

日本の輸出入における貿易取引通貨の現状

吉 見 太 洋

1. はじめに
2. 貿易取引通貨の決定要因に関する先行研究
3. 日本の輸出入における貿易取引通貨の現状
4. おわりに

1. はじめに

本稿で筆者は、日本の輸出入においてどういった通貨が使われてきたか、財務省関税局・税関が公開する「貿易取引通貨別比率」のデータを用いて概観し、その現状について整理する。それに先立ち、貿易取引通貨の決定要因として何が重要と考えられてきたか、いくつかの主要な先行研究を紹介する。近年は複数の国において、税関が保有する企業レベル貿易取引データを研究者が利用可能となってきた。これを受けて、輸出者の性質や、輸出者と輸入者の関係などのミクロな要因に配慮した分析も多く見られる。本稿ではこうしたリテラチャーの流れも踏まえながら、主要な先行研究の整理と紹介を行う。

本題に入る前に、専門外の読者が円滑に本文に入れるよう、貿易取引通貨がなぜ国際金融論において重要な研究トピックとされてきたか、簡単に前置きを加えておきたい。まず貿易取引通貨とは、輸出者と輸入者が貿易契約を結ぶときの、価格に関する建値通貨のことを指している。したがって、文献によっては「貿易建値通貨」や、「貿易決済通貨」と呼称されることもある。本稿ではサンプルとする財務省関税局・税関公表データの呼称に合わせて、「貿易取引通貨」という呼称を採用する。また現実の取引においては、契約に用いられた貿易取引通貨と、実際の清算に用いられる通貨が乖離する場合も存在するが、ここではそうした複雑な状況は考慮せず、あくまで契約時の貿易取引通貨がどのように決定されているか、日本の輸出入ではどういった通貨が多く用いられているか、日本円のプレゼンスはどの程度か、発展著しい中国の元のプレゼンスに変化はあるか、といった点に的を絞って議論を進める。

貿易取引通貨が重要であるのは、どの通貨が採用されるかによって、契約から決済までの間に存在する為替リスクを、誰が負担するかが決まるためである。例えば、日本の企業が米国に向け

て製品の輸出を行う状況を考える。このとき、貿易取引通貨が米ドルであれば、為替リスクを負担するのは日本の輸出企業である。具体的な例として、10万ドルの貿易契約が結ばれ、契約時の為替レートが1ドル=110円であったとする。ここで、契約時点で日本の輸出企業が想定する受け取り金額は、1,100万円（10万ドル×110円/ドル）である。例えば、契約日から決済期日まで三カ月あり、この三カ月の間に円高が進み、1ドル=100円となったとする。この場合、日本の輸出企業の円建て受け取り額は約1,000万円（10万ドル×100円/ドル）となる。これに対して、米国の輸入者はあくまで契約通りの10万ドルを支払っており、為替変動の影響を受けていない。このように、貿易取引通貨は為替リスクの所在を直接的に規定するものである。実際に、Gopinath et al. (2010) や Fabling and Sanderson (2015) は、貿易取引通貨建ての価格には、為替変動が転嫁されにくいことを明らかにしている。

これと関連して、『会社四季報』2018年3集・夏号は、日本企業の通期利益が一円の円高によって受ける影響について、以下のような調査結果を示している。例えば、トヨタ自動車でマイナス400億円、日産自動車でマイナス160億円と、輸出への依存度が比較的大きい自動車関連会社は、軒並みマイナスの影響を受ける。一方で、東京電力HD（プラス120億円）、東北電力（プラス32億円）などの電力会社は、火力発電に必要な石油を多く輸入していることなどから、プラスの影響を受けやすい。また、海外での部品調達や製造が多いソニー（プラス35億円）や、海外に自社工場を持つニトリHD（プラス18億円）なども、円高からプラスの影響を受ける企業の例である。ここから、業種や企業による差はあるものの、日本企業（ひいては日本経済）にとって為替変動の影響は無視できるものではなく、貿易取引通貨の決定も収益に関わる重要な事項であるという事実を読み取ることができる¹⁾。近年は現地生産・現地販売が以前に比べて進展し、企業の為替リスクに対するエクスポージャー（企業活動が為替リスクにさらされる程度）が低下傾向にはあるものの²⁾、貿易取引通貨の決定は依然として各国の経済にとっての重要な関心事であると言える。

上記の背景を踏まえ、本稿で筆者は、貿易取引通貨の決定要因に関する主要な先行研究を紹介するとともに、日本の輸出入における貿易取引通貨の現状を概観する。まず輸出については、以下のようなことが明らかになる。日本の輸出では米ドル、日本円、ユーロの順に利用が多く、この順位はサンプル期間内において変化がない。この事実は、Ogawa and Sasaki (1998) が指摘す

1) 貿易取引通貨は収益に対する直接的な影響のみならず、マクロ経済厚生や企業活動の様々な面で影響を持つことが知られている。例えば筆者はYoshimi (2016) において、通貨統合前における貿易取引通貨の違いが、最適通貨圏理論の労働移動性に関わる帰結に影響することを示した。また、Hayakawa et al. (2017) では、貿易取引通貨の選択が自由貿易協定の特恵関税スキーム利用にも間接的な影響を与えることを示した。

2) 例えば、『日本経済新聞』2018年6月25日朝刊では、「日本の製造業、為替の壁破る 生産国際化・輸出品の価値向上」と題して、日本企業が現地生産を進めることで、為替リスクに対するエクスポージャーを低下させてきたことが論じられている。

るような、基軸通貨の慣性（Inertia in the key currency）が強く働いてきたことを示唆している。また、米ドルとユーロの取引比率の変化については、米国向けおよびEU向け輸出割合の変化から、一定程度説明が可能である。一方、日本の輸出における元取引の比率は近年増加傾向にあるものの、中国向け輸出割合の伸びに比べると、その伸びは緩慢なものである。この事実は、元の国際通貨としての利便性の低さや、中国当局の規制状況などにより、現状ではまだ日本企業にとって元が使い勝手の良い通貨になっていないという可能性を示唆している。また、米ドルと元の連動性が強いことから、米ドルと元の間を為替リスクが大きな問題にならないという点も影響をしていると考えられる。

輸入については以下のようなことが明らかになる。まず、輸入についても取引通貨の順位は輸出と同様、第1位が米ドル、第2位が日本円、第3位がユーロとなっており、この順位はサンプル期間において変わらない。したがって、輸入に関しても基軸通貨の慣性が強く働いているということが出来る。ただし、輸入における米ドルの比率は、輸出における比率よりも平均して20%程度高い。この背景には、日本は資源輸入国であり、資源の多くが国際市場において米ドルで取引されていることがあると予想される。EU向けの取引通貨は輸出のケースと異なり、第1位は常に円である。また、リーマンショック近辺において、米ドル建て取引比率が顕著に下落しているものの、これは必ずしも対米国輸入比率の変化を反映したものではないことが観察される。これらの事実から、米ドルとユーロの輸入取引比率は、輸出取引比率に比べて、各地域からの輸入比率と独立して動く傾向が強いことが明らかになる。また、輸出のケースと同様に、取引通貨比率における元の伸びは対中国輸入比率の伸びには及んでいない。したがってここでも、元の利用に関して使いにくさが残る実情や、米ドルと元を為替レートが安定的であることの影響を窺い知ることが出来る。

本稿は以下のように構成される。第2節で、貿易取引通貨の決定要因に関する主立った先行研究を紹介する。第3節で、日本の輸出入における貿易取引通貨のデータを概観し、その現状を整理する。最後に第4節で、将来的な課題に触れるとともに、本稿を締めくくる。

2. 貿易取引通貨の決定要因に関する先行研究

本節では、貿易取引通貨の決定要因に関する主だった先行研究を紹介する。多くの先行研究において、Devereux et al. (2004) は、貿易取引通貨決定のメカニズムを考える際の、理論的基礎となっている。したがってまず、同論文の主要な結論について少し詳しく解説を加える。同論文のモデルにおいて、輸出企業は輸出価格と貿易取引通貨を同時に決定する。具体的には、輸出国通貨建てで価格を決定した際の期待利潤と、輸入国通貨建てで価格を決定した際の期待利潤を比較し、より大きな期待利潤を実現する貿易取引通貨を選択する。取引通貨として輸出国通貨を選ぶ

ケースを Producer Currency Pricing (PCP), 輸入国通貨を選ぶケースを Local Currency Pricing (LCP) と呼ぶ。これらの呼称は当該研究分野において一般的なものである。PCP のケースでは為替変動が輸入国通貨建て価格にすべて転嫁される。この意味で、輸入国通貨建て価格に対する為替パススルー（為替変動が価格に反映される程度）は完全となる。一方、LCP のケースでは為替変動が輸入国通貨建て価格にまったく転嫁されない。この意味で、輸入国通貨に対する為替パススルーはゼロとなる。貿易取引通貨が内生的に決定されることを通じて、為替パススルーも内生的に決まるという点は、当該論文の特徴の1つでもある。

Devereux et al. (2004) では輸入者について、Constant Elasticity of Substitution (CES) 型の効用関数を仮定する。したがって、PCP と LCP のそれぞれにおける期待利潤は以下のように得られる。

$$E\Pi^{PCP} = E \left[\delta (P^{PCP}(i) - W) \left(\frac{P^{PCP}(i)}{SP} \right)^{-\lambda} \left(\frac{P}{P^*} \right)^{-\theta} Y^* \right], \quad (1)$$

$$E\Pi^{LCP} = E \left[\delta (S^{LCP}(i) - W) \left(\frac{P^{LCP}(i)}{P} \right)^{-\lambda} \left(\frac{P}{P^*} \right)^{-\theta} Y^* \right], \quad (2)$$

ここで、 δ は割引因子、 $P^{PCP}(i)$ は PCP のケースにおける輸出国通貨建て価格、 $P^{LCP}(i)$ は LCP のケースにおける輸入国通貨建て価格、 S は輸入国通貨の輸出国通貨建て為替レート、 W は輸出企業の限界費用、 P は輸入国が購入する輸出国財の価格指数、 P^* は輸入国の消費者物価指数、 Y^* は需要の外生的な構成要素を表す。また、 λ は輸出企業が直面する需要の価格弾力性、 θ は輸出国財需要の価格弾力性であり、ともに1を上回る定数である。為替レート (S)、限界費用 (W)、価格指数 (P, P^*)、需要の外生的な構成要素 (Y^*) には不確実性が存在し、輸出企業はこれらの変数の実現値を知る前に価格と貿易取引通貨を決定する。具体的には、輸出企業は期待利潤を最大化するように、PCP のケースで $P^{PCP}(i)$ を、LCP のケースで $P^{LCP}(i)$ をそれぞれ決定する。それを踏まえて、PCP と LCP のどちらがより高い期待利潤をもたらすか比較し、貿易取引通貨を決定するのである。(1) 式、(2) 式の利潤構造を踏まえて、貿易取引通貨決定に関する以下の理論的命題が導出される。

Devereux et al. (2004) の命題

輸出企業は以下の条件が満たされるとき、輸出国（輸入国）通貨を貿易取引通貨として選択する。

$$\frac{\text{var}(s)}{2} - \text{cov}(w, s) > 0, \quad (< 0). \quad (3)$$

ここで、 s と w はそれぞれ為替レート (S) と限界費用 (W) の対数値を表している。

条件式 (3) を解釈するにあたって、まず左辺第 1 項に着目する。第 1 項は為替レートの不確実性に関わっている。具体的には、為替相場の分散が大きいほど、輸出国通貨が貿易取引通貨として選ばれやすいということを示唆している。2 で割られているのは、二次近似を用いたことを反映している。(1) 式が示すように、PCP のケースで S の上昇 (輸出国通貨の輸入国通貨に対する減価) は、輸入国通貨建て価格の下落と需要の増大を通じて、期待利潤を増加させる。一方、(2) 式が示すように、LCP のケースでは、 S の上昇は輸出国通貨建て価格の上昇を通じて、期待利潤を増加させる。したがって、プロセスの違いはあれ、PCP か LCP かにかかわらず、 S の上昇は期待利潤の増大につながる。ただし、LCP のケースで期待利潤が S の線形関数であるのに対して、PCP のケースでは ($\lambda > 1$ であることから) 厳密な凸関数となっている。したがって、その他の変数を一定とすれば、為替レートの分散の上昇は、PCP の期待利潤を LCP の期待利潤に対して増大させ、輸出企業に貿易取引通貨として輸出国通貨を選択させる誘因を生む。

続いて、左辺第 2 項に着目する。左辺第 2 項は、限界費用の不確実性に関わっている。仮に為替レートと限界費用の共分散が正であれば ($\text{cov}(w, s) > 0$)、PCP における期待総費用は高くなる。なぜなら、PCP のケースで自国通貨が安い (高い) とき、輸入国通貨建て価格が低く (高く)、需要量が大きく (小さく) なるからである。一方、LCP のケースでは、需要量が為替レートに依存しないため、期待総費用は限界費用と為替レートの共分散が期待総費用に影響を与えることはない。結果、限界費用と為替レートの共分散が正かつ大きいときには、輸出企業に輸入国通貨を選択する誘因が強く働くことになる。

左辺第 2 項については、より直観的な解釈が可能である。Devereux et al. (2004) では、外生的マークアップが仮定されている。したがって、輸出国通貨建て限界費用と為替レートの共分散は、輸出国通貨建ての伸縮価格均衡価格と為替レートの共分散に等しい。また、伸縮価格均衡において輸出企業は、輸出国と輸入国どちらの通貨建てで価格を決定しても、限界費用に適切なマークアップを乗せた価格を設定することができる。したがって、伸縮価格均衡において貿易取引通貨が何であるかは、輸出企業にとって無差別である。これらを踏まえれば、左辺第 2 項が示すのは、伸縮価格均衡において、輸出国通貨建ての利潤最大化価格が為替と強く連動しているのであれば、輸入国通貨を取引通貨に選んだ方が良いということである。輸入国通貨が取引通貨に選ばれると、為替の変動は主に輸出国通貨建て価格に転嫁されることになる。したがって、条件 (3) の左辺第 2 項が示すのは、硬直価格均衡における価格の為替レートに対する反応が、伸縮価格均衡におけるそれと近くなるように、貿易取引決済通貨を選ぶという帰結である。言い換えれば、伸縮価格均衡における価格の反応を再現できるように取引通貨を選ぶことが、輸出企業の期待利潤最大化に資する通貨選択であるということが示唆される。

Devereux et al. (2004) 以来、上記の命題を基礎とし、様々な形での拡張が進んできた。Devereux et al. (2004) の枠組みを、前期価格決定の枠組みではなく、每期一定確率で価格改訂機

会が訪れる Calvo (1983) 型の価格粘着性で書き直し、内生的マークアップの可能性について考慮した研究として、Gopinath et al. (2010) が挙げられる。Gopinath et al. (2010) は、貿易取引通貨の選択に関して、以下のような命題を導く。

Gopinath et al. (2010) の命題

輸出企業は以下の条件が満たされるとき、輸出国（輸入国）通貨を貿易取引通貨として選択する。

$$\bar{\Psi} \equiv (1 - \delta\omega)^2 \sum_{l=1}^{\infty} (\delta\omega)^{l-1} l \frac{\text{cov}_t(\tilde{P}_{t+l}^*, e_{t+l})}{\text{var}_t(e_{t+l})} > \frac{1}{2}, \quad \left(< \frac{1}{2} \right). \quad (4)$$

ここで、 δ は割引因子、 ω は価格を改定できない確率、 \tilde{P}_t^* は伸縮価格均衡における t 期の利潤最大化価格（輸入国通貨建て）、 e_t は t 期における輸入国通貨建ての輸出国通貨為替レート（条件 (3) における s_t の逆数であることを注意）を表している。条件 (4) は Calvo (1983) 型の価格粘着性を前提として導出された命題であるため、無限期先にかけての為替レートの分散と、価格と為替レートの共分散が影響を及ぼす。結果、条件 (3) よりもいくらか複雑な形式をとっている。また、条件 (3) が限界費用で表されているのに対して、条件 (4) では価格が登場している。これは、Gopinath et al. (2010) では内生的マークアップが許容されているからである³⁾。これらの相違点はあるものの、その意味合いはかなり類似している。

Gopinath et al. (2010) では、 $\bar{\Psi}$ を中期パススルー (Medium-Run Pass-Through, MRPT) と呼ぶ。中期パススルーは、将来の各期における（伸縮価格均衡の）最適価格に対する為替レートパススルーの加重平均として定義されている。したがって、条件 (4) が表すのは、条件 (3) と同様に、粘着価格均衡における価格の為替に対する反応が、伸縮価格均衡における最適価格のそれとなるべく近くなるように取引通貨を選択することが適切な選択であるということである。Gopinath et al. (2010) は当該命題に基づき、内生的な輸出取引通貨の決定を導入し、その上で、為替レートパススルーが決済通貨によって異なるという内生的なパススルー決定について理論と実証の両面から分析を行っている。実証分析においては、米国の企業レベル貿易データが利用されている。

Chung (2016) は、企業の生産構造と貿易取引通貨の関係について、分析を行っている。同論文は、生産に輸入中間財を多く用いる企業であるほど、輸出における貿易取引通貨として外国通貨を選びやすいことを明らかにしている。ここでも議論の基礎となるのが、Devereux et al. (2004) の命題である。輸入中間財を多く用いる企業にとって、生産にかかる限界費用は為替レートの影響を受けやすいはずである。つまり、限界費用と為替レートの共分散が正で大きく、伸縮

3) この意味において、Gopinath et al. (2010) の枠組みは、Engel (2006) の動学的拡張と捉えるのが適切である。

価格均衡における輸出国通貨建ての最適価格が為替レートの影響を受けやすいと考えられる。結果、輸入中間財を多く用いる企業にとっては、自社製品の輸出においても外国通貨で取引を行うことがより望ましいという帰結が得られる。これは、輸出側と輸入側で同じ取引通貨を用いるという、実務的にもよく見られる為替リスクのナチュラルヘッジ行動とも整合的なものである。Chung (2016) は英国の取引レベル貿易データを用いて、理論と実証の両面からこうした取引通貨決定行動の存在について明らかにしている。また、輸出国通貨と輸入国通貨だけでなく、英国から日本に輸出を行う際に米ドルが使われるといった、第三国通貨取引についても明示的に考慮している点も、Chung (2016) の貢献の1つと言える。

Fabling and Sanderson (2015) は、企業の輸出におけるパフォーマンスと、輸出取引通貨の関係について分析を加えている。輸出パフォーマンスの指標としては、輸出収益をはじめとする複数の指標を用いている。本論文では、フランスの企業レベル輸出データと、同国企業のバランスシートデータを用いて、輸出パフォーマンスが低い企業であるほど、輸出国通貨を取引で多く用いることを明らかにしている。本論文の背景となるのは、Berman et al. (2012) の為替パススルーに関する研究である。Berman et al. (2012) は、パフォーマンスの高い輸出企業ほど、輸出国通貨の減価に対して、マークアップを大きく増やし、輸出量を小さく増やすことを明らかにした。言い換えれば、輸入国通貨建て価格に対する為替パススルーは、パフォーマンスの高い企業であるほど小さいことを示した⁴⁾。つまり、Berman et al. (2012) の観察したパフォーマンスと為替パススルーの関係は、決済通貨選択の違いの結果である可能性をFabling and Sanderson (2015) は指摘している。

Devereux et al. (2017) はカナダの取引レベル輸入データを用いて、貿易取引通貨の選択は、輸出企業と輸入企業のマーケットシェアに依存することを示した。具体的には、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示した。また、マーケットシェアが大きい輸入企業ほど、輸入国通貨を貿易取引に用いる傾向があることも指摘している。つまり、輸出企業のマーケットシェアと貿易取引通貨の関係が非線形であるのに対して、輸入企業のマーケットシェアと貿易取引通貨の関係は線形であると議論している。輸入企業の性質についても明示的に分析に組み込んだという点で、Devereux et al. (2017) は大きな貢献を持つものである。

ここまで紹介したすべての研究は、輸出企業が利潤最大化の結果としてどのような貿易取引通貨を選好するか、という観点から、貿易取引通貨の決定要因について分析している。しかしながら、貿易取引通貨は本来、輸出者と輸入者の間の交渉の結果として決まるものであり、輸出企業が一方的に決定できるものではない。Goldberg and Tille (2013) はこうした事実に着目し、輸出

4) Berman et al. (2012) と Devereux et al. (2017) のパフォーマンス指標は必ずしも同じではない点には留意が必要である。

者と輸入者の間で行われる、貿易取引通貨に関する交渉に着目している。純粋な理論分析である Goldberg and Tille (2013) では、実効交渉力 (Effective bargaining power) という概念が提示される。実効交渉力は、規模の大きい企業やリスク回避度が低い企業についてより強くなる。これを踏まえて、輸入者の実効交渉力が相対的に輸出者よりも強いとき、輸入価格は低く、輸入価格に対する為替パスルーは高くなる。さらに、輸入者の実効交渉力が相対的に輸出者よりも強いときには、輸出国通貨が取引において選ばれやすくなるということが示唆される。

最後に紹介しておくべき先行研究として、Friberg and Wilander (2008) と Ito et al. (2016) が挙げられる。これらの研究は、企業に対する直接的なアンケート調査に基づいて、貿易取引通貨の決定プロセスを明らかにしようとした点で独自性の高いものである⁵⁾。Friberg and Wilander (2008) はスウェーデンの輸出企業向けにアンケート調査を行い、輸入国通貨が最も取引において用いられている一方、輸出国通貨 (スウェーデンクローナ) と第三国通貨のシェアが同程度であることを確認した。また、価格と貿易取引通貨の決定において、輸入者との交渉が重要である点についても確認をしている。Ito et al. (2016) は、日本の輸出企業に対してアンケート調査を行った。同論文は、日本企業が現地生産、貿易取引通貨の調整といった経営的な手段を通じた為替リスクヘッジや、先物やオプションなどの金融市場を通じた為替リスクヘッジの手段を組み合わせ、為替リスク管理にあたっているという実情を明らかにしている。

ここまで見てきた通り、貿易取引通貨の決定には、為替の変動のようなマクロ環境、輸出者・輸入者の生産性といった特性、マーケットシェアのような市場環境、輸出者と輸入者の間の相対的な交渉力など、様々な要因が関わっている。

3. 日本の輸出入における貿易取引通貨の現状

本節では日本の輸出と輸入のそれぞれについて、貿易取引通貨の現状を概観する。ここでは、財務省関税局・税関がウェブサイトで公開している「貿易取引通貨別比率」のデータを用いる。サンプル期間は、2000年下半期から2017年上半期である。

3.1. 輸出における貿易取引通貨

表1は、輸出における貿易取引通貨の長期的な変化を見るため、2001年上半期、2009年上半期、2017年上半期の3時点における取引通貨比率を掲載している。同表の掲載開始時点を、サンプルの開始時点である2000年下半期ではなく2001年上半期としたのは、上半期同士で比較を行うことによって、上半期と下半期の間に存在するかもしれない取引通貨比率の違いを排除するためである。

5) Ito et al. (2016) の研究成果は、Ito et al. (2018) の中でも紹介されている。

表1 日本の輸出における貿易取引通貨

2001年上半期							
世界	通貨	米ドル	円	ユーロ	英ポンド	ドイツマルク	他
	比率	53	34.2	7.5	1.2	1.1	3
米国	通貨	米ドル	円	ユーロ	カナダドル	英ポンド	他
	比率	87.4	12.5	0	0	0	0.1
EU	通貨	ユーロ	円	米ドル	英ポンド	ドイツマルク	他
	比率	42.6	30.4	12.8	6.9	5.2	2.1
アジア	通貨	円	米ドル	シンガポールドル	タイバーツ	香港ドル	他
	比率	49	48.9	0.5	0.4	0.4	0.8
2009年上半期							
世界	通貨	米ドル	円	ユーロ	豪ドル	カナダドル	他
	比率	49.2	40.2	7.2	1	0.6	1.8
米国	通貨	米ドル	円	ユーロ	カナダドル	豪ドル	他
	比率	84.9	14.9	0.2	0	0	0
EU	通貨	ユーロ	円	米ドル	英ポンド	スウェーデンクローネ	他
	比率	50	29.3	16.2	4.1	0.2	0.2
アジア	通貨	米ドル	円	タイバーツ	韓国ウォン	ユーロ	他
	比率	50.5	47.9	0.5	0.3	0.2	0.6
2017年上半期							
世界	通貨	米ドル	円	ユーロ	元	豪ドル	他
	比率	51.3	36.2	6.1	1.4	1.2	3.8
米国	通貨	米ドル	円	ユーロ	シンガポールドル	カナダドル	他
	比率	86.5	13.3	0.2	0	0	0
EU	通貨	ユーロ	円	米ドル	英ポンド	ポーランドズロチ	他
	比率	47.9	30.3	15.4	5.6	0.4	0.4
アジア	通貨	米ドル	円	元	タイバーツ	韓国ウォン	他
	比率	49.5	44.6	2.7	0.9	0.8	1.5

注) 表中の数字は各通貨の比率(%)を表している。

出所) 財務省関税局・税関ウェブサイト「貿易取引通貨別比率」より作成。

る。また、同表には世界全体だけでなく、輸出地域ごとの貿易取引通貨比率も掲載してある。

まず注目すべきは、世界全体における第1位米ドル、第2位日本円、第3位ユーロという順位が、3つの時点において変わらないという点である。また、それぞれの通貨を見ると、若干の変動はあるものの、ほとんど比率に関する変化がないことが見てとれる。これはサンプル期間内において、基軸通貨の慣性が働いてきたことを示している。さらに地域別の取引通貨比率を見ると、米国向けに第1位が米ドル、第2位が円、第3位がユーロ、EU向けには第1位がユーロ、第2位が円、第3位が米ドルという順位になっているが、これらの順位も掲載された3つの時点においては変わらない。ただし、米国向けには米ドルのシェアが圧倒的であり、第2位の円で10%強、第3位のユーロはほぼ0%となっている。一方、アジア向けについては、これら3つの時点にお

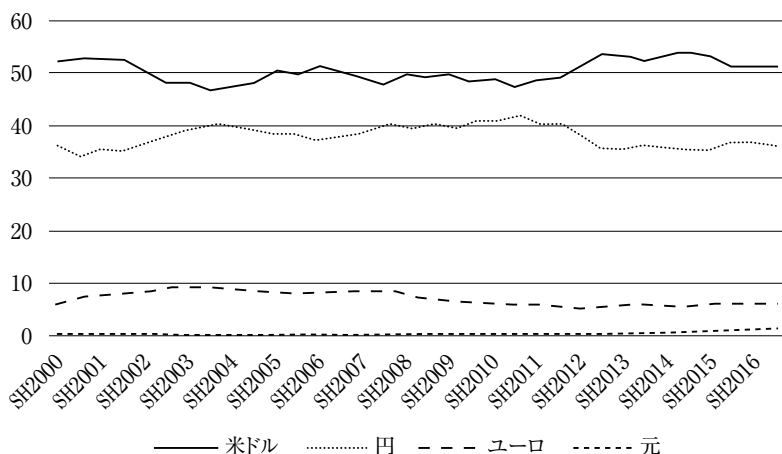
いて順位の変化が見られる。特に第3位の通貨は、2001年上半期でシンガポールドル、2009年上半期でタイバーツ、2017年で元と、比較的入れ替わりが激しくなっている。

図1は、主要な貿易取引通貨である、米ドル、円、ユーロに加え、中国経済の発展に伴い関心の高まる元について、サンプル期間内の取引比率をプロットしたものである。ただし、地域ごとではなく、世界全体への輸出における取引比率を用いている。また、図2はUN Comtrade から得た日本の年次輸出データを用いて、米国、EU、中国のそれぞれに対する輸出が、全世界向け輸出に占めるシェアを計算し、プロットしたものである。輸出の一定割合が輸出先の通貨を用いて取引されると考えれば、貿易取引通貨の比率は、仕向け地ごとの輸出比率と一定の相関を持つと考えるのが自然である。それを踏まえて、第2節で論じた各種の決定要因が、実際の取引通貨に影響を与えると考えることができる。

図1は、多少の変動はあるものの、サンプル期間における米ドル、円、ユーロの順位に変化がないことを示している。これは、先にも述べた基軸通貨の慣性が強いことを改めて表している。また、2010年代初頭に米ドルの比率が上昇し、反対に円の比率が低下している。図2を見ると、リーマンショック近辺で落ち込んだ米国向け輸出が、2010年代初頭から若干の回復傾向にあることが分かる。ここから、2010年代初頭における米ドル取引比率の上昇は、米国向け貿易比率の上昇が一定程度関係していたことが示唆される。表1にも見られる通り、米国向け輸出のほとんどが米ドルで取引されている事実からも、米国向け輸出比率が輸出取引通貨における米ドルの比率にも重要な影響を与えることは明白である。

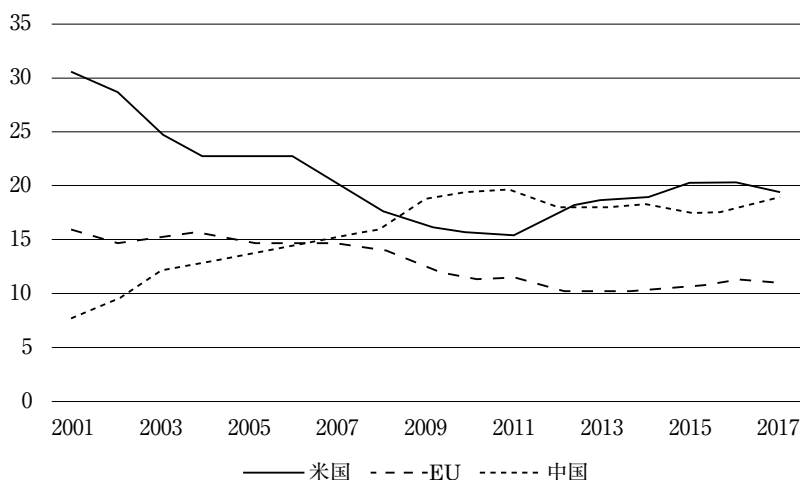
ユーロの取引比率は、2000年代前半以降一貫して低下傾向にある。再び図2を見ると、サンプル期間内においてEU向け輸出比率も一貫して低下傾向にあることが分かる。したがって、輸出

図1 日本の輸出における貿易取引通貨の推移



注) 縦軸は各通貨の比率(%)を、横軸は年(SHは下半期)を表している。
出所) 財務省関税局・税関ウェブサイト「貿易取引通貨別比率」より作成。

図2 輸出シェアの推移



注) 縦軸は輸出比率 (%) を、横軸は年を表している。
出所) UN Comtrade より作成。

取引におけるユーロ取引比率の低下傾向についても、EU 向け輸出比率の低下によってある程度説明がつくと考えられる。

最後に、元の比率は2013年上半期までランク外（当該データベースでは、上位5位の取引通貨までの比率が掲載されている）で、ほぼ0%だったにもかかわらず、2013年下半期からはランク入り（0.6%で第5位）し、その比率と順位を徐々に上げている（2017年上半期は1.4%で第4位）。この理由の1つとして明白なのは、図2が示す中国向け輸出比率の上昇である。しかしながら、元は国際通貨としての利便性の低さや、中国当局の規制状況などを踏まえて、現状まだ企業にとって使い勝手の良くない通貨であるということがある。また、元の米ドルに対する為替レートは安定的に調整されており、米ドルの利用によってある程度は元に対する為替リスクを抑えられるという事情もあると考えられる。これらの点を踏まえれば、日本の輸出取引における元の比率の伸びが、日本の輸出取引における中国向け輸出の比率の伸びに遠く追いついていない点も理解することができる。

3.2. 輸入における貿易取引通貨

続いて、輸入における貿易取引通貨について概観を試みる。表2は、輸入における貿易取引通貨の趨勢を見たものである。ここでも表1と同様に、世界全体のみでなく、輸入先ごとの通貨比率も掲載している。まず世界全体を見ると、第1位が米ドル、第2位が日本円、第3位がユーロという順位が3つの時点において変わらないことが分かる。これは輸出と同じ順位であり、輸入に関しても基軸通貨の慣性が強く働いていることが見てとれる。ただし、輸入における米ドルの

表2 日本の輸入における貿易取引通貨

2001年上半期							
世界	通貨	米ドル	円	ユーロ	ドイツマルク	スイスフラン	他
	比率	70.4	23.2	1.8	1	0.7	2.9
米国	通貨	米ドル	円	ユーロ	スイスフラン	タイバーツ	他
	比率	78.8	20.5	0.2	0.1	0.1	0.3
EU	通貨	円	米ドル	ユーロ	ドイツマルク	英ポンド	他
	比率	48.1	16.9	12.3	7.2	4.3	11.2
アジア	通貨	米ドル	円	香港ドル	タイバーツ	台湾ドル	他
	比率	74.5	24.2	0.3	0.3	0.2	0.5
2009年上半期							
世界	通貨	米ドル	円	ユーロ	スイスフラン	英ポンド	他
	比率	70.1	24.6	3.6	0.5	0.3	0.9
米国	通貨	米ドル	円	スイスフラン	ユーロ	英ポンド	他
	比率	78.9	20.4	0.4	0.3	0	0
EU	通貨	円	ユーロ	米ドル	英ポンド	スイスフラン	他
	比率	56.4	29.2	11	2.1	0.7	0.6
アジア	通貨	米ドル	円	タイバーツ	ユーロ	香港ドル	他
	比率	70.8	27.7	0.4	0.3	0.2	0.6
2017年上半期							
世界	通貨	米ドル	円	ユーロ	元	タイバーツ	他
	比率	69	24.5	3.9	0.9	0.4	1.3
米国	通貨	米ドル	円	ユーロ	スイスフラン	英ポンド	他
	比率	77	22.2	0.6	0.1	0	0.1
EU	通貨	円	ユーロ	米ドル	英ポンド	スイスフラン	他
	比率	55.3	29.9	11.5	2.1	0.7	0.5
アジア	通貨	米ドル	円	元	タイバーツ	ユーロ	他
	比率	70.7	25.3	1.7	0.9	0.4	1

注) 表中の数字は各通貨の比率(%)を表している。

出所) 財務省関税局・税関ウェブサイト「貿易取引通貨別比率」より作成。

比率が、輸出における比率よりも平均して20%程度高いことは重要である。つまり、日本の貿易における米ドル取引は、輸出よりも輸入において大きなシェアを持っている。この背景には、日本は資源輸入国であり、資源の多くが国際市場において米ドルで取引されていることを反映していると考えられる。

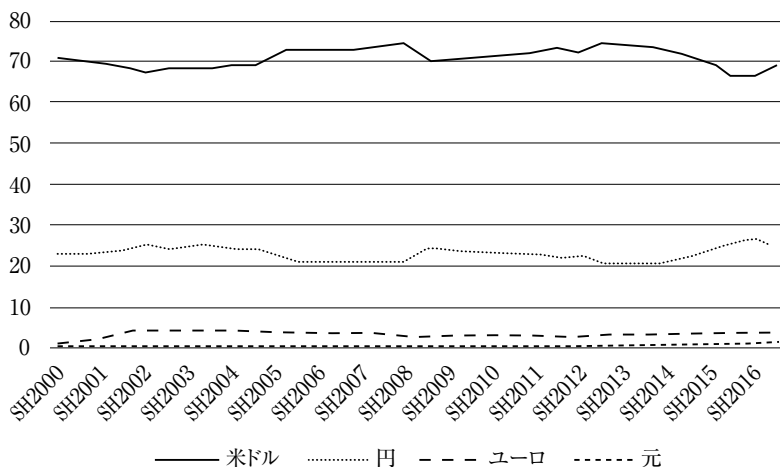
地域別の取引通貨比率を見ると、輸出の場合と同様に、米国向けでは常に第1位が米ドル、第2位が円となっている。第3位は2001年上半期と2017年上半期でユーロであるが、2009年上半期ではスイスフランとなっている。しかしながら輸出の場合と同様に、圧倒的に米ドルのシェアが大きいことが分かる。EU向けで見ると、円、ユーロ、ドルが常に上位3位を占めている。ただし輸出のケースと異なり、第1位は常に円である。これは、輸入者の通貨で取引されることが多い

という Friberg and Wilander (2008) の観察結果と整合的である。アジア向けについては、3つの時点すべてにおいて米ドルが圧倒的な比率を占めており、第2位が円、第3位が各種アジア通貨となっている。輸出の場合と同様に、2017年上半期において元が第3位までその順位を上げている。

図3は、図1と同様に、主要な貿易取引通貨である、米ドル、円、ユーロおよび、元について、サンプル期間内の取引比率をプロットしたものである。ここでも地域ごとではなく、世界全体からの輸入における取引比率を用いている。輸出のケースと同様に、多少の変動はあるものの、サンプル期間における、ドル、円、ユーロの順位は変わらず、ここでも基軸通貨の慣性の強さが見てとれる。表2でも示された通り、米ドルの比率が70%程度と、輸出よりも高い比率を持っている。また、2008年下半年期から2009年上半期にかけて、米ドルの比率が4.6%下落、相対的に円の比率が3.9%上昇している。図4は日本の総輸入に占める、米国、EU、中国からの輸入の比率をプロットしたものである。図4から、リーマンショック近辺において、対米国の輸入比率は(2008年から2009年にかけて若干上昇しているものの)、米ドル建て輸入取引比率に見られるような極端な動きをしていないことが分かる。したがって、リーマンショック近辺における米ドル取引比率の下落は、必ずしも対米国輸入比率の変化を反映したものではないと考えられる。1つの可能性として、自動車をはじめとする製造業への負の影響により、ドル取引を基礎とする資源・エネルギー関連輸入が減ったことが予想されるが、原因の検証にはより細かなデータを調査する必要がある。

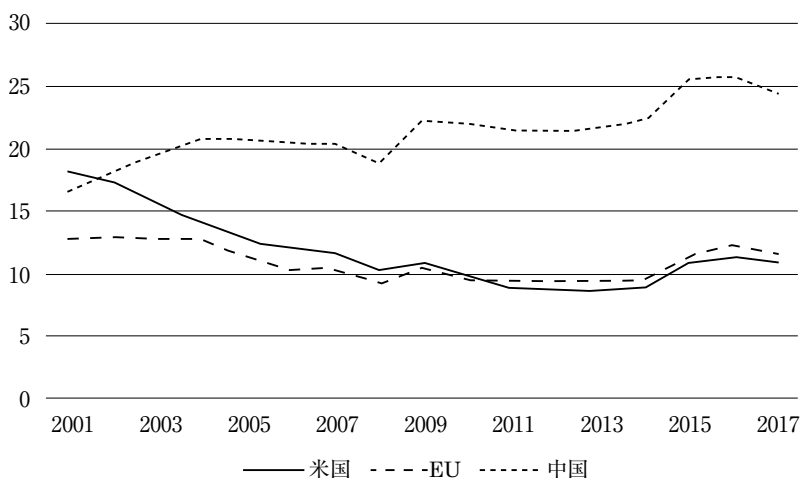
ユーロの比率は2000年代前半以降一貫して低下傾向にあるが、これは輸出のケースと同様に、EUからの輸入比率が低下傾向にあることが関係していると考えられる。最後に、元の比率は2013

図3 日本の輸入における貿易取引通貨の推移



注) 縦軸は各通貨の比率(%)を、横軸は年(SHは下半期)を表している。
出所) 財務省関税局・税関ウェブサイト「貿易取引通貨別比率」より作成。

図4 輸入シェアの推移



注) 縦軸は輸入比率 (%) を、横軸は年を表している。
出所) UN Comtrade より作成。

年上半期までランク外で、ほぼ0%だったが、2013年下半期からはランク入りし、0.3%で第5位となっている。輸出のケースと同様に、その比率と順位は徐々に上昇し、2017年上半期は0.9%で第4位となっている。これは、図4に見られる対中国輸入比率の上昇を反映していると思われる。しかしながら輸出のケースと同様に、取引通貨比率における元の伸びは対中国輸入比率の伸びには及んでいない。ここでも、元の利用に関して使いにくさが残る実情や、米ドルと元の為替レートが安定的であることから、元を使う必要が必ずしもないという状況を窺い知ることができる。

4. おわりに

本稿では、貿易取引通貨の決定要因をめぐる主要な先行研究を紹介するとともに、日本の輸出入における貿易取引通貨の比率を概観することで、その現状について整理した。また、相手地域別の輸出入比率と貿易取引通貨比率を比較することで、両者の間の関係についても議論を加えた。ここから、輸出取引の面では、米ドルおよびユーロの取引通貨比率の推移が、米国とEUに対する輸出比率と一定の相関を持っていることが分かった。一方、輸入のケースではこうした相関が輸出に比べて弱いことも確認できた。また、元の利用比率の伸びは輸出と輸入の両方において、対中国貿易比率の伸びには及んでいないことが確認された。その背景に、元の利用に関して使いにくさが残る実情や、米ドルと元の為替レートの安定性もあり、対中国の輸出入でも米ドルが多く使われている可能性についても言及した。

日本ではかねてより円の国際化が議論されてきた。円の国際利用が進めば、日本企業の為替リ

スクに対するエクスポージャーが緩和されるとともに、日本銀行が享受する通貨発行権益も拡大する。しかしながら、図1と図3でも示された通り、日本の貿易における円の取引比率は、輸出で30%~40%程度、輸入で20%~30%程度に留まっている。しかしながら、円は制度面では既に十分国際化された通貨であり、現時点における元のように、扱にくさの残る通貨とは言えない⁶⁾。それでもなお円の貿易取引における利用が頭打ちになっている理由としては2つの可能性を考えることができる。第1の可能性は、基軸通貨の慣性が極めて強く、既に外貨建てで行われている取引について、円での取引に変更する誘因が働かないというものである。これは、Cohen (2011) が指摘するように、現状の通貨から新たな通貨に乗り換えるスイッチングコストが大きいたことが背後にあると予想される。第2の可能性は、日本企業と同様に貿易相手も為替リスクを嫌うため、相手国通貨や国際性の高い米ドル建てで契約を行った方が、結果として日本企業の収益にもポジティブに作用するかもしれないというものである⁷⁾。これはGoldberg and Tille (2013) が議論する、輸出者と輸入者の交渉の問題にも関係している。これらの点を踏まえて、国際通貨の問題を考える上では、基軸通貨の慣性の原因および、貿易取引通貨決定に関わる交渉プロセスについて、より理解を深めることが求められる。

* 本稿は、JSPS 科研費 JP15H05393の助成を受けて執筆されたものである。また、本稿の執筆にあたって、佐野友莉子、下野和廣、山田理紗子、山本葉の各氏に、リサーチアシスタントとして、データの収集と整理に関するサポートをしていただいた。ここに感謝の意を表する。ただし、本稿のあり得べき誤りはすべて筆者個人に属する。

参考文献

- 金森亨 (2015) 『為替リスク管理の教科書』中央経済社。
- Berman, N., P. Martin and T. Mayer (2012) "How Do Different Firms React to Exchange Rate Variations?," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 127, pp. 437-492.
- Calvo, G. A. (1983) "Staggered Price in a Utility-Maximizing Framework," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 12, pp. 383-398.
- Chung, W. (2016) "Imported Inputs and Invoicing Currency Choice: Theory and Evidence from UK Transaction Data," *Journal of International Economics*, Vol. 99, pp. 237-250.
- Cohen, B. J. (2011) *The Future of Global Currency: The Euro versus the Dollar*, Routledge.
- 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.

6) 例えば、『経済セミナー』2015年12月・2016年1月号(687号)における浅川雅嗣氏と小川英治氏の対談、「ドル基軸通貨体制の行方—ユーロ・人民元の台頭と日本のあり方」を参照。

7) 例えば金森(2015)は、輸出企業が契約において自国通貨の採用を迫ることによって、輸入企業から調達先を変更されるといったリスクが発生することを指摘している。

- 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., H. Kim and T. Yoshimi (2017) "Exchange Rate and Utilization of Free Trade Agreements: Focus on Rules of Origin," *Journal of International Money and Finance*, Vol. 75, pp. 93-108.
- 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.
- Ogawa, E. and Y. N. Sasaki (1998) "Inertia in the Key Currency," *Japan and the World Economy*, Vol. 10, pp. 421-439.
- Yoshimi, T. (2016) "Welfare Implications of Currency Integration: Labor Mobility and Pricing-to-Market," *Global Economic Review*, Vol. 45, pp. 78-96.

データベース

財務省関税局・税関ウェブサイト「貿易取引通貨別比率」, 2018年2月アクセス (<http://www.customs.go.jp/toukei/shinbun/trade-st/tuuka.htm>)

UN Comtrade, 2018年7月アクセス (<https://comtrade.un.org/data>)

(中央大学経済学部准教授)