



2018年9月19日

## 新興国通貨不安と日本への影響 ～高まる「貿易建値」の新興国通貨比率～

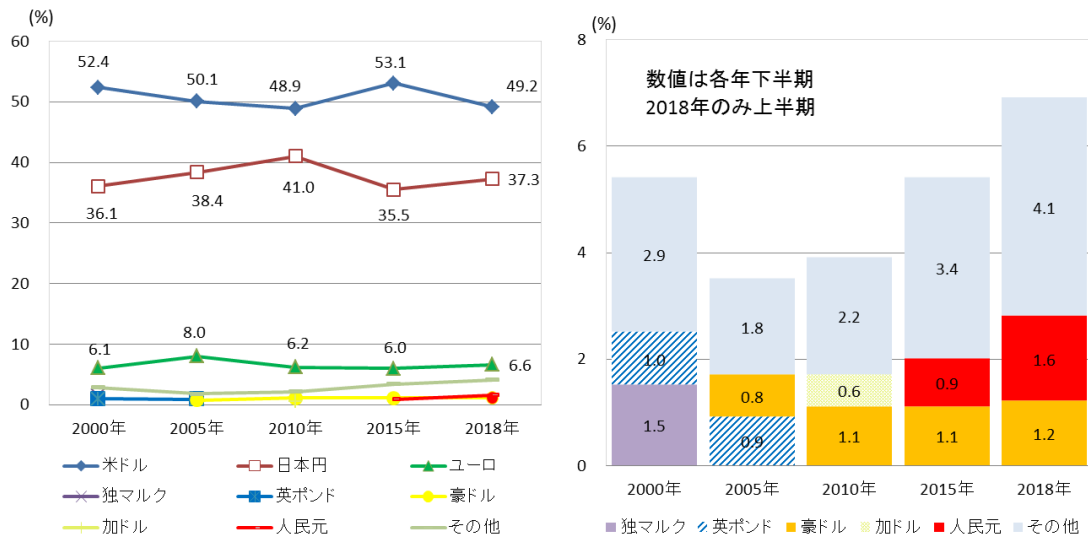
公益財団法人 国際通貨研究所  
経済調査部 主任研究員 武田 紀久子

新興国通貨不安が続いている。今年初以降、対ドルで4割以上も減価したアルゼンチン・ペソやトルコ・リラの暴落に目を奪われ、それ以外の新興国通貨の調整が過小評価されがちだが、ブラジル、南アフリカ、ロシア、インド、チリなどの通貨も10%を上回る下落率を記録している（いずれも8月末比）。また、アジア通貨の中では、インドネシア・ルピアの調整幅が大きく、同じ期間にやはり1割近く減価したほか、中国・人民元、マレーシア・リンギット等も軟調推移が目立っている。こうした中、対ドルで狭い値幅での取引が続いている円相場は、ドルと同じく、新興国通貨に対し大幅な通貨高が進行している。

こうした新興国通貨に対する円高進行は、日本経済へどのような影響を与える可能性があるだろうか？それには実に様々なチャンネルとインパクトが考えられるが、中でも、輸出入等の貿易採算は、極めて重要なポイントの一つである。そこで本稿では、以下の通り、我が国の「貿易建値通貨（以下、インボイス通貨）」の最新の動向・傾向について、概観しておきたい。

円相場の変動は、貿易を通じ日本の企業業績に大きな影響を及ぼすが、より具体的には、企業が輸出入におけるインボイス通貨としてどの通貨を選択するか、に左右される。そこでまず、財務省が発表する「貿易取引通貨別比率（次頁・図表1）」で、日本の輸出（全世界）に占める取引通貨別比率を確認すると、①ドルが50%前後、円が40%弱、ユーロが6%程度で長らく定着していること（同左図）、②これら主要3通貨に次ぐ通貨としては、人民元（直近値1.6%）と豪ドル（同1.2%）が定着し、かつ、趨勢的にシェアを拡大させていること（同右図）、そして、③「その他通貨」比率が高まっていること（同右図）などが特徴として挙げられる。すなわち、円建て比率が伸び悩みドル比率を下回る状況が定着して久しい一方で、新興国通貨も含めた「その他通貨比率」がじわじわと高まる状況となっている。

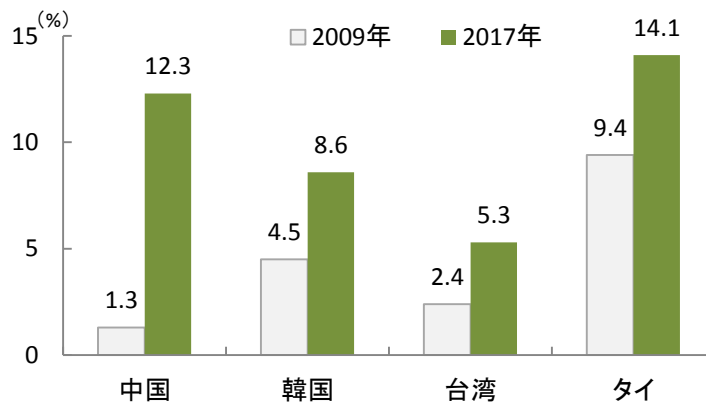
<図表1 日本の輸出と取引通貨 (%) (左図は上位5通貨、右図は4、5位とその他を拡大)>



(出所 財務省「貿易取引通貨別比率」より)

インボイス通貨として円が伸び悩んでいる背景としては、輸出相手国の通貨、あるいはドルを選択することで販売価格を一定に保ち、市場シェアを維持・拡大する「PTM (Pricing to Market) = 輸出価格安定化」と呼ばれる日本企業の行動パターンが指摘されている<sup>1</sup>。こうした傾向は近年、特にアジア向けが目立っており、インボイス通貨としてアジア通貨比率が高まる背景となっている。図表2に示す通り、中国向け輸出に占める人民元建て比率は、2009年の1.3%から2017年には12.3%へ急拡大。またタイ向けについては、2009年の9.4%から2013年に一旦7.8%へ低下したものの、2017年には14.1%へと大幅に増加し、アジア主要貿易国の中で最も高いインボイス比率となっている<sup>2</sup>。

<図表2 アジア向け輸出に占める各通貨建て輸出比率 (%)>



(出所 RIETI「日本企業の為替リスク管理とインボイス通貨選択 (2017年度)」より)

<sup>1</sup>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、同「平成26年度」RIETI Discussion Paper Series 15-J-054

<sup>2</sup>伊藤隆敏・鯉渕賢・佐藤清隆・清水順子 (2018)「日本企業の為替リスク管理とインボイス通貨選択：2017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、RIETI Discussion Paper Series 18-J-025

こうした「アジア通貨シフト」は、日本企業にとってアジアが経営戦略上の最重要市場であるという事実とともに、アジア新興国の為替相場がここ暫く安定的に推移していたことが背景にあったと考えられる。しかし、今回の新興国通貨波乱がアジア市場へ本格的に波及する事態となれば、PTMのように現地通貨建て比率を高める戦略は、輸出企業自らが為替変動コストを負担することと同義であるという現実、改めて直面することになる。すなわち、現地市場での販売価格を安定化させ市場シェアの維持・拡大を図る戦略のメリットと、為替リスクを負うデメリットの費用対効果の均衡が、新興国通貨の動揺によって大きく崩れる事態が懸念される。

改めて言うまでもなく、日本企業にとって為替相場の変動は、貿易採算だけではなく、中長期的には生産拠点の移転等、全社的な経営戦略に影響を及ぼすほか、近年拡大が著しい第一次所得収支（配当・利子やロイヤリティ）の円転後の収益等にも大きく影響する。これら多様なチャンネルを総じてみれば、依然として対ドルでの建値や決済が圧倒的に多く、収益安定の観点では、何といたってもドル円相場の安定が最重要である状況は続いている。しかし、みてきたように、アジア向け輸出を中心に、インボイス通貨の新興国通貨比率が高まっており、これら通貨の安定が、日本企業にとって今まで以上に重要になっていることへ警戒も怠れない。為替変動リスクの管理手法を強化・拡充する意味でも、新興国通貨の国際化や金融市場育成といった施策推進は、日本が当事者として取り組むべき切迫した課題であると言え、今回の新興国通貨不安は、その重要性を再認識させるものでもある。

以上

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべて御客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくごお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。