



NOMURA

Connecting Markets East & West

2025年秋号

INVESTMENT OUTLOOK

インベストメント・アウトルック

野村アセットマネジメント



『インベストメント・アウトルック』をご愛読いただき、誠にありがとうございます。2025年秋号では以下の点について分析してみました。

米国による関税政策の不透明感が後退する中、日本株は堅調に推移しています。今回はその日本株の投資魅力を分析しました。また、今後サステナビリティ開示基準の国内企業への適用が予定されており、ポイントや課題を整理しました。また、エコノミストによるマクロの視点からの見解を紹介しています。

なお、各意見は2025年9月中下旬時点での見解であり、また、一部は会社としての統一見解ではないものもあります。お客様の投資目標達成の一助になれば幸いです。

CONTENTS

2025年 秋号 **P3** 金融市場の動き

投資戦略 |

P4 投資環境見通し

P8 日本株式市場

トピック |

P12 本邦におけるサステナビリティ開示基準の展望

参考情報 |

P15 各国経済・市場見通し

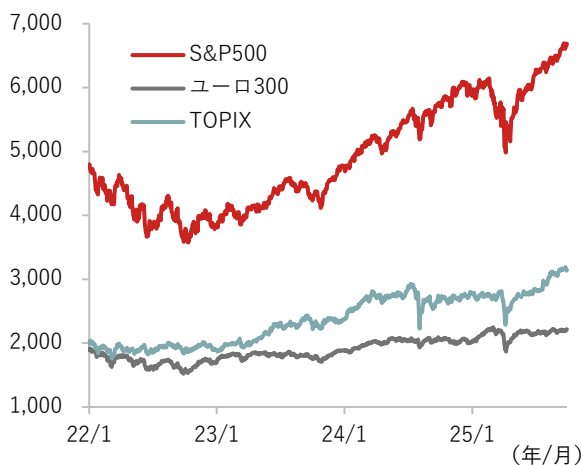
金融市場の動き

2025年7-9月期の金融市場は、米国の雇用市場と米連邦準備制度理事会（FRB）の金融政策を見極める展開となりました。6月分の米雇用統計では、非農業部門雇用者数の伸びが市場予想を上回るなど、米国経済の底堅さが意識される中、金利上昇、米ドル高の動きとなりました。しかし、7月分の米雇用統計で、雇用の伸びが市場予想を下回るとともに、過去分の数値も下方修正されると、FRBの利下げ観測が強まり、金利低下、米ドル安に転じました。8月分の米雇用統計でも雇用増加ペースの鈍化が確認され、FRBが9ヵ月ぶりの利下げを決定すると、こうした動きが継続しました。日米の株式市場では、FRBの緩和期待などを背景に、過去最高値を更新しました。

日米欧の株価指数の推移

(2022年1月3日～2025年9月30日、日次)

(ポイント)

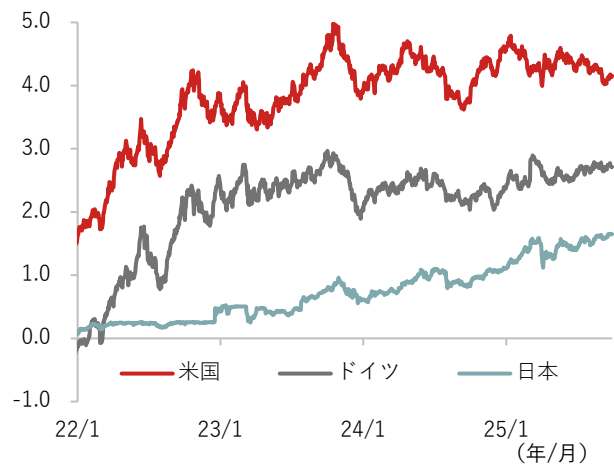


(出所) Bloomberg のデータを基に野村アセットマネジメント作成

10年国債利回りの推移

(2022年1月3日～2025年9月30日、日次)

(%)



(出所) Bloomberg のデータを基に野村アセットマネジメント作成

円・ユーロの対米ドル相場の推移

(2022年1月3日～2025年9月30日、日次)

(米ドル/ユーロ)

(円/米ドル)

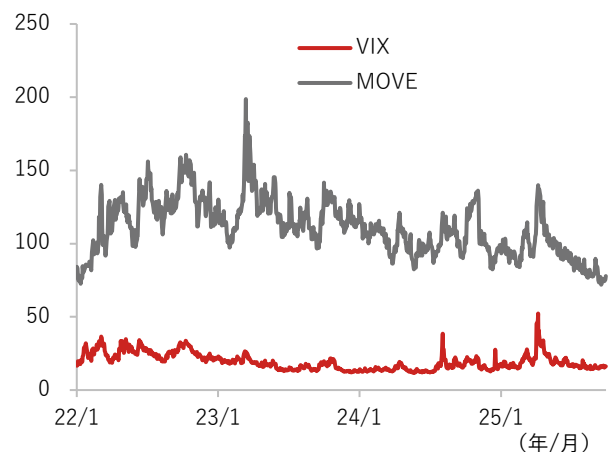


(出所) Bloomberg のデータを基に野村アセットマネジメント作成

VIX・MOVEの推移

(2022年1月3日～2025年9月30日、日次)

(ポイント)



(注) VIXは米国株の、MOVEは米国債の先行きの変動リスクを示す指数。
(出所) Bloomberg のデータを基に野村アセットマネジメント作成

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推移や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される場合があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆しないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します投資信託説明書（交付目録見書）の内容を必ずご確認ください。ご自身でご判断ください。

投資環境見通し

雇用悪化リスクからFRBは年内利下げ継続へ



シニア・
エコノミスト
江口 朋宏



チーフ・
エコノミスト
胡桃澤 瑠美



常務・
CIO
村尾 祐一

年度後半の投資環境：関税政策の実体経済への影響を見極める局面

年度後半は、関税の実体経済への影響が想定範囲にとどまるか否か、ある程度データをもって確認されていくでしょう。ただし、不確実性が残る下では、重要経済指標が発表されるたびに、金融市場は随時反応せざるを得ない可能性もあります。

足もとでは数ヵ月にわたって、米国の非農業部門雇用者数の弱さが示されています。当社は移民の流入抑制を勘案して、労働の供給と需要の両サイドがともに鈍化することで、失業率は当面安定的に推移し、低成長の長期化に伴って2026年に悪化が明示的になると考えてきました。しかし、想定よりもやや早期に失業率の上昇が生じました。既往の不確実性の上昇が、米国企業の雇用抑制につながった面もあると考えてい

ます。先行きについては、関税の不確実性がピークを過ぎたと見られること、米国のサーベイや高頻度データを参照すると労働需要にも下げ止まりの兆しがあることなどから、このまま失業率が悪化基調となるというよりも、見通し期間中は横ばい圏の推移になると考えています。

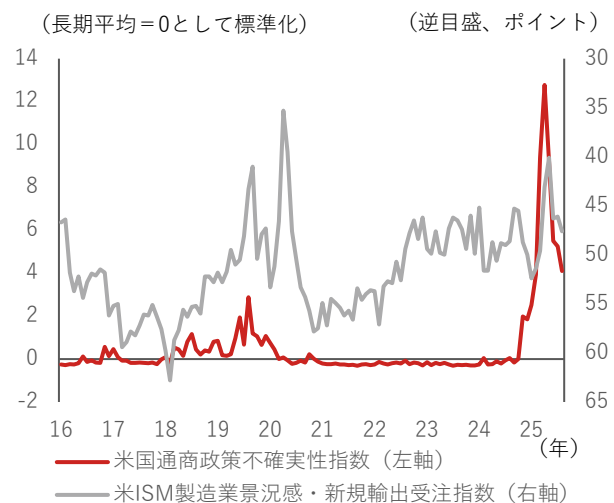
また、主要国・地域の財政拡張の行方、米連邦準備制度理事会（FRB）の人事なども金融市場で材料視されるかもしれません。さらに、やや長い目で見たときに、（1）米国の関税政策の帰結として各国・地域の競争力に変化が生じる、（2）経済安全保障の観点も含めて生産・輸出拠点のリバランスにつながる、などの動きが出てくるか注目されます。

マクロ経済見通し：当面の成長減速から2026年度は持ち直しへ

これまで関税引き上げによる米国のインフレ率への影響は目立ってはいませんが、関税率が確定していく中で、在庫のさらなる取り崩しも難しくなると、じりじりと価格転嫁が進むと考えています。上述の通り、労働市場の悪化は既往の不確実性の高まりの影響もあったと考えており、米国経済が一方に悪化し続けるとは見えていませんが、2026年1-3月期にかけて低成長になると予想しています。その後は財政政策の影響もあって、緩やかに持ち直すと見ています。

ユーロ圏、日本はともに目先は駆け込み貿易の反動減が生じると考えていますが、その影響が減衰していくに従って、景気回復軌道に戻ると予想しています。

米国の通商政策不確実性指数と製造業景況感
(2016年1月～2025年8月、月次)



(注) ISM：米サプライマネジメント協会

(出所) “Measuring Economic Policy Uncertainty” by Scott Baker, Nicholas Bloom and Steven J. Davis at www.PolicyUncertainty.com、CEICのデータを基に野村アセットマネジメント作成

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推移や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される場合があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆しない保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

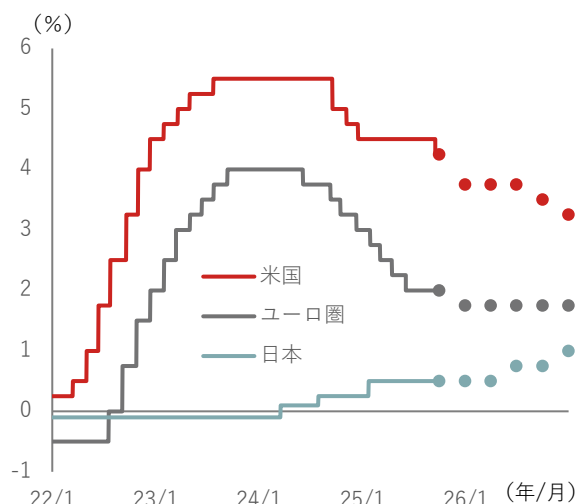
金融政策見通し：米欧は年内追加利下げへ、日銀は様子見と予想

FRBは、労働市場の悪化リスクに対応する形で、9月に0.25%ptの利下げを決定しました。金利水準は依然景気引締めのとみられる中、10月、12月に追加利下げを決定すると予想しています。その後、労働市場の悪化が止まると物価の上振れリスクが残る下で様子见到転じ、関税による物価押上げが一時的と確認されれば、2026年後半に中立金利に向かって緩やかな利下げを再開すると見えています。

ユーロ圏については、外需の減速が賃上げ率の鈍化、コアインフレ率の鈍化につながりやすい下で、12月の追加利下げを予想しています。

一方、日銀については、実体経済を表す経済指標が悪化する最中での判断は難しく、年内は利上げ見送りになると考えています。

日米欧の政策金利と当社予想
(実績値は2022年1月3日～2025年9月24日、日次)



(注) 2025年9月以降のドットは各四半期末時点の当社予想を示す。
(出所) Bloombergのデータを基に野村アセットマネジメント作成

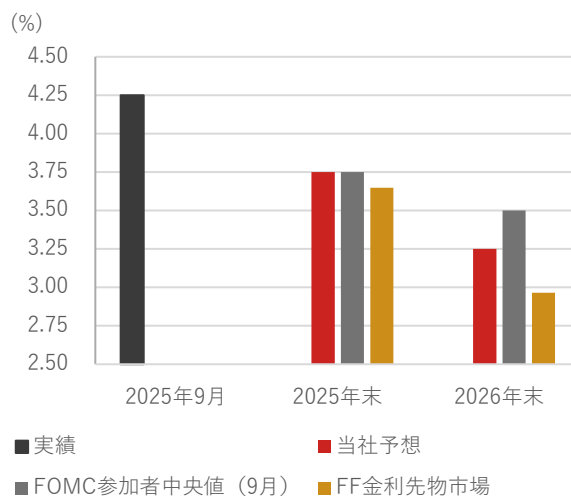
金利見通し：国債利回りの低下は緩やかにとどまる

米国債利回りは、FRBの利下げとともに緩やかな低下を予想します。ただし、金融市場では、当社が見込む程度の利下げがすでに織り込まれています。米国が景気後退を回避し、FRBの利下げが予防的なものにとどまるとの見方に基づけば、長期金利の低下幅は限定的になるでしょう。

ドイツ国債利回りは、欧州中央銀行 (ECB) の追加利下げに伴って、低下した後、来年にECBが政策金利を据え置くと、横ばい圏の動きにとどまると考えます。こうした中、米独の金利差は縮小するでしょう。

日本国債利回りは、当面横ばい圏で推移した後、日銀が来年追加利上げを行った後に、緩やかに上昇すると予想します。

米国の政策金利見通し



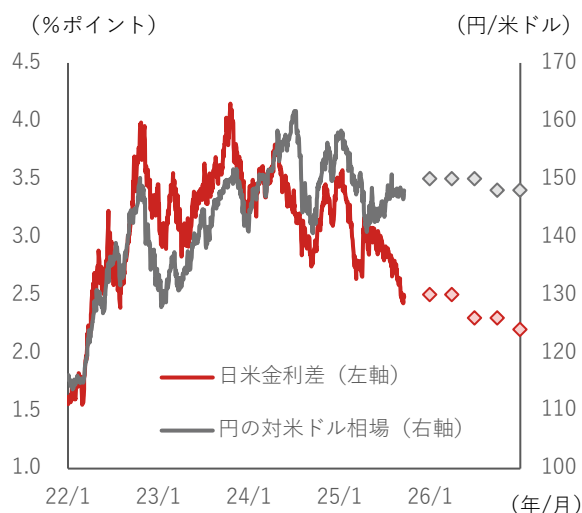
(注) FF金利先物市場の織り込みは2025年9月19日時点のデータ。政策金利はいずれもFF金利誘導目標上限に換算して表示している。
(出所) Bloombergのデータを基に野村アセットマネジメント作成

為替見通し：米ドル安基調の中でも、円高にはなりにくい

ユーロの対米ドル相場は、増価基調で推移すると予想します。米国の利下げ再開による米欧の金利差縮小が、ユーロの主な上昇要因になると考えます。米国の政策不透明感やFRBの独立性への懸念などから、緩やかな「米ドル離れ」の動きも継続するでしょう。

他の主要通貨に対して米ドル安が進む中でも、円の対米ドル相場は横ばい圏の動きにとどまるでしょう。日米金利差の縮小という観点からは円高圧力がかかると想定されます。しかし、円預金の実質金利が持続的にマイナスで推移する中、インフレヘッジに向けた対外証券投資の拡大が円安圧力をかけるでしょう。

日米金利差と円の対米ドル相場
(実績値は2022年1月3日～2025年9月19日、日次)



(注) 日米金利差は米国10年債利回りから日本10年債利回りを引いて算出している。図中のマーカーは当社予想を示す。

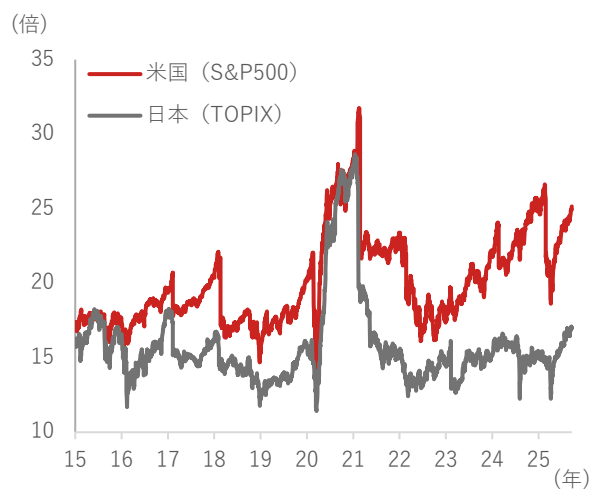
(出所) Bloombergのデータを基に野村アセットマネジメント作成

株価見通し：過去対比で高いPERでの推移が当面続く

米国の通商政策の不確実性が残る中でも、株価は上昇を続けています。米国株の予想株価収益率（PER）は過去に比べて高い水準まで戻っています。ただし、ハイテク企業を中心に、企業業績の見通しが改善していることや、FRBによる継続的な利下げが見込まれることをふまえると、当面は高いバリュエーションでの推移が続く可能性があると考えています。

日本株は、過去最高値を更新し、割安感が薄れています。しかし、好調な米国株の推移や円高リスクが限定的であるとの見方に基づくと、日本株は企業業績の回復に沿って上昇を続けると予想します。

日米の予想PER
(2015年1月1日～2025年9月19日、日次)



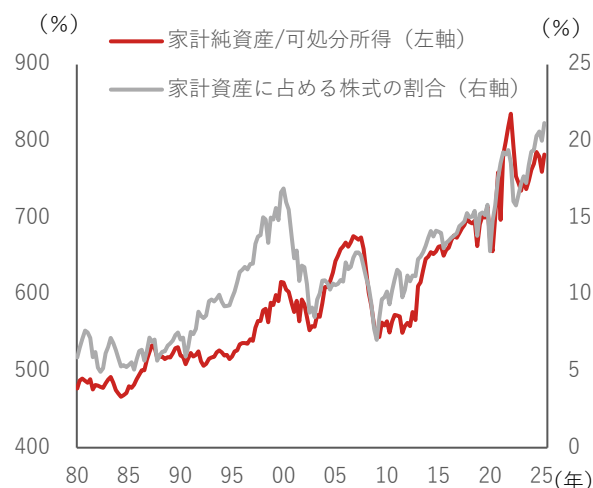
(出所) Bloombergのデータを基に野村アセットマネジメント作成

アップサイドシナリオ：資産効果が消費を支える

米国の関税政策の影響について先行き不確実性が高い中で、これに起因する上下双方のリスクシナリオがあります。ここでは、アップサイドリスクとして、基本シナリオ通りに米国で実質所得環境が悪化する場合においても消費が堅調であり続けるシナリオを考えています。

米国の家計純資産の可処分所得比は上昇傾向を維持しており、マクロ的には貯蓄率を切り下げて消費しやすい環境にあります。米国トランプ政権の政策の不確実性がピークを越えつつある中、FRBの利下げ再開が株価上昇を後押しし続ける場合、いわゆる資産効果によって消費が支えられる可能性があるでしょう。

米国の家計金融資産
(1980年1-3月期～2025年4-6月期、四半期)



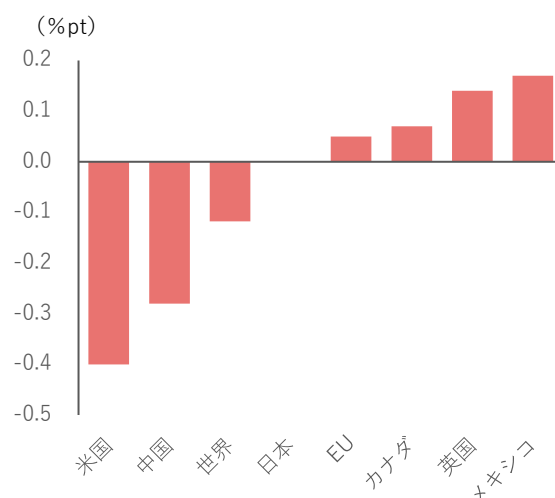
(出所) CEICのデータを基に野村アセットマネジメント作成

ダウンサイドシナリオ：楽観論の修正

米国の関税政策によって、米国のインフレ率は上昇・実質所得環境は悪化し米国の成長鈍化が生じる、また世界貿易量も縮小する、不確実性が設備投資を抑制する、といった経済への負の影響が想定されてきました。ただし、ハードデータの大幅な悪化はまだ見えておらず、関税の影響は大きくないのではないか、といった見方が金融市場の一部である模様です。

今後、ハードデータの悪化が重なると、市場の楽観論が修正されていき、リスク資産価格のボラティリティが高まることも考えられます。そしてリスク資産価格が大幅に調整されれば、センチメントの悪化などを通じて、実体経済にフィードバックする可能性もあるでしょう。

関税政策の長期的な実質GDPへの影響



(注) 2025年9月3日時点の関税率が維持されとの前提に基づく。
(出所) The Budget Lab at Yaleのデータを基に野村アセットマネジメント作成

日本株式市場

過去最高値を更新した日本株の投資魅力は？



シニア・ポートフォリオマネージャー
河野 光成



チーフ・ポートフォリオマネージャー
宮崎 義弘

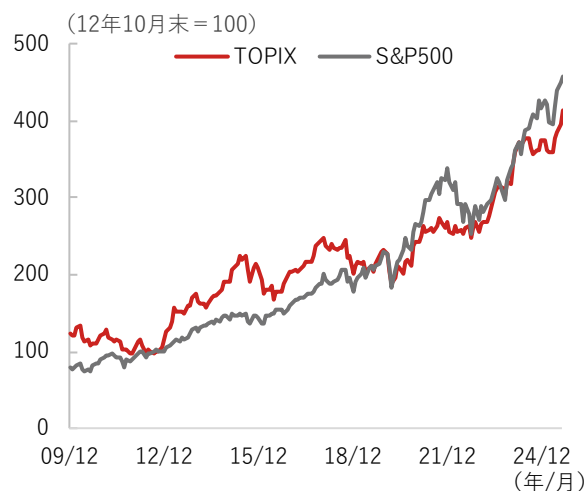
過去最高値を更新した日本株式市場をバリュエーション面から分析すると

日本の株式市場は、2025年7月に米国との関税交渉が15%で決着して先行きの不透明感が払拭されたことを受けて上昇に転じ、8月には過去最高値を更新して月末時点でTOPIX（東証株価指数）は3,075.18ポイントとなりました。日本の株式市場を過去から長めに振り返ってみると、2012年末に安倍氏が首相に就任しアベノミクスが始まった頃から上昇基調に転換してきたことがわかります。

アベノミクス相場が始まる直前の2012年10月末のTOPIXは742.33ポイントでしたから、2025年8月末までで4.14倍へと上昇しました。同期間で米国株式市場のS&P500指数は4.57倍になっており、若干見劣りするものの日本の株式市場は投資家の期待に応えるリターンを提供してきたと言えるでしょう。

しかし8月末時点の両国のバリュエーションを確認すると、TOPIXのPBR（株価純資産倍率）1.56倍、PER（株価収益率）16.4倍に対し、S&P500はPBR5.29倍、PER24.3倍となっており、投資家の米国株への評価が高いことが分かります。このバリュエーション格差は、両国の資本収益性の違い、つまりROE（自己資本利益率）の差によって説明が可能でしょう。2024年度のROEは日本企業が9.4%だったのに対し、米国企業は19.7%でした。米国企業は投資家から託された資本によるリターンが大きいので、高いバリュエーションが付与されている、と考えられます。

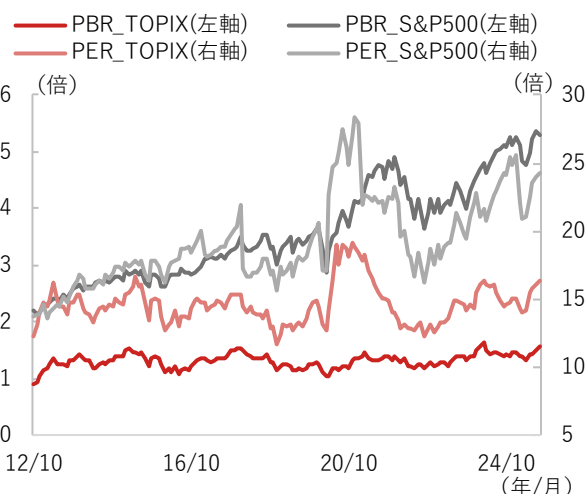
TOPIXとS&P500の推移（指数化）
（2009年12月31日～2025年8月29日、月次）



（注）TOPIXとS&P500は現地通貨ベースの月次終値を2012年10月末を100として指数化

（出所）FACTSETのデータを基に野村アセットマネジメント作成

TOPIXとS&P500のバリュエーション推移
（2012年10月31日～2025年8月29日、月次）



（注）TOPIXについて予想利益は野村証券予想（東洋経済新報社予想で補完）、S&P500についてはBloombergコンセンサス。PBRは実績ベース。

（出所）野村証券のデータを基に野村アセットマネジメント作成

※当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推移や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される場合があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆しないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします投資信託説明書（交付目録見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

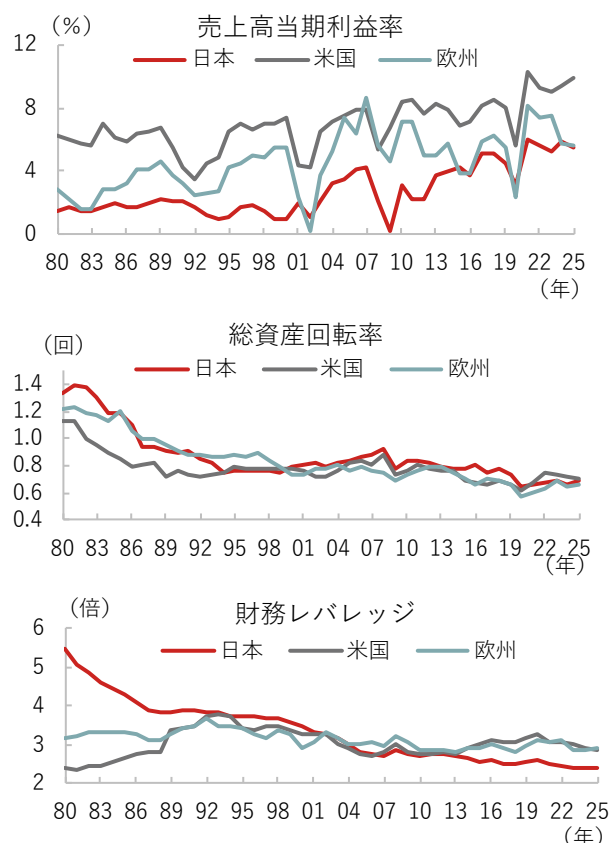
日本企業はバブルへの反省からバランスシートの改善を続けてきた

ではなぜ日本企業のROEが低いのか、その要因をデュポン分解の推移で見てみます。デュポン分解では $ROE = \text{売上高当期利益率} \times \text{総資産回転率} \times \text{財務レバレッジ}$ となります。それぞれを日本・米国・欧州企業について比較・確認すると、日本企業の売上高純利益率は改善し過去と比較しても高い水準で欧州企業並みとなっています。総資産回転率は低下してきましたが横ばいから改善傾向にあり、欧米企業と同水準です。しかしながら財務レバレッジが低下を続けており、欧米企業と比べても低く、日本企業のROEが低い理由であることが分かります。財務レバレッジが低下する、ということは財務体質が改善していることを意味します。これは、日本企業がバブルへの反省から借入金の返済や内部留保を優先してきたためと考えられます。

しかし日本企業はずっと財務レバレッジが低下してきたわけではありません。右下図のように長い期間で見ると、日本企業も終戦後から高度成長期には総資産から見た利益剰余金の比率が低下していたことから、借り入れを活用し積極的な投資を行っていたことが窺えます。その後バブル期を経て1990年代は横ばいで推移しましたが、バブルの後処理を行っていたために内部留保が溜まらなかったからと推測されます。バブルの処理が終わった90年代後半からは右肩上がりで利益剰余金が溜まってきて現在に至ります。

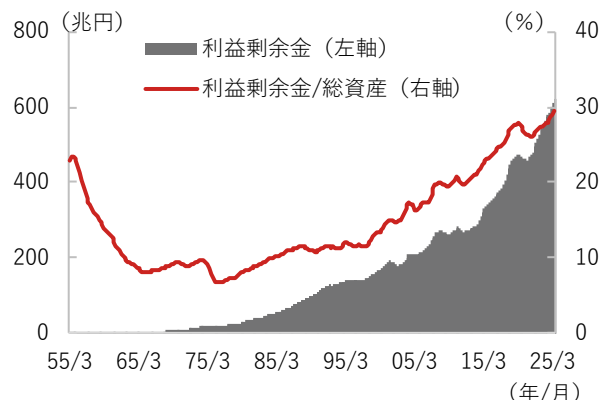
※当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一的見解ではないものもあります。

日・米・欧企業のデュポン分解
(1980年～2025年、年次)



(注) Datastreamの株式指数（除く金融）。米国株、日本株は約800銘柄、欧州株は約1,500銘柄。2025年は8月末時点の実績値。
(出所) LSEG Datastreamを基に野村アセットマネジメント作成

企業の内部留保
(1955年3月～2025年6月、四半期)



(注) 利益剰余金は4四半期の移動平均値
(出所) CEICデータを基に野村アセットマネジメント作成

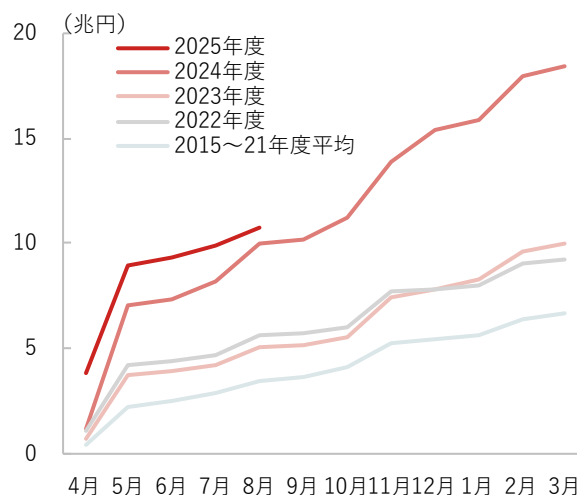
当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される場合があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

日本企業の総還元性向が上昇

しかし昨年からの傾向に変化が見られるようになってきました。右上図にあるように、日本企業の自社株買いは2024年度に大きく増えて前年度比ではほぼ倍増となりました。この結果、右下図にあるように日本企業の総還元性向は61%となり、近年では新型コロナウイルスの影響で業績が悪化した2019年度を除いて過去最高となりました。

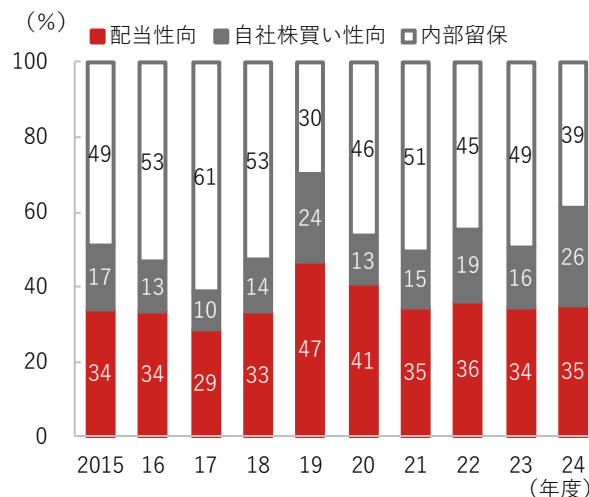
また今25年度も米トランプ政権の関税導入など不透明要因があったにも関わらず、自社株買いの発表額は昨年を上回る水準で推移しており、業績水準を考慮すると総還元性向は60%を上回るだろうと見ています。このことは日本企業がいたずらにバランスシートの改善を続けるのではなく、効率よく資産配分を行って利益を稼ぐ方向に経営の舵を切った証左であり、今後の日本の株式市場の上昇に寄与するでしょう。

日本株 年度別自社株買い発表状況
(2015年度～2025年度、月次)



(注) 対象は全上場銘柄の普通株式。各年度の4月からの累計額。2025年度は8月まで。
(出所) 野村證券のデータを基に野村アセットマネジメント作成

日本企業の還元性向の推移
(2015年度～2024年度、年次)



(注) ラッセル野村Large Capの税引利益に対する配当、自社株買い、内部留保の比率の推移。各々の比率の小数点以下は四捨五入してあるため、合計しても100%にならない場合がある。
(出所) 野村證券のデータを基に野村アセットマネジメント作成

※当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推移や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

何が経営者を変化させたか

このように日本企業の経営が変化した理由は主に2つあると考えています。

1つは2023年3月から始まった、東京証券取引所による「資本コストや株価を意識した経営の実現」に向けた要請です。この要請を受けて、東証プライム市場上場の9割以上の企業が対応策や計画を公表し、実際に行動に移してきています。その最も分かりやすい事例が、株式の持ち合い解消の進展でしょう。トヨタグループが保有しているグループ企業株の保有見直しを始めたたり、損害保険会社が持ち合い株の全部売却を表明したように、持ち合い株式を売却して成長投資やM&A、自社株買いなどを行う事例が増えており、日本企業の経営がバランスシートの効率性も考慮して資本配分を行い始めており、この投資からの利益回収が今後期待されます。

もう1つは、20年以上続いたデフレが終わり日本経済もインフレになったことです。デフレの期間では、モノの価値が下がっていくため現金を保有しておくことは資産保全に繋がりました。しかしインフレになると現金保有を続けることは価値が減価することになります。投資して将来の収益を獲得する方がより企業価値の成長に繋がるため、これから日本企業の投資は活発化していこうと考えています。

このような理由から変化が起きた日本企業の経営は、バランスシートを効率化させて前向きな投資を行うことで資本収益性が向上していくことが見込まれます。最高値を更新した日本の株式市場ですが、企業価値が向上し続けることが見込まれることから現時点でも投資魅力は高いと言えるでしょう。

※銘柄例は企業例の紹介を目的としており、実際に当該銘柄に投資を行うことを保証するものではありません。特定銘柄の売買などの推奨、また価格などの上昇や下落を示唆するものではありません。

※当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される場合があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

本邦におけるサステナビリティ開示基準の展望



サステナブル投資戦略室長
大島 彰雄

SSBJ基準により国際的な同等性が確保された非財務情報の、市場関係者による積極的な活用が求められる

本邦におけるサステナビリティ基準の背景と文脈

2027年3月期より日本は、サステナビリティ基準委員会（SSBJ）が策定するSSBJ基準が日本企業の一部に適用され、サステナビリティ開示に関する国際的な動向と歩調を合わせる取り組みを本格化させる。SSBJは財務会計基準機構（FASF）の傘下で運営されており、日本企業に適したサステナビリティ開示基準の策定を目的としている。企業のサステナビリティ情報の透明性と信頼性をより向上させ、市場参加者や投資家に対する説明責任を強化することが、基準整備の目的の一つである。結果として、企業価値の向上および持続可能な経営の促進に寄与することが期待されている。

FASFの傘下には従来から企業会計基準委員会（ASBJ）が存在する。両者ともにFASFの傘下であり、制度的には連携しているがSSBJが非財務情報を対象とし、国際的には国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）と連携しているのに対して、ASBJは国際会計基準審議会（IASB）と連携し、主に財務情報を対象としている。本邦におけるSSBJとASBJの関係は、国際的な開示基準であるISSBとIASBの関係を意識して、設定されている。

SSBJ : Sustainability Standards Board of Japan
FASF : Financial Accounting Standards Foundation
ASBJ : Accounting Standards Board of Japan
ISSB : International Sustainability Standards Board
IASB : International Accounting Standards Board

SSBJ基準の策定と導入および国際基準との関係

SSBJは2022年7月に正式に設立された。これは、FASFが2021年10月に定款を改正し、サステナビリティ基準の策定を正式に業務内容に組み入れたことを受けたものである。2024年3月には、「適用基準」「一般基準」「気候基準」という三つの主要な公開草案を発表し、2024年7月までパブリックコメントを募集した。これらの意見を踏まえ、最終的な基準は2025年3月に公表された。

SSBJ基準は、ISSBが策定したIFRS S1号およびS2号との高い互換性を前提として設計されている。ISSB基準自体が気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）の勧告を組み込んでいるため、これに準拠することで国際的な整合性が

確保される。なお、TCFDはすでに解散しているが、その内容はISSBに引き継がれている。

SSBJは単にISSB基準を踏襲するだけでなく、日本の市場環境や法規制を踏まえた独自の適用方法や追加の開示要件を認めており、これにより包括的かつ詳細な情報開示を可能にしている。

日本では会計基準に関して、日本基準を原則としながら、IFRSなどの複数の選択肢が認められている。一方、サステナビリティ基準に関してはSSBJ基準が唯一の開示基準となる見込みである。このため、会計基準に関してIFRS基準を採用している日本企業でも、非財務情報はSSBJ基準により開示しなければならない。

TCFD : Task Force on Climate-related Financial Disclosures

※当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される場合があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆しないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認ください。

SSBJ基準の主な構造（ISSB基準とSSBJ基準の比較）

SSBJ基準は、大きく三種類に分類されている。まず、IFRS S1号を分解して基本的な事項を定めた「適用基準」と「一般基準」、そしてIFRS S2号に対応する「気候基準」である。これらはそれぞれ役割が異なり、サステナビリティ情報開示の全体的な枠組みと詳細な要件を明確にするために設けられている。

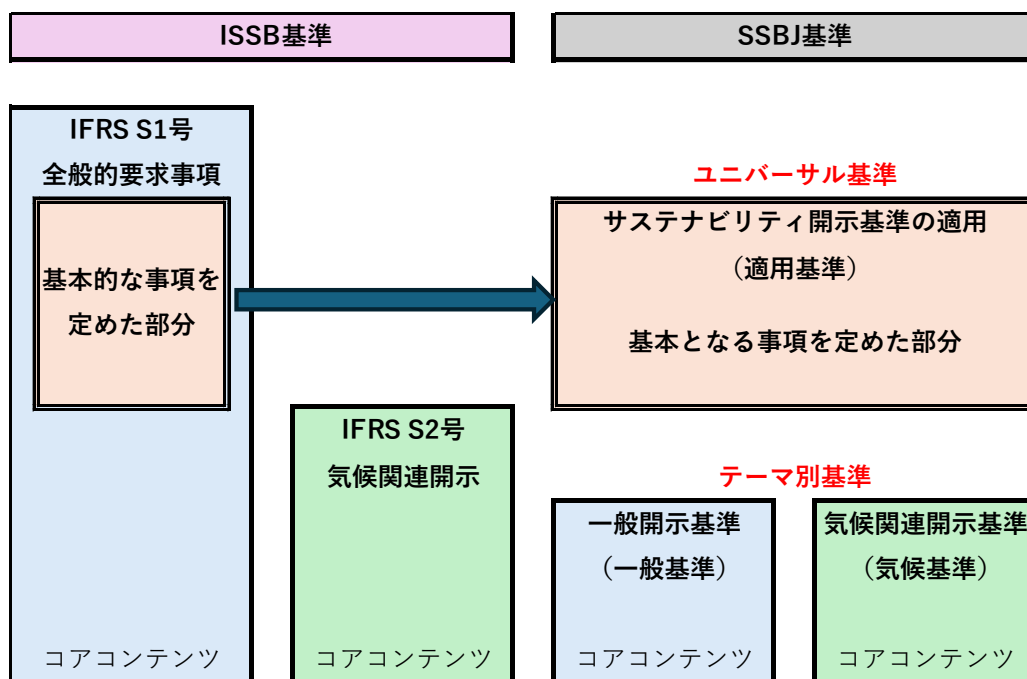
「適用基準」は、情報の記載場所や報告のタイミング、比較情報の取り扱い、誤謬の訂正など、開示プロセス全般に関する基本的なルールを規定している。この基準は、サステナビリティ情報開示における統一的な運用や透明性を確保するための土台となっている。

一方、「一般基準」および「気候基準」は、より具体的なテーマ別の基準として位置づけられ

ている。これらは、ガバナンス、戦略、リスク管理、指標及び目標といったサステナビリティに関わる主要な項目ごとに詳細な要求事項を定めている。今後、非財務情報は気候関連だけでなく自然資本や人的資本に関連する情報にも適用されることが期待されている。現段階において、企業がこれらの情報を開示する場合には「一般基準」をもとに、開示される。これに対して「気候基準」は、気候変動に特化したリスクや機会の開示を求めるものである。

なお、IFRS S1号の基本的な事項を定めた部分と、コア・コンテンツを定めた部分に分解し、わかりやすさの観点から、別個の基準（ユニバーサル基準、テーマ別基準）として開発した点がSSBJの特徴である。

ISSB基準とSSBJ基準の比較



（出所）SSBJの資料を基に野村アセットマネジメント作成

※当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される場合があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆しない保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

SSBJ適用のスケジュール

SSBJ基準の企業への適用は、プライム市場における時価総額の大きい企業から段階的に進められる。第一段階として2027年3月期に時価総額3兆円以上の企業から適用が開始され、その後2028年3月期には時価総額1兆円以上へと対象が拡大される予定である。なお、時価総額5,000億円以上の企業に対する適用は2029年3月期が基本とされているが、国内外の動向を注視しつつ、柔軟に対応する予定だ。

2026年3月期から任意でSSBJ基準を適用可能だが、準拠を表明する場合は「適用基準」「一般基準」「気候基準」の全てに従う必要がある。

2027年3月期より開示が義務化される予定の多くの企業が2026年3月期から任意適用し、義務化に備えると思われる。

SSBJ基準の適用時期の概要

企業群	適用時期	企業数	時価総額比率
時価総額3兆円以上	2027年3月期	68	54.1%
時価総額3兆円未満 1兆円以上	2028年3月期	103	18.4%
時価総額1兆円未満 5千億円以上	2029年3月期	113	8.3%

(注) 時価総額に応じた適用社数とカバレッジ (Bloomberg Finance L.P.及びJPX公表統計の2025年3月末時点の情報から作成)。

(出所) 金融庁 (<https://www.fsa.go.jp/>) の資料を基に野村アセットマネジメント作成

SSBJによる開示に向けた課題

既に一部の日本企業は統合報告書やウェブサイトなどにおいて自主的にサステナビリティ開示を開始しているが、SSBJ基準に完全対応しサステナビリティ情報を有価証券報告書に開示するには情報収集体制の強化やITシステムの整備、報告プロセスの大幅な見直しが必要であろう。より厳格なスケジュール管理や広範な開示要件への対応が求められ、企業の負担は増大することが予想される。特に、サステナビリティ報告と財務報告の期間を一致させる要件は従来の報告スケジュールと異なるため、報告業務の負担増加を招く恐れがある。

また、海外のESG情報提供機関が、日本独自の開示基準であるSSBJによる情報開示を国際的なISSB基準と同等のものとみなすよう、我が国のサステナビリティ関係者は努力すべきである。

これまで、各企業の統合報告書やサステナビリティレポートおよびCDP (環境分野の国際的なNGO団体) などの団体が開示していた非財務情報が、有価証券報告書という既存の法定開示書類で、開示される意義は大きい。様々な課題を乗り越えて企業が開示した非財務情報をアナリストやサステナビリティ情報の担当者は、投資判断およびエンゲージメントなどに積極的に活用することが望まれている。

※当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される場合があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

各国経済・市場見通し

			2025				2026		2023	2024	2025	2026
			Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2				
					予測	予測	予測	予測			予測	予測
実質GDP成長率 (前期比年率、%)	世界	*1,*4	2.8	2.8	2.4	2.0	2.2	2.0	3.0	2.8	2.5	2.1
	先進国	*2	0.7	2.0	1.2	1.1	1.1	1.4	1.9	1.8	1.6	1.3
	新興国	*1,*3	4.3	4.4	3.7	3.1	3.3	3.1	4.6	4.4	3.8	3.5
	米国		-0.5	3.3	2.2	1.4	1.3	1.6	2.9	2.8	1.9	1.7
	ユーロ圏		2.3	0.5	0.4	0.9	0.9	1.2	0.5	0.8	1.3	1.0
	日本		0.3	2.2	-1.2	0.7	0.9	0.8	1.2	0.1	1.2	0.6
	中国	*1	5.4	5.2	4.6	3.8	3.9	3.7	5.4	5.0	4.7	4.0
消費者物価 (前年比、%)	世界	*4	2.8	2.6	2.5	2.4	2.4	2.5	4.2	3.1	2.6	2.5
	先進国	*2	2.7	2.4	2.6	2.5	2.4	2.6	4.6	2.7	2.6	2.6
	新興国	*3	3.0	2.8	2.4	2.2	2.3	2.3	3.6	3.6	2.6	2.3
	米国		2.7	2.5	2.8	2.9	3.0	3.4	4.1	3.0	2.7	3.1
	ユーロ圏		2.3	2.0	2.0	1.8	1.6	1.6	5.4	2.4	2.0	1.7
	日本	*5	3.1	3.5	2.7	2.3	2.0	1.9	3.1	2.5	2.9	2.1
	中国		-0.1	0.0	-0.3	0.1	0.2	0.3	0.2	0.2	-0.1	0.1
政策金利 (%)	米国	*6	4.50	4.50	4.25	3.75	3.75	3.75	5.50	4.50	3.75	3.25
	ユーロ圏	*6	2.50	2.00	2.00	1.75	1.75	1.75	4.00	3.00	1.75	1.75
	日本	*6	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.75	-0.10	0.25	0.50	1.00
	中国	*6	3.10	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.45	3.10	3.00	3.00
10年債利回り (期末値、%)	米国		4.21	4.23	4.15	4.10	4.10	4.00	3.88	4.57	4.10	4.00
	ドイツ		2.74	2.61	2.71	2.70	2.70	2.70	2.02	2.37	2.70	2.70
	日本		1.49	1.43	1.65	1.60	1.60	1.70	0.61	1.10	1.60	1.80
株価 (期末値、ポイント)	S&P500		5,612	6,205	6,688	6,630	6,750	6,920	4,770	5,882	6,630	7,280
	ユーロ300		2,126	2,142	2,219	2,230	2,260	2,300	1,889	2,016	2,230	2,380
	TOPIX		2,659	2,853	3,138	3,140	3,200	3,240	2,366	2,785	3,140	3,400
	MSCI EM (\$)		1,101	1,223	1,346	1,340	1,360	1,380	1,024	1,075	1,340	1,420
為替レート (期末値)	米ドル/ユーロ		1.08	1.17	1.18	1.19	1.19	1.20	1.10	1.04	1.19	1.22
	日本円/米ドル		149.5	144.4	147.7	150.0	150.0	150.0	141.0	157.2	150.0	148.0
	日本円/ユーロ		161.5	169.6	173.5	179.0	179.0	180.0	155.7	162.7	179.0	181.0
	人民元/米ドル		7.25	7.17	7.12	7.10	7.10	7.10	7.09	7.30	7.10	7.10

		2023	2024	2025	2026
				予測	予測
為替レート	インド・ルピー	83.2	85.6	88.0	86.0
(対米ドル、	インド・ネパール	15,397	16,095	16,200	16,000
期末値)	ブラジル・レアル	4.9	6.2	5.3	5.2
	メキシコ・ペソ	16.9	20.8	18.0	18.5
	南アフリカ・ランド	18.3	18.9	17.5	17.0
	トルコ・リラ	29.5	35.4	44.0	50.0
政策金利 (%)	インド	6.50	6.50	5.00	5.00
	インドネシア	6.00	6.00	4.50	4.50
	ブラジル	11.75	12.25	14.50	12.00
	メキシコ	11.25	10.00	7.00	6.50
	南アフリカ	8.25	7.75	6.75	6.50
	トルコ *6	42.50	48.13	38.00	25.00

(注) 見通しは2025年9月22日時点（経済指標はその前日時点で取得可能な値）。1) 前年同期比、2) 米国、ユーロ圏、日本、英国、カナダ、オーストラリアのGDP加重平均値、3) 中国、インド、ブラジル、韓国、台湾、インドネシア、タイ、マレーシア、フィリピン、ハンガリー、ポーランド、ロシア、トルコ、メキシコ、南アフリカのGDP加重平均値、4) 2)および3)のGDP加重平均値、5) 消費者物価コア、6) 日本は無担保コールレート（オーバーナイト物）誘導目標（ただし、2023年末は政策金利残高付利金利）、米国はFF誘導目標レンジの上限、ユーロ圏は中銀預金金利、中国は1年ローンプライムレート、トルコは中銀からの加重平均調達金利。

※ 予測と表記している数値につき、実績値があるものはそれを優先して表示している。

(出所) Oxford Economics、Bloomberg、野村アセットマネジメント

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

当資料に関するお知らせ

当資料は、参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。

特定の有価証券への言及は、説明目的のみのためであり、有価証券の購入または売却を推奨するものではなく、また価格などの上昇や下落を示唆するものでもありません。

当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料中の記載事項は、全て当資料作成時以前のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。

当資料中のいかなる内容も将来の運用成果または投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。

当資料で使用した指数の著作権等

- 「東証株価指数（TOPIX）」に係る標章又は商標は、株式会社J P X総研又は株式会社J P X総研の関連会社（以下「J P X」といいます。）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など「東証株価指数（TOPIX）」に関するすべての権利・ノウハウ及び「東証株価指数（TOPIX）」に係る標章又は商標に関するすべての権利はJ P Xが有します。J P Xは、「東証株価指数（TOPIX）」の指数値の算出又は公表の誤謬、遅延又は中断に対し、責任を負いません。
- 「S&P500株価指数」はスタンダード・プアーズ ファイナンシャル サービスズ エル エル シーの所有する登録商標です。
- 「FTSEユーロファースト300インデックス」におけるすべての権利はFTSEに帰属します。「FTSE®」はLSEGの商標であり、ライセンスに基づき、FTSEにより使用されています。
- 「MSCI Emerging Market Index」はMSCIが開発した指数です。同指数に対する著作権、知的所有権その他一切の権利はMSCIに帰属します。またMSCIは、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。
- Russell/Nomura Large Cap インデックスの知的財産権およびその他一切の権利は野村フィデューシャリー・リサーチ & コンサルティング株式会社およびFTSE Russellに帰属します。なお、野村フィデューシャリー・リサーチ & コンサルティング株式会社およびFTSE Russellは、Russell/Nomura Large Cap インデックスの正確性、完全性、信頼性、有用性、市場性、商品性および適合性を保証するものではありません。

野村アセットマネジメントからのお知らせ

投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価格が変動します。したがって投資家の皆様のご投資された金額を下回り損失が生じることがあります。なお、投資信託は預貯金と異なります。また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご覧下さい。

投資信託に係る費用について

2025年10月現在

ご購入時手数料 上限3.85%（税込み）	投資家が投資信託のご購入のお申込みをする際に負担する費用です。販売会社が販売に係る費用として受け取ります。手数料率等については、投資信託の販売会社に確認する必要があります。投資信託によっては、換金時（および償還時）に「ご換金時手数料」等がかかる場合もあります。
運用管理費用（信託報酬） 上限2.222%（税込み）	投資家はその投資信託を保有する期間に応じた費用です。委託会社は運用に対する報酬として、受託会社は信託財産の保管・管理の費用として、販売会社は収益分配金や償還金の取扱事務費用や運用報告書の発送費用等として、それぞれ按分して受け取ります。 *一部のファンドについては、運用実績に応じて報酬が別途かかる場合があります。 *ファンド・オブ・ファンズの場合は、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の信託報酬等が別途かかります。
信託財産留保額 上限0.5%	投資家が投資信託をご換金する際等に負担します。投資家の換金等によって信託財産内で発生するコストをその投資家自身が負担する趣旨で設けられています。
その他の費用	上記の他に、「組入有価証券等の売買の際に発生する売買委託手数料」、「ファンドに関する租税」、「監査費用」、「外国での資産の保管等に要する諸費用」等、保有する期間等に応じてご負担いただく費用があります。運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができません。

上記の費用の合計額については、投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、野村アセットマネジメントが運用するすべての公募投資信託のうち、投資家の皆様にご負担いただく、それぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をご覧下さい。

投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認ください。ご自身でご判断下さい。

NOMURA
野村アセットマネジメント

商 号：野村アセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第373号
加入協会：一般社団法人投資信託協会／
一般社団法人日本投資顧問業協会／
一般社団法人第二種金融商品取引業協会