

2014年10月2日 全5頁

9月日銀短観から読み解く企業の資金繰り

良好な資金調達環境も資金繰り判断DIは改善せず。

金融調査部 兼 パブリック・ポリシー・チーム
研究員 太田珠美

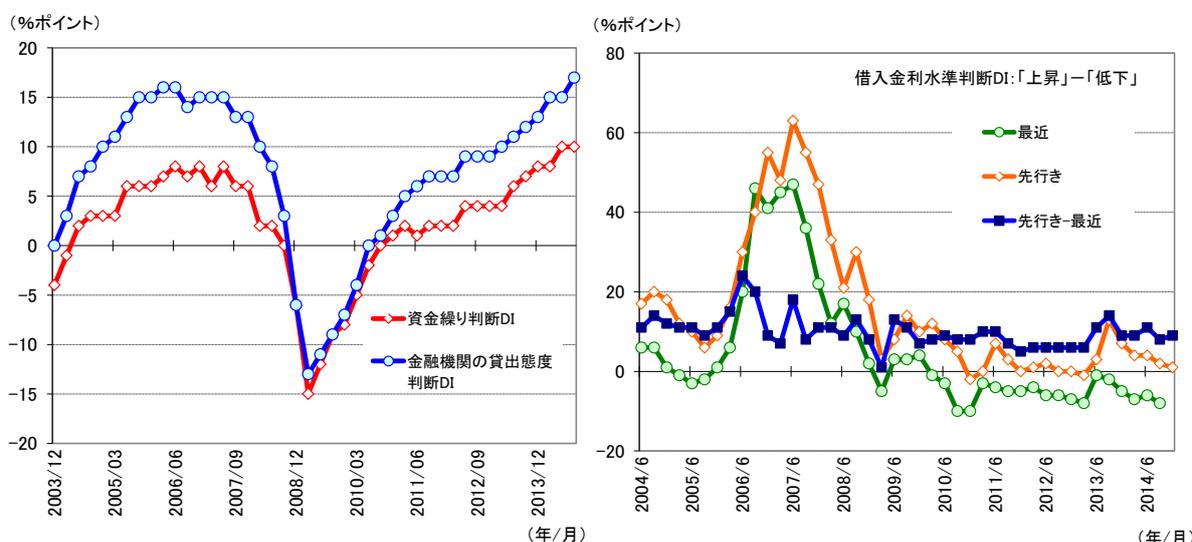
[要約]

- 日本銀行から全国企業短期経済観測調査(短観)の2014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は前回調査と同じ10%pt、金融機関の貸出態度判断DIは前回調査から2%pt高い17%pt、借入金利水準判断DIは前回調査から2%pt低い-8%pt(最近)となった。
- 金融機関の貸出態度や足元の借入金利水準からは、企業にとって資金調達しやすい環境であったことが確認されたが、資金繰りについては改善がみられなかった。設備投資の増加や雇用確保のための費用など、支出の増加などが背景にありそうだ。
- 国債金利は長期的に低下しているが、近年では国債金利ほど金融機関の貸出金利は低下していない。わずかながら両者の金利差は拡大傾向にあり、企業の実質的な借入金利は上昇している可能性がある。

資金調達環境は引き続き改善

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2014年9月調査の結果が発表された。資金繰り判断DIは前回の2014年6月調査（以下、前回調査）と同じ10%pt、金融機関の貸出態度判断DIは前回調査から2%pt高い17%ptとなった（図表1）。金融機関の貸出態度判断DIの水準は調査対象企業の見直しを行った2004年3月調査以降、最も高い水準である¹。借入金利水準判断DIに関しては前回調査から2%pt低い-8%pt（最近）となった。先行き判断は前回調査から1%pt低い1%ptであり、先行き3ヶ月については足元ほど低くは推移しないと判断する企業がわずかに多かったようだ。

図表1 企業の資金繰り判断DI・金融機関の貸出態度判断DI（左図）、借入金利水準判断DI（右図）



（注1）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。借入金利水準判断DIは借入金利について「（3ヶ月前と比べて）最近（回答時点）の変化」および「先行き（3ヶ月後まで）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ヶ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、2014年9月調査の「先行き」および「先行き-最近」は、上図では2014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は低下に近い横ばい

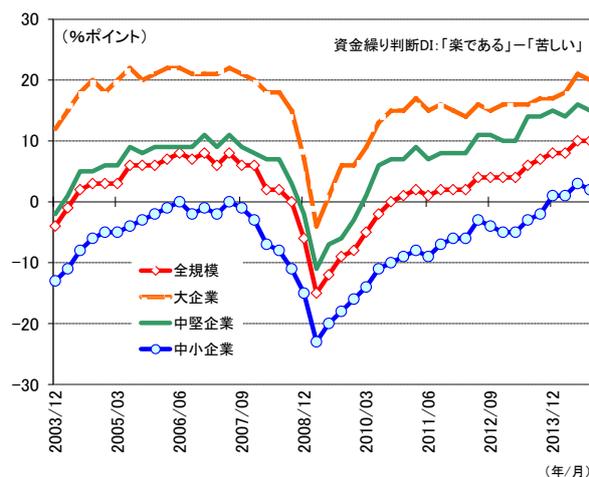
ただし、資金繰り判断DIの全規模・全産業の数値は前回調査から横ばいであったものの、企業規模や産業別にみると限りなく低下に近い横ばいであったものと推測される。企業規模別にみると、大企業・中堅企業・中小企業のいずれも前回調査から1%pt低下している²（図表2・

¹ 2003年12月調査以前と2004年3月調査以降の計数は連続しないため単純な比較はできないが、調査対象企業の見直し以前にまで遡ると、1997年3月調査以来の高水準である。

² 企業規模別では全て前回調査比マイナスであるにもかかわらず、全規模で計算すると横ばいとなったのは、四

3)。産業別にみると、製造業が前回調査から1%ptの低下、非製造業は横ばいであったが（いずれも全規模）、大企業及び中小企業の非製造業は前回調査より1%pt低下している。企業の資金繰り判断DIは過去からみれば十分高い水準にあり、全体としてみれば資金繰りが楽であると回答した企業の構成比が若干低下傾向にあるものの、資金繰りが苦しいと回答した企業の構成比が増加しているわけではなく、問題視するような状況ではない。ただし、中小企業の非製造業に関しては、苦しいと回答した企業の構成比が増えており、今後の動向に留意が必要だろう。

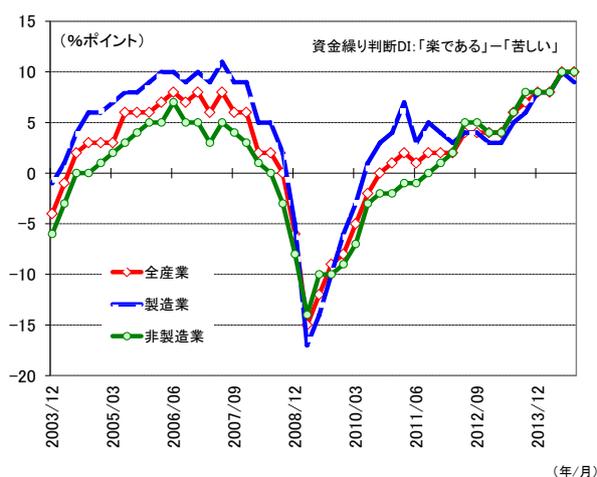
図表2 資金繰り判断DI（企業規模別）



(注) 全産業の数値。

(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

図表3 資金繰り判断DI（業種別）



(注) 全規模の数値。

(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

金融機関の貸出態度は緩和、借入金利の水準も低下

一方、金融機関の貸出態度判断DIは前回調査から2%pt高く、企業規模・産業にかかわらず金融機関が貸出姿勢を積極化している様子が窺えた（図表4・5）。また、借入金利水準判断DIも企業規模・産業にかかわらず、前回調査時より低下している。借り手からすれば、前回調査時より資金調達しやすい環境下にあったようだ。

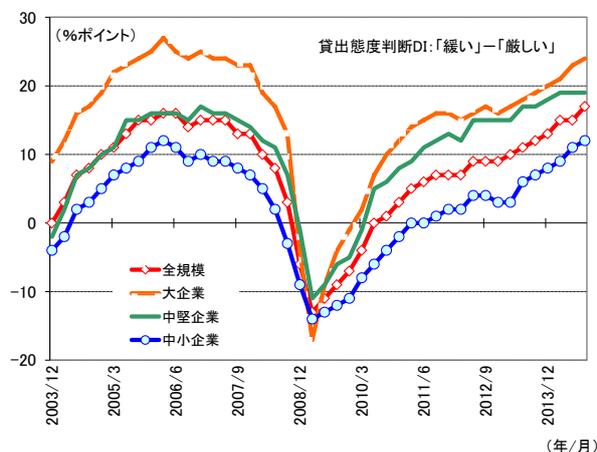
資金調達しやすい環境であったにもかかわらず、資金繰り判断DIが改善していない理由の1つとして、企業の資金需要の増加（もしくは将来の支出増加が見込まれている）が考えられる。第一に、設備投資の拡大である。今回の短観では、設備投資計画が前年度比4.2%増と、前回調査時点から2.4%pt上方修正されている。第二に、人件費など運転資金の需要増加である。雇用人員判断DI（「過剰」と回答した企業の構成比から「不足」と回答した企業の構成比を減じたもの）は前回調査から4%pt低下しており、規模・業種にかかわらず人材の不足が確認された。

売上高の計画は前年度比1.0%増で、前回調査から0.2%pt上方修正されているものの、限定的である。企業の業況判断DIも、大企業・製造業を除き前回調査比でマイナスとなっており、

捨五入等の関係とみられる（資金繰り判断DIは「楽である」と回答した企業の構成比から、「苦しい」と回答した企業の構成比を減じたものである）。

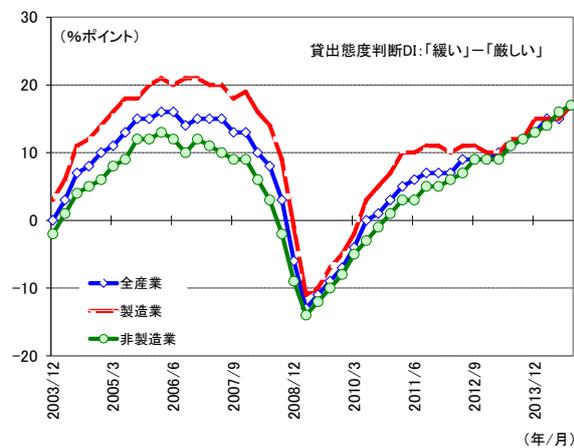
先行き不透明感が漂う。売上げの伸び以上に設備投資や人件費等の支出が増える可能性があり、今回の資金繰り判断DIの結果となったのではないだろうか。

図表4 金融機関の貸出態度判断DI（企業規模別）



(注) 全産業の数値。
(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

図表5 金融機関の貸出態度判断DI（業種別）

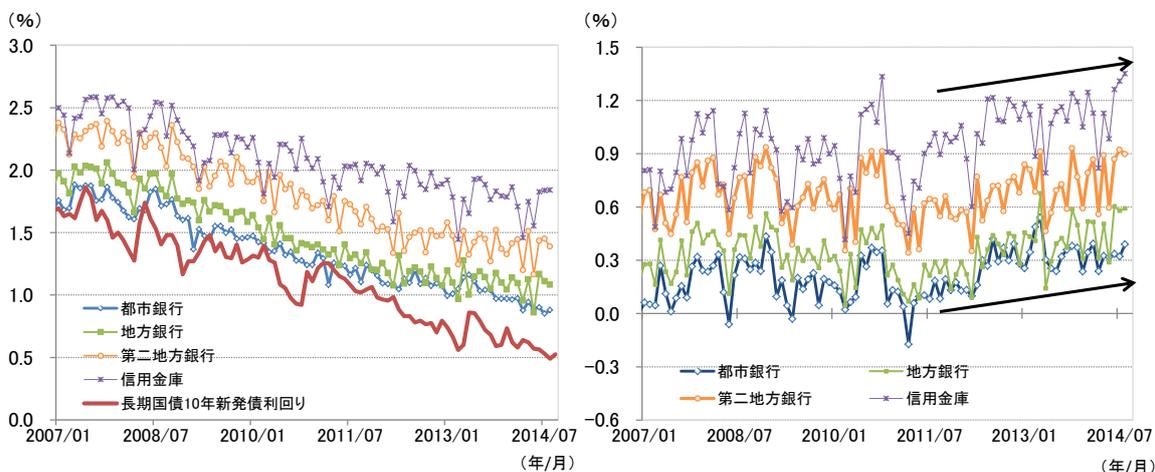


(注) 全規模の数値。
(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より大和総研作成

貸出金利の低下が鈍化、企業の借入コストは上昇か

借入金利水準判断DIが前回調査比で低下したのは前述のとおりである。しかし、貸出金利は市場金利ほどには低下していないようだ。貸出金利は、金融機関の資金調達コストに加え、貸出先の信用リスク、貸出期間、担保の有無等を加味して決定される。必ずしも国債金利に連動して上下するものではないが、市場金利のベンチマークとして国債金利の動きと、貸出約定平均金利を比較してみたところ、その差（リスクプレミアム）は2010年・2011年頃と比較し、やや拡大している（図表6）。

図表6 貸出約定平均金利（左図）、貸出約定平均金利－長期国債10年新発債利回り（右図）



(注) 新規の長期貸出約定平均金利。貸出約定平均金利は企業向けの貸出だけでなく、地方自治体向けや個人向けの貸出も含まれる。

(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

金融機関が利鞘拡大に向け動いているのか、借り手の信用リスクが上昇しているのか、その要因は別途分析が必要だが、国債金利の低下が金融機関の貸出金利に与える影響が、相対的に小さくなっているということは言えるだろう。貸出約定平均金利は地方自治体や個人向けの貸出も含まれた数値ではあるが、金融機関の貸出金全体の6割強が企業向けであることを鑑みると、リスクプレミアムの拡大は企業向け貸出にも起きていることが推測される。企業の借入コストは実質的に上昇している可能性がある。