

2015 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

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

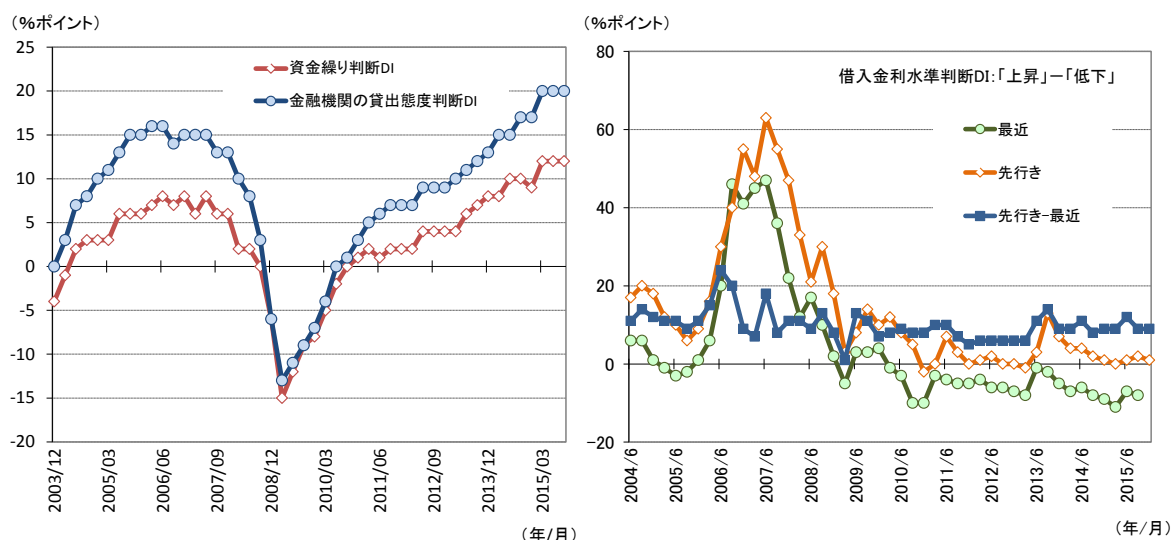
[要約]

- 日本銀行から全国企業短期経済観測調査(短観)の 2015 年 9 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 は足元の金利低下を反映し、前回調査から 1 %pt 低下の - 8 %pt (最近) となった。
- 企業金融関連 DI からみると企業の資金繰り環境は引き続き良好のようである。中国経済の減速や米国の利上げ観測など、先行きが不透明なこともあり、企業の業況判断は先行きの見通しが悪化している。今後売上高計画の下方修正が発生した場合など、資金繰りが悪化する可能性があることには留意が必要だろう。
- 銀行による企業向け融資残高は前年同月比で増加が続いている。設備投資や雇用を増やすため、資金需要が増加していることが背景にあるものとみられる。ただし、企業の資金調達が内部調達(留保利益等)を中心としていることに変化はなく、今後の景気動向により資金需要が低下した場合、まず外部調達を減少させることが予想される。今後の動向を注視したい。

日銀短観（2015 年 9 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 9 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 6 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 1 %pt 低い -8 %pt（最近）となり、先行き判断は前回調査から 1 %pt 低い 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 カ月前と比べた）最近（回答時点）の変化」および「先行き（3 カ月後まで）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 カ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 9 月調査の「先行き」および「先行き-最近」は、上図では 2015 年 12 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

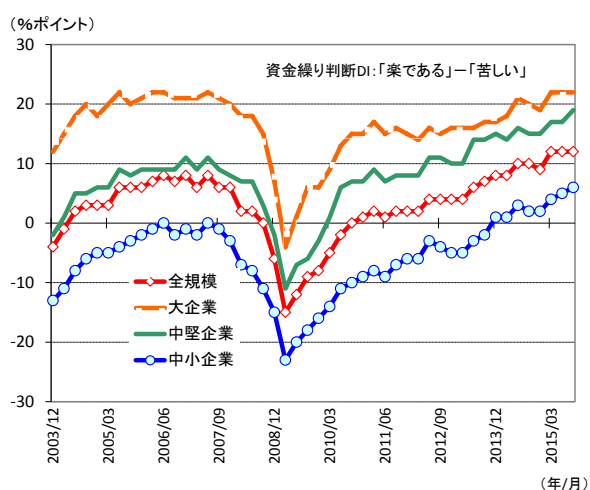
資金繰り判断 DI の全規模・全産業の数値は前回調査から横ばいであったが、企業規模別にみると、中堅企業が前回調査から 2 %pt、中小企業が前回調査から 1 %pt の上昇となり、改善がみられた（図表 2）¹。中堅・中小企業の改善は非製造業によるもので、製造業に関しては前回調査比で横ばいである。中堅・中小企業の非製造業は金融機関の貸出態度判断 DI もそれぞれ 1 %

¹ 企業規模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）。

pt 改善していることから、金融機関の貸出姿勢の積極化が資金繰りに好影響を与えたものとみられる。ただし、中国経済の減速や米国の政策金利引き上げ観測などの不透明感から、先行きの業況判断は大企業・中堅企業・中小企業の製造業・非製造業でいずれも悪化している。売上高計画に関しては前回調査から修正がなかったが（全規模・全産業）、次回の短観で売上高計画が下方修正された場合、資金繰り判断DIも悪化する可能性がある。

金融機関の貸出態度判断DIは中堅企業において前回調査比で－1%ptとなったが（前述のとおり非製造業では＋1%ptだが製造業で－1%ptとなっており、中堅企業全体ではマイナスとなっている）、大企業・中小企業では前回調査から横ばいであり、全体としても前回調査から横ばいとなった（図表3）。

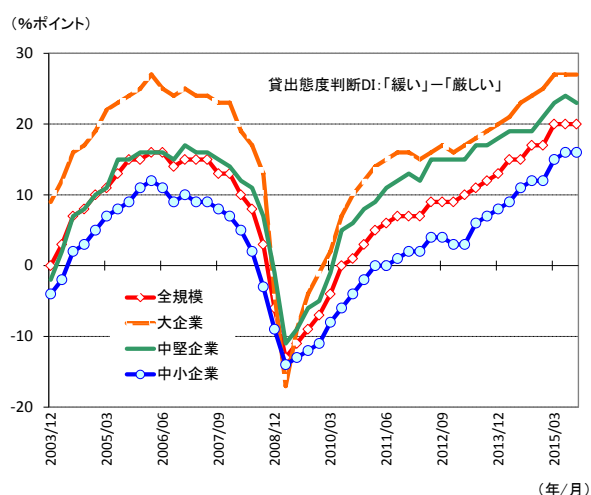
図表2 資金繰り判断DI
（企業規模別）



(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

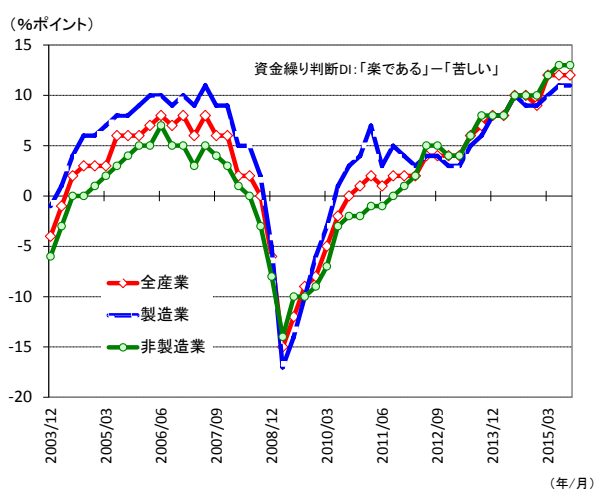
図表3 金融機関の貸出態度判断DI
（企業規模別）



(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

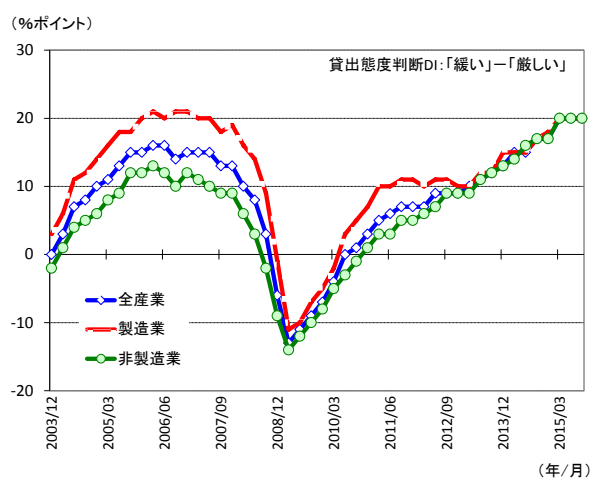
図表4 資金繰り判断DI（業種別）



(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）



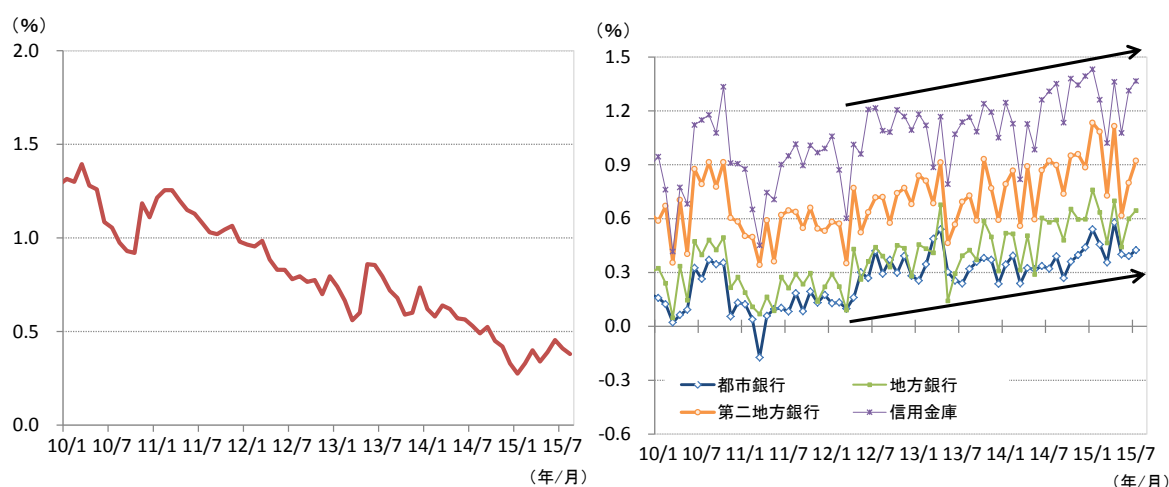
(注) 全規模の数値。

(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

実質的な貸出金利水準は下げ止まり？

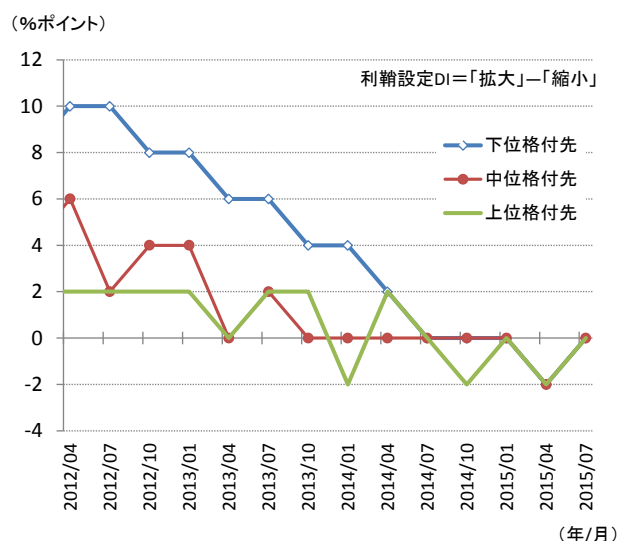
借入金利水準判断 DI (最近) は前回調査から 1 %pt 低い -8 %pt となった (全規模・全産業)。市中金利の基準となる国債金利が前回調査時より低下したためとみられる (図表 6)。ただし、新規貸出約定平均金利と国債金利のスプレッドは拡大傾向にある。また、日銀が 7 月に公表した「主要銀行貸出動向アンケート調査」によれば、先行き 3 ヶ月の利鞘設定 DI は 0 %pt で前回調査より 2 %pt 上昇しているものの、全 50 行が横ばいと回答しており、実質的な資金調達コストは低下していない可能性がある (図表 7)。

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



(出所) 日本相互証券株式会社「主要レート推移」、日本銀行「貸出約定平均金利の推移」より大和総研作成

図表 7 先行き 3 ヶ月の利鞘設定 DI



(注) 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。

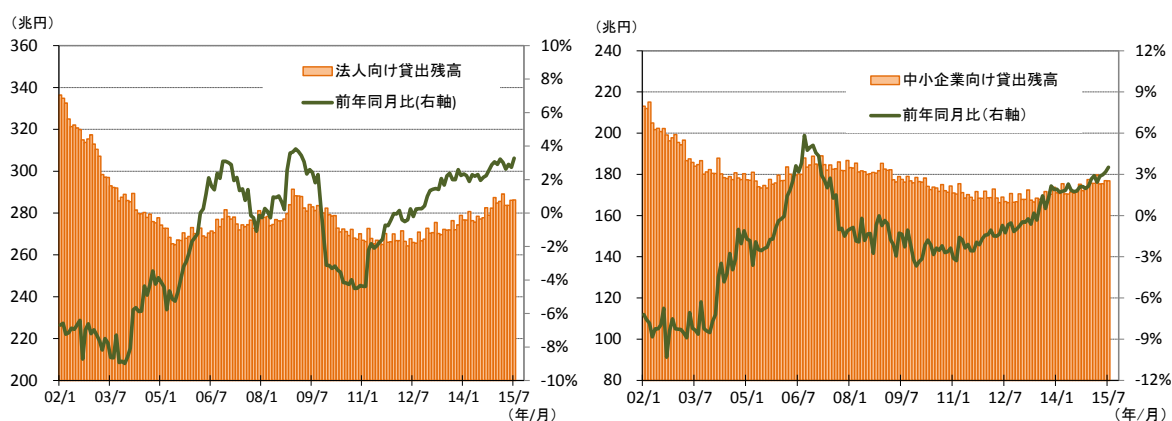
(出所) 日本銀行「主要銀行貸出動向アンケート調査」より大和総研作成

伸びる企業向け融資

銀行の企業向け融資は前年同月比で増加が続いており、設備投資向け融資も堅調である（図表 8、9）。業種別にみると、融資残高の伸び率が高いのは不動産業や金融・保険業、物品賃貸業、医療・福祉、電気・ガス・熱供給・水道業であり、設備投資向け融資残高の伸び率が高いのは、不動産業、製造業、電気・ガス・熱供給・水道業、医療・福祉といった業種である。

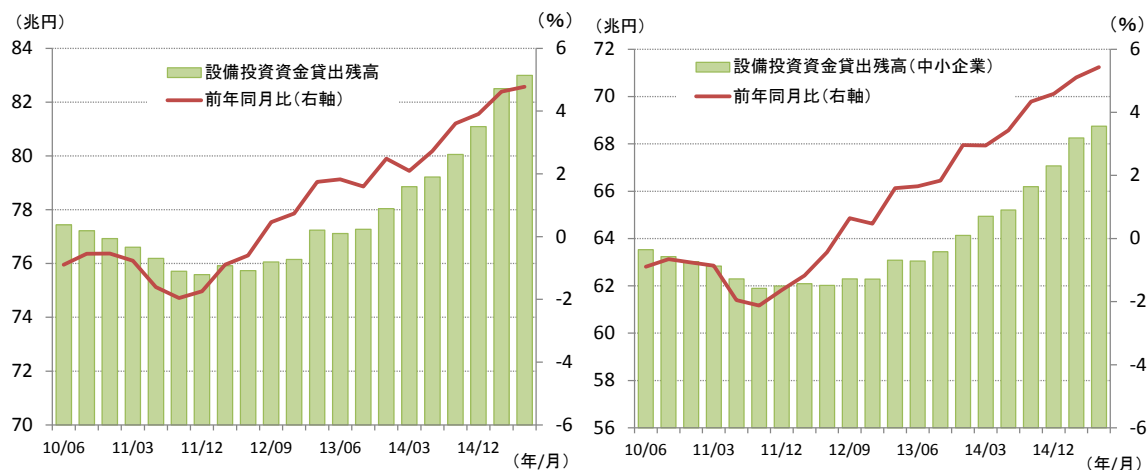
今回の日銀短観では製造業・非製造業ともに設備投資計画が上方修正され（いずれも全規模の数値）、雇用人員判断 DI も前回調査比で不足感が強まっていることが確認された（先行きはさらに不足が見込まれている）。企業の資金調達構造は内部調達（利益留保等）が中心ではあるが、設備投資や雇用を増やすための資金需要が増えていることが、外部調達の増加につながっているものとみられる。しかし、前述のとおり中国経済の減速や米国の政策金利引き上げ観測などが今後日本の景気にも悪影響を及ぼす可能性があり、資金需要が低下する可能性もある。その場合、まず外部調達を減らすことが予想され、今後の動向を注視したい。

図表 8 法人向け貸出残高（左図）、うち中小企業向け貸出残高（右図）



(注) 国内銀行 3 勘定（銀行勘定・信託勘定・海外店勘定）。
(出所) 日本銀行「預金・現金・貸出金」より大和総研作成

図表 9 設備投資資金貸出残高（左図）、うち中小企業向け貸出残高（右図）



(注) 国内銀行 3 勘定（銀行勘定・信託勘定・海外店勘定）。
(出所) 日本銀行「貸出先別貸出金」より大和総研作成