

2012年4月5日 全8頁

3月日銀短観から読み解く企業の資金繰り

金融調査部
太田珠美

2012年度の資金繰り環境は売上高の増加と政策面での下支えで安定推移か

[要約]

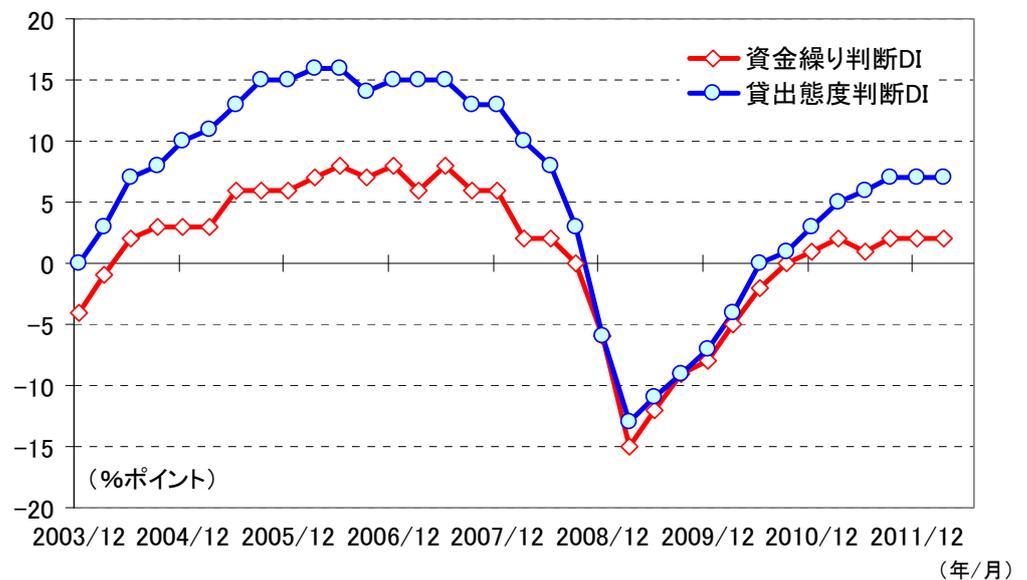
- 日本銀行から全国企業短期経済観測調査（2012年3月調査）が発表された。当該調査の企業金融の項目をみると、企業の資金繰り判断DIは2%pt、金融機関の貸出態度判断DIは7%ptと、ともに前回の12月調査から横ばいであった。借入金利水準判断（最近）も-4%ptと前回調査から横ばいであったが、先行き調査は2%ptであり、先行きの借入金利水準の上昇を予想する企業が引き続き多い。
- 業種別にみると、資金繰り判断DIおよび金融機関の貸出態度判断DIともに、前回調査と比べると製造業では悪化し、非製造業では改善している。2011年度後半の売上高計画をみると、製造業が下方修正しているのに対し、非製造業はわずかながら上方修正している。売上高の見通しの差が資金繰り判断DIおよび金融機関の貸出態度判断DIの差につながった可能性がある。
- 企業規模別にみると、資金繰り判断DIおよび金融機関の貸出態度判断DIともに、前回調査と比べ大企業で悪化、中小企業では横ばいとなった（中堅企業は、資金繰り判断DIは横ばいだったものの、金融機関の貸出態度判断DIは悪化）。金融庁の中小企業金融支援策などが中小企業の資金繰りを下支えしている可能性がある。
- 2012年度は、売上高計画が前年比でプラスとなっていること、日本銀行において成長基盤強化を支援するための資金供給が拡充されたこと、国会において中小企業金融円滑化法の延長が可決されたことなどから、企業の資金繰り環境は安定的に推移することが見込まれる。一方、借入金利水準の上昇懸念も踏まえれば、資金繰り環境が安定しているうちに資金調達コスト上昇への対応を検討しておく必要があるだろう。

資金繰り判断DI、貸出態度判断DIともに横ばい

企業の資金繰り、金融機関の貸出態度はともに変化なし

日本銀行（以下、日銀）から全国企業短期経済観測調査（以下、短観）の2012年3月調査の結果が発表された。資金繰り判断DIは2%pt、金融機関の貸出態度判断DIは7%ptと、前回の12月調査（以下、前回調査）から変わらずという結果であった（図表1）。資金繰り判断DIは数値が高いほど「資金繰りが楽である」と回答した社数の割合が高いことを意味し、金融機関の貸出態度判断DIは数値が高いほど「金融機関の貸出態度が緩い」と回答した社数の割合が高いことを意味する。

図表1 資金繰り判断DI、貸出態度判断DIの推移



(注1) 全規模・全産業の値。年月は調査年月。

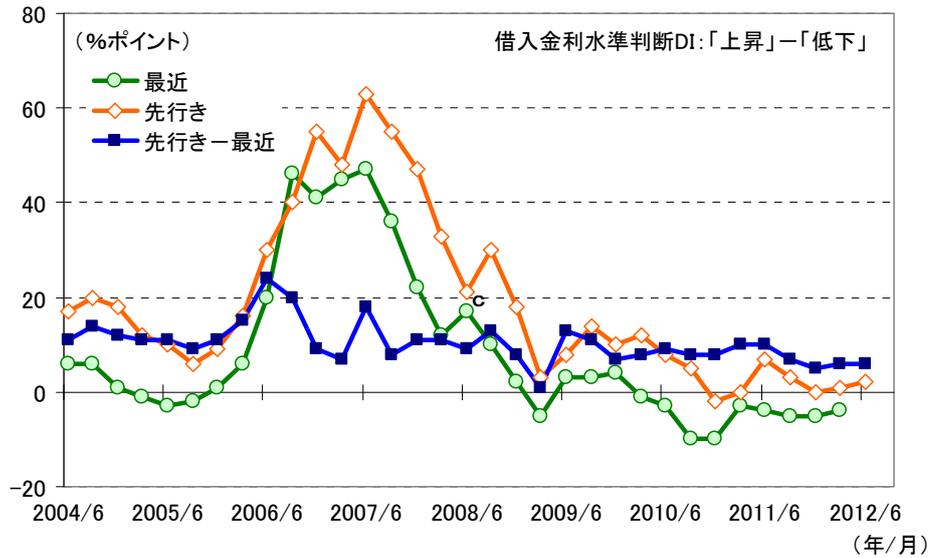
(注2) 資金繰り判断DIは資金繰りが「楽である」と回答した社数の構成比(%)から、「苦しい」と回答した社数の構成比(%)を減じたもの。貸出態度判断DIは金融機関の貸出態度に関して「緩い」と回答した社数の構成比(%)から「厳しい」と回答した社数の構成比(%)を減じたもの。

(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より大和総研作成

借入金利水準は足元低下だが上昇観測も

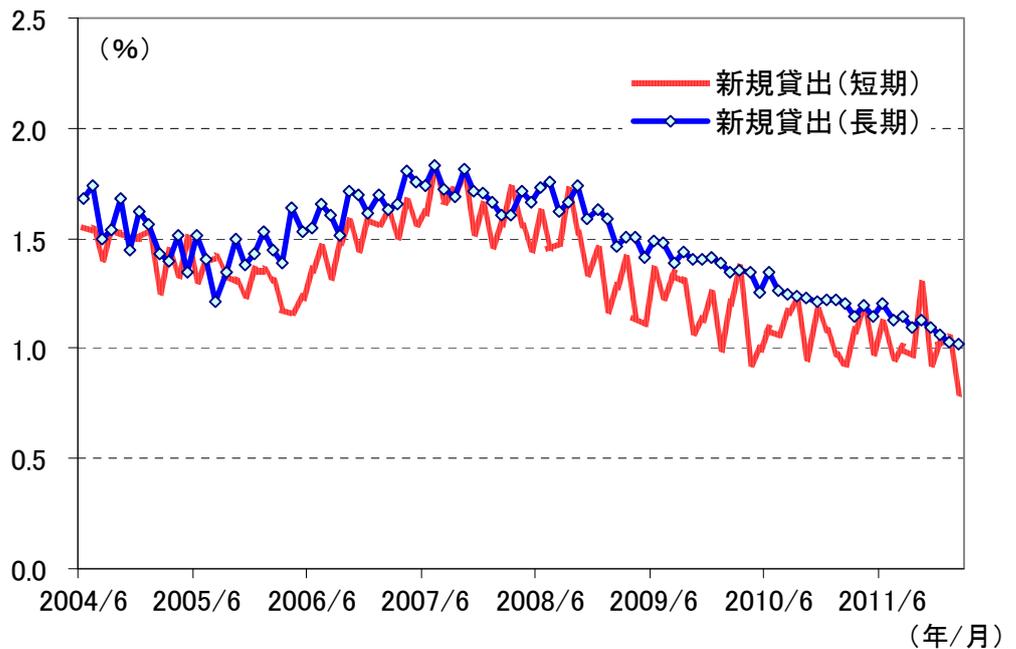
借入金利水準判断DI（最近）は-4%ptと前回調査からわずかに上昇し、同（先行き）もその動きに合わせ、前回調査から上昇している（図表2）。近年、貸出約定平均金利は低下を続けており（図表3）、2012年2月には日銀の金融緩和策が強化されているものの、企業の借入金利水準の先高感も継続している。

図表 2 借入金利水準判断DIの推移



- (注1) 全規模・全産業の値。
- (注2) 借入金利水準判断DIは、借入金利について「(3か月前と比べた)最近(回答時点)の変化」および「先行き(3か月後まで)の変化」について、「上昇」と回答した社数の構成比(%)から、「低下」と回答した社数の構成比(%)を減じたもの。数値が高いほど「借入金利が上昇した(する)」と考えている企業が多いことを意味する。
- (注3) 「先行き」は3か月後の予想であるため、グラフでは先行表記している(「先行き-最近」も先行表記)。例えば、2012年3月調査の「先行き」および「先行き-最近」は、上図では2012年6月にプロットされている。
- (出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より大和総研作成

図表 3 貸出約定平均金利(新規)の推移



- (注) 国内銀行の数値。
- (出所) 日本銀行「貸出約定平均金利の推移」より大和総研作成

資金繰り判断DIの内訳

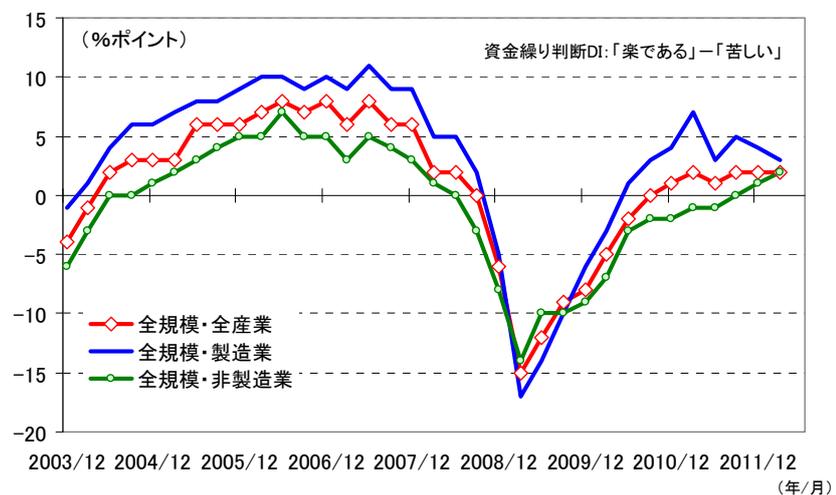
製造業は悪化、非製造業は改善

資金繰り判断DIは全体で見れば前回調査から横ばいであるが、業種別にみると、製造業は悪化、非製造業は改善しており、逆の動きとなった（図表4）。数値そのものでみれば、製造業は3%pt、非製造業は2%ptであり、製造業の方が「資金繰りが楽である」と回答した企業の割合が高いものの、その差は縮まっている。

製造業と非製造業の動きの差は、2011年度下期の売上高の見通しの差に起因するものと推測される。円高や新興国の経済成長の鈍化、タイの洪水、原油高などの影響が重なり、製造業の2011年度下期の売上高計画は、前回調査から2.8%下方修正された（非製造業は0.2%の上方修正）。

2012年度の売上高計画は製造業・非製造業ともに前年度比でプラスとなっており、資金繰り状況も改善されることが見込まれるが、売上高の動向次第では資金繰りに関して慎重姿勢になる可能性もある。

図表4 資金繰り判断DIの製造業・非製造業別の推移



(注) 年月は調査年月。

(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より大和総研作成

電気・ガス業の資金繰り状況は改善された

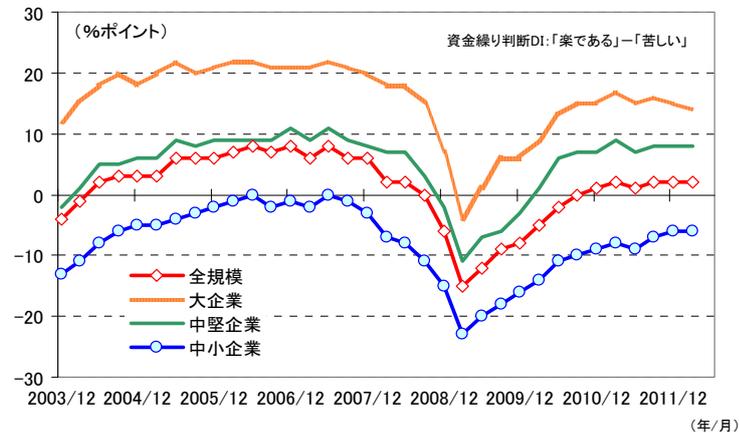
前回調査で資金繰り判断DIが低下していた電気・ガス業（大企業）だが、今回は0%ptと、前回より5%pt改善している。電気・ガス業は2011年3月以降、社債発行が困難となり、銀行からの借入や短期社債（CP）の発行を増やしてきた。しかし、証券保管振替機構から週次で発表される電気・ガス業の短期社債発行残高をみていくと、2011年12月末頃から震災前の水準と変わらない、むしろ前年同期比を下回る週も出始めており、資金繰りが落ち着いてきた可能性がある。

2011年3月以降、原子力発電所を持たない沖縄電力以外の手電力会社は、社債の発行を見合わせていたが、2012年3月に東北電力が社債発行を再開した。報道によれば、投資家の需要は強かったようである。しかし、過去に発行している社債と比較して国債とのスプレッドは拡大しており、資金調達コストは上昇している。2012年4～6月は、電力会社が過去に発行した社債の償還が複数あるため、資金調達を要する電力会社もあろう。これが社債発行につながるかどうかは不透明であるが、仮に社債を発行する場合、投資家の需要や資金調達コストの動向が注目される。

大企業の資金繰り判断がやや悪化

企業規模別でみると、資金繰り判断DIの数値自体は、これまでと同様に大・中堅企業ではプラス、中小企業はマイナスであり、企業規模の資金繰りへの影響がみてとれる¹（図表5）。しかし、今回はわずかではあるが大企業の資金繰り判断が悪化している（中堅企業・中小企業は横ばい）。

図表5 資金繰り判断DIの企業規模別の推移



(注) 全規模・全産業の値。年月は調査年月。大企業は資本金10億円以上、中堅企業は1億円以上10億円未満、中小企業は2千万円以上1億円未満の企業。
(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より大和総研作成

中堅企業・中小企業の資金繰り判断が横ばいであったのは、金融庁が行っている中小企業金融支援策（中小企業金融円滑化法²や資本金借入金の活用³）などが、中小企業の資金繰りを下支えしている可能性がある。中小企業金融円滑化法に関する金融庁の公表資料によれば、債務者が中小企業者である場合における貸し付け条件の変更は2011年9月末現在で累計約229万件（金額で約63兆円）実行されている⁴（図表6）。

図表6 中小企業金融円滑化法の利用状況

	主要行等	地域銀行	その他の銀行	信用金庫	信用組合	労働金庫	信農連・信漁連	農協・漁協	合計
件数(件)	296,072	1,027,434	18,923	781,501	125,328	2	5,502	32,778	2,287,540
金額(億円)	156,935	294,774	2,099	144,921	25,049	3	4,145	3,696	631,622

(注) 累計の数値。主要行等はみずほ銀行、みずほコーポレート銀行、みずほ信託銀行、三菱東京UFJ銀行、三菱UFJ信託銀行、三井住友銀行、りそな銀行、中央三井信託銀行、住友信託銀行、新生銀行、あおぞら銀行の数値であり、地域銀行とは地方銀行、第二地方銀行及び埼玉りそな銀行の数値である。

(出所) 金融庁「中小企業金融円滑化法に基づく貸付条件の変更等の状況について（平成24年1月20日）」より大和総研作成

¹ 前回の日銀短観に関しては、太田珠美「12月日銀短観から読み解く企業の資金繰り」大和総研, 2011年12月16日 (URL: <http://www.dir.co.jp/souken/research/report/capital-mkt/11121601capital-mkt.pdf>) を参照。

² 正式名称は「中小企業者等に対する金融の円滑化を図るための臨時措置に関する法律」。

³ 金融機関と取引先企業で協議の上、「十分な資本的性質が認められる借入金」を資本とみなす仕組み。これまで金融機関・債務者双方にとって償還までの期間が長すぎるほか、コストを賄うだけの金利設定ができないことから活用が進んでいなかった。財務内容が改善され金融機関からの新規融資が受けやすくなることや、業績連動型の金利設定が基本であるため業況悪化時は金利が低く設定できること、金融機関が支援を行うことで対外的な信用向上が期待される、などのメリットがある。

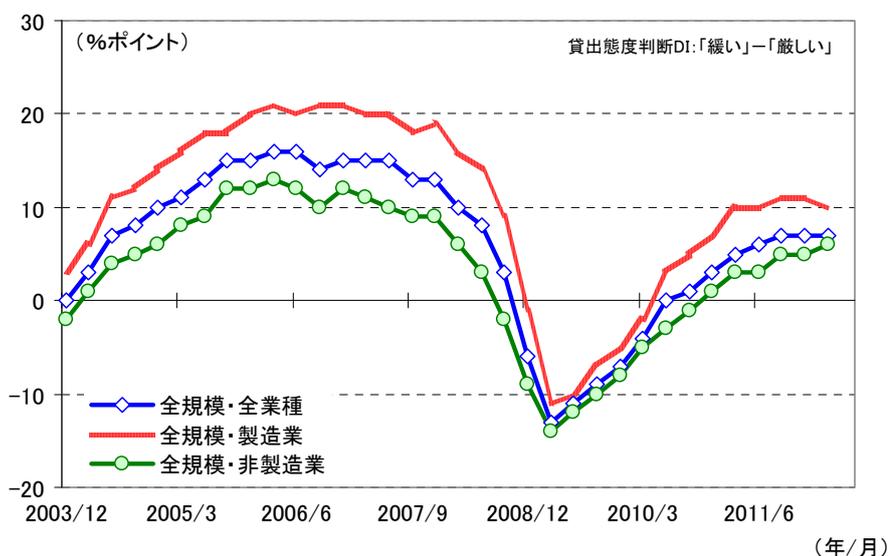
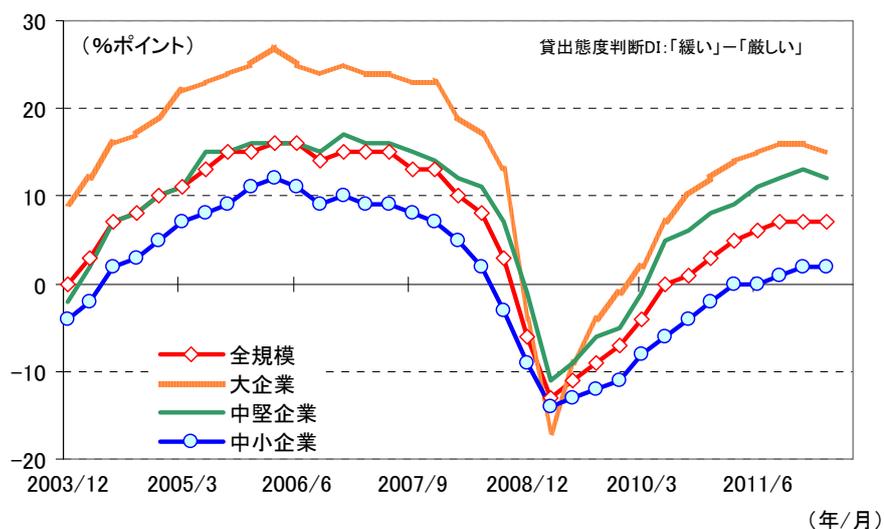
⁴ 2012年1月に公表された確報値。なお、公表数値は累計であるため、1つの貸付先が複数回条件を変更した場合、変更の都度1件として計上されている（金額もその都度加算される）。

金融機関の貸出態度判断DIの内訳

金融機関の貸出態度
DIは資金繰り判断DI
とほぼ同じ動き

金融機関の貸出態度判断DIは7%ptと、前回調査から変わらず横ばいであった。金融機関の貸出態度判断DIは、企業規模が小さいほど数値が低く、製造業より非製造業の数値が低い（図表7）。これは資金繰り判断DIと同じ傾向である（資金繰りが苦しいと回答した企業と金融機関の貸出態度を厳しいと回答した企業に同じ傾向がみられる）。前回調査と比べ、①製造業と非製造業の差が縮んでいる点（製造業は悪化・非製造業は改善）、②大企業は悪化しているが中小企業は横ばいである点⁵も、資金繰り判断DIと同様の傾向である。

図表7 金融機関の貸出態度判断DIの推移（上図：規模別、下図：業種別）



(注) 年月は調査年月。

(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より大和総研作成

⁵ 中堅企業においては資金繰り判断DIが横ばいであるにもかかわらず、金融機関の貸出態度判断DIは悪化している。

日銀は「成長基盤強化を支援するための資金供給」拡充を決定

日銀が1月に発表した「主要銀行貸出動向アンケート調査」によれば、過去3ヵ月間において貸出運営スタンスを積極化させた銀行が「積極化させた要因として重要なもの」として挙げているものの中に、「成長分野への取り組み強化」がある。2012年3月に日銀が金融政策決定会合で決定した「成長基盤強化を支援するための資金供給の拡充」は、引き続き金融機関の貸出を積極化させる要因になると考えられ、企業の資金繰り状況を下支えするものとなり得る。

2010年6月から導入された「成長基盤強化を支援するための資金供給（本則）」は「アジア諸国等における投資・事業展開」や「環境・エネルギー」、「医療・介護・健康関連事業」など18の成長分野に関する民間金融機関の融資・投資実績に応じ、当該金融機関に対し、日銀が低利で資金を供給する融資制度である。また、2011年6月に新たに導入された「成長基盤強化を支援するための資金供給における出資等に関する特則（ABL特則）」は、成長分野に関する出資や動産・債権担保融資を行う金融機関に対し、融資を行う制度である。

3月の金融政策決定会合では、これら既存制度の受付期限の延長や、貸付枠の増額を行うなどだけでなく、これまで対象外であった小口の投融資（100万円以上、1,000万円未満の融資または投資）を対象に、新たに5,000億円の貸付枠を導入した（図表8）。また、「成長に資する外貨建ての投融資を対象に、日銀が保有する米ドル資金を用い、新たに1兆円の貸付枠を設定する（米ドル特則）」ことになった⁶。本則・特則併せ、従来の3兆5,000億円から5兆5,000億円へ、2兆円の増額ということになる。

図表8 成長基盤強化を支援するための資金供給の拡充内容

本則	・新規貸付の受付期限を2014年3月末まで2年延長 ・貸付枠を3兆円から3兆5,000億円に増額
ABL特則	・新規貸付の受付期限を2014年3月末まで2年延長 （貸付枠は変更なし）
【新設】小口特則	・本則で対象としていない小口の投融資を対象に、新たに5,000億円の貸付枠を導入

（注）上記以外に、米ドル特則（1兆円）が予定されている。

（出所）日本銀行より大和総研作成

本則に関しては第4回の貸付（2011年6月8日貸付）で3兆円の貸付枠をほぼ使い切っており、その後は返済された分の枠内で貸付を行っている。そのため、第5回目の貸付以降は貸付金額が1,000億円台となっており、借入希望額に対して全額供給できていなかった。今回の貸付枠の拡充は、金融機関の企業向け貸出を後押しする内容であったと推測される。また、新たに設定された小口投融資を対象とする貸付枠についても、対象となる投融資の要件が金額を除き本則と同じであることから、本則の拡充と同様、金融機関の企業向け貸出を後押しする内容であるといえよう。

⁶ 金融政策決定会合執行部が具体的な検討を行った上で、次回（2012年4月）の金融政策決定会合で改めて報告が行われる予定である。

資金繰り環境が安定しているうちに次の備えを

2012年度の資金繰り環境は安定的に推移か

日銀短観の2012年3月調査によれば、2012年度の売上高計画は製造業・非製造業ともに前年比でプラスとなっている。計画通りに売上高が推移していけば、現在より資金繰りは改善されるだろう。先に述べたとおり、日銀の金融政策決定会合において成長基盤強化を支援するための資金供給の拡充が決定された。また、2012年3月の国会において中小企業金融円滑化法を1年間に限り（2013年3月末まで）延長することが可決された。企業の資金繰りの環境はこれらの政策面からも支えられ、当面安定的に推移することが見込まれる。

とはいえ、中小企業金融円滑化法の延長は1年間に限るとされており、また日銀の成長基盤強化を支援するための資金供給の延長も2年間（2014年3月末まで）とされている。政策面の下支えはいつまでも続くわけではない。借入金利水準の上昇懸念も踏まえれば、資金繰り環境が安定しているうちに、自己資本の拡充であったり、短期借入の長期化や社債への切り替えなど、資金調達コスト上昇への対応を検討しておく必要があるだろう。