

中堅・中小企業の決済通貨選択[†]

——2019年度実施アンケート調査結果概要——

鯉 洵 賢^{*} 後 藤 瑞 貴^{**}
早 川 和 伸^{***} 吉 見 太 洋^{****}

1. はじめに
2. アンケート調査の概要：調査方法、回答状況、回答企業の属性
3. 現在の輸出概況
4. 輸出開始時点の概況
5. 決済通貨、価格、為替リスクヘッジの概況
6. おわりに

1. はじめに

我々は日本における中堅・中小企業の決済通貨選択状況を知るため、2019年度に非上場企業向けアンケート調査を実施した¹⁾。本稿の主たる目的は、当該調査の概要を報告することである。ここで決済通貨とは、企業が貿易を行う際の建値となる通貨のことを指している。貿易においては、契約から一定期間を経た後に決済が履行されるのが一般的である。したがって決済通貨は、少なくとも短期的な為替リスクを輸出者と輸入者のどちらが負担するかを直接的に決定する、重要な契約事項である。為替リスクの管理手法は、為替予約、為替マリー（外貨で受け取る債権を同じ外貨の債務支払いにあてる方法）、ネットティング（輸出入両方の取引がある貿易相手に対して、輸出

† 本研究は2019年度中央大学共同研究プロジェクトおよび、JSPS 科研費 JP20H01518の助成を受けて実施されたものである。本研究の遂行にあたって、独立行政法人経済産業研究所（RIETI）「為替レートと国際通貨」研究会および、中央大学経済研究所のメンバーから多くのコメントを頂いた。ここに記して御礼申し上げたい。ただし、本稿の内容に関する責任と誤りは、すべて筆者に属するものである。

1) 本アンケート調査における調査票送付先企業2,100社のうち、法人税法上の中小企業（資本金1億円以下）は1,703社（送付先総数の81%）、中小企業基本法上の中小企業（資本金3億円以下）は1,822社（同87%）である。一方、一般に大企業として定義される資本金10億円以上の非上場企業も115社（同6%）含まれている。また、回答企業総数300社のうち、法人税法上の中小企業は246社（回答企業総数の82%）、中小企業基本法上の中小企業は257社（同85%）であり、資本金10億円以上の大企業による回答数は14社（同5%）である。本稿では、一部非上場の大企業を含むものの、母集団と回答企業の大部分が大企業以外の非上場企業であることを踏まえ、「中堅・中小企業」という表現を用いる。

入の差額のみ決済する方法)、全社的な為替管理統括会社の設置など多岐にわたる²⁾。ただし、為替マリーやネットティング、為替管理統括会社の設置といった手法は、取引機会や取引先の数が多く、国際的な展開が進んだ上場企業のような大企業にとっては選択可能である(伊藤ほか(2008))。一方、中堅・中小企業にとっては一般的に採用しにくい為替リスク管理手法であると言える。したがって、決済通貨選択が為替リスク管理において果たす役割は、大企業よりも中堅・中小企業において相対的に大きいと考えることができる。

決済通貨選択に関する研究は日本国内外にかかわらず数多く存在する³⁾。例えば Fabling and Sanderson (2015) は、フランスの企業レベル輸出データを用いて、輸出収益などの「輸出パフォーマンス」が低い企業であるほど、輸出国通貨を決済通貨として用いる傾向が強いことを示している。また、Devereux et al. (2017) はカナダの取引レベル輸入データを用いて、マーケットシェアが非常に小さいか非常に大きい輸出企業は輸入国通貨を選択し、中間的な輸出企業は輸出国通貨を選択する傾向があることを明らかにしている。当該研究は、輸出者と輸入者の相対的な関係を考慮に入れている点で貢献度の大きいものである。また、Hayakawa et al. (2019) は、タイの取引レベル輸出データを用いて、輸出経験の長い企業ほど、輸出国通貨を決済通貨として選択する傾向が強いことを明らかにしている。

これらの先行研究はいずれも、詳細かつ包括的な貿易データを用いており、最近の決済通貨研究の一つの潮流をなすものである。一方、本研究では、こうした包括的なデータではなく、個別企業へのアンケート調査結果に基づいて決済通貨の現況を探るというアプローチをとっている。こうしたアプローチをとることの利点は、貿易データからは見えてこない、企業から見た主観的な決済通貨決定のメカニズムについての情報を得ることができる点にある。例えば本研究のアンケート調査では、決済通貨の決定において、主に自社(輸出者)が望む通貨で契約しているか、輸出相手(輸入者)が望む通貨で契約しているか、といった質問項目を設けている。こうした情報は、決済通貨決定における輸出者と輸入者の関係を把握する上で極めて重要と考えられるが、貿易データからは把握することができない。当然のことながら、アンケート調査に基づく決済通貨の研究は本稿が初めてではない。例えば、Frieberg and Wilander (2008) はスウェーデンの輸出企業向けアンケート調査に基づき、価格と決済通貨の決定における、輸入者との交渉の重要

2) 為替リスク管理の実務に関する網羅的説明は、金森(2015)に詳しい。

3) ここでは主に実証研究を紹介するが、当然のことながら、決済通貨研究については多くの理論研究も行われてきた。例えば、Devereux et al. (2004) や Engel (2006) は外生的マークアップを仮定し、輸出企業の期待利潤最大化行動による決済通貨の決定を分析している。Gopinath et al. (2010) も輸出企業の視点からの決済通貨決定を分析しているが、内生的マークアップを許容することで分析の一般性を高めている。また、輸出者と輸入者の間の決済通貨決定における交渉に着目した理論研究としては、Goldberg and Tille (2013) が挙げられる。

性を確認している。伊藤ほか（2008）は、日本の製造業の主要輸出企業21社に対するインタビュー調査の結果に基づいて、日本の主要輸出企業におけるインボイス通貨選択、為替リスク管理、価格設定の概要を初めて明らかにし、Ito et al. (2012) はこれらインタビュー調査企業のインボイス通貨選択の決定要因を回帰分析によって詳細に議論している。また、Ito et al. (2013, 2016) は、日本の輸出企業に対するアンケート調査に基づき、日本企業がどのような要因に基づいて決済通貨選択を行い、外貨建て決済に応じて発生する為替エクスポージャーに対してどのような手段でリスクヘッジを行っているかを明らかにしている⁴⁾。

これらの先行研究と本研究の違いは二つある。第一の違いは、本研究が非上場の中堅・中小企業に焦点を当てている点である。冒頭でも述べた通り、中堅・中小企業では大企業よりも為替リスクヘッジ手段が事実上限られており、決済通貨選択が為替リスク管理において果たす役割は、大企業よりも、中堅・中小企業で相対的に大きい。また、中小企業は日本の雇用の約70%を支えている⁵⁾。したがって、中堅・中小企業の決済通貨選択、為替リスク管理の実情を明らかにすることは、マクロ経済の安定という観点からも高い重要性を持つ。第二の違いは、本研究が輸出開始時点と現在時点における決済通貨の変化に焦点を当てていることである。本アンケート調査の目的の一つは、企業の輸出経験と決済通貨選択の関係を理解することである。企業は輸出経験を積むことで、海外業務や為替リスク管理に関する多くの知識を得ると考えられる。したがって、輸出経験の蓄積は企業の決済通貨選択に何らかの影響を与えたと考えられる。輸出経験が企業行動に与える影響については、Albornoz et al. (2012) や Araujo et al. (2016) など複数の研究が存在している。ただし、輸出経験が決済通貨選択に与える影響を考慮した研究は、我々の知る限り Hayakawa et al. (2019) のみであり、その他の先行研究とは決済通貨選択に関する異なる視点を与えるものである。

本稿の主な結論は以下の通りである。第一に、輸出開始時点か現在時点かに関わらず、回答企業の約70%が日本円を主な決済通貨として用いている。つまり、日本の中堅・中小企業の輸出の多くにおいて、円建て決済が採用されている。第二に、輸出開始時から現在にかけて、同じ輸出先に対する決済通貨が変更されることは多くなく、決済における通貨の慣性が存在している。ただし、8.4%のサンプルでは決済通貨の変更が見られた。第三に、中堅・中小企業では為替リスクヘッジのための専門部署や専門スタッフを設置しているケースは稀であり、為替リスクヘッジを行っていない企業が多数存在している。この結果は、中堅・中小企業の為替リスクヘッジに、多くの改善の余地が残されていることを示唆している。

4) Ito et al. (2018), 伊藤ほか (2019) でも、日系企業へのアンケート調査に基づく、決済通貨決定要因の分析が行われている。

5) 中小企業の雇用状況については、中小企業庁 (2020) を参照。

本稿は以下のように構成される。第2節で、アンケート調査の概要を紹介するとともに、企業規模や企業年齢など、回答企業の属性を概観する。アンケート調査結果に基づき、第3節で回答企業の現在の輸出の状況を、第4節で輸出開始時点の状況を概観する。第5節で、決済通貨や価格の決定方法、為替リスクヘッジ方針などに関する回答結果を紹介し、最後に、第6節で将来的な研究課題に触れるとともに、本稿を締めくくる。

2. アンケート調査の概要：調査方法、回答状況、回答企業の属性

本アンケート調査では、輸出経験の長さが異なる企業からの回答を得るため、まず、調査依頼先である株式会社帝国データバンク（以下、TDB）の協力を得て、2010年、2014年、2018年の3時点における、製造業に区分される非上場企業の輸出状況について確認した。結果、TDBのデータベースに情報のある非上場企業の中で、2018年のみ輸出が行われている企業数は509社（調査対象企業区分A）、2014年と2018年の2時点のみ輸出が行われている企業数は541社（調査対象企業区分B）、2010年、2014年、2018年のすべての時点で輸出が行われている企業数は4,629社（調査対象企業区分C）であった。今回は区分Aと区分Bの企業を相対的に短い輸出経験を持つ企業群、区分Cの企業を相対的に長い輸出経験を持つ企業群と考え、区分Aと区分Bの合計社数と、区分Cの社数の数が等しくなるように、調査票の送付先を決定した。より具体的には、区分Aと区分Bの対象企業のすべて（計1,050社）、および、区分Cの母集団である4,629社から無作為抽出された1,050社の合計2,100社に対して調査票を送付した。

表1は、アンケート調査の調査対象区分別回答状況を表している。区分A、B、Cそれぞれの回答数は73社、63社、164社、回答率は14.3%、11.6%、15.6%となり、合計300社から有効回答を得た。表2は、TDBの産業分類における中分類ごとの回答企業数と、回答数全体に占める各中分類の割合を示している。最も回答数の多い中分類は一般機械器具製造業で、74社（24.7%）からの回答を得た。二番目に多い中分類は電気機械器具製造業（40社、13.3%）、三番目に多いのは食料品・飼料・飲料製造業（32社、10.7%）となっており、これら上位三分類で有効回答のほぼ半分が占められている。また、中分類の中には回答数が一桁台であり、中分類ごとの情報を掲載した場合

表1 調査対象区分別の回答率

| | 発送件数（社数） | 回答件数（社数） | 回答率（%） |
|---------|----------|----------|--------|
| 調査対象区分A | 509 | 73 | 14.3 |
| 調査対象区分B | 541 | 63 | 11.6 |
| 調査対象区分C | 1,050 | 164 | 15.6 |
| 合計 | 2,100 | 300 | 14.3 |

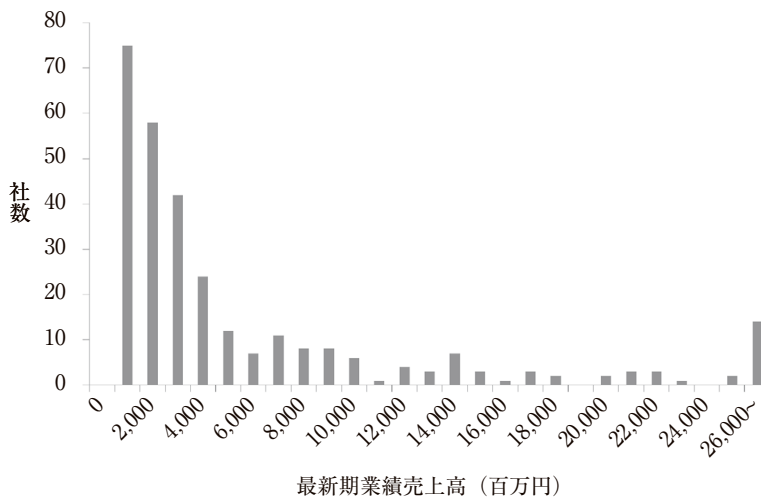
出所：アンケート結果に基づき筆者が作成した。

表2 産業ごとの回答企業数

| | 回答数（社数） | 割合（％） |
|----------------------|---------|-------|
| 武器製造業 | 0 | 0.0 |
| 食料品・飼料・飲料製造業 | 32 | 10.7 |
| たばこ製造業 | 0 | 0.0 |
| 繊維工業（衣服、その他の繊維製品を除く） | 3 | 1.0 |
| 衣服・その他の繊維製品製造業 | 5 | 1.7 |
| 木材・木製品製造業 | 1 | 0.3 |
| 家具・装備品製造業 | 2 | 0.7 |
| パルプ・紙・紙加工品製造業 | 3 | 1.0 |
| 出版・印刷・同関連産業 | 5 | 1.7 |
| 化学工業 | 24 | 8.0 |
| 石油製品・石炭製品製造業 | 0 | 0.0 |
| ゴム製品製造業 | 3 | 1.0 |
| 皮革・同製品・毛皮製造業 | 3 | 1.0 |
| 窯業・土石製品製造業 | 9 | 3.0 |
| 鉄鋼業、非鉄金属製造業 | 13 | 4.3 |
| 金属製品製造業 | 29 | 9.7 |
| 一般機械器具製造業 | 74 | 24.7 |
| 電気機械器具製造業 | 40 | 13.3 |
| 輸送用機械器具製造業 | 15 | 5.0 |
| 精密機械・医療器械器具製造業 | 18 | 6.0 |
| その他の製造業 | 21 | 7.0 |
| すべて | 300 | 100 |

出所：アンケート結果に基づき筆者が作成した。

図1 回答企業の売上高分布

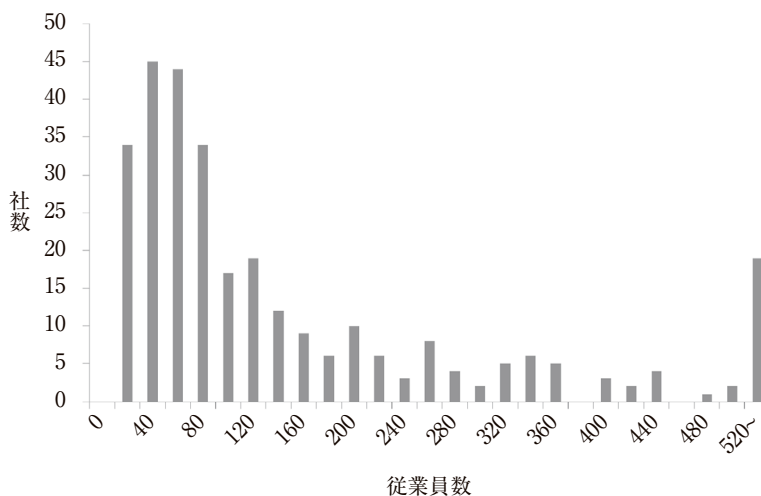


最新期業績売上高（百万円）

注：データ取得時点の最新期業績売上高を使用している。

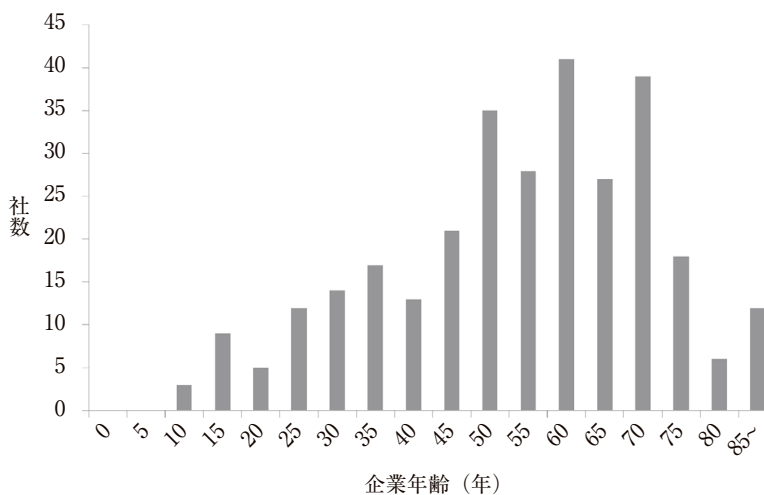
出所：帝国データバンク。

図2 回答企業の従業員数分布



出所：帝国データバンク。

図3 回答企業の企業年齢分布



注：「企業年齢=2019-設立年」として定義している。

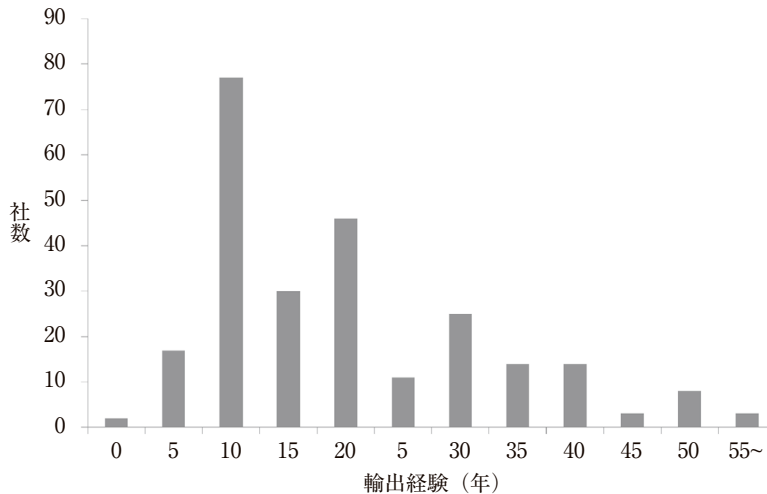
出所：帝国データバンク。

に、具体的な会社が特定可能となり得るものが複数存在している。したがって、本稿では中分類ごとの集計結果は掲載せず、主に輸出相手国・地域ごとの集計結果に基づいて議論を進める。

図1は、回答企業の最新期業績売上高（単位、百万円）の分布を表している⁶⁾。標本全体の売上高平均は63.8億円であるが、図1が示す通り、最頻区間は0円以上10億円未満であり、当該区間の

6) ここで用いた業績売上高は、2018年もしくは2019年のものであり、企業によって異なっている。

図4 回答企業の輸出経験分布



注：「輸出経験=2019-輸出開始年」として定義している。
出所：アンケート結果に基づき筆者が作成した。

標本数は75社である。以降売上高が大きくなるにつれて標本数は減少する。図2は、回答企業の従業員数の分布を表している。標本全体の平均は156人であるのに対して、最頻区間は40人以上60人未満で、当該区間の標本数は45社である。これらの結果から、売上高と従業員数で見た回答企業の分布は、右側に歪みを持っていると言える。図3は回答企業の年齢の分布を示している。ここで企業年齢とは、各企業の設立年から調査年である2019年までの年数として定義されている。図3にみられる通り、企業年齢の分布は左に歪みを持っており、平均値は52.0年、最頻区間は60年以上65年未満で標本数は41社である。また、図4は回答企業の輸出経験の分布を示している。ここで輸出経験とは、各企業が初めて輸出を行った年から調査年である2019年までの年数として定義されている。輸出経験の平均値は18.5年、最頻区間は10年以上15年未満で標本数は77社である。

3. 現在の輸出概況

本節では、現時点の輸出状況に関するアンケート結果を紹介する。ここで現時点とは、調査を実施した2019年時点を指している。表3は、回答企業の主要な輸出品目を、輸出先ごとに集計したものである。複数の輸出先について回答のあった企業が多くあるため、表3における合計有効回答数(904回答)は、回答企業数(300社)を大きく上回っている。現在の輸出先として最も回答が多かったのは中国であり、183社(回答企業の61%)から回答を得ている。次いで多いのは米国であり、126社(回答企業の42%)から回答を得ている。中国以外でもアジア向けの輸出を行っている企業は多く、タイで119社(回答企業の39.7%)、韓国等を含むその他アジアで245社(回

表3 主要な輸出品目（現在時点）（下段：％）

| | 有効回答数 | 最終財製品 | 部品・部材・半製品 | その他 |
|--------|--------------|-------------|-------------|-----------|
| 中国 | 183 100.0 | 95 51.9 | 83 45.4 | 5 2.7 |
| タイ | 119 100.0 | 69 58.0 | 45 37.8 | 5 4.2 |
| その他アジア | 245 100.0 | 149 60.8 | 88 35.9 | 8 3.3 |
| 大洋州 | 13 100.0 | 9 69.2 | 4 30.8 | 0 0.0 |
| 米国 | 126 100.0 | 78 61.9 | 43 34.1 | 5 4.0 |
| カナダ | 18 100.0 | 15 83.3 | 2 11.1 | 1 5.6 |
| ブラジル | 10 100.0 | 5 50.0 | 5 50.0 | 0 0.0 |
| メキシコ | 34 100.0 | 21 61.8 | 11 32.4 | 2 5.9 |
| その他米州 | 6 100.0 | 3 50.0 | 3 50.0 | 0 0.0 |
| ユーロ圏 | 81 100.0 | 60 74.1 | 21 25.9 | 0 0.0 |
| 英国 | 36 100.0 | 24 66.7 | 10 27.8 | 2 5.6 |
| その他欧州 | 24 100.0 | 12 50.0 | 11 45.8 | 1 4.2 |
| アフリカ大陸 | 9 100.0 | 6 66.7 | 3 33.3 | 0 0.0 |
| すべて | 904 100.0 | 546 60.4 | 329 36.4 | 29 3.2 |

出所：アンケート結果に基づき筆者が作成した。

答企業の81.7%)が輸出を行っている。

品目としては最終財製品の輸出を行っている企業が多く、企業と輸出先の組み合わせで904の回答のうち、546の回答（回答企業の輸出先全体の60.4%）が最終財製品となっている。部品・部材・半製品の回答は全体の36.4%であり、その他は3.2%となっている。輸出先による品目の傾向として、カナダ向けやユーロ圏向けでは最終財製品がそれぞれ83.3%、74.1%と高い。部品・部材・半製品の割合は、ブラジル向け、その他米州向けでともに50%と高い。

表4は、主要な輸出相手に関する回答結果を輸出先ごとに集計したものである。輸出先ごとの回答数が表3と異なっているのは、企業によって回答が記入されている場合とされていない場合があり、サンプル数が項目によって異なっているためである。実際に、表4の総回答数は899であり、表3の総回答数とは異なっている。ただし、全体としての輸出先の傾向は表3と共通してお

表4 主要な輸出相手（現在時点）

（下段：％）

| | 有効回答数 | 自社の 現地法人 | 関連会社 （資本関係あり） | 現地代理店 （資本関係なし） | 日本の 商社経由 | 外部顧客への 直接販売 | その他 |
|--------|--------------|-------------|------------------|-------------------|-------------|----------------|-----------|
| 中国 | 179 100.0 | 39 21.8 | 15 8.4 | 28 15.6 | 46 25.7 | 46 25.7 | 5 2.8 |
| タイ | 119 100.0 | 23 19.3 | 10 8.4 | 22 18.5 | 30 25.2 | 29 24.4 | 5 4.2 |
| その他アジア | 245 100.0 | 27 11.0 | 9 3.7 | 64 26.1 | 56 22.9 | 80 32.7 | 9 3.7 |
| 大洋州 | 12 100.0 | 0 0.0 | 1 8.3 | 2 16.7 | 5 41.7 | 4 33.3 | 0 0.0 |
| 米国 | 125 100.0 | 22 17.6 | 12 9.6 | 18 14.4 | 33 26.4 | 38 30.4 | 2 1.6 |
| カナダ | 19 100.0 | 1 5.3 | 1 5.3 | 6 31.6 | 3 15.8 | 7 36.8 | 1 5.3 |
| ブラジル | 9 100.0 | 0 0.0 | 2 22.2 | 2 22.2 | 5 55.6 | 0 0.0 | 0 0.0 |
| メキシコ | 33 100.0 | 6 18.2 | 2 6.1 | 5 15.2 | 11 33.3 | 8 24.2 | 1 3.0 |
| その他米州 | 6 100.0 | 0 0.0 | 0 0.0 | 1 16.7 | 2 33.3 | 3 50.0 | 0 0.0 |
| ユーロ圏 | 83 100.0 | 3 3.6 | 3 3.6 | 23 27.7 | 24 28.9 | 28 33.7 | 2 2.4 |
| 英国 | 35 100.0 | 1 2.9 | 2 5.7 | 7 20.0 | 11 31.4 | 14 40.0 | 0 0.0 |
| その他欧州 | 25 100.0 | 1 4.0 | 0 0.0 | 5 20.0 | 3 12.0 | 15 60.0 | 1 4.0 |
| アフリカ大陸 | 9 100.0 | 0 0.0 | 0 0.0 | 1 11.1 | 6 66.7 | 2 22.2 | 0 0.0 |
| すべて | 899 100.0 | 123 13.7 | 57 6.3 | 184 20.5 | 235 26.1 | 274 30.5 | 26 2.9 |

出所：アンケート結果に基づき筆者が作成した。

り、中国向け輸出に関する回答が最も多く（回答企業の21.8%）、続いて米国向け（回答企業の17.6%）が多くなっている。主要な輸出相手として最も多いのは、外部顧客であり、回答企業の輸出先全体の30.5%が外部顧客への直接販売として輸出されている。次に多いのは日本の商社経由であり、全体の26.1%となっている。中堅・中小企業に関する調査ということもあり、資本関係を持つ自社の現地法人向け（13.7%）や、関連会社向け（6.3%）の輸出割合は相対的に大きくない。

表5は、主要な決済通貨についての回答結果を集計したものである。ここでも輸出先の傾向は表3、表4と大きく変わらない。回答全体で見ると、円建てが最も多く71.0%、次に米ドル建てが多く、22.8%となっており、回答企業の多くが円建てでの輸出を行っていることが分かる。例えば、財務省関税局が公開する「貿易取引通貨別比率」の2019年下半期のデータによれば、日本の

表5 主要な決済通貨（現在時点）（下段：％）

| | 有効回答数 | 円 | 米ドル | ユーロ | 相手国通貨 | その他 |
|--------|--------------|-------------|-------------|------------|-----------|----------|
| 中国 | 188 100.0 | 134 71.3 | 39 20.7 | 0 0.0 | 14 7.4 | 1 0.5 |
| タイ | 122 100.0 | 100 82.0 | 18 14.8 | 0 0.0 | 4 3.3 | 0 0.0 |
| その他アジア | 244 100.0 | 197 80.7 | 42 17.2 | 0 0.0 | 4 1.6 | 1 0.4 |
| 大洋州 | 12 100.0 | 8 66.7 | 2 16.7 | 0 0.0 | 1 8.3 | 1 8.3 |
| 米国 | 126 100.0 | 64 50.8 | 62 49.2 | 0 0.0 | 0 0.0 | |
| カナダ | 18 100.0 | 9 50.0 | 7 38.9 | 0 0.0 | 2 11.1 | 0 0.0 |
| ブラジル | 10 100.0 | 7 70.0 | 2 20.0 | 0 0.0 | 1 10.0 | 0 0.0 |
| メキシコ | 34 100.0 | 22 64.7 | 12 35.3 | 0 0.0 | 0 0.0 | 0 0.0 |
| その他米州 | 6 100.0 | 4 66.7 | 2 33.3 | 0 0.0 | 0 0.0 | 0 0.0 |
| ユーロ圏 | 80 100.0 | 55 68.8 | 7 8.8 | 18 22.5 | 0 0.0 | |
| 英国 | 35 100.0 | 23 65.7 | 7 20.0 | 4 11.4 | 1 2.9 | 0 0.0 |
| その他欧州 | 25 100.0 | 14 56.0 | 6 24.0 | 5 20.0 | 0 0.0 | 0 0.0 |
| アフリカ大陸 | 9 100.0 | 8 88.9 | 1 11.1 | 0 0.0 | 0 0.0 | 0 0.0 |
| すべて | 909 100.0 | 645 71.0 | 207 22.8 | 27 3.0 | 27 3.0 | 3 0.3 |

出所：アンケート結果に基づき筆者が作成した。

対世界輸出における円建て決済の割合は37.2%であり、本アンケート調査で得られた円建て割合よりも低い。また、財務省関税局の情報によれば、米国向け、アジア向け輸出における円建て割合はそれぞれ14.2%、46.2%であるのに対して、本アンケート調査では、米国向けで50.8%、中国・タイ・その他アジア向けの単純平均で78.3%である。財務省関税局のデータは輸出額に基づいて計算されたものであり、企業・仕向け地ごとの主要な決済通貨に関する回答結果を用いて計算した本稿の結果と単純比較することはできない。ただし、こうしたデータの性質の違いを踏まえても、中堅・中小企業を対象とした本稿の結果において、財務省関税局の公表データよりも大幅に高い円建て決済割合が観察されることは興味深い事実である。この原因として、財務省関税局の公表データには、日本のすべての経済主体による輸出が含まれており、内訳として大企業による輸出が多い点が挙げられる。したがって、本アンケート調査の結果は、大企業よりも中堅・中小

企業において、円建て決済の割合が大きいことを示唆している。これは、事実上の為替リスクヘッジ手段の選択肢が限られているため、外貨建て契約を行った上で為替リスクをヘッジするのではなく、円建て契約を結ぶことで為替リスクへのエクスポージャー自体を小さくするという、中堅・中小企業の選好が反映されたものと解釈することができる。

4. 輸出開始時点の概況

我々のアンケート調査の特徴は、中堅・中小企業に焦点を当てていることに加え、輸出開始時点の状況について調査を行っている点にある。表6から表8はそれぞれ、輸出開始時点の主要輸出品目、主要輸出相手、主要決済通貨に関する回答を集計したものである。ここで輸出開始時点というとき、各回答企業から、各輸出相手国に関して回答を得ている点に留意されたい。例えば、ある企業が中国と米国の二国に輸出を行ってきたとする。このとき、当該企業は中国と米国の両方について、輸出開始時点と現時点の輸出概況を回答することになる。つまり、本節で輸出開始時点というとき、それはすべての輸出相手国のうち初めて輸出を行った時点を指すのではなく、各輸出相手国に対して初めて輸出を行った時点を指している。したがって、輸出開始時点の概況を示す表6から表9の総回答数は、回答企業数と輸出相手国数の積に一致し、それぞれ表3から表5の総回答数に近いものになっている⁷⁾。

表6に示されている通り、輸出開始時点における主な品目としては、最終財製品が60.0%、部品・部材・半製品が33.1%であり、表3で示された現時点の品目の傾向と大きく変わらない。輸出開始時点における最終財製品の割合は、カナダで最も大きく（85.7%）、米国で最も小さい（48.4%）。カナダで最終財製品の輸出割合が高い傾向は表3で見た現時点の結果と共通しているが、現時点における米国の最終財製品割合は61.9%であり、他の輸出相手国・地域と比べてそれほど小さくない。したがって、米国向け輸出では輸出開始時点から現在にかけて、部品・部材・半製品から最終財製品に輸出品目がシフトした傾向が観察される。また、最も回答件数の多い中国については、輸出開始時点における最終財製品割合は54.3%、部品・部材・半製品割合は42.5%である。これら品目に関する現時点の中国向け輸出における割合はそれぞれ51.9%、45.4%であった。したがって、中国向け輸出については、輸出開始時点から現在にかけてそれほど大きな品目構成の変化はなかったものと考えられる。

表7は、輸出開始時点における主要な輸出相手に関する回答結果を、輸出相手国・地域別に集

7) 図4では、すべての輸出相手国のうち初めて輸出を行った年を輸出開始年として定義しているため、サンプル数は回答企業数に一致している。つまり、図4における輸出開始年が「企業レベル」で定義されているのに対して、表6から表8の輸出開始年は「企業・輸出相手国」レベルで定義されている点に留意されたい。

表6 主要な輸出品目（輸出開始時点）（下段：％）

| | 有効回答数 | 最終財製品 | 部品・部材・半製品 | その他 |
|--------|--------------|-------------|-------------|------------|
| 中国 | 186 100.0 | 101 54.3 | 79 42.5 | 6 3.2 |
| タイ | 112 100.0 | 63 56.3 | 41 36.6 | 8 7.1 |
| その他アジア | 218 100.0 | 138 63.3 | 76 34.9 | 4 1.8 |
| 大洋州 | 8 100.0 | 7 87.5 | 1 12.5 | 0 0.0 |
| 米国 | 159 100.0 | 77 48.4 | 41 25.8 | 41 25.8 |
| カナダ | 14 100.0 | 12 85.7 | 2 14.3 | 0 0.0 |
| ブラジル | 11 100.0 | 7 63.6 | 4 36.4 | 0 0.0 |
| メキシコ | 34 100.0 | 22 64.7 | 10 29.4 | 2 5.9 |
| その他米州 | 10 100.0 | 6 60.0 | 4 40.0 | 0 0.0 |
| ユーロ圏 | 78 100.0 | 58 74.4 | 20 25.6 | 0 0.0 |
| 英国 | 36 100.0 | 27 75.0 | 7 19.4 | 2 5.6 |
| その他欧州 | 27 100.0 | 16 59.3 | 11 40.7 | 0 0.0 |
| アフリカ大陸 | 11 100.0 | 8 72.7 | 3 27.3 | 0 0.0 |
| すべて | 904 100.0 | 542 60.0 | 299 33.1 | 63 7.0 |

出所：アンケート結果に基づき筆者が作成した。

計したものである。全体で見た場合、外部顧客への直接販売（33.1％）が最も大きい割合を占めており、次に日本の商社経由（29.6％）が大きくなっている。この傾向は表4で示された現在時点輸出の傾向と大きく変わらない。

表8は、輸出開始時点における主要な決済通貨に関する回答結果を、輸出相手国・地域別に集計したものである。表5で見た現在時点の傾向と同様に、輸出開始時点においても円建ての割合が最も高い（70.6％）。

表5と表8から共通して言えることとして、中国、タイ、その他アジア向け輸出において円建て決済の割合が高く、7割から8割程度の取引が円建てで行われていることが挙げられる。これらの地域における相手国通貨建て割合は低く、輸出開始時点か現在時点かにかかわらず4％を下回っている。一方で、米国やカナダにおいては円建ての割合が低く、取引の5割程度にとどまっ

表7 主要な輸出相手（輸出開始時点）

（下段：％）

| | 有効回答数 | 自社の 現地法人 | 関連会社 （資本関係あり） | 現地代理店 （資本関係なし） | 日本の 商社経由 | 外部顧客への 直接販売 | その他 |
|--------|--------------|-------------|------------------|-------------------|-------------|----------------|----------|
| 中国 | 178 100.0 | 32 18.0 | 13 7.3 | 27 15.2 | 56 31.5 | 50 28.1 | 0 0.0 |
| タイ | 109 100.0 | 19 17.4 | 7 6.4 | 19 17.4 | 34 31.2 | 30 27.5 | 0 0.0 |
| その他アジア | 209 100.0 | 17 8.1 | 9 4.3 | 49 23.4 | 57 27.3 | 77 36.8 | 0 0.0 |
| 大洋州 | 8 100.0 | 0 0.0 | 1 12.5 | 2 25.0 | 3 37.5 | 2 25.0 | 0 0.0 |
| 米国 | 119 100.0 | 17 14.3 | 10 8.4 | 18 15.1 | 35 29.4 | 39 32.8 | 0 0.0 |
| カナダ | 14 100.0 | 0 0.0 | 2 14.3 | 3 21.4 | 4 28.6 | 5 35.7 | 0 0.0 |
| ブラジル | 11 100.0 | 1 9.1 | 2 18.2 | 2 18.2 | 5 45.5 | 1 9.1 | 0 0.0 |
| メキシコ | 6 100.0 | 6 100.0 | 0 0.0 | 0 0.0 | 0 0.0 | 0 0.0 | 0 0.0 |
| その他米州 | 10 100.0 | 0 0.0 | 0 0.0 | 3 30.0 | 3 30.0 | 4 40.0 | 0 0.0 |
| ユーロ圏 | 76 100.0 | 1 1.3 | 4 5.3 | 20 26.3 | 23 30.3 | 28 36.8 | 0 0.0 |
| 英国 | 35 100.0 | 2 5.7 | 1 2.9 | 8 22.9 | 11 31.4 | 13 37.1 | 0 0.0 |
| その他欧州 | 27 100.0 | 1 3.7 | 0 0.0 | 4 14.8 | 5 18.5 | 17 63.0 | 0 0.0 |
| アフリカ大陸 | 11 100.0 | 0 0.0 | 0 0.0 | 3 27.3 | 5 45.5 | 3 27.3 | 0 0.0 |
| すべて | 813 100.0 | 96 11.8 | 49 6.0 | 158 19.4 | 241 29.6 | 269 33.1 | 0 0.0 |

出所：アンケート結果に基づき筆者が作成した。

ており、残りの大部分は米ドル建てで決済が行われている。また、ユーロ圏や英国はその中間に位置しており、6割から7割程度が円建て決済で輸出されている。ユーロ圏においては、ユーロ建て割合がドル建て割合を上回る一方、英国においてはドル建て決済が円建て決済に次いで多い。英国向け輸出でも相手国通貨での決済が多くないことも興味深い事実である。また、サンプル数が限られるものの、アフリカ大陸向けの輸出でも円建て決済の割合が、アジア地域と同等かそれ以上に高い。

これらの調査結果から、相手国通貨の国際性が高いほど、相手国通貨が中堅・中小企業にも相対的に許容されやすいということが示唆される。この傾向は、米国やカナダにおいてドル建て決済が多いこと、アジア地域やアフリカ大陸において相手国通貨建て決済が少ないことに強く表れ

表8 主要な決済通貨（輸出開始時点）（下段：％）

| | 有効回答数 | 円 | 米ドル | ユーロ | 相手国通貨 | その他 |
|--------|--------------|-------------|-------------|------------|-----------|----------|
| 中国 | 185 100.0 | 137 74.1 | 42 22.7 | 0 0.0 | 4 2.2 | 2 1.1 |
| タイ | 113 100.0 | 93 82.3 | 16 14.2 | 0 0.0 | 4 3.5 | 0 0.0 |
| その他アジア | 219 100.0 | 176 80.4 | 39 17.8 | 0 0.0 | 3 1.4 | 1 0.5 |
| 大洋州 | 8 100.0 | 5 62.5 | 2 25.0 | 0 0.0 | 1 12.5 | 0 0.0 |
| 米国 | 123 100.0 | 62 50.4 | 61 49.6 | 0 0.0 | 0 0.0 | |
| カナダ | 13 100.0 | 7 53.8 | 6 46.2 | 0 0.0 | 0 0.0 | 0 0.0 |
| ブラジル | 11 100.0 | 9 81.8 | 1 9.1 | 0 0.0 | 1 9.1 | 0 0.0 |
| メキシコ | 34 100.0 | 24 70.6 | 10 29.4 | 0 0.0 | 0 0.0 | 0 0.0 |
| その他米州 | 10 100.0 | 6 60.0 | 4 40.0 | 0 0.0 | 0 0.0 | 0 0.0 |
| ユーロ圏 | 77 100.0 | 48 62.3 | 10 13.0 | 19 24.7 | 0 0.0 | |
| 英国 | 35 100.0 | 21 60.0 | 7 20.0 | 5 14.3 | 2 5.7 | 0 0.0 |
| その他欧州 | 27 100.0 | 15 55.6 | 5 18.5 | 6 22.2 | 0 0.0 | 1 3.7 |
| アフリカ大陸 | 11 100.0 | 9 81.8 | 2 18.2 | 0 0.0 | 0 0.0 | 0 0.0 |
| すべて | 878 100.0 | 620 70.6 | 208 23.7 | 31 3.5 | 15 1.7 | 4 0.5 |

出所：アンケート結果に基づき筆者が作成した。

ている。また、輸出開始時点と現時点の各種通貨割合がそれほど大きく変化していないことから、いわゆる通貨選択における慣性が働いていることが示唆される。ただしこれは回答企業全体の結果であり、個別企業が同じ相手国に対して決済通貨を変化させたかどうかは明らかでない。

この点に関連して、表9には、輸出開始時点と現時点の両方で、同じ相手国に対して輸出を行っている回答した企業（継続輸出企業）の属性を掲載している。これら継続輸出企業に絞ると、8.4%のサンプルにおいて、輸出開始時点から現時点にかけて、決済通貨の変化がみられる。したがって、一般的には中堅・中小企業が同じ相手国に対する輸出において、決済通貨を変更することは多くないものの、一定割合でこうした決済通貨の変化が生じていることが分かる。これら決済通貨の変更が観察されたサンプルにおいて、こういった要因が作用していたのかは興味深い点であり、今後の検討課題としたい。

表9 仕向け地別の継続輸出企業属性

| | 有効回答 | 売上上高（百万円） | 従業員数 | 企業年齢 | 輸出年数 |
|----------|------|-----------|-------|------|------|
| 中国 | 172 | 6,985.5 | 172.4 | 52.3 | 14.8 |
| タイ | 104 | 7,419.8 | 176.9 | 54.2 | 15.4 |
| その他（アジア） | 163 | 6,508.5 | 155.3 | 51.7 | 14.6 |
| 大洋州 | 8 | 1,592.6 | 64.8 | 51.4 | 7.9 |
| 米国 | 112 | 8,275.4 | 201.1 | 53.7 | 18.9 |
| カナダ | 13 | 3,105.8 | 88.3 | 53.2 | 15.5 |
| ブラジル | 10 | 12,151.7 | 277.0 | 62.7 | 14.6 |
| メキシコ | 32 | 8,484.5 | 219.4 | 57.8 | 11.6 |
| その他（中南米） | 7 | 12,930.0 | 186.1 | 47.3 | 8.7 |
| ユーロ圏 | 55 | 4,689.0 | 121.7 | 50.1 | 12.3 |
| 英国 | 36 | 6,066.6 | 133.9 | 55.3 | 16.4 |
| その他（欧州） | 20 | 8,230.3 | 154.1 | 54.5 | 10.4 |
| アフリカ大陸 | 7 | 10,591.6 | 211.0 | 64.3 | 18.7 |
| すべて | 739 | 7,053.6 | 168.8 | 53.2 | 15.0 |

注：ここで継続輸出企業とは、輸出開始時点の輸出相手国と現在の輸出相手国が一致しているサンプルを指している。したがって、輸出開始時点から現在までのすべての年に、該当国に輸出を行っていないケースも含まれている。

出所：アンケート結果に基づき筆者が作成した。

5. 決済通貨、価格、為替リスクヘッジの概況

本アンケート調査では、現在と輸出開始時点の概況に加え、決済通貨選択や為替リスクヘッジに関するより一般的な質問項目を設けた。本節ではこうした項目に対する回答の集計結果を網羅的に紹介していく。

表10から表11は、輸出活動一般に関連する回答の集計結果である。表10は、輸出開始以来毎年継続的に輸出を行っているかに関する回答の集計結果を示している。ここでは「毎年継続的に輸出している」と回答した企業の割合が86.8%であり、多くの回答企業が輸出開始から現在まで、継続的に輸出を行ってきたことが分かる。この結果は、表9で示された継続輸出企業のサンプル数が、全サンプルを対象とした表3から表8のサンプル数の80%程度を占める事実とも整合的である。表11は、輸出開始前の活動に関する回答の集計結果を示している。ここでは、「国内向けの製品供給のみを行っていた」と回答した企業の割合が82.0%を占めている。したがって、多くの企業は国内向けの製品供給を行った後に、輸出を開始していることが分かる。「会社設立時から国内向けの製品供給と輸出を同時に行っていた」と回答した企業の割合は17.3%であり、輸出と国内供給を同時に開始した企業も一定割合存在することも興味深い事実である。

表12は、輸出開始のきっかけに関する回答の集計結果を示している。ここでは、「グループ会社・取引先からの依頼を受けて輸出を開始した」という回答が48.4%を占め、輸出開始のきっかけ

表10 輸出の継続状況

| 毎年継続的に輸出を行っているか【単一回答】 | | |
|-----------------------|-------|--------|
| | 有効回答数 | 割合 (%) |
| 毎年継続的に輸出している | 243 | 86.8 |
| 輸出をしなかった年がある | 37 | 13.2 |
| 合計 | 280 | 100.0 |

出所：アンケート結果に基づき筆者が作成した。

表11 輸出開始前の企業活動

| 輸出開始前の企業活動として近いもの【単一回答】 | | |
|------------------------------|-------|--------|
| | 有効回答数 | 割合 (%) |
| 国内向けの製品供給のみを行っていた | 228 | 82.0 |
| 会社設立時から輸出のみを行っていた | 2 | 0.7 |
| 会社設立時から国内向けの製品供給と輸出を同時に行っていた | 48 | 17.3 |
| 合計 | 278 | 100.0 |

出所：アンケート結果に基づき筆者が作成した。

表12 輸出開始前の企業活動

| 輸出開始のきっかけとして近いもの【単一回答】 | | |
|------------------------------|-------|--------|
| | 有効回答数 | 割合 (%) |
| グループ会社・取引先からの依頼を受けて輸出を開始した | 135 | 48.4 |
| グループ会社・取引先への輸出を前提として会社が設立された | 22 | 7.9 |
| 自主的に輸出を開始した | 101 | 36.2 |
| JETRO や取引金融機関等の薦めを受けて輸出を開始した | 4 | 1.4 |
| その他 | 17 | 6.1 |
| 合計 | 279 | 100.0 |

出所：アンケート結果に基づき筆者が作成した。

として、取引相手との関係が重要な役割を持っていることが窺われる。一方、「自主的に輸出を開始した」という回答も36.2%と高い割合を占めており、企業によって輸出開始事由は様々であることが示唆される。その他の回答としては、「自社による海外工場・合弁会社の設立」、「同業他社や関連会社の吸収による事業継承」という回答も見られる。

表13から表16は、決済通貨に関連する回答の集計結果である。表13は、決済通貨の決定において、自社と輸出相手どちらの要望が反映されやすいかに関する回答の集計結果である。ここでは、「ほとんどの場合、自社が望む通貨で契約している」との回答が74.9%を占めている。この結果は、第3節及び第4節の通り、円建て決済割合が高いという事実と整合的なものであり、中堅・中小企業の円建て決済に対する強い選好を反映したものと解釈することができる。また、中堅・中小企業であっても決済通貨の決定において、一定程度の交渉力を有していることを反映しているとの解釈も可能である。ただし、交渉力は輸出相手との相対的な関係性を測るものである

表13 決済通貨の決定方法

| 決済通貨の決め方として近いもの【単一回答】 | | |
|--------------------------|-------|--------|
| | 有効回答数 | 割合 (%) |
| ほとんどの場合、自社が望む通貨で契約している | 215 | 74.9 |
| ほとんどの場合、輸出相手が望む通貨で契約している | 57 | 19.9 |
| その他 | 15 | 5.2 |
| 合計 | 287 | 100.0 |

出所：アンケート結果に基づき筆者が作成した。

表14 決済通貨の変化

| 輸出開始時から現在にかけての主要な決済通貨の変化【単一回答】 | | |
|----------------------------------|-------|--------|
| | 有効回答数 | 割合 (%) |
| 輸出開始時から現在にかけて、主要な決済通貨の変化はない | 258 | 90.5 |
| 輸出開始時は日本円で主に契約していたが、現在は外国通貨が主である | 15 | 5.3 |
| 輸出開始時は外国通貨で主に契約していたが、現在は日本円が主である | 12 | 4.2 |
| 合計 | 285 | 100.0 |

出所：アンケート結果に基づき筆者が作成した。

表15 決済通貨の変化

| 主な決済通貨を日本円から外国通貨に変えた理由【二つまで回答】 | | |
|--------------------------------|-------|--------|
| | 有効回答数 | 割合 (%) |
| 輸出相手や輸出先（国）が変わったから | 4 | 23.5 |
| 輸出相手に対する交渉力が変わったから | 2 | 11.8 |
| マクロ経済環境が変わったから | 0 | 0.0 |
| 輸出経験を通じて外国通貨が扱いやすくなったから | 6 | 35.3 |
| その他 | 5 | 29.4 |
| 合計 | 17 | 100.0 |

出所：アンケート結果に基づき筆者が作成した。

表16 決済通貨の変更理由

| 主な決済通貨を外国通貨から日本円に変えた理由【二つまで回答】 | | |
|--------------------------------|-------|--------|
| | 有効回答数 | 割合 (%) |
| 輸出相手や輸出先（国）が変わったから | 1 | 6.7 |
| 輸出相手に対する交渉力が変わったから | 2 | 13.3 |
| マクロ経済環境が変わったから | 1 | 6.7 |
| 為替リスクヘッジにかかる費用や手間を負担に感じたから | 10 | 66.7 |
| その他 | 1 | 6.7 |
| 合計 | 15 | 100.0 |

出所：アンケート結果に基づき筆者が作成した。

ため、この点については注意深い検討が必要である。その他の中には、「国内商社経由であるため、すべて円建て」との回答が見られ、商社経由での取引に円建ての傾向があることが示唆されている。また、「交渉や協議によって決定」との回答もあり、輸出相手との関係の重要性も窺い知ることができる。

表14は、輸出開始時から現在にかけての、決済通貨の変化に関する回答の集計結果である。ここでは90.5%の企業が「輸出開始から現在にかけて主要な決済通貨の変化はない」と回答しており、ここでも通貨選択における慣性の存在が明らかになった。主要な決済通貨を変化させた企業に関しては、日本円から外国通貨へ変化させた企業が5.3%、外国通貨から日本円に変化させた企業が4.2%となっており、決済通貨の変化について、企業間でバラつきが存在することが示唆されている。

表15は、表14において「円建てから外国通貨建てに変えた」と回答した企業の、決済通貨変更理由に関する集計結果である。ここでは、「輸出経験を通じて外国通貨が扱いやすくなったから」との回答が35.3%を占めており、輸出経験の重要性が示唆される。また、「輸出相手や輸出先（国）が変わったから」との回答も23.5%と高い割合を占め、決済通貨の変更が輸出相手や輸出先の変更のタイミングで行われる傾向があることが示されている。その他としては、「通貨マリーによるリスクヘッジ」という回答等があり、中堅・中小企業においても全社的なナチュラルヘッジを行っているケースが存在することが分かる。

表16は、表14において「外国通貨建てから円建てに変えた」と回答した企業の、決済通貨変更理由に関する集計結果である。ここでは、「為替リスクヘッジにかかる費用や手間を負担に感じたから」との回答が66.7%を占めている。「マクロ経済環境が変わったから」との回答は、表15ではゼロ、表16では1回答のみであり、マクロ経済環境よりも企業の個別事情によって決済通貨の見直しが行われる傾向がみられる。

表17から表19は、為替リスクヘッジ方針に関わる回答の集計結果である。表17は、為替リスクヘッジ手段に関する回答の集計結果を示している。ここでは、「決済通貨をなるべく日本円にする」との回答が49.0%を占めている。一方、「輸出と輸入の決済通貨をなるべく合わせる」（通貨マリー）という回答は12.2%であり、中堅・中小企業の為替リスク管理において、決済通貨選択が重要な役割を担っていることが分かる。また、「為替リスクヘッジは行っていない」との回答も23.5%を占めている。表18は、為替リスクヘッジのための専門部署を設置したり、専門スタッフを雇用したりしているかという質問に関する回答の集計結果である。ここでは、99.3%の企業が「設置・雇用していない」と回答している。これらの結果は、中堅・中小企業の輸出活動において、為替リスク管理面での充実を図る余地が残されていることを示唆している。表19は、輸出開始時から現在にかけての、為替リスクヘッジ方針の変化に関する回答を集計したものである。ここでは、88.9%の企業が「輸出開始時から現在にかけて、為替リスクヘッジ方針の変化はない」と回答

表17 決済通貨の変更理由

| 為替リスクヘッジの手段に近いもの【二つまで回答】 | | |
|--------------------------|-------|--------|
| | 有効回答数 | 割合 (%) |
| 決済通貨をなるべく日本円にする | 177 | 49.0 |
| 輸出と輸入の決済通貨をなるべく合わせる | 44 | 12.2 |
| 銀行等の金融機関で為替予約を行う | 46 | 12.7 |
| 為替リスクヘッジは行っていない | 85 | 23.5 |
| その他 | 9 | 2.5 |
| 合計 | 361 | 100.0 |

出所：アンケート結果に基づき筆者が作成した。

表18 為替リスクヘッジの専門部署やスタッフ

| 為替リスクヘッジのための専門部署の設置や専門スタッフの雇用【単一回答】 | | |
|-------------------------------------|-------|--------|
| | 有効回答数 | 割合 (%) |
| 設置・雇用している | 2 | 0.7 |
| 設置・雇用していない | 278 | 99.3 |
| 合計 | 280 | 100.0 |

出所：アンケート結果に基づき筆者が作成した。

表19 為替リスクヘッジ方針の変化

| 輸出開始時から現在にかけての、為替リスクヘッジ方針の変化として近いもの【単一回答】 | | |
|---|-------|--------|
| | 有効回答数 | 割合 (%) |
| 輸出開始時から現在にかけて、為替リスクヘッジ方針の変化はない | 248 | 88.9 |
| 輸出開始時は為替リスクヘッジを行っていたが、現在は行っていない | 12 | 4.3 |
| 輸出開始時は為替リスクヘッジを行っていなかったが、現在は行っている | 19 | 6.8 |
| 合計 | 279 | 100.0 |

出所：アンケート結果に基づき筆者が作成した。

しており、輸出経験に伴って為替リスクヘッジ手段を見直した企業が少数であることを示している。

表20は、表19で「輸出開始時は為替リスクヘッジを行っていたが、現在は行っていない」と回答した企業の、為替リスクヘッジを行わなくなった理由に関する回答の集計結果である。ここでは、「日本円建ての取引が増えたから」（36.4%）との回答が最も多く、決済通貨選択が為替リスクヘッジにおいて重要な役割を占めていることが分かる。また、「為替リスクが売上高に与える影響が小さくなったから」（31.8%）との回答も多い。この背景には、現地生産の進展や、円建て決済の増大など、複数の要因が考えられる。その他として、「取扱額が減少したから」という回答がある。これは、企業が為替リスクヘッジを行うか否かの判断は、為替リスクヘッジを行うことによって得られる便益と、ヘッジを行う際の事務的費用との比較に基づいて行われている可能性を示唆するものである。この点は、「為替リスクヘッジの費用と手間を軽減したかったから」の回答

表20 為替リスクヘッジを行わなくなった理由

| 輸出開始時から現在にかけての、為替リスクヘッジを行わなくなった理由【二つまで回答】 | | |
|---|-------|--------|
| | 有効回答数 | 割合 (%) |
| 為替リスクが売上高に与える影響が小さくなったから | 7 | 31.8 |
| 為替リスクヘッジの費用と手間を軽減したかったから | 4 | 18.2 |
| 日本円建ての取引が増えたから | 8 | 36.4 |
| その他 | 3 | 13.6 |
| 合計 | 22 | 100.0 |

出所：アンケート結果に基づき筆者が作成した。

表21 為替リスクヘッジを行うようになった理由

| 輸出開始時から現在にかけて、為替リスクヘッジを行うようになった理由【二つまで回答】 | | |
|---|-------|--------|
| | 有効回答数 | 割合 (%) |
| 為替リスクが売上高に与える影響が大きくなったから | 9 | 27.3 |
| 輸出の経験を積むことで、為替リスクに配慮する余裕が出てきたから | 5 | 15.2 |
| 取引金融機関から先物予約などの為替リスクヘッジを提案されたから | 5 | 15.2 |
| 外国通貨建ての取引が増えたから | 12 | 36.4 |
| その他 | 2 | 6.1 |
| 合計 | 19 | 57.6 |

出所：アンケート結果に基づき筆者が作成した。

が18.2%得られたことから推測される。

表21は反対に、表19で「輸出開始時は為替リスクヘッジを行っていなかったが、現在は行っている」と回答した企業の、為替リスクヘッジを行うようになった理由に関する回答の集計結果を示している。ここでは、「外国通貨建ての取引が増えたから」が最も多く、36.4%の割合を占める。ここでもやはり、輸出額がある程度大きいことが、企業が為替リスクヘッジを行うか否かの意思決定に影響を与えていることが明らかである。また、「輸出の経験を積むことで、為替リスクに配慮する余裕が出てきたから」という回答も15.2%あり、輸出経験が為替リスクヘッジ行動に影響を与える可能性が示唆されている。

表22は、為替リスクではなく、決済リスクのヘッジに関わる回答の集計結果である。具体的には、輸出代金の受け取りにかかる主な決済条件について質問をした。ここでは、後払い契約にあたる「オープンアカウント (Open Account)」が49.3%と最も多く、約半分の場合において、中堅・中小企業は輸出の際の債権回収のリスクに直面していることが分かる。一方、「前払い (Advance Payment)」との回答も26.2%存在している。一般に中堅・中小企業は輸出相手に対する競争力が大企業よりも弱いことが予想されるが、一定の企業が前払いでの決済契約を行っているのは興味深い点と言える。対して、輸出側にも一定の信用が求められる「信用状取引 (L/C)」の割合は15.3%と低い。この結果から、中堅・中小企業のおおよそ半分は輸出において債権回収リスクを負っている一方、その他の企業は債権回収リスクの低い決済条件を主に用いているということ

表22 輸出時の主な決済条件

| 輸出代金の受け取りにかかる決済条件【二つまで回答】 | | |
|---------------------------|-------|-------|
| | 有効回答数 | 割合（％） |
| 前払い（Advance Payment） | 91 | 26.2 |
| 信用状取引（L/C） | 53 | 15.3 |
| オープンアカウント（Open Account） | 171 | 49.3 |
| その他 | 32 | 9.2 |
| 合計 | 347 | 100.0 |

出所：アンケート結果に基づき筆者が作成した。

が示唆される。

6. おわりに

本稿では、2019年度に実施した、決済通貨選択に関する中堅・中小企業向けアンケート調査の結果概要を紹介した。ここでは、主要な調査結果として、以下の三点を挙げることができる。第一に、中堅・中小企業は、円建てでの輸出契約を結ぶ割合が大きい。これは、中堅・中小企業は、事実上の為替リスクヘッジ手段が限られているため、決済通貨選択の段階で為替リスクエクスポージャーを小さく抑えておきたいという誘因が働いているものと考えられる。第二の点として、輸出開始時から現在にかけて、同じ輸出先に対する決済通貨が変更されることは多くないが、8.4%のサンプルでは決済通貨の変更が見られた。決済通貨変更の理由としては、輸出規模の変化や、輸出経験の蓄積が影響を与えていることも示唆された。マクロ経済環境の変化が決済通貨変更の理由として挙げられていない点も、非常に興味深い結果と言える。第三の点として、中堅・中小企業では為替リスクヘッジのための専門部署や専門スタッフを設置しているケースはほとんどなく、為替リスクヘッジを行っていないと回答した企業も多く存在していた。ここから、中堅・中小企業の為替リスクヘッジには、多くの改善の余地があることが示唆される。

本研究には、多くの将来的課題が存在する。本稿は網羅的なアンケート調査結果の紹介にとどまっているが、今回得られた情報に基づき、より深い実証的な検証を行うことが求められる。また、本アンケート調査における回答企業の情報が、日本の中堅・中小企業の決済通貨選択と為替リスク管理の状況を代表するものであるかについても、より注意深い検証が必要である。こうした様々な課題は残るものの、本稿はこれまであまり焦点が当てられてこなかった、日本の中堅・中小企業の決済通貨選択と為替リスク管理に関する理解を提供するものである。

参考文献

伊藤隆敏・鯉淵賢・佐々木百合・佐藤清隆・清水順子・早川和伸・吉見太洋（2008）「貿易取引通貨の選択

- と為替戦略：日系企業のケーススタディ」, RIETI Discussion Paper 08-J-009.
- 伊藤隆敏・鯉淵賢・佐藤清隆・清水順子・吉見太洋 (2019) 「日本企業の為替リスク管理とインボイス通貨選択 平成30年度日本企業の海外現地法人アンケート調査結果概要」, RIETI Discussion Paper, 19-J-042.
- 金森亨 (2015) 『為替リスク管理の教科書』中央経済社.
- 中小企業庁 (2020) 『中小企業白書 小規模企業白書』2020年度版.
- Albornoz, F., H. F. C. Pardo, G. Corcos and E. Ornelas (2012) “Sequential Exporting,” *Journal of International Economics*, Vol. 88, pp. 17–31.
- Araujo, L., G. Mion and E. Ornelas (2016) “Institutions and Export Dynamics,” *Journal of International Economics*, Vol. 98, pp. 2–20.
- Devereux, M., W. Dong and B. Tomlin (2017) “Importers and Exporters in Exchange Rate Pass-through and Currency Invoicing,” *Journal of International Economics*, Vol. 105, pp. 187–204.
- Devereux, M., C. Engel and P. E. Storgaard (2004) “Endogenous Exchange Rate Pass-through When Nominal Prices Are Set in Advance,” *Journal of International Economics*, Vol. 63, pp. 263–291.
- Engel, C. (2006) “Equivalence Results for Optimal Pass-Through, Optimal Indexing to Exchange Rates, and Optimal Choice of Currency for Export Pricing,” *Journal of the European Economic Association*, Vol. 4, pp. 1249–1260.
- Fabling, R. and L. Sanderson (2015) “Export Performance, Invoice Currency and Heterogeneous Exchange Rate Pass-through,” *The World Economy*, Vol. 38, pp. 315–339.
- Friberg, R. and F. Wilander (2008) “The Currency Denomination of Exporters — A Questionnaire Study,” *Journal of International Economics*, Vol. 75, pp. 54–69.
- Goldberg, L. S. and C. Tille (2013) “A Bargaining Theory of Trade Invoicing and Pricing,” NBER Working Paper 18985.
- Gopinath, G., O. Itskhoki and R. Rigobon (2010) “Currency Choice and Exchange Rate Pass-Through,” *American Economic Review*, Vol. 100, pp. 304–336.
- Hayakawa, K., T. Matsuura, N. Laksanapanyakul and T. Yoshimi (2019) “Export Dynamics and the Invoicing Currency,” ERIA Discussion Paper Series ERIA-DP-2018-14.
- Ito, T., S. Koibuchi, K. Sato and J. Shimizu (2012) “The Choice of An Invoicing Currency by Globally Operating Firms: A Firm-level Analysis of Japanese Exporters,” *International Journal of Finance and Economics*, Vol. 17, Issue 4, October 2012, pp. 305–320.
- Ito, T., S. Koibuchi, K. Sato and J. Shimizu (2013) “Choice of Invoicing Currency: New evidence from a questionnaire survey of Japanese export firms,” RIETI Discussion Papers, 13-E-034, April 2013.
- Ito, T., S. Koibuchi, K. Sato and J. Shimizu (2016) “Exchange Rate Exposure and Risk Management: The Case of Japanese Exporting Firms,” *Journal of the Japanese and International Economies*, Vol. 41, pp. 17–29.
- Ito, T., S. Koibuchi, K. Sato and J. Shimizu (2018) *Managing Currency Risk*, Edward Elgar.

(*中央大学商学部教授)

(**一橋大学大学院経営管理研究科博士課程)

(***アジア経済研究所開発研究センター主任研究員)

(****中央大学経済学部准教授)