

「円安メリット」は企業を潤すのか？

2024年4月23日

調査部 上席主任研究員 城 浩明

企業業績における円安の影響は外貨建の売上高や費用の水膨れに変化

対ドル為替相場の円安が進んでいることから、輸出産業における「円安メリット」に期待する論調は多い。円安は「外貨建ての資産価値が高まり、輸出製品の海外での価格が下がって輸出産業は好調になります」¹と解説されるように、一般には輸出産業にメリットをもたらすと考えられている。しかし、同時に輸入する資源や部品、製品などの円建価格が上昇するため費用が増加するデメリットもある。国内外でユニクロを展開するファーストリテイリングの柳井正会長兼社長が2024年4月11日に開催した決算説明会で、対ドルの円安について「日本にとって良いわけがない」と述べるなど、円安を歓迎しない経営者も少なくない。

企業業績においては、為替相場の変動は「外貨建」の売上高や費用、資産、負債などに影響するが、単純化してまとめると下図のようになる。上場企業の財務諸表が「単独決算」を主体に報告されていた1990年代までは、国内事業（図表上段）の影響が「円安メリット」として注目されたものである。すなわち、輸出産業が外貨建（ドル建）で輸出した製品について、前年と同額の外貨建売上高（輸出額）を得た場合に、為替相場が円安になった分だけ受け取れる円建売上高（輸出額）が増えるというものである。このときの円建の費用が前年と同額であれば、円安で増えた分の売上高は、そのまま国内事業の円建のキャッシュフローの増加（メリット）となる。

他方、今日のように財務諸表が「連結決算」に移行し、決算発表のために海外事業の業績を円換算して合算するようになると、企業業績における円安の影響の現れ方が大きく変化する。すなわち、下図の下段にあるように、海外事業の利益が黒字であれば円安により利益が水膨れして「円安メリット」となる。ただし、円換算によって業績が拡大しても、実際の外貨建および円建のキャッシュフロー自体には何の変化もないため、国内外の事業の実態は変わらない。

図表 企業業績（キャッシュフロー）への円安の影響

	売上高	費用	場合分け	キャッシュフローへの影響
国内事業	外貨建輸出額の円建輸出額が増加	外貨建輸入額の円建輸入額が増加	外貨建輸出額 > 外貨建費用	増加（メリット）
			外貨建輸出額 < 外貨建費用	減少（デメリット）
海外事業	海外事業の売上高の円建換算額が増加	海外事業の費用の円建換算額が増加	海外事業の利益が黒字	なし（円換算利益増）
			海外事業の利益が赤字	なし（円換算赤字増）

出所：浜銀総研

¹ 全国銀行協会Webサイト (<https://www.zenginkyo.or.jp/article/tag-g/3826/>)

海外生産や逆輸入の拡大で製造業の「円安メリット」は実態がなくなっている

1990年代の円高局面以降、日本の製造業の多くは海外生産に活路を見出した。円高が進むと、前頁の図表とは逆のパターンで円建輸出額が減少し、国内事業の業績悪化を招く。そのため、企業は海外生産により売上高、費用を共に外貨建にすることで、為替変動による業績への影響を極小化しようとしたのである。2000年代以降は、会計制度の面で連結決算が主流となったことも、海外生産を加速する企業の動きを後押しした。

日本の自動車業界は、まだ海外市場向けの車両を国内で生産し輸出しているため、外貨建の輸出額も多く、円建のキャッシュフローが増加する「円安メリット」を得ている。しかし、実際には、世界で販売されている「日本車」（日本に本社を置く自動車メーカーブランドの車）の2/3は海外で生産されている。自動車メーカーの連結業績における「円安メリット」も、実際の円建のキャッシュフローの増加よりも、海外事業の業績の換算差益が大きくなっているのだ。

今日の製造業における「円安メリット」の多くは、こうした海外事業の業績を円換算した際の「換算差」によるもので、実際に手にすることができる円建キャッシュフローが増える輸出額の増加ではない。したがって、「円安メリット」によって連結業績が改善していても、国内事業の賃金支払い余力が高まるなどの「実利」が伴っていないのである。

むしろ、電機や家庭用品など、海外生産、海外調達を推進した業界では、「円安デメリット」が発生していることもある。自社の海外工場などから逆輸入する製品は、外貨建の仕入価格（輸入価格）に変化がなくても、円安に伴って円建の仕入価格（輸入価格）が上昇する。したがって、国内で販売する製品価格に対して、円安による価格上昇分を転嫁することが出来なければ国内事業の業績が悪化する。今日では、「円安メリット」とは、訪日外国人旅行者の増加によりインバウンド需要が拡大する内需産業向けの言葉ではないかとすら思うところである。

執筆者紹介



城 浩明（じょう ひろあき）
浜銀総合研究所 調査部 上席主任研究員
日本証券アナリスト協会 認定アナリスト
産業調査グループ統括

本レポートの目的は情報提供であり、売買の勧誘ではありません。本レポートに記載した内容は、レポート執筆時の情報に基づく浜銀総合研究所・調査部の見解であり、レポート発行後に予告なく変更することがあります。また、本レポートに記載されている情報は、浜銀総合研究所・調査部が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、その正確性、完全性を保証するものではありません。ご利用に際しては、お客さまご自身の判断にてお取扱いいただきますようお願いいたします。