

2015年4月2日 全4頁

# 3月日銀短観から読み解く企業の資金繰り

## 企業金融関連のDIはいずれも改善

金融調査部 研究員  
太田珠美

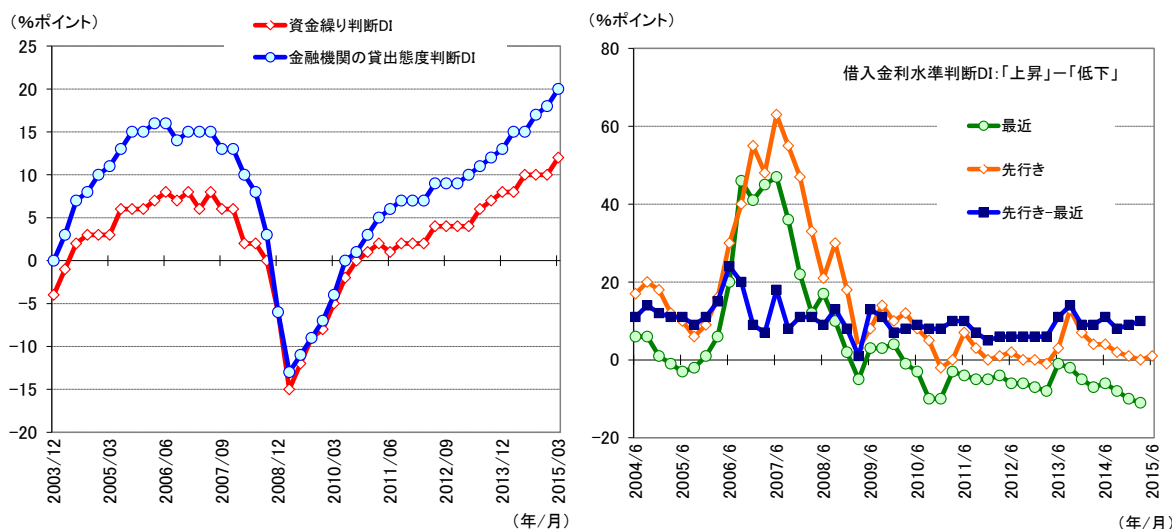
### [要約]

- 日本銀行から全国企業短期経済観測調査(短観)の2015年3月調査結果が発表された。企業金融関連DIは、資金繰り判断DIが前回調査から2%pt高い12%pt、金融機関の貸出態度判断DIが前回調査から2%pt高い20%pt、借入金利水準判断DIが前回調査から1%pt低い-11%pt(最近)となった。いずれのDIからも、企業の資金調達環境が改善している様子が確認できる。
- 今回の資金繰り判断DIに改善が見られたのは企業規模別にみると大企業であり、また業種別にみれば非製造業である。金融機関の貸出態度判断DIは企業規模・業種にかかわらず改善していることから、資金繰り判断DIの改善は資金の出し手側の変化というよりは、企業収益の改善度合いの差が、資金繰り判断の差に影響しているものとみられる。
- 企業の借入金利は低下傾向にあったが、今回の大企業の借入金利水準判断DI(最近)は上昇した。企業規模にかかわらず、全体的に先行きに関しては上昇を予想する企業が多く、企業の借入れコストが上昇に転じるかどうか、今後の動向に注意する必要がある。

## 日銀短観（2015年3月調査）公表

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2015年3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12月調査（以下、前回調査）から2%pt高い12%pt、金融機関の貸出態度判断DIは前回調査から2%pt高い20%ptとなった<sup>1</sup>（図表1）。借入金利水準判断DIに関しては前回調査から1%pt低い-11%pt（最近）となり、先行き判断は前回調査から1%pt高い1%ptであった。

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ヶ月前と比べた）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、2015年3月調査の「先行き」および「先行き-最近」は、上図では2015年6月にプロットされている。

（注3）2014年12月調査以降の結果は、新しい調査対象企業のデータを元に集計されたものを使用。

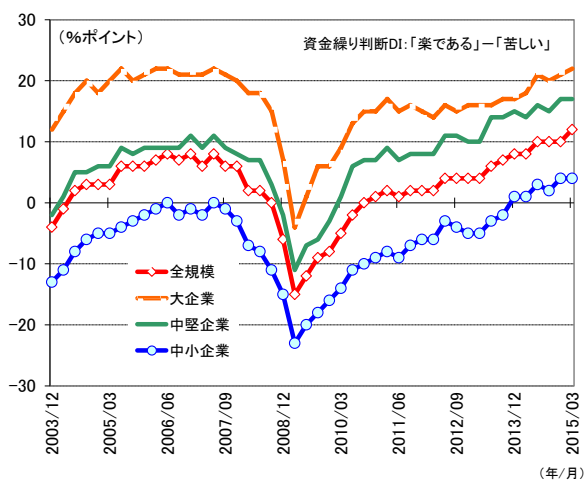
（出所）日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より大和総研作成

### 資金繰り判断DIも金融機関の貸出態度判断DIも改善

資金繰り判断DIの全規模・全産業の数値は前回調査から2%pt上昇しているが、企業規模別にみると、上昇のけん引役は大企業で、中堅・中小企業は前回調査から横ばいであった（図表2）。産業別にみると、製造業は前回調査から1%pt低下しているが、非製造業は1%pt上昇しており、業種によってばらつきがみられた（図表3）。

<sup>1</sup> 2015年3月に調査対象企業の定例見直しが実施され、2015年3月調査はそれ以前の調査と連続していない。ただし、見直し後の調査対象企業を対象に2014年12月分の調査が行われており、本文中の「前回調査」は新たな調査対象企業のデータを元に再集計されたものを使用している。

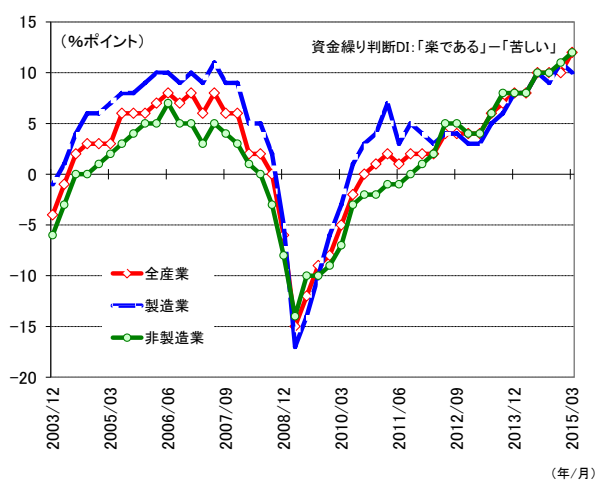
図表2 資金繰り判断DI（企業規模別）



(注) 全産業の数値。2014年12月調査以降の結果は、新しい調査対象企業のデータを元に集計されたものを使用。

(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）

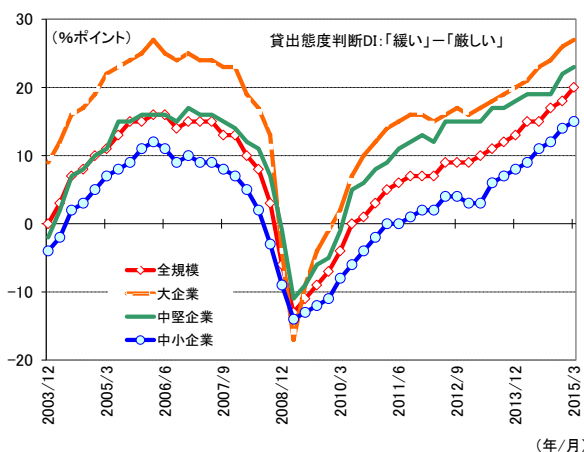


(注) 全規模の数値。2014年12月調査以降の結果は、新しい調査対象企業のデータを元に集計されたものを使用。

(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からは、企業規模や業種にかかわらず、金融機関が貸出姿勢を積極化している様子が窺える（図表4・5）。

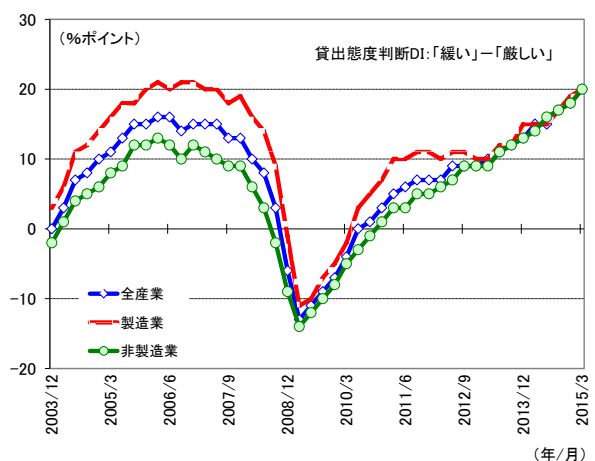
図表4 金融機関の貸出態度判断DI（企業規模別）



(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

金融機関の貸出態度が積極化しているにもかかわらず、資金繰り判断DIの動きにばらつきがみられる理由の1つとして、企業の売上高の見通しの違いが挙げられる。2014年度の売上高計画は実績見込みで大企業が前年度比2.7%増（全産業）と、前回調査時点から0.9%pt上方修正された。一方で、中堅企業は前年度比0.4%増（全産業）とプラスを維持したものの、前回調査時点から0.4%pt下方修正された。中小企業は前年度比0.4%減（全産業）で前回調査と同水準

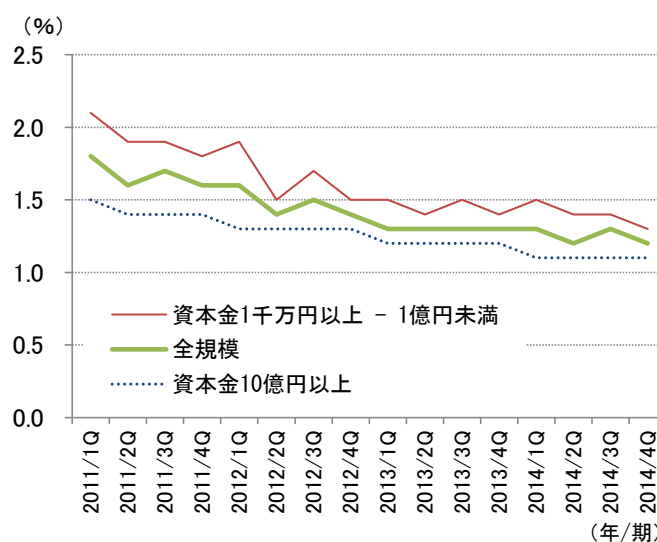
だった。大企業は売上高の見通しが改善されたものの、中堅・中小企業では改善されず、その結果が資金繰り判断DIの差に反映されている可能性がある。また、業種別にみても、製造業の売上高見通しは前年度比1.3%増と前回調査と同水準であったが、非製造業は前年度比1.4%増で前回調査から0.6%pt上方修正されており、資金繰り判断DIが製造業で悪化し、非製造業で改善したと総合的である（いずれも全規模の数値）。

## 足元の借入金利は低下するも、金利先高観が台頭

借入金利水準判断DI（最近）は1%pt低下しており、足元の金利は低下傾向にある。通常、足元の金利が低下すると、先行きの見通しも低下を予想する企業が増えるが、今回は借入金利水準判断DI（先行き）が1%pt上昇しており、先行きは上昇することを見込む企業が相対的に増えているようだ（いずれも全規模・全産業）。

大企業に限れば、借入金利水準判断DI（最近）は前回調査比で1%pt上昇している。財務省が公表している法人企業統計によれば、2014年に入ってから資本金が大きい企業で借入金利子の低下がみられなくなっている（図表6）<sup>2</sup>。一般的に資本金の大きい企業ほど財務健全性が高いと評価され、低い金利で融資を受けられる傾向があるが、信用リスクプレミアムや資金の出し手の資金調達コスト（資金の出し手にとって資金調達コストと貸出金利の差が利鞘になる）を加味すると、これ以上の低下は難しい水準に近づいている可能性がある。企業の借入れコストが上昇に転じるのか、今後の動向に注意する必要がある。

図表6 借入金利子の推移



（注1）全産業の数値（金融業・保険業を除く）。

（注2）借入金利子率＝支払利息等÷[短期・長期借入金＋社債＋受取手形割引残高]×100（%）（分母はいずれも期首・期末平均）。

（出所）財務省「法人企業統計」より大和総研作成

<sup>2</sup> 法人企業統計の借入金利子率は、金融機関以外からの借入金や、社債や受取手形割引残高も含んだ数値であるが、金融機関からの借入金が全体の6割～7割を占め、金融機関からの借入金の利率の影響を最も受ける。