

## コロナ7業種向け緊急貸出しの返済は困難

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  
社会的に不安定をもたらす  
懸念もある

### バブル崩壊とコロナ危機の差は

今年5月以降、当TODAY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」を抽出して議論してきた。「コロナ7業種」の意味する範囲は日本経済のなかでも生産性が低く、経済弱者が集まる分野であるため、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。

次ページの図表は当TODAY（5/20）で示したものであるが、これを用いて「コロナ7業種」を改めて紹介したい。中小企業のコロナショックに対する財務上の抵抗力を計る観点から3つの財務指標、①手元資産、②自己資本比率、③赤字転落の減収率、を用いた。コロナショックについて、中小企業の売上げ減が手元資金や自己資本の対比でどこまで耐久度を持ちうるかを以上の3指標から総合判断した結果、以下の7業種（コロナ7業種）を抽出している。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」の実情を数量面から確認

■4-6月期の「コロナ7業種」  
の状況はかなり厳しい

以上で「コロナ7業種」を選別したのは、あくまでもコロナショックが生じる前の財務指標を活用したものである。コロナショックが生じた今年年初からすでに半年以上が経過した現時点において、実際の状況がどのようにになったかを数量面から確認する必要がある。以前6月の当TODAY（6/29）では、「コロナ7業種」の経済全体への影響度から「4・2・1」として議論した。「4・2・1」とは、経済全体のうち「コロナ7業種」が占める割合で、雇用で約4割、売上げで2割、利益で1割程度であると考えられる。生産性が低く、賃金水準も自ずと低水準の「経済弱者」になっている可能性がある。コロナショック後、半年以上が経過し、2020年4-6月期のデータを確認すると、「コロナ7業種」はやはりかなり厳しい状況にあるとみられる。

## 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%
物品貯蔵業	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）

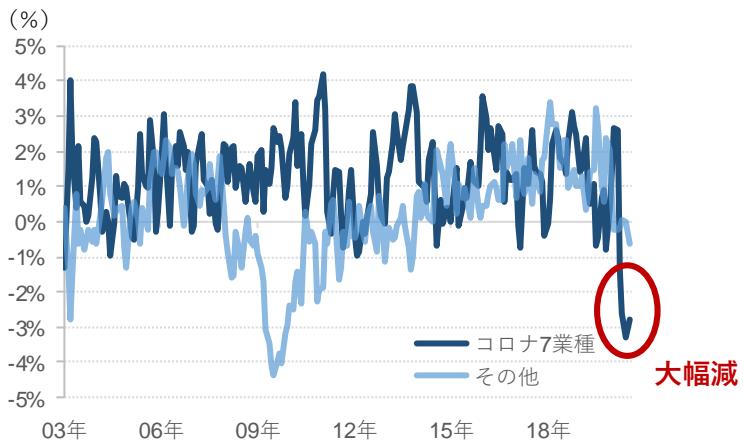
※赤字転落の減収率は、固定費や特別損失等を一定として試算

## 「コロナ7業種」の雇用状況は厳しい

次ページの図表は「コロナ7業種」の雇用者数の推移だが、その他と比較して「コロナ7業種」の落ち込みの大きさが確認され、かつてない水準での低下になっている。振り返れば、リーマンショック前後の経済危機では、他の産業が大幅に低下したのに対し、「コロナ7業種」の雇用は比較的安定していたが、今回はかつてない落ち込みになっている。「コロナ7業種」の雇用は非正規や女性の比率が高いのが特徴であるだけに、今回はそうした分野での雇用問題が顕現化していると考えられる。

■雇用面でコロナ7業種はかつてない落ち込みに

## 日本の産業別雇用者数と「コロナ7業種」

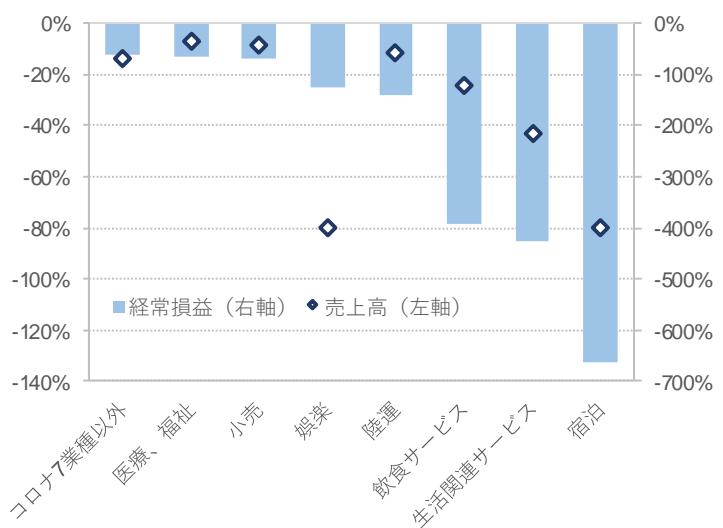


(出所) 総務省統計局「労働力調査」、非農林業、前年同月比、直近は20年7月  
※産業区分の関係上、コロナ7業種に卸売業が含まれる

## 「コロナ7業種」の売上高と利益減は深刻

次に売上高と利益についてみてみよう。2020年4-6月期の中小企業の売上高、経常損益をみると「コロナ7業種」以外の売上高が前年同期比で約14%減、経常利益が同約60%減である。それに対し「コロナ7業種」の売上高・経常損益は大幅な減少となっている。中でも、宿泊、生活関連サービス、飲食サービスの落ち込みが顕著であり、緊急事態宣言を受けて経済活動が事実上停止したことによる影響を示すものとなっている。

## 「コロナ7業種」の売上高と利益



(出所) 法人企業統計調査、金融・保険を除く  
※中小企業の売上高、経常損益（ともに前年同期比の値）  
※資本金1,000万円以上1億円未満を中小企業として算出

## 「コロナ7業種」の緊急融資の返済可能性

以上からも「コロナ7業種」の業況が実際に厳しい状況が確認される。こうした苦境を背景に中小企業の資金繰り支援として緊急融資が行われてきた。こうした対応は政策金融機関だけでなく、民間金融機関も実質無利子・無担保として行われ、金融機関の融資には公的な信用保証も付された状況にある。ただし、問題は、以上の融資の返済可能性にある。

以下の試算は、今年・来年の売上げがないとして、そこで生じうる資金繰り支援金を平時のキャッシュフローで返済できる度合いを比較したものである。この試算は、コロナ感染拡大防止のための消費行動自粛に伴い売上げが消失したなかで生じた緊急貸出しの返済可能性を全産業と比較するうえでの目安となるものである。これは、たとえ売上げが元の水準に戻ったとしても、消失した売上げに相応する負担、すなわち、緊急融資分を低収益性のために返済することが困難なことを示している。以上からみて、全産業と比較して「コロナ7業種」の返済に必要な年数が長期に及ぶことがわかる。なかでも、飲食サービス、生活関連サービス、医療・福祉、娯楽、宿泊については他産業との比較上、返済可能性が劣ることがわかる。

- コロナ7業種の返済能力は他の産業に比べて低い

「コロナ7業種」を中心とした中小企業への資金繰り支援の返済必要年数（試算）

業種	固定費		資金繰り支援 最大必要額	平時の年間CF	返済必要年数 (年)
	1年分	2年分			
飲食サービス業	5.6	11.2	8.58	0.3	28.6
生活関連サービス業	5.7	11.5	7.99	0.6	13.9
医療、福祉業	2.8	5.7	3.54	0.3	12.6
娯楽業	1.8	3.7	1.74	0.1	12.0
宿泊業	2.4	4.7	3.39	0.3	10.7
陸運業	8.4	16.8	10.39	1.2	8.5
小売業	16.4	32.9	12.32	2.2	5.5
全産業（除く金融保険業）	141.8	283.6	74.24	25.4	2.9

出所）法人企業統計調査、2018年度、返済必要年数以外の単位は兆円  
※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  
※最大必要額は2年分の固定費 - 手元資産、CFは当期純利益 - 配当金 + 減価償却費として試算

## コロナショックの影響は地域金融機関の信用コスト増に

コロナショックの影響は「コロナ7業種」を取引先として多く持つ地域金融機関に及びやすい。「コロナ7業種」の地方銀行の融資残高に占める割合は、国内銀行全体では約16%であるが、地方銀行は約22%である。先に示した「コ

- 地域金融機関の「コロナ7業種」向け融資の割合は相対的に高い

コロナ7業種」の返済可能性の低さは、今後の地域金融機関の潜在的な信用コスト増につながりやすい。コロナショックに伴う信用コストの上昇の影響が地域金融機関を中心に生じやすいだけに、今回のコロナ危機を契機として地域金融機関に再編も含めた経営改革の動きが生じやすいと展望される。

## 中小零細企業の「コロナ7業種」問題と格差

コロナショックで影響が及ぶやすいのは「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あり、そこに勤める従業員の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ションになりやすい。今回のコロナショックが直撃したのは「経済弱者」である可能性が高い。その結果、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が政治や社会の不安定化をもたらすことになりやすい。今後の新政権の対応は以上のような不都合な真実を直視することから始まると考えられる。

- 新政権は「不都合な真実」を直視した対応が必要に

## 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るようお願いします。
- ・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だきません。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、債権順位に従つ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ありますが、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(亞洲)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(亞洲)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、米国居住者に対しブ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執行いたします。

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、資格も有しておりません。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：

本レポートは参考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、使用等をする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)