



# Deloitte CFO Signals Report

2023Q2

September 2023

# Contents

## 経済環境に関する調査

財政環境の見通し .....	3
業績の展望 .....	4
不確実性 .....	6
日本経済の注目点 .....	7
海外経済の注目点 .....	8

## ポートフォリオ経営(経営資源の適正配分)への参画に関する調査

ポートフォリオマネジメントの実践に影響を与えた指針 .....	9
各事業を評価する際の定量基準 .....	10
各事業を評価する際の定性基準 .....	11
各事業を評価する際の ESG 関連指標 .....	12
指標選定や運用上の課題 .....	13
おわりに .....	14
<i>CFO プログラムとは</i> .....	15

## Deloitte CFO Signals について

Deloitte CFO Signals は、デロイトがグローバルレベルで定期的に行っている CFO の意識調査です。毎回の調査で CFO の皆様から得られた回答結果を集約し、デロイトの専門家が考察を加え、CFO からの”Signals”として発信しています。

調査項目は、グローバル共通で毎回実施する「経済環境に関する調査」と、国ごとに異なる「ホットトピックに関する調査」で構成されています。

日本では 2015 年 8 月に初めて実施し、今回で 33 回目の取り組みとなります。「経済環境に関する調査項目」では、時系列で CFO の意識変化や、調査時点での最新の見通しを考察します。この定例の調査項目に加え、マクロ的な視点で日本経済及び世界主要国のリスクシナリオに関する意識調査も行いました。また、日本の調査におけるホットトピックとして、前回に引き続きポートフォリオ経営(経営資源の適正配分)への参画に関する調査とし、影響を与えた指針や評価指標などをお伺いしました。

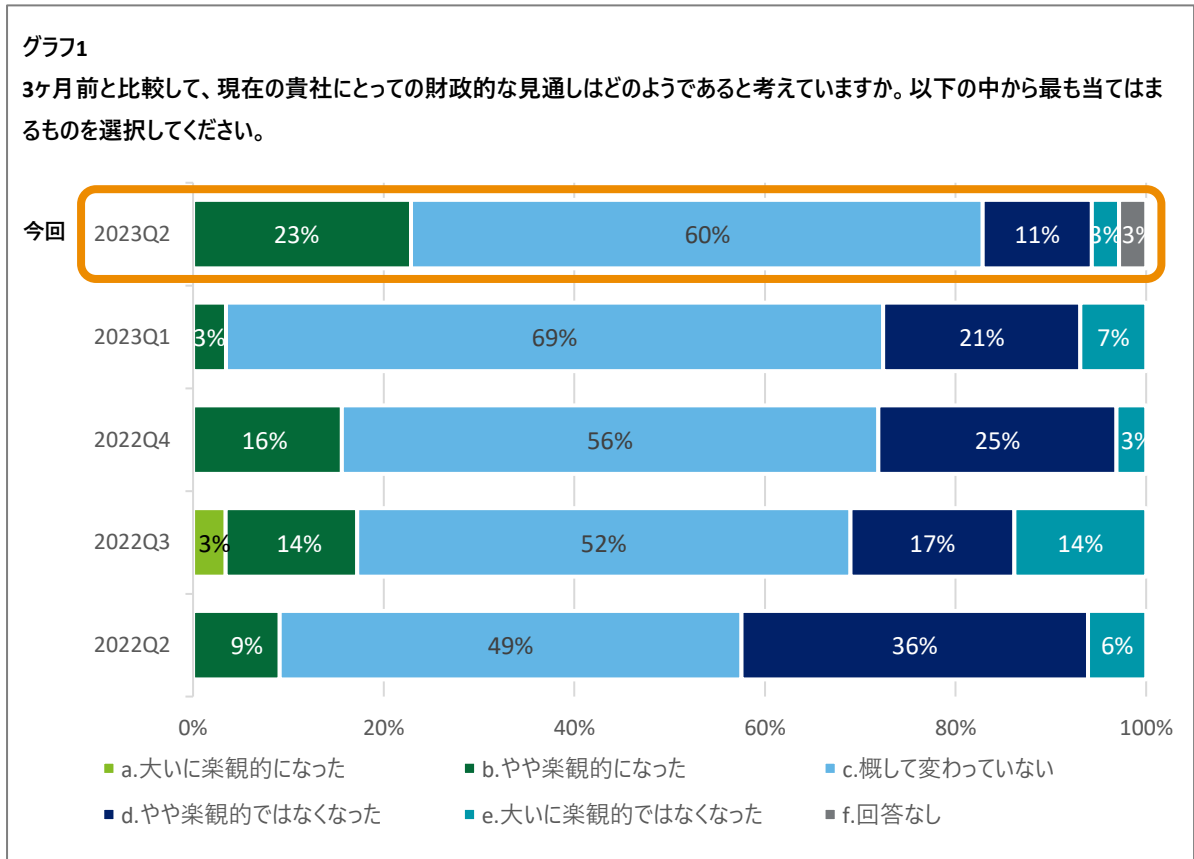
今回の調査は 2023 年 8 月に実施し、35 名の CFO・財務経理ご担当者役員の皆様から回答を得ることができました。ご協力頂き誠にありがとうございました。

デロイト トーマツグループ  
CFO プログラム  
2023 年 9 月末日

## 経済環境に関する調査

### ① 財政環境の見通し

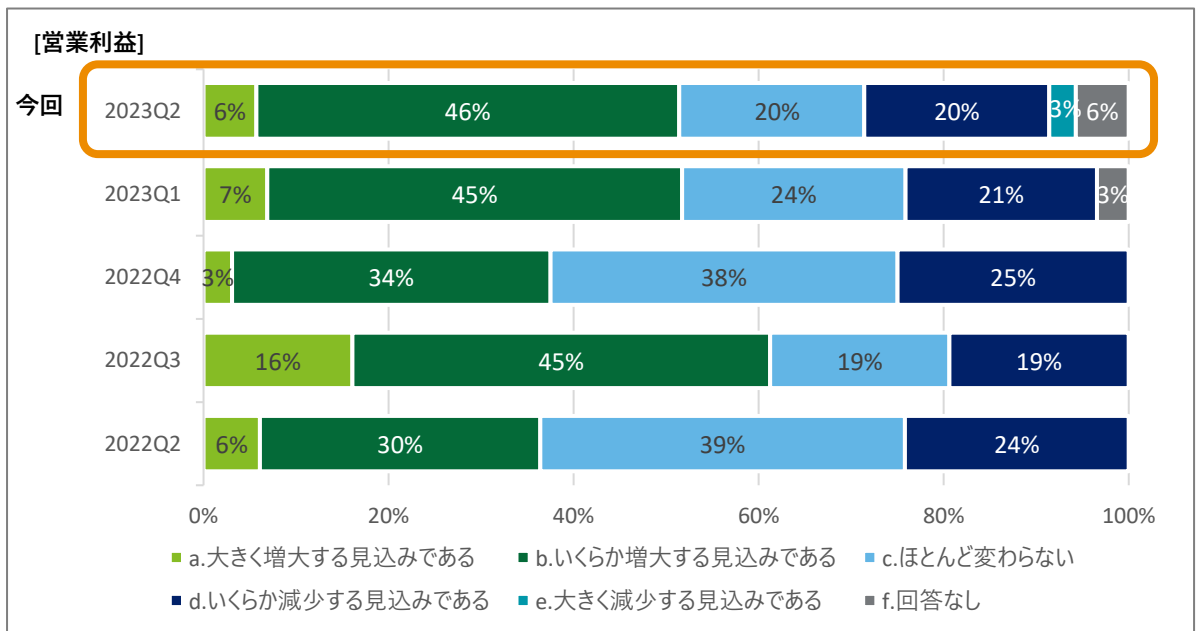
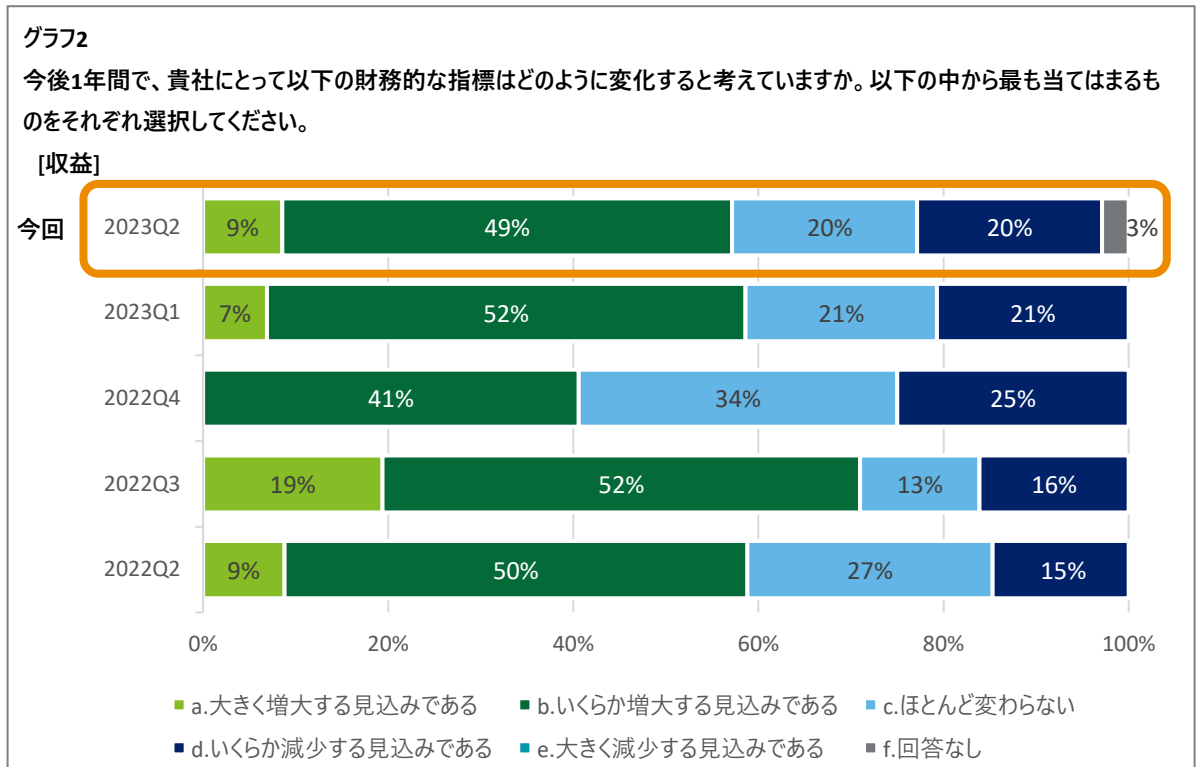
財政見通しは総じて不変ながらやや好転した



グラフ1は、各社の財政的な見通しが3ヶ月前と比べてどのように変化したかを示している。今回の2023Q2調査でも前回同様、財政的な見通しが「概して変わっていない」回答が60%と過半数を占めた。「大いに楽観的になった」「やや楽観的になった」回答の合計が23%と前回調査の3%から増加した一方で「大いに楽観的でなくなった」「やや楽観的でなくなった」回答の合計は14%と前回調査の28%から減少しており、全体的に見ればやや楽観度が高まった傾向にはある。調査期間の2023年8月時点で、日本経済は内需やインバウンド消費中心に堅調に回復し、また米国経済もFRBの利上げにもかかわらず想定以上の堅調な拡大を見せていた。他方、中国については不動産市場悪化などの懸念材料が拡大、また国際関係では中国の一部レアメタルの輸出管理強化や米国による中国企業投資規制強化など、両国の分断が目立った。総じて経営環境は玉虫色の推移であり、CFOにとっては今後の経済・政治動向を引き続き見極める期間だったといえる。今後は、中国経済の動向、米国と欧州の金融引き締め策の経済影響、そして再び上昇を始めた原油価格など資源高とインフレ動向が財政環境のカギとなろう。さらに、日本では日本銀行が7月にイールドカーブ・コントロールの運用緩和を決定し、今後金融政策正常化も視野に入れた動きを見せていることも新たな材料だ。デロイトでは、米国経済が今後利上げの影響で来年初にかけて減速するとみており、また日本銀行は来年春にはマイナス金利政策を解除するとみている。このシナリオ通りの展開になれば、CFOの財政見通しにも下方の圧力がかけてくるだろう。

**業績の展望**

業績見通しは高水準で不変だが、今後再びコスト高のリスクも

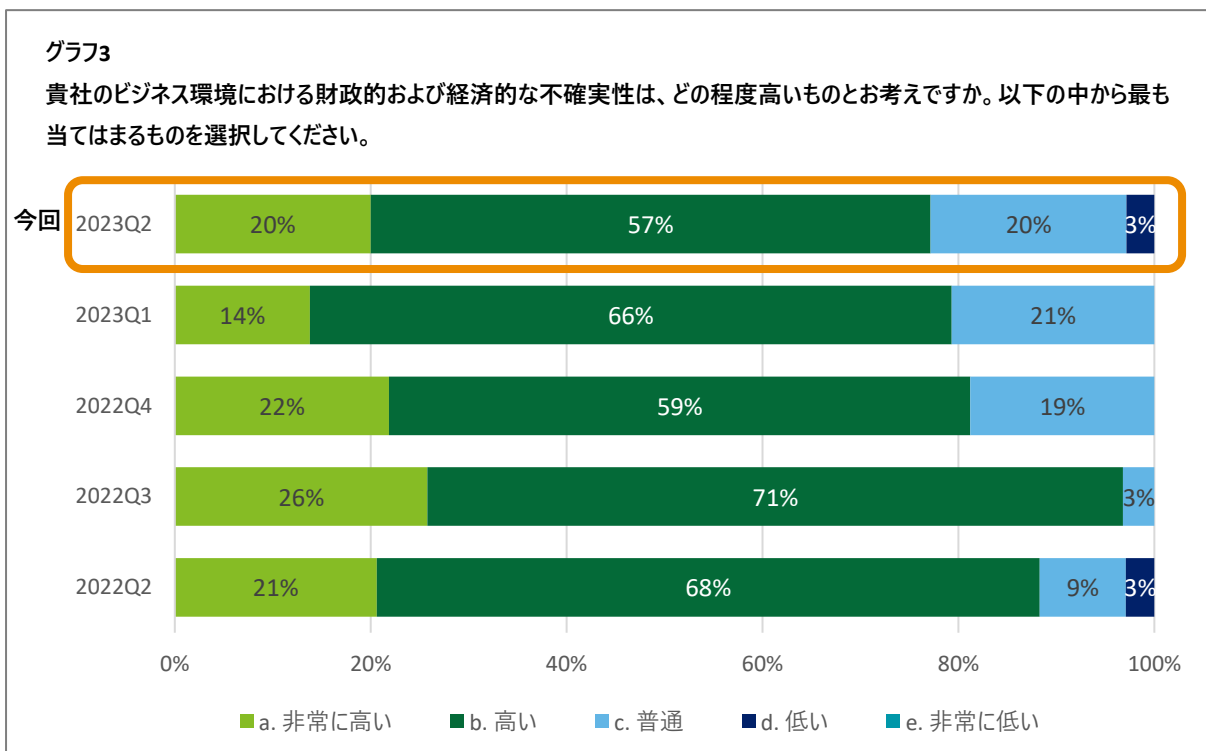


グラフ2は、今後1年間の各社の業績（収益・営業利益）の見通しを示している。業績見通しはいずれも前回調査とほぼ同様の結果で、総じて業績拡大を見込むCFOが約半数を占めた。収益見通しについては「大きく増大」「いくらか増大」回答の合計が58%と、前回の59%からほぼ変わらず。営業利益見通しについても「大きく増大」「いくらか増大」回答の合計が52%と前回の52%から不変だった。財政環境同様に収益や利益にかかわる環境も好材料と悪材料が交錯する状況であり、総じて日本や米国経済の拡大は企業業績の追い風となっているといえる。また、人件費や原材料コストの価格転嫁がある程度すすんでいることも、業績見通しが安定している背景であろう。もっとも、日本銀行の直近の短観調査（6月調査）によれば、2023年度の大企業合計の業績

計画は製造業・非製造業とも増収減益となっている。日銀調査からは値上げなどを含めた名目の売上高は増加しても、コスト増加がこれをカバーしきれない見通しであることが示唆されている。今後原油価格のさらなる上昇などコスト増加が続けば、本調査における CFO の業績見通し、特に営業利益見通しには悪化方向のリスクが出てくるだろう。

**不確実性**

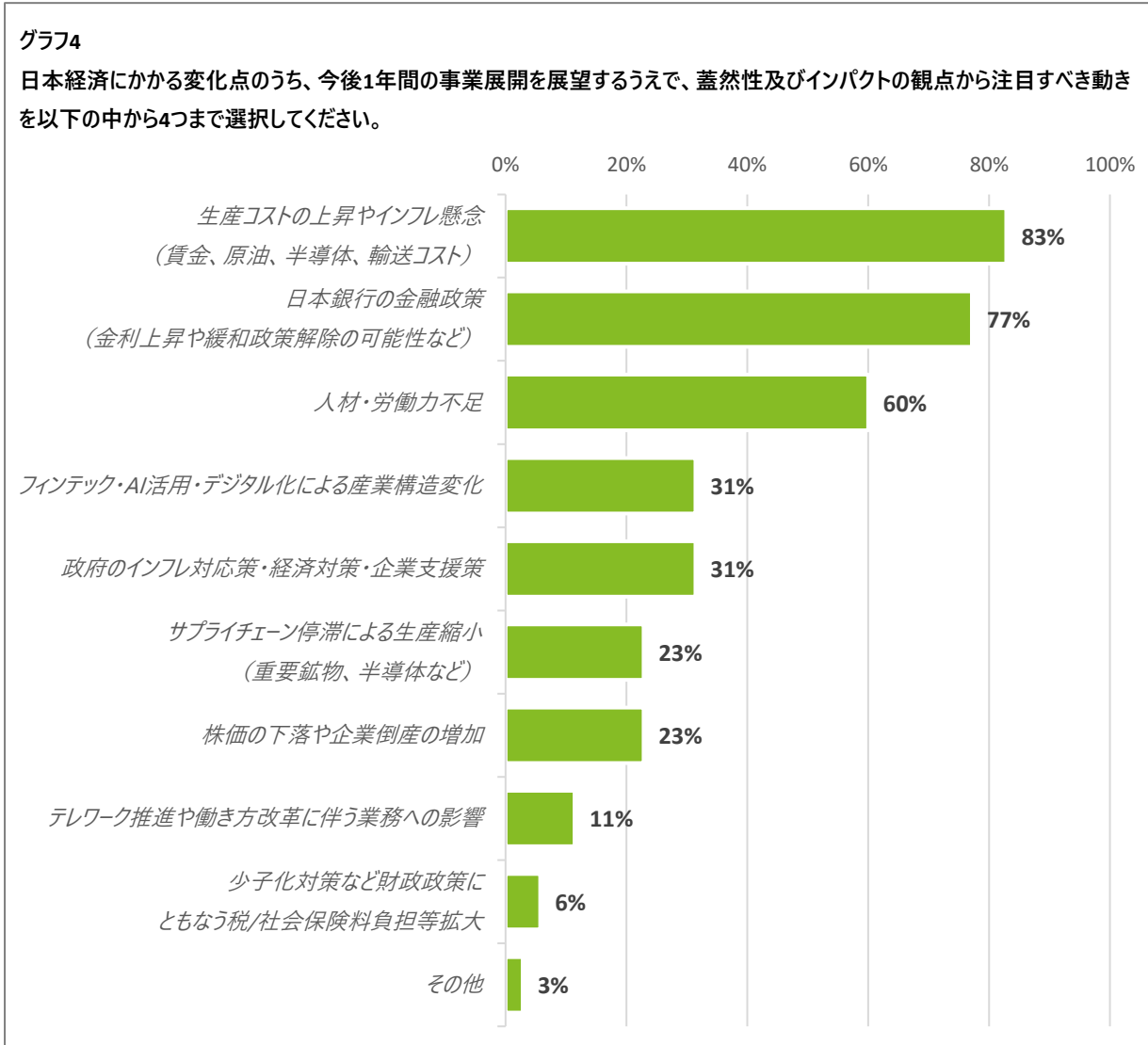
不確実性は高水準で不変



グラフ3は、財政的・経済的な不確実性の見通しを表している。不確実性が「非常に高い」「高い」回答の合計は77%と、前回の80%に続き高水準となった。ただし、同回答の比率は3四半期連続で減少しており、今回調査では6四半期ぶりに80%を割り込んだ。高い不確実性の水準はロシア・ウクライナ問題、中国経済、米中対立やサプライチェーンなど、多くの不確実要因の存在を反映しているといえるが、特にロシア・ウクライナ問題は発生当初に比べれば状況が安定（膠着）状態にあり、不確実性の程度や注目度が後退している（グラフ5参照）ことが背景かもしれない。しかしながら、ロシアがウクライナ産農産物輸出が再び困難になるなどウクライナをめぐっては新たな不確実性が出てきているうえ、日本国内では日本銀行の金融政策や、最近とみに円安が進行している為替市場などの新たな材料も出てきている。今後も当面のあいだ、CFOにとっては不確実性の高い環境は不変であろう。

## 日本経済の注目点

生産コスト/人材に加え、日銀金融政策や AI への注目度が高まった

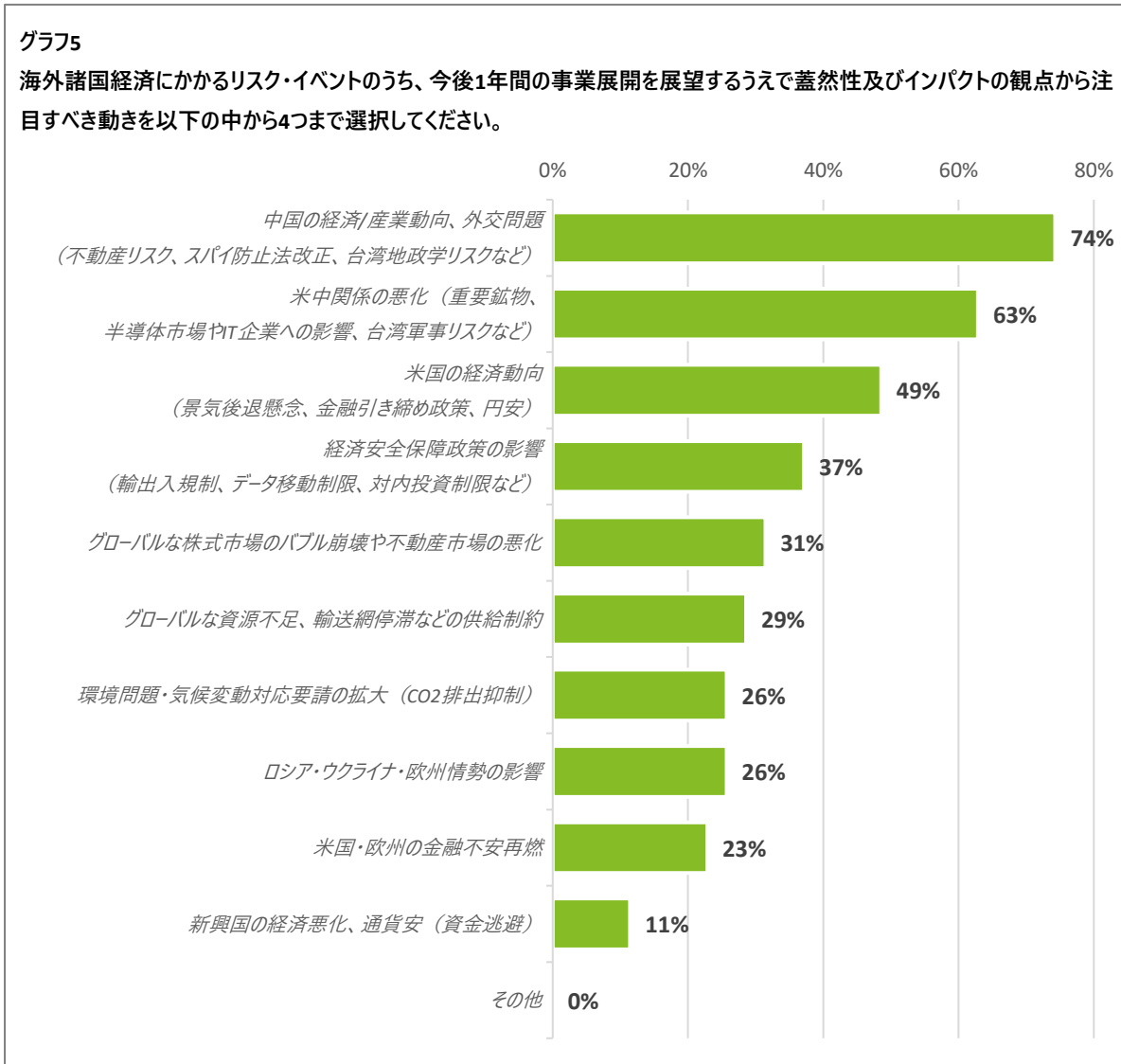


グラフ4は、今後1年間の事業展開を展望するうえで注目される日本経済の動きを示している。今回調査では日本経済にかかる注目点につきいくつかの変動があった。第1位の「生産コスト上昇やインフレ」は前回と同じだったが、第2位は「日本銀行の金融政策」が前回の第3位から順位を上げ、代わりに「人材・労働力不足」が2位から3位に順位を下げた。また第4位には「フィンテック・AI活用・デジタル化」が前回の5位から順位を上げた。コストや人材の問題はもはやほぼ定常的な注目点となっているが、日銀金融政策とAIが注目度を高めた点は今回調査で判明した大きな動きである。日本銀行は7月の金融政策決定会合でイールドカーブ・コントロールの運用の柔軟化を決定して事実上長期金利の上昇許容幅を拡大した。日本銀行の会合声明文やその後の植田日本銀行総裁の発言からは、今後の経済とインフレの動向次第では金融政策の正常化もありうるとの示唆がなされた。のべ20年以上にわたるゼロ金利・マイナス金利政策からの脱却は、企業の資金調達コスト上昇など財務への相応のインパクトが考えられるため、今後も日銀金融政策はCFOの主要な注目点となるだろう。ChatGPTなどの生成AIの急速な普及で、各企業は生成AIの活用とリスクについて様々な角度から検討をしていると考えられる。生成AIは企業のビジネスプロセスやビジネスモデルに大きなインパクトをもたらす可能性のあるものであり、当面CFOとしても目を離せない注目点になるだろう。



€ 海外経済の注目点

中国経済・米中対立・米国経済に加え、経済安全保障への注目度が高まった



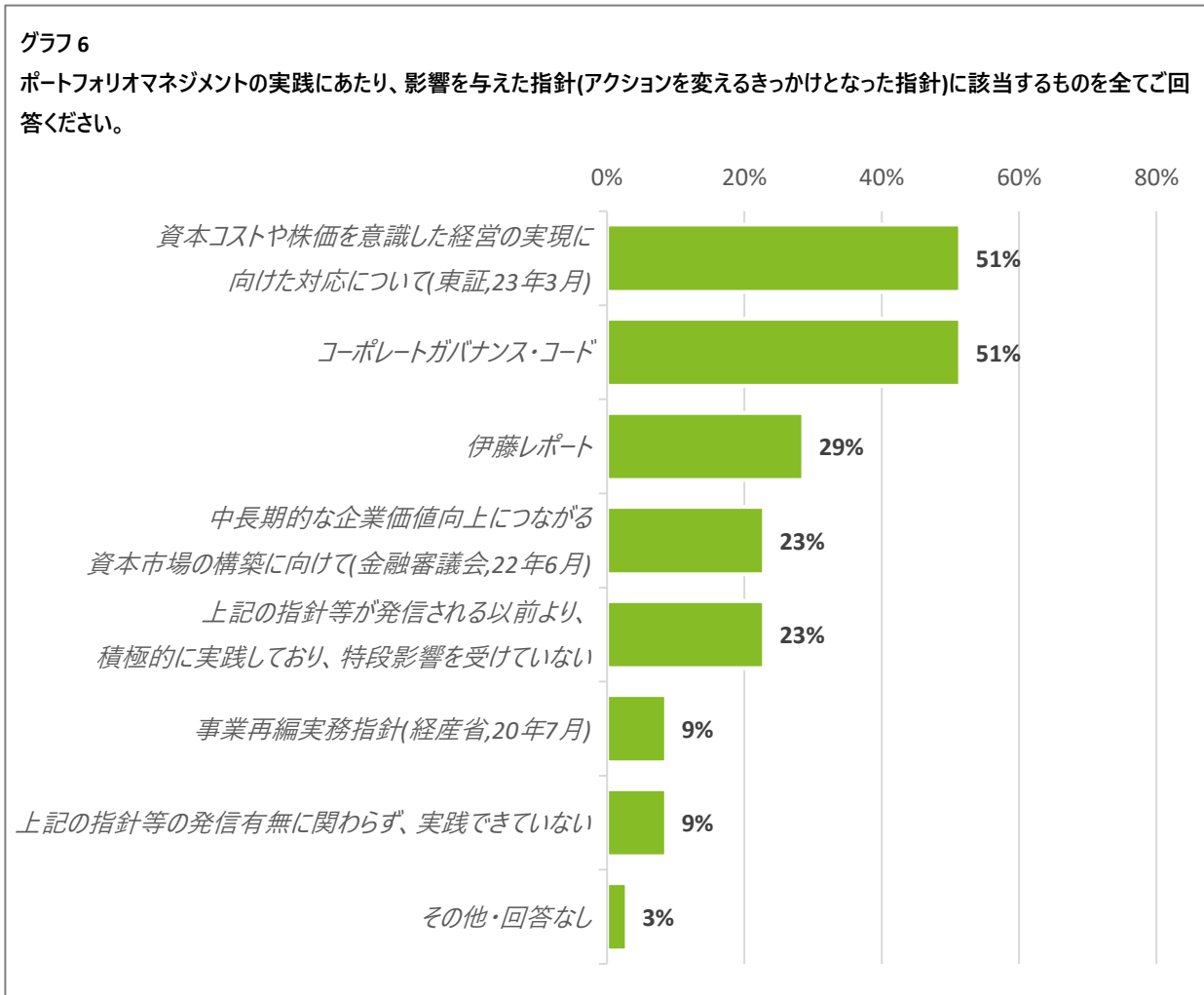
グラフ5は、今後1年間の事業展開を展望するうえで注目される海外諸国経済の動きを示している。注目点の上位は著変なく、第1位が「中国経済」（前回第2位）、第2位は「米中関係の悪化」（同第1位）、第3位は「米国の経済動向」（同3位）と一部順位が入れ替わったのみであった。ただし、「経済安全保障政策の影響」が前回の8位から4位に順位を上げたことは特筆に値する。中国経済については、前回調査以降新たな中国不動産企業のデフォルトが伝えられるなど新たな悪材料が出た。米中関係については、中国が一部レアメタルの輸出管理強化に踏み切ったことやこれに対応した米国の中国企業向け投資規制強化が注目されたと考えられる。米国経済は、特にFRBの利上げの経済への影響、また現状は下火となっているものの金利上昇による金融システム不安の再発の懸念などが注目ポイントであろう。経済安全保障については、国内でセキュリティ・クリアランスの法制化が進みつつあるほか、中国のレアメタル輸出管理強化により、今後他の重要鉱物にも同様のリスクが拡大する可能性が出てきている。本邦企業としても状況の分析と前広な対応策の策定が必要であり、今後も注目度は高い状態が続きそうだ。

## ポートフォリオ経営(経営資源の適正配分)への参画に関する調査

本サーベイの後半セクションでは、前回に引き続き、ポートフォリオ経営(経営資源の適正配分)への参画について伺った。

### ポートフォリオマネジメントの実践に影響を与えた指針

今年3月に東証から出された指針が、各社のポートフォリオマネジメントの実践に影響を与えている



各社のポートフォリオマネジメントの実践に際し、今年3月に東証より発出された「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について」の影響を受けたと回答した企業が半数を超えた。従前からポートフォリオマネジメントに取り組んでいた企業にとっても、改めて東証から指針が出されたことで、検討を加速/見直しするきっかけになったと考えられる。

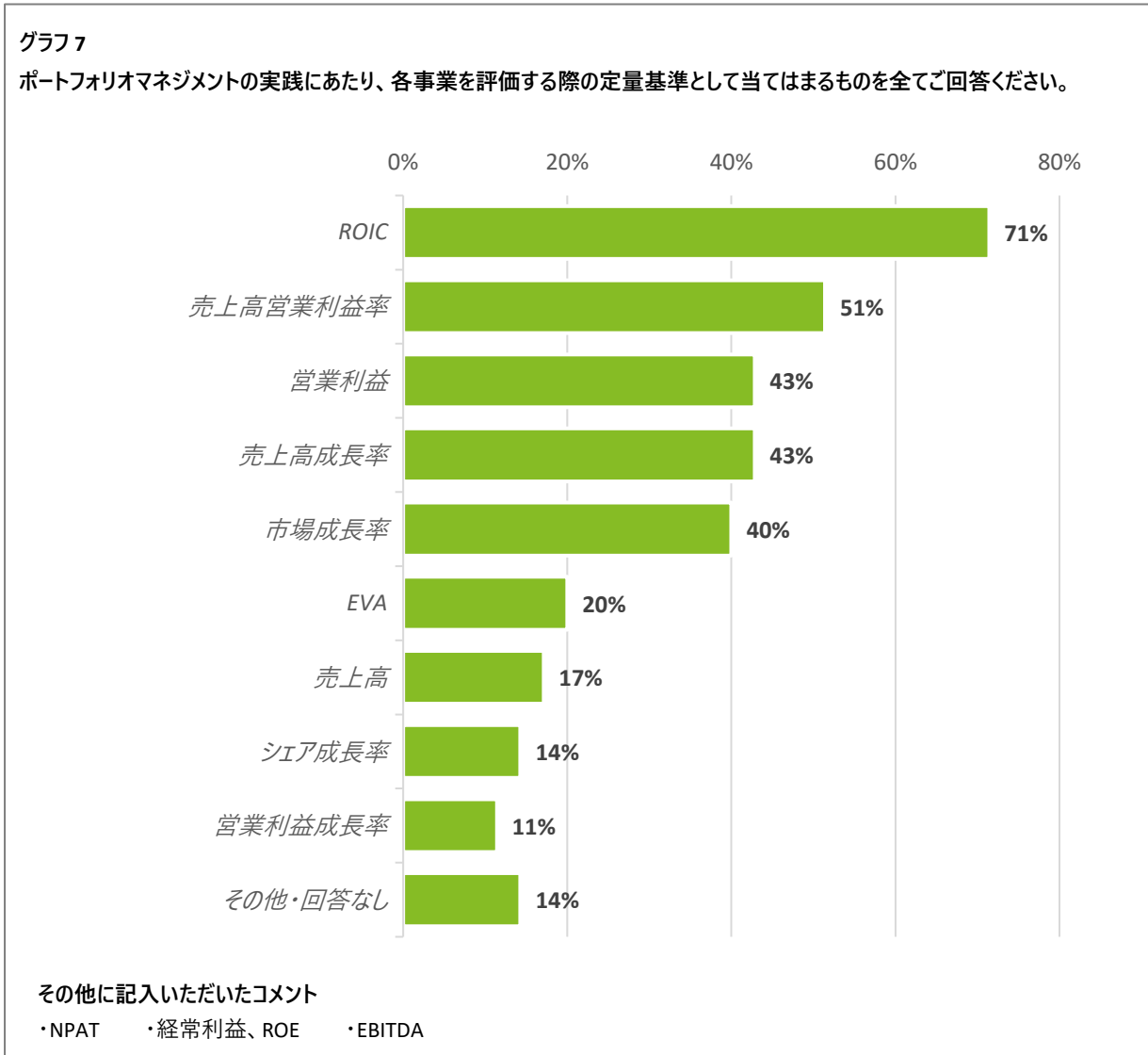
「上記の指針等が発信される以前より積極的に実施しており、特段影響を受けていない」と回答した企業は23%にとどまり、各機関からの指針や社会・市場の潮流が、各社の意思決定に影響を与えていることがうかがえる。

一方で、「上記の指針等の発信有無に関わらず、実践できていない」という回答も9%あり、今後の競争力を高めていくためには、自発的にポートフォリオマネジメント実践に向けた検討をしていくべきだろう。



## 各事業を評価する際の定量基準

ポートフォリオマネジメントの実践にあたり ROIC を取り入れている企業が 7 割を超えた



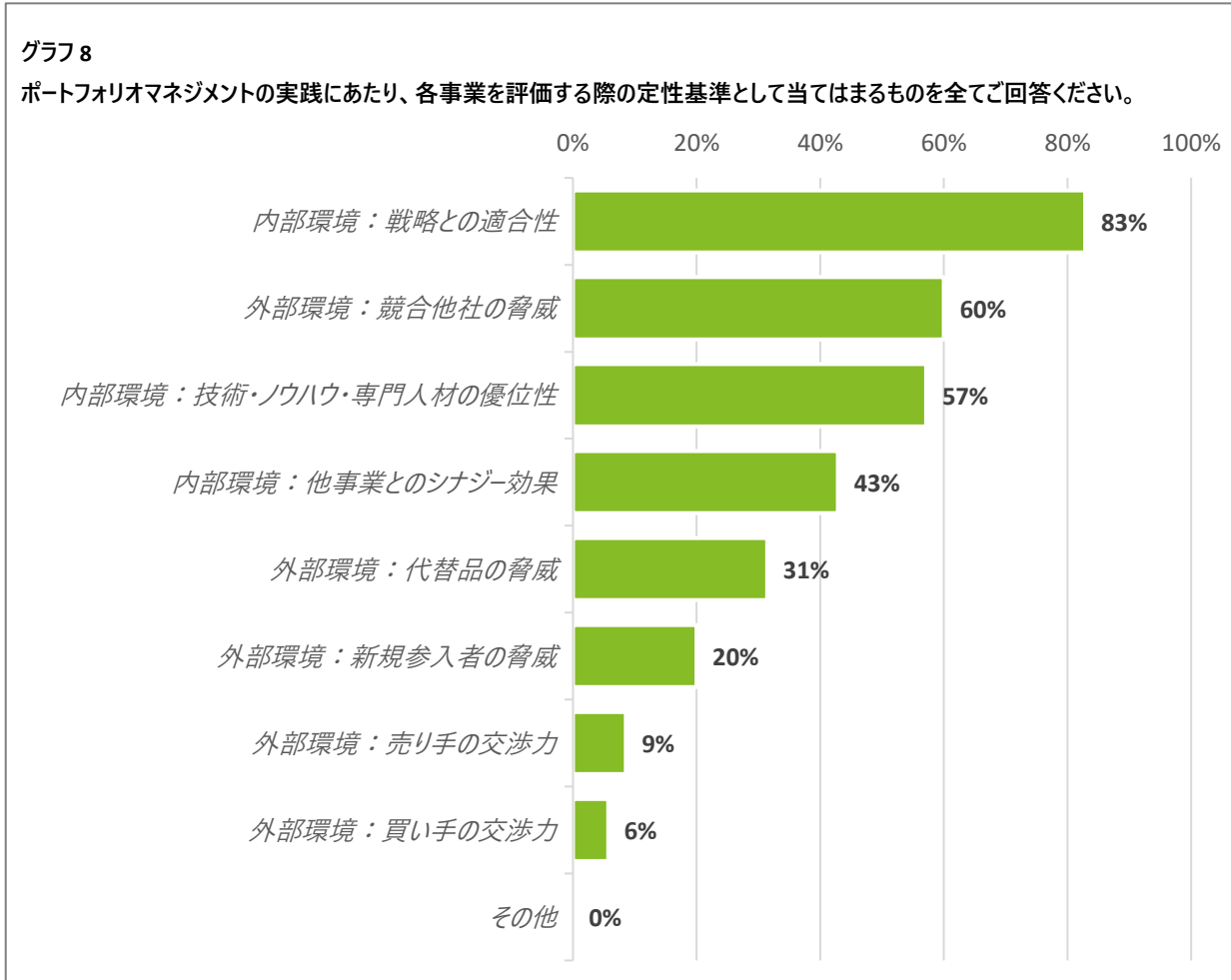
ポートフォリオマネジメントの実践にあたり、「ROIC」を基準としている会社が 7 割を超える結果となった。多くの会社が、利益のみではなく、資本効率性まで考慮に入れた判断を志向していることがうかがえる。グラフ 6 において、東証の指針に影響を受けたとの企業が多かったことから、当指針以後、各社の資本効率性に関する関心や、取組意識がより高まっていると想定される。

ROIC 以外の指標については、51% 以下の票数に回答が分散する結果となった。「売上高営業利益率」のような収益性指標は多くの会社が判断に活用していると想定されたため、少し意外な結果となったが、収益性のみならず、成長性、効率性など、複合的に判断していることを裏付ける結果とも言えるだろう。



## 各事業を評価する際の定性基準

事業評価の定性基準としては戦略との適合性が第一位となった



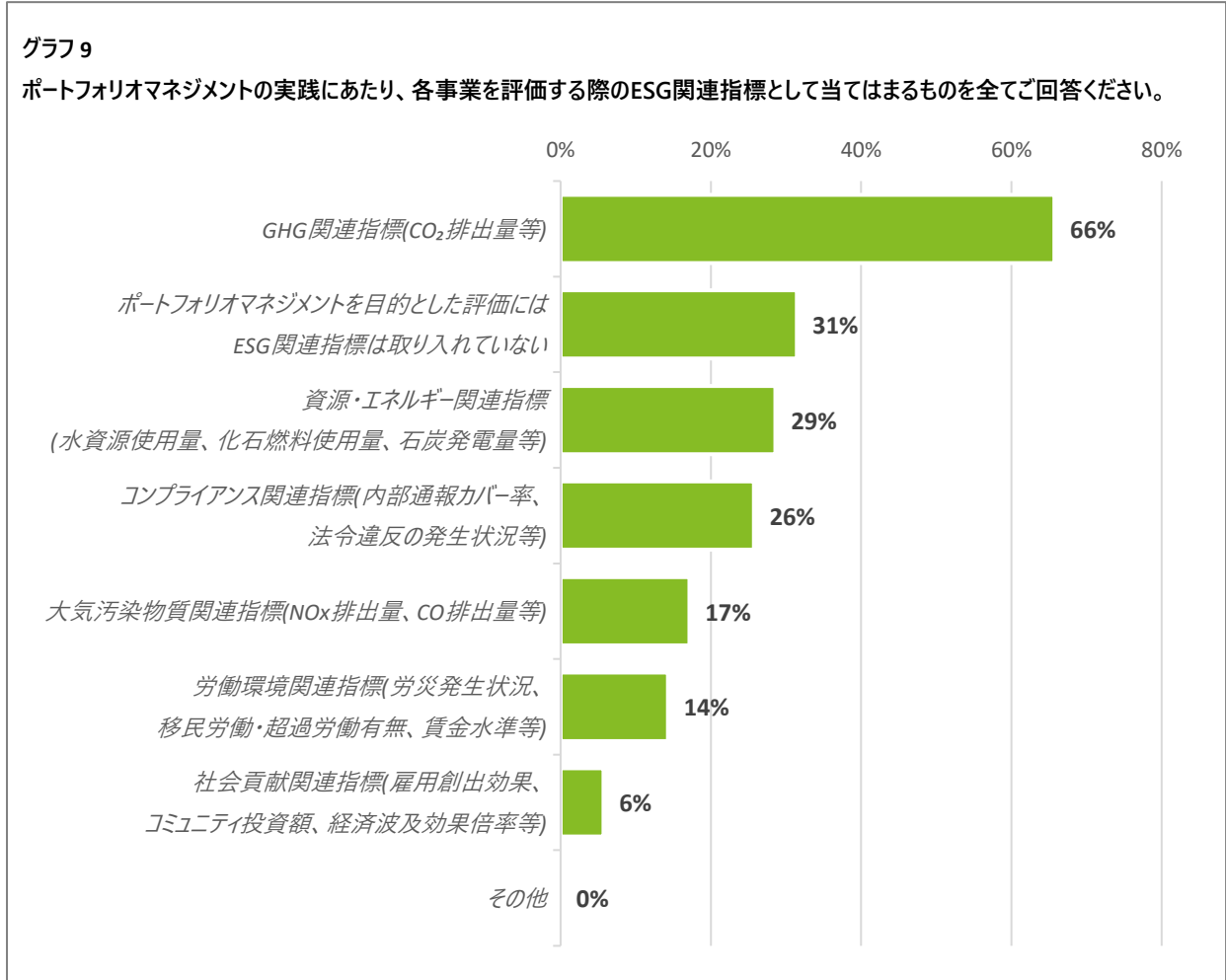
ポートフォリオマネジメントにおける定性基準として 83%の企業が「戦略との適合性」を基準の一つとしていることが明らかになった。前回の「ポートフォリオ経営への参画に関する調査」の一回目における「各プロセスの成熟度評価」においても、ポートフォリオマネジメントとして実施したい取組みの第一位は「長期的な視点からの戦略構築・事業ポートフォリオの選択」となっており、取組みに向けた意志を反映する形で、実際の事業評価基準にも取り入れていることがうかがえる。

外部環境に関しては「競合他社の脅威」を評価基準としている企業が 6 割となったが、「売り手の交渉力」「買い手の交渉力」といったサプライヤーや顧客との関係性を基準としている企業はとて少ない結果となった。

また、「他事業とのシナジー効果」と回答した企業が半数以下となったのは少し意外な結果となった。前回調査での「買収・新規事業育成における課題」において、「既存事業とのシナジーが生み出せていない」と答えた企業が 45%であったが、シナジー効果を予め評価していないがゆえに結果としてもシナジーが生み出せていないのか、シナジーを生み出すのが難しいため基準としていないのかは定かではないが、今後の競争力を高めるうえでは、シナジー効果も一定見越した判断が必要だろう。「技術・ノウハウ・専門人材の優位性」は評価基準として取り入れている企業が半数を超えているが、既存のリソースの有効活用も重要な要素である。

**各事業を評価する際の ESG 関連指標**

ESG 関連指標では GHG 関連指標が第一位となった

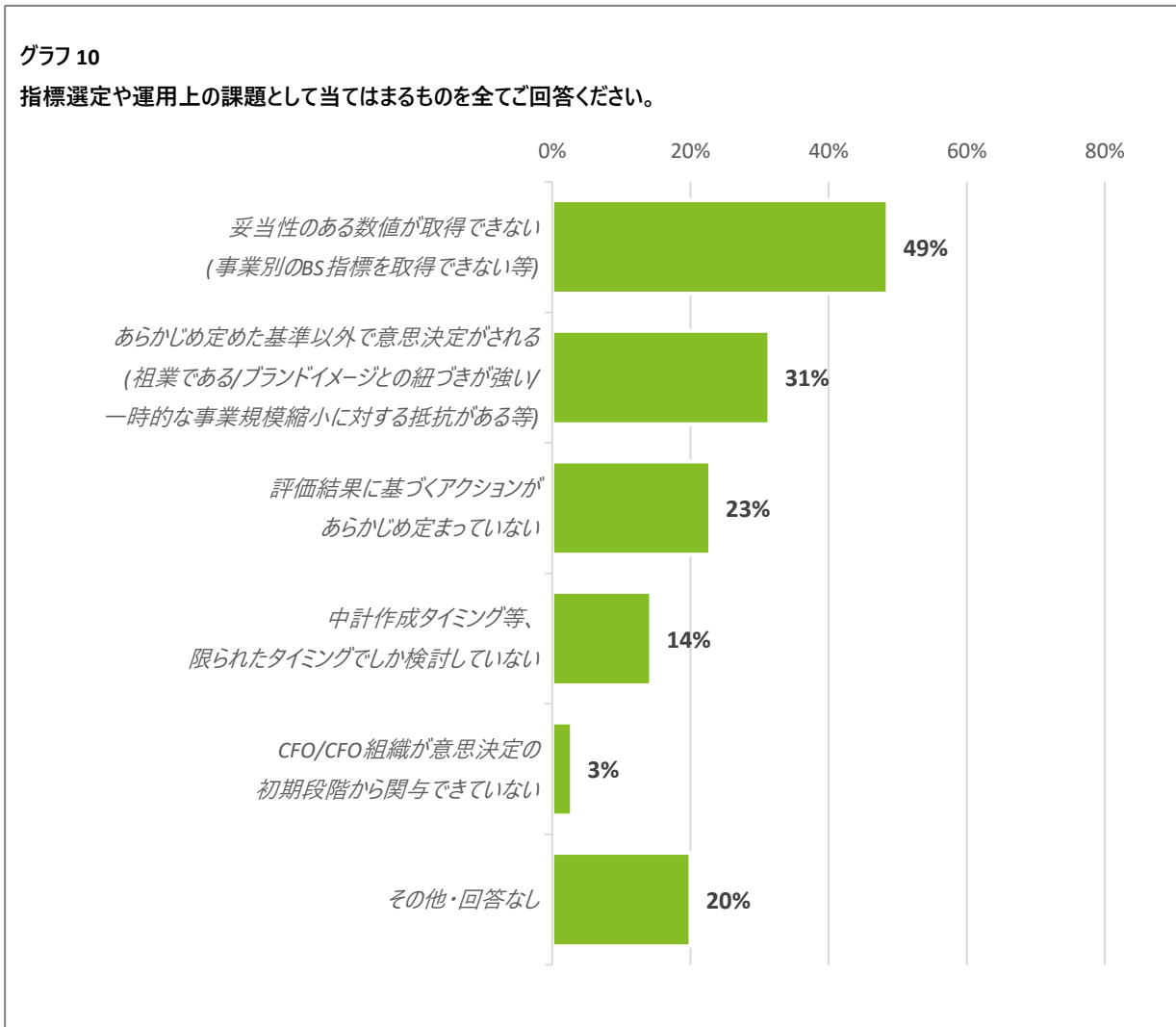


ポートフォリオマネジメントに取り入れている ESG 指標は E(環境)の指標の一つである「GHG 関連指標」が大差をつけて第一位となった。第三位の「資源・エネルギー関連指標」も同様に E の指標であるが、E の指標は事業単位での取得・判断がしやすい一方、S(社会)・G(ガバナンス)の指標は事業単位では取得しづらいことも要因であると考えられる。

「ポートフォリオマネジメントを目的とした評価には ESG 関連指標は取り入れていない」と回答した企業も 3 割にのぼった。ESG 対応は既に各企業の CFO にとって切り離せないトピックである一方で、まずは開示・制度対応を優先して、自社のポートフォリオマネジメントへの活用は浸透しきれていないと言える。昨今の潮流やステークホルダーからの要請の潮流を踏まえると、今後はポートフォリオマネジメントにおいても、ESG 指標の適用がさらに広がると想定される。

**指標選定や運用上の課題**

妥当性のある数値が取得できていないと回答した企業が半数にのぼった



指標選定や運用上の課題として「妥当性のある数値が取得できていない(事業別のBS指標を取得できない等)」と回答した企業が約半数にのぼった。グラフ7において、定量基準に「ROIC」を取り入れていると回答した企業が7割超であったが、本グラフの回答と合わせてみると、ROICを指標として取り入れてはいるものの、数値の精度には改善の余地があり、完全な運用はできていないことが推察できる。また、妥当性の数値が取得できていないのは、事業別のBS指標にとどまらず、グラフ9のようなESG関連指標に対しても、当てはまると想定される。

どの課題についても回答が半数以下との結果となったが、グラフ6の結果のように本年3月の東証の指針に基づいて取組を開始(加速)した企業が多いことを踏まえると、いまだ検討中であり運用に至っておらず、具体的な課題の特定ができていない企業もあると推察できる。



## おわりに

今回は前回に引き続き、ポートフォリオ経営(経営資源の適正配分)への参画について伺った。

各企業の事業評価の基準については回答が分散する結果となったが、事業特性や取り巻く環境の違いにより、一律に判断できるものではないことが改めて認識された。一方で、ROIC を取り入れている企業も多く、資本効率性に関する関心・意識の高まりをとらえることができた。各機関や東証の指針等も後押しするきっかけになっていると言える。

ESG 指標のポートフォリオマネジメントへの取り入れに関しては、まだ取組み途上であることが伺えるが、今後、適用がより広がっていくと想定される。

ポートフォリオマネジメントには数値の精度や公平な基準の設定・判断等、課題は多いが、日本企業の今後を占ううえで大事な取組みであることは間違いない。外部からの要請による対応はもちろんのこと、企業の競争力を高め持続的に成長していくために、市場や社会の潮流をいち早くとらえ、自発的に対応していくことも企業には求められるだろう。

## CFO プログラムとは

CFO プログラムは、日本経済を支える企業の CFO を支援し、CFO 組織の能力向上に寄与することで、日本経済そのものの活性化を目指すデロイト トーマツ グループによる包括的な取り組みです。信頼のおけるアドバイザー（the Trusted Advisor）として、さまざまな領域のプロフェッショナルが連携し、CFO が抱える課題の解決をサポート致します。さらに、企業や業界の枠を超えた CFO のネットワーキング、グローバル動向も含めた最新情報の提供を通じ、日本企業の競争力向上を目指します。

## デロイト トーマツ グループ

### CxO プログラム

〒100-0005 東京都千代田区丸の内 3-2-3 丸の内二重橋ビルディング

デロイト トーマツ グループは、日本におけるデロイト アジア パシフィック リミテッドおよびデロイト ネットワークのメンバーであるデロイト トーマツ 合同会社ならびにそのグループ法人（有限責任監査法人 トーマツ、デロイト トーマツ コンサルティング 合同会社、デロイト トーマツ ファイナンシャル アドバイザリー 合同会社、デロイト トーマツ 税理士 法人、DT 弁護士 法人およびデロイト トーマツ グループ 合同会社を含む）の総称です。デロイト トーマツ グループは、日本で最大級のプロフェッショナル グループのひとつであり、各法人がそれぞれの適用法令に従い、監査・保証業務、リスク アドバイザリー、コンサルティング、ファイナンシャル アドバイザリー、税務、法務等を提供しています。また、国内約 30 都市に約 1 万 7 千名の専門家を擁し、多国籍企業や主要な日本企業をクライアントとしています。詳細はデロイト トーマツ グループ Web サイト ([www.deloitte.com/jp](http://www.deloitte.com/jp)) をご覧ください。

Deloitte（デロイト）とは、デロイト トウシュ トーマツ リミテッド（“DTTL”）、そのグローバル ネットワーク 組織を構成するメンバー フォーム およびそれらの関係法人（総称して“デロイト ネットワーク”）のひとつまたは複数を指します。DTTL（または“Deloitte Global”）ならびに各メンバー フォーム および関係法人はそれぞれ法的に独立した別個の組織体であり、第三者に関して相互に義務を課しまたは拘束させることはありません。DTTL および DTTL の各メンバー フォーム ならびに関係法人は、自らの作為および不作為についてのみ責任を負い、互いに他のフォーム または関係法人の作為および不作為について責任を負うものではありません。DTTL はクライアントへのサービス提供を行いません。詳細は [www.deloitte.com/jp/about](http://www.deloitte.com/jp/about) をご覧ください。

デロイト アジア パシフィック リミテッドは DTTL のメンバー フォーム であり、保証 有限責任会社です。デロイト アジア パシフィック リミテッドのメンバー およびそれらの関係法人は、それぞれ法的に独立した別個の組織体であり、アジア パシフィック における 100 を超える都市（オーストラリア、バンコク、北京、ベンガルール、ハノイ、香港、ジャカルタ、クアラルンプール、マニラ、メルボルン、ムンバイ、ニューデリー、大阪、ソウル、上海、シンガポール、シドニー、台北、東京を含む）にてサービスを提供しています。

Deloitte（デロイト）は、監査・保証業務、コンサルティング、ファイナンシャル アドバイザリー、リスク アドバイザリー、税務、法務などに関連する最先端のサービスを Fortune Global 500® の約 9 割の企業や多数のプライベート（非公開）企業を含むクライアントに提供しています。デロイトは、資本市場に対する社会的な信頼を高め、クライアントの変革と繁栄を促し、より豊かな経済、公正な社会、持続可能な世界の実現に向けて自ら率先して取り組むことを通じて、計測可能で継続性のある成果をもたらすプロフェッショナルの集団です。デロイトは、創設以来 175 年余りの歴史を有し、150 を超える国・地域にわたって活動を展開しています。“Making an impact that matters”をバース（存在理由）として標榜するデロイトの約 415,000 名の人材の活動の詳細については、([www.deloitte.com](http://www.deloitte.com)) をご覧ください。

本資料は皆様への情報提供として一般的な情報を掲載するのみであり、DTTL、そのグローバル ネットワーク 組織を構成するメンバー フォーム およびそれらの関係法人が本資料をもって専門的な助言やサービスを提供するものではありません。皆様の財務または事業に影響を与えるような意思決定または行動をされる前に、適切な専門家にご相談ください。本資料における情報の正確性や完全性に関して、いかなる表明、保証または確約（明示・黙示を問いません）をするものではありません。また DTTL、そのメンバー フォーム、関係法人、社員・職員または代理人のいずれも、本資料に依拠した人に関係して直接または間接に発生したいかなる損失および損害に対して責任を負いません。

Member of  
Deloitte Touche Tohmatsu Limited

© 2023. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.