

2013年4月2日 全7頁

3月日銀短観から読み解く企業の資金繰り

資金繰り判断は変化なし、借入金利の先高観を警戒か

金融調査部 研究員
太田珠美

[要約]

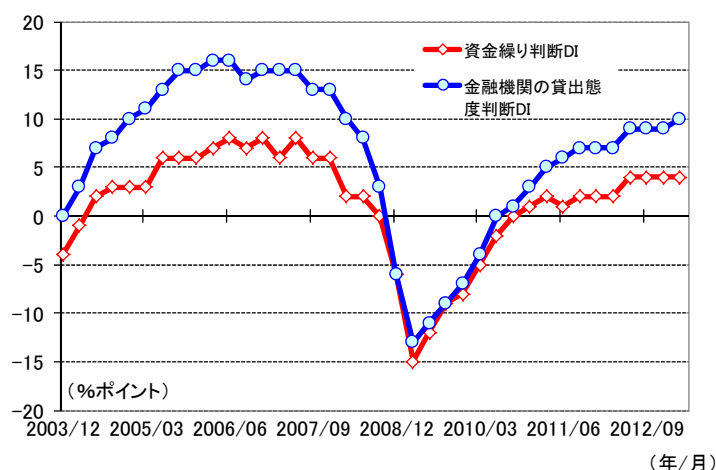
- 日本銀行から全国企業短期経済観測調査(短観)の2013年3月調査結果が発表された。企業金融関連では、資金繰り判断DIは前回調査から横ばい、金融機関の貸出態度判断DIは1%ptプラス、借入金利水準判断DIは1%ptマイナスとなった。景況感が3期ぶりの改善となったものの、資金繰りに関して特段改善はみられなかったようである。
- 金融機関の貸出態度判断DIおよび借入金利水準判断DIの変化の要因は、金融機関が大企業に貸出を積極化したこと、また結果として金利競争となり貸出金利が低下した可能性が考えられる。全体的に借入金利水準判断DIの「先行き」がプラスになっていることから、企業は借入金利の上昇を警戒し始めた可能性もある。
- 中堅・中小企業の2013年度上期売上高計画は前年度比マイナスとなっており(2013年度全体でみれば前年度比でプラスの計画)、当面の資金繰りに関して楽観的な見通しを持ちづらい状況にある。中小企業に関しては、2008年後半から行われてきた緊急対策的な中小企業金融支援策が2012年以降縮小していることに対する懸念もあろう。
- 今後の中小企業金融支援策は、緊急措置的な色合いを薄め、経営力強化に主眼を置いた支援になっていくことが見込まれる。流動資産担保融資の推進や、個人保証の在り方の見直しも進んでいる。緊急対策的な支援策が縮小することにより影響を受ける企業は数万社にのぼることが見込まれることから、支援の実効性確保が課題となろう。

景況感は改善するも企業金融関連には大きな変化なし

資金繰り判断は前回調査から横ばい、今後の懸念は貸出金利の上昇か

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2013年3月調査の結果が発表された。資金繰り判断DIは4%ptと前回の12月調査(以下、前回調査)から横ばい、金融機関の貸出態度判断DIは10%ptで前回調査から1%ptのプラスとなった(図表1)。借入金利水準判断DIに関しては最近(-8%pt)・先行き(3%pt)と、前回調査からは1%ptのマイナスと・4%ptのプラスとなっている(図表2)。

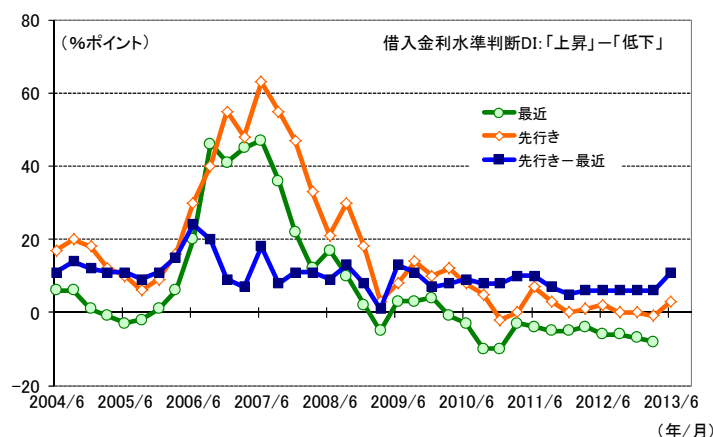
図表1 資金繰り判断DI、金融機関の貸出態度判断DIの推移



(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。金融機関の貸出態度判断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ヵ月前と比べて)最近(回答時点)の変化」および「先行き(3ヵ月後まで)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。

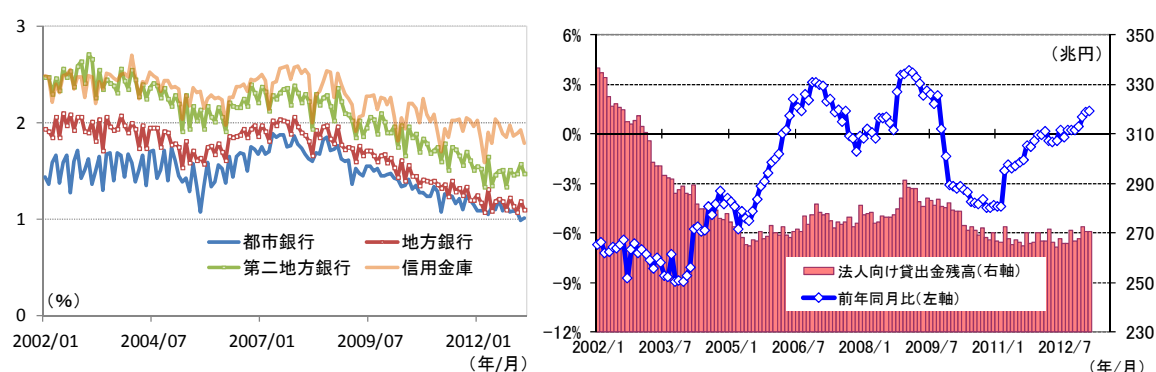
(注2) 「先行き」は3ヵ月後の予想であるため、グラフでは先行表記している(「先行き-最近」も先行表記)。例えば、2013年3月調査の「先行き」および「先行き-最近」は、上図では2013年6月にプロットされている。

(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

これまで借入金利水準判断DIは「最近」に比べて「先行き」の数値が高い傾向にあったが、基本的には「最近」のDIの動きに応じて変化する(例: 前回調査比で「最近」がマイナスにな

れば「先行き」も前回比でマイナスになる）傾向があった。しかし、今回は「最近」のDIがマイナス（貸出金利が低下していると回答した企業が多い）にもかかわらず、「先行き」のDIは上昇しており、足元の金利低下を一時的とみている企業が相対的に多いようである。理由としては、貸出金利の低下が続いており、どこかで経済環境が変化する（全体的に金利が上昇に向かう）ことを予想している可能性がある（図表3）。また、2012年中頃から企業向けの融資残高が前年比で増加に転じていることから、金融機関間の競争が緩和され、需給面から金利が低下しづらくなる可能性もあろう。また、中小企業に関しては、中小企業金融円滑化法（以下、円滑化法）の失効を受け、貸出条件の変更が困難になる・債務者区分の格下げにより貸出金利が上昇することを懸念している可能性などが考えられる。

図表3 新規貸出約定平均金利（長期）（左図）と企業向け貸出残高と前年同月比の推移（右図）



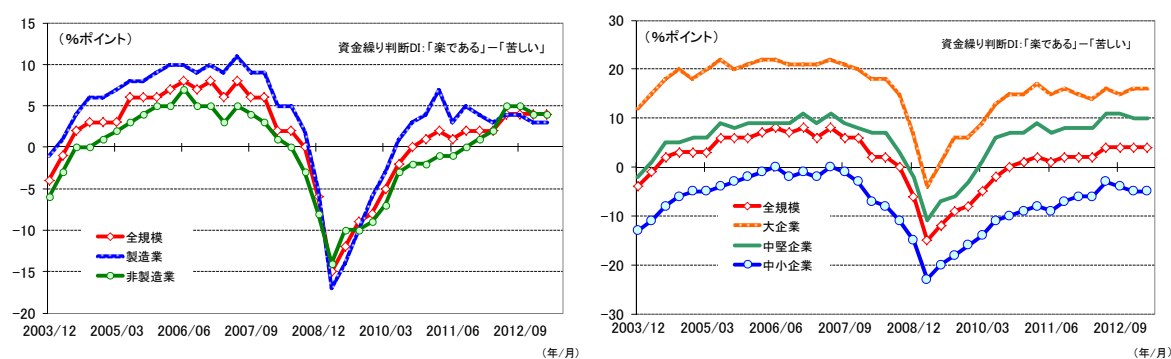
（注）左図は金融機関向けの貸出を除いた全貸出（一般法人の他、個人や政府向け、地方公共団体向けの貸出を含む）の数値。右図は金融機関を含んだ法人向け貸出の数値。

（出所）日本銀行「貸出約定平均金利の推移」、「貸出先別貸出金」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全企業規模で横ばいであり、また業種（製造業・非製造業）の間でも大きな差異はみられなかった（図表4）。景況感には前回調査から改善がみられたが、資金繰りに関しては現状特段の改善はみられなかった。

図表4 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



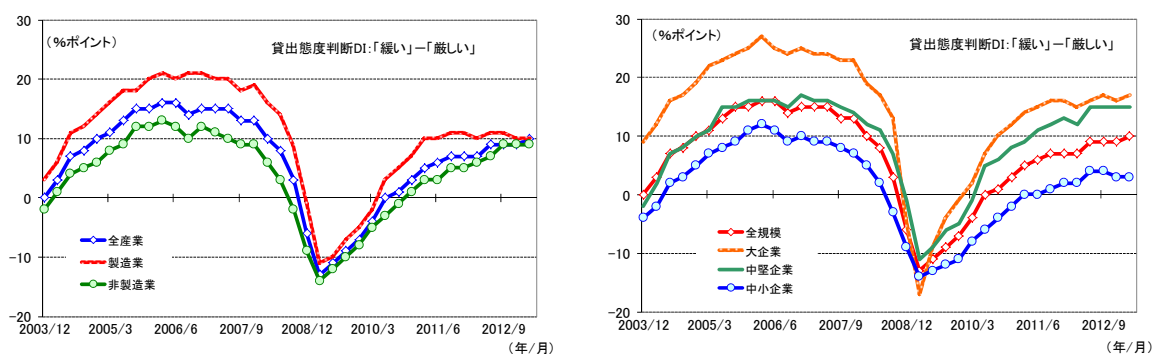
（注）年月は調査年月。産業別の推移に関しては全規模の数値。企業規模別の推移に関しては全産業の値。大企業は資本金10億円以上、中堅企業は1億円以上10億円未満、中小企業は2千万円以上1億円未満の企業。

（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

金融機関の貸出態度判断 DI

金融機関の貸出態度判断 DI は前回調査から 1 %pt のプラスとなったが、企業規模別にみると大企業は 1 %pt プラスとなっているものの、中堅・中小企業は横ばいであった（図表 5）。金融機関の貸出金利水準判断 DI をみると、大企業は低下、中堅・中小企業は横ばいとなっており、金融機関が大企業向けの貸出を積極的に行ったことで競争が働き、結果として貸出金利も低下した可能性が考えられる。

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

緊急対応型中小企業金融支援策は縮小へ

セーフティネット保証縮小・円滑化法失効への対応は経営力強化支援

今回の 3 月調査における中堅・中小企業の 2013 年度上期売上高計画は、前年度比マイナスとなっており（2013 年度全体で見れば前年度比でプラスの計画）、当面の資金繰りに関して楽観的な見通しを持ちづらい状況にある。特に中小企業に関しては、2008 年後半から行われてきた緊急対策的な中小企業金融支援策が 2012 年以降縮小していることに対する懸念もあろう。2012 年 11 月からセーフティネット保証の全業種指定が解除され、2013 年 3 月末で円滑化法が失効となった。今回の日銀短観の調査期間は円滑化法失効前ということもあり、現状中小企業の資金繰りに対する影響は限定的のようであるし、今後も全体としてみれば、資金繰りに窮する企業が相次いだり、大きな混乱が生じたりするような事態にはならないとみている¹。

これからの中小企業金融支援のキーワードの 1 つは経営力強化である。2012 年 8 月施行の中小企業経営力強化支援法では経営革新等支援機関（国が認定した中小企業支援者や金融機関、税理士・税理士法人等）制度が導入された。中小企業に対して専門性の高い支援を行い、経営力の強化を図るものであるが、このところ新たに打ち出されている中小企業金融支援策（経営

¹ セーフティネット保証（第 5 号）の全業種指定解除や、円滑化法失効に関しては太田珠美「中小企業金融円滑化法の失効で何が変わるのか」2012 年 5 月 10 日、大和総研

（<http://www.dir.co.jp/research/report/capital-mkt/12051001capital-mkt.html>）、

同「中小企業金融支援策の縮小とその影響」2012 年 11 月 13 日、大和総研

（<http://www.dir.co.jp/research/report/capital-mkt/12111301capital-mkt.html>）を参照。

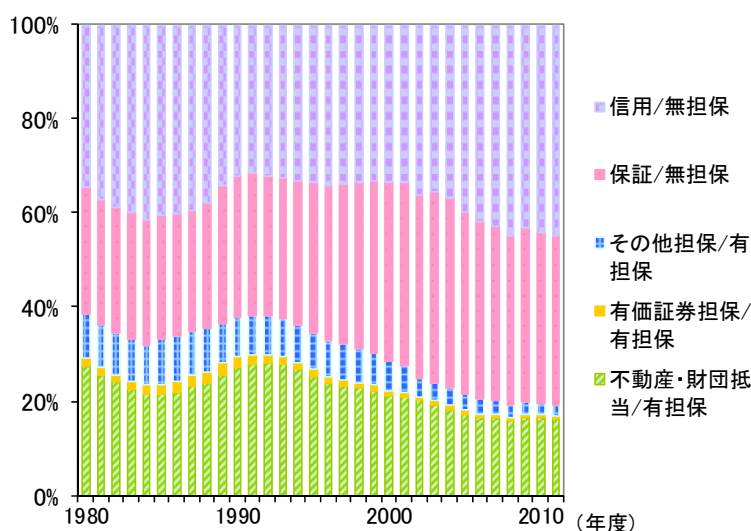
力強化保証制度、政府系金融機関が行う経営支援型セーフティネット貸付や中小企業経営力強化資金など)においては、この経営革新等支援機関の支援を受けることが利用条件となっているものが多い。企業側には経営改善努力を、金融機関側には企業支援を求めることで、モラルハザードを防止する仕組みを取り入れている。

見直される“担保”の在り方

でんさいネット本格稼働によりの流動資産担保（ABL）融資が拡大する可能性

従来、企業は金融機関から融資を受けるにあたって不動産を担保として差し入れることが多かった。しかし、1990年代以降不動産価格が下落傾向にあることから、近年では不動産を担保とした貸付金の割合は低下傾向にある（図表6）。中小企業に関しては差し入れる不動産を有していないことも多く、また大企業と比べると信用力がないため、信用保証協会の利用や経営者などによる人的保証を付すことが一般的である。

図表6 貸出金の担保内訳



(注) 集計対象は企業だけでなく、個人や政府、金融機関向けの貸出なども含む。

(出所) 日本銀行「貸出金の担保内訳」より大和総研作成

近年改めて注目されているのがABL融資である。中小企業が保有する売掛債権や棚卸資産を担保として金融機関が融資を行う仕組みである。売掛債権も棚卸資産も“一定期間（製品として販売されるまで）現金化されない”という性質を持つ。いくら売掛債権や棚卸資産を保有していても、現金化されるまでは別の取引先への支払い（もしくは金融機関などへの借入金の返済）などには利用できない。ABL融資を利用すれば期日を待たずに保有資産を現金化できる。

金融機関側のモニタリング体制などが十分整備されていないことや、売掛債権に譲渡禁止特約が付されている場合に解除が困難であることなどの課題もあり、ABL融資が企業向け融資全体に占める割合はわずかである。しかし、売掛債権を担保にすることに関しては、今後電子記録債権の普及と併

せて拡大する可能性がある。電子記録債権とは2008年12月に創設され、電子債権記録機関の記録原簿への電子記録をその発生・譲渡等の要件とする金銭債権である。電子データの送受信等により譲渡が可能で、電子記録で管理する。電子記録債権は、手形のように紛失や盗難に遭う心配がなく、分割も可能であるなどのメリットがあり、従来の手形や売掛債権と比べ譲渡が容易になる。譲渡が容易になれば売掛債権担保融資も行いやすくなり、中小企業の資金繰り円滑化に寄与するものとして期待されている。電子記録債権は取扱いが可能な金融機関に限られていたことから現状ではあまり利用されていないが、2013年2月から「でんさいネット（全国銀行協会が設立する電子債権記録機関）」が稼働したことにより、同協会の会員および利用を申し込んでいる信用金庫や信用組合などにおいても電子記録債権を取扱えるようになった。

資本金1億円未満の企業が保有する売掛金は全体で約67兆円、棚卸資産は約43兆円存在する(2011年度末時点)²。中小企業向け総貸出残高が約246兆円(2011年度末時点)³であることを鑑みれば、ABL融資の拡大は企業の資金繰りに大きく貢献する可能性が高い。

個人保証の見直しが進行中

個人保証の在り方についても見直しが進められている。先に述べたとおり、中小企業は経営者保証を付すことが一般的である。2011年版中小企業白書によれば、メインバンクからの借入れがある企業のうち約8割が経営者保証を提供していると回答した。物的担保を提供している企業は約4割、公的信用保証を提供している企業は約5割ということをもみても、経営者保証が広く浸透していることが窺える。金融機関側が融資する際に経営者保証の提供を求めるのは、経営者の規律付け（モラルハザードの防止）という面もある。中小企業は所有者（株主）と経営者が同じであることが多く、大企業（特に上場企業）のように一般株主や社債権者等、外部からの規律付けにさらされることが少ない。

企業が債務不履行を起こせば、保証人は弁済を求めることになる。過大な債務を抱え、保証人が自己破産に至るケースもある。一度自己破産するとまた新たなビジネスを始めようとしても融資が受けづらいなど、やり直すことは非常に難しい。それが起業をためらわせ、また事業承継の足かせになるなど（経営者保証も引き継ぐことになるため）、問題点も指摘されている。過去にも個人保証制度の見直しは度々行われてきた。2004年の民法改正（施行は2005年4月）では金額・期間について無制限に責任を負う包括根保証契約が禁止され、保証人が負担する責任を予測可能な範囲に限定するなど、根保証契約の適正化を図る措置が講じられた。2006年3月には中小企業庁が「信用保証協会において原則第三者保証人を徴求しない」旨の通達を行い、2011年7月には金融庁が監督指針を改正し、金融機関が企業に貸付を行う際、経営者以外の第三者の個人連帯保証を求めないことを原則とした。政府系金融機関においても原則第三者保証人の徴求は行っていない。メインバンクからの借入に対して経営者以外の第三者保証を提供している中小企業は全体の6%程度（中小企業庁「中小企業実態基本調査」（平成23年調査/平

² 財務省「法人企業統計」より。

³ 各種公表資料より大和総研作成。

成 22 年度決算実績)) と、7 年前の 14% 程度 (同調査の平成 16 年調査/平成 15 年度決算実績) から大きく低下している。

金融庁と中小企業庁は 2013 年 1 月から「中小企業における個人保証等の在り方研究会」を立ち上げ、個人保証に過度に依存しない融資慣行の確立の可否や、根保証限度額の設定の在り方などについて議論を行っている。現在はまだ議論の段階だが、経営者保証の使い勝手がよくなり、仮に企業の債務不履行により経営者が弁済することになったとしても、再びチャレンジすることが可能な仕組みの構築が期待される。なお、法務省の法制審議会においても、民法（債権関係）の見直しの議論の中で“一層の保証人保護の拡充”について取り上げている。ただ、こちらの議論は企業融資の保証人に限ったものではなく、一般的な保証契約全般について行われているものである。むしろ、一部の議論においては経営者保証を保護対象外とする内容も含まれており、基本的に経営者保証に何かしらの制限が加えられるような議論にはなっていない。

中小企業の資金繰りは転換期

これまでの緊急措置的な中小企業金融支援策は縮小となる一方、経営力強化支援や、担保の在り方の見直しなど、資金繰りをサポートする対策も行われている。サブプライムローン問題に端を発する金融危機以降行われてきた中小企業金融支援策は、企業倒産を防ぐことに主眼が置かれてきた。2013 年 3 月末の円滑化法の失効を以て、緊急措置的な対応には一旦区切りがついたことになる。

2013 年 2 月に成立した 2012 年度補正予算では経営支援型セーフティネット貸付の拡充や、日本政策金融公庫が行う低利融資制度である中小企業経営力強化資金の創設など、追加的な支援策も盛り込まれている。先にも述べたが、これらは前提として認定支援機関の指導および助言を受けることが利用の前提となっている。2013 年度の中小企業金融支援策は、広く浅い支援から、支援対象企業を選択し、よりコンサルティングの色を強めた支援へ転換することになる。支援対象は数万社にのぼることが見込まれることから、支援の実効性確保が課題となろう。日銀短観の次回以降の調査は、中小企業の資金繰りに新しい支援策がどのような影響を与えているか確認するものとなる。