

MONTHLY NEWS LETTER

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

2

February | 2024

高橋FPの社長が知りたいお金の話
大綱で読む2024年度の税制改正

達人に学ぶマネーの哲学
藤田 田

投資とビジネスに役立つ行動経済学入門
時間割引

2月の主要経済カレンダー
米FOMC、中国春節 ほか

マネークリップ
債券投資家の冬は、終わるのか?

12星座の秘密
みずがめ座



写真:アフロ

新しいNISAも追い風か

配当に着目した日本株投資

3月決算が多い日本企業。株式市場においても1-3月は配当が着目されやすくなる。今月は関連するトピックスや投資手法について見ていこう。

近年は欧米に合わせて、12月決算の企業も増えているが、3月決算が多い日本企業。国や地方公共団体、そして教育機関が3月末を年度の変わり目としていることや、税制改正の多くが4月1日に行われることが背景にある。国税庁の統計によると3月決算の法人は、全体のおよそ2割。1年が12カ月あることを考えると多いものの、意外と少なく感じるかもしれない。しかし、これを東証プライム上場企業で見ると、その比率は7割近くまで上昇する。「日本企業は3月決算が多い」というのは、特に投資家が強く持つイメージであると言えるだろう。

年初は好調な配当株、
新しいNISAの恩恵も?

実際に株価への影響も大きい。図表1は、予想配当利回りが上位の銘柄で構成される東証配当フォーカス100指数とTOPIXの相対パフォーマンスを示したもののだが、1-3月は底堅く推移していることが分かる。また、近年は減少傾向にあるものの日本株独特の仕組みである「株主優待」の権利日を迎える銘柄が多いことも要因だろう。一方で、配当が高いのは、何らかの理由で株価が低下した結果



であるとも考えられる。配当が高いからといってむやみに飛びつくのは禁物で、業績をしっかり見る必要があることは言うまでもないが、このような配当株の「季節性」は覚えておいて損はないだろう。

加えて、今年からは新しいNISAの恩恵が期待できるかもしれない。投資によって得られる利益が非課税になるNISAは、2024年から年間の投資枠がこれまでの最大120万円から最大360万円に大幅に増額。非課税となるのは株価の上昇などによって得られる売却益だけではなく、配当金も非課税となる。当たり外れのある株価の上昇よりも、確実に積み上がる配当で非課税のメリットを生かしたいと考える人も一定数はいるだろう。近年は米国株をはじめとする外国株式への投資が盛んだが、2024年は為替相場が円高方向に振れるという予想が多い。為替リスクを嫌って、国内に留まる資金も増えるのではないだろうか。好配当株に限らず、日本株市場全体への恩恵も期待される。

大型株を中心に投資する戦略も

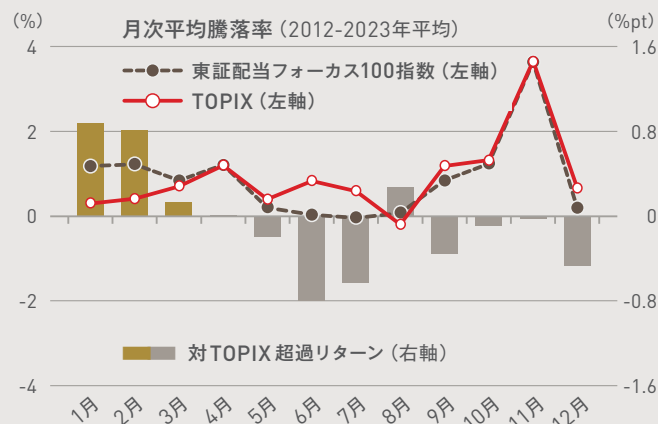
配当の魅力に加えて、ある程度信頼性の高い銘柄を選みたいという場合は、その対象を大型株に限定する方法もある。古くから米国で知られているのが「ダウの犬」という手法だ。NYダウの構成銘柄から、①年末時点の配当利回りが高い上位10銘柄を選定、②これらの銘柄に均等投資を行い、③再び年末に1回のみ同様の手法で銘柄を選定し、投資金額を調整する、というもの。ちなみに、10銘柄のうち株価の低い5銘柄をピックアップして投資する手法は、「ダウの子犬」と呼ばれる。これを日本株に応用して選定した銘柄を図表2に示した。元の指数はTOPIX構成銘柄の中から、時価総額や売買金額が大きく日本を代表する銘柄を選定したTOPIX Core30を用いている。みずほや三井住友などの銘柄については、配当の魅力に加えて、日本の金融政策が修正されることへの期待といった追い風も見込めそうだ。ちなみに2023年の同戦略は、日本版ダウの犬はTOPIX、TOPIX Core30のパフォーマンスを上回った。本家のダウの犬と併せて、活用を検討してみてもどうだろうか。もちろん、分散して投資を考える場合には、ETFや投資信託を活用するのもよいだろう。

*

配当よりも確実な利金に期待して、債券投資に目を向けるという考え方もあるかもしれない。この数年間のインフレの影響で世界的に金利は上昇しており、魅力的な水準となっている。ただし、日本の状況は少し異なる。世界的に見ても異例の低金利を継続しており、債券はNISA投資の対象外。この機会にインカム資産としての日本株の魅力に着目してはどうだろうか。



■ 図表1 1-3月は好配当利回り銘柄がアウトパフォーマンスしやすい傾向



(出所)QUICK Workstationのデータをもとに当社作成。月次平均騰落率は月末比較の前月比騰落率。東証配当フォーカス100指数はTOPIX1000および東証REIT指数の構成銘柄のうち時価総額および配当利回りに着目して選定された100銘柄(株式90銘柄、REIT10銘柄)を対象とする指数

■ 図表2 2024年の日本版「ダウの犬」銘柄 (★がダウの子犬)

コード	銘柄	株価(円)	2023年度予想	
			配当(円)	配当利回り
9434	ソフトバンク★	1,759.5	86.00	4.89%
4502	武田薬品	4,054.0	188.00	4.64%
4503	アステラス製薬★	1,686.0	70.00	4.15%
8411	みずほフィナンシャルグループ★	2,412.5	99.51	4.12%
7267	本田技研工業★	1,466.0	60.00	4.09%
8316	三井住友フィナンシャルグループ	6,880.0	270.00	3.92%
8766	東京海上ホールディングス	3,529.0	120.90	3.43%
9433	KDDI	4,486.0	142.22	3.17%
8031	三井物産	5,298.0	167.86	3.17%
7203	トヨタ自動車★	2,590.5	80.82	3.12%

注:2023年度1株配当予想は記念配当を含めたQUICKコンセンサスベース。ホンダの1株配当は株式分割考慮後ベース。配当利回りは売買手数料や税金は未考慮。予想配当額は今後増減し、無配になる可能性もあり、利回りは確定したものではありません。各種データは2023年12月29日時点。三菱UFJは除外。(出所)QUICK Workstationのデータをもとに当社作成

■ 図表3 2023年の日本版ダウの犬、パフォーマンス

2023年トータルリターン (2022年末~2023年12月29日)	
日本版ダウの犬	39.6%
日本版ダウの子犬	31.2%
TOPIX	28.2%
TOPIX Core30	33.1%

(出所)QUICKのデータをもとに当社作成

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を行っている。

大綱で読む2024年度の税制改正

賃上げ促進税制の拡充に注目!

こんにちは、高橋学です。昨年末、2024年度の税制改正大綱が閣議決定されました。この大綱を踏まえた「税制改正法案」が国会で審議され、成立した法令は順次施行されることとなります。今回は、その中で中小企業の経営に関する2024年度の税制改正のポイントを紹介しましょう。

まず注目したいのが、図表1-①の「賃上げ促進税制の拡充」です。中小企業向け賃上げ促進税制は、中小企業者等が、前年度より給与等の支給額を増加させるなどした場合に、その増加額の一部を法人税から税額控除できる優遇制度。図表2に全体像を示しましたが、現行制度に2つの拡充(NEW!の部分)が図られます。

1つ目は、女性活躍や子育て支援に熱心な企業への控除枠の新設。厚生労働省が女性活躍企業に与える「えるぼし」などの認定状況に応じて、5%の税額控除を上乗せします。これによって現行最大40%の税額控除は、最大45%へと拡大されます。

もう1つは「繰越控除措置」の導入。こちらは、賃上げ要件は満たしたものの赤字だった場合に、税額控除分を5年を限度に黒字になった決算期に持ち越して使えるように

するもの。赤字では税額控除は受けられません。同措置の活用により、恩恵を受けられる企業が増えそうです。

特例承継計画の提出期限を2年延長

中小企業に関係する税制改正として次に注目したいのは、図表1-②の「事業承継税制における特例承継計画の提出期限の延長」です。事業承継税制の特例措置とは、事業承継における非上場株式の移転において、一定の要件を満たすことで贈与税と相続税を実質ゼロにすることができる優遇制度。その申請に当たるのが、都道府県知事への特例承継計画の提出です。2024年3月31日だった提出期限が、2026年3月末まで2年延長。制度利用を検討していた方には朗報と言えるでしょう。

この他、図表1-③の「交際費等から除外される飲食費の引き上げ」と④の「中小企業事業再編投資損失準備金制度の拡充」も、覚えておきたい税制改正。前者は、物価上昇による飲食費高騰への対応として、中小法人が損金算入できる飲食費の上限を「1人当たり5,000円以下」から「1人当たり1万円以下」に引き上げ。後者は、中堅・中小企業が、複数の中小企業を子会社化して経営資源を集約化させるなどの支援として、制度の拡充を行います。 M

■ 図表1 2024年度税制改正大綱のポイント

- 1 賃上げ促進税制の拡充
- 2 事業承継税制における特例承継計画の提出期限の延長
- 3 交際費等から除外される飲食費の引き上げ
- 4 中小企業事業再編投資損失準備金制度の拡充

■ 図表2 賃上げ促進税制の概要(中小企業の場合)

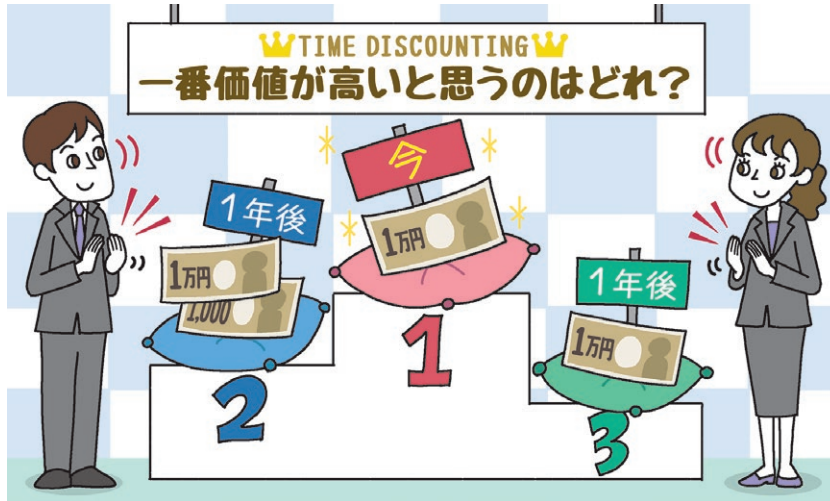
必須要件	+	追加要件	⇒	優遇内容
給与等支給額が前年度比で1.5%以上増加 ⇒ 15%税額控除*		教育訓練費が前年度比で10%以上増加 ⇒ +10%税額控除*		最大で賃上げ分の 45%税額控除
or				
給与等支給額が前年度比で2.5%以上増加 ⇒ 30%税額控除*		NEW! 女性活躍・子育て支援 ⇒ +5%税額控除*		NEW! 赤字の場合は、黒字になるまで 最大5年間控除額を繰り越せる

* 法人税額の20%を上限とします
(出所)与党税制改正大綱、中小企業庁の資料などをもとに当社作成

【Keyword】

時間割引

「価値」は時間と共に
減っていく



人間は未来よりも目先の満足度を優先してしまいがち。「今もらえる1万円」と「1年後にももらえる1万円と1万1,000円」。個人の「時間割引率」や経済環境によっても異なるが、「すぐに得られる報酬」のほうに魅力を感じる人は多い。

✓ 「1年後の1万円」より 満足度が高い「今日の1万円」

「今日1万円もらえる」と「1年後に1万円もらえる」という選択肢があれば、どちらを選ぶだろうか。金額が同じなら、大半が「今日もらう」ことを選ぶだろう。「今日の1万円」と「1年後の1万円」は、同じ価値ではない。私たちにとって一番価値が高いのは「すぐにももらえる」報酬だからだ。このように、時間の経過と共に満足度(効用)が減少していくことを、行動経済学では「時間割引」と呼んでいる。ダイエットや禁煙、貯蓄などが、なかなか実現できないのも、こうした「将来のことについては価値を低く感じる」時間割引の影響が大きい。

「今得られる満足度」と「将来得られる満足度」を比べる際に使われるのが「時間割引率」だ。前述の質問で「今日1万円もらいたい」と回答した人でも、1年後にももらえる金額が、1万1,000円、1万2,000円と増えるにつれ、判断は変わってくる。もし、1年後にももらえる1万1,000円を選ぶなら、時間割引率は10%、1万2,000円なら20%、1万

3,000円なら30%となる。「時間割引率」は人によって異なり、割引率が低いほど、将来のために現状を我慢できる自制心が強い。逆に、割引率が高いほどせっかちで衝動的なタイプだと言えるだろう。

時間割引率は、近い将来のほうが大きくなりやすいことも覚えておきたい。「遠い将来のことは待てるが、近い将来のことは待てない」というこの傾向は「双曲割引モデル」と呼ばれ、人には将来の大きな利益より、目先の小さな利益のほうを優先する非合理性があることを示唆している。

投資の際に「時間割引の罠」として注意したいのが、資産売却のタイミングだ。含み益が出て、「すぐに売却して利益を確定させたい」という衝動に駆られた経験を持つ投資家は多いだろう。「利食いを急ぐ」投資家心理は、目先の満足度を優先する「時間割引」の考え方から説明できる。「利食い千人力」(ある程度で儲けを確定させるのが賢明という意味)という言葉がある通り、利食いは決して悪手ではないが、早すぎる利食いは、その後の資産上昇のチャンス逃してしまう。売却に当たっては、適切な水準の利益確定売りなのか、今一度考えることを心掛けたい。 M

× 「とりあえず利益確定しておこう」

○ 「利益確定が早すぎないか、もう一度確認しておこう」

債券投資家の冬は、終わるのか？

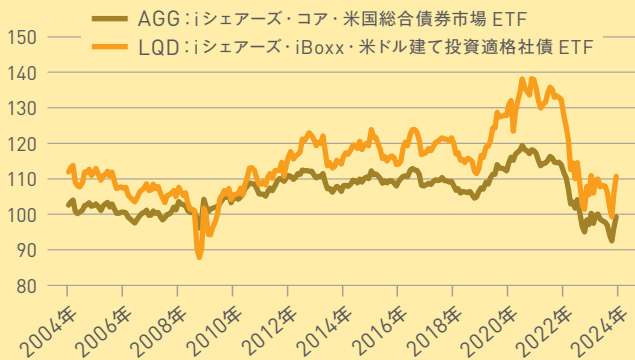
こ

こ数年間、冴えなかった債券のパフォーマンス。日本から海外の債券に投資していた場合は、その期間に大きく進んだ円安の影響もあり、それほど損をしているというイメージはないのかもしれない。しかし、米ドルベースで見ると、その低調ぶりは明らか。下に示したのは、米国の投資適格債の指数に連動する米ドル建てETFの価格の推移だが、この3年間のパフォーマンスは芳しいものではなく、「コツコツとインカムを積み上げる」債券のイメージとは程遠い。理由はインフレとそれに対応する利上げ。債券の市場価格は基本的に金利と逆方向に動く。インフレへの対応策として、FRBが積極的な利上げに動いたことが、債券価格の下落につながった。しかし、そのFRBは2023年12月の政策金利の決定会合

(FOMC)で3回連続の政策金利据え置きを決定し、2024年は利下げ方向に転換する可能性を示唆している。これまでとは逆の動きが期待されるということだ。過去20年間で見ても高い水準にある今の金利をピークと考えるならば、債券にとって魅力的な投資環境と言える。一方で、債券のリスクは金利だけではない。お金の借り手に当たる発行体の返済能力(信用状況)によっても価格は変動する。今後、もし利下げに転じるならば、景況感は悪化していると想定される。発行する債券の信用調査能力と、景況感の変化に合わせた運用戦略が求められる局面となる可能性も高そうだ。このように、金利は魅力的な水準にあるものの、少し不透明な環境下での債券投資。プロの目利きを活用するのも一つではないだろうか。

M

■ 図表1 米国債券の指数に連動するETFの価格推移 (月次、2004年～2023年)



(出所)QUICKのデータをもとに当社作成

■ 図表2 米政策金利と10年債利回りの推移 (月次、2004年～2023年)



(出所)QUICKのデータをもとに当社作成

ブランディワイン 米国債券戦略ファンド

(為替ヘッジあり／為替ヘッジなし) 追加型投信/海外/債券

米国国債、政府関連債、住宅ローン担保証券、投資適格社債を中心に、米ドル建ての信用力の高い債券に投資します。

商品のお申込みにあたっては目論見書等を必ずご確認ください。目論見書等のご請求はお取引店までどうぞ。



東大在学中、輸入商社を起業 納期を厳守し、信頼を獲得

国内市場規模7,000億円以上とされるハンバーガー業界。米国生まれのこのファストフードを日本に紹介し、食文化として根付かせた人物が、日本マクドナルドの創業者・藤田田だ。

終戦直後、外交官を志して東京大学に入学するも、学費を稼ぐ必要からGHQのアルバイト通訳に。この選択が人生を変えた。上官への個人融資で利益を得るユダヤ系軍曹にかわいがられた藤田は、世界経済に隠然とした影響力を持つユダヤ商人の金銭哲学

「ユダヤ商法」を知る。人間の本質・本能に即した、成功への道筋を説く教えに共感し、実践したいと願った藤田は、軍曹の計らいで得た過分な外貨割り当てを手に欧州へ渡り、大量の宝飾品を買い付けて帰国。これを売り捌くなどし、卒業前に2,700万円を貯蓄。外交ではなくビジネスの世界で名を上げようと1950年、24歳で藤田商店を設立した。

貿易商となって以降の活躍は目覚ましい。手始めに、朝鮮戦争休戦で不要となった土嚢を植民地で内乱が起きた国の大使館に売り、莫大な利ザヤを稼いだ。ユダヤ系米国企業からナイフとフォークの大量発注を受けた際には、国内製造の遅れで船便では間に

“契約の民”の金銭哲学に学び、 ハンバーガーを日本に広めた 「銀座のユダヤ人」

合わないと見るや、採算割れを承知で飛行機をチャーターし、納期を死守した。ユダヤ人が何よりも重んじる「契約順守」の姿勢を行動で示した藤田は、世界各地のユダヤ商人に一目置かれる存在となっていった。

科学的な運営理論を導入し 日本の外食業界を牽引

「口(食べ物)を狙え」とのユダヤ商法の金言に則り、米国マクドナルドとフランチャイズ契約を結んで日本マクドナルド1号店を開いたのは1971年。ハワイで若い日系人がハンバーガーをおいしそうに食べる様子を見て、コメが主食の日本人にも受け入れられると確信したのがきっかけだ。

「日本と米国のモータリゼーションは違う」との理由から、郊外を出店先とする米国側の慣例には従わず、「ハンバーガーも舶来品。文化の中心地から売る」と東京・銀座を開業の地に選んだ。すると「売れるはずがない」との前評判を覆し、若者が店に殺到。銀座通りでハンバーガーを食べ歩くことが流行し、

藤田は支店を次々と拡大。創業11年で外食産業トップに躍り出て、13年目には年間売り上げ1,000億円を達成した。

快進撃を支えた秘密兵器が、米国側に迫って開示させた2万5,000項目からなる店舗運営マニュアルだ。藤田はこの「科学的操縦システム」で社員教育を徹底。入社数年の若手社員を、数千人のスタッフを動かし年商1億円を稼いだ敏腕店長に育て上げた。

社員のやる気に報いたいと、勤続10年以上の社員に開業資金を援助し、加盟店オーナーとして独立させる制度を他社に先駆けて実施。また2001年の株式公開時には、全社員を対象にストックオプションも導入した。

尊大な物言いでも知られるも、弱い者には優しくかった。「体のために」と40歳を過ぎて新聞配達を始め、「確定申告が面倒だから」と報酬を受け取らず、一緒に働く学生に贈り、決して口外しなかった。「金儲け」に全力で挑み、一代で財を成し、「銀座のユダヤ人」を自称した藤田。その遺産額は国内歴代6位の491億円に達したという。



藤
田
田

1926～2004

ふじたでん ● 大学時代に藤田商店を設立。海外ブランド商品の卸業などで成功を取った後、日本マクドナルドを創業し、国内有数の外食企業に育てた。1989年には日本トイザラスも創業。「ユダヤの商法」など数々の著作も残した。

2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
国内	2月の注目イベント						
海外	<ul style="list-style-type: none"> ■ 米国 FOMC (1日) ■ 中国 春節 (休暇期間は10日から17日まで) 			<ul style="list-style-type: none"> ■ 米新規失業保険申請件数 ■ 中国財新製造業 PMI ■ ユーロ圏 CPI ■ ユーロ圏失業率 ■ 米 FOMC ■ 英国金融政策決定会合 ■ ブラジル金融政策決定会合 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 米 ISM 製造業景況指数 ■ 米雇用統計 		
	5	6	7	8	9	10	11
国内		■ 毎月勤労統計		■ 景気ウォッチャー調査			■ 建国記念の日
海外	■ 中国財新サービス業 PMI	<ul style="list-style-type: none"> ■ 米 ISM 非製造業景況指数 ■ ユーロ圏小売売上高 ■ 豪州金融政策決定会合 		<ul style="list-style-type: none"> ■ 米新規失業保険申請件数 ■ インド金融政策決定会合 	■ メキシコ金融政策決定会合	■ 中国春節 (休暇期間は17日まで)	
	12	13	14	15	16	17	18
国内	■ 振替休日			■ 実質 GDP			
海外		■ 米 CPI	■ ユーロ圏鉱工業生産	<ul style="list-style-type: none"> ■ 米新規失業保険申請件数 ■ 米小売売上高 	■ 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	
	19	20	21	22	23	24	25
国内				■ PMI	■ 天皇誕生日		
海外		■ 中国ローンプライムレート		<ul style="list-style-type: none"> ■ 米 FOMC 議事要旨 ■ 米新規失業保険申請件数 ■ 米 PMI ■ ユーロ圏 PMI ■ トルコ金融政策決定会合 			
	26	27	28	29			
国内		■ CPI		<ul style="list-style-type: none"> ■ 鉱工業生産 ■ 商業動態統計 ■ 住宅着工件数 			
海外		<ul style="list-style-type: none"> ■ 米耐久財受注 ■ 米 S&P20 都市住宅価格指数 		<ul style="list-style-type: none"> ■ 米新規失業保険申請件数 ■ 米個人所得・支出 (PCE) ■ トルコ実質 GDP ■ インド実質 GDP 			

注: 2024年2月1日から2024年2月29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2024年1月4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®

水瓶を持った少年の姿をモチーフにした「みずがめ座」。全天10番目の大きな星座だが、3～4等の暗めの星で構成され、発見するのは意外に難しい。探す時には「みなみのうお座」の1等星フォーマルハウトを手掛かりにするといい。フォーマルハウトは魚の口にあたる場所で輝き、みずがめ座の少年は担いだ水瓶の水を魚の口に注ぎ込んでいるように見える。

ギリシャ神話にはみずがめ座の由来について、こんな物語が描かれている。光り輝くような美しさをもった少年ガニュメデス。幸せに暮らしていたが、ある日、大きなワシにさらわれ、オリンポス山の宮殿に連れてこられてしまう。ワシの正体は大神ゼウスで、宮殿に連れてきた理由をこう説明した。

「神酒ネクタルを注ぐ係であった女神ヘーベがヘラクレスと結婚し、役目を降りてしまった。そこで酒を注ぐ係を美しいお前に引き継いでほしい。引き受けてくれば、永遠の若さと美しさを与えよう」

ガニュメデスは感激し依頼を引き受けたが、残してきた両親のことが心配になった。自分が消えて悲しんでいるはずだと。そこでゼウスは両親のために、少年の姿を星座にして天に表したという。

みずがめ座

Aquarius



ラテン語では Aquarius。
星占いでは1月20日～2月
18日生まれの人が対象で、
「型にはまらない性格の持
ち主」と占われる。

イラスト:アフロ

大きな水瓶から
神酒を注ぐ美少年

! 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。

※当資料掲載ファンドは、最大2.2%(税込)の購入時手数料、最大年率1.298%(税込)程度の運用管理費用をご負担いただきます。費用等の合計額については保有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。

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