みずほマーケット・トピック（2025 年 10 月 28 日）

日米首脳会談の見どころ～防衛費と円安～

日米首脳会談の注目論点は多岐にわたるが、最大の争点は防衛費増額、次点として円安相場へのけん制が見られるかどうか。既に高市首相は防衛 3 文書の前倒し改定に絡めて 2025 年度中の 2%目標実現を宣言しており、トランプ大統領の求める 3.5%目標にどの程度寄り添う姿勢を見せるのかは注目。もっとも、約 9.4 兆円の追加歳出を要する 3.5%目標を約束した場合、国債増発懸念から円安・金利上昇の背中を押す懸念はある。また、ロシア産 LNG の輸入停止要求も想定される。円安インフレが社会問題化している中、日本のエネルギーコストを押し上げる決断は簡単ではない。こうした状況を踏まえた上で尚、トランプ大統領が円安をけん制してくる恐れもある。需給面では米国からの要求を飲んで円売りが誘発されている以上、円安圧力を緩和するには金利面から日本が動かざるを得ない。そもそも、「極めて低い実質金利を放置しながら円安に悩む」という構図が対外的には滑稽に映っているはずであり、米国からの要請有無にかかわらず、日本が着手可能な円安抑制手段として利上げは排除できない。

～防衛費と円安の行方～

昨日、トランプ大統領が来日し、本日には日米首脳会談が開催される。高市首相が ASEAN 首脳会議に出席しているため、トランプ大統領は 27 日に天皇陛下との面会を済ませ、来日翌日となる本日、首脳会談に挑むという変則的な建付けになっている。注目論点は多岐にわたるが、会談最大の争点は防衛費増額、次点として円安相場へのけん制が見られるかどうかと言ったところだろうか。トランプ大統領が各所で要求する防衛費増額は、元より安全保障分野におけるタカ派姿勢で知られる高市首相にとって親和性の高い論点である。既報の通り、高市首相は所信表明演説で防衛 3 文書（国家安保戦略、国家防衛戦略、防衛力整備計画）の前倒し改定を進める意思を表明しており、防衛費増額の約束をトランプ大統領への手土産とする公算は大きい。

この点、金融市場への影響も十分想定される。岸田政権が 2022 年度に策定した防衛 3 文書は概ね 10 年間を想定した計画であり、2027 年度までの 5 年間における防衛費を 43 兆円（名目 GDP 比 2％）へ積み増す根拠とされていた。高市首相は 2025 年度中の 2％目標実現を宣言しているため、トランプ大統領の求める 3.5％目標にどの程度寄り添う姿勢を見せるのかは注目である。しかし、現行の政府見通し（2025 年度の名目 GDP は 629 兆円）を前提とすれば、2％目標からさらに+1.5％ポイント分の積み増しは約 9.4 兆円の追加歳出を要する。現状の地合いを踏まえると、国債増発懸念から円安・金利上昇の背中を押す可能性は十分考えられる。

～ロシア産 LNG 輸入停止も円安材料～

また、円安下での来日ゆえ、トランプ大統領が円安について踏み込んだけん制を行うという観測もあった。首脳会談に先立って片山財務大臣とベッセント財務長官による財務大臣会合が開催されているが、片山財務大臣は会談で為替に関して「機微にわたる話は出なかった」と述べており、

通貨・金融政策が争点化していないことを認めている。恐らくトランプ大統領の熱量も防衛費増額要請と比較すれば、為替に対する思いはさほど大きなものではないように見受けられる。

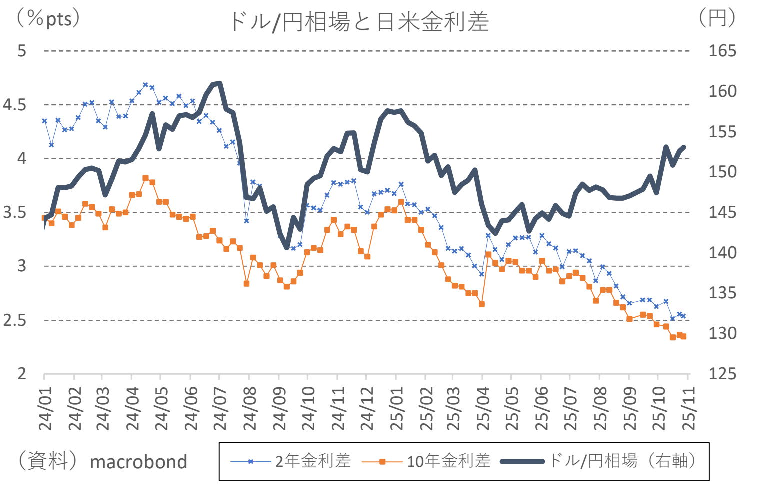
一方、片山財務大臣は「輸入問題も含めた制裁関係について話は出たが、内容の詳細は控える」とロシア産液化天然ガス（LNG）の輸入停止については要請があった事実を示唆している。断続的に報じられている通り、トランプ政権は対ロシア制裁の実効力を担保するために他国への協力を要請する状況にあり、ロシア産 LNG の輸入停止もその 1 つである。周知の通り、今年 2 月そして 7 月の日米首脳会談を経て日本はアラスカ産 LNG を米国と共同開発する方向で合意しており、ロシア産 LNG との代替が徐々に進められていく計画にある。しかし、日本にとってロシアから調達できる LNG は安価である上、地理的にも輸送コストが抑制されるという意味で大きなメリットがあった。アラスカ産 LNG にはこうしたコストメリットが働かない。少なくとも当面はアラスカ産 LNG での調達はできないのだから、長期契約に基づくロシア産 LNG の調達を停止すれば、その引き換えにスポットで都度調達を強いられることになる。もちろん、後者の方が割高な単価であることは言うまでもない。

円安インフレが社会問題化している中、この決断は簡単ではない。2024 年時点で日本の LNG 輸入は 6.2 兆円で輸入全体（113 兆円）の約 5.5％を占めている。この 6.2 兆円の 9％部分（≒5600 億円）がロシア産とされており、輸入全体に対する影響としては 0.5％部分ということになる。それだけで貿易赤字が顕著に拡大するという規模ではないが、既に 3 年半以上も続く円安については「如何にしてこれを抑制するか」という問題意識の下、需給構造の改善に資するアプローチが関心を集めているのが現状である。ここから逆行する一手を打つのだろうか。

それでも安全保障面での米国依存を考えれば致し方なしという話であれば、昨日議論したように「米国との一蓮托生リスク」が想起されるところだろう。しかも、その上で総額 5500 億ドルの対米投資も約束しており、日米首脳会談にあわせて来日中のラトニック米商務長官からは投資 1 号案件として「電力インフラ（発電所や送配電網など）が重要分野となる」との考えが示されている。言うまでもなく、この点も円安要因である。今年 2 月の日米首脳会談後にも本欄で論じたが、第二次トランプ政権の要求はすべからく不可逆的な円売り要因であることを忘れてはならない。

～結局、利上げしかない～

これらの論点を踏まえた上で尚、トランプ大統領が円安をけん制してくる恐れもあるだろう。しかし、需給面では米国からの要求を飲んで円売りが誘発されている以上、円安圧力を少しでも緩和するには金利面から日本が動かざるを得ないという状況が残る。そもそも、「極めて低い実質金利を放置しながら円安に悩む」という構図が対外的には滑稽に映っているはずであり、米国からの要請有無にかかわらず、日本が着手可能な円安抑制手段として利上げは排除できない。この点、重要な事実は、日銀の利上げが円



売り抑制のために必要な手段であるとしても、それが効果的な手段たり得るかどうかは別の話という点だ。最近の本欄では繰り返し論じているように、日米金利差が顕著に縮小しても円安・ドル高が止まっていないどころか、逆相関の様相を強めている現状がある（前頁図）。2026 年も継続的な円金利上昇が見込まれるものの、円安は需給構造の変容を背景として残存する可能性が高いというのが筆者の基本認識だ。その状況に至った場合、「エネルギー輸入や対米投資を強要する需給面での円売り要因が米国の望まないドル安を促している」という事実は、日本政府から米国政府に説明を要することが避けて通れないのではないか。

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10月27日	下落に転じた円の実効相場～「米国と一蓮托生」の弱み～
2025年10月24日	週末版
2025年10月23日	世界の為替市場の現在地～BIS調査を受けて～
2025年10月22日	高市政権発足を受けて～粘着的なリフレ期待～
2025年10月20日	自民・維新連立政権～しぶとい円安・円金利上昇～
2025年10月17日	週末版
2025年10月16日	2025年、サービス赤字はまだ決壊せず
2025年10月15日	スピードアップするデカップリング～トランプ関税分析～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向（2025年9月分）
2025年10月14日	「貧すれば多党化」～欧州化する日本政治～
2025年10月10日	週末版
2025年10月9日	フランスリスクはユーロリスクに発展するか？
2025年10月8日	利上げを助ける高市トレード
2025年10月7日	史上最高値を更新したユーロ/円相場
2025年10月6日	高市政権誕生と今後の論点整理
2025年10月3日	週末版（外貨準備構成通貨の近況について（2025年6月末時点））
2025年10月2日	25年度上半期レビュー～主役の欧州通貨、悲惨な円～
2025年10月1日	いよいよ終焉を迎える「現預金50%」時代
2025年9月26日	週末版
2025年9月24日	ユーロの基軸通貨性を再考する～global euro～
2025年9月22日	日銀金融政策決定会合～10月利上げは堅いのか？～
2025年9月19日	週末版
2025年9月18日	FOMCを終えて～可視化される独立性毀損～
2025年9月17日	日銀金融政策決定会合プレビュー～自動車、読めず～
2025年9月16日	日米財務大臣共同声明の読み方～2つの論点～
2025年9月12日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向（2025年8月分）
	週末版（ECB政策理事会を終えて～基本は現状維持、利上げの機を窺う～）
2025年9月11日	警戒すべき「貰い事故」～海外からの財政リスク相場～
2025年9月10日	円相場の需給環境について～頭打ちとなるヒト関連～
2025年9月9日	誰が首相になっても「変わらぬ3つの論点」
2025年9月8日	続・対米投資5500億ドル合意の現在地
2025年9月5日	週末版
2025年9月4日	遂に「利上げ再開」の兆しも出始めたECB
2025年9月3日	対米投資5500億ドル合意の現在地
2025年8月28日	週末版
2025年8月27日	円金利上昇の背景はどこに～円安終わらず～
2025年8月25日	ジャクソンホール経済シンポジウムの読み方
2025年8月22日	週末版（「ユーロ圏の「人手不足」はどうなったのか？～「需要不足」への問題意識は高止まり～）
2025年8月20日	4～6月期、「米国離れ」の真相～TICデータ～
2025年8月19日	上半期の円の需給環境について～改善傾向～
2025年8月18日	欧州の外交成果が垣間見えた米露首脳会談
2025年8月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向（2025年7月分）
	週末版（「家計部門の投資意欲」に腰折れ懸念～「海外→国内」のローテーションはあるか？～）
2025年8月14日	ニクソン・トランプ比較論～争点は「覇権国の管理コスト」～
2025年8月13日	ニクソン・トランプ比較論～恐れるべき結末～
2025年8月12日	過剰反応すべきではないFRB人事の影響力
2025年8月8日	週末版
2025年8月5日	米EU交渉の評価～妥協か、英断か～
2025年8月4日	遂に現れた関税の影響～雇用統計の読み方～
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	貫かれなかった「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