

みずほマーケット・トピック(2025 年 7 月 23 日)

日米関税交渉の合意について～日銀への影響あり～

昨日、トランプ米大統領は日米関税交渉が最終合意に達したことを発表した。現実起きたことをまとめると「元々存在しなかった 15%の追加関税を課せられ、対米投資を約束させられた上にコメを含む農産品と自動車の市場を開放させられた」という事実である。関税率、採算レート、実勢レートの関係を改めて整理しておく、ドル/円相場が 145～150 円で安定推移している現状が続く限り、基本的に 15%は自動車産業ひいては日本の輸出産業全体にとって吸収可能な関税率とは考えられる。もっとも、元々なかった 15%分のコストが乗ってくる以上、企業収益が従前予想から切り下げられるのも事実である。株式市場は不透明感の払拭を理由に好感しているが、ご祝儀的な上昇と考えられるだろう。喫緊迫った論点は日銀への影響である。本欄では「会合前に電撃的な日米合意の一報が飛び込んでくる」ことを 7 月利上げの条件としていた。利上げがにわかに現実味を帯びてきたことは要注意。一方、賃上げ機運に水が差されそうな展開も十分考えられ、7 月会合での利上げを一旦見送りする理由も相応にある。

～自動車も農業も痛み分け？～

昨日、トランプ米大統領は日米関税交渉が最終合意に達したことを発表した。日本への相互関税は 15%とされ、日本から米国へ 5500 億ドルの投資も約束したとされている。その上で日本がコメを中心とする農産品や自動車の市場開放を約束したことも付記され、トランプ大統領は「史上最大の合意」として手放しで評価している。15%は現在までで明らかになった相互関税において、対米貿易赤字国である英国を除いて最低であるため、相応の見返りを要求したと見受けられる。日本側のレッドラインでもあった自動車についても 15%との報道が見られている。自動車関税 25%の引き下げは従前の交渉では見られなかった話であり、そもそも「交渉の対象外」と米国側が強弁していたので交渉の成果と言えなくもないだろう。

とはいえ、現実起きたことは「元々存在しなかった 15%の追加関税を課せられ、対米投資を約束させられた上にコメを含む農産品と自動車の市場を開放させられた」という事実である。かつて赤澤大臣は「対米関税交渉で自動車を守るために農業で譲歩しない」と述べていたが、確かに「自動車も農業も痛み分け」という着地に至っており、有言実行ではある。後述するように、合意により不透明感が払しょくされたことを金融市場は好感するが、日銀はどのように判断するかが当面の関心事となる。なお、余談ではあるが、報道から察する限り、赤澤大臣がホワイトハウス入りして、ごく短時間で合意が報じられている。結果論を承知で言えば、参院選直後にこの大筋合意を控えていたことも石破首相続投の誘因だったということになるのだろう。

～関税率、採算レート、実勢レートの関係～

15%関税の影響についてイメージを確認しておきたいもちろん、過去の本欄でも論じたように、今年 2 月時点の内閣府調査では自動車産業の採算レートは 125 円であるため、144 円以上のドル

/円相場で 15% 関税を吸収できることになる(125×1.15÷144 円)。

145～150 円で安定推移している現状が続く限り、基本的に 15%は吸収可能な関税率とは考えられる。なお、関税分を販売価格にある程度転嫁していけるのであれば、必要な円安・ドル高はもっと控えめにはなる(この点、トランプ政権は逐次転嫁されないようにチェックする意思を表明しているが、その

実効性は未知数)。また、輸出産業全体では 130 円の採算レートであるため、150 円以上のドル/円相場で 15% 関税を吸収できるイメージになる。あくまで関税率、採算レート、実勢レートの 3 つの変数だけで見れば 15% 関税は日本経済を腰折れさせるほどの話にはなりそうにない。

この一報を受けて日経平均株価指数は大幅上昇で始まっているが、元々なかった 15% 分のコストが乗ってくる以上、企業収益が従前予想から切り下げられるのも事実である。現時点では「不透明感の払拭」が評価されているのだろう。一種のご祝儀的な上昇と見受けられる。

～現実味増す、7 月利上げ～

喫緊迫った論点は日銀への影響である。先週の本欄では 7 月 30～31 日の日銀会合について「日銀としては忸怩たる思いを抱えながら、現状維持を決断する可能性の方が高いと思われる」と予想した後、「このシナリオが覆るとした場合、会合前に電撃的な日米合意の一報が飛び込んでくる以外に無い」と条件を付記した。この条件がまさに発動したことになる。元々経済・金融情勢は追加利上げを支持していた以上、7 月会合の利上げは急速に現実味を帯びてきたと言える。なお、政局流動化も日銀利上げを思いとどまらせる一因であったと考えられるが、日米合意が一応金融市場に好感される中、「石破おろし」の機運は当面、やや収束することも期待される(あくまで当面だが)。一方、対米輸出において関税分の価格転嫁が難しいのであれば、当然、その分は企業収益が悪化する理由になる。賃金・物価の好循環が利上げの原動力とされてきた以上、要となる自動車関税の撤廃にまで至らなかった事実をどのように評価するのかという懸念材料は残る。

現時点では日米合意の影響を試算し、見極めるまでに時間を要するという判断から現状維持の可能性が上回っていると筆者は考えるものの、7 月利上げの現実味がにわかに増してきたのは間違いないだろう。まずは本日以降に予定される日銀高官の情報発信に構えたいところである。

国際為替部

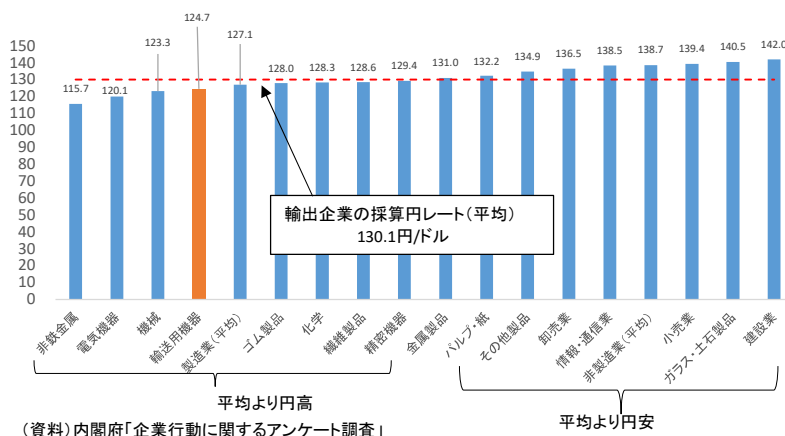
チーフマーケット・エコノミスト

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。

業種別 輸出企業の採算円レート



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7月22日	参院選を終えて～現状と展望の整理～
2025年7月18日	週末版(日銀プレビュー～「前門の国内政治、後門の米国政治」～)
2025年7月16日	日本版トラスショック再考～脆弱性は否めず～
2025年7月15日	日本版トラスショック再考～現実味を考える～
2025年7月14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年6月分)
	日本政治の現状と展望～日本売りの材料になる政治～
2025年7月11日	週末版
2025年7月10日	追い詰められているのは米国も一緒～TACOの前提～
2025年7月9日	関税の緩衝材となる円安～日銀の判断は～
2025年7月8日	膠着する家計の投資意欲とその今後
2025年7月7日	物価高対策を巡る不可思議～王道は利上げ～
2025年7月4日	週末版
2025年7月3日	今、考えるユーロ/ドル相場の高値目途
2025年7月2日	インフレ適応が続く家計、諦観強まる若年世代
2025年7月1日	25年上期レビュー～「欧州の強さ」と「円の弱さ」～
2025年6月27日	週末版
2025年6月26日	NATO首脳会議～動き出した欧州の戦略的自律～
2025年6月25日	「米国離れ」は本当なのか～4月に起きていたこと～
2025年6月24日	衰えないスイスフラン～欧州資産へのローテーション～
2025年6月23日	目立ってきた日本の高インフレと中東リスクへの不安
2025年6月20日	週末版(FOMCを終えて～ドル/円相場への含意～)
2025年6月18日	貰かれなかった「べき」論～優しさの代償は？～
2025年6月16日	中東事変とドル/円相場への影響～円売り優勢～
2025年6月13日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年5月分)
	週末版(変わるドル凋落相場の背景～米国主導ではなく他国主導に～)
2025年6月12日	日銀会合プレビュー～「もう関与しない」を示す時～
2025年6月11日	円の基礎的需給環境について～暴落後の挙動～
2025年6月10日	新しい対内直接投資目標の読み方～「骨太の方針」～
2025年6月9日	為替政策報告書を受けて～年金運用への注文？～
2025年6月8日	週末版(ECB政策理事会を終えて～利下げ局面の終わり？～)
2025年6月4日	ユーロ圏5月消費者物価指数(HICP)の読み方
2025年6月3日	ECB政策理事会プレビュー～利下げは当然視できる？～
2025年6月2日	欧州再軍備と欧州版ハミルトン・モーメント
2025年5月29日	IEEPA違法判決はゲームチェンジャーになるか？
2025年5月28日	34年ぶりの首位陥落～24年末対外純資産について～
2025年5月26日	懸念通りの米EU交渉～日本との違い～
2025年5月23日	週末版(ユーロ相場の現状について～堅調に潜むリスク～)
2025年5月22日	円金利上昇と為替相場についての所感
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～
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	密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～むしる心配になる米EU交渉～)
2025年5月8日	FOMCを終えて～デュアルマンドートの拮抗～
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	マールアラウゴ合意の読み方～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「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～
	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～)