

## 要 旨

本書では、企業の生産・販売面での国際化と為替エクスポージャーの関係に着目し、2000年から2010年代の日本の輸出企業のセグメントデータを用いて、収入・支出両面で企業が海外地域における業務の割合を高めることが為替エクスポージャーを軽減させているのか（いわゆるオペレーショナル・ヘッジ）を分析する。

本書の特徴は、地域セグメントごとのデータを用いて、収入と支出の両面から為替の影響を分析している点である。また、フィナンシャル・ヘッジ（為替予約や通貨デリバティブ利用）の有無を考慮しつつ、オペレーショナル・ヘッジの効果を観察している点も特徴の一つである。もちろん、輸出や海外現地法人の設立といった企業の国際化は、産業や企業によって様々な意図や目的を持って行われる企業行動であり、必ずしも為替エクスポージャーの軽減を目的としたものとは言えない。しかし、そうした国際化によって企業レベルでの為替の影響が複雑になること、企業にとって為替リスクをはじめとした様々なリスクをヘッジする誘因が増えることは否定できない。

第1章では、本書の分析の着眼点を概説し、日本企業の国際化の背景を振り返る。マクロ経済レベルでは、国際収支統計により、日本の経常収支黒字の中心が、貿易収支から第一次所得収支に移ってきたことが確認できる。さらに、企業レベルの統計データを確認すると、この変化の背景の一つに企業の国際化があると指摘できる。その上で、次章以降、企業活動の国際化がより進展していく中、オペレーショナル・ヘッジを通じて、企業が為替リスクを軽減できているかを分析する。

第2章では、為替エクスポージャーの推計方法、為替エクスポージャーに影響を与える要因、および、為替変動リスクをヘッジする手段としてのオペレーショナル・ヘッジのといった点に着目し、先行研究を概観する。

第3章では、分析対象となる標本企業の選定と標本期間について解説する。

第4章では、セグメントデータを用いて企業別NEER（名目実効為替レート）を算出し、第5章では、為替エクスポージャーの推計方法と推計結果を示す。

第6章では、オペレーショナル・ヘッジの効果を分析し、第7章では、オペレーショナル・ヘッジの効果の分析について頑健性の確認を行う。

第8章では、先行研究と本書の分析結果を振り返り、本研究のまとめとする。

分析の結果、海外地域で発生する営業費用の割合が高いほど、収入面の為替エクスポージャーが軽減し、支出面のオペレーショナル・ヘッジが機能していること、とりわけ、先物為替予約や通貨デリバティブなどのファイナンシャル・ヘッジの利用の有無にかかわらずオペレーショナル・ヘッジが機能することが示された。