

## 亚洲 CFO 经济景气度调查报告（2016 年第四季度）

在过去一年，北京国家会计学院产业金融与运作研究所携手美国杜克大学富卡商学院就全球商业前景展望项目中的 CFO 乐观指数以及中国商业前景进行了一系列调查。全球近一千名高级财务主管参与了调查。该项目调查系由杜克大学富卡商学院 John Graham 教授主导，已连续进行了 83 个季度且跨越全球，已成为世界上持续时间最长的、最全面的对高级财务主管的研究。北京国家会计学院产业金融与运作研究所自 2016 年三季度开始参与对本土企业的财务前景进行调查。

本报告分为四部分。第一部分是全球经济景气度和全球 CFO 对 2016 年第四季度经济关注的核心点。第二部分是关于中国 2016 年第三、四季度的经济比较，这里仅列示与中国经济直接相关的调查结果、相关数据和图表。第三部分是关于美国、欧洲、日本等经济体的一些情况。最后，是本次调查的相关数据。

### 第一部分 全球经济景气度和 CFO 关注

#### 1、 经济景气度

本报告对经济景气度的衡量包括国家和公司两个维度。中国经济景气度的调查自 2010 年从亚洲经济景气度中独立出来。该景气度指数曲线表明，在过去 6 年时间里，中国国家经济景气指数和公司经济景气指数的平均值分别为 64 和 66.5。本报告认为，低于平均值的指数被认为是悲观的。从 2010 年至今，中国经济乐观指数一直居于世界前列，但是在 2015 年第三、四季度到 2016 年第二季度出现较大波动，预期悲观，甚至一度出现了低于 50 以下的悲观预期情况。而第四季度预期明显回升。美国和全球其他经济体的景

气度指数基本上真实地反映了全球金融危机前后至今的经济景气情况。图 1 和图 2 分别是中国经济乐观指数和全球其他主要国家经济乐观指数。

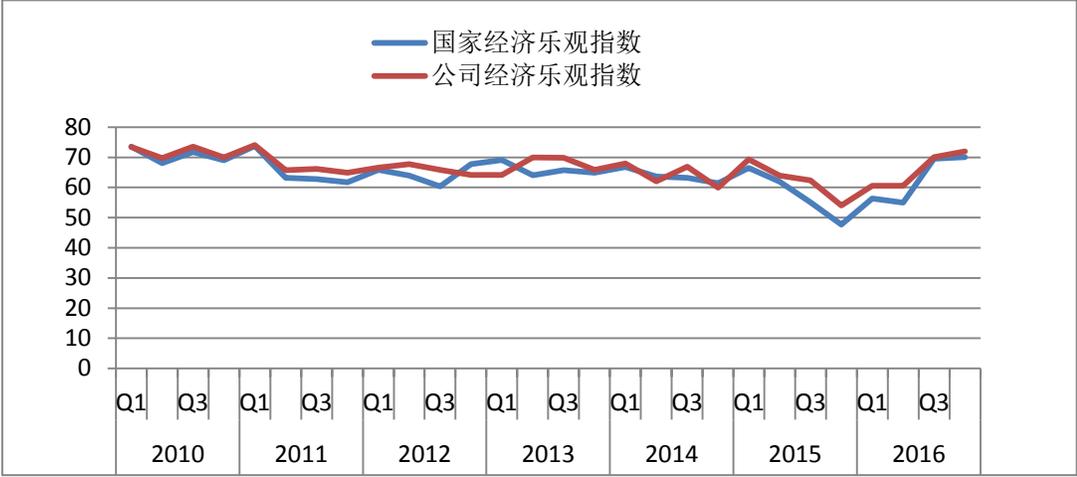


图 1：中国经济景气度调查

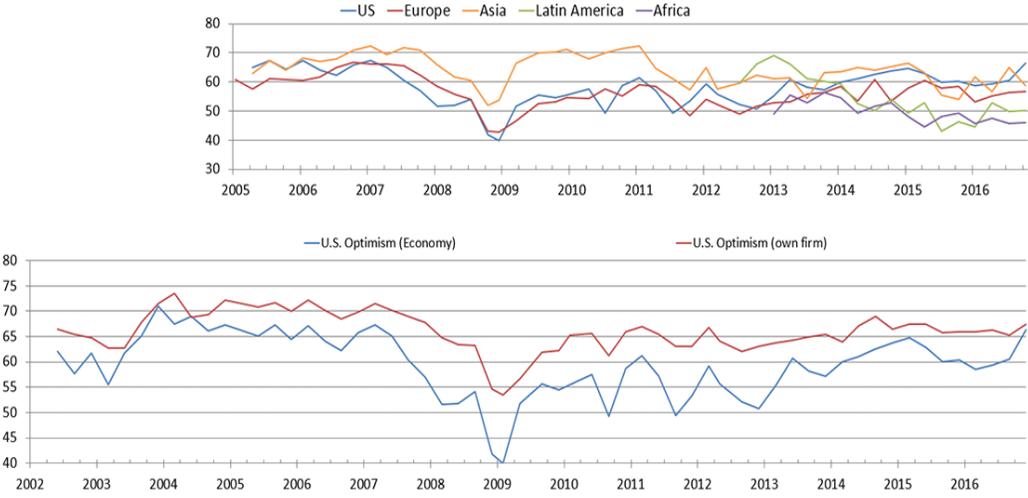


图 2：全球其他主要国家的经济景气度指数

2、 CFO 关注点

下面是 2016 年度第三、第四季度的亚洲 CFO 的十大关注点。可以看出，关注点随着宏观经济环境的变化而相应发生变化。但是对经济的不确定性的担心和对政府政策的担心始终排在前三位。本季度开始，对市场需求的担心开成为 CFO 的第二大关注。而上一个季度，这一关注还只是排在第八位。这在某个侧面，反映了中国供给侧结构性改革的必要性。

| 序号  | 2016Q3    | 2016Q4     |
|-----|-----------|------------|
| 1.  | 经济的不确定性   | 经济的不确定性    |
| 2.  | 政府政策      | 虚弱的产品和服务需求 |
| 3.  | 难以吸引高质量员工 | 政府政策       |
| 4.  | 员工效率      | 汇率风险       |
| 5.  | 监管        | 招募到合格的员工   |
| 6.  | 汇率风险      | 员工效率       |
| 7.  | 融资        | 融资         |
| 8.  | 产品需求疲软    | 员工士气       |
| 9.  | 借款成本      | 监管         |
| 10. | 员工士气      | 不断上涨的工资和薪水 |

## 第二部分 中国经济与全球经济比较

本期调查统计结果显示（如果没有特殊说明，以下数据和结论均是第四季度与前一季度相比）：

1、 全球各洲经济景气度。如图三所示。亚洲经济景气度呈现波动。

美国经济预期平稳向好。欧洲经济依旧低迷。

（1）在亚洲，中国的经济景气度达到 70，与上季度相比基本持平，依然是全球最高的。印度略有下降。日本仍然在荣枯线附挣扎。

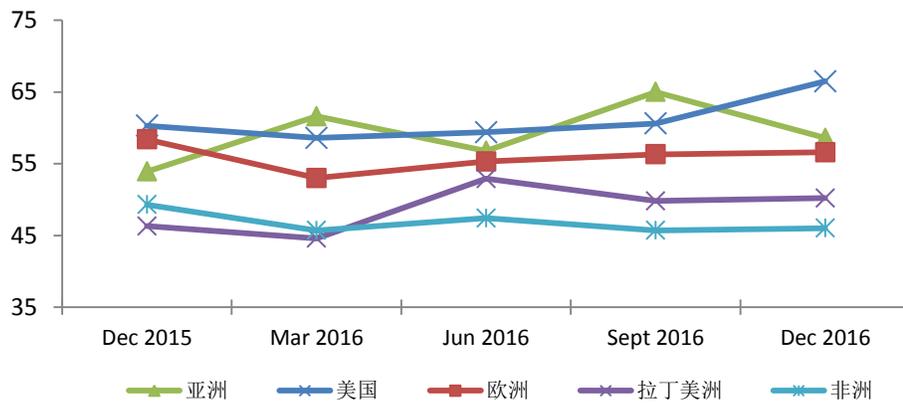


图 3：全球主要地区近期经济景气度指数

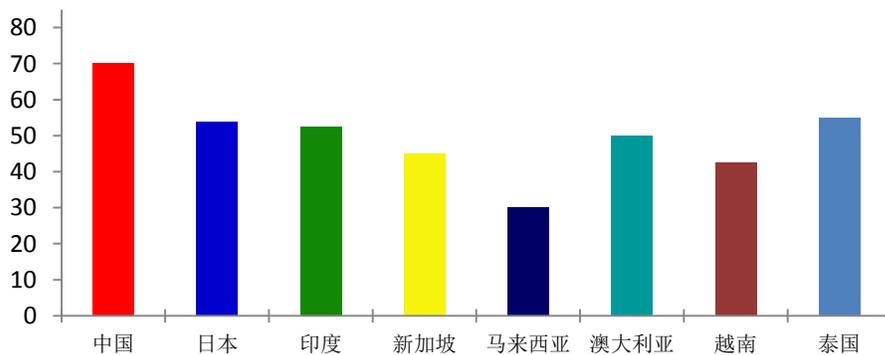


图 4：2016 年第四季度亚洲主要国家经济景气度指数预期

(2) 公司经济景气度预期

如图 4、图 5 所示。

美国公司的预期最为乐观。其他各地区的公司预期均比上一季度下降。

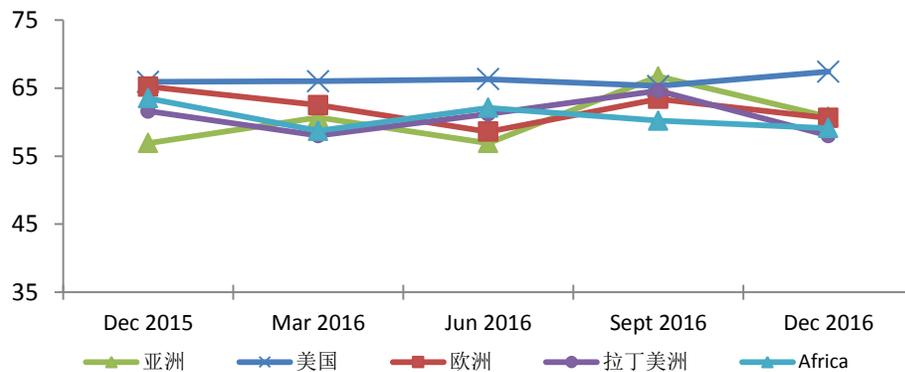


图 5：全球主要地区近期公司景气度指数

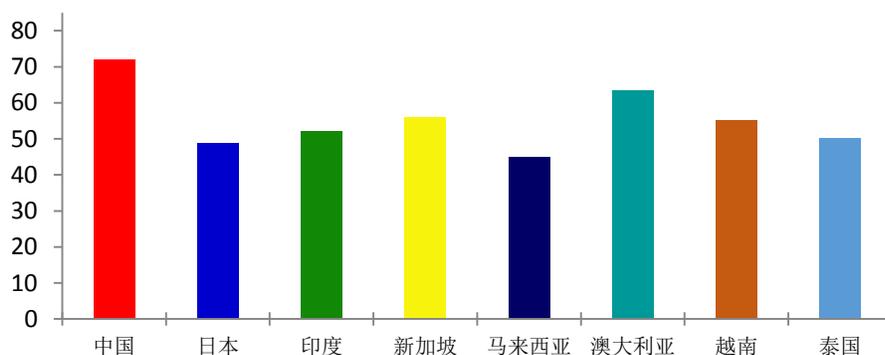


图 6：2016 年 12 月份亚洲主要国家近期公司景气度指数预期

2、 PPI 指数。如图 7、图 8 所示。

中国的 PPI 指数由负转正，且很显著，但后续持续效果仍需要观察。印度由正转负。日本仍然处于通缩之中。

亚洲地区通胀较低，而非洲和拉丁美洲预期通胀较高。中国和马来西亚的高通胀压力被日本、印度和澳大利亚的较低的通胀预期抵消了。亚洲和美国的高通胀压力被日本、印度和澳大利亚的较低的通胀预期抵消了。亚洲和美国的 CFO 预期较低的通胀率，而欧洲的 CFO 预期较为平稳的通胀率。

在所有参与调查且做出回应的亚洲国家中，中国的通胀预期最高。中国产品价格居高，这是由较强的政府开支、银行信贷和火热的资产市场共同推动的。日本、印度和澳大利亚的 CFO 预期价格下跌，与上述国家刚好相反。

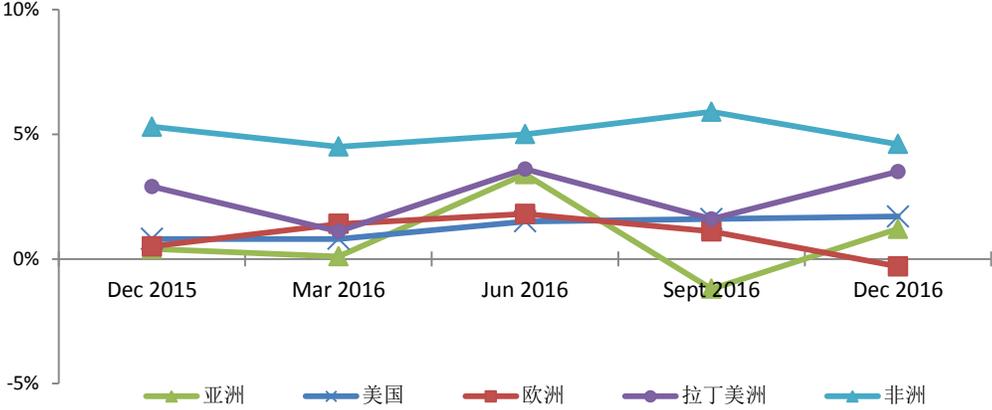


图 7：全球主要地区近期 PPI 指数

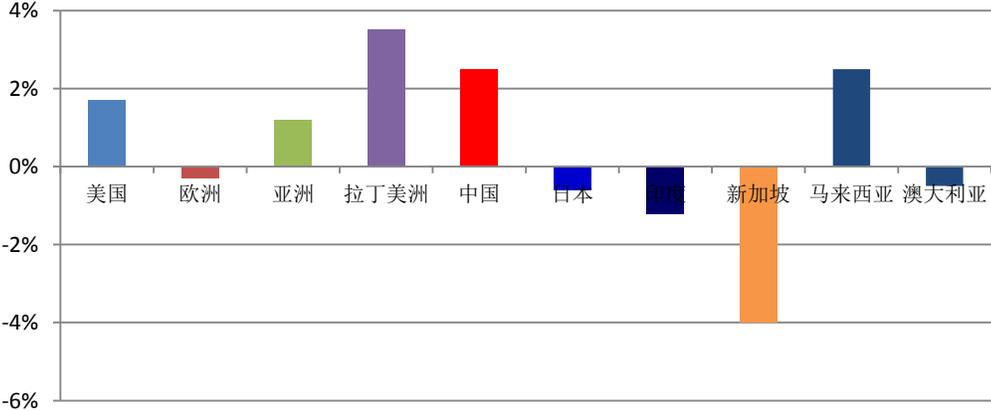


图 8：全球主要地区 2016 年 12 月份 PPI 指数预期

3、 收入增长预期。如图 9、图 10 所示。

中国公司的第四季度预期显著好于第三季度，表现出较好的增长。印度的预期增长与前一季度相比，显著下降。（可见经济的持续性和稳健性最重要。这也是增长的关键质量指标）。

亚洲从上季度开始预期收入呈现增加态势。总体而言，亚洲收入增长率领先其他新兴经济体。中国和澳大利亚预期收入增长速度最快，印度紧随其后。总体而言，亚洲增长率被日本和新加坡拖累。

中国收入增长率最高，远高于其通胀率，部分源于私人消费部门的兴起。中国销售收入的增长动力主要来自中产阶级和政府较强的开支。

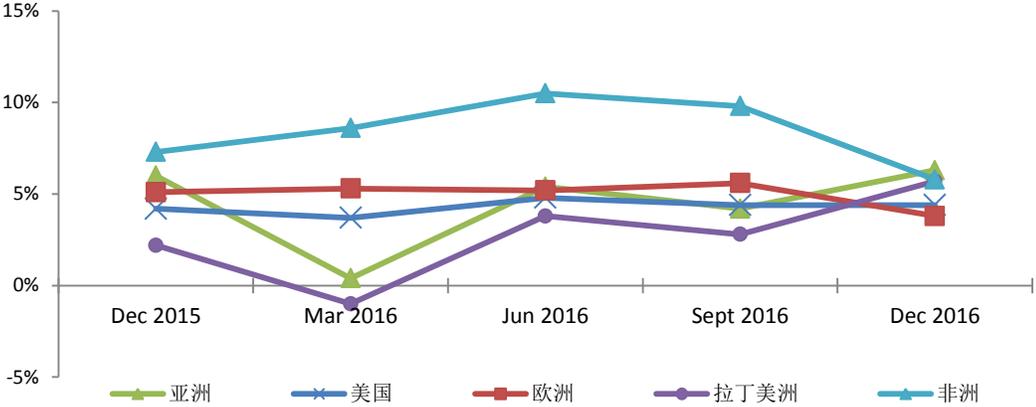


图 9：全球主要地区近期收入增长

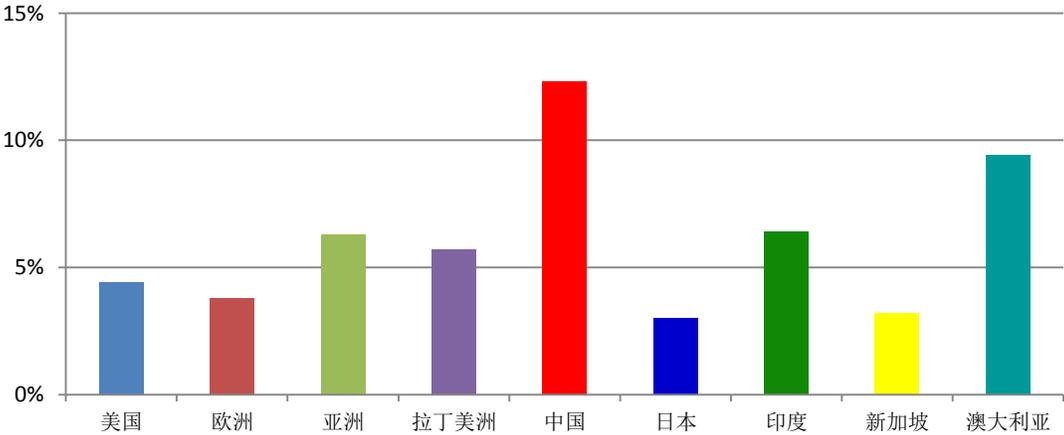


图 10：全球主要地区 2016 年 12 月份预收入增长预期

4、 资本支出预期。如图 11、图 12 所示。

中国的资本支出在增加，新加坡预期资本投资最大，两国资本投资没有被放缓的 GDP 增长率和外部需求阻力而影响。日本的资本支出在很大程度上因为公司对海外不确定性而采取了更谨慎的立场，其商业活动的支出因国内外迟滞的需求而吃紧。相比第四季度而言，第三季度由于安倍刺激政策而资本支出大幅增加。

亚洲 CFO 预期支出增长中等，与上季度相比略有下降。美国的商业支出仍然弱势，但乐观度与上季度相比略有好转。欧洲的预期显著下降，与英国脱欧导致的不确定性有关。

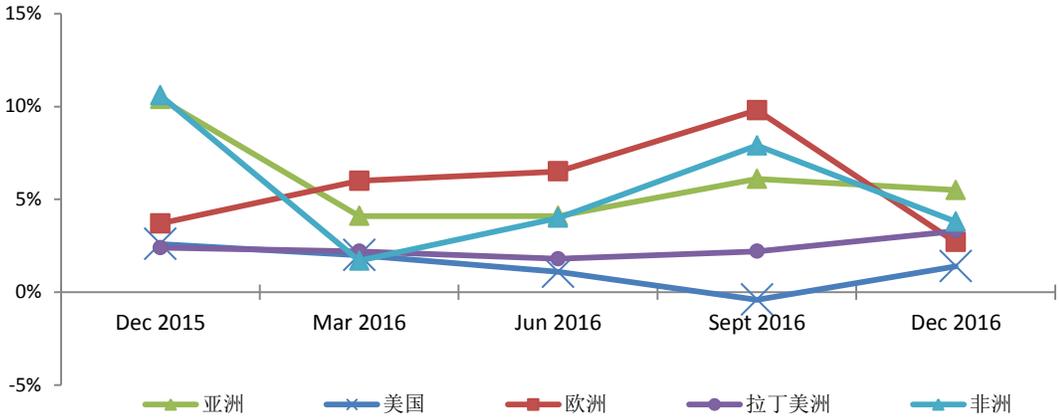


图 11：全球主要地区近期资本支出

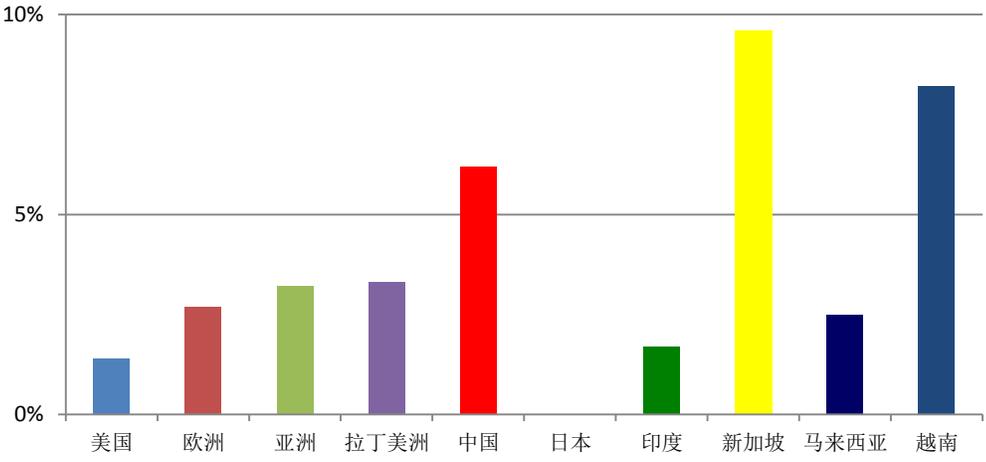


图 12：全球主要地区 2016 年 12 月份资本支出预期

5、 收益增长预期。如图 13、图 14 所示。

除了拉丁美洲外，其他地区均实现收益的正增长。亚洲收益预期增长与前一季度比，增幅放缓。

拉丁美洲增长率预期下滑，由于美国选举和政治不确定性给其经济主要方面所带来的变化。

中国降低了收益增长预期。一方面可能是因为人民币对美元的波动，从而影响了出口业务。另一方面，可能是相对高涨的成本侵蚀了利润。印度和新加坡预期实现轻度正向增长，而马来西亚预期负增长。

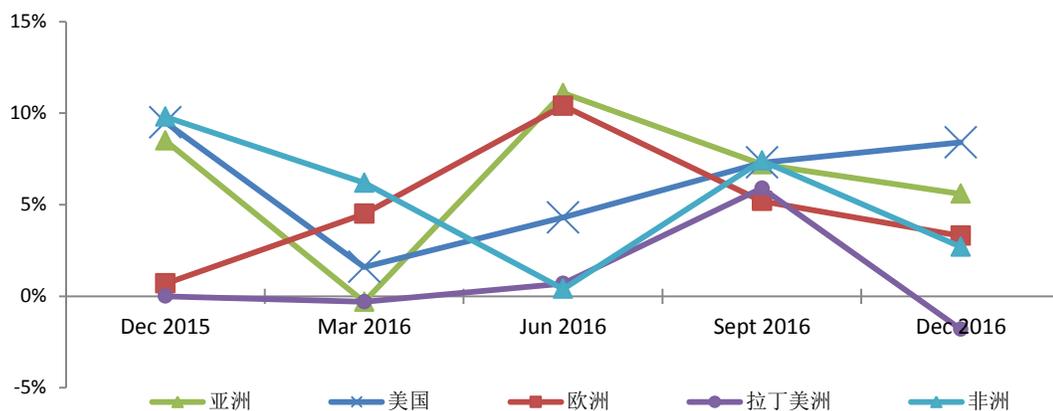


图 13：全球主要地区收益增长

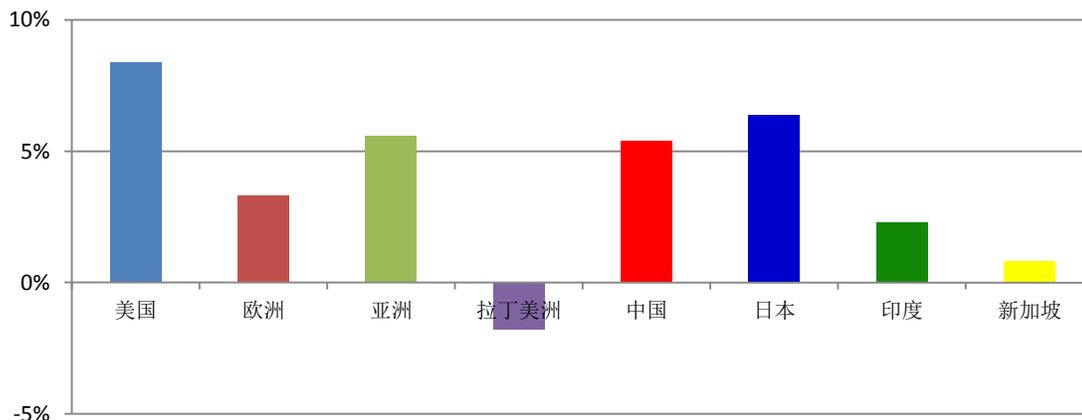


图 14：全球主要地区 2016 年 12 月份收益增长预期

6、 充分就业情况。如图 15、图 16 所示。

亚洲和美国 CFO 均预期 2017 年就业情况好转，亚洲预期更强烈。拉丁美洲和非洲预期就业情况萎缩。

中国的就业率依然是全球最好的。就业情况第四季度比上季度显著好转。欧洲的就业率与第三季度相比出现下降。日本和印度预期实现中等增长。

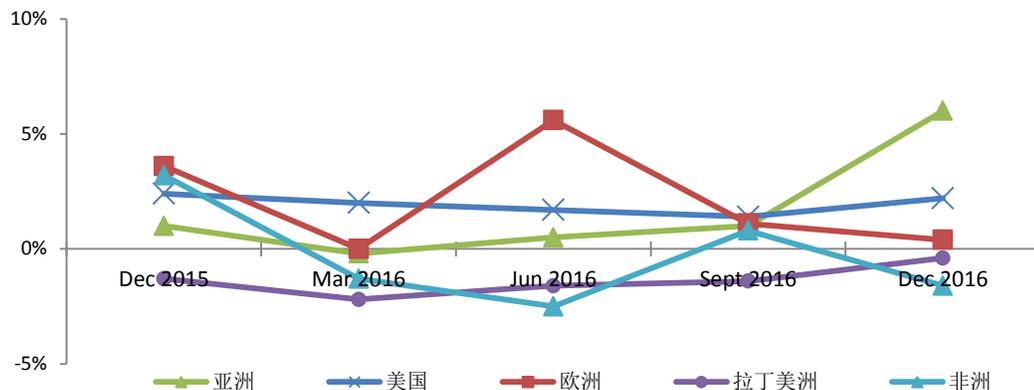


图 15：全球主要地区近期充分就业情况

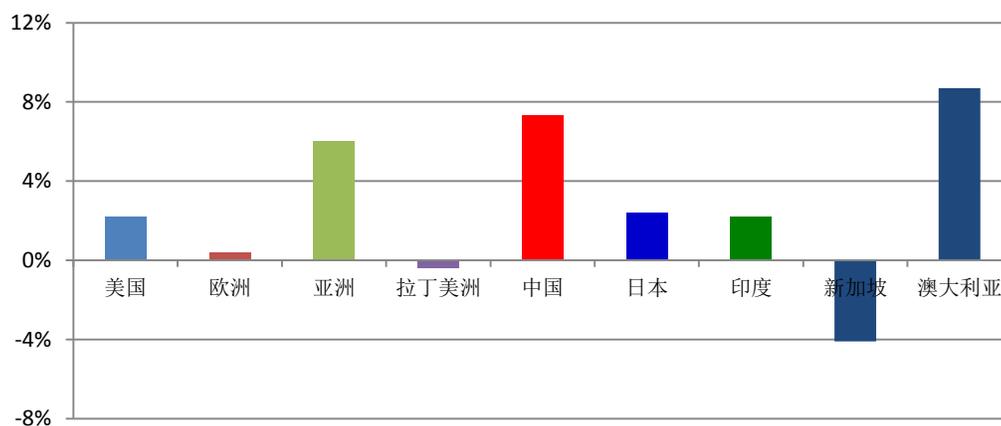


图 16：全球主要地区 2016 年 12 月份充分就业情况预期

7、 工资和薪水上涨情况。如图 17、图 18 所示。

亚洲的工资增长率高但不稳定。亚洲工资的历史增长波动上行，预计第四季度上涨。非洲的工资增长率一直很高，其趋势预计得以持续，工资水平高过通胀率。欧洲工资水平增长率最低。日本工资增长 3%，考虑到其滞胀环境，是个好消息。中国员工工资水平和薪水大幅增加，居于全球前列，这也部分解释了第四季度收益的下降。

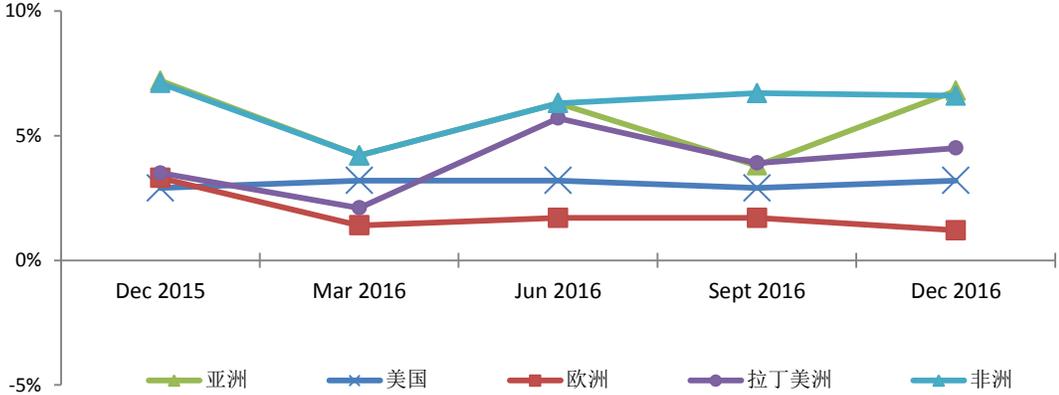


图 17: 全球主要地区工资和薪酬上涨情况

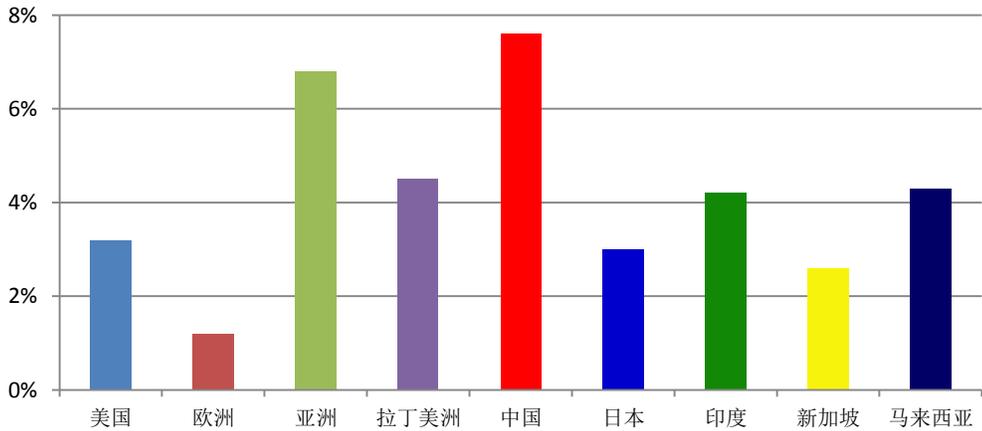


图 18: 全球主要地区 2016 年 12 月份工资和薪酬上涨情况预期

8、 债务压力。如图 19-图 24 所示。

公司负债压力是本次调查重点之一。具体分为 5 个方面。

(1) 总体而言，对于“你认为借债使公司曝于更大的财务风险吗？”的回答，亚洲公司的 CFO 有 46% 的认为目前的债务压增加；44% 的认为“处于正常水平”；10% 的认为自己的财务风险较低。

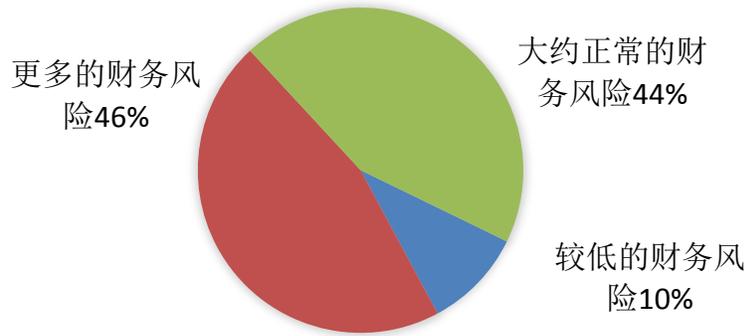


图 19: CFO 认为借债是否会使公司曝于更大的财务风险

(2) 相比较欧美而言，亚非拉的 CFO 认为公司过去三年的负债和财务风险压力在增加。

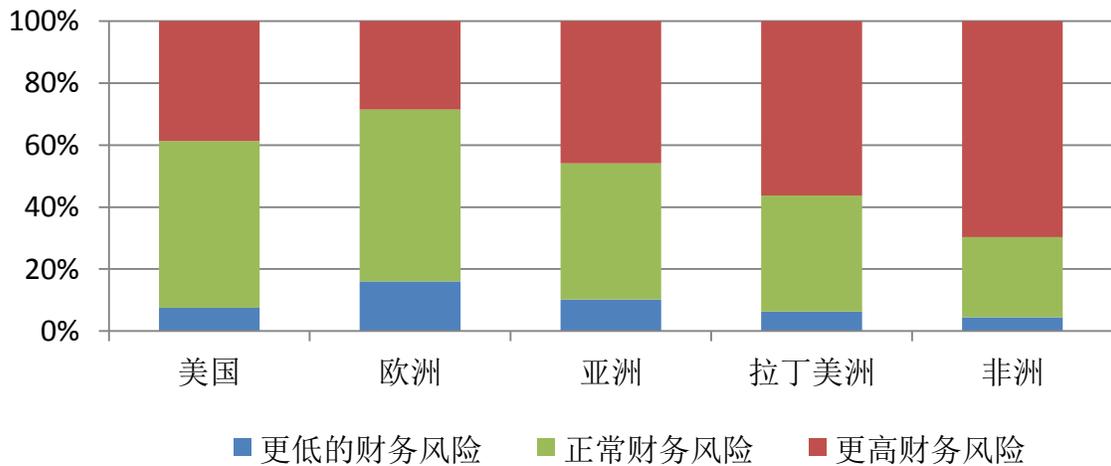


图 20: CFO 考虑行业里其他公司在过去 3 年里的负债情况

(3) 公司债务使用用途

在回答关于公司过去三年负债的实际使用用途时，大约 55%以上的债务用于公司实际运营活动如雇佣员工、资本扩张或收购；12%以上用于股票回购或利息股利支付；12%以上用于现金储备；还有少部分用于发债以规避国外利润回流。

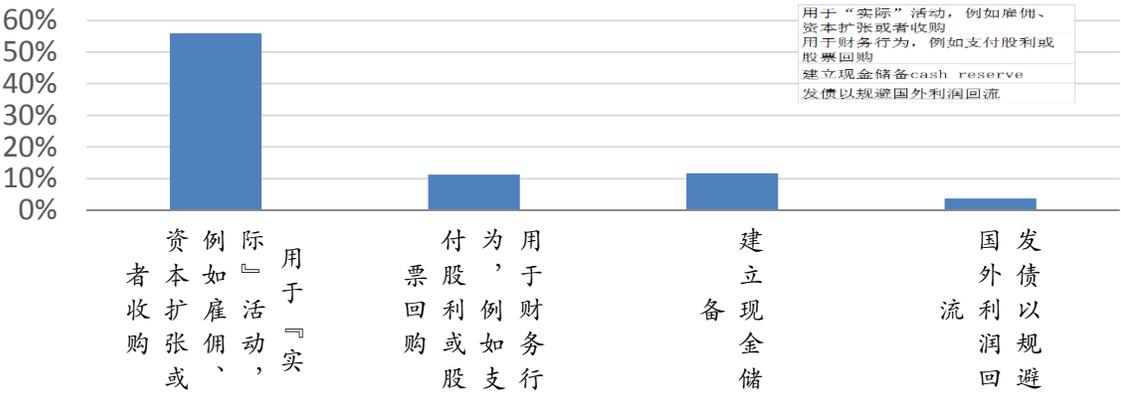


图 21：CFO 考虑行业里其他公司在过去 3 年里的债务用途

(4) 关于“目前公司的债务负担是否会限制公司捕捉未来投资机会的能力？”17% 的 CFO 认为“会显著影响”，53%认为“会中等程度限制”，30%认为“没有影响”。亚非拉国家的 CFO 认为受影响的程度较大。

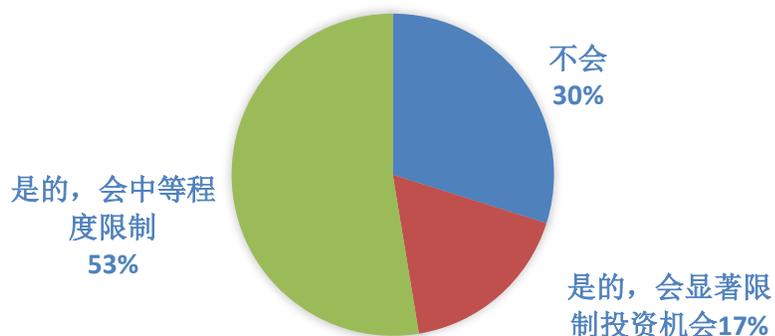


图 22: CFO 认为债务负担是否会限制他们捕捉未来投资机会的能力

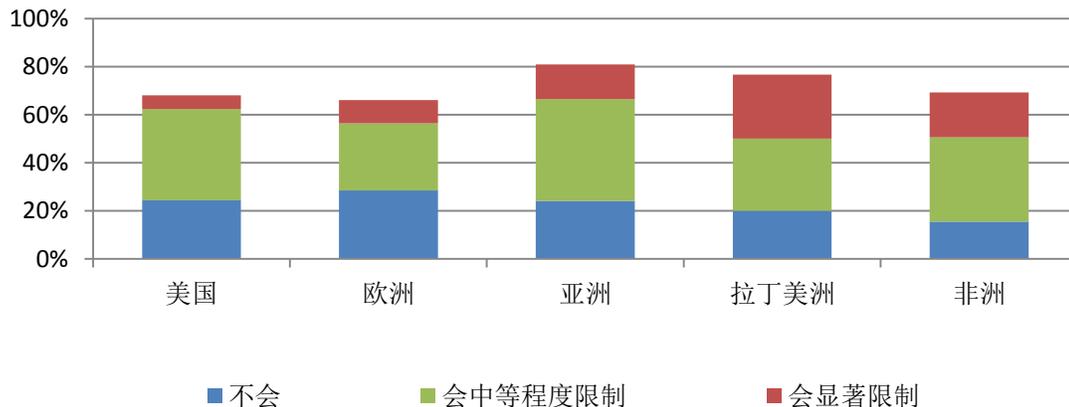


图 23: 全球不同地区 CFO 认为债务负担限制捕捉未来投资机会

(5) 债务组合。关于“公司有正确的固定利率和浮动利率的债务组合吗？”，回答有“有正确的固定利率和浮动利率组合”占到 59%，22%认为“有太少的浮动太多的固定利率”，19%认为“有太多浮动太少固定利率”。

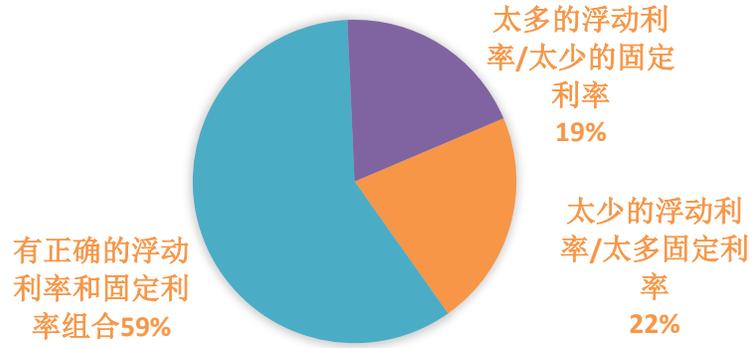


图 24：公司是否有正确的固定利率和浮动利率的债务组合

总体而言，全球依然处于去杠杆阶段。

9、CFO 职业预期。如图 25、图 26 所示。

在关于 CFO 未来发展前途“未来 5 年内您成为 CEO 的概率？”，从全球范围来看，约五分之一的 CFO 相信他们将在未来 5 年内晋升为 CEO。非洲的 CFO 认为他们最有可能晋升为 CEO（可能性为 27%），而在加拿大和欧洲，只有 15% 的 CFO 这样认为。

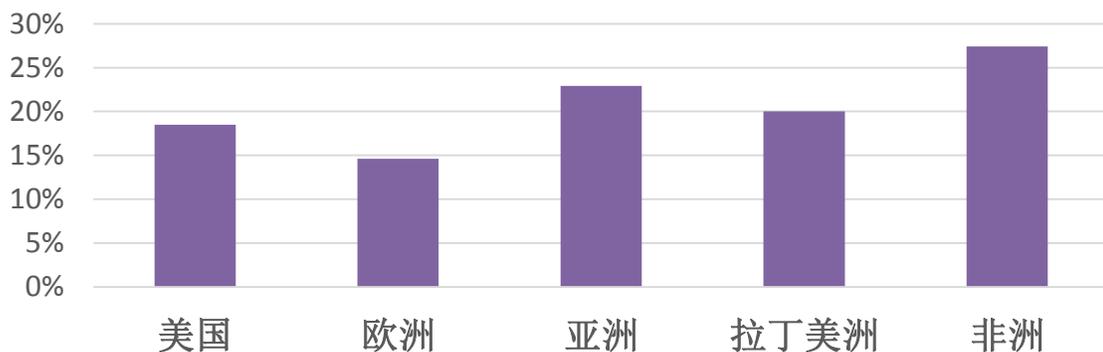


图 25：未来 5 年内成为 CEO 的概率

在“您目前的工作任务足以使您在未来某一时点上成为 CEO 吗？”回答中，2/3 的亚洲 CFO（参与调查者）认为目前的 CFO 工作任务会把他们培养成 CEO。他们相信，作为 CFO 为他们成为未来的 CEO 做了充分的准备。财务负责人认为，增加如下技能将有助于更好地准备：操作和产品经验，领导力培训，广阔的经济视野以及销售、营销和战略经验。

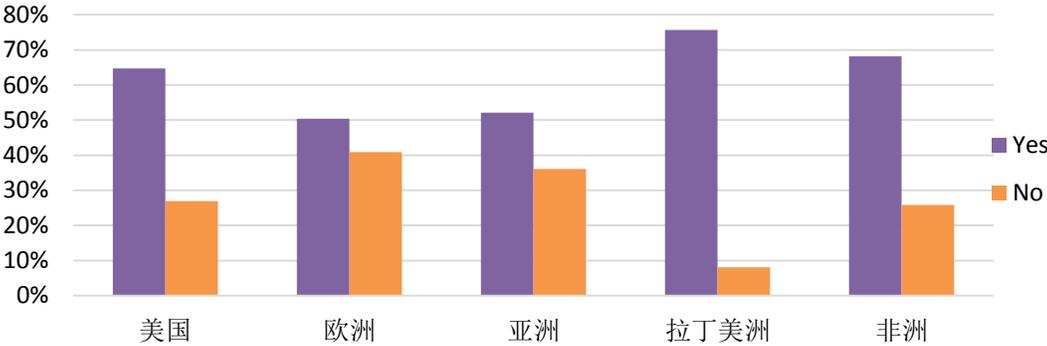


图 26：目前的工作任务是否足以使您在未来某一时点上成为 CEO

10、反腐对公司竞争力的影响。如图 27、图 28 所示。

在关于“反腐”对于公司竞争力的影响调查中，“在国内，反腐有助于提高您所在行业的企业竞争力吗？”，有 53% CFO 认为没有影响，30%认为提高了企业竞争力，有 17%认为降低了企业竞争力。总体而言，反腐某种程度上提高了企业竞争力。以下为反腐对企业竞争力影响的行业分布（根据反馈）

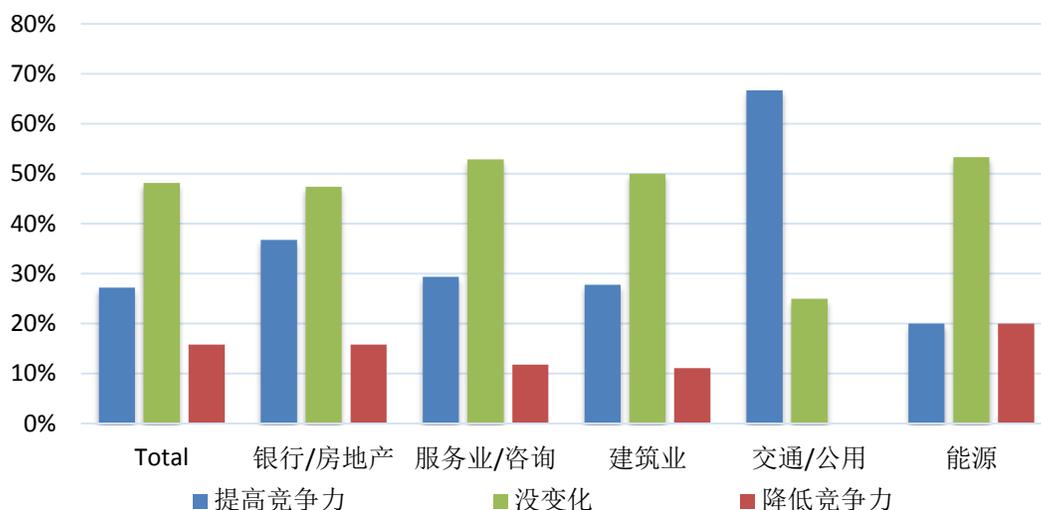


图 27：反腐是否有助于提高您在行业的竞争力

但是，也有 46% 的 CFO 认为，现在的反腐导致公司行为过于谨慎，影响到了所在行业的公司所接受风险的程度。

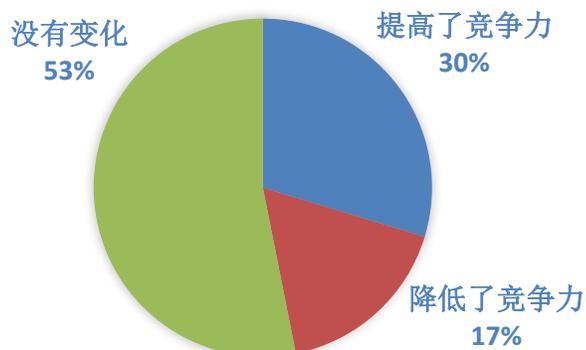


图 28：反腐是否会影响所在行业的公司接受风险的程度

### 第三部分 美国及其他经济体景气度调查

就美国而言，美国的 CFO 对于唐纳德·特朗普成功当选后的美国经济更加乐观，特别是在监管和税收改革方面。但许多公司仍然在观望，等待了解

到细节后再采取具体行动。全球 CFO 信心指数此前一直徘徊在 60 的长期平均水平（100 分为满分）。本季度大选结束后，该指数跃升至 66，达到近十年来的最高水平。CFO 中变得更加乐观的份额与那些变得更加悲观的份额之比为 4：1。从历史来看，乐观指数的激增预示着来年的就业增长和 GDP 的上升。

杜克大学富卡商学院财务教授兼调研主任约翰·格雷厄姆（John Graham）表示：“经济整体乐观指数与特朗普庆祝跳跃不同的是，所在企业的乐观指数在本季度只有轻微增长。我们以前看过这种情形，例如当日本首相安倍晋三当选时，以及巴西的迪尔玛·罗塞夫被迫下台时。CFO 告诉我们，他们预计在不久的将来政府将颁布亲商经营政策——但在具体政策的细节公布之前，很多人都还在观望，以期了解他们自己的公司如何在新的环境中发展。”

CFO 们将监管要求列为最重要的业务关注点。对监管改革以及企业税务改革的期望是促使经济乐观指数上升的两个主要来源。金融、保健、交通运输以及零售/批发行业的公司最为乐观。美国的关注点包括监管要求，经济不确定性，寻找和留住熟练员工的困难，以及福利成本。预计明年，医疗保健成本将增长 6.8%，而工资将增长 3.2%。

**大多数美国公司支持美联储加息。**支持加息的 CFO 人数以 2:1 的优势超过反对的人数。

“CFO 们支持恢复正常利率的需要。”调查的创始、富卡商学院教授 Campbell R. Harvey 说道：“虽然美联储在接下来一年中将要加息已得到广泛预期，但超过半数的 CFO 认为他们的借款成本在 2017 年将不会增长。总体而言，他们预计平均利息支出仅会增加 30 个基准点。这种相对较小的增长不会妨碍资本投资或雇用计划。事实上，利率已经增长了。美联储正在跟随市场脚步——而非领导市场。”

美国公司计划在 2017 年增加 2% 的工资，预计资本支出中位数增长 2%。虽然涨幅温和，但支出与上个季度预测的零增长相比仍有所升高。

由于最近借款增加，企业部门面临着更大的财务风险。在过去五年中，美国制造业公司的借款占资产的百分比增加了三分之一；而这一比率在能源公司则提高了三分之二。在这些行业中，超过 60% 的公司表示，如此高的债务负担将会限制企业未来投资。

“在过去两年里，微弱的商业支出抑制了经济增长” Graham 谈到，“财务负责人告诉我们，由于许多公司已经债台高筑，企业支出的任何回升行为都会被抑制。”

虽然唐纳德·特朗普的当选使得美国的商业乐观指数有所提高，但在墨西哥这一事件影响却恰恰相反——乐观指数下降了 16 个点，低至 47。加拿大的乐观指数下降了 1 个点，在本季度达到 63。

欧洲情况：

本季度欧洲的乐观指数上升了 1 个点，达到 57。预计在明年，工资将增加 1.2%，就业将增长 0.4%。欧洲最重要的关注点包括经济不确定性、政府政策、监管要求、需求弱化、货币风险、政府政策和吸引合格的员工。在欧洲，一半以上的 CFO 表示，高企业债务负担将压制企业支出计划。

---

关于本调查：这是杜克大学/《首席财务官》全球商业前景调查进行的第 83 个季度。本调查截至 12 月 2 日，结论的得出基于近 1000 名 CFO 的反馈，其中有 367 名来自北美洲，122 名来自中国大陆地区，70 名来自亚洲其他国家，169 名来自欧洲，126 名来自拉丁美洲，99 名来自非洲。对欧洲 CFO 的调查同荷兰蒂尔堡提亚宁堡斯商学院 ([C.Koedijk@uvt.nl](mailto:C.Koedijk@uvt.nl)) 与英国

ACA 联合执行。拉丁美洲的调查同巴西瓦加斯商学院 (FGV)

([gledson.carvalho@fgv.br](mailto:gledson.carvalho@fgv.br), [klenio.barbosa@fgv.br](mailto:klenio.barbosa@fgv.br)) 与厄瓜多尔西蒙博利瓦尔安第斯大学联合执行。日本地区的调查同神户大学

([cfosurvey.jp@people.kobe-u.ac.jp](mailto:cfosurvey.jp@people.kobe-u.ac.jp)) 与东京理工学院等机构联合执行。非洲地区的调查同 SAICA ([nazeerp@saica.co.za](mailto:nazeerp@saica.co.za)) 联合执行。中国地区的调查同北京国家会计学院 ([jiangj@mail.nai.edu.cn](mailto:jiangj@mail.nai.edu.cn)) 联合执行。

杜克大学/《首席财务官》全球商业前景调查涵盖了各式各样的企业，无论公众、非公众，小型、大型，涉及许多行业，相关企业特征分布已记录于线上表格。问卷反馈结果代表受访 CFO 的观点。本调查涉及的行业包括零售/批发、采矿/建筑业、制造业、交通、能源、通信、媒体、技术、服务/咨询和银行/金融/保险。平均增长率由收入或员工人数加权得到。例如，一个年收入 50 亿美元的公司对平均水平的影响与 10 个年收入 5 亿美元的公司带来的影响相同。收入加权平均增长率适用于盈利、收入、资本支出、技术支出和产品价格的衡量。员工加权平均增长率适用于医疗保健成本、生产力、员工人数和外包就业的衡量。收益、股息、股票回购和现金在资产负债表仅适用于公众公司。除特殊指明外，其余所有指标适用于包括非公众上市公司的全部公司。