

2018年10月9日 全5頁

9月日銀短観から読み解く企業の資金繰り

金融調査部
主任研究員 太田 珠美
研究員 飯嶋 カンナ

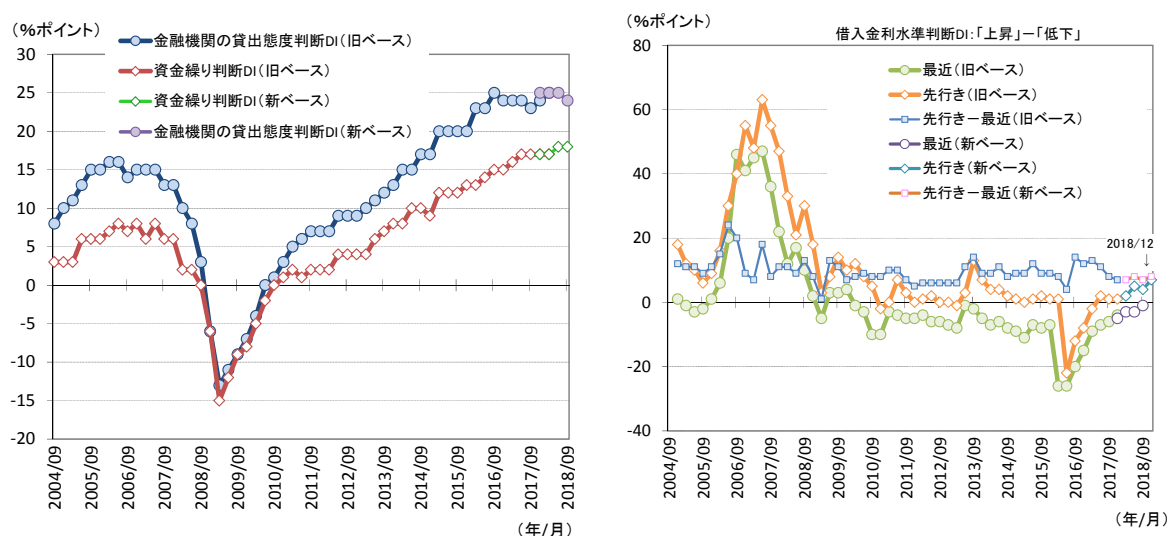
[要約]

- 日本銀行から全国企業短期経済観測調査(短観)の2018年9月調査結果が発表された。企業金融関連DIでは、資金繰り判断DI(全規模・全産業)は前回調査から横ばいの18%pt、金融機関の貸出態度判断DI(同)は前回調査から1%pt低い24%ptであった。
- 借入金利水準判断DI(最近、全規模・全産業)は前回調査から2%pt高い-1%ptである。借入金利水準判断DI(先行き、同)については、前回調査から3%pt高い7%ptであり、足元の国債利回りの上昇などを受け、借入金利の先高観が強まっているようだ。
- 今回の日銀短観では、引き続き良好な資金繰り環境が確認された。ただし、不動産に対する金融機関の貸出態度判断DIには低下が見られる。日銀の「貸出先別貸出金」によれば、不動産業向けの貸出残高は増加が続いているものの、伸び率は鈍化している。また不動産業向けの設備資金新規貸出額(前年同期比)は2017年6月末調査から5四半期連続でマイナスになっており、金融機関の貸出姿勢が変化している可能性がある。

1. 日銀短観（2018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2018年9月調査の結果が発表された。資金繰り判断DI（全規模・全産業）は、前回の2018年6月調査（以下、前回調査）から横ばいの18%pt、金融機関の貸出態度判断DI（同）は前回調査から1%pt 低い24%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-1%pt、借入金利水準判断DI（先行き、同）は前回調査から3%pt 高い7%pt となり、金利先高観が若干強まっているようだ（図表1右図）。

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9月調査の「先行き」、「先行き-最近」は、上図では2018年12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。

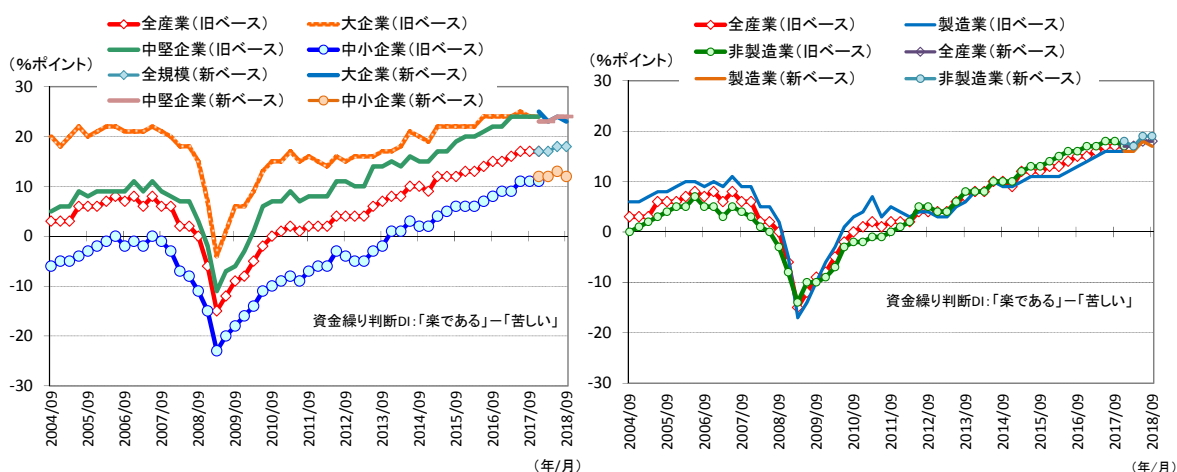
(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より大和総研作成

(1) 資金繰り判断DIは高水準を維持も、企業規模・業種によっては低下

資金繰り判断DI（全産業）は、引き続き高水準を維持した。ただし、企業規模別に見ると、大企業、中小企業において前回調査から1%pt 低下している（中堅企業は横ばい、図表2左図）。また、業種別に見ると、製造業も前回調査比から1%pt 低下している（非製造業は横ばい、図表2右図）。

業況判断DIは高水準ではあるものの、前回調査から1%pt 低下しており（全規模・全産業）、特に大企業製造業は3四半期連続で低下した。国内景気が「踊り場」局面にある中、資金繰り判断DIも企業規模・業種によって、影響を受けた可能性が考えられる。

図表 2 資金繰り判断DI (左図：企業規模別、右図：業種別)



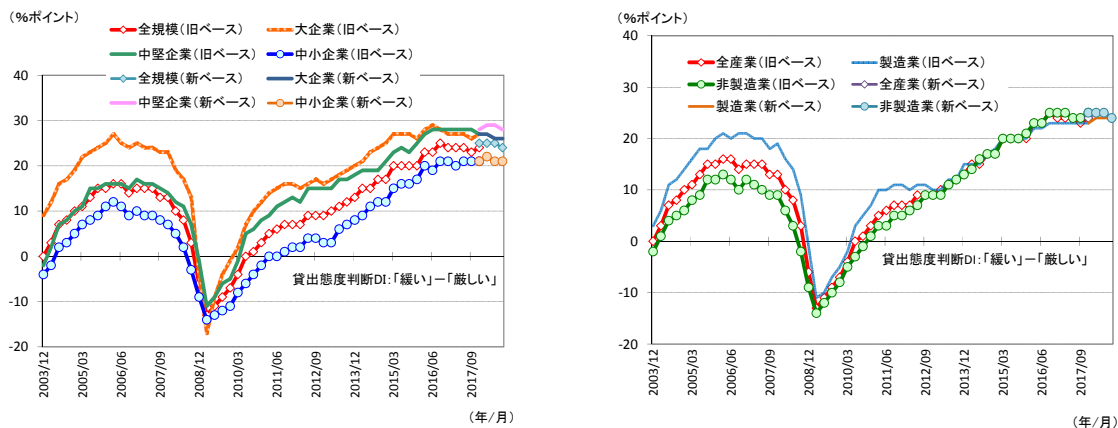
(注) 2014年12月調査以前、2015年3月から2017年12月調査、2017年12月調査以降では調査対象企業が異なる。

(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、非製造業において低下

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1%pt低下した。企業規模別に見ると、大企業、中小企業は横ばいであるが、中堅企業は1%pt低下した(図表3左図)。また、業種別で見ると、前回調査から製造業は横ばいである一方、非製造業は1%pt低下した(図表3右図)。

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)



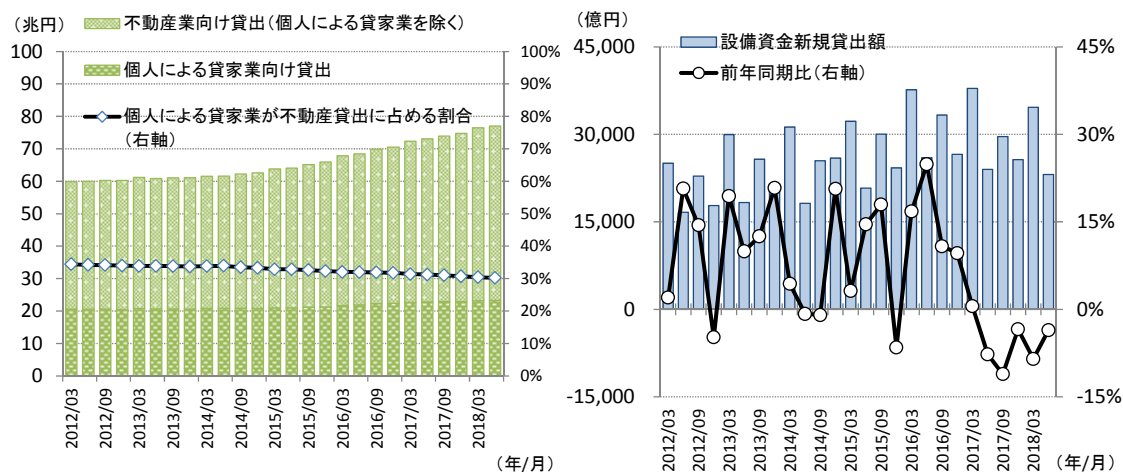
(注) 2014年12月調査以前、2015年3月から2017年12月調査、2017年12月調査以降では調査対象企業が異なる。

(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

業種別にさらに細かく見ると、不動産が全規模で1%pt低下、うち大企業は前回調査から4%pt低下している。従来、金融庁や日銀がアパートローンを中心とする不動産業向け融資に対して注視していたところではあるが、昨年来、地方銀行による不正融資問題や、不動産販売会社による融資申請資料の改ざんなどの問題が立て続けに発生している。こうしたことから、金融

機関の不動産業に対する貸出姿勢にも変化が生じている可能性がある。日銀「貸出先別貸出金」の不動産業向けを見ると、全体としては引き続き増加傾向にあるものの、伸び率は鈍化しており、また設備資金新規貸出額（前年同期比）は2017年6月末調査から5四半期連続でマイナスとなっている（図表4）。

図表4 不動産業向け貸出残高（左図）、不動産業向け設備資金新規貸出額（右図）



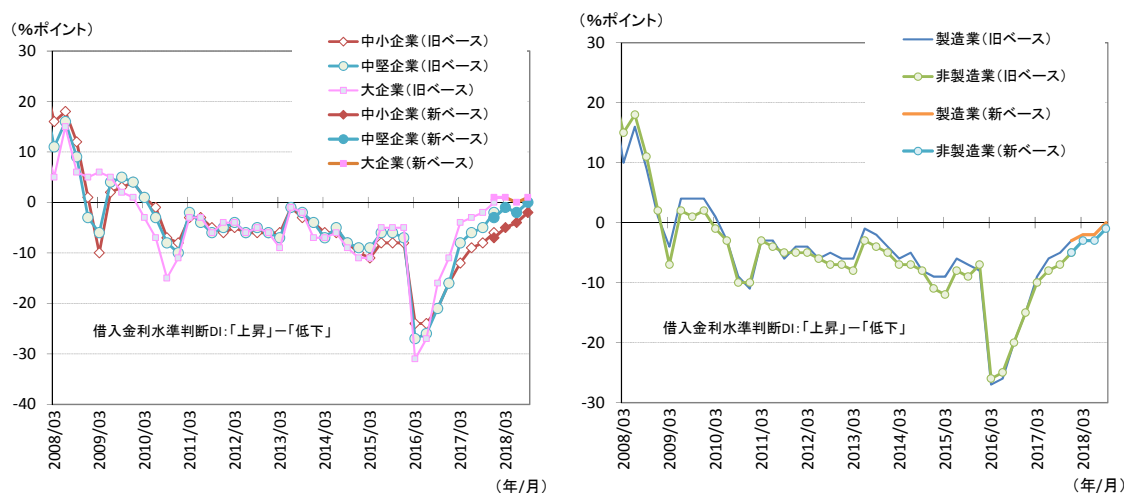
（注）全規模の数値。

（出所）日本銀行「貸出先別貸出金」より大和総研作成

（3）金利先高観が高まる

前掲図表1（右図）の通り、借入金利水準判断DI（最近、全規模・全産業）は前回調査から2%pt高い-1%ptとなった。また、借入金利水準判断DI（先行き、同）は前回調査から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、中堅企業、中小企業全てにおいて上昇した（図表5左図）。同様に、産業別に見ても、製造業、非製造業共に前回調査から2%pt上昇している（図表5右図）。

図表5 借入金利水準判断DI（最近）（左図：企業規模別、右図：業種別）



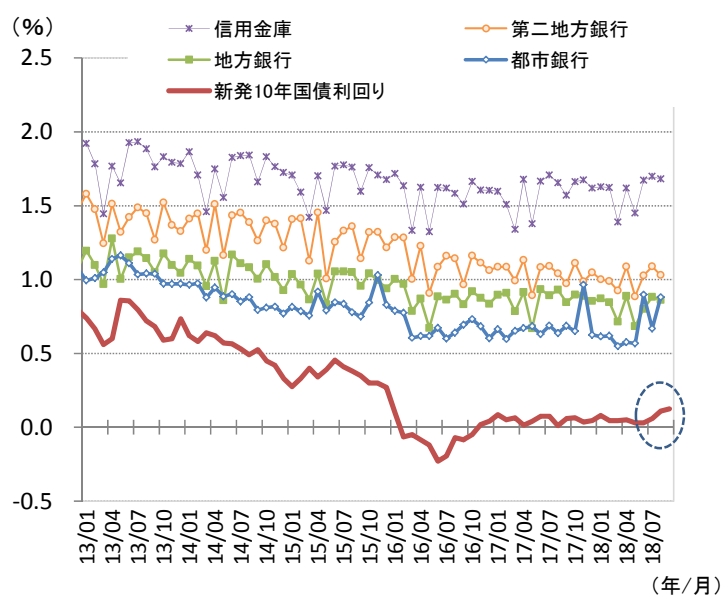
（注）2014年12月調査以前、2015年3月から2017年12月調査、2017年12月調査以降では調査対象企業が異なる。

（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. おわりに

企業金融関連DIは今回の短観でも、引き続き堅調に推移していることが確認された。ただし、国内景気が「踊り場」の局面を迎え、企業も資金繰りに対して楽観的な見方を強める状況ではなくなりつつある。借入金利水準判断DIが上昇しており、特に最近より先行きの上昇幅が大きくなっている。貸出金利の参考となる市場金利の1つである、国債の利回りが上昇傾向にあることから、先行きの金利上昇を予想する企業が増えているのかもしれない（図表6）。ただし、2016年前半に国債利回りが大きく低下し、その後も低水準を維持する一方で、貸出金利はさほど低下せず、横ばいでの推移が続いている。2015年までの国債利回りとの貸出金利の水準に鑑みれば、貸出金利に影響が生じ始めるのは国債利回りが0.5%程度まで上昇してからになるとみられ、まだ少し先の話になりそうだ。

図表6 新規貸出約定平均金利（長期）、新発10年国債利回り



(出所) 日本銀行、日本相互証券より大和総研作成