

2012年10月2日 全6頁

9月日銀短観から読み解く企業の資金繰り

業況悪化も企業金融関連は変化なし。景気減速と中小の資金繰りに注意。

金融調査部
太田珠美

[要約]

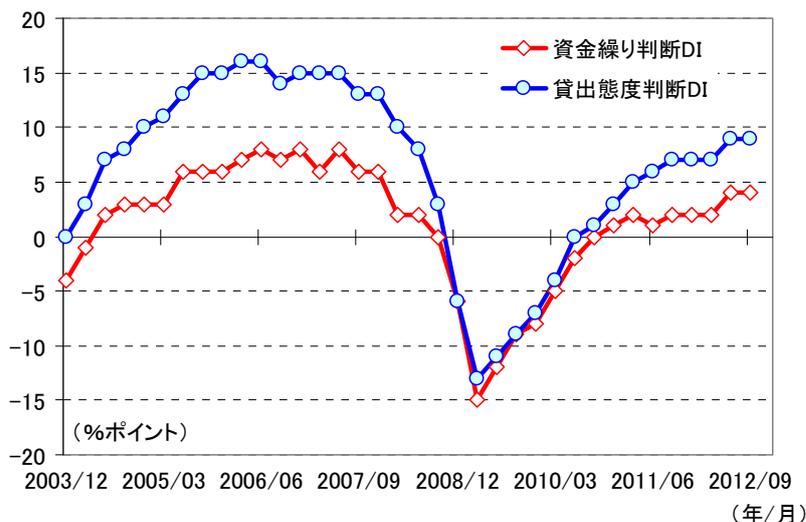
- 日本銀行から全国企業短期経済観測調査(短観)の2012年9月調査結果が発表された。企業金融関連では、資金繰り判断DI、金融機関の貸出態度判断DI、借入金利水準判断DI、いずれも前回調査から横ばいであった。
- 企業の業況判断は前回調査から悪化しており、2012年度売上高見通しも下方修正されていることはマイナス要因であるが、貸出金利の水準が依然として低いことや、金融機関の貸出態度判断DIが悪化していないことがプラス要因として働き、全体としては前回調査比で変わらずの結果になったものと考えられる。
- 今回の調査結果によれば、中堅および中小企業の電気・ガスの資金繰り判断DIに大きな改善がみられた。これは2012年7月から開始された「再生可能エネルギーの固定価格買取制度」の影響があらう。一方、電気・ガスの大企業における資金繰り判断DIは悪化している。7-9月期に電力債の発行が相次ぎ、市場からの資金調達が開されたものの、資金調達コストの上昇と、火力発電の燃料費増加による業績悪化が影響しているものと考えられる。
- 他機関の調査結果の中には、中小企業の資金繰りに悪化の傾向が見受けられるものも存在する。今回の調査結果には中国における反日デモの影響がほとんど織り込まれていないことから、今後の業況次第で、資金繰りが厳しい企業が増加する懸念がある。

企業の資金繰り環境はわずかながら悪化

企業金融に関するDIはいずれも前回調査比で横ばい

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9月調査の結果が発表された。資金繰り判断DIは4%pt、金融機関の貸出態度判断DIは9%ptで前回の6月調査(以下、前回調査)から変化なかった(図表1)。また、借入金利水準判断DIに関しても最近(-6%pt)・先行き(0%pt)と、ともに前回から変化なく、前回調査から大きな変化は見られなかった(図表2)。以下、詳細を確認していきたい。

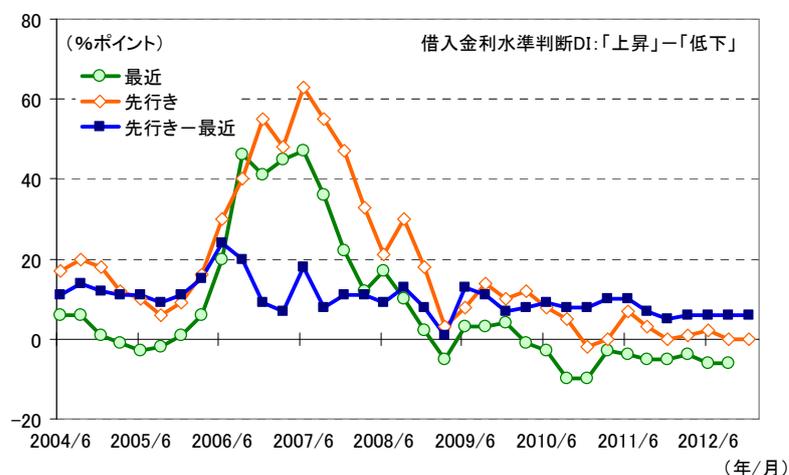
図表1 資金繰り判断DI、貸出態度判断DIの推移



(注) 全規模・全産業の値。年月は調査年月。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

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。年月は調査年月。借入金利水準判断DIは、借入金利について「(3カ月前と比べた)最近(回答時点)の変化」および「先行き(3カ月後まで)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。

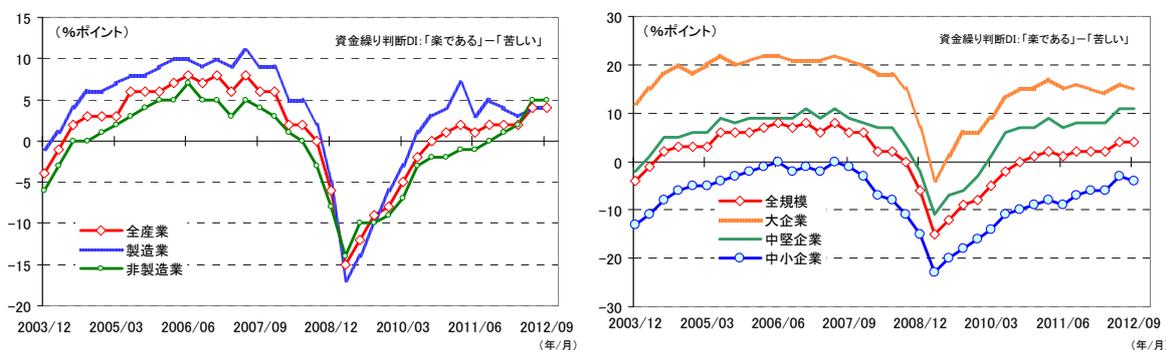
(注2) 「先行き」は3カ月後の予想であるため、グラフでは先行表記している(「先行き-最近」も先行表記)。例えば、2012年9月調査の「先行き」および「先行き-最近」は、上図では2012年12月にプロットされている。

(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

資金繰り判断 DI

資金繰り判断 DI に関しては全体でみれば横ばいであるものの、企業規模別にみると、大企業及び中小企業でそれぞれ 1 %pt の悪化がみられた（図表 3）。今回の短観では全体的に業況判断に悪化がみられ、先行きの業況についても悪化を予想する企業が少なくない。2012 年度の売上高計画は全体的に下方修正されている¹。業況悪化により資金繰り環境も悪化が懸念される一方、金融機関の貸出態度は積極的であることから（金融機関の貸出態度判断 DI の詳細については後述）、全体としては横ばいになったものと推測される。

図表 3 産業別（左図）および企業規模別（右図）の資金繰り判断 DI の推移



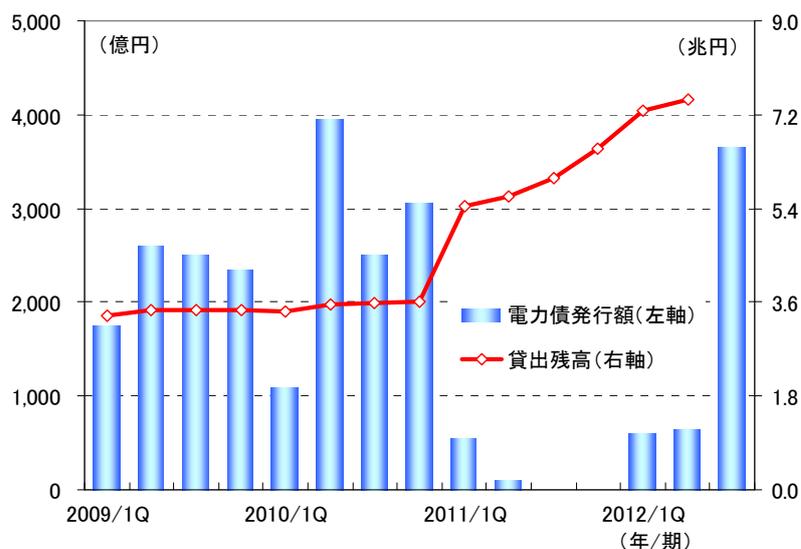
（注）年月は調査年月。産業別の推移に関しては全規模の数値。企業規模別の推移に関しては全産業の値。大企業は資本金 10 億円以上、中堅企業は 1 億円以上 10 億円未満、中小企業は 2 千万円以上 1 億円未満の企業。
（出所）日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より大和総研作成

業種別では製造業・非製造業ともに前回調査から変化はなかった。今回、電気・ガスの資金繰りが改善となったが、これは中堅・中小企業の改善によるところが大きい。背景としては、2012 年 7 月から始まった「再生可能エネルギーの固定価格買取制度」の影響がある。業況判断に関しても、中堅・中小企業の電気・ガスは現在・先行きともに改善している。日本銀行が実施している「成長基盤強化を支援するための資金供給」における成長基盤強化分野には「環境・エネルギー事業」も含まれており、この事業分野への投融資実績は他の事業分野と比べても多い。各種政策的な後押しを受けた結果と言えよう。

一方、同じ電気・ガスでも大企業に関しては 0 %pt と前回調査から 2 %pt のマイナスとなっている。東日本大震災以降、原子力発電所を持つ沖縄電力以外は社債による資金調達を見送り、金融機関からの借入や CP の発行などを大幅に増やしてきた（図表 4）。しかし、2012 年 3 月に東北電力が発行を再開、その後他の電力会社も発行を再開しており、2012 年 7-9 月には 3,000 億円を超える起債が行われた。市場からの資金調達の道が開けたことは資金繰り判断にはプラス要因であるが、発行条件は福島第一原子力発電所の事故が発生する以前と比べて厳しくなっており、資本調達コストが上昇している。火力発電の燃料費増加などを背景に、業績そのものが非常に厳しい状態であり、資金繰り判断全体としては前回調査からはマイナスになったものと考えられる。

¹ 中小企業の非製造業および全産業のみ上方修正となっている。

図表4 電力債発行額および電気業等への貸出残高推移



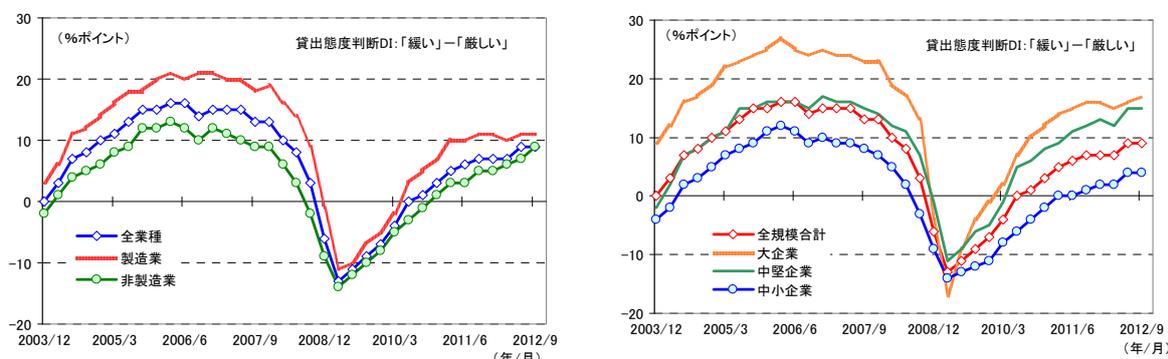
(注) 貸出残高は大企業向けの電気・ガス・熱供給・水道業のもの。

(出所) 日本銀行「貸出先別貸出金」、日本証券業協会「公社債市場の動向」、アイ・エヌ情報センターより大和総研作成

金融機関の貸出態度判断 DI

金融機関の貸出態度判断 DI は全体としては前回調査から横ばいであったが、企業規模別にみると大企業に 1%pt の改善がみられた（他の規模は横ばい）（図表 5）。業種別でも大企業は製造業・非製造業ともに改善している。中堅企業は全体としては横ばいであっても、製造業・非製造業を個別で見ると双方で改善がみられ、製造業・非製造業ともに横ばいであった中小企業とわずかなではあるが企業規模の差が出た。

図表5 産業別（左図）および企業規模別（右図）の金融機関の貸出態度判断 DI の推移



(注) 年月は調査年月。産業別の推移に関しては全規模の数値。企業規模別の推移に関しては全産業の値。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

今後の資金繰りに関する懸念

企業業績の先行き不透明感と中小企業金融支援縮小の心理的な重石

今回、企業金融に関するDI値は全体として大きな変化は見受けられなかった。日銀は9月に追加金融緩和を行い、低金利は当面続くことが予想される。この間は引き続き、企業の資金調達コストが低く抑えられるであろう。しかし、今回の短観は回答基準日の関係で中国の反日デモの影響がほとんど織り込まれていないとみられており、今後企業の売上高見通しがさらに下方修正された場合、資金繰りが厳しくなっていく可能性もある。

他の機関が行っている調査の中には、中小企業の資金繰りに関して悪化の傾向が見受けられるものも存在する²。金融庁が行ったアンケート調査³によれば、全国の商工会議所の8～9割は中小企業の資金繰り悪化の要因は営業要因であると回答しており、金融機関の融資態度や融資条件、信用保証協会や政府系金融機関等の対応を挙げたところは限られる(図表6)。しかし、2012年11月からセーフティネット保証5号が「原則全業種指定の取扱い」ではなくなることや、2013年3月末に中小企業金融円滑化法が失効予定であるなど、中小企業に対する金融支援が縮小していくことが心理的な重石となっている可能性はある。

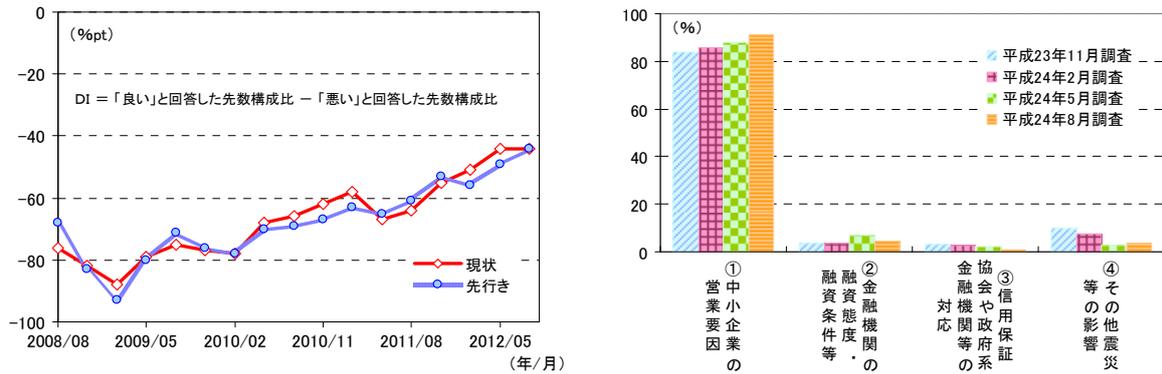
中小企業金融円滑化法の失効が近づきつつあることから、事業再生ファンドの設立や、中小企業者が専門家に相談しやすい環境を作るための取り組みが進む。一方で、一部の中小企業には“経営に関わられたくない”という意思も垣間見える。東京商工会議所は2012年8月に公表した「中小企業金融に関するアンケート調査結果」において、「中小企業が取引金融機関に求める取組・サービス」と「金融機関がメインバンクとして求められていると思われる取組・サービス」の認識の隔たりを指摘している。「中小企業は金融機関に対し、経営指導の実施や経営に役立つ情報の提供などのサービスはそれほど求めておらず、金融機関の本業である金融業務をしっかりとやってくれることを特に望んでいるものと考えられる。」と結論付けている。同アンケートでは金融機関に対して「経営改善計画の作成指導が困難な最も大きな理由は何ですか」という質問も行っているが、最も多かった回答は「取引先が作成指導に応じない」であった。ヒアリング対象が限定されるアンケートの調査結果のみを以て断じることはできないものの、金融機関の経営への介入を快く思わない中小企業は少なからず存在するのではないだろうか。

中小企業金融円滑化法の出口戦略にあたって、金融機関のコンサルティング機能強化や企業再生支援機構及び中小企業再生支援協議会の機能及び連携の強化が掲げられている。これが有効に機能するには、中小企業経営者との相互理解が第一歩となろう。

² 商工組合中央金庫の「中小企業月次景況観測(9月調査)」や中小企業基盤整備機構の「中小企業景況調査(2012年7-9月期)」など。

³ 金融庁は中小企業金融の実態把握の一環として、定期的に全国の財務局等を通じて商工会議所を対象に聴き取り調査を実施し、結果を公表している。詳細は金融庁ウェブサイト「中小企業の業況等に関するアンケート調査結果 (<http://www.fsa.go.jp/policy/chusho/enquete-2.html>)」を参照。

図表6 資金繰りDI（左図）および資金繰りが悪化した要因の回答割合（右図）



(注) 年月は調査年月。資金繰り悪化の要因の選択肢には「ノンバンクの融資態度・動向」も存在するが、過去4回の調査においては回答割合が0%であったため、表中には記載していない。

(出所) 金融庁「中小企業の業況等に関するアンケート調査結果」より大和総研作成