

特集 2024年を振り返る

第3章

17年ぶりに 「金利ある世界」へ ——中小企業へもたらす「マイナス」と「プラス」



田畑 正

東京都中小企業診断士協会

3月のマイナス金利解除、7月の政策金利0.25%への追加利上げを経て、日本銀行は2024年金融政策の正常化に向けて動き出した。金利ある世界への17年ぶりの回帰は、物価や為替、とりわけ中小企業にどのような影響をもたらしたのか。その評価と課題について考察する。

1. 日銀が金融正常化へ第一歩

(1) 3月にマイナス金利を解除

日本銀行（以下、日銀）は2024年3月19日の金融政策決定会合において、2016年1月から続けてきたマイナス金利を解除するとともに、イールドカーブ・コントロール（長短金利操作、YCC）の枠組みを撤廃。短期の政策金利として、「無担保コールレート（翌日物）」を0～0.1%程度にすることなどを決めた。政策金利の引上げは2007年2月以来、17年ぶりのことだった。

政策変更の理由について日銀は、2024年の春闘でも昨年を上回る高い賃上げが見込まれ、「2%の物価安定目標が安定的・持続的に実現していくことを見通せる状況になった」と説明した。

国債の大量買い入れとともに、黒田東彦・前日銀総裁時代の異次元緩和の象徴だったマイナス金利の解除などで、日銀は金融政策の「正常化」に踏み出したことになる。

(2) 7月に政策金利を追加引上げ

日銀は、7月31日にも政策金利を0.25%に引き上げた。3月に続くこの追加利上げは、日銀が経済・物価の好調な推移を背景に2%の物価目標の達成が見込めると判断したことによるものである。併せて日銀は、国債の保有残高を段階的に縮小する方針も示した。

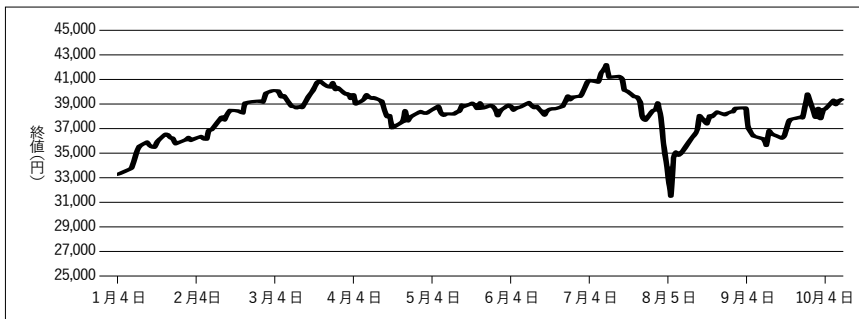
3月と7月の決定を重要な転機として政策転換を図った日銀だが、正常化に踏み切る時期が2024年になった背景には、日本のインフレ率が欧米ほど極端かつ急激な上昇でなかったことに加え、年初からの行き過ぎた円安を放置すると、輸入物価上昇によるコストプッシュインフレが助長されることを日銀が意識したためと見られる。

日銀が望むのは、国内需要・景気の拡大に基づく賃金と物価上昇の好循環を通じた持続的なインフレである。しかし、7月の利上げが市場の予想を上回るものだったこともあり、直後には急速な株安と円高をもたらした。

① 8月5日に日経平均株価が歴史的暴落

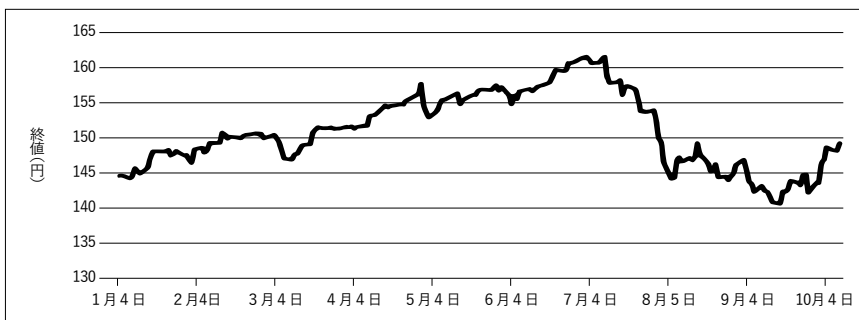
2024年8月5日、日経平均株価は前週末比4451円（12%）安の31,458円まで下落し、過去最大の下落幅を記録した（図表1）。この暴落は、1987年のブラックマンデー翌日の3,836円を超える歴史的なものとなった。経済・物価に大きな下振れリスクが生じない限り、今後も利上げを進める意向を示す植田和男・日銀総裁の姿勢表明の市場への影響が顕著に出た例として記憶に残るものになった。

図表1 2024年日経平均株価の推移



出所:日経平均プロフィールサイト「ヒストリカルデータ」(2024年10月31日時点)をもとに筆者作成

図表2 2024年円／ドル相場の推移



出所:Investing.com サイト「USD/JPY 過去データ」(2024年)をもとに筆者作成

②円／ドル相場は円高方向に修正

7月の追加利上げで外国為替相場は円高に進んだ。7月初めに1ドル＝161円台だった円相場は、約1ヵ月で10円程度円高ドル安が進み、8月1日時点で一時1ドル＝148円台となった(図表2)。

多少緩和されたとはいえ、140円台の円安ドル高が続けば、輸入価格は高止まりし、物価高の一因になることには留意が必要だろう。

2. 金利ある世界の復活の影響

金融政策が正常化されたことは、家計や企業にどのような影響をもたらしたのか。

(1) 住宅ローン

日銀による政策金利追加利上げの影響は住宅ローン金利にも波及した。大手銀行5行は10月1日、住宅ローン変動金利の基準金利を軒並み0.15%引き上げた。

元本が3,500万円、2024年9月までの適用金利が0.5%の人を例に挙げると、10月1日からの適用金利は0.65%となり、月々の返済額は2,300円ほど増加する計算になる。月単位ではわずかだが、年間では約28,000円、35年間では約97万円の負担増となる。

変動金利を利用している人が8割といわれる中、住宅ローンの変動金利の引上げは、ボディブローのように家計に影響を与えうる。それがもたらす家計全体の不動産購入意欲の低下は、マイナス金利下で一本調子で上昇してきた不動産価格にも引下げ圧力となる可能性がある。

(2) ゼロゼロ融資にあえぐ中小企業も直撃

金利上昇の影響は、個人の住宅ローンへの影響のみならず、企業経営も直撃した可能性がある。2020年のコロナ禍をきっかけに導入された実質無利子・無担保のいわゆるゼロゼロ融資は、3年が経過した2023年4月から返

済が始まっているが、高止まりする融資企業の倒産に金利引上げが追い打ちをかけることが懸念されている。

株式会社東京商工リサーチ（2024年7月5日配信）によると、2024年上半期（1－6月）のゼロゼロ融資を利用した企業の倒産は327件（前年同期比0.6％増）だった。前年同期と比べほぼ横ばいながら、2023年下半期（7－12月）と比べて17件増加しており、増勢ペースが続いている。

3月から5月は初めて3ヵ月連続で60件を超え、高止まりしていた。今年後半もこのペースが続くようであれば、過去最悪だった昨年度の622件を超える可能性が高い。ゼロゼロ融資を利用した企業の倒産は、2020年7月から累計1,547件に達したという^{*}。

327件の内訳を分析すると、産業別では、最多がサービス業他の99件（前年同期比12.3％減）で、全体の3割（構成比30.2％）を占めた。建設業が61件（前年同期比6.1％減）で続く。

業種中分類別では、「飲食店」が37件で最も多い。光熱費や食材費の高騰、人件費の上昇に加えて人手不足が重なり、採算悪化から破綻するケースが目立っている。

ゼロゼロ融資などコロナ禍の資金繰り支援策は、たしかに導入企業の延命につながった。だがその副作用として、過剰債務に陥った企業は売上回復局面での新たな資金調達が難しく、窮屈な資金繰りを強いられている。各種コスト増が収益を圧迫し、ゼロゼロ融資の返済原資の確保が難しい企業も増えているという。

政府は、民間ゼロゼロ融資の返済開始が2024年4月に最後のピークを迎えるにあたり、コロナ資金繰り支援を6月末まで、政府系金融機関分については12月末まで延長した。一方で、7月以降は支援体制をコロナ前の水準に戻しつつ、経営改善・再生支援に重点を置いた資金繰り支援に軸足を移している。今後は収益を改善させて、自立を促す支援への転換が強まると見られている。

物価高や人手不足が中小・零細企業の経営を圧迫し、2024年の倒産件数は1万件台に達する見通しともいわれる。ゼロゼロ融資の返済負担が重荷で、資金繰りに窮した企業を中心に倒産をさらに押し上げる可能性もある。

今後の見通しは予断を許さないが、利上げによる負の影響は、規模別では圧倒的に中小・零細企業に出ることは間違いない。

(3) 金融正常化のメリットとは

ここまで金融正常化の株や為替への影響と家計や中小企業への主にマイナスの影響を論じてきたが、当然プラスの影響もある。わかりやすいところでは、金融機関の定期預金の金利引上げや、生命保険の予定利率上昇による契約者が受け取る保険金の増額の可能性がある。しかし、欧米に比べて金利引上げのタイミングやペース、程度に至るまで日銀はきわめて慎重なだけに、家計に感じるメリットはさほど大きくないかもしれない。

では、最大のメリットは何であろうか。それは一言で言えば、過度な金融緩和から脱却し、経済の健全性が高まることであろう。また、それによりバブル発生リスクが低減され、持続可能な成長が期待されることであろう。

デフレ下の日本経済は長らく「失われた30年」や「低体温状態」と評されてきた。ともかくにもその状態から脱却すべく、あえて副作用に目をつぶり、「異次元」という呼称でマイナス金利という異常な金融政策を続けてきたのが日本だった。

マイナス金利下では、金融機関の収益性や資産価値が低下し、金融システムの安定性が損なわれる潜在的な恐れが常にあった。また、日銀のバランスシートが膨張し、信用低下ひいては金融市場の機能や流動性が著しく低下する可能性も指摘されてきた。さらに、異常な金融緩和策は、財政政策や構造改革など、経済の潜在成長力を高めるためのほかの政策手段の遅れや不十分さを隠蔽する危険性もはらんでいた。

これらが顕在化しなかったのは僥倖というほかない。それだけ日本が沈んできたデフレの沼が深かったという見方もあるかもしれないが、運良く顕在化しなかっただけでもいい。最終的には後世の歴史家の審判を待つしかないものの、経済や物価の状況が改善し環境が整ったら段階的に縮小し、最終的に異常な金融政策を終了することは必然だったといえる。

日銀が目論んでいる「国内需要・景気の拡大に基づく賃金と物価上昇の好循環を通じた持続的な2%程度のインフレ」実現に向けて、これまでのところ、「正常化」のタイミングもペースも内容も順当であり、大過なく歩を進めているように見える。その意味では、金融正常化のメリットとして挙げた過度な金融緩和から脱却して経済の健全性を高め、持続可能な成長が期待できる状況に徐々に達しつつあると評価したい。

3. 中小企業診断士の果たすべき役割

金融の正常化が順調に進行中との前提で、中小企業診断士の果たすべき役割を考察する。

(1) 中小企業の取るべき戦略

「2024年版中小企業白書」によると、中小企業には「刻々と変化する外部環境に対応するためには、小さな取組でも行動していく姿勢」が必要だとして、「人への投資（人材育成の取組等）のほかにも、設備投資、M&A、研究開発投資といった投資行動」の中から「外部の市場環境にも目を向けながら、社にとって最適な成長投資を検討していく戦略が求められる」と指摘している。

中小企業が刻々と変わる外部環境に対応して生き残り成長していくには、その企業の成長ステージに合った投資行動と、そのための戦略が必要だというわけである。

成長投資には言うまでもなく資金が必要である。これまで主流だった間接金融は金利引

上げにより調達コストが高まる一方、社債発行やエクイティファイナンスといった直接金融を含め、選択肢は多様化している。

金融が正常化するということはすなわち、資金を調達する企業側から見れば、多様化した選択肢の中から最適な調達方法を検討していく戦略が求められるということになる。ここにこそ中小企業診断士の出番がある。

(2) 戦略立案こそ中小企業診断士の役割

金融正常化という外部環境の変化は、借入コストの増大という意味で、企業にはよりタフな時代になったといえる。タフな時代に企業に求められるのは、成長段階に応じた最適な投資行動であり、それを可能にする最適な資金調達である。いずれの面でも「戦略性」が要求されていることは前述のとおりである。そして、この戦略立案こそが、中小企業診断士に求められている役割ではないだろうか。

企業経営者の立場から見ても、戦略立案に必要な、①第三者の立場で中立的な視点から企業の強みや弱みを客観的に評価でき、②金融機関や出資者、行政などステークホルダーとのパイプ役として機能し、③経営に関する幅広い知識により企業の内部環境と外部環境を総合的に分析できるのは、中小企業診断士においてほかにいないからである。今こそ出番と考える所以である。積極的な活躍が期待されているといえるだろう。

※東京商工リサーチサイト、「2024年上半期の「ゼロゼロ融資」利用後倒産は327件 倒産の増勢を維持、高止まりで推移」（2024年7月5日）

田畑 正

（たばた ただし）

一橋大学卒業後、株式会社テレビ朝日に勤務。主に報道局で記者・ディレクターとして政治経済報道に携わる。定年後の2023年中小企業診断士登録と同時に独立。現在、農業分野を中心に経営コンサルティングを行う。

