

デューク大学/CFO マガジン・グローバル・ビジネス・アウトルック
グローバル・ビジネス・アウトルック・サーベイ
2018年6月（第2四半期）

2018年7月3日公表
CFOサーベイ日本チーム
cfosurveyjp@gmail.com

1. サーベイの概要

グローバル・ビジネス・アウトルック・サーベイは、世界の CFO に対するアンケート調査であり、米国、カナダ、アジア、欧州、ラテンアメリカ、アフリカの CFO（最高財務責任者・財務担当役員）を対象としている。本調査は、世界的に著名なファイナンス研究者であるジョン・グラハム（John Graham、デューク大学 フュークワ・スクール・オブ・ビジネス、米国・ノースカロライナ州）が中心となり、これまで、連続 89 四半期（毎年 3 月・6 月・9 月・12 月）にわたって実施されている。CFO に対する調査としては世界最長のサーベイ期間となっており、世界の CFO の自国経済に対する見通しや自社の業績に対する見通しを調査している。

日本においても、グラハム教授から協力の依頼を受けた東京工業大学と神戸大学に所属する研究者グループが、2012 年 12 月より日本のサーベイを開始した。グラハム教授のグローバル・サーベイに加え、日本企業において関心の高いテーマも交えて、日本独自の調査を行っている。

今回（2018 年第 2 四半期）の調査期間は、2018 年 5 月 23 日～6 月 7 日であり、世界中で総計 591 名の CFO から回答を得た（米国・カナダ 247 名、アジア 62 名（日本の CFO15 名を含む）、欧州 99 名、ラテンアメリカ 151 名、アフリカ 32 名）。

今回のサーベイで得られた主な調査結果は以下の通りである。

- ゼロ金利の継続を反映し、日本の長期借入利率は低水準を保つものとみられる。一方で、現在の資金調達の好環境が実際の借入比率の増加や資本支出の増大に結びついているとはいえ、世界的なレベルから見ると低水準にとどまっている。
- データセキュリティの対策として、各国同様日本でも従業員のトレーニングや社内システムへの侵入を困難にする方策といった様々な対策が行われている。ただし、日本はハッキングによる被害の割合が少ない傾向にあるため、喫緊の課題として捉えていない企業も多い。
- ほとんどの日本の CFO は、自身の果たす役割に重要な影響を与える項目として M&A を挙げている。欧米の CFO の回答結果と比べると、日本企業における M&A の位置づけと、その中での CFO が果たす役割の重要性の高さがうかがえる。
- 株式市場は 2018 年 1 月水準にまで回復した一方で、CFO の今後の予想は横ばいが続いており、政治リスクに対する警戒感が根強いものと思われる。

2. 楽観度に対する国際的調査結果

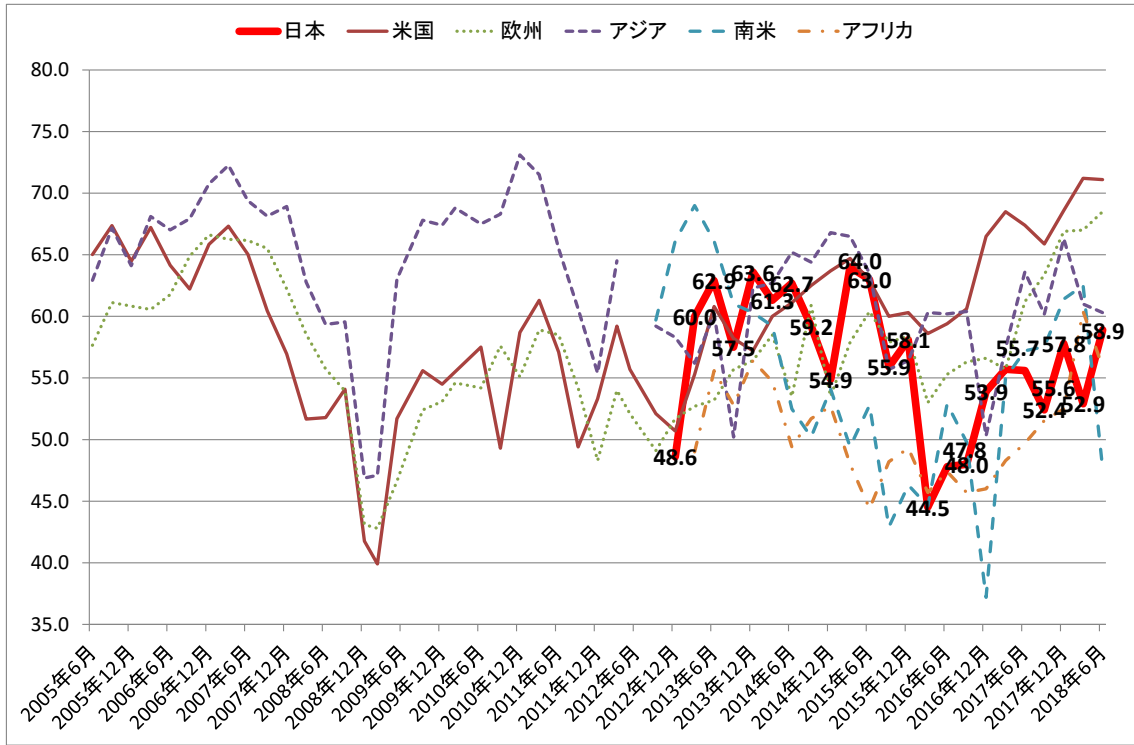
図表 1 は、2018 年第 2 四半期における世界の CFO の楽観度指数を表している。図表 2、図表 3 は、世界の CFO の自国経済と自社の業績見通しに対する楽観度指数の推移をそれぞれ表している。

図表 1 世界の CFO の楽観度指数

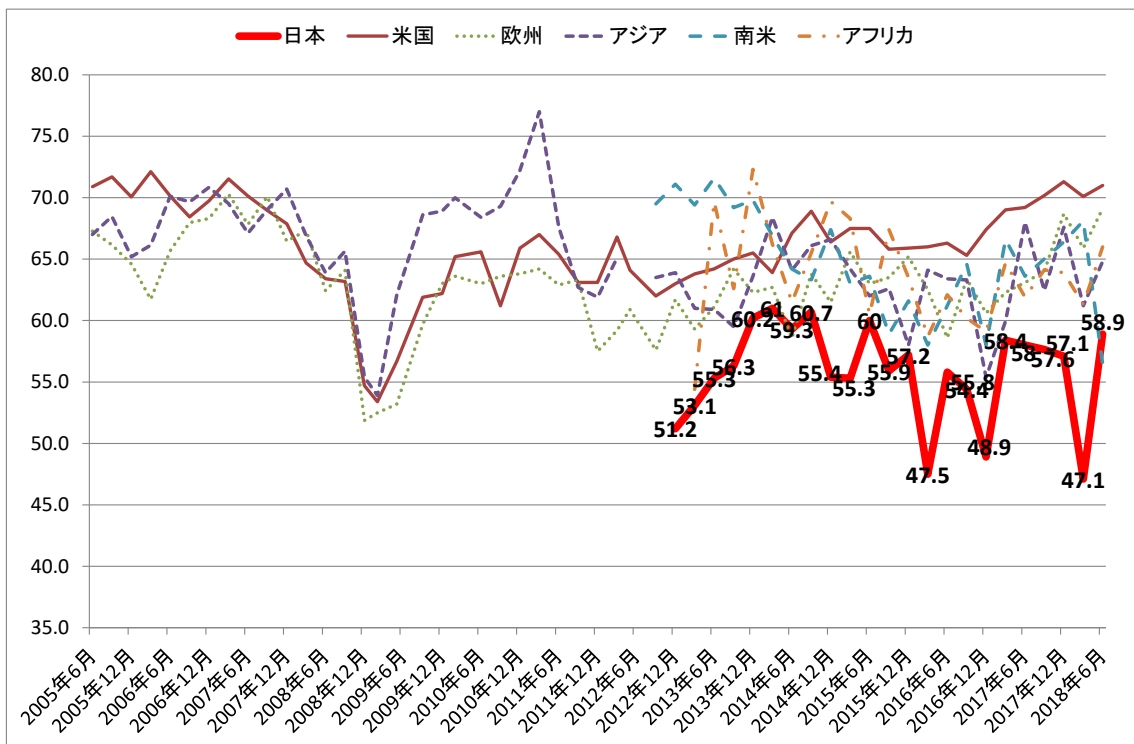
	自国経済		自社	
	楽観度	前期からの増減値	楽観度	前期からの増減値
日本	58.9	△ 6.0	58.9	△ 11.8
米国	71.1	▲ 0.1	71.0	△ 0.9
欧州	68.5	△ 1.5	69.1	△ 3.2
アジア	60.3	▲ 0.7	64.8	△ 3.6
南米	47.7	▲ 14.8	56.5	▲ 11.6
アフリカ	55.9	▲ 4.5	66.0	△ 4.7

楽観度指数：回答者の楽観度（0 から 100 で評価。100 が最も楽観的）の平均値

図表 2 世界の CFO の自国経済に対する楽観度指数



図表 3 世界の CFO の自社に対する楽観度指数

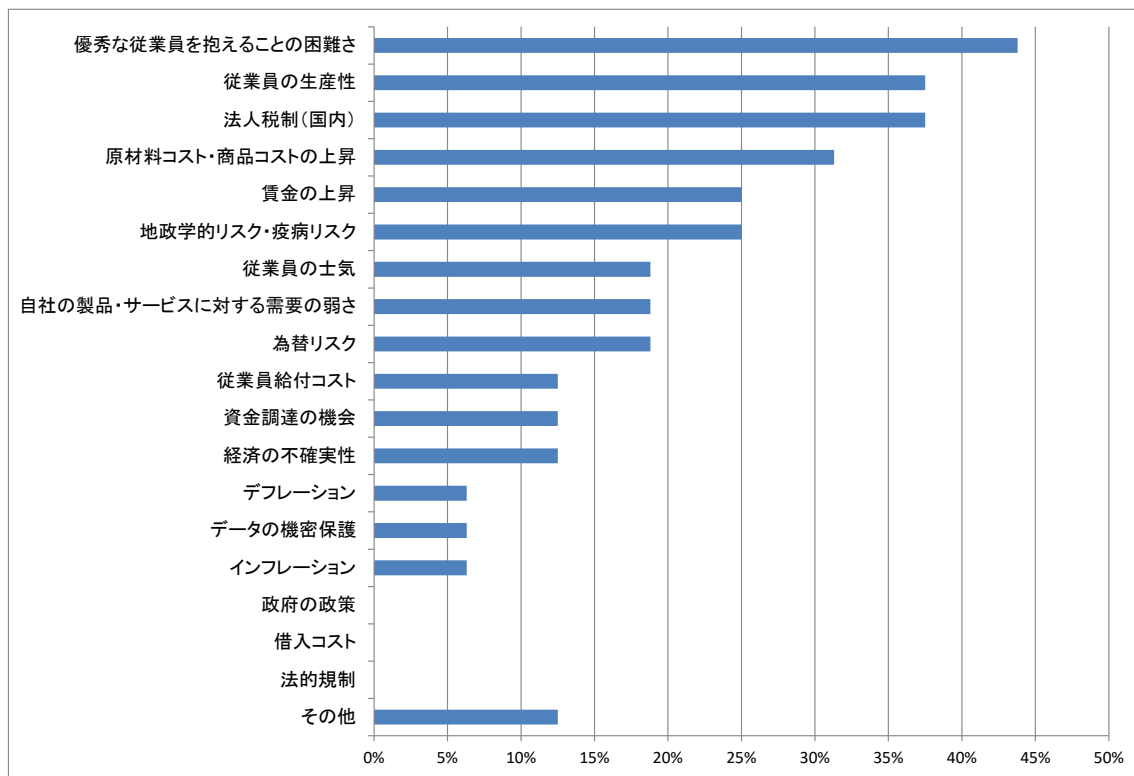


今回も欧米における楽観度は70前後と高い水準を示した。ジョン・グラハム教授の指摘にもある通り、楽観度は雇用やGDP成長の先行指標となっていることから、CFOは引き続き実体経済の好調が持続するとの見方を裏付けている。日本は前回、自社の業績に対する楽観度が調査以降最低水準であったが、今回は大幅な改善が見られた。日本の2018年1～3月期のGDPは9四半期ぶりのマイナス成長であったが、この調査の直後に予定された米朝首脳会談への前向きな動きから地政学的リスクの後退の影響を受けたものと考えられる。

3. 日本の調査結果

図表4は、日本のCFOの懸念事項についての調査結果である。ここではアンケートの回答を指標化しており、バーが長い項目ほどCFOが大きな懸念を抱いていることを示している。

図表4 この四半期の間で、貴社の経営陣にとって最も緊急を要した懸念事項は、どの項目でしたか。



CFO・グローバル・ビジネス・アウトック・サーベイ・ジャパン

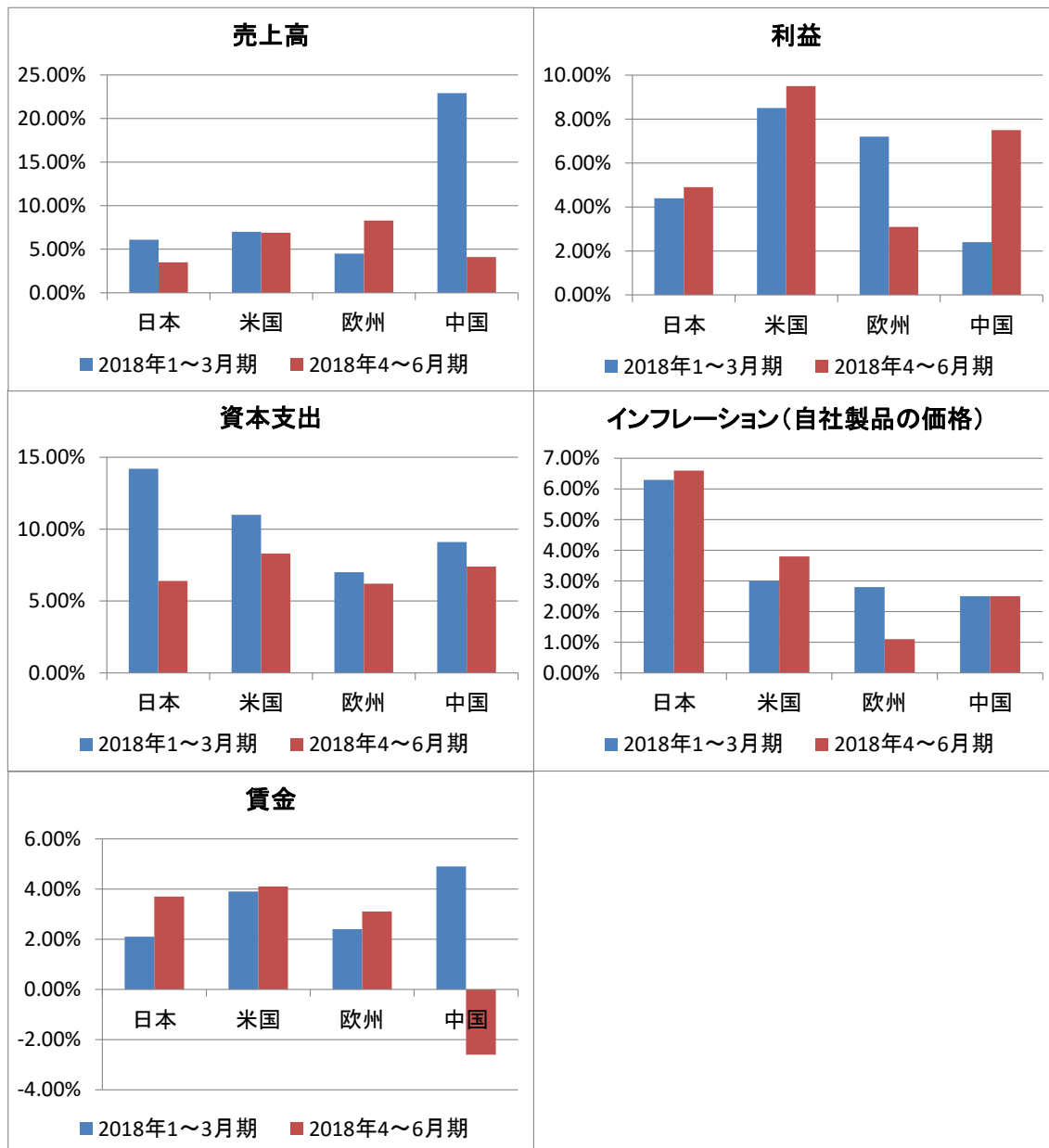
日本企業の今後の懸念事項については、優秀な従業員の確保、生産性、法人税制に対する項目を挙げる CFO が多かった。今回、法人税制に懸念を持つ CFO が増加している。国内の法人税は引き下げられたものの、米国の大幅な法人減税による相対的な影響を懸念している可能性がある。

図表 5 は、前四半期と比較して、各項目がどの程度変化すると CFO が予想しているかを集計した結果である。図表 6 が前回調査比である。前四半期に引き続き、世界的に売上高と利益が改善している。日本に目を向けると、自社製品価格の価格上昇が高水準で継続しており、雇用・賃金の上昇も顕著になっている。

図表 5 今年度は、前年度と比較して以下の項目がどの程度変化すると思いますか？

	日本	米国	欧州	中国	アジア	南米	アフリカ
売上高	3.50%	6.90%	8.30%	4.10%	4.80%	5.00%	6.60%
利益	4.90%	9.50%	3.10%	7.50%	5.70%	8.30%	7.10%
資本支出	6.40%	8.30%	6.20%	7.40%	7.00%	2.50%	-3.30%
技術投資	4.30%	7.20%	6.60%	10.00%	6.00%	3.20%	11.40%
研究開発費	4.70%	3.10%	1.40%	8.90%	4.70%	2.10%	-2.00%
マーケティング・広告宣伝費	4.00%	1.90%	4.50%	-2.40%	3.90%	4.20%	16.50%
正規社員数	3.50%	4.50%	2.90%	-1.90%	3.60%	2.20%	6.30%
賃金・給与	3.70%	4.10%	3.10%	-2.60%	4.10%	4.00%	5.90%
医療費	2.20%	7.60%	2.10%	0.00%	2.00%	4.30%	5.40%
インフレーション (自社製品の価格)	6.60%	3.80%	1.10%	2.50%	4.30%	4.10%	4.20%

各項目別の前期との比較



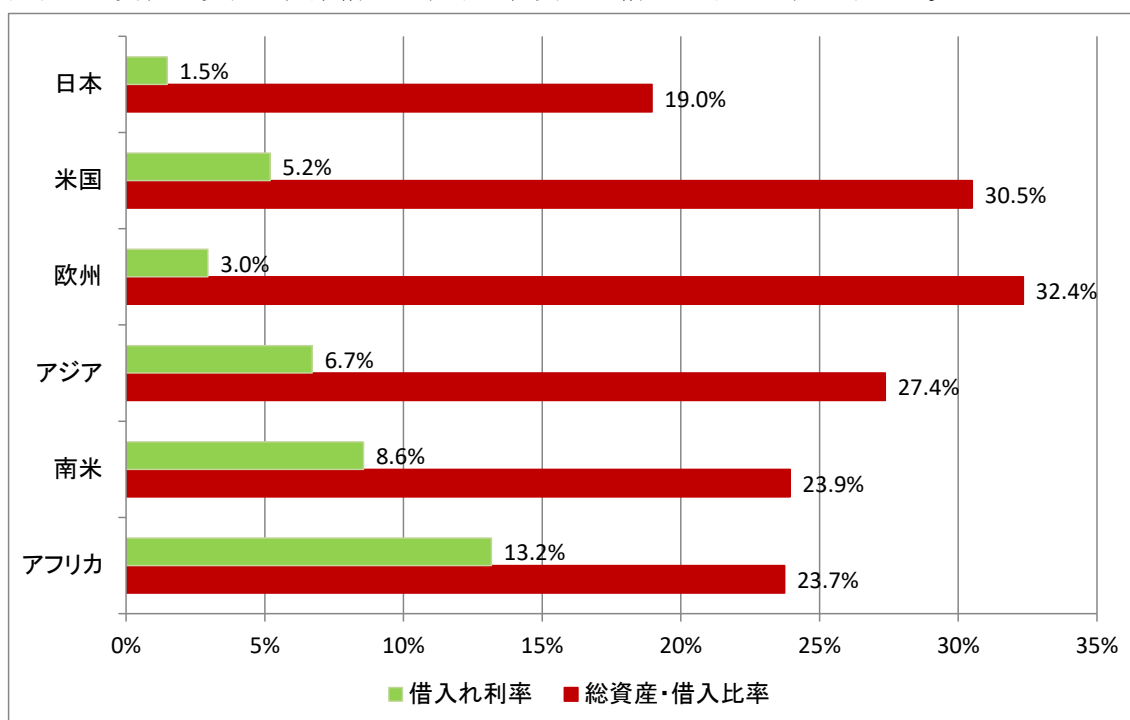
今回のグローバル調査は、(1) 今後の金利の変化の見通しと企業の資金調達に関する方針、(2) 社内ネットワークのセキュリティ対策、(3) CFO における重要課題について調査している。

図表 6 は、各地域における現在の長期借入利率および総資産・借入比率の平均値を表している。日本であるが、本調査による長期借入利率の平均は 1.5%と世界各地と比べて最も低い水準にある。借入利率と総資産・借入比率は逆の関係にあり、借入利率が低い地域ほど総資産・借入比率が高い傾向にあることがわかる。ただし、日本の総資産・借入比率は各地域中最低の 19.0%だった。

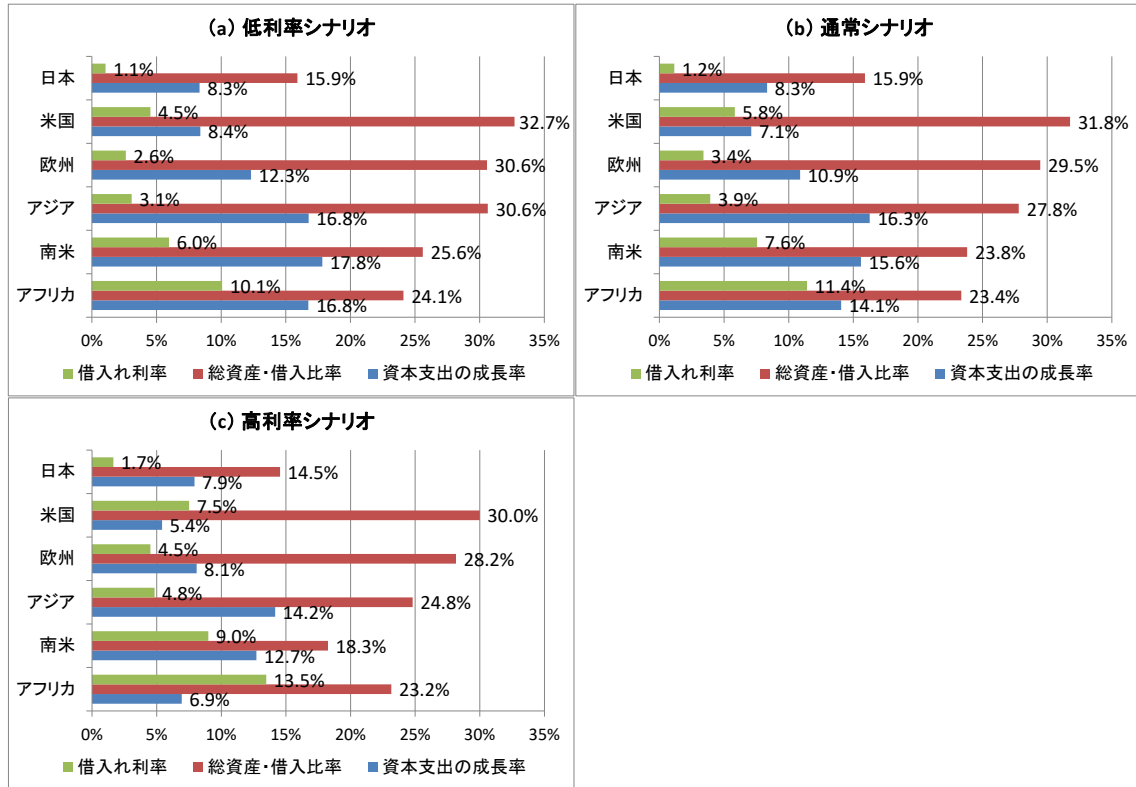
図表 7 は、今後の長期借入れ利率、借入比率、資本支出計画はどのようになるかを示している。日本はゼロ金利の継続を反映し、今後も長期借入利率は低水準を保つことが予想されている。一方で、低金利が借入比率の増加や資本支出の増大に結びつかず、これらの数値も低水準で推移するようである。

図表 8 は、現在の資金調達の状況についての調査結果を示している。日本における資金調達の状況は、世界的にみても非常に好環境であると認識されていることがわかる。

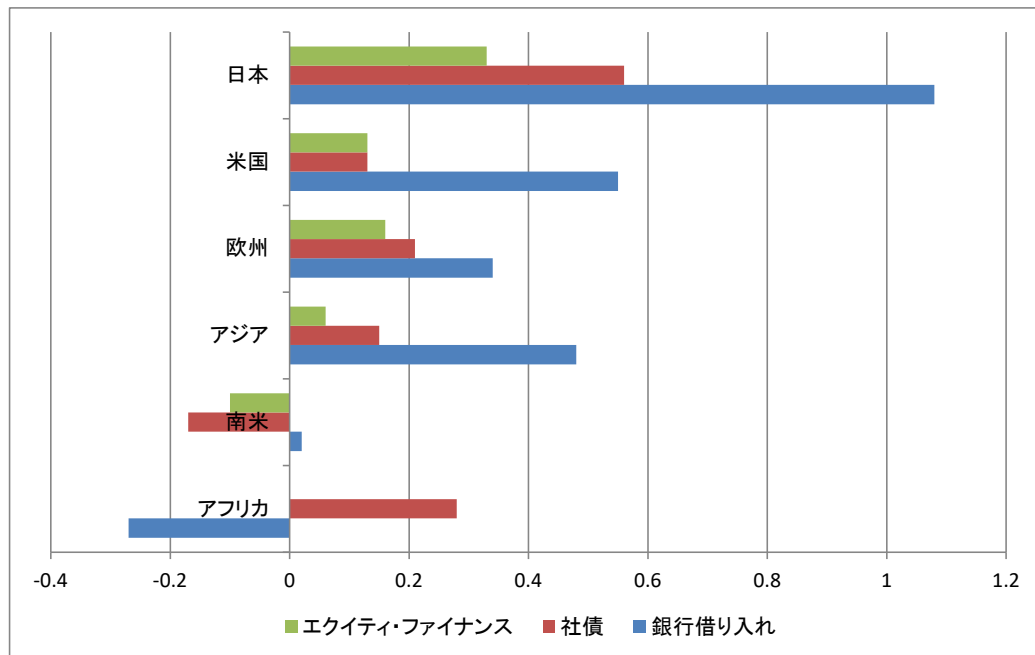
図表 6 貴社の現在の長期借入れ利率と総資産・借入比率をお答え下さい。



図表7 2019年6月において、貴社の長期借入れ利率、借入比率、資本支出計画はどのようになっていると予想しますか？



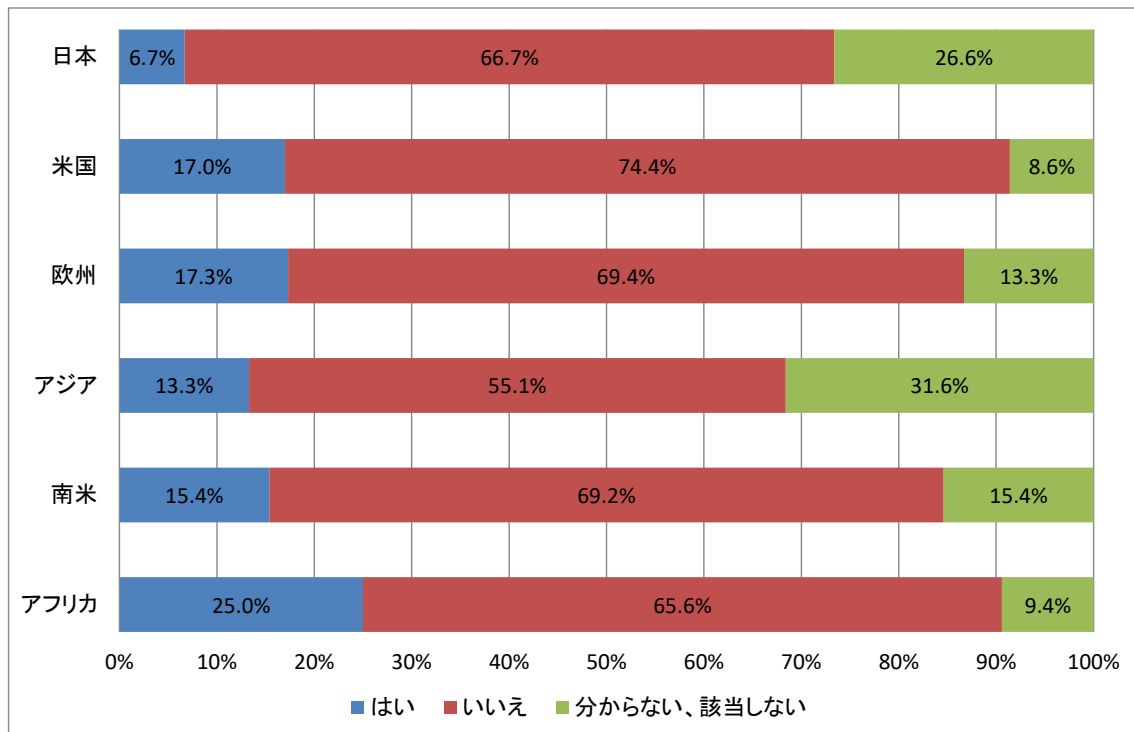
図表8 一般的に、貴社の現在の資金調達に係る状況についてどのように思いますか？（プラスに大きいほど好環境、マイナスに大きいほどタイト）



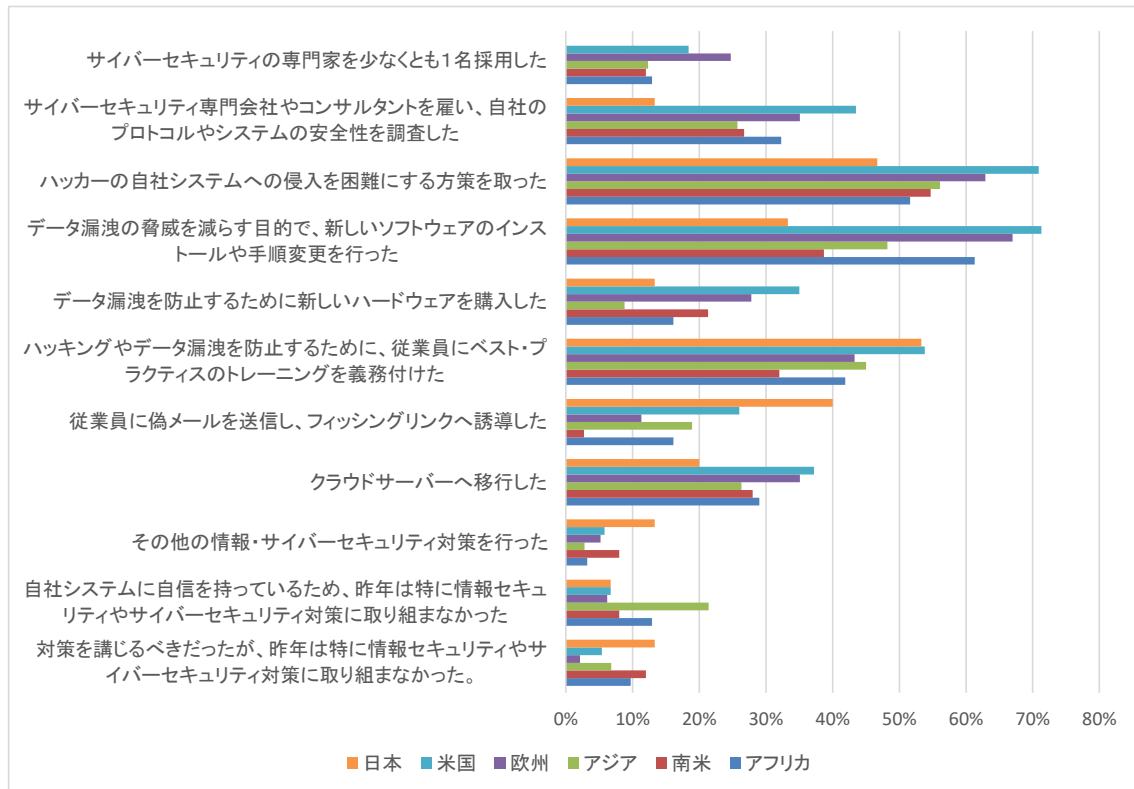
図表 9 は、ハッキングによる被害状況についての調査結果である。日本は比較的ハッキングの被害が少なく、社内システムに侵入されたケースは全体の 6.7%程度に収まっている。一方で世界的には 10%強の企業がハッキングによる被害を被っており、無視できないリスクとなっている。

図表 10 は、具体的なセキュリティ対策に関する調査結果を示している。従業員のトレーニングや社内システムへの侵入を困難にする方策を取るなど、多くの企業で様々なセキュリティ対策が行われているが、一定割合の企業がリスクを認識しているにもかかわらずセキュリティ対策に積極的に取り組んでいなかった。特に、ハッキングによる被害の少ない日本でセキュリティ対策に取り組まなかった企業の割合が最も高く（13.3%）、日本では喫緊の課題として捉えていない企業も多いようである。

図表 9 あなたが知っている限りにおいて、これまでにハッカーが重要データを盗み出し、変更、改ざん、または公開する目的で、貴社のシステムへの侵入に成功したことはありますか？



図表 10 ハッキングやデータセキュリティに対する懸念への対応として、昨年、貴社はどうのような対策をとりましたか？

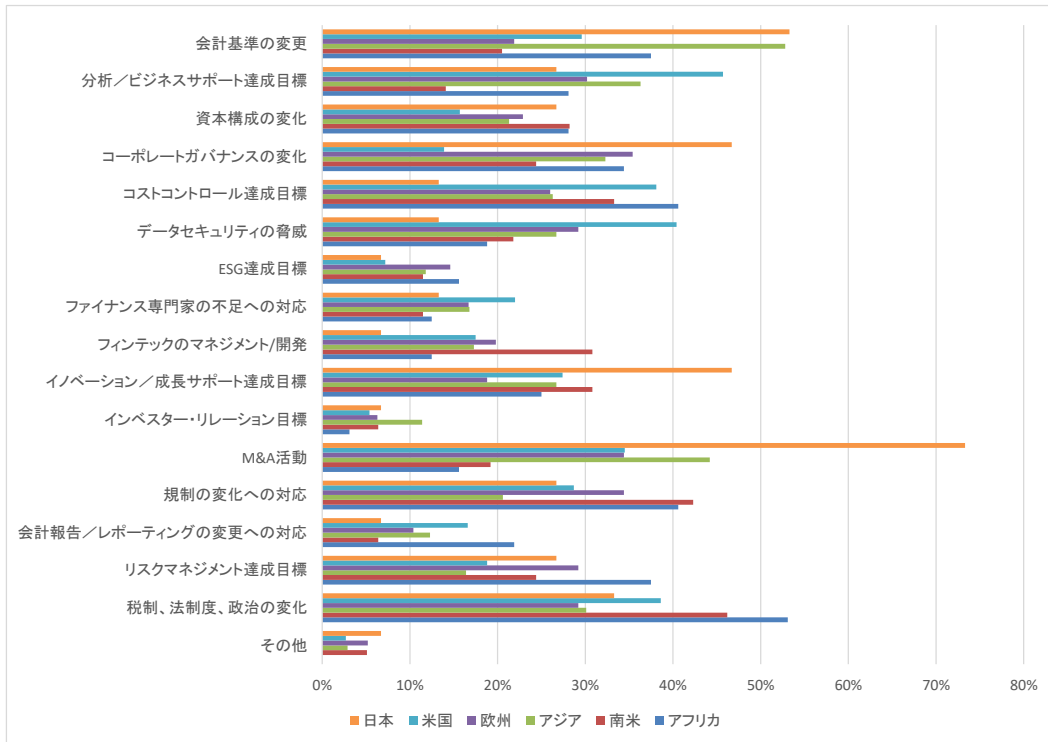


図表 11 は、今後 5 年間で財務部門および CFO の果たす役割に最も影響を与える項目について調査した結果である。

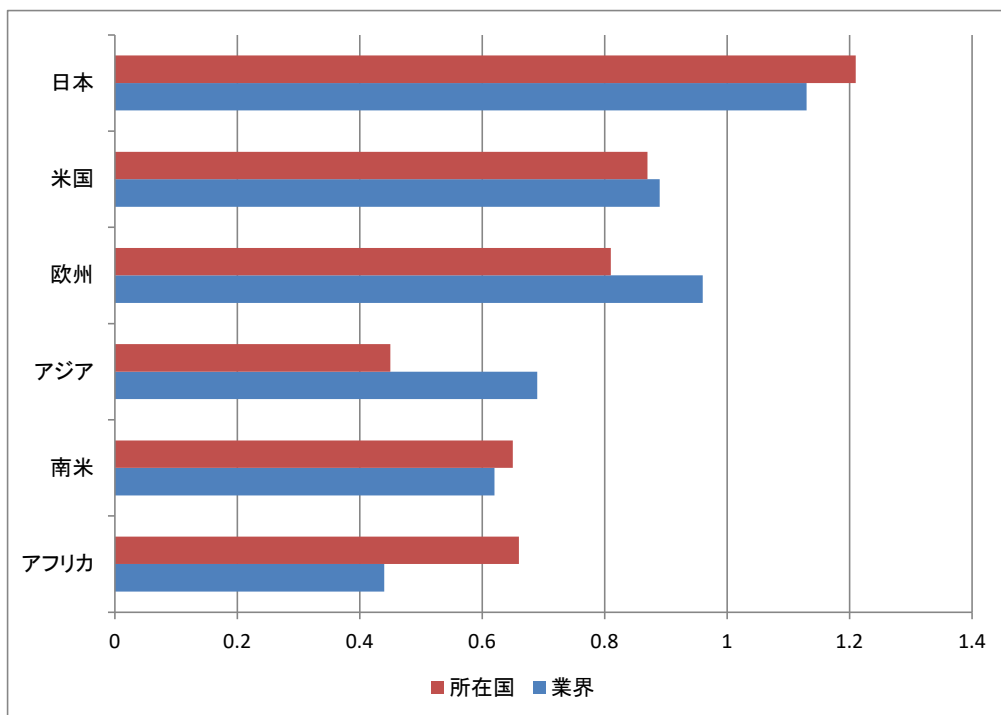
日本では財務部門および CFO の果たす役割として多くが「M&A 活動 (73.3%)」と回答した。欧米では M&A 活動を重要と答えた割合が 30%程度であったことと比較すると、日本企業における M&A の位置づけと、その中での CFO が果たす役割の重要性の高さがうかがえる結果である。実際に図表 12 では、今後 12 ヶ月の市場における M&A 活動についての調査結果を示しているが、日本が最も M&A が活発になるという見方を示している。

図表 11 の他の項目に目を向けると、「会計基準の変更 (53.3%)」、「コーポレートガバナンスの変化 (46.7%)」、「イノベーション／成長サポート達成目標 (46.7%)」が重要であると日本の CFO は捉えている。一方で、先の質問でもあった「データセキュリティの脅威 (13.3%)」や「フィンテックのマネジメント／開発 (13.3%)」、「コストコントロール達成目標 (13.3%)」といった項目は、他の地域の CFO が重要な役割と認識している一方で、日本では異なる傾向にあることが分かった。

図表 11 今後 5 年間、貴社において、財務部門および CFO の果たす役割に最も影響を与えると思う項目をお答え下さい。

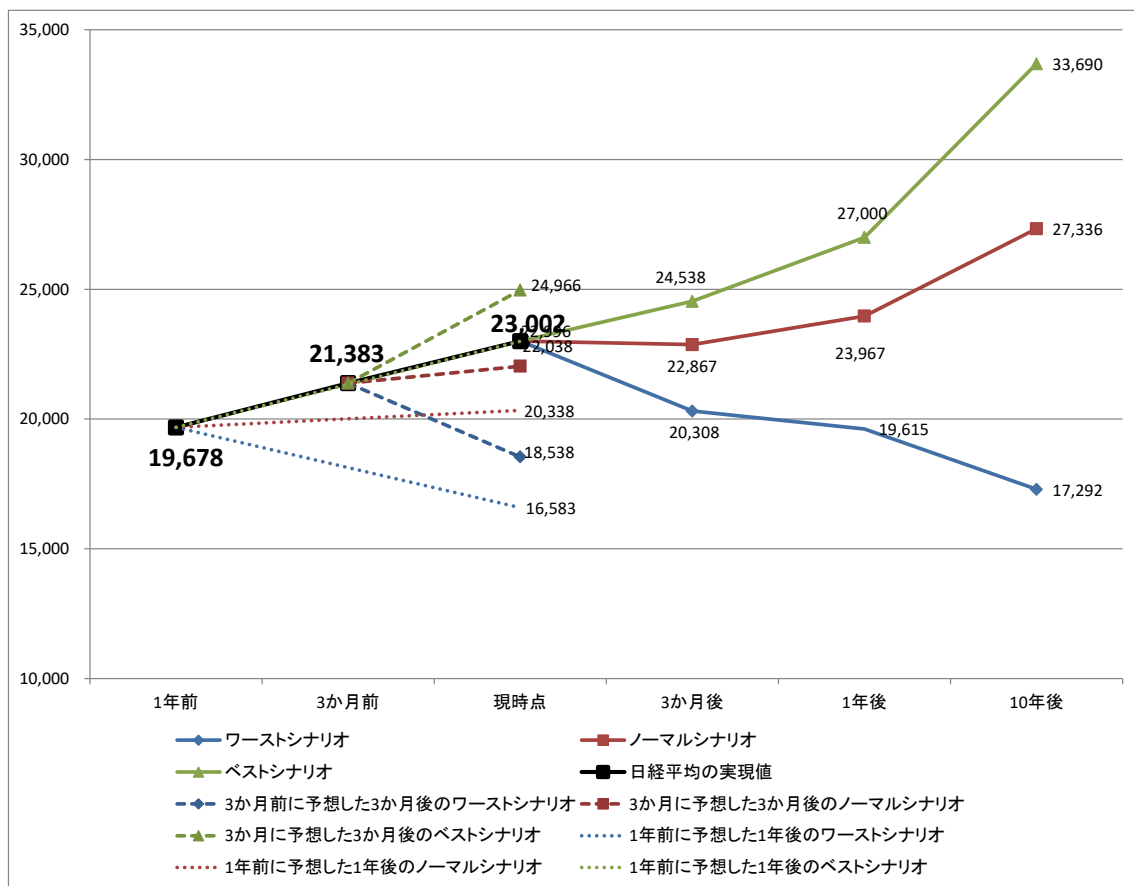


図表 12 今後 12 ヶ月において、市場における M&A 活動はどのように変化すると思いますか？（プラスに大きいほど活動増加）



図表 13 は、毎回行っている日経平均株価予想に関する調査結果である。前回調査時点と比べて日経平均は 1,600 円以上上昇しており、年初の水準にまで回復しているが、日本の CFO の予想は今回も横ばいとなっており、イタリア、スペインの政局や米朝首脳会談、米国と各国の貿易摩擦といった政治リスクに対する警戒感が根強いものと思われる。

図表 13 2018 年 5 月 21 日の日経平均株価は 23,002.37 円でした。10 年後、1 年後、3 か月後に日経平均株価はそれぞれ何円になっていると思いますか？



CFO・グローバル・ビジネス・アウトック・サーベイ・ジャパン

図表14は、今回のサーベイにご協力いただいたCFO の皆様のプロフィールです。ご協力いただいたCFO の皆様に、心から御礼申し上げます。

図表 14 サーベイ回答企業のプロフィール

a. 業種	製造業	非製造業	合計
	3 23.1%	10 76.9%	13 100.0%
b. 売上高	10億ドル以下	10億ドル以上	合計
	10 76.9%	3 23.1%	13 100.0%
c. 従業員数	1万人以下	1万人以上	合計
	9 75.0%	3 25.0%	12 100.0%
d. CFOの所在地	関東	関東以外	合計
	10 76.9%	3 23.1%	13 100.0%
e. 企業形態	公開企業	非公開・公営企業 ・政府機関	合計
	6 46.2%	7 53.8%	13 100.0%
f. 海外での売り上げ	海外での売上無し	海外での売上有り	合計
	3 23.1%	10 76.9%	13 100.0%
g. 海外での売上が最も高い地域	アジア	アジア以外	合計
	7 100.0%	0 0.0%	7 100.0%

4. 海外の調査結果

(以下のサマリーは、米国のレポートを整理し、要約したものです)

データセキュリティに関する脅威

データセキュリティに関する懸念は、米国の CFO の間でこれまでになく大きな課題となっており、5社に1社近くの企業が、自社のコンピューターシステムがハッカーの侵入を受けたことがあると述べている。

これに関連して、本サーベイのディレクターであり、フュークワ・スクール・オブ・ビジネスのブロックチェーン・イノベーションコースで教鞭をとるキャンベル・R・ハーベイ教授は、次のように述べている。

「CFO の 20%は、自社がハッキングされたことがあると認識している。一方、自社のシステムがハッカーの侵入を受けたことがあるということさえ知らない CFO は、おそらくもっと多い。10 年前は、サイバーセキュリティは経営幹部レベルの責任案件ではなかったが、今やサイバーセキュリティ対策は経営幹部レベルの課題である。企業は、絶え間ないサービス妨害攻撃や重要なデータ漏洩から自社を防衛しようとしているが、これにはコストがかかり企業利益を吹き飛ばしてしまう。これらの費用は単に設備やソフトウェア、コンサルタントに係る費用だけではなく、もし情報漏洩が起きた場合の自社の信用問題に係るコストも含まれる。」

ほとんどの米国企業は、データセキュリティに係るリスクを減少させるために積極的に対策を講じている。企業の 71%は新しいソフトウェアや手順を導入し、2 要素認証やより厳格なパスワードによる保護といったハッキングによる侵入を阻止する対策を導入している。54%の企業は自社の従業員トレーニングを向上させ、半数近くの企業は外部からサイバーセキュリティの専門家を採用したと述べている。

米国企業はサイバーセキュリティ対策において世界を牽引しており、次いで、欧州、アフリカ、アジア、ラテンアメリカの順に、セキュリティ対策に取り組んでいる企業が多くみられる。

米国金利の上昇

米国企業は来年にかけて借入コストが上昇するとみている。代表的な米国企業は、長期金利が 1 年後には現在の 5.2%から 5.8%に上昇すると予想している。金利の上昇は設備投

資の伸び率を鈍化させ、今年の約 8.3%から来年は約 7.1%へと減少すると予想される。

Duke 大学のジョン・グラハム教授は、これに関連して次のように述べている。

「金利の上昇により、企業は借入をして設備投資するインセンティブが低下しており、これが経済成長の鈍化につながっている。我々のサーベイでは、CFO に高金利になった場合の支出計画について調査している。それによると、高金利下での支出計画シナリオにおいて、長期借入コストは平均 7.5%、設備投資の伸びはわずか 5%程度と予想されている。」

米国の楽観度は記録的に高いレベルを維持

今期の米国の楽観度は前回に引き続き 71 となり非常に高いレベルであった。一方、アフリカ、アジア、ラテンアメリカでは楽観度は低下した。この CFO サーベイの楽観度指標は今後の雇用や GDP 成長率を予測する上で優れた先行指標である。

これに関連して、Duke 大学のジョン・グラハム教授は次のように述べている。

「米国での高い楽観度は M&A 案件への期待を高めているようだ。CFO の 70%以上が来年はより多くの M&A が起きることを期待している。」

逼迫する労働市場と CFO の懸念事項

今期の調査で有能な人材の確保が困難になっていると回答した企業の割合は、前回に引き続き過去 20 年間で非常に高いレベルとなり、CFO の 41%が有能な人材の採用や維持をトップ懸念事項として挙げた。また、代表的な米国企業は 2018 年に雇用の 3%増加、賃金は 4%の増加を見込んでいる。

CFO リサーチの編集主任のクリス・シュミットは、これに関連し次のように述べている。

「労働市場は引き続き逼迫しており、賃金の上昇圧力となっている。賃金インフレは今や現在米国 CFO のトップ 5 懸念事項の一つとなっている。」

賃金の上昇は、特にテクノロジー産業、運輸業、サービス/コンサルティング業において顕著にみられる。また、米国企業では製品価格は、今後 12 カ月にかけて 3%以上の上昇が予想されている。

世界の経済状況

- カナダ

カナダの CFO の楽観度は 62 であった。来年の設備投資と雇用は 4%の上昇予想となっている。

- 欧州

欧州の CFO の楽観度は前回の 67 からもわずかに上昇し 68 となった。一方、英国の CFO の楽観度は低く 60 であった。フランスとドイツの CFO の楽観度は引き続き高いレベルを維持し、スペインやオランダの CFO の楽観度も持ち直してきた。

来年の設備投資は約 6%の増加、雇用については 3%近い伸びが予想されている。前回および前々回の調査時に引き続き、欧州の CFO の懸念事項として有能な人材の確保がトップに挙げられた。続いて、経済の不透明性、政府の諸規制や政府の政策、データセキュリティが懸念事項として挙げられている。

欧州の CFO の 5 分の 1 が自社のシステムはハッカーの侵入を受けたことがあると述べている。欧州の CFO の 3 分の 2 が新しいソフトウェアを導入し、62%がハッカーの侵入を困難にするために 2 要素認証といった対策を採用したと述べている。一般的に、欧州の企業は米国企業と比較してハッカー対策にやや積極的ではないようである。

- アジア

アジアの CFO の楽観度は前回の 61 から 60 へとわずかに低下した。トップ懸念事項としては、有能な人材の確保、経済の不透明性、政府の政策、需要の低迷、為替リスクが挙げられている。設備投資は約 7%の増加、雇用は 3.6%の増加が見込まれている。

アジア企業の 5 分の 1 が、自社のシステムはハッカーの侵入を受けたことがあると述べている。56%がハッカーの侵入を困難にするために 2 要素認証といった対策を採用し、48%が新しいソフトウェアを導入したと述べている。欧州や米国の企業と比較して、全体的にみてアジア企業のサイバーセキュリティ対策は遅れている。

- ラテンアメリカ

ラテンアメリカの CFO の楽観度は今期低下し、メキシコでは 69、チリでは 69、ブラジルでは 54、エクアドルでは 36 となった。一方、ペルーの楽観度は 61 へと回復した。ペルーの半分近くの企業がクチンスキ大統領の辞任以降、経済見通しが改善したと述べており、経済見通しが悪化したと述べたのはわずか 16%であった。61%の企業は、政治的経済的状況は安定化してきていると述べている。

ラテンアメリカの CFO のトップ懸念事項は経済の不透明性で、CFO の 69%がトップ懸念事項として挙げている。他の懸念事項としては、政府の政策、従業員の生産性、為替リスクが挙げられている。来年にかけて設備投資は 2.5%の増加、雇用は 2.2%の増加が見込まれている。

ラテンアメリカ企業の 18%が、自社のシステムはハッカーの侵入を受けたことがあると述べている。55%近くがハッカーの侵入を困難にするために 2 要素認証といった対策を採用し、38%が新しいソフトウェアの導入や手順変更をおこなったとしている。また、32%の企業がベストプラクティスに関する従業員トレーニングを増加させたと述べている。一般的に、他の地域の企業と比較して、ラテンアメリカの企業のハッカー対策は遅れているようである。

- アフリカ

南アフリカの CFO の楽観度は前回の 59 から低下し 51 となった。ナイジェリアの CFO の楽観度も前回の 62 から 54 へ低下した。今後 12 ヶ月にかけて雇用は 3.6%の増加が予想されるが、設備投資の増加は見込めない。金利は来年にかけて低下すると予想されており、それに伴い事業支出は増加するとみられる。

アフリカの CFO の最大の懸念事項は、政府の政策、経済の不透明性、不正、資金調達、従業員のモラルの低下である。

アフリカ企業の 27%が、自社のシステムはハッカーの侵入を受けたことがあると述べている。61%近くがハッカーの侵入を困難にするために 2 要素認証といった対策を採用し、52%が新しいソフトウェアの導入や手順変更をおこなったとしている。米国や欧州の企業と比較して、アフリカ企業のサイバーセキュリティ対策は遅れているようだが、アジアやラテンアメリカの企業より積極的に取り組んでいる。

本調査報告の各数値の要約表、これまでの調査結果を含む詳細情報につきましては、
www.cfosurvey.org で入手可能となっております。

サーベイについて：

デューク大学/CFO マガジン・グローバル・ビジネス・アウトルック・サーベイは、四半期毎に実施しており、今回で連続 89 期目を迎えました。欧州における調査はオランダの TiasNimbas と英国の ACCA、南米における調査はブラジルの Fundacao Getulio Vargas(FGV)と、アフリカにおける調査は南アフリカの SAICA の協力を得て実施いたしました。

デューク大学/CFO マガジン・グローバル・ビジネス・アウトルック・サーベイは、広範囲にわたる企業（公開企業・非公開企業、大企業・中小企業、様々な産業分野における企業）を対象として調査を行っております。調査にご参加いただいた企業の特徴が広範囲にわたっていることは、オンラインの一覧表によりご覧いただけます。

Seguin Partners の構成団体である CFO Publishing LLC は、上級財務責任者の情報ニーズに焦点を当てた企業対企業 (B to B) 向けのメディアブランドであり、CFO マガジン、CFO コム、CFO リサーチサービス、CFO コンファレンスにより構成されています。CFO Publishing は、50 万以上もの財務責任者と長期にわたる関係を築いております。

デューク大学のフュークワ・スクール・オブ・ビジネスは、1970 年に設立されました。フュークワの使命は、全世界のビジネスリーダーたちを啓蒙し、研究を通じてビジネスマネジメントの進展を促進させることでもあります。詳細については、www.fuqua.duke.edu をご覧下さい。

日本に関するサーベイ調査は、名古屋大学・経済学研究科教授で行動経済学会の前学会長でもある加藤英明を代表とする研究者グループが実施しました。サーベイの送付に当たっては、日本 CFO 協会の協力を得て、主として両団体の参加企業の CFO、財務・経理幹部社員に送付されています。日本に関するサーベイの実施概要および結果レポート等は、以下のホームページ（CFO サーベイの日本のホームページ）をご覧ください。

<http://www.me.titech.ac.jp/~inouelab/cfo/index.htm>

本件に関するお問い合わせは、以下にお願い致します。

CFO サーベイ日本チーム

cfosurveyjp@gmail.com