

## 危機モードにおける企業マインドを読む

## 一 不確実性への適切な対応が脱却への鍵に

日本リサーチ総合研究所 調査研究部  
主任研究員 藤原 裕之 03-5216-7314  
hirokyu.fujiwara@research-soken.or.jp

金融危機はひとまず最悪期を脱した感はあるが、企業のリスク回避姿勢は依然として強く、本来実施すべき投資や意思決定がなされないことから生ずるリスク（第1種の誤り）が大きくなっている可能性がある。需要の低迷が続く中、足元の需要に応じた「今売れているものを売る」戦略だけでは景気回復のティッピング・ポイントをクリアする原動力にはならない。不確実性に対処する企業の戦略的な行動が不可欠であり、これによって積極的な投資活動が喚起され、いち早く危機モードからの脱却が図られることになる。

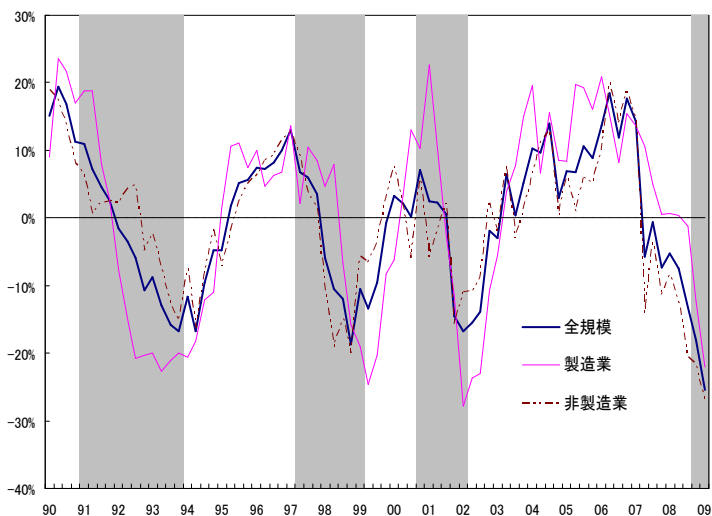
### 危機モードからの出口戦略 ～鍵は企業マインドの回復

日経平均が一時1万円台を回復し、ほぼ凍結状態にあった社債発行が再開されるなど、昨年から続く金融危機はひとまず最悪期を脱した感がある。実際に最悪期を脱したかどうかは依然予断を許さないが、次なるテーマとして、危機モードからどのように脱却するかという出口戦略が関心事となっている。その際に重要な鍵を握るのが企業マインドであり、危機の後遺症を残すことなく積極的な戦略・行動に出られるかどうかにかかっている。

### 設備投資DIの実績と予想の ギャップは石油ショック時 以来

昨年秋以降の世界的な需要の急減を受け、企業マインドの状態を反映する設備投資は製造業を中心に大きく減少した（図表1）。日銀の短観では、製造業を中心に設備過剰感が急速に上昇している。特に注目すべきは、実績と予測のギャップの大きさであり、今年3月の実績値（36）は、昨年12月時点の3月に対する予測値（20）を16ポイントも上回る結果となった。これだけ大きなギャップは石油ショック後の74年以来<sup>1</sup>であり、多くの企業にとって今回の危機がいかに想定以上の深度であったかを物語っている。今回の金融危機により、企業マインドがどのように変化し、マインド回復に向けて必要な要素は何なのか、以下で考察を行う。

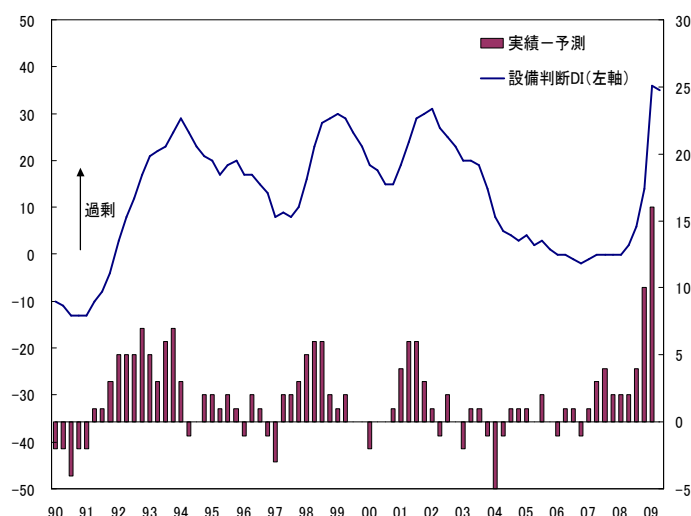
図表1 業種別設備投資の推移（前年比）



（出所）財務省「法人企業統計季報」（除くソフトウェア）

<sup>1</sup> 実績－予測は18ポイント

図表2 設備判断DI（製造業）と実績－予測のギャップ



（出所）日本銀行「短観」

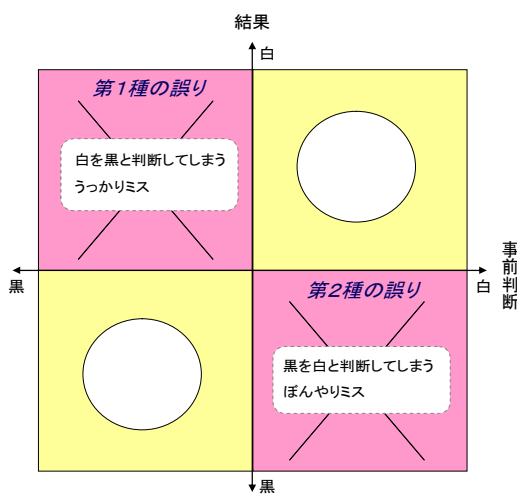
危機モードにおける企業マインドとリスク  
 ~すべきことをせず後悔するリスクが増加

一般に判断に伴うミスには2種類あるとされる。ひとつは、ある事柄が正しい(白)のにそれを正しくない(黒)としてしまう誤り、2つめは、ある事柄が正しくない(黒)のにそれを正しい(白)としてしまう誤り、である(図表3)。統計学の世界では、前者を「第1種の誤り」、後者を「第2種の誤り」と定義している。両者は相反する関係にあり、一方の誤りを警戒してそれを小さくしようとするともう一方の誤りが大きくなってしまふ(図表4)。各主体によってリスク選好が異なるため、最適なポイントを定義することは難しいが、マクロ全体で見た場合、両曲線の交点付近にいることが安定的な状態と言えよう。

これを昨今の経済情勢に当てはめた場合、サブプライム危機が発生する以前は一部の証券化商品のように実際には投資すべきでない対象(黒)を安全である(白)と信じてしまう「第2種の誤り」の確率が過大になっていたことを意味する。証券化を前提とした貸出は金融機関のリスク感度を鈍らせ、本来実施すべきでない対象への貸出に繋がった可能性がある。これに対し、危機モードに突入した昨年秋以降は、白と思っていたものが黒であると判明したことにより、過大となっていた「第2種の誤り」リスクの急速な下方調整が行われた。この調整によって両曲線の交点付近に状態が収まっていればバランスがよいと言えるが、急激な生産調整に象徴されるように、実際には企業全般に最悪な事態を想定した行動(マックス・ミニ戦略<sup>2)</sup>)が取られた。こうした対応は危機時の行動としては合理的とみなせるものの、本来実施すべき投資や意思決定がなされないことによるリスク(第1種の誤り)が必要以上に増大している可能性がある。

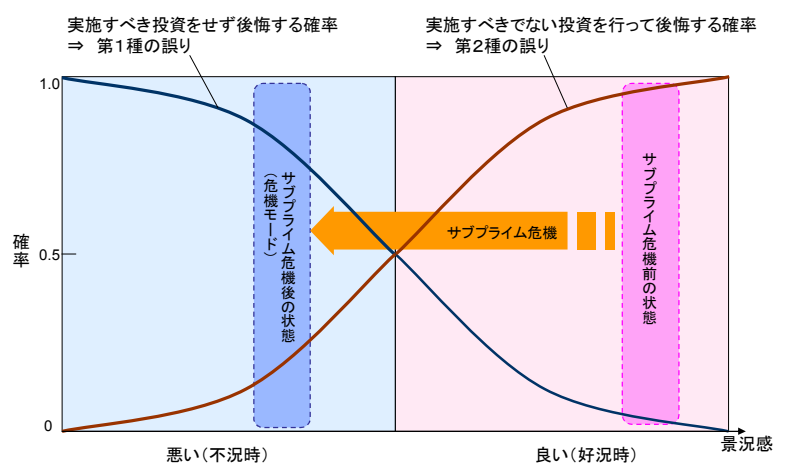
上述のように、マクロ全体では両曲線の交点付近の状態にいることが望ましいが、危機モードにある現在、リスク回避姿勢が強すぎるため本来実施すべき投資をせずに後悔するリスクが高まっているとみられる。これを交点付近の正常状態に持っていくには、まずは企業を取り巻く不確実性について漠然と不安を抱くの

図表3 判断に伴う2つの誤り



(出所) 日本リサーチ総研

図表4 サブプライム危機を巡る2つのリスクの変化

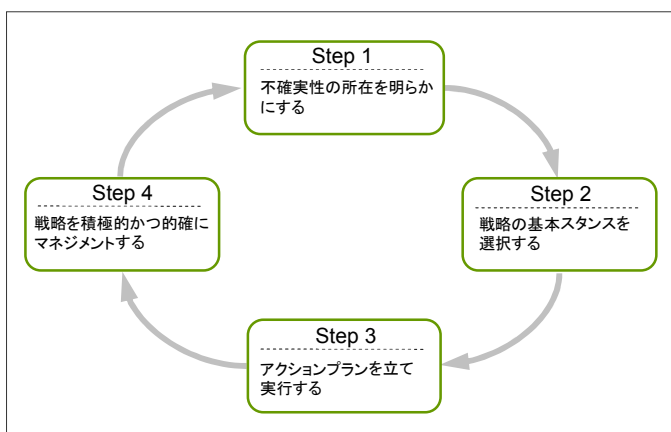


(出所) 日本リサーチ総研

<sup>2</sup> 金融経済レポート No5 参照

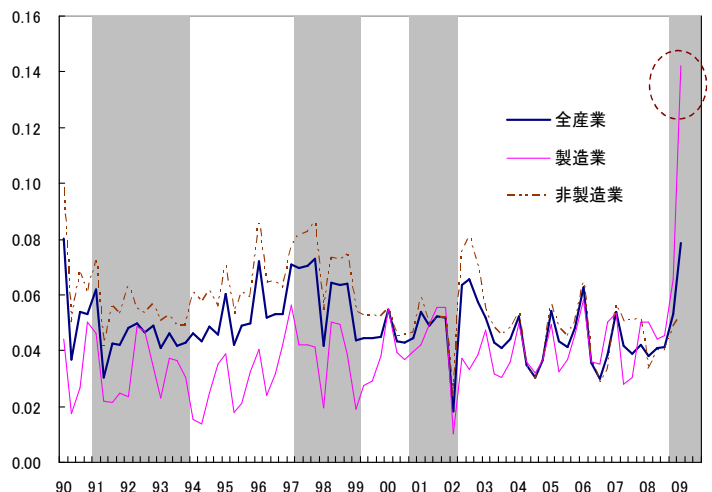
<p>現状追随型の企業行動では不確実性への対処は難しい</p>	<p>ではなく、適切な対処法により不確実性の所在を明らかにすることからはじめなくてはならない。その上で、不確実性に対する戦略・意思決定を迅速に行うことが重要となる。</p>
<p>不確実性をコントロールする4つのステップ</p>	<p>不確実性への対応を誤ると、過去の経験や足元の需要動向に翻弄されることになり、企業の積極的な投資活動が行われず、景気を再び失速させることになりかねない。昨今、小売業の多くはITの普及によってどの品目が売れているかを日次ベースで追跡できるようになり、在庫管理や購買の効率性が飛躍的に向上した。その一方、直近の売上げデータでは「今何が売れているか」はわかっても「何が売れる可能性があるか」という点は教えてくれないため<sup>3</sup>、一般に直近の売上げ情報に追随した仕入れ行動を行う傾向が生まれた。これにより、昨年秋以降は足元の需要減と危機への恐怖から小売業者による大幅な店頭在庫の圧縮が行われ、受注の急減を受けた生産業者は大幅な生産調整を強いられることになった。需要の低迷が依然続く中、こうした現状追随型の生産・販売活動を続けている限り、危機モードからの本格的な脱却は難しい。</p> <p>こうした状況を打破するには企業の意識行動を危機モード時から通常状態にマインド・リセットさせる必要があるが、そこで何より求められるのが不確実性への適切な対処となる。そのためにはまず、不確実性の所在を明確にし（Step1）、それに対してどのような姿勢（適応、留保など）で臨むか戦略の基本スタンスを選択し（Step2）、基本スタンスに沿ったアクションプランを立てて実行（step3）、実行に移した戦略が的確であるかマネジメントする（step4）、という4つのステップが要求される（図表5）。</p>

図表5 不確実性をコントロールするためのステップ



(出所) 日本リサーチ総研

図表6 売上げ変動リスク（変動係数）の推移



(出所) 財務省「法人企業統計季報」より作成

$$\text{売上げ変動係数} = (4\text{四半期の売上高標準偏差}) / (4\text{四半期の売上高平均})$$

<sup>3</sup> 大手企業を中心に導入が進められているデータマイニングという分析手法は、売上げ・顧客データ等をもとにデータ内の隠されたパターンや関係性を見出すことによって表面的な売上げデータに依存しないマーケティング戦略として有効な手法であるが、まだ多くの企業で浸透しているとは言い難い。

大きな不確実性は売上げ変動リスク	<p>Step1 で不確実性を明確にするには、洗い出された不確実性がどのようなレベルにあるか分類することが有効とされる。分類にあたっては、見通すことがどれだけ困難か（不確実性の程度）、選択肢があるものかそれとも範囲でしかわからないものか（不確実性の種類）、といった視点が求められるだろう。現状、多くの企業に共通する大きな不確実性は、売上げ変動リスクであると考えられる。直近の売上げが過去にない変動性をみせていることからみても、売上げ変動リスクが対処すべき重要な不確実性の一つであることは間違いない（図表 6）。同リスクは範囲で捉えられる種類とみなせることから、いくつか考えられるシナリオを立てて「業界構造」や「業界行動」、「業界パフォーマンス」等について分析を行うことが有効であろう。</p>
不確実性に対処する企業戦略の実行が危機モード脱却への試金石に	<p>事業環境が安定的で予測可能な時期であれば、足元の需要に応じた「今売れているものを売る」というアプローチはそれなりに有効な戦略と言える。しかし、需要の低迷が続く不確実性の高い状況下において、こうした受身の企業行動のみでは景気回復に向けたティッピング・ポイントをクリアする原動力にはならない。資金調達面など経営環境が依然厳しい中小企業で前向きな戦略を取るのなかなか難しいと思われるが、自社を取り巻く不確実性を正しく認識する必要性は大きい。また、財務状態が比較的良好で信用力の高い企業では積極的な戦略をとることで絶好のチャンスを手に入れることも十分可能と思われる。不確実性に立ち向かう企業の戦略的な行動によって積極的な投資活動が喚起され、いち早く危機モードからの脱却が図られることが望まれる。</p>