2025. 4. 22

注目の日米交渉が始まる
～まずは要求内容の見極めから。為替を巡る議論も要注目～

フェロー チーフエコノミスト
小玉　祐一

ポイント

- **関税措置を巡る注目の日米の通商交渉が始まった。まずは米国の具体的な要求を見極める必要。落としどころは結局トランプ大統領の胸ひとつと見られるなか、日米両首脳の対話にも注目が集まる**
- **為替を巡る議論にも要注目。日本経済にとって、これまで過度な円安が問題視されてきた経緯を考えれば、円安是正は「切れる」カードではあるが、実効性のあるスキーム作りは難しい**
- **今後の世界経済・金融市場の動向を占うためには、米中交渉の行方がより重要に。145%、125%という互いの関税率は双方にとって長期間続けられるものではなく、その減免幅次第で先行きの経済・金融市場の見通しは変わってくる**

１．いよいよ日米交渉が始まる

関税措置を巡る注目の日米の通商交渉が始まった。初回の協議にいきなりトランプ大統領が出席したことが話題を呼んだが、落としどころはトランプ大統領の胸ひとつとみられるなか、日本の交渉団にとってみれば、その胸の内を探るいい機会を早々に得られたことになる。

赤沢経済財政担当相は、米国時間の 4 月 16 日に行なわれた協議後の記者会見で、①双方が建設的な姿勢で協議し、可能な限り早期に合意し、首脳間で発表できるようめざす、②次回協議の今月中の実施に向け日程調整する、③閣僚レベルに加え、事務レベルでの協議も継続する、という 3 点で合意したと説明した。とりあえず合意したのは手続き論のみだが、トランプ大統領は 50 分にわたり同席したとのことなので、一通り言いたいことは言ったのではないかと推察される。具体的にどの分野でどんな要求が出たかは、日本側は「交渉中」として明らかにしなかったが、トランプ大統領は同日、自身の SNS に「大きな進展があった！」と投稿した。

各国は、真っ先に始まった日米交渉をモデルケースとみなし、その行方を見守っている。米国としても、多くの国と交渉する必要上、日本との交渉に多大な時間をかける余裕はなく、決着を急ぎたい構えとみられる。石破首相は、近々トランプ大統領とトップ会談の機会を設けたいとの意向を示している。今回の交渉の性格上、事務方の議論の積み上げといった要素よりも、両首脳の交渉で結論が左右される割合も大きいとみられ、石破首相の手腕にも期待が集まっている。

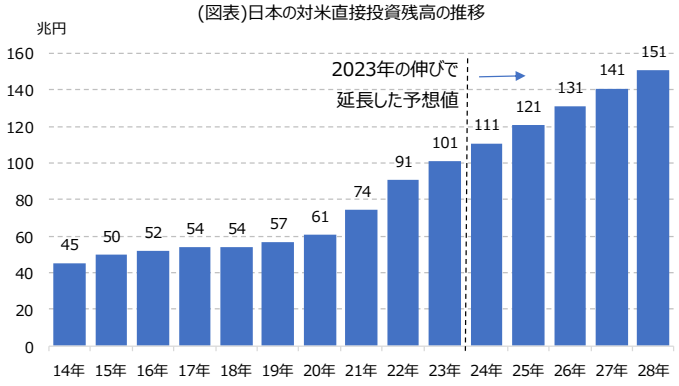
そもそも、日本の実質的な関税率は 46%だという途方もない水準を提示してきた時点で、筋の通った議論は難しいことが明らかになっていた。直後の報道や、後追いとなった USTR（米国通商代表部）からの発表により、貿易赤字を米国の輸入額で割って 2 で割るといった単純な計算に基づいていることが明らかになったが、事実上

根拠のない数字を交渉の土台に用いるのは難しい。どのみち、関税の範囲内で議論は決着しない。日本政府はしきりに他の問題との切り離しを計っているが、防衛問題等まで含めた広範なディールになるのであれば、やはり両首脳の交渉と決断にかかる部分が大きくなる。

２．米国の具体的な要求内容に注目

トランプ大統領が初回の会談でどこまで踏み込んできたのか、詳細は不明だが、これまでの発言から問題意識だけは明らかになっている。すなわち、米国内での投資拡大、自動車や農業の市場開放、日米安保の片務性といったところであろう。ただ、具体的な要求を聞いてみないことには、日本としてもどう対応したらいいのか見えてこない。例えば、日本の対米直接投資額の実績は 5 年連続で世界一である。2 月 7 日の日米首脳会談では、石破首相が対米直接投資の残高を 1 兆ドルまで引き上げると表明、トランプ大統領にも評価されたと伝えられていた。個別企業ベースでも、ソフトバンクを始め、大手自動車メーカーなどが続々と新規投資計画を発表するなか、足りない部分は聞いてみないとわからない。確かに、1 兆ドルの投資は必ずしも高い目標とは言えない。自然体でも 4～5 年後には十分達成可能なレベルである（図表）。しかし、所詮投資は民間が行なうものなので、政府が無責任な高い目標を掲げることはできない。日本としては「1 兆ドル」というキリのいい数字なら、トランプ大統領も国内へのアピールがしやすいと考えて出した数字である。アラスカの LNG 開発への協力を示せば満足するのか、さらなる要求があるのか、このあたりは今後の交渉で確認していく必要がある。

(図表)日本の対米直接投資残高の推移



（出所）財務省、日銀より明治安田総研作成

市場開放でまず問題になるのは自動車である。トランプ大統領は一次政権時から、「日本はボーリングの玉を 20 フィートの高さから米車のボンネットに落として、へこんだら失格にしている」と、自動車の規制をやり玉に挙げていた。日本の規制は世界標準であり、米車を差別しているわけではない。事実、ドイツ車は問題なく売れているわけだが、正論を並べてもトランプ大統領は納得しない。米国の安全基準が日本で適用できる輸入枠の拡大などの措置は必要になるのではないか。EV 補助金、軽自動車の優遇措置もターゲットのようだが、どこをどう変えても米車の売上が大きく伸びる見込みが薄いのは、米国の交渉団は承知のはずである。従って、農業分野での要求により重点を置いて来る可能性もなくはない。今回、トランプ大統領やレビット報道官は、「コメの関税は 700%」といった話をたびたび持ち出している。他にも、ポテトチップス用に限定されているジャガイモの規制緩和、牛肉の特定危険部位の指定の撤去などが対象になるのではないかと目されている。米価高騰が長期化するなか、消費者目線で見ればコメの関税引き下げは検討してもいいように思えるが、政府にとっては聖域中の聖域であり、ミニマムアクセス米の枠拡大にとどめたいところだろう。

３．円安誘導は可能なのか

トランプ大統領は、ドル高は米国にとって大災害であり、日本は（中国も）通貨安を誘導してきたので関税が必要だとの主張を展開している。日本にとっても、これまで過度な円安が問題視されてきた経緯を考えれば、円安是正は「切れる」カードと考えられなくもない。赤沢氏は、今回の交渉で為替相場は話題に上がらなかったとしたが、今後は加藤財務大臣とベッセント財務長官との間で議論することになっている。

そもそも、1990 年代以降の日本経済の歴史は、円高に苛まされてきた歴史であった。なかなか収まらない円

高圧力に対し「円高シンドローム」との言葉も生まれた。日銀の金融政策も、建前とは裏腹に、常に為替相場を横目で見ながらのかじ取りを余儀なくされてきたのが実態であった。とりわけ、ゼロ金利に到達してからは、金融政策が実体経済に直接働きかける力がきわめて弱くなり、為替相場を通じた波及ルートに依存せざるをえなくなった。やっと来た円安トレンドは、本来喜ぶべきことのはずだが、これまで景気回復には十分寄与してこなかった。中国経済の停滞もあって輸出が伸びなかったこと、交易条件の悪化が家計の実質所得を押し下げたこと、それをカバーするだけの十分な賃上げが実現してこなかったこと等が理由である。そのため、物価の上昇といった負の側面ばかり目立つようになっていた。

ただ、円高に誘導しようにも、具体的な手段が問題となる。「日米政府は過剰なドル高は望ましくないことで合意した」といったソフトな共同声明だけで緩やかなドル安円高トレンドが進むのがベストだが、そう簡単にいく保証はない。日米金融当局による定期的な話し合いの場を設けるといった案も考えられるが、いずれにしても「実弾」の裏付けがなければ形骸化しやすいだろう。実弾と言っても、日本の単独介入では限界があり、いざという時は日米の協調介入もありうる建付けにしておく必要がある。ただ、これは米国が、自らさんざん非難してきた「為替操作国」になり下がることを意味する。もちろん、抜かずの宝刀であることを見切られれば、投機筋の標的にもなりかねない。この点、自身がそうした取引の経験者であるベッセント財務長官がどのような枠組みを想定しているのかは定かではない。

金融政策を合意に組み込むのはさすがに難しい。黒田総裁時代のイールドカーブ・コントロールなら、事実上の為替操作と批判される余地はあった。しかし、植田総裁はすでに正常化に舵を切っており、1月に自身3回目の利上げに踏み切ったばかりである。米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長の辞任を要求しているトランプ大統領でも、他国の中央銀行にまで「利上げが遅すぎる」といったクレームは付けられないと考えるのが自然である。

また、日銀だけではなくFRBも組み入れなければ公平ではない。まさかFRBが為替相場を横目で見ながら金融政策のかじ取りを行なうとは考えられない。ただ、その「まさか」が起きかねないのがトランプ政権でもある。大統領経済諮問委員会（CEA）のミラン委員長は、指名前に執筆した論文で、米国単独でもドル高の是正は可能とし、パウエル議長の後任には、そうした政策に協力する議長を指名すべきとの持論を展開している。パウエル議長の任期は2026年5月までである。たとえ為替を巡る日米協議が無難な着地点に収まったとしても、米国の為替政策を巡る先行き不透明感は簡単に払しょくされそうもない。

４．ドルは基軸通貨の座を降りるのか

トランプ大統領のドル安志向は、ドルの基軸通貨としての座を危うくするとの見方もある。確かに、ドルは安いほどいいが、基軸通貨の地位は維持したいという主張には無理がある。ドルが基軸通貨たるゆえんは、国際収支の不均衡を通じて世界中にドルを提供しているからでもあり、これもトランプ大統領の政策と矛盾する。基軸通貨自体、制度的に決まっているものではなく、取引の当事者がどの通貨を使いたいかと考えるかにかかっており、トランプ大統領が指図できることではない。

少なくとも、ドルが基軸通貨の地位を他の通貨に明けわたすといった事態が近未来に訪れることはないだろう。トランプ大統領の政策は中長期的な米国経済の成長力を削ぐかもしれないが、それでも米国のファンダメンタルズが他国を凌駕する状況はそう簡単に変わりそうもない。ドルに取って変わることのできるライバル通貨も見当たらない。ユーロは、欧州債務問題の際に崩壊すら囁かれるなど、構造的な弱点を抱えている。人民元はまだ完全な変動相場制にすら至っていない。だからこそ金相場が上がっているという側面もあるが、共和党の右派が主張しているように、今更金本位制に戻すのも非現実的である。基軸通貨の多極化を予想する向きもあるが、基軸通貨は物差しであり、目盛りの幅が様々では面倒になるという性質上、複数の基軸通貨が並立

するといった状態にはなりにくいといった事情もある。

ただ、ドルが今と全く同じパワーを将来にわたっても維持できるとは限らないのも確かである。産油国がユーロでの決済の割合を増やしたり、アジアやアフリカで人民元の通貨圏がじわりと広がるかもしれない。トランプ大統領自身は、BRICS の共通通貨構想に対し 100%の関税を課すと脅すなど、ドル覇権に絶対の自信を持っているわけではないようである。ただ、内向きの政策を推し進めるということは、ドルのパワーが徐々に衰えていくということでもあり、この点、トランプ大統領がドルの将来にどういった姿を描いているのかは必ずしも判然としない。

５．米中交渉にも注目

今後の世界経済・金融市場の動向を占うためには、日米交渉よりも米中交渉の行方が重要となる。145%、125%という互いの関税率はほぼ禁輸のレベルであり、双方にとって長期にわたり続けられるものではない。輸入の規模が大きい米国の方が、サプライチェーンに与える影響は大きい。このままであれば、米国内の各種製商品の在庫が順次底をつく 2～3 ヵ月以内に深刻な影響が表面化する可能性が高い。米中高関税の両国および世界経済への影響は、4 月 14 日に発行したレポート、「米中相互の高関税は世界同時不況をもたらす」で提示した通りである。

単なる関税引き上げ合戦なら、手持ちのカードは質量とも米国が優位とはいえ、我慢比べになった場合、中国の為政者には選挙を気にする必要がないという強みもある。トランプ大統領は早くも、国内企業への影響や金融市場の動揺を無視できなくなっており、スマホや自動車、半導体製造装置等を対象に関税の除外措置を打ち出している。金融市場が動揺しているうちはまだいいが、自身の支持者の間に動揺が広がれば来年の中間選挙にも黄信号が灯りかねない。今後は、米中が歩み寄りの機会を探るステージに移っていくはずである。米中間の関税率の引き下げ幅次第で、先行きの経済・金融市場の見通しは大きく変わってくる。

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