

第 I 部 貿易（非金融業）における円の国際化

高千穂商科大学 佐々木 百合

1. はじめに

第 I 部では、貿易（非金融業）における円の国際化について検討する。目的は、研究者・商社・大手メーカーの貿易における通貨建て（インボイスカレンシー）に関する報告をもとに、ディスカッションを重ね、政策的・実務的に円の国際化を進めるために何が必要かを部会としてまとめ、提言につなげることである。

議論の結果、主に、これまで円の国際化が進んでいなかったが、①アジアにおいて事実上のドル・ペッグから変動制に移行していること、②わが国企業が国際競争力が付き、また経営方針も量重視から質・利益重視へ移行しつつあること、等から、円の国際化の新たな可能性が生まれていることが明らかになった。また、その中で、ドルを当然のように使っていたこれまでの慣習を見直し、あらゆる取引において円使用の可能性を探求すべきであり、その機運が高まっていることが確認された。

以下、2. ではメンバーからの報告内容のポイントを整理し、3. では、特に企業の価格戦略行動（PTM 行動）をはじめとした議論を、4. ではまとめを述べる。

2. 報告のポイント

以下、メンバーからの報告を項目ごとにまとめる。

（1）インボイスカレンシー選択の現状

インボイスカレンシー選択の現状として、世界的には下記のような一般的特徴が見られるが、日本は主要先進国のなかで異なる特徴を持つといわれる。

一般的特徴

- ① 先進国間の機械製品貿易は輸出国通貨建てで取引される（「グラスマンの法則」）。
- ② 先進国と途上国との間の貿易は先進国の通貨建てで取引される。
- ③ 一次産品の取引は国際通貨建て（主として米ドル建て）で取引される。
- ④ 米国との貿易では米ドル建て取引が一般的である。先進国の対米輸出でも米ドル建て取引が選好され、ここではグラスマンの法則は妥当しない。

日本の特徴

- ① 円建てが少なくドル建てが多い。
- ② 対アジア貿易では円建て・ドル建てが半分ずつになっている。

（２）インボイスカレンシー選択の理由および

円建て貿易が進まない現状について

インボイスカレンシーとしてドルを選択する理由

インボイスカレンシーとして、自国通貨・円ではなく、ドルが多く選択されているが、その理由は大きく分けると、第一にドルに起因するもの（利便性が高いなど）、第二に米国に起因するもの（国家への信認など）、第三に日本企業サイドの事情によるもの（リスクの集中化、価格戦略など）がある。このうち第一、第二の理由は日本のみならず、他先進国にも共通のものであり、第三の理由は日本固有のものである。したがって、日本の自国通貨建て取引が他先進国に比較して低い理由は、特に第三の理由によるところが大きいと考えられ、この点を解決することが円の国際化の積極的な推進に結びつくと思われる¹。

詳しい理由は以下のとおりである。

ドルに起因するもの

- ① 通貨の利便性が高い。具体的には、規制がない為替管理および資本取引、オープン

¹ ただし、第一、第二の理由はドルや米国の絶対的に強い立場にあるというだけでなく、相対的にドルや米国が強いという理由も含んでいる。したがって、日本（円）と米国（ドル）の相対的な格差が他先進国にくらべて大きいことが原因であることも考えられ、その場合第一、第二の理由もまた日本に固有のものであるということができるとも考えられる。

ンで発達した金融・資本市場が存在し、為替取引コストが低い。金融取引コストが安い。

- ② 国際商品市場ではほとんどがドル建てで取引されているため。
- ③ 半導体等ドル建てで市場取引価格が決定されるものはドル建てを優先するため。

米国に起因するもの

- ④ 経済規模、貿易・資本取引規模が大きい。また、安全保障面を含めた国家への信頼が高い。

日本企業サイドの事情によるもの

- ⑤ できるだけ為替リスクを本社又は金融子会社に集中し、海外現地法人の事業リスクを軽減する。
- ⑥ 原材料がドル建てで輸入されているため、高付加価値でないものは、むしろドル建てで輸出するほうがリスクが相殺（マリー）できて好都合である。
- ⑦ 電気機械、輸送機械などは価格戦略上、ドル建てを 선호する傾向がある。
- ⑧ 為替リスクの地域集中化が行われている。

北米： ドル建

欧州： ユーロ建（欧州統括会社にて、域内為替をユーロに集中）

アジア： 円建 or ドル建

インボイスカレンシーとして円を選択する理由

シェアとしては低いものの、円建て貿易も行われている。企業がインボイスカレンシーとして円を選択している理由をまとめたのが以下8点である。

- ① 輸出先がアジアのとき
- ② 市場競争力を持つような高付加価値製品を輸出するとき
- ③ 需要者が日本人に限定されているとき
- ④ 競争相手が日本企業のとき
- ⑤ 消費財の製品輸入の一部

- ⑥ 国内で激しい価格競争が行われているとき
- ⑦ 海外委託加工商品（海外関係会社との取引）
- ⑧ 円建ファイナンス（O E C F 円借款、輸出入銀行輸出金融）こみの商談のとき

円の国際化が進まない理由

① ドル建て、円建ての選択理由を総合して、円の国際化が現実として進んでいない理由をまとめる。民間サイドからは、貿易決済通貨を決定する要因は、「経済合理性」にあり、その結果として円を使用していないという意見があった。民間企業は利潤最大化行動をとっており、円を使用するほうが利潤が高くなるなら当然円を使用するだろう。したがって現在円の使用が少ないのはやはり何らかの要因で円建て取引をするときの利潤が低い（コストが高い）からと考えられる。重要なのは、如何なる要因が円使用時の利潤を下げるのかを追求することである。他方、もう一つの考え方としてそもそも企業が全体的あるいは長期的な意味で利潤最大化行動をとっていない可能性があるという意見があった。これは企業が局所的あるいは短期的な視野で行動しているために、全体的あるいは長期的に見れば円を使用するメリットが大きいのに、「慣性」等によりドルを使用しているという指摘である。

② 前者の立場からは、要因として、ドルに起因するもの（下記(a)）、日本や円に起因するもの（下記(b)~(d)）、企業に起因するもの（下記(e)(f)）などがあげられた。

ドルに起因するもの

(a) 基軸通貨としての米ドルが優位にある。

日本・円に起因するもの

(b) 日本の短期金融市場が十分に発達していない。

(c) 円の安定性・利便性が相対的に低い。

(d) 日本の対米輸出依存度、原燃料輸入依存度が高い。

日本企業に起因するもの

- (e) 貿易取引における交渉力が弱い。
- (f) 企業における為替リスク管理の観点。
 - ・ 貿易の大半が企業グループ内の場合、為替リスクは本邦親会社で一括管理した方が低コストであり、海外子会社の収益管理にも都合がよい。
 - ・ 輸出入のどちらか一方をドル建てとせざるをえない場合、もう一方もドル建てにして、マリーする方がトータルでの為替コストを引下げられる。
 - ・ 為替予約コストが安く、為替リスクヘッジの手段が整備されている。
(貿易相手方に為替リスク管理の能力がない場合、あえて円建てとすることがコストアップに繋がり、逆に採算が悪くなることもありうる)
 - ・ 価格戦略のため。

アジア関係

- (g) 特にアジア地域で円建て貿易が進まなかった理由（アジア通貨危機前）
 - ・ パーツをはじめとするアジア諸国の通貨が実質的にドルペッグであったこと。
 - ・ 仕入れ通貨であるドルと販売通貨であるパーツの間のヘッジを行う方が、(取引の薄い) 円・パーツの予約よりも格段に市場が厚く利用しやすかったから。
 - ・ 輸出者サイドも、為替予約やその他の取引とのマリーによって円とドルの間の為替リスクを回避できる仕組みがあるので、現地合弁企業の為替リスクを負担したとしてもコントロールすることが可能だったから。
 - ・ 米企業や現地企業との競争が激しい場合には、価格戦略上ドル建てにしておくことが望ましかったから。
- ③ (a)は日本に固有の理由ではなく、推進策によって改善することはできない。(b)をはじめとする市場の発達については80年代から現在まで様々な形で規制緩和が実施されており、環境は整いつつある。今後も必要に応じて市場の発達を促進するような政策がとられれば円の国際化につながるだろう。また(c)の円の安定

性、利便性については(b)の市場の発達など、円をとりまく環境が変化することで改善されていくものといえる。(d)については対米輸出依存度は長期的に低下しつつあり、今後も低下する可能性がある。また、原材料の輸入は継続されるが、水平分業の進展により製品輸入比率が上昇してきており、今後もこの傾向は続くと考えられる。

(e)の交渉力については、疑問視する意見があった。どちらかというところは特定の商品に関する理由、あるいは何十年か前の理由であり、現在は貿易取引における交渉力が特に弱いという理由はあてはまらないと考えられる。(f)は、為替リスクのヘッジに関わる理由と、価格戦略に関わる理由である。ヘッジについてはコストが問題になるが、近年では様々なヘッジ手段があり、全体的なコストが低下しているため、通貨によるコストの格差も縮まってきているかもしれない。また海外現地法人の為替リスクを本社に集中させるのは、コストを下げると、本社にくらべて規模も小さくシェア確保に苦戦をしいられる可能性のある現地法人には為替リスクを負わせないという経営方針によるものと考えられる。しかし現在果たしてリスクの集中によりどれくらいのコストがセーブされているのか、あるいは迅速で効率的な経営システム構築の観点からある程度実績を積んだ現地法人に為替リスクを負わせることはできないのか、など見直しの余地があるだろう。価格戦略については「4. ディスカッション」においてやや詳しく論ずるが、基本的に現地（米あるいはアジア）においてシェアを確保するためにドルを用いるという理由である。

- ④ アジアで円の国際化が進まなかった理由（上記(g)）は、一般的理由と重なるところもあるが、特に一番目にあげられている、実質的なドルペッグ制を多くの国が採用していたことが一つの重要な要因であった。アジア通貨危機によってこの要因はなくなったので、今後アジア地域における円の国際化が進展する可能性は高くなっており、また以下に述べるように、既にそうした動きが見られる。

(3) アジア通貨危機の影響

アジア通貨危機後の変化として、タイ・インドネシア等のアジア各国は既にドルペッグ制を放棄し、変動相場制に移行した。自動車部品など、それまでドル建てであった東南ア

アジア向け輸出が、円建てに切替えられる動きがみられる。

その背景としては、以下のことがあげられる。

- ① 通貨のドルペッグが外れたことで、組立てを行う現地企業サイドで為替リスク回避のためにドル建て取引に固執する必要がなくなったこと。
- ② 現地の競合他社にも同様の動きが広がって価格競争上も円建てが好ましい状況となってきたこと。
- ③ ドル資金調達難を背景に邦銀が現地企業への円貸付を選好する動きがあったこと。
- ④ (これらの結果として、) 現地での貿易面・金融面での円取引がある程度活発になりつつあること。

(4) 外為法改正の影響

1998年4月からの外為法改正の効果については、外為法改正は東京市場の国際化には貢献するが、通貨の選択に関しては中立的で、居住者間外貨決済等を考慮すると、むしろ国内での外貨の使用が浸透したという意見も聞かれた。これについては、たしかに外為法改正は貿易取引の円建て化について直接的で速効性のある影響はないが、内外資本取引の自由化、外国為替業務の自由化等、クロスボーダー取引の自由化は円の使い勝手を高めるという意味において円の国際化に十分資するものである。円の国際化を推進するためには、これらの規制緩和による環境整備が必要不可欠と考えられる。

(5) 円の国際化推進策

円の国際化推進策は、(2)「インボイスカレンシー選択の理由および円建て貿易が進まない現状について」におけるドルを使用する理由、円を使用する理由、円を使用しない理由から導くことができる。これらをまとめると以下の通り。

- ① 円の利便性改善の為の国内の金融資本市場整備や税制改革などの関連インフラ整備。
- ② 円の国際社会の中での(安全保障や外交などまで含めた国際社会での政治的影響力もふくめた)国家としての高い信認。

- ③ 日本の金融システムの安定。超低金利からの脱却。資産デフレからの脱却など。
- ④ 東京国際商品市場の拡大。
- ⑤ アジア地域における円建取引の拡大検討。
- ⑥ （特にアジア地域における）円建ファイナンスの拡充。
- ⑦ アジア通貨と円の連動性の強化。
- ⑧ アジアの日本市場への生産基地化を推進。
- ⑨ 日本製品の市場競争力。
- ⑩ 企業経営・財務の見直し。

①は利便性改善のためのインフラ整備、②と③は円および日本国の信認の向上、④は商品市場の拡大、⑤から⑧はアジア関連、⑨⑩は日本企業に関するものである。このうち、①から③はこれまでも広くいわれてきたことであるが、④についての議論はまだ活発ではなく、今後検討の余地があるかもしれない。また、アジア関連の⑤から⑧は、アジア通貨危機直後である今、有効な手段となる可能性が高い。⑩については、これまで費やしてきたサunkコストをベースとする慣性が今後も継続されるべきものなのかを検討するということであり、経営と財務が分離しているといわれるなか、必要な措置といえるだろう。

3. ディスカッション — 民間企業の価格戦略行動について

本節では、部会において特に議論になった企業の価格戦略行動について考察する。

(1) 実務的観点からの説明

ドル建て取引を選択する理由のひとつとして、部会ではたびたび現地通貨建て価格を安定させるための価格戦略行動が指摘されてきた。これは、実務的観点からは、第一に現地通貨建て価格が安定していないとシェアを伸ばせない、第二に価格改訂は簡単にできないため、円建てにすると結果的に現地法人がリスクを負う形になってしまう、という理由であった。

第一の点については、特に当該製品に市場支配力がないときに問題になるということで、日本企業の市場支配力が高いような製品については必ずしも当てはまらない（価格が安定

していなくても需要は減らない) とのことだった。第二の点については、海外現地法人は新しい場所でのシェアを開拓するという役目があるのでリスクを気にせず動けるようにするため、一つ一つの規模は小さいためリスクを個々でヘッジするよりも、本社に集めるほうが効率的である、とのことだった。

(2) 理論的解釈

(1)のように現地通貨建て価格を安定させるような行動をとくにプライシング・トゥ・マーケット行動(市場指向型価格設定行動、以下P T M行動)という。ただし、P T M行動を厳密に定義すると同一製品の自国販売価格と外国販売価格が為替相場に左右されながら乖離することである。例をあげると、日本国内では円建てで一定の価格で販売している一方で、円高ドル安になるとアメリカ市場での販売価格を円建てで下げる(ドル建てでは一定に保つ)ことをP T M行動という。このような行動が厳密にとられると、円高ドル安になってもドル建てでみた日本の貿易黒字額が減少しない。1985年のプラザ合意後、円高ドル安にもかかわらず、日本の貿易黒字が縮小しないことから、このようなP T M行動が注目されるようになったという背景がある。

P T M行動のモデルでは、企業の利潤関数あるいは当該商品の需要関数が一定の条件を満たす場合、企業が利潤を最大化する結果としてP T M行動がとられることが理論的に説明されている。P T Mモデルでは、同一製品に市場によって異なる価格が設定されることを想定しているため、完全競争ではなく、独占的競争の設定が用いられる。このようなモデルから、先ほどの実務的理由を説明すると次のようになる。

第一に、現地通貨建て価格が安定していないとシェアを伸ばせないということであるが、これは相手国市場の需要関数に依存して決まる。例えば、相手国市場の需要の価格弾力性が高ければ、少しの価格変化にも大きく需要が反応し、期待利潤は大きく左右されることになる。ただし、このとき注意しなければならないのは、現地通貨建て価格を安定させるということは、自国通貨建て価格が為替相場によって不安定になるということである。したがって、

現地価格安定＝需要安定＝自国通貨建て価格不安定

現地価格不安定＝需要不安定＝自国通貨建て価格安定

のいずれかの組み合わせが、通貨選択の結果としてあらわれる。企業の期待利潤は通常円建てで計算され、

$$\text{期待利潤} = \text{期待価格} \times \text{期待需要（数量）} - \text{生産コスト}$$

という形であらわされる。現地通貨建て価格を安定させると需要が安定する一方で自国通貨建て価格の分散が高くなり、自国通貨建て価格を安定させると自国通貨建て価格が安定する一方で需要の分散が高くなる。リスク中立のときには分散は影響を与えないが、リスク回避的なときには、いずれの分散を回避すべきかを考えたうえで、通貨建てを決定することになる。

このように考えると、非常に競争的で、需要の価格弾力性の高い市場では、数量を安定させるような現地通貨建て輸出が選択されるし、競争的でなければ価格を自国通貨建て価格を安定させるために、自国通貨建て輸出が選択されると考えられる。

実務的にも、競争の激しい市場（価格がかわるとシェアが伸ばせない市場）では現地通貨建てにせざるをえないという意見だったが、上述の理論と整合的である。また、競争相手が日本企業のみだったり、供給者が日本企業に限られる製品は円建てで輸出しているという現象もP T M理論と整合的である。

（3）円の国際化との関係

現地通貨建て価格を安定させる行動は、企業の利潤関数あるいは当該商品の需要関数が一定の条件を満たす場合、理論的に企業の利潤最大化行動として説明できる。ただし、P T M理論について、日本企業がP T M行動をとっていることは実証的に確認されているが、その行動が合理的であるかどうかについて実証的に確認されているわけではないことに留意する必要がある。問題は、日本企業のP T M行動が合理的なものであるかどうかである。まず第一に、P T M行動に関連する通貨の選択は、取引相手市場の需要関数、例えば価格弾力性（あるいは市場での競争の激しさ）によって左右されるので、製品特性が変化するか、取引相手が変われば、結果として使用される通貨も変化すると考えられる。具体的には、日本独自の技術による質の高い製品を提供したり、日本企業のブランドを確立することなどで日本企業に市場競争力が生まれれば、需要の価格弾力性は低くなるだろう。また、80年代から90年代にかけて、日本の輸出相手国にしめるアジアのシェアがアメリ

力を上回った。アジア市場はアメリカよりも需要の価格弾力性が低いと考えられる。(またしばしば競争相手が日本企業である。)このような取引相手国の構成の変化もまた、通貨建てに影響を与えることになるだろう。

第二に、企業の経営哲学および財務体制の見直しが通貨建てを変化させる可能性がある。戦後、日本企業は特にアメリカ市場を相手に輸出を伸ばしてきたが、その際、競争の激しいアメリカ市場でシェアを伸ばすには現地通貨建て価格を安定させるのが最適な手段だったと思われる。そのため、ドル建てで輸出する、という大前提を置いたうえで、財務的にはリスクヘッジコストを最小化するための様々な努力がなされてきている。

しかし、現在では、輸出相手国の構成も変化しており、また、日本企業の競争力も向上している。それらを考慮に入れば、いくつかの分野ではドル建てで輸出することは合理的行動でなくなっている可能性がある。それでも見直しがされていない背景には、すでに確立され、多大なサunkコストを支払ってしまった財務体制を大きく変えるほどのメリットがないと判断されているか、あるいは、戦後の経営哲学がそのまま貫かれ、新しい体制に脱却できないという慣性が働いているのかもしれない。

以上のような意味で、民間企業が積極的に現在の経営・財務体制が最適であるかどうかをこの機会に見直すことは、貿易取引における円の国際化にとって極めて重要なことと考えられる。

4. まとめ

第I部貿易における円の国際化では、民間企業の通貨建てに関する報告をもとにディスカッションを行い、新たな円の国際化推進策を提案すべく考察を行った。

これまで円の国際化が進んでいなかったが、①アジアにおいて事実上のドル・ペッグから変動制に移行していること、②わが国企業が国際競争力が付き、また経営方針も量重視から質・利益重視へ移行しつつあること、等から、新たな可能性が生まれている。その中で、ドルを当然のように使っていたこれまでの慣習を見直し、あらゆる取引において円使用の可能性を探求すべきであり、その機運が高まっている。企業の用いる通貨を、世界中で一度に円に変えることは事実上不可能にしても、まずは、日本企業の競争力が高く、かつ事実上のドル・ペッグから離脱したアジアにおいて、円の使用の可能性を積極的に考え

ることは合理的であり、プラクティカルである。その点、本部会において製造業、商社から、今後アジアにおいては円を共通使用通貨としていくことを基本戦略にしているとの説明があったことに、非常に勇気付けられるものであり、今後他の企業においてもなされる必要がある。

以上のように、円の国際化推進策としては様々な意見が提案・検討されたが、アジアという特定地域における国際化をまず進めること、民間企業の財務体制を見直すことなどが重要であることが確認された。