

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

1

January | 2025

高橋FPの社長が知りたいお金の話

「遺産分割のトラブル」を防ぐポイント

未来予想図ダイジェスト

AIとモビリティ

マネークリップ

最終化されるバーゼルⅢ 金融規制と資本性証券

1月の主要経済カレンダー

米大統領・副大統領就任式、金融政策決定会合、米FOMC、ECB理事会 ほか

『富嶽三十六景』鑑賞ガイド

江都駿河町三井見世略図



写真:アフロ

日経平均株価で検証する

相場のアノマリー

新しい年を迎え、気分一新してマーケットに向かうという方も多いだろう。

2025年の展望はレポートも数多く発行されている。今日は少し違う角度からマーケットを見てみよう。

さまざまな形で2025年の見通しが語られる時期となった。2025年は巳年。最大の注目は米トランプ新政権だが、その動きを予測するのは少し難しそうだ。一方で、迷ったときに案外役に立つと言われるのがマーケットの経験則として知られるアノマリーだ。年回りや季節性に関するアノマリーを日経平均株価のデータをもとに確認してみたい。

辰巳天井

まずは干支にまつわるアノマリーだ。「たつみてんじょう辰巳天井」と呼ばれる通り、株価が天井を付けやすいとされる。印象的なのは

バブル経済が天井を付けた1989年と、アベノミクス最盛期の2013年。ともに「うまじりさ午尻下がり」の通り翌年から下落・停滞期に入った。2023年は「うは卯跳ねる」の通り大きく上昇しており、ここ2年日本株の上昇が続いただけに少し気になるところだろう。足元のマーケットは、米新政権への期待と不安が入り混じりつつも、トランプ氏の親ビジネス的な姿勢への期待が上回っているように見える。日本銀行は金融引き締めにも動くものの、米連邦準備理事会（FRB）や欧州中央銀行（ECB）は当面緩和的な金融政策を続けると予想され、しばらく投資家にとって居心地の良いゴルディロツ



クス（適温）な環境が続く可能性もありそうだ。一方で多くのエコノミストが指摘するように、米国の通商政策や移民対策が経済環境を一変させる可能性も捨てきれない。11月に発行されたモルガン・スタンレーの2025年世界経済見通しのタイトルは「Timing is Everything」。投資家にとっては、例年以上に高いアンテナが必要な年になるのかもしれない。

株価の季節性

タイミングと言えば、アノマリーには季節性に関するものも多い。近いところでは「1月効果」。新しい年の訪れとともに新規資金が流入しやすく、上昇しやすいというもの。新年にはおめでたい雰囲気もありもっともらしい説だが、実は日経平均株価を見ると、1月のパフォーマンスは1年間で最も悪い。ただ、値動きという点で見ると変動幅（最大上昇率と最大下落率の差）で見ても、標準偏差で見ても、1月は上位に来ている。派手な値動きが目につく月ではあるのだろう。ただし、データからはむしろ銘柄を物色する時期と考えるほうが良いのかもしれない。ちなみに変動幅や標準偏差で見ても他に動きの大きい月は、8月・10月・11月と年後半に集中している。8月は「夏枯れ相場」と言われるように、商いが少ないことも要因なのかもしれない。また、年度初めの「4月は日本株が買われやすい」とされるが、こちらはデータ通りとなっている。「**節分天井・彼岸底**」は的外れに見えるが、年度初めの上昇に期待するのであれば、お彼岸の時期の購入は悪いタイミングではなさそうだ。

ただし、ここで見ているデータは月別の平均値であることに注意が必要だ。例えば、4月の平均騰落率が1.4%であるのに対し、標準偏差は5.4%。これが意味するのは、4月のパフォーマンスの7割弱が、-4.0%～6.8%の範囲に収まっているということに過ぎない。標準偏差は最も少ない2月で4.9%だ。結局のところ、株価に季節性はないという見方もできるだろう。

*

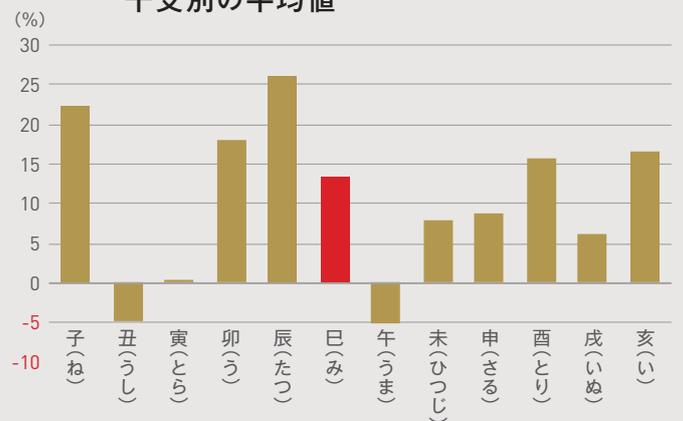
データが伴っているアノマリーは説得力がありそうに見えるが、75年の蓄積をもってしても、同じ干支が巡るのは概ね6回だ。そして、過去の経験則よりも「いま、何が起きているか」「これから何が起こりそうなのか」を知ることが重要なのは言うまでもないだろう。当社では2025年の見通しについて、リサーチレポートの他、インターネットセミナーなどさまざまな形で発信している。参考にしてみてもどうだろうか。また、2025年は投資におけるタイミングの難しさから逆に「時間分散」が効果を発揮する可能性もありそうだ。資産の分散と併せて、さまざまな積立サービスの活用も考えたい。

M

■ 図表1 日経平均株価の推移



■ 図表2 日経平均株価の年間騰落率、干支別の平均値



※1949～2024年、前年終値からの騰落率、1949年は取引開始日からの騰落率、2024年は11月末時点のデータをもとに算出

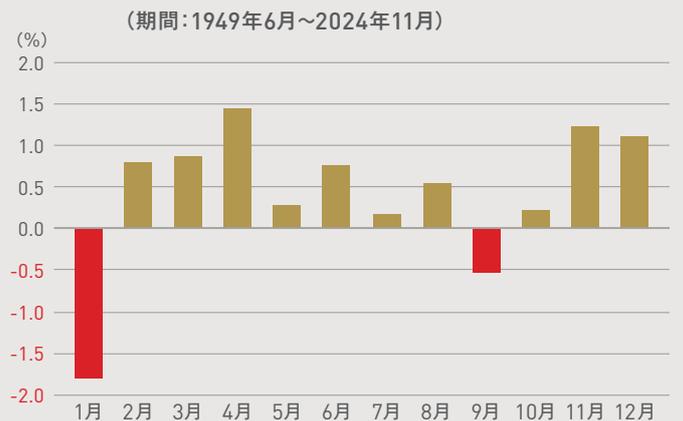
(出所) 日経新聞、QUICKのデータをもとに当社作成

■ 図表3 過去の巳年の株価騰落率とできごと

1953年	4.2%	スターリン暴落
1965年	16.5%	名神高速全線開通など
1977年	-2.5%	景気停滞、保護主義が台頭
1989年	29.0%	バブル経済のピーク時期
2001年	-23.5%	ITバブル崩壊後の下落期
2013年	56.7%	アベノミクスの最盛期

(出所) QUICK、内閣府年次世界経済報告等をもとに当社作成

■ 図表4 日経平均株価の月別騰落率(平均値)



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



56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。

「遺産分割のトラブル」を防ぐポイント

相続のトラブル防止には遺言が有効

こんにちは、高橋学です。相続財産の分割を巡って、親族間でトラブルが起こるケースが増えています。遺産の分割を巡って全国の家庭裁判所に持ち込まれた審判・調停の件数は2023年に1万8,066件。1995年と比べて2倍近く増加していることが分かります(図表1)。生涯をかけて築いた財産が原因となって、遺族が仲たがいになるのは不幸なこと。トラブルを防ぐ準備が必要です。

相続のトラブルを避ける方法としてまず考えたいのが、遺言を作成すること。遺言がない場合の相続は、法定相続人全員で分け方を話し合い(遺産分割協議)、全員が合意する必要がありますが、協議が難航するケースは多いもの。遺言で分割方法を指定しておけば、トラブルの火種を取り除けると共に、法定相続と異なる配分とすることも可能です。

トラブルを防ぐ遺言作成、4つのステップ

図表2に遺言を作成する大まかな流れをまとめました。まず行いたいのが、自分が保有する資産の確認、「資産の棚卸し作業」です。ポイントは“時価”を調べること。経営者の方であれば「個人用の資産」に加え、自社株や個人名義

のまま事業用として使っている土地・建物といった「事業用の資産」がないかなども確認しましょう。

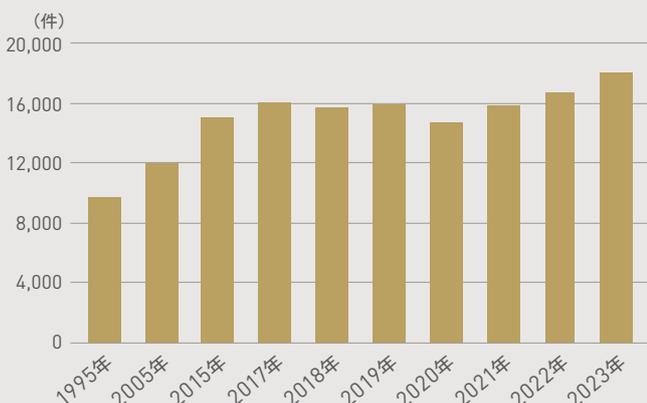
資産の棚卸しの次は、「法定相続人と遺留分」の確認です。遺留分は一定の相続人に対して設けられている最低限の相続割合(権利)。遺留分は強い権利であり、仮に遺言があったとしても、遺留分を侵害された相続人はこの権利を請求することができます(遺留分侵害額請求権)。

法定相続人と遺留分の確認が終わったら、次は「誰に何を残すのか?」、個々の割り付けを行うステップ。難しいのが、不動産や自社株など「分割しづらい資産」が多いケースです。分割しづらい資産の引き継ぎ方として、代償分割(特定の相続人が遺産を取得し、他の相続人に代償金を払う)などの方法もありますが、代償金の支払いが本当に可能かなど、慎重な検討が必要な場合があります。

最後に、私がぜひ実行してほしいと考えているのが、ご自身の意思を相続人全員に伝えること。「特定の人に多く相続させたい」などの場合、その理由を遺言に付言事項として記載することをお勧めしています。とはいえ、こうした準備は一朝一夕にできるものではありません。お正月に家族が集まる際などに、相続について皆で話し合うことから始めてみてはいかがでしょうか。



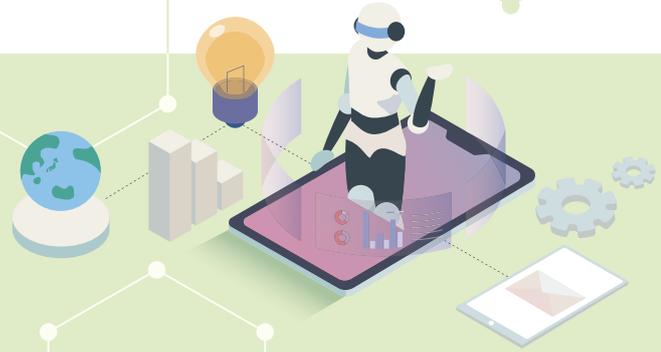
図表1 遺産分割事件の新受件数(審判+調停)の推移



(出所)令和5年「司法統計年報」

図表2 「遺産分割のトラブル」を防ぐ遺言作成のポイント

- 1 自分にどんな資産があるのか、資産の全体像を把握しましょう。
- 2 遺産の分け方の基本ルールである法定相続人と遺留分を調べましょう。
- 3 個々の財産の具体的な割り付けを考えましょう。
- 4 なぜそのような分け方になったのか、相続人に伝えることも大切。



AIとモビリティ

日本でも本格化してきた MaaSの動きに注目！

京都橘大学 工学部 情報工学科 教授
松原仁

変革を求められる従来型の交通手段

社会の変化に即した効率的なモビリティ（移動手段）を、AI技術を用いて構築する動きが全国で加速、注目度を増している。

地方都市は現在、高齢化と過疎化が懸念されている。人口が減ると、街の生活レベルを維持するためのインフラのコストが相対的に高くなる。公共交通に関しては、従来型モデルが存続不可能となる地域も少なくない。多くの地方自治体は公共交通の再編に取り組み始め、コミュニティーバスやデマンド交通などの導入に対する期待が高い。一方、都市部では、交通手段の1つとしてライドシェアの車を運転する形態が一般的になることが見込まれる。自動運転化も相まって、車を自ら運転することが、社会の中で減少する可能性が高い。

私鉄によるMaaSの導入も

こうした中、新たなモビリティのトレンドとして注目されているのが、MaaS (Mobility as a Service) だ。人の移動には、徒歩、自転車、路線バス、自動車、タクシー、鉄道、飛行機など、さまざまな手段がある。従来、その適切な組み合わせは移動する人の責任で考え、それぞれの手段は別々に時間を管理したり予約したりする必要があった。これに対し、今いる場所と目的の場所を指定するだけで適切な組み合わせが提供され、移動の全ての時間管理や予約もしてくれるというのが、MaaSの目標である。

MaaSは都市部でも進みつつある。日本の交通の典型として、私鉄沿線の駅からその私鉄が経営する路線バスに乗り、その私鉄が経営する住宅会社の分譲住宅に帰るといったスタイルがある。住民が若い時はバス停から自宅まで歩くことができたが、高齢化で移動が困難になってきている。そのまま放置すると、住民がそこを離れて移住してしまう可能性が高い。首都圏の私鉄がバス停から自宅までのいわば「ラストワンマイル（あるいはファーストワンマイル）」をMaaSの一部としてライドシェアで提供する試みが始まっている。

MaaSなどにおいては、多くの車の中からどれを今のデマンドに割り当てるのが全体として最適かを計算するアルゴリズムが、最も重要だ。そのために使われているのが、複数のAIが議論して最適な結論を出すマルチエージェントシステムの技術。利用客の情報を学習し、機械学習によって最適化を行うようになりつつある。

時期(年)		~2024	
市場レベル	全体潮流	法制度	タクシー
		高齢化、過疎化	地方の街消滅
		シェアリングエコノミー	宿泊、自転車
	市場ニーズ	キャッシュレス	
		公共交通	高齢者などの
		物流	AIによる効
市場規模	サービス連携	教育施設	
	世界		
商品レベル	期待機能	MaaS対応	異なる交通
		利用情報学習	ディープラーニン
		インタフェース	スマートフォンの
予定製品	乗り合い配車システム	過疎地乗	
	人と荷物を両方運ぶシステム	特区で人と荷物の	
技術レベル	個別重要技術	最適化アルゴリズム	マルチエージェント
		乗り合いのための車両	既存の車
共通技術	自動運転	レベ	
	キャッシュレス	ブロックチェーン	

SUMMARY

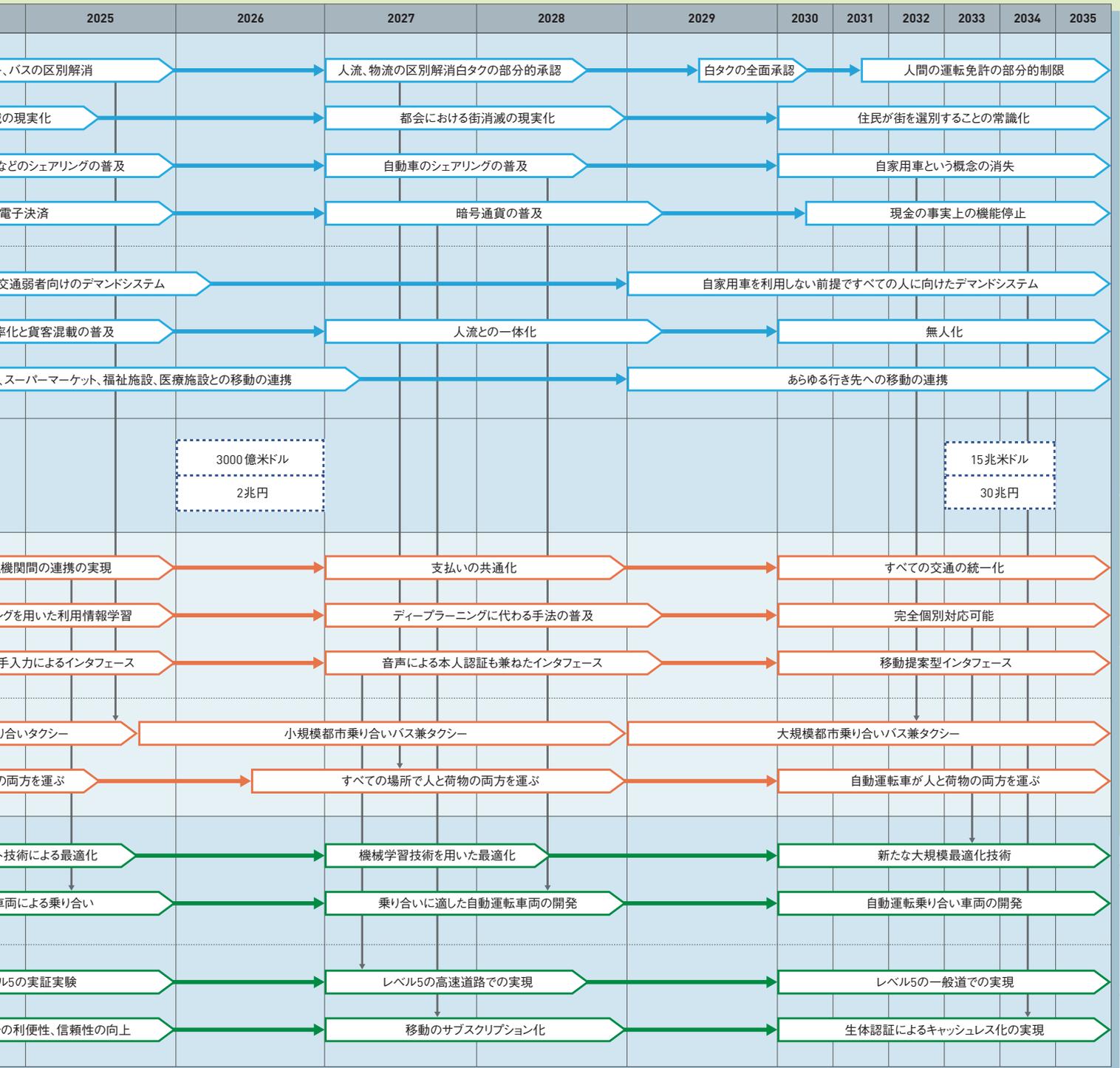
サマリー

商品トレンド

- 1 交通にまつわるさまざまな規制の解消が進み、それに伴うさまざまな新しいビジネスが生み出される
- 2 私鉄沿線の建売住宅に住む高齢者を対象としたラスト（ファースト）ワンマイルを実現するMaaSの動きが活発化する

技術トレンド

- 1 生成AIを含むディープラーニングの技術をモビリティのサービス分析・満足度向上などに活かす動きが進む
- 2 AIを用いたモビリティのサービスを安全に運用するためのセキュリティ技術の開発が本格化する



(出典)『テクノロジー・ロードマップ2025-2034<全産業編>』(日経BP社)の一部を抜粋・再編集し当社作成
 ※本コラムは日経BP社の協力のもと、著者の見解をもとに作成しています。将来の予測に関しては当社の公式見解と異なる場合があります。

最終化されるバーゼルⅢ 金融規制と資本性証券

つ

いにスタートを切る第二次トランプ政権。大きなテーマの1つとして注目されるのが規制緩和だ。金融関連では暗号資産、仮想通貨の分野への関心が高そうだが、銀行への資本規制も気にしておきたい。

さて、米金融危機等を受けて銀行が過度のリスクを取らないように、自己資本の質と量に関する規制を見直した「バーゼルⅢ」が公表されたのは2010年のこと。その算定にあたっての計算方法等は継続的に議論がされ、最終的な国際ルールが決定されたのは7年後の2017年。さらに細かな規制内容や導入スケジュールは、各国当局に任される形となった。日本では2023年3月より段階的に作業を進め、2025年3月に最終化を終える予定だが、カナダや豪州などは既に終えている。米国も2025年の見込

みだったが、2023年に公表された当初案が「厳しすぎる」として業界の反発を受け、綱引きが続いている状況だ。

下のリストは国際的に重要な金融機関として、通常の銀行より厳しい資本規制が課せられる銀行のリスト。米銀は数も多く、また上乗せ幅(≒重要度)も高い。規制の内容によっては、経済に与える影響も大きくなりそうだ。

規制に絡めて覚えておきたいのが、金融機関の発行する資本性証券。元本削減などの条件を付することにより、一定割合が金融規制上の資本として認められ、株式と債券の中間的な性格を持つ。リスクが高い分、同じ発行体の普通社債と比較すると高い利回りが期待できる。最低購入金額が大きく、やや複雑なタイプが多いものの、一般投資家でも購入可能なものもある。インカム志向の投資家であれば、押さえておきたい商品だ。



■ グローバルなシステム上重要な銀行のリスト (2024年11月時点)

上乗せ幅	銀行名	上乗せ幅	銀行名	上乗せ幅	銀行名
2.5%	JPモルガン・チェース 米国	1.5%	ゴールドマン・サックス 米国	1.0%	モルガン・スタンレー 米国
	シティグループ 米国		クレディ・アグリコル・グループ フランス		ロイヤル・バンク・オブ・カナダ カナダ
2.0%	HSBC イギリス		中国工商銀行 中国		サンタンデール スペイン
	中国農業銀行 中国		三菱UFJフィナンシャル・グループ 日本		ソシエテ・ジェネラル フランス
	バンク・オブ・アメリカ 米国	UBS スイス	スタンダード・チャータード イギリス		
1.5%	中国銀行 中国	交通銀行 中国	ステート・ストリート 米国		
	パークレイズ イギリス	バンク・オブ・ニューヨーク・メロン 米国	三井住友フィナンシャルグループ 日本		
	BNPパリバ フランス	BPCEグループ フランス	トロント・ドミニオン カナダ		
	中国建設銀行 中国	ING銀行 オランダ	ウェルズ・ファアゴ 米国		
	ドイツ銀行 ドイツ	みずほフィナンシャルグループ 日本			

(出所)FSBの発表をもとに当社作成

債券運用のことなら、 三菱UFJモルガン・スタンレー証券へ

当社はMUFJとモルガン・スタンレーとのジョイントベンチャーである強みを生かし、これまで多くの企業のグリーンボンド発行の実現をサポート、国内トップクラスの実績を誇っています。

新発債券を多数取り扱っていますので、お気軽にお取引店までご相談ください。



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
国内	1月の注目イベント ■ 米国 大統領・副大統領就任式 (20日、現地時間) ■ 日本 金融政策決定会合 (24日) ■ 米国 FOMC (28日から29日まで、現地時間) ■ ユーロ圏 ECB理事会 (30日)		■ 元日				
海外					■ 米新規失業保険申請件数 ■ 中国財新製造業 PMI		■ 米ISM製造業景況指数
	6	7	8	9	10	11	12
国内				■ 毎月勤労統計			
海外	■ 中国財新サービス業 PMI	■ ユーロ圏 CPI ■ ユーロ圏失業率	■ 米ISM非製造業景況指数	■ 米FOMC議事要旨 ■ 米新規失業保険申請件数 ■ ユーロ圏小売売上高	■ 米雇用統計		
	13	14	15	16	17	18	19
国内	■ 成人の日	■ 景気ウォッチャー調査					
海外			■ 米CPI ■ ユーロ圏鉱工業生産	■ 米新規失業保険申請件数 ■ 米小売売上高	■ 米住宅着工件数		
	20	21	22	23	24	25	26
国内	■ 機械受注				■ CPI ■ PMI ■ 金融政策決定会合		
海外	■ 中国ローンプライムレート ■ 米大統領・副大統領就任式 (現地時間)			■ 米新規失業保険申請件数 ■ トルコ金融政策決定会合	■ 米PMI ■ ユーロ圏PMI		
	27	28	29	30	31		
国内					■ 東京CPI ■ 失業率 ■ 鉱工業生産 ■ 商業動態統計 ■ 住宅着工件数		
海外		■ 米耐久財受注 ■ 米S&P20都市住宅価格指数 ■ 米FOMC (29日まで、現地時間)	■ 豪州CPI	■ 米実質GDP ■ 米新規失業保険申請件数 ■ ユーロ圏実質GDP ■ ユーロ圏失業率 ■ ECB理事会 ■ ブラジル金融政策決定会合 ■ 南アフリカ金融政策決定会合	■ 米個人所得・支出 (PCE) ■ 中国財新製造業 PMI		

注: 2025年1月1日から2025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2024年11月28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 (出所) Bloomberg、公的機関等の情報より当社作成

世界が認めた
浮世絵の傑作

『富嶽三十六景』
鑑賞ガイド



07

葛飾北斎

江都駿河町三井見世略図

買い物客の視点で描いた
日本橋室町の正月風景



葛飾北斎『富嶽三十六景 江都駿河町三井見世略図』
1831(34(天保2)5)年 横大判錦絵。富士山と上空
を舞う「壽」の文字を記した凧。新春のめでたさが伝わる作品。

画題にある「駿河町」は、現在の日本橋室町。富士山の眺めが良い景勝地として名高く、呉服商「三井越後屋」がある町としても知られていた。三井越後屋は、現在の三越百貨店。画中に「三井」のマークと「現金無掛値」の文字が入った看板が描かれており、三井越後屋がすべての商品に定価をつけて現金取引の商売を行っていたことがわかる。ちなみにこの新しいスタイルの商売は大成功を収め、1日千両の商いを行ったといわれている。

北斎は正月の駿河台を三井越後屋に訪れた客の視点、低い位置から見上げる構図で描いた。建物の三角屋根とその向こうにそびえる富士山。連続する三角形が画面に安定感を与えている。瓦職人の軽妙な動きと、天空を舞う凧もリズムカルで心地良い。凧に書かれた「壽」の文字は、版元・永寿堂の屋号。正月のめでたさを表すとともに、宣伝も意図したのかもしれない。

イラスト:アフロ

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

2024年12月作成
241216003