2025.8.13

関税政策を巡る不透明感がやや薄れる
～日銀の年内利上げは可能～

フェロー チーフエコノミスト
小玉　祐一

ポイント

- **日本の相互関税率の15%が、従来の税率に単純に上乗せされない点が確認されたのは朗報。日本の成長率への下押し圧力は0.2%程度で、これだけで日本を景気後退に追い込むほどのインパクトはない**
- **ただ、この関税率であれば対米貿易黒字の目立った縮小は予想されない。ベッセント財務長官は合意事項の履行具合を確認するとも述べており、いずれ再び関税率を引き上げる動きが出てくるリスク**
- **日米交渉の合意は、正常化路線を続ける日銀を後押し。8日公表の「主な意見」もややタカ派的との評価。米雇用市場の動向には注視が必要だが、次なる利上げは10月が最有力とみる**

１．15%は上乗せではないことを確認

米国から日本の相互関税率として提示された15%が、従来の税率が15%以上の品目にも上乗せされるものなのかどうかという問題は、赤沢大臣が訪米のうえ確認した結果、上乗せされないということで無事落着した。これは日本政府の当初の説明通りである。現在「払いすぎ」になっている関税については、米国側が遡って返還する意思を示したとのことだ。修正には一定の時間がかかる模様だが、15%であれば、企業が想定する為替相場の通常のボラティリティの範囲内ともいえ、これだけで日本を景気後退に追い込むほどのインパクトはないと考えられる。当研究所の経済モデル（Oxford Economics Global Economic Model：GEM）による試算では、相互関税がかからなかった場合との比較で、2026年（暦年ベース）の日本の実質GDP成長率を0.2%押し下げるにとどまる。もっとも、これだけ広範かつ一度に関税が引き上げられた例は近年なかったことを考えれば、予想以上に世界経済への悪影響が広がる可能性については、引き続き警戒が必要である。

２．「不均衡」は改善するのか

トランプ政権の間は、関税率がこれ以上緩和されることはないと考えておいた方が良さそうである。先週末にベッセント財務長官が、日本経済新聞社のインタビューで、関税は時間が経つにつれアイスキューブのように溶けていくべき存在と述べたと伝えられた。しかし、これは米国に生産拠点が戻ることで輸入量が減り、国際不均衡の是正につながることが条件ということのようだ。ここまで成立した各国との合意も、対先進国においては対米投資が条件になることが多く、トランプ政権がいかに製造業の国内回帰を重視しているかがわかる（図表）。

ただ、生産拠点の移転計画から本格稼働までには少なくとも数年単位の時間がかかる。また、ベッセント氏の言う「国際不均衡」が経常収支の不均衡を指すのであれば、米国への資本流入の増加は米国の経常収支の赤

(図表)米国と主要国・地域の間の貿易交渉の合意内容

国及び地域（下段は合意日）	相互関税率の変化	個別関税の扱い	米国からの輸入品の関税率	その他米国からの輸入品への扱い	対米投資（金額は融資枠含む）
英国 （5月8日）	10%→**10%**	・鉄鋼・アルミも10% ・自動車は10万台まで10% ・エタノールの関税14億㌦まで0%	・米国産の牛肉に1万3千トンの非課税枠	・デジタルサービス税は継続協議 ・ボーイング100機購入	－
ベトナム （7月3日）	46%→**20%**	・第三国からベトナム経由の輸出品は40%	・原則0%へ	－	－
日本 （7月23日）	25%→**15%**	・自動車も15% ・鉄鋼・アルミは50%のまま	・関税率引き下げはなし	・大豆やトウモロコシなど80億ドルを購入、ミニマムアクセス米の枠内でコメの輸入を75%増やす ・毎年数十億ドルの防衛装備品購入、ボーイング100機購入 ・輸入米車の検査基準緩和	・5,500億ドル ・アラスカのLNG共同開発で新たな協定を検討
インドネシア （7月23日）	32%→**19%**	・第三国からインドネシア経由の輸出品に40%の関税を検討	・原則0%へ	・自動車や医薬品、知的財産、食品等の非関税障壁に対処 ・農産物45億ドル購入、エネルギー150億ドルを購入、ボーイング50機購入	－
フィリピン （7月23日）	20%→**19%**	－	・原則0%へ	・米国産自動車など特定品目で市場開放	－
EU （7月27日）	30%→**15%**	・鉄鋼アルミは50%、ただし低関税枠を検討	・工業製品は0%へ	・天然ガス、石油、核燃料、米国製半導体といった戦略物資を年間2,500億ドル、3年間で総額7,500億ドル購入 ・航空機、化学品、ジェネリック医薬品、農産品、半導体製造装置、天然資源等の戦略的製品について関税を互いに撤廃	6,000億ドル
韓国 （7月31日）	25%→**15%**	・自動車も15%	・原則0%へ	・自動車やコメなどに関する韓国市場のアクセス拡大 ・エネルギー1000億ドルを購入	3,500億ドル

（出所）各種資料より明治安田総研作成

字拡大の裏返しである点にも注意が必要である。あるいは財の貿易赤字さえ減ればよいとの考えなのかもしれないが、15%の関税率は、対米直接投資のインセンティブとしてそれほど強いものではなく、多くの輸出企業が合理化努力や他国への輸出増で吸収できる範囲と考える可能性がある。従って、貿易赤字が縮小に向かうかどうかも不透明感が強く、おそらくは難しい。

ベッセント氏は合意事項の履行具合を確認するとも述べており、そうなると、関税率の氷解どころか、いずれ再び関税率を引き上げる動きが出てきても不思議ではない。輸出国側にとってある意味厄介なのは、米国経済への影響が軽微な状態が続くことであり、これは米政権に対しさらなる関税引き上げへの自信を与える。このままであれば、次期大統領がたとえ民主党から選出されても、関税率を引き下げる理由はない。相互関税については事実上の恒久化を覚悟しておく必要もありそうである。

よしんば貿易赤字が一定程度縮小しても、経常収支の赤字が残れば、財政赤字の拡大とも相まって、製造業の復権にのみ過度にフォーカスした政策は、いずれ株売り、債券売り、ドル売りという「米国売り」圧力の再燃等、他の様々な部分にひずみをもたらすリスクがある。

３．日銀の年内利上げは可能か

日米交渉の合意、および相互関税率の扱いの確認を経て、日銀が年内に利上げできる可能性は多少なりとも高まったとみている。7 月 31 日の日銀金融政策決定会合後の定例会見における植田総裁の答弁は、どちらかと言えばハト派的と受け止められ、金融政策決定会合後の為替相場では一時円売りが進んだ。これは、日米合意の直後に実施された内田副総裁の講演から、もう少し利上げに前向きな内容を予想していた向きが多かったためと考えられる。確かに内田副総裁の会見は、物価目標の達成の「確度は上がっていることに当然なる」との発言に現れているとおり、かなり強めのトーンであった。

ただ、植田総裁の会見も、内田副総裁の発言をオブラートに包んだ形ではあったが、同じ方向を向いていた。記者からの、金融政策が物価上昇に対し後手に回る「ビハインド・ザ・カーブ」に関する質問に対し、そのリスクは大きくないと再三述べたことが市場の受け止めに影響を与えた可能性があるが、記者からリスクが大きいかと問われたら大きくないと答えるしかなく、筆者の目からは次なる利上げに慎重な姿勢を示す意図があるようには感じられなかった。

４．「主な意見」もややタカ派的

8 日に公表された「日銀金融政策決定会合における主な意見（7 月 30、31 日開催分）」も、筆者の見方を裏付ける内容であった。まず、経済情勢に関する発言では、「日米間の関税交渉の合意は、大変大きな前進」で、展望レポートのメインシナリオが、「実現する確度は高まった」との発言があった。これは植田総裁も定例会見で述べたが、他にも、「世界経済が米国の関税政策の影響を吸収している力には、目をみはるものがある」、「日米関税交渉の合意や米国減税法案の可決など、局面が変化した」と、関税政策への見方を上方修正するコメントが並んだ。

主要国が揃って緩和的な財政・金融政策に傾いていることもあり、「経済押し上げ・インフレ圧力が生じ、世界経済が予想以上に上振れる可能性がある」等の意見もあったほか、物価目標に関しても、「見通し期間前半に物価目標実現と判断できる可能性は、4 月時点対比、高まった」との意見があった。こうした状況を踏まえ、先行きの金融政策に関しては、「過度に慎重になって、利上げのタイミングを逸することにならないよう、留意する必要もある」、「今や、物価目標の実現を見据えたコミュニケーションも念頭に置く段階に入ったと考える」等の追加利上げへの前向きな発言が並んだ。いずれも前回 6 月会合の主な意見にはなかった内容である。

一方で、日銀が利上げに過度に前のめりになっているというほどの印象も受けない。特に、関税政策の影響の見極めが必要とのスタンスは政策委員の間である程度共有されている模様で、「様々な角度からの分析・調査が必要」、「もう少しデータを得たうえで政策判断すべきである」、「影響の見極めには、少なくとも今後 2～3 か月は必要である」との意見が出されている。

５．米雇用統計次第だが

今後 2～3 ヵ月の間に大きな情勢変化がなければ、年内の利上げが見えてくるということになりそうだが、決定会合は、7 月の米雇用統計の発表前の開催だった点には留意が必要である。7 月の米雇用統計における非農業部門雇用者数は前月比＋7.3 万人と、市場予想（同＋10.4 万人）を下回った。また、過去分が、5 月は同＋14.4 万人から同＋1.9 万人へ、6 月は同＋14.7 万人から同＋1.4 万人へ、2 ヵ月合計で 25.8 万人の大幅下方修正となっていた。

今後の雇用市場の動向はなお予断を許さないが、ここまで他の米経済指標や物価指標に目立った悪影響が現れていないことを考えれば、本来遅効性が強いはずの雇用市場が先行的にかつ著しく悪化するという展開にも違和感がある。一時的な動きの可能性も捨てきれず、そうであれば日本経済の腰折れも避けられよう。9 月短観では製造業を中心に、企業マインドが回復しつつある姿が示される可能性が高い。これまでマイナス圏の推移が続いてきた実質賃金も、高めの賃上げと物価の落ち着きに伴い、年度後半は均せば小幅のプラス圏での推移が見込まれる。次なる利上げのタイミングとして最有力なのは 10 月とみる。最速で 9 月もなくはないが、10 月から前倒しされる可能性よりも、12 月以降に後ろ倒しされる可能性の方が高い。政局の動向も利上げの時期を左右するファクターになりうるため引き続き注視が必要である。

６．利上げペースは加速せず

先行きの日本経済がバラ色というわけではない。実質賃金のプラス幅はあくまで小幅であり、個人消費を力強くけん引できるほどではない。相互関税の 15%と中国経済の低迷が輸出を下押しする状況も続くだろう。エネルギーと食料を除く物価上昇率が 1%台で推移しているところからも、基調的な物価上昇率は十分に高まっているわけではなく、これは植田総裁も定例会見で認めている通りである。2026 年度以降も、賃金と物価の好循環が実現したのかどうか必ずしも判然としない状況が続くなか、日銀が利上げペースを加速させる状況には至らないとみている。ターミナルレートは 1～1.25%とみており、メインシナリオは 1%である。

本レポートに関するご取材やお問い合わせは以下までご連絡ください
明治安田総合研究所 フェロー チーフエコノミスト 小玉 祐一
電話番号：03-6261-7947
e-mail：yuichi.kodama@meijiyasuda.co.jp

※本レポートは、明治安田総合研究所が情報提供資料として作成したものであり、いかなる契約の締結や解約を目的としたものではありません。掲載内容について細心の注意を払っていますが、これによりその情報に関する信頼性、正確性、完全性などについて保証するものではありません。掲載された情報を用いた結果生じた直接的、間接的トラブルや損失、損害については、一切の責任を負いません。またこれらの情報は、予告なく掲載を変更、中断、中止することがあります。

●発行元● 株式会社 明治安田総合研究所 〒102-0073 東京都千代田区九段北3－2－11 TEL03-6261-6411