

為替変動が企業業績にもたらす影響について — 企業財務データを用いた実証分析 —

内閣府経済社会総合研究所
特別研究員 花垣貴司
上席主任研究官 堀 雅博

2012年12月の「アベノミクス」開始以降、外国為替市場では大幅な円安が進行した。我が国の景気動向が為替変動と密接に関連していることは衆知であり、円安は民間経済活動を刺激する最も分かりやすい経路の一つと考えられている。ただ、誰もが円安を歓迎している訳ではなく、例えば、国内で活動する中小企業にとって円安は海外調達コストの増大を意味する。また、近年、日本企業は円安の下でも海外での販売価格（ドルベース）をあまり下げなくなっており、輸出数量はそれ程増加していない。

こうした背景の下、本稿では、2つの企業レベルのデータセット（企業活動基本調査、及びOrbis）から構築した1990年代半ばから2013年度までの日本企業約36万社をカバーする大規模なパネルデータを用い、特に最近の為替レートの変化が日本企業の業績に与えた影響に関するファクト・ファインディングの結果を報告する。

分析結果によれば、円安は一般的に日本企業の業績に（売上経路を通じて）正の効果を有する。また、予想される通り、最も恩恵を受けるのは、輸出の多い大・中堅企業である。

分析結果を以って、「良好な企業業績は円安の直接的な結果である」という見方を実証したとは言えないが、2013年に見られた日本企業全般の好業績は、過去数十年の円ドルレートと業績の関係から推定される姿に概ね沿ったものであった。

一方、2013年の円安が輸出企業にもたらした正の影響は、何らかの理由で過去に比べて小さいように見える。この点について、輸出企業の生産部門の海外移転が、円安の恩恵を低下させたという仮説を検証してみたが、我々の暫定的な分析に基づく限り、肯定的な結論は得られていない。