

みずほマーケット・トピック(2025 年 8 月 5 日)

米 EU 交渉の評価～妥協か、英断か～

7 月 27 日に大枠合意が発表された米 EU 関税交渉について筆者なりの所感を示しておきたい。米国が EU 製品の大部分に対する関税率を一律 15%にすることで合意されており、金融市場ではこのヘッドラインを受けて安堵感が広がった。しかし、加盟国首脳からの評価は軒並み厳しいものであり、あまりにも不公平な貿易・投資上の譲歩に失望は大きい。米国が EU に輸出する製品は課税されない一方、EU から米国への輸出は課税されるという片務的な取り決めは非常に印象的。また、EU が米国から約束するエネルギー関連の購入額に至ってはあまりにも現実からかけ離れており、政治的なポーズに過ぎないのではないかとの思惑もある。にもかかわらず、合意に至ったのは結局、今回の交渉が貿易だけではなく安全保障、とりわけウクライナ情勢を含む地政学リスクまでも考慮した代物だからだろう。「域内として負担するコスト」を俯瞰してみた場合、貿易取引では譲ったとしても、総合的に安上がりになるというのが EU の胸中と思われる。

～米 EU 合意、域内は不満が支配～

米 7 月雇用統計を受けた金融市場の動揺は完全に収まっていないが、雇用の増勢だけを捉えれば足許で復調している(+1.9 万人→+1.4 万人→+7.3 万人)との見方も可能であり、悲観一色というわけではない。関税交渉を巡る不規則発言は今後警戒を要するものの、対中交渉を除けば、一応の軟着陸を見ており、少しずつ「普通の夏」に戻っていく望みもまだある。

ちなみに本欄では 7 月 27 日に大枠合意が発表された米 EU 関税交渉についてまだレビューを行っていないので、現時点で入手可能な情報に基づいて筆者なりの所感を示しておきたい。既報の通り 7 月 27 日、フォンデアライエン欧州委員長は米国が EU 製品の大部分に対する関税率を一律 15%にすることで合意したことを明らかにした。この対象製品には事前に注目されていた自動車、半導体、医薬品も含まれる。30%まで引き上げられていた追加関税率が半減したことになり、報道直後はヘッドラインを受けて安堵感が広がっている。

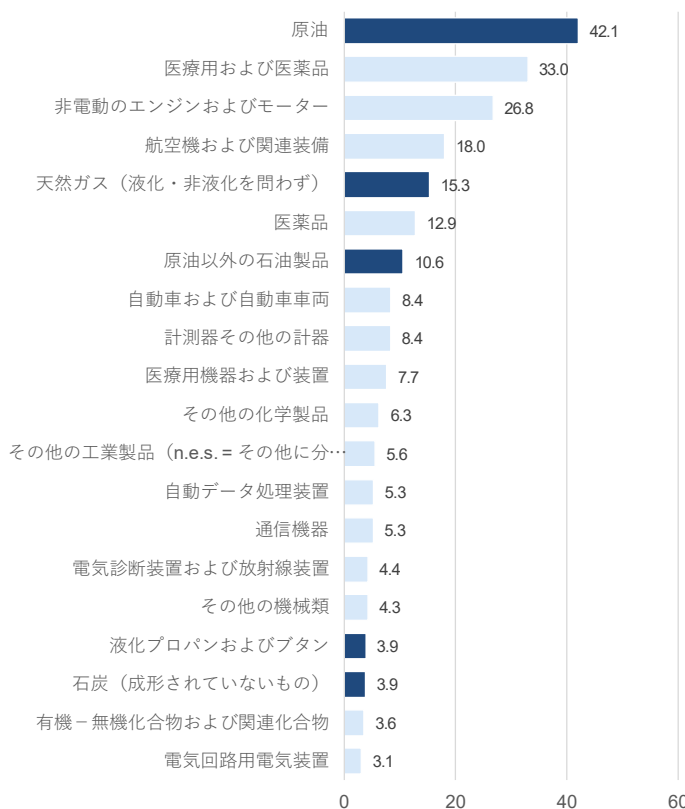
しかし、加盟国首脳からの評価はかなり厳しいものであった。バイル仏首相は EU が米国に「服従した」と評し、「暗黒の日」と失望を隠していない。オルバン・ハンガリー首相はトランプ大統領というヘビー級交渉人 (heavyweight negotiator) がフォンデアライエン委員長というフェザー級交渉人 (featherweight) に圧勝したと相変わらず手厳しく、サンチェス・スペイン首相も「合意は支持するが熱狂はしない」とやはり不満をこぼしている。欧州首脳の中ではトランプ大統領と懇意と言われるメローニ伊首相も、「合意を前向きに考えているが詳細を見なければ判断できない」と判断を留保している。何より、当のフォンデアライエン委員長も「15%は過小評価すべきではないが、得られる最善 (the best we could get) の合意だった」と一定の評価をしつつ、「不平等だが最も受け入れ可能な選択 (implicit asymmetric deal) だった」という表現も示している。欧州委員会のトップからして不平等という認識があるのだから、加盟国レベルでの不満も推して知るべしである。

今回の合意では EU から米国への輸出は 15%が課される一方、米国から EU への自動車を含

む工業製品の輸出には関税がかからない、いわゆる「完全撤廃 (Zero-for-zero)」の扱いになるといから加盟国の不満は必然だろう。ちなみに合意前、米国から(というよりも EU 域外から)EU への自動車輸出には一律 10%の関税がかかっていたわけだが、これが撤廃される代わりに、EU から米国への自動車輸出は 2.5%から 15%に引き上げられる。かなり片務的と言わざるを得ない。

しかも、日本がそうだったように、投資案件での約束も握らされている。EU は米国に対し、トランプ政権の任期となる 2028 年までに約 6000 億ドルの投資を約束し、計 7500 億ドル相当のエネルギー関連財(天然ガス、原油、原子力関連製品など)の購入も約束している。後者に関しては、やはり 2028 年までの 3 年間を期限として表明されているため年間 2500 億ドル程度の規模感がイメージされる。しかし、2024 年実績を元にすれば、EU が米国から輸入するエネルギー関連財(原油、天然ガス、原油以外の石油製品など、図中の濃い棒グラフ)は約 760 億ユーロ、ドル換算では約 880 億ドルである。年間 2500 億ドルは明らかに現実離れしていると言わざるを得ない。当該合意は EU 加盟企業の自主的購入に委ねる建付けとなっているようなので、あくまで 7500 億ドルという規模感はトランプ政権への象徴的な妥協ということな

EUの米国からの輸入品(2024年実績、10億ユーロ)



(資料) Eurostat

のではないだろうか。いずれにせよ、こうした貿易・投資に関する取り決めだけに目をやれば、文字通り「不平等な取引 (asymmetric deal)」である。

～妥協か、英断か～

では、それほど偏った内容にもかかわらず、なぜ合意に至ったのか。これは合意後のシェフチョビッチ欧州委員(貿易・経済安全保障担当)の発言が全てを物語っている:

- It's not only about the trade. It's about security. It's about Ukraine. It's about current geopolitical volatility. I cannot go into all the details (今回の問題は単に貿易だけではない。安全保障の問題であり、ウクライナの問題であり、現在の地政学的不安定に関わる話でもある。詳細の全てを明かすことはできない)

「全ては明かせない」と言いつつも、結局、今回の交渉が貿易だけではなく安全保障、とりわけウクライナ情勢を含む地政学リスクまでも考慮した合意と述べられている以上、言外に「関税率と引き

換えに米国の NATO やウクライナ支援を引き出した」という実情が推測される。今年 3 月の EU 首脳会議を経て欧州再軍備計画(ReArm Europe Plan)が走っているとはいっても、米国が欧州から完全に手を引くことになれば最終的に EU が引き受けるコストは甚大である。総額 8000 億ユーロと言われる計画のうち、6500 億ユーロ分は域内政府予算の増額で賄われることになっており(残り 1500 億ユーロは EU 共同債)、加盟国政府の財政には拡張圧力がかかっている。米国の軍事的関与が薄まれば、その分、加盟国負担は増える。

「域内として負担するコスト」を俯瞰してみた場合、貿易取引では譲ったとしても、総合的に安上がりになるという意味で最善の合意だったというのが EU の胸中なのだろう。もちろん、日米合意同様、具体的な合意文書が存在しないため、トランプ政権が翻意し、再び税率の引き上げに踏み込んでくる恐れはあるし、だからこそ不満は尽きないのは理解できる。今回の交渉結果を英断と取るか、単なる妥協と取るかは立場によって変わるであろうし、その評価は第二次トランプ政権の 4 年間で終わらないことには定まらないだろう。しかし、少なくとも現時点での貿易・投資取引にまつわる税率や金額だけを見て、EU の力負けを指摘するのは適切ではなさそうである。

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.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8月1日	週末版(日銀会合を終えて～霧は完全に晴れずも10月利上げが視野に～)
2025年7月31日	FOMCを終えて～年末以降、非常に厄介な状況に～
2025年7月29日	「米国離れ」の検証～5月は過去最大の資本流入～
2025年7月28日	対米投資利益の解釈～「90%取られる」の意味～
2025年7月25日	週末版(ECB政策理事会を終えて～6月から状況変わらず～)
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～
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	貰けなかった「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	新しい対内直投目標の読み方～「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6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	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～デュアルマં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～