

中国

China

為替リスクへの対処法

ジェットロ海外調査部中国北アジア課 日向 裕弥

人件費の高騰に急激な円安が加わり、日本向けに円建てで輸出する企業は深刻な影響を受けている。2013年、円安により人民元は対円26.4%上昇した。為替変動リスク回避のため、規制緩和が進む人民元取引を活用する企業もある。

円安で利益や資本が目減り

海外事業を展開する上で、日本企業にとっての問題は円高だった。が、2013年は一転、円安が進み、影響が徐々に始めている。ジェットロが中国に進出している日系企業を対象に実施したアンケート調査（13年10～11月実施）では、「財務・金融・為替面での問題点」に対する回答として「現地通貨の対円為替レートの変動」を挙げた企業の割合は36.4%。前年度調査から13.9ポイント上昇し、財務・金融・為替面での最大の問題点に浮上した。地域別に見ると、江蘇省（55.0%）、遼寧省（53.8%）、山東省（44.8%）でその割合が高い。ジェットロの各在中国事務所に寄せられる情報からも、日本向け輸出比率の高い企業が集積する遼寧省と山東省で、円安が進出日系企業に特に深刻な影響をもたらしていることがうかがえる。

円安の影響がとりわけ大きいのは、中国で人民元建てで調達・生産し、円建てで日本に輸出している企業だ。「円建て決済のため厳しいが、日本では市場側が強く、値上げできない」（食品）、「円建て契約が多いので人民元で見た場合の売上げが減少している」（IT）などの声が出る。また、円安は日本からの海外旅行控えにつながる。中国への旅行者減少は円安だけが理由ではないものの、日本人を主な対象とした飲食店では客単価の減少、客数の減少で苦戦しているところが増えている。

資本取引にも影響が出ている。中国では外貨資本金

の人民元転が厳しく管理されており、中国の外貨口座で資本金が眠っている状況にある。「円安により工場建設コストが2割上がった」という企業もある。

人民元取引規制緩和を活用

中国事業は人件費をはじめとする事業コストが上昇しているだけではない。輸出製造拠点から販売を拡大するための市場に変わってきている。つまり人民元での受け払いが増えているのだ。そこで注目したいのが、規制緩和が進む人民元取引の活用である。

為替相場を管理できなくなることを懸念する中国政府は、人民元と外貨の交換は中国国内のみとしてきた。しかし、リーマン・ショック後、主要決済通貨の米ドルが下落し、中国企業に為替差損が発生したことから、人民元の国際化にかじを切った。經常取引については09年7月から段階的に開放し、現在は、貨物貿易、サービス貿易、配当金送金などその他經常項目で人民元決済が中国全土と世界各国・地域で可能となっている。資本取引についても11年10月、外国企業は海外で合法的に取得した人民元を直接投資に使用できるようになり、現地法人の出資や融資にも用途が拡大した。これらの規制緩和を受けて、クロスボーダー（国境を越えた）人民元建て決済は急拡大している。13年は貿易で前年比57.5%増の4兆6,300万元、対内直接投資で同76.7%増の4,481億3,000万元だった。

日本企業では総合商社・丸紅の中国法人が、東京本社や中国国外の取引先との決済をドルや日本円建てから人民元建てに段階的に切り替えることが報じられている。為替変動リスクを回避すると同時に、今後の人民元のさらなる国際化に備え、ノウハウを蓄積することが目的だ^{注1}。資本取引では、オフショアの人民元建て借入れが解禁され親子ローンなどによる資金調

達が可能になった。これを受け、自動車・建機向け部品メーカーのトピー工業は、現地法人向けに人民元建て親子ローンを実施した^{注2}。クロスボーダー人民元取引の活用が広がりつつあるが、日本企業の間ではその動きは限定的だ。その理由の一つが、人民元建て決済に関する規制が徐々に緩和されつつあるものの、手続きが煩雑なことやさまざまな制約が残っていること、周辺ルールや当局による対応が追いついていないことなどが挙げられる。

中国共産党は13年11月の第18期中央委員会第3回全体会議（三中全会）で、習近平政権が20年を目安に進める改革として人民元資本項目の兌換自由化など金融の国際化を盛り込んでおり、人民元の国際化に向けた動きは加速するとみられる。14年2月下旬には早速、大幅な規制緩和を

試行するために設立された「中国（上海）自由貿易試験区」で、オフショア人民元の借り入れ、クロスボーダー人民元プーリング（資金一括管理）、クロスボーダー人民元集中決済などについて規制緩和措置が打ち出された。

総合商社である豊田通商の中国法人は、従来よりも多額の人民元を、借入金利が安い香港から調達することが報じられている。外資系企業の借入額は総投資額と資本金の差額、いわゆる「投注差」の範囲に制限される。だが試験区内の企業は、資本金の枠内で中国外からの人民元借り入れが可能だ。この制度を利用すると中国本土で借りる従来の制度と比べて年800万円の金利負担が節約できるという^{注3}。

邦銀関係者によると、金融分野の規制は年々簡素化されているが、初めての経験に戸惑いがある当局は、案件を積み重ねる過程で新规定が明記していない条件などの詳細を明確にしていく方針のようだ。日本企業は周辺ルールや手続きの細部がそろそろまで慎重姿勢を見せるところが多いが、どのようなことをしたいのか自ら当局に働きかけていくことも重要だという。

リスク管理は本社とともに

為替変動を踏まえた対応として、中国国内販売の拡大に取り組む企業は多い。人件費上昇に円安が加わり、「日本向けは厳しい。中国国内販売を強化しないと未来はない」（電機）、「円安に転じたこともあり、中国国内での売上比率を高めていく」（電機）という企業がある。生産面では、委託生産の活用などが為替変動を想定した柔軟な生産地調整も考えられる。ダイキン工業は円安で中国での委託生産の採算が悪化していたことから、14年度は生産委託を3割強減らし、消費地の日本での生産に切り替えている^{注4}。

他方「為替レートは予測できないものであり、変動したからといって販売先や生産拠点を変更することは簡単にはできない。対策としてやれることは為替予約しかない」との見方もある。円安・人民元高の影響がほとんどないとする企業の中には「邦銀のサポートにより、状況に応じて資金調達における通貨を多元化して為替リスクを回避している」企業もあった。中国における金融規制の緩和と中国事業の為替変動リスクを軽減させたいという需要の高まりに応じて邦銀各行が取扱商品を充実させている人民元の為替予約や調達などを利用することも、対応策の一つとなろう。

グループ内の取引が多い企業の中には、円安を契機に「決済通貨を人民元建てに変更し、本社が為替リスクをとる」（電機、食品）企業もある。グループでもうかれればよいという考えもあるが、移転価格の問題が生じる。企業によっては、財務専門職のいない現地法人に為替リスク管理を期待することは現実的には難しいことから、期初社内レートでの為替予約や社内レートの見直し頻度引き上げを、本社主導で行っている。

規制緩和が進む人民元取引を活用することで、為替リスクの管理を本社に集中させることが可能になってきた。中国が人民元の国際化に向けて人民元取引の規制緩和を進める中、人民元建て決済は一層拡大していくことが見込まれる。為替変動への対応は本社も含めた企業グループの問題として、人民元取引の規制緩和やその活用状況を把握して取り組むとよいだろう。📌

注1：「日本経済新聞電子版」2013年1月17日付

注2：みずほコーポレート銀行プレスリリース2012年4月3日付

注3：「日本経済新聞電子版」2014年3月10日付

注4：「日本経済新聞電子版」2014年3月18日付