

財務総合政策研究所「日本企業の成長と内外の資金フローに関する研究会」  
2025年2月21日

# 円安が日本経済に及ぼす影響

## 日本企業の輸出入行動と為替変動への戦略的対応

横浜国立大学 国際社会科学研究院  
佐藤 清隆

# Outline

1. 円安が日本経済に及ぼす影響  
—実質実効為替レート、交易条件、経常収支—
  2. 円安と日本の輸出
  3. 日本企業の為替エクスポージャー  
—建値通貨別貿易収支と為替リスクへの戦略的対応—
  4. 本報告のまとめと日本経済（企業）の課題
  5. 本報告が取り組むべき今後の課題
-

## 0. 本報告のまとめ (1)

- **円安**は日本経済にとって問題なのか？
  - Q: 円安は輸出・輸入を通じて日本経済にどのような影響を及ぼしているのか？
  - 円の「実質実効為替レート」が1970年の水準まで減価。  
⇒ 円の名目レートの減価よりも、日本経済の実力低下が最大の理由。
  - 日本の「交易条件」の変化と、その背後の要因：  
⇒ 「原燃料価格」の変動が最大の要因。交易条件は2022年の大幅悪化から改善の途上。
  - 日本の「経常収支」はどのような影響を受けているのか？
    - ✓ 「第一次所得収支」→ 黒字拡大でも、その大半は日本に還流しないという見解もある。  
⇒ 実際は2022年が特殊な時期であった。それを一般化して考えるべきではない。
    - ✓ 「サービス収支」→ 2000年代と比較しても赤字幅は改善。  
⇒ 「デジタル収支」赤字は拡大傾向だが、「旅行収支」黒字も大幅増。  
「知的財産権等使用料(除デジタル)」も多額の黒字。
  - より重要なのは日本の「貿易収支」の動向。  
⇒ 資源エネルギー価格高騰による輸入増が貿易収支赤字の主要因。

## 0. 本報告のまとめ (2)

- **円安**は日本**企業**にとって問題なのか？
  - － Q: 円安による為替差益の享受など、輸出企業にとって円安はプラスの影響が大きい？ 本当に円安は日本の輸出企業にとってプラスなのか？
  - － 円安によって日本の貿易収支は改善したのか？
    - ⇒ 「輸出数量」が伸びない。むしろ近年は低下傾向。J-Curve効果も働いていない。
    - ⇒ 「輸出価格」(契約通貨ベース)は2000年代後半から2020年まで驚くほど安定(一定)。2021年から8-10%程度上昇(←世界的な資源エネルギー価格高騰の影響)。
    - ※ 日本企業は**円安局面**でも輸出相手国通貨(orドル)建ての**販売価格を安定**させ(PTM)、円安による**為替差益**で収益拡大を図ってきた。

**円安進行**→ 相手国通貨建て販売価格を**引き下げない**(= PTM)  
→ 「輸出数量」が伸びない → J-Curve効果が働かない。

- － 円の予想為替レートの上昇(減価):
  - ⇒ 2024年には140円を超える水準まで予想為替レートが減価した。
  - ⇒ 円相場が反転して円高が進むと、輸出企業の業績が悪化する可能性。

## 0. 本報告のまとめ (3)

- **円安**(為替変動)に日本**企業**はどう対処しているのか？
    - Q: 為替変動に対して輸出企業はどのようなリスクマネジメントを行っているか？  
国際的な生産ネットワーク拡大に伴い、どのように建値通貨を選択しているか？
    - 日本の「**建値通貨別**貿易収支」
      - ⇒ 「機械産業」(三産業合計)では円建て・外貨建てともに大幅な**黒字**。
      - ⇒ それ以外の産業(特に「石油・石炭・天然ガス」)では円建て・外貨建て共に大幅な**赤字**。
- ※ 日本全体の「**為替エクスポージャー**」  
⇒ 「石油・石炭・天然ガス」の大幅な外貨建て**赤字**を、「機械産業」の輸出の大幅**黒字**(円建て・外貨建て)でいかにカバーするか、という構造。
- 電気・電子部品メーカー：  
⇒ ドル建て or 輸入国通貨建て輸出と、「ラインボイス」の活用による為替リスク管理。
  - 一般機械メーカー：  
⇒ 圧倒的な輸出競争力による円建て輸出。
  - 輸送用機器(自動車)メーカー：  
⇒ 相手国通貨(ドル)建て輸出が中心。大幅な黒字であり、その大半が外貨建て黒字。

# 1. 円安が日本経済に及ぼす影響

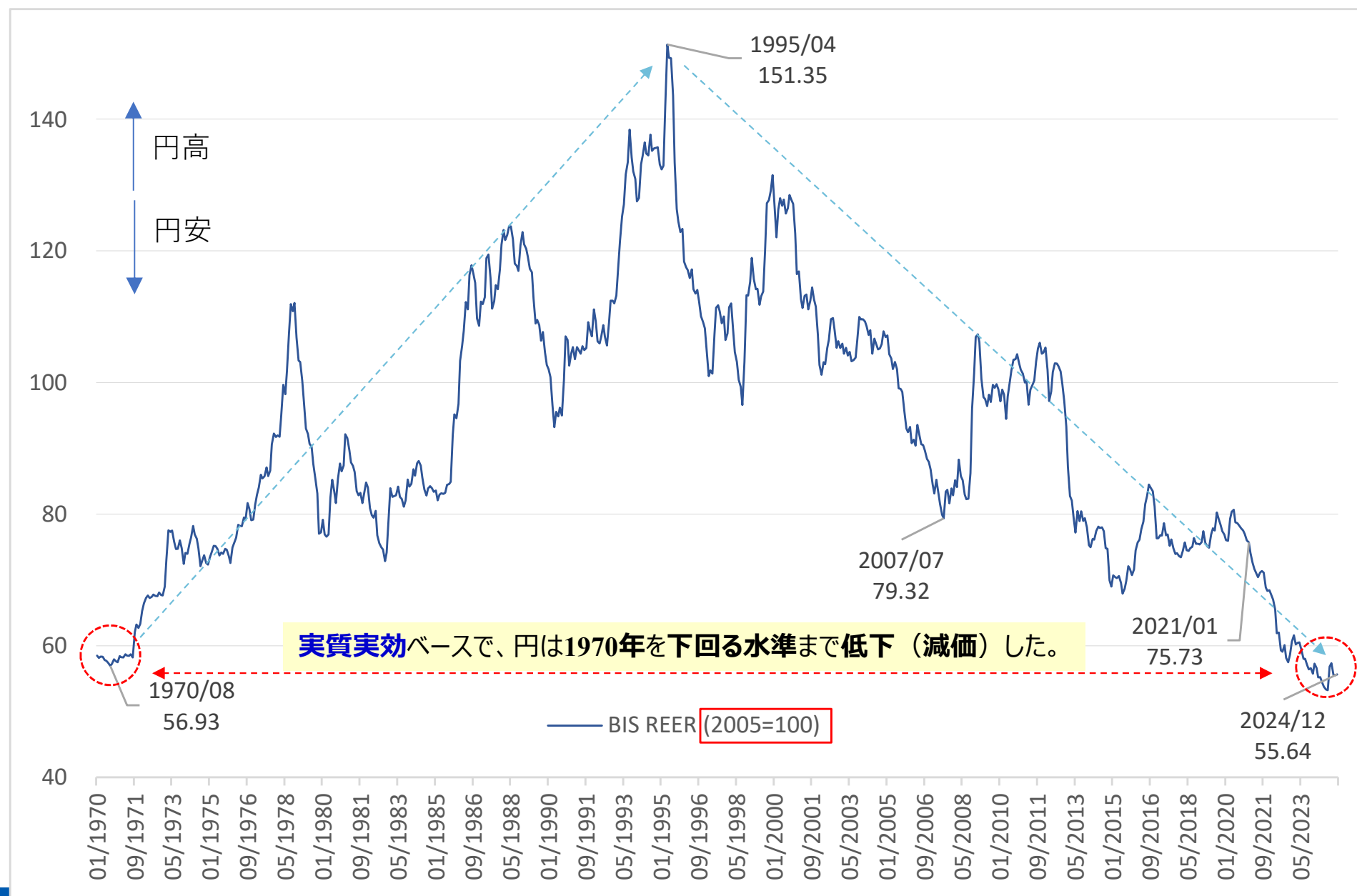
## —実質実効為替レート、交易条件、経常収支—

- 実質実効為替レートと名目実効為替レートの関係を理解する。  
(→「実質実効為替レートの低下(減価)」は何を意味するのか？  
「円の實力」が低下したことを意味するのか？)
- 円安が日本経済に及ぼす影響  
(→「交易条件」に基づく考察。)
- 貿易収支と原油価格
  - 原油価格の高騰が輸入額の増加と貿易収支の悪化を招いている。
- 第一次所得収支
  - 「巨額の黒字の大半が日本に還流しない」という見解は正しいのか？
- サービス収支
  - デジタル収支の赤字は旅行収支と知的財産権等収支の黒字でカバー。

# 円の対米ドル名目為替レート (2005年1月4日～2025年2月18日)

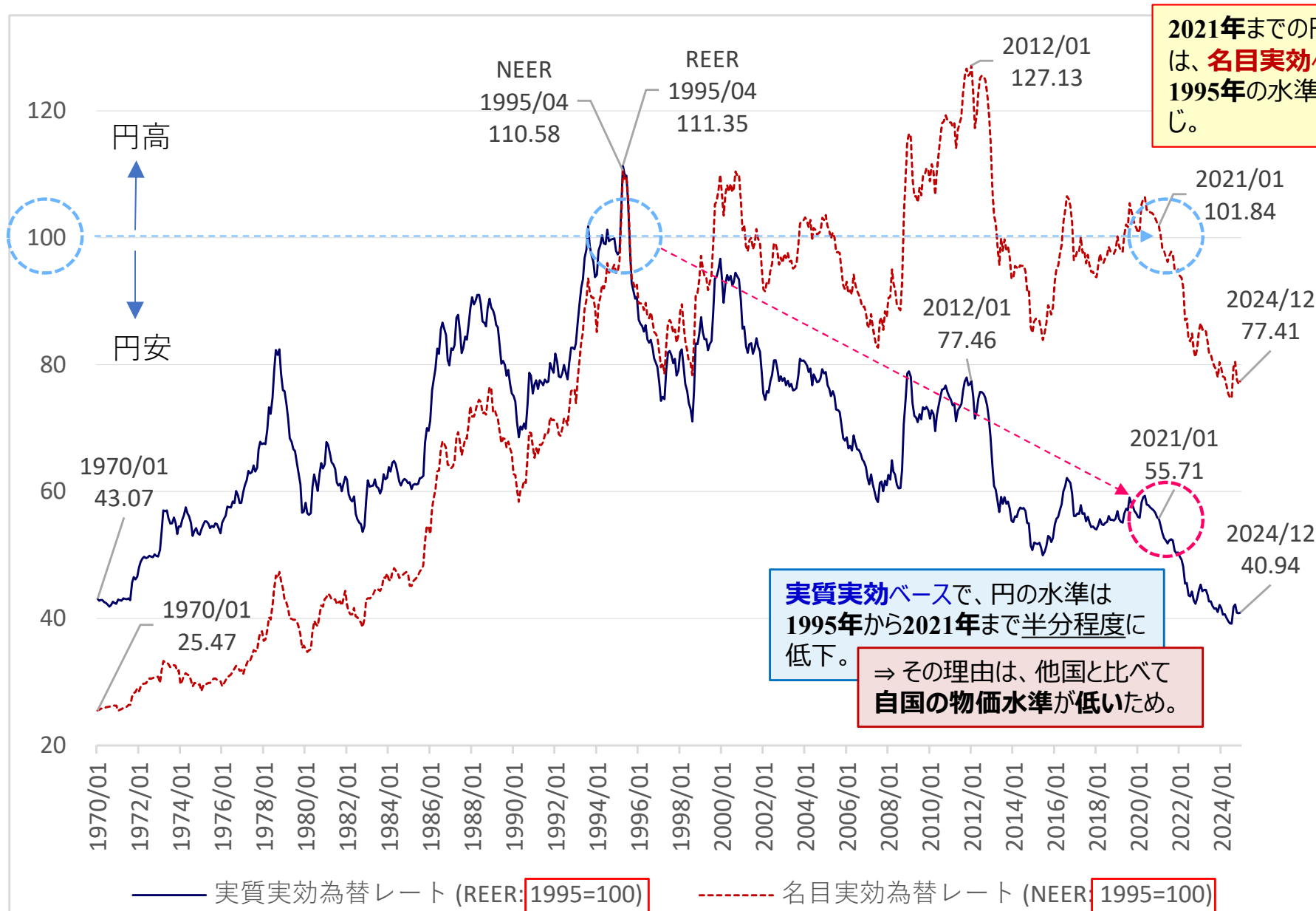


# 日本(円)の実質実効為替レート (1970年1月~2024年12月)



出所) BISウェブサイトよりデータを取得して作成。

# 日本(円)の実質・名目実効為替レート (1970年1月~2024年12月)



# 実質実効為替レート(REER)と名目実効為替レート(NEER)

【例】日本の実質実効為替レート(REER): 貿易相手国が3か国のみの単純なケース

$$REER = \left( \frac{P_J}{E_1 P_1} \right)^\alpha \left( \frac{P_J}{E_2 P_2} \right)^\beta \left( \frac{P_J}{E_3 P_3} \right)^\gamma$$

$$= \left( \frac{1}{E_1} \right)^\alpha \left( \frac{1}{E_2} \right)^\beta \left( \frac{1}{E_3} \right)^\gamma \left( \frac{P_J}{P_1^\alpha P_2^\beta P_3^\gamma} \right)$$

(= **NEER**)

$E_i$  = 円の第  $i$  国通貨に対する名目為替レート

1970年の水準まで低下 (減価)。

$$REER = \text{名目実効為替レート} \times \frac{\text{日本の物価}}{\text{外国の物価 (加重平均値)}}$$

**NEER**は1990年代の水準とほぼ同じ  
 ⇒ 2021年までは1995年の水準と同じ。  
 ⇒ 通貨の交換レートとしての円の価値は  
 1970年の水準まで**低下 (減価)**していない。

この**比率**が大きく**低下**した。

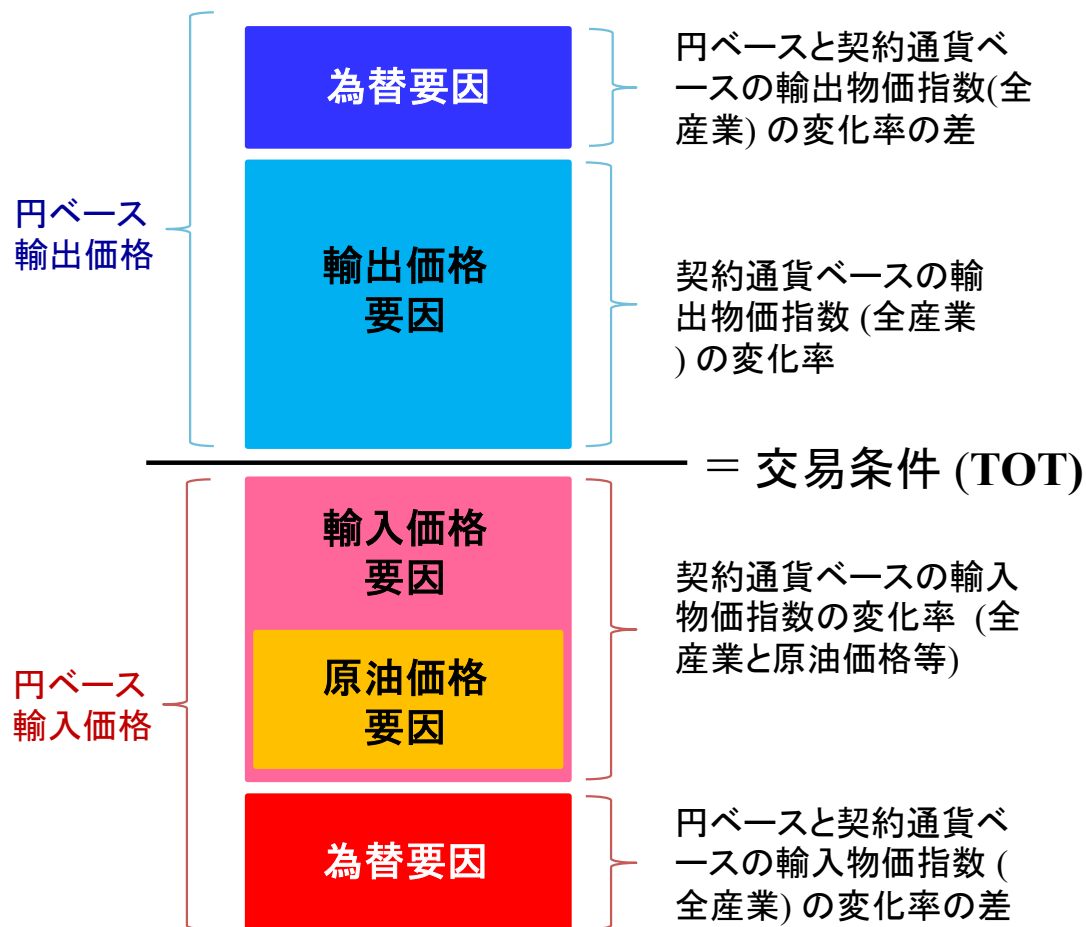
⇒ 日本の物価が外国の物価と比べてほとんど上昇していない。

日本経済の**構造的な問題**が、国内物価の低迷の原因。  
 ⇒ 経済成長率の低迷、生産性上昇率の鈍化、賃金の伸びの低さ。  
 ⇒ 「**日本経済の実力の低下**」を反映。

# 日本の交易条件の要因分解

## 交易条件 (TOT) の要因分解:

- 各要因の対前年同月比変化率を用いて作成。



$$\text{TOT} = (\text{y/y \% changes in yen-base EXPI}) - (\text{y/y \% changes in yen-base IMPI})$$

$$= (\text{y/y \% changes in contact-base EXPI}) + (\text{y/y \% changes in NEER effect})$$

$$\begin{aligned} & - (\text{y/y \% changes in contract-base IMPI}) \\ & - (\text{y/y \% changes in Oil effect}) \\ & - (\text{y/y \% changes in NEER effect}) \end{aligned}$$

## NEER Net Effect

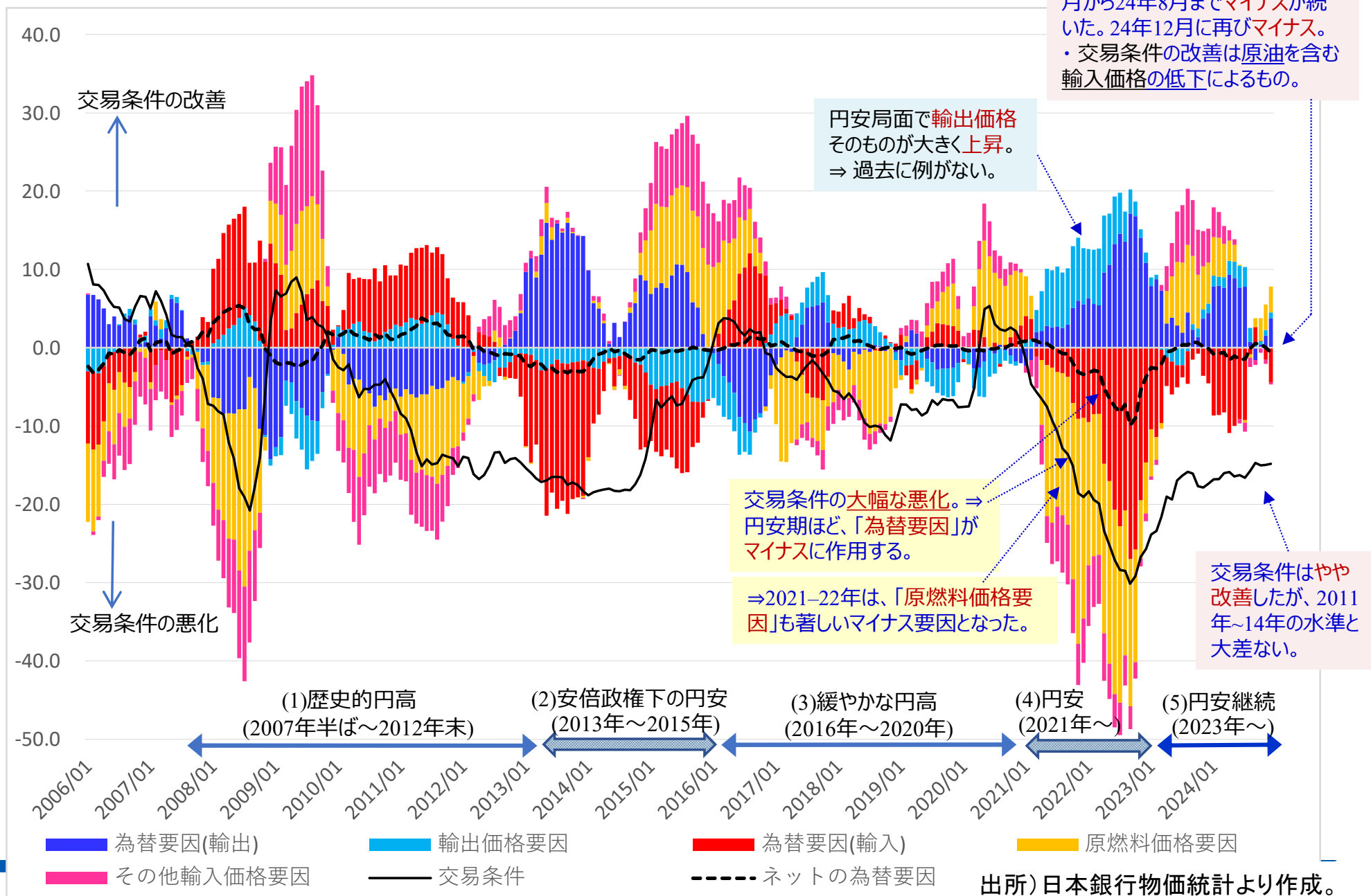
$$\begin{aligned} & = (\text{y/y \% changes in NEER effect on EXPI}) \\ & - (\text{y/y \% changes in NEER effect on IMPI}) \end{aligned}$$

**Source:** Authors' calculation from the corporate goods price index published by the Bank of Japan.

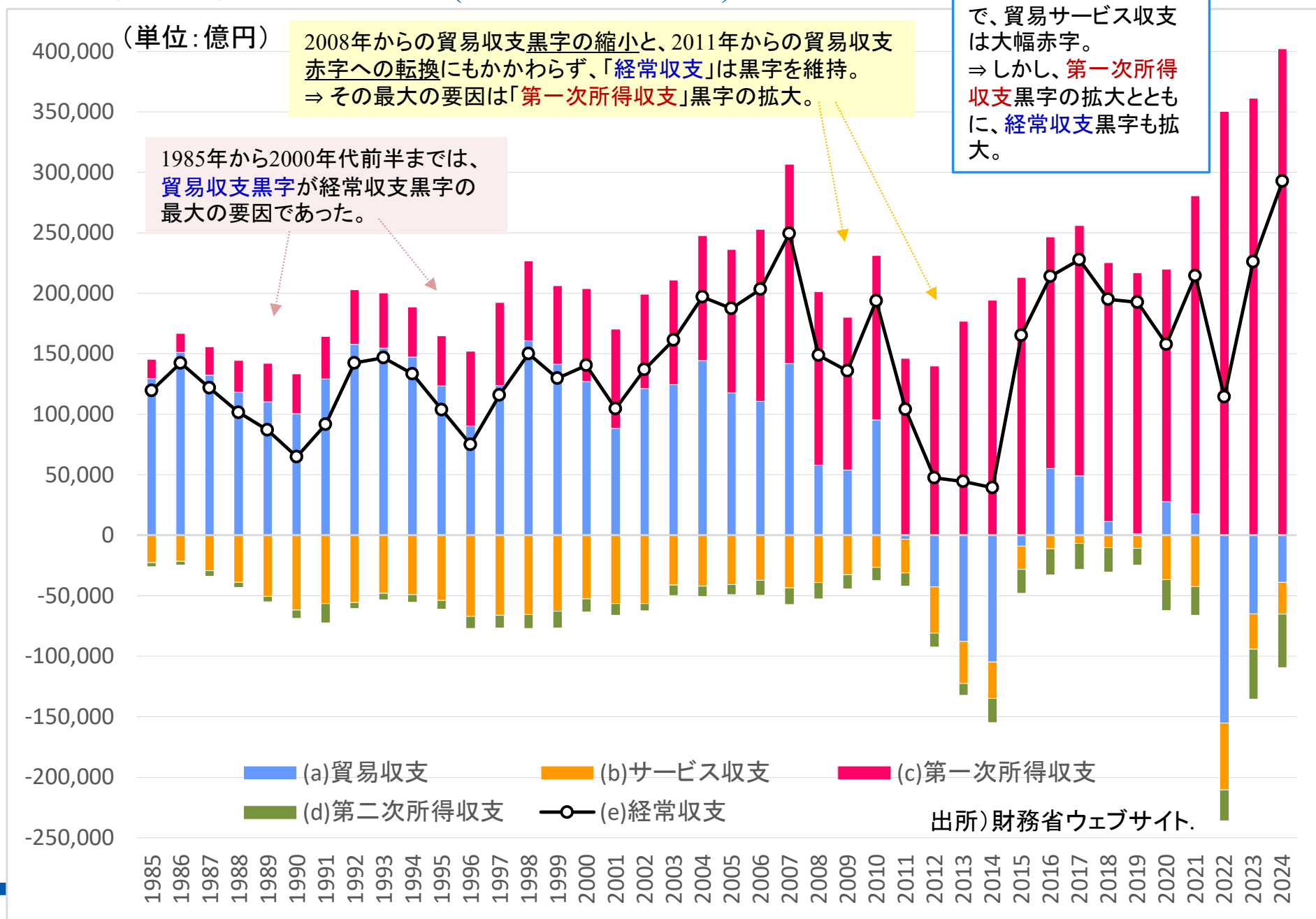
**Note:** 2005M01–2024M12. Terms of trade (TOT) are calculated by dividing Japan's export price index by the corresponding import price index, both of which are index numbers (2020 = 100). Then, TOT as of the **benchmark year (2020)** is standardized to **zero**. Only TOT is scaled by the right-hand side axis. Factor decomposition is made by calculating the percentage change of the export or import price to the corresponding month of the previous year. NEER (Net) effect is obtained by subtracting the NEER (IM) effect from the NEER (EX) effect.

# 日本の交易条件の要因分解 (2006/01–2024/12)

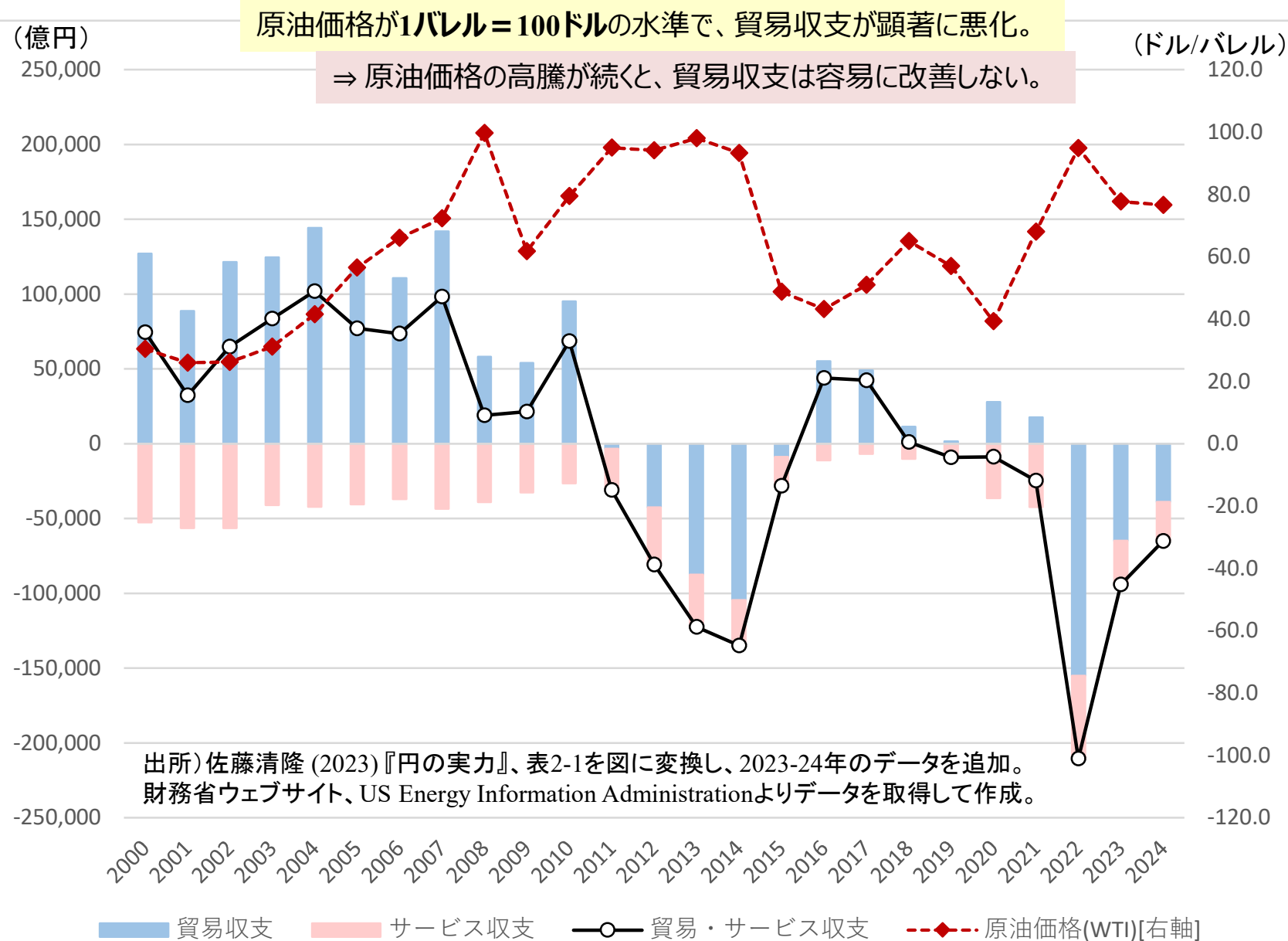
- ・ ネットの為替要因は2023年12月から24年8月までマイナスが続いた。24年12月に再びマイナス。
- ・ 交易条件の改善は原油を含む輸入価格の低下によるもの。



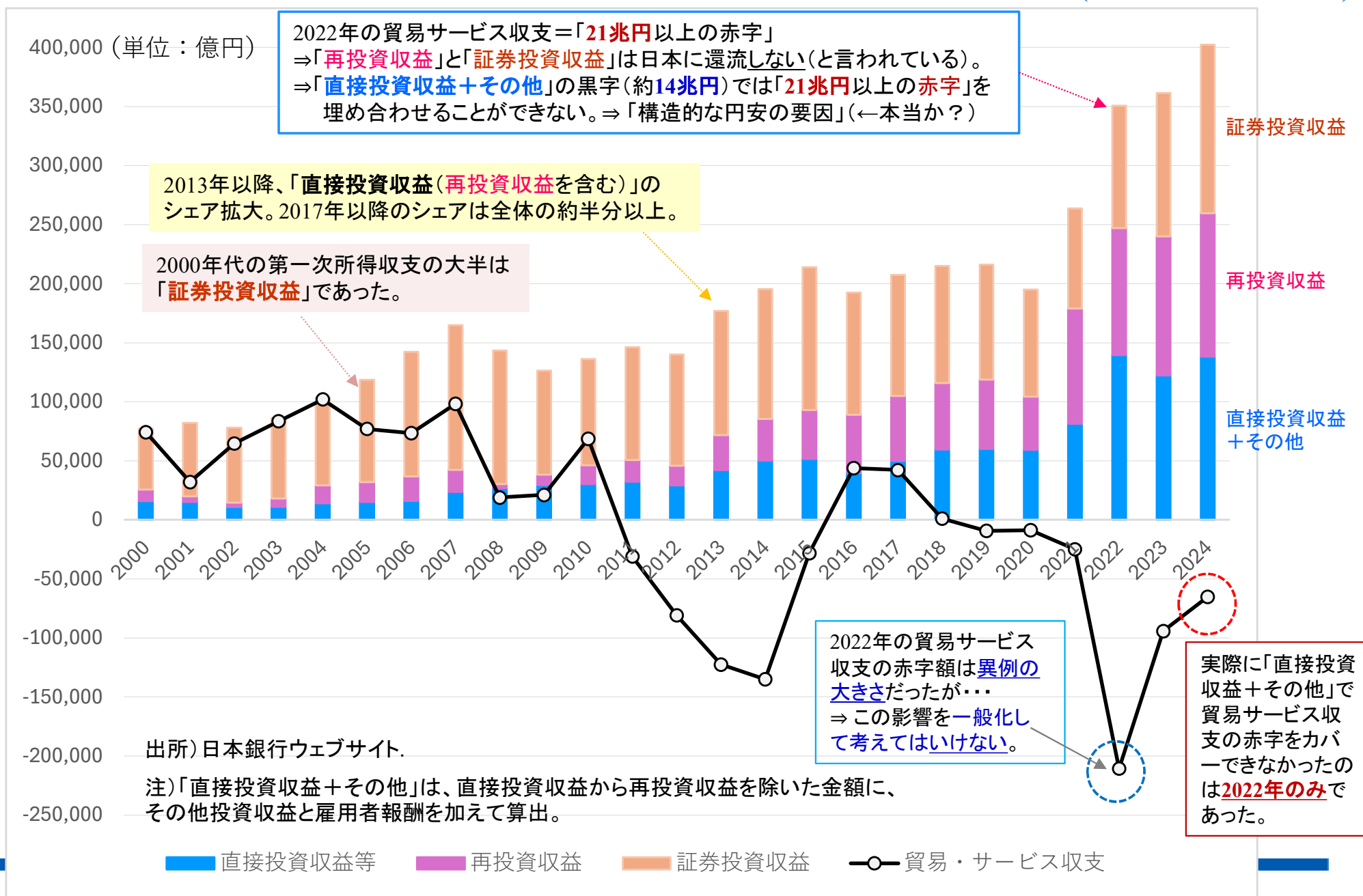
# 日本の経常収支 (1985年～2024年)



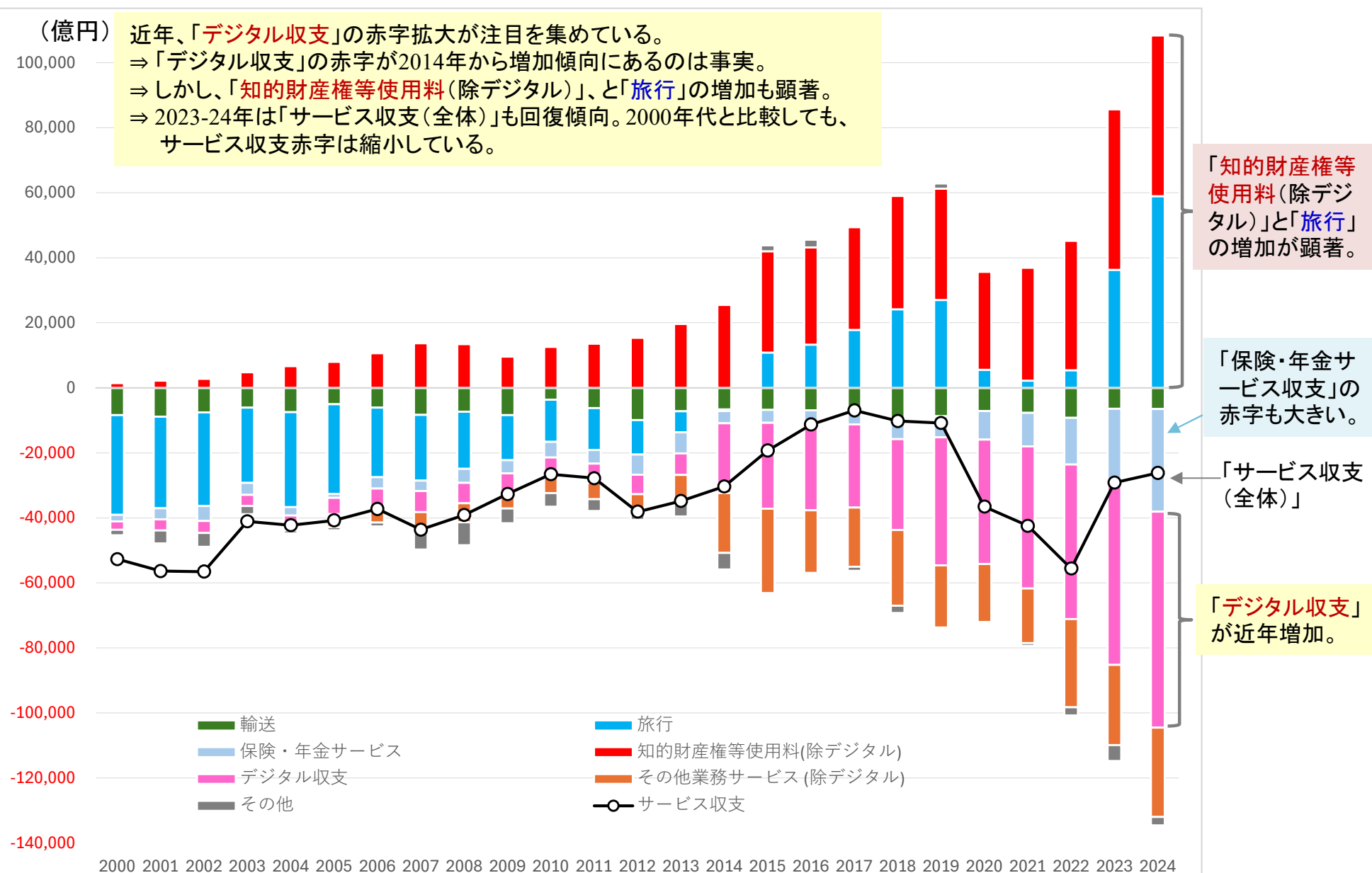
# 日本の貿易・サービス収支と原油価格 (2000年～2024年)



# 日本の貿易・サービス収支と第一次所得収支(2000年～2024年)



# 日本のサービス収支の推移 (2000年～2024年)

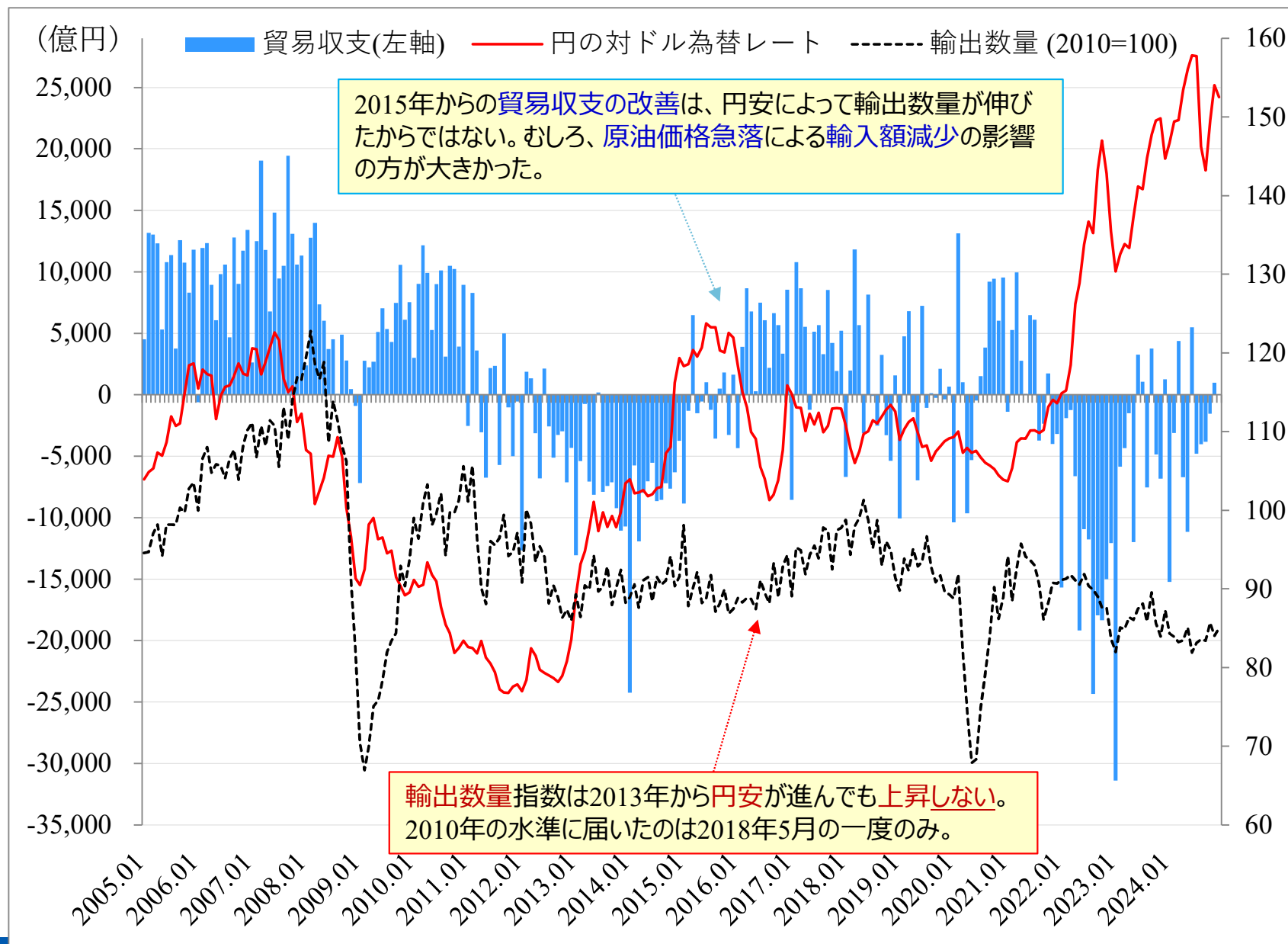


## 2. 円安と日本の輸出

- 円安進行とJカーブ効果
  - 日本の輸出数量の低迷。輸出価格も上昇しない（PTM行動）。
  - 日本の貿易構造の変化。輸出数量の低迷。原油価格の影響。
- 日本の輸出数量（産業別）
  - 円安局面でも一般機械、電気・電子機器、輸送用機器の輸出数量は低迷。
- 日本の輸出価格設定行動
  - 2000年代後半から2020年まで、一般機械、輸送用機器の輸出価格（契約通貨ベース）はほぼ横ばいだった。（PTM行動が顕著。）
- 日本企業の予想為替レートと円安の影響
  - 予想為替レート的大幅上昇（減価）により、円高に反転した時の業績悪化リスクが増加。

# 日本の貿易収支、輸出数量、為替レート (2005年1月～2024年12月)

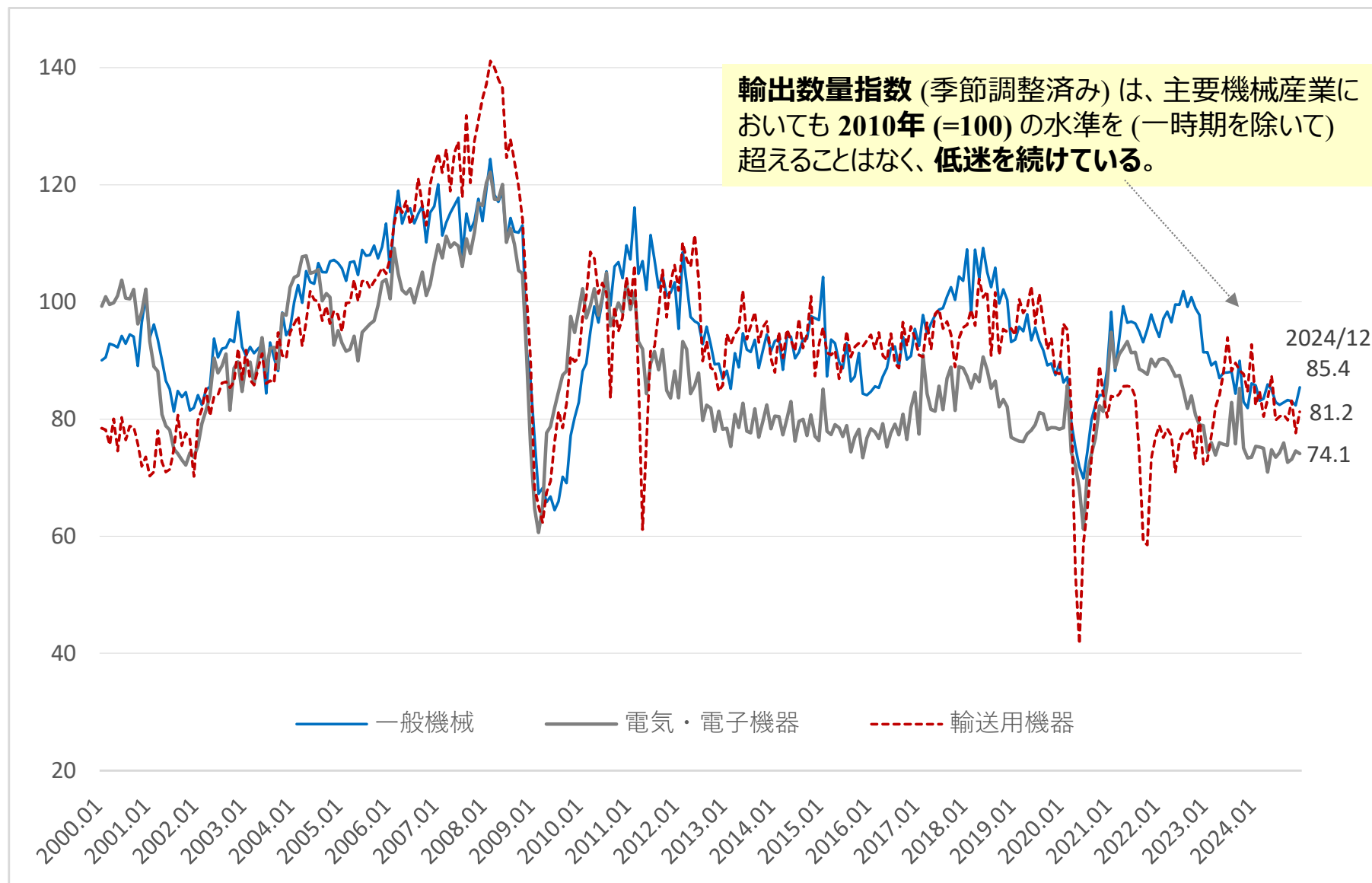
Master Title — 17



出所) IMF, IFS; 財務省ウェブサイト。輸出数量指数は季節調整済み。

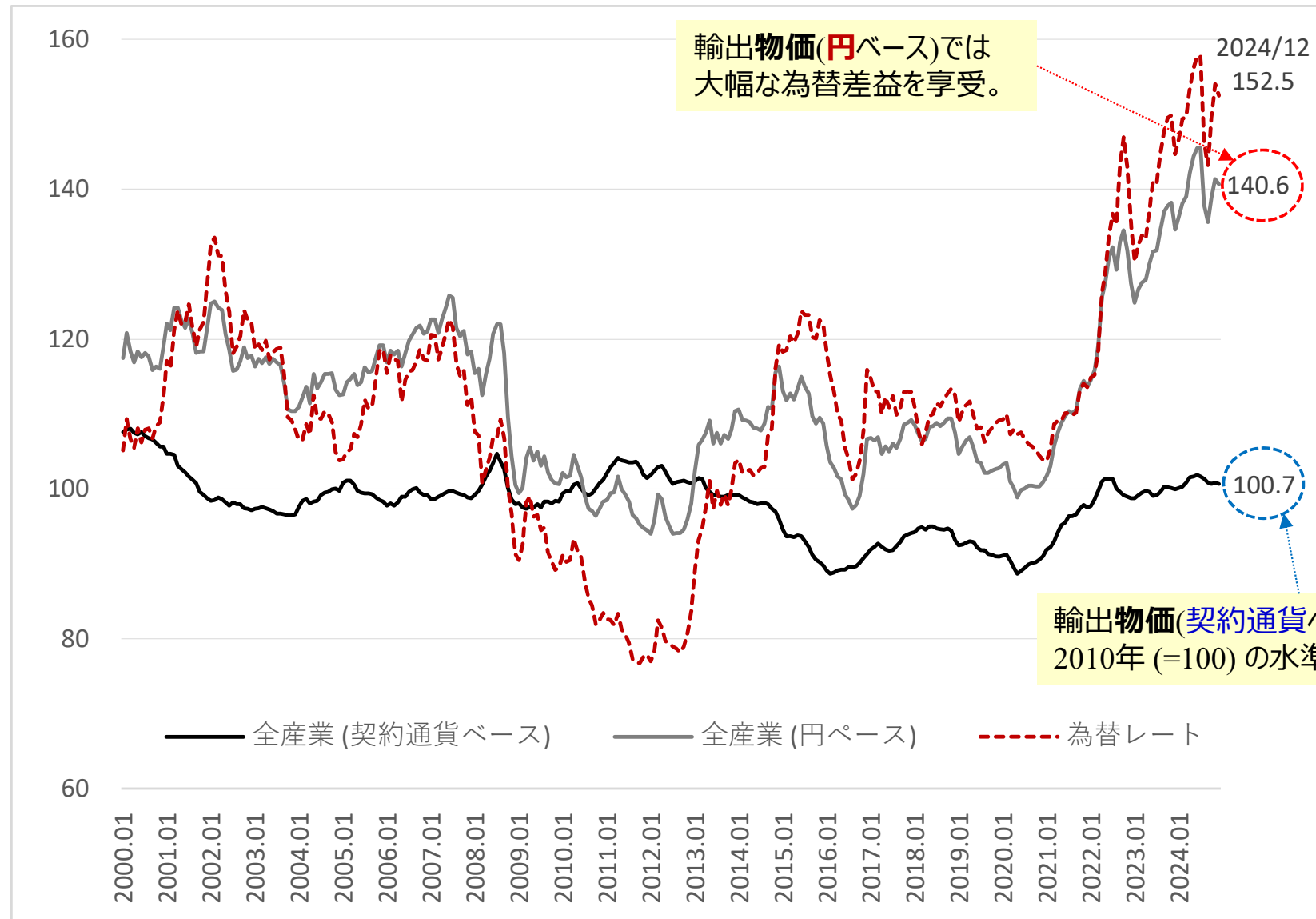
# 日本の主要機械産業の輸出数量 (2005年1月~2024年12月)

(基準年) 2010年=100.



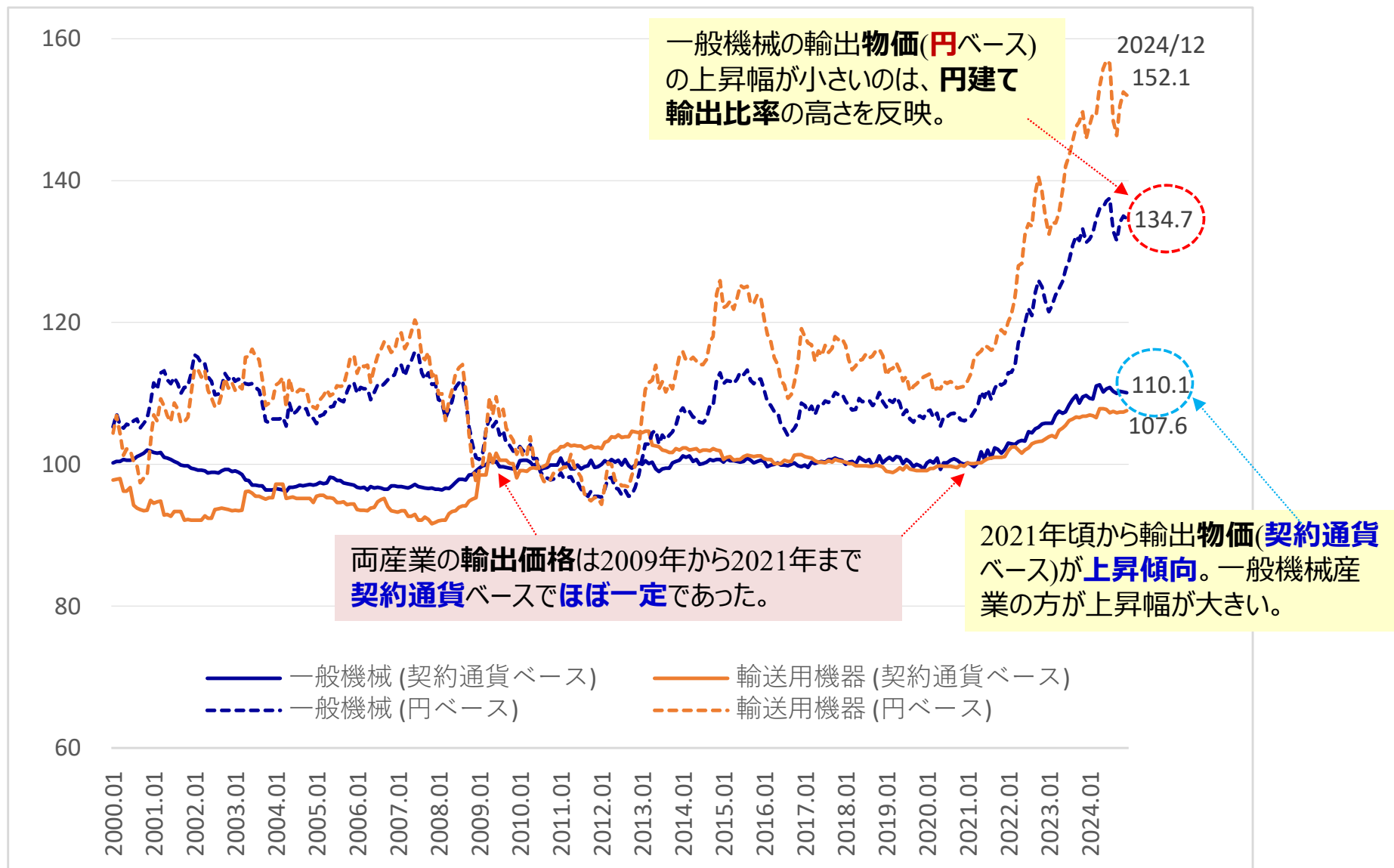
# 日本の輸出物価指数と為替レート (2000年1月~2024年12月)

(基準年) 2010年=100.



# 日本の輸出物価指数：一般機械と輸送用機器 (2000年1月~2024年12月)

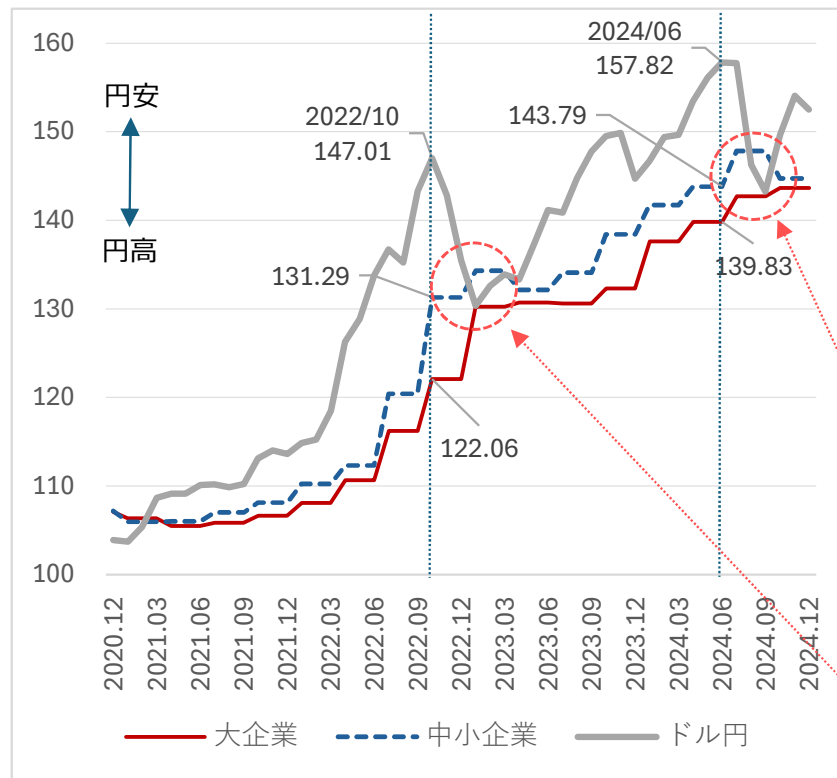
(基準年) 2010年 = 100.



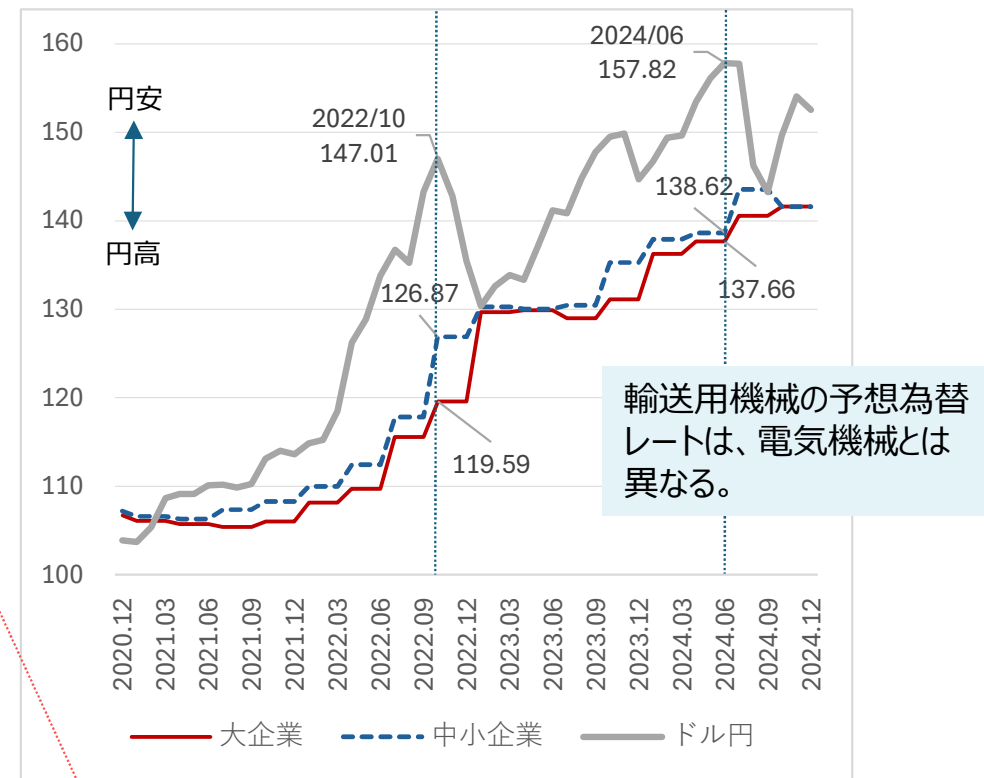
# 円の対米ドル**予想為替レート** (2020年1月～2024年12月: 月中平均値)

Master Title — 21

A. 電気機械産業の予想為替レート



B. 輸送用機械産業の予想為替レート



「大企業」=大企業の予想為替レート

「中小企業」=中小企業の予想為替レート

「ドル円」=円の対ドル名目為替レート

出所) 日本銀行『短観』; IMF, International Financial Statistics (IFS)より作成。

- 企業の**予想為替レート**はドル円 (円の**実勢レート**) を下回っている。  
(→ 常に**円高方向への予想**をしている。)
- 中小企業**の予想為替レートは**大企業**の予想為替レートを常に上回っている。(→ **中小企業**は**大企業**よりも**円安水準の予想**をしている。)

- 中小企業も大企業も**予想為替レート**の水準が**上昇**している。  
(→ **円安方向**に大きく動いている。)
- 急激に**円高**が進んだ場合、**為替差損**を被る。  
⇒ この傾向は**中小企業**で顕著。  
⇒ 今後、**大企業**の予想為替レートを超えて**円高**が進むと、大企業も**為替差損**を被りうる。

### 3. 日本企業の為替エクスポージャー

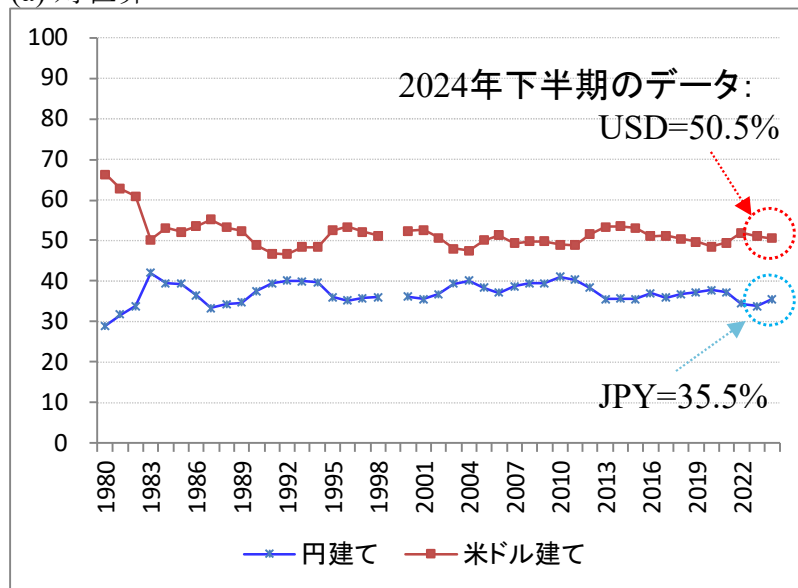
— 建値通貨別貿易収支と為替リスクへの戦略的対応 —

- 日本の輸出・輸入における建値通貨選択
- 日本の建値通貨別貿易収支（産業別）
  - マクロで見た日本全体の為替エクスポージャー
- 主要産業のケーススタディ
  - (1) 電機メーカー、(2) 電子部品メーカー、(3) 輸出競争力の高い企業、(4) 自動車メーカー
  - 日本本社を経由する「ラインボイス」
- 建値通貨別貿易収支（産業別）

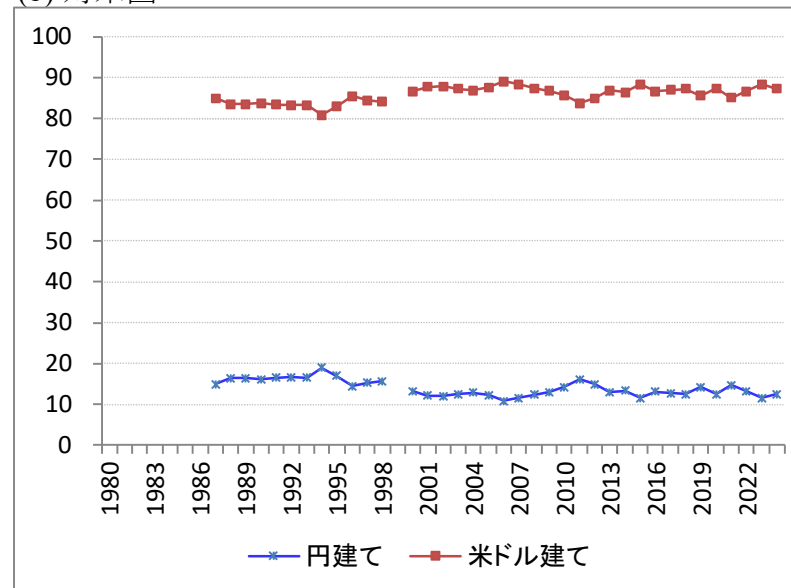
# 日本の貿易建値通貨比率:輸出 (1980年~2024年)

Master Title — 23

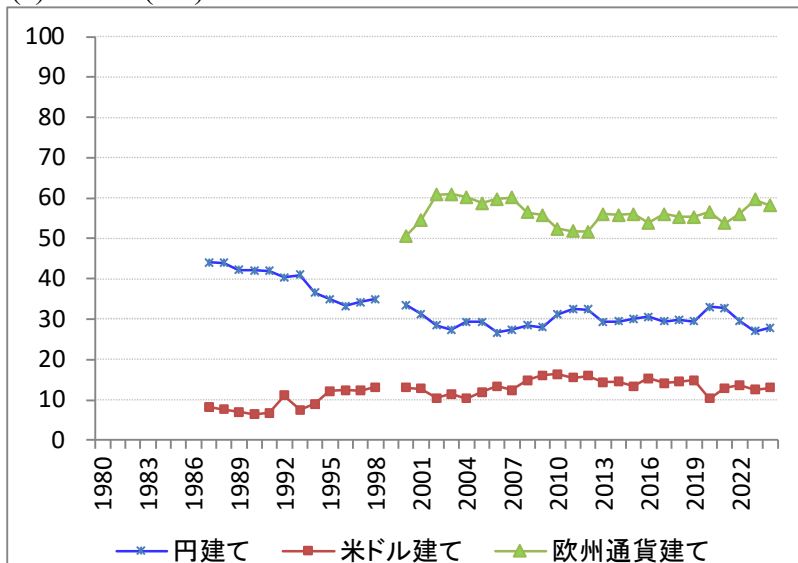
(a) 対世界



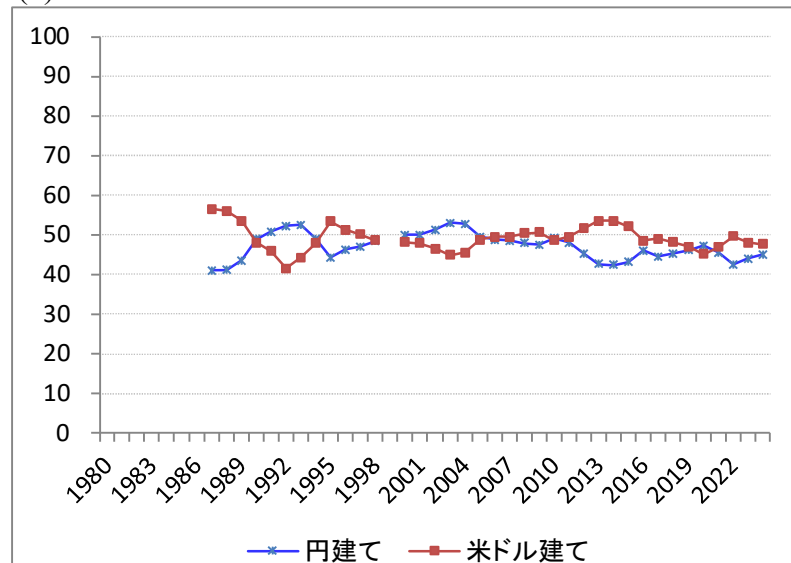
(b) 対米国



(c) 対 EU (EC)



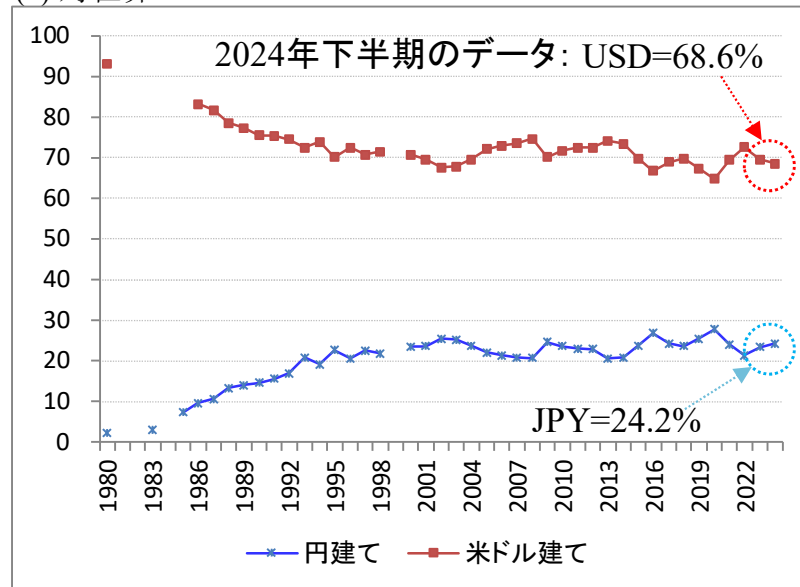
(d) 対アジア



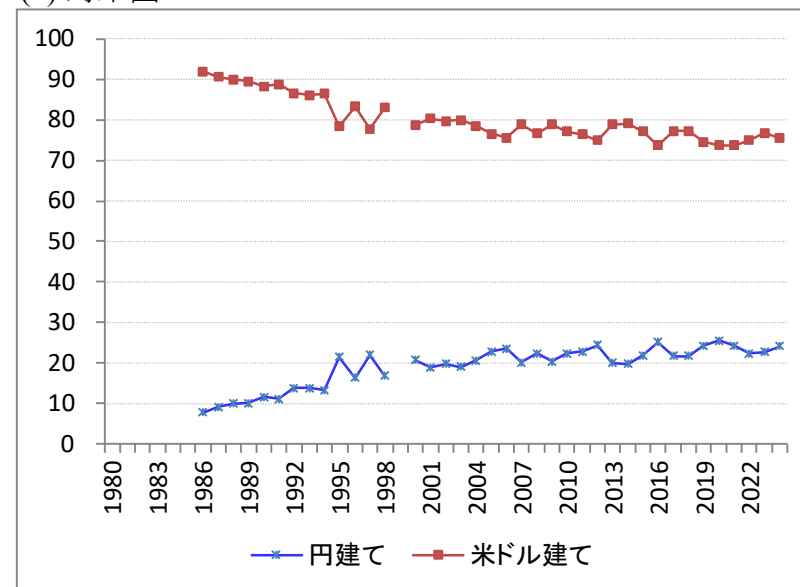
## 日本の貿易建値通貨比率: 輸入 (1980年~2024年)

Master Title — 24

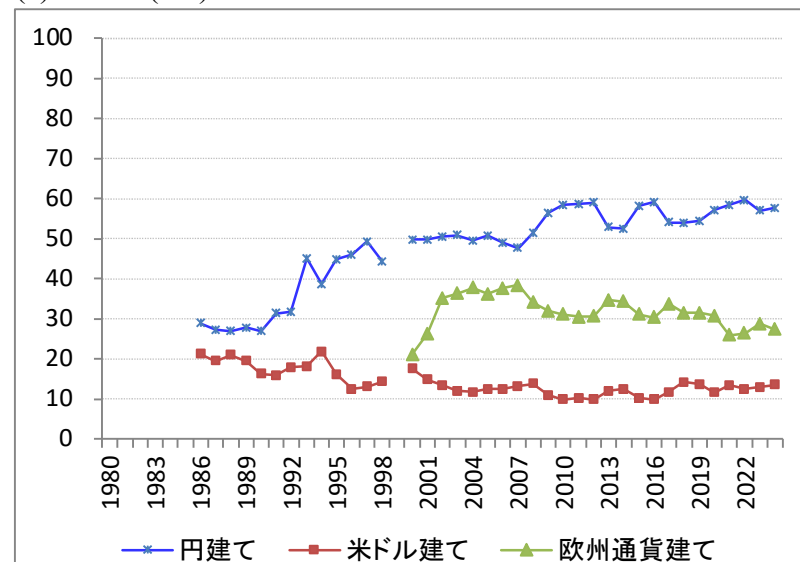
(a) 対世界



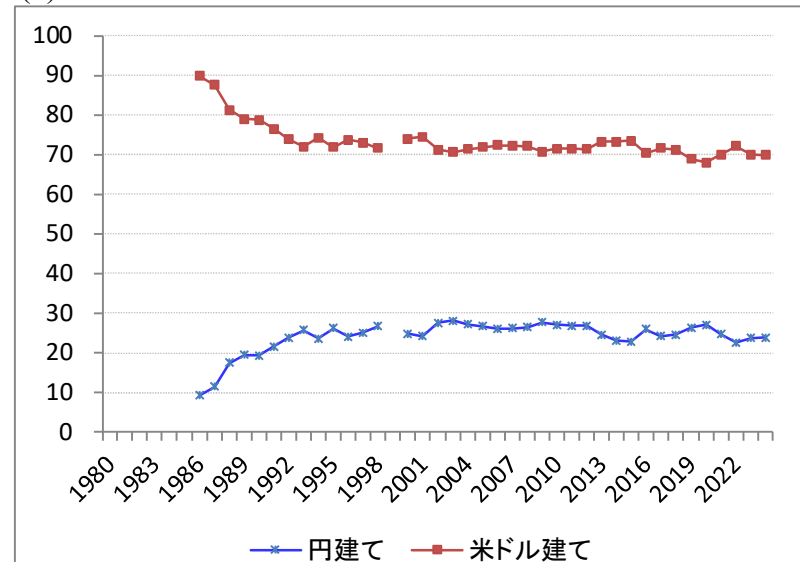
(b) 対米国



(c) 対 EU (EC)



(d) 対アジア



## 日本の産業別・建値通貨別貿易収支 (2017年1月～2017年12月)

|              | 輸出          |             |               | 輸入          |             |               | 貿易収支 (10億円)   |               |
|--------------|-------------|-------------|---------------|-------------|-------------|---------------|---------------|---------------|
|              | 建値通貨比率 (%)  |             | 輸出額<br>(10億円) | 建値通貨比率 (%)  |             | 輸入額<br>(10億円) | 円建て           | 外貨建て          |
|              | 円建て         | 外貨建て        |               | 円建て         | 外貨建て        |               |               |               |
| <b>全産業</b>   | <b>38.2</b> | <b>61.8</b> | <b>78,286</b> | <b>26.2</b> | <b>73.8</b> | <b>75,379</b> | <b>10,156</b> | <b>-7,249</b> |
| 飲食料品・食料用農水産物 | —           | —           | —             | 26.8        | 73.2        | 7,220         | -1,935        | -5,285        |
| 繊維品          | 34.8        | 65.2        | 716           | 58.1        | 41.9        | 997           | -330          | 49            |
| 化学製品         | 28.6        | 71.4        | 8,192         | 48.7        | 51.3        | 7,567         | -1,342        | 1,968         |
| 金属・同製品       | 20.2        | 79.8        | 6,769         | 16.1        | 83.9        | 6,927         | 252           | -410          |
| 木材・木製品・林産物   | —           | —           | —             | 5.1         | 94.9        | 1,154         | -59           | -1,095        |
| 石油・石炭・天然ガス   | —           | —           | —             | 3.3         | 96.7        | 15,840        | -523          | -15,317       |
| 一般機械         | 60.7        | 39.3        | 18,101        | 36.2        | 63.8        | 2,982         | 9,908         | 5,211         |
| 電気・電子機器      | 38.1        | 61.9        | 13,695        | 35.1        | 64.9        | 12,048        | 989           | 658           |
| 輸送用機器        | 35.7        | 64.3        | 18,232        | 40.0        | 60.0        | 3,170         | 5,241         | 9,821         |
| その他産品・製品     | 32.6        | 67.4        | 12,581        | 24.3        | 75.7        | 17,473        | -144          | -4,747        |

【注】建値通貨比率は日本銀行の公表する2017年12月のデータを使用。同12月の建値通貨比率が2017年の1年間の建値通貨比率と等しいと仮定して作成している。

出所) 佐藤清隆 (2023) 『円の実力』、表2-3から抜粋。財務省ウェブサイト、日本銀行ウェブサイトよりデータを取得して作成。

2022年は、**外貨建て**貿易赤字額 (-21兆2,900億円) が**円建て**貿易黒字額 (1兆3,120億円) を大幅に上回っている。

- ⇒ **石油等**の大幅**赤字** (合計-33兆4,770億円) の影響があまりにも大きい。  
⇒ 大幅な**円安**によって「**外貨建て貿易赤字**」の**円換算額**も増加している。

Master Title — 26

## 日本の産業別・建値通貨別貿易収支 (2022年1月～2022年12月)

|              | 輸出          |             |               | 輸入          |             |                | 貿易収支 (10億円)  |                |
|--------------|-------------|-------------|---------------|-------------|-------------|----------------|--------------|----------------|
|              | 建値通貨比率 (%)  |             | 輸出額<br>(10億円) | 建値通貨比率 (%)  |             | 輸入額<br>(10億円)  |              |                |
|              | 円建て         | 外貨建て        |               | 円建て         | 外貨建て        |                | 円建て          | 外貨建て           |
| <b>全産業</b>   | <b>37.2</b> | <b>62.8</b> | <b>98,186</b> | <b>29.8</b> | <b>70.2</b> | <b>118,164</b> | <b>1,312</b> | <b>-21,290</b> |
| 飲食料品・食料用農水産物 | —           | —           | —             | 36.4        | 63.6        | 9,820          | -3,574       | -6,245         |
| 繊維品          | 32.6        | 67.4        | 773           | 60.8        | 39.2        | 1,351          | -569         | -9             |
| 化学製品         | 34.5        | 65.5        | 11,796        | 64.2        | 35.8        | 13,265         | -4,446       | 2,978          |
| 金属・同製品       | 20.0        | 80.0        | 9,570         | 14.6        | 85.4        | 12,078         | 151          | -2,659         |
| 木材・木製品・林産物   | —           | —           | —             | 0.9         | 99.1        | 1,747          | -16          | -1,732         |
| 石油・石炭・天然ガス   | —           | —           | —             | 2.7         | 97.3        | 33,477         | -904         | -32,573        |
| 一般機械         | 60.2        | 39.8        | 21,425        | 48.4        | 51.6        | 11,486         | 7,339        | 2,601          |
| 電気・電子機器      | 37.9        | 62.1        | 17,338        | 26.2        | 73.8        | 17,258         | 2,049        | -1,970         |
| 輸送用機器        | 28.9        | 71.1        | 19,059        | 52.7        | 47.3        | 3,388          | 3,723        | 11,948         |
| その他産品・製品     | 33.5        | 66.5        | 18,225        | 28.5        | 71.5        | 14,295         | 2,031        | 1,899          |

【注】建値通貨比率は日本銀行の公表する**2022年12月**のデータを使用。同12月の建値通貨比率が2022年の1年間の建値通貨比率と等しいと仮定して作成している。

出所) 佐藤清隆 (2023) 『円の実力』、表2-3から抜粋。財務省ウェブサイト、日本銀行ウェブサイトよりデータを取得して作成。

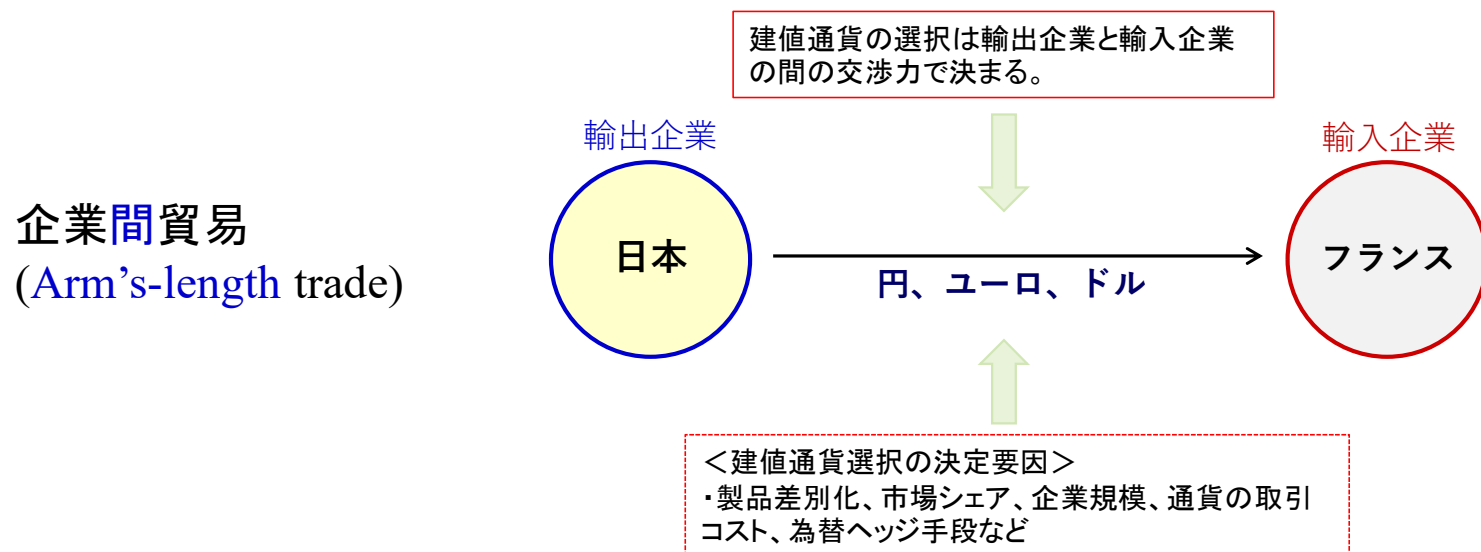
## 日本の産業別・建値通貨別貿易収支 (2023年1月～2023年12月)

|              | 輸出          |             |                | 輸入          |             |                | 貿易収支 (10億円)  |                |
|--------------|-------------|-------------|----------------|-------------|-------------|----------------|--------------|----------------|
|              | 建値通貨比率 (%)  |             | 輸出額<br>(10億円)  | 建値通貨比率 (%)  |             | 輸入額<br>(10億円)  |              |                |
|              | 円建て         | 外貨建て        |                | 円建て         | 外貨建て        |                | 円建て          | 外貨建て           |
| <b>全産業</b>   | <b>37.5</b> | <b>62.5</b> | <b>100,874</b> | <b>30.3</b> | <b>69.7</b> | <b>110,196</b> | <b>4,438</b> | <b>-13,760</b> |
| 飲食料品・食料用農水産物 | —           | —           | —              | 35.3        | 64.7        | 9,635          | -3,401       | -6,234         |
| 繊維品          | 32.6        | 67.4        | 785            | 60.6        | 39.4        | 1,247          | -499         | 38             |
| 化学製品         | 34.9        | 65.1        | 11,024         | 63.8        | 36.2        | 11,548         | -3,520       | 2,996          |
| 金属・同製品       | 19.1        | 80.9        | 9,260          | 15.9        | 84.1        | 10,365         | 121          | -1,225         |
| 木材・木製品・林産物   | —           | —           | —              | 0.9         | 99.1        | 1,402          | -13          | -1,389         |
| 石油・石炭・天然ガス   | —           | —           | —              | 2.7         | 97.3        | 27,334         | -738         | -26,596        |
| 一般機械         | 61.3        | 38.7        | 20,943         | 52.2        | 47.8        | 11,974         | 6,587        | 2,381          |
| 電気・電子機器      | 37.8        | 62.2        | 16,749         | 27.7        | 72.3        | 17,820         | 1,395        | -2,466         |
| 輸送用機器        | 28.7        | 71.3        | 23,633         | 52.7        | 47.3        | 4,134          | 4,604        | 14,895         |
| その他産品・製品     | 36.6        | 63.4        | 18,479         | 26.7        | 73.3        | 14,739         | 2,828        | 912            |

【注】建値通貨比率は日本銀行の公表する**2023年12月**のデータを使用。同12月の建値通貨比率が2023年の1年間の建値通貨比率と等しいと仮定して作成している。

出所) 財務省ウェブサイト、日本銀行ウェブサイトよりデータを取得して作成。

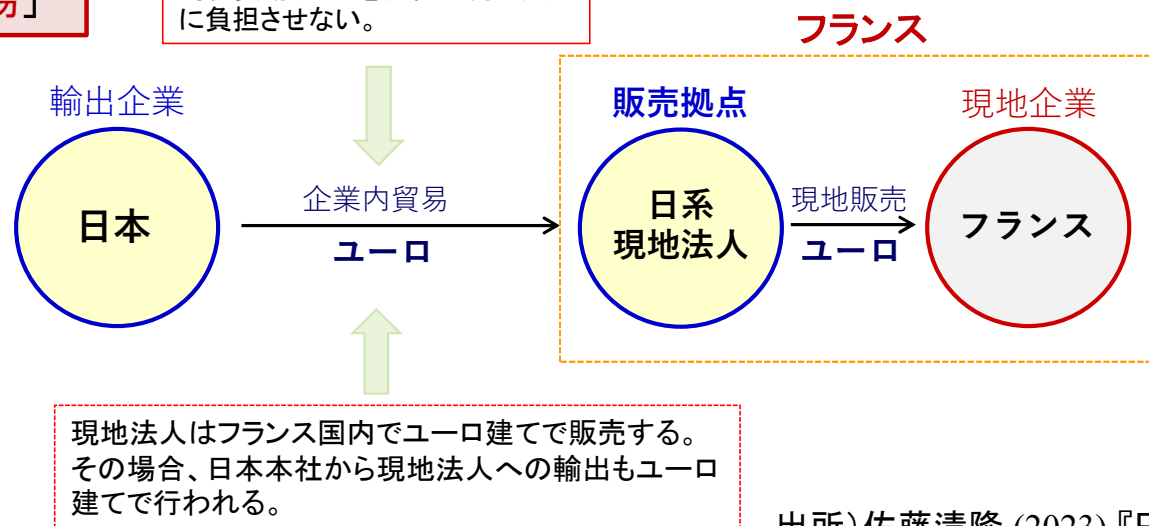
# (1) 電機メーカーの通貨戦略: 企業内貿易



日本からの輸出の大半は、  
現地法人向けの「企業内貿易」

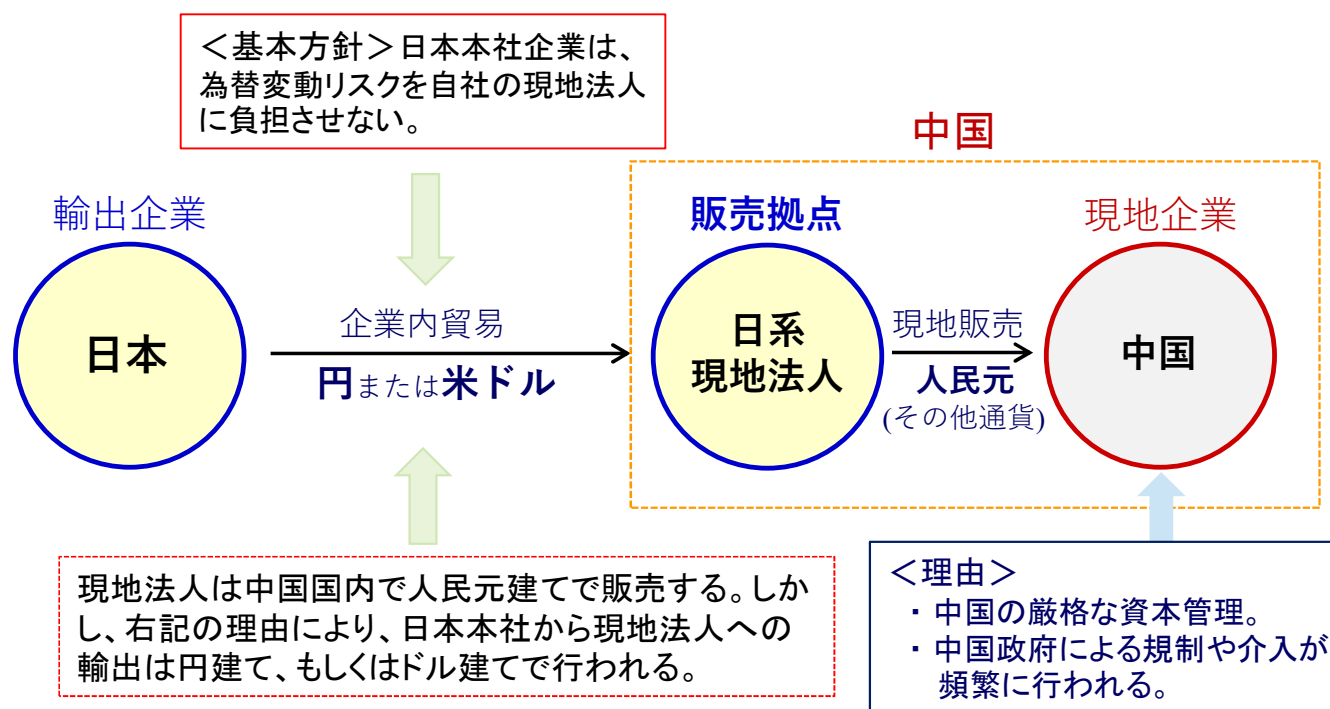
＜基本方針＞日本本社企業は、  
為替変動リスクを自社の現地法人  
に負担させない。

企業内貿易(対先進国)  
(Intra-firm trade)



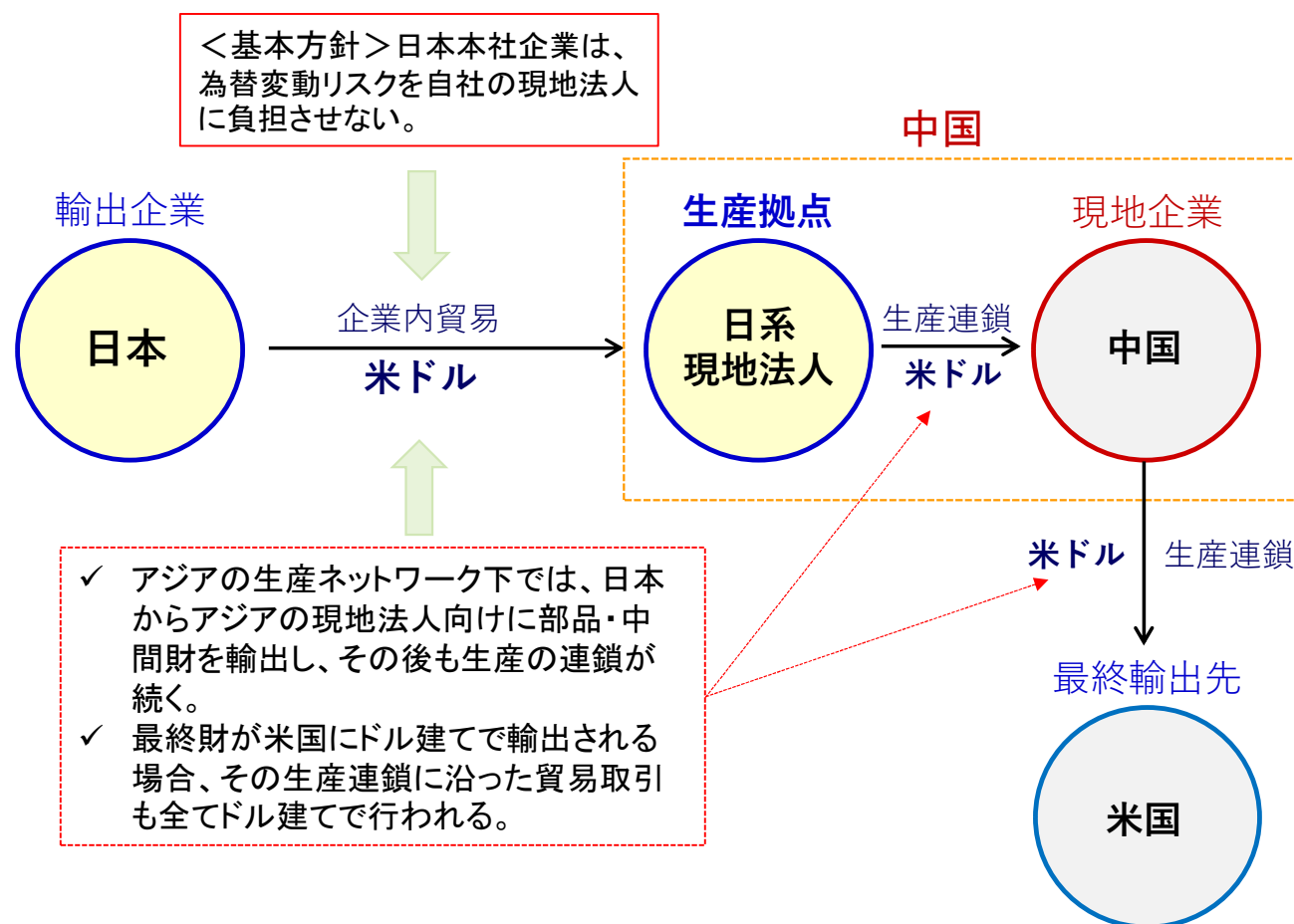
# (1) 電機メーカーの通貨戦略: アジアとの企業内貿易

## アジア諸国との企業内貿易 (Intra-firm trade)



# (1) 電機メーカーの通貨戦略：企業内貿易と生産連鎖

## 三角貿易 (Triangular trade) と建値通貨選択



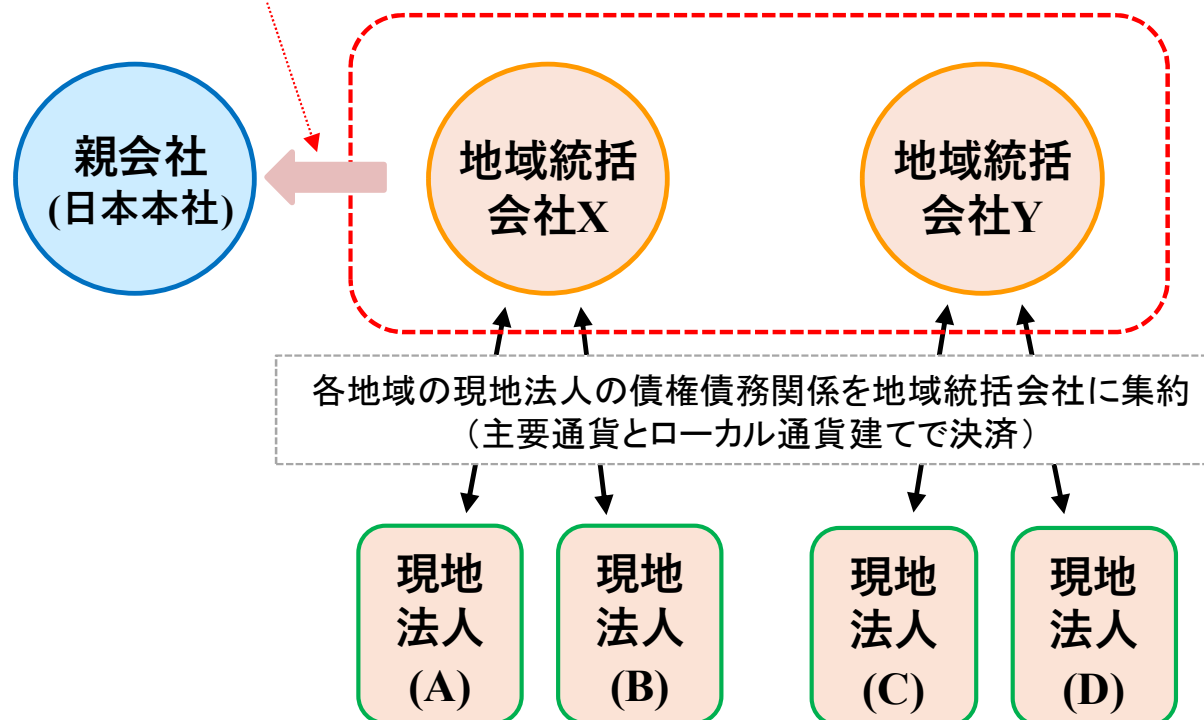
# (1) 電機メーカーの通貨戦略: キャッシュプーリング

## <キャッシュプーリング>

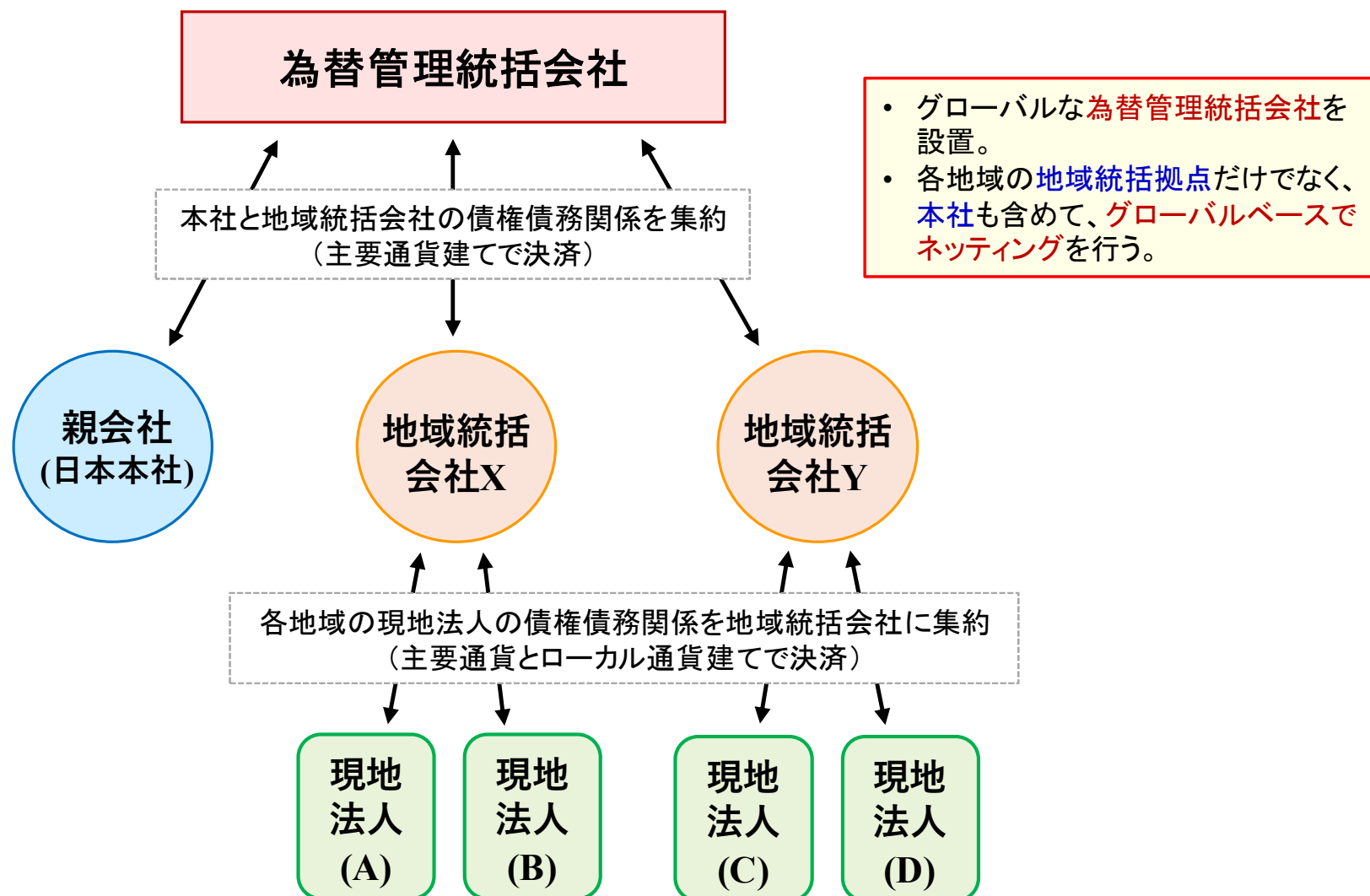
- 現地法人が地域統括拠点にプーリング口座をもつ。
- 地域統括拠点が域内の債権債務を自らのプーリング口座に集中。

- 地域統括拠点はネットイング後の最終的な差額分を本社の財務部に集約。

- 本社がグループ全体の資金管理を行う。

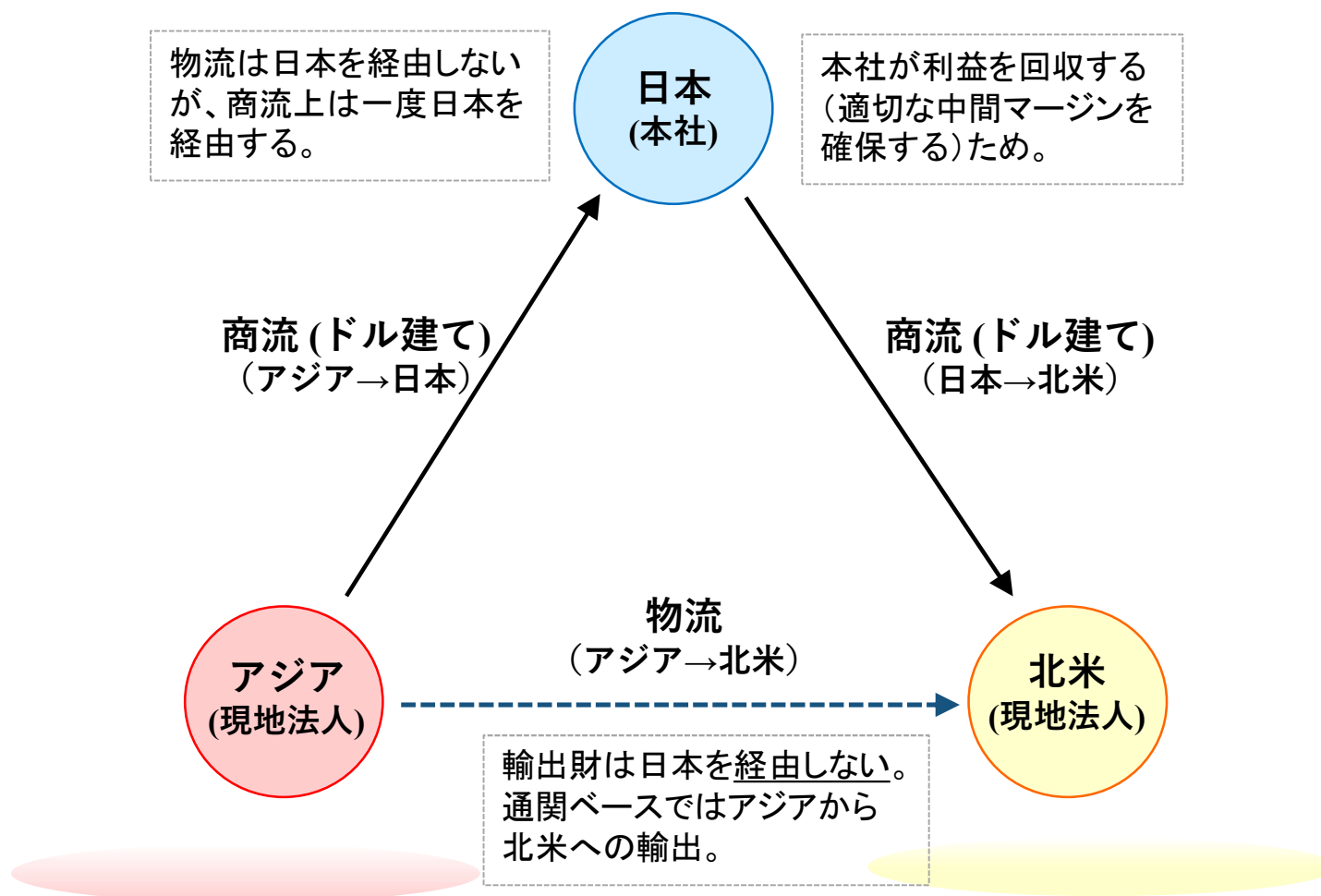


# (1) 電機メーカーの通貨戦略: グローバルな為替管理統括会社



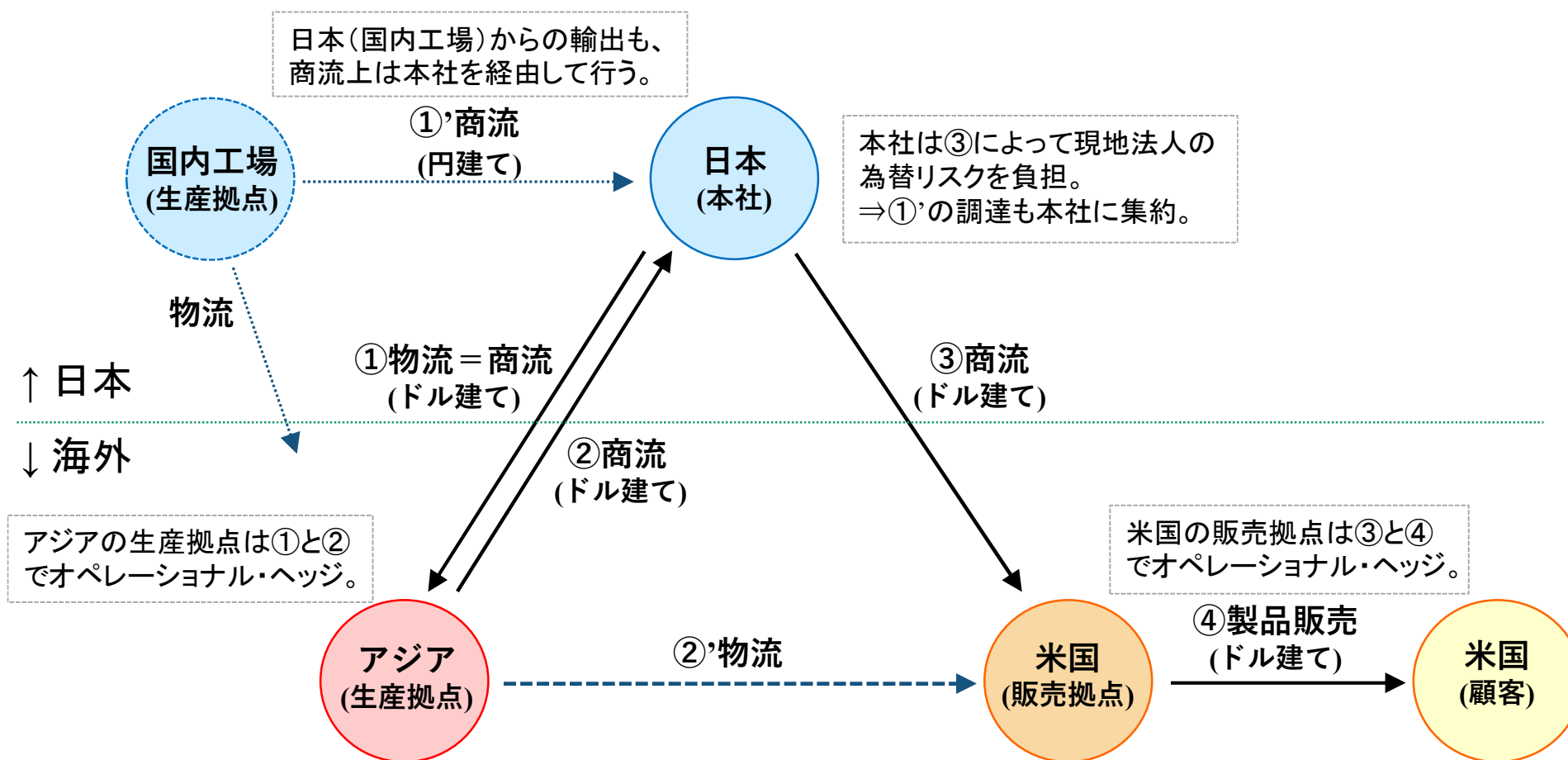
## (1) 電機メーカーの通貨戦略: リンボイス

アジア所在現地法人からの北米向け輸出におけるリンボイス



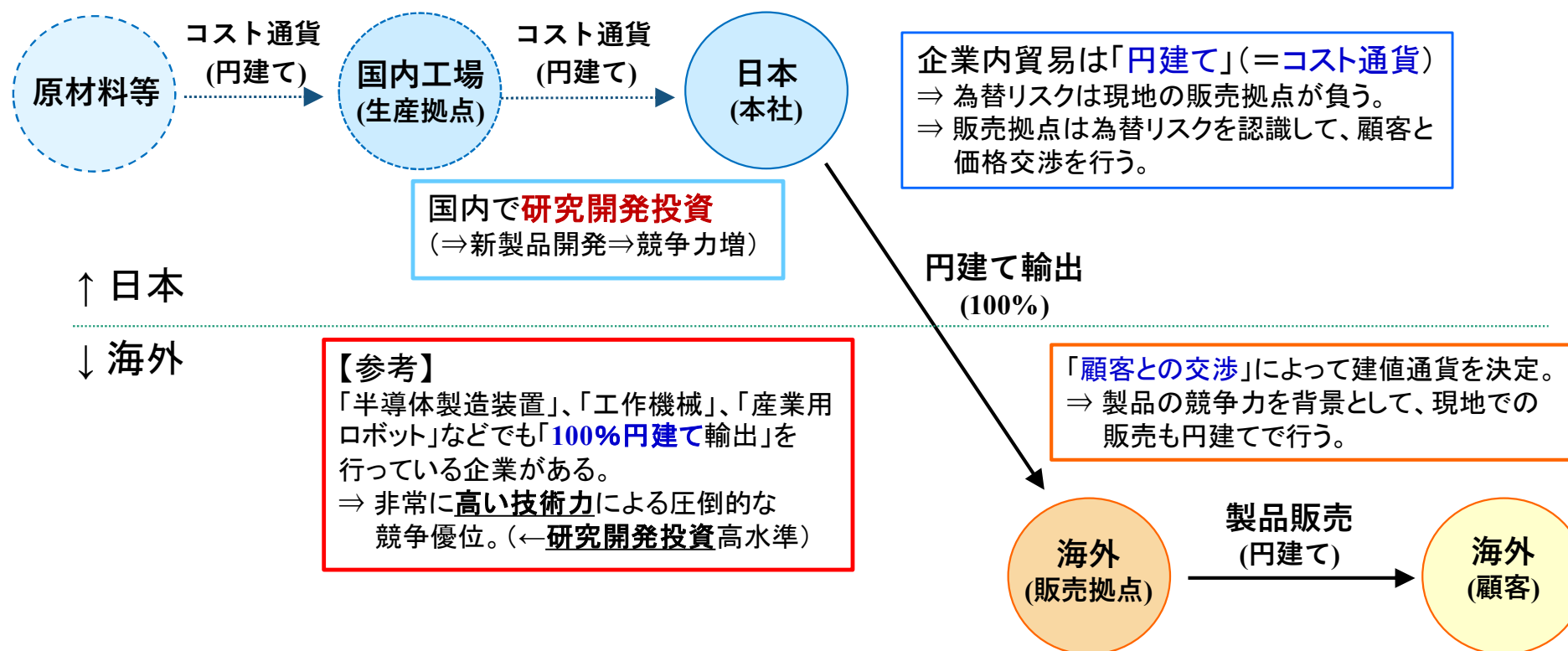
## (2) 電子部品メーカーの通貨戦略: リンボイス

日本ーアジアー米国間のリンボイス: 電子部品メーカーの事例



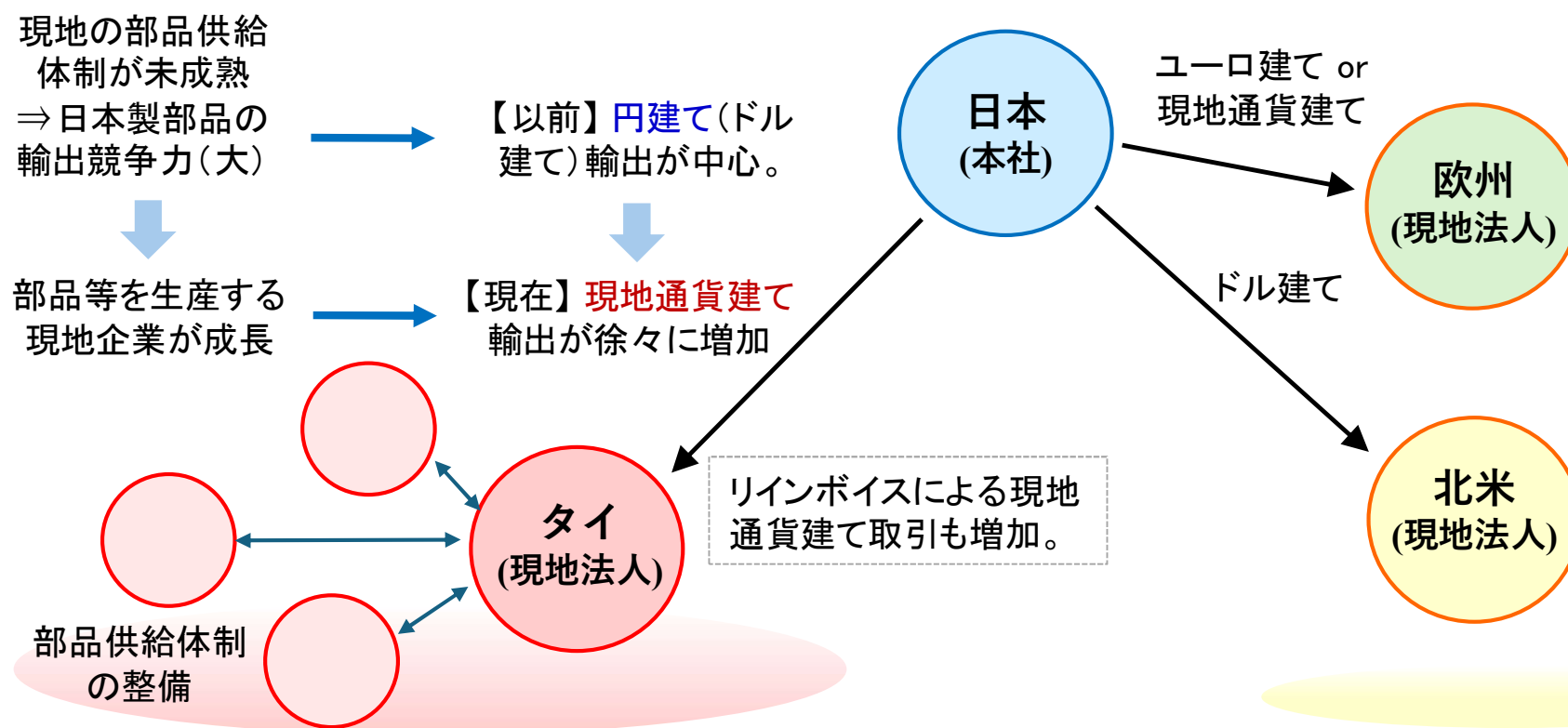
### (3) 輸出競争力が高い企業の通貨戦略

輸出競争力のある企業の生産・販売構造と建値通貨選択



## (4) 自動車メーカーの通貨戦略: 円・ドル・現地通貨

自動車メーカーのアジア所在現地法人向け輸出と建値通貨選択



4. 本報告のまとめと日本経済(企業)の課題

5. 本報告が取り組むべき今後の課題

---

## 4. 本報告のまとめと日本経済（企業）の課題（1）

- 円安は日本企業にとって問題なのか？
  - 円安によって日本企業は大きな為替差益を享受した。
    - ⇒ 日本企業は保守的に（＝実勢レートよりも円高水準で）予想為替レートを設定。
  - 2022年以降、予想為替レートが大幅に円安方向に進んだ。
    - ⇒ 2024年には140円を超える水準まで予想為替レートが減価した。
    - ⇒ 今後、円高方向に為替が大きく動くと、日本企業の収益悪化につながる可能性。
    - ⇒ ただし、産業によって予想為替レートの水準が異なるため、為替変動の影響も異なる。
- 実質実効ベースでの円の減価
  - 「実質と名目の差」が何に起因するのかを検討すべき。
    - ⇒ 名目実効ベースでの円の減価は限定的。日本の物価が相対的に低い。
    - ⇒ 【主因】日本企業の生産性の低さ、賃金水準の低迷、国内物価水準の低迷。
  - 円の実力ではなく、日本経済の実力が低下した。

## 4. 本報告のまとめと日本経済(企業)の課題 (2)

- 円安は日本**経済**にとって問題なのか？
  - 日本の「**交易条件**」は2021～22年にかけて**大幅に低下**(悪化)。
    - ⇒ 「世界的な**資源エネルギー価格**の高騰」と「大幅な**円安**」が大きく影響。
    - ⇒ 直近では資源エネルギー価格の低下によって**交易条件**がやや改善。
    - ⇒ ただし、**交易条件**は2011～14年の水準にとどまっている(**低迷**している)。
- 日本の貿易赤字
  - 円安下でも、日本の**輸出(数量)**が伸びない。2011年～12年の歴史的円高局面で、日本企業の輸出行動が変化。⇒ 輸出数量が**円安に反応しなくなった**。
  - ※ 日本企業は円安局面でも輸出相手国通貨(orドル)建ての**販売価格を安定**させ(PTM行動)、円安による**為替差益**で収益拡大を図ってきた。
  - 最大の赤字要因は**原油等の資源エネルギー価格**の高騰。
    - 原油価格(WTI)が1バレル=100ドル前後にまで高騰すると、貿易赤字が拡大。
    - 2022年は「**原油価格の高騰**」と「**歴史的円安**」の**二重の影響**を受けた。
    - ⇒ **クリーンエネルギー等への転換**は喫緊の課題。

## 4. 本報告のまとめと日本経済(企業)の課題 (3)

### • 第一次所得収支と為替レート

- 第一次所得収支は巨額の黒字だが、「その大半が海外にとどまり、日本に還流する部分が少ないため、円安が続いている(構造的な赤字要因)」という主張あり。
- 第一次所得収支のすべてが日本に還流しないのは事実。
  - しかし、その約3分の1は日本に還流している。(2000年代とは状況が大きく異なる。)
  - 2022年の特殊な時期に起きた状況を一般化して論じてはいけない。2023年以降は、日本への還流分で貿易・サービス収支の赤字をカバーしている。

### • サービス収支の動向

- 近年、「デジタル収支」の赤字拡大が懸念されている。
  - 今後もデジタル収支の赤字が続く可能性は十分にある。
- 「知的財産権等使用料(デジタル収支項目を除く)」と「旅行収支」の黒字が増加。
  - 2000～22年の旅行収支黒字の異例の減少によって、サービス収支赤字が拡大した。
- 2023年と24年のサービス収支赤字は、2000年代と比べると規模が小さい。
  - 懸念材料はデジタル収支に加えて、「保険・年金サービス収支」の赤字拡大。

## 4. 本報告のまとめと日本経済(企業)の課題 (4)

- 日本の為替エクスポージャーと為替リスクへの戦略的対応
  - 日本の建値通貨別貿易収支(産業別):
    - ⇒ 「原油等の資源エネルギー」輸入の外貨建て赤字が非常に大きい。
    - ⇒ 「電気・電子機器」は輸出と輸入がほぼバランス。
    - ⇒ 「一般機械」では円建て貿易黒字が格段に大きい。外貨建てでも黒字。
    - ⇒ 「輸送用機器(自動車)」の外貨建て黒字が格段に大きい。円安期の為替差益(大)。
  - 日本の主要機械産業のケーススタディ:
    - ⇒ 海外に生産販売ネットワークを構築する大企業は「リンボイス」を積極活用。
    - ⇒ 商流上、必ず「本社」を経由して輸出・輸入を行う。
    - ⇒ その中心は米ドル建て取引。欧州ではユーロ建て、アジアでは現地通貨建ても部分的に使われている。円建て取引はあまり使われない。
    - ⇒ 圧倒的な輸出競争力を持つ産業(企業)は、円建てで輸出を行う。特に一般機械産業で顕著にみられる。

## 5. 本報告が取り組むべき今後の課題

- 実証分析の成果を含めていない。輸入面の分析も必要。
  - 日本企業の建値通貨選択と輸出価格設定行動、輸出入の為替パススルーに関する研究は数多く行われている。
  - ⇒ (輸出) Ito et al. (2018), Nguyen and Sato (2019, 2020), Sato et al. (2020), Liu and Sato (2024), Yoshimi et al. (2024a, 2024b), Yoshida et al. (2024, 2025), Shimizu et al. (2024), Yoshimoto et al. (2024) など。
  - ⇒ (輸入) Shioji (2014), Sasaki et al. (2022), Yoshimi et al. (2024b), Shimizu et al. (2024) など。
  - ⇒ (アジアにおける建値通貨選択) Ito et al. (2018), 清水・伊藤・鯉渕・佐藤 (2021), 佐藤 (2023)。
- 日本の**中小企業**の建値通貨選択
  - 輸出額に基づく建値通貨シェアではなく、輸出件数に基づく建値通貨シェアで測ると、円建てシェアの方が高い (Shimizu et al., 2024)。
  - **企業規模**でみると、**上位1%の企業以外**は、輸出の大半を**円建て**で取引している (Yoshimoto et al., 2024)。
    - なぜ大企業と異なり、**中小企業**で**円建て**取引が中心に行われているのか？
    - ⇒ 今後の重要な研究課題。

# 参考文献

- 佐藤清隆 (2023)『円の実力：為替変動と日本企業の通貨戦略』慶應義塾大学出版会.
- 清水順子・伊藤隆敏・鯉渕賢・佐藤清隆 (2021)『日本企業の為替リスク管理：通貨選択の合理性・戦略・パズル』日本経済新聞出版.
- Ito, Takatoshi, Satoshi Koibuchi, Kiyotaka Sato and Junko Shimizu, 2018. *Managing Currency Risk: How Japanese Firms Choose Invoicing Currency*, Cheltenham, UK: Edward Elgar.
- Liu, Nan and Kiyotaka Sato, 2024. “Asymmetric Exchange Rate Pass-through between Unexpected Yen Appreciation and Depreciation: The case for Japanese machinery exports,” RIETI Discussion Paper 24-E-008.
- Nguyen, Thi-Ngoc Anh and Kiyotaka Sato, 2019. “Firm Predicted Exchange Rates and Nonlinearities in Pricing-to-Market,” *Journal of the Japanese and International Economies*, 53 (September), 101035.
- Nguyen, Thi-Ngoc Anh and Kiyotaka Sato, 2020. “Invoice Currency Choice, Nonlinearities and Exchange Rate Pass-Through,” *Applied Economics*, 52(10), pp.1048–1069.
- Sasaki, Yuri, Yushi Yoshida, Piotr Kansho Otsubo, 2022. “Exchange rate pass-through to Japanese prices: Import prices, producer prices, and the core CPI,” *Journal of International Money and Finance*, 123, 102599.
- Sato, Kiyotaka, Junko Shimizu, Nagendra Shrestha, Shajuan Zhang, 2020. “New Empirical Assessment of Export Price Competitiveness: Industry-specific Real Effective Exchange Rates in Asia,” *North American Journal of Economics and Finance*, 54 (November), 101262.
- Shimizu, Junko, Kiyotaka Sato, Takatoshi Ito, Yushi Yoshida, Taiyo Yoshimi, Uraku Yoshimoto, 2024. “Invoice Currency Choice and its Determinants in Japanese Trade: New Evidence from Japanese Customs Data,” PRI Discussion Paper Series (No.24A-02).
- Shioji, Etsuro, 2014. “A Pass-Through Revival,” *Asian Economic Policy Review*, 9(1), pp. 120–138.

## 参考文献

- Yoshida, Yushi, Junko Shimizu, Takatoshi Ito, Kiyotaka Sato, Taiyo Yoshimi, Uraku Yoshimoto, 2024. “Invoicing Currency Choice: Strategic Complementarities and Currency Matching,” NBER Working Paper 32276, National Bureau of Economic Research.
- Yoshida, Yushi, Takatoshi Ito, Junko Shimizu, Kiyotaka Sato, Taiyo Yoshimi, Uraku Yoshimoto, 2025. “A Test of Dominant Currency Hypothesis: Evidence from a Non-USD-Non-Euro Country,” NBER Working Paper 33454, National Bureau of Economic Research.
- Yoshimi, Taiyo, Uraku Yoshimoto, Kiyotaka Sato, Takatoshi Ito, Junko Shimizu, Yushi Yoshida, 2024a. “Invoice Currency Choice in Intra-Firm Trade: A Transaction-Level Analysis of Japanese Automobile Exports,” NBER Working Paper 32142, National Bureau of Economic Research.
- Yoshimi, Taiyo, Uraku Yoshimoto, Takatoshi Ito, Kiyotaka Sato, Junko Shimizu, Yushi Yoshida, 2024b. “Invoicing Currency and Exchange Rate Pass-Through in Japanese Imports: A Panel VAR Analysis,” NBER Working Paper 32910.
- Yoshimoto, Uraku, Kiyotaka Sato, Takatoshi Ito, Junko Shimizu, Yushi Yoshida, Taiyo Yoshimi, 2024. “Myth of U.S. Dollar Dominance in Japanese Exports: New Evidence from Japanese Customs Level Data,” paper presented at the 19th International Convention of East Asian Economic Association, November 1–2, Bangkok, Thailand.