

中小企業動向 トピックス

厳しさ増す中小企業の資金繰り

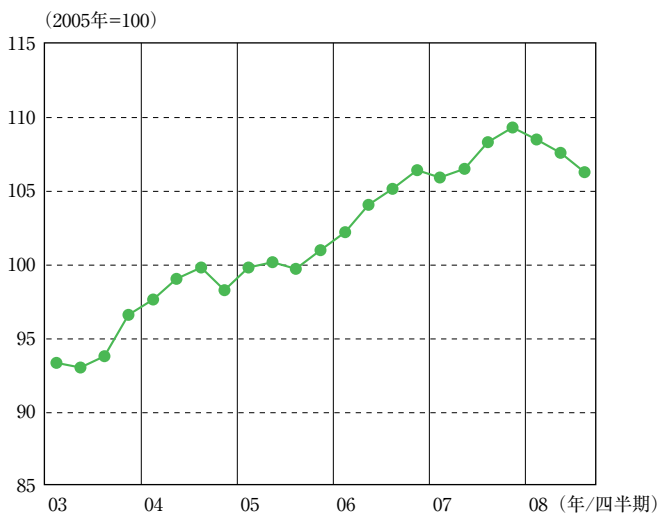
世界的な景気低迷の動きの中で、わが国中小企業の資金繰りも悪化する傾向にある。中小企業は大企業と比較して必要資金に対する借入依存度が高いこと等から、その資金繰りは金融機関の貸出態度により強く影響を受ける。日銀のアンケート調査等によれば、金融機関の今後の貸出スタンスは厳格化が見込まれることから、中小企業の資金繰りについては今後も注視が必要である。

厳しさを増す企業の資金繰り

米国発の金融危機が世界中の実体経済にマイナスの影響を及ぼし始め、欧米を中心に景気後退色が強まっている。グローバル化の進むわが国経済も強く影響を受け、たとえば製造業の生産指数が3四半期連続でマイナスとなるなど、経済活動は停滞している（図表1）。

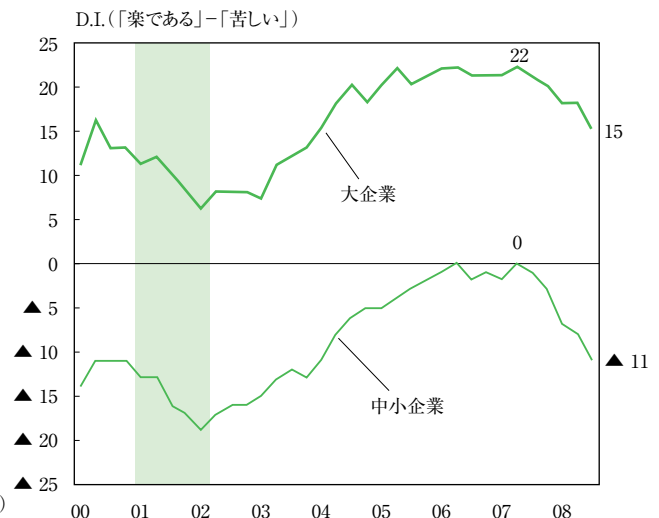
このようななかで、企業の資金繰りが、07年夏場の金融危機表面化以降、厳しさを増す局面を迎えている。この動きは、とくに中小企業で顕著なものとなっている。日銀短観（08年9月調査）の資金繰りD.I.をみると、直近のピークであった07年6月調査と比較して、大企業では7ポイントの悪化となっていることに対して、中小企業では11ポイントの悪化となっていることがわかる（図表2）。

（図表1） 鉱工業生産指数



（資料） 経済産業省「鉱工業生産指数」

（図表2） 資金繰りD.I.



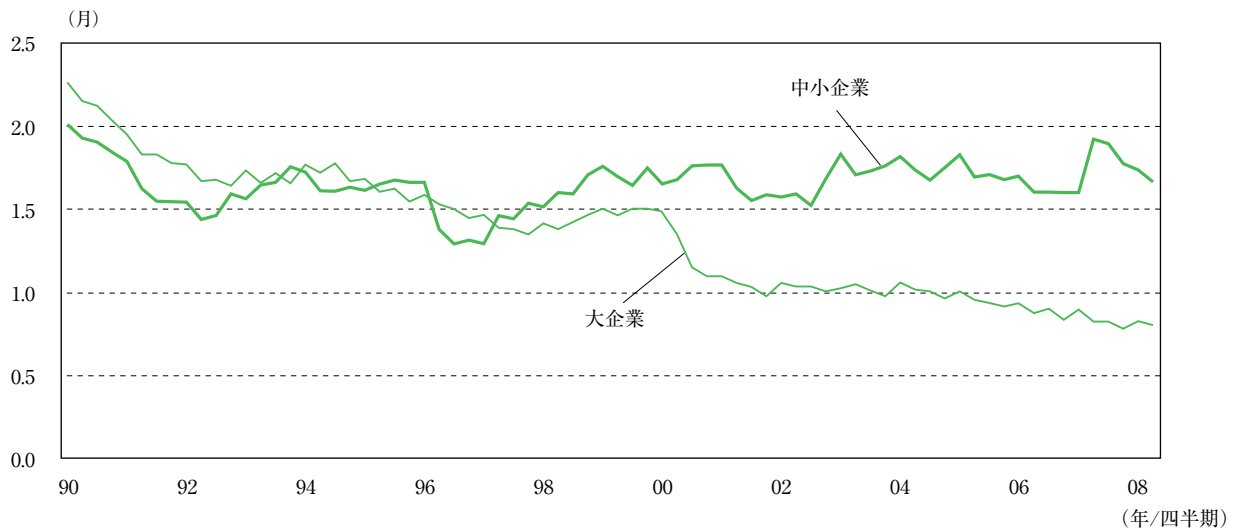
（資料） 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

（注） 大企業；資本金10億円以上
 中小企業；資本金2千万円以上1億円未満
 シャドー部分は、景気後退局面

中小企業の手元流動性比率は一定

資金繰りの余裕具合を表すといわれる手元流動性比率をみると、大企業では90年以降、一貫してその比率を低下させていることに対して、中小企業は概ね一定の比率を保っている（図表3）。

（図表3）手元流動性比率



（資料）財務省「法人企業統計季報」

（注）手元流動性 = (現預金 + 有価証券) / 月商
大企業；資本金10億円以上
中小企業；資本金1千万円以上1億円未満

大企業が手元流動性比率を低下させている理由としては、資産運用の効率化が挙げられる。一定程度の手元流動性は、急な支払いに対応するために必要であるが、必要以上の流動性を持つことは機会損失が発生したり、ROA（総資産利益率）が悪化したりするため、株主等に対する説明責任を果たすためにも、資金繰りに影響のない範囲で極力手持ちの現預金を減らそうとするインセンティブがある。また大企業では、コミットメントラインを利用する企業が増えていることも、手元流動性比率が低下している背景となっている。

一方、中小企業が一定の現預金を保有する動機としては、手元流動性に代替する手段としてのコミットメントラインの利用に制約があることに加え、業績低迷時等に借入調達がうまくいかないことを懸念して、手元流動性を手厚く持つておくという面が強いと考えられる。

中小の資金繰りは金融機関の貸出態度に影響を受ける

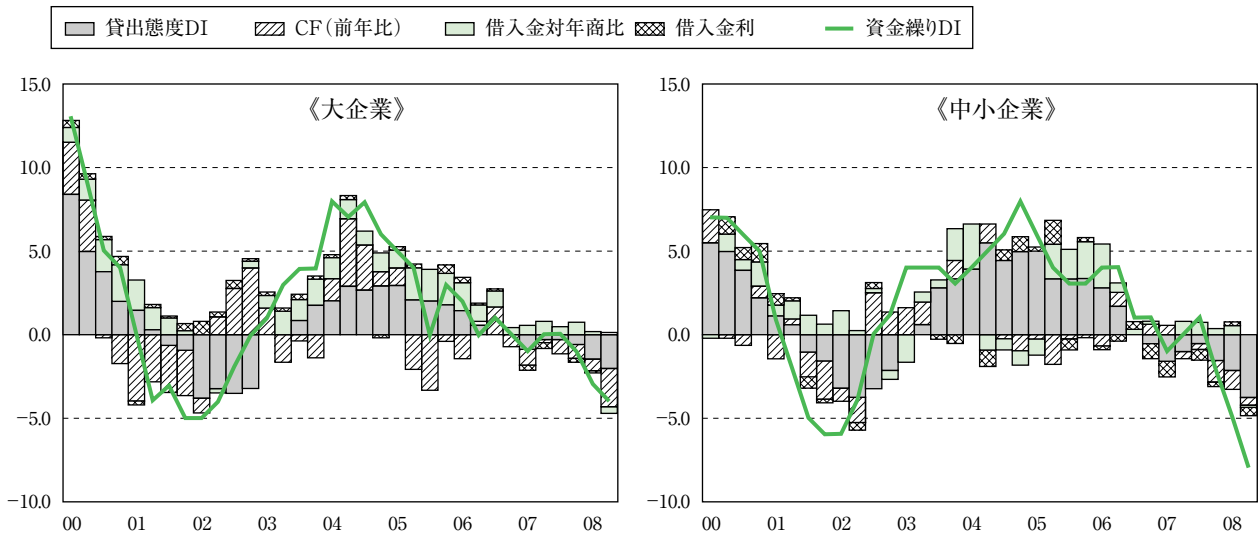
それでは、手元流動性は一定している中小企業が、冒頭で見たように、その資金繰りの困難度合いを大きく変動させている要因は何であろうか。

資金繰りに影響を与える主な要素として、キャッシュフロー¹の伸び、金融機関の貸出態度のほか、借入金対年商比（借入負担を表す）および借入金利（借入コストを表す）などが考えられる。それぞれが資金繰りに影響を与える度合いを、大企業・中小企業別にみている（図表4）。大企業、中小企業ともにこれまで借入金の返済を進めて債務の負担を軽減させてきていることから、この10年間でみる

¹ キャッシュフローとは、一般的には借入等も含めた全ての資金の出入りを指すが、本文でいうキャッシュフローとは、手元資金の入り（= 減価償却費 + 経常利益 × 1/2）のこののみを指す。

と借入金対年商比の低下が資金繰りD.I.を5ポイント前後押し上げる効果がみられる。また大企業は金融機関の貸出態度の影響度合いが薄れてきている一方で、中小企業にあっては、金融機関の貸出態度の変動が資金繰りに大きな影響を与えていることがわかる。

(図表4) 資金繰りD.I. (前年同期差) の要因別寄与



【参考】推計期間:1997年1-3月期～2008年4-6月期

自由度修正済み決定係数=0.966

自由度修正済み決定係数=0.955

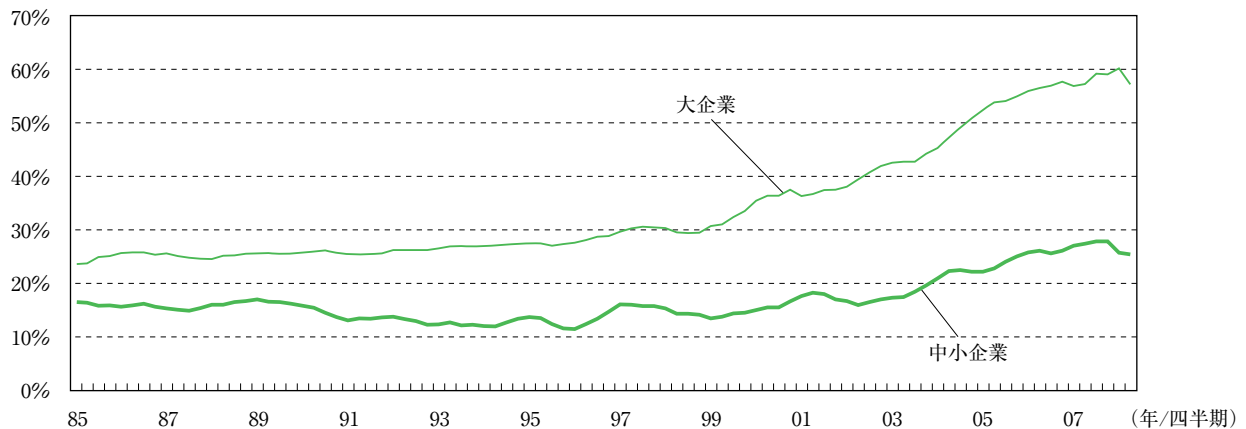
	大企業			中小企業		
	推計係数 (カッコ内はt値)	標準誤差	有意水準	推計係数 (カッコ内はt値)	標準誤差	有意水準
定数項	29.864 (16.57)	1.803	***	9.981 (2.61)	3.822	**
キャッシュフロー(前年比)	0.199 (5.81)	0.034	***	0.068 (2.83)	0.024	***
貸出態度D.I.	0.199 (14.42)	0.020	***	0.546 (14.28)	0.038	***
借入金対年商比	▲52.650 (▲7.60)	6.924	***	▲44.492 (▲4.78)	9.305	***
借入金利	▲1.442 (▲1.87)	0.773	*	▲2.293 (▲2.11)	1.086	**

(注)***=1%有意 **=5%有意 *=10%有意

(資料)日本銀行「全国企業短期経済観測調査」「貸出約定平均金利」、財務省「法人企業統計季報」を基に当公庫総合研究所にて作成

必要な運転資金をどれだけキャッシュフローで賄っているかを考えると、大企業、中小企業ともにキャッシュフローでの調達割合を増やしつつあるが、足元で大企業では必要運転資金の約6割をキャ

(図表5) 必要運転資金をキャッシュフローで賄っている割合



(資料) 財務省「法人企業統計季報」

(注) 年間必要運転資金 = 企業間信用差 + 年間借入返済額

企業間信用差 = (期末売掛債権 + 期末在庫 - 期末買掛債務) - (期初売掛債権 + 期初在庫 - 期初買掛債務)

年間借入返済額 = 短期借入金 + (長期借入金 + 社債) / 5年

→長期借入金および社債は平均約定期間を5年と想定

キャッシュフローによって賄っているのに対して、中小企業では約3割弱にとどまっている（図表5）。すなわち、中小企業は必要運転資金の約7割を外部調達に依存しているため、その資金繰りを金融機関の貸出姿勢に依存させている程度が高いといえる。

中小企業に対する貸出スタンスは今後も慎重化

今後の金融機関の貸出姿勢について詳細に眺めてみると、世界経済の停滞や内需の低迷等を受けた国内経済の不振等から企業業績は全般的に悪化し、倒産が引き続き増加していること等もあり、金融機関の貸出姿勢は慎重化の度合いを強めている（図表6左）。貸出先の信用リスク評価をみると、前回景気後退局面ほどはまだ低下していないが、大企業よりも中小企業に対してより厳格化する動きがみられる（図表6右上）。また貸出先に対する信用枠は、大企業向け、中小企業向けともに、これまでの拡大傾向が転じて縮小する方向に向かっており、特に中小企業向けにおいては2四半期連続でマイナス（「縮小」超）となっている（図表6右下）。

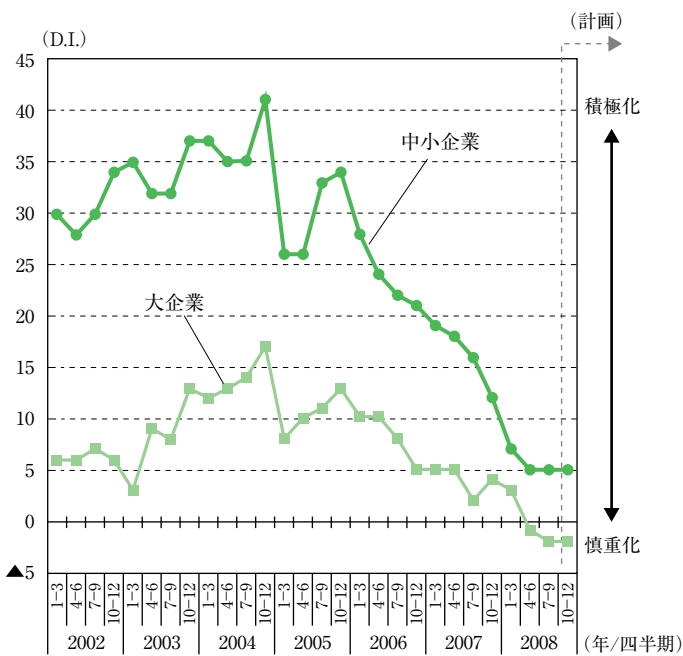
金融機関の貸出態度以外にも、業績悪化に伴う売上や利益水準の低下等から中小企業の債務負担割合は一層高まると考えられ、そのことも資金繰りの窮屈化要因となろう。

今後の中小企業の資金繰りについては、より一層注視していく必要がある。

（足立 裕介）

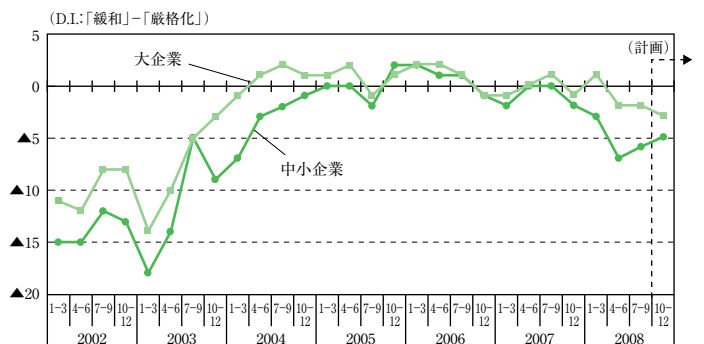
（図表6）金融機関の貸出スタンス

金融機関の貸出運営スタンス

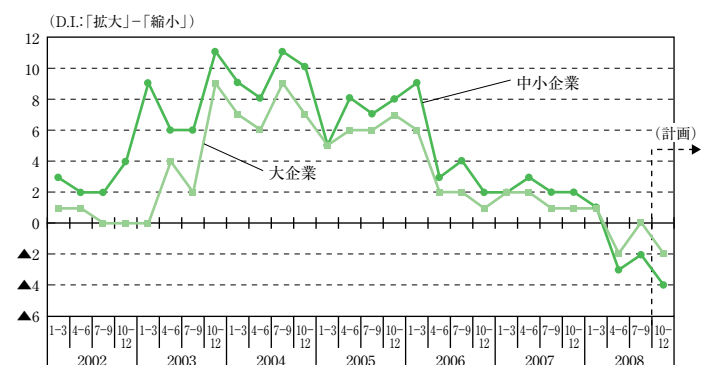


（資料）日本銀行「主要銀行動向アンケート調査」

借り手の信用リスク評価



信用枠



「中小企業動向トピックス」に関するご意見・ご要望等ございましたら、本支店窓口までお問い合わせください。

発行：日本政策金融公庫 総合研究所 ホームページ <http://www.jfc.go.jp/>