2025. 7. 24

日米貿易交渉が急転直下の合意
～日銀の利上げ時期は前倒しか～

フェロー チーフエコノミスト
小玉　祐一

ポイント

- **日米貿易交渉が合意に至った。日本に対する相互関税は 15%。自動車も 15%で、英国のような台数制限も課されない。日本側の関税引き下げもなく、事前予想よりもかなりいい結果と言える**
- **このレベルであれば、おそらく日本経済に与える影響は致命的なものにはならない。元々の景気の基調が弱い分、注視は必要だが、高めの賃上げ率の下で、なんとか回復基調を維持できる可能性が高まった**
- **日銀の次なる利上げのタイミングは早まったとみるのが妥当。9 月短観で企業マインドの回復を確認したうえで、10 月末の決定会合での利上げが最有力か**

1．日米貿易交渉が合意に至る

日本時間の、23 日午前（米国時間 22 日）に、日米貿易交渉が合意に至ったことが明らかになった。日本に対する相互関税は 15%。自動車も 15%で、英国のような台数制限も課されない。日本側の関税引き下げもなく、総じて、市場の事前予想よりも日本にとってはいい結果だったと言える。23 日 11 時過ぎから行なわれた赤沢経済財政担当大臣の会見から明らかとなった合意の大枠は図表 1 のとおりである。

15%という相互関税率は、ここまで合意が成立したアジア各国（ベトナム 20%、インドネシア 19%、フィリピン 19%）の中では最も低い。5,500 億円の投資については、石破首相がすでに 2 月に 1 兆ドルの対米投資を表明済みであることを考えれば、おそらくハードルは高くない。そもそも投融資枠であり、投資額のノルマではない。コメの関税引き下げ

(図表 1)赤沢大臣の会見要旨

- **相互関税率は 15%**。これは、対米貿易黒字を抱える国の中で、これまでで最も低い数字
- 既存の関税率が 15%以上の品目はそのまま。15%未満の品目については 15%を加算するわけではなく、既存の関税率と追加分で合計 15%が上限となる
- **自動車関税は 15%**。現在追加でかかっている 25%の半分の 12.5%に、従来からの 2.5%を加えた数字。15%に積算根拠のようなものはない
- 半導体や医薬品といった経済安全保障上重要な物資については、仮に将来、分野別関税が課される際も、我が国が他国に劣後する扱いとならないことを確約
- 医薬品や半導体等の重要分野での対米投資を促進すべく、**政府系金融機関が最大 5,500 億ドル規模の出資、融資、融資保障を提供可能**とする。予算措置が必要となる可能性もある
- トランプ大統領が利益の 90%を米国が得ると言ったのは、プロジェクトへの日米の貢献度とリスク負担の割合を示したもの
- 農産品を含め**日本側の関税を引き下げる内容は合意に含まれない**
- 日本の交通環境においても安全な米国メーカー製の乗用車について、認証の手続きを簡素化する
- **ミニマムアクセス米の 77 万トンという総枠は変えない**。その枠内で米国からの輸入を増やす

（出所）赤沢大臣会見より明治安田総研作成

もなかった。鉄鋼・アルミの 50%は残ったが、ハイエンド製品が多いため、競争力は維持できるとの日本側の判断と考えられる。この合意を受け、当日の日経平均は終値ベースで 1,396 円の大幅高となった。

トランプ大統領も、自身の運営する SNS で「おそらく史上最大の取引だ」と胸を張り、日本が米国に 5,500 億ドルを投資すること、利益の 90%を米国が受け取ること、取引によって数十万人の雇用が創出されること、日本が市場を開放すること等をアピールしている。トランプ大統領が最初からこの程度のレベルを念頭に置いて、厳しい発言を繰り返していたのだとしたら、喜んでいる人々はまさに術中にはまっていることになるが、各種報道からは、ここまでの交渉は米国にとってもかなり困難なものだったことが明らかになっている。

元々、25%という関税率の根拠はなきに等しく、米国もそれを承知で、ある意味開き直って攻め込んできている以上、日本にとってきわめて厳しい戦いになるのは最初から見えていた。赤沢大臣は、自動車産業で合意できなければパッケージとしての合意もないと、自動車関税が最優先課題との立場を繰り返してきたが、トランプ大統領も自動車への強いこだわりをみせていたことを考えれば、自動車の 15%、台数制限もなしという結果は、高く評価できるだろう。米国としては、日本への配慮というより自国の消費者の利便性を考慮した面もあったのかもしれないが、全体として、石破首相がこだわった「ウィンウィン」に近い結果と言えるのではないか。

2．合意に至ったタイミングについての考察

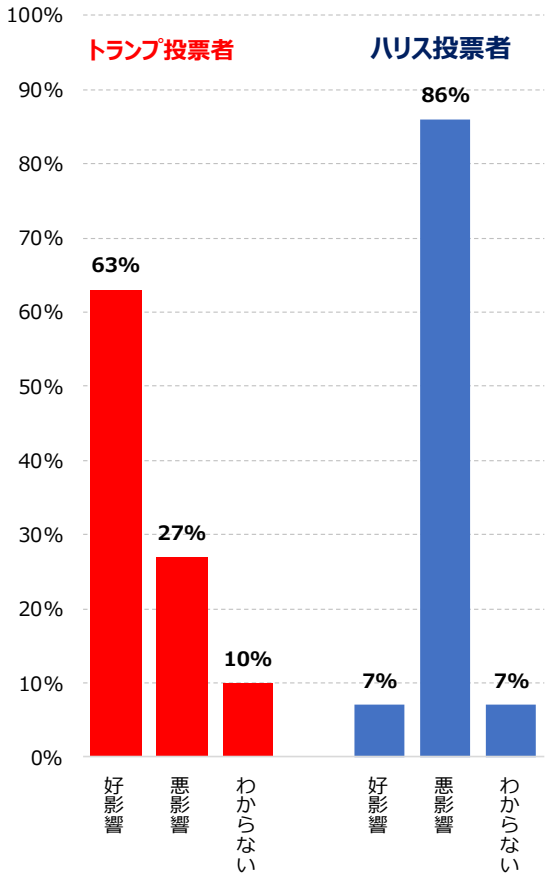
筆者自身、8 月 1 日までの合意は難しいと考えていただけに、23 日朝のニュースは晴天の霹靂だった。日本政府としては、すでに自動車・同部品への 25%の関税がかかっているなか、相互関税もなし崩し的に 25%に引き上げられる事態はなんとしても避けたいと考えていたのであろう。

参院選直後の発表になった点については、与党が、参院選前だと選挙に悪影響を与えると考えていたことをうかがわせるものだが、決して国民に顔向けできないような内容ではない。関税率がゼロにでもならない限りどのみち批判に晒されると考えたのか、赤沢大臣の言う通り本当に選挙のタイミングは考えていなかったのか、その辺りは定かではない。

実際、当初は関税撤廃をめざしていたはずと批判気味に論評する声もあるが、この点については赤沢大臣が会見で、「交渉ごとというのは必ずお互いがまず高い球を投げる。お互いが打ち出した最初の要求が通ることはない。必ずお互いが相手を譲歩させて、これだけの譲歩引き出したといって合意に至るもの。最初に言ってたことから後ろに下がるのは当たり前」と述べている点に尽きる。筆者自身は、相互関税が 10%台なら日本の勝利、20%台なら敗北という漠然とした相場観を持っていた。

米側は米側で、早期に大きな成果を欲していた。トランプ大統領が 4 月に「今後 90 日間で 90 ヵ国と合意を結ぶ」と豪語していたのとは裏腹に、ここまで各国との交

(図表2)トランプ関税の貿易交渉への影響
(世論調査)



(出所) POLITICOとPublic Firstの共同調査、7/12公表

涉は遅々として進まず、週初の時点で合意に至っていたのは英国とベトナムの２ヵ国にとどまっていた。米国内の評価も厳しさを増しており、最近の世論調査では、昨年の大統領選におけるトランプ投票者の 27%が、「関税は貿易交渉に悪影響」と回答していた（図表 2)。共和党にとっては、下院の勢力が民主党とほぼ互角であることを考えれば、中間選挙に向け厳しい結果である。必ずしも日本が先でなくてもよかったにしろ、再度期限が切れる前に「大きなディール」を欲していたであろうことは想像に難くない。

３．日本経済への影響

今回の決定は、相互関税がなかった場合との比較になるが、向こう２年間の GDP 成長率を▲0.2～▲0.4%押し下げると考えられる。この数字は、まだ交渉が続いている他国の関税率にも左右されるため、一定の幅を持ってみておく必要がある。潜在成長率が 0%台半ばの経済にとっては決して小さくない押し下げ幅だが、夏場以降、春闘における 5.25%という高めの妥結額の個別企業への給与への反映が進むと考えられるのに加え、コメ価格もようやくピークアウトに向かう兆しが見えてきたことを考えれば、ぎりぎり景気回復基調を維持できるレベルとも考えられる。

４．金融政策への影響

日米貿易交渉の合意は、正常化路線を続ける意思を示している日銀にとっても朗報だが、さすがに来週の決定会合ではすえ置きが有力だろう。これまでの関税交渉を巡る不透明感から企業マインドは悪化気味、コメ価格の高騰で個人消費も冴えず、利上げを急がなければならない理由は乏しい。

ただ、日銀の次なる利上げのタイミングが近づいてきたことは確かである。23 日には、内田副総裁が高知県金融経済懇談会で講演した。日銀がホームページ上で発表している原稿は日米交渉の合意前に作成されたものだが、ここでは「各国間の関税交渉がある程度進展するという前提に立つのであれば、仮に輸出企業の収益が相応に下押しされたとしても、企業部門全体としては、高水準の収益が維持される、というのが先ほど述べた短観の見通しです。賃金設定についても、今後も人手不足感が強い状況が続くと見込まれるため、近年の積極的な賃金・価格設定行動の流れは途切れないというのがメインシナリオです」と、関税交渉が進展すれば賃金と物価の好循環は途切れないとの見通しが示されている。

そのうえで、先行きの金融政策運営については、「現在の実質金利がきわめて低い水準にあることを踏まえますと、これまでご説明したような経済・物価のメインシナリオが実現していくとすれば、経済・物価情勢の改善に応じて、引き続き政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整していくことになると考えています」と、金融政策の正常化路線を維持するとの方針が維持されている。

講演後の会見では、報道ベースになるが、日米合意は大変大きな前進であり、「日本経済にとって関税政策を巡る不確実性の低下につながる」と述べたうえで、2%の物価安定目標の実現に向けた「確度は上がっていることに当然なる」と述べたと伝えられている。

筆者はこれまで、次なる利上げは年明けの 1－3 月と考えていた。内田副総裁は「合意内容を精査した上で、しっかりと分析し、展望リポートに反映していきたい」と述べたと伝えられており、筆者も展望レポートの内容を確認してから最終的な見通しを詰める予定だが、現時点では、次なる利上げは年内に前倒しされる可能性が高まったとの感触である。展望レポートでは、引き続き下振れリスクを重んじる姿勢が維持されるとみるが、前回４月との比較では全体的なトーンは明るめになるだろう。政策委員の経済、物価見通しは今回の日米合意が反映されることにより、GDP、CPI とも小幅上昇修正を見込む（図表 3)。

関税政策に対する不透明感の緩和に伴い、9 月短観では製造業を中心に、企業マインドが急回復しつつある姿が示されるであろう。これにより生産や設備投資等、企業活動の活発化が見込まれる。これまでマイナス圏の

推移が続いてきた懸案の実質賃金も、高めの賃上げと物価の落ち着きに伴い、年後半は均せば小幅のプラス圏での推移が展開が見込まれる。短観が発表されたあとの 10 月の決定会合が次なる利上げのタイミングとしては最有力かもしれない。

(図表3)展望レポートにおける見通し(政策委員の大勢見通しの中央値)

	前年比(%)	24年10月展望ﾚﾎﾟｰﾄ	25年1月展望ﾚﾎﾟｰﾄ	25年4月展望ﾚﾎﾟｰﾄ	25年7月展望ﾚﾎﾟｰﾄ(当社予想)
2025年度	実質GDP	1.1	1.1	0.5	0.5
	コアCPI	1.9	2.4	2.2	2.3
2026年度	実質GDP	1.0	1.0	0.7	0.9
	コアCPI	1.9	2.0	1.7	1.8
2027年度	実質GDP	–	–	1.0	1.1
	コアCPI	–	–	1.9	1.9

(出所)日本銀行公表資料より明治安田総研作成

かといって、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ない。2025 年度後半以降のコア CPI は 2%を割り込む場面もあるとみており、賃金と物価の上昇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だろう。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。

５．政局の影響

日米交渉を花道に、石破首相が退陣するのではないかとの観測報道が流れている。仮にそのとおりとなった場合、金融政策は、後任首相の顔ぶれ次第で少なからぬ影響を受けそうである。党内右派よりの人物が後任となれば、消費減税に踏み切る可能性が高まる。正常化路線へのけん制等、首相自ら金融政策に注文を付ける場面も増えてくるだろう。順次任期切れを迎える審議委員の人選も影響を受けそうである。白川総裁時代や、今の米連邦準備制度理事会（FRB）ほどではないにしろ、陰に陽に政治の圧力にさらされ続けるという、日銀にとっては好ましくない時代が戻って来ることになる。

次の段階としては、政権と主要野党との距離感がポイントとなる。これは誰が後任首相になったとしても、石破首相が続投したとしても同様である。連立を考えない場合、これまで通り法案ごとに個別の野党に協力を求めていく方式が続くことになるが、参院も過半数を失ったなかでは、野党の主張をこれまで以上に受け入れていく必要がある。主要野党の主張を踏まえれば、財政運営がより拡張的な方向に流れるのは避けられない。ただ、消費減税に関しては、主要野党の間で、税率や品目の範囲、期間、条件等、その主張にはかなり幅がある。また、経済政策以外の主張に力点を置いて支持を伸ばした党、党首が元々減税に消極的だった党など、優先度や熱意といった点での温度差も少なからずある。従って、どの野党とより密接な協力体制を取るかという政権の方針次第で、財政運営の方向性はかなり違ってくる可能性もある。

このあたりの見極めには相応の時間がかかるだろう。年度末に向けた補正予算、および来年度予算を巡る与野党の議論のなかで、おおまかな方向性が見えてくると考えられる。主要野党の中には、党首や幹部が積極的に金融政策に言及する党もあれば、そうでない党もあり、政権運営の枠組み次第では野党を含めた政治サイドからの緩和圧力が増す展開も予想される。

結果として消費減税が実現した場合、これが景気を刺激し、2%の物価安定目標の実現に向けた確度がいっそう上がっていくというバラ色シナリオも描けないことはない。その場合、正常化路線はスムースに進むだろう。ただ、その前に、市場が財政不安を意識し、円安、長期金利上昇、株安というトリプル安的な状況を呈する可能性もないわけではない。実際、これまでも市場は拡張財政を手放しで歓迎するような動きは見せていない。

円安が進めばコストプッシュ的な物価上昇も増すが、こうした局面では景気も悪化に向かうため、相場や物価の動きがよほど急激な動きでない限り、なかなか利上げには踏み切れない。この場合、為替相場には円買い介入で対抗するしかない。トランプ大統領が「ドル高は大災害」と常々述べてきた経緯を考えれば、米国から

容認を取り付けるのは可能と考えられるが、為替相場をまるで飴細工をこねるがごとく自在に操作できるかどうかは保証の限りでない。場合によっては乱高下のリスクもある。

一方、長期金利の上昇に関しては、内田副総裁が今回「今後、長期金利が急激に上昇するといった例外的な状況が生じた場合には、機動的に、国債買入れの増額等を実施し得る」と繰り返した通りの対応を取ることになろう。相場の動きがマイルドなら、買い入れ減額ペースを緩和する程度で済むかもしれない。これも、市場が財政不安を本格的に織り込むフェーズとなれば、海外への資本逃避が加速し、小手先の対応で制御できなくなるリスクがある。

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