

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

4

April | 2024

高橋FPの社長が知りたいお金の話

中小企業を取り巻く6大リスクと損害保険

達人に学ぶマネーの哲学

邱 永漢

投資とビジネスに役立つ行動経済学入門

速い思考と遅い思考

4月の主要経済カレンダー

ECB理事会、金融政策決定会合、米FOMC ほか

マネークリップ

米国最大の輸入相手国、メキシコ

12星座の秘密

おひつじ座



写真:アフロ

そろそろ気になる？

リート投資のこれから

世界的にマーケットが活況を呈しているが、その中でやや取り残されている感があるリート(REIT)。今月は、この資産を取り巻く環境について見ていこう。

日経平均株価がついに史上最高値を更新した。なかなか抜けなかったこれまでの最高値は1989年12月、バブル経済と呼ばれた時代のもの。当時は「東京23区の土地で、米国全土が買える」と言われたほどで、地価高騰を原動力に様々な資産価格が押し上げられた。当時のような熱狂は感じられないものの、現在も地価は上昇傾向にある。人手不足や建築資材の価格上昇もあって、2023年の首都圏の新築マンションの1戸当り平均価格が前年比で3割近く上昇し、8,000万円台に乗せるなど不動産市況は堅調に推移しているようだ。

リートは日米ともに出遅れ

さて、金融商品で不動産と言えばリート(REIT)が思い浮かぶ。しかし、日米ともに史上最高値の更新が続く株式とは違い、あまり元気がない。図表1・2は日米の主要な株とリートの指数を比較したもののだが、2022年のインフレショックによる調整後の動きを見ると、いずれもリートの出遅れが目立つことが分かるだろう。

その大きな要因の1つが金利の動きだ。一般的に、金利の上昇は購買／投資意欲の減退を通じて不動産市場にマ



イナスの影響を与える。また投資家から見た場合、利回りに期待して投資する商品であるリートと債券はある意味でライバル関係にある。米ドルベースで考えれば、かなりの安定感がある米国債に投資しても、それなりの利回りが期待できる環境においては、リーートの投資魅力が低下するのはやむを得ないだろう。過去の動きを見ても、米国債の利回りとリーートの価格指数は逆方向に動く傾向にある。

この先の金利見通しを考慮するなら？

このように金利上昇の影響をもろに受けた格好のリート市場だが、この先の金融政策は日本と欧米で少し方向感が分かれることが想定される。日本は、春闘の結果を確認した後にマイナス金利政策を解除、そして利上げへという引き締め的な金融政策が想定されており、金利の点ではまだしばらく逆風が続きそうだ。一方で、欧米に関してはインフレ鎮静化に向けた積極的な利上げを既に行っており、次の一手は利下げが想定されている。FRBは、1月のFOMCで4会合連続で政策金利の変更を見送り。パウエル議長は慎重姿勢を崩さないが、次の一手は利下げとの見方が支配的だ。なお当社では6月以降に合計1%程度の利下げをFRBが実施すると予想している(2月20日時点)。

一方で少し気になるのが、米国の商業用不動産の状況。商業用不動産向け融資債権に関わる大型損失の計上により、大きな株価の下落に見舞われた米地銀持ち株会社ニューヨーク・コミュニティ・バンコプの問題は、日本のあおぞら銀行や欧州の中小銀行などにも飛び火している。確かに米国では、新型コロナウイルス感染症の拡大とともに在宅勤務が浸透し、人が戻ってこないオフィスの市況が軟調だ。日本だとリートはオフィスビル中心のイメージもあるが、実は海外のリートに占めるオフィスの割合は低く、一般的な指数ベースで見ると、1割未満にとどまる。むしろビジネススタイル変革の恩恵が期待されるデータセンターのほうが、リートにおけるシェアは高いくらいなのだ。影響は限定的なものにとどまると考えてよさそうだ。

*

不動産賃料などを収益源とするリートは、株式や債券とはそもそも成り立ちが異なる。不動産市況と絡めて不動産株のような見方をしがちだが、基本的には保有物件から安定的なインカムを獲得することが期待できる商品。騰勢続く株式市場が息切れする兆しはないものの、突然訪れるのがマーケットの転換点。様々な状況に耐えうる強固なポートフォリオを構築するために、出遅れ感が残るリートについても、少し見ておいてはどうだろうか。思わぬ「お宝物件」が見つかるかもしれない。

M

■ 図表1 東証リート指数とTOPIXの推移



■ 図表2 S&P米国リート指数とS&P500の推移



■ 図表3 S&P米国リート指数と米国10年債利回りの推移



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。

中小企業を取り巻く6大リスクと損害保険

経営者が見逃しがちな3つのリスク

こんにちは、高橋学です。企業を取り巻くリスクは年々変化しています。そこで今回は、中小企業を取り巻く6大リスクと、それに備える損害保険について紹介します。日本損害保険協会が行った「中小企業を取り巻くリスク 意識調査2023」によると、中小企業の約28%が、何らかのリスクによる被害を実際に受けたことがあると回答しており、経営者にとってリスクへの対策は喫緊の課題と言えます。

下表は、同協会が紹介する「中小企業を取り巻く6大リスク」と「リスクに備えるための主な保険」の概要をまとめたもの。これらはどれも身近で考えておきたいリスクですが、なかでも経営者が見逃しがちなのが「②経営者・役員リスク」「④事業中断・利益減少のリスク」「⑤賠償責任のリスク」です。

増加するハラスメント訴訟やサイバー攻撃

②の「経営者・役員リスク」は、会社役員として行った行為や解雇・ハラスメント等に起因するリスク。近年、コンプライアンスに関わる法令が厳格化されており、ハラスメントに関する訴訟等が増えています。こうしたリスクにはまず法令順守が欠かせませんが、従業員等から損害賠償請

求がなされたことによって被る損害を補償する「雇用慣行賠償責任保険」に加入しておくのも1つの手です。

④の「事業中断・利益減少のリスク」は、休業や取引先の倒産等による貸倒れ等で企業の利益が減少するリスクです。自然災害の被害というと、建物や設備の損害に目がいきがちですが、休業による機会逸失が経営ダメージになることもあります。しかし、休業による損失は火災保険でカバーすることができません。こうしたリスクに対応するためには、別途「休業補償保険」に加入する必要があります。

⑤の「賠償責任のリスク」は、顧客や取引先等の第三者から損害賠償請求を受けた場合に生じるリスク。代表的なものには、製造・販売した製品の欠陥等によって生じた賠償責任が挙げられ、このリスクを補償する保険として「生産物賠償責任保険」があります。また近年、大企業だけでなく、中小企業でもサイバー攻撃によるリスクが高まっており、サイバー事故により企業に生じた損害賠償責任等を補償する「サイバー保険」への関心も高まっています。

自然災害の激甚化や頻発化に加え、ビジネス環境の変化への対応も重要になっている企業のリスク管理。リスクを遠ざける努力と並行して、定期的に保険の見直しをすることも大切です。



■ 中小企業を取り巻く6大リスクとリスクに備えるための主な保険

① 企業財産のリスク

火災をはじめとする様々な偶然的事故によって企業の財産が損害を被るリスク。

主な保険 火災保険、地震危険補償特約、
動産総合保険

② 経営者・役員リスク

会社役員として行った行為や解雇・ハラスメント等に起因するリスク。

主な保険 雇用慣行賠償責任保険(EPL保険・特約)、
会社役員賠償責任保険(D&O保険)

③ 従業員のリスク

従業員の労働災害について企業が補償金や損害賠償金等を負担するリスク。

主な保険 業務災害総合保険

④ 事業中断・利益減少のリスク

休業や取引先の倒産等による貸倒れ等で企業の利益が減少するリスク。

主な保険 休業補償保険、取引信用保険

⑤ 賠償責任のリスク

顧客や取引先等の第三者から損害賠償請求を受けた場合に生じるリスク。

主な保険 サイバー保険、生産物賠償責任保険
(PL保険)、個人情報漏えい保険など

⑥ 社用車のリスク

法人等が所有・使用する自動車による事故に伴う様々な損害を負担するリスク。

主な保険 自動車保険

(出所)日本損害保険協会の資料をもとに筆者作成

【Keyword】

速い思考と遅い思考

「速い思考」は直感、
「遅い思考」は論理を司る



直感的に答えると多くの人が間違える「バットとボール」問題。ボールが10セントなら、それより1ドル高いバットは1ドル10セントとなり、合計1ドル20セントになってしまう。間違いの背景にあるのは、思考のショートカットを生み出す「システム1=速い思考」だ。

✓ 「速い思考」のみの判断が バイアスや錯覚につながる

突然だが、次の問題に直感的に答えてほしい。

Q バットとボールは合わせて1ドル10セントです。
バットはボールより1ドル高いです。
では、ボールはいくらでしょう？

バツと頭にひらめいた数字は何だろうか。「10セント！」と答えた人は、残念ながら不正解(正解は5セント)。簡単なのに間違えやすい、この「バットとボール」問題。米国の大学生数千人の調査では、ハーバード大学やプリンストン大学、マサチューセッツ工科大学など、名だたる有名大学の学生の50%以上が「10セント」と直感的に答えてしまったという。

このような「エラー」が起こってしまうのは、人間の脳に「処理速度の異なる2種類の思考パターン」が存在するからだ。ノーベル経済学賞を受賞した米プリンストン大学名誉教授のダニエル・カーネマンは著書『ファスト&スロー あなたの意思はどのように決まるか?』(早川書房)のなかで、

私たちの思考プロセスには「速い思考」であるシステム1と「遅い思考」であるシステム2の2つが関わっていると説明する。眉間にしわを寄せた女性の写真を見て「彼女は怒っている」と判断を下すのは、直感的な「速い思考」であり、「 17×24 」を紙と鉛筆で筆算するときを使うのは、熟慮・熟考を司る「遅い思考」。この連載で取り上げてきた数々の認知バイアスや錯覚は、“自動モード”で行われている「速い思考」がもたらすものなのだ。

投資の意思決定における「判断ミス」の原因の多くも、この「速い思考」が背景にある。「大企業だから安心」などイメージ先行の投資や、「有名投資ブロガーの〇〇さんのおすすめ銘柄だから」「今買わないと乗り遅れる」といった心理まで、直感的な判断はすべて「速い思考」によるものと考えていい。一方、不足しがちなのが、「データを精査する」「マイナスの情報もチェックする」「複数の専門家の意見も聞いてみる」など、努力や集中力が必要とされる「遅い思考」。投資判断では、「速い思考」による判断を鵜呑みにすることなく、「遅い思考」を使って熟慮することが、意思決定の質の向上につながることを心得たい。

賢者の
投資術

× 「ビビッと来た自分の直感を信じて投資！」

○ 「ビビッと来たからもう一度情報を精査してみよう」

米国最大の輸入相手国、メキシコ

イ

ンフレに伴う利上げにより高くなった金利、それに負けず堅調な経済を背景に続く「強い米ドル」。しかし、コロナショック以降の為替マーケットにおいて、それよりも強い動きを示している通貨の1つがメキシコペソだ。主要な株価指数であるボルサ指数も今年2月に史上最高値を更新するなど、好調さが目立つ。

そんなメキシコ経済を支える要因の1つが、旺盛な直接投資。2023年1～9月は329億米ドルと過去最高だった2013年に迫る水準で、中国企業の進出や設備増設が多い。例えば、米テスラはメキシコ北部ヌエボ・レオン州の巨大施設で、安価な次世代電気自動車(EV)を製造する計画を立てているが、そこに部品を供給すべく、その周辺地域で中国の自動車部品メーカーの建設ラッシュが始まっているという。その他にも多くの中国企業が、米国・メキシコ・カナダ協定(USMCA)を利用し、関税を回避

する目的で積極的に進出。メキシコはサプライチェーン見直しの世界的な潮流を受け、米国にとって最大の輸入相手国に浮上した。この流れは今後も継続しそうだ。

ある意味でそのきっかけとなったのが、タリフマン(関税男)を自称するトランプ前米大統領。大統領選挙で返り咲く可能性もある。争点の1つである不法移民問題は「メキシコとの国境から来る」だけで、メキシコ人の割合は4分の1程度だ。不法移民対策の負担がメキシコに押し付けられるといった懸念はあるが、外交問題と受け止めたい。6月にメキシコの大統領選挙があるが、現政権の路線を継承するシェインバウム前メキシコシティ市長が有利と見られ、大きな混乱はなさそうだ。

マーケットが小さく、価格が動きやすいといった新興国通貨としての弱さはあるが、米ドルと比較して一段高い水準の利回りが期待できるメキシコペソ。少し注目してみてもどうだろうか。



■ 図表1 メキシコペソ為替相場の推移
(月次、2004年3月～2024年2月)



■ 図表2 米国のメキシコ・中国からの輸入金額の推移



amigo!

メキシコ債券オープン

(毎月分配型/資産成長型) 愛称:アミーゴ

追加型投信/海外/債券

メキシコの国債・政府機関債および国際機関債を中心にメキシコペソ建ての債券を主要投資対象とします。

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。



自らの体験をもとに 先読みした銘柄が軒並み高騰

お金がテーマの著書を中心に400冊以上の本を上梓した人気作家にして、中堅上場企業に匹敵する富を築いた実業家。さらに“お金のご意見番”として、長年活躍した経済評論家でもあった邱永漢。その前半生は流転の連続だった。

日本統治下の台湾で生まれ、東京帝国大学経済学部に進学。戦後台湾に帰国するも独立運動に参加した^{とが}咎で政治犯となり、香港に亡命。対日貿易事業で成功を取めた後に再来日し、香港時代の経験を綴った小説で31歳

だった1956年、外国人初の直木賞を受賞。編集者の助言でマネー作家に転じた。

1960年代から株の売買を本格化し、自身の取引でも大きな利益を計上。発揮したのは、自らの体験から得た時代を先読みする力だ。投資指南においては、評価の定まった一流株ばかり買う当時の風潮に異を唱え、「株を買うとは、無配が有配となるプロセスを買うこと」と、今後伸びそうな企業に投資する成長株買いを推奨した。モーターショーの盛況を目撃し、自動車時代の到来を確信した際は、道路網拡大に不可欠なトンネル掘削技術を持つ建設業者などに注目。またこれからは既制服が一般化するとアパレル企業など

「株は無配が有配になるプロセスを買え」 成長株投資の醍醐味を 日本人に教えた「お金儲けの神様」

も発掘。当時は無名だったこれらの会社を「成長銘柄」として雑誌で紹介すると、「銘柄選びの達人」としての評価が高まった。

実業家としてもドライクリーニング業などの事業に相次いで参入。特筆すべきは事業ごとに会社を作り、各社に不動産投資を行わせたこと。月々の家賃収入を稼ぎつつ不動産を担保に融資を引き出し、より大規模な事業に踏み出す足がかりを得るのが狙いだった。

さらに「お金は儲かるところに動く」と、事業を海外へも拡大。1970年代以降、政情変化で帰国を要請された祖国・台湾でも貿易業やゴルフ場経営などを積極的に行い、米国の不動産にも投資した。

中国市場の可能性にいち早く着目 84歳で上海にカフェを開業

人生後半に注力したのは対中ビジネス。中国の巨大市場の潜在力に着目していた邱は、「日本で縮むパイの分け前を奪い合うより、

毎年大きくなるパイの分け前をもらう方が簡単」と、1991年、67歳で香港に拠点を移し、様々な日本企業の中国進出を支援した。ビジネスへの意欲は晩年になっても衰えず、中国のコーヒー需要拡大を予測し、自らも79歳で雲南省でコーヒー農園事業に着手し、84歳で上海にカフェを開業。日本、台湾、米国、香港の4カ国・地域で稼いだ資産総額は2,000億円を超えたとされる。

邱にはお金に関する格言も多い。中でも有名なのが、「お金も人間と同じように淋しがり屋で、仲間のたくさんいるところへ集まりたがります」。投資や経済の本質をついた言葉として、耳にしたことのある人も多いのではないだろうか。また、「見える景色の向こうを見よう」「お金は儲けただけでは半製品。使って初めて完成品となる」の2つは、無一文の亡命者が鋭い嗅覚と予見力を武器に巨万の財を一代で成した秘訣を、端的に言い表していると言っていだろう。

邱永漢

1924～2012年

きゆう・えいかん ●台湾生まれ。東京帝国大学卒業後、台湾独立運動に関わり、香港に亡命。30歳で再来日し、31歳の時「香港」で直木賞を受賞。作家活動のかたわら、日本、台湾、中国などで株式投資や不動産投資、会社経営を行う。56歳で日本に帰化し、67歳で香港に拠点を移す。『金銭読本』『食は瓜州に在り』など著書多数。

4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 1	火 2	水 3	木 4	金 5	土 6	日 7
国内	■日銀短観						
海外	■米ISM製造業景況指数 ■中国財新製造業PMI		■米ISM非製造業景況指数 ■中国財新サービス業PMI ■ユーロ圏CPI ■ユーロ圏失業率	■米新規失業保険申請件数	■米雇用統計 ■ユーロ圏小売売上高 ■インド金融政策決定会合		
	8	9	10	11	12	13	14
国内	■毎月勤労統計 ■景気ウォッチャー調査						
海外			■米CPI ■韓国総選挙(現地時間)	■米FOMC議事要旨 ■米新規失業保険申請件数 ■中国CPI ■ユーロ圏ECB理事会	■米ミシガン大学消費者マインド指数		
	15	16	17	18	19	20	21
国内	■機械受注				■CPI		
海外	■米小売売上高 ■ユーロ圏鉱工業生産 ■IMF、世銀春季会合(21日まで、現地時間)	■米住宅着工件数 ■中国固定資産投資 ■中国実質GDP ■中国小売売上高 ■中国鉱工業生産		■米新規失業保険申請件数			
	22	23	24	25	26	27	28
国内		■PMI			■東京CPI ■金融政策決定会合		
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 ■豪州CPI	■米実質GDP ■米新規失業保険申請件数 ■トルコ金融政策決定会合	■米個人所得・支出(PCE)		
	29	30	<div style="border: 1px solid black; padding: 5px;"> 4月の注目イベント ■ユーロ圏 ECB理事会(11日) ■日本 金融政策決定会合(26日) ■米国 FOMC(30日から5月1日まで、現地時間) </div>				
国内	■昭和の日	■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 ■中国国家統計局PMI ■中国財新製造業PMI ■ユーロ圏CPI ■ユーロ圏実質GDP ■メキシコ実質GDP ■米FOMC(5月1日まで、現地時間。政策金利の公表日は日本時間で5月2日)					

注: 2024年4月1日から2024年4月30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、現地時間の場合は別途言及している。日程は2024年2月29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 (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[®]

羊の姿を表した星座、おひつじ座。暗い星が中心だが、頭の所に2等星ハマルが輝き、意外と簡単に見つけることができる。このおひつじ座誕生の出来事を記したギリシャ神話のエピソードが面白い。

テッサリアの国王アタマスは妻ネフェレーとの間にピリクソスとヘレという2人の子どもをもうけた。だがアタマスはテーベの王女イーノーと恋に落ち、妻ネフェレーを追いついてしまう。後妻イーノーは前妻が産んだ2人の子を邪魔に思い、殺そうと決意する。

ある年の春、テッサリアに異変が起こった。種をまいても芽がまったく出ないというのだ。占い師は「これは神の怒り。ピリクソスとヘレをいけにえに差し出せ」と告げる。これはすべて後妻イーノーの企み。種を芽が出ないように細工し、占い師には嘘を言わせたのだ。それを知った前妻ネフェレーは、大神ゼウスに「子どもを助けてください」とお願いした。

2人の子どもが祭壇の上で殺されようとした瞬間、天空から黄金の羊が舞い降り、2人を乗せて連れ去った。この羊は大神ゼウスの使い。羊はコルキス国に向かった。大神ゼウスは羊の活躍を称え、星座として召し上げたという。

おひつじ座

Aries



ラテン語ではAries。星占いでは3月21日～4月19日生まれの人が対象で、「リーダーシップが強い。ただし短気な一面もある」と占われる。

イラスト:アフロ

子どもの命を救った
黄金の羊が空に輝く

! 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3.3%(税込)の購入時手数料、最大年率1.364%(税込)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