

2015年12月15日 全5頁

12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

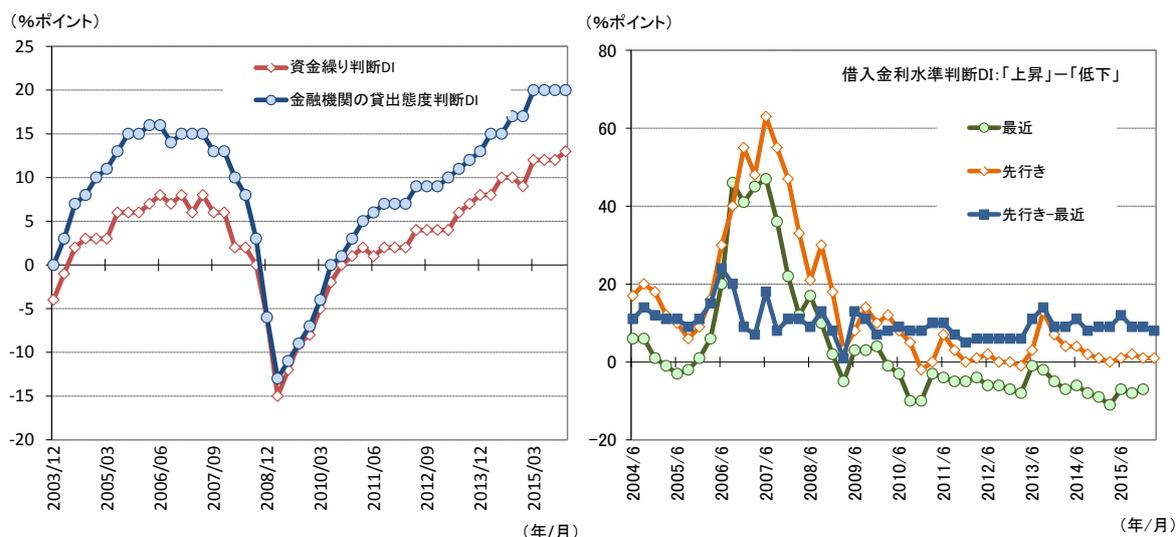
[要約]

- 日本銀行から全国企業短期経済観測調査(短観)の2015年12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1%pt高い13%pt、金融機関の貸出態度判断DIが前回調査から横ばいの20%ptであった。借入金利水準判断DIは前回調査から1%pt高い7%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。企業の業況判断は先行きの見通しが悪化しており、売上高計画も下方修正となっている。今後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。
- 現在、信用保証制度の見直しが検討されている。今後責任共有制度の見直しや保証協会の業務の見直しなどが行われる見込みであるが、将来的に中小企業の資金繰りに影響を与える可能性がある。

日銀短観（2015年12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12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9月調査（以下、前回調査）から1%pt高い13%pt、金融機関の貸出態度判断DIは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高い-7%pt（最近）となり、先行き判断は前回調査から横ばいの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12月調査の「先行き」および「先行き-最近」は、上図では2016年3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

非製造業を中心に資金繰り環境は良好

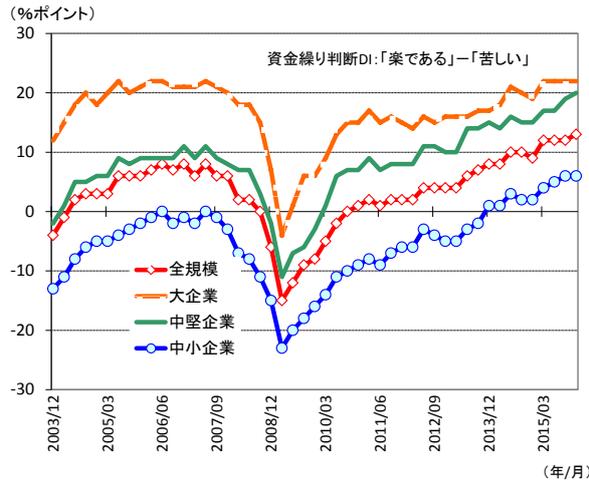
資金繰り判断DIの全規模・全産業の数値は前回調査から1%pt上昇したが、産業別にみると、製造業は横ばいであり、改善がみられたのは非製造業であった（図表4）。非製造業は金融機関の貸出態度判断DIも1%pt改善していることから、金融機関の貸出姿勢の積極化が資金繰りに好影響を与えたものとみられる。

金融機関の貸出態度判断DIの全規模・全産業の数値は前回調査から横ばいだが、企業別にみると差が生じており、前回調査から大企業では1%pt低下、中堅企業では2%pt上昇、中小企業では1%pt上昇となった（図表3）。また、業種別では前述のとおり非製造業では前回調査か

ら1%pt上昇したが、製造業では横ばいである。

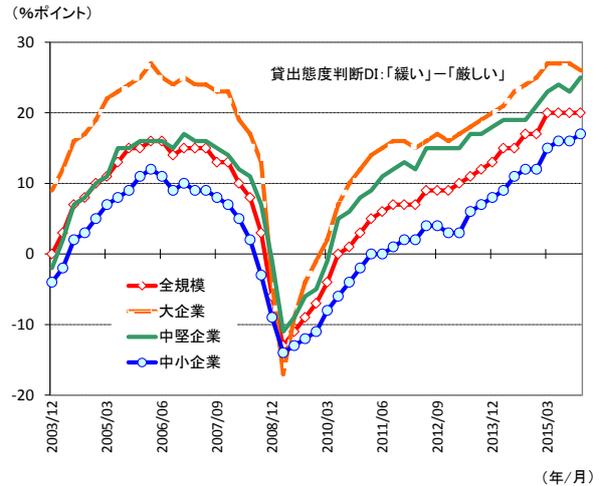
中国経済の減速や米国の政策金利引き上げ観測などの不透明感から、先行きの業況判断は大企業・中堅企業・中小企業の製造業・非製造業でいずれも悪化している。売上高計画に関して、も前回調査から下方修正がなされており（全規模・全産業）、次回調査では資金繰り判断DIが悪化する可能性がある。

図表2 資金繰り判断DI
(企業規模別)



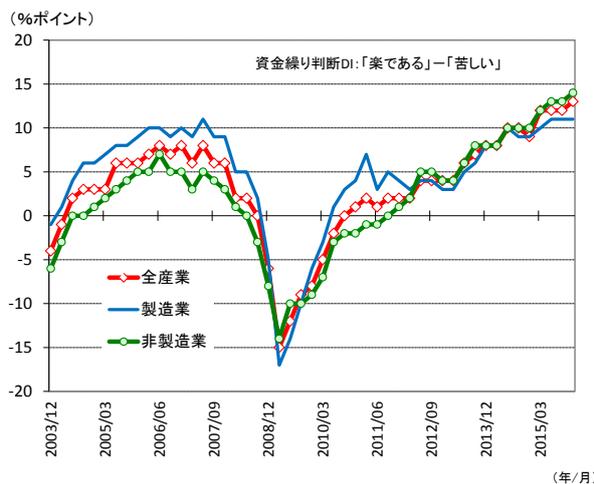
(注) 全産業の数値。
(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より大和総研作成

図表3 金融機関の貸出態度判断DI
(企業規模別)



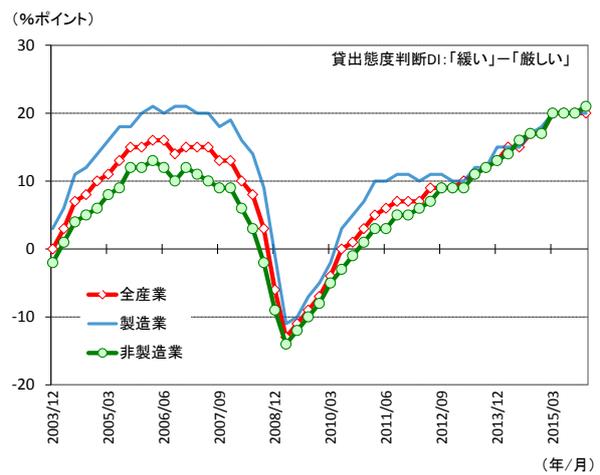
(注) 全産業の数値。
(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より大和総研作成

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)



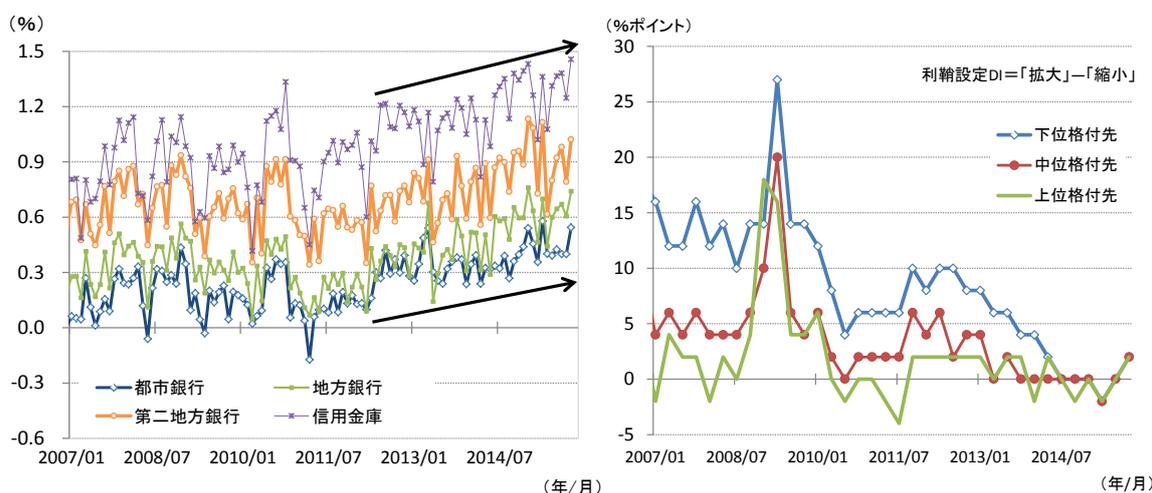
(注) 全規模の数値。
(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より大和総研作成

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高い-7%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は前回調査時よりわずかに低下しているものの、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が続いている（図表6）。また、日銀が10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ヵ月の利鞘設定DIは2%ptで前回調査より2%pt上昇しており、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6 新規貸出約定平均金利（長期）—長期国債10年新発債利回り（左図）、先行き3ヵ月の利鞘設定DI（右図）



（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」、「主要銀行貸出動向アンケート調査」より大和総研作成

信用保証制度の見直し

現在、中小企業政策審議会基本問題小委員会は金融ワーキンググループ（以下、WG）を設置し、信用保証の見直しについて検討を行っている。2015年12月10日に開催された第4回のWGで示された中間整理（案）によれば、①責任共有制度¹の見直し、②セーフティネット保証の機動的な運用の検討、③保証料水準等の検討、④信用保証協会の機能強化、⑤地方創生への貢献や経営支援強化およびリスクマネー供給・海外展開支援に資する信用保証制度の検討、が見直し方向性として示されている。

信用保証制度は中小企業の資金調達円滑化に効果があると言われる一方で、モラルハザードを生じさせる懸念（融資先が破たんしても信用保証協会から代位弁済が受けられるため、金融機関の審査や経営モニタリングが緩くなるという懸念、またこれにより企業も経営改善を怠るという懸念）や、通常であれば市場競争の中で淘汰されるべき企業（いわゆる「ゾンビ企業」）を延命させる懸念があることなど、問題点も指摘されている。また、信用保証制度の維持には

¹ 保証付融資制度は原則100%保証（全額保証）であったが、2007年より金融機関と信用保証協会がそれぞれ一定の責任を共有する仕組み（責任共有制度）が導入された。現在は一律で融資の8割が保証される（金融機関のリスク負担が残りの2割）。創業支援や小口零細企業支援、セーフティネット保証など、従来の100%保証が維持されている制度もある。

財政支出が伴うため、効果とコストの検証が常に求められる。

今回のWGで公表されている中間整理（案）を見る限り、中小企業の資金調達における信用保証制度の重要性を考慮し、制度を維持しつつも、弊害を減らすことに重点を置いた見直しになるように見受けられる。今回の見直しの中で中小企業の資金調達に影響するのは、責任共有制度の一律8割保証の見直し（およびそれに伴う保証料水準の見直し）だろう。企業のライフステージ（創業期、成長期、成熟期、再生期）に応じて金融機関の責任割合（リスク負担）を高めることを想定している。企業の成長段階に応じて保証利用を減らし、最終的には保証からの卒業を目指す仕組みである。現在既に信用保証を利用している企業は、創業期を過ぎている企業が多いことが予想され、金融機関のリスク負担割合が上がることにより、資金調達コスト（支払金利）が上昇する企業が急増する可能性もある²。信用保証制度は中小企業のうち146万社³が利用していることから、慎重な検討が求められる。

WGでは方向性を示すにとどまり、具体的な制度の検討は2016年以降に行われる見込みである。将来的に中小企業の資金繰りDIや金融機関の貸出態度判断DIに影響してくる可能性もありそうだ。

² 信用保証を利用する企業にとっては、銀行に支払う金利に加え、信用保証協会に支払う保証料も資金調達コストになる。金融機関の負担割合が増えたとしても、信用保証料がその分軽減されるのであれば、トータルの資金調達コストは変化しない可能性もある。

³ 財政制度等審議会財政制度分科会（平成26年11月7日開催）資料より、2014年3月末時点の数値。