

Contents *****

特集：トランプ関税に負けない日本経済論	1p
＜海外報道ウォッチ＞	
ドルに代わる基軸通貨はありや？	7p
＜From the Editor＞ ソフトパワー論の今昔	9p

特集：トランプ関税に負けない日本経済論

先月くらいから、「トランプさんのせいで景気が悪くなった」という声を聴くようになりました。確かに今年3月までと4月以降では、景況感がすっかり変わった感があります。「トランプ関税」の破壊力はまことに強力で、4月22日に公表された **IMF「世界経済見通し」も大幅な下方修正**となっています。

そんな中で日本経済はどうなるのか。まずトランプ関税の影響はかなり複雑で、しかも交渉次第で先行きが見えにくい。とにかく不透明性が高まったことだけは間違いない。ただし政策的な対応は必要になってくる。そこでどう考えればいいのか。**「インフレ時代には、デフレ時代と違う発想が必要になる」**というのが本号の結論となります。

●「トランプ関税」交渉をいかに進めるか

5月9日朝一番のニュースは、「米国、英国との貿易協定に合意」であった。**相互関税をめぐる米国の各国との交渉において最初の妥結**となる。

もっともこれは”Low-hanging fruit”¹というやつで、なにしろ米国の英国向け貿易収支は黒字である。相互関税も下限の10%であるから、英国側としてはそれほど被害が大きくはない。対米交渉は切羽詰まったものではなかったはずである。

ただし英国にとって米国は最大の貿易相手国で、中でも自動車輸出（ベントレー、ジャガーなどの高級ブランド！）は対米依存度が大きい。**今回はその自動車において、「年間10万台の低関税輸入枠を新設する」**という。現行の米国向け自動車輸出にはMFN関税2.5%＋商品別関税25.0%＝27.5%が課せられているが、それが10%に引き下げられることになる。加えて鉄鋼・アルミ関税25%も、英国からは0%になるとのことである。

¹ 「あまり努力せずに手に達成できる目標」の意

このニュースは、日本の対米交渉チームにとっては朗報であろう。5月1日にワシントンで行われた2回目の日米交渉では、日本側が相互関税と商品別関税の両方の引き下げを求めたのに対し、米国側は相互関税の上乗せ分のみを対象にする枠組み案を提示した。つまり日本向け24%の税率を、最高で10%まで下げてやるから、代わりに何か寄越せということになる。しかるに日本側としては、自動車関税 25%が下がらないのでは対米交渉の意味がない。何しろ「6兆円、137万台」（2024年輸出額）という巨大商権であり、文字通り日本経済を支える大黒柱なのである。

本誌では何度も取り上げている通り、トランプ関税は、①フェンタニル関税、②商品別関税、③相互関税という3本建てである。米国側としては、③だけを交渉材料として、最低税率の10%には手を付けず、国別の上乗せ関税のみを操作する腹であるらしい。なにしろ法的根拠がIEEPA（国際緊急経済権限法）という曖昧なものだから、恣意的な操作が可能なのである²。

逆に拡大通商法232条を根拠とする商品別関税は、法律で定められた調査やパブコメを得た上で決められている。そうそう簡単には動かせない。ところがトランプ政権は、いきなり初戦の対英交渉でこのカードを切ってきた。たぶん早く交渉を終わらせて、「ほかの国も急いで！」というプレッシャーをかけたいのであろう。

しかるに日本の交渉チームから見れば、「英国相手に自動車カードを切るのであれば、ウチも粘ってみる価値がある」。何しろ米国は90日以内に、75か国を相手に「ディール」しなければならない。米国側にはそれだけ焦りがあるのであろう。ちなみに今回の対英交渉もあくまでも「大枠合意」であり、細部の詰めはこれからであるらしい。

ところで「低関税輸入枠」とは、商品別関税にはよく使われる手口である。第1期トランプ政権で行われた鉄鋼・アルミ関税においても、日本の鉄鋼製品に対して同じ手法が採用されている。要は「抜け穴を作る」という管理貿易の手法であるが、たぶんベントレーやジャガーなどにとっては「美味しい話」であろう。毎年、決められた数量が、米国市場では価格競争抜きで売れる公算が高いからだ。

つまり米国の対英交渉は「大甘」だったことになる。これなら日本側にも大いに望みがありそうだ。今後の日程としては、「6月中旬のG7カナナスキスサミットでの日米首脳会談で大枠合意」→「7月下旬の参院選前に最終合意」くらいのスケジュール感であろう。逆に米国側は、7月9日には相互関税の「90日間の停止期間」が明けてしまう。できればその前に日本との交渉は終えたい。時間に追われるのは米国側ということになる。

伝えられるところによれば、日本側は交渉のタマとして「農産物の買い付け」や「非関税障壁の解消」といった短期ネタに合わせ、「対米投資の増額」「LNG輸入開発」「日米造船業協力」といった長期ネタを用意しているらしい。こう言うと語弊があるが、対米交渉は「ゆるゆると」、もしくは「のらりくらりと」臨むくらいでいいのではないか。

² この点について、カリフォルニア州など12州が連邦政府を提訴している。IEEPAを使って相互関税を発動したことに疑義があるという。逆に言えば、自動車などの商品別関税には異議を唱えにくい。

●世界経済見通し（WEO）は急速に悪化

問題はこの間に、世の中の景況感が一変してしまったことである。3月までは春闘の賃上げも昨年以上のペースであったし、株価も好調が続いていた。そして日銀は、「年2回程度は利上げする」ことがほぼコンセンサスとなっていた。

それが4月に入り、トランプ大統領の「相互関税」発表で予定が狂ってしまった。賃上げは「大手はともかく、中小企業はどうなる？」との声が出ているし、日銀の利上げシナリオも一気に不透明になった。5月の決算シーズンでは、各社の来期見通しは保守的なものとなっている。というよりも、関税次第でどうなるか、先が読めないのである。

下記はいつものWEO最新版である。4月22日に公表された“A Critical Juncture amid Policy Shifts”は、前回の1月公表分に比べて大幅な下方修正となった。2025年の全世界成長率は、減多に見たことのない2%台に低下した。これまで3%近い成長を続けてきた米国も、2.7%から1.8%への下方修正となり、日本は1.1%から0.6%に下方修正されている。

○世界経済見通し（WEO）4/22改訂版 *網掛けはIMF推計値／（）内は1月との差異

GDP成長率	2023年	2024年	2025年	2026年
全世界	3.3%	3.3%	2.8% (-0.5)	3.3% (0.0)
米国	2.9%	2.8%	1.8% (-0.9)	2.1% (+0.1)
ユーロ圏	0.4%	0.9%	0.8% (-0.2)	1.4% (-0.1)
日本	1.5%	0.1%	0.6% (-0.5)	0.8% (0.0)
中国	5.2%	5.0%	4.0% (-0.6)	4.5% (+0.4)
インド	8.2%	6.5%	6.2% (-0.3)	6.5% (0.0)
世界貿易量	0.7%	3.8%	1.7% (-0.5)	3.3% (-0.1)
原油価格	-16.4%	-1.8%	-15.5% (-3.8)	-2.6% (+1.0)
物価（先進国）	4.6%	2.6%	2.5% (0.4)	2.2% (0.2)
物価（新興国）	8.1%	7.7%	5.5% (-0.1)	4.6% (0.1)

また世界貿易量も、過去に見たこと長いほど低調な水準となっている。ほとんど唯一の良いニュースは原油価格が下がっていることで、これはインフレの低下にも寄与するだろう。ただし産油国経済などには打撃を与えることになる。

WEOのExecutive Summaryはこんな風に描きだしている。

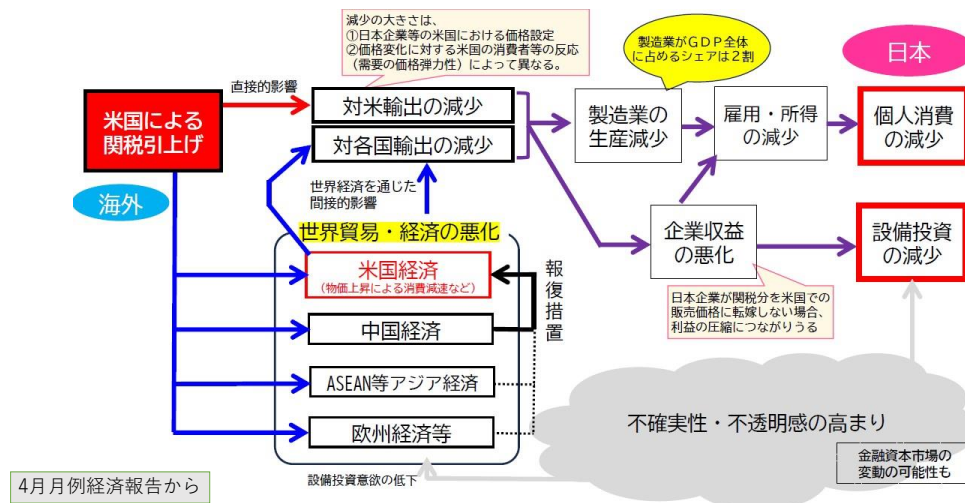
世界経済は、前例のない一連のショックに長期間耐えた後、安定したようすだった。成長率は勢いが欠けつつも安定していた。しかし、世界中の政府が政策の優先事項を変える中で状況は変化し、不確実性が過去最高の水準にまで高まっている。世界経済の成長率予測は、実効関税率が100年ぶりの水準に達したことや、非常に予測不可能な環境であることを反映して、2025年1月の「世界経済見通し（WEO）改訂版」から大幅に下方改定された。世界の総合インフレ率は、1月の予想よりもやや遅いペースで減速する見込みだ。

●日本経済への影響はどうか

問題はこのトランプ関税が、日本経済に対してどう影響するかである。

以下は、4月の月例経済報告「関係閣僚会議資料」（P3）に掲載されているフローチャート図である。関税による経済への複雑な影響をまとめていて、まことに味わい深い。

米国の関税措置による日本経済への影響（内閣府）



まずトランプ関税による影響は、真っ先に「対米輸出の下押し」という直接的な部分に表れる。ただしこればかりにこだわってはいけな。米国の関税引き上げは他国の経済にも影響するはずだが、この間接的影響が読みづらい。

例えば中国は、米国への報復措置を採っているので、米中摩擦は相当に激化することが予想される。お互いに「我慢比べ」になるとしたら、経済的な打撃を受けるのは中国の方が深いだろう。しかるに中国は政治的には我慢ができる。逆に関税のせいで米国で物価が上がりとしたら、トランプ政権は苦しくなるだろう。米国側には「来年の中間選挙」という締め切りがあるが、中国側にそんなものは存在しないのである。

次に ASEAN 経済がどうなるかと言えば、もちろん対米輸出の減少や中国からの安い輸入品流入などのマイナス面があるだろう。しかしその反面、「中国から ASEAN へ」という生産移管の流れは、かえって加速するのではないだろうか。そうだとすると、「東南アジアがトランプ関税でメリットを受ける」というシナリオもありそうだ。このことは間接的に、ASEANに多く進出している日本企業を利することになる。トランプ関税が「思いがけないプラス効果」をもたらす可能性も無視できない。

いずれにせよ、トランプ関税による最大のデメリットは、「不確実性・不透明感の高まり」である。経営者は投資判断を先送りし、消費者のマインドが冷え込んでしまう。そうだとしたら、日本経済への悪影響はかなり長期化する恐れがある。

ちなみに内閣府は、この「フローチャート図」に次のような説明文を付けている。まったく「お説通り！」である。

「直接の影響を受けるのは主に製造業で GDP の 2 割。8 割の非製造業を中心に、賃金と物価の好循環を回し続けることが重要」

●今どき「消費税減税」論の不可思議

それでは米関税措置への対策として、いったいどういう政策対応が可能なのだろうか。

筆者は正直、驚き呆れているのは、「時限的な消費税減税」を求める声が高まっていることである。世論調査を見るとかなりの賛成があるし、参議院選挙を前に与野党内で声が高まるのもわかるのだが、根本的に間違っていると思えてならない。

まず、今はデフレではなくてインフレである。景気刺激のための減税は、インフレを加速してしまう。つまり物価上昇を招くので、かえって状況を悪化させてしまう。日本国民はあまりにも長くインフレを忘れていたので、こんな基本的なことがわかっていないのではないだろうか。

次に、今の日本経済の問題は、需要不足ではなくて供給力不足である。平たく言えば人手不足が問題であって、少子・高齢化の進展とともに末永く日本経済の足を引っ張りそうである。だとしたら、今のうちに AI やロボットなどへの投資を進めるとともに、外国人労働力をいかに受け入れるかなど、供給サイドの改革を進めるべきである。重ねて言うが、その前に財政刺激をして需要を喚起するのは愚の骨頂である。

3 番目にテクニカルな問題がある。消費税率を変えるためには法改正が必要である。周知期間もあるので、迅速な税率の引き下げは望み薄である。例えば年内の減税実施を考えるとのであれば、今すぐ国会で法改正の議論を始めなければ間に合わないだろう。

加えて消費税を減税する際には、増税する際と逆の現象が起きてしまう。つまり「駆け込み需要」の逆、「買い控え」が起きてしまうのだ。仮に年末商戦に間に合わせるべく、10 月 1 日からの減税が実現するとしよう。その場合は夏の間中、クルマや家など高額商品は売れないことになってしまう。おそらくは自動車会社や住宅メーカーは、夏場の値引きを余儀なくされるだろう。これでは「誰得？」となってしまう。

それでは、軽減税率の対象である食品に限った減税はどうか。飲食店の立場になってみれば、この問題の複雑さがわかる。彼らは食材は非課税で仕入れることができるが、光熱費や住居費には 10% の消費税が課税されている。ところが商品価格には、その分を転嫁できないのである。つまり飲食店にとって、消費減税は大迷惑ということになる。

そうでなくても税率が変われば、値札を替えたり会計ソフトへの投資も必要になる。税理士さんもいい顔をしないだろう。消費税の議論になると、いつもこの手の事業者に対する視点が抜け落ちるのは、まことに残念なことである。

昨今の経済論壇では、「103 万円の壁」など分配をめぐる議論が主流となっている。しかも一部には、「財務省解体論」などという暴論もあるようだ。「成長戦略」を語るのに疲れてしまったのかもしれないが、筆者の目には「貧すれば鈍する」と映る。

あらためて強調したいのだが、これまで「財政刺激策」が常道化していたのは、日本経済がデフレだったからである。今は 2%以上の物価上昇が起きているのだから、インフレ下の経済政策を考えなければならない。これまでの発想を離れて、日本経済の供給サイドに目を向けるべきなのである。

●「開かれたジャパンファースト」で

そこであらためてご紹介したいのが、2 月に PHP 総研から出した提言「開かれたジャパン・ファースト宣言」である³。ここで提案した以下の 3 点は、日本経済の長期的な供給サイドの改革に視点を置いている。「トランプ関税対策」には、こういう地道な取り組みがもっとも望ましいと思うのである。

1. 「シン・産業政策」の時代を先取りする
2. 国内インフラ投資と「EX」を推進する
3. 自動車産業の「覇権」を長期化する

ちょうど現在、PHP『Voice 6 月号』が発売中となっている⁴。こちらの特集 1「トランプ・ショック、日本経済の勝ち筋」では、1 年かけて一緒に議論を重ねた仲間が中心になって、以下のような論考を寄稿している。いずれも現実主義的な視点から、日本経済の中長期の課題に切り込んでおり、併せてご一読を賜りたい。

吉崎達彦「『開かれたジャパン・ファースト』を目指せ」

滝田洋一「よみがえる『昭和 16 年』日米交渉の悪夢」

唐鎌大輔「サービス収支赤字 10 兆円時代の足音」

戸堂康之「友好国との共同研究が経済を強くする」

大槻那奈「対内直接投資拡大に必要な施策と変革」

池田直渡「脱炭素に勝つ自動車産業『伝家の宝刀』」

保坂 伸「現実在即したエネルギー安全保障の解」

(以上、最後は単なる広告のようになってしまったが、筆者としては「もうこれ以上は書くことがない!」と思っているので、お許しいただければ幸甚である)

³ <https://thinktank.php.co.jp/policy/8673/>

⁴ <https://thinktank.php.co.jp/policy/8729/>

<海外報道ウォッチ>

ドルに代わる基軸通貨はありや？

(観察対象：The Economist/ FT/ WSJ)

ケネス・ロゴフ教授（ハーバード大）と言えば、国際金融危機のさなかに”This time is different”（邦訳『国家は破綻する』）を世に問うたことで知られる。好況に浮かれて、皆が「今回だけは違う」と言っているときこそ、危機は迫っているという教えである。

そのロゴフ教授が、”The Economist”誌最新号で現下の通貨問題をテーマに寄稿している。題して”**Dollar dolour**”（ドルの苦境）⁵。「今回のドルは今までとは違う」とのこと。

- * 故人曰く、無知よりも誤った知の方が貴方を滅ぼす。危ういのはドルの地位だ。法の下では人民元とユーロが侵食し、地下経済では暗号資産がのさばるだろう。ドルの市場シェアは低下して、長期金利の上昇や金融制裁の有効性低下を招くだろう。
- * ドルの優位性は、中央銀行の準備資産、貿易の決済通貨、国際借入の単位などの指標で確認できる。その優位は 2015 年をピークに達し、その後は中国が人民元の国際化に乗り出した。対ロ制裁後は特に、中国は台湾問題を意識して真剣になっている。
- * 中国とともに、その近隣国の為替制度も進化している。中国が米国以上に重要な貿易相手国だからだ。アジアでもドル離れの兆候が見られる。欧州もドル支配に不満があり、ECB が CBDC の創設を急ぐのは対ドル競争を意識してのことである。
- * ドル支配への脅威は「持続不可能な債務」である。既に長期金利の低水準は終焉を迎えつつある。トランプ氏の混乱がさらにドルの「法外な特権」を損ないかねない。
- * 二大政党が共に FRB の独立性に挑戦していることも懸念材料だ。トランプ氏の金融緩和圧力は言うまでもない。民主党の進歩派も同様に、FRB に対して気候変動、格差是正、社会正義を求め、デジタル通貨導入による信用の再配分を求めている。
- * トランプ氏は貿易体制を覆すのみならず、ドル下落を強力に加速するだろう。移民を削減し、大学研究も破壊している。さらに法制度への挑戦が、ドル例外主義の根拠を弱めている。外国投資家は米国資産に対して不安を覚えるだろう。

ロゴフ教授は指摘する。世の中は「運と才能」の両方が必要だ。ドルの優位性を説明する際にはシステムが語られることが多いが、米国はこれまで多くの幸運にも恵まれてきた。60 年代のソ連は改革に失敗し、85 年のプラザ合意は日本には時期尚早で、ユーロ圏はギリシャを早期加盟させた。だが、今回ばかりは米国の運が尽きつつあるのではないか。

確かにトランプ関税は、米国経済にとって限りなく「自傷行為」に近い。こういうときにツキは逃げていくものだ。ドルの優位性は失われていくだろう。

⁵ <https://www.economist.com/by-invitation/2025/05/05/this-time-really-is-different-for-the-dollar-writes-kenneth-rogoff>

それではドルに代わる基軸通貨は可能だろうか。5月5日付のFT紙で、マーティン・サンプがうってつけの議論を展開している。”**Trump has created a chance for the euro to rival the dollar**”⁶（トランプはユーロがドルと競合するチャンスくれた）。

- * ユーロがドルと覇権を争うか、せめて域内で主権を確立するか。EUの長年の目標に絶好の機会が訪れている。ただし欧州指導者は、政治的臆病さを克服せねばならない。
- * トランプ政権の政策は定まっていない。だが、投資家はドルは安全資産ではないとの判断を下しつつある。ドルへの信認は関税政策のみならず、トランプチームが提唱する妙な政策からも打撃を受けている（訳注：マー・ア・ラゴ合意のこと）。
- * 欧州に必要なのは「ハミルトニアン・モーメント」だ。ユーロ圏が大規模で長期的な共通債務を発行すれば、グローバル投資家が安全資産を歓迎するだろう。
- * そのための準備として、①次世代EU基金の返済を延期、②既存のEU債務を統合、③将来支出の事前調達、などの措置が必要だ。EUの借り入れコストは低下しよう。

米国では1790年代に初代財務長官のハミルトンが、各州の債務を統合した連邦債を発行することで「合衆国」の統合を進めた。同じことを欧州も目指すべし、というのである。心意気は大いに「壮」とすべきながら、ドイツのメルツ新首相が一発で首班指名されなかったところを見ても、欧州の政治的指導力、決断力にはやや疑問符が付く。

それでは中国経済はどうなるか？そして米中貿易戦争の行方は？5月2日付WSJ紙ジョセフ・スターンバーグのアイロニカルな論考をご紹介します。”**Why China Could Win Trump's Trade War**”⁷（トランプ氏の貿易戦争、中国が勝つ可能性も）。

- * 中国の産業活動は4月から急激に減速している。工場の減産ほかレイオフや一時帰休も増えている。ベッセント財務長官曰く。「赤字国は有利な立場にある。損害を被るのはいつも黒字国だ」。貿易戦争が長引けば、中国経済は確実に悪くなるだろう。
- * だが中国には時間があり、トランプ氏にはない。貿易戦争で勝つためには、米国の消費者は今よりも高い価格を支払わねばならない。民主主義国では、政治は常に経済の後を追う。インフレ抑制のために選んだ男が、なぜ物価を上昇させるのか。
- * 対照的に、習近平主席が有権者と向かい合う場面はない。彼が10年かけて強化した抑圧的システムは、少なくとも18か月後の米中間選挙が終わるまでは有効だろう。中国は追加の刺激策を行うこともできるし、それだけの財政余力は間違いなくある。
- * 我慢比べゲームは中国優位だが、共産党は政策の失敗に関するフィードバックができない。それが出来るのが米国の強みであったが、トランプ氏は戦術的な通商政策を追求してしまった。彼は中国政府の術中に嵌ってしまったのだ。

⁶ <https://www.ft.com/content/c02cdfac-8c46-4b67-9a3b-2aa4312852b9>

⁷ <https://jp.wsj.com/articles/why-china-could-win-trumps-trade-war-600e5470>

＜From the Editor＞ 「ソフトパワー」論の今昔

本誌の前号でリチャード・アーミテージ氏の死去をとりあげたばかりなのに、今度はジョセフ・ナイ教授の訃報です。享年 88 歳。この手の話は不思議と続くものです。哀しいかなこの春は日米関係の両巨頭を失い、しみじみと時代の変わり目を感じるところです。

2010 年 11 月に JFIR（日本国際フォーラム）の研究プロジェクトで、ハーバード大学の研究室にお伺いして、ナイ教授からじかにお話を聞いたことがあります。神谷万丈防衛大教授をヘッドとするチームで、「ソフトパワーとは何ぞや」というインタビューでした。あいにく話の中身はほとんど思い出せませんが、物静かな知性と空気を共にした幸福な 1 時間であったと記憶しています。

思えば「ソフトパワー」とは、一世を風靡した Buzzword でした。ただし、「軍事がハードパワーで外交がソフトパワー」といった単純な区分けではなく、「**強制的に相手に言い分を聞かせることがハードパワー」「知らず知らずこちらの思い通りに動かすことがソフトパワー**」というのが正しい定義です。

ちょうどイラク戦争が、「ハードパワーの失敗」と認識されたことが大きかったのかも知れません。もちろん、ソフトパワーだけで世の中が動かせるわけではないけれども、「文化や学術、国家の『説話能力』（ナラティブ）などが、世界を動かすパワーになる」という発想は斬新なものがありました。そうそう「クール・ジャパン」なんて議論もありましたねえ。今のようなインバウンド全盛時代を迎えてしまうと、正直「思ったほどのことはなかったな…」という失望感がありますね。

そこから時代は一回りしたらしく、今はハードパワーの全盛時代。ウクライナでもガザ地区でも、そして今回はインドとパキスタンの間でも、むき出しの暴力が使われています。そうかと思えばトランプさんは、関税というハードパワーを武器に各国に妥協を迫っている。ソフトパワーのことなど、まったく眼中にないのでしょうね。米国が本来有していた「魅力」は、この数カ月でかなり失われてしまった感があります。

ナイ教授によれば、力は「資源」として定義されることが多い。人口、国土、天然資源、経済力、軍事力などが典型である。しかるにこれらは「強い手札を持っている」ことを意味するだけだ。カードを上手に切らないと、自分が望む結果を得ることはできない。すなわち、ハードパワーとソフトパワーを巧みに使い分ける知恵が必要なのであって、それを「スマートパワー」と呼ぶのであると⁸。

しかるにそこまで行くと、「要はちゃんとした国家戦略を持たなきゃいけないね」という常識的な線に落ち着きます。問題は皆がそういう余裕を失って、世論調査や SNS 世論に急かされるように物事が動いてしまっている。つまりポピュリズムに戦略なし。これではナイ教授のアイデアも「宝の持ち腐れ」となってしまいます。

⁸ 『スマートパワー』ジョセフ・S・ナイ／日本経済新聞出版社

今のようにハードパワーが衝突する剣呑な時代であるからこそ、ソフトパワーが重要になってくるのではないだろうか。この週末は、ナイ教授の著書を読み返してみようかなと思っています。

＊ 次号は3週間後の5月30日（金）にお届けいたします。

編集者敬白

本レポートの内容は担当者個人の見解に基づいており、双日株式会社および株式会社双日総合研究所の見解を示すものではありません。ご要望、問い合わせ等は下記にてお願いします。

〒100-8691 東京都千代田区内幸町 2-1-1 飯野ビル <http://www.sojitz-soken.com/>

E-mail: yoshizaki.tatsuhiko@sojitz.com