

Contents *****

特集：トランプ関税の逆襲～どうする日米交渉？	1p
＜海外報道ウォッチ＞	
「ひとつの大きな美しい予算」への毀誉褒貶	7p
＜From the Editor＞ ニクソンの顰に倣う	9p

特集：トランプ関税の逆襲～どうする日米交渉？

「7月9日の締め切りを過ぎても、相互関税の上乗せ税率は再延期されるのでは？」などと、われわれは完全に油断していたようです。トランプ政権は締め切りを8月1日に仕切り直しし、今週から新たな税率を各国に提示し始めました。日本はなぜか先頭で書簡を受け取ることとなり、以前よりも1%高い「25%」の税率を宣告されました。

さあ、大変。と言っても、国内は参議院選挙の真っ最中。対米交渉のテーブルに着くにせよ、8月1日までは時間もさほどない。選挙戦の陣頭に立つ石破首相の顔色も、心なしかすぐれない様子です。それにしても「トランプ関税の逆襲」はなぜ始まったのか。それに対して、日本はどのように立ち向かうべきなのでしょう。

●なぜ関税は米景気に影響しないのか？

米雇用統計の公表が金曜夜ではない、ということは滅多にあるものではない。たまたま今月は第1金曜日が米独立記念日と重なったので、7月3日（木）にずれ込んだ。

この夜の筆者は、エコノミスト仲間の飲み会に参加していた。中には、「雇用統計の夜に、飲み会の予定を入れるはずがない」著名な Fed ウォッチャーも居たが、おそらくうっかりしていたのであろう。ともあれ10人程度の同業者が、米雇用統計公表の瞬間にともに宴席で過ごす、というめずらしい場面が出現することとなった。

当然、「今宵はどんな数字が出るか」という話題になる。ある出席者は、「今宵の NFP（非農業部門雇用者増減数）はマイナスになるだろう。その上で7月 FOMC は利下げとなるのではないか。米国経済にはそろそろ関税の影響が出るはずだ」との観測を述べていた。非常に説得力がある議論だと思ったのだが、あにはからんや結果は違っていた。

午後9時30分、スマホをチェックした参加者から「14万7000人！」というコールがあった。NFPは軽く市場予測を越えていた。米国経済、どうしてこんなに強いのだろう？

NFP だけなら個別要因ということも考えられるが、失業率も 4.1%と前月比+0.1p の改善であった。3 月に商品別関税、4 月に相互関税が導入されてから、かなりの時間が過ぎていく。普通なら雇用に影響するか、インフレを加速するだろう。ところがそうはなっていない。トランプ大統領が言っていた通り、「関税は経済に影響しない」のだろうか？

とはいえ、6 月の米雇用統計の中身には別の解釈もあり得るところだ。例えば翌 7 月 4 日付の WSJ 紙は、「米国企業の雇用はここ 8 カ月間で最低の伸び」だと報じている¹。すなわち、6 月 NFP 14.7 万人のうち約半分が政府部門の雇用増加であり、民間部門の増加数は昨年 10 月以降で最低の水準であったという。

伸び悩みの理由としては、①経済の先行き不透明感、②移民取り締まり強化による影響、③関税をめぐる不確実性、④AI 期待に伴う新規採用の抑制、などを挙げている。記事の締めには、人材採用担当者による “There’s just a fear and desperation in the candidate population that I haven’t seen in a very, very long time.” (求職者の間には、これまで長い間見たことのないような恐怖と絶望感がある) とのコメントが引用されている。

つまり雇用もインフレも現時点では安定しているが、今後は楽観できないと受け止めるのが妥当であろう。ちなみに 7 月 29-30 日に予定されている FOMC では、市場の金利引き下げ確率は 25%から 5%に低下したという。

他方、NY 株価は絶好調である。S&P500 平均は、相互関税導入後の底値からなんと 25%も上げて史上最高値を更新した。上昇の一因はいわゆる「TACO トレード」(トランプ氏はどうせ最後は日和るはず)という楽観論なのだが、こんな風になってしまうと、そもそも 4 月 9 日に「税率の国別上乘せ分は 90 日間停止」とした理由がなくなってしまう。トランプ氏は内心、「やっぱり俺が正しかった」と考えているのではないだろうか。

○S&P500 指数 (Yahoo!ファイナンスから)



¹ <https://www.wsj.com/economy/jobs/american-companies-hit-the-brakes-on-hiring-a76cff6f>

●「関税の逆襲」に至る内外3つの成果

かくして7月9日の税率復活直前に、今度は 8月1日を開始期限とする新たな相互関税の国別税率の通告が始まった。なぜか先頭で書簡を受け取ったのは日本と韓国であり、7月7日に「25%」という税率が通告された。いわば相互関税の「逆襲」である。トランプ大統領の慇懃無礼な文面は、外交文書というより国内向けのアピールのようであった。

それではなぜ今、関税の逆襲なのか。ほんの1か月前までは、日米関税交渉に関して楽観的なムードが支配的であった。相互関税は再延長が濃厚であり、日本は自動車関税でも譲歩を得られるのではないか、という観測がしばしば伝わってきたものである。

しかるに政治の世界は「寸前暗黒」である。特に トランプ大統領は、サプライズを武器に政治的資本を蓄積していくタイプだから、ほんの数週間で状況は一変してしまう。6月下旬以降の雪崩のような変化を振り返ってみよう。

<序> イラン攻撃の成功 (6/22)

イランの核関連施設に対して、バンカーバスターを使った爆撃を実施。核開発に打撃を与えるとともに、米軍兵器の威力を全世界に見せつけた。なおかつ、その2日後にはイランとイスラエルの停戦が実現。6月13日のイスラエル軍による奇襲攻撃からわずか12日目のことで、懸念されていたイラン情勢の泥沼化は回避された。

トランプ氏はこれを「12日間戦争」と呼んだが、これは1967年の第3次中東戦争でイスラエル軍がわずか6日間で大勝利を収めた故事にちなんだもの。「戦争はあと腐れなく終わった」ことを言外に示し、本来、武力行使に反対のMAGA支持者をなだめている。同時に、「イスラエル無条件支持」の福音派に対するメッセージともなっている。

<破> NATO 首脳会議 (6/24-25)

その直後のNATO首脳会議では、欧州各国が「防衛費をGDP比5%に」することで合意した。トランプ大統領の長年の求めに応えたことになり、ロシアによる脅威がいよいよ「自分たちのもの」であることを認識した形である。

ちなみに米国の防衛予算は2024年時点で約3.4%であり、今後は35年に向けて2.4%まで低下する見通しである。欧州の5%という数字は、「インフラ整備の国防関連費用1.5%」を含むとは言え、きわめて高い水準ということになる。

<急> OBBB 法案成立 (7/4)

そして議会では急転直下、「ひとつの大きくて美しい予算」(One Big Beautiful Bill)が成立し、予定どおり独立記念日に大統領がサインして成立した。第2期トランプ政権にとって記念すべき立法面の大勝利となる。詳しい意味合いについては、本号の「海外報道ウォッチ」(P7-8)をご参照願いたい。

イラン戦争→NATO 首脳会議→OBBA 法成立、といういずれも日本では報道の少ない 3 つの事件により、トランプ政権は外政、内政上の大きな目標を達成することとなった。その結果、「タリフマン」の暴走を誰も止められなくなった。かくして今週から、「トランプ関税の逆襲」が始まったわけである。

●日米交渉が「敢えて楽観的」だった理由

日米関税交渉において、日本側は一気に窮地に立たされることになった。

現実問題として、今は参議院選挙の最中である。石破首相としては 7 月 20 日の投票日まで身動きが取れない。なおかつ投票結果次第では、その後の日本政治が漂流することもあると考えられる。連立交渉を急がねばならないかもしれず、最悪、党内で「石破降ろし」が始まる恐れもある。果たして 8 月 1 日に向けて、対米交渉の指揮を執ることができるのか。

仮に交渉できないままに時間切れになると、8 月以降は「相互関税 25%、自動車関税 25%」がそのまま対米輸出に課せられることになる。このことは日本経済の新たなマイナス材料となるだろう。そうでなくても足元の景気は覚束ない。日本経済が後退局面入りする確率は、かなり高まったと見るべきではないだろうか。

あらためてこれまでの日米関税交渉を振り返ってみると、不思議なくらい日本側は楽観的であった。7 月 9 日という締め切りに向けて、米国側は「日本向け相互関税 24%を最大で 10%まで下げてやる。代わりに何かいい条件を持ってこい」という態度であった。つまり、相互関税の「各国別上乘せ分」だけが交渉の対象ということである。

これに対し、日本側は自動車などの商品別関税も併せて、両方の見直しを求めた。しかるに商品別関税は、全ての国に対して課せられるものである。中国や EU や韓国も 25%であるのに、「日本だけオマケして」という要求は果たして通るのか。常識的に考えて、ハードルが高いことは自明であった。

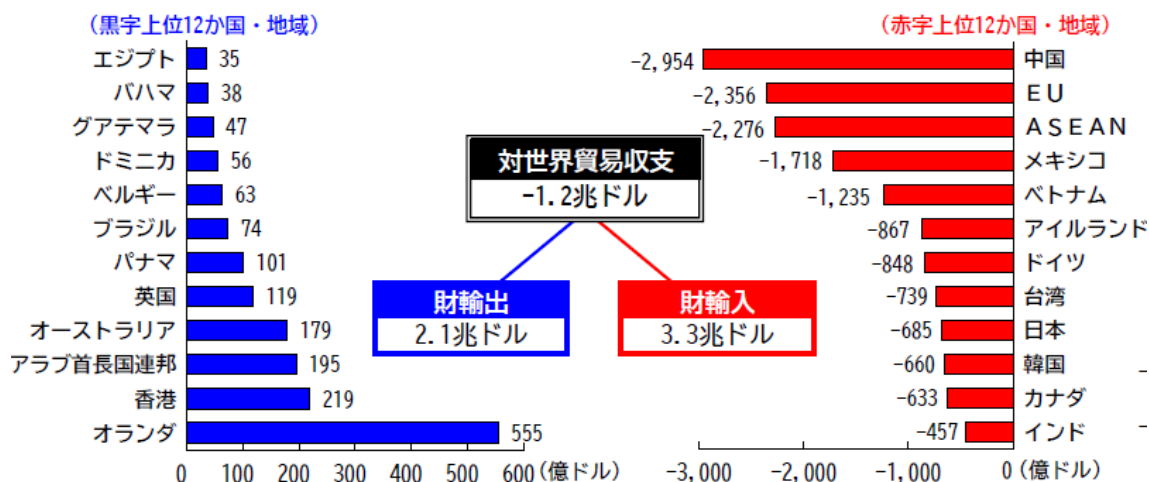
それでも第 1 号の妥結となった英国との交渉において、米国は対米自動車輸出に対して 10%の低関税枠を認めている。そしてなかなか 2 か国目が決まらない状況下では、「日本との交渉は早く済ませてしまおう」（7 月 20 日以降は石破内閣がどうなるかわからんし…）と米国側が考えても不思議はなかったのである。

加えて日本の対米黒字は、2024 年時点で 685 億ドルと国別では 7 番目、全体の 6%を占めるに過ぎない。中国の 2954 億ドルや EU の 2356 億ドルに比べれば、はるかに罪は軽いと言える。この点は、1990 年代の日米通商摩擦との大きな違いである。当時は何と米国の貿易赤字の 6 割以上を日本が占めていた。まだ中国は途上国であったし、EU や ASEAN の経済もそれほどではなく、日本が「悪目立ち」していた時代の経験である。

なるほど、往時の感覚で物事を考えるべきではないのだろうな……聞こえてくる楽観論に対し、筆者はそうのように自分を納得させていた。しかるにトランプ氏の頭の中は、1990 年代で止まっていたようなのである。

○今は目立たない日本の対米黒字（月例経済報告）

米国の財の貿易収支（国・地域別）（2024年）



●米国の「司法」というアクターも参戦へ

もうひとつ、日本側が自動車関税に狙いを定めた背景には、5月28日に米国国際貿易裁判所（CIT）が下した判決の影響があったのだろう。

トランプ関税に対し、連邦政府を相手どって州や企業が起こした訴訟に対し、CITは「IEEPA関税は無効」との判決を下している。すなわち同法をもとにした相互関税、さらにはフェンタニルや不法移民の流入阻止を目的とした加・墨・中に対する関税は違法であり無効、としたのである。

トランプ政権はもちろんすぐに控訴し、現在はワシントンの連邦控訴裁判所で審理が行われている。最終的には最高裁まで行って決着するだろう。タイミング的には早ければ今年の秋、遅ければ最高裁が夏休み入りする直前の来年6月と見ていいのではないかな。そして保守派優勢の最高裁と言えども、CITで3人の判事（うち2名は保守派の指名）が全員一致で下した判決はそれなり重いはずである。

つまりIEEPAを法的根拠とする相互関税は、後日、司法の手によって取り消される可能性がある。なにより合衆国憲法は、関税を決めるのは議会の権限であると明確に定めている。トランプ政権による恣意的な関税の決定は、いかにも三権分立の矩を越えている。それが阻まれることはいかにもありそうな話だし、米国の自己修正能力を過小評価すべきでないのではないか、と思うのである。

さらに言えば、今回のCIT判決は、1970年代の“Yoshida 1” “Yoshida 2”という判例を何度も引用している。これは1971年の「ニクソン・ショック」の際に、ファスナーメーカーの吉田インターナショナルがニクソン政権を相手取って起こした訴訟である。言うまでもなく当時の吉田工業、今日のYKKの米国子会社である。

日米繊維摩擦が賑やかだった当時、ニクソン政権から 10%の輸入課徴金（と言ってもわずか 4 カ月間だったが）を課せられた理不尽に対し、果敢にも政府を訴えた日本企業があったのである。一番は勝訴、二審は敗訴に終わっているが、こういう積み上げの上に今日の司法判断が組み立てられている。それを考えると、「ここで簡単に降りてしまつては、高度成長期を支えた先輩方に申し訳ない」という思いもするところである。

もっとも、「相互関税よりも自動車関税」にこだわる日本側に対し、米国側が不快感を抱いたであろうことは想像に難くないところである。

●日本の交渉戦略はいかにあるべきか

さて、最後に今後の対米交渉をどう考えるべきなのか。

簡単に言ってしまうと、日本側が「自動車関税 25%」を受け入れてしまえば、合意はきわめて容易であろう。そしてまた自動車業界からは、「悪いディールでもいいから、早く決めてほしい」「条件が悪いなら悪いなりに工夫するから」「今のように宙ぶらりんな状態がいちばん困る」といった声が聞こえてくる。これもまた、ビジネスの現場の感覚としては頷けるところである。

ただし今回、米国企業はかならずしもトランプ政権の味方ではない、ということも注意したい。90 年代の日米自動車交渉においては、クリントン政権はいわば官民一体で日本に当たっていた。当時、通産省で交渉に当たった斎藤健前経済産業大臣は、「米国側が提出するペーパーに GM のロゴマークが付いていた」という逸話を明かしている²。その当時の日米通商交渉に比べれば、今回は「トランプ大統領の独り相撲」（斎藤健氏）であると言っても過言ではない。

米国には“Cars.com”というクルマ選びのサイトがあり、そこには現在「関税ニュース」のコーナーができている³。当たり前の話だが、自動車を愛する人は誰も「トランプ関税」を歓迎しないのである。そしてまた、クルマの「国籍」も昔ほどは気にしていない。

さらにこのサイトでは、“American-Made Index”（どのクルマがもっとも『米国製』か？）という調査を行っている⁴。その結果は、「純粋に国産車なのはテスラだけ。上位 20 車種のうち 8 つを Honda/Acura が占める」というものであった。今や「アメ車」も輸入車となっていて、むしろ日本ブランドの現地生産車の方が「アメリカン」だということである。

こうしてみると、今の「トランプ関税の逆襲」騒ぎはいかにもくだらない。そうした中で強調したいポイントはと言えば、「日米が Win-Win になるような協力をすべき」ということであろう。LNG の輸入拡大、経済安全保障に関するもの（例えばレアアースの共同生産）、そして日米造船協力などである。コメの輸入については少々難しい。これは文字通り、「紙幅が尽きた」と言わざるを得ない。

² 『アジア時報 8 月号』講演録「トランプ第 2 期政権下の経済安全保障から」

³ <https://www.cars.com/news/tariffs/>

⁴ <https://www.cars.com/american-made-index/>

<海外報道ウォッチ>

「ひとつの大きな美しい予算」への毀誉褒貶

(観察対象：WSJ/ The New York Times/ The Economist)

トランプ大統領はネーミングの天才だ。減税に支出削減、国防費増加に債務上限引き上げなど、さまざまな政策課題を議会で個別に処理していたのでは、普通の国民には伝わらないし、政治的効果は得られない。「ひとつの大きな」法律にまとめてギリギリの票差で通すから、支持者は喝采を送るし、トランプ氏の勝利が印象付けられる。そして”One Big Beautiful Bill” (OBBB 法) は当初の狙い通り、独立記念日に「美しく」成立した。

この法案について、保守派経済紙である WSJ 紙の評価が「ぶっちゃけ」で面白い。7 月 2 日付の”**The Meh Tax Bill That Has to Pass**”⁵ (可決が必要な「いまいち」な税制法案) において、「不十分な内容だが、通さねばならない」という醒めた見方を披露している。

- * 「黄金時代の始まり」(共和党)、「浪費的な酷い予算」(民主党)はどちらも間違いだ。2017 年減税の延長は不可欠でも、コロナ後の福祉改革として期待外れだった。
- * 減税が恒久化され、企業の確実性が向上したことは朗報である。IRA による再エネや EV 補助金が切れるのも良いことだ。悪い点は共和党が民主党を真似て、産業政策に税金を使うこと。チップ/残業代の非課税は 2028 年までの措置だが、間違いなく延長されよう。有給/育児休暇の拡大などは、従来の税制改革路線から逆行している。
- * 「セーフティネットが骨抜きになる」という民主党の批判は信じるべからず。フードスタンプやメディケイドの支出削減は、ほとんど受給資格の厳格化によるものだ。州政府のタダ乗りを避けるのが主眼で、共和党は本質的な改革には切り込んでいない。
- * 墮落する高等教育に対し、学生ローン改革に踏み込んだのも希望の光だ。これで大学の学費値上げが困難になる。民主党時代の学生ローン返済免除策も後退しよう。
- * 1500 億ドルの国防支出増は歓迎だ。逆に国内治安維持と移民対策の 1700 億ドル、国境の壁建設 450 億ドルは高過ぎる。新たな兵器や艦船を買う方が良いのではないかな。

次に否定的な意見を取り上げてみよう。NYT 紙は 2 人の元財務長官、ロバート・ルービンとローレンス・サマーズに寄稿させている。**”We Both Served as Treasury Secretary. We Know this Bill Is Dangerous.”**⁶ (我々は共に財務長官を務めた。この法案が危険であることを知っている)。以下はもっともな指摘ばかりだが、やや Old Fashion な議論でもある。

- * 我々は連邦予算が均衡していたクリントン政権の一員だった。当時も深刻な財政問題があり、新技術による経済の変革期 (当時はインターネット、現在は AI) だった。

⁵ <https://jp.wsj.com/articles/the-meh-tax-bill-that-has-to-pass-f042eb41>

⁶ <http://www.nytimes.com/2025/07/02/opinion/republican-bill-fed-treasury-secretary.html>

- * 我々は「最善を期待しつつ保守的に計画する」方針を採った。赤字削減と投資促進を組み合わせたのだ。これによって成長への好循環が生まれた。財政への責任は、中央銀行の独立性と「強いドル」の重要性認識と相まってインフレを抑制した。
- * 現政権は FRB を弱体化させ、関税を課し、無謀な税制を可決した。 国の債務は今は GDP と同規模だが、2035 年には 135%を超えよう。持続不可能な財政は、金利と資本コストを上昇させ、企業信頼感の低下と民間投資の抑制をもたらす。
- * トランプ政権の混乱と無秩序という問題もある。政府効率化省による節約は限定的だった。この法案によって 1100 万人以上が医療保険を失い、年間 10 万人の死亡増につながるという学術的研究がある。太陽光発電や教育投資も損なわれよう。
- * クリントン政権は中立的な CBO の試算を尊重した。トランプ政権は推計を攻撃し、魔法的思考で予算を操作している。今はクリントン時代より多くの税収を必要とするが、より多くの政府債務を抱えている。長期的な繁栄には大幅な増税が不可欠だ。

最後は The Economist 誌の 7 月 3 日付カバーストーリーから。 **”Big, beautiful...bonkers”**⁷ (大きくて美しく、そして狂気)。トランプ政権 2 期目の政策は米国の繁栄の基盤を侵食するとの批判である。OBBB 法は、短期楽観でも長期悲観と受け止めるべきだろう。

- * 4 月の「解放の日」に世界経済はパニックだった。現在は楽観論が浮上し、インフレは軽微であり、関税は交渉目当てであり、S&P500 は最高値を更新した。また、OBBB 法案は MAGA よりも伝統的共和党路線である。 経済界はトランプ氏を信認しつつある。
- * しかし OBBB 法は米国経済に長期的損害をもたらす。共和党は減税の延長は現状維持だと言うが、その現状は持続不可能だ。債務の対 GDP 比は第二次世界大戦後の 106%を超えている。関税収入があっても財政の悪化は止まらないだろう。
- * 緊縮措置も間違っている。高齢化時代に手厚い支援は削減すべきだが、年金受給者が税制優遇措置を受ける。 他方、メディケイド削減で無保険者は 1200 万人も増加する。
- * 再エネ支援策打ち切りによる節約効果もある。だが連邦レベルの脱炭素政策が失われ、温室効果ガスの排出量は増加する。AI 開発の電力確保競争でも愚かな判断だ。
- * 議会の機能不全も悪化している。60 票ではなく 51 票で税制と歳出を決めるから、重要な改革が十分に審査されず、議員を歓心を買うための無駄な支出が横行する。
- * 経済成長で全ては帳消しになるとの楽観論もあるが、OBBB 法の減税に新たな景気刺激効果はない。 関税が相殺要因ともなる。金利は第 1 期トランプ政権時の 3 倍だ。巨額の公的債務は、データセンター建設のような民間 PJ のコストを上昇させる。
- * 米国の成功の基盤は危うい。科学研究の予算を削り、法の支配を軽視し、平均関税率は 100 年で最高水準だ。今年 11%のドル安は、米国の長期的リスクを反映している。

⁷ <https://www.economist.com/leaders/2025/07/03/trumponomics-20-will-erode-the-foundations-of-americas-prosperity>

<From the Editor> ニクソンの蟹に倣う

このところ「トランプ関税の逆襲」効果で日々慌ただしく過ごしておりますが、今週は産経新聞と中央公論に拙稿が掲載されました。以下の通りご紹介まで。

○産経新聞「正論」7月10日付

「歴史に学ぶ『トランプ関税』対策」

<https://www.sankei.com/article/20250710-ULRNXHQDDRIPLEYNF6TIUQ7XWE/>

○中央公論 8月号 (7月10日発売)

「相互関税に見るニクソン・ショックの残像」

<https://chuokoron.jp/chuokoron/latestissue/>

「トランプとニクソン」の比較論は、過去に本誌でも取り上げております。ドル・金交換停止（1971年）と相互関税の導入（2025年）、半世紀を超えた歴史の相似形は、まことに味わい深いものがあると感じております。

ところでニクソン大統領といえば、もう一つのショックである「電撃訪中」のことも忘れてはなりません。キッシンジャー補佐官が極秘に根回しし、ニクソン大統領は1972年3月に中国を訪問。対ソ冷戦を勝ち抜くための方向転換でした。しかるに日本は事前に知らされておらず、米国の「頭越し外交」は国内に衝撃を与えました。ちなみにキッシンジャー氏は、「あそこに話すと秘密が漏れるから」と言ったとか、言わなかったとか。

今日のわれわれとしては、「トランプ訪中」というサプライズも警戒しておくべきでありましょう。特に心配なのが9月3日。中国が「対日戦争勝利80周年」を大々的に祝い、そこにはプーチン大統領も駆けつける。そこへトランプさんが乗り込んで行く。いかにもありそうじゃないですか。米中ロ三大国による「令和のヤルタ会談」なんてことになるものなら、「もうひとつのトランプ・ショック」が現実味を帯びてきます。

それでも習近平氏から、「米中関税交渉の最終協議を北京で」と誘われたら、トランプさんも断れないのではないかな。そんな「頭越し外交」のリスクを、頭の片隅に入れておくべきでしょう。せめてその前に、トランプさんの訪日を実現しておくべきかもしれません。そういえば大阪・関西万博の会期も、あと3か月くらいになっておりますし…。

* 次号は7月25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までお願いします。

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

E-mail: yoshizaki.tatsuhiko@sojitz.com