

日本企業の貿易建値通貨選択と 為替リスク管理： なぜ日本企業の円建て取引は増えないのか？

RIETI公開BBLセミナー

2019年12月26日

伊藤隆敏(コロンビア大学教授・政策研究大学院大学特別教授)

鯉淵賢(中央大学商学部教授)

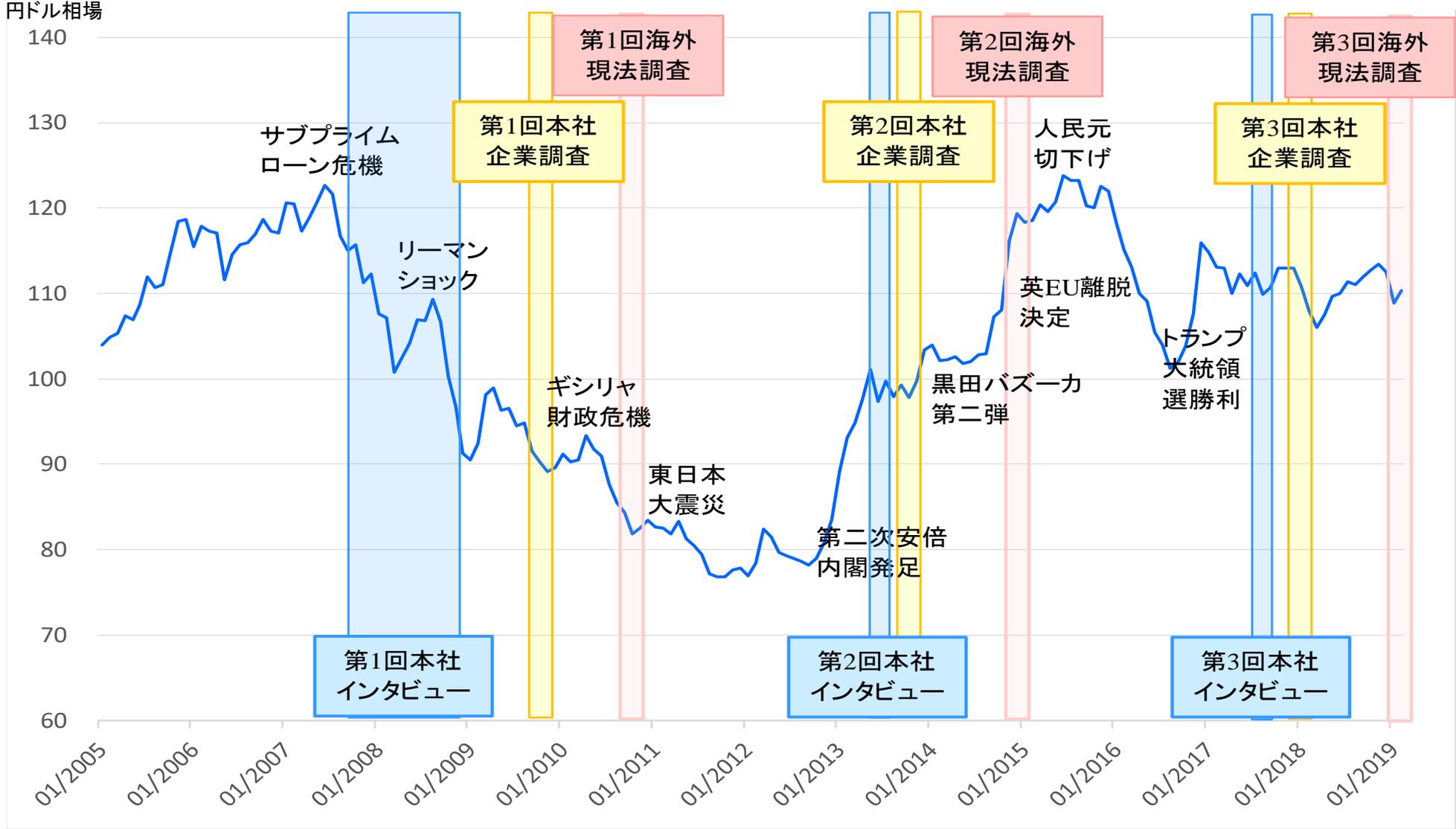
佐藤清隆(横浜国立大学大学院国際社会科学研究院教授)

清水順子(学習院大学経済学部教授)

本日の報告の要旨

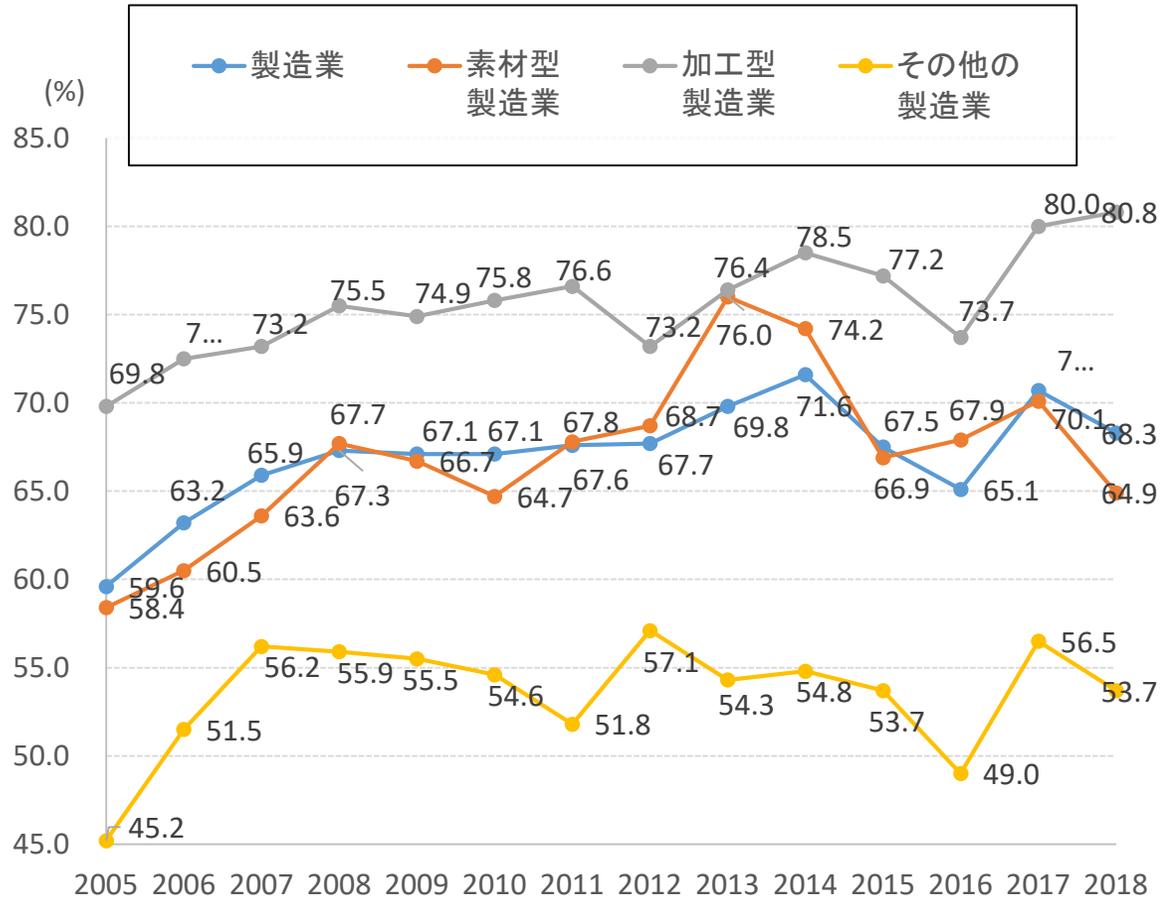
- ◆日本企業の多くが(理論的予想以上に)ドル建てで輸出入を行う
- ◆RIETIの「為替レートと国際通貨」研究グループでは、2007年より日本企業にインタビュー、アンケート調査で謎を解明
 - ◆大企業は関連子会社への輸出入が大きい
 - ◆本社に多通貨リスク管理を集中が合理的
 - ◆海外進出で、グループ全体の為替リスクを軽減
 - ◆アジア向けは組立て生産と再輸出が多く、サプライチェーンをドル建てで統一
 - ◆Arms length取引をする、世界シェアの大きい企業は円建て比率が高い
- ◆円の国際化
 - 輸出企業は必要性を感じていない(ドル建て取引は合理的な選択)
 - 政策的に推進する意義はあるか？
 - 「人民元の国際化」が進展しつつあるが、いまだ低水準

これまでのアンケート(インタビュー)調査

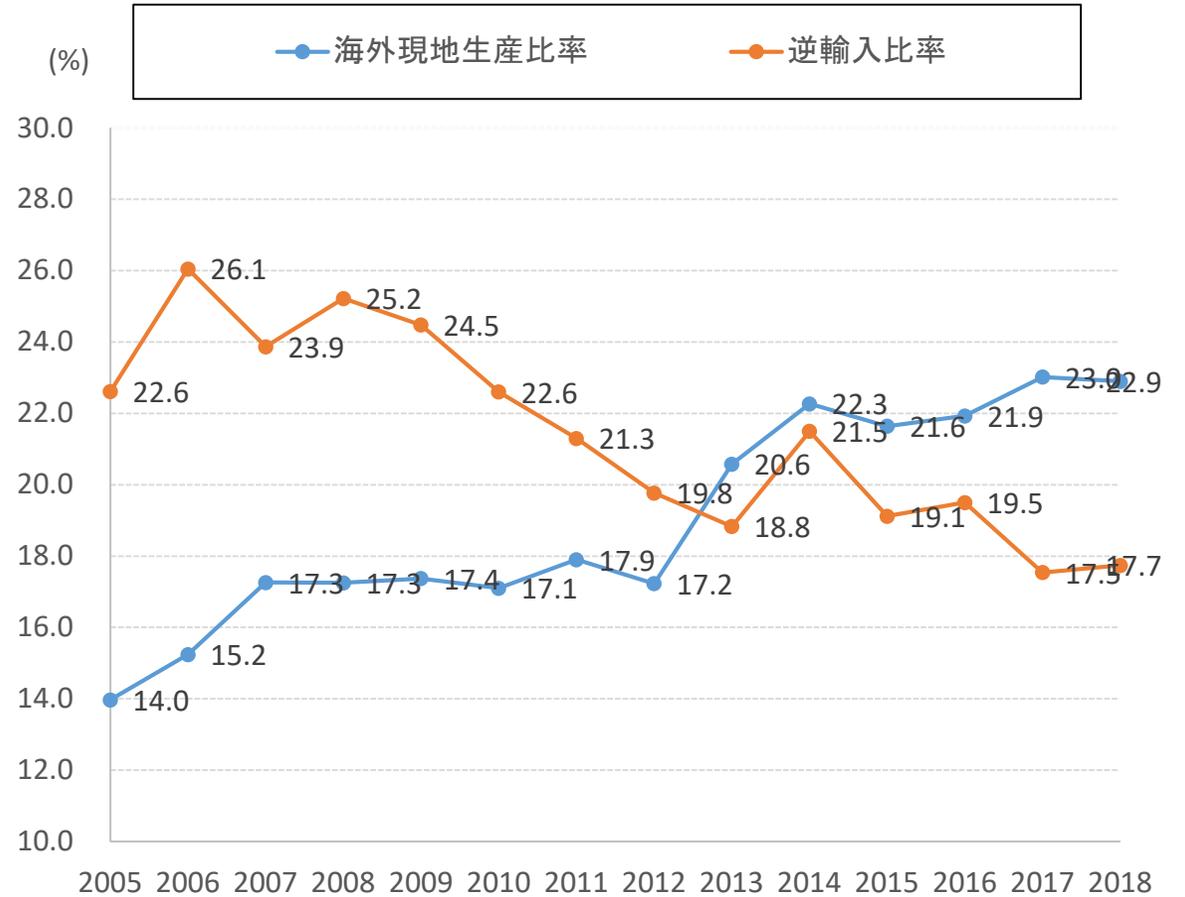


海外現地生産の動向

海外現地生産を行う企業の割合(%)



製造業の海外現地生産比率(%)と逆輸入比率(%)



アンケート(インタビュー)調査の情報

本社企業アンケート調査			
実施時期	対象企業	回答企業	回答率
2017年11月調査	1,006	151	15.0%
2013年09月調査	962	185	19.2%
2009年09月調査	920	227	24.7%

本社企業インタビュー調査	
実施時期	対象企業
2017年07月～11月	19
2013年06月～09月	10
2007年09月～2008年12月	22

海外現地法人アンケート調査			
実施時期	対象企業	回答企業	回答率
2019年01月調査	21,801	2,051 (1,383)	9.4% (6.3%)
2014年11月調査	18,932	1,640 (1,154)	8.7% (6.1%)
2010年08月調査	16,020	1,479	9.2%

本日の報告内容

1. インボイス通貨選択を研究する意義は何か？
2. 本社アンケート調査から見た輸出インボイス通貨選択
3. 現地法人アンケート調査から見た人民元の国際化とアジア通貨利用について
4. 国際通貨の役割と「円の国際化」の現代的意義について

1. インボイス通貨選択を研究する 意義は何か？

インボイス (貿易建値) 通貨選択の意味

＜過去の研究＞

- 「インボイス通貨選択」 = 為替変動リスクの負担を輸出者と輸入者のどちらが引き受けるか。
 - ✓ 「通貨選択の決定要因」 → ①輸出者と輸入者間の交渉力の大小、②取引する財の競争力、など。
 - ＜大前提＞：輸出企業と輸入企業は「独立」した関係 (= 資本関係がない)。
- 

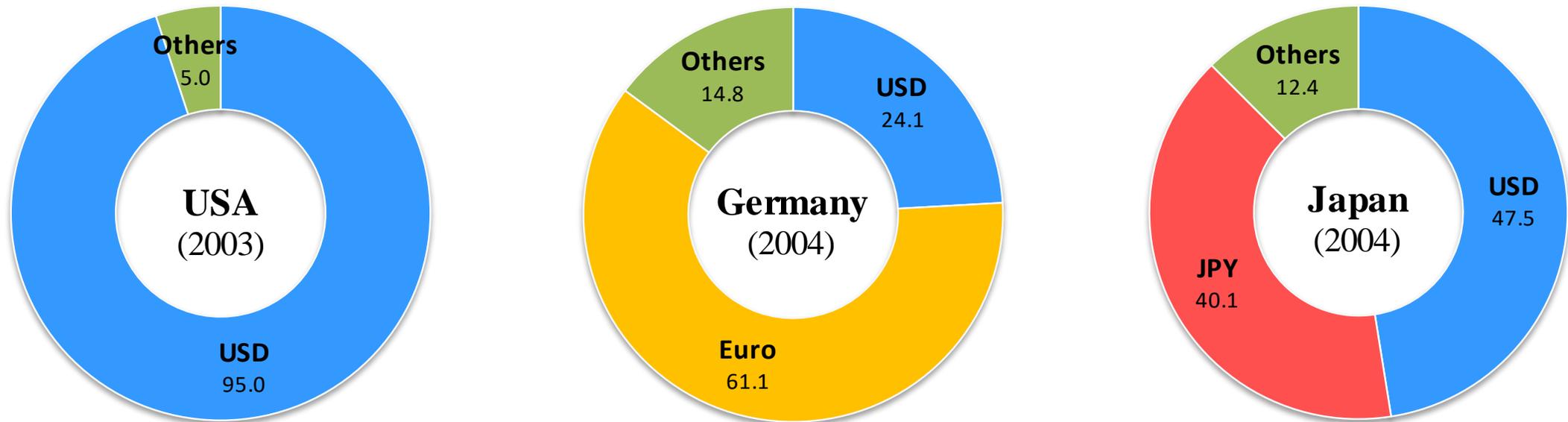
＜伊藤・鯉淵・佐藤・清水の研究＞

- 日本企業（特に大企業）の輸出の大半は「企業内貿易」。
 - ✓ 企業内貿易における通貨選択の実態を解明。
 - ✓ アジアを中心とする貿易ネットワークにおける通貨選択を分析。
 - ✓ 日系現地法人の通貨選択と為替リスク管理の実態調査。

日本企業のインボイス通貨選択

－ 2つのパズル(謎)－

図1.1 米国・ドイツ・日本の輸出におけるインボイス通貨選択 (%)



【第1のパズル】

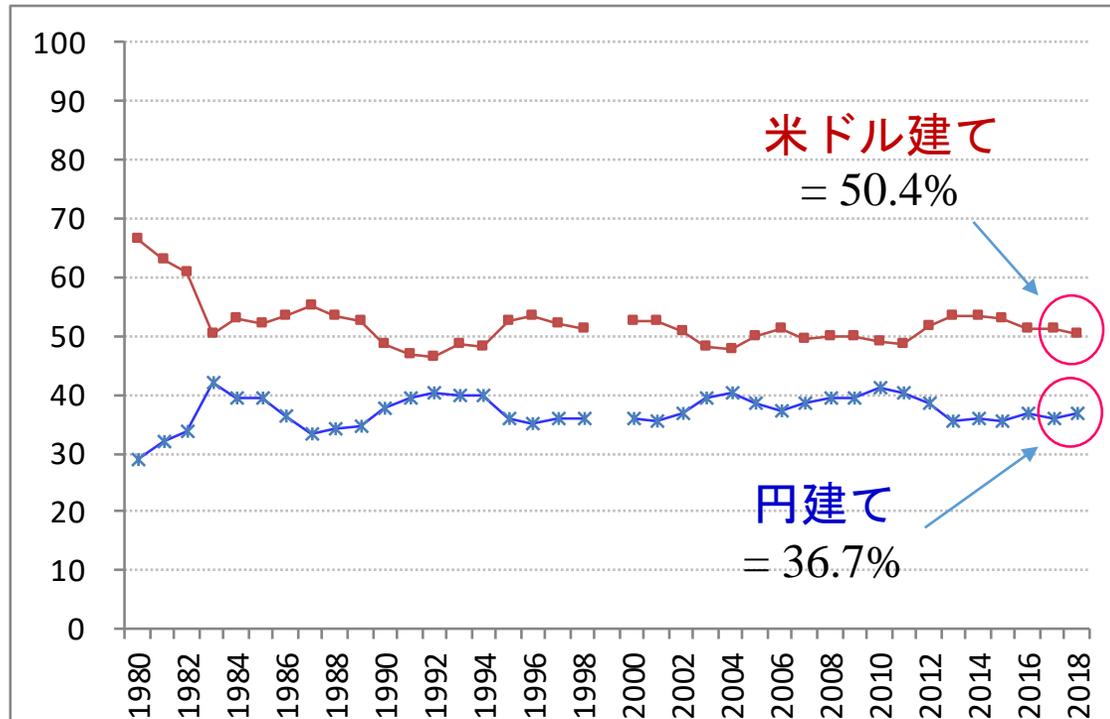
- 日本の輸出では自国通貨建て(円建て)比率が低く、米ドル建て比率が高い。

日本企業のインボイス通貨選択

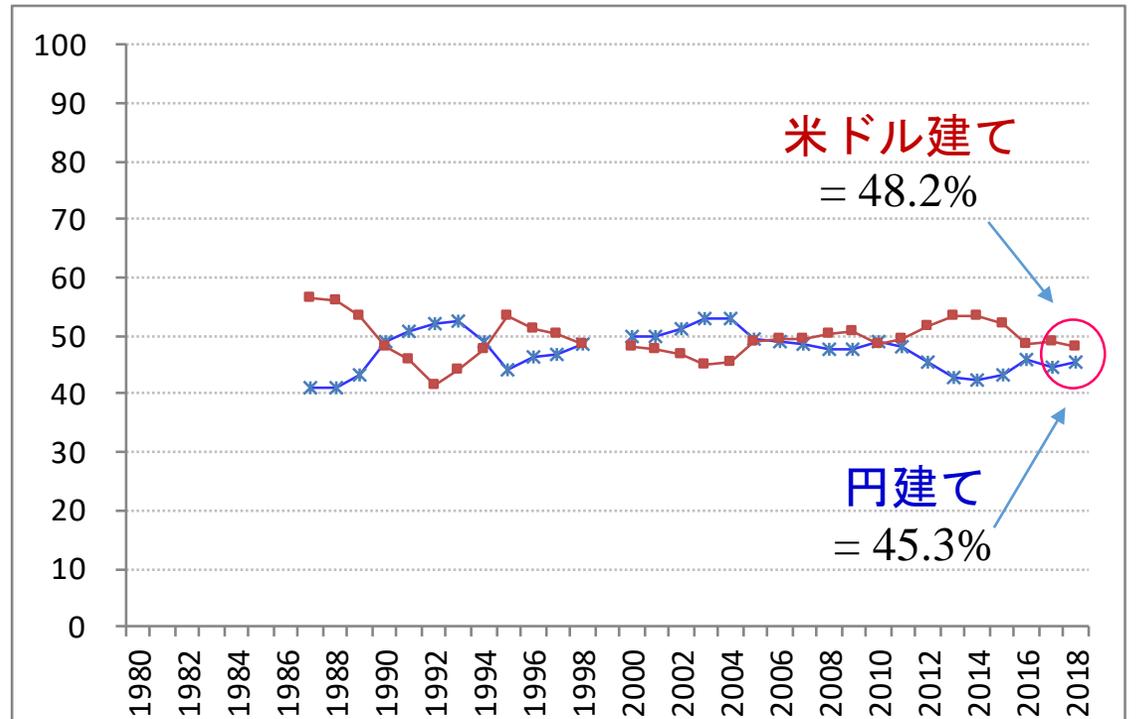
－ 2つのパズル(謎)－

図1.2 日本の輸出(対世界と対アジア)におけるインボイス通貨選択 (%)

(1a) 日本の輸出：対世界



(1b) 日本の輸出：対アジア



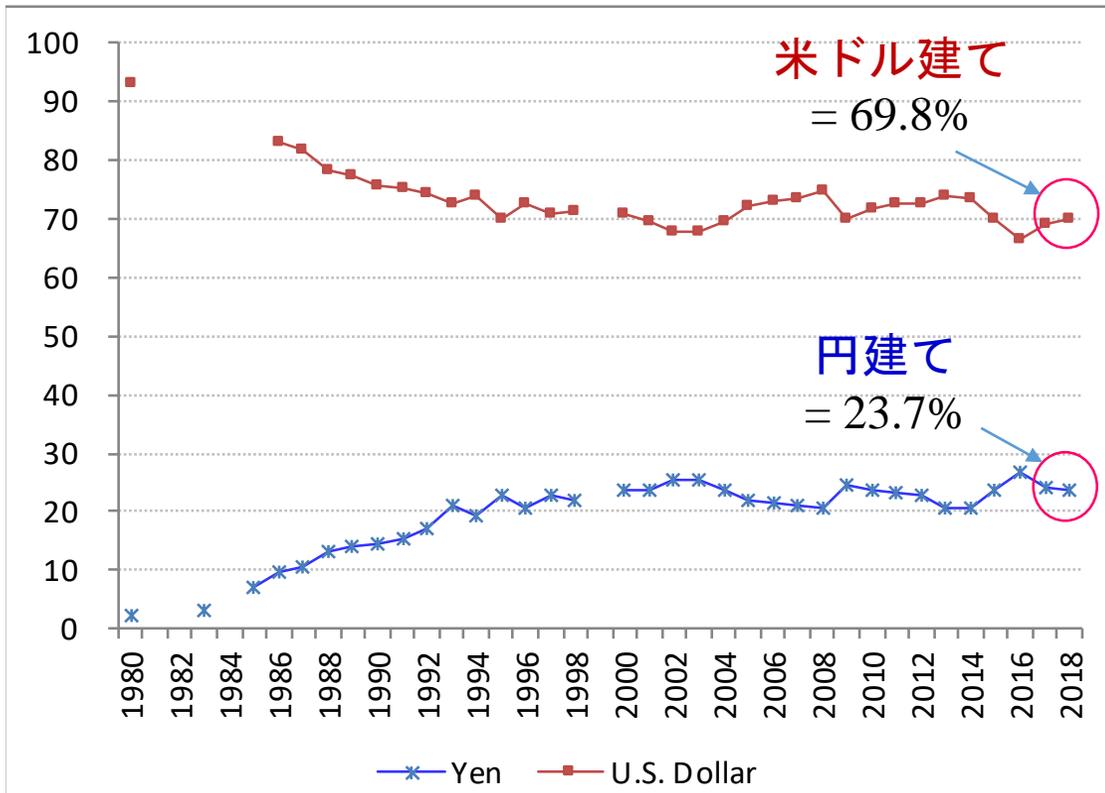
【第2のパズル】 日本のアジア向け輸出では自国通貨建て(円建て)比率よりも、米ドル建て比率の方が高い。

日本企業のインボイス通貨選択

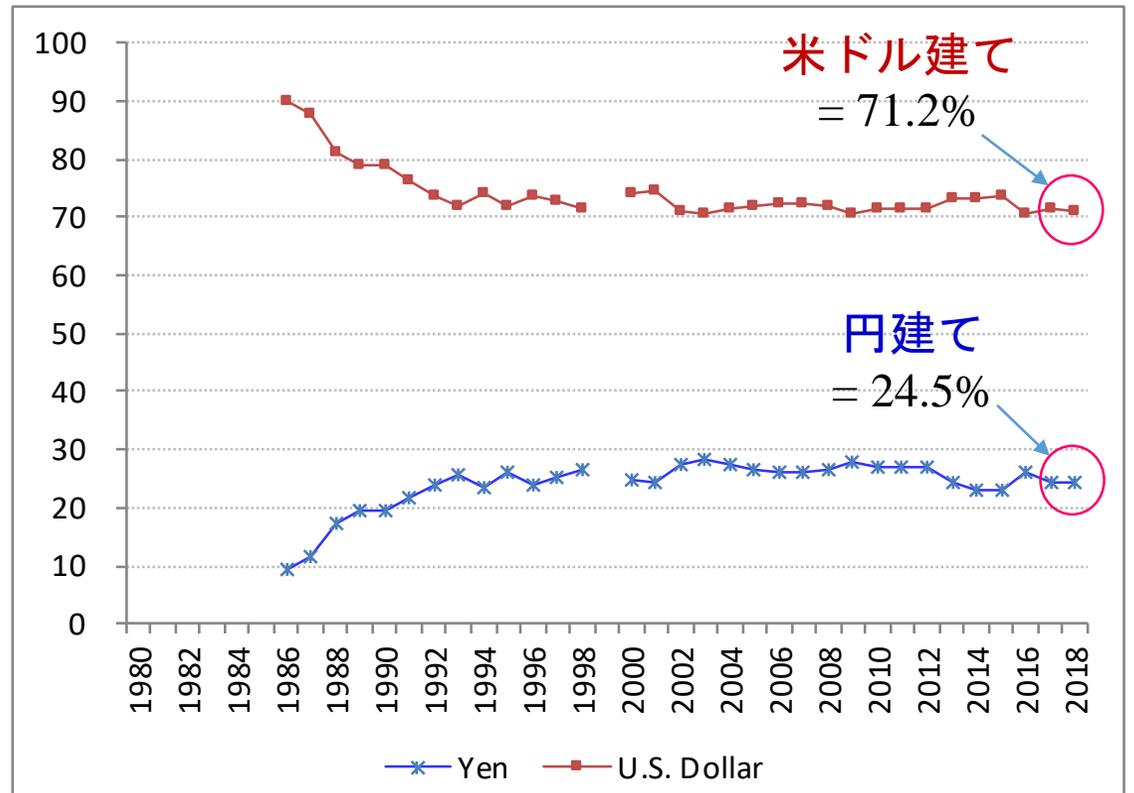
— 追加情報 —

図1.3 日本の輸入(対世界と対アジア)におけるインボイス通貨選択 (%)

(2a) 日本の輸入：対世界



(2b) 日本の輸入：対アジア



【追加情報】 日本の輸入では、約7割の取引が米ドル建てで行われている。

近年の研究動向

— インボイス(貿易建値)通貨選択 —

1. 国レベル

- 対象国の全輸出・全輸入のデータで分析。
- 貿易「相手国別」・「産業別」のデータの入手は難しい。

- 多数の分析対象国のデータ収集 → クロスセクション(パネル)分析。
→ Kamps (2006), Goldberg and Tille (2008), Ito and Kawai (2016).

2. 貿易(税関)レベル

- 対象国の「非公表」の税関レベルのデータを入手して分析。
- 一般には入手が極めて困難なデータ。同様の研究を行うのは難しい。

- 詳細かつ大規模なサンプルによるパネル分析や時系列分析。
→ Amiti *et al.* (2014, 2019), Chung (2016), Goldberg and Tille (2016).

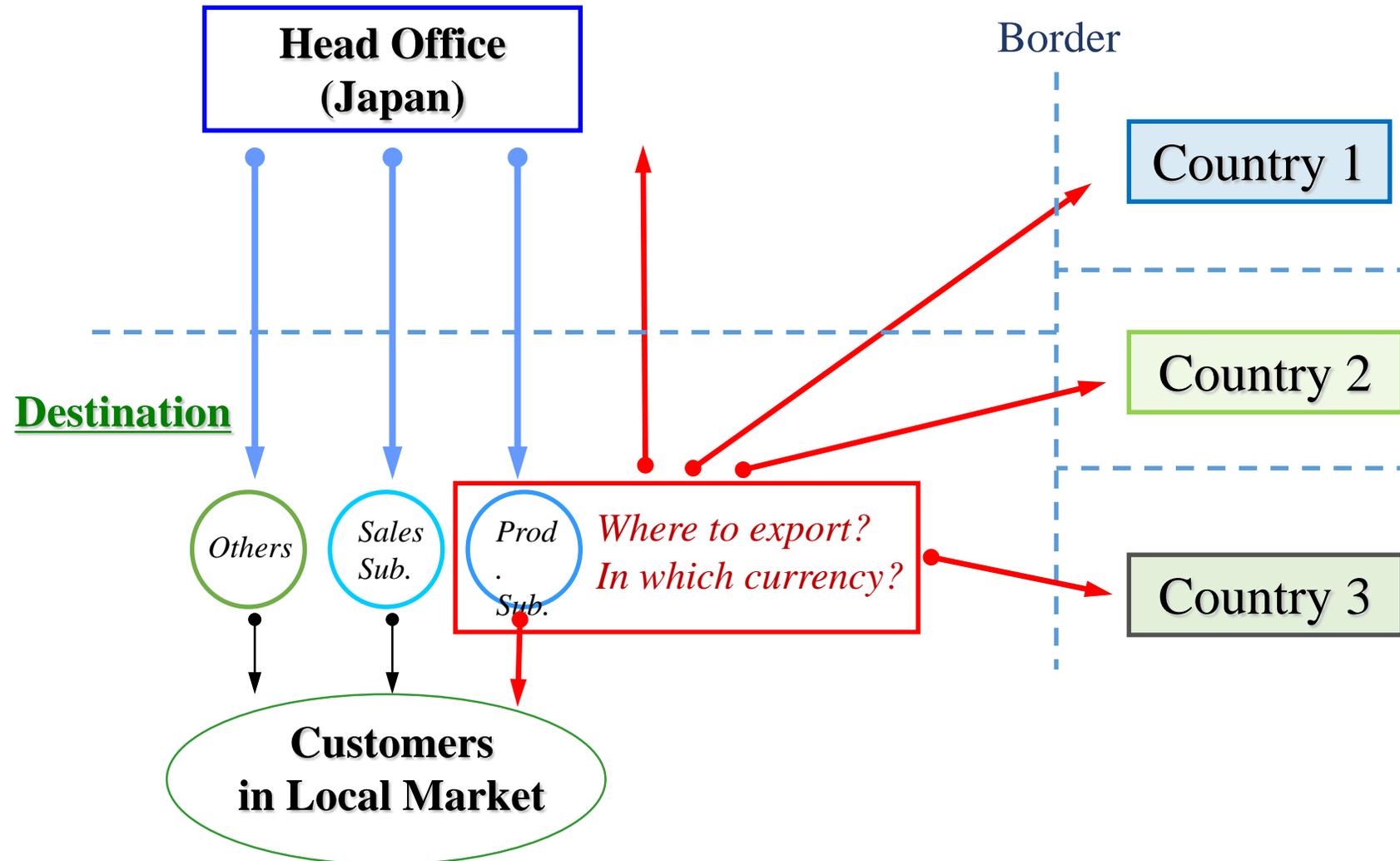
3. 企業レベル

- アンケート調査による「企業レベル」の分析。
- 一般に入手困難なデータを企業から直接入手する。海外現地法人を調査することも可能。

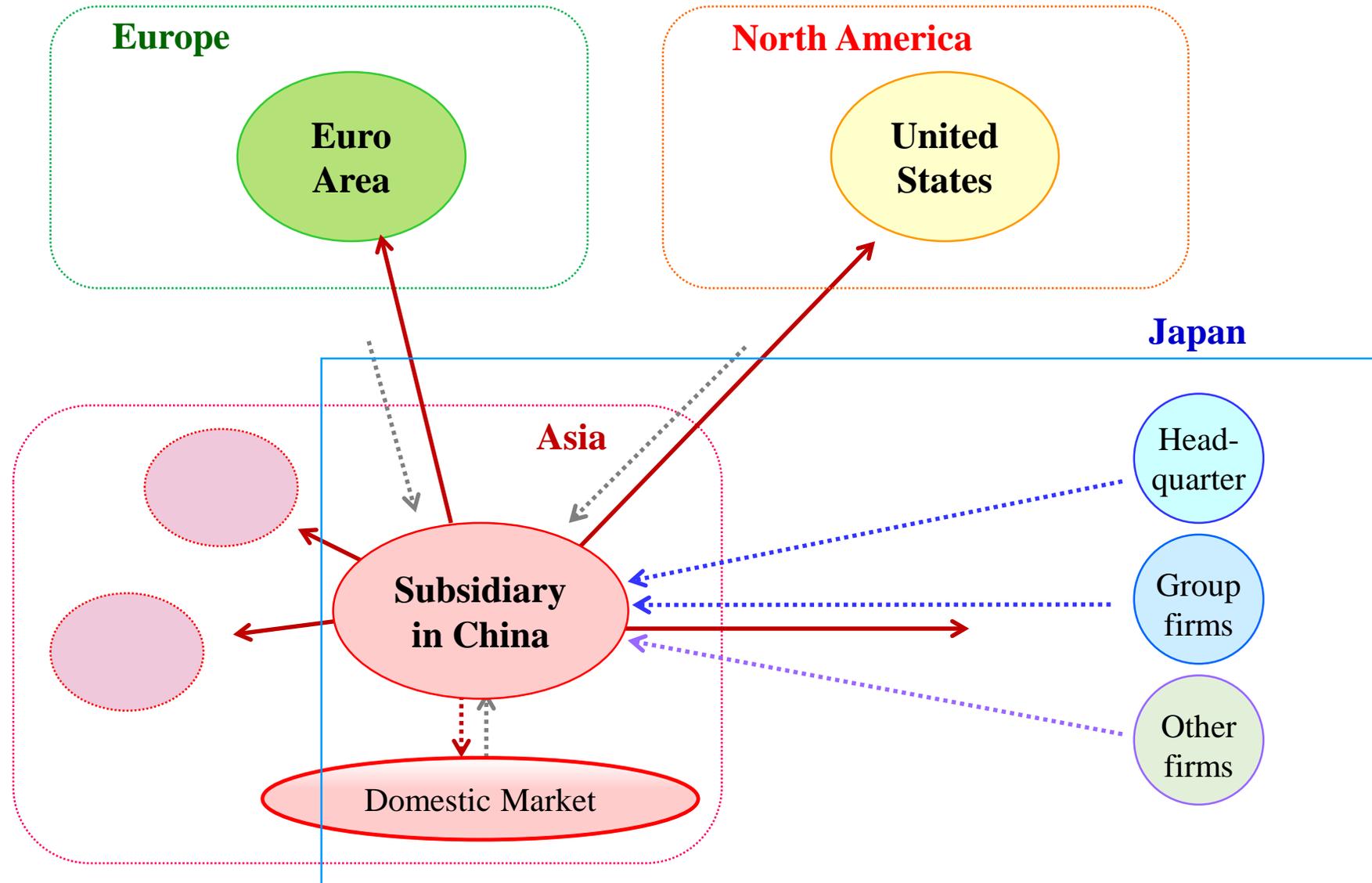
- 企業の個票データによるパネル分析。
→ Friberg and Wilander (2008), Ito, Koibuchi, Sato and Shimizu (2018).

日本の本社企業へのアンケート調査：

→ 本社企業から海外への輸出を「取引相手別」に分析



日本の海外現地法人企業へのアンケート調査： → 海外現地法人の調達（輸入）と販売（輸出）における建値通貨選択の分析



2. 本社アンケート調査から見た 輸出インボイス通貨選択

図1: 日本からの総輸出に占める各通貨建て輸出比率

図1. 日本からの総輸出占める各通貨建て輸出比率のサンプル平均
(円、ドル、ユーロ、その他通貨)

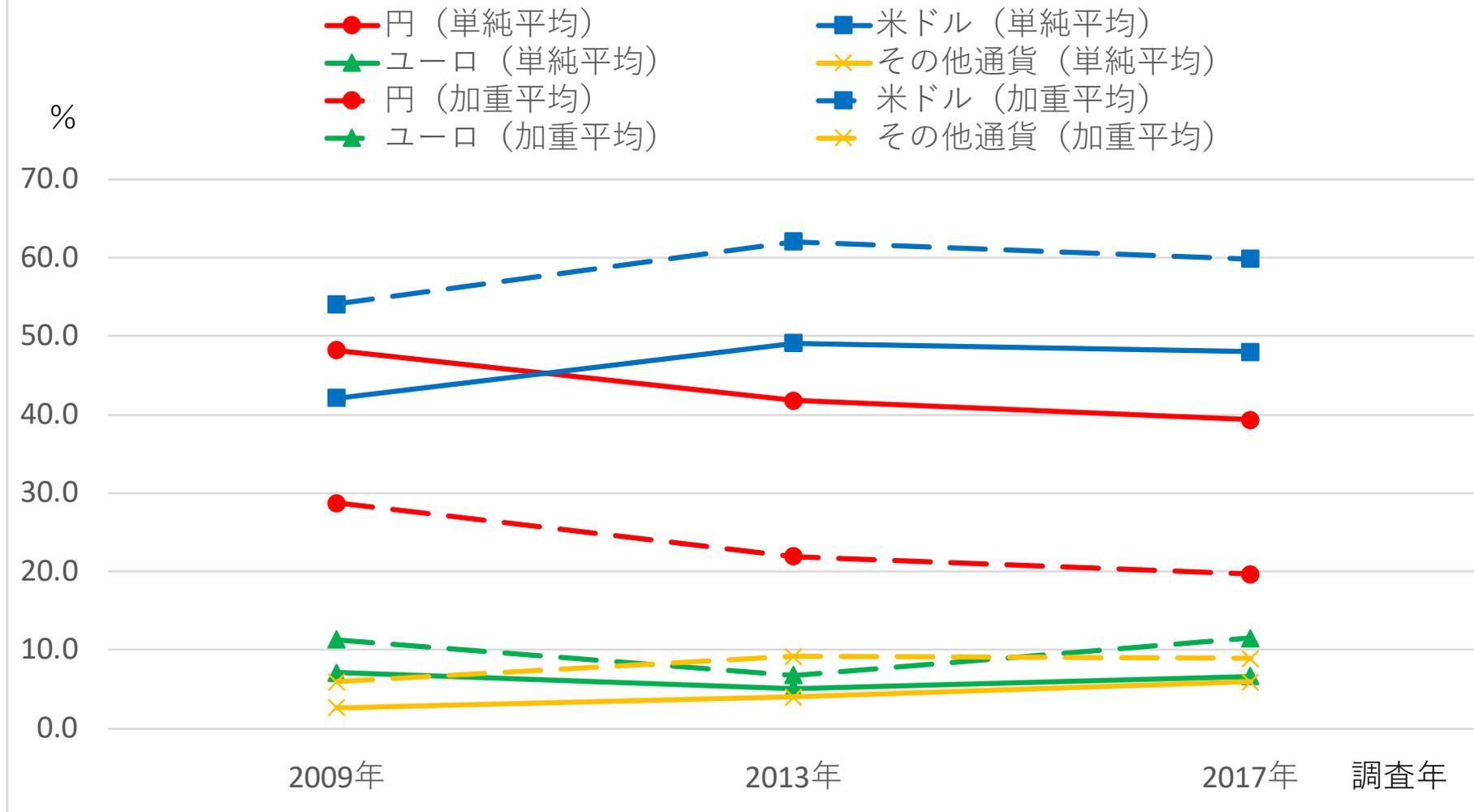


図2・図3：複数調査回答企業のみ

図2. 日本からの総輸出占める円建て輸出比率のサンプル平均：
複数調査回答企業

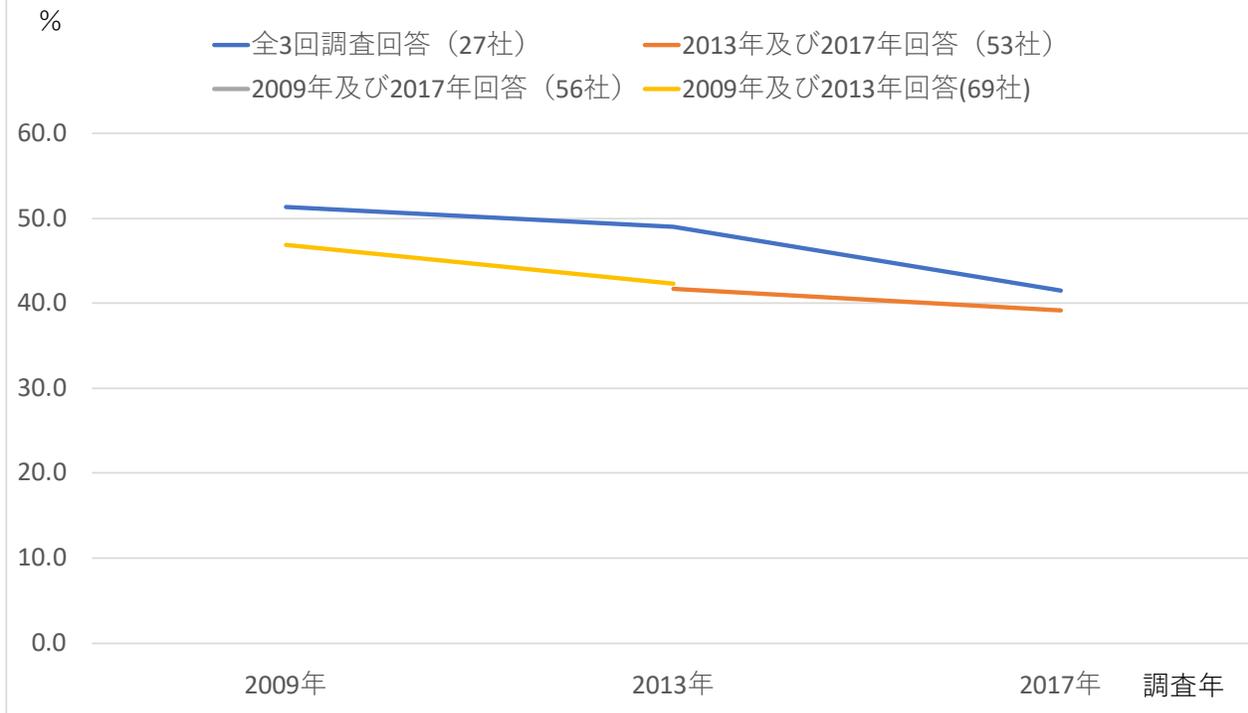


図3. 日本からの総輸出占める米ドル建て輸出比率のサンプル平均：
複数調査回答企業

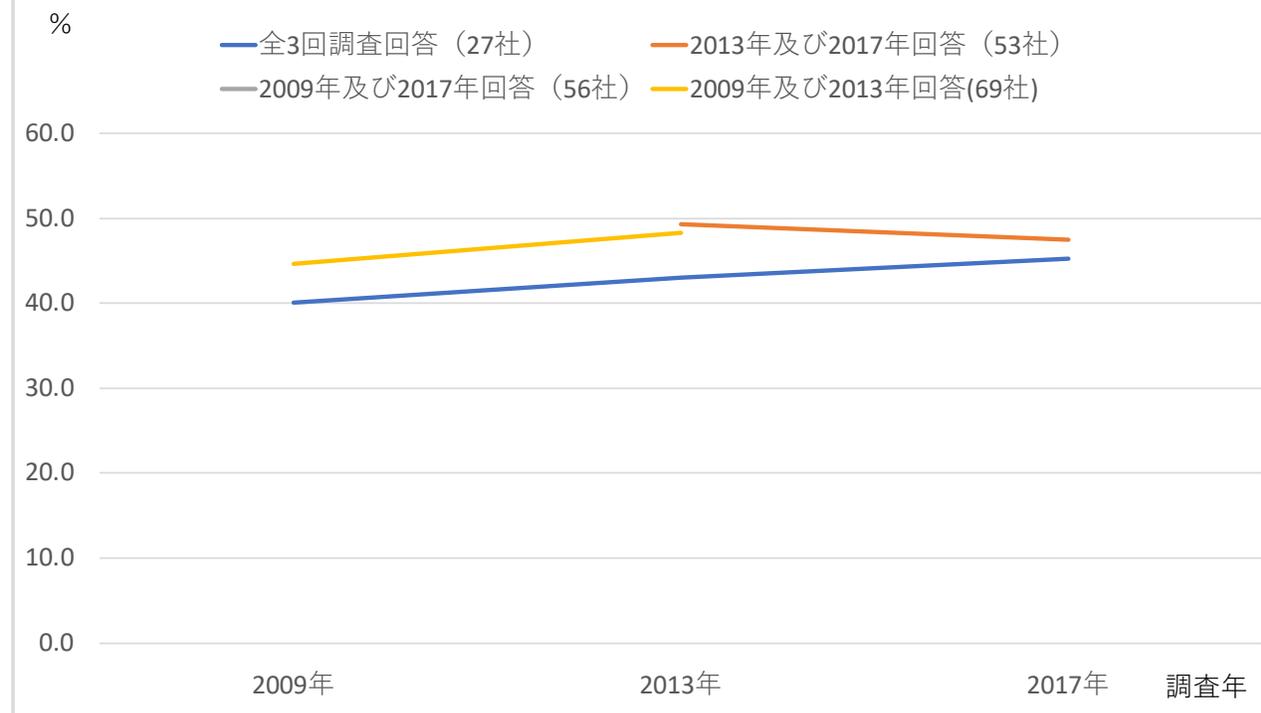


図4：仕向国別輸出に占める円建て比率2009年調査

- 回答企業(上場企業の製造業)を連結売上高を基準に大規模、中規模、小規模の3つに分けると、大規模企業の円建て比率のサンプル平均値が、全ての仕向け国で最低。
- 全ての仕向国への輸出において、円建て比率が高いのは小規模企業。
- 大規模企業はドル建て、相手国通貨建て輸出を志向(次ページ)。
- 日本の上場企業の製造業の輸出インボイス通貨選択には非常に顕著なScale effectsが観察される。

Share of Japanese Yen Invoicing

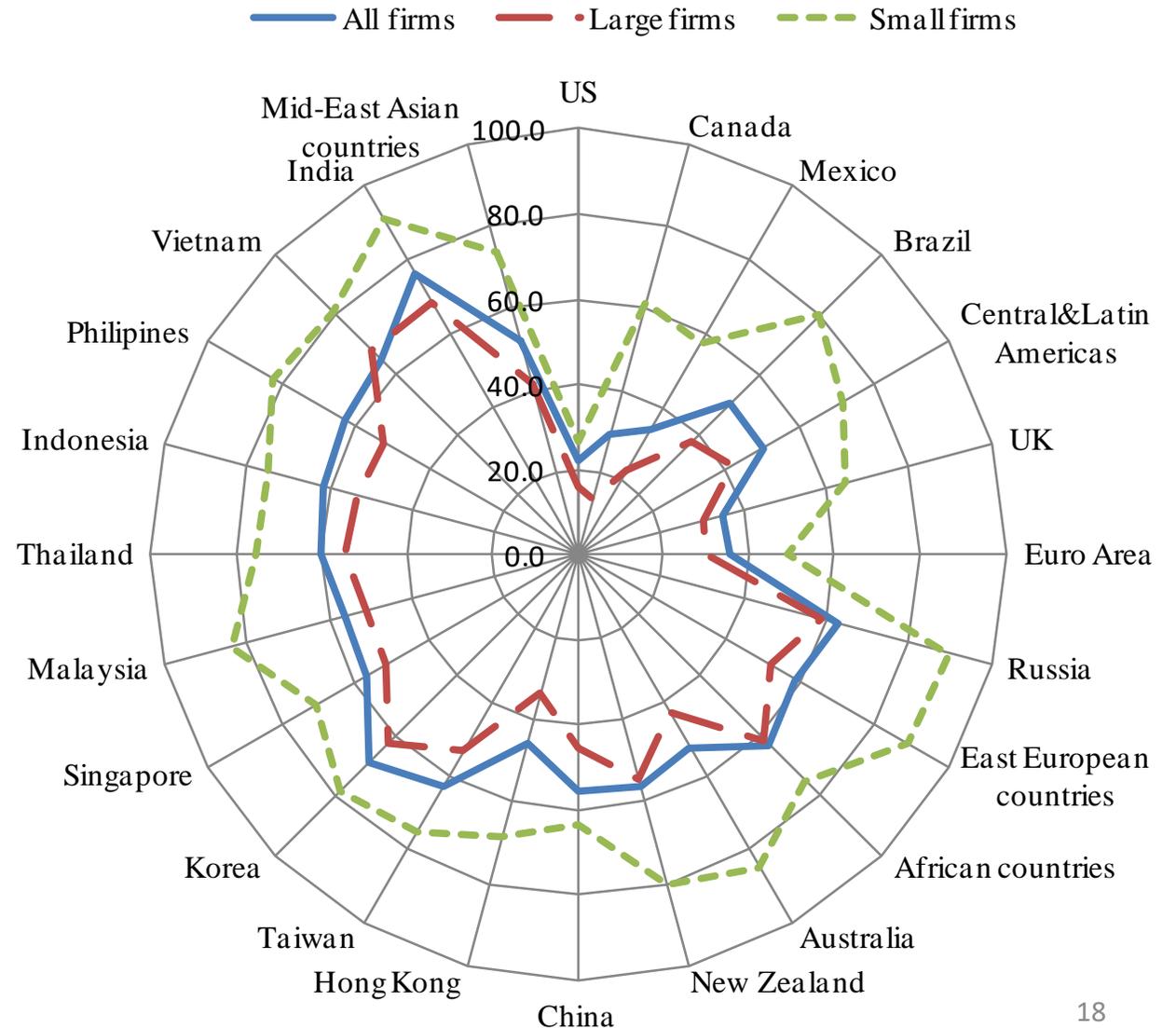


図5・図6: 仕向国別輸出に占める輸入国通貨比率とドル建て比率: 2009年調査

図5 Share of Importer's Currency Invoicing

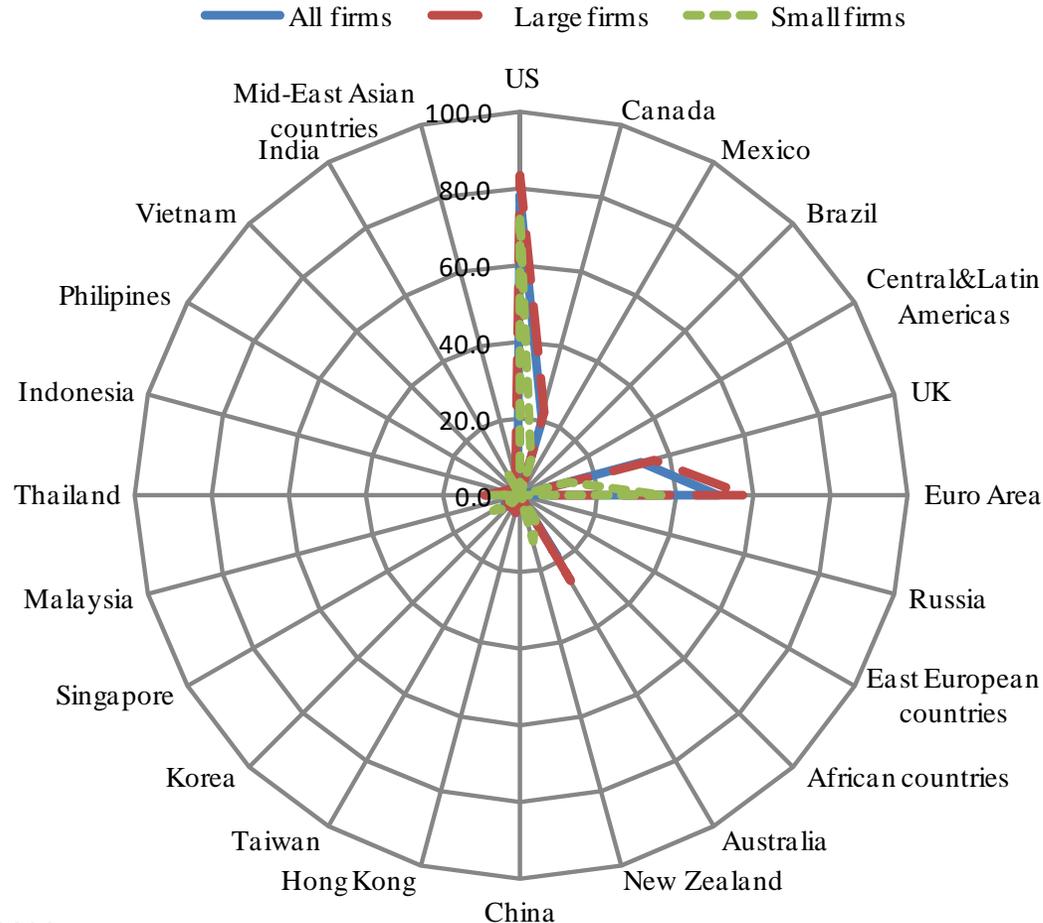


図6 Share of US Dollar Invoicing

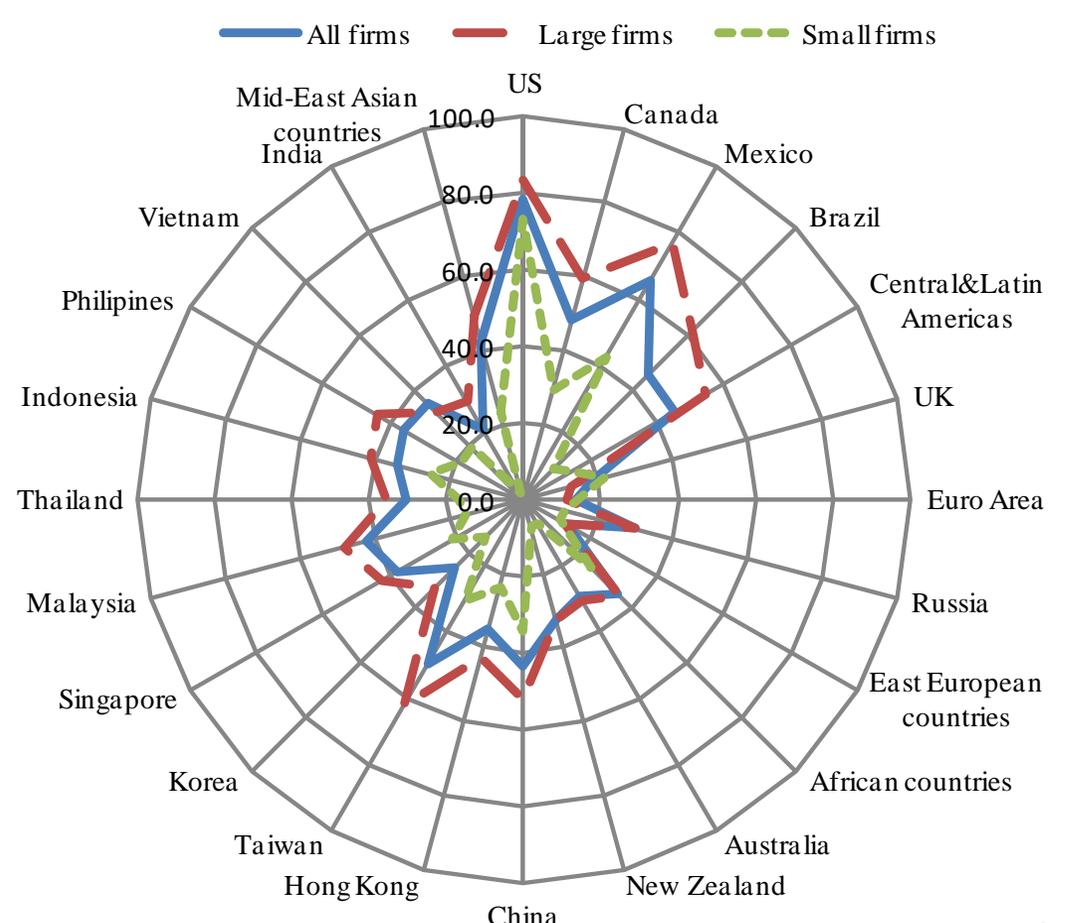


図7: 仕向国別輸出に占める円建て比率2017年調査

- 2017年調査でも大規模企業ほどほぼ全ての仕向け国向け輸出において円建て比率が低く、米ドル建て比率・先進国向け輸出で相手国通貨建てが高い。
- 小規模企業ほど円建て比率が高い。

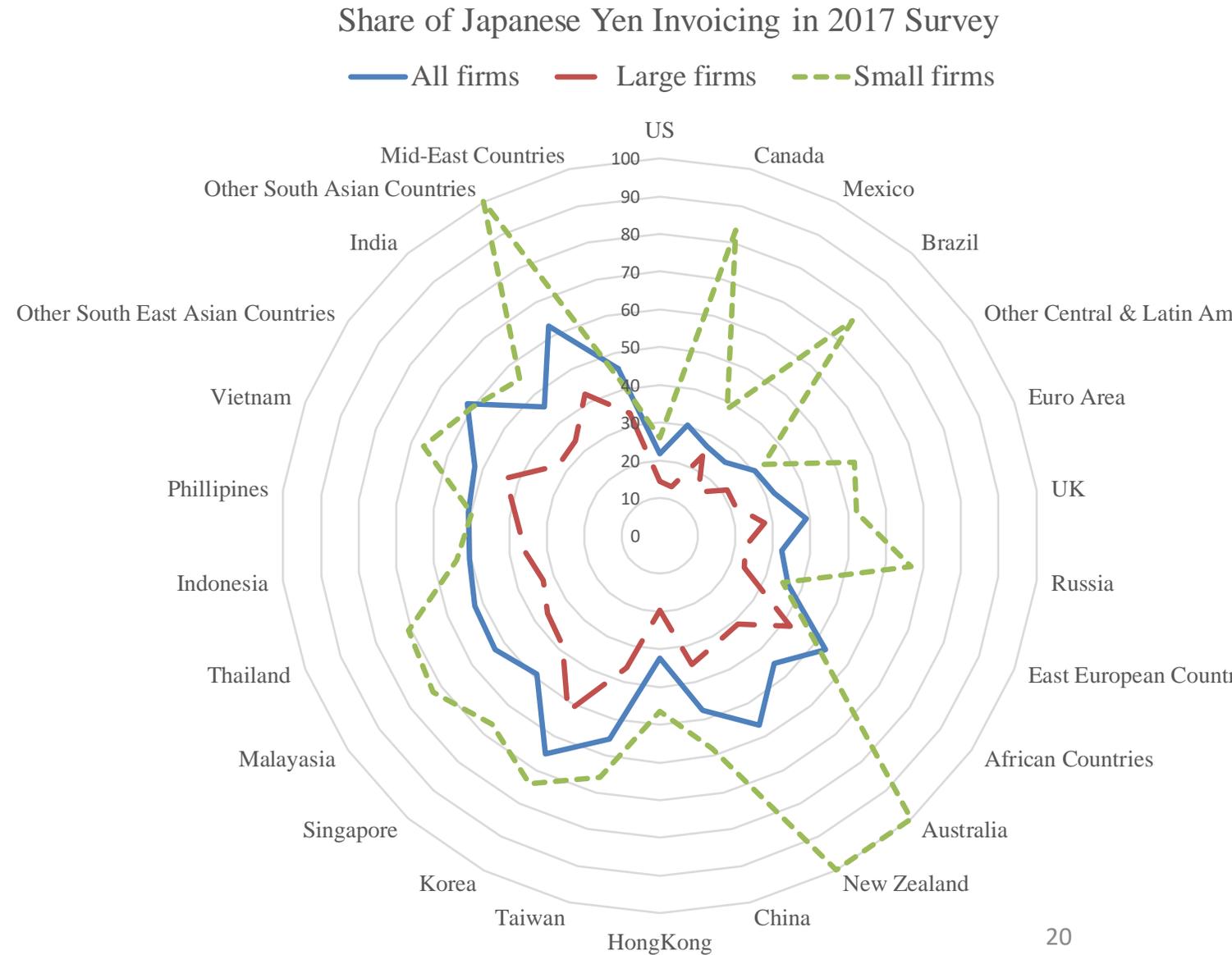


図8: 仕向国別輸出に占める米ドル比率2017年調査

- 大規模企業ほど先進国向け輸出では相手国通貨比率が高い。
- アジア向け輸出では、2017年調査では相手国通貨建て比率が高まってきたが、米ドル建て及び円建てが大半。大企業ほどアジアでも米ドル建てが大きい。

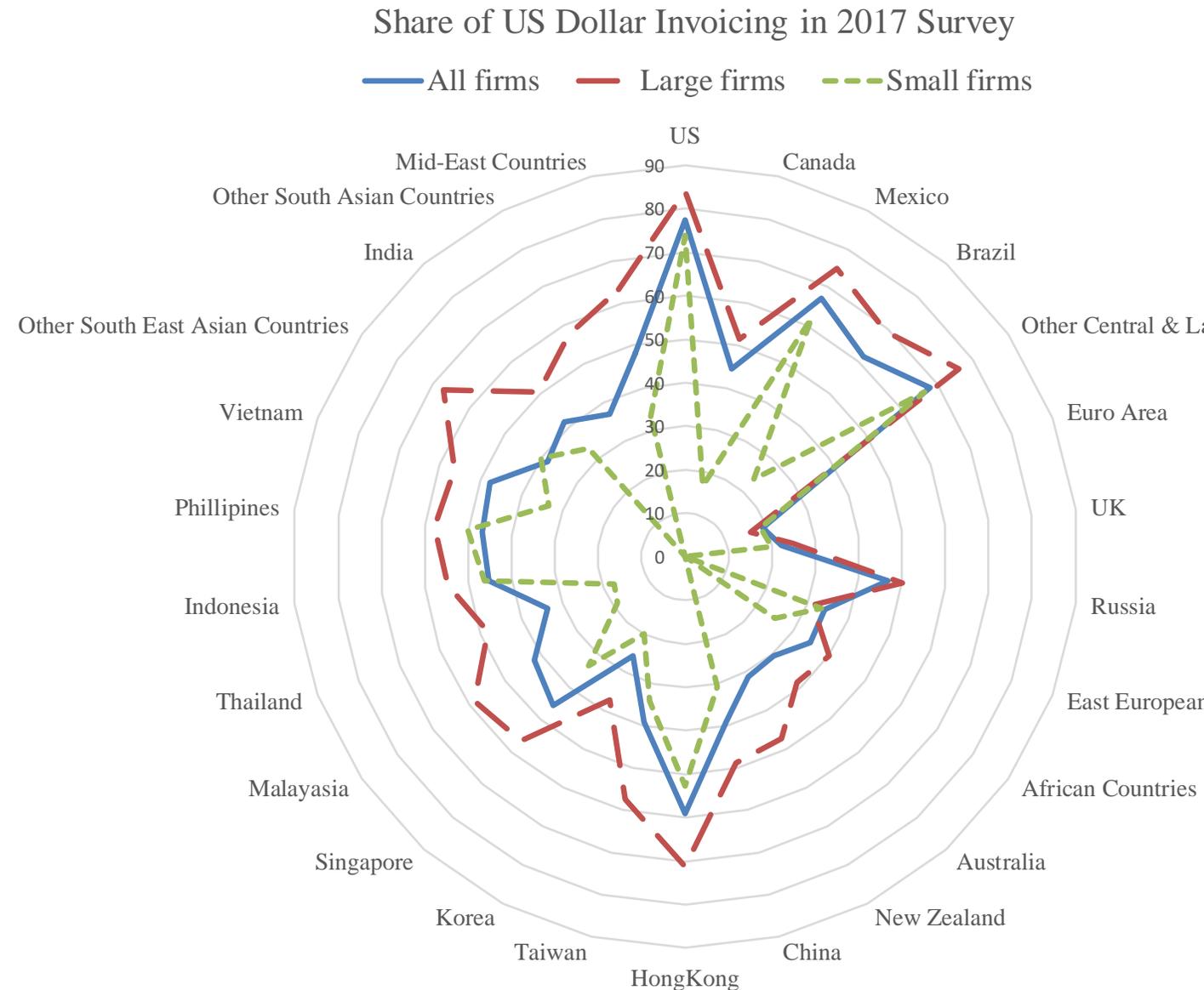
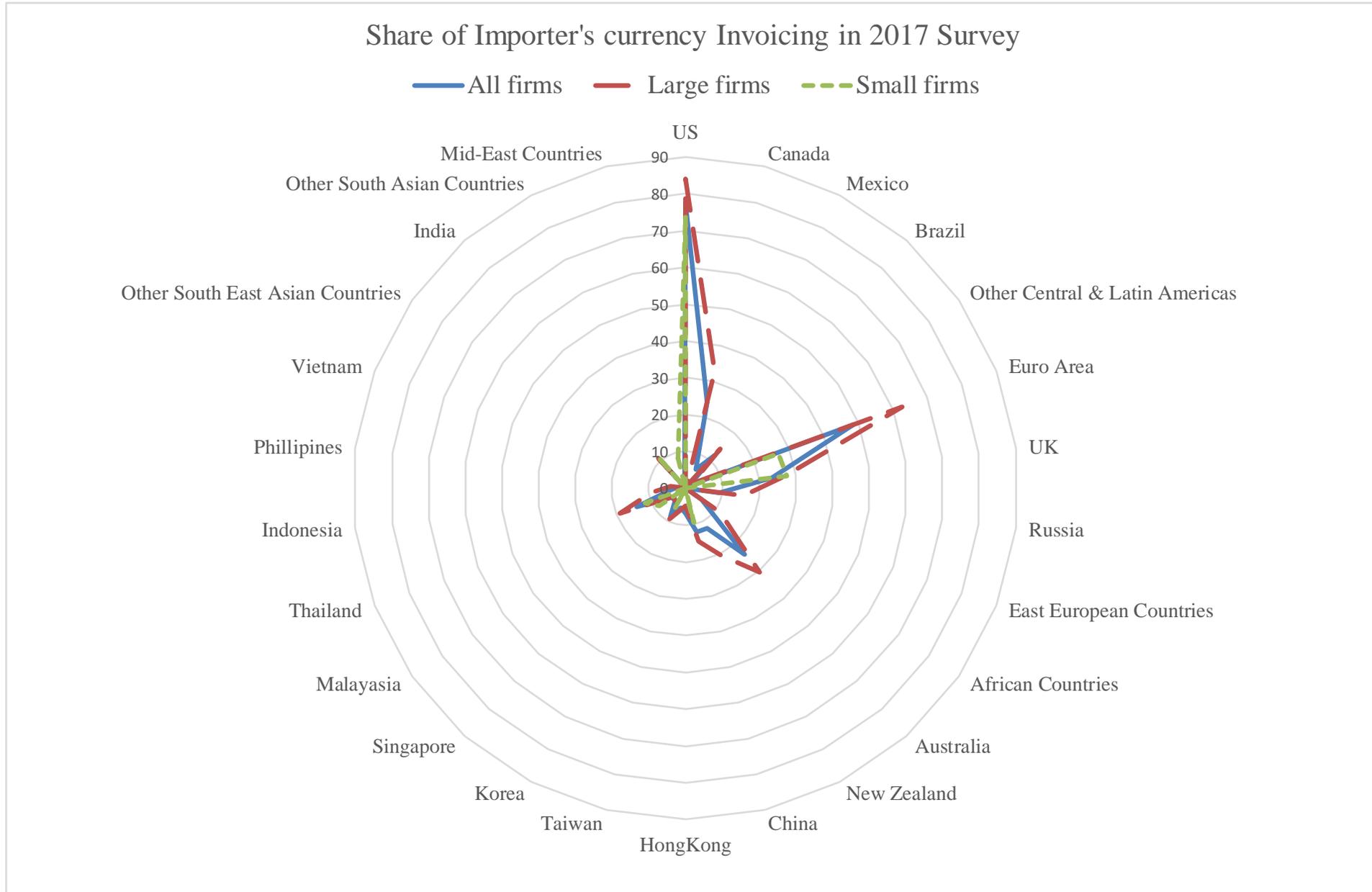


図9: 仕向国別輸出に占める相手国通貨建て比率2017年調査

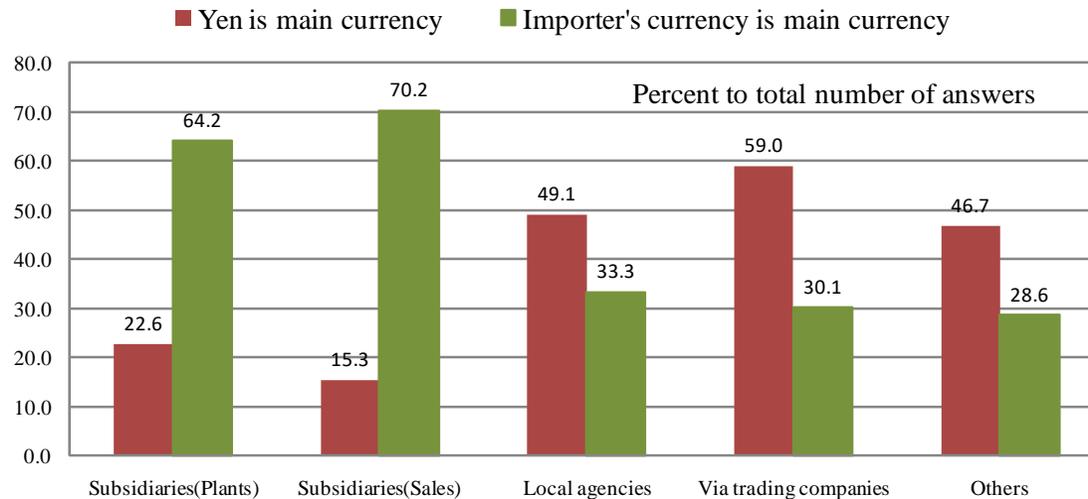


輸出インボイス通貨選択、価格設定行動、為替リスク管理

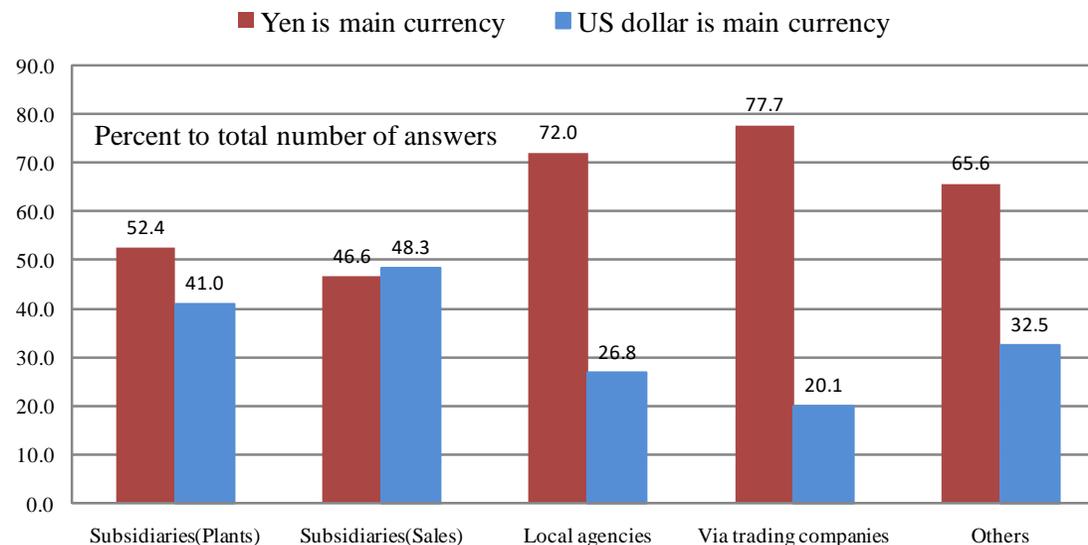
- 輸出インボイス通貨選択
 - 相手国通貨選択のケース
- PTM(Pricing-to-the Market)に基づく価格設定行動
 - 輸出国現地市場における販売価格の安定化
- 輸出側(日本の本社企業)における為替リスク管理
- → 大規模企業の本社・財務部における活発な為替リスク管理

企業内貿易・企業間貿易 でのインボイス通貨の相違

Exports from Japan to Advanced economies
(US, Canada, UK, Euro, Australia and NZ)



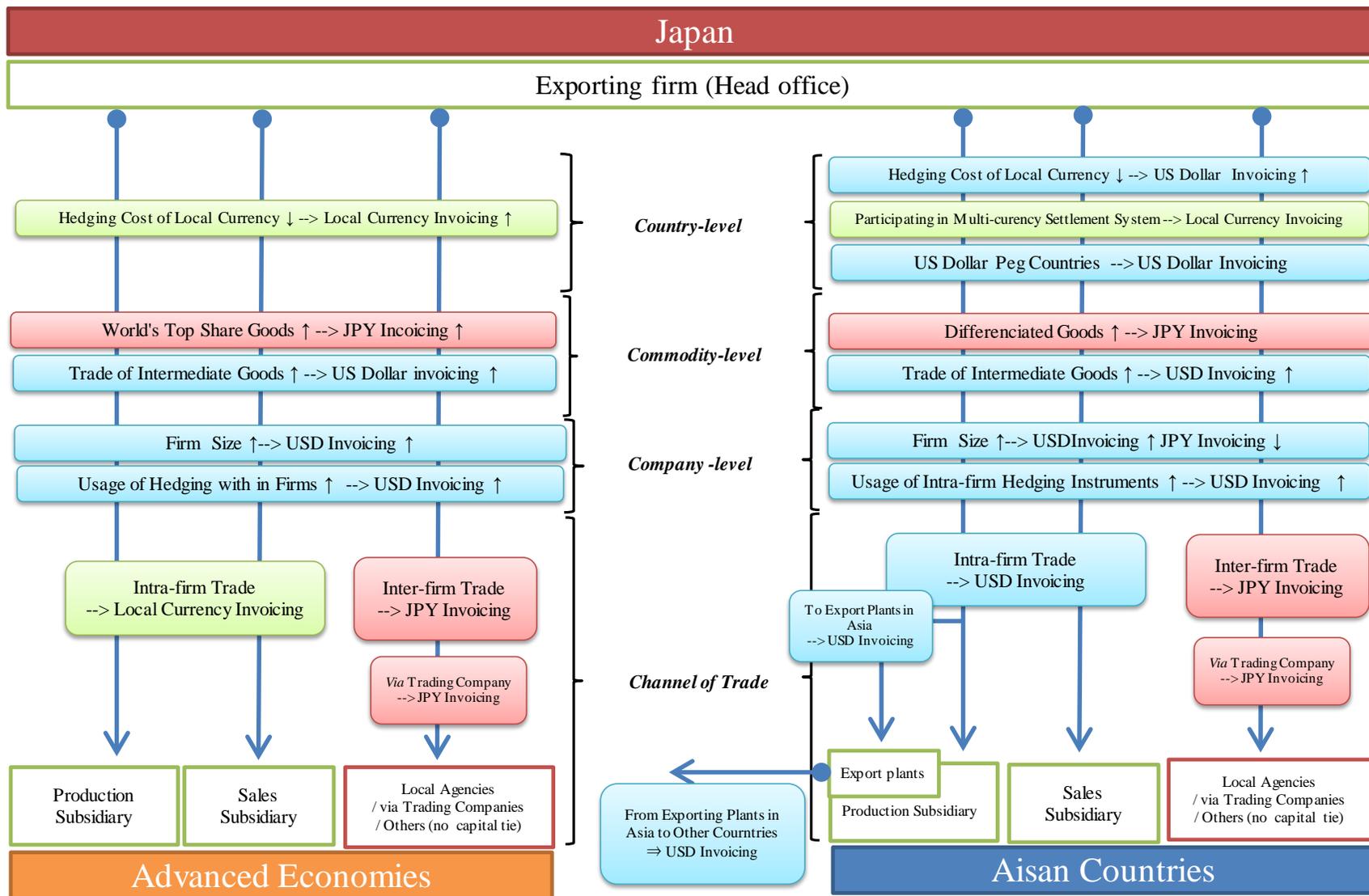
Exports from Japan to Asian countries



- 先進国向け輸出(上段)においては、自社の製造・販売海外現地法人向け(左2つ)では現地通貨建てが顕著であり、資本関係のない取引相手(右3つ)では円建てが多い。
- アジア向け(下段)では、自社の製造・販売現地法人向け(左2つ)では円建てと米ドル建てが拮抗しているが、資本関係のない取引相手(右3つ)では円建てが多い。

決定要因から見た円建て

- 取引経路のデータを用いた日本の製造業の輸出インボイス通貨選択の回帰分析結果では、先進国向け輸出(左)で世界トップシェアの製品を持つ企業ほど円建てが多く、アジア向け輸出(右)で(Rauchの定義で)差別化された財ほど円建てが多い。



■ Factors to promote JPY Invoicing
 ■ Factors to promote USD Invoicing
 ■ Factors to promote Local Currency Invoicing

Advanced Economies: US, Canada, Eurozone, UK, and Australia
 Asian Countries: China, Hong Kong, Taiwan, Korea, Philippines, Vietnam, Singapore, Thailand, Indonesia, and India

3. 現地法人アンケート調査から見た インボイス通貨選択の変遷 —人民元の国際化とアジア通貨利用の拡大—

表3-3. 貿易(現地調達・販売を含む)取引上扱っている通貨【複数回答可】

	回答件数計	日本円	米ドル	カナダドル	メキシコペソ	ブラジルレアル	その他中南米通貨	ユーロ	英ポンド	ロシアルブル	その他欧州通貨	(中国)人民元	韓国ウォン	台湾ドル
アジア	846	649 76.7	720 85.1	2 0.2	0 0.0	0 0.0	0 0.0	142 16.8	21 2.5	0 0.0	4 0.5	239 28.3	26 3.1	66 7.8
大洋州	56	30 53.6	48 85.7	1 1.8	0 0.0	0 0.0	0 0.0	25 44.6	8 14.3	0 0.0	0 0.0	1 1.8	0 0.0	0 0.0
北米	306	153 50.0	299 97.7	62 20.3	18 5.9	4 1.3	1 0.3	51 16.7	14 4.6	0 0.0	1 0.3	7 2.3	1 0.3	1 0.3
中南米	55	27 49.1	53 96.4	0 0.0	2 3.6	29 52.7	11 20.0	20 36.4	3 5.5	0 0.0	0 0.0	1 1.8	0 0.0	0 0.0
欧州 (ユーロ圏)	181	116 64.1	126 69.6	1 0.6	2 1.1	3 1.7	0 0.0	173 95.6	73 40.3	8 4.4	24 13.3	7 3.9	1 0.6	0 0.0
欧州 (非ユーロ圏)	113	53 46.9	78 69.0	5 4.4	3 2.7	0 0.0	0 0.0	93 82.3	59 52.2	11 9.7	48 42.5	4 3.5	1 0.9	0 0.0
中東	10	9 90.0	9 90.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	4 40.0	1 10.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0
アフリカ	1	1 100.0	1 100.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	1 100.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0
全地域合計	1,568	1038 66.2	1334 85.1	71 4.5	25 1.6	36 2.3	12 0.8	509 32.5	179 11.4	19 1.2	77 4.9	259 16.5	29 1.8	67 4.3
全地域合計 (2014年調査)	1,509	924 61.2	1266 83.9	77 5.1	18 1.2	23 1.5	6 0.4	527 34.9	165 10.9	21 1.4	53 3.5	147 9.7	25 1.7	36 2.4
全地域合計 (2010年調査)	1,479	961 65.0	1274 86.1					493 33.3	163 11.0			157 10.6	22 1.5	47 3.2

1/7/2020 ⇒ 人民元の取り扱いが増えている。

表3-4. 問題点を感じている通貨の為替リスク管理上の具体的な問題点について【複数回答可】

	回答件数 計	為替取引規制があるため、日本から自由に為替取引ができない	為替取引規制があるため、マリーやネットtingが行えない	資本規制があるため、その通貨の自由な運用や調達ができない	先物為替予約取引などによる為替リスクのヘッジコストが高い	為替の変動が激しい	その他
日本円	339	20 5.9	18 5.3	13 3.8	52 15.3	264 77.9	24 7.1
米ドル	443	32 7.2	29 6.5	25 5.6	79 17.8	342 77.2	25 5.6
カナダドル	15	0 0.0	1 6.7	0 0.0	2 13.3	10 66.7	0 0.0
メキシコペソ	7	0 0.0	0 0.0	0 0.0	1 14.3	5 71.4	0 0.0
ブラジルレアル	20	5 25.0	3 15.0	1 5.0	8 40.0	18 90.0	0 0.0
その他中南米通貨	7	1 14.3	1 14.3	1 14.3	2 28.6	6 85.7	1 14.3
ユーロ	91	7 7.7	7 7.7	6 6.6	10 11.0	60 65.9	7 7.7
英ポンド	41	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	30 73.2	12 29.3
ロシアルーブル	11	0 0.0	0 0.0	0 0.0	1 9.1	10 90.9	1 9.1
その他欧州通貨	14	0 0.0	1 7.1	0 0.0	0 0.0	8 57.1	3 21.4
(中国)人民元	85	25 29.4	8 9.4	17 20.0	20 23.5	55 64.7	5 5.9
韓国ウォン	7	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	5 71.4	1 14.3
台湾ドル	10	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	10 100.0	1 10.0

⇒規制面での人民元への不満は前回調査よりも減った。

本社対象調査：アジア向け輸出の各通貨建て比率(%)

中国向け輸出		円			米ドル			ユーロ			輸入国通貨			その他通貨		
		2009年	2013年	2017年												
製造業計		55.4	44.6	47.6	43.7	47.1	39.2	0.5	0.0	0.9	1.3	8.2	12.3	0.0	0.0	0.0
売上高規模	大規模(上位1/3)	45.3	29.1	35.0	52.4	64.3	48.9	0.4	0.0	1.2	3.2	6.5	14.9	0.0	0.1	0.0
	中規模(中位1/3)	60.5	46.3	49.5	40.9	41.0	37.8	0.0	0.0	0.2	0.0	12.4	12.4	0.0	0.2	0.0
	小規模(下位1/3)	63.4	61.1	58.1	34.2	33.0	30.9	1.2	0.0	1.5	0.0	5.8	9.5	0.0	0.0	0.0

韓国向け輸出		円			米ドル			ユーロ			輸入国通貨			その他通貨		
		2009年	2013年	2017年												
製造業計		69.0	58.4	65.1	25.5	36.1	25.8	1.1	0.0	0.5	4.5	5.4	8.6	0.0	0.0	0.0
売上高規模	大規模(上位1/3)	62.5	38.8	52.4	32.8	51.4	37.1	0.5	0.0	1.2	4.2	9.8	9.3	0.0	0.0	0.0
	中規模(中位1/3)	68.9	61.4	68.0	25.8	35.7	21.4	1.1	0.0	0.4	4.2	2.8	10.3	0.0	0.0	0.0
	小規模(下位1/3)	78.9	77.7	74.2	13.8	19.5	20.0	1.9	0.0	0.0	5.4	2.9	5.8	0.0	0.0	0.0

台湾向け輸出		円			米ドル			ユーロ			輸入国通貨			その他通貨		
		2009年	2013年	2017年												
製造業計		62.5	49.5	55.4	35.3	45.6	39.1	0.3	0.0	0.1	2.4	4.9	5.3	0.0	0.0	0.0
売上高規模	大規模(上位1/3)	53.0	41.4	35.9	42.6	53.8	57.4	0.0	0.0	0.5	4.1	4.8	6.2	0.0	0.0	0.0
	中規模(中位1/3)	63.0	41.6	63.6	35.7	48.2	27.2	0.0	0.0	0.0	2.1	10.2	9.2	0.0	0.0	0.0
	小規模(下位1/3)	75.2	68.6	65.8	24.0	31.4	34.2	1.0	0.0	0.0	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

タイ向け輸出		円			米ドル			ユーロ			輸入国通貨			その他通貨		
		2009年	2013年	2017年												
製造業計		60.1	54.6	52.3	30.4	36.3	33.7	0.2	1.4	0.0	9.4	7.8	14.1	0.0	0.0	0.0
売上高規模	大規模(上位1/3)	54.7	41.4	32.9	35.4	49.6	48.2	0.4	1.3	0.0	9.5	8.1	18.9	0.0	0.0	0.0
	中規模(中位1/3)	57.3	41.6	58.0	32.5	30.3	30.7	0.0	0.0	0.0	10.1	9.0	11.4	0.0	0.0	0.0
	小規模(下位1/3)	75.5	68.6	71.0	16.7	21.9	17.5	0.0	3.2	0.0	7.8	5.8	11.6	0.0	0.0	0.0

アジア所在生産拠点：輸入／調達と輸出／販売の内訳

(シェアデータの単純平均)

(1) 財調達のルート： 輸入・調達の合計額に占めるシェア (%)				
	回答企業(件数)	a.日本からの輸入 (%)	b.現地からの調達 (%)	c.海外からの輸入 (%)
2018	426	34.6	46.5	19.8
2014	365	34.1	45.9	19.7
2010	490	34.8	48.6	16.6

(2) 財販売のルート： 輸出・販売の合計額に占めるシェア				
	回答企業(件数)	a.日本向け輸出 (%)	b.現地への販売 (%)	c.海外向け輸出 (%)
2018	395	25.9 ↓	53.7 ↑	21.7 ↓
2014	342	26.0	50.3	23.7
2010	492	28.0	47.9	24.1

アジア所在生産拠点：輸入/調達のインボイス通貨

(シェアデータの単純平均)

1. アジア所在現地法人の現地での中間投入財調達総額に占める建値通貨別シェア (%)

現地からの調達総額における建値通貨	回答企業(件数)	a.円建て	b.米ドル建て	c.ユーロ建て	d.中国元建て	e.現地通貨建て	f.その他通貨建て
2018	363	10.8 ↓	15.2 ↓	0.3	25.3 ↑	49.9 ↑	3.5
2014	319	11.8	28.9	0.3	20.3	36.9	1.8
2010	456	13.3	25.9	0.5	17.4	41.3	1.6

2. アジア所在現地法人の日本からの中間投入財輸入総額に占めるインボイス通貨別シェア (%)

日本からの輸入総額におけるインボイス通貨	回答企業(件数)	a.円建て	b.米ドル建て	c.ユーロ建て	d.中国元建て	e.現地通貨建て	f.その他通貨建て
2018	391	45.6 ↓	36.8 ↓	0.3	8.4 ↑	13.1 ↑	1.2
2014	288	48.2	43.7	0.4	3.0	4.4	0.4
2010	422	54.0	40.3	0.4	1.0	3.9	0.4

3. アジア所在現地法人の海外からの中間投入財輸入総額に占めるインボイス通貨別シェア (%)

海外からの輸入総額におけるインボイス通貨	回答企業(件数)	a.円建て	b.米ドル建て	c.ユーロ建て	d.中国元建て	e.現地通貨建て	f.その他通貨建て
2018	307	15.3 ↑	63.0 ↓	1.3	8.5 ↑	11.0 ↑	4.5
2014	205	6.8	80.4	4.2	0.7	4.5	3.4
2010	282	6.1	79.0	5.6	1.0	4.9	3.5

アジア所在生産拠点：輸出／販売のインボイス通貨

(シェアデータの単純平均)

1. アジア所在現地法人の現地での販売総額に占める建値通貨別シェア(%)

現地での販売総額における建値通貨	回答企業(件数)	a.円建て	b.米ドル建て	c.ユーロ建て	d.中国元建て	e.現地通貨建て	f.その他通貨建て
2018	328	3.9 ↑	18.0 ↓	0.1	26.9 ↑	53.8 ↑	1.3
2014	299	3.2	23.2	0.6	23.8	47.2	2.0
2010	414	4.9	21.5	0.2	21.9	50.6	0.9

2. アジア所在現地法人の日本向け輸出総額に占めるインボイス通貨別シェア(%)

日本向け輸出総額におけるインボイス通貨	回答企業(件数)	a.円建て	b.米ドル建て	c.ユーロ建て	d.中国元建て	e.現地通貨建て	f.その他通貨建て
2018	307	31.2 ↓	43.9 ↓	0.2	11.2 ↑	15.8 ↑	2.5
2014	209	37.8	52.2	0.0	4.7	4.8	0.4
2010	313	46.0	48.0	0.2	0.2	5.6	0.0

3. アジア所在現地法人の海外向け輸出総額に占めるインボイス通貨別シェア(%)

海外向け輸出総額におけるインボイス通貨	回答企業(件数)	a.円建て	b.米ドル建て	c.ユーロ建て	d.中国元建て	e.現地通貨建て	f.その他通貨建て
2018	272	9.9 ↑	68.3 ↓	1.3	4.8 ↑	15.9 ↑	2.6
2014	220	6.0	80.7	2.9	1.7	5.4	3.3
2010	323	8.6	77.5	3.2	0.7	6.6	3.4

アジア所在生産拠点：現地市場でのインボイス通貨

(財取引データの単純平均)

Local Procurement	Number of Firms	Share (%)
1. From Local Company		
1. JPY	2	0.4
2. USD	54	9.9 ↓
3. Euro	1	0.2
4. Renminbi	152	27.9 ↑
5. Local	328	60.2 ↑
6. Others	8	1.5
TOTAL	545	100.0
2. From Group Company		
1. JPY	9	14.8 ↓
2. USD	14	23.0 ↓
3. Euro	0	0.0
4. Renminbi	22	36.1 ↑
5. Local	15	24.6 ↑
6. Others	1	1.6
TOTAL	61	100.0
3. From Other Company		
1. JPY	3	9.1 ↓
2. USD	5	15.2 ↓
3. Euro	0	0.0
4. Renminbi	8	24.2 ↑
5. Local	16	48.5 ↑
6. Others	1	3.0
TOTAL	33	100.0

・アジアの
現地調達・
販売は「現
地通貨建
て」が中
心。

生産
拠点

調達

販売

・「人民元
建て」比率
の高さは中
国の経済規
模を反映。
・アジアの
現地取引で
は、円より
ドルのシェ
アが高い。

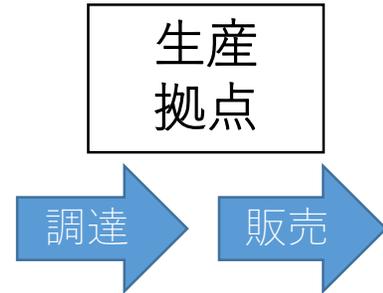
Local Sales	Number of Firms	Share (%)
1. To Customer		
1. JPY	11	3.3
2. USD	47	14.1 ↓
3. Euro	0	0.0
4. Renminbi	91	27.2 ↑
5. Local	184	55.1 ↑
6. Others	1	0.3
TOTAL	334	100.0
2. To Group Company		
1. JPY	3	4.3 ↓
2. USD	11	15.9 ↓
3. Euro	0	0.0
4. Renminbi	26	37.7 ↑
5. Local	29	42.0 ↑
6. Others	0	0.0
TOTAL	69	100.0
3. To Distributor		
1. JPY	1	2.0 ↓
2. USD	4	8.2 ↓
3. Euro	0	0.0
4. Renminbi	13	26.5 ↑
5. Local	31	63.3 ↑
6. Others	0	0.0
TOTAL	49	100.0

アジア所在生産拠点：現地市場でのインボイス通貨

(財取引データの単純平均)

Local Procurement (%)	Asia	
	2010	2014
1. From Local Company		
1. JPY	2.1	2.2
2. USD	16.2	17.7
3. Euro	0.0	0.0
4. Renminbi	23.7	27.4
5. Local	53.9	50.8
6. Others	4.1	1.9
TOTAL	100.0	100.0
2. From Group Company		
1. JPY	28.0	11.6
2. USD	42.7	39.1
3. Euro	0.7	0.0
4. Renminbi	5.6	17.4
5. Local	22.4	29.0
6. Others	0.7	2.9
TOTAL	100.0	100.0
3. From Other Company		
1. JPY	13.5	3.4
2. USD	44.9	72.4
3. Euro	3.4	0.0
4. Renminbi	7.9	10.3
5. Local	24.7	10.3
6. Others	5.6	3.4
TOTAL	100.0	100.0

参考：
2010年調査
2014年調査



Local Sales (Share:%)	Asia	
	2010	2014
1. To Customer		
1. JPY	1.4	1.6
2. USD	18.6	21.5
3. Euro	0.0	0.3
4. Renminbi	21.8	21.8
5. Local	53.8	53.6
6. Others	4.4	1.2
TOTAL	100.0	100.0
2. To Group Company		
1. JPY	7.0	3.3
2. USD	30.1	26.7
3. Euro	0.7	4.4
4. Renminbi	18.9	28.9
5. Local	41.3	35.6
6. Others	2.1	1.1
TOTAL	100.0	100.0
3. To Distributor		
1. JPY	0.0	0.0
2. USD	8.1	27.5
3. Euro	0.0	2.5
4. Renminbi	48.4	20.0
5. Local	41.9	50.0
6. Others	1.6	0.0
TOTAL	100.0	100.0

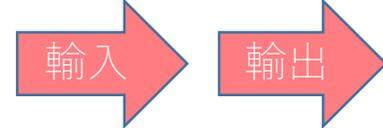
アジア所在生産拠点：対日貿易でのインボイス通貨

(財取引データの単純平均)

Imports from Japan	Number of Firms	Share (%)
1. Japanese Head Office		
1. JPY	249	53.9
2. USD	164	35.5
3. Euro	0	0.0
4. Renminbi	20	4.3 ↑
5. Local	26	5.6
6. Others	3	0.6
TOTAL	462	100.0
2. Group Company		
1. JPY	39	49.4
2. USD	33	41.8
3. Euro	0	0.0
4. Renminbi	1	1.3
5. Local	5	6.3 ↑
6. Others	1	1.3
TOTAL	79	100.0
3. Japanese Sogo Shosha		
1. JPY	45	50.6
2. USD	31	34.8
3. Euro	0	0.0
4. Renminbi	6	6.7 ↑
5. Local	7	7.9
6. Others	0	0.0
TOTAL	89	100.0

・対日輸入では円建て、対日輸出ではドル建てを 선호。

生産拠点



・対日輸出で人民元建てと現地通貨建てが合計で10～15%を占めている。

Exports to Japan	Number of Firms	Share (%)
1. To Head Office		
1. JPY	98	39.8
2. USD	109	44.3
3. Euro	0	0.0
4. Renminbi	20	8.1 ↑
5. Local	18	7.3
6. Others	1	0.4
TOTAL	246	100.0
2. To Group Company		
1. JPY	20	37.7
2. USD	27	50.9
3. Euro	0	0.0
4. Renminbi	0	0.0
5. Local	6	11.3 ↑
6. Others	0	0.0
TOTAL	53	100.0
3. To Japanese Sogo Shosha		
1. JPY	7	35.0
2. USD	10	50.0
3. Euro	1	5.0
4. Renminbi	1	5.0 ↑
5. Local	1	5.0
6. Others	0	0.0
TOTAL	20	100.0

アジア所在生産拠点：対日貿易でのインボイス通貨

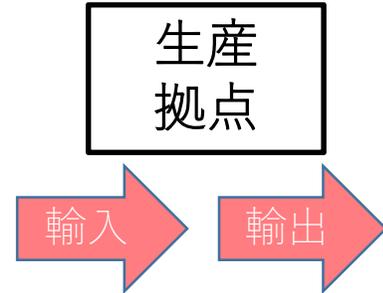
(財取引データの単純平均)

Imports from Japan (%)	Asia	
	2010	2014
1. Japanese Head Office		
1. JPY	58.8	54.4
2. USD	38.0	39.7
3. Euro	0.4	0.0
4. Renminbi	0.2	3.6
5. Local	2.2	2.3
6. Others	0.4	0.0
TOTAL	100.0	100.0
2. Group Company		
1. JPY	51.9	43.9
2. USD	46.5	48.5
3. Euro	0.0	0.0
4. Renminbi	0.8	4.5
5. Local	0.8	3.0
6. Others	0.0	0.0
TOTAL	100.0	100.0
3. Japanese <i>Sogo Shosha</i>		
1. JPY	56.9	54.5
2. USD	38.7	40.0
3. Euro	0.0	0.0
4. Renminbi	1.5	2.7
5. Local	2.9	2.7
6. Others	0.0	0.0
TOTAL	100.0	100.0

参考：

2010年調査

2014年調査



Exports to Japan (%)	Asia	
	2010	2014
1. To Japanese Head Office		
1. JPY	46.3	31.3
2. USD	45.8	60.4
3. Euro	0.3	0.0
4. Renminbi	0.5	5.7
5. Local	6.8	2.6
6. Others	0.3	0.0
TOTAL	100.0	100.0
2. To Group Company		
1. JPY	50.8	38.1
2. USD	46.0	50.0
3. Euro	0.0	0.0
4. Renminbi	0.0	2.4
5. Local	1.6	9.5
6. Others	1.6	0.0
TOTAL	100.0	100.0
3. To Japanese <i>Sogo Shosha</i>		
1. JPY	8.3	64.3
2. USD	91.7	28.6
3. Euro	0.0	0.0
4. Renminbi	0.0	0.0
5. Local	0.0	7.1
6. Others	0.0	0.0
TOTAL	100.0	100.0

アジア所在生産拠点：対外貿易でのインボイス通貨

(財取引データの単純平均)

Imports from Abroad	Number of Firms	Share (%)
1. Foreign Company		
1. JPY	3	1.6
2. USD	152	82.2
3. Euro	7	3.8
4. Renminbi	3	1.6
5. Local	8	4.3
6. Others	12	6.5
TOTAL	185	100.0
2. Group Company		
1. JPY	23	14.6
2. USD	123	77.8
3. Euro	2	1.3
4. Renminbi	4	2.5
5. Local	2	1.3
6. Others	4	2.5
TOTAL	158	100.0
3. Other Company		
1. JPY	3	8.8
2. USD	27	79.4
3. Euro	0	0.0
4. Renminbi	1	2.9
5. Local	3	8.8
6. Others	0	0.0
TOTAL	34	100.0

・海外との取引は圧倒的にドル建てが大きい。

生産拠点

輸入

輸出

・アジア現地通貨（人民元）のシェアがやや増加。円建て取引シェアとほぼ同程度。

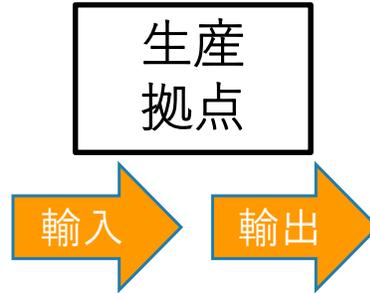
Exports to Foreign	Number of Firms	Share (%)
1. To Customer		
1. JPY	9	7.6
2. USD	93	78.2
3. Euro	0	0.0
4. Renminbi	4	3.4
5. Local	10	8.4
6. Others	3	2.5
TOTAL	119	100.0
2. To Group Company		
1. JPY	18	13.8
2. USD	90	69.2
3. Euro	0	0.0
4. Renminbi	3	2.3
5. Local	14	10.8
6. Others	5	3.8
TOTAL	130	100.0
3. To Distributor		
1. JPY	1	4.2
2. USD	20	83.3
3. Euro	0	0.0
4. Renminbi	0	0.0
5. Local	3	12.5
6. Others	0	0.0
TOTAL	24	100.0

アジア所在生産拠点：対外貿易でのインボイス通貨

(財取引データの単純平均)

Imports from Abroad (%)	Asia	
	2010	2014
1. Foreign Company		
1. JPY	3.0	1.1
2. USD	80.5	88.8
3. Euro	8.7	6.1
4. Renminbi	0.9	0.0
5. Local	5.2	2.2
6. Others	1.7	1.7
TOTAL	100.0	100.0
2. Group Company		
1. JPY	7.2	3.4
2. USD	80.3	85.3
3. Euro	2.6	4.3
4. Renminbi	0.0	0.9
5. Local	2.6	1.7
6. Others	7.2	4.3
TOTAL	100.0	100.0
3. Others		
1. JPY	2.4	2.3
2. USD	80.0	88.6
3. Euro	4.7	0.0
4. Renminbi	0.0	6.8
5. Local	4.7	0.0
6. Others	8.2	2.3
TOTAL	100.0	100.0

参考：
2010年調査
2014年調査



Exports to Foreign (%)	Asia	
	2010	2014
1. To Customers		
1. JPY	7.3	9.6
2. USD	82.9	86.0
3. Euro	1.6	0.0
4. Renminbi	1.6	0.0
5. Local	4.7	3.7
6. Others	2.1	0.7
TOTAL	100.0	100.0
2. To Group Companies		
1. JPY	6.0	5.0
2. USD	77.2	75.7
3. Euro	4.3	5.7
4. Renminbi	1.3	3.6
5. Local	7.3	7.1
6. Others	3.9	2.9
TOTAL	100.0	100.0
3. To Distributors		
1. JPY	0.0	2.8
2. USD	88.4	88.9
3. Euro	0.0	2.8
4. Renminbi	0.0	5.6
5. Local	9.3	0.0
6. Others	2.3	0.0
TOTAL	100.0	100.0

アジア貿易取引でアジア現地通貨の取り扱いが増えてきたのは何故か？

現地法人を為替リスクから解放し、本社に為替リスク管理を集約する戦略

アジア通貨はまだ為替規制や現地の金融為替市場が未成熟なため取引コストが高く、非居住者が取引できないという欠点があり、その代わりに基軸通貨である米ドルを選択することは現地法人の為替リスク管理のために最適な選択

アジア市場での売り上げが増大し、中国をはじめとして最終消費地としてのアジア市場の重要性が高まってきた

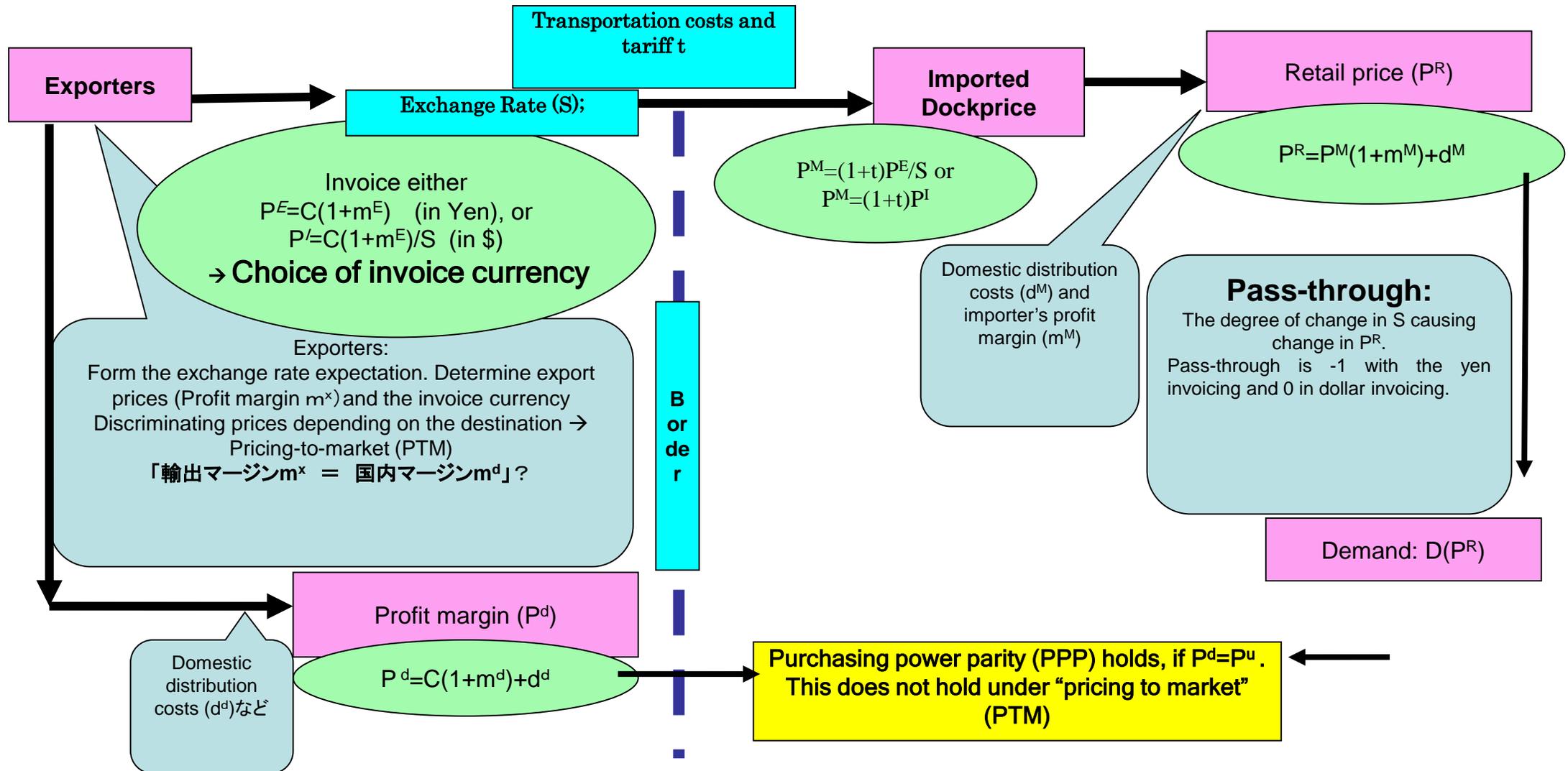
さらに、製造を行うアジアの生産拠点では、現地での調達も増えてきた

販売と調達の両面で現地通貨の取り扱いが増えてくると、現地法人に為替リスクを負わせないためには、米ドルよりもアジア現地通貨を利用する方が為替リスク管理の観点からより有利となってきた

為替制度がより市場を重視した管理フロート制へと移行し、資本規制も緩和
対ドルや対円でのアジア通貨の為替相場の乱高下も近年は解消され、アジア通貨の為替相場も安定的に推移

4. 国際通貨の役割と「円の国際化」の意義

為替リスクと輸出企業の決定



国際通貨の定義マトリックス

Table 7.1. Dimensions of an International Currency

	民間セクター Private Sector	公的セクター Official Sector
計算単位 Unit of Account	貿易建値(=契約) Trade invoicing Denomination of financial products issued by companies and financial institutions of other countries	Being pegged by other countries
	Denomination of offshore financial products by domestic companies	High weights in (official or de facto) currency baskets of foreign central banks IMF通貨バスケット構成通貨 (IMF) SDR composition currency
		Denomination of international bonds issued by other governments or IFIs
支払手段 Medium of exchange	取引高(=支払) Trade settlement International financial transaction settlement	Intervention currency by other monetary authorities Government financial transactions (such as ODA) Central Bank swaps currency
		Currency circulation abroad (e.g., dollarization);
価値の保蔵手段 Store of value	Cross-border deposits	Foreign reserves (of other countries)
	Cross-border securities investment	Sovereign Wealth Funds (of other countries)

Source: Author's creation, slightly modified from Ito (2011, 2017), which was based on the matrix first proposed by Kenen (1983) and Cohen (1971).

BIS Triennial Surveys, 2001–2016

通貨取引高

Currency distribution of OTC foreign exchange turnover

Net-net basis,¹ percentage shares of average daily turnover in April²

Currency	2001		2004		2007		2010		2013		2016	
	Share	Rank	Share	Rank	Share	Rank	Share	Rank	Share	Rank	Share	Rank
USD	89.9	1	88.0	1	85.6	1	84.9	1	87.0	1	87.6	1
EUR	37.9	2	37.4	2	37.0	2	39.1	2	33.4	2	31.3	2
JPY	23.5	3	20.8	3	17.2	3	19.0	3	23.1	3	21.6	3
GBP	13.0	4	16.5	4	14.9	4	12.9	4	11.8	4	12.8	4
AUD	4.3	7	6.0	6	6.6	6	7.6	5	8.6	5	6.9	5
CAD	4.5	6	4.2	7	4.3	7	5.3	7	4.6	7	5.1	6
CHF	6.0	5	6.0	5	6.8	5	6.3	6	5.2	6	4.8	7
CNY ³	0.0	35	0.1	29	0.5	20	0.9	17	2.2	9	4.0	8
SEK	2.5	8	2.2	8	2.7	9	2.2	9	1.8	11	2.2	9
MXN ³	0.8	14	1.1	12	1.3	12	1.3	14	2.5	8	2.2	10
NZD ³	0.6	16	1.1	13	1.9	11	1.6	10	2.0	10	2.1	11
SGD ³	1.1	12	0.9	14	1.2	13	1.4	12	1.4	15	1.8	12
HKD ³	2.2	9	1.8	9	2.7	8	2.4	8	1.4	13	1.7	13
NOK ³	1.5	10	1.4	10	2.1	10	1.3	13	1.4	14	1.7	14
KRW ³	0.8	15	1.1	11	1.2	14	1.5	11	1.2	17	1.6	15

世界の外貨準備 通貨別内訳

	Q1 2016	Q2 2016	Q3 2016	Q4 2016	Q1 2017
Total Foreign Exchange Reserves	10,925.78	10,968.95	10,994.11	10,715.02	10,899.37
Allocated Reserves	7,779.73	8,071.88	8,366.85	8,429.87	8,848.95
Claims in U.S. dollars	5,095.69	5,269.21	5,417.21	5,504.54	5,709.50
%	65.50%	65.28%	64.75%	65.30%	64.52%
Claims in euros	1,517.93	1,560.68	1,640.83	1,614.44	1,706.44
%	19.51%	19.33%	19.61%	19.15%	19.28%
Claims in Japanese yen	283.83	329.22	349.89	335.12	403.02
%	3.65%	4.08%	4.18%	3.98%	4.55%
Claims in pounds sterling	361.16	367.22	367.82	365.52	378.71
%	4.64%	4.55%	4.40%	4.34%	4.28%
Claims in Canadian dollars	140.36	147.76	159.91	165.15	171.06
%	1.80%	1.83%	1.91%	1.96%	1.93%
Claims in Australian dollar	133.67	136.97	150.19	145.6	162.43
%	1.72%	1.70%	1.80%	1.73%	1.84%
Claims in Chinese renminb NA		NA	NA	84.45	88.54
%				1.00%	1.00%
Claims in Swiss francs	14.81	14.28	14.74	13.76	14.54
%	0.19%	0.18%	0.18%	0.16%	0.16%
Claims in other currencies	232.27	246.54	266.26	201.3	214.71
%	2.99%	3.05%	3.18%	2.39%	2.43%
Unallocated Reserves	3,146.05	2,897.07	2,627.26	2,285.16	2,050.42

SDR composition currencies and shares

(a) Long-term changes

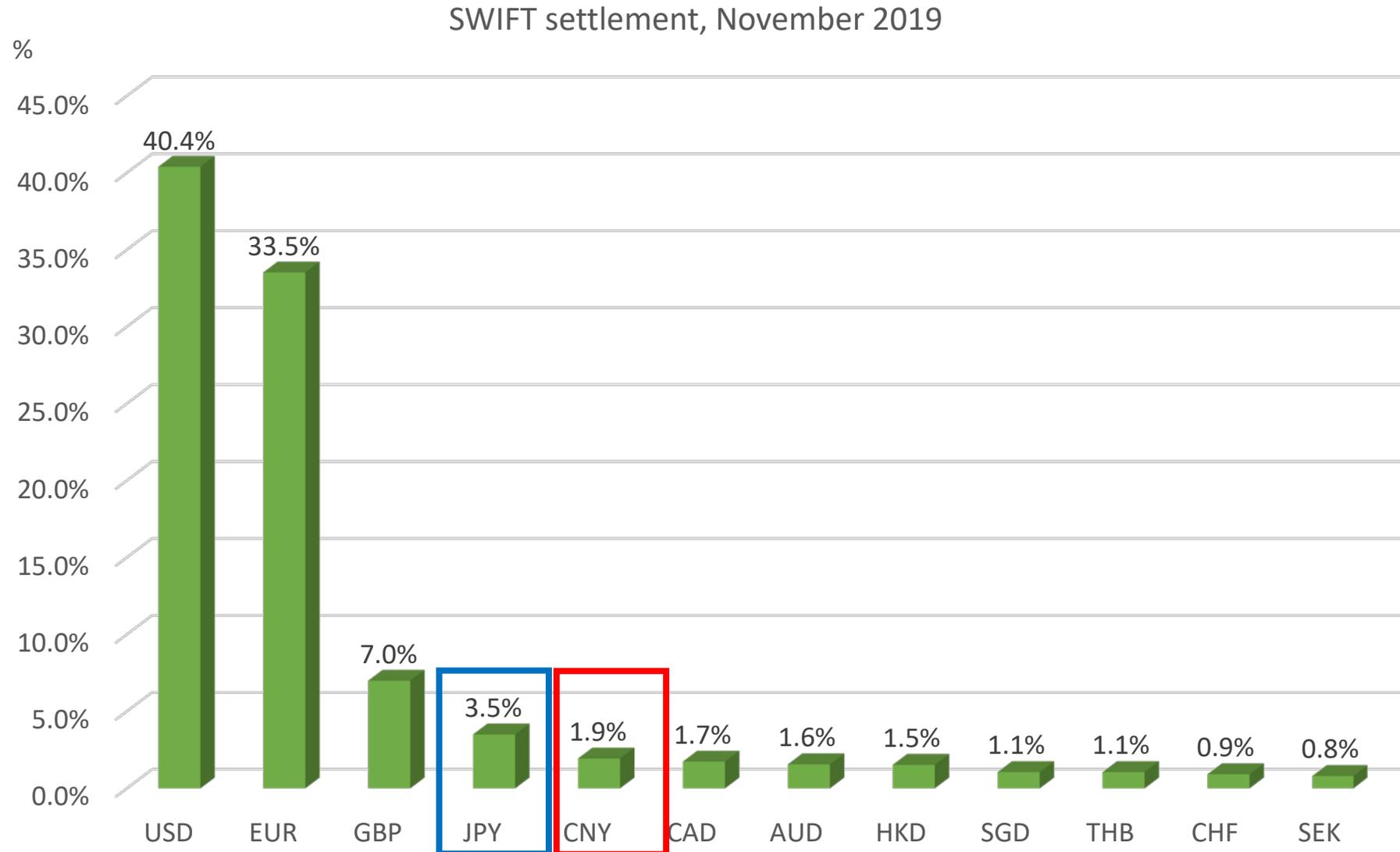
	1980	1985	1990	1995	2000	2005	2010	2015
US Dollar	42	42	40	39	45	44	41.9	41.73
Euro					29	34	37.4	30.93
German Mark	19	19	21	21	} ↑			
French Franc	13	12	11	11				
Japanese Yen	13	15	17	18	15	11	9.4	8.33
British Pound	13	12	11	11	11	11	11.3	8.09
Chinese Yuan								10.92

Source: International Monetary Fund.

(b) Details of changes from 2010 to 2015

SDR Basket		2010 standard	2015 Reform
		Export 2/3 Foreign reserves: 1/3	Exports 50%; Foreign Reserves 16.7%; Foreign Exchange Transactions 16.7%; International Banking Liability and International Bond outstanding 16.7%
U.S. dollar	USD	41.9	41.73
Euro	EUR	37.4	30.93
Renminbi	RMB		10.92
Japanese yen	JPY	9.4	8.33
British pound	GBP	11.3	8.09

RMB's share as a global payments currency : Nov 2019



Source: SWIFT, RMB Tracker (Live and delivered, MT 103 and 202 (Customer initiated and institutional payments) Messages exchanged on SWIFT. Based on value.

1/7/2020

円の国際化の現代的意義

- 1980年代: 円の国際化(目的と結果)
 - 輸出企業の為替リスク軽減 →
 - 大企業の通貨リスク管理の進展と円建て取引の意義の低下
 - 円建て輸入も伸びなかった
 - 日本の金融機関の海外進出 →
 - 円建て資産への需要は伸びなかった
 - 日本の地政学的戦略(円借款) →
 - 借入国はドル転換
 - 日本への輸出が限定的だったため、借入の返済に不安
- 2010年代: 元の国際化
 - 動機は円の国際化と同じ
 - 国の働きかけが大きい
 - 中央銀行間スワップ協定
 - 途上国からの輸入も大きい＝途上国は元建て輸出で、元建て借り入れの返済可能
 - ODAは、元建て、かつ労働者も送り込みプロジェクト完成させる。過大貸し込み？
 - SDR構成通貨採用へも協力働きかけ

ご清聴ありがとうございました。