

企業の生産販売構造と為替エクスポージャー

一橋大学大学院生 後藤 瑞貴

要 旨

グローバル化された企業構造を有する企業の大きな特徴として、本社所在地のある国だけでなく、国境を越えて生産拠点や販売拠点、研究開発拠点を有し、世界各地に所在する顧客に販売する生産販売構造を持つ点が挙げられる。日本の製造業の主要企業の多くが、1980年代以降海外現地法人の設立と海外企業買収を主な手段としてグローバルな生産販売構造を獲得した。さらに1990年代後半以降の国内市場の低迷とともに海外進出をさらに加速させた。日本企業はこうした海外進出によって生産構造・販売構造を大きく変化させ、同時にその直面する為替リスクも変化したと考えられる。通常企業レベルの為替エクスポージャー推計には、その直面する為替レートとして主要外国通貨と自国通貨の2通貨間の為替レートや実効為替レートが用いられることが多い。しかしグローバルな生産販売構造を有する企業にとって、2通貨間の為替レートや一国レベルの実効為替レートは必ずしもその企業の直面する為替レートであるとはいえないのではないか。本研究では企業の生産販売構造の地理的分布に注目し、キャッシュフローの発生地点を考慮した企業レベルの実効為替レートの作成を試みた。

本研究では、企業の売上と費用の発生地点の相違から、キャッシュインフローとキャッシュアウトフローの通貨のギャップによって生じる為替リスクに注目し、有価証券報告書上のデータを用いて企業の生産販売構造を表す指標を作成した。次に作成した指標をウェイトとして、企業レベル実効為替レートの作成を試みた。さらに作成した企業レベル実効為替レートを用いて、企業レベルの為替エクスポージャーを推計した。その結果、主に自動車産業において、作成した企業レベル実効為替レートが2通貨間の単純な為替レートよりも株価収益率に対する為替リスクエクスポージャーを測る指標としてより適切であることを示唆する結果を得た。一方で機械産業と電機産業を対象とした推計では、2通貨間の単純な為替レートが株価収益率に対する為替リスクエクスポージャーを測る際に用いる為替レートに適する結果となった。

キーワード：生産販売構造，キャッシュフロー，為替エクスポージャー

JEL Classification：F23, F31, G31