

先物為替取引下の多国籍企業による生産と貿易

ミクロ経済学的解析

小島平夫

December 20, 1995

1 親企業

いま(投資国 H の)親企業が、国内生産 Q_{parent} を自国内での販売 Q_H および(投資受入国 F の)在外子会社への輸出 Q_X に向けているとする： $Q_{\text{parent}} = Q_H + Q_X$ (Q_X は多国籍企業全体からみれば企業内貿易¹)。この時、親企業について、期末の財販売からの自国 H 通貨表示(税引き前)利益は

$$\tilde{\pi}_{\text{parent}}^H = P^H Q_H + \tilde{e} P X^F Q_X - TC^H - XC^H. \quad (1)$$

ここで $P^H, P X^F$ はそれぞれ、自国通貨表示の国内価格、外国通貨表示の輸出価格(いわゆる振替価格)； TC^H と XC^H はそれぞれ、自国 H 通貨表示の生産費用および貿易費用であるが²、これらの費用について特に次の仮定を設ける。期末に生産する際に、親企業は国内で調達可能な生産要素のみを採用していること、そして貿易活動に伴うコストはすべて自国通貨建てであること、の二つにより、両費用は為替レート変動の影響を受けないとする。

2 在外子会社

(投資受入国 F の)在外子会社について、期末の財販売からの(税引き前)利益は 現地 F 通貨表示では(非確率的な)

$$\pi_{\text{subsid}}^F = P X^F Q_X + P^F Q_{\text{subsid}} - TC^F - P X^F Q_X. \quad (2)$$

上式右辺の $P^F Q_{\text{subsid}} - TC^F$ において、第一項は在外子会社の生産財の現地市場売上、第二項はその生産コストである。

更に式(2)右辺の第一項と最終項($P X^F Q_X$ と $-P X^F Q_X$)はそれぞれ、在外子会社が 親企業から輸入した財の現地市場売上、(親企業に支払われる)輸入財購入費用であるこ

¹即ち、親企業と在外子会社の内部取引である。内部取引が(企業外の外部市場を通じた)外部取引に対して有する優位性、内部取引にみられる種々のパターン、等については田中(1995, pp.230-231, 260-268)をみよ。

²貿易費用は本モデルでは、脚注10に従って、内部取引費用となっている。この(多国籍企業内の)内部市場の取引費用については田中(1995, pp.228-233)が詳しい。

とを表す．在外子会社の輸入品売上高は売上原価に等しいのでこれらは互いに相殺するが，親企業と在外子会社間の貿易関係（多国籍企業による企業内貿易）を明示するために式中含めた．

3 多国籍企業による先物カバリングとグローバル利潤（連結利益）

いま，期首時点で多国籍企業が，確定した先物為替レート f で（親企業からみて外国） F の通貨を Z だけ期末に売買する先物予約を済ませているとする；ここで期末での先物為替取引量 $Z < [\gt] 0$ は， F 通貨の売り [買い] 予約（即ち外国通貨の売り [買い] 持ち）を表す．この時

$$(\tilde{e} - f)Z \quad (3)$$

は期末の先物為替損益を表すことになる：期末において $\tilde{e} < [\gt] f$ は， $Z < 0$ のとき益 [損] を結果し， $Z > 0$ のとき損 [益] を結果する．

従って，連結決算ベースの経営管理のもと先物為替取引を行う多国籍企業のグローバル利潤（連結利益）は，親企業にとって自国 H の通貨表示では，式 (1)，(2)，(3) により次式のように与えられる：

$$\begin{aligned} \tilde{\pi}_{\text{global}}^H &= \tilde{\pi}_{\text{parent}}^H + \tilde{e}\pi_{\text{subsid}}^F + (\tilde{e} - f)Z \\ &= P^H Q_H - TC^H - XC^H - fZ \\ &\quad + \tilde{e}(PX^F Q_X + P^F Q_{\text{subsid}} - TC^F + Z). \end{aligned} \quad (4)$$

a. 投機目的の先物為替取引の導入 さて，先物為替取引 Z の一部が投機目的であると仮定し³， Z_s がその先物為替投機を表し，

$$Z = Z_c + Z_s \quad (5)$$

と表記しよう．

多国籍企業が $Z_s = 0$ と設定するケースでは， $Z = Z_c$ を式 (4) に代入して，

$$Z_c = -(PX^F Q_X + P^F Q_{\text{subsid}} - TC^F) \quad (6)$$

と設定することにより，企業は $\tilde{\pi}_{\text{global}}^H$ を為替レートの不確実性から解放することができる．即ち，式 (6) の Z_c は「貿易と海外生産のヘッジ（即ち，完全先物カバー）」に他ならない．

他方，先物為替投機 $Z_s \neq 0$ （即ち $Z_s >$ 又は < 0 ）と設定されていれば， $\tilde{\pi}_{\text{global}}^H$ は為替リスク下にあり，部分的先物カバー $Z \neq Z_c$ （即ち $Z >$ 又は $< Z_c$ ）を意味する．

³為替投機についての詳細な経済理論的考察は，小宮と須田（1983，pp.83-93，99-107，113-125，そして第5章）をみよ．