

MONTHLY NEWS LETTER

1

三菱UFJモルガン・スタンレー証券

ビジネスと投資に役立つマンスリーニュースレター

January | 2024

高橋FPの社長が知りたいお金の話
2024年 お金の制度改正カレンダー

達人に学ぶマネーの哲学
ベンジャミン・グレアム

投資とビジネスに役立つ行動経済学入門
自己奉仕バイアス

1月の主要経済カレンダー
金融政策決定会合 ほか

マネークリップ
日本株は、黄金の3年を迎える？

12星座の秘密
やぎ座



写真:ロイター/アフロ

2024年は選挙の年？

米国大統領選挙とリスク

世界一の経済大国である米国の大統領。グローバル経済に与える影響も大きい重要なポジションだ。今月は2024年の注目イベントである米国の大統領選について見ていこう。

重要な選挙が目白押しの2024年

世界人口のおよそ半分が投票所に足を運ぶことになるとも言われる2024年。タイトルにある米国の大統領選挙だけでなく、先月ご紹介したインドの総選挙が行われ、ロシア・南アフリカ・インドネシア・メキシコでは大統領選挙が、パキスタンやバングラデシュで総選挙が行われる。また、欧州議会議員選挙が予定されており、移民の排除など極端な政策を訴える政党が躍進するのでは？ との見方も強まっているようだ。

さて、多くの国・地域で採用されている選挙は、国民が自らのリーダーを投票で選ぶ仕組みだ。そして、リーダーが変わればその国が進む方向や政策の優先順位は当然変わる。選挙前後の注目点の1つは「これまでの政策が維持されるのか」「新しい政策は何か」ということだ。2023年に大統領選挙が行われたアルゼンチンでは、「中央銀行を廃止する」と訴えるミレイ氏が選挙に勝利し、動向に注目が集まっている。ここまで極端なことはないかもしれないが、2024年に選挙のある地域では「政策変更のリスク」を意識しておきたいところだ。



さて、本題の米国の大統領選。こちらは二大政党が政権を取り合う構図。現政権を担う民主党は、相対的には雇用や公共福祉に力点を置きたいいわゆる「大きな政府」を志向する政党で、環境政策を重視する傾向にあるとされる。実際にバイデン大統領は大規模な給付金の支給や、クリーンエネルギー関連のインフラ投資や産業振興などで大規模な予算を伴う法案を通した。

まだはっきりと打ち出されていないが、各候補者が掲げる公約は、当選後に実現されれば、各企業の業績や株価にも影響を与えるだけに、しっかりと確認しておきたい。例えば2016年の大統領選挙では、薬価が大きな注目点となり、ヘルスケアの株価が影響を受けた。今回はESG投資をめぐる政治対立が少し気になるところだ。また、米国では大統領選の前年に株価が上昇し、大統領選の年は前年より軟調な展開になるというアノマリーがある。これも大統領選が近づくと、様子見気分が強まる結果だろう。

1月から11月までのロングラン、延長戦も？

具体的な日程を見てみよう。米国の大統領選挙は、各党の候補者選びから始まる。一番早いのは共和党のアイオワ州党員集会で、1月15日が予定されている。投票は州ごとに行われ、それぞれスケジュールや州投票結果を候補者選びにどう反映させるかも異なる。民主党は2月3日サウスカロライナ州から予備選挙を行う決定をしたが、ニューハンプシャー州は1月23日を予備選挙の日程にすると正式決定した。いずれにしてもここから、各党の候補者選びが始まり党員集会や予備選挙が集中する3月5日のスーパーチューズデーには大勢が見え、夏の各党の全国大会を経て、ようやく「本戦」が開始。テレビ討論会なども行われた上で、11月5日の投開票日を迎えるという流れだ。

大統領選では、各候補の得票率そのままストレートに反映されるわけではない。各州に人口比率によって割り当てられた選挙人票が配分され、各州の投票結果で選挙人などの候補に票を投じるかを決める。大半の州では、勝者がその州の選挙人を総取りする方式だ。僅差の場合、州ごとに再集計が行われることもある。2000年の選挙では、人口の多いフロリダ州の選挙が接戦となり、結果の確定まで法廷闘争を含み、1カ月ほどの期間を要した。

*

グローバル経済の成長の果実を分け合うというのが、国際分散投資の基本。そのため前提になるのは、世界経済が成長を続けることだろう。中国とのデカップリングに代表されるように、米国の動きは、その行方を左右する重要なファクターの1つだ。大統領選のスケジュールや候補者の政策に関しては、しっかりと把握しておきたいところだ。 **M**

■ 図表1 2016年の米国株の動き (日次、2016年1月4日=100)

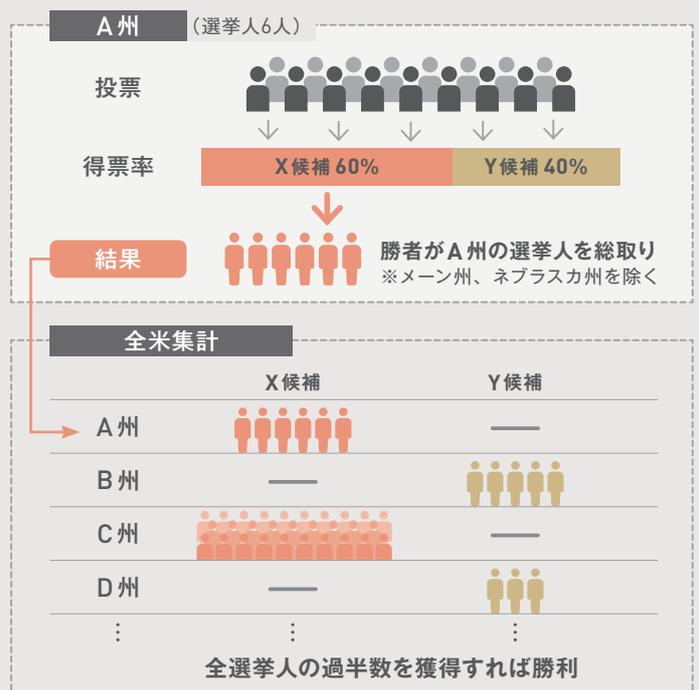


■ 図表2 米大統領選挙のスケジュール

2024年1月15日	アイオワ州の党員集会 (共和党)	
1月23日	ニューハンプシャー州予備選挙 (民主党)	
3月5日	スーパーチューズデー テキサス州やカリフォルニア州などで一斉に予備選挙など実施	
7月15日-18日	共和党大会 正式に党の候補者が決定	
8月19日-22日	民主党大会 正式に党の候補者が決定 投票日までに、正副大統領候補者のテレビ討論会を実施	
11月5日	大統領選挙 投開票日	
2025年1月20日	大統領就任式	

(出所)各種資料をもとに当社作成。写真は2020年の選挙時のもの(写真:共にAFP/アフロ)

■ 図表3 米大統領選挙・選挙人方式の仕組み



(出所)各種資料をもとに当社作成

MONEY FOR PRESIDENT

高橋FPの 社長が知りたい お金の話

ファイナンシャル・プランナー
高橋 学



55歳。証券会社勤務を経て、ファイナンシャル・プランナーとして独立。証券会社時代から多くの経営者をクライアントに持ち、お金に関するアドバイスを行っている。

2024年 お金の制度改革カレンダー

相続に関する重要な改正が多数

こんにちは、高橋学です。新年、あけましておめでとうございます。さて、1月号の本コラムは、お金にまつわる制度改革がテーマ。2024年の注目点を見ていきましょう。

1月は、「NISA制度の拡充・恒久化を図った新NISAの開始」や「改正電子帳簿保存法の電子取引の対応義務化」など話題の制度改革が目白押しです。

このうち、住まいに関するトピックスとして覚えておきたいのが、住宅ローン減税の改正。2024年1月以降に建築確認を受ける新築住宅について住宅ローン減税を受けるには、「省エネ性能が必須」となります。省エネ基準に適合していない新築住宅は、原則住宅ローンの減税が受けられなくなるため、購入を考えている方は注意が必要です。

次に注目したいのが、事業承継にも関係が深い「相続税と贈与税の税制改正」です。生前贈与の仕組みには「暦年課税」と「相続時精算課税」の2つがありますが、改正により、暦年贈与の3年内加算ルール(相続開始前3年以内の贈与は相続財産に加算して相続税を計算する)が段階的に7年以内に延長される一方、相続時精算課税では年110万円の基礎控除が新設されます。税制面での優位性もあり、これ

まで暦年課税を利用する人が大多数でしたが、改正後は相続時精算課税の使い勝手も高まります。

相続関連ではこの他、4月から「土地・建物の相続登記の義務化」が始まり、相続人は、不動産を相続で取得したことを知った日から3年以内に相続登記する義務が課されます。正当な理由がなく相続登記をしない場合、10万円以下の過料が科せられる可能性があります。

社会保険の適用拡大の影響をチェック

年後半も重要な改正が続きます。経営者が特に注目したいのが10月に実施される「パート・アルバイトの社会保険の適用拡大」です。現在、従業員が101人以上の企業等で週20時間以上働く短時間労働者は、社会保険(厚生年金保険・健康保険)の加入対象となっていますが、加入要件が拡大され、従業員51人以上の企業等で働く人も義務化されます。適用拡大への準備として覚えておきたいのが、社会保険料の負担増と、「年収の壁」の影響。社会保険への加入によって手取り収入を減らしたくないと考える従業員の中には、労働時間の調整を検討する人も出てくるかもしれません。改正により会社にどんな影響が出て、どのように対応していくか、じっくりと考える必要があります。 M

■ 経営者の方が知っておきたい2024年カレンダー

- | | | |
|-----|---|--|
| 1月 | <ul style="list-style-type: none">● NISA制度の拡充・恒久化を図った新NISA制度スタート● 改正電子帳簿保存法の電子取引の対応義務化● 証券コードに英文字を使用● 住宅ローン減税を受けるのに省エネ性能が必須に | ● 相続税及び贈与税の税制改正施行 <ul style="list-style-type: none">・相続時精算課税にかかわる基礎控除の創設・暦年課税による生前贈与の加算対象期間等の見直し・マンションの相続税評価の見直し |
| 3月 | ● 「特例承継計画」の提出期限(事業承継税制の特例措置)※ | |
| 4月 | ● 土地・建物の相続登記の義務化 | 7月 ● 日本銀行券3券種を改刷(一万円券、五千円券、千円券) |
| 10月 | ● パート・アルバイトの社会保険の適用拡大(従業員51人以上の企業等) | |
| 12月 | ● 確定給付型の他制度に加入する場合(公務員を含む)のiDeCoの拠出限度額が月額1.2万円から月額2万円に引き上げ | |

※2023年12月14日に与党の税制大綱で提出期限の2年延長の方針が公表されました。



【Keyword】

自己奉仕バイアス

成功は自分の力量、
失敗は周囲の責任に



成功は自分の実力と
考え、失敗は周囲の責
任にする「自己奉仕バ
イアス」。大なり小なり
誰もが持つ心理だが、
この傾向が強い人
ほど、自信過剰になり
やすい。

✓ 「たまたまの結果」を 自分に都合よく解釈してしまう

ドライブ中、接触事故を起こしそうになった。間一髪で危機を避けられたとしたら、あなたはこの出来事をどのように考えるだろうか。「機転を利かせられて良かった。自分の運転技術のおかげだ」と思うか、「不注意だったが運が良かった」と感じるか。一方、事故に遭ってしまった場合はどうだろう。「見通しが悪い道だから仕方ない」「接触した相手の運転が下手だった」と思うのか、それとも「自分が不注意だった」と反省するだろうか。

こうした場面では「事故を避けられたのは自分の運転技術のおかげだ」と思う人が、ことのほか多い。一方で、事故に遭ってしまったときは「周囲の環境や他人のせいだ」と感じる心理が働きやすい。このように、良い結果は自分の力量に、悪い結果は周囲の責任にする傾向のことを「自己奉仕バイアス」と呼ぶ。成功や失敗の原因を、自分に都合のよいように解釈する背景には「事象や状況をコントロールしたい」という人間の根源的な欲求が潜んでいる。

投資をする際にも、この「自己奉仕バイアス」が、意思決定を歪めてしまうことがある。例えば、アベノミクスのスタート前後で日本株の投資を始めた投資家には、資産を大きく増やした人も少なくない。この結果を受けて「自分には運用の才覚がある」と自信を持つか、それとも「相場の波にうまく乗れたからだ」と謙虚に受け取るか。前者は、その後の投資行動がよりリスク選好的になる可能性がある。

行動経済学の祖、米プリンストン大学のダニエル・カーネマン名誉教授は、投資家は特に「スキルの錯覚」に気をつけなければいけないと警鐘を鳴らす。無意識に自分の能力の高さを過信してしまう私たちは、「たまたま運が良かったから成功した」という可能性を無視して「自信過剰」の沼にはまり込んでしまうことが多いからだ。カーネマン名誉教授は「過去を分かっているという錯覚が、未来を予測できるという過剰な自信を生む」と指摘する。

「名人は相場の怖さを知る」という投資格言の通り、相場の先行きは誰にも分からないもの。勝っているときこそ、メンタルのコントロールが重要になる。「自信過剰」は、損失を生む原因になり得ることを心に留めておこう。 M

× 「自分には運用の才能がある。もっと大勝負を」

○ 「スタンスを崩さず、当初の運用方針通りに進めよう」

日本株は、黄金の3年間を迎える？

年

間見通しのレポートや、2024年大予測などといった雑誌の特集が目につくようになる年末年始。ゆっくりと時間をとって振り返りをしたり、これからの運用戦略を考える季節だ。2023年は円安が進行し、株式市場も多くの国・地域で底堅い推移を見せた。まずまずの成績で終えたという方が多いのではないだろうか。

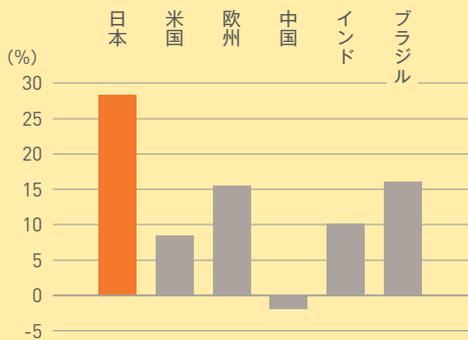
さて、この2023年で好調さが目立ったのが日本の株式市場だ。日経平均株価で見ると、11月末時点までで3割近い上昇となっており、世界の主要市場の中でも好調さが際立っている。中国の株式市場に元気がないことも手伝って、アジアの中では中国から日本にシフトする動きも出てきた。調査会社ブレキンのデータによると、2023年11月までに立ち上げられた日本株専門ファンド

の本数(18本)は中国株ファンドの本数(13本)を17年ぶりに上回った。

相場格言に「辰巳天井」や「戌亥で仕込み、辰巳で売る」という言葉があり、辰年・巳年は高値に向かいやすい巡りとされている。立身出世の「立つ身」にかけた語呂合わせが語源とも言われ、科学的根拠には乏しいものの、過去の実績では「卯、跳ねる」から続く3年間は上昇が続くことが多い。印象に残る年も多く、戦後復興期の1951～53年、日経平均が最高値に駆け上がった1987～89年、アベノミクスの上昇期を含む2011～13年などが卯～巳の3年間にあたる。もちろんITバブル崩壊の2000年も辰年だったので、偶然に過ぎないとも言えるが、前年は格言通り「跳ね」、新しいNISAも始まる2024年。これからの相場展開を、期待を込めて見守りたい。



■ 図表1 各地域の代表的な株価指数の騰落率



※2023年の11月末までの騰落率。日本は日経平均、米国はNYダウ、欧州はユーロストックス50、中国は上海総合、インドはSENSEX、ブラジルはボベスパ指数を使用して算出 (出所)QUICKのデータをもとに当社作成

■ 図表2 日経平均株価の年間騰落率、干支別の平均値



※1949～2023年の前年終値からの騰落率、ただし1949年は取引開始日からの騰落率、2023年は11月末時点のデータをもとに算出 (出所)日本経済新聞社ホームページのデータをもとに当社作成

日本株に投資をするなら、三菱UFJモルガン・スタンレー証券へ

当社では日本株に特化したリサーチレポートによる情報提供や、日本株で運用する投資信託や取引方法のご提案などさまざまな商品・サービスでお客様の日本株投資をサポートします。





ベンジャミン・グレアム ●米国の投資家。定量的手法で割安な優良株を見出す「バリュースト」投資理論を考案。『証券分析』(1934年初版)『賢明なる投資家』(1949年初版)などの著書は、今も多くの投資家に読み継がれる。

数値軽視の風潮に抗い 企業財務の定量分析を徹底

投資のプロたちの判断は、データに裏付けされた理詰めの分析作業の結果と思う人が多いだろう。しかし、かつてはそうでもなかったらしい。20世紀の初めごろまで、米ウォール街の市場関係者たちは、もっぱら日々の出来事や噂、経験的な勘で相場を判断し、業績などの数字は軽視される傾向があったという。市場の情報開示ルールが十分に整備されていなかったこともあり、現在ほど財務分析が重要視されていなかったようだ。

ベンジャミン・グレアムはそんな状況に

疑問を投げかけ、定量的かつ合理的な投資手法を提唱、資産運用の歴史にエポックを刻んだ。

少年時代から勉学に秀でていた。奨学金を得て飛び級でコロンビア大学に入り、卒業時には学生の指導のために大学に残ることをもちかけられたほど。1914年にウォール街で就職してからは、今でいう証券アナリストとして活躍する傍ら、経済誌に市場分析記事を寄稿。しばしば高く評価された。

そんな中、企業の資産や負債、収益といった定量データの分析に打ち込んだのは、誰もが実践できる合理的でシンプルな投資手法の確立を目指してのこと。1つの原動力は、彼が子供のとき、母親が株式の信用取引で

「市場は価値の計測機」、 バフェットも師と仰ぐバリュー投資の祖

失敗した記憶だった。陶磁器店を経営していた夫を亡くし、余裕を失った家計を潤すための行動が、大きな損失を招いた。

企業の真価にこだわれば 割安株が見えてくる

このとき彼が心に刻んだ投資への思いは、「投資」と「投機」の区別へのこだわりからも読み取れる。グレアムによれば、投資とは企業分析に基づいて本来の価値以下の値がついているときに買う「プライシング手法」のこと。市場の動きを予想して売買する「タイミング手法」は、彼に言わせれば投機に当たる。「一般の投資家が株価動向を予測して儲けることは不可能」との言葉からも分かる通り、短期的な値動きに期待することをグレアムはどこまでも戒める。

では「本来の価値以下の値がついている」株、つまり割安株をどう探すのか？ この問いに答えるバリュー・アプローチの鍵は、現金

などの流動資産から総負債を差し引いた「正味流動資産」(総資産のうち容易に換金できる資産)という言葉にある。グレアムは「時価総額が正味流動資産の3分の2より小さいこと」をバリュー株の基準とし、投資対象とした。

「株式市場は短期的には人気投票の場に過ぎない。しかし長期的には価値の計測機として機能する」「すべてのビジネスパーソンや投資家には、企業の財務報告書を理解することが求められている」といったグレアムの言葉からは、目先の値動きに惑わされず、企業の真価を捉えることの重要性を説いてやまなかった、彼の信念がうかがえる。

仕事の合間に大学で教鞭を執っていたこともあり、その薫陶を受けた後進は少なくない。中でも、かのウォーレン・バフェットは代表的な存在だ。グレアムは引退に際して自身のファンドの継承を持ちかけたが、バフェットは断って故郷オマハに帰った。「グレアムと共に働けないのなら」と

1月の主要経済カレンダー

■: 指数・統計発表 ■: 経済イベント ■: イベント
 ■: 注目の指数・統計発表、イベント

	月	火	水	木	金	土	日
	1	2	3	4	5	6	7
国内	■元日						
海外		■中国財新製造業PMI		■米ISM製造業景況指数 ■米FOMC議事要旨 ■米新規失業保険申請件数 ■中国財新サービス業PMI	■米雇用統計 ■ユーロ圏CPI	■米ISM非製造業景況指数	
	8	9	10	11	12	13	14
国内	■成人の日	■東京CPI	■毎月勤労統計		■景気ウォッチャー調査		
海外	■ユーロ圏小売売上高	■ユーロ圏失業率		■米CPI ■米新規失業保険申請件数		■台湾総統選挙(現地時間)	
	15	16	17	18	19	20	21
国内				■機械受注	■CPI		
海外	■ユーロ圏鉱工業生産 ■ダボス会議(19日まで、現地時間)	■中国実質GDP	■米小売売上高	■米新規失業保険申請件数 ■米民間住宅着工件数		■米ミシガン大学消費者マインド指数	
	22	23	24	25	26	27	28
国内		■金融政策決定会合	■PMI		■東京CPI		
海外	■中国ローンプライムレート		■米PMI ■ユーロ圏PMI	■米耐久財受注 ■米新規失業保険申請件数 ■米実質GDP ■ユーロ圏ECB理事会 ■南アフリカ金融政策決定会合 ■トルコ金融政策決定会合	■米個人所得・支出(PCE)		
	29	30	31	<div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin-bottom: 10px;"> 1月の注目イベント </div> <ul style="list-style-type: none"> ■日本 金融政策決定会合(23日) ■ユーロ圏 ECB理事会(25日) ■米国 FOMC(31日まで、現地時間) 			
国内		■失業率	■鉱工業生産 ■商業動態統計 ■住宅着工件数				
海外		■米S&P20都市住宅価格指数 ■ユーロ圏実質GDP ■米FOMC(31日まで、現地時間)	■豪州CPI				

注: 2024年1月1日から2024年1月31日までの主要イベントを日本時間ベースで表示しており、現地時間のものは別途言及している。日程は2023年12月1日時点の情報に基づくものであり、今後変更される可能性がある。各国の金融政策決定に関するイベントの日付は、政策金利の公表日を示している。
 CPI = 消費者物価指数 PMI = 購買担当者指数 PPI = 生産者物価指数 (出所) Bloomberg、公的機関、各種報道より当社作成

知れば知るほどおもしろい

12星座の秘密⑦

上半身はヤギ、下半身は魚という不思議な形をしたやぎ座。ギリシャ神話ではその形について、ユニークな物語が紹介されている。

陽気で心優しい神様として知られていた牧神パン。ある日、ナイル川のほとりに神々が集って宴会が開かれた。パンも参加し楽しく過ごしていたが、そこにテュフォンという気の荒い神が乱入。宴会に呼ばれなかったことに腹を立て、暴れ始めたのだ。

宴会に参加していた神々は、さまざまな姿に変身して逃げ出した。パンはヤギに化けたが、目の前はナイル川。ヤギの姿では川を渡りきれないと考え、魚に変身する呪文を唱えて川に飛び込んだ。だが、パンはもともとおちょこちょいな性格。しかも慌てていたため、下半身は魚に化けられたものの上半身はヤギという奇妙な姿になってしまった。大神ゼウスはパンの容姿を面白がり、天に召し上げ星座にしたという。

やぎ座は一番明るい星でも3等星。みなみのうお座のフォーマルハウトやわし座のアルタイルの近くにあるが、暗く、見つけ出すのは少し難しい。もしかするとパンは今も自身の姿を恥ずかしがって、暗闇に隠れているのかもしれない。

やぎ座

Capricornus



ラテン語ではCapricornus。星占いでは12月22日～1月19日生まれの人が対象で、「用心深く、責任感が強い」と占われることが多い。

イラスト:アフロ

魚に変身し損ねた
牧神パン

！ 重要な注意事項

金融商品のお取引にあたっては、各商品等に所定の手数料等(国内上場株式、ETN(上場投資証券)、ETF(上場投資信託)等取引の場合は約定金額に対して最大1.43%(税込)[ただし、193,000円以下の場合、最大2,750円(税込)]の委託手数料、投資信託の場合は銘柄ごとに設定された購入時手数料および運用管理費用等の諸経費、等)をご負担いただく場合があります。外国株式の委託取引には、現地委託手数料と国内取次手数料の両方がかかります。現地委託手数料等は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、その金額等をあらかじめ記載することはできません。詳細はお取引のある部店までお問合せください。国内取次手数料は、約定金額に対して最大1.1%(税込)が必要になります。債券の取引は、購入対価のみお支払いいただくこととなります。また、各商品等には価格の変動や、投資対象とする有価証券の発行者の信用状況の変化、金利・為替相場の変動等により損失を生じるおそれがあります。商品ごとに手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面等をよくお読みください。本資料は信頼できると思われる情報をもとに当社が作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。また、将来の運用成果等を保証するものではありません。目論見書等のご請求は店舗窓口までどうぞ。

三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第2336号

加入協会:日本証券業協会・一般社団法人 日本投資顧問業協会・

一般社団法人 金融先物取引業協会・一般社団法人 第二種金融商品取引業協会