

2012年12月17日 全6頁

12月日銀短観から読み解く企業の資金繰り

業況悪化により企業金融関連にも悪化の兆し

金融調査部 研究員
太田珠美

[要約]

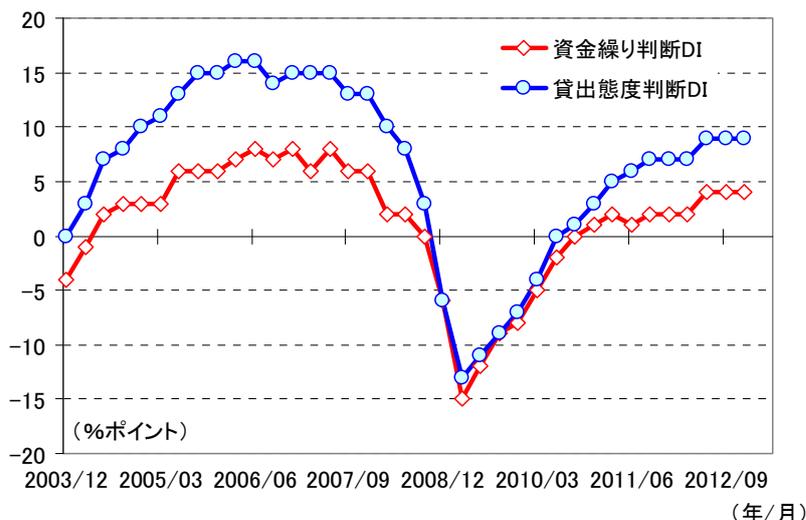
- 日本銀行から全国企業短期経済観測調査(短観)の2012年12月調査結果が発表された。企業金融関連では、資金繰り判断DI、金融機関の貸出態度判断DIは前回調査から横ばい、借入金利水準判断DIは1%ptマイナスとなった。
- しかし、企業規模別にみると、中堅・中小企業の資金繰り判断DIには悪化がみられ、産業別にみても製造業・非製造業ともに悪化がみられる。業況感の悪化により、資金繰りに対して厳しい見方をする企業が増えている可能性がある。
- 2012年10月末でセーフティネット保証(第5号)の全業種指定が終了し、また2013年3月末には中小企業金融円滑化法の失効も控えているが、金融機関の貸出態度判断DIを見る限り、大きな影響が出ている様子はみられない。
- 2007年の金融危機を境に残高の減少が続いていた私募債だが、この数か月は利用に増加傾向がみられる。借入金利の先高観はみられないものの、長期の資金調達手段として、改めて私募債のメリットが見直されている可能性がある。

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12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9月調査(以下、前回調査)から変化なかった(図表1)。借入金利水準判断DIに関しては最近(-7%pt)・先行き(-1%pt)と、ともに前回調査から1%ptのマイナスとなっており、企業は一段の借入金利の低下を見込んでいる模様である(図表2)。以下、詳細を確認していきたい。

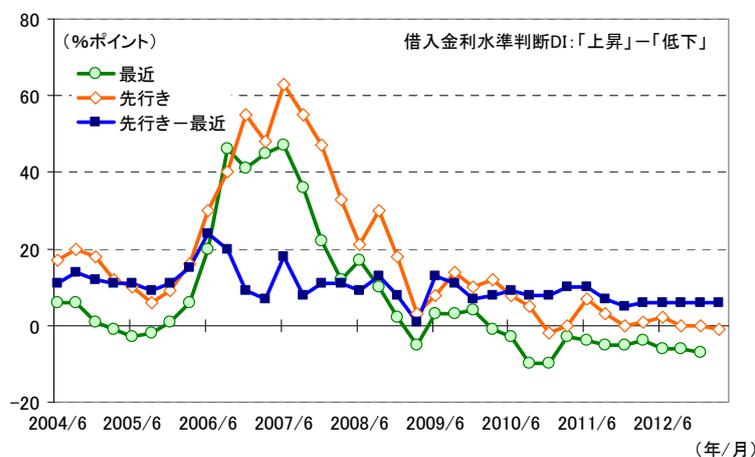
図表1 資金繰り判断DI、貸出態度判断DIの推移



(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。

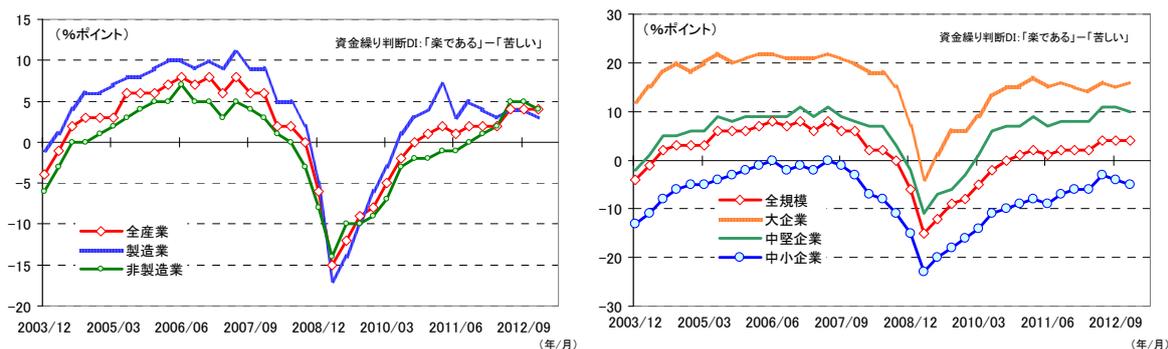
(注2) 「先行き」は3カ月後の予想であるため、グラフでは先行表記している(「先行き-最近」も先行表記)。例えば、2012年12月調査の「先行き」および「先行き-最近」は、上図では2013年3月にプロットされている。

(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 に関しては全体で見れば横ばいであるものの、企業規模別にみると大企業では 1 %pt 改善、中堅・中小企業では 1 %pt 悪化している（図表 3）。また、業種別にみると製造業・非製造業ともに 1 %pt 悪化しており、全体的に資金繰りに対してやや厳しい見方をする企業が増え始めている可能性がある。

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



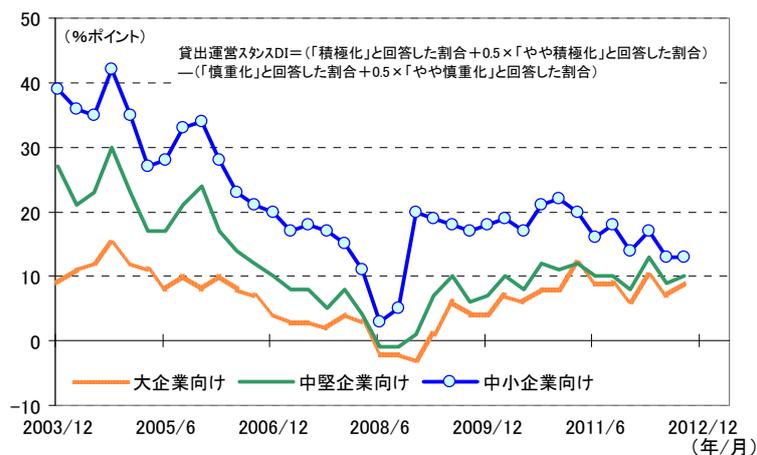
（注）年月は調査年月。産業別の推移に関しては全規模の数値。企業規模別の推移に関しては全産業の値。大企業は資本金 10 億円以上、中堅企業は 1 億円以上 10 億円未満、中小企業は 2 千万円以上 1 億円未満の企業。

（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

ただ、今回の短観で同時に公表されている手元流動性残高や手元流動性比率を見る限り、企業の資金繰りが実際に悪化しているとは考えにくい。全体的に業況判断の悪化や、2012 年度の売上高計画の下方修正がみられることから、今回の資金繰り判断 DI の悪化は今後の売上高の減少を懸念したものとみられる。

中堅・中小企業の悪化の要因としては、金融機関の貸出運営スタンスの変化も影響している可能性がある。今回の金融機関の貸出態度判断 DI には大きな変化はみられなかったが（金融機関の貸出態度判断 DI の詳細については後述）、日銀が公表している主要銀行貸出動向アンケート調査（10 月）によれば、中堅企業や大企業向けの貸出運営スタンス DI（先行き 3 ヶ月）が前回調査比で増えているのに対し、中小企業向けの貸出運営スタンス DI（同）は横ばいであった（図表 4）。中小企業向け貸出を積極化すると回答している銀行の方が割合的に多いことに変化はないが、銀行の貸出態度が変化し始めている可能性がある。

図表4 銀行の貸出運営スタンス DI



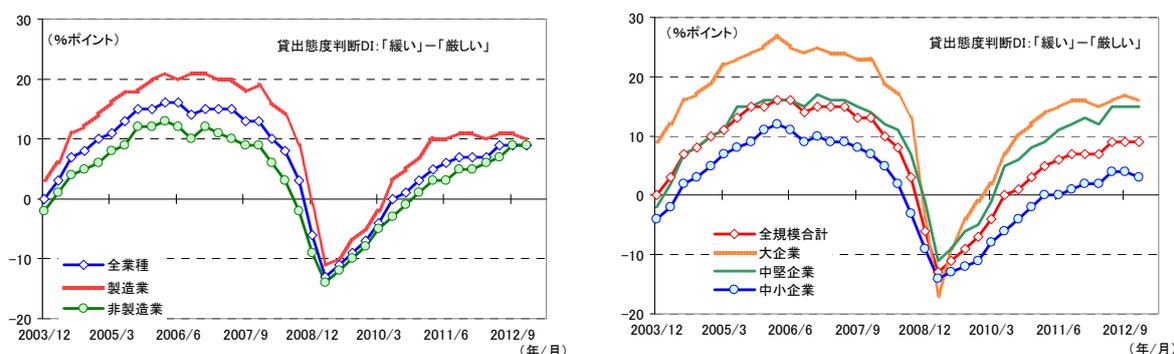
(注) 大企業は資本金 10 億円以上、かつ常用従業員 300 人（卸売業・サービス業は 100 人、小売業・飲食店は 50 人）超の法人。中小企業は資本金 3 億円以下または常用従業員 300 人以下（卸売業は資本金 1 億円以下または常用従業員 100 人以下、小売業・飲食店・サービス業は資本金 5,000 万円以下または常用従業員 50 人以下〈サービス業は 100 人以下〉）の法人および個人企業。中堅企業は大企業・中小企業以外の法人。

(出所) 日本銀行「主要銀行貸出動向アンケート調査」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、企業規模別に見ると大企業および中小企業は 1 %pt 悪化した（図表 5）。特に製造業に悪化がみられ、企業規模に拘らず全体的に悪化している（大企業で 1 %pt、中堅企業で 2 %pt、中小企業で 2 %pt のマイナス）。日中関係の悪化や海外経済の悪化など、輸出の減少傾向が続いていることや、国内自動車販売の減少などが影響したものとみられる。非製造業に関しては前回調査から横ばいであった。

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

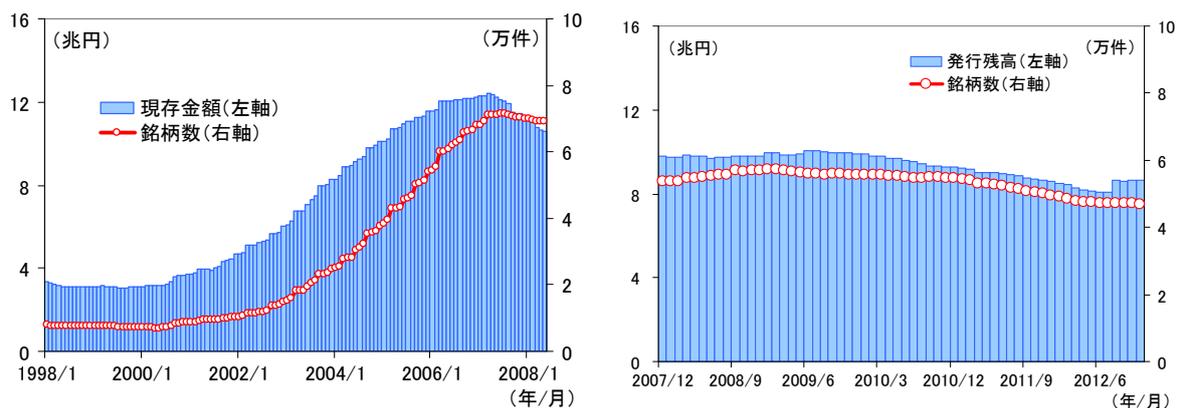
中小企業に関しては2012年10月末でセーフティネット保証の全業種指定が終了しており、2013年3月末に中小企業金融円滑化法の失効も控えているが、非製造業・中小企業の金融機関の貸出態度判断DIが前回から横ばいであったことを考えると、現時点ではそこまで大きな影響は出ていないと考えられる。

今回の短観では全体的に企業の資金繰り環境にやや悪化がみられ、次回以降の調査ではこの傾向が続くかどうか、注意しておく必要がある。全体で見れば企業の手元資金は潤沢にあるものの、業況の悪化が続けば当然企業の資金繰りにも影響が生じうる。

私募債の利用が増加傾向

企業が私募で発行する債券の発行残高は、2008年後半をピークに減少が続いていたが、2012年8月以降、増加の傾向が窺える。2012年8月の増加に関しては東京電力による私募債の発行という特殊要因によるものと推測されるが、10月以降も増加基調が続いている。

図表6 私募社債の発行状況



(注) 左図は受託会社などから日本証券業協会に対して報告のあった銘柄のみを対象として集計したもの(2008年5月分をもって更新が取り止められている)、右図は一般債振替制度を利用して発行される私募社債を集計したもので、どちらにしても現存する全ての私募社債を集計したものではない。また、両図で集計期間が重なる部分があるが、集計対象が異なるため数値は一致しない。

(出所) 日本証券業協会(左図)・証券保管振替機構(右図)より大和総研作成

企業による私募債発行は2000年4月に特定社債保証制度が創設され、またその後の適債要件が緩和されたことなどにより、2000年代前半から中頃にかけて大きく増加した(図表6)。一部の地方自治体がCB0(Collateralized Bond Obligation)の発行を推進したことも企業の起債を後押しした。しかし、サブプライムローン問題以降、業況感の悪化で資金需要自体が低下したことや、証券化市場に対する不信心からCB0の組成が減少し、私募債は償還額が発行額を上回る状態が続いていた。

先述の借入金利水準判断DIを見る限り、企業が金利に対して先高感を持っている様子は窺えない。しかし、私募債が増加に転じ始めている背景には、先行き不透明な状況下で低金利のうちに長期資金を手当てしておきたいという企業心理があるのではないかと考えられる。まだ“下げ止まった”

という程度のものであるが、私募債が企業の資金調達手段として改めて見直されている可能性がある。