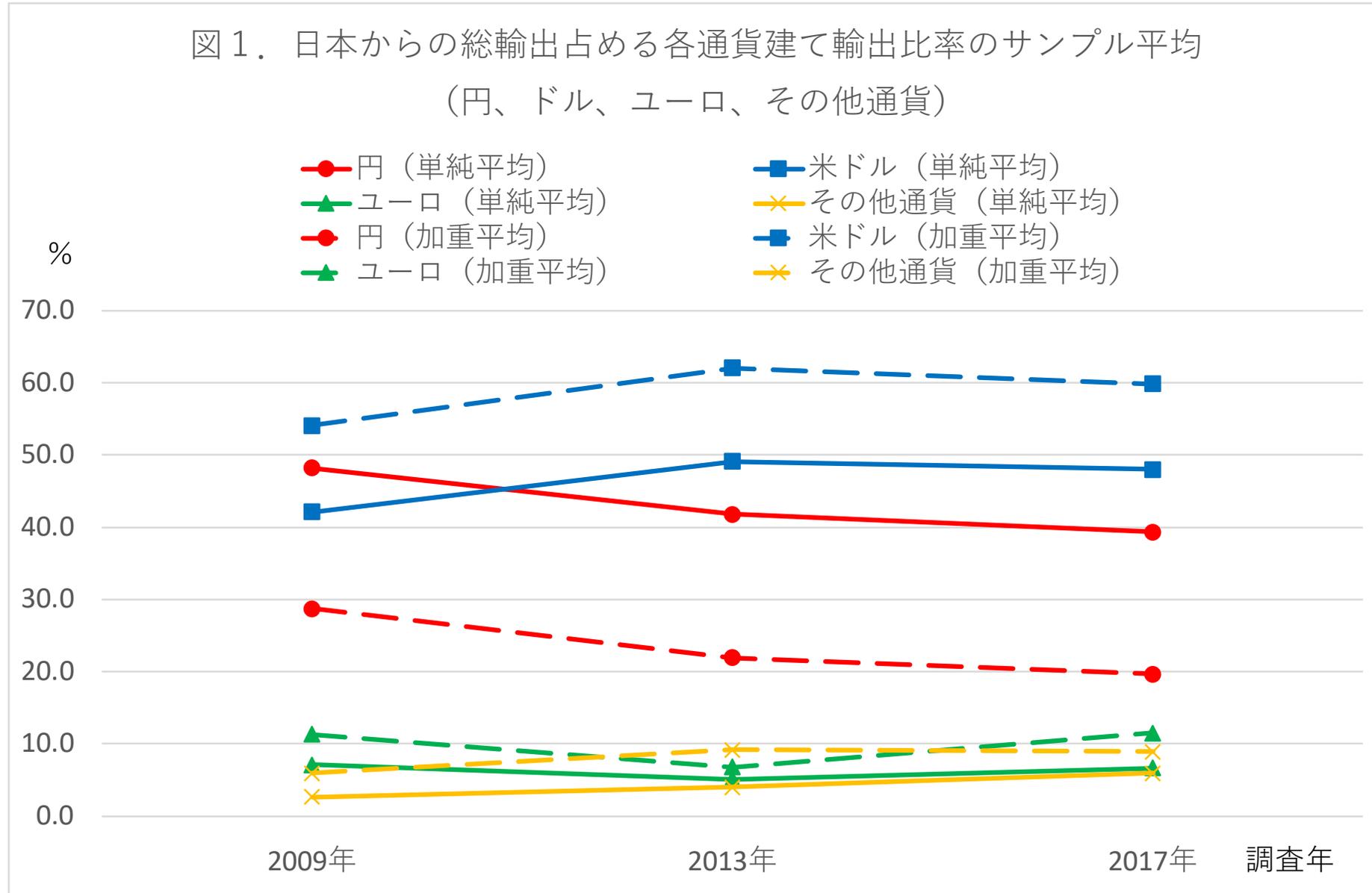


# 本社アンケート調査から見た 輸出インボイス通貨選択

2019年12月26日 RIETI BBLセミナー

鯉淵賢  
中央大学

# 図1：日本からの総輸出に占める各通貨建て輸出比率



# 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

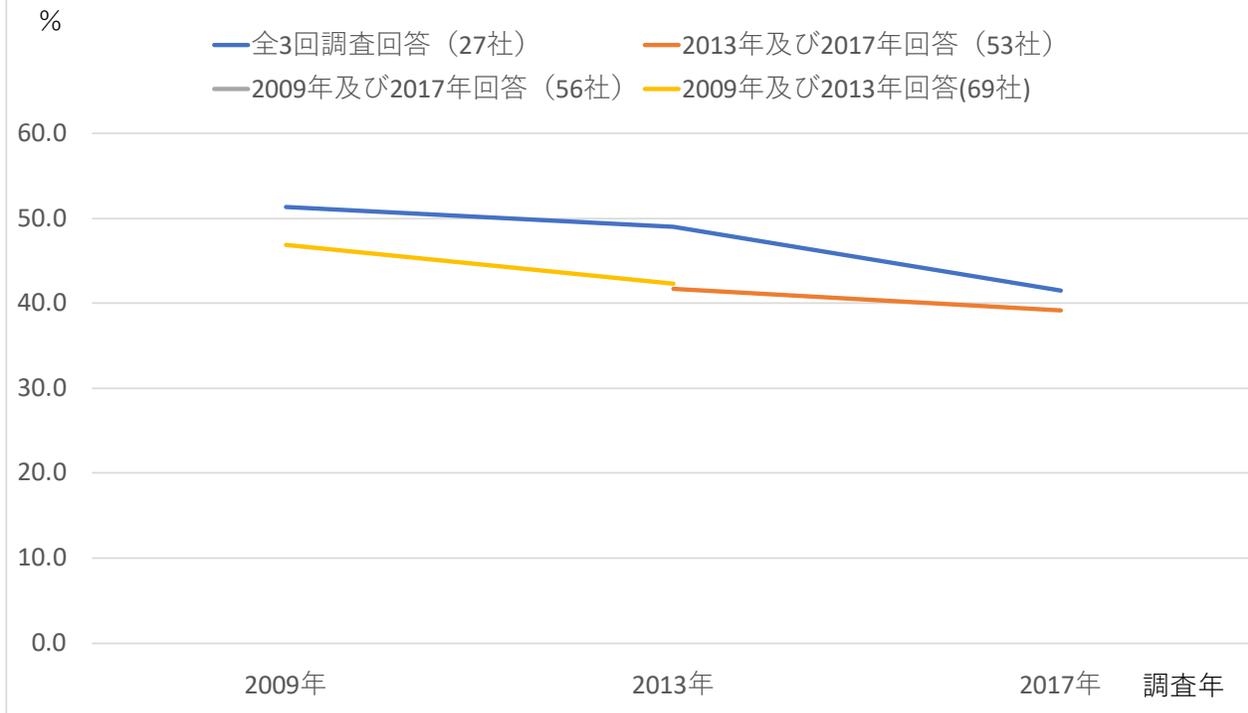
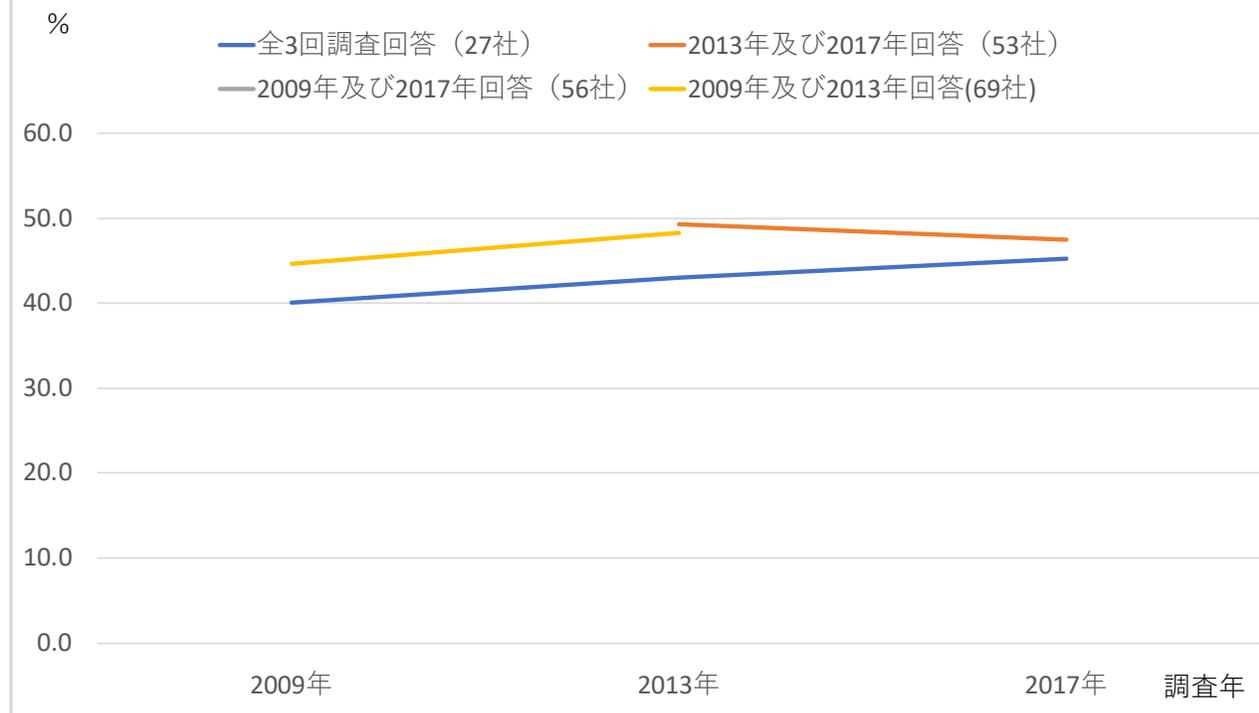


図3. 日本からの総輸出占める米ドル建て輸出比率のサンプル平均：  
複数調査回答企業

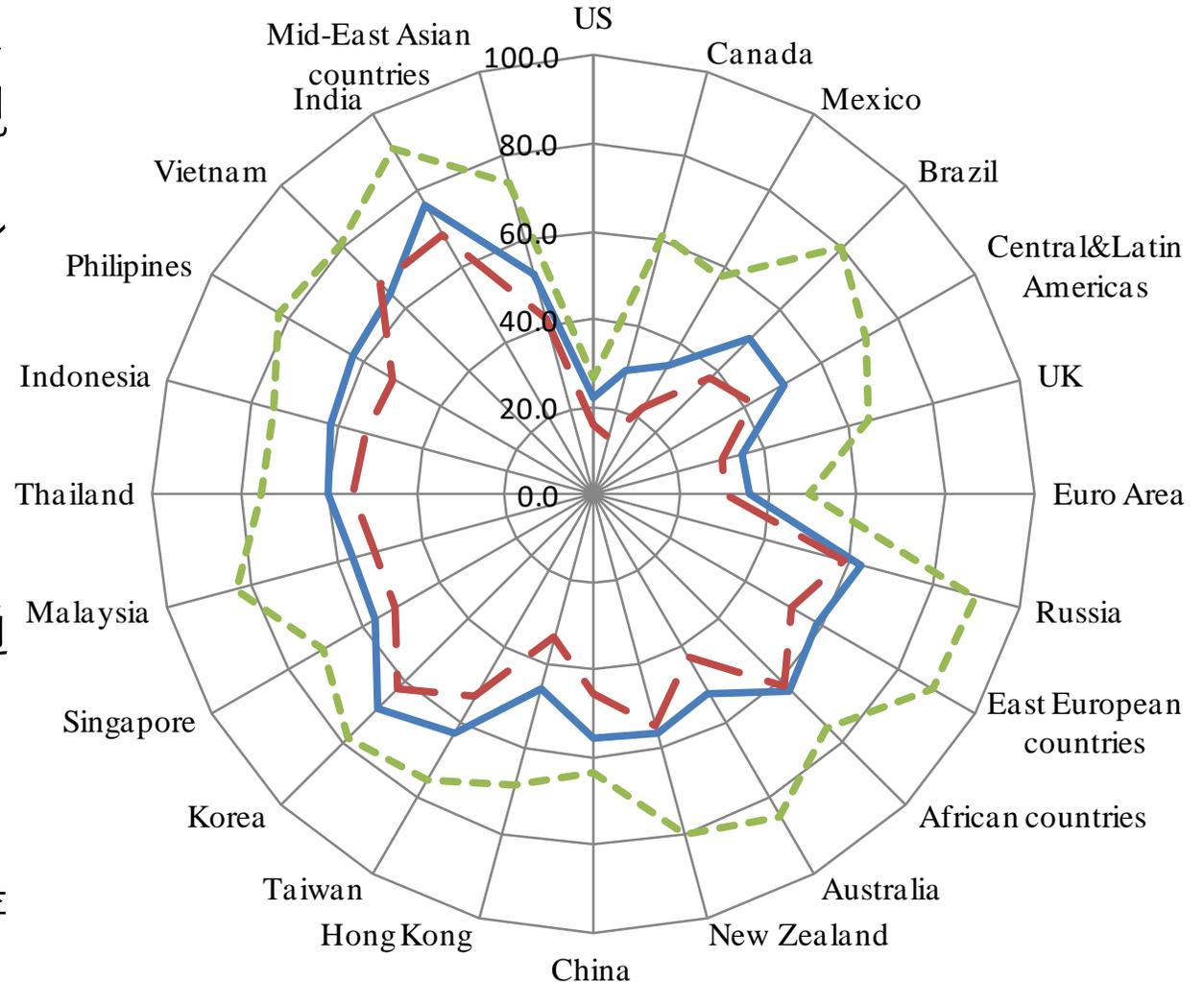


# 図4：仕向国別輸出に占める円建て比率 2009年調査

## Share of Japanese Yen Invoicing

— All firms — Large firms - - - Small firms

- 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。



# 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

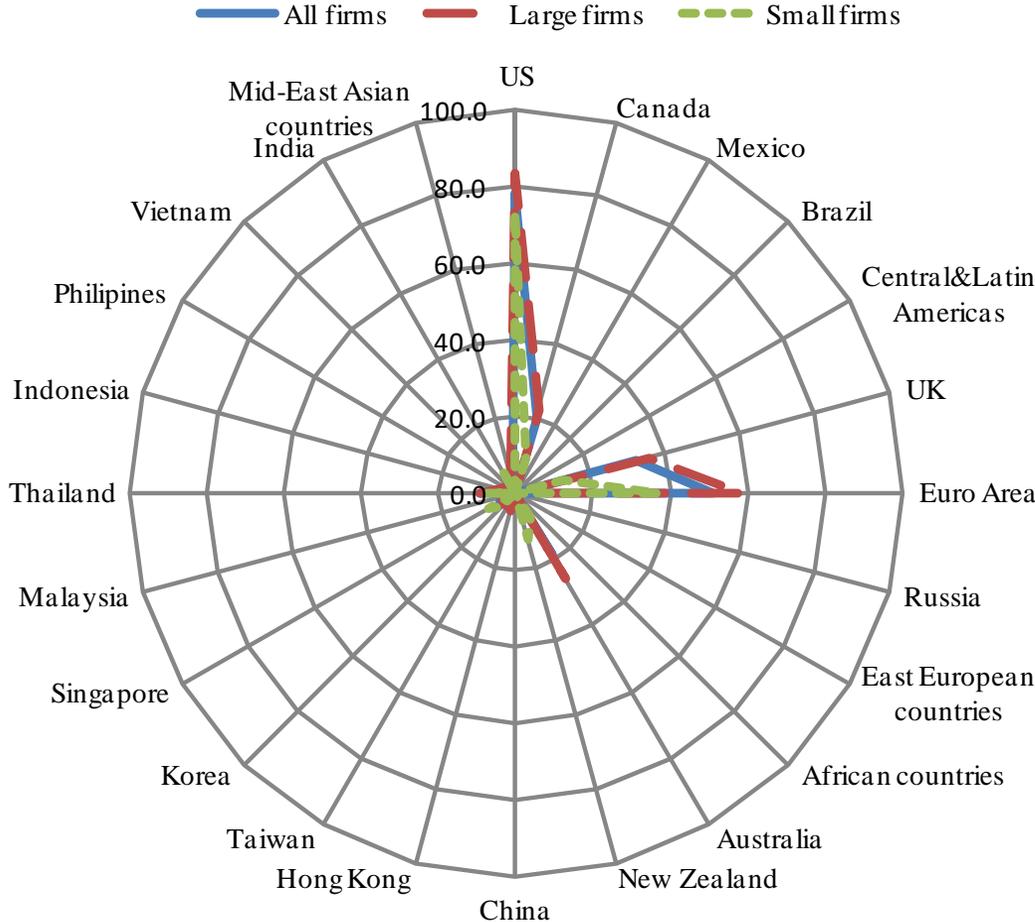
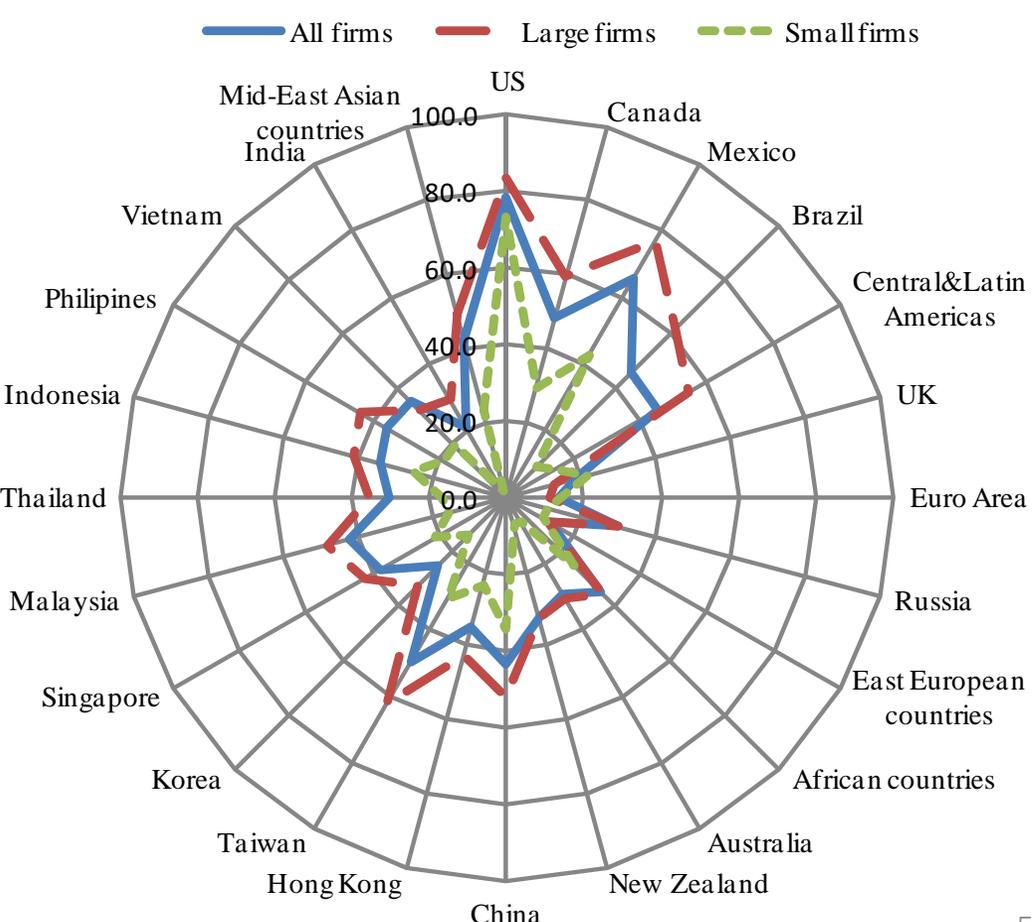
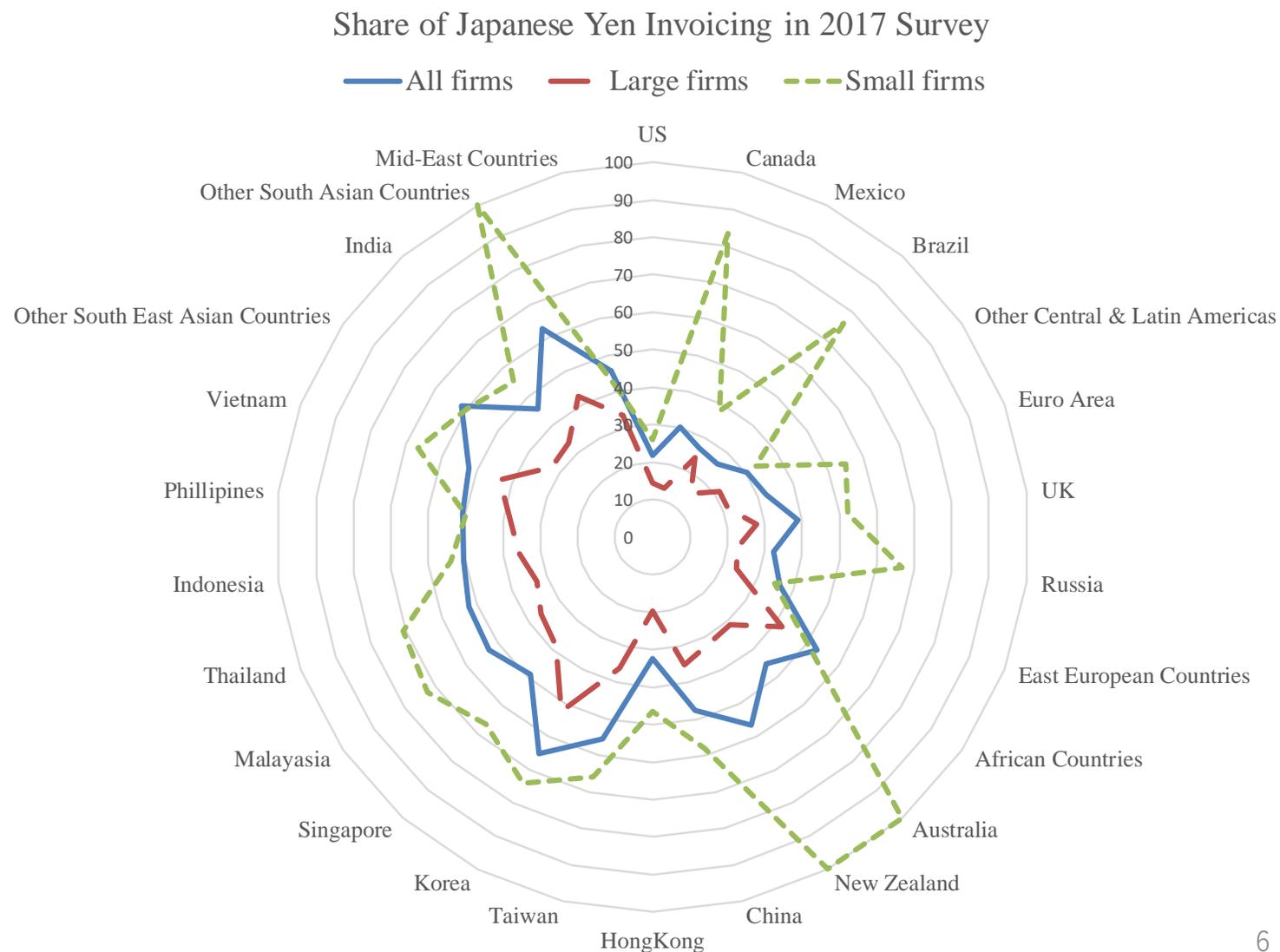


図6 Share of US Dollar Invoicing



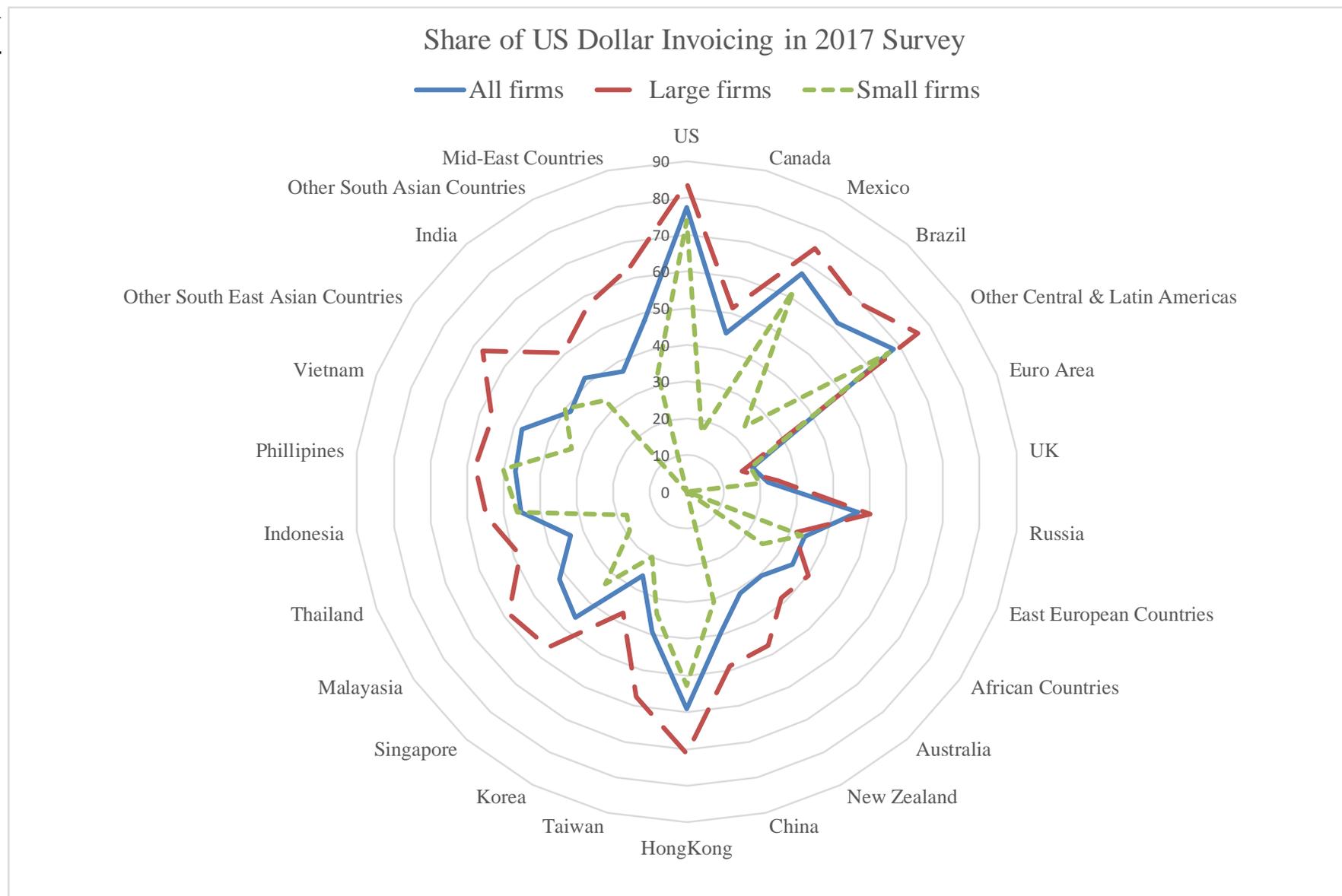
# 図7：仕向国別輸出に占める円建て比率 2017年調査

- 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

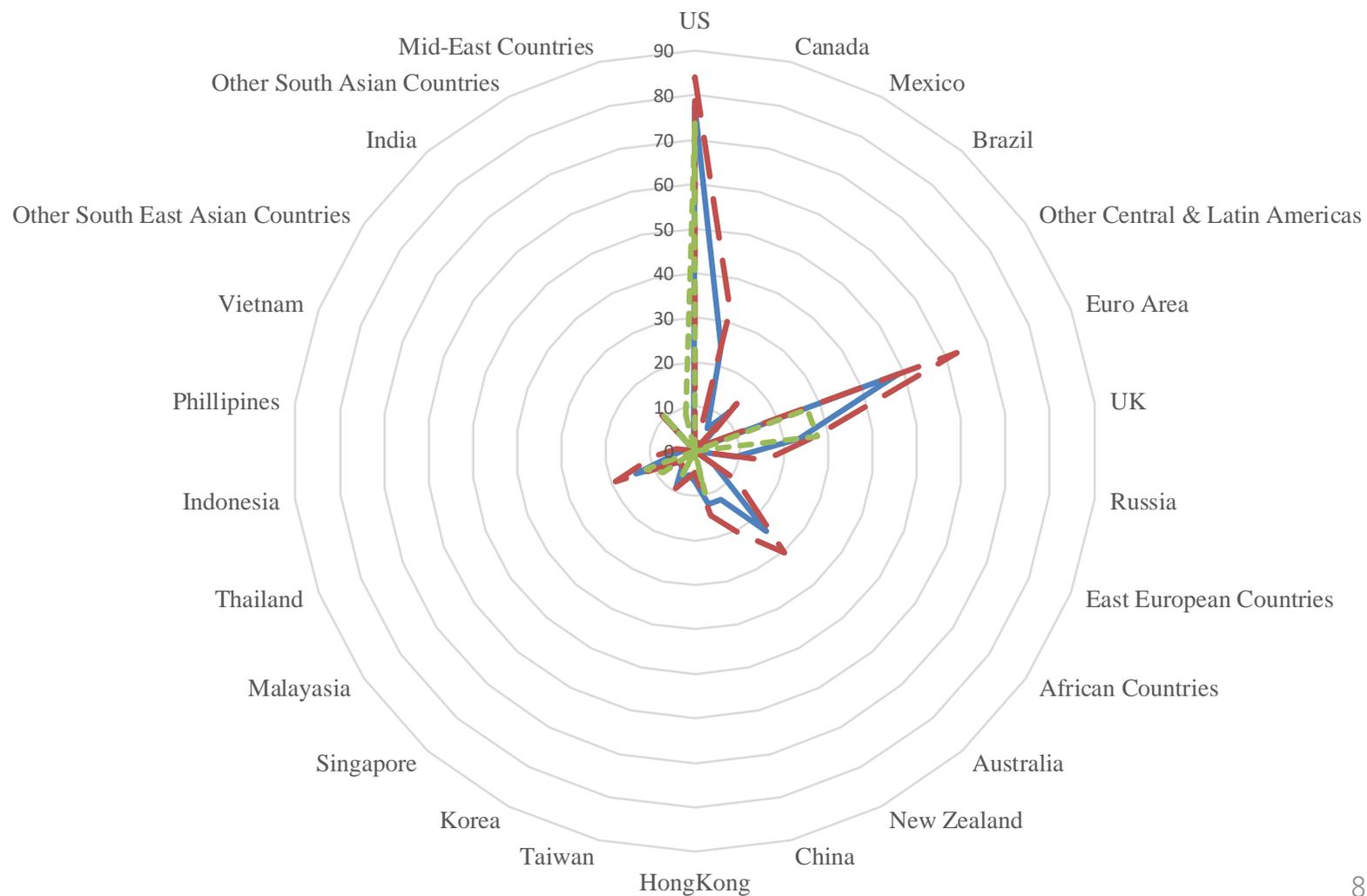
- 大規模企業ほど先進国向け輸出では相手国通貨比率が高い。
- アジア向け輸出では、2017年調査では相手国通貨建て比率が高まってきたが、米ドル建て及び円建てが大半。大企業ほどアジアでも米ドル建てが大きい。



# 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

Share of Importer's currency Invoicing in 2017 Survey

— All firms — Large firms - - - Small firms



# 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

## 研究について思うところ①

### 日本のグローバル企業の実践からの知見の獲得の重要性

- 2006年に明治維新以来120年の日本の金融システムの歴史を経済学に基づいて解説した星岳雄・Aカシャップ著『日本金融システム進化論』を翻訳出版。
- 最終章は日本版金融ビッグバンの完結となる1998年外為法改正によって企業レベルでネットティングやマリーが可能になったことを記述。
- 2007年にRIETI研究会で初めてのインタビュー調査を実施したとき、著名な大手電機メーカーがこの1998年外為法改正で可能になったインボイス通貨選択や為替リスク管理手法を用いて、極めて合理的な為替戦略を実践していることに強い印象を受け、その後10年以上に渡る研究を開始するモチベーションになった。
- ➔ 標準的な経済理論を十分理解した上で、世界市場の厳しい競争環境に直面している日本のグローバル企業の実践から知見を得ることの大切さを学んだ。

## 研究について思うところ②

### 日本のグローバル企業の為替戦略と東京市場の役割

- 現在の大規模企業は多様な通貨の為替リスクを本社の財務部に集約し、その大半を東京市場を通じて管理。これは1990年代の日本版ビッグバン及び円の国際化の遺産と言える。
- → 引き続きグローバルに展開した日本企業が多様な種類の通貨の為替リスクを東京市場で低コストで管理できるように、金融ビッグバン等で希求した政策的方向性の継続と進化が必要。
- → デジタル通貨、新たな国際決済システム、Fintech等によるリスク管理手法などの近年の大きな金融上のイノベーションが無関係とは思えない。これらを取り込む視点が重要。

## 研究について思うところ③

### 中小企業・新規企業にとっての円建て取引の重要性

- 上場企業でさえ小規模企業は円建てを選択。これまでの研究対象で捉えられていない中小企業はより円建て取引に依存している可能性。
- 日本市場の趨勢的な縮小傾向の中で、輸出開始と輸出経験の蓄積は中小企業や新規企業の長期的な成長や生産性向上の重要な源泉
- 為替リスクの負担や通貨選択の問題がどの程度、実際の日本の中小企業や新規企業の輸出開始や海外展開の障壁になっているのか？
- → まず、日本の中小企業や新規企業が輸出開始や海外展開に際して直面する通貨選択や為替リスク管理の具体的な実態についての知見を獲得することが重要な研究課題の一つであり、今後はその方向でも研究を進めたい。
- → その上で、中小企業・新規企業が必要に応じて円建てを選択できる国際的環境づくりは引き続き政策の重要課題と思われる