

2018年4月11日 全6頁

3月日銀短観から読み解く企業の資金繰り

資金繰り環境が継続する一方で、業況感に先行き不透明感が生じる

金融調査部
主任研究員 太田 珠美
研究員 飯嶋 カンナ

[要約]

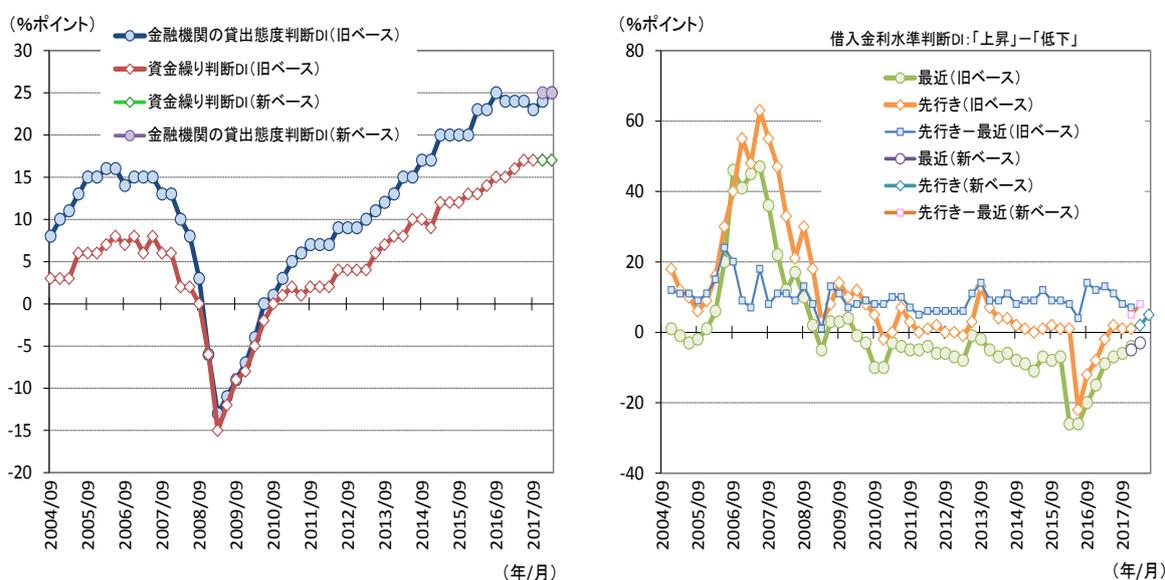
- 日本銀行から全国企業短期経済観測調査(短観)の2018年3月調査結果が発表された。企業金融関連DIは、資金繰り判断DI(全規模・全産業)、金融機関の貸出態度判断DI(同)共に前回調査から横ばいの17%pt、25%ptであった。借入金利水準判断DI(最近、同)は前回調査から2%pt高い-3%ptとなった。
- 今回の日銀短観の企業金融関連DIでは、引き続き良好な資金繰り環境が確認された。一方で業況判断DI(先行き)は悪化した。また、2017年度の設備投資計画は大企業全体で下方修正となっており、今後設備投資に対する慎重な姿勢が強まっていく可能性がある。次回の短観では、企業の景況感や設備投資計画とともに資金繰り環境にどのような影響を及ぼすか確認していきたい。

1. 日銀短観（2018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2018年3月調査の結果が発表された。今回の調査から調査対象が変更されている。新しい調査対象に対して、2017年12月時点で予備調査を行っており、今回2017年12月調査の結果も新ベースの調査対象企業で発表している。本稿では、前回2017年12月調査の値も新ベースのものを取り上げている。

資金繰り判断DI（全規模・全産業）は前回の2017年12月調査（以下、前回調査）と同じ17%pt、金融機関の貸出態度判断DI（同）も前回調査と同じ25%ptであった（図表1左図）。借入金利水準判断DI（最近、同）に関しては前回調査から2%pt高い-3%ptで、2016年9月調査より連続で上昇している（図表1右図）。また、借入金利水準判断DI（先行き、同）も3%pt高い5%ptとなり、金利先高観は若干強まった。

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、2018年3月調査の「先行き」、「先行き-最近」は、上図では2018年6月にプロットされている。

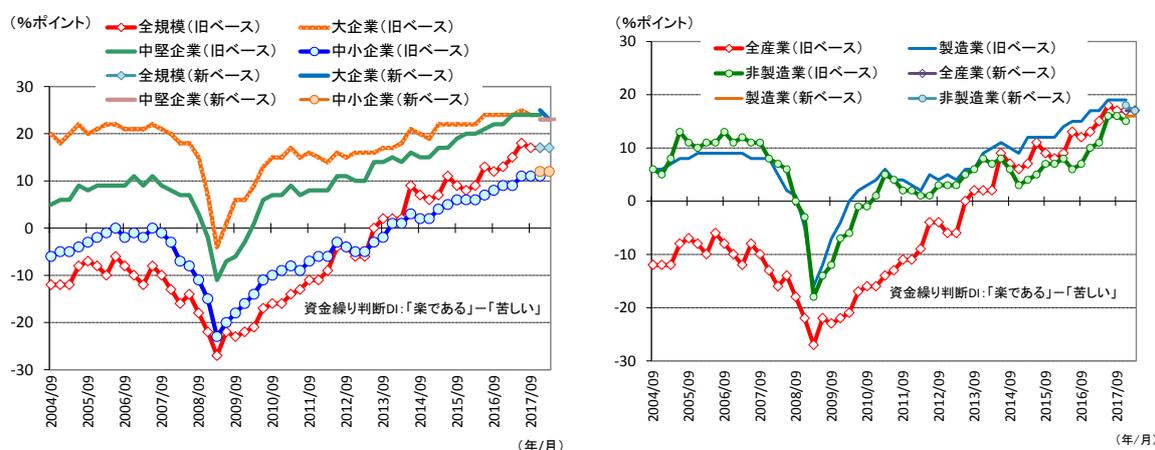
(注3) 2014年12月調査以前、2015年3月から2017年12月調査、2017年12月調査以降では調査対象企業が異なる。

(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

(1) 資金繰り判断 DI は大企業、非製造業で低下

資金繰り判断 DI（全産業）は、企業規模別に見ると、大企業が 2%pt 低下し、中堅企業、中小企業は横ばいとなった（図表 2 左図）。また、業種別に見ると、製造業は横ばいである一方、非製造業に関しては 1%pt 低下した（図表 2 右図）。大企業において低下したとは言え、リーマン・ショック以前より高い水準を維持しているが、業況判断 DI は大企業において製造業、非製造業いずれも悪化した。また、2018 年度の経常利益計画に関しては、前年度比▲1.5%（全規模・全産業）と減益見通しとなっており、今後も事業環境の悪化が続くようであれば、資金繰り判断 DI も悪化する可能性も考えられる。

図表 2 資金繰り判断 DI（左図：企業規模別、右図：業種別）



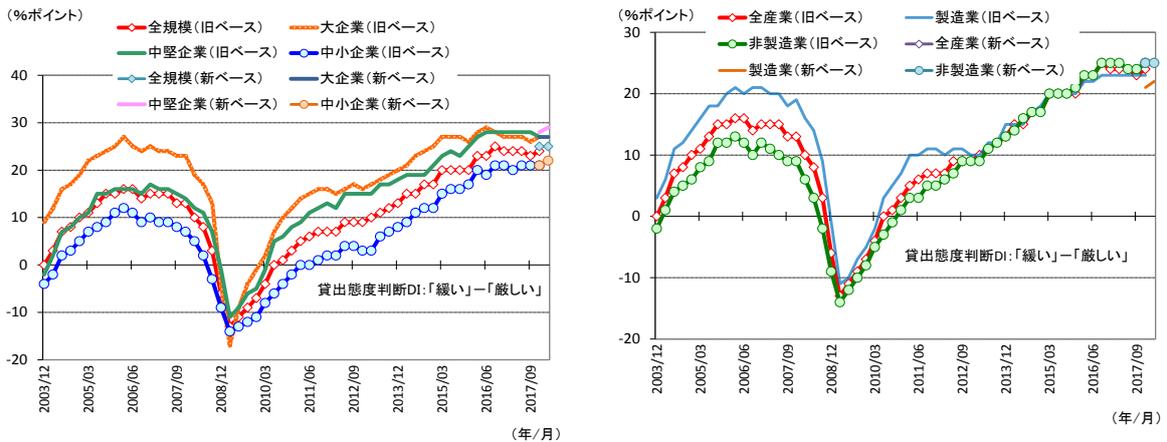
(注) 2014 年 12 月調査以前、2015 年 3 月から 2017 年 12 月調査、2017 年 12 月調査以降では調査対象企業が異なる。

(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

(2) 金融機関の貸出態度判断 DI は中堅・中小企業、製造業で上昇

金融機関の貸出態度判断 DI（全規模・全産業）は前回調査から横ばいのみである。企業規模別に見ると、大企業は横ばいのみであるが、中堅企業、中小企業は 1%pt 上昇した（図表 3 左図）。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り、総合的である。また産業別では、非製造業は前回調査から横ばい、製造業は 1%pt 上昇した（図表 3 右図）。非製造業の中でも、不動産業向け貸出の伸びについて金融庁や日銀は懸念を示しているが、2017 年 12 月末時点の貸出残高は前年比増加を続けている。金融庁や日銀の懸念が、今後の金融機関の貸出姿勢に影響を与えるか次回以降の調査で見ていきたい。

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）



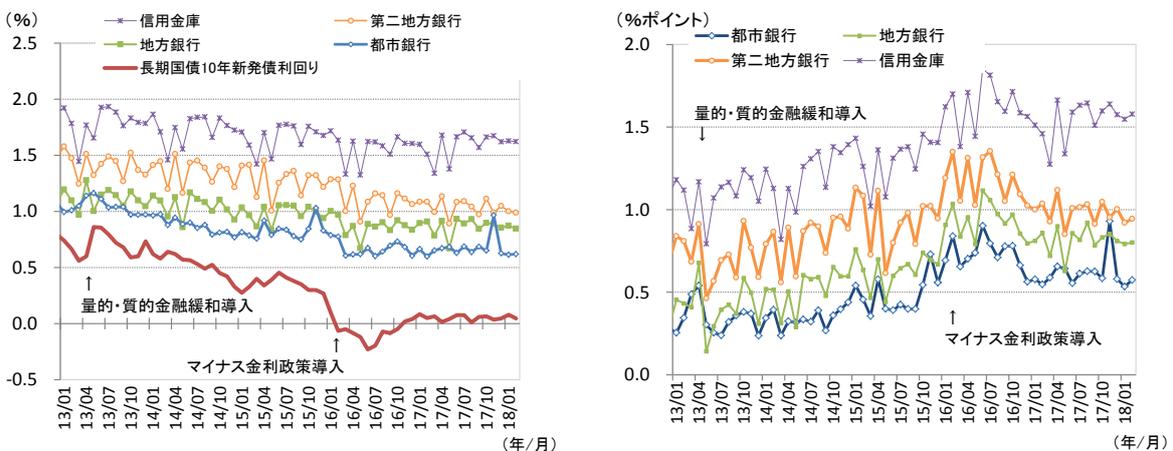
(注) 2014年12月調査以前、2015年3月から2017年12月調査、2017年12月調査以降では調査対象企業が異なる。

(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

(3) 借入金利水準判断DIは上昇基調を続ける

前掲図表1(右図)のとおり、借入金利水準判断DI(最近、全規模・全産業)は2%pt高い-3%ptで2016年9月調査より連続での上昇となり、借入金利水準判断DI(先行き、同)も前回調査から3%pt上昇している。借入金利水準判断DI(最近)について企業規模別に見ると、大企業は横ばいのみであったが、中堅企業、中小企業は共に上昇し、産業別に見ても製造業、非製造業共に上昇した。足元の貸出金利は横ばいである一方で(図表4)、先行きについては上昇することを予想する企業が多いようだ。

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。

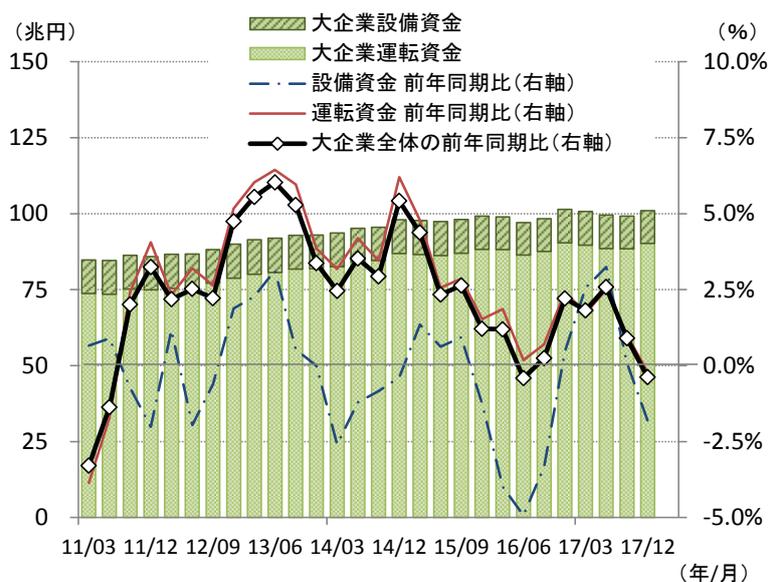
(出所) 日本銀行「貸出約定平均金利の推移」より大和総研作成

2. おわりに

今回の日銀短観の企業金融関連 DI では、引き続き良好な資金繰り環境が継続していることが確認された。ただし、業況判断 DI（先行き）は悪化しており、企業の業況感には先行き不透明感が生じているようだ。日銀の「貸出先別貸出残高」によれば、2017 年 12 月末時点の貸出残高は大企業向けが 6 四半期ぶりに前年比で減少に転じた（図表 5）。主因は設備資金向け貸出の減少であり、業況感の先行き不透明感が強まるとともに、設備投資に対しても慎重姿勢になっている可能性がある。大企業全体の生産・営業用設備判断 DI は-4%pt で、不足という回答が多い状況ではあり、また 2018 年度の大企業全体の設備投資計画（含む土地投資額、ソフトウェア投資額・研究開発投資額は含まない）も前年度比 2.3%増と、年度計画のスタートとしては過去と比較して高い水準である。とはいえ、2017 年度の設備投資計画は大企業全体で-1.1%pt の下方修正となっており、業況感の先行き不透明感とともに、今後設備投資に対する慎重な姿勢が強まっていく可能性もある。なお、中堅・中小企業向けの貸出残高に関しては伸び率自体に若干の低下が見られるものの、前年比で増加が続いている（図表 6）。

次回の短観では、企業の業況感が今回の先行き見通しのとおり悪化しているのか否か、また、仮に悪化していた場合は、それが資金繰り環境の悪化につながっていないかどうか、確認していきたい。

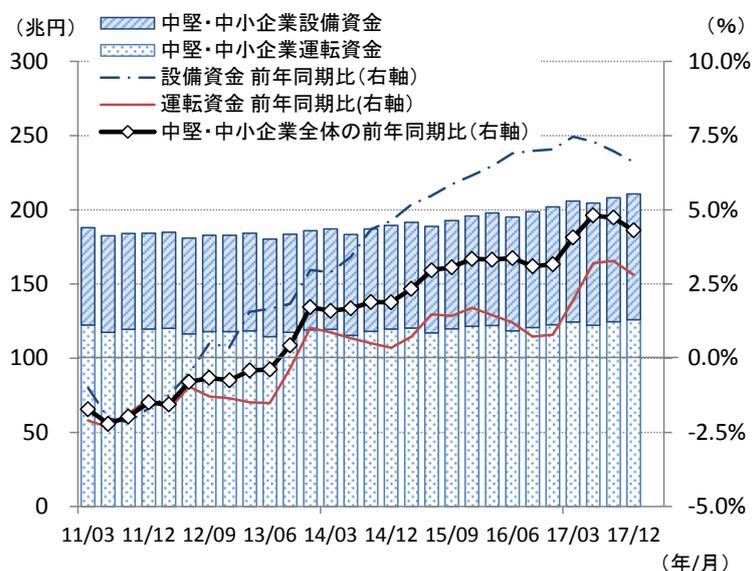
図表 5 大企業向け貸出残高



(注) 法人には金融を含む。国内銀行 3 勘定（銀行・信託・海外店勘定）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。大企業向けは地方公共団体向けの貸出を除く。

(出所) 日本銀行「貸出先別貸出金」より大和総研作成

図表 6 中堅・中小企業向け貸出残高



(注) 法人には金融を含む。国内銀行 3 勘定（銀行・信託・海外店勘定）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。大企業向けは地方公共団体向けの貸出を除く。中堅企業向け、中小企業向け個人向け貸出および海外円借款、国内店名義現地貸を除く

(出所) 日本銀行「貸出先別貸出金」より大和総研作成