

2013年10月3日 全6頁

9月日銀短観から読み解く企業の資金繰り

企業金融関連DIは引き続き改善

金融調査部 兼 調査提言企画室
研究員 太田珠美

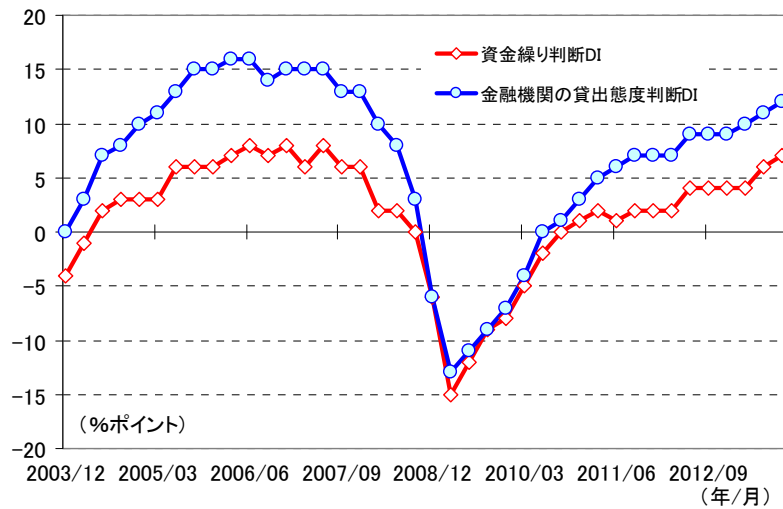
[要約]

- 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が前回調査から1%ptプラス、金融機関の貸出態度判断DIが1%ptプラスとなった。業種や企業規模にかかわらず、全般的に改善がみられる。
- 背景としては、業況判断の改善に伴い、企業の資金繰りも安定していること、また金融機関が貸出を積極化していることが考えられる。また、社債発行や株式増資など、資本市場からの資金調達が堅調であることも、資金繰り判断DIの改善要因となっていよう。
- 借入金利水準判断DIは-2%pt(最近)と前回調査から1%ptマイナスとなった。5月から6月にかけて0.8%台まで上昇していた10年国債の金利も、足元では0.6%台まで低下しており、貸出金利も安定して推移したことが背景とみられる。また、同DI(先行き)も前回調査から低下しており、金利先高感緩和している。
- 企業の資金繰り環境は当面安定した状況が続くことが見込まれるが、10月中旬に山場を迎えることが想定される米国の債務上限引き上げ問題など、海外の動向はリスク要因として認識しておくべきであろう。

景況感の改善に伴い企業金融関連のDI値も改善

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9月調査の結果が発表された。資金繰り判断DIは7%ptと前回の6月調査(以下、前回調査)から1%ptのプラス、金融機関の貸出態度判断DIは12%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-2%pt(最近)と前回調査から1%ptのマイナスとなった。同DIの先行き判断も7%ptと、前回調査と比べ6%ptマイナスとなった(図表2)。

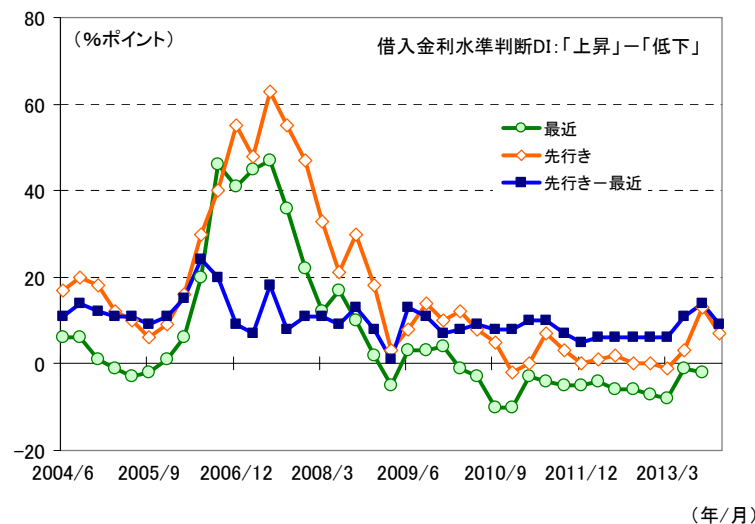
図表1 資金繰り判断DI、金融機関の貸出態度判断DIの推移



(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ヵ月前と比べた)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9月調査の「先行き」および「先行き-最近」は、上図では2013年12月にプロットされている。

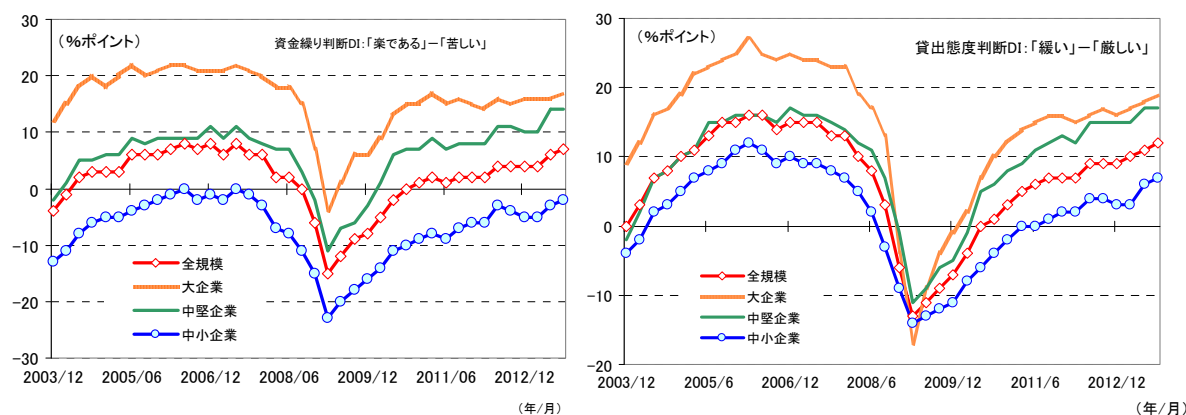
(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より大和総研作成

資金繰り判断 DI は金融危機前の 2007 年 6 月調査以来の高水準

資金繰り判断 DI、金融機関の貸出態度判断 DI とともに、業種・規模別を問わず広く改善がみられた（図表 3）。今回の調査では、全般的に業況感に改善がみられ、2013 年度の売上高の計画も上方修正されていることから、資金繰りにも余裕が生まれつつあるものと推測される。

両 DI は、2007 年 6 月調査以降、サブプライムローン問題に端を発する金融危機の影響で急速に悪化していたが、2008 年 12 月調査を底に回復基調にあった。今回、全規模・全産業の資金繰り判断 DI はサブプライムローン問題が顕在化する直前の 2007 年 6 月調査以来の高水準となった。金融機関の貸出態度判断 DI はまだその水準には達していないものの、3 期連続の改善であり 2007 年 12 月調査以来の高水準である。企業金融関連 DI は全体として堅調に回復しているといえよう。

図表 3 企業規模別の資金繰り判断 DI（左図）および金融機関の貸出態度判断 DI（右図）



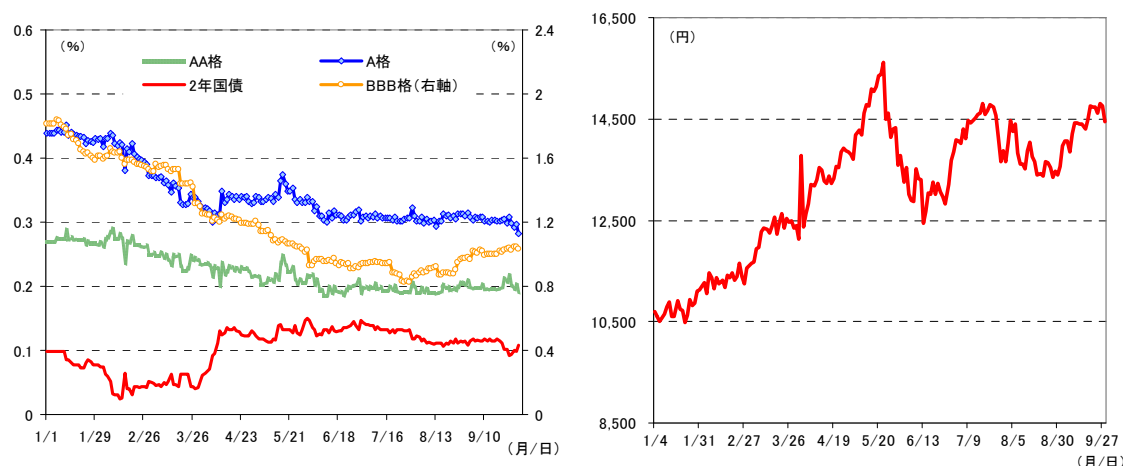
(注) 年月は調査年月。全産業の値。大企業は資本金 10 億円以上、中堅企業は 1 億円以上 10 億円未満、中小企業は 2 千万円以上 1 億円未満の企業。

(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の改善に加え、資本市場からの資金調達が順調に消化されていることも資金繰り判断 DI の上昇に影響している可能性がある。国債金利は 2013 年 4 月に日本銀行の金融政策決定会合で導入が決定された「質的・量的金融緩和」の影響で一時的に上昇していたが、その後安定して推移している。社債発行は国債金利をベンチマークとして発行されるケースが多い。BBB 格では若干、国債とのスプレッドに上昇が見られるものの、全体としてみれば安定して推移している（図表 4）。企業からすると社債発行により資金が調達しやすい環境にあり、社債の発行額は 2013 年 8 月～9 月は前年同月比で減少であったものの、2013 年度の累計で見れば前年度の同期間を上回る水準で推移している。

株式相場も堅調に推移しており、エクイティファイナンス（増資や転換社債型新株予約権付社債券の発行等）を消化しやすい環境にある。2013 年度のエクイティファイナンスによる資金調達金額は、2013 年 8 月時点で既に前年度の資金調達額を上回っている。こういった資本市場からの資金調達が安定して行われていることも、大企業を中心に「資金繰りが楽である」と感じる一因となっているものと考えられる。

図表4 年限2年の国債金利及び社債スプレッド（左図）、日経平均株価（右図）



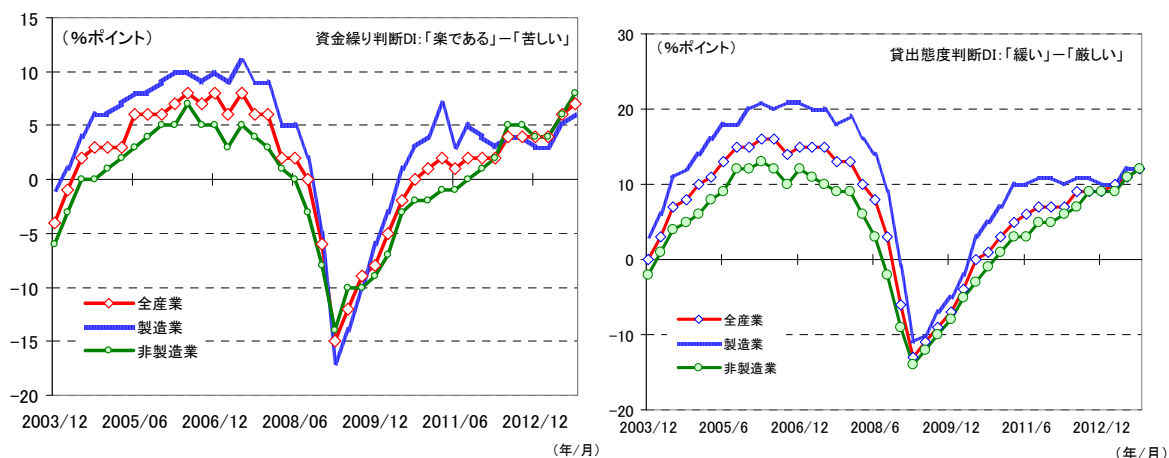
(注) 社債は格付投資情報センターの格付けを基準としている。社債スプレッドは2年国債との利回り差。

(出所) 日本経済新聞社、Bloomberg より大和総研作成

製造業は海外需要にややかげり

今回は資金繰り判断DI、金融機関の貸出態度判断DIともに、製造業より非製造業の改善幅が1pt大きかった（図表5）。短観の「国内での製商品・サービス需給判断DI」をみると、両業種ともに4%ptプラスになったのに対し、「海外での製商品需給判断DI」は製造業が1%ptのプラス、非製造業が4%ptのプラスと、差が生じた（図表6）。製造業においては海外需要の勢いにやや失速がみられる。業況感や年度の売上高計画においては製造業・非製造業に明確な差は生じていないものの、外需の影響を受けやすい製造業に比べ、国内需要の改善に後押しされた非製造業の方が、資金繰りに関しては安定していた可能性がある。

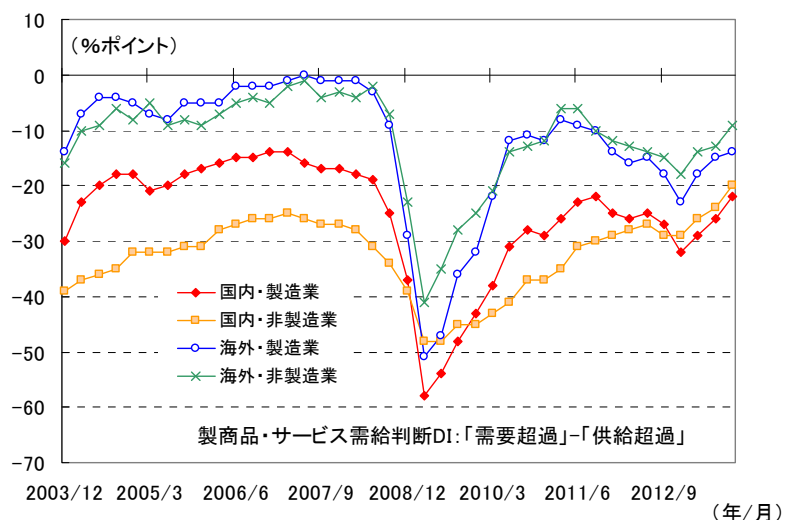
図表5 産業別の資金繰り判断DI（左図）および金融機関の貸出態度判断DI（右図）



(注) 年月は調査年月。全規模の値。

(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6 製商品・サービス需給判断DIの推移



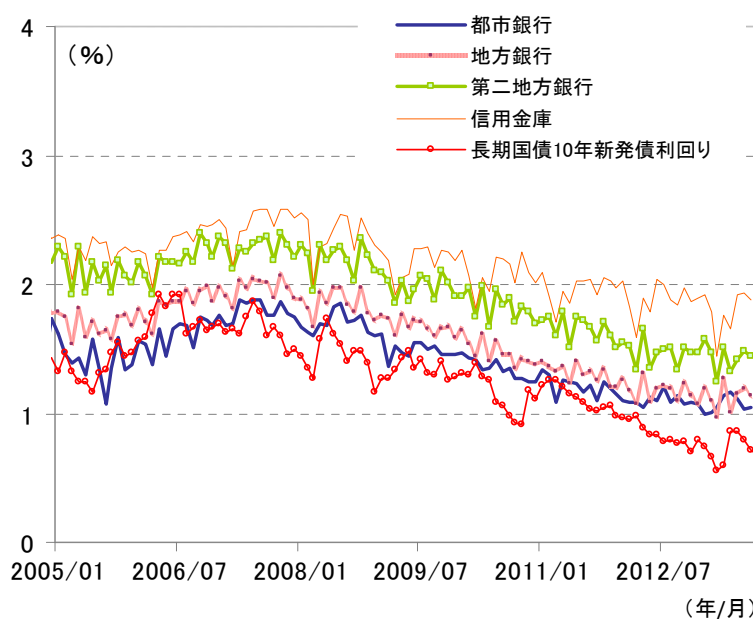
(注) 年月は調査年月。全規模の値。海外に関しては「海外での製商品需給判断DI」の数値。

(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

金利先高感は一服

今回の短観では借入金利水準判断DIが「最近」・「先行き」とともに低下した(前掲図表2)。日本銀行が公表している「新規貸出約定平均金利」をみると、貸出金利は過去の水準と比較しても低い水準にある(図表7)。5～6月にかけて、国債金利は上昇傾向にあったものの、その後は少しずつ低下しており、落ち着いた動きをみせている。それに伴い、金利先高感も前回の調査時と比べれば薄らいでいるようだ。

図表7 新規貸出約定平均金利(長期)と国債利回りの推移



(出所) 日本銀行「貸出約定平均金利」、アイ・エヌ情報センターより大和総研作成

企業金融関連のDI値は国内の景気回復を反映して順調に回復を続けており、引き続き安定した資金繰り環境が続くものとみられる。一方、海外に目を向けると、米国では上院・下院の対立により2013年10月1日から政府機関の一部が閉鎖する事態となっており、10月中旬には債務上限の引上げ問題が山場を迎えることが予想されている。米国債のデフォルトという事態は考えにくいものの、万が一そのような事態に陥った場合、米国債を保有する邦銀にも影響が生じることが予想され、企業への融資態度が変化する可能性は否定できない。また、中東情勢の悪化などにより原油価格が急騰すれば、企業の業績見通しは悪化するであろう。その他、中国のシャドーバンキング問題や欧州債務問題など、海外の動向が企業の資金調達におけるリスク要因として存在することは認識しておくべきであろう。