

GBOS 速報 (要約版)

楽観度指数 → 48.6

楽観・悲観比率 → 18/50

グローバル・ビジネス・アウトルック・サーベイ(GBOS)速報 2012年12月 (第4四半期)

2012年12月17日公表
CFOサーベイ日本チーム

グローバル・ビジネス・アウトルック・サーベイは、連続67四半期(毎年3月・6月・9月・12月)にわたって実施され、米国、アジア、欧州、ラテンアメリカのCFO(最高財務責任者・財務担当役員)へのサーベイ結果をカバーしている。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、かつ包括的な内容となっている。この調査は、世界の上場企業・非上場企業のCFOの、個人的な経済見通しや自社の業績・財務戦略の見通しに関するサーベイ(アンケート調査)である。このサーベイ結果は、各国のCFOが、経済のどの要因に注目し、何を懸念しているのか、どのように経済状況を見ているかを知る上で重要な情報を与えてくれる。

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、米国・ノースカロライナ州)が中心となり実施している。グラハム教授は、アメリカファイナンス学会の機関誌であるJournal of Financeの編集長を務め、最難関の学会といわれるウェスタンファイナンス学会の次期会長でもある。また、コーポレートファイナンスの分野を中心に数多くの影響力のある論文を発表し、いくつかの著名な学会賞も受賞している。

2012年12月、今回より、日本もこのサーベイに参加した。これまでのサーベイの弱点として、経済大国である日本のCFOの認識が反映されていないということがあった。グラハム教授から協力の依頼を受けた名古屋大学、大阪大学、東京工業大学、神戸大学に所属する研究者グループが、本サーベイを担当することになった。グラハム教授が行うグローバル・サーベイに加え、日本企業において関心の高い内容も交えて、日本独自の調査を行う計画である。

以下に、日本のサーベイ結果を示す。回答者数は、グローバルで926名、初回となった日本では117名であった。

楽観度を測る 2 つの指標

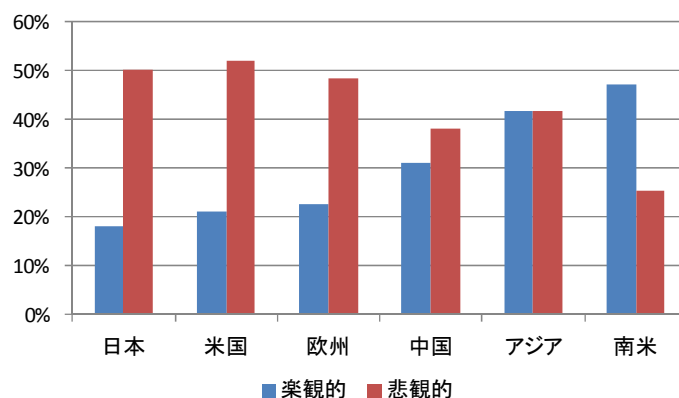
① 楽観度指数：100 点満点での楽観度評価

図表 1 各国 CFO の楽観度指数

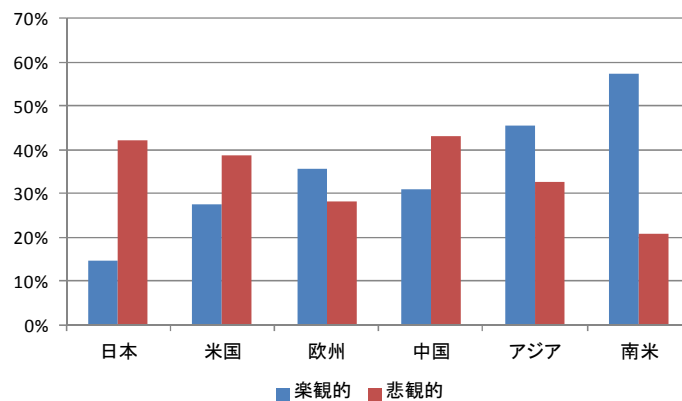
	自国経済	自社
日本	48.6	51.2
米国	50.7	63.0
欧州	51.7	61.7
中国	67.7	64.2
アジア(日本・中国除く)	58.3	63.9
南米	66.1	71.1

② 悲観・楽観比率：悲観的(楽観的)と答えた人の割合

図表 2 悲観・楽観比率（自国経済について）



図表 3 悲観・楽観比率（自社について）



図表 1 は各国 CFO の楽観度指数である。自国経済に対する見通し、自社の業績の見通しのいずれについても日本が最も低い。特に自社の業績に対する楽観度指数は他地域に比較して大幅に低い。中国、アジア、南米については、引き続き自国経済に対しては過半数の CFO が楽観的と答えている。全体的に自国経済の見通しより自社の業績見通しに対して、CFO は楽観的な見方をしている。そのなかで中国のみ、自国経済に対しより楽観的という回答になっている。

図表 2 で回答者の自国経済に対する楽観的、悲観的の割合を見ると、日本の回答者の 50% が「より悲観的」と回答した。悲観的と回答した回答者の割合は米国、欧州の結果とほぼ同水準で、その他の地域（アジア・ラテンアメリカ）より高い。これは、先進国の CFO が自国の経済の先行きに対する懸念を深めていることを示す。一方、日本の CFO で楽観的と回答したのは 18% で他の地域より低い。

図表 3 で自社に対する楽観的、悲観的の割合について見ると、悲観的と回答した CFO は 42% と高い水準であるが、日本経済に対する見方ほど悲観的ではなかった。日本の回答者には大企業の CFO が多く含まれる傾向がある点は考慮すべきだが、特に企業規模で傾向の違いは見られなかった。業種別にみると「製造業」および「運輸／エネルギー業」に悲観的な見方が強く、半数以上の CFO が「より悲観的」と回答した。

図表 4 貴社を取り巻く環境についての懸念事項は？

	1 位	2 位	3 位	合計
競合他社との価格競争	25 21.4%	16 13.7%	21 18.0%	62 53.0%
新興成長市場の成長の鈍化	16 13.7%	14 12.0%	11 9.4%	41 35.0%
消費者の消費意欲	22 18.8%	8 6.8%	8 6.8%	38 32.5%
政府の政策	8 6.8%	12 10.3%	17 14.5%	37 31.6%
為替リスク	9 7.7%	11 9.4%	11 9.4%	31 26.5%

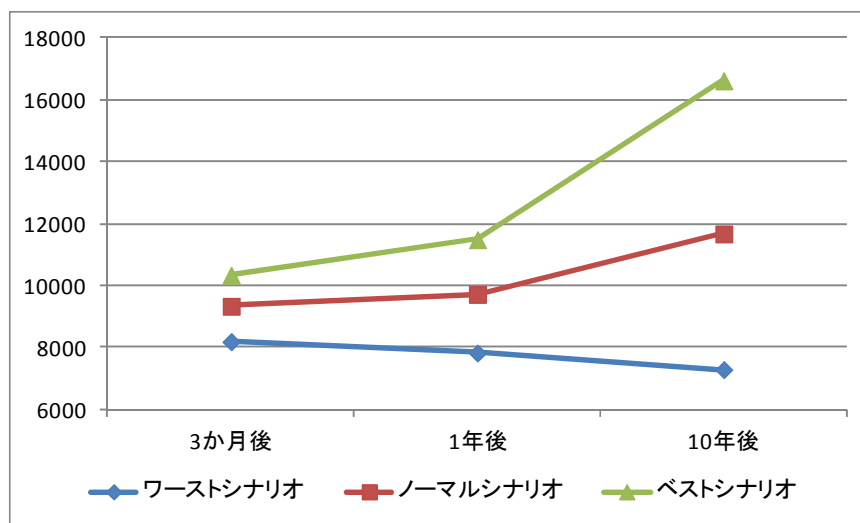
表には、回答数の多い上位 5 位の懸念事項のみ表示

図表 4 は、日本企業の CFO が経営環境における脅威と考える要因についての調査結果である。これを見ると、半数以上の企業が競合他社との価格競争に懸念を抱いていることがわかった。また新興成長市場の成長鈍化や消費者の消費意欲にも高い関心を持っているこ

とが伺える。これらの上位 3 要因を経営環境に対する最大の脅威に上げた CFO の数は、その他の諸要因を 1 位に上げた CFO の合計数よりも多い。政府の政策への懸念や為替がこれらに次ぐ。多くの CFO にとって、自社を取り巻く競争環境と新興国における需要および内需というビジネス要因の方が、為替を含む政策以上に重要な懸念材料であるといえる。

なお、このような経営環境への見通しの下での財務施策や今後の投資、業績見込みへのスタンスについて補足すると、現時点で 42%の企業が前決算期より現金保有が増加する見込みであると回答している。一方、資本支出、利益および配当は平均して前期並みとなっている。

図表 5 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か？



サーベイ時の日経平均は 9,143 円

図表 5 は日本の CFO の今後の日経平均株価見通しを示したものである。日経平均に関しては概ね楽観的な予想をしている。1 年後、日経平均が今の水準より上がると予想した CFO は 108 人中 69 人 (63.8%)、下がると予想した CFO は 108 人中 39 人 (36.1%) であった。

S&P500 に関して米国の CFO に同様の質問を行ったところ、1 年後、S&P500 が今の水準より上がると予想した CFO は 377 人中 313 人 (83%)、下がると予想した CFO は 377 人中 29 人 (7.7%) だった。日米とも、自国経済や自社の業績見込みには悲観的だが、株式市場の動向には楽観的という興味深い結果となった。日本の株価見通しについては、サーベイの回答期間中の日経平均の上昇が影響した可能性も考えられる。米国の CFO は自国経済に対する先行きには日本の CFO と同様に悲観的だが、株式市場の先行きには日本の CFO よりも楽観的という結果である。この結果は、米国の CFO の方が株式市場の動向に対して、根源的に楽観的な可能性を示唆するものである。

(グローバル版のレポートの要約)

1. アメリカの調査結果

財政の崖に対する予測不可能な状況が米国の企業活動を停滞させている。グローバル・ビジネス・アウトルック・サーベイに参加した CFO は、財政の崖に対して何も手を打たない場合、2013 年において雇用と支出の大幅な減少をもたらし、今後、継続的に企業に悪影響を及ぼすことを懸念している。また、サーベイでは財政の崖に対する懸念が雇用と設備投資を妨げており、CFO はボウルズ・シンプソン案¹を支持する傾向が強いことも明らかになった。

CFO の外部懸念事項のうち、最も大きなものは財政の崖である。これに加え、弱い消費意欲、政府の政策に対する懸念、価格競争の激化、国の財政赤字などが外部懸念事項として挙がっている。また社内の懸念事項としては、売上利益率の維持、ヘルスケア・コスト、有能な社員の確保、従業員の士気などがある。

この結果について、CFO マガジンの編集長であるケイト・オサリバンは以下のように述べている。「これら懸念事項は、米国経済に対する楽観的見通しを継続的に阻害している。今回のサーベイの楽観度は、昨春のサーベイの 60 から 51 に低下しており、欧州よりわずかに低い水準にある。過去の調査からして、楽観度の低下は翌年にかけて経済活動がさらに停滞する可能性を示しており、この結果は気にかかる問題である。」

その他、特筆すべき点としては、米国企業の国内の雇用計画には変化がなく、0.1%の増加を見込むという結果になった。労働力人口の伸びを考えると、この結果は 2013 年において失業率が上昇することを示唆している。また配当については、2013 年に増税が見込まれているため、2012 年末の配当増加を織り込み、今後 12 ヶ月にわたって 12%上昇するとみている。

2. 欧州の調査結果

欧州 CFO の楽観度は未だ低いレベルであるが底は打ち、前四半期の 49 から 52 に回復している。

¹ ボウルズ・シンプソン案：2010 年にオバマ大統領が設置した超党派の財政責任・改革国家委員会の共同委員長であるアースキン・ボウルズ氏（民主党）とアラン・シンプソン氏（共和党）が提示した赤字削減案。同案は、富裕層の増税や高齢者医療保険制度・社会保障の縮小を通し、今後 10 年で 4 兆ドル規模の歳出削減と 1 兆ドル規模の税収の増加を目指すことを目標としている。

雇用に関しては、一時解雇が引き続き行われ、常勤の従業員は1%減少すると予想される（しかし、前四半期の調査結果の-2.6%からは若干の改善）。一方、資本支出は3%増加すると予想されており、前四半期の5%の減少の見通しと比べると急激な上昇がみられる。しかし、利益の成長はわずかにとどまる見通しである。

欧州のCFOの重要懸念事項としては、弱い消費意欲、売上利益率の維持、経済全体における金融の不安定性、有能な社員の確保、流動性が挙げられる。

欧州の企業は、不況時に行われたリストラからの再調整が遅れている。65%の企業が退職給付に対する拠出は低い水準に留まり、52%の企業が特に401kに対する拠出は低い状況であるとしている。58%の企業は、従業員の訓練支出に関して不況前のレベルに回復していないとしている。そして、42%の企業の社員の労働時間は、翌年も引き続き不況前のレベルと比較して少なくなるとしている。しかし、欧州の企業においては従業員関連の支出に関して緩やかな回復の兆しがみられ、回復の度合いは米国よりも大きい。なお、70%近くの欧州の企業が賞与を支給する予定であるが、61%の企業では賞与は減少すると回答している。

3. アジアの調査結果

日本を除くアジアの楽観度は62であるが、日本の楽観度は49であり非常に低い水準である。86%のアジアの企業は賞与を支給する予定であるが、日本では45%の企業で賞与は減少するとしている。

雇用に関しては、中国では約2%、日本では0.2%、他のアジア地域では5%の上昇を見込んでいる。賃金に関しては、日本を除きアジアでは7%の上昇を見込むが、日本においては賃金の変化はないとしている。

アジアのCFOにとって重要な外部懸念事項は、世界経済の不安定性や価格競争の激化である。社内の重要懸念事項には、売上利益率の維持、有能な社員の確保、従業員の士気が挙げられている。

日本のCFOの90%近くが電力の使用制限（天災および原子力発電の影響によるもの）が企業活動に何らかの影響を与えたとしている。なお、40%近くが「どちらかといえばマイナスの影響があった」「かなりマイナスの影響があった」と回答している。

4. ラテンアメリカの調査結果

ラテンアメリカの楽観度は、前四半期の調査結果の 60 から 66.1 に大幅に上昇した。この結果は、ラテンアメリカの成長率が停滞すれば悪影響を受けると述べている 41%の米国の多国籍企業にとって良い結果といえる。

ラテンアメリカでは、国外の経済動向の影響を強く受ける傾向がある。ラテンアメリカのスペイン語圏の国々の半数の企業が、ブラジルの成長の鈍化が 2013 年に自社に悪影響を与えると回答している。また、70%のブラジルの CFO はラテンアメリカの他の国々の成長の鈍化が自社に悪影響を及ぼすとしている。

企業の投資や業績に関して、2013 年は売上が 13%、資本支出は 12%、利益は 11%増加する見通しである。しかし、これらの好材料とともにインフレーションと賃金が 7%近く上昇するであろうという結果が出ている。

これは要約版です。サーベイの詳細な結果は、サーベイの回答者の方々のうち詳細レポートを希望された回答者の方々のみ直接配信しております。

本調査報告（グローバル版）の各数値についての要約表および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：

サーベイの送付に当たっては、日本 CFO 協会、あずさ監査法人が主催する KPMG CFO CLUB[®]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。このうち、日本 CFO 協会を通しては、約 2500 通のサーベイへの協力依頼をメールで送付しています。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