

Point of View～エコノミストの見方～ No.57

日本経済 2026年4月17日

企業の金融環境が引き締め方向に転じた意外な業種とは？

主任研究員 飯田 馨 Tel:026-224-0508 Mail:kaoru.iida@neri.or.jp

- 26年3月短観では、資金繰り判断、貸出態度判断といった企業の金融環境に関連する指標は依然として緩和的な水準にある。もっとも、業種別にみると、自動車や石油・石炭製品ではすでに貸出態度判断が厳格化方向へ変化しており、水面下では見えない変化が生じている。
- 通常、借入金利水準判断 DI の上昇から貸出態度判断 DI の変化までは7四半期程度のラグを伴う傾向があるが、外部環境が大きく変わると、企業金融関連の指標は線形ではなく非線形的に動き得る。今回の自動車や石油・石炭製品の動きは、外的ショックが企業収益や金融機関の貸出スタンスに変化をもたらすことを示唆している。
- 中東情勢の緊迫化を受け、企業・家計のコンフィデンスは急速に悪化した。留意すべきは輸入を含め部材の供給体制の不確実性や海上物流の停滞などを背景に企業が徐々に「エンジンブレーキ」をかけ始めている点にある。物価の上振れリスクや為替円安を踏まえれば日銀の利上げ路線自体は維持されるが、供給制約の影響や外需の下振れリスク等を考慮すると、追加利上げは6月会合以降へ先送りされる可能性が高まっただろう。

1. はじめに

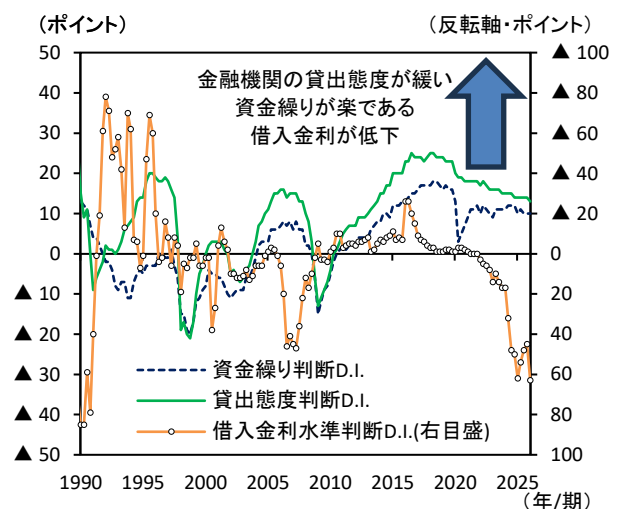
■ 2026年3月短観をみると、業況判断DI(「良い」-「悪い」)が堅調に推移する中、企業の金融環境に関する判断項目もなお緩和的である。大企業・全産業の資金繰り判断DI(「楽である」-「苦しい」)は+12、金融機関の貸出態度判断DI(「緩い」-「厳しい」)も+13と、全体としては「楽である」「緩い」がなお優勢である(図表1)。日銀も3月会合で政策金利を0.75%程度に据え置いたうえで、「わが国の金融環境は、緩和した状態にある」との認識を維持した。全体をみれば、企業金融はなお安定しており、直ちに何かが大きく崩れているようにはみえない。

■ もっとも、仔細にみると、緩和超が続く全産業の姿とは別に、個別業種ではすでに見え方が変わり始めている。本稿では、足もとの中東情勢の緊迫化による影響も踏まえつつ、その点に注目したい。

2. 利上げの「手応え」が見えにくい

■ 金融機関の貸出態度判断DIをみるうえで重要なのは、金利の変化が直ちに企業金融の厳格化として表れるわけではないことにある。筆者の分析によれば、通常、借入金利水準判断DIの上昇から貸出態度判断DIの変化までは、おおむね7四半期程度のラグを伴う傾向がある[飯田,2025]。言い換えれば、短観の企業金融関連DIは、政策金利の変化に対して即応的には動きにくい。足もとの金融環境がなお緩和的に見える

図表1 企業金融関連 DI



(資料)日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

(注)全規模全産業ベース

のは、そのラグ構造も一因と考えられる。

しかし、ここで見落としてはならないのは、一定のラグがあるのは平時の話であり、外部環境が大きく変わると、数値は緩やかではなく一気に動くことがあるという点である。すなわち、企業収益や需給見通しにショックが加わると、金利の波及を待たずに、資金繰り判断や貸出態度判断の見え方が急変し得る。今回の短観はその可能性を示している。

3. 日本を代表する業種で「厳しい超」に転じている事実

■ 今回、筆者が注目したのは、大企業・自動車である(図表 2)。大企業自動車は、業況 DI 自体は足元で+13を維持しているが、資金繰り判断 DI は▲8、金融機関の貸出態度判断 DI も▲9 と、いずれも企業金融環境が引き締め方向に転じていることを示唆している。日本を代表する産業で、しかも短観全体ではなお緩和感が残る中、現在の自動車産業の動きにはかなり意外感がある。

■ この点は、単なる金利上昇だけでは説明しにくいだろう。自動車産業では、25 年 4 月のトランプ関税以降の外需環境の変化に加え、EV シフトによる影響や中東情勢の緊迫化などの不確実性が重なったことで、収益環境や先行き不透明感が高まり、貸出態度判断が厳格化方向へ傾いた可能性が高い。

外部環境が変われば、大企業・自動車であっても数値は線形ではなく非線形に動くことを示唆している。

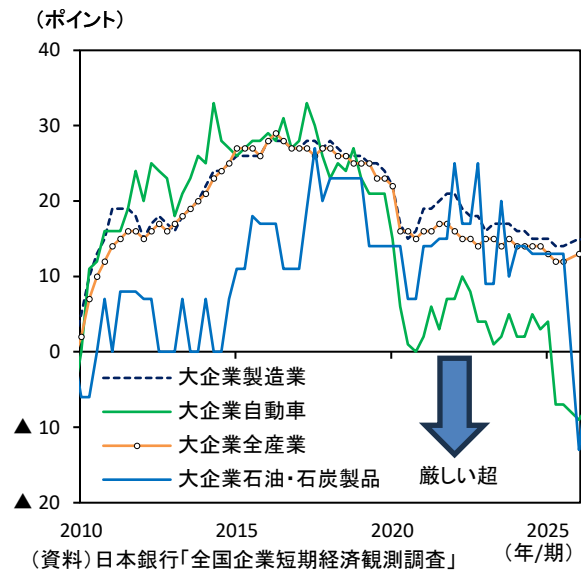
同じ文脈で、(サンプル数は少ないが大企業の石油・石炭製品も、3 月短観で一気に「厳しい超」に転じている点も象徴的だ。中東情勢の影響を最も直接に受けやすい業種であることを踏まえれば、これは単なる振れではなく、外的ショックが企業の収益環境を押し下げ、それが金融機関の貸出スタンスに変化をもたらしている可能性がある。

■ ここでの示唆は、経済環境が安定している場合には金利の効果が時間差を伴って徐々に反映する一方、外的ショックにより企業の収益環境が傷み始めると、企業金融関連の指標は急変し得るということである。全体ではなお緩和的に見える金融環境も、業種別にみれば一部ですでに質的な変化が始まっている。

4. 楽観できない中東情勢の影響

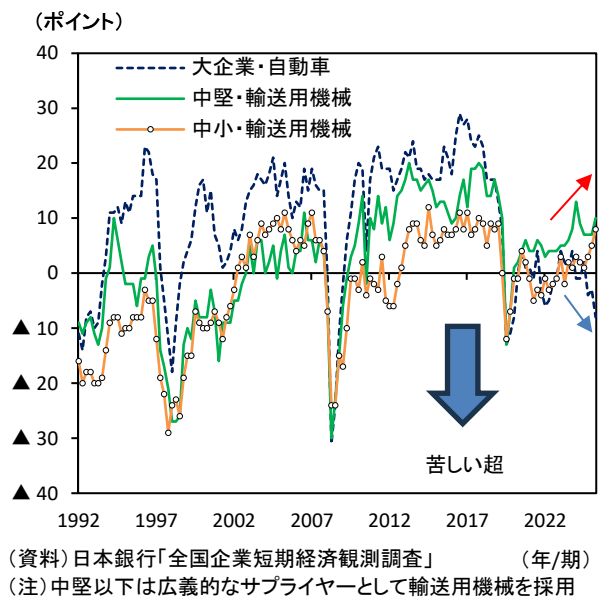
■ 先行きを考える上でのポイントは、今回の中東情勢の緊迫化の影響で、实体经济がどれほど下押しされるか、という点であろう。前回のコラムでは、消費者態度指数や景気ウォッチャー調査における企業・家計のコンフィデンス悪化を指摘した[飯田,2026]。これらはいずれもソフトデータと呼ばれるもので、単月の振れだけで判断するのは避けるべきものだ。しかしながら、より重要な点として、景気ウォッチャー調査やさくらレポートの企業コメントに表れた原材料や部材が「必要なときに届くのか分からない」という供給面の不確実性があると指摘した。つまり、企業が先行きの不確実性に備えて、工場の稼働率を低下させるなど、徐々にエンジンプレーキを踏み始めている局面にある。今はまだ静かな短観の企業金融関連 DI も、今後の中東情勢の帰趨や原油価格、資源調達の動向次第では、見え方が大きく変わる可能性がある。

図表 2 貸出態度判断 DI



■ この点に関連して、自動車のサプライチェーンに関する変化について、地域の視点からもう少し掘り深めてみたい。図表3に示す通り、大企業・自動車は資金繰りが「厳しい」超に転じている一方、サプライヤーが多く含まれると考えられる中堅・中小の輸送用機械の資金繰り判断DIは引き続き「楽である」超を維持している。かつては下請け関係の下位企業ほど資金繰りは苦しい傾向にあったが、今次局面では真逆の動きを示している。この背景には、完成車メーカーから下請け企業への支払いサイトの短期化や、資金繰りの支援、価格転嫁の進展といったサプライチェーンの取引関係の適正化が進んでいる可能性があるのではないだろうか。また、直近の県内企業へのヒアリングによると、今次の中東情勢の緊迫化においても、完成車メーカー側が部材を支給してくれているため、生産への影響は限定的とのコメントも聞かれた。少なくとも現時点では、中東情勢を巡る外部環境の変化に対して完成車メーカーが中堅・中小企業への影響波及を緩和している可能性があり、事態が長期化すればいずれ下部サプライヤーにも影響が出てくるだろう。実際、一部の中近東向けの輸出製品を手掛ける企業では、海上輸送が停滞しているため減産せざるを得ないとのコメントも聞かれた。

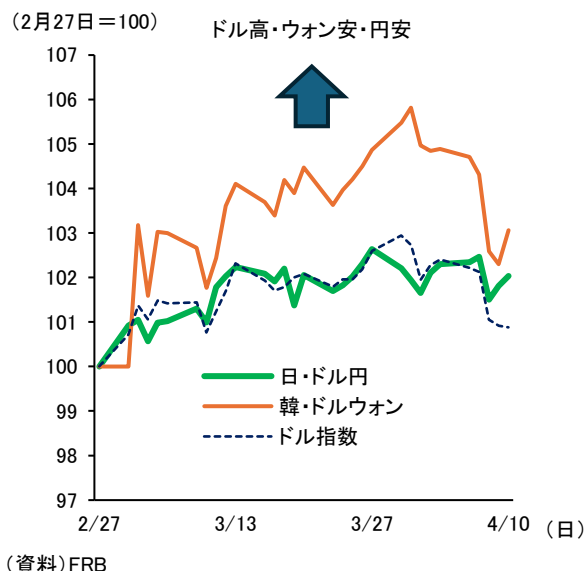
図表3 資金繰り判断DI



5. 6月会合以降へ利上げを先送りする可能性が高まる

■ 以上を踏まえると、日銀が4月会合で政策金利を据え置いたとしても、そこには一定の合理性がある。資源価格の高騰を受け、足もとの物価には確実に上振れ圧力がかかっているほか、為替円安も進行している以上、今後も従来の利上げ路線は継続することになる。しかしながら、中東情勢の帰趨次第では、資源高による価格上昇のみならず、供給制約や外需の下振れといったより厄介な要因が横たわっており、会合直前まで政策判断を留保せざるを得ないだろう。ただし、市場の利上げ織り込みが高まらない中での政策変更は想定しにくいいため、今後追加的な発信がない限り、追加利上げは6月会合以降へ先送りされる可能性が高まったと判断できる(4月16日時点)。

図表4 イラン攻撃後のドル、円、韓国ウォンの推移



■ この点で参考になるのが、今月10日に政策金利を2.5%で据え置いた韓国銀行の判断である。もちろん、政策金利が2.5%の韓国と0.75%の日本をそのまま同列に置くことはできない。だが、不動産価格の高騰や通貨安で悩む点で、両者は共通している。図表4に示す通り、韓国の通貨ウォンは対ドルで円以上に通貨安が進行する中、韓国銀行は、インフレ上振れ圧力、成長下振れリスク、金融・為替市場のボラティリティ上昇

を同時に挙げたうえで、情勢を見極めるため据え置きが適切と判断した。また、韓国銀行は「現在の紛争は中東からの原油輸入依存度が高いアジアに大きな影響を与えている」と指摘しつつ、ロシアのウクライナ侵攻時に比べ通貨安が進んでいることや、直前に高インフレ期を経験したことなどを踏まえ、「インフレ期待が不安定になる可能性が高まることを常に意識しておく必要がある」としてタカ派的な姿勢もみせている。引き締め姿勢を残しながら一旦は様子見するという意味で、韓国銀行の姿勢は日銀の今後の政策判断を読み解くうえで非常に参考になるだろう。

以上

【参考文献】

[飯田,2025] 飯田馨「金融市場:12月短観から今後の金融政策を見通すポイントを考える」(長野経済研究所コラム、2025年12月19日)

[飯田,2026] 飯田馨「日本経済:中東情勢の緊迫化の影響は価格ショックから供給ショックに」(長野経済研究所コラム、2026年4月10日)

【Disclaimer】

本資料は、情報提供を目的として作成したもので、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく書類ではありません。当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当研究所は一切責任を負いません。当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。当資料は執筆者が信するに足ると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。当資料の内容に関する一切の権利は当研究所にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。本資料で示された意見は執筆者に属し、必ずしも当研究所およびグループ会社の見解を示すものではありません。