

トランプ関税：令和の日米貿易摩擦、日本は「ディール」できるのか？

要約

- ▶ 4月9日、トランプ大統領は相互関税の各国別の上乗せ分を90日間停止することを発表した。日本政府はこの90日間を用いて、追加関税率が10%から24%へ引き上げられることの回避交渉を行う。
- ▶ では、日本政府にとって米国政府との現実的なディールとは何なのだろうか？円安是正がディールであり、日銀の早期利上げが解決策と見る向きもある。しかし、そもそも潜在成長率が低い日本経済では、円安を是正できるほど日銀が大幅に利上げを行えるとは考えにくい。また10%の関税は発動されており、景気への影響を点検しなければならないことから早期の利上げは難しいだろう。
- ▶ 日本政府にとっては胆力の必要な行動にはなるが、「円安是正を求められるのであれば、日本政府が保有する大量の米国債を処分する必要がある」との交渉によっては引き出さなければならない場面も出てくるのではないかと。また、1980年代後半から1990年代初頭の日米貿易摩擦の時のように、やはり米国産品の輸入拡大の約束が現実的なディールとして考えられるのではないだろうか。

日本政府にとって重要な90日間が幕を開けた

相互関税政策で予定されていた通り、4月9日に各国別の上乗せ関税率が発動された。しかし、トランプ大統領は各国が米国とディールを結びたがっているとして、同日中に上乗せ関税率を90日間停止することを公表した。これによって、日本政府は赤沢経済財政担当大臣が代表となり、日本に対する関税率が24%へ引き上げられることを回避するための交渉に臨むことになる。そこで、本レポートでは、それでは日本政府にとって米国政府との現実的なディールとはどのようなものになりそうなのかを簡潔に議論していく。結論を先に言えば、円安の是正に関して、日銀の利上げというのは本質論ではなく、自由変動相場制であるにも関わらず日本政府が抱えている巨額の外貨準備の処分を議論する必要がある。ただし、そうした議論を米国政府に対して俎上に載せるにはかなりの胆力が必要であることから、現実的なディールは、1980年代後半から1990年代初頭の日米貿易摩擦の妥協点に示唆されるように、米国産品の輸入拡大の約束といった形になってくるのではないだろうか。

円安是正のための日銀利上げは本質論ではない

トランプ大統領による日本への批判の一部として通貨安（円安）誘導がある。これを踏まえて、日銀が早期に利上げをする必要があるとの見方はあり得るものの、それは現実から考えても本質論ではないだろう。

その理由として、第一に、日本経済は長期的な人口減少といった構造的な問題を抱えていることで潜在成長率がほとんど高まっておらず、足元では異例のインフレ率の高さに直面しながらも、円安を是正できるほど大幅な利上げ余地があるように見えない。現状で日銀の政策金利は0.50%となっており、アナリストの中心的な予想及び弊社見通しでも政策金利の到達点は1.00%とされている。即ち、日銀にはあと2回程度の利上げ余地しかないと見込まれており、たとえそれが早期に実現できたとしても円安を大きく是正できるような力があるように見えない。

当面の追加関税率はいわば基本税率となる10%に引き下げられ、24%よりも経済に対するマイナスの影響は緩和されたといえる。しかし、ほぼ全世界的に関税率が10%ポイント引き上げられており、日本を含めた影響がどの程度になるのかについて、日銀はやはり慎重に判断していかなければならないだろう。弊社の試算によると（図表1赤枠）、関税率10%の基では、現状で2%程度と予想されている米国経済の成長率が1.5%を下回ってくると、日本経済の成長

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。



に対してもマイナスの影響が出てくる。相互関税政策によって、世界的に輸入関税率を引き上げた米国は、コスト高によって個人消費や設備投資への懸念が出てくることもあり、慎重な点検が必要になる。

図表 1：適用される関税率と米国経済の成長率で場合分けした日本の成長率への影響

日本の成長率への影響 (%ポイント)	米国の経済成長率 (%)					
	0.0	0.5	1.0	1.5	2.0	2.5
関税率 (%)						
10	-0.53	-0.38	-0.23	-0.08	0.07	0.22
15	-0.58	-0.43	-0.28	-0.13	0.02	0.17
20	-0.64	-0.49	-0.34	-0.19	-0.04	0.11
25	-0.69	-0.54	-0.39	-0.24	-0.09	0.06

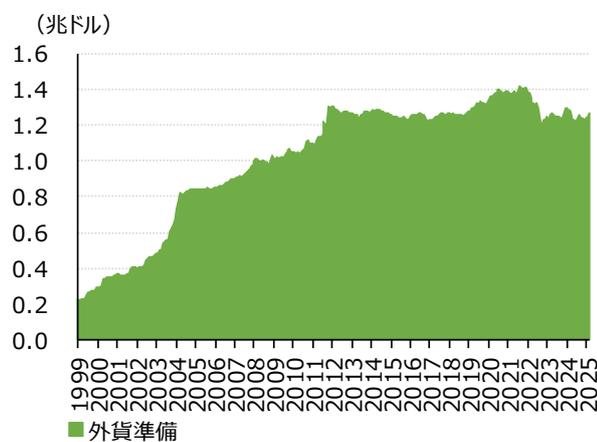
備考：現状に即して、米国への輸出が全体の 20%を占め、輸出が GDP の 20%を占める想定
出所：りそなホールディングス

円安是正の本質は日本政府が抱える巨額の外貨準備の処分

それでは、円安是正について、日本政府はどのようなスタンスで臨む必要があるのだろうか。日本は IMF が定義する外国為替相場の分類上では自由変動相場制となっており、その定義は「為替介入が無秩序な市場環境に対応する目的でのみ行われ、過去 6 か月の期間で、為替介入が多くとも 3 例に留まり、そのどれもが 3 営業日より短い間に行われていることを、当局が証明することができる変動相場制度」となっている。簡潔に言えば、為替レートが市場の需給によって決定される制度であり、それ故に理論上は為替介入を行うための外貨準備は必要ない制度となっている。

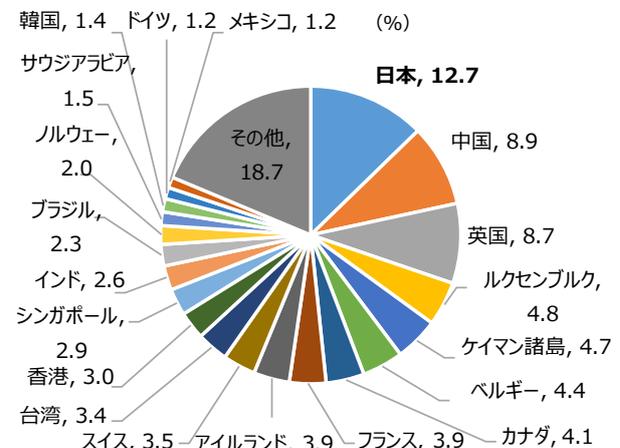
しかし、日本政府は 1.3 兆ドル（190 兆円程度）もの巨額の外貨準備を抱えている（図表 2）。つまり、米国政府が円安是正を日本政府に求めてくるのであれば、日本政府としては主に米国債として保有されている外貨準備を売却する、つまりは大規模な円買い介入を行う必要が出てくる。日本政府が、米国政府に対して米国債の売却を交渉材料に持ち出すことには、相当の胆力が必要になる。しかし、円安是正を本質的に議論する上では避けては通れない議論であり、日本が世界で最も大量に米国債を保有しているという現実にも現実的な交渉材料になるのではないだろうか（図表 3）。

図表 2：日本の外貨準備



出所：財務省、りそなホールディングス

図表 3：海外保有分の米国債に占める各国シェア



備考：2025 年 1 月時点
出所：米財務省、りそなホールディングス

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあり得ます。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。



令和の貿易戦争は昭和の貿易戦争と同じ妥協点？

上述の通り、通貨安について本質的な是正を米国政府に提示するのは、大規模な米国債の売却（つまり大規模な円買い介入）を米国政府に対して求めていくことになり、相当の胆力が必要かつリスクの高い交渉材料を提供することになる。他方、日本経済と米国経済が辿ってきた過去を振り返ると、ほぼ同様な状況が1980年代後半から1990年代初頭にかけて見られていた。この時期はいわゆる日米貿易摩擦が深刻化していた時代であり、当時は米国産の牛肉とオレンジの輸入自由化が妥協点の一つとして受け入れられた。今回のいわば令和の貿易摩擦でも、米政府は日本がコメに700%の関税をかけているとの批判を急遽持ち出している。現実的な妥協点として、米国産品の輸入拡大を約束することによって、関税率の急騰を回避していく交渉ができるのかが日本政府の鍵になるように見える。

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。