

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3月（第1四半期）

2018年3月19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 88 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 1 四半期）の調査期間は、2018 年 2 月 13 日～3 月 1 日であり、世界中で総計 564 名の CFO から回答を得た（米国・カナダ 263 名、アジア 63 名（日本の CFO16 名を含む）、欧州 105 名、ラテンアメリカ 86 名、アフリカ 47 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。

- 今回のグローバル調査は、現在進行しているイノベーションに関する CFO の意識調査である。日本の CFO と米国の CFO で大きな意識の差はないように見えるが、日本ではロボティックなど主として製造現場でのイノベーションへの関心が米国を上回り、一方で機械学習、アドバンスドアナリティクスなどビッグデータ関連のイノベーションへの関心が米国より低い。一方で日本の CFO は、こうしたイノベーション全般の自社事業への影響を予測している。
- 日本企業にとって、こうした問題意識を企業としての対策にいち早く活かすことが重要であろう。実際、Duke 大学でブロックチェーン・イノベーションコースを教えるキャンベル・R・ハーベイ教授は、米国企業がフィンテックなどで早急に対策をとらないと中国との競争に負けると懸念している。
- 米国の税制改正に対しては、米国以外の各国の CFO が、自社の米国におけるビジネスおよび投資にプラスの影響を与えると期待している。
- 自国経済に対する楽観度は欧米では改善し、特に米国は本調査開始以降、最も楽観的となっている。一方で、日本を含むアジアは、楽観度が低下している。

2. 楽観度に対する国際的調査結果

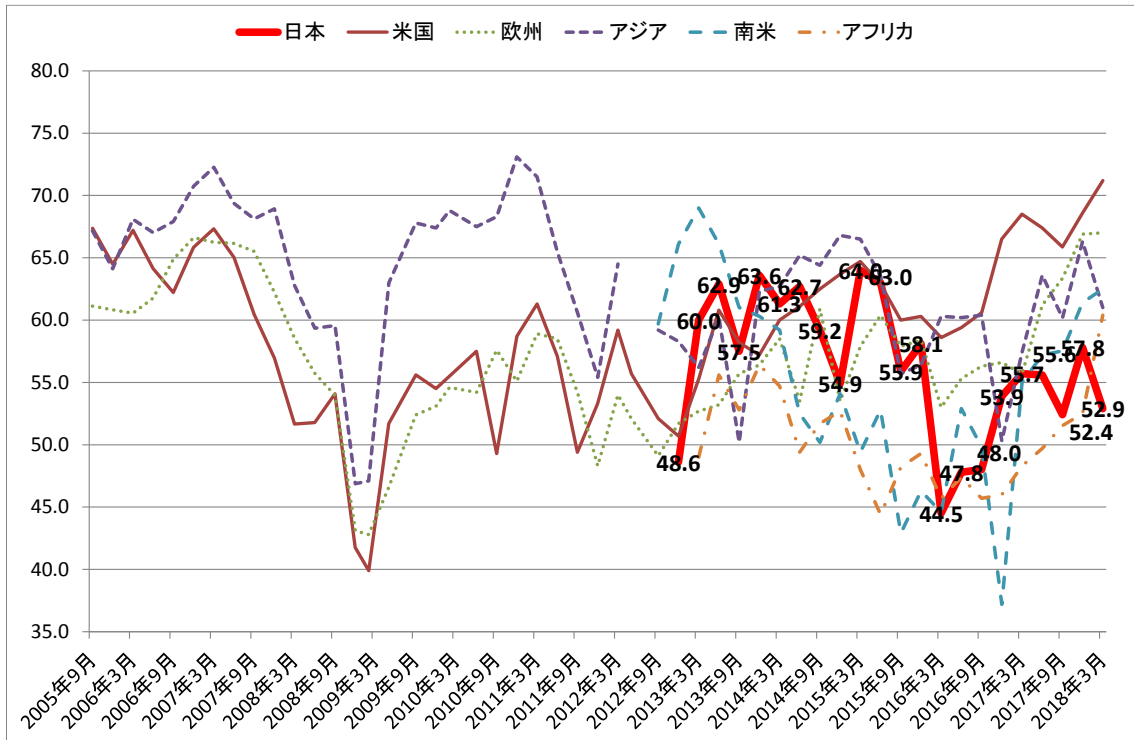
図表 1 は、2018 年第 1 四半期における世界の CFO の楽観度指数を表している。図表 2、図表 3 は、世界の CFO の自国経済と自社の業績見通しに対する楽観度指数の推移をそれぞれ表している。

図表 1 世界の CFO の楽観度指数

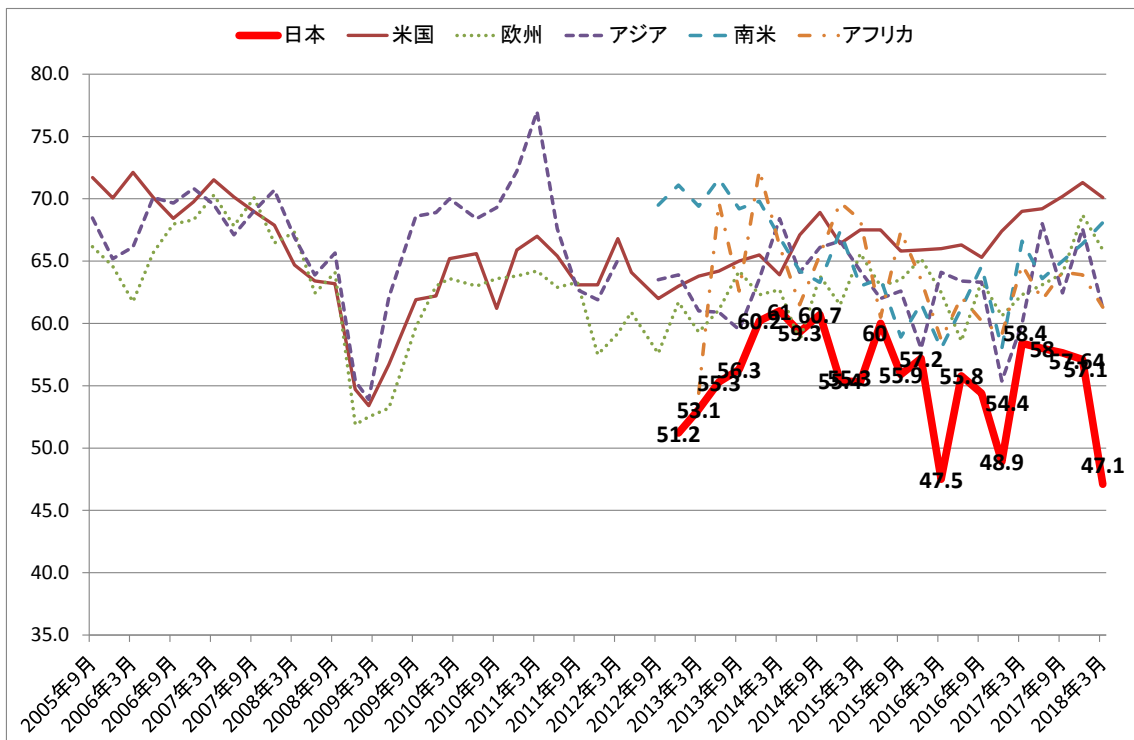
	自国経済		自社	
	楽観度	前期からの増減値	楽観度	前期からの増減値
日本	52.9	▲ 4.9	47.1	▲ 10.0
米国	71.2	△ 2.6	70.1	▲ 1.2
欧州	67.0	△ 0.1	65.9	▲ 2.8
アジア	61.0	▲ 5.3	61.2	▲ 6.4
南米	62.5	△ 1.1	68.1	△ 1.7
アフリカ	60.4	△ 7.9	61.3	▲ 2.6

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

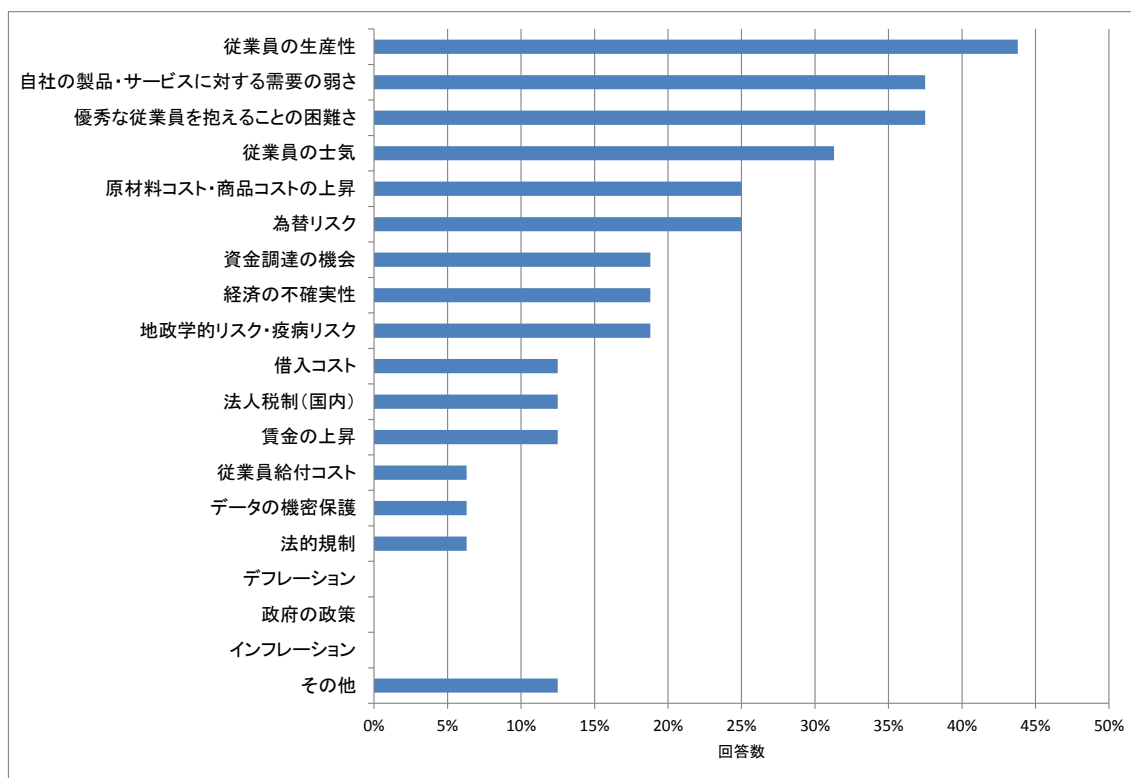


前回は自国経済に対する楽観度は全世界で揃って改善していたが、今回は日本を含むアジアで悪化した。その他の地域では楽観度は改善し、米国や欧州は本調査開始以降で最も楽観的となっている。日本やアジアでは、最近の株価の変調や政治の不透明性が影響した可能性が高い。特に日本では、自社の業績に対する楽観度が本調査を日本で開始以来、最も低い水準となった。ただし、これは足元の日本国内経済の大幅な悪化というより、企業業績が特に好調だった 2017 年の反動である可能性もある。一方で、欧米では株価の変調は市場内の要因と見ているようで、実体経済に対する自信は高まっている。

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。



日本企業の今後の懸念事項については、前回 2 回に続いて引き続き優秀な従業員の確保がトップ 3 に入る懸念事項だが、生産性に対する懸念が最も高くなった。一方、地政学的リ

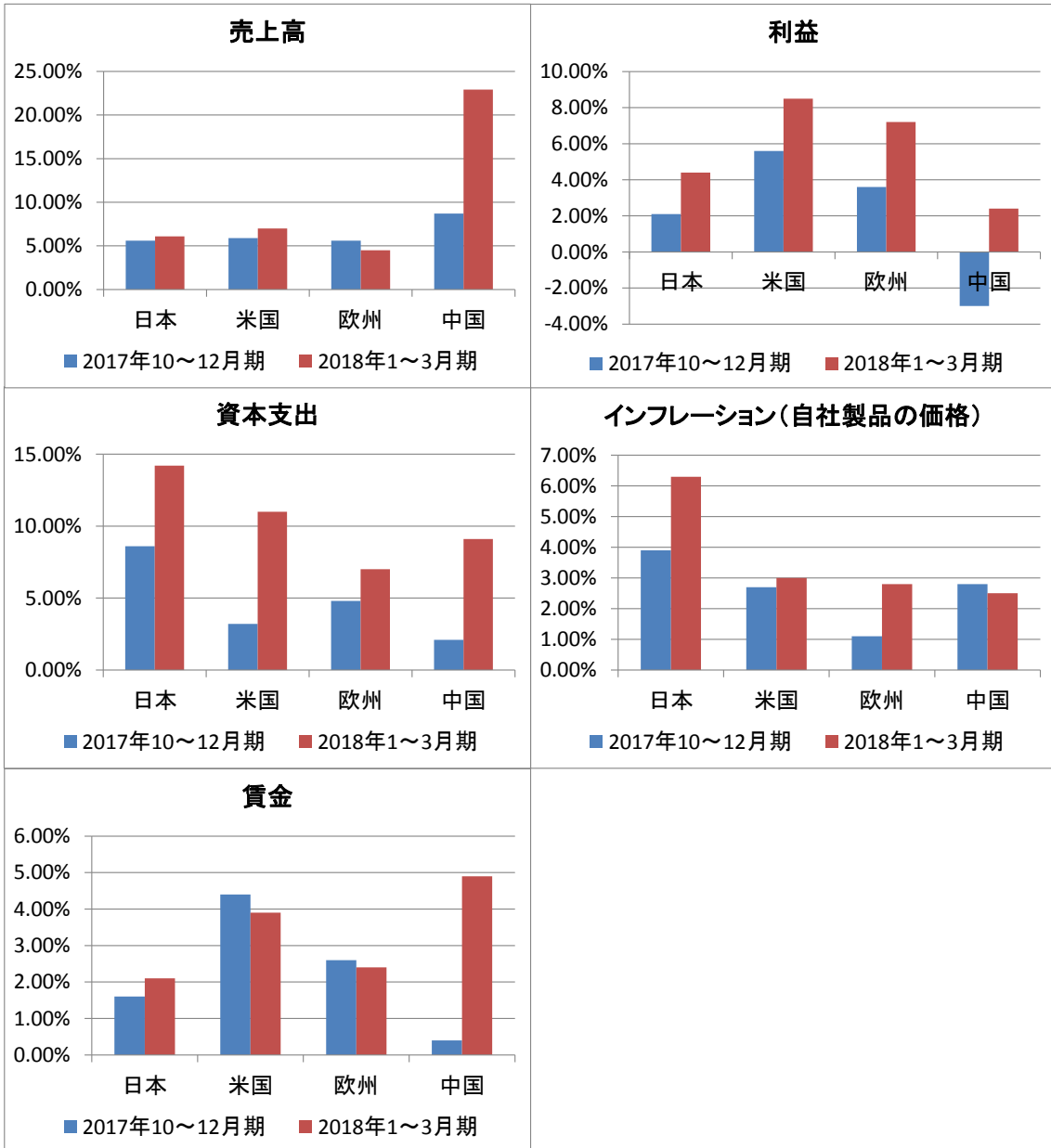
スクは低下しており、北朝鮮情勢への懸念が後退していることを示す。

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。世界的に見ても、売上高と利益の改善傾向は明確である。これは、資本支出、技術投資、研究開発投資の拡大につながっている。これは正規社員数、賃金の上昇にも反映され出している。ただし、日本では雇用拡大につながるほどの力強さはない模様で、これは楽観度の後退と一致する結果となっている。特筆すべきは、日本の CFO は自社製品価格の価格上昇を今回も見込んでおり、これは半年前までと比較して明らかに変化した点である。需要拡大によるものか、人件費や輸送コストの増大によるものか、今後の追加調査の課題となる。

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	6.10%	7.00%	4.50%	22.90%	9.50%	10.30%	5.10%
利益	4.40%	8.50%	7.20%	2.40%	3.40%	17.00%	7.30%
資本支出	14.20%	11.00%	7.00%	9.10%	11.90%	6.10%	9.10%
技術投資	3.30%	9.00%	4.00%	11.20%	8.50%	7.50%	5.40%
研究開発費	3.20%	3.00%	2.40%	5.70%	8.00%	5.40%	2.50%
マーケティング・広告宣伝費	5.50%	3.50%	2.50%	16.20%	10.50%	5.00%	8.00%
正規社員数	0.90%	3.00%	-0.10%	3.40%	3.00%	3.50%	8.50%
賃金・給与	2.10%	3.90%	2.40%	4.90%	5.30%	5.00%	6.60%
医療費	8.50%	7.20%	1.10%	6.40%	6.00%	5.80%	5.00%
インフレーション (自社製品の価格)	6.30%	3.00%	2.80%	2.50%	4.50%	4.30%	4.00%

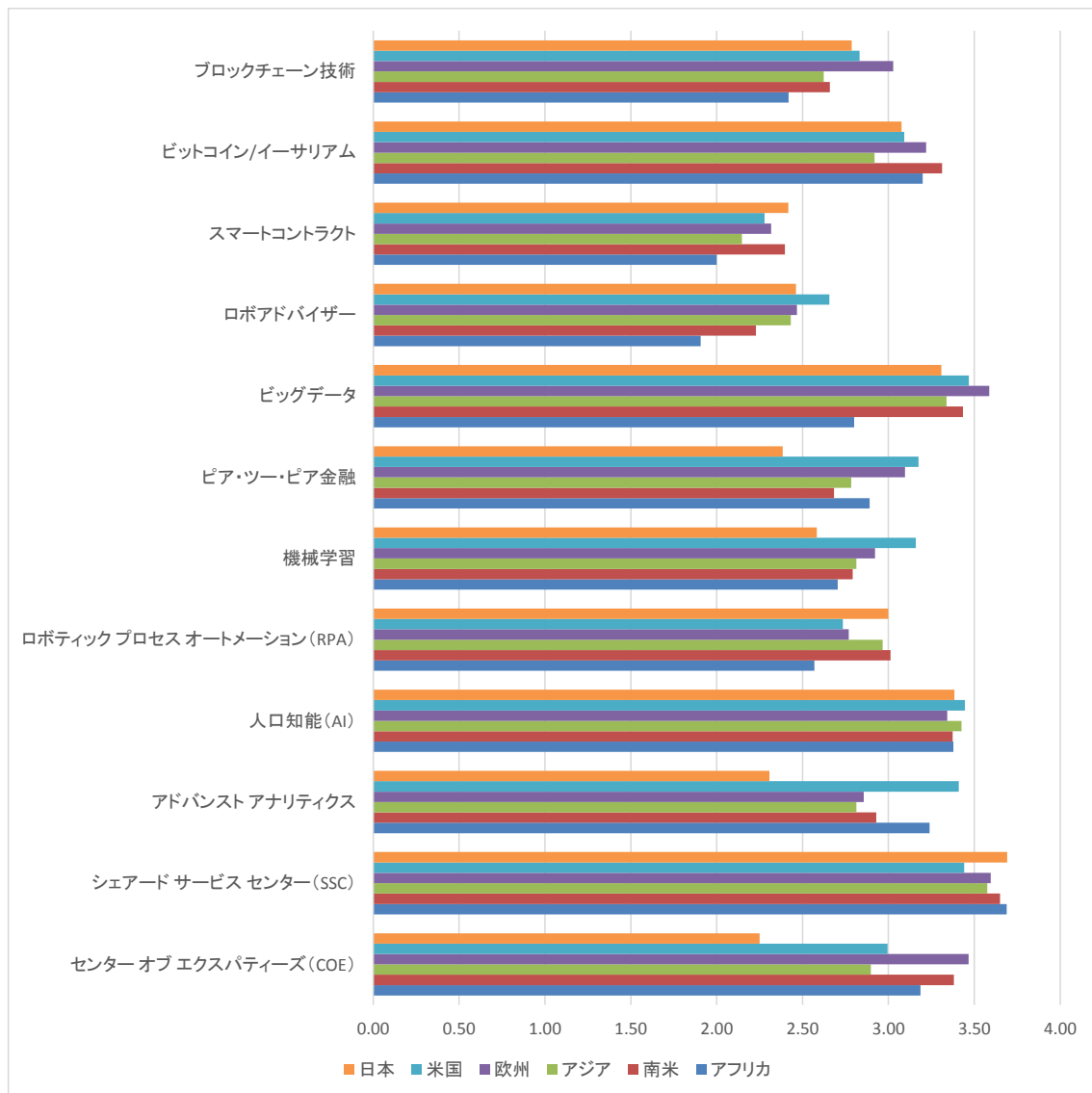
各項目別の前期との比較



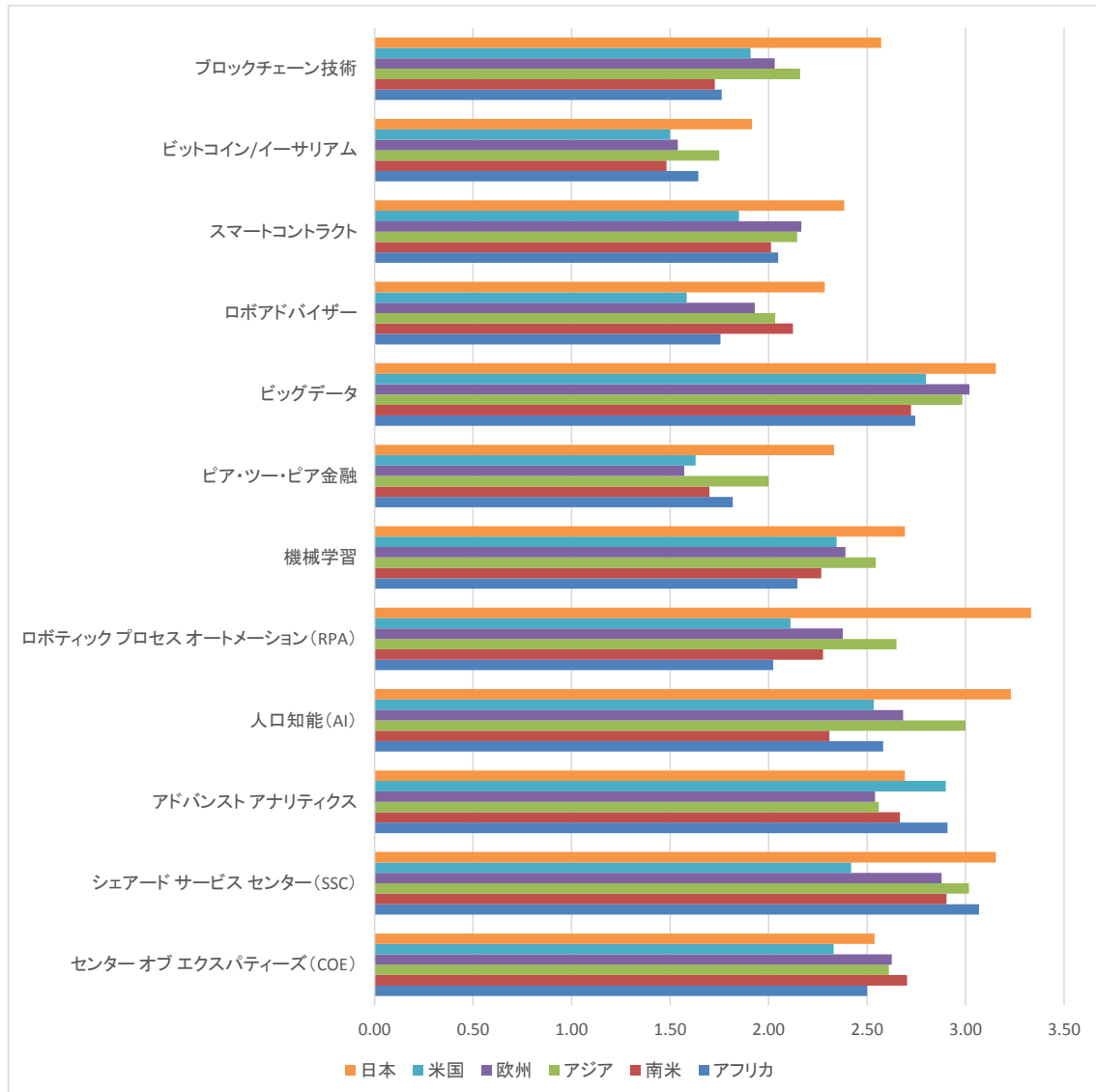
CFO・グローバル・ビジネス・アウトック・サーベイ・ジャパン

今回のグローバル調査は、現在進行しているイノベーションに関する CFO の意識調査である。日本の CFO と米国の CFO で大きな差はないように見えるが、日本ではロボティックやシェアードサービスセンターに対する関心が米国を上回り、一方で機械学習、アドバンストアナリティクスなどビッグデータ関連のイノベーションへの関心が低い。これは、日本企業が製造業における影響に強い関心があり、金融やマーケティングなどに関心の焦点が当たっている米国の CFO と違いが出ているとも受け取れる。

図表 6 あなたは、次の事柄について十分な知識をお持ちですか？（5段階評価）



図表7 次に挙げるイノベーションのうち、今後5年間に貴社の事業活動に影響を与えるものを選択して下さい。(5段階評価)



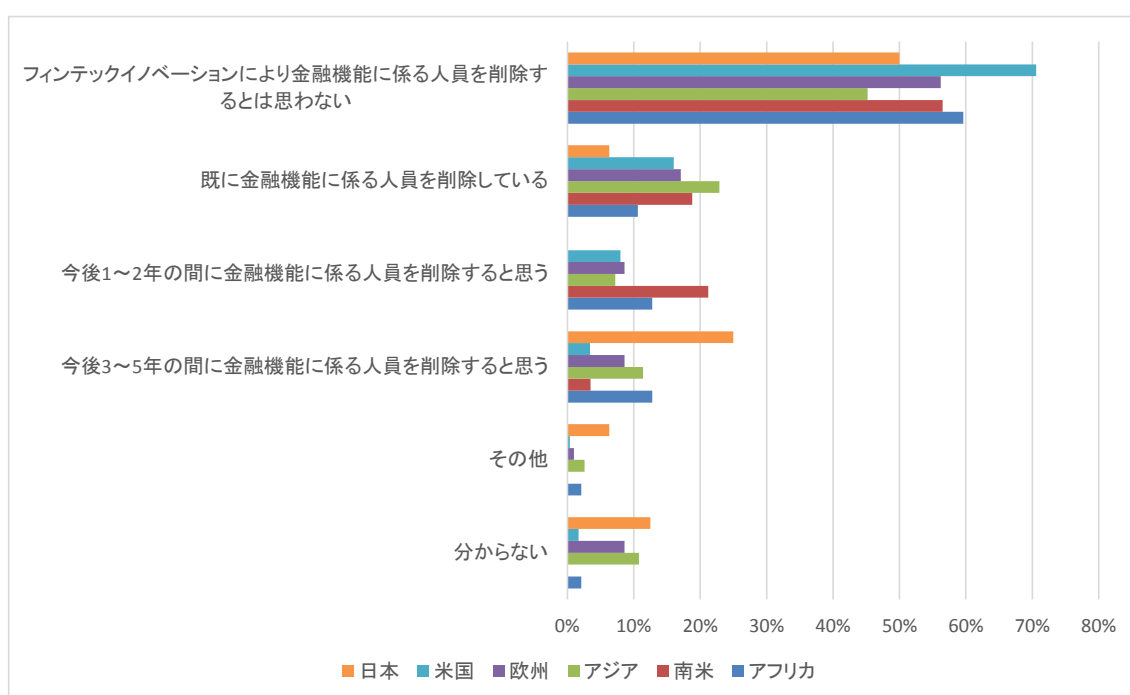
図表7は、個別イノベーション技術の自社事業への影響に対する認識である。日本のCFOは、米国を含む他国のCFOよりも新しいイノベーションの自社への影響の存在を予測している。特に、ブロックチェーン、ロボティック、AIの影響については事業への影響を予測するCFOの比率は突出して高い。今後、こうした問題意識をどのように経営の中で活かし、対策をいち早く立てるかが問題となる。本レポートの後半では、米国レポートの翻訳となっているが、その中でDuke大学においてブロックチェーン・イノベーションコースで教鞭をとるキャンベル・R・ハーベイ教授は、次のように述べている。

「米国企業は、フィンテックの世界で目を覚まさないといけない。中国でのモバイル決

済は10兆ドル近くに上るのに対し、米国ではかろうじて1000億ドルを超える程度である。過去25年間においてほとんどのイノベーションは米国発祥であったが、今回は状況が異なる。米国は危機に直面しており、このままでは中国に完全に出し抜かれてしまうだろう。」

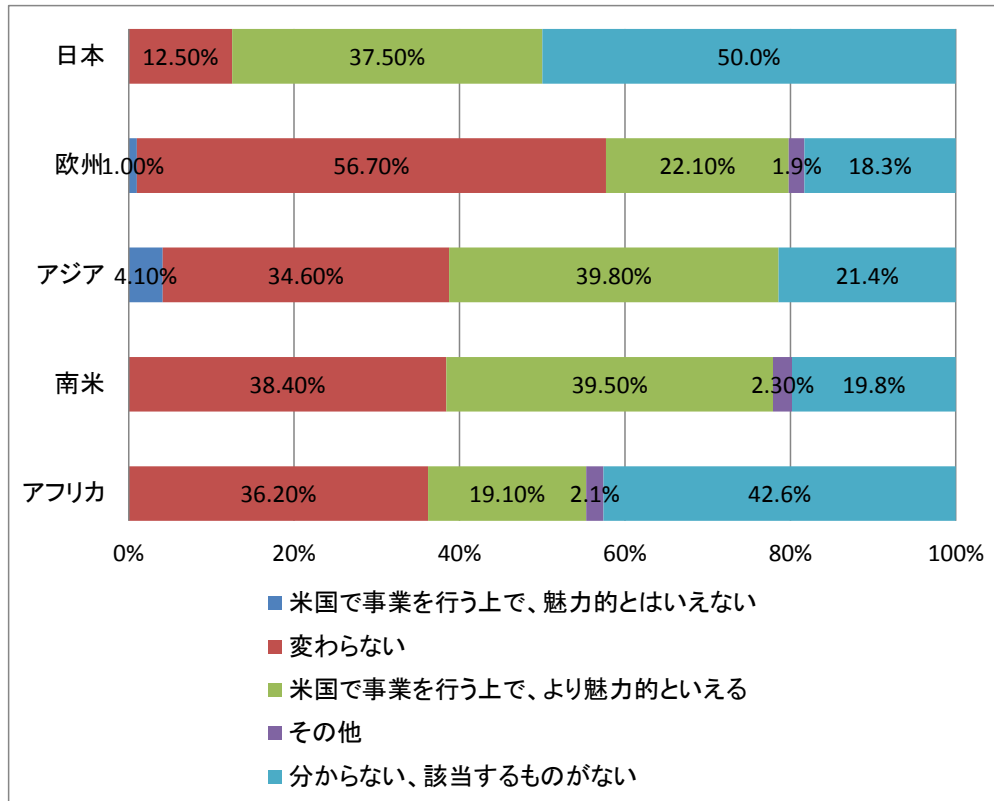
日本企業においても、ハーベイ教授が要求する高い意識と素早い取り組みが今後の課題となってくるだろう。

図表8 あなたは、以上のようなファイナステクノロジーにおけるイノベーションの影響により、貴社が金融機能に係る人員を削減すると思いますか。



次の質問は、米国の税制改革に関する意識調査である。米国はトランプ政権の下で極めて短期間で大規模な税制改革を実現した。この税制改革は、米国における投資に対する節税効果を拡大しており、実効税率の低下とともに、日本企業など海外企業にとっても米国内での投資の魅力を改善する効果があると期待されているが、CFO の認識はどうだろうか。

図表 9 米国政府は、連邦法人税率を 35%から 21%に引き下げること決定しました。この米国の法人税率の引き下げは、自社が米国で事業を行う上で、多かれ少なかれ魅力的なことだと思いませんか。

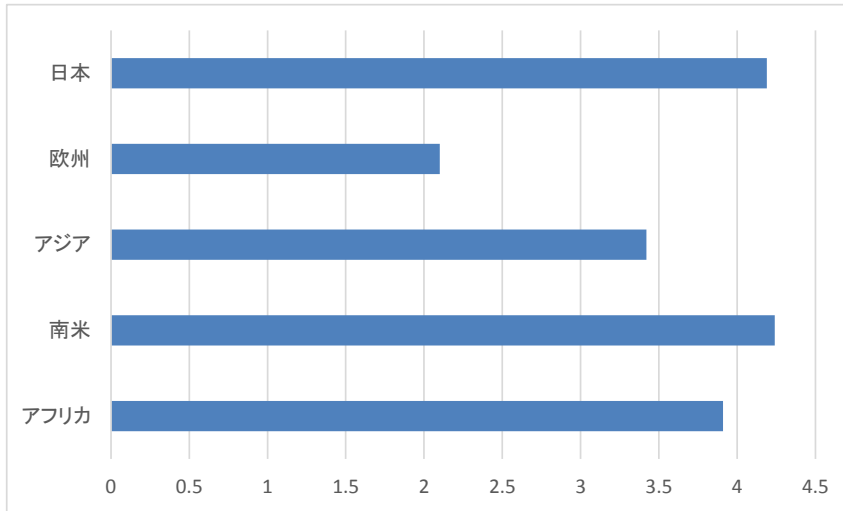


日本企業において、米国で事業を行うことが魅力的になったと回答した CFO は 4 割弱となっている。その他の CFO の多くは分からないという回答であった。魅力的とはいえないとの回答は各国ともほとんどなく、米国政府の期待通り、米国での事業の魅力の改善につながっていることは間違いないようだ。

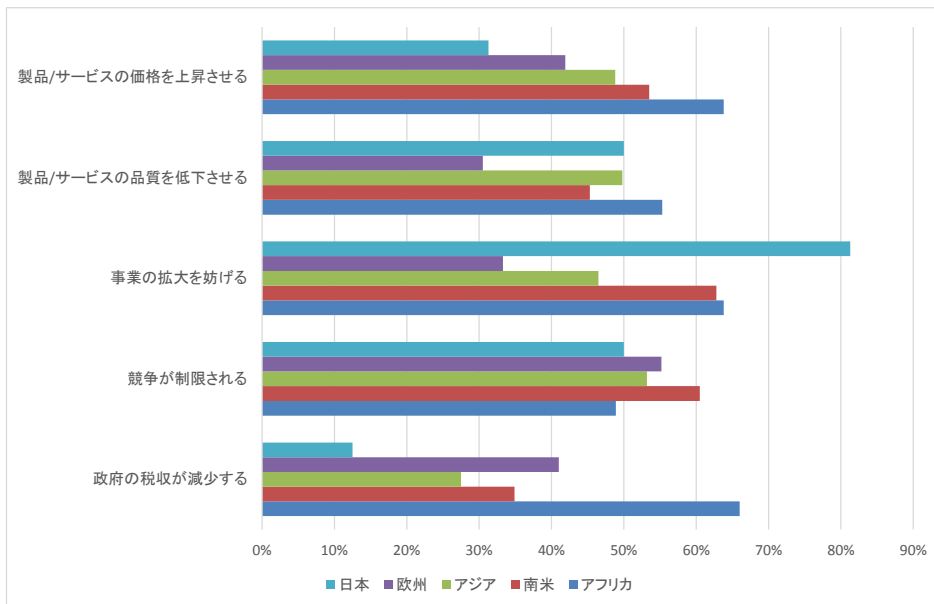
次の質問は、ビジネス上の不正行為に関する質問である。この質問は、本サーベイでしばしば登場するが、これまで日本については重要な問題と認識されることはあまり無かった。しかし、図表 10 が示すように、今回は日本企業は南米企業と並んでこの問題を重要と回答した CFO が多かった。これは、間違いなく最近の日本国内の一連の企業の不正問題の影響であろう。そして、図表 11 を見ると、日本企業において、不正問題は、製品・サービスの品質低下の原因となり、そのことは事業拡大の妨げになると回答している。

図表 10 と 11 の結果は、日本について、新興国とは異なり、企業の不正行為はマクロ経済の懸念事項ではなく、企業レベルの活動の重要な制約問題となることを示している。ビジネス上の不正行為を起こさないようにする仕組みが企業の経営課題となっている。

図表 10 あなたの国で、ビジネス上の不正行為（詐欺、贈収賄、その他の倫理違反行為）は、どのくらい重大なリスク要因だと考えられていますか（5段階評価）。

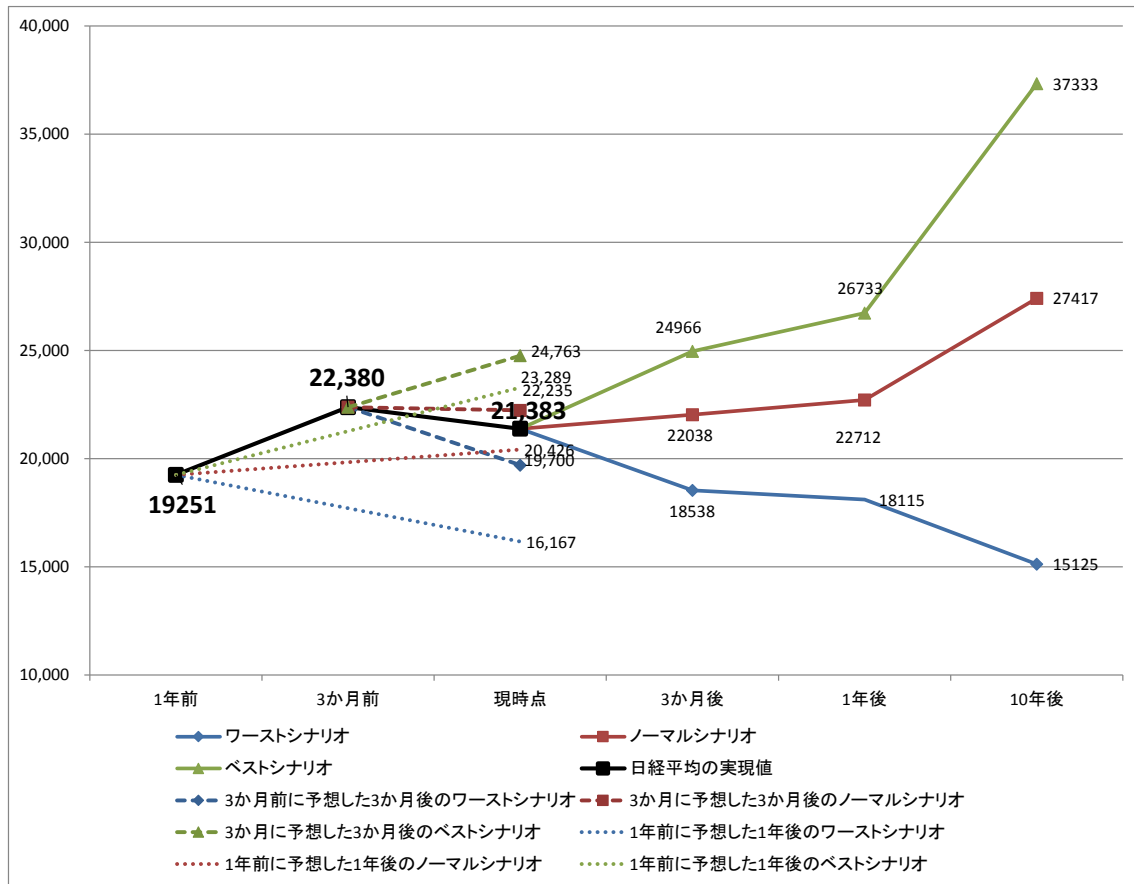


図表 11 不正行為が存在する限りにおいて、あなたは不正行為が主にどのような影響をもたらすと考えますか。



図表 12 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。前回調査の株価の上限予想を、実際の株価は下回った。前回に引き続き、日本の CFO の株価予想は平均で見ると今回も横ばいとなっており、調査直前におきた米国発の株価調整の後の反転に対する期待は低いようである。実際、1年後の株価レンジの予想は、1万8千円台から2万6千円台となっており、これを平均するとほぼ現在の株価水準である。

図表 12 2018年2月12日の日経平均株価は21,382.62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？



図表13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 13 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 25.0%	9 75.0%	12 100.0%
b. 売上高	10億ドル以下	10億ドル以上	合計
	11 84.6%	2 15.4%	13 100.0%
c. 従業員数	1万人以下	1万人以上	合計
	10 83.3%	2 16.7%	12 100.0%
d. CFOの所在地	関東	関東以外	合計
	12 92.3%	1 7.7%	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 50.0%	6 50.0%	12 100.0%
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
	2 15.4%	11 84.6%	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
	9 81.8%	2 18.2%	11 100.0%

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)

フィンテックへの対応が鈍い米国企業

ブロックチェーンをはじめとするファイナステクノロジーの活用が今後増加していくと予測される中で、多くの米国企業は自社のビジネスモデルが障害を受けるとは考えておらず、また、ビジネスモデルに影響があると考えている企業においてもフィンテックへの対応は鈍い。

CFO の多くは、仮想通貨のようなイノベーションやブロックチェーン技術は自社のビジネスモデルに影響を与えないだろうと述べている。また、今後ビジネスモデルへの影響があると予想する CFO の間でも、これらの技術に迅速に対応している CFO はほとんどいないようである。

ブロックチェーンは、所有権の照合や低コストで安全に即時取引を行うことが可能であるという面で、今後 10 年の間に多くのビジネスモデルを変えるだろうと広く予想されている。しかし、米国の CFO の 78%は、ブロックチェーンによって自社のビジネスモデルが影響を受けるとは考えていない、どのような影響があるのか分からないと述べている。また、米国の CFO の 17%は自社のビジネスモデルは影響を受けるであろうが、未だ自社のビジネスモデルはそれに対応していないと述べている。他の 4%の CFO は、ブロックチェーンの採用に対応しているところであると回答しているが、ブロックチェーンを既に採用していると回答した CFO はわずか 1%であった。また、ブロックチェーンについて理解していると回答した CFO は、わずか 3%であった。

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。

「米国企業は、フィンテックの世界で目を覚まさなければならない。中国でのモバイル決済は 10 兆ドル近くに上るのに対し、米国ではかろうじて 1000 億ドルを超える程度である。過去 25 年間においてほとんどのイノベーションは米国発祥であったが、今回は状況が異なる。米国は危機に直面しており、このままでは中国に完全に出し抜かれてしまうだろう。」

一方、少なくともビッグデータについてはよく理解していると回答した米国の CFO は 53%で、アドバンスト・アナリティクス（ビッグデータ解析）については 52%、人工知能

(AI) については48%のCFOがよく理解していると述べている。

米国企業の27%は、フィンテックの進歩により既に金融機能に係る人材を削減した、あるいは今後5年間で削減すると述べている。しかし、70%以上の企業は、フィンテックの進歩を要因として金融機能に係る人材を削減することはないだろうと述べている。

これに関連して、キャンベル・R・ハーベイ教授は、さらに次のように述べている。

「金融機能のバックオフィス（事務管理部門）の仕事は、フィンテックによる影響を容易に受ける分野であり、70%の企業が金融機能に係る人材を削減することを予想するほうが理にかなっているのであって、今回の回答は逆だが、それは正しくないだろう。」

一方、欧州に目を向けると、20%近くのCFOがブロックチェーンについてよく理解していると述べているが、2年前の調査時と比較するとわずか8%の増加にとどまる。また、欧州のCFOの37%が、ビッグデータ分析に取り組んでいる、あるいはビッグデータ分析を既に行っていると述べており、これは2年前と同水準である。

米国の税制改革の影響

米国のCFOの66%が今回の税制改革は自社に好影響を与えると述べており、36%のCFOが全体として中程度あるいは大きな恩恵を受けるとしている。

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。

「税制改革によって既に幾つかの恩恵を感じているだろうが、他の恩恵については今後数年かけて広がっていくものであろう。米国企業は、税制改革によって収益性の向上、投資促進、雇用や賃金の上昇をもたらすと述べている。」

米国企業の44%が、税制改革がないと仮定した場合に比較して賃金を増加させる予定であるとしている。米国企業の38%が雇用を増加させる予定で、36%が国内投資を増やすとしている。31%が現金保有を増やすとしており、確定給付型年金制度を持つ企業のうち28%が年金拠出を増やすとしている。

投資を増やすとしている企業のうち53%が、法人税率の引き下げが投資増加の理由だと述べている。その他の44%は設備投資の即時償却に係る改正が投資を促進すると述べている。設備投資の即時償却は5年間しか認められないが、37%の企業は今後5年間に投資を

シフトするとし、増加した投資分は、「将来からの借り」と見なせると述べている。

税制改革により米国企業に対する実効税率は 24%から 18.85%へと約 5%低下すると見込まれる。

米国の税率が引き下げられたことで、投資の税引き後利益が増加し、他の諸外国にとって米国は投資を考える上で魅力的な国となるであろう。カナダやラテンアメリカ、アジアの CFO のおよそ半数が、米国の法人税率の引き下げによって米国がビジネス上より魅力的な国となったと述べている。

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 71 と非常に高いレベルとなった。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。

「このように楽観度が非常に高くなったことは、近頃成立した税制改革と関連しているといえる。過去の調査における我々の分析によると、この CFO の楽観度指標は今後の経済成長や雇用を予測する上で非常に優れた先行指標であることから、2018 年は、世界経済にとって前途有望な年となるだろう。」

全世界的にみても楽観度は上昇しており、世界経済が堅調であることがうかがえる。

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過去 20 年間で最も高く、CFO の 45%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ており、前回調査時の 43%から増加した。また、2018 年に雇用を約 3%増加させることを計画しているとしている。

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、賃金の上昇圧力へつながると予想される。賃金インフレは今や現在米国 CFO の懸念事項の上位に挙げられている。」

米国企業では賃金は上昇傾向にあり、今後 12 カ月にかけて中央値で約 3%の賃金の上昇が予想されている。賃金の上昇は、特にテクノロジー産業、エネルギー産業、サービス/コ

ンサルティング業において顕著にみられる。

有能な人材確保に関する課題に次いで米国の CFO の懸念事項となっているのは、給付金・従業員手当の負担であり、来年のヘルスケアコストは 7%以上の増加が予想されている。さらに、政府の政策、諸規制、データセキュリティも大きな懸念事項として挙げられている。

不正行為

新興国において不正行為は経済成長の鈍化をもたらしている。ラテンアメリカの CFO の 82%が、不正行為は非常に重大な問題であると考えており、アフリカの CFO の 75%、アジアの CFO の 49%が同様に考えている。不正行為は競争を制限し、事業拡大を阻害し、製品価格を上昇させ、品質を低下させると考えている。

世界の経済状況

- カナダ

カナダの CFO の楽観度は前期の 64 から 59 へ低下した。2018 年の設備投資は減少予想、雇用は横ばい予想となっている。

- 欧州

欧州の CFO の楽観度は今期も 67 と高いレベルを維持した。一方、英国の CFO の楽観度は低く 60 であった。2018 年の設備投資は約 5%の増加、雇用については横ばい予想となっている。

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がった。続いて、政府の諸規制、政府の政策、経済の不透明性が懸念事項として挙げられている。

欧州の CFO の 4 分の 1 以上が、米国の法人税率の引き下げによって、米国が投資する上でより魅力的な国になったと述べている。

- アジア

アジアの CFO の楽観度は前回の 66 から 61 へと低下した。トップ懸念事項として

は、経済の不透明性、資金調達、有能な人材の確保、従業員のモラルの低さ、為替リスクが挙げられている。2018年の設備投資は約10%の増加、雇用は3%の増加が見込まれている。

アジア企業の13%が、ブロックチェーン技術についてよく理解していると述べており、36%が既にビッグデータ分析を行っている、あるいは取り組んでいると述べている。アジアのCFOの半数が、米国の法人税率の引き下げによって、米国が投資する上でより魅力的な国になったと述べている。

● ラテンアメリカ

ラテンアメリカのCFOの楽観度はほとんどの国で引き続き回復傾向にあり、メキシコでは70、チリでは69、ブラジルでは62となったが、チリの楽観度は53へ低下した。

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54%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、需要の低迷や政府の政策、生産性が挙げられている。2018年の設備投資は6%の増加、雇用は3%の増加が見込まれている。

ラテンアメリカのCFOの5分の1が、ブロックチェーン技術についてよく理解していると述べており、30%が既にビッグデータ分析を行っている、あるいは取り組んでいると述べている。

● アフリカ

南アフリカのCFOの楽観度は前回の42から上昇し59となった。ナイジェリアのCFOの楽観度は横ばいで62であった。2018年の設備投資および雇用はともに中央値で約5%の増加が予想されている。

アフリカのCFOの大きな懸念事項は、経済の不透明性、政府の政策、為替リスク、政治状況の不安定性、資金調達である。

アフリカのCFOの中でブロックチェーン技術についてよく理解していると回答したのはわずか5%であるが、35%のCFOが既にビッグデータ分析を行っている、あるいは取り組んでいると述べている。

アフリカの CFO の 3 分の 1 が、米国の法人税率の引き下げによって、米国が投資する上でより魅力的な国になったと述べている。

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・アウトック・サーベイは、四半期毎に実施しており、今回で連続 88 期目を迎えました。欧州における調査はオランダの TiasNimbas とフランスの CFO 協会、南米における調査はブラジルの Fundacao Getulio Vargas(FGV)とエクアドルの Universidad Andina Simon Bolivar、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