは目論見書及びその補完書面)または「上場有価証券等書面」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

#### <有価証券や金銭のお預りについて>

株式、優先出資証券等を当社の口座へお預けになる場合は、1年間に3,300円(税込み)の口座管理料をいただきます。加えて外国証券をお預けの場合には、1年間に3,300円(税込み)の口座管理料をいただきます。ただし、当社が定める条件を満たした場合は当該口座管理料を無料といたします。

なお、上記以外の有価証券や金銭のお預りについては料金をいたしません。さらに、証券保管振替機構を通じて他社へ株式等を口座振替する場合には、口座振替する数量に応じて、1銘柄あたり6,600円(税込み)を上限として口座振替手数料をいただきます。

お取引にあたっては「金銭・有価証券の預託、記帳及び振替に関する契約のご説明」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

#### <株式>

- ・株式の売買取引には、約定代金(単価×数量)に対し、最大1.265%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料をいただきます。ただし、株式累積投資は一律1.265%(税込み)の売買手数料となります。国内株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・外国株式の海外委託取引には、約定代金に対し、最大1.375%(税込み)の売買手数料をいただきます。外国株式の国内店頭(仕切り)取引では、お客様の購入および売却の単価を当社が提示します。この場合、約定代金に対し、別途の手数料および諸費用はかかりません。
- ※外国証券の外国取引にあたっては、外国金融商品市場等における売買手数料および公租公課その他の賦課金が発生します(外国取引に係る現地諸費用の額は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、その合計金額等をあらかじめ記載することはできません)。外国株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・株式は、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による株価の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・株式は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、株価が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
- ・また、外国株式については、為替相場の変動によって、売却後に円換算した場合の額が下落することによって損失が生じるおそれがあります。

#### <債券>

- ・債券を募集・売出し等により、または当社との相対取引により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・債券は、金利水準、株式相場、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による債券価格の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・債券は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、債券価格が変動することによって損失が発生するおそれがあり、また、元本や利子の支払いの停滞もしくは支払い不能の発生または特約による元本の削減等のおそれがあります。
- ・金融機関が発行する債券は、信用状況の悪化により本拠所在地国の破綻処理制度が適用され、債権順位に従って元本や利子の削減や株式への転換等が行われる可能性があります。ただし、適用される制度は発行体の本拠所在地国により異なり、また今後変更される可能性があります。

#### <個人向け国債>

- ・個人向け国債を募集により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。個人向け国債を中途換金する際は、次の計算によって算出される中途換金調整額が、売却される額面金額に経過利子を加えた金額より差し引かれます(直前2回分の各利子(税引前)相当額×0.79685)。
- ・個人向け国債は、安全性の高い金融商品ですが、発行体である日本国政府の信用状況の悪化等により、元本や利子の支払いが滞ったり、支払い不能が生じるおそれがあります。

#### <転換社債型新株予約権付社債(転換社債)>

国内市場上場転換社債の売買取引には、約定代金に対し、最大1.10%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料をいただきます。転換社債を募集等によりご購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。転換社債は転換もしくは新株予約権の行使対象株式の価格下落や金利変動等による転換社債価格の下落により損失が生じるおそれがあります。また、外貨建て転換社債は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

#### <投資信託>

- ・投資信託のお申込みにあたっては、銘柄ごとに設定された費用をご負担いただきます。  
お申込時に直接ご負担いただく費用:お申込手数料(お申込金額に対して最大3.85%(税込み))  
保有期間中に間接的にご負担いただく費用:信託報酬(信託財産の純資産総額に対して最大年率2.254%(税込み))  
換金時に直接ご負担いただく費用:信託財産留保金(換金時に適用される基準価額に対して最大0.5%)  
その他の費用:監査報酬、有価証券等の売買にかかる手数料、資産を外国で保管する場合の費用等が必要となり、商品ごとに費用は異なります。お客様にご負担いただく費用の総額は、投資信託を保有される期間等に応じて異なりますので、記載することができません(外国投資信託の場合も同様です)。
- ・投資信託は、国内外の株式や債券等の金融商品に投資する商品ですので、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が下落することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・投資信託は、組入れた有価証券の発行者(或いは、受益証券に対する保証が付いている場合はその保証会社)の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が変動することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・上記記載の手数料等の費用の最大値は、今後変更される場合があります。

#### <信用取引>

信用取引には、約定代金に対し、最大1.265%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料、管理費および権利処理手数料をいただきます。また、買付けの場合、買付代金に対する金利を、売付けの場合、売付株券等に対する貸株料および品貸料をいただきます。委託証拠金は、売買代金の30%以上で、かつ300万円以上の額が必要です。信用取引では、委託証拠金の約3.3倍までのお取引を行うことができるため、株価の変動により委託証拠金の額を上回る損失が生じるおそれがあります。

- 自然災害等不測の事態により金融商品取引市場が取引を行えない場合は売買執行が行えないことがあります。
- 2037年12月までの間、復興特別所得税として、源泉徴収に係る所得税額に対して2.1%の付加税が課税されます。

### 岡三証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第53号

加入協会:日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

#### 香港における本レポートの配布:

本レポートは、香港証券先物委員会(SFC)の監督下にある岡三国際(亜洲)有限公司によって、SFCに規定される適格機関投資家(PI)に配信されたものです。本レポートに関するお問い合わせは岡三国際(亜洲)有限公司にお願いします。

#### 米国内における本レポートの配布:

本レポートは岡三証券が作成したものであり、1934年米国証券取引所法に基づく規則15a-6に規定される米国主要機関投資家のみには配信されたものです。岡三証券は、米国内における登録業者ではないため、米国居住者に対しローカー業務を行いません。本レポートで言及されている銘柄の売買注文は、アーバック・グレイソン社を通して行いたします。

なお、本レポートは、受領者及びその従業員が使用することを目的として配信しております。

さらに、本レポートのアナリストは米国で活動をしていないため、米国のリサーチ・アナリストとして登録されておらず、資格も有していません。また、当該アナリストは、アーバック・グレイソン社または他の業者の関係者ではありません。したがって、当該アナリストは、米国金融規制機構(FINRA)規則の適用の対象ではありません。

その他の地域における本レポートの配布:

本レポートは参照情報の提供のみを目的としており、投資勧誘を目的としたものではありません。

本レポートの受領者は、自身の投資リスクを考慮し、各国の法令、規則及びルール等の適用を受ける可能性があることに注意をする必要があります。

地域によっては、本レポートの配布は法律もしくは規則によって禁じられております。本レポートは、配布や発行、使用等を行うことが法律に反したり、岡三証券に何らかの登録やライセンスの取得が要求される国や地域における国民や居住者に対する配布、使用等を目的としたものではありません。

※本レポートは、岡三証券が発行するものです。本レポートの著作権は岡三証券に帰属し、その目的いかんを問わず無断で本レポートを複写、複製、配布することを禁じます。

(2020年1月改訂)