



## 円相場、下げ拡大 一時 1 カ月ぶり安値

19 日午前の東京外国為替市場で、円相場は下げ幅を広げている。10 時時点は 1 ドル=154 円 77~79 銭と前日 17 時時点と比べて 1 円 20 銭の円安・ドル高だった。一時 154 円 88 銭近辺と 11 月下旬以来およそ 1 カ月ぶりの安値をつけた。米連邦準備理事会 (FRB) の利下げペースが鈍るとして米金利の先高観が強まっており、円売り・ドル買いが続いている。

10 時前の中値決済に向けて市場では「ドル余剰」(国内銀行の為替担当者)だったとの声が聞かれ、輸出企業など国内実需筋による円買い・ドル売りが意識された。だが、日銀は 19 日まで開く金融政策決定会合で利上げを見送るとみられ、日米で大きく開いた金利差が当面は残るとして円相場の戻りは限られている。

円は対ユーロで伸び悩んでいる。10 時時点では 1 ユーロ=160 円 55~58 銭と、同 64 銭の円高・ユーロ安だった。ユーロは対ドルで下げ渋り、10 時時点では 1 ユーロ =1.0373~74 ドルと同 0.0123 ドルのユーロ安・ドル高だった。



## 金が続落、米長期金利上昇で 原油は反発

19 日朝方の国内商品先物市場で、金が続落して取引を始めた。中心限月の 2025 年 10 月物は 1 グラム 1 万 2902 円と前日の清算値に比べ 181 円安い水準で寄り付いた。米連邦準備理事会 (FRB) が 18 日まで開いた米連邦公開市場委員会 (FOMC) で政策金利を 0.25% を引き下げた。先行きの利下げについては慎重な姿勢を示したと市場で受け止められた。18 日の米長期金利の上昇を背景に、金利のつかない金を対象にした先物の投資妙味が薄れるとして、国内金先物に売りが出ている。

FRB が公表した政策金利見通し (ドットチャート) は 25 年に 0.25% の利下げが 2 回と示す水準となり、9 月時点の 4 回から減ったのが市場関係者の相場観を動かした。日本時間 19 日午前の取引で、ニューヨーク金先物相場は 18 日の清算値を下回って推移している。中心限月の 25 年 2 月物が一時 1 トロイオンス 2596.7 ドルと、中心限月として 11 月 18 日以来約 1 カ月ぶりの安値を付けており、国内金先物相場の重荷になっている。

原油は反発している。中心限月の 25 年 5 月物は 1 キロリットル 6 万 7980 円と前日の清算値を 650 円上回る水準で取引を始めた。米エネルギー情報局 (EIA) が 18 日発表した週間の米石油在庫統計で原油在庫が減ったことを受け、米需給の引き締まりを意識した買いが国内原油先物に入っている。国内要因としては、今後本格的な冬の寒さが見込まれるなか、石油製品の需要が増えるとの思惑も相場を支えているもようだ。

白金は 3 営業日ぶりに反落している。中心限月の 25 年 10 月物は 1 グラム 4540 円と前日の清算値を 70 円下回る水準で寄り付いた。



## FRB、金利 0.25%下げ決定 来年利下げは 2 回に半減

米連邦準備理事会 (FRB) は 18 日開いた米連邦公開市場委員会 (FOMC) で政策金利を 0.25%引き下げた。利下げは 3 会合連続。同時に公表した経済見通しは 2025 年の利下げ回数が 2 回となり、9 月の前回見通しの半分になった。トランプ次期米政権の政策を含め、見通しの不透明さが増している。

政策金利の指標であるフェデラルファンド (FF) 金利の誘導目標は 4.25~4.5%となった。FRB はインフレ率の低下を受け、経済の失速を招く前に金融引き締めを緩めようと 9 月から利下げを始めた。下げ幅は初回の 0.5%を含めて計 1%になった。

クリーブランド連銀のハマック総裁は政策金利の据え置きを主張して反対票を投じた。

今後の利下げペースはゆっくりになりそうだ。FOMC 参加者による経済見通しの中央値は 25 年の利下げ回数が前回見通しの 4 回から減った。26 年は 2 回のままだった。FOMC は年 8 回あり、4 回に 1 回の利下げペースが 2 年続く計算になる。前回の見通しでは利下げを終えていたはずの 27 年にも 1 回の追加利下げが必要になるシナリオだ。

金利先物市場も今回の追加利下げを確実視する半面、25 年 1 月に開く次回会合

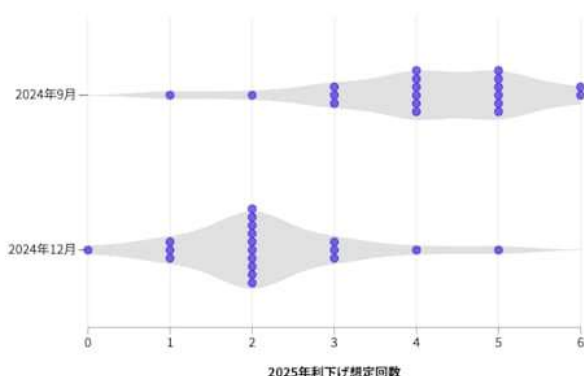
では据え置きを見込んでいた。17 日時点では 8 割が 25 年の利下げ回数を 1~3 回とみており、もっとも多い予想は 2 回だった。ただ FRB が予想より明確にペースダウンを打ち出したことで、米 2 年債利回りは 4.2%台前半から 4.3%台に上昇し、株価は急落した。



(注) 政策金利は誘導目標の上限。中立金利はFOMC参加者見通しが長期的に安定するとみる金利水準

(出所) 米連邦準備理事会 (FRB)

4回以上の利下げを想定する参加者が大きく減少  
(FOMC参加者の政策金利見直し)



(出所) 連邦公開市場委員会(FOMC)会議資料を元に作成。●の個数は各予測を想定する参加者の数 NIKKEI

必要だと説明した。

FRB のパウエル議長は同日の記者会見で「(利下げの)プロセスは新たな段階に入った」と明言した。金融引き締めが大幅に緩められたとして「政策金利のさらなる調整を検討する際には、より慎重になることができる」と強調した。ここから先の追加利下げには、物価鈍化を示すさらに明確なデータが

FOMC経済見通し				
		今回	前回	変化
利下げ回数	2025年	2回	4回	☒
	26年	2回	2回	☞
実質成長率		2.5%	2.0%	☒
失業率		4.2%	4.4%	☒
物価上昇率		2.4%	2.3%	☒

(注) 参加者予測の中央値。利下げ回数以外は2024年10~12月、成長率と物価上昇率は前年同期比、前は9月時点

(出所) 米連邦準備理事会 (FRB)

利下げシナリオにはトランプ次期政権の政策が大きく影響する可能性がある。トランプ氏は11月25日、中国製品への10%の追加関税とメキシコとカナダに対する25%の関税措置を公表した。関税は国内価格に転嫁され、インフレ率の押し上げにつながる公算が大きい。

FOMC参加者は25年10~12月の米個人消費支出(PCE)物価指数について前年同期比上昇率を前回見通しの2.1%から2.5%に引き上げた。

FRB のパウエル議長は FOMC 参加者がインフレ率の上振れリスクをより深刻にみている理由が大統領選の結果にあるかと聞かれ「実際にはそれだけではない」と回答した。足元のインフレ率が高止まりしたことも影響したと説明した。

パウエル氏は新政権の動向について「急ぐことなく時間をかけて、政策がどのようなもので、それがどのように実施されるのかを実際に目にしたうえで慎重に評価を行う必要がある」と述べた。前政権のころと比べて中国からの輸入量が減っていることなども評価に影響する可能性があるとし唆した。

利下げをペースダウンさせる背景には米経済の底堅さがある。FOMC の参加者は24年10~12月の経済成長率を前年同期比で2.5%と、前回予想の2.0%から大幅に引き上げた。失業率も4.4%から4.2%に引き下げた。

新型コロナウイルス禍をまたいだ経済の変化も大きい。子育てをする女性がテレワークでより自由に働くようになり、移民の急増もあって働き手が増えた。転職や起業が増え、同じ労働時間でどれだけ効率的に働いているかを示す労働生産性が高い伸びを続けている。

こうした変化を受け、FRB の高官の間では経済や物価を熱しも冷ましもしない中立金利の水準が高くなっているとの見方が強まっている。

FOMC 参加者が推計する中立金利の中央値は 23 年 12 月時点の 2.5%から徐々に引き上げられ、今回の見通しでは 3.0%になった。いまの政策金利でも思っていたほど引き締め的ではないことになる。パウエル氏は現状の政策金利が「中立金利にかなり近づいている」との認識を示した。

コロナ禍後の 22 年に一時 40 年ぶりの水準になったインフレ率は目標の 2%に近づいているが、家賃や自動車保険などサービス価格は値上がりの勢いが収まりきっていない。経済を失速させずに高インフレを沈静化させる軟着陸(ソフトランディング)に向け、FRB は「最後の 1 マイル」に時間をかける。



## 企業の「CO2排出削減目標」策定と公開を義務化へ…

### 「50年実質ゼロ」へ監視強化、罰則規定も

経済産業省などは、2026年度に本格導入する排出量取引制度の参加企業に、中長期的な二酸化炭素(CO2)の排出削減目標の策定と公開を義務づける方針を固めた。50年に温室効果ガス排出量を実質ゼロにするカーボンニュートラルの達成に向け、外部のチェック機能を高める。目標を策定しない企業にはペナルティーを科す方向だ。

経産省は19日の有識者会議で方針を示し、来年の通常国会に提出する関連法の改正案に盛り込む。

◆ 新たな脱炭素目標設定のイメージ



排出量取引制度の参加対象は、国内のCO2排出量が年間10万トンを超える300~400社となり、国内排出量の約6割をカバーする見込みだ。参加企業はCO2削減目標を毎年策定し、政府に提出するルールを設ける。目標は政府が公表し、投資家らが外部から監視できるようにする。目標の策定を怠った企業に対する罰則の内容は、今後検討する。

取引制度では、政府が毎年度、各社にCO2排出上限の枠を割り当てる。企業は排出量の実績が枠を超えてしまった場合、取引市場で枠を購入する。排出量が枠より小さければ、余った枠を市場で売却できる。排出実績は第三者機関が認証する。

一方、23年から本格稼働している排出量取引の枠組み「GXリーグ」に加盟する企業にも、CO2排出を抑えた原材料の調達率などの目標を設定し、実績を開示するよう求める。応じない場合は、企業の脱炭素投資を促す「GX(グリーン・トランスフォーメーション)経済移行債」による支援対象から外す方針だ。



## 増える運送会社の廃業、倒産の理由

近畿のあるト協支部事務長は、「例年に比べて今年は廃業・倒産・休業などの通知が相次いでいる」と嘆く。実際、同支部会員の約1%が、今年に入り廃業・倒産・休業のいずれかに追い込まれているという。

別のト協関係者は、「経営改善がなかなか望めないため、大きな負債を抱える前に債務を整理し、廃業してしまうケースが少なくない」と指摘。「背景には後継者不足の問題もあり、事業は継続できても、経営者自身が今後に希望が持てないのだろう」と分析する。

規模の小さい事業者の廃業や倒産は信用情報で報じられないケースもあり、表に出てくる以上に運送会社の倒産・廃業は増加しているようだ。

ある業界関係者は、「コロナ融資の返済に困る運送事業者も増えている。コロナ明けには経済も復活していると予想して借りたのだろうが、いまだ回復したとは言えない状況。そこにきて2024年問題への対応などで、さらに収支が悪化し、倒産が増えているのではないか」と話す。





## 潤滑油のマテリアルサイクル検証 出光興産

### 潤滑油のマテリアル リサイクル検証

出光興産

出光興産はこのほど、潤滑油のリサイクルに向けた検証事業が環境省の公募事業に採択されたと発表した。2024～25年度の2年間をめぐり、再生プロセスの環境影響などを評価する。国内の設備で使用済み潤滑油から不純物を取り除き、石油由来の既存製造プロセスに合流させる想定。

国内で盛んなサーマルリサイクルをマテリアルリサイクルに転換するため必要となる制度の検討や、海外リサイクル技術との比較にも取り組む。長谷川インターナショナル、みずほリサーチ&テクノロジーズ、三井物産、三菱UFJリサーチ&コンサルティングと共同での実施。





## 週間原油コストの推移

### 週間原油コストの推移

	期間	原油相場		為替レート(▲は円高)		円建て原油コスト	
		ドル/バレル	前週比	ドル/円	前週比	円/ℓ	前週比
火曜日～ 月曜日	11/5～11/11	74.71	2.00	154.24	0.26	72.47	2.06
	11/12～11/18	71.65	▲3.06	156.15	1.91	70.37	▲2.10
	11/19～11/25	73.74	2.09	155.66	▲0.49	72.19	1.82
	11/26～12/2	72.75	▲0.99	152.97	▲2.69	69.99	▲2.20
	12/3～12/9	72.57	▲0.18	151.01	▲1.96	68.92	▲1.07
	12/10～12/16	73.41	0.84	153.55	2.54	70.89	1.97
水曜日～ 火曜日	11/6～11/12	74.29	1.09	154.52	0.66	72.20	1.37
	11/13～11/19	71.76	▲2.53	156.28	1.76	70.53	▲1.67
	11/20～11/26	73.88	2.12	155.61	▲0.67	72.30	1.77
	11/27～12/3	72.52	▲1.36	152.11	▲3.50	69.38	▲2.92
	12/4～12/10	72.60	0.08	151.33	▲0.78	69.10	▲0.28
	12/11～12/17	73.79	1.19	154.09	2.76	71.51	2.41

※原油はドバイ、オマーン平均、為替レートは三菱UFJ銀行のTTSLレート