

## 【 今月の巻頭言 】

### 米国「人的資本」 開示ルール見直し

アメリカ大統領選挙で揺れる世界だが、企業経営は米国の情勢をにらみつつ、自らのフィールドでやるべきことを進めるのみだ。

米国証券取引委員会 (SEC) で企業の「人的資本情報」の記載ルールの見直しが行われている。見直しが進むと、現在公表している情報よりも詳しい開示が求められる。日本では 2023 年から有価証券報告書へ「人的資本情報」の記載が義務化されており、多くの企業が対応しているはずだ。

しかし、Unipos 株式会社が行った独自調査では 2024 年 3 月決算上場企業 2,295 社のうち、45% の上場企業が開示要件を満たしていないことが分かっている。SEC で検討されているものは、日本の義務の範囲よりも広範であり、本質的な開示を求めるものだ。開示の充実度がまだ伴っていない日本だが、世界では「次なるフェーズの人的資本情報開示」の議論が進んでいる。経営は先読みが重要だ。

### 人件費のうち、 未来への投資はいくら？

米国で議論されている内容が、追って国内で義務化されるのを待つのではなく、グローバルな潮流を読み、今から社内にある人的資本情報のデータ整理に取りかかる必要がある。

SEC の議論は『人件費のうち企業の成長につながる投資の資金はいくらか』を示す方向性だ。日本では「男女賃金格差」、「女性管理職比率」、「男性の育児休業取得率」の 3 指標の開示が義務づけられているが、ここから踏み込んだ開示となると、人件費のどの部分がコストで、どこからが未来への投資なのかを経営として識別する作業が発生する。加えて、その未来への投資が企

業価値の創造にどうつながるのか説明を求められるようになる。本質的な人的資本経営が行われれば、賃金上昇にもつながっていく。

そのほか、国際標準化機構 (ISO) が開示指針として定める「ISO30414」も企業価値向上の視点から重要である。例えば、コストの項目の中に「総給与に対する特定職の報酬割合」という指標がある。企業が才能に応じて、適材適所に人材を配置できてきているのかを見える化する狙いがある。

### 丸井グループは、 22 年に人的資本投資

丸井グループが 2022 年に発表した「人的資本経営」では、すでに「人件費のうち、いくらが投資か」を明示している。投資家向けコミュニケーションで先進的な企業で有名だが、取り組みを見れば、世界の潮流を先読みしていることが一段とご認識いただけるだろう。

同社の 22 年 3 月期の投資額は 42 億円 (人材投資 10 億円 + 研究開発費 32 兆円) としていた。しかし、これまで「研究開発」に分類していたものの中に「人的資本」に該当するものも含まれており、費用の中から人的資本に関わる項目を抜きだし、人的資本投資を再定義している。これまでは、教育・研修費のみを人材投資として認識していたが、研究開発に含めていた新規事業に携わる社員や出向者の人件費、共創チームの人件費の半額を人的資本に加えている。これらが約 22 億円だ。

さらに今後、職種変更異動した社員の 1 年目の人件費や新規事業のインキュベーション会社への出資額なども加えると約 45 億円となる。丸井グループの 22 年 3 月期の人的資本投資の合計は 77 億円で、未来への数字も開示している。22 年の人件費に占める「投資」の割合は 22% だが、26 年には 35% にまで高める計画だ。将来的な収益に貢献する人的資本投資を拡大することで、持続的

な企業価値の向上を目指している企業の好事例であろう。

(日本金融経済研究所代表理事  
馬淵磨理子)

## 【 日本政治考察 】

7 月 27 日、自民党の石破茂元幹事長が総裁選への立候補を事実上表明した。出馬への意欲を隠さない茂木敏充幹事長、ダークホースならぬ「コバホーク」と呼ばれる小林鷹之前経済安全保障担当相、立候補の準備を進めている高市早苗経済安全保障担当相、じわりと意欲をにじませる有力候補の加藤勝信前厚生労働相らもメディア露出を強めている。自民党総裁選は今後、どう推移していくのか。

### 平時の加藤、乱世の石破、 大乱世の進次郎

「菅義偉前首相は、小泉 (進次郎元環境相) さんを擁立させたいと思っていて。勝負をかけるのではないか」。7 月 26 日夜、菅氏に極めて近い作家がこう明かした。この作家は筆者の真横で、その根拠も理由も明らかにしたが、ここでは伏せておく。「え、しんじろう？」という意外な反応が各方面から返ってきそうだが、あながち外れてはいない。

今の自民党が苦境から脱し、来年 10 月までに行われる衆院選で勝利するためにはそれぐらいの劇薬が必要となる。前号からもっと踏み込むが、「進次郎総理総裁」の線は十分ある。実際、NHK 政治部をはじめとする大マスコミは、進次郎氏の動静ウオッチに余念がない。

自民党は伝統的になりふりかまわない方針転換を行ってきた。風向きが悪いと平時には考えられないような政治家をトップに据えてしのぐ——というお家芸だ。1974 年、「金権政治」批判とスキャンダルで追い詰められた田中角栄内閣の後、まさかの三木武夫内閣への切り替え。三木氏は「クリーン」が売

りだったが、誰もこの時点で首相になるとは思っていなかった。2001年、ポロポロになりながら低空飛行を続けてきた森喜朗氏の後釜に、「変人」小泉純一郎氏を持ってきた。小泉氏は閣僚経験が厚生相しかなく、党三役の経験は皆無だった。まさかのまさかであった。いずれの事例も、自民党政権の寿命を延ばした点で共通する。

今回の総裁選は、自民党政治史上屈指の危機をどう乗り越えるかがテーマとなる。まさに戦時下といっている。かつて総理総裁の有力候補は、昭和末期から平成初期にかけて「平時の羽田（孜）、乱世の小沢（一郎）、大乱世の梶山（静六）」と繰り返し喧伝された。令和の今回は「平時の加藤、乱世の石破、大乱世の進次郎」といったところだろうか。

## 衆院選の有無

総裁選挙の日程や方法について決定する自民党の選挙管理委員会が7月26日、発足した。投票については、総裁任期満了日の前の10日以内に行うと総裁公選規程で定められている。選挙期間については、同規程で告示から投票開票日まで12日間以上と決められている。今回は12日間だったが、今回はもう少し長くなる可能性がある。早ければ8月20日ごろには総裁選日程が確定するだろう。このころには、報道も総裁選一色となる。

候補者たちの顔ぶれは、8月19日の週から、8月末までにはおおむね出そろうとみられる。投票日は9月20日から27日の両案が有力だ。9月24日、日本の首相は米ニューヨークで開かれる国連総会に出席する。総裁選と国連総会が重なるのは毎度のことであるが、政治ニュースが苦手な方は、ぜひともこのあたりの「日程感」を持っておいてほしい。内政も外交も一体化しているのが政治である。

年内の衆院選の有無はどうか。仮に進次郎氏のようなフレッシュな総理総裁が誕生すれば、一気に衆院解散となってもおかしくない。ただ、政権として何の実績もないのに、単に人気だけで選挙をして勝てるほど世論は甘く

もない。ならば、実績を積むために補正予算を成立させ、年末の衆院選という線が出てくる。衆院選をいつ実施するかは現職首相の究極の政治判断であり、内外情勢すべてが大きく絡んでくる。筆者は今秋の衆院選解散の可能性は50%と予測している。

## 首相の執念

現在の日本政治において、最強のプレイヤーは岸田文雄首相である。この1年弱、どれだけ不人気で、どれだけ不評でも、一貫して総理総裁の地位を守ってきた。

岸田首相の自信は、みなぎっているようだ。7月24日、岸田首相の最側近、木原誠二前官房副長官は、岸田首相が総裁選への出馬を前提としている旨の発言をした。自民党内には改めて衝撃が走っており、岸田首相を降ろせるかどうか党内政局の焦点となっている。

現職の総理総裁が総裁選で負けたのは1978年の福田赳夫首相のときしかない。岸田首相は劣勢を承知で立候補してくるのではないかと。再選する道筋はあるのか。早期の衆院解散には踏み切らないとみられているため、選挙に弱い国会議員が支持しやすいという情けない事情がある。解散を忌避する衆院議員にとって、岸田首相の再選は意外に「あり」の状況になっている。

本誌読者である金融やマーケットの方々からすれば信じがたい話だが、永田町の現実には常識では理解できない。ただし、筆者は首相の再選は厳しいと考えているし、総裁選への出馬もハードルが高いとみている。これだけの不人気首相を担ぐこと自体がリスクに近い。

総裁選での投票権を持つ党員党友の人気は「一に石破氏、二に進次郎氏」で定着してきた。自民党の支持者には、局面を打開したいという思いが強いようだ。一方で、石破氏と進次郎氏が両方立候補することは考えにくい。「石破首相—進次郎幹事長」等の“セット販売”も想定される。

生き延びるために何でもありの対応を繰り返してきた自民党は来年、結党70年の節目を迎える。この間、政権か

ら下野したのはわずか4年ほど。与党に居続けるノウハウだけはたっぷり蓄積されている。身内同士で、党内で醜く熾烈に戦いながら、残り2カ月で最適解を出そうと躍起になっている。

今夏、最も観察していて飽きないのが、日本政治である。

(ジェリフェ・ニュース編集長  
山本雄史)

### 【JRIFE News

#### (ジェリフェ・ニュース)について

一般社団法人日本金融経済研究所 (The Japan Research Institute of Financial and Economic) は、英文表記の頭文字を取って「jrife」、カタカナで「ジェリフェ」と呼びます。ジェリフェでは、支援をいただいている企業、団体、個人、関係者の皆様向けのレポート「ジェリフェ・ニュース」を月1回、発行します。馬淵磨理子代表理事の巻頭言、山本雄史政策顧問の日本政治考察を中心に一般的なメディアでは知り得ない情報を発信してまいります。

#### 代表理事の近況

馬淵代表理事が8月から、大阪公立大学の客員准教授に就任します（同大は2022年4月に大阪市立大学と大阪府立大学が統合して誕生）。ライフワークであるIR（インベスター・リレーションズ）についての研究を進めていきます。上場企業の開示戦略は、わが国ではこれまで注目されてこなかった分野です。IR施策は、上場企業の業績にどのように影響するのか——。ジェリフェのど真ん中のテーマを深掘りしてまいります。

#### 賛助会員募集のお知らせ

日本金融経済研究所は金融分野における政策提言や学生向け金融教育の活動を行っています。IRの効果的な手法を示し、企業の現場で再現可能な「日本基準の新しいIRのあり方」を提案することを目標としています。研究活動・政策提言・学生向け金融教育の活動へのご支援宜しくお願い致します。

#### ★寄付金 1口 10万円/年(税別)

対象:民間企業、一般社団法人、一般財団法人、地方自治体や国の機関、大学、研究機関、公益社団法人、公益財団法人、独立行政法人、個人

詳細 <https://jrife.or.jp/about/>