

2015年7月2日 全6頁

6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 は高水準を維持

金融調査部 主任研究員
太田珠美

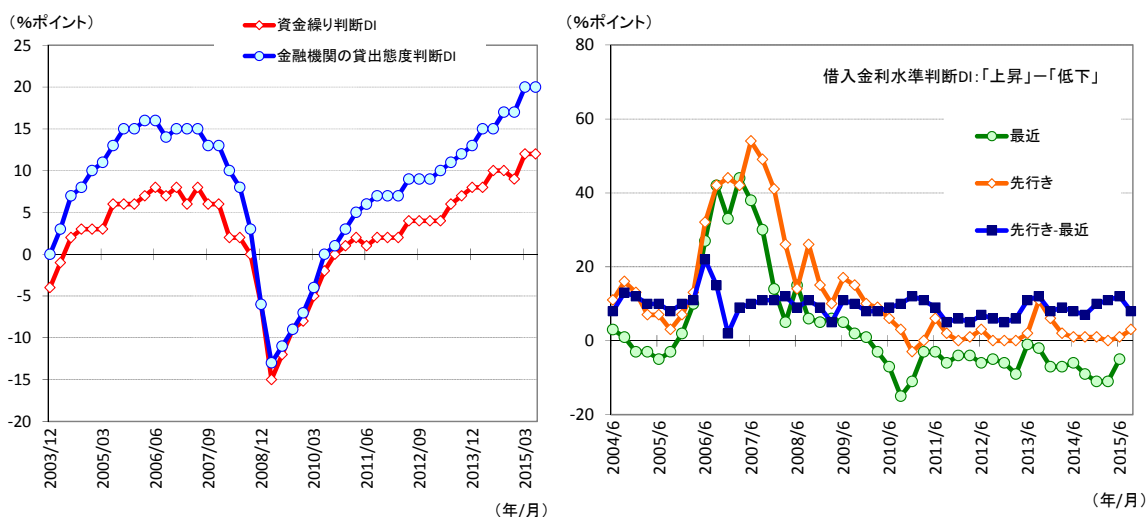
[要約]

- 日本銀行から全国企業短期経済観測調査(短観)の2015年6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 12%pt、金融機関の貸出態度判断 DI が 20%pt となった。ともに前回調査から横ばいで、高水準を維持した。借入金利水準判断 DI は足元の金利上昇を反映し、前回調査から 4 %pt プラスの -7 %pt (最近) となった。ただし、先行き判断は前回調査から 1 %pt プラスに留まっていることから、金利先高観はさほど強くないようだ。
- 今回、2015 年度の売上高計画が 1.0%pt 下方修正された。売上高計画が下方修正されると企業の資金繰り判断 DI も低下する傾向があるが、今回は低下しなかった。これは、企業の資金需要が伸び悩む一方で、金融機関から資金調達しやすい環境が継続したためとみられる。
- 生産・営業用設備判断 DI および雇用人員判断 DI は前回調査からプラス(不足と回答した企業の構成比が低下)であり、設備や人員の不足感低下から、資金需要が伸び悩んだ可能性が考えられる。ただし、両 DI の先行きはマイナスに転じており、2015 年度の設備投資計画も上方修正されていることから、資金需要の伸び悩みは一時的なものと推測される。先行きは資金需要の増加が見込まれるが、一方で、売上高計画が上方修正されない場合、資金繰り判断 DI が低下していくこともあり得るだろう。

日銀短観（2015年6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6月調査の結果が発表された。資金繰り判断DIは前回の2015年3月調査（以下、前回調査）から横ばいの12%pt、金融機関の貸出態度判断DIも前回調査から横ばいの20%ptとなり、高水準を維持した（図表1）。借入金利水準判断DIに関しては前回調査から4%pt高い-7%pt（最近）となり、先行き判断は前回調査から1%pt高い2%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）



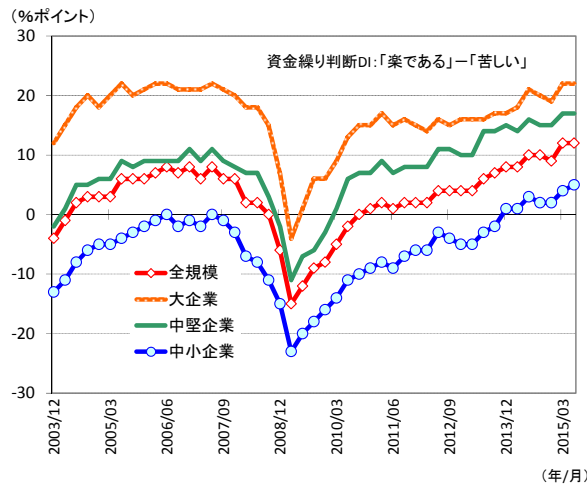
- (注1) 全規模・全産業の値。年月は調査年月。資金繰り判断DIは資金繰りが「楽である」と回答した社数の構成比(%)から、「苦しい」と回答した社数の構成比(%)を減じたもの。金融機関の貸出態度判断DIは金融機関の貸出態度に関して「緩い」と回答した社数の構成比(%)から「厳しい」と回答した社数の構成比(%)を減じたもの。借入金利水準判断DIは借入金利について「(3ヵ月前と比べた)最近(回答時点)の変化」および「先行き(3ヵ月後まで)の変化」について、「上昇」と回答した社数の構成比(%)から、「低下」と回答した社数の構成比(%)を減じたもの。数値が高いほど「借入金利が上昇した(する)」と考えてい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、2015年6月調査の「先行き」および「先行き-最近」は、上図では2015年9月にプロットされている。
- (注3) 本文中で使用する日銀短観の2014年12月調査以降の結果は、全て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している。
- (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

前回調査から良好な資金繰り環境が継続

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が、企業規模別にみると、中小企業が前回調査から1%ptの上昇となり、改善がみられた（図表2）。金融機関の貸出態度判断DIも企業規模別にみると、中堅企業・中小企業はそれぞれ1%pt上昇し、改善がみられた（図表3）。相対的に規模の小さい企業において、資金繰り環境に改善があったことが窺える。

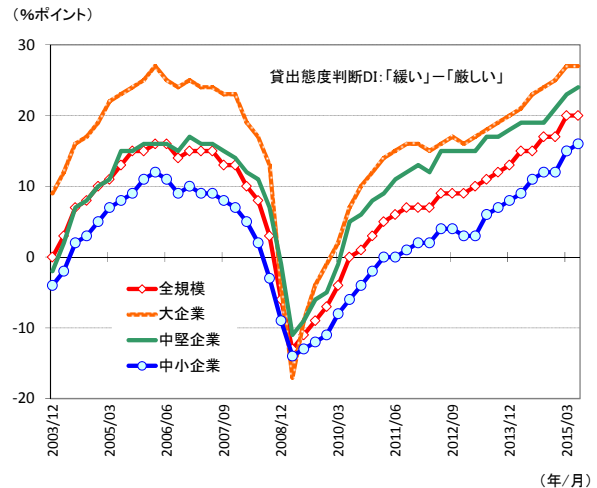
業種別では資金繰り判断 DI は製造業・非製造業ともに 1 %pt の上昇となった（図表 4）¹。金融機関の貸出態度判断 DI は製造業・非製造業ともに前回調査から横ばいであった（図表 5）。

**図表 2 資金繰り判断 DI
（企業規模別）**



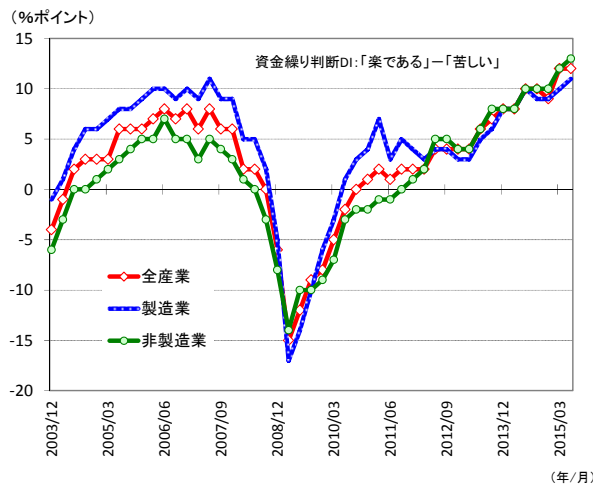
（注）全産業の数値。
（出所）日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より大和総研作成

**図表 3 金融機関の貸出態度判断 DI
（企業規模別）**



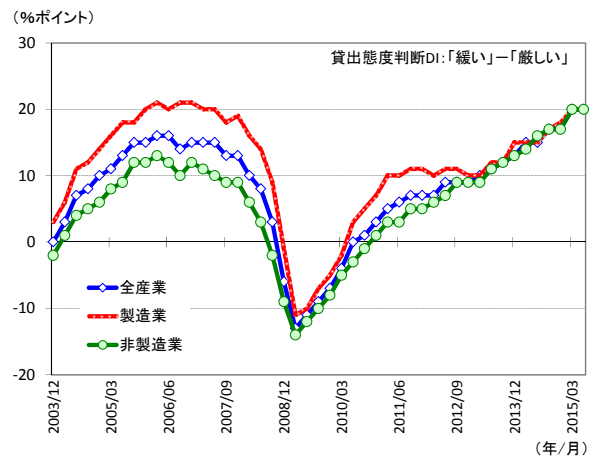
（注）全産業の数値。
（出所）日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より大和総研作成

図表 4 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

図表 5 金融機関の貸出態度判断 DI（業種別）



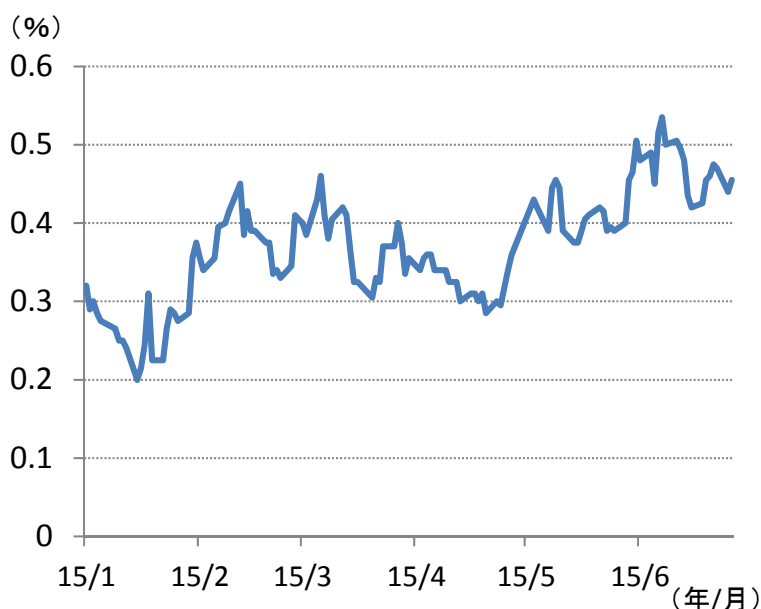
（注）全規模の数値。
（出所）日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より大和総研作成

全体的に、前回調査から大きな変化はなく、企業にとって資金調達しやすい環境が継続しているようだ。市中金利の基準となる国債金利が前回調査時より上昇していたこともあり（図表

¹ 産業別ではいずれも前回調査比からプラ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るのは、四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）。

6)、借入金利水準判断 DI (最近) は前回調査から 4 %pt 高い-7 %pt となった (全規模・全産業)。通常、DI (最近) と DI (先行き) は並行して動くことが多いが、今回 DI (先行き) の上昇幅は 1 %pt に留まった。企業の金利先高観はさほど強くないようだ。

図表 6 長期国債 10 年新発債利回り



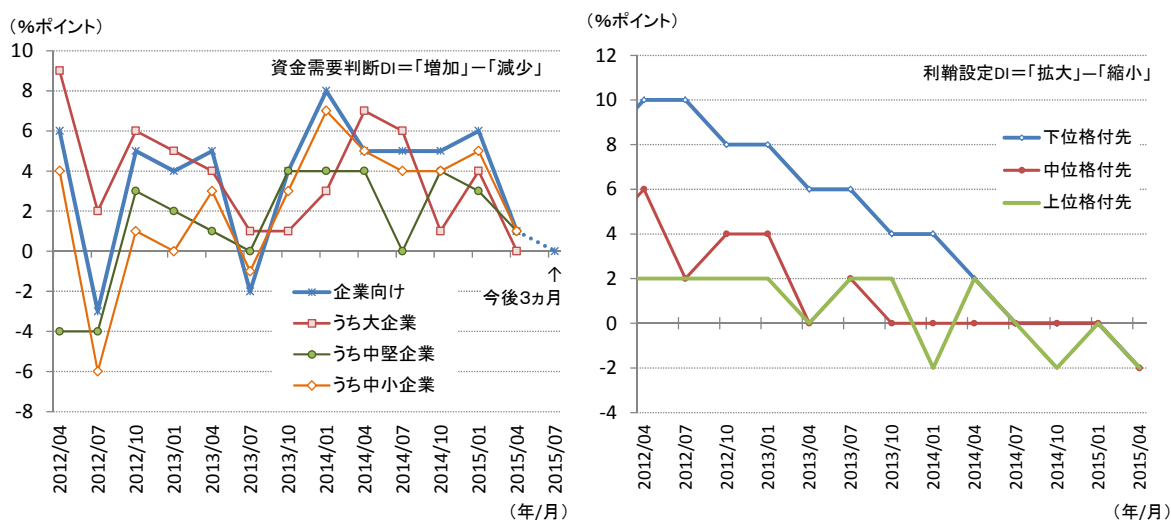
(出所) 日本相互証券株式会社「主要レート推移」より大和総研作成

資金繰り判断 DI が高水準を維持した背景

日銀が 4 月に公表した「主要銀行貸出動向アンケート調査」によれば、資金需要判断 DI は前回調査から大きく低下した (図表 7 左図)。今後 3 ヶ月についても増加と減少を予想する回答が拮抗しており、金融機関の中では企業の資金需要が以前より低下しているという認識が相対的に増えているようだ。一方、金融機関の貸出運営スタンスにはほとんど変化がなく、相対的に企業が資金調達しやすい環境になっていることが推測される。

また、同アンケート調査では、今後 3 ヶ月間における企業向け貸出の条件 (信用枠、利鞘設定、借り手の信用リスク評価、担保設定) をどのように変化させるか、という設問を設けている。これに対しては「信用枠の拡大」・「利鞘の縮小」により緩和すると回答した金融機関が相対的に多かった。利鞘設定は下位格付先に対しても縮小が進んでいる (図表 7 右図)。足元の国債金利の上昇を受けても日銀短観の借入金利水準判断 DI (先行き) がさほど上昇しなかったのは、金融機関が貸出金利を抑えている (今後も抑える方針である) ことを反映している可能性もある。

図表7 資金需要判断DI（企業向け）（左図）、先行き3カ月の利鞘設定DI（右図）



(注1) 年月は調査年月。資金需要判断DI = { (「増加した」と回答した金融機関数の構成比(%)) + (「やや増加した」と回答した金融機関の構成比) × 0.5} - { (「減少した」と回答した金融機関数の構成比(%)) + (「やや減少した」と回答した金融機関の構成比) × 0.5}。高いほど企業の資金需要があった(ある)と判断する金融機関が多いことを示す。2015年4月までは過去3カ月の企業の資金需要のDI値で、2015年7月は2015年4月調査における今後3カ月の企業の資金需要のDI値。

(注2) 利鞘設定DI = (「拡大する」と回答した金融機関構成比(%)) - (「縮小する」と回答した金融機関構成比(%))。高いほど利鞘を拡大させた(させる予定である)金融機関が多いことを示す。格付については各行の判断・分類で回答。目安としては、国内長期債格付AAA~BBB=上位格付、BB~B=中位格付、CCC以下=下位格付。

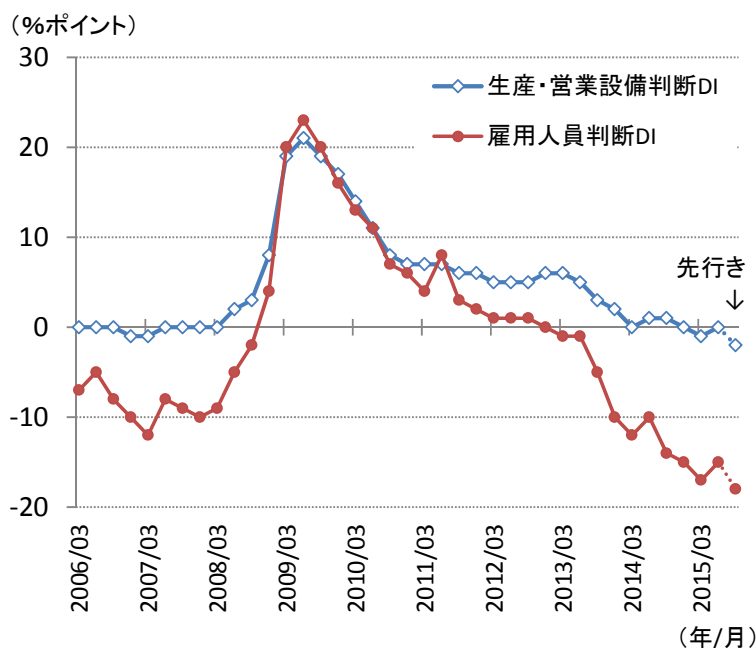
(出所) 日本銀行「主要銀行貸出動向アンケート調査」より大和総研作成

企業の資金需要が伸び悩んだのは、人員や設備不足が一服したことが一因となっている可能性が考えられる。日銀短観の雇用人員判断DIおよび生産・営業設備判断DIは前回調査に比べプラスとなっている(不足していると回答した企業の構成比が低下した)(図表8)。ただし、両DIの「先行き」はいずれも「最近」の値からマイナス(不足する見込みと回答した企業の構成比が上昇)に転じている。雇用人員や設備投資の不足感低下は一時的なものと推測される。特に設備に関しては2015年度の設備投資計画が上方修正されており、今後は資金需要増加が見込まれる²。

今回の日銀短観では、2015年度の売上高計画が1.0%pt下方修正された。通常、売上高計画が下方修正されると資金繰り判断DIも前回調査比でマイナスになることが多いが、今回は前回調査から横ばいであった。これは、先に述べたとおり企業の資金需要の低迷に対し、金融機関の貸出運営スタンスが変化せず、結果的に企業が資金繰りしやすい環境が維持されたことによるものと推測される。先行きは資金需要の増加が見込まれるが、一方で売上高計画が上方修正されない場合、企業の資金繰り判断DIが低下することもあり得るだろう。

² 業況判断や設備投資については長内智・小林俊介「6月日銀短観」を参照。(URL: http://www.dir.co.jp/research/report/japan/sothers/20150701_009875.html)

図表8 生産・営業設備判断DIと雇用人員判断DI



- (注1) 全規模・全産業の数値。年月は調査年月。生産・営業設備判断DIは設備が「過剰である」と回答した社数の構成比(%)から、「不足している」と回答した社数の構成比(%)を減じたもの。雇用人員判断DIは雇用が「過剰である」と回答した社数の構成比(%)から「不足している」と回答した社数の構成比(%)を減じたもの。
- (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。例えば、2015年6月調査の「先行き」および「先行き-最近」は、上図では2015年9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