

2017年4月4日 全6頁

3月日銀短観から読み解く企業の資金繰り

次回調査では不動産向け貸出姿勢に変化が出るかに注目

金融調査部主任研究員
太田珠美

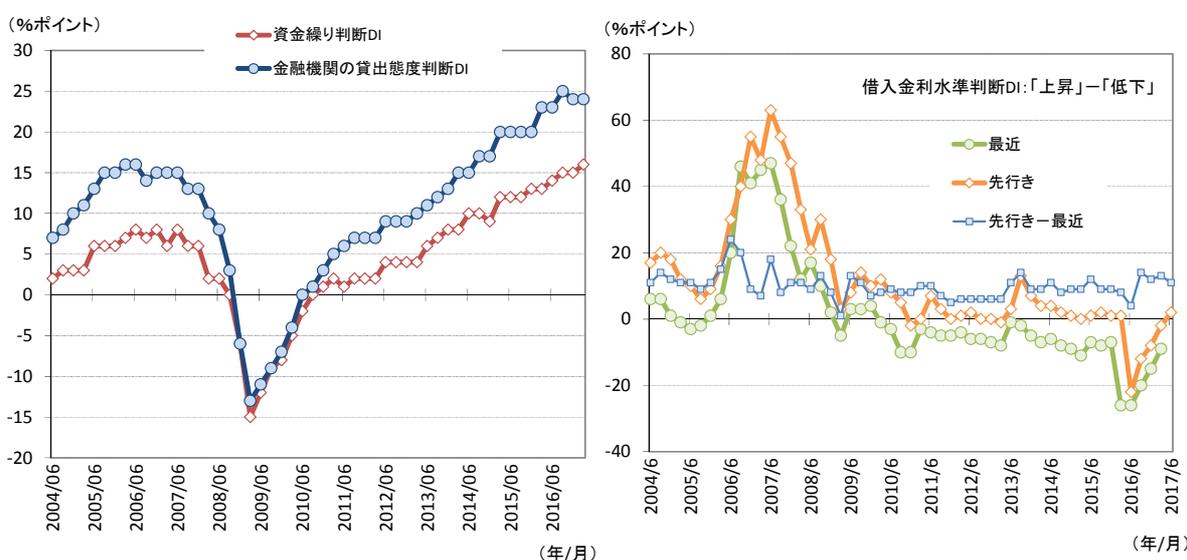
[要約]

- 日本銀行から全国企業短期経済観測調査(短観)の2017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1%pt高い16%pt、金融機関の貸出態度判断DIが前回調査と同じ24%ptであった。借入金利水準判断DIは前回調査から6%pt高い-9%pt(最近)となった。借入金利水準判断DI(先行き)は2%ptであり、市中金利の上昇とともに、借入金利の上昇を予想する企業が増加しているようだ。
- 企業金融関連DIは高水準が続いている。堅調な企業業績と、積極的な金融機関の貸出姿勢により、企業の資金繰り環境は引き続き良好である。
- 金融庁や日銀は、不動産向け貸出が増加していることに懸念を抱いているようだ。次回以降の日銀短観では不動産業などに対する金融機関の貸出姿勢が変化してくるかに注目したい。

1. 日銀短観（2017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2017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2016年12月調査（以下、前回調査）から1%pt高い16%pt、金融機関の貸出態度判断DIは前回調査と同じ24%ptであった（図表1左図）。借入金利水準判断DI（最近）に関しては前回調査から6%pt高い-9%ptであった（図表1右図）。現状、金利は低下していると回答した企業の割合が多かったものの、同DIの先行き判断は2%ptとなっており、足元の金利上昇を受け、将来的な借入金利の上昇を予想する企業の割合が増加している。

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、2017年3月調査の「先行き」、「先行き-最近」は、上図では2017年6月にプロットされている。

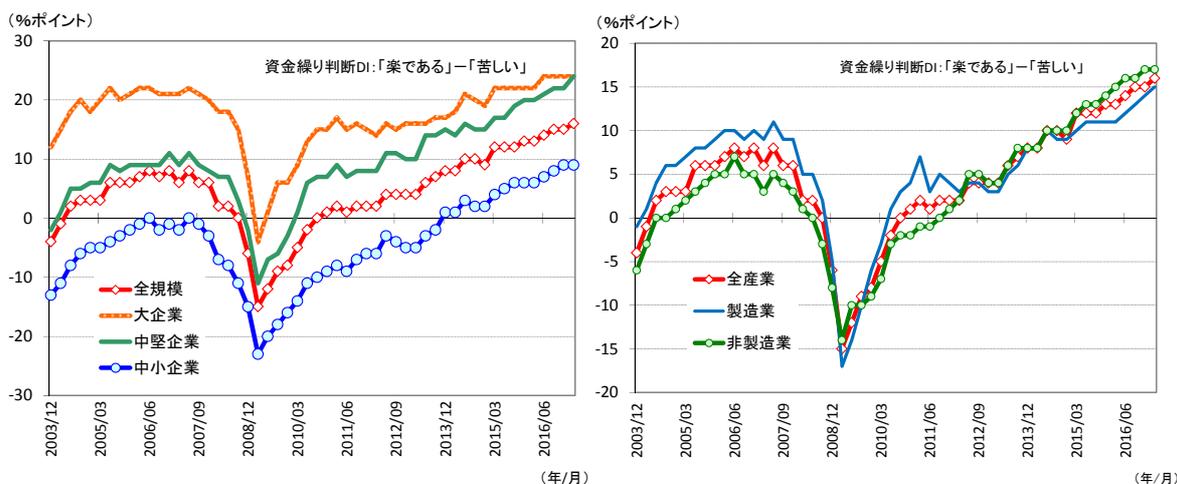
（注3）2014年12月調査以降の結果は、新しい調査対象企業のデータを元に集計されたものを使用。

（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

（1）資金繰り判断DIは上昇するも、企業規模・業種ではばらつきが見られる

資金繰り判断DIは全体としては前回から1%pt上昇したが、企業規模別にみると、大企業および中小企業は横ばいであり、改善しているのは中堅企業である（図表2左図）。また、業種別にみると、製造業で1%pt上昇しているものの、非製造業は横ばいであり、企業規模や業種によって若干のばらつきが生じている（図表2右図）。

図表2 資金繰り判断DI（左図：企業規模別、右図：業種別）



(注) 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。左図は全産業、右図は全規模の数値。

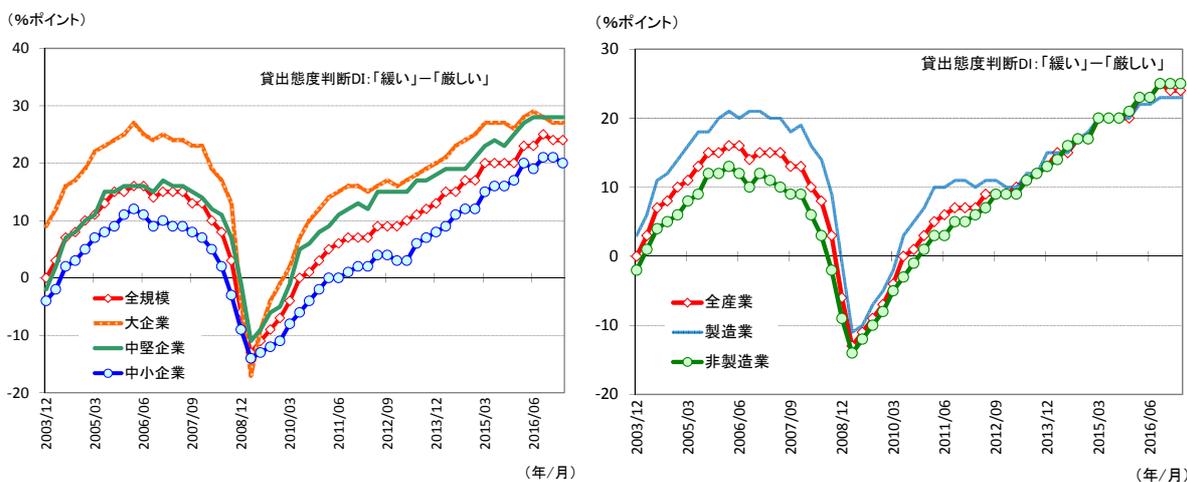
(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より大和総研作成

(2) 金融機関の貸出態度判断DIは高水準を維持、企業と金融機関の意識に違いも

金融機関の貸出態度判断DIは全体としては前回調査と同じであったが、企業規模別にみると、中小企業に関しては1%ptの低下となった(図表3左図)。中小企業の中でも、製造業で低下が見られ、非製造業は前回調査比で1%pt上昇している。

日銀が公表している「主要銀行貸出動向アンケート調査<2017/1月>」の中小企業向け貸出運営スタンスDI(今後3ヶ月間)は前回調査よりも上昇しており、金融機関側としては中小企業向け融資を積極化するスタンスであることから、今回の中小企業のDI値の低下は一時的なものであるかもしれない。ただし、不動産向け融資については金融庁や日銀が増加に懸念を示し始めており(詳細は後述)、今後の金融機関の貸出姿勢に影響を与える可能性がある。

図表3 金融機関の貸出態度判断DI（左図：企業規模別、右図：業種別）



(注) 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。左図は全産業、右図は全規模の数値。

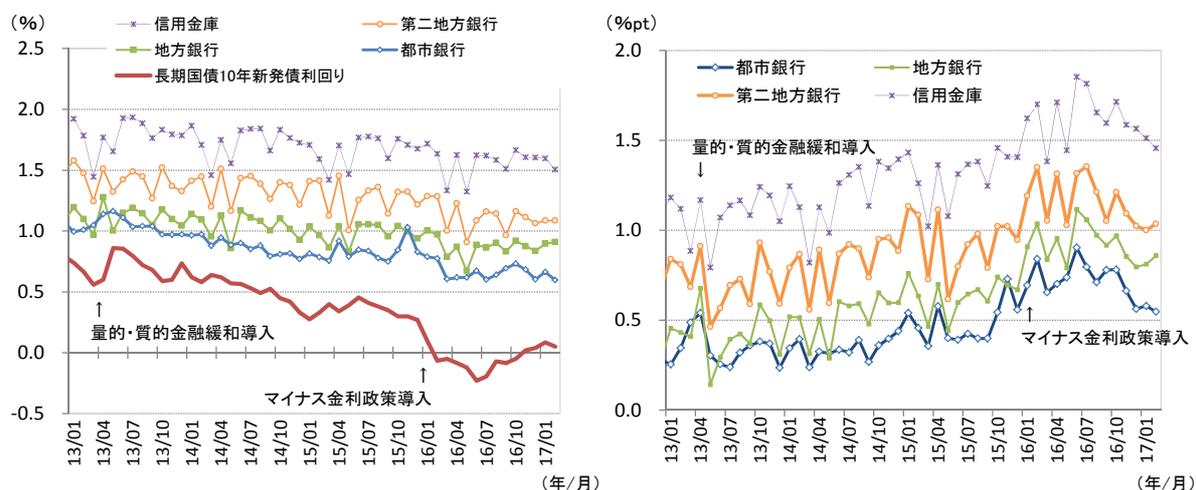
(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より大和総研作成

(3) 借入金利には先高観が台頭

前掲図表1のとおり、借入金利水準判断DIは最近・先行きともに上昇した。金融機関の貸出金利は、マイナス金利導入後もさほど低下せず、ほぼ横ばいで推移している（図表4左図）。市中金利の基準となる国債の利回りは、マイナス金利導入後大きく低下し、2016年の後半から上昇に転じ始めた一方、貸出約定平均金利はさほど低下も上昇もしなかったため、国債利回りとのスプレッドは2016年前半には拡大、後半には縮小する動きとなっている（図表4右図）。

2016年前半の状況をみる限り、国債金利の低下による貸出金利の低下は限定的である。既に貸出金利は過去と比較しても低水準で推移しており、金融機関の利益を考えると、これ以上の引き下げは難しかったということだろう。国債金利が上昇傾向にあることから、貸出金利の低下を予想する企業が減り、横ばいもしくは上昇に向かうと予想する企業が増えているものとみられる。

図表4 新規貸出約定平均金利（長期）の推移（左図）と10年国債とのスプレッド（右図）



(注) 右図は左図のそれぞれの新規貸出約定平均金利（長期）から長期国債10年新発債利回りの数値を減じたもの。

(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

2. 堅調な企業向け貸出の増加、不動産業向けには懸念も

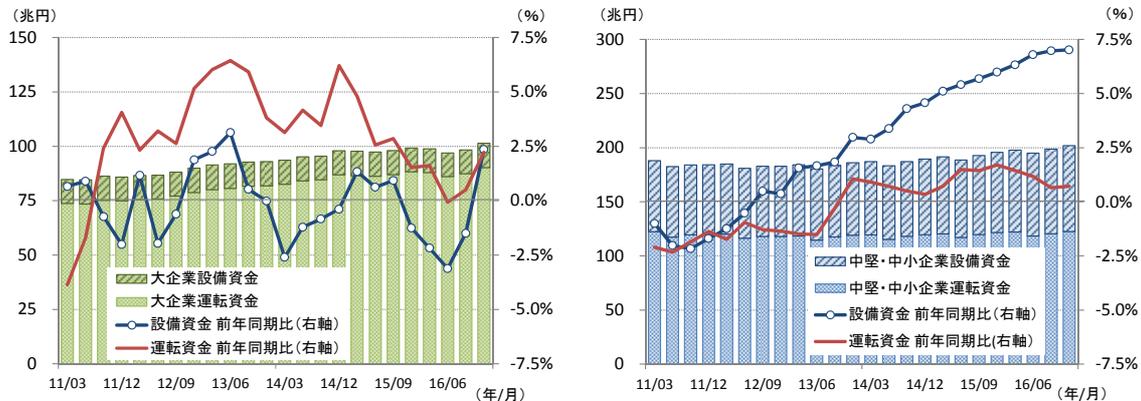
(1) 中堅・中小企業向けの設備投資資金貸出が堅調に増加

企業金融関連DIは日銀の量的・質的金融緩和が実施されて以降、高水準で推移している。企業業績が堅調であることからキャッシュフローが得やすく、また金融機関の貸出姿勢が積極的であることが、企業の資金繰りにプラスに寄与しているものとみられる。

金融機関の貸出姿勢が積極的であることに加え、企業の資金需要も増えているものとみられ、企業向け貸出残高は緩やかではあるものの、増加が続いている。大企業の設備投資資金に関しては若干増減が見られるものの、運転資金は2011年後半から前年同期比でプラスが続いている（図表5左図）。中堅・中小企業に関しても設備資金は2012年後半、運転資金は2013年の後半から、前年同期比でプラスが続いており、特に設備資金の増加率は7%にも達している（図表

5 右図)。

図表 5 貸出先別貸出金残高の使途別推移 (左図: 大企業、右図: 中堅・中小企業)



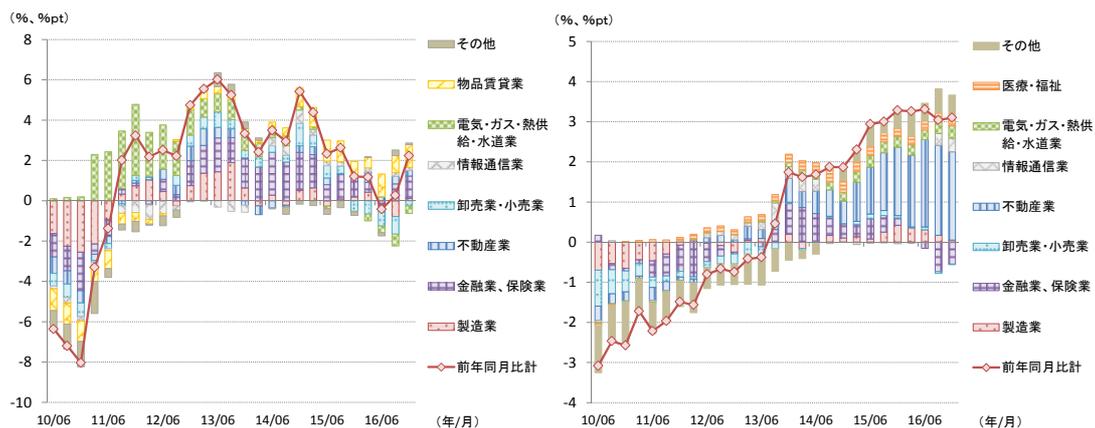
(注) 国内銀行 (3 勘定合算) の数値。大企業とは資本金 10 億円以上かつ常用従業員が卸売業・物品賃貸業等で 100 人超、小売業・飲食業で 50 人超、それ以外の業種で 300 人超の企業。中小企業は卸売業で資本金 1 億円以下または常用従業員 100 人以下、物品賃貸業等で資本金 5,000 万円以下または常用従業員 100 人以下、小売業・飲食業で資本金 5,000 万円以下または常用従業員 50 人以下、それ以外の業種で資本 3 億円以下または常用従業員 300 人以下の企業。中堅企業は大企業および中小企業のいずれにも該当しない企業。なお、地方公共団体向けや海外向け、個人向け貸出の値は除いている。

(出所) 日本銀行「貸出先別貸出金」より大和総研作成

(2) 懸念される不動産業向け貸出の増加

業種別にみると、大企業では金融業、保険業および物品賃貸業が、中堅・中小企業では不動産業向けの貸出が、全体の貸出残高の増加に寄与していることが確認できる (図表 6)。

図表 6 貸出残高の前年同期比の業種別寄与度 (左図: 大企業、右図: 中堅・中小企業)



(注) 運転資金・設備資金の合計。企業規模の区分等は前掲図表 5 と同様。

(出所) 日本銀行「貸出先別貸出金」より大和総研作成

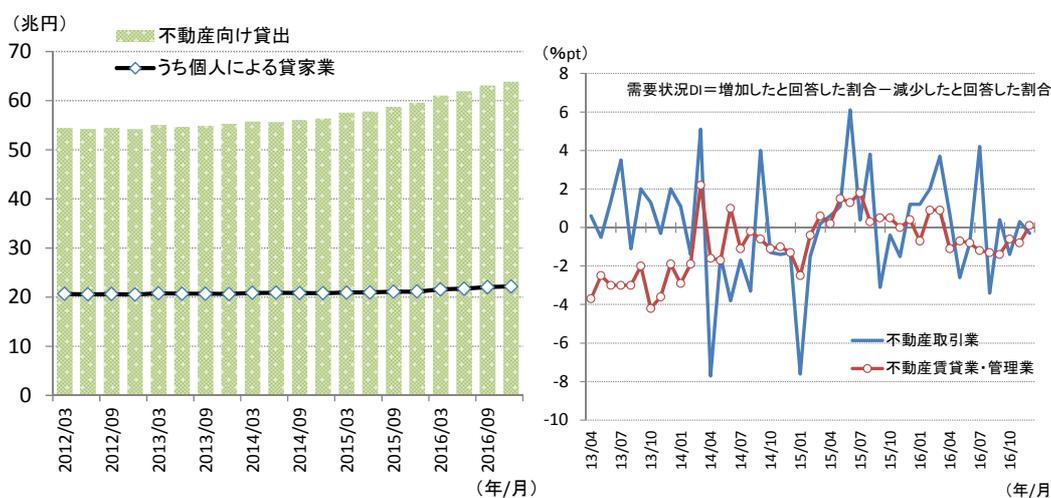
不動産向け貸出残高の増加に対しては金融庁や日銀から懸念する声が上がっている。金融庁は 2016 年 9 月に公表した「平成 27 事務年度金融レポート」において、「預金取扱金融機関の不動産向け貸出 (アパートローンを含む) が、特に地域銀行で拡大している」ことを指摘し、「こうした不動産向け貸出の現状については、1980 年代後半及び 2000 年代半ば頃の拡大局面との比

較において、高い伸びとなっていないものの、今後の動向について注視が必要である」と述べている。また、同庁が同年10月に公表した「平成28事務年度金融行政方針」では、金融機関の不動産向け与信の増加に対して、経済・市場環境が変化した場合に金融機関の健全性に悪影響を及ぼさないか検証することが示された。日銀も2017年3月に公表した「2017年度の考査の実施方針等について」において、賃貸不動産向けを中心とする不動産関連貸出について点検強化を打ち出した。

中堅・中小企業の不動産向け貸出のうち、個人による貸家業（個人向け貸出のうち事業用資金に分類できるものはそれぞれの業種に分類されることになっており、アパートやマンション経営のために個人が借入れた資金は中小企業の不動産向け貸出に分類されることになる）が占める割合は2016年12月末時点で35%である。日銀の量的・質的金融緩和が始まる前の2013年3月末から2016年12月末までに増えた金額は約1.4兆円であり、企業向け融資全体の増加に占める割合はそれほど高くはない。

それでも当局が目しているのは、不動産向け貸出が実需に伴ったものなのか、という点に疑問を持っているからだろう。総務省が公表している「サービス産業動向調査」の産業別需要DIで不動産業関連の数値をみると、不動産取引業、不動産賃貸業・管理業ともに、足元の需要は必ずしも高くない。例えば相続対策だけのためにアパート・マンション経営が行われるなど、実需が伴っていない投資に資金が回っている可能性がある。また、前掲の「2017年度の考査の実施方針等について」には「不動産関連貸出については、不動産業向けのみならず、不動産業以外の業種や個人事業主も含め、幅広くリスクの所在と管理体制を点検する」と記されていることから、他の業種向けの貸出の中にも不動産投資に回っている資金があり、実態はもっと深刻なのではという懸念があるのだろう。昨年から今年にかけて金融庁や日銀が相次いでメッセージを発したのは、早めにリスクを抑えようという意思の表れだろう。当局のメッセージを受け、金融機関の貸出姿勢が変化するかどうか、今後の注目点となりそうだ。

図表7 中堅・中小企業の不動産向け貸出（左図）、産業別需要状況DI（右図）



(注) 中堅・中小企業の分類等は前掲図表5・6と同じ。産業別需要状況DIは全規模（企業規模別の回答を公表していない）。なお、産業別需要状況DIの調査は2016年12月で終了している。

(出所) 日本銀行「貸出先別貸出金」、総務省「サービス産業動向調査」より大和総研作成。