



2024年 4月 10日 担当 虻川

NXHD、CO2削減量を荷主に割り当て 再生航空燃料で

日本通運の持ち株会社、NIPPON EXPRESSホールディングス（NXHD）は航空貨物の荷主企業に、再生航空燃料（SAF）で減らした二酸化炭素（CO2）の削減量を割り当てるサービスを日本で始めた。輸送網全体のCO2排出量「スコープ3」の削減を求める投資家の声が強まるなか、半導体や医薬品などを取り扱う企業の需要を取り込む。

NXHDの航空輸送サービスを使う荷主企業に対し、独ルフトハンザ・カーゴなどから買い取ったSAFの使用量を割り当てる。CO2削減量の割り当ては荷主企業が支払う金額に応じて決め、荷主には第三者認証を受けた削減証書を発行する。利用できる航空会社の制限はなく、NXHDが連携している約20社の航空輸送で対応する。

廃食油などからつくるSAFは現在の主流のジェット燃料と比べてCO2の排出量を80%減らせる。

物流業界ではトラック運転手の不足が懸念される「2024年問題」の影響が広がり、今後は航空輸送への転換も進むとみられる。NXHDは供給網の脱炭素につながるサービスとして訴求する。

NXHDは2050年までにCO2排出量を実質ゼロとする目標を掲げ、ルフトハンザ・カーゴとはSAFの使用に関わる契約を23年に結んでいる。地上の運送でも、水素燃料電池（FC）トラックの導入を増やすなど輸送網全体の脱炭素に向けた対応を急ぐ。



2024年 4月 10日 担当 虻川

シェブロン、ミャンマー撤退完了 タイ政府系に権益譲渡

石油メジャーの米シェブロンがミャンマーからの撤退を完了した。同社は大型ガス田「ヤダナ」の事業権益をカナダ系企業に売却する方針を 2023 年 2 月に示していたが、かねて同事業に出資するタイ政府系と地元国営企業への譲渡に変更したもようだ。

シェブロンの広報担当者が撤退手続きを終えたと明らかにした。同社はヤダナで 41%の権益を保有していた。同ガス田のパイプライン運営会社からも撤退した。

ヤダナの事業に 37%出資していたタイの PTT エクスプロレーション・アンド・プロダクション (PTTEP) は 5 日、シェブロン撤退に伴い自社の持ち分が 63%に高まったと発表した。

シェブロンが手放した残りの権益は、ミャンマー石油ガス公社 (MOGE) が引き継いだとみられる。

21 年 2 月のミャンマークーデターを受け、シェブロンは 22 年 1 月に同国からの撤退方針を表明した。ヤダナの権益売却から譲渡に切り替えた経緯について、シェブロンは明らかにしていない。広報担当者は「政変と人道危機を踏まえ、秩序だったかたちで撤退するという当社の意図を実現できた」としている。ミャンマーでの資源事業に対する投資家の視線は厳しい。軍事政権の資金源として武器の調達や市民の権利侵害に間接的に関与しうるとの見方からだ。ヤダナの事業には仏トタルエナジーも出資していたが権益を放棄して撤退した。



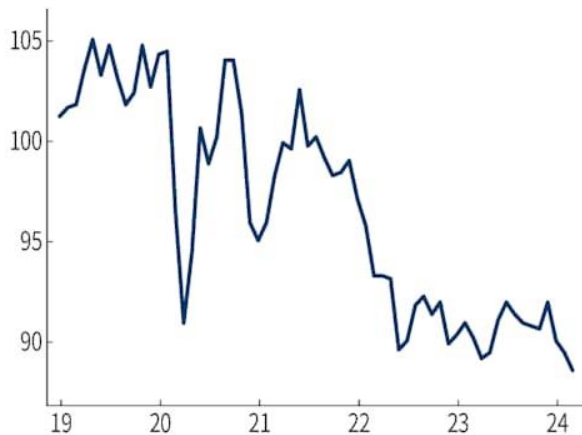
米粘着インフレ、弱者にしわ寄せ 「100均」も閉店相次ぐ



米国でインフレ懸念が再燃し、経済に影響を落とし始めた。原材料高などによるコスト増で中小企業の景況感が約 11 年ぶりの低水準になったほか、低所得層の買い控え姿勢が強まり米国版の「100均」にあたる 1 ドルショップの倒産や大量閉店が相次ぐ。ソフトランディング期待が高まる米景気の死角となる可能性がある。

全米自営業者連盟（NFIB）が 9 日発表した 3 月の中小企業楽観度指数（1986 年 =100、季節調整済み）は 88.5 となった。前月から 0.9 ポイント低下し、2012 年 12 月以来、11 年 4 カ月ぶりの低水準となった。ダウ・ジョーンズによる市場予想を 1.4 ポイント下回った。

中小企業楽観度指数は約11年ぶり低水準



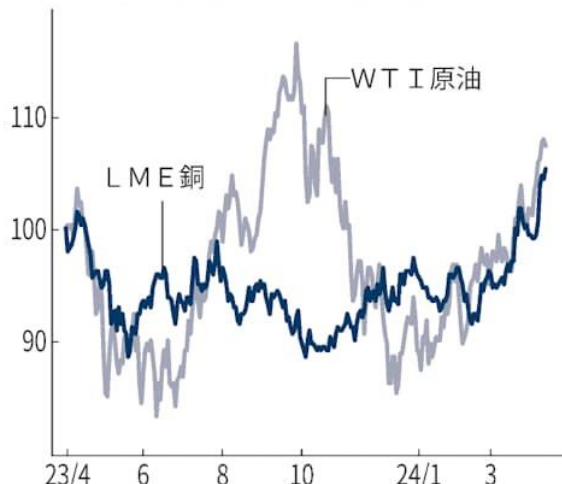
(注) 1986年=100、季節調整済み
(出所) NFIB

背景にあるのが「インフレ圧力の長期化」

(NFIB) だ。原油や銅などの主要商品の取引価格は、中東の地政学リスクの高まりなどから上昇基調を強めている。米エネルギー情報局によると、3月の平均ガソリン価格は1ガロン（約4リットル）あたり3.52ド

ルと5カ月ぶりの高水準。燃料や原材料コストの上昇が経営の重荷になっている。

原油・銅の価格は直近で急上昇している



(注)それぞれ23年4月を100として算出
(出所)LSEG

特に低迷が目立つのが、1ドルショップなどの格安小売業だ。主要客層である低所得は、すでに新型コロナウイルス下でたくわえた余剰貯蓄を使い果たしたとみられ、インフレ基調で購買力が落ちている。

7日、米西海岸や南部で371店舗を展開する「99セント・オンリー」が日本の民事再生

法にあたる米連邦破産法第11条の適用を申請し経営破綻した。マイク・シモンチッチ最高経営責任者（CEO）は新型コロナウイルス、万引きの増加に加え、しぶといインフレ圧力により「会社の運営能力に支障を来した」と述べた。

3月には同業大手ダラーツリーが全1万6000店中、1000店を一度に閉鎖すると発表した。「生活保護の縮小などで低所得層の可処分所得の減少が響いた」と業績悪化を理由に挙げる。

こうした業種は日用雑貨や季節商品の取扱比率が高く、生鮮食品などより切り詰めの対象になりやすい。企業側もコスト増に対応するため基本価格の引き上げや高額商品の取り扱いを増やしたが、さらに客の離反を招く悪循環に陥っている。

外食などにも影響が広がり始めた。マクドナルドは年収4万5000ドル以下の客層で客単価の低下が続いているという。

ウォール街の大物経営者もインフレ再燃に言及する。米銀最大手 JP モルガン・チェースのジェイミー・
ダイモン CEO は 8 日に公表した株主への手紙で「我々は 2%から 8%、あるいはそれ以上の幅広
い範囲内での金利変動や（それがもたらす）経済の結果に備えている」と指摘した。

米サプライマネジメント協会（ISM）製造業景況感指数が 1 年半ぶりに「好況」水準を回復する
など、経済全体が大きく落ち込み始めたわけではない。ただ、インフレ懸念が強まって金利が高止まり
すれば、住宅や自動車などの高額消費にも影響は及びかねない。堅調な経済を維持しながら徐々
にインフレを抑えていくという米連邦準備理事会（FRB）のシナリオも盤石とはいえなくなる。

日経新聞



2024年 4月 10日 担当 虻川

稼ぐ仕組み、損益計算書で知る トヨタも資材高に悩む

上場企業は業績や財務状況の公表が義務付けられている。それを見れば好調なのか不調なのか、お金をたくさん持っているのか足りないのか、様々な事が分かる。株式投資を始める時や取引先の訪問前の準備、転職先を探す時にも役立つ情報だ。企業財務の基本を知って、自分の可能性を広げよう。社会人なら知っておきたい財務諸表の読み方を4回にわたり解説する。

初回は企業の経営成績を示す損益計算書（PL）を取り上げる。

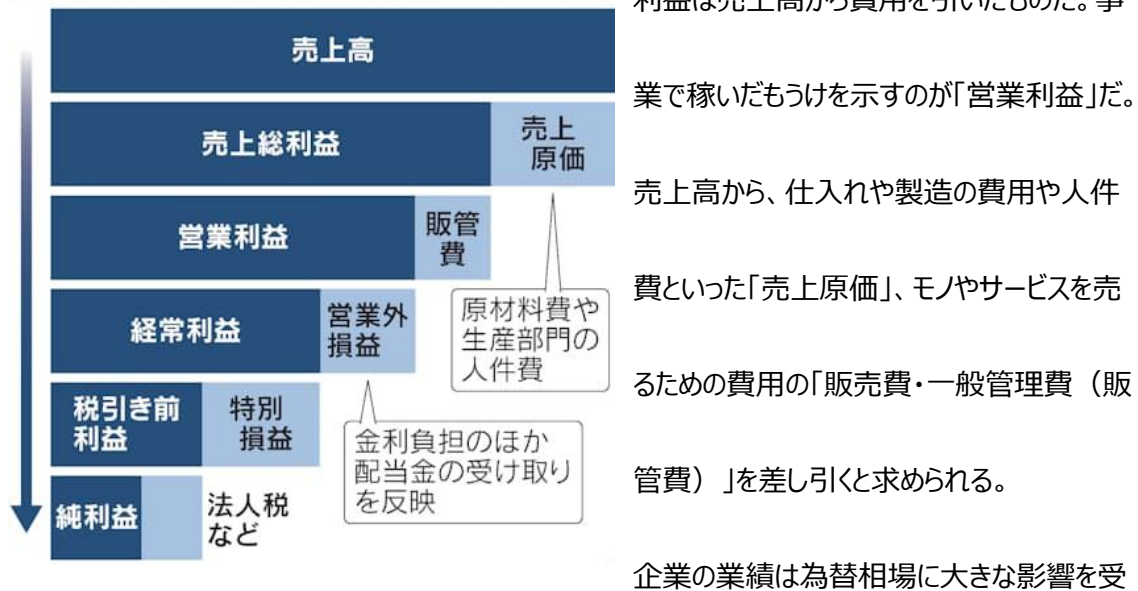
財務諸表を作成するにはルールがある。日本会計基準と米国会計基準の2つがあったが、今は大企業を中心に国際会計基準（IFRS）の採用が増えている。今回は国際基準を取り入れているトヨタ自動車の損益計算書を見てみよう。

トヨタは3月、株式の時価総額が日本企業で初めて60兆円を超えた。2月に発表した2023年4～12月期の連結純利益は3兆9472億円と前年同期の2.1倍になった。同期間の純利益では20年のソフトバンクグループが記録した3兆551億円を更新して日本企業で最高となった。株価の上昇は稼ぐ力が評価されたためだ。

トヨタの損益計算書には、収入や費用といった様々なお金の出入りが書いてある。最初に出てくるのが「売上高」（同社の場合は営業収益）だ。モノやサービスを売って稼いだお金の総額を示し、企

業のもうけ（利益）の源泉になる。トヨタは 23 年 4～12 月期に前年同期比 24%増の 34 兆 227 億円を売り上げた。

損益計算書の主な項目（日本会計基準の場合）



円安の場合、海外で製品を売る企業には追い風になる。円に換算すると海外の稼ぎがかさ上げされるからだ。実際にトヨタは為替変動が営業利益を 3800 億円押し上げた。

原材料や人件費の上昇は利益を減らす。トヨタは鉄やアルミなど資材の値上がりが営業利益を 3700 億円押し下げる要因になった。

それでもトヨタは利益を増やした。「けん引役はハイブリッド車（HV）」（宮崎洋一副社長）だ。車の先進安全機能など商品力の向上に伴う値上げも実施した。強い製品を支えに原料高を乗り越え、営業利益を 4 兆 2402 億円と 2 倍に伸ばした。値上げ効果は大きく、通期での増益効果は 1 兆円に迫ると見込む。



一方で、日本基準では「経常利益」と呼ぶ利益項目がある。借金の利息の支払いや配当金の受け取りなど本業以外の恒常的なお金のやり取りを営業利益に足し引きして求める。「ケイツネ」と略して呼ばれることもある。

日銀が3月にマイナス金利を解除して17年

ぶりの利上げを決めた。企業の利払い負担が増し、経常利益の押し下げ要因になる可能性がある。

投資家が最も重視するのが最終的なもうけを示す「純利益」だ。配当金など株主還元の原因になる利益だ。税引き前利益から税金費用を引いて求める。

多くの企業は今後1年間の業績予想を発表している。年度の途中で前もって見込んだ水準より大きな上振れや下振れが想定されると、業績予想の修正が必要になる。トヨタも23年4～12月期の実績とともに、24年3月期通期の純利益が4兆5000億円（前の期比84%増）になりそうだと発表した。

決算の途中での業績予想の見直しは東京証券取引所が定めるルールがある。予想の水準に比べ売上高は1割以上、利益は3割以上の変動を見込む場合は予想を見直さなければならない。このルールに達しなくても企業が自主的に予想を修正して公表する場合もある。

現在、多くの上場企業の業績は総じて好調だ。東証プライム市場に上場する約 1000 社（変則決算や親子上場の子会社など除く）の 24 年 3 月期の純利益は前の期比 13%増の 43 兆 5000 億円と 3 期連続の最高益が見込まれる。増配など株主への利益還元へ意欲的な企業は多く、新しい少額投資非課税制度（NISA）などを通じて個人にも恩恵がある。

世界ではインフレ再燃への懸念もあり、先行きは読みにくい。損益計算書を見れば収益の伸び、稼ぐ力を示す利益率から過去の実績や競合他社と比べることもできる。不確実さが強まるなか企業の収益力が持続するかどうか自分自身で確かめてみよう。

日経新聞



ウメモト インフォメーション



2024年 4月 10日 担当 虻川

セブン、イトーヨーカ堂株を一部売却へ 外部資本を活用

セブン&アイ・ホールディングス（HD）は、傘下の総合スーパー（GMS）であるイトーヨーカ堂などのスーパー事業の株式を2026年以降に一部売却する検討に入った。ヨーカ堂で構造改革を進めて外部資本も入れて再成長を目指す。祖業であるヨーカ堂を非中核と位置付け、コンビニエンスストア事業に集中して一連の構造改革にめどをつける。

売却については中間持ち株会社を設立し、ヨーカ堂やグループの食品スーパーのヨークベニマル（非上場）などをぶら下げて同持ち株会社に外部出資を募る方式が有力だ。新規株式公開（IPO）させることも検討する。首都圏の食品スーパー事業について、26年2月期までに黒字転換などを達成させる計画で、中間持ち株会社の設立などは同期以降に実現したい考えだ。

スーパー事業を束ねる中間持ち株会社株のセブン&アイの持ち分については、過半も含めて今後詰める。一定比率は維持してグループに残す方針だ。事業会社や投資ファンドの出資を募る。方式や比率などについてセブン&アイの幹部間で議論を重ねており、流動的な部分も残る。

ヨーカ堂を巡っては、アクティビスト（物言う株主）で米投資ファンドのバリューアクト・キャピタルが不採算事業と指摘し分離を求めている。

セブン&アイの井阪隆一社長はヨーク堂などスーパー事業について、「IPO も考えている」との方針をかねて表明していた。市場では「セブン&アイの現状の株価をもとに単純計算すると、ヨーク堂の企業価値は 2000 億円超になる」（外資系証券アナリスト）との見方がある。

ヨーク堂を巡っては 23 年までバリューストックが、スーパー事業（ヨーク堂）の売却や分離とコンビニへの事業集中を求めている経緯がある。セブン&アイ側は「同事業がなければコンビニ成長も滞る」（井阪社長）と反論して自主再建を決めた。

23 年には、5 月の定時株主総会で否決されたものの、バリューストックから井阪社長の退任を実質的に求めるといった株主提案が出された。バリューストックはその後、セブン&アイ株を一部売却した。ただなかなか成果が出ない再建を巡ってセブン&アイ株主の不満は依然根強い。



ヨーク堂は 1920 年に開業した東京・浅草の洋品店「羊華堂」を発祥とする。高度経済成長の波にも乗って売上高は一時 1 兆円を突破。73 年に

はセブンイレブン・ジャパンの前身企業を設立し、翌年には東京・豊洲にセブンイレブンの日本 1 号店が誕生した。

衣料品から食品、雑貨、玩具などを取りそろえたGMSとして、国内の店舗数は2016年2月期に182店まで増えた。ただ、「ユニクロ」など専門店の台頭やネット通販の普及に伴う消費者の購買行動の変化におされ、近年は業績が低迷していた。

ヨーカ堂は23年2月期まで3期連続で最終赤字だ。23年3～11月期の営業損益は70億円の赤字となり、既存店売上高は24年2月まで6カ月連続で前年を下回るなど苦戦が続く。

イトーヨーカ堂を巡る最近の動き		
店舗閉鎖（26年2月末までに33店を閉鎖）	北海道・東北・信越の17店を閉店し各地域から撤退。一部店舗は格安スーパー「ロピア」のOICグループなどに譲渡	23年には26年2月
	24年10月ごろまでに上板橋店（東京・板橋）や津田沼店（千葉県習志野市）など首都圏の主要店を6店以上閉鎖	末までに33店を閉鎖
人員削減	45歳以上の正社員を対象に早期退職を募集。従業員の1割に当たる約700人が応募	する方針や自社で手掛
衣料品改革	自社開発品からは完全撤退。24年2月からアパレル国内3位のアダストリアが商品供給。6月までに64店で販売	ける衣料品から撤退す
本社移転	24年夏までに東京・四ツ谷地区から同大森地区へ	る方針を表明した。24

年に入り北海道・東北・信越地方からの撤退や津田沼店（千葉県習志野市）など首都圏旗艦店の閉店も相次いで公表した。早期退職の募集も始めた。

セブン&アイはグループ全体で不採算事業の整理を進めている。23年9月には百貨店子会社のそごう・西武の米ファンドへの売却を完了した。ヨーカ堂については完全売却の選択肢は採らず、外部企業との連携で新たな成長を模索することになる。