

企業の海外進出と為替レートの変動の影響¹

一橋大学 小川英治
日本政策投資銀行 品田直樹
日本政策投資銀行 佐藤正和

本稿では、日本企業の海外拠点の事業の拡大に注目し、海外拠点の資産規模の違いで為替レートの変動が企業価値（PBR）に及ぼす影響がどのように異なるのかを分析した。また、為替レートの変動に伴う海外拠点のバランスシートや損益の変化が、関連する業績指標（自己資本・自己資本比率、ROE）に及ぼすインパクトについても分析した。

パネルデータによる推計結果からは、リーマンショック以前は海外拠点の資産規模の大きな企業ほど輸出も多く行い、為替レートが円安に動けば企業価値は総じて上昇する傾向がみられた。また、リーマンショック後は、企業価値の上昇のインパクトはやや拡大するが、為替レートが大きく円安に動いた状況と比較するとその程度は小さいことも確認された。

一方、海外拠点の資産規模の大きな企業ほど、為替レートの変動に伴う為替換算調整勘定の変動を経由した自己資本・自己資本比率への影響は大きくなることが明らかとなった。また、為替レートの変動が ROE に及ぼす影響をみると、為替レートが円安に動く場合、純損益の ROE の引き上げ効果が大きいために ROE は上昇する傾向がみられた。ただし、この場合は自己資本も増加するため、その引き上げ効果の一部が相殺されるという特徴もみられる。これらの結果は、為替レートの変動が企業に及ぼす影響を検討する際には、輸出などの貿易面だけではなく海外拠点が受ける影響の観点からも検討する必要があることを示唆している。

キーワード：為替レート、海外進出、海外拠点、企業価値、為替換算調整勘定、自己資本、
ROE

JEL Classification Codes : F20、F31、M20、M40

¹ 本稿は、財務省財務総合政策研究所「フィナンシャル・レビュー」に掲載予定の論文である。本稿の作成にあたり、財務省財務総合政策研究所の目黒克幸総務研究部長、小平武史総務課長をはじめとして論文検討会議に参加した方々から貴重なご助言を頂いたことに対して、深く感謝の意を表したい。また、本稿の内容及び見解はすべて執筆者個人に属するものであり、執筆者が所属する組織とは一切関係ないものである。