

難しくなる為替変動への戦略的対応

経済調査部次長 横山 征至

全上場企業の2009年度決算は減収・増益となりそうだ。牽引役は自動車・電機などの輸出産業。世界的な需要縮小と円高で大幅減収ながら、損益分岐点を大きく引き下げて克服した。10年度もこれら業種の貢献が期待されているが、最大のリスクを挙げるならば、やはり円高であろう。

もっとも連結ベースで日本企業は米ドルに対する円高耐性を高めつつある。かつての輸出産業は「円で作ってドルで売る」構造であった。しかし、多くの企業は海外生産比率の向上等でドル（と連動性の高い通貨）建のコスト構成比を高め、「ドルで作ってドルで売る」構造とすることで、為替変動に影響されにくい利益体質を構築してきた。結果、多くの企業でドルの変動による利益への影響度は随分小さくなっている。

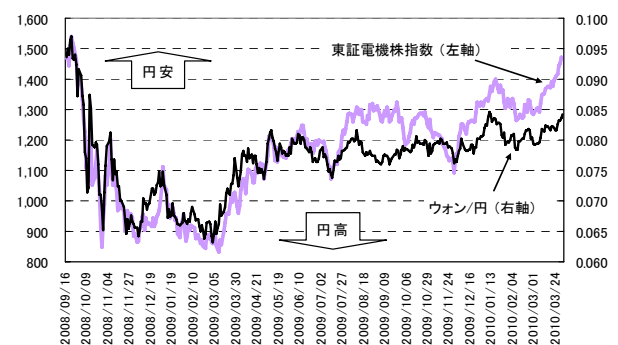
一方、資料1はリーマンショック後の韓国ウォンと東証電機株指数の推移である。電機株はドルに振られやすい代表格であったが、最近ではウォンとの連動性が知られている。世界的に韓国メーカーの存在感が高まる中、ウォン安円高は相対的に韓国勢の競争力が高まることを意味する。ウォンは金融危機で急落したあと反発しているが、07年の0.13ウォン/円超に比べれば大幅な円高だ。実際、国内電機メーカーが漸く黒字化したのに対し、韓国の電機最大手は1-3月期に過去最高益を更新している。

また、ユーロとの関係が強いのが欧州売上比率の高い精密株だ（資料2）。企業のユーロ安対応での問題点は「ユーロで作る」ことが難しいことである。ハイテク製品の多くは日本やアジアで生産され、部材メーカーも当地域に集積しているため、売上とコストの通貨ミスマッチが大きい。実際、電機・精密業界では、1円の為替変動による利益の影響額は、対ドルよりも対ユ

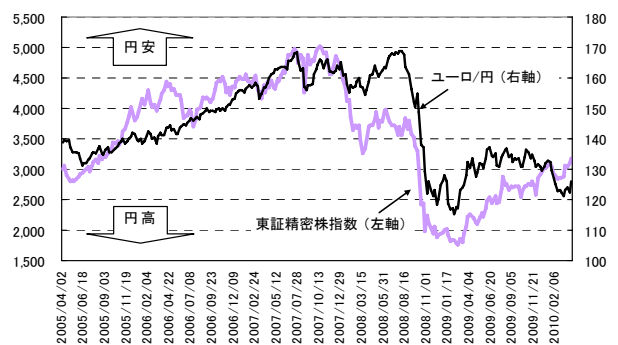
ーロの方が大きくなっている企業も少なくない。

勿論、日本企業にとって米ドルの重要性に変わりはないが、影響を与える通貨はドルに限らず新興国も含めて多様化し、影響の現れ方も様々となっている。金融・経済のグローバル化で為替とビジネスの関係は一層複雑となっており、従来の拠点展開や財務運営等が今後の事業のありかたに適しているとは限らない。今次の業績悪化局面では、円の独歩高、為替介入で自国通貨安を図る競合国、基軸通貨ドルへの懸念などに直面し、為替に対する戦略的対応の重要性が再認識された筈である。危機的局面は脱したが、将来的にグローバル展開に成長機会を求めざるを得ない中、様々な通貨の変動リスクに耐える事業構造の構築に向けて、他の諸条件も鑑みながら戦略的見直しを進めていく必要がある。

資料1 ウォン/円と東証電機株指数の推移



資料2 ユーロ/円と東証精密株指数の推移



(出所) 資料1, 2ともQuick