

# セーフハーバー・ルール等、検討

金融審議会ディスクロージャーWG

去る9月19日、金融庁は第2回金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ(座長・神作裕之・学習院大学法学部教授)(以下、「本WG」という)を開催した。

主な審議事項は次のとおり。虚偽記載等に対する責任のあり方の検討

(1) セーフハーバー・ルールの効果

第1回本WGでは、セーフハーバー・ルールの効果を民事責任の免責を基本とすることに賛意が聞かれていた。その一方で、行政責任(課徴金)については、賛否が分かれていた。

そこで、事務局は、セーフハーバーの趣旨に照らして、課徴金を免責とすることを提案した。

委員からは、おおむね賛意が聞かれたものの、「虚偽記載の抑止という観点から課徴金を免責にするのは反対」との意見も聞かれた。

(2) セーフハーバー・ルールの適用範囲

第1回本WGでは、セーフハーバー・ルールの適用範囲と

のある開示がなされていれば、不正な記載とはみなされないとする方法

して、非財務情報のうちの将来情報、見積り情報、統制の及ばない第三者から提供された情報(以下、これらを総称して「将来情報等」という)に限定する方向性に賛意が聞かれていたものの、より明確化が必要との意見も聞かれていた。

そこで、事務局は、将来情報等に関する考え方の大枠(将来情報は、有報の作成時点からみて将来に関する情報であって、作成時点において金額、数量、事象の発生の有無等が確定してないもの等)を内閣府令等で示すことを提案した。

委員からは、賛意が聞かれた一方で、将来情報等の中身についてはさらなる検討が必要との意見も聞かれた。

(3) セーフハーバー・ルールの内容・適用要件

第1回本WGでは、セーフハーバー・ルールの内容・適用要件として次の提案を行っていた。

案① 主観要件を過失責任から重過失責任に見直す方法

案② 一定の要件の下で合理性

事務局は、案①については挙証責任を転換することの難しさや主観要件のみの見直しではセーフハーバーとして機能する案した。案②のイメージは次のとおり。

非財務情報のうちの将来情報等については、その合理性が確保されていると認められる場合には、金商法上の民事責任の規定を適用しない

委員からは、案②を支持する意見が多く聞かれた。また、中長期的な考えとして、挙証責任を原告に戻すことが望ましいとする意見も聞かれた。

確認書制度の見直し

第1回本WGでは、確認書の記載事項に「開示手続を整備していること」、「開示手続の実効性を確認したこと」を追加する事務局提案に賛意が聞かれていたことを踏まえ、提案のように記載事項を追加する旨が示された。

委員からは、おおむね賛意が聞かれた。

## 法人企業景気予測調査 (内閣府・財務省) 令和7年7-9月期調査

法人企業景気予測調査は、わが国の経済活動の主要部分を占める企業活動を把握することにより、経済の現状および今後の見通しに関する基礎資料を得ることを目的として四半期ごとに調査しています。なお、資本金、出資金または基金(以下、「資本金」といいます)1千万円以上の法人(ただし、電気・ガス・水道業および金融業、保険業は資本金1億円以上)を対象としています。以下は、令和7年7-9月期調査結果の概要です。

対象企業数 14,410社  
回答企業数 11,220社  
回収率 77.9%

景況	●貴社の景況	令和7年7-9月期の「貴社の景況判断」BSIを全産業で見ると、大企業は4.7%ポイントとなり、令和7年1-3月期以来2期ぶりの「上昇」超となっています。続いて、中堅企業は「上昇」超、中小企業は「下降」超となっています。先行きを全産業で見ると、大企業、中堅企業いずれも「上昇」超で推移する見通し、中小企業は「下降」超で推移する見通しとなっています。
	●国内の景況	令和7年7-9月期の「国内の景況判断」BSIを全産業で見ると、大企業は1.5%ポイントとなり、令和7年1-3月期以来2期ぶりの「上昇」超、中堅企業、中小企業はいずれも「下降」超となっています。先行きを全産業で見ると、大企業は「上昇」超で推移する見通しです。中堅企業、中小企業はいずれも「下降」超で推移する見通しとなっています。
雇用	令和7年9月末時点の「従業員数判断」BSIを全産業で見ると、大企業は26.8%ポイントとなり、平成23年9月末以降57期連続の「不足気味」超となり、中堅企業、中小企業はいずれも「不足気味」超となっています。先行きを全産業で見ると、大企業、中堅企業、中小企業いずれも「不足気味」超で推移する見通しとなっています。	
	令和7年度は、1.9%の増収見込みとなっています。業種別にみると、製造業、非製造業ともに増収見込みとなっています。	
売上高	令和7年度は、▲2.1%の減益見込みとなっています。業種別にみると、製造業、非製造業ともに減益見込みとなっています。	
経常利益	令和7年度は、6.8%の増加見込みとなっています。業種別にみると、製造業、非製造業ともに増加見込みとなっています。	
設備投資		

(注)本調査において大企業とは資本金10億円以上の企業を、中堅企業とは資本金1億円以上10億円未満の企業を、中小企業とは資本金1千万円以上1億円未満の企業をいいます。

■貴社の景況判断BSI(「上昇」-「下降」社数構成比)		(単位: %ポイント)			
		令和7年4-6月 前回調査	令和7年7-9月 現状判断	令和7年10-12月 見通し	令和8年1-3月 見通し
大企業	全産業	▲1.9	4.7	4.3	4.7
	製造業	▲4.8	3.8	3.9	3.3
	非製造業	▲0.5	5.2	4.6	5.4
中堅企業	全産業	▲0.9	2.7	5.5	4.2
	製造業	▲6.7	▲0.1	6.0	5.5
	非製造業	0.6	3.4	5.3	3.9
中小企業	全産業	▲12.3	▲9.6	▲3.8	▲5.7
	製造業	▲17.5	▲20.0	▲8.9	▲7.6
	非製造業	▲11.4	▲7.7	▲2.8	▲5.4
■国内の景況判断BSI(「上昇」-「下降」社数構成比)		(単位: %ポイント)			
		令和7年4-6月 前回調査	令和7年7-9月 現状判断	令和7年10-12月 見通し	令和8年1-3月 見通し
大企業	全産業	▲6.2	1.5	1.2	2.1
	製造業	▲7.5	0.7	1.0	1.5
	非製造業	▲5.7	1.8	1.3	2.4
中堅企業	全産業	▲12.0	▲3.7	▲3.0	▲2.2
	製造業	▲15.3	▲6.0	▲1.8	▲1.0
	非製造業	▲11.2	▲3.1	▲3.3	▲2.5
中小企業	全産業	▲23.6	▲19.3	▲14.9	▲13.6
	製造業	▲32.5	▲28.2	▲21.0	▲18.5
	非製造業	▲21.9	▲17.6	▲13.8	▲12.7

# のれんの非償却について、監査人・学識経験者の意見聴取

ASBJ:のれん非償却公聴会

去る9月18日、企業会計基準委員会が、第556回企業会計基準委員会（第3回「のれんの非償却の導入及びのれん償却費計上区分の変更」に関する公聴会）を開催した。

「のれんの非償却の導入及びのれん償却費計上区分の変更」に関して、監査人および学識経験者から意見を聴取した。

## 監査人

次の監査人が説明を行った。

- ・齋藤勝彦氏（PWC Japan 有限責任監査法人パートナー）
- ・柴谷哲朗氏（太陽有限責任監査法人シニアパートナー）

説明者からは、個人的見解で、中立的な立場からののれんの非償却に支持とも不支持ともコメントしない前提での説明がされた。のれんの非償却について、「監査実務の観点からは、非償却するならばPPAの厳格化をするべき」（齋藤氏）、「非償却は厳格

な減損テストとセットならあり得る。一方、デメリットとして、総資産に占めるのれんの比率が高まっている場合に、次の打ち手としてM&Aに躊躇する可能性がある」（柴谷氏）との説明があった。

計上区分の変更については、両氏とも「本質的な議論ではない」とし、選択制についても、「実務において恣意的になり比較可能性を損なうデメリットがあり採らないほうがいい」（齋藤氏）など否定的な意見であった。

委員から、「非償却になることによって監査実務への影響は」との質問に「監査の工数が増えるので監査報酬が増える、減損テストによって監査スケジュールが変化する」（齋藤氏）との回答があった。

## 学識経験者

宮宇地俊岳氏（追手門学院大学経営学部教授）が説明を行った。

のれんの償却・非償却の論点に関する多くの実証研究を紹介

## 経理に効く法律雑学

# 司法修習

弁護士  
白川 敬裕

筆者は裁判官を経て弁護士になりましたが、検察官としての職歴がありませんので、司法修習のなかで特に検察修習は貴重な経験となりました。検察庁の内部をみる事ができる唯一の機会だからです。

検察官は、犯罪に縁がない限り減多に接することのない職種ですから、あまりなじみがないかもしれません。

検察官は、容疑者の起訴・不起訴を決め、刑事裁判で有罪の主張立証をする職務を担います。事件が起こると、まず警察が犯人を逮捕したり、現場を調べたりする捜査を行い、捜査記録等の書類を検察庁に送ります（一般的に「書類送検」と呼ばれています）。

検察官は、警察と協力しながら補充の捜査や取調べを行い、容疑者を起訴するかを決めることとなります。

裁判官や弁護士も、検察修習で、容疑者の取調べに立ち会ったり、起訴・不起訴の検討をしたりして、検察官のみえ方を必ず学んでいるのです。

一方、裁判所での司法修習では、法廷（傍聴席ではなく、裁判官や裁判員が座る壇上に近い

席）で、法廷の審理に立ち会い、その後、裁判官室で審理の進め方や判決の内容について裁判官と意見を交換します。

筆者は、司法修習生の頃、刑事裁判修習の担当裁判官から、「漫然と法廷に立ち会うのではなく、『法廷、一質問』を心掛けなさい」と指導されていました。

ただ法廷をポーッと眺めるのではなく、「何か一つ、必ず質問をしないとイケない」と思って審理に立ち会えば、集中せざるを得ませんし、「問い」をみつ

けようとする習慣も身につきます。同期の司法修習生の間では、「一法廷、一質問の原則」と呼んでいましたが、問いを発見してスキルアップするために有用な原則だと思えます。

司法修習の最後に、俗に「二回試験」と呼ばれる最終試験が実施されます。法曹二者になるための「司法試験」に次ぐ二回目の試験なので、「二回試験」と呼ばれているそうです。

「民事裁判」、「民事弁護」、「刑事裁判」、「刑事弁護」、「検察」の5科目について試験が実施されるのですが、日程は、1日1科目ずつ、5日間にわたって実施され、1科目当たり、午前か

夕方まで（現在は10時20分から17時50分まで）かかる長時間の試験になります。

たとえば、「刑事弁護」の試験では、架空の事件の捜査記録や被告人の主張などが掲載された冊子が交付され、この冊子を読み込んで、「刑事裁判の弁護人」の立場で、被告人を弁護する答案を書くこととなります。

被告人が「自分は犯人ではない」と述べているのであれば、弁護人の立場で無罪を主張し、その根拠を説得的に論じる答案を書かなければなりません。

「刑事弁護」の試験であるにもかかわらず、「被告人は有罪である。被告人の主張は信用できない。なぜなら……」といった答案を書くこと、不合格となってしまう。

検察官を志望している司法修習生も、刑事弁護の最終試験では、無罪を主張する答案を書くのです。逆に「検察」の試験で、有罪の証拠が揃っているのに「無罪だと思うので不起訴」という答案を書くこと、不合格になるでしょう。

二回試験の期間は、毎日、頭を切り替えて、その日の「立場」になりきる必要があります。

したうえで、「のれんの非償却化をしても、国内のM&Aが増える証拠がない」、「減損テストのみ（非償却化）」自体に、減損が入りにくい構造的な問題がある、「のれんの非償却化で、別のより大きな問題（のれんの積み上がり／会計が本来果たすべき機能の悪化）を抱え込む可能性が高い」などの理由から不

## 期中会計基準等、次回公表議決へ

ASBJ

支持であると説明した。

また、選択制については、減損テストのみに前記のような問題があり、日本基準というワンセットのルール内で、1つの会計事実に対して大きく異なる2つの会計手続が認められるのは望ましいと思わないとの意見を表明した。

計上区分変更に関しても、どちらとも、利益がどのような活動を通じて獲得されているのかを示すPLの「営業外費用」、「特別損失」の意味が変更してしまふと否定的な意見であった。

委員からは、紹介された実証研究について、「のれんの非償却に関してスタートアップに限定了した調査研究はあるか」との質問があり、説明者は「スタートアップ限定の実証研究はない」と回答した。

会 計

去る9月18日、企業会計基準委員会が、第557回企業会計基準委員会を開催した。

主な審議事項は以下のとおり。

### 期中会計基準案

前回親委員会（2025年10月1日号（No.1755）情報ダイジェスト参照）に引き続き、企業会計基準公開草案83号「期中財務諸表に関する会計基準（案）」等の検討が行われた。

#### (1) 適用時期

次の事務局案が示された。

・強制適用↓2026年4月1日以後開始する連結会計年度

および事業年度の最初の期中会計期間から  
・早期適用↓定めない

#### (2) 文案

「期中財務諸表に関する会計基準」、「期中財務諸表に関する会計基準の適用指針」、他基準修正および、補足文書「実務対応報告及び移管指針において定めている期中の取扱い」等の文案が示された。

\*

委員からは特段異論は聞かれず、次回親委員会（10月7日開催予定）で公表議決を行う予定。

会 計

## 法人税等会計基準の適用時期・経過措置等、検討

ASBJ、税効果会計専門委

去る9月11日、企業会計基準委員会が、第96回税効果会計専門委員会を開催した。第95回専門委員会（2025年7月20日号（No.1749）情報ダイジェスト参照）等に引き続き、法人税等会計基準の見直しについて検討が行われた。

また、同テーマについて9月18日開催の第547回親委員会でも審議された。

主な審議事項は次のとおり。

適用時期

見直し後の基準の適用時期について、2026年4月1日以後に課される防衛特別法人税に

あわせて、同日以後に開始する連結会計年度および事業年度の期首から適用とする事務局案が示されたところ、住民税（均等割）の取扱いが変わり、それに伴って税引前当期純利益の金額が変わると、税引前当期純利益を経営指標として重視している企業にとって影響があり、周知期間または準備期間を確保できないことを懸念する声があった。これを踏まえて、事務局から次の提案がなされた。

容については別途検討を行う。

専門委員からは賛意の声が多く聞かれた。一方、「実務対応報告ではなく補足文書等の対応でよいのでは」との意見も聞かれた。

第557回親委員会では、おおむね賛成意見が聞かれた。

### 住民税（均等割）の経過措置

住民税（均等割）に関して、見直し後の基準の発効日時点で、現行の法人税等会計基準に従った取扱いを適用していた企業は、当該取扱いを一定期間適用できる経過措置を設けることを提案したところ、経過措置は不要との意見が聞かれた。ただし、法人税等会計基準に従い、住民税（均等割）を住民税（法人税割）とともに損益計算書の税引前当期純利益（または損失）の次に

- (1) 見直し後の法人税等会計基準の適用時期については、最終基準を公表した日から1年程度経過した年の4月1日以後開始する連結会計年度および事業年度の期首から適用する。
- (2) 最終基準の公表日以後開始する連結会計年度および事業年度の期首から早期適用を認める。
- (3) 防衛特別法人税の当期税金に係る取扱いについて、2026年3月31日までに別途実務対応報告を公表し、その適用時期を2026年4月1日以後開始する連結会計年度および事業年度からとする。

「法人税、住民税及び事業税」等の適切な科目をもって表示する取扱いを適用していた企業は、当該取扱いを一定期間適用することができ、現行の取扱いの選択を要する意見も聞かれているため、これを踏まえ、事務局から次の提案がなされた。

- (1) 住民税（均等割）に関して、一定期間の経過措置を設けな

い。

- (2) 公開草案では、住民税(均等割)について現行の取扱いの選択を認める定めは置かないことを提案するが、公開草案の公表時にこの提案を個別の質問項目としてコメントを募集する。
- (3) 見直し後の基準の適用初年度において、これまでの表示

方法と異なる場合、企業会計基準24号14項の定めに従い、原則として表示する過去の財務諸表について、新たな表示方法に従い財務諸表の組替えを行うことを求める。

専門委員および第557回親委員会では、賛意が多く聞かれた。

## 会計 金融資産の減損の基準改正の適用時期、公表後おおむね3年に

ASBJ、金融商品専門委

去る9月17日、企業会計基準

委員会は、第245回金融商品専門委員会を開催した。金融資産の減損プロジェクトにおける審議が行われた。

また、同テーマについて9月18日開催の第557回親委員会でも審議された。

主な審議事項は以下のとおり。

### 適用時期

第555回親委員会(2025

年10月1日号(No.1755)情報ダイジェスト参照)に引き続き、今回の金融商品会計基準等の改正における適用時期について検討が行われた。

事務局から、次の案が示され

た。

- ・強制適用↓基準公表から3年程度経過した年の4月1日以後開始する連結会計年度および事業年度の期首から適用
- ・早期適用↓公表後最初に到来する年の4月1日以後開始する連結会計年度および事業年度の期首から適用可

専門委員からはおおむね賛成意見が聞かれた。また、「早期適用を年度の期末からにできないか」との意見に、事務局から「ニーズがどこまであるか不明であり、期末は想定していない

が、公開草案のコメントを受けて対応することは可能」との回答があった。

第557回親委員会でも、反対意見は聞かれなかった。

### 期中会計基準案等の改正案

今回の金融商品会計基準等の改正に伴い、現在検討中の公開草案「期中財務諸表に関する会計基準(案)」等の最終版をどのように改正するかについて検討された。事務局提案は次のとおり。

・期中会計基準(案)等について、追加的に注記事項に関する定めを設けない。

・期中会計期間末における簡便的な会計処理に関して、次の内容を記載する。

- ① 前年度末等と著しく状況の変化がない場合には前年度末等で使用した仮定等を用いることができる旨を本文において記載する。
- ② 「前年度末から状況が著しく変動していないと考えられる」との要件については、各企業の状況に照らした総合的な判断とすることを結論の背景において記載する。

③ 期中会計期間における簡便的な会計処理を行う際の

考えられる方法の1つとして、貸倒実績率に一定の調整を加えて算定する方法を使用している場合について結論の背景に記載する。

専門委員や第557回親委員会からはおおむね賛同の意見があった。

## 会計

## 公開草案「SASBスタンダード」の修正案等に対応する「メン ト・レター」の検討—SSBJ

去る9月16日、SSBJは第57回サステナビリティ基準委員 会を開催した。

主な審議事項は次のとおり。

公開草案「SASBスタンダード」の修正案」および公開草案「IFRS S2号の適用に関する産業別ガイダンス」の修正案」への対応

事務局は、第55回・第56回の議論を踏まえ、次のような論点を 含む、ISSB公開草案への コメント・レター文案を示した。

・ISSB基準を構成すること となる産業別ガイダンスの優 先

IFRS S1号がISSB 基準を適用する企業に「参照

聞かれた。

\*

事務局から、論点の検討がお おむね終了したので、専門委員 会での審議は終了し、親委員会 で文案のブラッシュアップを 行っていく予定との発言があっ た。

し、その適用可能性を考慮」 することを要求するものである SASBスタンダードの向 上を行うよりも、ISSB基 準を構成する産業別の要求事 項として組み入れるための取 組みを行うことを優先すべき。

・産業分類の見直し SASBスタンダードの産 業分類においては、特定の主 要な産業が含まれていないな ど国際的に受入可能なものにな っていない。

・他のサステナビリティ関連の 基準およびフレームワークと の相互運用可能性

今回の公開草案では、GR Iスタンダード、欧州サステ ナビリティ報告基準(ESR

S)、TNFD提言との相互運用可能性に焦点を当てているが、他の基準およびフレームワークに焦点を当てていない理由が説明されていない。

・BEE Sおよび人的資本に関する情報

BEE Sおよび人的資本に

ついでには、ISSBによるリサーチ・プロジェクトが進行途中であるため、時期尚早である。

委員からは、おおむね賛意が聞かれた。

・大矢俊樹氏（グリーンホールディングス(株) 取締役上級執行役員 最高財務責任者）

・日戸興史氏（元オムロン(株) 取締役執行役員専務CFO 兼 グローバル戦略本部長）

・松田千恵子氏（モデリーター）

（東京都立大学大学院経営学研

究科/経済経営学部教授

CFOをとりまく過去・現在・将来を俯瞰し、参加者からのアンケートも交えながら、変化への対応力、現状の可視化の重要性などが語られた。

ングまたはテストを通じて解決されたかどうか。

・企業が、ソフトウェアに求める機能と特徴（たとえば、必要な性能要求）を決定しているか、または重要な性能要求の大幅な見直しを継続しているかどうか。

会計

日本CFO協会創立25周年記念イベント、開催—日本CFO協会

去る9月12日、一般社団法人日本CFO協会は、創立25周年記念スペシャルイベント「NEXTUS 25」を開催し、多数の参加者が集まった。

基調講演

日本製鉄(株)代表取締役会長兼CEOの橋本英二氏が「日本製鉄の経営改革について」と題して、基調講演を行った。

日本製鉄を立て直し、成長企業に導くためにいかに経営改革を行ってきたかを語った。

質疑応答では、参加者からのUSスチール買取に関する質問について、どのように交渉をといったかなどを答えた。

特別対談

日本CFO協会理事長で元三菱重工業(株)代表取締役副社長執

行役員CFOの小口正範氏に、同協会監事で公認会計士の中谷聡子氏が聞き手となって、「CFO巡礼」から見ると2050年の経営とCFOの未来像」と題した特別対談が行われた。

三菱重工業時代、数々の困難に立ち向かった経験談を語ったうえで、BSに目を向けていく重要性等を説いた。

パネルディスカッション

「NEXTUS 25—2500年の叡智、25年の実践、2050年への覚醒」と題したパネルディスカッションが催された。

次のパネリストが登壇した。

・池谷光司氏（元三菱自動車工業(株) 代表執行役員副社長CFO）

国際会計

内部利用ソフトウェアの会計処理ASU、公表—FASB

去る9月18日、FASBは会計基準アップデート（ASU）2025—06「のれんとその他の無形固定資産—内部利用のソフトウェア」（サブ・トピック350—40）—内部利用のソフトウェアの会計処理の的を絞った改善」を公表した。

ASUの概要

ソフトウェア開発コストについて、現行では、会計処理にあたり、初期のプロジェクト段階、アプリケーション開発段階、導入・運用段階の3つに区分しているが、ASUは、この3つの区分をなくした。その結果、次の2つの双方の条件が満たされたときに、企業がソフトウェア開発コストの資産化を開始することを要求している。

- ① 経営陣がソフトウェア・プロジェクトへの資金投入を承認し、コミットしたこと。
- ② プロジェクトが完了し、そのソフトウェアが意図した機能を果たす「可能性が高い(probable)」こと。

ソフトウェアの開発活動に大きな不確実性がある場合、前記の②の条件は満たさないが、不確実性が高いかどうかを判断するための要因は次を含む。

・開発中のソフトウェアに「技術的革新」、または「斬新、独自、かつ未検証の機能と特徴」があり、それらの技術的革新機能、または特徴がコーディ

また、ASUは、ウェブサイト開発コスト（サブ・トピック350—50）を廃止し、一部をサブ・トピック350—40に組み込んでいる。このサブ・トピックにより資産計上されたコストについては、財務諸表での表示方法にかかわらず、有形固定資産（サブ・トピック360—10）の開示要求が適用される。

適用関係等

ASUは、2027年12月16日以降開始する事業年度から適用され、早期適用は認められる。

適用にあたり、「将来に向かつて適用するアプローチ」、「プロジェクトの進捗状況と適用日以前にソフトウェア原価が資産計上されていたかどうかに基づいた修正移行アプローチ」、「遡及適用するアプローチ」のいずれかが採用される。

この10日間に公表・公布された経理関係重要法規等

日付	法規等	出所	備考
2025年9月17日	補足文書「教育的資料」ISSB基準の適用にあたっての予想される財務的影響に関する情報の開示」	SSBJ	ISSBが公表した教育的資料「ISSB基準の適用にあたっての予想される財務的影響に関する情報の開示」が、サステナビリティ開示基準の適用にあたって参考となると考えられることから、SSBJが、ISSBの了承を得て補足文書として公表したものの。本教育的資料は、気候関連のリスクおよび機会に関する予想される財務的影響についての情報の開示に焦点を当てており、①サステナビリティ関連のリスクおよび機会に関する現在のおよび予想される財務的影響についての、ISSB基準の開示要求の概要およびそれらの要求事項の根拠、②企業が予想される財務的影響に関する開示を作成するうえで役立つISSB基準のメカニズム、③ISSB基準の適用にあたっての予想される財務的影響に関する情報の開示例、の3つのセクションで構成されている。 <a href="https://www.ssb-j.jp/jp/news_release/403962.html">https://www.ssb-j.jp/jp/news_release/403962.html</a>

金融

## 資産処分は踏み出す日銀と利下げに慎重なFRB

日銀は9月19日の金融政策決定会合で、無担保コールレートを0.5%程度で推移させる方針を据え置くとともに、保有する上場投資信託（ETF）と不動産投資信託（J-REIT）の市場での売却開始を決定した。ETFやJ-REITは2013年以降の異次元緩和の象徴的な手段であり、これまで新規購入を通じて残高を拡大してきたが、2024年3月に新規買入れを終了し、扱いを検討してきた。今回の決定は、各々簿価で年間3、300億円程度のETF、50億円程度のJ-REITを市場売買代金の0.05%程度の規模で段階的に処分するというもの。日銀は本年7月に、金融システム安定化のために銀行から買入れしていた株式の売却を完了しており、その経験を踏まえて「市場に攪乱的な影響を与えることを回避」として明記した。巨額の資産売却にあたり、金融市場の安定維持が強調された。

公開市場委員会（FOMC）で政策金利を0.25%引き下げ、誘導目標を4.00〜4.25%とした。今年初の利下げであり、株式市場は緩和局面入りへの期待から上昇した。しかし声明では「インフレ圧力が依然として残っている」との認識が示され、賃金上昇も続くなかで急速な緩和には慎重な姿勢だ。利下げが大幅緩和に直結するとの見方は時期尚早であり、むしろ「高金利を長く維持する」姿勢が確認された。この結果、日米の政策は対照的な構図を示している。日本は異次元緩和の象徴であった資産の処分を開始し、出口戦略の実行段階に入った。他方で米国は利下げを開始したものの、高金利長期化を前提とした慎重な運営を続けている。為替市場では日米金利差をめぐり円安圧力と円高要因が交錯しており、新興国市場ではドル資金流出や債務負担増大への警戒も続く。今後は日銀の売却ペース調整と、FRBの追加利下げの有無が、国際金融市場の安定性を左右する材料になりそうだ。

証券

## 日銀保有株の売却を考える

日米の株式市場が世界をリードしている。両国の代表的株価指数は史上最高値を更新し続け、未踏領域に入ってきた。トランプ関税政策のダメージがよいよ表面化してくるという時に、株価の高値追いの動きは異様ではないか、と感じる投資家は多いのではなからうか。

一方、日経平均株価はつい最近まで、この年末にはうまくいけば44,000円を達成できるだろうとの見方が強気説とさわれてきたが、9月11日にそれを超えた。しかも、静かなる達成と評されたように、過熱感はないといつてよい。これは投資尺の代表であるPERが日経平均で18倍（日本経済新聞調べ）と、特に高水準になったとはいえないことから裏つけられる。しかし、投資家が株価水準に敏感になっていることは、9月19日、日銀金融政策決定会合で日銀保有の株式の売却が決定されたことが公表されたとき、日経平均は瞬時に800円、1.8%下落したことで明らかだ。しかし、株式売却は毎年、少しずつ行われ、売却完了

には100年以上かかるという詳細がわかると、日経平均は600円戻し、19日の終値は45,000円台を維持した。

日銀が上場会社の株式から組成された上場投資信託（ETF）を購入し始めたのは、異次元金融緩和と政策の一環として下落圧力に悩まされていた株価を下げ支えるためだった。10年近くETFを買い続けてきたが、株価の回復・上昇もあって、現在、日銀の保有する株式は簿価で37兆円、時価で80兆円という莫大な金額になっているという。それが売却されるとき、株価は大ダメージを受けるのではないかと以前から指摘されてきた。日銀が企業の株式を保有する政策は異常であり、経済が非常事態に陥ったときにだけ許容されるものであろう。経済が正常化すれば、その政策は解消されなければならない。

投資家がこれから増えてくる日銀の株売りを恐れなくなるためには、現在の株価は企業価値に裏つけられており、行き過ぎでない、割高ではないという確信を持つことが必要である。