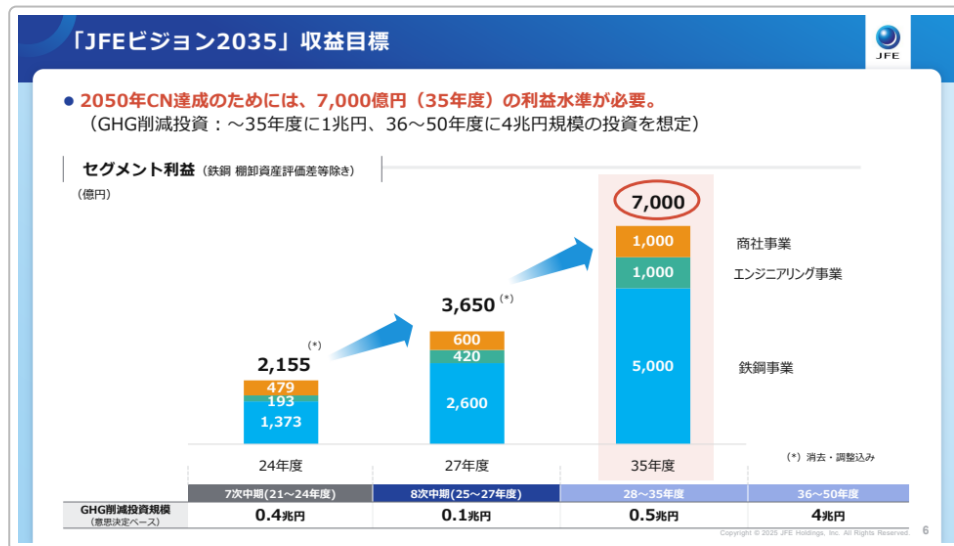
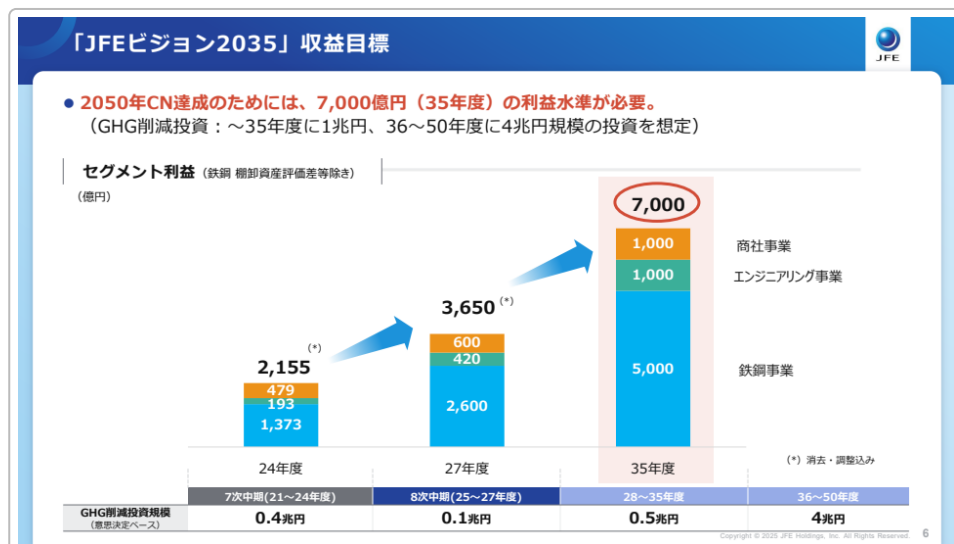


JFEビジョン2035と第8次中期経営計画に対する評価レポート

成長性（Growth Potential）



図： JFEビジョン2035における2035年度のセグメント利益目標（7000億円）とGHG削減投資計画－JFEホールディングスは2035年度までにグループ事業利益7,000億円（セグメント利益ベース）を達成するという野心的な目標を掲げています ① ②。これは2024年度実績（セグメント利益2,155億円、うち鉄鋼事業1,373億円）から約3倍に収益を拡大する計算で、国内外での収益構造改革と成長投資による飛躍的成長を見込んでいます



①。同社は「量から質への転換」をさらに深化させ、高付加価値製品比率の向上と国内生産体制のスリム化によって製品単価当たり利益を倍増（2024年度7千円/トン → 2027年度14千円/トン）させる計画です ③。加えて、インドや北米など成長市場でトップクラス企業との提携による海外事業拡大に注力し、2025～2027年度の第8次中期計画期間中に約4,000億円規模の海外成長投資枠を設定しました ④ ⑤。具体的に

は、インドのJSWスチールや米国ニューコア社とのパートナーシップ強化によって海外需要を取り込みつつ、国内では高炉休止など徹底したコスト削減を進め、事業利益の底上げを図ります⁶⁷。こうした成長戦略の背景には、2050年カーボンニュートラル実現に向け**2035年までに累計1兆円、2050年までにさらに4兆円**もの巨額投資が必要との試算があり²、持続的な利益成長によってこの投資原資を確保する狙いがあります。

ポジティブな評価：投資家・業界関係者からは、JFEの成長戦略に対し慎重ながらも前向きな見方が示されています。特に、**国内高炉設備の合理化と海外成長市場へのシフト**という戦略は、国内需要停滞とグローバル競争激化を踏まえ「必要な舵切り」と評価する声があります⁸⁶。実際、経営トップ自ら「事業環境は想定以上に悪化している」と述べ迅速な構造改革と海外投資拡大に踏み切ったことは、環境変化への機敏な対応として好感されています⁸。また、**長期ビジョンと収益目標を明確に示し、その達成をCN（カーボンニュートラル）対応資金と結び付けた点**も肯定的に受け止められています¹²。これは経営陣が成長と脱炭素投資の両立にコミットしている表れであり、中長期的な視点を持つ機関投資家からは「戦略の方向性は妥当」との評価も見られます。一部アナリストは「海外パートナーとの協業によるインサイダー型展開はJFEの強みで、グローバルな成長機会を捉える合理的手法だ」と指摘しており⁵、国内外の需要構造変化に対応した収益基盤強化策を概ね支持するムードがあります。

ネガティブな評価：一方で、市場や専門家は**その実現可能性に対して依然厳しい目**を向けています。JFEは直近の第7次中計で目標未達（2024年度事業利益目標3,200億円に対し実績1,353億円）を経験したばかりであり⁹、今回掲げた倍増以上の成長シナリオにも「本当に持続的成長が可能なのか」という懐疑的な見解が存在します¹⁰。実際、ステークホルダーの主な懸念事項として経営陣も「**激化する競争環境の中で持続的に成長できるのか**」という将来性への不安を認識しており¹⁰、成長戦略の信憑性が問われている状況です。また、足元の業績悪化（2025年3月期は純利益54%減の919億円）や今期予想減益¹¹もあり、一部証券会社は中期計画発表後に**投資判断を据え置きつつ目標株価を引き下げ**ました（例：B+評価を維持しつつ目標株価を2,000円→1,750円に下方修正）¹²。これは「計画は前向きだが外部環境の逆風と実行リスクを織り込む必要がある」という市場の慎重姿勢を反映したものです。総じて、JFEの成長性については**方向性は評価しつつも、計画の実効性や業績回復の確実性へ楽観視できない**というのが投資家・アナリストのコンセンサスと言えるでしょう。

リスク（Risks）

計画の概要：JFEの長期ビジョンおよび中期計画は、現在同社を取り巻く**複合的なリスク要因**に対応する戦略でもあります。まず事業環境リスクとして、国内市場の需要減退や中国の過剰生産・輸出攻勢、米国の鉄鋼関税などにより**世界的な供給過剰と価格圧力**が続くという認識があります⁸¹¹。経営トップの北野社長は「中国の過剰生産や米国関税の影響で事業環境は想定以上に悪化している」と述べており、この危機感が国内粗鋼生産能力の削減（現在の年2,600万トンを超えて2027年度までに2,100万トンへ）につながりました¹³¹⁴。具体的には、西日本製鉄所の倉敷第2高炉（2028年度）と福山第4高炉（2027年度）を完全休止し、新たに大型電気炉（革新電気炉）を導入する計画です⁷¹⁵。これにより高炉数は7基から5基に減り、大規模固定費の圧縮とCO₂排出削減を両立させます¹⁵。もう一つの大きなリスク要因は**気候変動対応（カーボンニュートラル実現）**であり、技術面・資金面で莫大な負担が見込まれます。JFEは「2050年CN達成に技術開発と設備投資を完遂するには2035年度までに7,000億円規模の利益水準が必要」としており¹、前述の通り2035年までに累計1兆円、2050年までに4兆円規模のGHG削減投資を計画しています²。このように、**需要構造の変化と脱炭素化**という二大リスクに対応すべく、国内外での事業構造改革と成長戦略がビジョン・中期計画に盛り込まれているのです。

ポジティブな評価：リスクマネジメントの観点では、JFEの計画に対し「現実を直視したうえでの大胆な手を打っている」と一定の評価があります。例えば、国内高炉の休止決定や電気炉転換は、国内過剰設備を抱えるリスクとカーボンプライシング時代の炭素コストリスクに先手を打つもので、「**収益変動要因を減らす賢明な判断**」と見る向きがあります⁴⁸。実際、JFEは前中計期間中に構造改革を断行し京浜製鉄所の高炉休止を完遂するなど痛みを伴う措置も取っており、こうした**決断力と実行力**はリスク管理上ポジティブに受

け止められています⁹。また、海外原料権益の取得やグローバル展開の加速は、地政学リスクの分散や原材料価格変動リスクの低減にも資するものです¹⁶。環境リスク対応についても、政府のGI基金（グリーンイノベーション基金）を活用した技術開発や、2030年代後半に向けた水素サプライチェーン整備見極めなど、**段階的かつ柔軟な戦略**を取る計画で¹⁷、一足飛びに無理をせず着実にリスク低減を図ろうとする姿勢がうかがえます。総じて「課題山積の中で手詰まり感なく打つべき手を打っている」という点で、JFEのリスク対応策には一定の評価が与えられています。

ネガティブな評価: もっとも、**リスクの大きさそのものへの懸念**は依然根強く残っています。市場関係者やメディアの声として多いのが、「計画が示されたとはいえ、**需要低迷と過当競争という構造的逆風は簡単に好転しない**」という指摘です¹¹。とりわけ中国発の安価鋼材流出や世界経済の不確実性（米中対立や景気減速など）はJFEに限らず日本鉄鋼各社に共通する慢性的リスクであり、中計期間中も業績を左右し続ける可能性があります。実際、JFE自身も「**鉄鋼事業は国内需要減・中国の輸出増・米国関税などで厳しい状況が続く**」と慎重な見通しを示しています¹¹。また、カーボンニュートラル対応に関しては「**技術開発を本当にやり遂げられるのか**」「**巨額投資をどう賄うのか**」といった懸念が依然解消されていません¹⁰。長期ビジョンで2035年GHG▲60%、2040年▲73%という削減目標を掲げたものの¹⁸、これは1.5℃目標と整合しない不十分な水準だとして更なる高目標を求める声もあり¹⁸、気候変動リスクの観点では「計画はまだ甘い」という批判も一部にはあります。加えて、技術的ロードマップの不確実性もリスクです。JFEは2030年代に革新的製鉄プロセスを完成させる計画ですが、水素の安価・安定大量供給体制やグリーン鋼材需要など**外的要因次第で実用化の時期・方式を柔軟に判断するとしており**、技術リスクと移行期リスクを内包しています¹⁷。要するに、同社の掲げる戦略は**リスク前提の挑戦**であり、その成否によっては計画自体が大きく修正を迫られる可能性も否めないとの厳しい見方が存在します。

海外展開（Overseas Expansion）

計画の概要: グローバル展開の加速はJFEビジョン2035／第8次中計の重要な柱です。上述の通り、同社は第8次中期計画期間中に**総額4,000億円規模の海外成長投資**を充当し、国内偏重型だった収益構造をグローバル市場へ多角化する方針を明確にしました⁴。具体策としては、インドのJSWスチールや米国ニューコア

（Nucor）との戦略提携を一層強化し、パートナー企業の増産計画や高付加価値製品分野で積極的に関与・支援する「インサイダー型」の事業拡大を図ります¹⁶⁵。JFEは従来からJSWに出資し高炉建設を支援するなどの協業実績がありますが、今後はインドでの自動車鋼板需要拡大や北米でのインフラ向け需要に照準を合わせ、技術供与や設備投資を通じて**海外収益の上積み（2027年度に海外鉄鋼事業で+780億円の収益効果を想定）**を狙います¹⁹。また中東など新興市場への展開可能性にも言及しており²⁰、鉄鋼原料（鉱山権益）の獲得などサプライチェーン面も含めたグローバル戦略を推進する構えです¹⁶。要は、「**国内縮小・海外成長**」という業界構造変化に対応し、トップクラスの海外パートナーとの協働でJFEグループのプレゼンスを海外に広げていくことが、同社の成長ビジョンの中核となっています。

ポジティブな評価: 海外展開については、業界関係者から「**国内市場の停滞を考えれば当然の戦略**」との声が多く、概ね好意的に受け止められています。特にインド市場は今後も鉄鋼需要の成長が見込まれ、日本製鉄や神戸製鋼所など他社もこぞって進出を強化している分野であり、JFEがJSWという有力企業と組んで早くから基盤を築いている点は**大きな強み**です⁵。実際、JFEは「海外トップクラスのパートナーとの協業は当社の強みの一つ」と述べており⁵、こうした提携関係をテコに海外でシェアを伸ばす戦略は合理的かつ現実的と評価されています。投資家も、北米やアジアの成長マーケットで収益機会を追求すること自体には肯定的で、「国内で縮小するより海外で攻める方がポテンシャルは高い」との見解が一般的です。また、原料権益の取得など**川上リスクヘッジ**も含めたグローバル戦略は、資源価格高騰リスクの緩和策としてもポジティブに捉えられています¹⁶。さらに、エンジニアリング事業や商社事業も海外M&Aや案件受注拡大で収益源を拡げる方針であることから、グループ全体での海外売上比率上昇による**収益安定性向上**にも期待が示されています。総じて、JFEの海外展開は「遅すぎた」どころか「待ったなし」であり、同社がそれに本腰を入れている点はポジティブ材料と受け止められています。

ネガティブな評価: もっとも海外展開には**付き物のリスク**もあり、慎重な見方も存在します。まず指摘されるのは、海外投資には為替変動や政情不安といった**不確実性**が伴うことです。例えばインドは有望市場である反面、政策変更や競合他社（中国や韓国勢）の動向次第で事業環境が変わり得ます。またJFEは合併・少数出資の形で展開が中心であり、自社単独でコントロールできない部分が多い点もリスクとされています。実際、海外パートナー任せの経営では**意思決定のスピード**や**投資採算性に限界**がある可能性が指摘されており、必ずしも思い描いた通りに利益貢献が進む保証はありません。さらに、北米市場に関しては足元で景気後退懸念があり設備投資サイクルに陰りも見えるため、「高値掴みになるリスクも注視が必要」との声もあります。また、JFE自身「世界経済の不確実性（米国金利動向等）は引き続き懸念材料」としており¹¹、海外展開が外的要因によって計画通り進まないリスクは経営側も認識しているところです。加えて、中東など新規マーケット開拓については具体策が不透明で、「リソース分散による焦点ぼやけ」を懸念する向きもあります。要するに、海外展開は成長の命綱である一方で、**その成否はグローバル経済の風まかせな部分も大きく、計画通りのリターンを得られないリスク**が潜在していることを投資家・アナリストは忘れていません。このため、市場は海外プロジェクトの進捗や収益寄与についても引き続き慎重に見極める姿勢です。

人材戦略（Human Resources Strategy）

計画の概要: JFEグループは「**変革の時代にあって人材こそが企業成長の原動力**」との信念を掲げ、今回の長期ビジョン策定に際して**人材戦略を経営戦略と連動させる**ことに注力しました²¹。具体的には、「会社の成長」と「社員の成長」を連動させるとの方針の下、**3年間で約800億円もの人材投資枠を設定**しています

²¹。その中には、必要な人材像を明確化した**人材ポートフォリオの構築**、将来需要に対応した**人材確保（採用）・育成**、および経営戦略と一体化した**戦略的な人材育成プログラム**（海外事業やDX推進に対応する専門人材育成など）が含まれます²²。また、従業員が能力を最大限発揮できるような制度整備、処遇改善にも取り組み、**DEI（ダイバーシティ・エクイティ・インクルージョン）の推進**を掲げています²³。例えば女性管理職の計画登用や男性の育児休業取得推進といった施策を通じて、多様な人材が活躍できる職場環境作りと**働きがい向上**を図る方針です²³。さらに、前中計ではサイバーセキュリティ人材の育成・確保のため専門会社（JFEサイバーセキュリティ＆ソリューションズ）を2024年4月に設立するなど²⁴、新領域の人材強化策も講じています。総じてJFEの人材戦略は、**従来型の製造業的人事から脱却し、次世代の産業人材の確保・育成と企業文化の変革**を目指す内容となっています。

ポジティブな評価: この人材戦略の強化については、ESG投資の観点も含め概ね好意的に捉えられています。まず**巨額の人材投資（800億円）**を明示した点は、日本企業ではまだ少ない試みであり、人件費ではなく「人材への投資」として位置付けた姿勢は評価できます²¹。投資家にとっても人的資本の充実の中長期的な企業価値向上につながると認識されつつあり、JFEがその点に踏み込んだことは**ガバナンス改革の一環**とも受け止められています。また、DXやグローバル事業に対応できる人材育成を戦略的に行うことは、今後の競争優位を支える重要要素であり、同社がそれを経営課題と捉えているのはポジティブです²³。特に鉄鋼業界は**高齢化する熟練労働者の技術継承**や**デジタル人材の不足**が懸念されているため、社内外から若手・専門人材を確保し育てる施策は「遅れていた分野へのテコ入れ」として歓迎されています。女性活躍や育休取得奨励などDEI推進策も、重厚長大産業では遅れがちだったテーマだけに、JFEが数値目標を掲げて取り組む意義は大きいと言えます。実際、「人材多様性の確保はイノベーション創出につながる」との声もあり、従来男性中心だった組織風土の変革に向けたトップのコミットメントを評価する論調も見られます。総じて、JFEの人材戦略強化は**人的資本経営への前進**としてポジティブに評価されているのです。

ネガティブな評価: 他方で、人材戦略の効果や実行については**不透明さへの指摘**もあります。まず、800億円という投資額の内訳やKPIが明確でなく、「本当に必要な人材に投資が届くのか」「従来型の年功文化を変革できるのか」といった懸念が社員や市場関係者から聞かれます。特にJFEの場合、**設備と人員の高齢化**がこれまで成長のボトルネックになってきた経緯があります²⁵。東洋経済などからは過去に「設備と従業員の高齢化が手詰まり要因」と指摘されたこともあり²⁵、抜本的な若返りとスキル継承なくして将来はないとの厳しい見方があります。今回の施策で意識改革や人材構成の転換がどこまで進むか不明な点から、「絵に描いた餅に終わる可能性もゼロではない」という辛口の評価も一部には存在します。また、人材育成は成果が見えるまで時間がかかるため、3年程度の中期計画期間内で劇的な変化を期待するのは難しいという指摘ももっと

もです。要するに、人材戦略の方向性自体は評価されつつも、その成果を測る指標や即効性に疑問が投げかけられている状況です。加えて、一連の構造改革で現場の士気低下や人員削減リスクも孕むため、人材戦略が実際に社員のモチベーション向上につながるのか注意深く見守る必要があるでしょう。総じて、人材戦略については「理念は立派だが、実行と成果が伴うかが課題」というのが率直な評価となっています。

知財・無形資産戦略 (Intellectual Property & Intangible Assets)

計画の概要： JFEホールディングスの長期ビジョンでは、**技術・ノウハウ・ネットワーク**といった**無形資産の最大活用**が重要テーマとして位置付けられています。JFEグループは、世界最先端の技術力による高付加価値の鉄鋼製品、カーボンリサイクルや洋上風力など多様なポートフォリオを持つエンジニアリング事業、そしてグローバルに強靱な加工流通網を有する商社事業という3本柱から成り、それらに長年蓄積してきた高度な技術・人材・ネットワーク資源があります²⁶。これら**競争優位の源泉となる無形リソースをグループシナジーで活かす**ことがJFEビジョン2035の根幹の一つです²⁶。特に技術面では、2050年CN達成に向け「**超革新的プロセス転換技術の開発完了**」を目標に掲げており、水素還元製鉄や大型電気炉など次世代製鉄技術の確立を目指しています²⁷²⁸。またデジタルトランスフォーメーション（DX）にも力を入れており、「長年蓄積された操業データ・ノウハウ」と「広範な事業領域から生み出される技術」が競争優位の源泉と捉えて、**3年間で約1,100億円**のDX投資を計画しています²⁹。これにより、生産プロセスや業務プロセスの革新を進め、強靱な収益基盤の構築を図る考えです²⁹。さらに、エンジニアリング事業では環境・エネルギー分野の技術開発、商社事業では情報収集力やマーケティング力といった無形資産も活用し、グリーン製品群の開発・普及や新規ビジネス創出にも取り組むとしています。総じて同社の知財・無形資産戦略は、「**技術・データ・ブランド・ネットワーク**といった**見えない資産を収益に繋げる**」ことに主眼を置いており、特にカーボンニュートラル関連技術とDXが二本の柱となっています。

ポジティブな評価： JFEの持つ高度な技術力や知見を戦略的に活用する方針には、業界からも期待の声が上がっています。日本の鉄鋼各社は世界的にも優れた高品質鋼材技術を保有しており、JFEも電磁鋼板や高張力鋼板など分野で強みを示しています。そのため「**技術のJFE**」が**本領を発揮すれば、新製品開発やライセンス収入など無形資産からのリターンを拡大できる**との見方があります。実際、同社も「世界最高の技術で社会に貢献する」という企業理念を掲げており³⁰、研究開発型の企業文化をさらに伸ばす戦略は理にかなっています。特にカーボンニュートラル技術について、政府の支援（GI基金）も活用しながら世界に先駆けたプロセス革新を目指す姿勢は、将来の国際標準技術の創出につながる可能性があります。革新電炉や水素還元などの技術でトップランナーを狙う点は、「**グリーンスチール時代のメインプレーヤーを目指すもの**」と位置付けられ²⁷、達成できれば巨大な市場機会を掴めるとの評価です。DX投資についても、製造業のデジタル化は避けて通れない潮流であり、大規模投資によって得られる効率化や品質向上効果に市場は期待しています。「蓄積データと現場力を組み合わせればJFEはまだ伸びる余地がある」というアナリストの指摘もあり、DXによる収益力強化策はポジティブに受け止められています²⁹。さらに、グループ内の技術・知財を横串で展開するシナジー戦略（例：エンジニアリングの環境技術を製鉄プロセスに応用、商社の市場情報を新製品開発にフィードバック等）にも合理性があり、総じて**同社の知的資産をフル活用する戦略は歓迎すべき方向性**との声が大勢を占めています。

ネガティブな評価： 一方で、知財・無形資産戦略についてはいくつか懸念材料も指摘されています。まず、カーボンニュートラル関連技術の開発には不確実性が伴い、**成果が得られる時期や商業化の成否が読めない**ことです。JFE自身、革新技術の導入時期は2030年代半ばに総合判断するとしており、水素や再エネ電力の供給体制・コスト次第で最適解を模索する状況です¹⁷。つまり、現時点でどの技術にコミットするか明言できないほど技術とインフラの不確定要素が多く、**知財戦略のゴールポストが動きうる状態**にあります。このため、「計画は壮大だが技術革新のタイムラインが流動的で信頼性に欠ける」との見解もあります。また、DX投資1,100億円についても、その巨額投資が具体的にどのような利益に結びつくのか不透明との指摘があります。製鉄プロセスの最適化やコスト削減に寄与するとしても定量効果が読みづらく、**投資対効果の検証が難しい領域**であるため、市場からは半信半疑な目も向けられています。さらに、知財戦略を収益化するモデルが見えにくい点も課題です。他社では特許や技術ライセンス収入を積極開拓する動きもありますが、JFEの計画にはそうした具体策が乏しいとの指摘があります。技術・ノウハウを自社内改善に留めずビジネス展開す

る発想が必要ですが、現状では「**宝の持ち腐れ**とならないか注意が必要」との声もあります。加えて、長期ビジョンの鍵を握る画期的技術開発がもし遅延すれば、2050年目標のみならず2035年時点の収益計画（7000億円）も狂いかねず、企業価値への影響は大きいでしょう。このように、JFEの知財・無形資産戦略には「**計画倒れリスク**」がつきまとしており、外部からは「絵に描いた餅とならないよう、着実なマイルストーン管理とオープンイノベーション推進が必要だ」という厳しい指摘も出ています。総じて、同戦略は方向性は評価されるものの、**成果を出すための実行力と柔軟性**が問われていると言えます。

出典: 各種プレスリリース、決算説明資料、新聞・専門誌記事、アナリストレポート等より作成 10 5 21
27 8 11 29 7 31 18 12

1 3 5 9 10 19 21 22 23 24 26 27 29 30 JFEグループ長期ビジョン「JFEビジョン2035」および第8次中期経営計画について

<https://www.jfe-holdings.co.jp/uploads/2024-chuuki.pdf>

2 17 28 JFEグループ長期ビジョン「JFEビジョン2035」 8次中期経営計画_説明会資料

<https://www.jfe-holdings.co.jp/uploads/2024-chuuki250508-01.pdf>

4 6 8 11 13 14 15 16 20 Japan's JFE to boost overseas investments, but suspend blast furnace | Reuters

<https://www.reuters.com/markets/commodities/japans-jfe-boost-overseas-investments-suspend-blast-furnace-2025-05-08/>

7 【速報】JFEホールディングスが中期経営計画公表 西日本製鉄所では福山地区の第4高炉完全休止へ | FNNプライムオンライン

<https://www.fnn.jp/articles/-/868845>

12 【アナリスト評価】JFEH、レーティングやや強気を据置き、目標株価1,750円に引下げ（日系中堅証券）(アイフィス株予報) - Yahoo!ファイナンス

<https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/6d6dce34178a508e08d02275e63dd53c831fba2c>

18 日本鉄鋼業に関する政策動向 - Transition Asia

<https://transitionasia.org/>

%E6%97%A5%E6%9C%AC%E9%89%84%E9%8B%BC%E6%A5%AD%E3%81%AB%E9%96%A2%E3%81%99%E3%82%8B%E6%94%BF%E7%AD%96%
lang=ja

25 経営トップも危機感を抱くJFEの手詰まり 設備と従業員の高齢化がボトルネックに | 素材・機械・重電 | 東洋経済オンライン

<https://toyokeizai.net/articles/-/37032?page=2>

31 JFEホールディングス、成長分野・地域への積極投資に加え、京浜地区土地活用を4本目の柱としてさらなる収益拡大を図る 投稿日時：2025/01/28 19:00[ログミーファイナンス] - みんかぶ

<https://minkabu.jp/news/4126061>