

日本語要約

日本企業の為替エクスポージャーと通貨デリバティブの利用について

一橋大学大学院経営管理研究科 安田行宏

本稿は、日本の上場企業を対象として株式市場データに基づく為替エクスポージャーを推計し、それが企業の通貨デリバティブ利用に与える影響を実証的に検証することを目的としている。近年、円安の進行や地政学リスク、通商政策などの不確実性の高まりを背景に、企業が直面する為替リスクは一段と複雑化している。しかし、こうした為替リスクが企業レベルでどの程度株価に反映され、さらにそのヘッジ行動にどのようにつながっているのかについては、十分に解明されていないと思われる。

具体的には、2021 年度から 2024 年度までの期間における東京証券取引所のプライムおよびスタンダード（2022 年 4 月 3 日以前は市場第一部および第二部）上場企業（金融業を除く）を対象に、株価リターンに対して、TOPIX、為替レート変化率を用いた Two-index モデルにより、企業別の為替エクスポージャーを推計する。推計された係数の絶対値の対数値を主要な為替エクスポージャー指標とし、通貨デリバティブ利用の有無およびその契約額の決定要因として、当該為替エクスポージャーが説明力を持つか否かを検証した。

分析の結果、為替エクスポージャーが大きい企業ほど、通貨デリバティブを利用する確率および契約額が高いことが分かった。この結果は、企業がファイナンシャル・ヘッジの手段として通貨デリバティブを用い、為替リスクの増大に対応していることを示唆している。一方、製造業に限定した分析では、為替エクスポージャーや海外売上比率とデリバティブ需要との関係が必ずしも明確でないことが確認された。これは、製造業企業が海外生産拠点の配置などのオペレーショナル・ヘッジを併用している可能性を示唆しているものと解釈できる。

さらに、企業規模が大きく、収益性の低い企業ほど通貨デリバティブ需要が高いことも分かった。これらの結果は、株価に基づく企業別の為替エクスポージャーが、企業のリスクマネジメント行動を理解する上で有用な指標であることを示している。

本資料に関する著作権は、株式会社大阪取引所にあります。

本資料の一部又は全部を無断で転用、複製することはできません。

本資料の内容は、株式会社日本取引所グループおよびグループ各社（株式会社東京証券取引所、株式会社大阪取引所、株式会社東京商品取引所、株式会社 J P X 総研、日本取引所自主規制法人および日本証券クリアリング機構）の意見・見解を示すものではありません。

本資料は、デリバティブ商品の取引の勧誘を目的としたものではありません。

筆者、株式会社日本取引所グループおよび上記グループ各社は、本資料に基づく投資あるいは類似の行為により発生した如何なる損失や損害に対して、一切の責任を負うものではありません。