



RIETI Discussion Paper Series 16-J-035

## 日本企業の為替リスク管理とインボイス通貨選択

「平成25年度 日本企業の貿易建値通貨の選択に関するアンケート調査」結果概要

伊藤 隆敏

経済産業研究所

鯉淵 賢

中央大学

佐藤 清隆

横浜国立大学

清水 順子

学習院大学



Research Institute of Economy, Trade & Industry, IAA

独立行政法人経済産業研究所

<http://www.rieti.go.jp/jp/>

日本企業の為替リスク管理とインボイス通貨選択  
「平成 25 年度 日本企業の貿易建値通貨の選択に関するアンケート調査」結果概要\*

伊藤隆敏（経済産業研究所）・鯉淵賢（中央大学）\*  
佐藤清隆（横浜国立大学）・清水順子（学習院大学）

要 旨

本論文では、海外活動を行っている製造業の全上場企業 962 社を対象として 2013 年 9 月に調査票を送付して実施した「日本企業の貿易建値通貨の選択に関するアンケート調査」の回答結果を報告し、前回 2009 年 9 月の同様の調査の回答結果と比較して、日本企業のインボイス通貨選択と為替リスク管理の現状と過去 4 年間の変化を明らかにした。同アンケート調査は、日本企業の為替リスク管理の実態からインボイス通貨選択まで多岐にわたる調査項目によって構成され、調査票送付企業の 5 分の 1 にあたる 185 社（2009 年調査は 227 社）から回答を得たが、そのうち 69 社が前回調査と重複する回答企業であった。

今回の調査における主な特徴として、以下三点が挙げられる。第一に、日本から世界への輸出総額に占める円建て取引の比率は 48%から 42%へと低下し、ユーロ建て取引比率も若干減少する一方で、米ドル建て取引の比率は 42%から 49%に上昇した。また、アジア通貨建て取引比率が若干上昇傾向にあることが確認された。第二に、仕向地別に見ると、アジア向け輸出において米ドル建てが選択される比率が上昇しており、相手国（アジア）通貨建て取引は若干の上昇傾向にあるものの、依然としてそのシェアは小さい。第三に、日本の本社企業において取り扱われる外国通貨数は平均 3.1 種類から 3.4 種類に増加しており、日本企業がより多くの通貨を取り扱うようになっていることが示された。

以上のような変化はあるものの、先進国向け輸出の企業内取引において相手国通貨建て取引を、アジア向け輸出の企業内取引において米ドル建て取引を選択するという日本輸出企業の特徴は、基本的に変わっていない。また、本社企業における為替ヘッジ、およびマリー・ネットティングなどの為替リスク管理手法の利用は、前回と同様に企業規模が大きいほど活発であることが確認された。

キーワード：インボイス通貨、日本の輸出、企業内貿易、生産ネットワーク、為替リスク管理

JEL classification: F23, F31, F33

RIETI ディスカッション・ペーパーは、専門論文の形式でまとめられた研究成果を公開し、活発な議論を喚起することを目的としています。論文に述べられている見解は執筆者個人の責任で発表するものであり、所属する組織及び（独）経済産業研究所としての見解を示すものではありません。

\*本稿は、独立行政法人経済産業研究所におけるプロジェクト「為替レートのパススルーに関する研究」の成果の一部である。本稿の分析に当たっては、平成 21 年度および平成 25 年度に RIETI が実施した「日本企業の貿易建値通貨の選択に関するアンケート調査」を利用した。また、本稿の原案に対して、小川英治教授（一橋大学）をはじめとする研究会メンバー、ならびに経済産業研究所ディスカッション・ペーパー検討会の方々から多くの有益なコメントを頂いた。ここに記して、感謝の意を表したい。

\* Corresponding Author: itointokyo@gmail.com

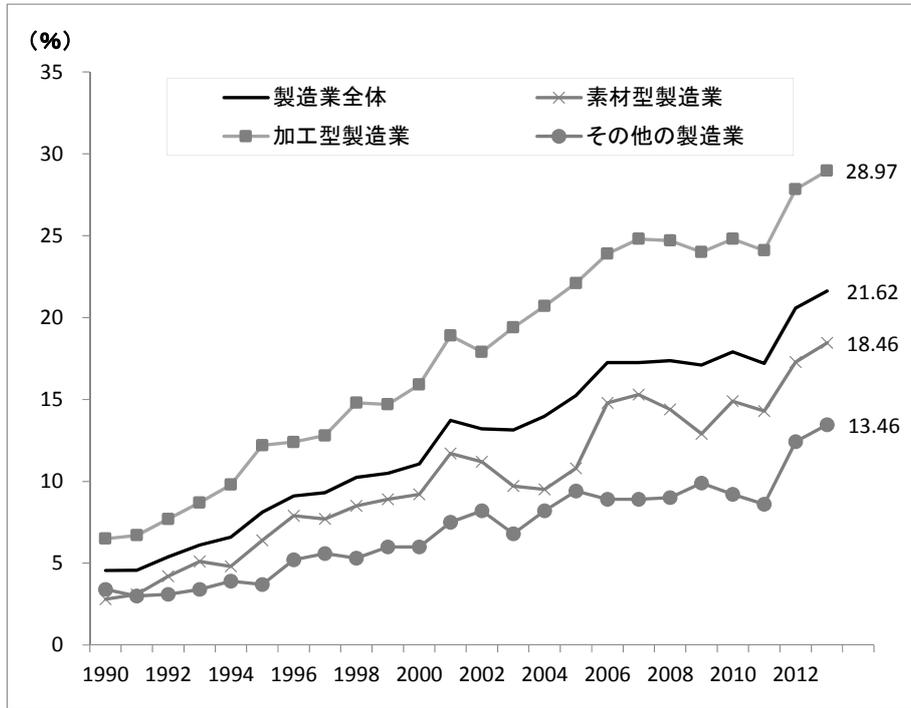
## 1. はじめに

2009年9月に海外取引を行う日本の製造業の上場企業に対して実施した「日本企業の為替リスク管理とインボイス通貨選択：平成21年度日本企業の貿易建値通貨の選択に関するアンケート調査」は、日本企業の企業レベルでの為替リスク管理とインボイス通貨選択を明らかにする初めて大規模調査であり、調査結果の概要は伊藤・鯉渕・佐藤・清水(2010)としてまとめられた。2013年9月に、前回調査の調査項目の多くを踏襲し改善した上で、この4年間に起こった日本企業を取り巻く様々な環境変化を考慮して新たな調査項目をも取り込んだ第2回目の調査を実施した。本論文は、その調査結果の概要について、前回2009年度調査との比較の視点を取り入れながら、日本企業の為替リスク管理とインボイス通貨の現状に関する新たなファクトファインディングを行ったものである。

前回調査以降の4年間は、既にグローバルな生産販売構造を構築している多くの製造業の日本企業にとって、様々な環境変化を伴うものであった。具体的にどのような変化が起こっていたのかについて概観してみよう。まず、2008年9月のリーマンブラザーズ破綻以降の世界金融危機の深刻化から日本の製造業の輸出が急減した。一方で、円が米ドルと同様に逃避先通貨としての地位を得たことにより、対先進国通貨のみならず、対アジア通貨など新興国通貨に対しても急激な円高が進行した。前回2009年度の調査は、円の急騰からほぼ1年が経過した時期に行われたものであった。その後、2011年3月に発生した東日本大震災を契機に円相場はさらに急騰し、2012年11月までは1ドル80円台前後という歴史的な円高水準が常態化した。

こうした円高傾向の一方で、日本の製造業の海外生産移転が加速した。内閣府が毎年実施している「企業行動に関するアンケート調査結果(平成25年度)」によると(グラフ1)、海外現地生産比率の平成24年度実績は20.6%と平成23年度実績(17.2%)から大幅に上昇した。同様に、海外現地生産を行う企業の割合も平成24年度実績は69.8%とほぼ7割に達し、平成23年度実績(67.7%)から上昇している。

グラフ 1. 日本の製造業の海外生産比率推移(%)



出所：内閣府「平成 25 年度企業行動に関するアンケート調査結果」より作成。

グラフ 2. 円相場の推移 (対ドル・実質実効為替相場)



出所：円相場は月末の終値（日本銀行）。実質実効為替相場は BIS の Narrow Base (2010=100)。

しかし、2012年後半になると、より積極的な金融緩和によってデフレ克服を志向する安倍自民党総裁の誕生と共に政権交代の期待から、為替相場は急激な円安へと転じ、デフレ脱却と整合的な趨勢的な円安基調の常態化が始まった。グラフ2が示す通り、2013年9月時点での円相場は対米ドルで1ドル98円前後、実質実効ベース（BIS）で81前後（2010年=100）であり、前回2009年9月時点でのそれぞれ90円前後、および97と比較すると大きな違いがあることがわかる。さらに、国際環境の視点からは、2009年度調査の時点では具体化されていなかった中国の人民元の国際化が、2010年以降、確固たる方向性を持ち始め、貿易取引において人民元建て取引を促進しようとする中国政府の様々な施策が講じられるようになり、香港を中心に人民元建て貿易取引のシェアは急激に高まっている。SWIFT（国際銀行間通信協会）によると、2013年12月時点で人民元の世界の決済通貨に占めるシェアは1.12%と、2011年6月時点での0.24%から大きく増加し、香港ドルやシンガポールドルなどを抜いて8位に浮上した。

以上のように、2013年度9月に実施された第2回目となる「日本企業の為替リスク管理とインボイス通貨選択調査」は、日本製造業の海外生産ネットワークのさらなる拡大、円高基調から円安基調への転換、および人民元という新たなインボイス通貨選択肢の出現という大きな環境変化の中で実施されたものであり、前回2009年度9月の調査結果と比較することで、以上のような日本企業に起こった様々な環境変化がどのように企業レベルの為替リスク管理とインボイス通貨選択に影響を与えるのかについての貴重な研究データとなる可能性がある。

## 2. アンケートの内容とその特徴

### 2-1. 2013年度アンケート調査項目とその特徴

アンケート調査の結果を分析する前に、今回実施した企業アンケートの概要とその特徴について簡単に説明する。アンケートは、以下の4部構成になっている。

- Q1. 為替リスク管理手法・体制について
- Q2. 為替変動に対する価格設定行動について
- Q3. 本社（日本）から世界全体に向けた輸出におけるインボイス通貨（貿易建値通貨）別のシェアとインボイス通貨選択における基本方針について
- Q4. 本社（日本）から各国（地域）に向けた輸出におけるインボイス通貨について

Q1では、最初に各企業においてインボイス通貨(貿易建値通貨)と決済通貨が同一であるかどうかを質問している。これは、インボイス通貨に関する先行研究において両者を区別す

べきかどうかの議論が為されてきた経緯に対応するものであり、日本企業が実務上どのように両者を扱ってきたかを確認することを目的としている。

次に、各企業が貿易建値通貨として取り扱う通貨の種類を選択した上で、その通貨に関する実務上の問題点を確認している。最後に各企業の為替リスク管理手段について、為替市場で利用しているリスクヘッジ手段の種類と主なヘッジ期間、利用に関する社内ルールの有無、企業内で行われるマリー・ネットィング等の為替エクスポージャー管理の有無、ラインボイスの理由の有無、および企業の為替管理体制の分類に関する情報を収集した。

Q2 は、為替レートのパス・スルー（為替レート変動の輸出・輸入価格への転嫁の度合い）に関する質問である。各企業が為替変動に対応した価格改訂を行っているかどうかについて社内ルールの有無と頻度を確認した上で、2008 年 9 月のリーマンショック以降持続した円高局面での新たな輸出契約における対応、および 2012 年末に登場したアベノミクスによる大幅な円安時における新たな輸出契約の対応として、価格改定を行っているかどうかについて質問した。

Q3 と Q4 が今回のアンケート調査の中核となる。Q3 では、日本から海外への輸出におけるインボイス通貨別シェア(概数)、及び、インボイス通貨選択の基本方針について質問した（Q4 についての調査票の詳細については付論 1 を参照）。Q4 では、まず a 表で各地域別の輸出におけるインボイス通貨のシェアの概数を記入した上で、次に b 表で輸出ルート別、c 表では輸出先が製造拠点の場合にそこから現地の販売先に販売される場合と第三国へ輸出される場合に分け、輸出される場合はその輸出相手国別の回答を求め、日本企業が世界各地で展開する生産・販売ネットワークに対応した重層的なインボイス通貨の情報収集を試みている。

前回 2009 年度（平成 21 年度）調査との相違は、第一に、特に為替リスク管理体制と、為替変動に対する価格設定行動の既存の質問項目を中心に、回答企業が回答し易い質問文に改善されていることである。また、選択肢を増やすなどして、調査の趣旨を理解しやすくする工夫もおこなった。第二に、新たな質問項目を設けている。これらは①「ラインボイス」など、インボイス通貨を用いた為替リスク管理の新たな展開に対応したもの、②円高だけでなく、円安進行時の価格設定について、③生産コストの発生がどの通貨建てなのかに関するもの、そして④前回調査以降の 4 年間に新たに生じた現象として、リーマンショック後のドルの流動性不足による貿易信用の阻害が日本の製造業にも影響を及ぼしていたかどうかや、人民元の国際化の進展の影響などの質問項目である。

## 2-2. アンケート回答企業の状況

今回のアンケート調査は、2013 年 9 月初めに、2012 年度の有価証券報告書において連結財務諸表に「海外売上高」を計上しているか、もしくは海外活動を行っている記述が確認される、製造業に属する全上場企業 962 社に対して一斉送付され、9 月から 11 月初めに

かけて解答済みの調査票が回収された。回答企業は 185 社であり、送付先企業全体に対する割合は 19.2%である。

表 2-1 は、2013 年度調査のアンケート回答企業のサンプル平均を 2009 年度調査との比較によって示している。回答企業全体では、連結売上高のサンプル平均で見た場合、企業規模は 2009 年度と 2013 年度ともに 4000 億円弱であり、ほぼ同じ規模である。同じく、海外売上高で見た場合も、1900 億円前後であり、ほぼ同規模である。また海外市場への依存度を表す海外売上高／連結売上高比率も 37%前後でほぼ同水準である。

業種別の回答状況は、前回調査と比較して変化が観察できる。まず、回答企業数が減少したのは、食料品、繊維製品、化学、医薬品、石油石炭製品、ガラス土石、機械、電気機器、輸送用機器、精密機器の 8 業種である。このうち、化学、機械、輸送用機器は 10 社以上が減少している。反対に増加したのは、紙パルプ、鉄鋼、その他製品の 3 業種に留まっている。

表 2-2 は、実際に回答に当たった担当者の所属部署を示している。2009 年度調査と同様、全体の約 8 割の企業で、財務部に属する担当者が回答を行っている。続いて 13%程度が企画部に属している担当者である。海外事業部や営業部の回答は今回の調査では 1%程度であしかなかった。

表 2-1. アンケート回答企業の状況（サンプル平均）：2009 年度及び 2013 年度調査

業種	2009年度調査回答企業				2013年度調査回答企業			
	企業数	①連結売上高 (平均, 百万円)	②海外売上高 (平均, 百万円)	②/① (平均, 百万円)	企業数	①連結売上高 (平均, 百万円)	②海外売上高 (平均, 百万円)	②/① (平均, 百万円)
製造業合計	227	380,951	190,145	37.0	185	393,235	191,978	37.6
食料品	3	483,825	227,374	32.3	1	34,208	5,396	15.8
繊維製品	9	102,142	17,585	23.2	8	145,217	44,793	30.1
パルプ・紙	0	---	---	---	2	628,715	105,136	19.2
化学	36	273,090	105,240	34.7	20	258,232	107,326	33.9
医薬品	3	230,864	22,951	10.5	1	678	593	87.5
石油・石炭製品	1	3,428,211	399,070	11.6	0	---	---	---
コム製品	4	98,511	47,124	32.2	4	274,893	118,010	34.2
ガラス・土石製品	6	55,315	25,978	30.3	4	8,342	1,305	23.7
鉄鋼	6	882,765	298,665	23.4	8	865,763	310,434	26.4
非鉄金属	5	203,383	30,943	17.6	8	427,199	144,434	26.9
金属製品	9	172,879	73,012	37.8	9	230,205	51,954	30.2
機械	40	158,355	89,751	35.7	30	190,862	97,307	45.1
電気機器	55	529,526	231,003	43.7	52	302,658	136,401	42.0
輸送用機器	27	888,213	631,035	41.3	17	1,617,926	1,038,919	39.7
精密機器	15	110,474	85,505	48.2	12	21,368	8,479	43.0
その他製品	8	57,600	33,241	37.0	9	261,778	48,390	27.5

表 2-2. アンケート回答担当者の所属部署：2009 年度及び 2013 年度調査

	所属部署	財務部・ 経理部	経営(企画) 管理部	海外(外国) 事業部・貿易 部	営業部・ 業務部	その他	回答なし
2009年度調査	回答企業数(総数227社)	179	25	14	2	4	3
	割合(%)	78.9	11.0	6.2	0.9	1.8	1.3
2013年度調査	回答企業数(総数185社)	150	24	2	2	1	6
	割合(%)	81.1	13.0	1.1	1.1	0.5	3.2

## 2 種類の企業階層分類

以下のアンケート調査結果報告においては、サンプル企業の回答状況の特性を明らかにするため、2種類の企業階層の指標を用いることにする。第一は、アンケート送付直前の決算期（多くの場合、2013年3月期）における連結売上高を基準とする階層であり、海外活動を行う製造業に属する上場企業の大きい順に大規模（上位3分の1）、中規模（中位3分の1）、小規模（下位3分の1）に分類するものである。第二は、海外販売への依存度の指標として海外売上高比率を基準とする階層であり、海外売上高比率の高い順に高位（上位3分の1）、中位（中位3分の1）、低位（下位3分の1）に分類するものである。

## 3. 為替リスク管理

### 取り扱い外国通貨数

各企業が貿易取引上扱っている通貨について、米ドルを初めとする20種類の外国通貨を提示して、複数回答で質問した結果をまとめたのが表3-1(A)及び(B)である。同様の質問を行った前回2009年度の回答状況と共に報告している。

今回の調査における製造業全体での取り扱い外国通貨数の平均値は3.4種類であり、前回調査の3.1種類を上回った。最大では前回調査とほぼ同じ16種類であり、最小は0（つまり円のみを用いていると類推される）である。業種別に見ると、繊維製品が平均5.8種類であり、前回調査の2.9種類から大きく増加している。鉄鋼（2.0種類から4.8種類）、非鉄金属（2.8種類から4.6種類）、機械（3.3種類から4.4種類）、その他製品（2.8種類から3.7種類）でも取扱い外国通貨の種類の大きな増加が観察される。一方で、電気機械（3.5種類から3.1種類）と輸送用機器（4.0種類から3.3種類）は取り扱い外貨が減少しており、業種によってその変化はさまざまである。表3-1(B)は、企業規模別、あるいは海外売上高比率別に主要5業種（化学、機械、電気機器、輸送用機器、精密機器）についてまとめたものであるが、企業規模別では大規模になるほど取扱い外国通貨数が増加する傾向が顕著である。2013年度調査で小規模の平均は1.9種類であり、中規模は3.1種類、大規模は5.3種類と単調に増加する。この傾向は2009年度調査と同様であるが、大規模の取扱い通貨数の平均値は前回の4.4種類から5.3種類へと増加している。サンプル企業全体での取り扱い

通貨数の増加は、大規模企業によって引き起こされていることが分かる。

同様に、海外売上高比率においても、取扱い通貨数が低位から高位にかけて単調に増加する傾向が顕著である。2013年度調査において、低位の平均値は2.6であり、中位3.6、高位4.0である。

以上の結果は、企業規模が大きいほど、また海外市場への依存度が高い企業ほど、取扱われる外国通貨数の増加傾向が顕著であることを示している。さらに、2009年度調査と比較すると、大規模企業であるほど、あるいは海外市場への依存度が高い企業ほど、取扱い通貨数が増加する傾向が顕著となっている。

表 3-1(A). 貿易取引上取り扱っている通貨の種類（業種別）

	業種	製造業計	食料品	繊維製品	パルプ・紙	化学	医薬品	石油・石炭製品	コム製品	ガラス・土石製品
2009年度調査	全回答数	227	3	9	---	36	3	1	4	6
	平均値	3.1	2.3	2.9	---	2.7	3.7	1.0	3.0	2.7
	最大値	15	3	6	---	9	5	---	5	7
	最小値	0	2	1	---	1	2	---	1	1
2013年度調査	全回答数	180	1	8	2	20	1	0	4	4
	平均値	3.4	2.0	5.8	0.5	2.9	2.0	---	4.0	1.3
	最大値	16	2	13	1	10	2	---	6	2
	最小値	0	2	2	0	1	2	---	1	0

	業種	鉄鋼	非鉄金属	金属製品	機械	電気機器	輸送用機器	精密機器	その他製品	両調査に回答した企業
2009年度調査	全回答数	6	5	9	40	55	27	15	8	68
	平均値	2.0	2.8	2.3	3.3	3.5	4.0	2.1	2.8	3.2
	最大値	6	4	8	12	15	14	4	5	15
	最小値	1	1	0	0	0	0	1	1	0
2013年度調査	全回答数	8	7	9	30	50	15	12	9	68
	平均値	4.8	4.6	1.8	4.4	3.1	3.3	2.6	3.7	3.4
	最大値	15	16	4	16	15	10	4	11	15
	最小値	1	1	0	1	0	0	1	1	0

表 3-1(B). 貿易取引上取り扱っている通貨の種類（主要業種別、企業階層別）

	業種	製造業計	製造業計	化学	機械	電気機器	輸送用機器	精密機器
	連結売上高	回答数	平均値	平均値	平均値	平均値	平均値	平均値
2009年度調査	大規模(上位 1/3)	86	4.4	3.2	5.0	5.5	5.5	3.0
	中規模(中位 1/3)	73	2.7	2.8	3.2	2.9	1.7	1.8
	小規模(下位 1/3)	68	1.9	2.0	1.7	1.8	3.0	2.0
2013年度調査	大規模(上位 1/3)	62	5.3	4.7	7.2	4.1	4.5	---
	中規模(中位 1/3)	61	3.1	2.0	4.5	3.2	2.0	4.5
	小規模(下位 1/3)	62	1.9	2.2	1.9	1.9	4.0	2.3

	業種	製造業計	製造業計	化学	機械	電気機器	輸送用機器	精密機器
	海外売上高/ 連結売上高	回答数	平均値	平均値	平均値	平均値	平均値	平均値
2009年度調査	大規模(上位 1/3)	69	3.7	2.6	3.7	3.5	6.4	2.7
	中規模(中位 1/3)	71	3.2	3.3	3.0	4.6	3.0	2.2
	小規模(下位 1/3)	87	2.5	1.9	3.2	3.0	2.3	1.3
2013年度調査	大規模(上位 1/3)	62	4.0	3.0	5.3	3.9	4.7	3.0
	中規模(中位 1/3)	61	3.6	3.4	2.6	1.6	2.6	2.0
	小規模(下位 1/3)	62	2.6	1.3	4.8	2.9	2.0	2.3

### 市場を通じた為替リスクヘッジ手段

表 3-2(A)及び(B)は、回答企業が利用している為替市場を通じたリスクヘッジ手段について、回答結果をそれぞれ主要業種別と企業階層別に示している。

表 3-2(A)では、製造業全体の 65.4%が何らかの為替リスクヘッジ手段を利用していると回答している。2009 年度調査では為替リスクヘッジ手段の利用割合が 73.1%であったことと比較すると、利用割合は顕著に低下している。その内訳は、先物為替予約がほぼ全企業に当る 97.5%、通貨オプションが 13.2%、その他の為替関連デリバティブが 5.8%となっており、2009 年度調査と比較すると、通貨オプションやその他のデリバティブの利用割合が低下し、先物為替予約のみで為替リスクヘッジを行っている様子が見えてくる。主要業種別に見ると、化学や精密機器でヘッジ手段の利用割合が低く、機械と輸送用機器で高い。特に輸送用機器は、2009 年調査では 66.7%であったものが、今回の調査では 100.0%の企業が利用している。一方で、電気機器と精密機器は 2009 年度調査ではそれぞれ 76.4%と 60.0%の企業が利用していたのに対して、今回の調査ではそれぞれ 59.6%と 41.7%に低下

している。この三業種は4年間で海外移転が進んでいる業種だか（輸送用機器は24.7%→36.5%、電気機器は30.7%→39.6%、精密機器は24.6%→32.7%電気機械産業、内閣府「企業行動に関するアンケート調査」より）、為替リスクヘッジに対する影響は産業ごとに異なっていることを示している。

表3-2(B)の上段は、2009年度調査と2013年度調査のそれぞれについて、企業規模別にヘッジ手段の利用状況を見たものである。何らかの為替リスクヘッジ手段を利用している企業の割合は、2013年調査において、企業規模が大きくなるほど増加する傾向が顕著であり、2009年度調査の傾向を踏襲している。特に通貨オプションの利用が小規模企業から大規模企業にかけて単調に多くなる傾向が顕著である。表3-3(B)の下段は、同じく海外売上高比率を指標に階層化したものである。2013年度調査では、高位の企業が69%と若干高いものの、低位から単調に増加する傾向は顕著ではなく、2009年度調査と変化が生じている。

以上から、為替リスクヘッジ手段の利用割合に関する2013年度調査の特徴は、為替リスクヘッジ手段の利用が低下しており、特にその傾向は電気機器や精密機器の分野で顕著であること、また手法としては、通貨オプションなどのデリバティブの利用割合が低下し、先物為替予約が主流となっていることである。また、企業規模別では、前回調査と同様に市場を通じた為替リスクヘッジ手段の利用は、企業規模が大きくなるほど単調に増加していくというものであるが、海外売上高比率を指標に階層化した場合にはその傾向はなくなっている。

表 3-2 (A) 市場を通じた為替ヘッジ手段の利用（主要業種別）

		2009年度調査						
	業種	製造業計	化学	機械	電気機器	輸送用機器	精密機器	両調査に回答した企業
	サンプル企業数 (A)	227	36	40	55	27	15	68
何らかのヘッジ手段の利用を回答した企業	全回答数 (B)	166	24	33	42	18	9	46
	(B)/(A)(%)	73.1	66.7	82.5	76.4	66.7	60.0	67.6
先物為替予約	回答数 (C)	158	24	32	38	18	8	42
	(C)/(B)(%)	95.2	100.0	97.0	90.5	100.0	88.9	91.3
通貨オプション	回答数 (D)	40	4	4	13	7	4	13
	(D)/(B)(%)	24.1	16.7	12.1	31.0	38.9	44.4	28.3
その他のデリバティブ	回答数 (E)	5	2	0	2	0	0	2
	(E)/(B)(%)	3.0	8.3	0.0	4.8	0.0	0.0	4.3

		2013年度調査						
	業種	製造業計	化学	機械	電気機器	輸送用機器	精密機器	両調査に回答した企業
	サンプル企業数 (A)	185	20	30	52	17	12	68
何らかのヘッジ手段の利用を回答した企業	全回答数 (B)	121	12	24	31	17	5	45
	(B)/(A)(%)	65.4	60.0	80.0	59.6	100.0	41.7	66.2
先物為替予約	回答数 (C)	118	11	23	30	11	5	45
	(C)/(B)(%)	97.5	91.7	95.8	96.8	64.7	100.0	100.0
通貨オプション	回答数 (D)	16	1	3	9	1	1	8
	(D)/(B)(%)	13.2	8.3	12.5	29.0	5.9	20.0	17.8
その他のデリバティブ	回答数 (E)	7	0	1	5	0	0	3
	(E)/(B)(%)	5.8	0.0	4.2	16.1	0.0	0.0	6.7

表 3-2(B) 市場を通じた為替リスクヘッジ手段の利用（企業階層別）

	企業区分	2009年度調査			2013年度調査		
		連結売上高			連結売上高		
		大規模 (上位 1/3)	中規模 (中位 1/3)	小規模 (下位 1/3)	大規模 (上位 1/3)	中規模 (中位 1/3)	小規模 (下位 1/3)
	サンプル企業数 (A)	86	73	68	62	62	61
何らかのヘッジ手段の 利用を回答した企業	全回答数 (B)	79	51	36	54	43	24
	(B)/(A)(%)	91.9	69.9	52.9	87.1	69.4	39.3
先物為替予約	回答数 (C)	79	47	32	53	43	22
	(C)/(B)(%)	100.0	92.2	88.9	98.1	100.0	91.7
通貨オプション	回答数 (D)	27	6	7	12	4	0
	(D)/(B)(%)	34.2	11.8	19.4	22.2	9.3	0.0
その他のデリバティブ	回答数 (E)	2	2	1	3	2	2
	(E)/(B)(%)	2.5	3.9	2.8	5.6	4.7	8.3

	企業区分	2009年度調査			2013年度調査		
		海外売上高／連結売上高			海外売上高／連結売上高		
		大規模 (上位 1/3)	中規模 (中位 1/3)	小規模 (下位 1/3)	大規模 (上位 1/3)	中規模 (中位 1/3)	小規模 (下位 1/3)
	サンプル企業数 (A)	69	71	87	62	62	61
何らかのヘッジ手段の 利用を回答した企業	全回答数 (B)	58	51	57	43	39	39
	(B)/(A)(%)	84.1	71.8	65.5	69.4	62.9	63.9
先物為替予約	回答数 (C)	55	49	54	43	36	39
	(C)/(B)(%)	94.8	96.1	94.7	100.0	92.3	100.0
通貨オプション	回答数 (D)	23	8	9	9	3	4
	(D)/(B)(%)	39.7	15.7	15.8	20.9	7.7	10.3
その他のデリバティブ	回答数 (E)	1	2	2	2	3	2
	(E)/(B)(%)	1.7	3.9	3.5	4.7	7.7	5.1

## 企業内の為替リスクヘッジ手段の利用

表 3-3(A)及び(B)はそれぞれ主要企業別と企業階層別の企業内の為替リスクヘッジ手段、いわゆるマリー・ネットティングの利用状況を示したものである。

表 3-3(A)を見ると、回答企業の 38.6%がマリー・ネットティングを利用している。これは前回調査 (40.1%) とほぼ同様の割合である。業種別に見ると、電気機器と精密機器がそれぞれ 60.9%、69.6%と顕著に高い。特に精密機器は前回調査の 23.1%から大幅に上昇している。これに対して、前回調査では利用割合が 56.0%であった輸送用機器は、18.8%と大幅に低下している。

マリー・ネットティングの対象通貨取引は、ほぼ全ての企業で米ドルである。ユーロに対しては前回調査の 41.6%から 32.4%に低下した一方、その他通貨に対しては前回調査の 9.0%から 13.2%に上昇した。対象となる取引で最も多いのは、本社 (日本) と海外現地法人の間の企業内取引 (63.2%) においてであり、次いで可能な限り全ての取引 (30.9%) となっている。業種別では、マリー・ネットティングの利用割合の高い電気機器では、可能な限り全ての取引の割合が 42.9%と最も高く、企業内取引以外の取引でもマリー・ネットティングを利用して為替リスクをヘッジしている姿勢がうかがえる。

表 3-3(B)の上段は、企業規模別にマリー・ネットティングの利用状況をまとめたものである。企業規模が大きくなるほど単調にマリー・ネットティングの利用割合が上昇する傾向は、2009年調査と同様である。通貨別では、ユーロやその他通貨に対する利用割合は企業規模が大きくなるほど単調に増加している。また、可能な限り全ての取引に利用使用する傾向も、企業規模が大きくなるほど単調に多くなる。

表 3-3(B)の下段は海外売上高比率によって階層化されているが、前回調査と同様に海外売上高比率が大きくなるほど、マリー・ネットティングの利用割合は単調に増加する傾向にある。また、海外売上高比率が大きいほど、可能な限り全ての取引にマリー・ネットティングを利用しようとする割合は単調に低下し、反対に、本社企業と海外現地法人間の企業内取引のみに利用しようとする傾向は単調に増加するという傾向が明らかになっている。

以上をまとめると、マリー・ネットティングを利用している割合は全体の 4割弱と前回調査とほぼ同様であるが、業種別に見るとマリー・ネットティングの利用割合が高くなった精密機器に対して、利用割合が低くなった輸送用機器というように変化が生じている。これは、本社と海外現地法人との分業体制に業種毎にそれぞれ異なった変化が起こり、それが為替リスクヘッジ手段の違いに反映していることを示唆するものである。

表 3-3 (A). マリー&ネットィングの利用 (主要業種別)

		業種	2009年度調査					両調査に 回答した 企業	
			製造業計	化学	機械	電気機器	輸送用 機器		精密機器
マリー及びネットィングを 行っていますか？		全回答数 (A)	222	36	39	55	25	13	68
1. 行っている		回答数 (B)	89	13	14	32	14	3	23
		(B)/(A)(%)	40.1	36.1	35.9	58.2	56.0	23.1	33.8
対象通貨	米ドル	回答数 (C)	87	13	13	32	13	3	22
		(C)/(B)(%)	97.8	100.0	92.9	100.0	92.9	100.0	95.7
	ユーロ	回答数 (D)	37	3	10	15	5	2	12
		(D)/(B)(%)	41.6	23.1	71.4	46.9	35.7	66.7	52.2
	その他	回答数 (E)	8	0	2	2	4	0	2
		(E)/(B)(%)	9.0	0.0	14.3	6.3	28.6	0.0	8.7
対象となる 貿易取引	本社・子会社間 の取引	回答数 (F)	76	11	14	26	11	3	20
		(F)/(B)(%)	85.4	84.6	100.0	81.3	78.6	100.0	29.4
	その他	回答数 (G)	15	2	0	5	6	0	3
		(G)/(B)(%)	16.9	15.4	0.0	15.6	42.9	0.0	4.4
2. 行っていない		回答数 (H)	133	23	25	23	11	10	45
		(H)/(A)(%)	59.9	63.9	64.1	41.8	44.0	76.9	66.2

		業種	2013年度調査					両調査に 回答した 企業	
			製造業計	化学	機械	電気機器	輸送用 機器		精密機器
マリー及びネットィングを 行っていますか？		全回答数 (A)	176	20	30	46	16	11	68
1. 行っている		回答数 (B)	68	6	11	28	3	7	24
		(B)/(A)(%)	38.6	30.0	36.7	60.9	18.8	63.6	35.3
対象通貨	米ドル	回答数 (C)	64	6	9	26	3	7	23
		(C)/(B)(%)	94.1	100.0	81.8	92.9	100.0	100.0	95.8
	ユーロ	回答数 (D)	22	2	5	10	2	3	9
		(D)/(B)(%)	32.4	33.3	45.5	35.7	66.7	42.9	37.5
	その他	回答数 (E)	9	0	1	3	1	1	4
		(E)/(B)(%)	13.2	0.0	9.1	10.7	33.3	14.3	16.7
対象となる 貿易取引	可能な限り すべての取引	回答数 (F)	21	2	3	12	0	1	6
		(F)/(B)(%)	30.9	33.3	27.3	42.9	0.0	14.3	25.0
	本社・子会社間 の取引	回答数 (G)	43	3	8	14	3	6	17
		(G)/(B)(%)	63.2	50.0	72.7	50.0	100.0	85.7	70.8
	その他	回答数 (H)	3	1	0	1	0	0	1
		(H)/(B)(%)	4.4	16.7	0.0	3.6	0.0	0.0	4.2
2. 行っていない		回答数 (I)	108	14	19	18	13	4	44
		(I)/(A)(%)	61.4	70.0	63.3	39.1	81.3	36.4	64.7

表 3-3 (B). マリー&ネットィングの利用 (企業階層別)

		企業区分	2009年度調査			2013年度調査		
			連結売上高			連結売上高		
			大規模 (上位 1/3)	中規模 (中位 1/3)	小規模 (下位 1/3)	大規模 (上位 1/3)	中規模 (中位 1/3)	小規模 (下位 1/3)
マリー及びネットィングを行っていますか？		サンプル企業数 (A)	85	71	66	62	60	54
1. 行っている		回答数 (B)	49	23	17	30	25	13
		(B)/(A)(%)	57.6	32.4	25.8	48.4	41.7	24.1
対象通貨	米ドル	回答数 (C)	47	23	17	30	24	12
		(C)/(B)(%)	95.9	100.0	100.0	100.0	96.0	92.3
	ユーロ	回答数 (D)	25	8	4	13	6	3
		(D)/(B)(%)	51.0	34.8	23.5	43.3	24.0	23.1
	その他	回答数 (E)	8	0	0	5	2	2
		(E)/(B)(%)	16.3	0.0	0.0	16.7	8.0	15.4
対象となる貿易取引	可能な限りすべての取引	回答数 (F)	---	---	---	11	7	3
		(F)/(B)(%)	---	---	---	36.7	28.0	23.1
	本社・子会社間の取引	回答数 (G)	40	22	14	17	17	9
		(G)/(B)(%)	81.6	95.7	82.4	56.7	68.0	69.2
	その他	回答数 (H)	12	0	3	2	0	1
		(H)/(B)(%)	24.5	0.0	17.6	6.7	0.0	7.7
2. 行っていない		回答数 (I)	36	48	49	32	35	41
		(I)/(A)(%)	42.4	67.6	74.2	51.6	58.3	75.9

		企業区分	2009年度調査			2013年度調査		
			海外売上高／連結売上高			海外売上高／連結売上高		
			大規模 (上位 1/3)	中規模 (中位 1/3)	小規模 (下位 1/3)	大規模 (上位 1/3)	中規模 (中位 1/3)	小規模 (下位 1/3)
マリー及びネットィングを行っていますか？		サンプル企業数 (A)	67	71	84	59	58	59
1. 行っている		回答数 (B)	45	22	22	29	24	15
		(B)/(A)(%)	67.2	31.0	26.2	49.2	41.4	25.4
対象通貨	米ドル	回答数 (C)	44	21	22	26	23	15
		(C)/(B)(%)	97.8	95.5	100.0	89.7	95.8	100.0
	ユーロ	回答数 (D)	22	6	9	11	8	3
		(D)/(B)(%)	48.9	27.3	40.9	37.9	33.3	20.0
	その他	回答数 (E)	4	2	2	4	3	2
		(E)/(B)(%)	8.9	9.1	9.1	13.8	12.5	13.3
対象となる貿易取引	可能な限りすべての取引	回答数 (F)	---	---	---	7	8	6
		(F)/(B)(%)	---	---	---	24.1	33.3	40.0
	本社・子会社間の取引	回答数 (G)	40	19	17	21	15	7
		(G)/(B)(%)	88.9	86.4	77.3	72.4	62.5	46.7
	その他	回答数 (H)	7	3	5	0	1	2
		(H)/(B)(%)	15.6	13.6	22.7	0.0	4.2	13.3
2. 行っていない		回答数 (I)	22	49	62	30	34	44
		(I)/(A)(%)	32.8	69.0	73.8	50.8	58.6	74.6

## 為替リスク管理体制

表 3-4 は、為替リスク管理体制を、本社と海外現地法人でどのように為替リスク管理専門の人員を配置しているかを基に、企業階層別に分類したものである。

この質問項目に回答した企業は 152 社であり、そのうち、75.7%にあたる 115 社が本社でのみ為替リスクを管理する人員を置いていると回答している。次いで多いのが、各現地法人に為替リスク管理の人員を配置しているとする回答であり、16.4%となっている。北米、欧州、アジアなどの地域統括会社に為替リスク管理の人員を配置しているのは、5.9%に過ぎず、全世界で発生する為替リスクを全社的に集中管理するグローバルトレジャリー（為替リスク管理統括会社）を日本国外に設置している企業は 3 社（全体の 2%）のみである。

企業規模別にみると、企業規模が大規模になるにしたがって、本社にのみ為替リスク管理の人員を配置している企業は単調に減少し、反対に、各海外現地法人、地域統括会社、そしてグローバルトレジャリーでも為替リスク管理を行う企業の割合は単調に増加していく傾向が顕著であるが、海外売上高比率で見ると、企業規模別で観察されたような単調な傾向は見られない。

## ラインボイスの利用

海外現地法人が日本以外の第三国に輸出する場合に、商流上、本社（日本）を経由して輸出する取引は実務上、多くの場合「ラインボイス」と呼ばれている。

表 3-5 は、このラインボイス取引の有無を企業階層別に報告したものである。回答企業 173 社のうち、35.3%にあたる 61 社がこうしたラインボイスを利用していると回答している。どのような取引にラインボイスが用いられているかについては、原則的に全ての取引に対して用いられると回答した企業が 24 社に対して、現地法人の取引に対して部分的に用いられると回答した企業が 37 社と多かった。ラインボイスを行う目的としては、ラインボイスにより本社に利益を還流させるためという理由が 39 社と最も多く、次いで為替リスク管理のためが 15 社、その他の理由が 15 社であり、税務対策のためという回答は 7 社とさほど多くなかった。

企業規模別にみると、企業規模が大規模なほど単調にラインボイスの利用割合が大きくなる傾向が顕著である。また大規模企業ほど、ラインボイスを本社での為替リスク管理の目的で利用する傾向も観察できる。また、海外売上高比率で見ると、海外市場への依存度が高くなるほどラインボイスの利用割合が単調に増加する傾向が顕著である。同様に、為替リスク管理の目的でのラインボイスの利用についても、海外依存度が高くなるほど、ラインボイスの利用割合が単調に増加する傾向が見られる。

表 3-4. 為替リスク管理体制（企業階層別）

		2013年度調査						
企業区分	全企業	連結売上高			海外売上高/連結売上高			
		大規模 (上位 1/3)	中規模 (中位 1/3)	小規模 (下位 1/3)	大規模 (上位 1/3)	中規模 (中位 1/3)	小規模 (下位 1/3)	
	全回答数 (A)	152	58	56	38	57	50	45
1. 主に日本の本社にだけ為替リスクに関する人員を配置している	回答数 (B)	115	36	43	36	40	37	38
	(B)/(A)(%)	75.7	62.1	76.8	94.7	70.2	74.0	84.4
2. 日本の本社に加えて、グローバルなトレジャリーセンター(為替管理統括会社)を置き、為替リスク管理に関する人員を配置している	回答数 (C)	3	2	1	0	2	0	1
	(C)/(A)(%)	2.0	3.4	1.8	0.0	3.5	0.0	2.2
3. 日本の本社に加えて主に北米・欧州・アジアといった地域統括会社毎に為替リスク管理の人員を配置している	回答数 (D)	9	6	3	0	5	2	2
	(D)/(A)(%)	5.9	10.3	5.4	0.0	8.8	4.0	4.4
4. 日本の本社に加えて、可能な限り現地法人毎に為替リスク管理の人員を配置している	回答数 (E)	25	14	9	2	10.0	11.0	4.0
	(E)/(A)(%)	16.4	24.1	16.1	5.3	17.5	22.0	8.9
5. その他	回答数 (F)	0	0	0	0	0	0	0
	(F)/(A)(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

表 3-5. リンボイスの利用（企業階層別）

日本以外の第三国に輸出する際に、商流上は本社(日本)を経由して輸出する「リンボイス」を行っていますか？		企業区分	全企業	2013年度調査					
				連結売上高			海外売上高/連結売上高		
				大規模 (上位 1/3)	中規模 (中位 1/3)	小規模 (下位 1/3)	大規模 (上位 1/3)	中規模 (中位 1/3)	小規模 (下位 1/3)
		全回答数 (A)	173	60	61	52	60	57	57
1. 行っている		回答数 (B)	61	29	23	9	30	16	15
		(B)/(A)(%)	35.3	48.3	37.7	17.3	50.0	28.1	26.3
リンボイスを行う 頻度	1. 原則として海外現地法人の輸出はすべてリンボイスで行っている	回答数 (C)	24	10	10	4	15	5	4
	2. 海外現地法人の輸出で部分的にリンボイスを行っている	回答数 (D)	37	19	13	5	15	11	11
リンボイスを行う 目的	1. 本社(日本)の利益回収のため	回答数 (E)	39	18	18	3	21	7	11
	2. 税務対策のため	回答数 (F)	7	5	2	0	5	2	0
	3. 為替リスク管理のため	回答数 (G)	15	9	4	2	10	4	1
	4. その他	回答数 (H)	15	6	5	4	5	6	4

#### 4. 価格設定行動

2008年9月のリーマンブラザーズ破綻以降に円高が進行し、2011年から2012年にかけては1ドル=70円台後半の歴史的な円高水準が続いた。その後、2012年末のアベノミクスの登場により、それまでの円高基調から一転して円安が進行し、趨勢的な円安が継続している。このように円高局面と円安局面の両方を経験した大幅な相場変動を背景に、日本企業の価格設定行動がそれぞれの局面で異なっているかどうかを明らかにするのがこの設問での目的である。

表 4-1 は、まず円高の進行が予想されるときに新たな輸出契約においてどのように対応したかを質問したものである。円高の対応として輸出価格を上げたと回答した企業の割合は24.1%、インボイス通貨を変更したと回答した企業は6.5%であったのに対して、全体の75.3%にあたる128社の企業は何も行わなかったと回答している。円高に対して価格引き上げなどを行わなかった理由として最も多い回答は、輸出相手先が自社のグループ企業（現地法人など）であるためが60社、次いで輸出先市場の競争の程度が高いためが46社、為替リスクヘッジにより為替リスクを避けたからが28社である。一方、輸出価格を引き上げたのは全体の24%の企業であり、その理由として最も多いのが、為替の変動に対して輸出価格を変更するルールを決めていたため、というものである。また、インボイス通貨の変更を行ったと回答した企業の半数は、自社製品のモデルチェンジを行うタイミングで交渉したと回答している。

企業規模別に見ると、企業規模が大規模になるほど輸出価格を引き上げた企業の割合が単調に増加する傾向が顕著である。同様に、何もしなかった企業の割合は企業規模が大規模になるほど単調に低下する。しかし、海外売上高比率から見ると、海外売上高比率が高いほど輸出価格を引き上げた企業の割合は、単調に減少する傾向が顕著であり、海外市場への依存度が高いほど海外市場での価格を安定化させる行動（PTM）を行っていることが示唆される。

次に、表 4-2 は 2012 年末から進んだ大幅な円安時に、新たな輸出契約においてどのように対応したかについての回答である。円安の対応として、回答企業 135 社のうち、23.0%の企業が輸出価格を引き下げたと回答しているが、輸入者側から価格見直しの要求を受けたが価格を変更しなかった企業は 33.3%、その他が 43.7%であり、2021 年末から始まった円安に対応して 2013 年 9 月時点で価格を変更した企業の割合は全体のほぼ 4 分の 1 に留まっていることが明らかになった。企業規模別にみると、企業規模が大規模であるほど、輸出価格を引き下げた企業の割合が単調に増加する傾向が見られるが、海外売上高比率別では明らかな傾向は見られない。

円高時、円安時における企業の価格設定行動についてまとめると、どちらの局面においても為替変動を価格に転嫁している企業の割合は 4 分の 1 弱であり、為替相場変動に関わらず PTM に整合的な価格設定行動をとっている企業の割合が高いことが確認された。

表 4-1. 円高の進行が予想されるときに新たな輸出契約における対応

2008年9月のリーマンショック後、急激な円高進行が予想されたときに、新たな輸出契約においてどのような対応をとりましたか？		企業区分	全企業	連結売上高			海外売上高/連結売上高		
				大規模 (上位 1/3)	中規模 (中位 1/3)	小規模 (下位 1/3)	大規模 (上位 1/3)	中規模 (中位 1/3)	小規模 (下位 1/3)
		全回答数 (A)	170	56	60	54	56	60	54
1. 輸出価格を引き上げた		回答数 (B)	41	21	13	7	10	14	17
		(B)/(A)(%)	24.1	37.5	21.7	13.0	17.9	23.3	31.5
理由	1. 競合他社がない(自社製品の競争力が高い)ため	回答数	3	3	0	0	0	1	2
	2. 自社製品のモデルチェンジを行うタイミングで交渉したため	回答数	11	6	3	2	5	3	3
	3. 為替変動に対して輸出価格を変更するルールを決めていたため	回答数	22	11	8	3	8	8	6
	4. その他	回答数	10	6	2	2	1	3	6
2. インボイス通貨を変更した		回答数 (C)	11	5	2	4	5	3	3
		(C)/(A)(%)	6.5	8.9	3.3	7.4	8.9	5.0	5.6
理由	1. 競合他社がない(自社製品の競争力が高い)ため	回答数	1	1	0	0	0	1	0
	2. 自社製品のモデルチェンジを行うタイミングで交渉したため	回答数	4	2	2	0	2	1	1
	3. その他	回答数	4	1	0	3	2	1	1
3. 価格変化やインボイス通貨の変更を行わなかった		回答数 (D)	128	38	46	44	44	45	39
		(D)/(A)(%)	75.3	67.9	76.7	81.5	78.6	75.0	72.2
理由	1. 輸出相手が自社のグループ企業(現地法人など)であるため	回答数	60	21	22	17	23	24	13
	2. 輸出先市場の競争の程度が高いため	回答数	46	16	11	19	16	18	12
	3. 自社の生産・販売構造(体制)上、為替変動の影響をあまり受けない	回答数	17	2	8	7	6	4	7
	4. 為替ヘッジを行うことで為替変動の影響を回避しているため	回答数	28	11	12	5	8	15	5
	5. その他	回答数	16	3	8	5	4	3	9

表 4-2. 2012 年末以降の大幅な円安時に新たな輸出契約の対応

2012年末から進んだ大幅な円安時に、新たな輸出契約においてどのような対応をとりましたか？		企業区分	全企業	連結売上高			海外売上高/連結売上高		
				大規模 (上位 1/3)	中規模 (中位 1/3)	小規模 (下位 1/3)	大規模 (上位 1/3)	中規模 (中位 1/3)	小規模 (下位 1/3)
		全回答数 (A)	135	48	52	35	47	46	43
1. 輸出価格を引き下げた		回答数 (B)	31	15	11	5	12	10	10
		(B)/(A)(%)	23.0	31.3	21.2	14.3	25.5	21.7	23.3
2. 輸入者側から見直しの要求を受けたが、変更しなかった		回答数 (C)	45	12	20	13	15	17	13
		(C)/(A)(%)	33.3	25.0	38.5	37.1	31.9	37.0	30.2
3. その他		回答数 (D)	59	21	21	17	20	19	20
		(D)/(A)(%)	43.7	43.8	40.4	48.6	42.6	41.3	46.5

## 世界金融危機と中国元の国際化の影響

2008年9月のリーマンブラザーズ破綻後や、2011年10月のEU首脳会合で合意された銀行の資本増強や自己資本比率の引き上げによる欧州銀行のデレバレッジ（貸出の縮小）後に、急激な流動性不足などにより米ドル調達が困難になり、例えばアジア諸国の輸入業者が貿易信用を受けられずに一時的に貿易が困難な状況が生じた可能性が指摘されている。そこで、今回の調査では日本の製造業が実際に世界金融危機の影響によって貿易信用の問題から輸出が困難になったケースがあったかどうかについて質問をしてみた（表4-3）。その結果、98%超の企業が世界金融危機の深刻化の影響で取引相手の貿易信用の問題から輸出が困難になった経験はなかったと回答している。貿易信用の問題による輸出困難のケースを回答したのはわずか3社であったが、その内訳は2社がアジア向け輸出、1社が欧州向け輸出であった。

表 4-3. 世界金融危機の深刻化後に取引相手の貿易信用の問題から輸出困難となったケース

2008年のリーマンショック後に米ドル調達が困難になり、実際に取引相手の貿易信用の問題から輸出ができなくなったケースがありますか？	企業区分	全企業	連結売上高			海外売上高/連結売上高		
			大規模 (上位 1/3)	中規模 (中位 1/3)	小規模 (下位 1/3)	大規模 (上位 1/3)	中規模 (中位 1/3)	小規模 (下位 1/3)
	全回答数 (A)	169	55	60	54	55	58	57
1. 実際にあった(貿易信用の問題で輸出ができなくなった)	回答数 (B)	3	2	1	0	2	1	0
	(B)/(A)(%)	1.8	3.6	1.7	0.0	3.6	1.7	0.0
2. なかった(貿易信用の問題による輸出減少は経験しなかった)	回答数 (C)	166	53	59	54	53	57	57
	(C)/(A)(%)	98.2	96.4	98.3	100.0	96.4	98.3	100.0

また、今回新たに付け加えられた「中国元の国際化が進展していますが、中国元の取引を今後拡大させる予定はありますか。」という質問に対しては、「はい」と答えた企業数は43社と全体の25.9%であり、中国政府が積極的に促進している中国元の国際化政策の影響はさほど日本の製造業には及んでいないことが示唆される。「はい」と答えた理由としては、「中国元での受け取りの取引が増えてきた」と回答した企業数が23社であり、「中国元での支払いのニーズが増えてきた」と回答した企業数20社を若干上回っている。

## 5. インボイス通貨選択状況

### 日本から世界全体向け輸出におけるインボイス通貨シェア

本社の立地している日本から世界全体向け輸出におけるインボイス通貨別シェアについて、製造業全体及び主要業種別、企業規模別の平均値を2013年調査と2009年調査について比較したのが表5-1である。まず、回答企業のサンプル平均（単純平均）を見ると以下の2つの傾向が顕著である。

第一に、回答企業全体で、円建てシェアの割合は、2009年度調査の48.2%から41.8%に大きく低下した。反対に、米ドル建てシェアの割合は、42.1%から49.1%に増加した。ユーロ建てシェアは7.1%から5.1%に低下、その他の通貨建てシェアは2.7%から4.0%に増加した。

第二に、企業規模別にみると、2013年度調査でも企業規模が大規模になるほど単調に円建てシェアが低下し、米ドル建て及びユーロ建てシェアが増加する傾向が顕著である。この傾向は2009年度調査と同様なものである。

次に、回答企業の海外売上高をウェイトにして、それぞれの通貨建てシェアの加重平均値を求めたのが、それぞれの調査年度の2列目の数値である。2013年度調査の加重平均による円建てシェアは、単純平均の41.8%から21.9%にまで低下する一方、米ドル建てシェアは、単純平均の49.1%から62.1%にまで上昇する。その他の通貨建てシェアも単純平均の4.0%から9.2%にまで増加する。加重平均された通貨別シェアを見ても、2009年度調査を比べて円建てシェアは28.7%から21.9%へと大きく低下している。一方、米ドル建てシェアは2009年度の54.1%から62.1%に、その他通貨建てシェアは2009年度の5.9%から9.2%に大きく上昇している。

表 5-1. 日本からの総輸出におけるインボイス通貨のシェア（主要業種別、企業規模別）

	2009年度調査						2013年度調査					
	回答企業		両調査に 回答した 企業	連結売上高			回答企業		両調査に 回答した 企業	連結売上高		
	単純 平均	加重 平均 <sup>1)</sup>		大規模 (上位 1/3)	中規模 (中位 1/3)	小規模 (下位 1/3)	単純 平均	加重 平均 <sup>1)</sup>		大規模 (上位 1/3)	中規模 (中位 1/3)	小規模 (下位 1/3)
全回答企業数	217	217	68	80	70	67	185	185	68	62	61	62
円建て												
製造業計	48.2	28.7	47.6	38.1	50.0	58.3	41.8	21.9	42.9	26.2	45.1	54.9
化学	50.4	---	---	33.1	54.2	66.8	39.4	---	---	24.8	55.9	34.8
機械	56.2	---	---	36.8	73.8	56.5	51.0	---	---	28.6	56.9	67.7
電気機器	38.8	---	---	25.7	36.5	54.3	36.5	---	---	24.1	26.2	64.4
輸送用機器	56.3	---	---	49.0	71.9	56.6	59.1	---	---	44.9	84.5	40.0
精密機器	44.4	---	---	29.8	40.4	55.0	39.5	---	---	---	44.9	57.7
米ドル建て												
製造業計	42.1	54.1	43.9	47.8	41.7	35.8	49.1	62.1	47.6	63.2	42.9	40.8
化学	41.0	---	---	55.9	38.7	25.9	54.7	---	---	68.7	36.7	61.8
機械	29.7	---	---	41.0	18.0	31.1	40.5	---	---	59.2	33.0	28.2
電気機器	50.7	---	---	59.2	51.4	41.5	51.2	---	---	65.3	51.8	34.2
輸送用機器	33.3	---	---	35.3	23.4	41.2	30.4	---	---	44.4	12.2	29.0
精密機器	44.3	---	---	42.6	51.6	39.2	52.6	---	---	---	44.4	33.3
ユーロ建て												
製造業計	7.1	11.3	5.7	10.5	5.1	5.2	5.1	6.8	4.8	6.8	6.0	2.4
化学	7.7	---	---	10.5	5.1	7.3	5.1	---	---	5.8	6.0	3.3
機械	11.0	---	---	17.5	5.8	10.1	6.5	---	---	9.7	8.0	2.7
電気機器	8.2	---	---	12.8	7.8	3.8	5.5	---	---	6.6	8.2	0.5
輸送用機器	4.5	---	---	6.1	2.7	2.1	3.1	---	---	5.8	0.2	1.0
精密機器	9.0	---	---	25.4	3.0	5.8	7.5	---	---	---	5.8	9.0
その他通貨建て												
製造業計	2.7	5.9	2.8	3.7	3.3	0.7	4.0	9.2	4.7	3.9	6.0	1.9
化学	0.9	---	---	0.6	2.1	0.0	0.7	---	---	0.7	1.4	0.0
機械	3.2	---	---	4.7	2.4	2.5	2.0	---	---	2.5	2.1	1.4
電気機器	2.5	---	---	2.3	4.9	0.3	6.8	---	---	4.0	13.8	0.8
輸送用機器	5.9	---	---	9.6	2.0	0.1	7.4	---	---	5.0	3.2	30.0
精密機器	2.3	---	---	2.2	5.0	0.0	0.5	---	---	---	5.0	0.0

## 日本から先進国向け輸出におけるインボイス通貨シェア

次に輸出インボイス通貨の選択状況を輸出の仕向地別に示すことにする。

表 5-2(A)は、先進国通貨を持つ米国、ユーロ圏、英国向け輸出におけるインボイス通貨別のシェアの回答企業の平均値を製造業全体および主要業種別に、2013年調査と2009年調査の比較において示している。

2009年調査において、米国向け輸出に占める円建てシェアは21.8%であり、米ドル建てシェアは77.9%であったが、2013年調査では、円建てシェアは18.9%に若干低下し、反対に米ドル建てシェアは79.8%に若干上昇した。米国向け輸出において米ドルと円以外の通貨はほとんど使われていない傾向は2013年も変化がない。

ユーロ圏向け輸出における円建てシェアも、2009年の35.3%から2013年には30.0%に低下し、ユーロ建てシェアも51.0%から48.6%に若干低下した。対照的に、米ドル建て輸出が13.6%から21.0%へと大幅に上昇している。

英国向け輸出における円建てシェアは、2009年の35%から2013年の36.6%に若干上昇し、相手国通貨であるポンド建て取引は32.1%から29.3%に若干低下した。米ドル建てシェアも18.5%から14.2%へと低下した。一方で、ユーロ建てシェアが15.7%から18.1%へと上昇している。

表 5-2(B)は、企業規模別に回答企業の平均値を示している。2009 年調査では、米国向け輸出において米ドル建てシェアが、企業規模がより大規模になるにしたがって単調に上昇し、円建てシェアが単調に低下する傾向が顕著であったが、2013 年調査ではこの傾向は顕著ではなくなったものの、大規模企業が他の規模の企業と比較して米ドル建てシェアが最大である傾向は変わらない。同じく大規模企業が他の規模の企業と比較して円建てシェアが最小である。

2013 年調査におけるユーロ圏向け輸出における円建てシェアは企業規模が大きくなるにしたがって単調に低下し、ユーロ建てシェアは企業規模が大きくなるにしたがって単調に上昇している。こちらは 2009 年調査と変わらない傾向である。英国向け輸出においても企業規模が大きくなるほど単調に円建てシェアが低下し、代わって相手国通貨であるポンド建てシェア、及びユーロ建てシェアが単調に上昇する傾向が顕著である

表 5-2 (A) 米国、ユーロ圏、英国向け輸出のインボイス通貨別シェア（主要業種別）

	2009年度調査			2013年度調査		
	輸出先			輸出先		
	米国	ユーロ圏	英国	米国	ユーロ圏	英国
回答数	168	133	65	127	102	53
<b>A. 円建て</b>						
製造業計	21.8	35.3	35.0	18.9	30.0	36.6
化学	16.1	28.6	22.7	20.4	30.9	46.2
機械	23.9	38.4	36.4	19.8	30.9	31.0
電気機器	17.0	33.5	33.7	21.8	34.6	47.4
輸送用機器	18.5	36.6	46.8	34.2	17.3	33.5
精密機器	28.5	61.7	50.0	18.3	9.0	84.0
<b>B. 米ドル建て</b>						
製造業計	77.9	13.6	18.5	79.8	21.0	14.2
化学	83.9	8.6	21.4	68.4	25.4	24.4
機械	74.8	2.1	0.0	77.2	8.8	10.3
電気機器	83.4	22.2	25.3	78.3	24.4	2.6
輸送用機器	81.5	13.9	9.1	65.8	18.1	0.0
精密機器	71.5	8.3	0.0	81.7	36.8	16.0
<b>C. ユーロ建て</b>						
製造業計	0.3	51.0	15.7	0.8	48.6	18.1
化学	0.0	62.1	19.5	11.1	43.7	1.2
機械	1.3	59.0	25.6	0.0	59.4	28.4
電気機器	0.0	44.7	13.2	0.0	41.0	18.2
輸送用機器	0.0	49.1	17.3	0.0	64.6	39.7
精密機器	0.0	30.0	50.0	0.0	54.0	0.0
<b>D. 輸入国通貨建て</b>						
製造業計	---	---	32.1	---	---	29.3
化学	---	---	36.4	---	---	28.2
機械	---	---	38.0	---	---	30.3
電気機器	---	---	31.7	---	---	25.9
輸送用機器	---	---	26.8	---	---	26.8
精密機器	---	---	0.0	---	---	0.0
<b>E. その他通貨建て</b>						
製造業計	0.0	0.3	0.0	0.0	0.4	1.9
化学	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
機械	0.0	0.4	0.0	0.0	0.9	0.0
電気機器	0.0	0.4	0.0	0.0	0.0	5.9
輸送用機器	0.0	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
精密機器	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.0

表 5-2 (B) 米国、ユーロ圏、英国向け輸出のインボイス通貨別シェア（企業規模別）

	2009年度調査			2013年度調査		
	輸出先			輸出先		
	米国	ユーロ圏	英国	米国	ユーロ圏	英国
回答数	168	133	65	127	102	53
A. 円建て						
大規模	16.0	29.7	30.5	11.3	21.0	29.8
中規模	23.9	30.1	17.7	26.6	32.9	42.0
小規模	26.5	49.2	65.0	20.0	43.8	54.9
B. 米ドル建て						
大規模	83.5	11.4	12.7	88.7	19.0	19.5
中規模	76.1	16.4	30.0	73.4	22.3	8.0
小規模	72.9	13.9	21.4	77.1	23.1	4.0
C. ユーロ建て						
大規模	0.7	58.8	23.6	0.0	59.5	25.1
中規模	0.0	53.2	10.7	0.0	44.2	12.0
小規模	0.0	36.9	0.7	2.9	33.0	0.0
D. 輸入国通貨建て						
大規模	---	---	35.7	---	---	25.6
中規模	---	---	41.7	---	---	31.3
小規模	---	---	12.9	---	---	41.1
E. その他通貨建て						
大規模	0.0	0.6	0.0	0.0	0.5	0.0
中規模	0.0	0.1	0.0	0.0	0.5	6.7
小規模	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

## 日本からアジア向け輸出におけるインボイス通貨シェア

表 5-3(A)は、日本企業におけるアジアの主要貿易相手国である中国、韓国、台湾、タイについて、製造業全体と主要業種別のインボイス通貨別シェアの回答企業の平均値を、2009年調査と2013年調査の比較において示している。

中国向け輸出に占める円建てシェアは2009年の55.4%から2013年には44.6%に、10%超大きく低下した。変わって、米ドル建てシェアが43.7%から47.1%に上昇すると共に、相手国通貨である人民元建てシェアが1.3%から8.2%に大幅に上昇した。業種別に電気機器が最も元建てシェアが高く(12.9%)、続いて化学と機械が約10%となっている。輸送用機器と精密機器の元建てシェアはほとんどない。

韓国向け輸出に占める円建てシェアは、2009年の69.0%から2013年には58.4%と大きく低下した。米ドル建てシェアが25.5%から36.1%に上昇しているが、相手国通貨であるウォン建てシェアは4.5%から5.4%へと小幅な上昇に留まっている。

台湾向け輸出に占める円建てシェアは、62.5%から49.5%へと大幅に低下し、代わって米ドル建てシェアは35.3%から45.6%へと大幅に上昇した。台湾ドル建てシェアも2.4%から4.9%に上昇した。

タイ向け輸出に占める円建てシェアは60.1%から54.6%に低下した。米ドル建てシェアが30.4%から36.3%に上昇したが、タイバーツ建てシェアは9.4%から7.8%に低下している。

表 5-3(B)は中国、韓国、台湾、タイ向け輸出のインボイス通貨別シェアを企業規模別に示したものである。

4か国の全てで、企業規模が大きくなるほど、円建てシェアが単調に低下し、米ドル建てシェアが単調に上昇する傾向が顕著である。相手国通貨建てシェアについては企業規模との関連は明確ではない。中国では中規模企業の元建てシェアが12.4%と最大であり、台湾やタイも同様に中規模企業が最大のシェアを持っている。

2013年調査の顕著な特徴は、アジア主要国向け輸出において、中国(8.2%)がタイ(7.8%)を抜いて相手国通貨建て(アジア諸国から見ると自国通貨建て)の比率が最大の国となったことである。2009年から2013年にかけての中国向け輸出における元建て比率の急上昇の背後には人民元国際化の影響が想定される。

表 5-3 (A) 中国、韓国、台湾、タイ向け輸出のインボイス通貨別シェア（主要業種別）

	2009年度調査				2013年度調査			
	輸出先				輸出先			
	中国	韓国	台湾	タイ	中国	韓国	台湾	タイ
回答数	174	142	150	122	138	104	105	102
A. 円建て								
製造業計	55.4	69.0	62.5	60.1	44.6	58.4	49.5	54.6
化学	52.3	53.4	51.9	64.7	55.8	53.5	57.8	68.3
機械	80.4	89.3	84.2	75.5	61.7	75.6	78.4	62.4
電気機器	42.3	59.8	53.4	49.0	32.6	51.5	34.5	44.8
輸送用機器	76.5	66.7	81.5	58.6	62.4	32.7	64.9	63.2
精密機器	56.2	66.6	69.9	92.6	60.6	80.0	82.9	72.0
B. 米ドル建て								
製造業計	43.7	25.5	35.3	30.4	47.1	36.1	45.6	36.3
化学	47.7	37.9	46.3	28.8	34.2	37.4	41.2	31.7
機械	23.7	9.1	17.2	10.8	27.9	19.8	21.6	30.7
電気機器	57.0	35.3	43.3	42.6	54.3	44.8	57.8	48.4
輸送用機器	16.0	8.3	9.2	21.0	35.7	65.7	21.4	16.3
精密機器	38.1	33.4	30.1	7.5	39.4	20.0	17.1	0.0
C. ユーロ建て								
製造業計	0.5	1.1	0.3	0.2	0.0	0.0	0.0	1.4
化学	0.0	2.9	1.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
機械	0.0	0.9	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	2.3
電気機器	0.7	0.1	0.0	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
輸送用機器	0.0	0.0	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
精密機器	5.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	28.0
D. 輸入国通貨建て								
製造業計	1.3	4.5	2.4	9.4	8.2	5.4	4.9	7.8
化学	0.0	5.8	0.1	6.4	10.0	9.1	1.0	0.0
機械	1.6	0.7	0.0	13.8	10.3	4.6	0.0	4.6
電気機器	0.0	4.8	3.4	7.8	12.9	3.8	7.7	7.0
輸送用機器	7.6	25.0	9.2	20.2	1.9	1.7	13.7	20.6
精密機器	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
E. その他通貨建て								
製造業計	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
化学	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
機械	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
電気機器	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
輸送用機器	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
精密機器	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

表 5-3 (B) 中国、韓国、台湾、タイ向け輸出のインボイス通貨別シェア（企業規模別）

	2009年度調査				2013年度調査			
	輸出先				輸出先			
	中国	韓国	台湾	タイ	中国	韓国	台湾	タイ
回答数	174	142	150	122	138	104	105	102
A. 円建て								
大規模	45.3	62.5	53.3	54.7	29.1	38.8	41.4	41.1
中規模	60.5	68.9	63.0	57.3	46.3	61.4	41.6	60.7
小規模	63.4	78.9	75.2	75.5	61.1	77.7	68.6	69.1
B. 米ドル建て								
大規模	52.4	32.8	42.6	35.4	64.3	51.4	53.8	49.6
中規模	40.9	25.8	35.7	32.5	41.0	35.7	48.2	30.3
小規模	34.2	13.8	24.0	16.7	33.0	19.5	31.4	21.9
C. ユーロ建て								
大規模	0.4	0.5	0.0	0.4	0.0	0.0	0.0	1.3
中規模	0.0	1.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
小規模	1.2	1.9	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3.2
D. 輸入国通貨建て								
大規模	3.2	4.2	4.1	9.5	6.5	9.8	4.8	8.1
中規模	0.0	4.2	2.1	10.1	12.4	2.8	10.2	9.0
小規模	0.0	5.4	0.4	7.8	5.8	2.9	0.0	5.8
E. その他通貨建て								
大規模	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
中規模	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
小規模	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

## 6. おわりに

本論文では、海外との貿易取引を行っている製造業の全上場企業 962 社を対象として、2013 年 9 月に調査賞を送付して実施した「日本の貿易建値通貨の選択に関するアンケート調査」の回答結果の概要を報告し、2009 年 9 月に実施した前回調査との比較においてファクトファイディングを行った。前回調査の回答企業数 225 社（回答率 25%）に対して、今回の調査の回答企業数は 185 社（同 19%）であった。

回答結果から得られた 2009 年度調査と比較しての日本企業の為替リスク管理とインボイス通貨の主な特徴は以下の 4 点である。

第一に、日本から世界への輸出総額に占める円建て取引の比率は 48%から 42%へと低下し、ユーロ建て取引比率が減少する一方で、米ドル建て取引の比率は 42%から 49%に上昇した。また、人民元の国際化などの進展を背景として、アジア通貨建て取引比率が若干上昇傾向にあることも確認された。第二に、仕向地別に見ると、アジア向け輸出において米ドル建てが選択される比率は上昇している。アジア向け輸出における相手国通貨建て取引は若干の上昇傾向にあるものの依然として少ないが、中国向け輸出については、円建てシェアが 2009 年の 55.4%から 2013 年には 44.6%に、10%超低下した代わりに、米ドル建てシェアが 43.7%から 47.1%に上昇すると共に、人民元建てシェアが 1.3%から 8.2%に大幅に上昇した。第三に、為替リスクヘッジの観点からは、為替リスクヘッジ手段の利用が低下しており、特にその傾向は電気機器や精密機器の分野で顕著であること、またマリー・ネットィングを利用している割合は全体の 4 割弱と前回調査とほぼ同様であるが、業種ごとに為替リスクヘッジ管理の変化に違いが生じていることが観察された。これは、本社と海外現地法人との分業体制に業種ごとにそれぞれ異なった変化が起これ、それが為替リスクヘッジ手段の違いに反映していることを示唆するものである。第四に、円高時、円安時における企業の価格設定行動については、どちらの局面においても為替変動を価格に転嫁している企業の割合は 4 分の 1 弱であり、為替相場変動に関わらず PTM(Pricing-to-the-Market)と整合的な価格設定行動をとっている企業の割合が高いことが示された。

これらの調査結果を概観した上で、業種ごとに様々な変化はあるものの、先進国向け輸出の企業内取引において相手国通貨建て取引を、アジア向け輸出の企業内取引において米ドル建て取引を選択するという前回 2009 年調査において観察された日本の輸出企業の特徴は、4 年後の 2013 年調査においても基本的に変化がないこと、そして、企業規模が大きな企業ほど、為替リスクを輸出企業側が引き受けるという PTM と整合的な価格設定行動を志向し続けていることが再確認されたといえる。

以上のように、2013 年度 9 月に実施された第 2 回目となる「日本企業の為替リスク管理とインボイス通貨選択調査」は、日本製造業の海外生産ネットワークのさらなる拡大、円高基調から円安基調への転換、および人民元という新たなインボイス通貨選択肢の出現と

いう大きな環境変化の中で実施されたものであり、前回 2009 年度 9 月の調査結果と比較することで、以上のような日本企業に起こった様々な環境変化がどのように企業レベルの為替リスク管理とインボイス通貨選択に影響を与えるのかについての貴重な研究データとなる可能性がある。

参考文献：

伊藤隆敏・鯉渕賢・佐藤清隆・清水順子（2010）「日本企業の為替リスク管理とインボイス通貨選択：平成 21 年度日本企業の貿易建値通貨の選択に関するアンケート調査結果概要」RIETI Discussion Paper Series 10-J-032.