

## ．調査・研究事業

### 1．為替変動の貿易投資活動への影響と対応策に関する調査研究

#### 第1章 為替レートの推移とわが国の貿易投資動向

本章では日本の貿易が価格に感応的か否かを計量的に把握するため、輸出入関数を地域・財別に推計した。(地域：世界、米国、EU15、東アジア、中国、中東、財：総額、資本財、耐久消費財、非耐久消費財、工業用原料)

その結果、日本の貿易は輸出入共に、価格弾力性が低く非弾力的で、概して価格変動の影響を受け難いことが分った。輸出については、価格弾力性が1以上の地域・財は皆無、輸入についても、米国からの耐久消費財、非耐久消費財、工業用原料、東アジアからの資本財、非耐久消費財、中国からの総合、資本財、非耐久消費財に限定される。

また、中小企業性製品、大企業性製品の輸出入において、価格に感応的か否かの計測も併せて行なった。この結果、輸出についてはいずれも価格弾力性が低く為替変動の影響がないもしくは小さいとみられる結果が得られた。一方、輸入については有効な方程式が推計できず、価格変動の影響が大きいか否か判断できなかった。

さらに、為替変動が投資行動に与える影響についても地域別・財別に計測を試みた。

この結果、全体、アジア、欧州からの対内直接投資件数と為替変動の間に弱いながらも関係を見出せた。つまり、円安になると対内投資が増加し、円高になると対内投資が減少するという関係が検証できた。また、財別では、機械、化学、金属、繊維で同様の関係を計測した。

一方、対外直接投資では、中国向け直接投資金額のみ関係が推計できた。

#### 第2章 わが国企業の事業活動における為替変動の影響

本章では地域別に輸出入の決済通貨比率の推移をみた。その結果、比率は90年代を通じて安定しており、為替変動との関係はみられなかった。そして、現実に日本企業が貿易取引において実施している為替リスクヘッジの方法を、財務省の「円の国際化推進研究会」の報告書の報告内容を援用し、分析をおこなった。

この結果、現実の取引では、貿易相手・取引商品により立場が固定化しており、為替変動に応じて取り引き決済通貨を変更することが困難であると考えられる。それ故、輸出と輸入の両業務を持つ会社は、それらをバランスさせることで為替リスクを回避する。また、国際市況製品など財の性格から建値がドルなどになっている場合は、選択の余地はなく為替リスクは原則自社で負うことになるが、その場合は、為替の先物取引、予約などを通じて、リスクをヘッジすることになる。

分析に用いた決済通貨比率統計はこれらの取引環境を所与として観測されたものである。つまり、自由に決済通貨を変更できない場合、または取引をバランスさせることで為替変

動リスクをヘッジしており、決済通貨を変更する必要がない場合を含む環境下で観測された統計数字を基に分析したものである。

この意味で、結論をより正確に述べると、「日本の貿易においては、総じて価格に非弾力的な財の取引が多く、価格変動の影響は小さい。そして取引においても、企業は為替取引リスクを様々な方法でヘッジしており、為替変動のリスクを決済通貨の変更で対応する行動は非常に小さいとみられる」ということがいえる。

### 第3章 為替変動に対する対応策

第1章、2章での分析結果から、日本の貿易においては為替変動がもたらす影響が比較的小さく、小幅な為替変動にとどまる限り大きな影響をうけにくい貿易構造になっていると推測できる。

これは、企業レベルで為替変動リスクを回避する対策を講じていることを示唆する。

具体例としては、海外生産比率を高め、円高の影響を小さくする、価格変動の影響を受け難い高付加価値化商品を日本に生産特化させる、輸出と輸入の割合をバランスさせる努力などが挙げられる。

この他、為替変動に対するヘッジへの対応も進んでいる。為替リスクを本社あるいは海外の金融子会社(部門)に集中させ、世界各地にある生産子会社などで為替変動リスクを負わせないようにするなど、企業内の経営努力も効果を発揮しているようである。

しかし、個々の企業の対応、努力では、一時的で大きな為替変動リスクに十分対処できるとは限らない。かつてアジア通貨危機のように個々の企業や産業界で対処することが厳しい状況になることを未然に防ぐセーフティ・ネットなどのインフラ整備が、きわめて重要である。

アジア通貨危機を経て日本を中心にアジアでの金融を安定させるため、「東アジアの通貨安定に向けた通貨スワップ網の構築」などのインフラ整備が進んでいるが、そういった整備の充実、各国間の協力・協調が今後一層求められている。