みずほマーケット・トピック（2025 年 5 月 21 日）

赤澤ベッセント会談 3.0～争点化する自動車～

交渉のトップバッターとして華々しく登場した同盟国の日本よりも、最大の敵国である中国の合意が優先され、それ以前には英国との合意も行われたという意味をどう考えるべきか。後から交渉が始まった国々に追い抜かされているあたり、交渉が上手くいっていないとの懸念はどうしても抱かれる。日本がトップバッターに選ばれたのは米国にとって最も対応しやすく、トランプ政権の功績を誇示するにはうってつけの大国だったからだと思われる。しかし、日本政府のレッドライン（自動車関税 25%の撤廃）が思ったよりも強硬だったことで長引いているというのが現状と思われる。相互関税の 10%部分を撤廃させるのは恐らく難しいだろう。それは中国も英国も受け入れている。自動車関税については例えば台数に応じて関税率に階層を設けるやり方は 1 つの妥協点になりやすいか。7 月 9 日の期限が迫る中、交渉継続を盾に執行猶予を勝ち取るのが短期的な戦略になりそう。今週行われる 3 回目の赤澤ベッセント会談は合意に至らず。

～米中協議にまつわる不安は依然ある～

金融市場の雰囲気を一変させた米中貿易合意から丸 1 週間が経過した。既報の通り、5 月 12 日、米国と中国はジュネーブでの閣僚級協議を経て相互に関税を引き下げることで合意している。具体的には、米国が中国からの輸入品に課していた関税を 145%から 30%に、中国は米国からの輸入品に対する関税を 125%から 10%に、それぞれ 90 日間引き下げるという。両者が 115%ポイントの引き下げで相打つというヘッドラインのインパクトは非常に大きく、4 月 2 日以降続いてきた関税相場は一旦幕を閉じた格好である。米国側の課税が 30%と高いのは「相互関税の一律 10%」に加えて「合成麻薬への対応措置として 20%」が乗っているためだ。

なぜ、このような内容で合意ができたのか。上述のように米中協議の詳細が分からないため考察が難しいところだが、100%超えの関税を掛け合うという「全力の殴り合い」は長期的に続けられるものではない。その間に失うものの大きさを踏まえれば、「まずは更地に戻して 90 日間で考えましょう」ということではないだろうか。その理解に立てば、トランプ大統領のリセットという言葉とも平仄が合う。翻って米中協議にまつわる不安が浮上する可能性は依然として要警戒である。

～結局、争点は為替ではなく自動車～

それにしても交渉のトップバッターとして華々しく登場した同盟国の日本よりも、最大の敵国である中国の合意が優先され、それ以前には英国との合意も行われたという意味を日本人としてどう考えるべきか。後から交渉が始まった国々に追い抜かされているあたり、交渉はあまり上手くいっていないのではないかとの懸念はどうしても抱かれる。日本がトップバッターに選ばれたのは米国にとって最も対応しやすく、トランプ政権の功績を誇示するにはうってつけの大国だったからだと思われる。しかし、日本政府のレッドライン（自動車関税 25%の撤廃）が思ったよりも強硬だったことで長引いているというのが現状だろうか。対米貿易赤字国で最初から相互関税の上乗せ部分がなかった英

国はともかく、最大の対米貿易黒字国である中国が相互関税の一律 10%部分だけでなぜ許されるのかは判然としない。やはり 1980 年代から 1990 年代の発想にとりつかれているトランプ大統領にとって、「自動車輸出で対米黒字を稼ぐ」という事実にアレルギーがあるのかもしれない。

いずれにせよ、今週 23 日、再び赤澤大臣が 3 度目の渡米を行う(4 度目も月内にあるらしい)。交渉がどれほど進展しているのかは漏れ伝わってくる報道だけからではよく分からない。しかし、石破首相や赤澤大臣から再三強調されている通り、自動車関税を抜きにした暫定合意は断固拒否するとの姿勢は明言されている。これに対し、米国はあくまで「これは相互関税の交渉であり、自動車関税 25%は相互関税ではないので無関係」との主張である。この溝が埋まらないゆえの 3 度目の交渉ということになるのだろう。争点は明らかにメディアや市場参加者が散々囃し立てたドル安ではなく、日本車の対米輸出の取り扱いであり、ここにどのような工夫を施せるのかが問われている。

既報の通り、米英合意では自動車関税 25%について「英国車の対米輸出に関し、年間 10 万台を上限として 10%とする特例枠」が設けられた。トランプ大統領は同じような特例を他国に適用することは無いと述べるが、このようなアプローチは日本が目指すべき着地点の 1 つではあるだろう。なお、「特例枠でも 10%が残るのは損失」という声も当然あろうが、中国も英国も 10%部分の撤廃にまでは至っていない。普通に考えれば、そこがトランプ政権のレッドラインということなのだろう。

もちろん、10%の撤廃まで至れば 100 点満点の回答である。しかし、100 点満点を狙って交渉決裂に至り、相互関税 24%まで被れば 0 点である。どのみち、4 年後にトランプ政権ではなくなっているとすれば 70 点や 80 点で妥協するという戦略はあり得る(もっとも、ポスト・トランプ政権が現トランプ政権の色合いを汲んだものになる恐れは十分あるが)。10%のコストアップは当然痛手に違いないものの、計算根拠の怪しい相互関税を丸ごと飲まされるよりはましに思える。

一部報道では米国で製造した日本車を日本へ逆輸入することで、米国からの自動車輸入額を増やすという観測報道もある。しかし、日本車には日本から輸出された自動車部品も使われているが、その自動車部品にも 5 月 3 日から 25%関税が課されている。「日本から輸出されてくる 25%関税が賦課された日本製の自動車部品を使って、日本企業が日本車を作り、それを日本へ輸出する」というのか。円安・ドル高も相まって、当然、逆輸入された日本車は非常に高価になるだろう。それを日本在住の日本人が買う理由はどこにもない。ではどうなるかと言えば、逆輸入された日本車が既存の日本車価格にサヤ寄せされるはずである。その差額は当然、日本企業の持ち出しである。

こうした逆輸入政策の結果、米国で生産されている日本車が増産に至るほど売れるだろうか。確かに、そうなれば米国における雇用・賃金情勢にとっては追い風ではある。しかし、売れれば売れるほど日本企業は赤字であり、しかも米国車が売れているわけではないではないのでトランプ大統領に刺さるのかも不透明である。日本の対米貿易黒字の縮小には寄与するかもしれないが、基本的には実りの薄い奇策である。もちろん、それでも表面上の貿易収支改善効果にトランプ大統領が満足し、ディールとして奏功するならばあり得るのかもしれないが。

～では何ができるのか？～

では何ができるのか。上述した通り、「相互関税の一律 10%」部分を撤廃させるのは難しいはずである。7 月 20 日投開票とされる参議院選挙を念頭に置けば、「相互関税の一律 10%」部分にプラスして何かしらの「お土産」も欲しいところだろう。厳しい政府・与党の支持率を踏まえれば尚更で

ある。この点、英国的なアプローチの再現はないとトランプ大統領が述べているため望みは薄いが、対米自動車輸出に課せられる関税率に濃淡をつけるやり方はやはり想起される。25%部分、10%部分、5%部分、無関税部分と切り分けることで痛み分けにはなる。もちろん、こうした案は机上の空論であり、実務上は大変な煩雑さを伴うものだろう。よって軽々に論じることは控えたいが、トランプ大統領として自動車関税 25%が譲れないのだとすれば、その建前を残した上で飲めるような案を提供するしかない。関税率に階層を設けるやり方は 1 つの妥協点になりやすいだろう。

～7 月 9 日の着地点～

過去に議論したように、現状で言えば、下表の③、⑤、⑥のカードは恐らく差し出されており、そのほか日本企業による直接投資も表明されている。その交換条件として得られるものが「相互関税上乗せ部分の撤廃」だけということは政府・与党としては飲めないというのは当然である(そもそも相互関税自体が事実無根の因縁ゆえ取引になっていない)。「相互関税上乗せ部分の撤廃」に加え「自動車関税 25%の撤廃」も要求するというのが日本政府のレッドラインと言える。今週 23 日の会談を注視したいところだが、報道を見る限り、月内には 4 度目の渡米も検討されているというから、恐らく具体的な合意は無いのだろう。6 月に入れば、7 月 9 日までにあらゆる論点の整理がつくことは考えにくいというムードが強まるはずである。

結局、トランプ政権との交渉で従前行われてきた通り、「交渉継続中は課税しない」というのが 7 月 9 日に期待される 1 つの着地点になるのではないか。例えば、現時点で対米直接投資を検討し

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・信認を拒む結果、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・信認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

ている日本企業も存在するとは思われるが、「7 月 9 日までに決めろ」という要求は無理筋である。交渉継続を盾に執行猶予を勝ち取るというのが、最もありそうなシナリオではないか。トランプ大統領は現状で相互関税の執行について再延期を否定するが、ディール成立のために必要な期間を延伸するのであれば格好も付くだろう。

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に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.mizuhobank.co.jp/forex/econ.html （Archives） http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2025年5月19日	米国債格下げの影響～急性的ではなく慢性的～
2025年5月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向（2025年4月分）
	週末版
2025年5月15日	懲りないドル安ナラティブ～3度目の光景～
2025年5月14日	円の基礎的需給環境について～25年1～3月期～
2025年5月13日	経産省「デジタル経済レポート」を受けて～その②～
2025年5月12日	経産省「デジタル経済レポート」を受けて～その①～
2025年5月9日	週末版（米英合意を受けて～むしろ心配になる米EU交渉～）
2025年5月8日	FOMCを終えて～デュアルマンデートの拮抗～
2025年5月7日	逆「アジア通貨危機」観測の考え方
2025年5月2日	週末版（日銀会合を終えて～「何もわからず、何も決められず」の状況～）
2025年4月28日	EUの対米戦略について～「デジタル赤字への課税」も～
2025年4月25日	週末版
2025年4月24日	不確実性極まるIMF報告～WEOとGFSR～
2025年4月23日	最強通貨の地位が続くスイスフランからの教訓
2025年4月22日	加藤・ベッセント会談プレビュー～為替は争点なのか？
2025年4月18日	週末版（ECB政策理事会を終えて～6月スタッフ見通しの重要性を強調～）
2025年4月17日	マールアラーゴ合意の読み方～40年前の再現は不可能～
2025年4月15日	日本の構造変化vs. 国際金融体制の再編
2025年4月14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向（2025年3月分）
	日米通商交渉プレビュー～論点の検討～
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J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（世界に拡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	インフレに適応する家計部門～「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～
	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14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12日	過去最大の円ロングに勝算はあるのか？
2025年3月11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～「円安はずるい」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
	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ラガルドECB総裁
2025年1月22日	ワンノ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）
	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、円相場見通しポイント整理
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）
	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11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10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9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