



2023年 11月 15日 担当 虻川

NY 商品、原油横ばい 米インフレ鈍化は支え 金は続伸

14日のニューヨーク・マーカンタイル取引所（NYMEX）で原油先物相場は横ばいだった。WTI（ウェスト・テキサス・インターメディアート）で期近の12月物は前日と同じ1バレル78.26ドルで取引を終えた。米連邦準備理事会（FRB）による追加利上げ観測が一段と後退したのが相場を支えた。半面、供給増で需給が緩むとの見方もあり、相場の重荷となった。

14日発表の10月の米消費者物価指数（CPI）はエネルギー・食品を除くコアが前月比0.2%上昇と市場予想（0.3%上昇）を下回った。上昇率は前年同月比でも市場予想以下だった。

FRBの利上げ停止が米景気を支えるとの見方が広がり、原油需要の伸び悩みに対する懸念が後退した。

原油先物には売りも出た。国際エネルギー機関（IEA）は14日に公表した11月の石油市場月報で、世界の石油供給量は2023年に170万バレル増の日量1億180万バレルと過去最高になるとの見通しを示した。イスラエルとイスラム組織ハマスの戦闘については「供給への重要な影響は出ていない」と指摘し、中東情勢を巡る供給不安が和らいだ。

ニューヨーク金先物相場は続伸した。ニューヨーク商品取引所（COMEX）で取引の中心である12月物は前日比16.3ドル（0.8%）高の1トロイオンス1966.5ドルで取引を終えた。米長期金利が低下し、金利の付かない資産である金の先物の投資妙味が増すとみた買いが入った。



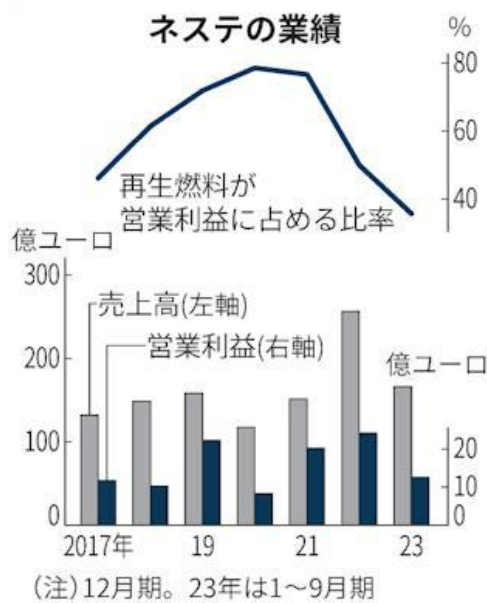
2023年 11月 15日 担当 虻川

再生燃料、先駆者ネステの挫折 猛迫する欧米メジャー

次世代燃料として期待される再生燃料で、先頭を走ってきたネステ（フィンランド）の業績が悪化している。世界最大規模の生産工場の稼働が遅れ、先行投資の負担が重荷となった。欧米メジャーも本格参入し、競争激化で販売単価が下がる懸念がある。嫌気した売りに押され、株価は2021年に付けた上場来高値の半分に低迷している。

1日、ネステは全従業員の1割弱に当たる400人の解雇を発表した。マティ・レーマス最高経営責任者（CEO）は「簡単な決断ではなかったが、必要なことだ」と声明で理解を求めた。

リストラの背景に業績不振がある。23年1～9月期の売上高は前年同期比13%減の166億ユーロ（約2兆6700億円）、営業利益は30%減の12億ユーロに落ち込んだ。



国営石油会社のネステは再生燃料の先駆者として、業績の拡大基調が続いていた。脱炭素にいち早く目を付け、1990年代にディーゼル向けから手掛けてきた。

廃食油や動物性油脂を原料とする再生燃料は原料調達に手間がかかる。コスト先行で2012年まで赤字だったが、再生航空燃料（SAF）需要の拡大も追い風に業績が拡大した。

20年に再生燃料事業は営業利益比率で全体の89%を占めるまでに成長。株価も21年に上場来高値（64.74円）を付け、14年から株価は10倍以上上昇した。

航空業界でSAFは50年までに4.5億キロリットルの需要が生まれる可能性がある。主導権を得られれば、脱炭素時代でも競争優位に立つ。

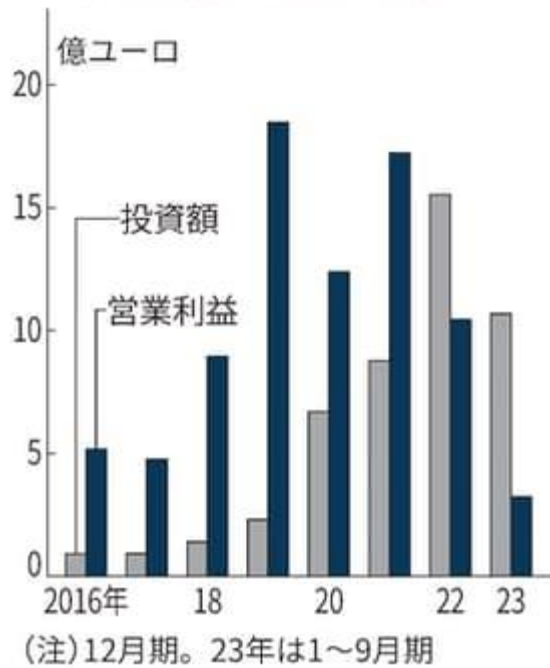
ネステは世界最大規模のSAFの生産工場の建設を決めた。SAFを年100万トン生産する能力があり、同社の世界でのSAF生産能力は10万トンから150万トンに一気に引き上がる。

社運を賭けて勝負に出たが、経営悪化につながる誤算となった。

14億ユーロを投じてシンガポールで建設し22年前半の完成を見込んでいたが、新型コロナウイルスの影響で23年5月にずれ込んだ。さらに設備不良が発生し、新ラインの本格稼働は11月中旬になる見通しだ。

先行者利益を得るために、16年に9000万ユーロだった再生燃料の投資額は22年に15億5300万ユーロまで急増した。予定していた販売量の拡大ができず先行投資が重荷となり、急拡大のひずみが出た。

再生燃料の投資が急拡大



23年1～9月期の再生燃料事業の営業利益比率は17%まで落ち込み、収益の大半を原油価格の高騰で好調な石油製品に頼る状況だ。

レーマス CEO はアナリスト向けの決算説明会で「成長率をかなり減速させたい」とし、拡大路線からの転換を示唆した。

ネステは新工場が本格的に立ち上がれば業績は上向くとみているが、懸念は消えない。欧米メジャーなどの本格参入で競争が激化してきたからだ。

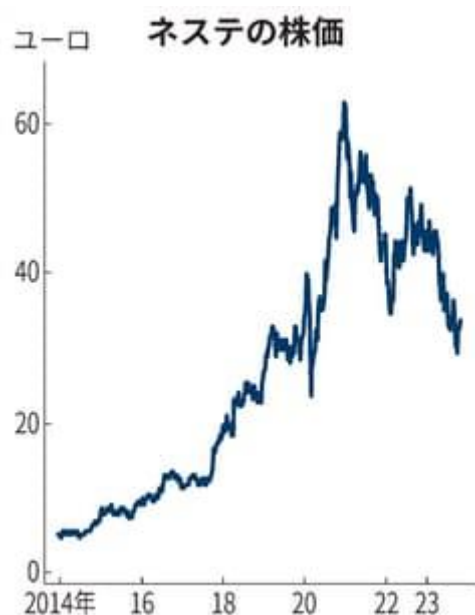
仏トタルエナジーズはフランス国内3カ所の製油所でSAFの量産に取り組み、30年までに世界シェア10%を目指す方針を掲げる。

英BPは子会社を通じ、スペインの製油所でSAFの生産を始めた。ネステからの供給を受けて航空会社にSAFを販売してきたが、自社生産を拡大している。

SAFとディーゼル向けを合わせた再生燃料のネステのシェアは、世界最大市場の欧州で15年に70%あったが、23年7～9月期で55%まで低下した。

これまでは競争相手が少なくマージンが高かった。コンサルティング会社のKPMG FASの鶴飼成典執行役員パートナーは「（普及すれば）SAFの高コストに対する視線が厳しくなり、マージンは適正レベルに収束するだろう」と予測する。

ネステは米国で廃食油回収企業を買収するなど、サプライチェーン（供給網）を整えてコスト競争力を高めて対抗しようとしている。



金利高や収益環境の悪化を受け、期待先行で買われていた脱炭素銘柄からは投資家は資金を引き揚げ始めている。

QUICK・ファクトセットがまとめたネステの目標株価の市場コンセンサスは現在の水準から3割以上高い43ユーロで、7割が投資判断を「買い」としている。

投資家の期待がまだ残るうちに、業績を立て直せるか。ネステの戦略の成否は、脱炭素主体への転

換をめざす ENEOS ホールディングス（HD）など日本企業も学ぶところがある。

ネステ株 投資のヒント（13日）	
アナリストの目標株価	19～59ユーロ （13日終値は33.37ユーロ）
予想PER（株価収益率）	16.6倍
時価総額	256億ユーロ （約4兆1000億円）

日経新聞



2023年 11月15日 担当 虻川

国内生産量に応じ税優遇、再生航空燃料など 5 分野候補

経済産業省が国内生産量に応じて税負担を軽減する措置について、半導体や蓄電池、電気自動車（EV）に加えて再生可能エネルギーなどで生産する「グリーンスチール」など計 5 分野を対象の候補としていることが分かった。

自民・公明両党の税制調査会の議論を経て、12月にまとめる与党税制改正大綱で最終的な対象製品を決める。

同税制は「戦略分野国内生産促進税制」と呼ばれ、2024年度税制改正で創設される。政府が2日に閣議決定した総合経済対策では半導体とEV、蓄電池などを対象にすると記していた。

経産省は14日の自民党の経済産業部会で、グリーンスチールと再生可能な資源である植物などから製造した化学製品である「グリーンケミカル」、再生航空燃料（SAF）も対象の候補として示した。税制の適用期間を10年とする案も明らかにした。

17日から本格化する自民・公明両党の税制調査会で対象品目を含めた議論が進められる。



熊本に「大空港」構想 半導体城下町、台湾モデルめざす

半導体受託生産の世界最大手、台湾積体回路製造（TSMC）の工場完成が近い熊本で、熊本空港の機能強化と周辺の半導体産業集積を両輪とした街づくり構想が動き出した。TSMC 熊本工場やサプライヤー企業が集積する空港北側一帯を、TSMC の台湾本社を中心にひとつの街を形成している「新竹サイエンスパーク」のような都市に育てる。

「これで半導体の部品や装置を、熊本と台湾の間で素早く空輸できるようになる」。熊本県幹部は期待感を隠さない。熊本空港での国際貨物業務を巡り、県が 2022 年度から航空各社と続けてきた協議が早くも実現にこぎ着けたからだ。

日本航空（JAL）は 12 月から、熊本空港で国際貨物の取り扱いを本格的に始める。まず台湾の中華航空（チャイナエアライン）からの委託を受け、同社が同月から週 4 便に倍増する熊本ー台北の直行便で運ぶ貨物に対応する。JAL は空港敷地内に一時保管用の保税蔵置場を用意し、電子通関システムを導入。荷さばきや積み込みも担う。

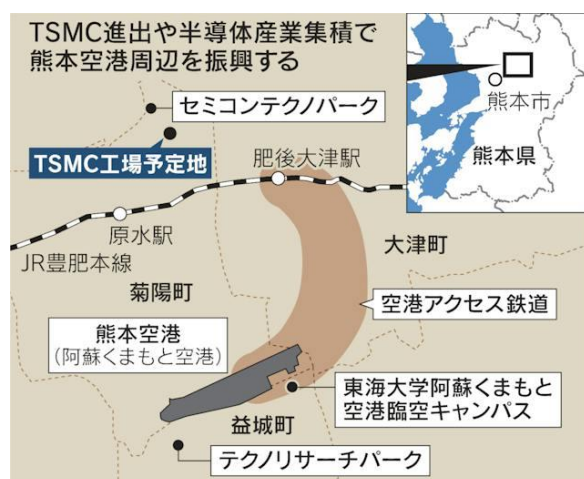
ANA ホールディングス（HD）傘下の ANA カーゴも 10 月から同様に熊本空港での国際貨物業務を始めており、JAL が続いた形だ。ANA は熊本ー羽田便を使って、羽田空港や成田空港経由で国内外各地を結ぶ。台北へは午後 6 時までには荷物を搬入すれば、翌日の昼には届けられるという。

待望の「空の物流ルート」が開かれることで輸出入の利便性は飛躍的に高まる。TSMC 熊本工場
の存在を核とした「半導体城下町」の形成に向けた大きな一歩となる。

県は 10 月、新たな「大空港」構想を打ち出した。県が空港に関する構想をとりまとめるのは国際線
の拡充などを実現した 08 年構想、震災からの復興や空港へのアクセス向上を目指した 16 年構
想に続き 3 回目。新構想の軸は空港周辺地域への半導体産業などの集積を軸にした産業力の
強化だ。

構想策定にあたっては三井物産の飯島彰己顧問（元社長）を座長とし、ラピダスの東哲郎会長
やサントリーホールディングスの新浪剛史社長など 7 人で構成する有識者会議を設置。8 月に向こ
う 10 年間の取り組みの方向性として「新生シリコンアイランド九州」の実現や「半導体城下町の創
造」を目指すとする 5 分野 23 項目の提言を受けた。

県がモデルとするのは台湾だ。TSMC 本社がある新竹エリアは工場を中心に交通インフラが整い、学
校や病院など市民生活に欠かせない様々な施設も整った一大都市だ。1 月に蒲島郁夫知事をは
じめ熊本の自治体や経済界の訪問団が新竹を訪れ、街づくりのヒントを得た。



熊本ではすでに空港北側に TSMC 工場に加えて、ソニーセミコンダクタマニュファクチャリング（熊本県菊陽町）や東京エレクトロン九州（熊本県合志市）、関連サプライヤー企業が多数集まる。このエリアではさらなる半導体産業の集積を図るとともに、次世代半導体の技術研究などに取り組む。空港を挟んだ南側では、東海大学の農学部新キャンパス「阿蘇くまもと臨空校舎」を中心に、大豆由来の「植物肉」原料を開発・製造するスタートアップの DAIZ（ダイズ、熊本市）が新工場を建設予定で、「ライフサイエンス」をテーマに農業や医療の集積地を目指す。新産業分野の創出拠点とも位置付ける。

半導体とライフサイエンス産業が熊本空港を中心に広がり、空路で海外へ輸出する。蒲島知事は「（2008 年に）知事に当選したときからの構想だった」と振り返る。

ただ、新たな大空港構想が示しているのは方向性だけで、具体的な事業まで落とし込んだものではない。県企画課は必要な事業費や将来の経済効果などは「試算していない」という。構想の実現に向けては官民が目線と歩調を合わせ、一つ一つの事業を有機的につなげていくことが求められる。

日経新聞



2023年 11月15日 担当 蛇川

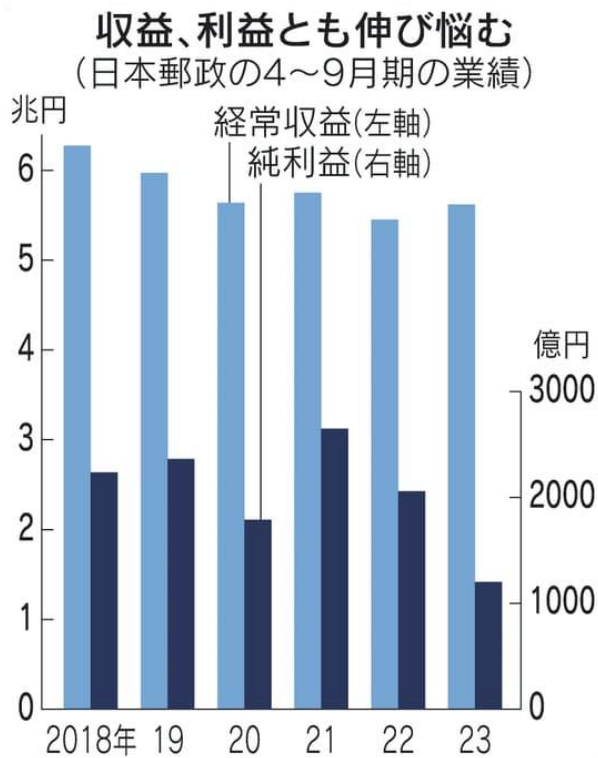
日本郵政、4～9月純利益 42%減 物流不振でテコ入れ急ぐ

日本郵政の中核事業である郵便・物流事業の不振が止まらない。13日に発表した2023年4～9月期の連結純利益は前年同期比42%減の1202億円だった。業界の競争激化や原燃料高による逆風にさらされ、利益を金融事業に依存する構図は強まる。物流事業のテコ入れや収益源の育成が急務だ。

23年4～9月期の売上高にあたる経常収益は前年同期比3%増の5兆6181億円で、経常利益は14%増の3352億円だった。ゆうちょ銀行の海外での資産運用益などが寄与した。24年3月期は従来予想を据え置いた。

大幅な最終減益は3月にゆうちょ銀株式を売却したことによる持ち株比率の低下が主要因だが、実業の落ち込みは深刻だ。郵便・物流事業を担う日本郵便の経常損益は229億円の赤字（前年同期は347億円の黒字）。23年4～9月期の郵便物などの取扱量は前年同期比4.7%減った。

かんぽ生命保険を含む金融2社の経常利益は単純合算で3531億円。金融事業の稼ぎを郵便・物流の赤字が食い潰している。日本郵政の増田寛也社長は13日の記者会見で「料金改定を進めると共に、サービスへの不満を解消するべく改善する」と述べた。



物流業界では新型コロナウイルス禍で好調だった電子商取引（EC）の特需が一服し、燃料代・

人件費の高騰で事業環境は厳しい。ヤマトホールディングス（HD）は24年3月期の連結純利

益の見通しを60億円下方修正し、佐川急便を傘下に持つSGホールディングスも米国事業の苦

戦で純利益予想が65億円下振れした。

各社は宅配便の基本運賃を引き上げるほか、トラック運転手の労働時間が規制される「2024年

問題」への対応も急ぐ。佐川急便の本村正秀社長は「営業所の配置を見直し、配送拠点の集約

を進める」と明言する。

一方、日本郵政は抜本的な合理化へのハードルは高い。郵政民営化法で全国一律のユニバーサ

ルサービスを義務付けられている同社は全国に約2万4000局の郵便局網を抱える。早急な統

廃合などは厳しく、利益改善の方策は限られる。

増田社長は「サービス改善と省人化を両立させる」と強調し、デジタル活用を掲げる。3月にはドローン（小型無人機）を使い、目視外で住宅地上空を飛ばす国内初の「レベル4飛行」を実現。ロボットによる自動配送の実証実験なども進める。

日本郵便は6月からヤマトHDと本格提携し、10月から段階的にヤマト運輸が集荷したメール便や薄型荷物の配送業務を受託する。協業の事業規模は1300億円とされるが、コスト圧力が強まるなか十分な利益源となるかは不安も残る。

金融事業でもリスクがある。ゆうちょ銀の利益の源泉となる資産運用では、米金利上昇によって調達コストが膨らむ。かんぽ生命は23年9月末時点の保有契約件数（個人保険）は同3月末から3・5%減るなど、不正契約問題の後遺症が残る。

不動産事業には成長の期待がかかる。25年度までにまず5000億円を投じ、最終的に全国20カ所超の大型投資をめざす。増田社長も「他社との協業を含めて不動産を成長の柱に据える」と強調する。

郵政民営化法は将来的な金融2社の株式完全売却を定めている。目先の「止血」と中長期の成長エンジンが実現できなければ、金融に利益を依存する日本郵政の経営基盤は大きく揺らぐことになる。