

みずほマーケット・トピック(2025年4月14日)

日米通商交渉プレビュー～論点の検討～

今週 17 日、対米関税協議の日本側責任者となる赤沢経済再生担当相が渡米し、ベッセント米財務長官と会談を持つと報じられている。巷説では円高誘導の可能性が注目されるものの、実際、為替は数ある論点の 1 つに過ぎない。日本政府がトランプ関税の回避・緩和を目指すにあたって、考えられる論点を 5 つ列挙し、筆者の考える実現可能性の順に列挙、プレビューしておきたい。結論から言えば、首脳会談で合意したエネルギーと防衛装備品の輸入増大に全面的な譲歩を示しつつ、コメ輸入と非関税障壁の議論で部分的な譲歩を重ねるとというのが基本方針になるだろう。これと併せて金融政策では粛々と利上げを進めることで米国側の出方を探ることになる。なお、第二次プラザ合意というフレーズが取りざたされているものの、そもそも貿易赤字国通貨である円が安くなるのは不自然なことではない。1985 年のプラザ合意時のような超円高を期待するには前提条件が違い過ぎることに注意したい。

～日本が出せるギフトを考える～

今週 17 日、対米関税協議の日本側責任者となる赤沢経済再生担当相が渡米し、ベッセント米財務長官と会談を持つと報じられている。これに先立ち、先週 11 日には赤沢大臣が米国側から為替に関する議論が提起された場合、これに応じる考えを示したという事実も報じられている。もっとも、これは記者からベッセント財務長官が非関税障壁の 1 つとして言及する為替に関して交渉するかを問われたことに対し、「相手方が持ち出すことについて、最初から頭ごなしにシャットアウトすることはできない」と述べたことがヘッドラインになっただけのようだ。「そういう話があれば無視するわけにはいかない」という一般論であり、あたかも為替が最初から争点になっているかのような印象はトランプ関税に対して日本政府ができることは？

	対応策	参考情報	実現可能性
①	世界貿易機関(WTO)を通じた紛争解決	本来、加盟国間の紛争はWTO上級委員会に提訴することで解決を図る。しかし、19年12月以降、米国が委員の再任・信託を拒む結果、委員が順次任期切れとなり、現状では最低人数(3名)を割り込んでいる。これにより審理不可能な状態。米国が再任・信託を拒んでいる理由は複数あるが「WTOの判断は、中国のような国家資本主義的体制に十分対抗できていない」との認識。現状、WTOは全く役に立たず。	×
②	非関税障壁の見直し	USTRの「2025年版外国貿易障壁報告書」で指摘された非関税障壁は自動車分野の規制(日本独自の安全基準やEV充電規格、補助金制度)、農産品の関税と流通制度(米国産の米や魚介類に対する高関税など)、デジタルプラットフォーム規制など。しかし、農産品の関税と流通制度がWTOルールに沿っており、デジタルプラットフォーム規制は米国を標的しているわけではない。個別論での戦いになる。	△
③	対米農産品輸入の拡大	米を中心としたインフレ高進は現状のところ日本経済の課題であり、政治的にも解消が目指されているところ。円安修正との合わせ技で政府の思惑と一致する部分もあるはず。国政選挙が接近する中、政府・与党が切り込めるのか。	△～○
④	ドル高是正	ドル相場は対円に限らず、実効ベースで確かに高い。よって、ドル高是正は理不尽とは言えない。しかも、円安修正は日本政府の望むところであり、両者の利害は一致する。調整経路は①金融政策(日銀利上げ)、②為替介入(円買い・ドル売り)、③資本規制。現実的には①だろう。	△～○
⑤	対米エネルギー輸入の拡大	25年2月の日米首脳会談ではアラスカ産の液化天然ガス(LNG)を日本が「記録的数量」輸入することで合意済。エネルギー輸入の中東依存度を引き下げるという面では日本政府の望むところではあるように見える。しかし、アラスカ産LNGは輸入実績もなく、開発や輸送にかかるコストが非常に高いという問題を抱えている。エネルギー調達源の多様化は重要だが、「第二次トランプ政権へのギフト」という側面は否めず。	○
⑥	防衛装備品の新規購入	2月の日米首脳会談において「日本への10億ドルの武器売却」が承認されたことをトランプ大統領が認めている。台湾有事が常時懸念として燻る中、日本は米国の対中戦略上、重要な戦略投射基盤である。本件については必要に迫られているという印象もある。	○

(資料)みずほリサーチ&テクノロジー「相互関税が景気回復を腰折れさせるリスク」2025年4月9日をもとに筆者が加筆修正

拙速だろう。とはいえ、それが為替(≒円高)かどうかは別として、相互関税の執行猶予期間である 90 日間において、日本はそれを回避するための方策を練る必要がある。安全保障面で完全に米国へ依存している日本の立場に照らせば、なんらかのギフトを差し出すということになるだろう。

前頁表では政府がトランプ関税を回避・緩和するにあたって、考えられる論点を 6 つ列挙し、筆者の考える実現可能性の順に列挙している。結論から言えば、現時点で決定打と言える論点はなく、各論点の譲歩度合いに応じて総合的な判断が下されるとしか今は言いようがない。

強いて言えば、足許では④への注目度が相対的に高まってはいるが、これは既に円高が進んでいる現状を踏まえメディアが針小棒大に報じている感も否めない。少なくとも実際にベッセント財務長官が直接的に円高誘導を求めたという経緯は今のところはない。先週 9 日に話題となった FOX ビジネスとのインタビューにおける発言はあくまで「利上げと円高が整合的」と述べているだけだ。

本来、①に示すように、WTO 加盟国同士の紛争は WTO 上級委員会に裁定を委ねるのが筋であるものの、2019 年 12 月以降、米国が委員の再任・信託を拒んでいる。結果、既存委員の任期切れに伴って現在は機能不全に陥っている。見通せる将来に機能の復元は期待できず、この選択肢は検討に値しない。自国利益にかかわる論点を国際機関に委ねて解決するという発想はもう随分前から米国にはないのである。

～コメ市場の譲歩はあり得るのか？～

残る選択肢である②非関税障壁の見直し、③対米農産品輸入の拡大、⑤対米エネルギー輸入の拡大、⑥防衛装備品の新規購入をどう考えるべきか。②については各論の集合体であり、「譲れるところは譲る」という姿勢で臨むしかないのであろう。素人目線では日本の安全基準や EV 充電規格を修正するだけで米国車が日本市場で戦えるようになるとは思えないが、「譲った」という事実がギフトになるのであればそれだけでも日本に意味がある。②は各論での譲歩を重ねて、どれだけ総論としての得点に結びつけるかという話になりそうだ。この辺りは実務家協議の範疇になる。

次に③はもっぱら米国産コメの輸入規制を緩和するという話が想像される。この話自体、短期的にはコメ価格の低下を促すため、社会問題化している感もあるコメ価格の高騰に対する一手として消費者的には歓迎される面もあるように思える。恐らく、飲食店を含む加工業者のコストも下がり、外食価格の押し下げにも繋がってくる可能性がある。その意味では政治的・社会的には譲歩の可能性を指摘する声は出てきやすい雰囲気はある。だが一方、インフレ抑制という短期的なメリットはあるとしても、中長期的なデメリットもある。仮に大規模かつ機械化が進んだ米国農家と価格競争を強いられた場合、小規模かつ高コスト構造の日本の農家は苦境に追い込まれるという懸念はいつも健在である。折しも後継者不足で放っておいても離農が進むような状況にあるため、こうした懸念は切迫感を帯びている。国産のコメが米国産のコメに駆逐されるような状況に至り、ただでさえ低い食糧自給率がさらに押し下げられるような展開は食糧安全保障の観点から看過できない。

これまで日本政府は国内コメ市場を幾度も防衛してきた。その結果が 700%を優に超えると批判される、外国産米への関税率である。例えば 1993 年に合意し、1995 年に発効したウルグアイ・ラウンドでは「ミニマム・アクセス(MA)米制度」を導入して難局を乗り切っている。MA 米制度は一定数量の外国産米を無関税で輸入する仕組みであり、その枠内であれば高額の税率はかからない。しかし、その用途はあくまで備蓄用・加工用・外食用であり、家庭用への流通は対象外とされた。国内

コメ市場は名目的に開放されたものの、実質的にはブロックに成功したわけである。

また、米国が主導し、日本が 2013 年に参加した環太平洋パートナーシップ協定 (TPP) でも、コメの輸入自由化は争点化した。この際、日本は米国产に限って年間 7 万トンの特別輸入枠 (特別枠) を MA 米と別に設けることで乗り切っている。しかし、これも政府備蓄米の用途に限られており、家庭用への流通には至らなかった。その次にやってきた交渉が上述した第一次トランプ政権時代の 2019 年だが、ここでも政府は農業 5 品目 (コメ・麦・牛肉・乳製品・砂糖) を一切譲らなかった。

こうした歴史的経緯を振り返った上で今回の難局に目を移した場合、必然的に譲歩案の可能性は見えてくる。端的には、(1) MA 米の用途緩和、(2) 米国特別枠の拡大、(3) 加工用・外食用を開放などである。上述した歴史を見れば分かるように、外国産米については輸入枠や用途制限を設けることで交渉を乗り切ってきた。例えば、(1) に関し、MA 米は現在、政府が買い上げて備蓄・加工・援助用などにその用途を限定している。これを一部に限って家庭用も容認する方法などはあり得る。MA 米の枠内での議論であれば関税率は維持できる。また、(2) に関し、TPP 交渉で米国専用の輸入枠を設けた経緯を踏まえ、その枠を拡大するというのもシンプルである。米国に限定する特別措置ゆえ、トランプ大統領の印象は良いかもしれない。国内の年間主食用のコメ需要量は 2023 年で約 680 万トンである。TPP を通じて設定された特別枠は 7 万トンだったので 1% 程度である。これを少し拡大するだけで印象を変えられるのであれば悪い話ではないように思える。(3) は冷凍食品やコンビニ弁当もしくはレストラン (外食) などの業務用に限って輸入を認めるというアプローチであり、「家庭用以外は市場開放する」という手法である。これならばディスインフレを願う飲食店や消費者の願いに応えつつ、農家保護の側面も残すことができる。

もちろん、第 4 の選択として完全な輸入自由化もあるわけだが、その難易度はあまりにも高いのだろうと察する。日本の国内コメ市場は米国から見ても聖域であり、全てを獲得できることは期待していないだろう。輸入枠や用途制限を織り交ぜた周辺緩和を上手くアピールしながら、自動車や為替などで極端な譲歩を強いられないようにする戦略が基本となってくると予想する。

～輸入はコメだけではない。武器とエネルギー～

輸入増加という論点に関して言えば、コメだけではなくエネルギー (⑤) や防衛装備品 (⑥) といった品目も議論の対象となる。これらは既に 2 月の日米首脳会談でその受け入れを合意している。⑤はアラスカ産 LNG の事業に参画した上で (記録的な量の) 輸入を約束するという内容であった。エネルギー安全保障の強化と地政学的リスクの低減を念頭にした合意であり、基本的には双方の国益に合致した論点と見受けられる。ロシアや中東といった地政学的に不安定な供給源に依存し過ぎる危険性は近年のドイツが晒した通りだ。また、輸送の観点からも、アラスカからアジアへの輸出する際はマラッカ海峡のようなやはり不安定なエリア (いわゆるチョークポイント) も航行せずに済む。

片や、総額 440 億ドルという巨額プロジェクトの代償としてエネルギーの価格競争力としては決して強くないというデメリットはある。とはいえ、経済的利得は脇に置いて、エネルギー安全保障や外交関係の強化に資する可能性は評価される局面と言えるのではないだろうか。いずれにせよ、この合意は前向きな話であり、来るべき関税協議のアピールポイントになると思われる。

また、⑥も時代に沿った論点として受け入れ可能と考えられる。当面の米国の安全保障政策における最大の課題は台湾有事の抑止にはほかならない。中国による台湾侵攻作戦を抑止できるかど

うかは軍事拠点としての日本の立ち回りに依存しているとの評論は多い¹。実際に侵攻が始まってしまった場合にそれを阻止するためにも、また侵攻の意欲自体を挫くためにも、戦略拠点としての日本の重要性は多くの説明を要しない。そもそも、米国がウクライナから手を引こうとしている背景には中国の台湾侵攻を阻止するために資源を温存しておきたいからだという考察もある。かかる状況下、日本だけではなく欧州も含めて従前よりも防衛費支出の拡大は不可避の情勢にある。⑤と同じく、⑥は満額回答として対処できる論点ではないだろうか。

～為替に対しては日銀利上げあるのみ～

こうしてみる限り、1 ページ目に列挙した 6 つの論点のうち、②・③・⑤・⑥は相応の回答を差し出すことができるように思える。もちろん、実際に交渉に当たる現場においてはより複雑な事情を抱えているだろうから、筆者が軽々にその難易度を断じることはできない。特に②の非関税障壁や③の農産品(含むコメ)については複雑な業界事情も絡むため、結論を出すことは容易ではあるまい。片や、⑤や⑥は日米首脳会談で合意している以上、話は早いのではないかと察する。

残るは④のドル高是正をどこまで受け止めるかである。おさらいをしておくと、先週 9 日、ベッセント財務長官は FOX ビジネスのインタビューに対し「日本では円高が進行しているが、これは日本経済の強い成長とインフレ期待上昇の結果」、「日本銀行は金利を引き上げており、全ては自然なこと」と述べている。13 日、自民党の小野寺五典政調会長は NHK の番組内で「円を強くし、日本の企業を強くしていくことが大事」と述べた上で「国力、強い経済、強い財政、そして円の信用を高める。これで初めて王道として、もう少し円高のほうに振れる」と言及している。具体的に何をどうすると述べているわけではないが、9 日のベッセント長官発言をなぞったような印象である。

先週の本欄でも論じた話だが、為替相場が人為的に水準の修正を迫られるとした場合、(A) 金融政策、(B) 通貨政策、(C) 資本規制の 3 つの経路しかない。円高という文脈に照らせば(A) 利上げ、(B) 円買い介入、(C) 資本規制(外貨持ち出し禁止、対外証券投資の制限など)である。しかし、米国債の消化不良が争点



(資料) macrobond, 実質10年金利は3月末時点、3月CPIは2月から横ばいと仮定

化している中、(B)は難しい。そもそも G20 の経済外交において為替介入は過度な変動を均すスムーズングのツールとしてしか容認されていない。また、(C)も IMF 協定第 8 条国として現実的な選択肢ではない。結局、為替が争点化した際、残るは(A)、すなわち利上げである。元より利上げが既定路線であったことを踏まえれば、それほど難易度の高い要求ではないと思われる。今までのように微妙な判断を要する局面で利上げの判断は下されやすくなるかもしれないが、それを第二次プラザ合意のような文脈で解釈するほどの話なのかは別の話だろう。米国側から「日本は円安で困っており、我々も円安に困っている。よって、現在極めて低い実質金利を修正して欲しい」という主

¹ 村野将「米中戦争を阻止せよ トランプの参謀たちの暗闘」PHP 新書

張を突き付けられた場合、それ自体は正論であるため、跳ね返すのは容易ではない(前頁図)。一方で、そもそも貿易赤字国通貨である円が安くなるのは不自然なことではなく、プラザ合意時のような超円高を期待するには前提条件が違い過ぎるように思える。

以上をまとめると、首脳会談で合意したエネルギーと防衛装備品の輸入増大に全面的な譲歩を示しつつ、コメ輸入と非関税障壁の議論で部分的な譲歩を重ねるというのが基本方針になるのだろう。これと併せて、金融政策では粛々と利上げを進めることで米国側の出方を探るというのが初手になりそうである。

国際為替部
チーフマーケット・エコノミスト
唐鎌大輔(TEL:03-3242-7065)
daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。

バックナンバーをご希望の方は以下のサイトからお取り頂くことも可能です

<http://www.mizuuhobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) http://www.mizuuhobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2025年4月11日	週末版(リスクシナリオの高まり～不穏なベッセント発言～)
2025年4月9日	トランプ大統領は「カーブ効果に耐えられるのか
2025年4月8日	残された望みは「緊急協調利下げ」か?
2025年4月7日	インバウンド需要はピークアウトするか?
2025年4月4日	週末版(正論を掻き消す時代の振り子～デタラメ過ぎる関税根拠と為替政策報告書～)
2025年4月3日	厳しい対米貿易の展望～輸出は減り、輸入は増える～
2025年4月2日	トランプ時代の「為替政策報告書」の意味を考える
2025年4月1日	1～3月期の為替市場外観～割を食うユーロ圏～
2025年3月28日	週末版(世界に広がるスタグフレーションシナリオ～25%自動車関税の行方～)
2025年3月25日	インフレに適應する家計部門～「貯蓄」から「逃避」～
2025年3月24日	インフレか、デフレか～FOMCを終えて～
2025年3月21日	週末版(日銀会合を終えて～「史上最大の円ロング」、2つの先行き～)
2025年3月18日	「暖かい水」が流れ込むユーロ圏の近況について
2025年3月17日	日銀会合プレビュー～現状維持が基本に～
2025年3月14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年2月分)
2025年3月12日	週末版(史上最大だった対外直接投資～厚くなる日本の「仮面」～)
2025年3月11日	過去最大の円ロングに勝算はあるのか?
2025年3月10日	テーマ化する「欧州の再軍備」～EUの場合～
2025年3月10日	テーマ化する「欧州の再軍備」～ドイツの場合～
2025年3月7日	週末版(ECB政策理事会を終えて～拡張財政路線の足音～)
2025年3月5日	ロウ開戦後3年間の円相場を振り返る～後編～
2025年3月4日	トランプ発言を受けて～「円安はするい」の一点張り～
2025年3月3日	ロウ開戦後3年間の円相場を振り返る～前編～
2025年2月28日	週末版
2025年2月27日	欧米デカップリングに対するECBの見解
2025年2月25日	ドイツ総選挙レビュー～「壁の内側」では何も変わらず～
2025年2月21日	週末版(不安漂う米国の消費者マインド～追加関税の副作用～)
2025年2月20日	トランプ就任1か月、金利・為替はどう動いたか
2025年2月18日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年1月分)
2025年2月18日	円建て輸入物価で読む日銀の「次の一手」
2025年2月17日	本邦10～12月期GDPを受けて～鮮明になるインフレ税～
2025年2月14日	週末版(窮屈になりそうなECBの政策環境～追加関税とユーロ安～)
2025年2月13日	ドイツ総選挙の展望～重いメルケルの「負の遺産」～
2025年2月12日	デジタルに規定されるサービス赤字10兆円時代の足音
2025年2月10日	為替需給から整理する日米首脳会談
2025年2月7日	週末版(円高の背景整理～その持続性を疑う～)
2025年2月5日	関税相場と円相場～日米首脳会談を控えて～
2025年2月4日	「需給ギャップ」は利上げしない理由になるか?
2025年1月31日	週末版(ECB政策理事会を終えて～極めて大きくなる欧米格差～)
2025年1月30日	FOMCを終えて～近づく「利下げの終わり」～
2025年1月28日	一抹の不安を感じる大統領と財務長官の齟齬
2025年1月27日	日銀会合を終えて～円安次第、変わらず～
2025年1月24日	週末版
2025年1月23日	ユーロ安の影響に言及したらガルドECB総裁
2025年1月22日	ワンツッチは解消されたのか～日銀プレビュー～
2025年1月21日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年12月分)
2025年1月17日	就任演説を受けて～気になる原油価格の今後～
2025年1月17日	週末版
2025年1月15日	「NISA貧乏」もインフレ税の結果
2025年1月14日	サービス収支赤字の長期試算～赤字▲10兆円の常態化か?～
2025年1月10日	週末版
2025年1月9日	円金利上昇でも円安～恐れていた事態～
2025年1月8日	早速、パリティ割れを視野に捉えるユーロ/ドル相場
2025年1月7日	ブラックスワンとしての「プラザ合意2.0」を考える
2025年1月6日	25年、円相場見直しポイント整理
2024年12月24日	家計金融資産の現在地～進んだ「貯蓄から投資」～
2024年12月20日	週末版(日銀金融政策決定会合を終えて～円相場は1月まで持つのか～)
2024年12月19日	FOMCを終えて～やはり高そうな中立金利～
2024年12月18日	ドル覇権への挑戦と第二次トランプ政権
2024年12月16日	スイスフランと円の差を考える～貿易収支の大きな違い～
2024年12月13日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年11月分)
2024年12月11日	週末版(ECB政策理事会を終えて～目指すは中立金利以下か?～)
2024年12月10日	本邦大手保険会社の海外企業買収報道を受けて
2024年12月9日	続・円相場の需給環境について～25年ポイント補足～
2024年12月6日	2025年見通しのポイント～金利編その②～
2024年12月6日	週末版(流動化する欧州政治とユーロ相場～内憂外患そのもの～)
2024年12月5日	2025年見通しのポイント～金利編その①～
2024年12月3日	2025年見通しのポイント～需給編その②～
2024年12月2日	2025年見通しのポイント～需給編その①～
2024年11月29日	週末版
2024年11月28日	英国ISAと新NISA、資本逃避を巡る似て非なる悩み
2024年11月27日	目標にすべきではない「実質賃金の上昇」
2024年11月25日	2年ぶりに注目されるユーロ/ドルのパリティ割れ
2024年11月22日	週末版(史上最大の妥結資金も利下げ路線に影響なし～ユーロ圏7-9月期妥結資金を受けて～)
2024年11月21日	混迷が極まるドイツの政治・経済情勢
2024年11月19日	ECB政策理事会議事要旨を受けて～12月利下げの読み筋～
2024年11月18日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年10月分)
2024年11月15日	日銀にとって「渡りに船」となる好調な個人消費
2024年11月15日	週末版
2024年11月14日	「家計の円売り」は譲折れたのか?
2024年11月13日	内外物価格差で感じること～欧州を訪れて～
2024年11月12日	トランプ2.0で「仮面の黒字国」が主張すべきこと
2024年11月11日	弱まる「実需の円売り」vs. 強まる「投機の円売り」
2024年11月8日	週末版(ナローパスに嵌まるFRB～「トランプ2.0はインフレ2.0」～)
2024年11月1日	週末版
2024年10月28日	総選挙を終えて～「デフレ脱却」はもう刺さらず～
2024年10月25日	週末版(政治不安とトリプル安～政局不安で「日本売り」なのか?～)
2024年10月23日	アコード修正という物価高対策～最もイメージな一手～
2024年10月22日	投機の円ロングはあと半分～問題はその後～
2024年10月21日	衆院選を受けた金融市場の想定～メインとリスク～
2024年10月18日	週末版(ECB政策理事会を終えて～対照性強まるユーロとドル～)
2024年10月17日	インフレ率「0%超」目標をどう受け止めるか?