

## 吉川ゼミナール

# 企業の為替リスクについて

## 目次

- 第1章 為替リスクについて
  - 第1節 為替レートとは
  - 第2節 外国為替市場の役割
  - 第3節 海外の為替市場
  - 第4節 為替リスクとは
  - 第5節 様々な為替リスク対策
- 第2章 ユニクロからみた為替リスク対策
  - 第1節 ユニクロの歴史
  - 第2節 企業理念「服を変え、常識を変え、世界を変えていく」
  - 第3節 ユニクロの為替リスク対策①
  - 第4節 ユニクロの為替リスク対策②
  - 第5節 今後の為替リスク対策
- 第3章 ソニーからみる為替リスク対策
  - 第1節 連結情報
  - 第2節 為替変動
  - 第3節 リスク・ヘッジ

## 第1章 為替リスクについて

### 第1節 為替レートとは

近頃、ニュースでよく円高とか円安とかいう言葉を耳にする。これは一般的にドルに対して円が強くなった、または弱くなったことを意味している。この二つの通貨の交換比率を為替レートという。

円高・円安は基本的には需給で決まると言える。為替相場変動の代表的要因としては、その国の経常収支（貿易収支や資本収支など）が挙げられる。例えば、米国に日本車を輸出するとその代金はドルで受け取ることになる。そのドルを円に変えるにはドルを売って円を買うことになるので市場ではドル余剰となり、ドルのレートは円に対して下がる要因（円高）となる。又、円をドルに替える場合は円を売ってドルを購入するので、ドルのレートは円に対して上がる要因（円安）となる。

株価との関係は近年、「リスク回避の円買い」となっており、「リスク回避的」になる時には、全世界の株が下落し、円高となる傾向が強い。逆に「リスク選考的」となる時には、全世界の株が上昇し、円安となる傾向が強い。

円高においては東証の輸出向け企業の株価は下落することが多い。また、輸出産業の業績が悪化し、輸入産業やその関連企業の業績が好調となる。

- ＜例＞・輸入するときには今までより安く仕入れる事ができるので、コストが削減できる。
- ・輸出するときには円が高いために買ってもらいにくくなり利益が減少する。また海外で製造を行っていても、貿易は基本ドル建てで行っており、海外での利益を円転する時に目減りする。

円安においては東証の輸出向け企業の株価は上昇することが多い。また、輸入産業の業績が悪化し、輸出産業やその関連企業の業績が好調となる。

- ＜例＞・輸入するときには今までより高く仕入れなくてはならないので、コストが余計に増加する。
- ・輸出するときには円が割安なので買ってもらいやすくなり、利益が増大する。また、貿易は基本ドル建てで行っており、海外での利益を円転する時に増加する。

なお、為替レートが一定の値に固定されているものを「固定相場制」、為替レートがそれぞれの国の経済状況・需給などにより変動するものを「変動相場制」と呼ぶ。現在はほとんどの先進国では「変動相場制」が採用されている。

## 第2節 外国為替市場の役割

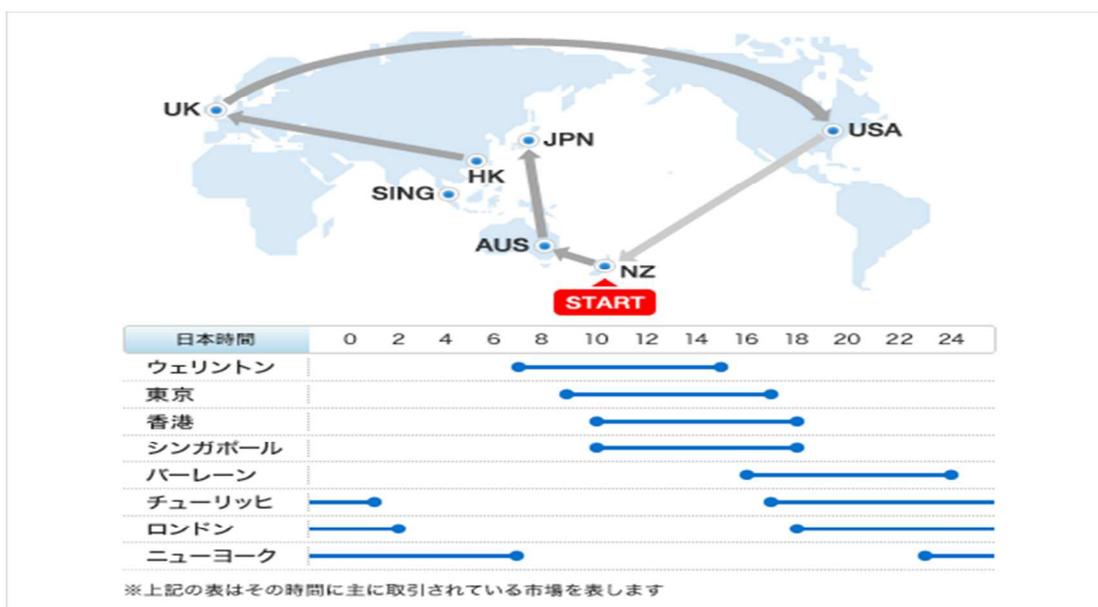
対顧客市場とは、外為市場における取引市場で、「銀行」が商社、メーカー、事業会社、個人などで行う為替取引市場のこと。この対顧客市場における為替レートはインターバンク市場における為替レートに基づき、それに銀行が手数料を上乗せした形で行うのが基本となる。

外国為替銀行は、企業などとの間の外国為替取引を通して外国通貨の売買を行うが、その売買金額の過不足を調整するために利用するのが外国為替市場である。また、外国為替銀行が企業などとの取引の調整や、銀行自体のニーズに合わせて外貨の売買を行う市場でもある。

## 第3節 海外の為替市場

外国為替取引は世界中で行なわれており、時間も価格もグローバルに連鎖する巨大なマーケットである。各国の金融機関の営業時間中に最も活発に取引が行なわれており、1日の動きを追うと、ニュージーランドに始まり、日本などのアジア、中東、イギリスやドイツなどの欧州、最後にアメリカといったように、時差によって活況な時間帯が24時間途切れずリレーのように繋がっている。取引が活発に行なわれている時間帯を「〇〇市場」と呼ぶ。

外国為替市場は、東京のほかロンドンやニューヨークなど、世界中の金融センターに存在している。世界最大の外国為替市場は、ロンドンの外国為替市場だ。



#### 第4節 為替リスクとは

為替リスクとは外国為替相場の変動によって被る損失のことである。一般に、外貨建て資産・負債についてネットベースで資産超ポジションが造成されていた場合、外貨建の取引が予定されていた場合に、為替の価格が当初予定されていた価格と相違することによって損失が発生するリスクと定義される。たとえば貿易業者が輸出をする場合、契約成立から代金回収までには時間がかかるので、この間に為替相場が変動し、為替リスクが生まれる。

外為取引を理解する上で大事な部分とは「為替リスク」である。少し具体的に説明する。例えば、日本の企業がもつアメリカの工場がプラント建設をドイツの企業に委託する。このプラント建設は大規模なもので、完成するまで長い時間がかかってしまう。したがって支払いも長期になるケースがある。

国内の企業はアメリカの現地法人にプラント建設の費用を「ドル」での支払いで行いたいとドイツの企業に要求した。ドイツの会社はその「為替リスク」を負担することに同意したとする。そうすると、いまのドイツの通貨はユーロなので、ドルを受け取ったドイツの会社はユーロに交換することになる。

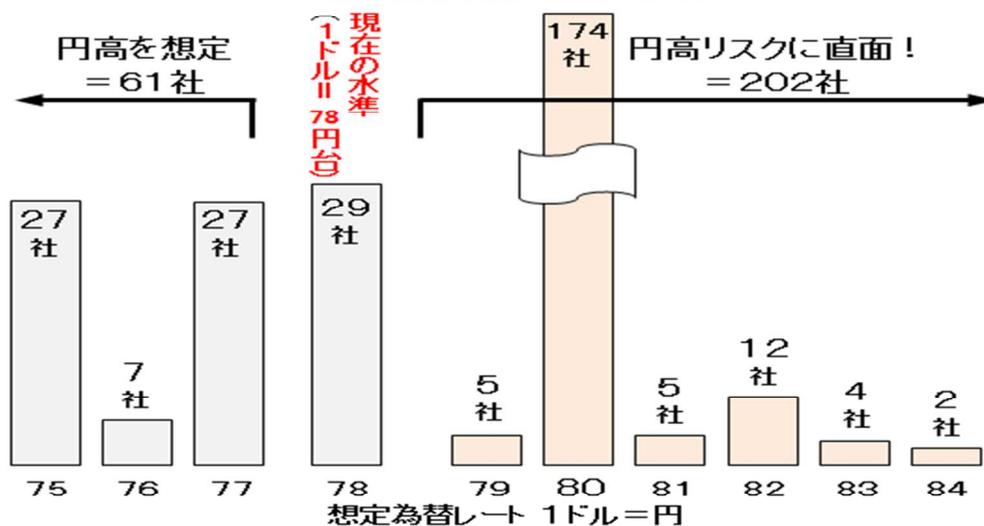
例：1ドル=1.5000ユーロ

契約金30億ドル：(45億ユーロ)

「ユーロ/ドル (EUR/USD)」の為替レートは日々変動していく。もしも「ユーロ高・ドル安」になっていれば、ドイツの企業は為替差損を被ることになる。

## 202社が現状よりも甘い円安を想定 業績下方修正の危機

～ 292社の想定為替レート ①対ドル～



※ 海外売上げが20%以上の主な企業、および輸入比率の高い企業のうち、決算短信で想定為替レートを開示した企業が対象。各決算期の通期予想ベース

例：1ドル=1.2000ユーロ

支払い総額30億ドル：(36億ユーロ)

このように、支払いの時期が来たときに為替レートは変動しているかもしれない。「為替リスク」を負担したくなければ、ドイツの企業は最初からユーロでの支払いを要求していたほうが安心だ。

つまり、自国通貨が違う企業同士での取引では、どちらかの会社が必ず「為替リスク」を負担しなければならない。商取引の契約をする時は、どちらの企業が為替レートの変動による「為替リスク」を負担するかをあらかじめ決めておかなければならない。契約成立しただけでは大きなリスクを抱えたままになってしまう。

しかし、ユーロのようにヨーロッパ各国での通貨統合がされると、物やサービスの価格が比較されやすくなる。そこには為替レートの変動による「為替リスク」がある。

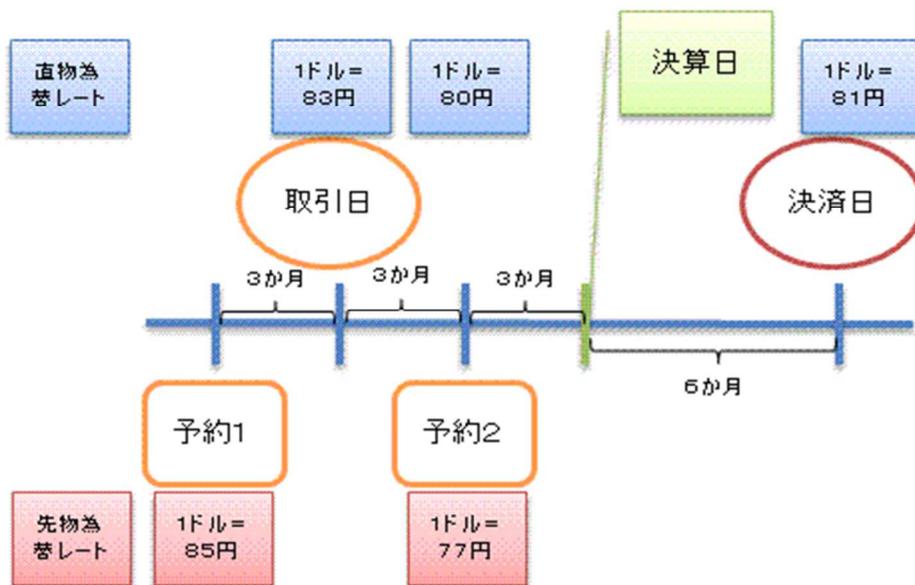
為替リスクの影響により円高が日本経済を直撃している。急激な円高、ドル安・ユーロ安を想定していたのは、ほんの数社に過ぎなかったのだ。この円高は企業に対してどの程度のダメージとなるのだろうか。それ探るべく、想定為替レートを公表している上場企業292社の今期の想定レートを調査した。

これは対ドルの想定レートを想定レートごとにその社数をグラフにしたものだ。

## 第5節 様々な為替リスク対策

為替リスクを回避する手段の中で最も一般的なのが先物為替予約によるカバーである。これは輸出入取引などの準備段階、契約時点、出荷時点など、様々な段階において代金の決算時点に不安があるときに、事前に外貨売買予約し、リスクを回避しようとする対策である。他にも、為替マリー、直販体制、現地生産などがある。

この図は先物為替予約をわかりやすく図に表してみた



## 第2章 ユニクロからみた為替リスク

### 第1節 ユニクロの歴史

1949. 3	山口県宇部市でメンズショップ小郡商事を創業
1991. 9	商号を小郡商事からファーストリテイリングに変更
2004. 1	Theory（セオリー）を展開するリンク・インターナショナル（現リンク・セオリー・ジャパン）へ出資
2004. 12	UNIQLO Design Studio, New York, Inc.（現 R&D センター）を米国に設立
2004. 12	韓国におけるユニクロ事業のため、韓国ロッテショッピング社との合併会社、エフアールエルコリアを設立
2005. 9	イタリアで展開する ASPESI（アスペジ）ブランドの日本における販売子会社、アスペジ・ジャパン(株)を子会社化（2008年7月撤退）
2005. 9	韓国初のユニクロ店舗をソウルに出店
2005. 9	米国初のユニクロ店舗をニュージャージー州に出店（2006年閉店）
2005. 9	香港初のユニクロ店舗を尖沙咀（チムサアチュイ）に出店
2005. 11	ユニクロ事業の再強化、新規事業の拡大を目的とし、持株会社体制へ移行

### 第2節 企業理念 「服を変え、常識を変え、世界を変えていく」

～ファーストリテイリング社のミッション～

ファーストリテイリンググループは2つあります。まず、当に良い服、今までにない新しい価値を持つ服を創造し、世界中のあらゆる人々に、良い服を着る喜び、幸せ、満足を提供する事。次に、独自の企業活動を通じて人々の暮らしの充実に貢献し、社会との調和ある発展を目指す事です。

～4つの戦略～

①ユニクロをアジアで圧倒的なナンバーワンにすること。グレーターチャイナ（中国・香港・台湾）、アセアン諸国、インドといった市場では、今後10年間で中産階級の人口が爆発的に増えると予想されている。これらの地区に大量出店を継続することで、圧倒的なナンバーワンへの道筋をつける。2013年度末には、アジア地区の店舗数は400店舗を超える見込みである。

②世界中に大型店を中心に年間200～300店舗を出店する。アジア地区はもちろんのことですが、米国では2012年9月にニュージャージー州のショッピングモールに大型店を出店し、10月には米国西海岸初の店舗をサンフランシスコに出店し、どちらも大盛

況であった。今後はできるだけ早く、ニューヨーク、サンフランシスコ、それぞれのエリアに 20～30 店舗のチェーンをつくりたいと思っている。

③世界の主要大都市にグローバル旗艦店、グローバル繁盛店を出店する。世界中に年間 200～300 店舗を出店していくなかで、鍵となるのがグローバル旗艦店とグローバル繁盛店である。2012 年 9 月に新宿にオープンした初のグローバル繁盛店『ビックロ新宿東口店』は、ビックカメラ様と協同で出店した。この新店舗は、電化製品と服の店が単純に一緒になったのではなく、今までにない新しいサービスとエンターテインメントをお客様に提供するための小売業態をつくり上げたいと思い、開発したものである。

④ファッションリーダーシップ、プライスリーダーシップを、グローバルで獲得すること。ユニクロは SPA（アパレル製造小売業）のビジネスを始めてから、低価格でお客様を驚かせ、高品質でお客様の期待に応えてきた。次にめざすのは、グローバルでのファッションリーダーシップとプライスリーダーシップを実現することだ。そのために、商品開発、素材調達、生産体制に、さらに研ぎをかけていく。

### 第 3 節 ユニクロの為替リスク①

～営業外収益～

輸入は「中国」のみの対象として為替予約 100%で受け付けていたので円高・円安の反動で為替リスクとしての危機は特にないと言っているほどであった。

～営業外損益～

中国での現地生産に関する為替の影響が発生。09/8 期の損益計算書では、為替差損が約 58 億円計上された。この為替差損の 6 割は海外子会社の代金決済(中国への支払い)を本社が代行していることに伴って発生した。残りの為替損益は欧州の子会社のユーロベースの貸付金があり、09/8 期はユーロに対する円高の進行による評価損である。

### 第 4 節 ユニクロの為替リスク②

現状としてはグローバル化が進んでおり、「海外ユニクロ事業」「グローバルブランド事業」として中国他 11ヶ国の事業が進み、外貨建て取引が増えることにより為替リスクが高まっていくと予測される。

### 第 5 節 今後の為替リスク対策

グローバル化が進むことにより海外支店の子会社が増えることにより、対策が必須である。具体的なリスク対策として以下の 3つがあげられる。

まず、貿易建値を円建てにすること。次に、外貨建てで取引している場合に為替の変動に応じて価格を変更すること。最後に、先物等でヘッジすることで、為替変動に対する対策である。ただし価格変更も、競争や税制のため、自由に行うことができず、これらは、為替変動の影響を軽減する効果はあるが、影響自体を回避することはできない。

### 第3章 ソニーからみる為替リスク対策

#### はじめに

私たちは、企業の円高対策として、SONY をピックアップし調査した。  
ソニーに関する為替リスク対策の資料が極端に少なく、数多くの対策を見つけることは出来なかった。そこで、存在する資料から論じていく。

#### 第1節 連結情報

- ・連結売上高は、為替の悪影響、東日本大震災およびタイの洪水の影響、ならびに先進国における市場環境の悪化などにより前年度に比べ減少。
- ・連結営業損益は、前述の減収要因に加え、持分法による投資損益の大幅な悪化などにより、前年度の利益に対し当年度は損失を計上。
- ・米国などの繰延税金資産に対する評価制引当金計上による、現金支出を伴わない税金費用の計上等により、多額のソニー株主に帰属する当期純損失を計上。

下記参照

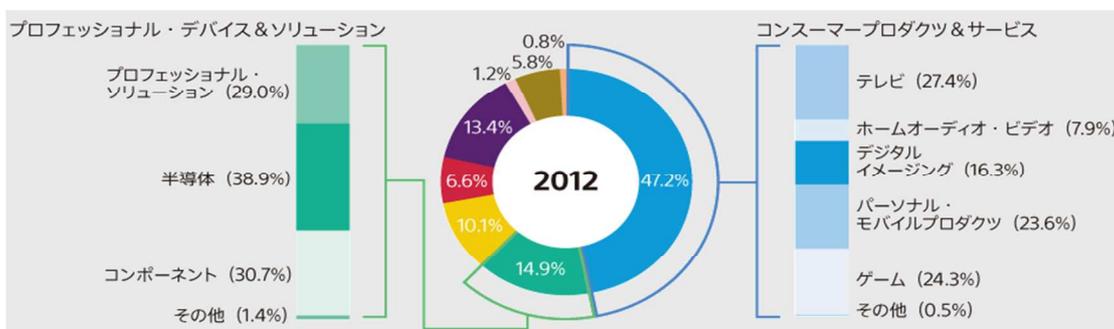
2011 年度決算

売上高および営業収入	6兆4,932億円	(-9.6%)
営業利益(損失)	(673億円)	(-)
税引前利益(損失)	(832億円)	(-)
当社株主に帰属する当期純利益(損失)	(4,567億円)	(-)

(注)%の( )は前年度比

ビジネス別売上高構成比は、約 5 割をコンシューマープロダクツ&サービス分野が占めている。次に、プロフェッショナル・デバイス&ソリューション分野、金融、音楽となっている。

下記参照



## 第2節 為替変動

2011年度の米ドル、ユーロに対する平均円レートはそれぞれ78.1円、107.5円と前年度の平均円レートに比べ、米ドルは8.5%、ユーロは3.9%の円高となっている。

2011年度の連結売上高は、前年度に比べ9.6%減少した。前年度の為替レートを適用した場合は約5%の減少となっている。つまり、減収の半分は円高の影響があった。

連結営業損益における為替の悪影響の大半は、CPS分野及びPDS分野において生じたものである。

CPS分野では、売上高は前年度比18.5%減少している。前年度の為替レートを適用した場合、約14%の減少となった。為替の悪影響による営業利益の減少は約60億円となっている。

PDS分野では、売上高は前年度比12.6%減少している。前年度の為替レートを適用した場合、約8%の減少となった。つまり、約半分円高の影響で減収となった。

## 第3節 リスク・ヘッジ

ソニーの連結業績は、おもに生産地と販売地の通貨が異なることから生ずる為替変動リスクにさらされている。これらの変動によるリスクを軽減するため、ソニーは一貫したリスク管理方針に従い、先物為替予約、通貨オプション契約を含むデリバティブを利用して、ソニーが行っているこれらのデリバティブは、主に当社及び当社の子会社の予想される外貨建て取引及び外貨建て売上債権や買上債務から生じるキャッシュ・フローの為替変動によるリスクを低減するために利用されている。

2011年度において、米ドルに対する1円の円高の影響は、売上高では約470億円の減少と考えられるが、営業損益ではほとんど試算されていなかった。なぜならソニーは、米ドル建ての売上と米ドル建ての費用を管理、相殺することでナチュラル・ヘッジを行い、米ドルに対するエクスポージャーを限定的に抑えているからである。これは、ネットティングと考えられる。

一方、対ユーロとなると、ほとんど打つ手がない。欧州ではCPS(液晶テレビ、デジタルカメラ、ゲーム機など)分野での人気は高い。連結売上高に占める欧州市場の割合は、約25%を占めている。欧州向けのソニーの製品の多くはドル建てで欧州域外から調達している。現地調達比率を高める努力はしているものの、欧州では部品産業がさほど発展していないため、ユーロ建てで調達できる部品の比率は上がりずユーロに対する1円の円高の影響は、売上高では約100億円、営業損益では約60億円の減少と試算されている。

ソニーは総合的な財務サービスを子会社・関連会社に提供することを目的として、SONY GLOBAL TREASURY SERVICES PLC(SGTS)をロンドンに設立している。為替変動リスクにさらされている全ての関連会社が、リスク・ヘッジのための契約をSGTSとの間で結ぶことがソニーの方針となっている。関連会社のほとんどはこの目的のためにSGTSを利用している。為替リスク集中の原則に基づき、SGTSとソニー(株)がソニーグループ全体

の相殺後のほとんどの為替変動リスクをヘッジしている。これは、プーリングと考えられる。ソニーの方針として、金融機関との為替デリバティブ取引は、リスク管理のため、原則としてSGTSに集中している。SGTSはグループ外の信用の高い金融機関との間で外国為替取引を行っている。ほとんどの外国為替取引は、実際の輸出入取引が行われる3ヵ月前にヘッジを行っているが、一部製造から販売までのサイクルが短い商品のようにビジネス上の要請がある場合には、実際の輸出入取引が行われる1ヵ月前にヘッジを行っているものもある。ソニーは金融機関との外国為替取引を主にヘッジ目的のために行っている。ソニーは、金融分野を除き、売買もしくは投機目的でこれらのデリバティブを利用していない。金融分野においては、主にALMの一環としてデリバティブを活用している。

また、特にCPS分野及びPDS分野では、為替変動が業績に与える影響を極力小さくするために、海外において市場により近い地域での資材・部品調達、設計、生産を推進している。

ソニーの前期連結売上高に占める欧州市場の割合は、約4分の1に達する。欧州向けのソニー製品の多くは、中国などアジアで製造しており、欧州で製造しているものでも、部品の多くをドル建てで欧州域外から調達している。現地調達比率を高める努力はしているものの、欧州では部品産業がさほど発展していないため、ユーロ建てで調達できる部品の比率は上がっていない。欧州市場では地元メーカーは弱く、ソニーの競合相手は韓国サムスン電子などユーロ圏外の企業に限られる。

つまり、ソニーが行っている円高対策は、ネットティング、先物為替予約、通貨オプション契約、プーリングを行っていると考えられる。現在ソニーの課題として、欧州での対策が必要である。その対策として、欧州での部品産業から発展させる必要がある。

1章担当者	2章担当者	3章担当者
高井 央之	大沼 郁三	佐々木 翔太
広田 仁貴	平松 逸舟	島川 尚也
垣野 美奈	櫻屋敷 圭太	渡辺 竜太
大浦 菜季	西村 浩	北里 孝嘉
佐藤 友佳子	高館 征也	ビヨン・サンス
田村 祥平	中山 悟司	平間 涼
上野 剛生		