

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 | 2025

高橋FPの社長が知りたいお金の話

大綱で読む2025年度の税制改正

2月の主要経済カレンダー

ドイツ解散総選挙 ほか

未来予想図ダイジェスト

宇宙インフラストラクチャー

『富嶽三十六景』鑑賞ガイド

礫川雪ノ且

マネークリップ

取り組み続く東証改革



写真:アフロ

史上最長の円安の可能性も

為替相場と日本株市場

2024年までで4年連続の円安となった米ドル円為替。

今月は為替相場の現況と日本株市場の関係について考えてみたい。

再び円安に注目が集まっている。1月7日午前に158円台に達した市場の動きを受け、同日の閣議終了後の記者会見で加藤勝信財務相は「一方的、急激な動向が見られる」とした上で、「行き過ぎた動きに対しては適切な対応をとる」と市場をけん制。赤沢亮正経済再生担当相も、為替・株式市場の動向をはじめ、金融資本市場の動きを引き続き十分に注視していくと語るなど、年初から円安を警戒する声が相次いだ。

2024年まで4年連続の円安

円安はずいぶん長く続いている。年間ベースで見ると

2021年以降4年連続で円安を記録しているのだ。これはアベノミクスの2012年～2015年に記録して以来の長さ。2020年末は為替が103円台だったと言うと、少し驚くのではないだろうか。もし、今年も円安で終われば、変動相場制導入以降で最長という記録的な事態となっている。

さて、足元の円安要因の1つとして指摘されているのが、米金利の高止まり懸念。FRB（米連邦準備制度理事会）は、インフレの鎮静化を受け、昨年9月から利下げを開始し、緩和的な金融政策に転換した。しかし、11月の米大統領選の結果を受け、今後導入される可能性がある米国への輸入品



に対する関税や移民政策などの影響によって米国でインフレが再燃し、金利は今後も高い水準で推移するとの見方が台頭してきている。実際に米国の長期金利は利下げ以降上昇している。日米の金利差は拡大方向に進んでおり、これに沿った形で円安も進行している。昨年の夏頃にかけて一時160円を超える円安となったが、その時とは少し異なる状況と言えそうだ。

もちろん日本銀行は利上げ方向、FRBは利下げ方向の政策スタンスを維持していることから、日米の金利差はいずれ縮小方向に転じる可能性が高い。当社は緩やかな円高方向への推移を基本的な見通しとしているが、円安圧力が当面残る状況も想定し、2025年の米ドル円為替相場は136円～162円と広めのレンジで見ている(2024年12月18日発行「2025年 グローバル市場の投資環境と見通し」)。とはいえ、貿易赤字や日本からの海外投資の活発化など金利差以外の面における構造的な円安要因もある。為替相場に関しては、少し判断が難しい状況が続くのかもしれない。

日本株との相関も

円建てのため為替リスクはないが、株価の動向が為替に左右されやすいのが日本株だ。長期的な推移を見ると、円安は日本株にとって好材料となる。海外で生産し、海外で販売するという「地産地消型」が増えてきたとはいえ、日本の取引所に上場する日本企業の収益認識基準は円で行われる。稼いだ外貨を円換算する際に円が安ければ、その分利益が増えるからだ。業種によるが多くの企業が145円近辺と、現状の為替相場よりも円高の水準に想定為替相場を置いているため、現在の水準が続けば輸出関連企業を中心に業績の上振れが期待できる。

一方で、輸入物価を通じたインフレが内需を冷やす可能性には注意が必要だ。消費者物価は6カ月程度のタイムラグを置いて輸入物価に追随するとされ、個人消費にも影響を与える。銘柄を自ら選別して日本株に投資する場合は、海外売上高比率や生産拠点の配置などもポイントになりそう。

*

円安は外貨資産の価格上昇や日本株の上昇など、資産運用をする人にとっては、ポジティブな要因として捉えることができる。しかし、グローバル視点で見るとどうだろうか？図表4は単純に円建てと米ドル建てのTOPIXを比較したものの。日本にいると金融危機を乗り越えて堅調な成長を続けているかに見える日本株だが、海外の投資家から見ると、ここ数年は「停滞している」「出遅れている」「割安な」市場となっている。つまり日本が安くなっているだけという見方もできるのだ。資産を守るためには、海外で稼げる力を持つ日本企業に投資を行いつつ、外貨資産を組み入れたポートフォリオ構築が重要と言えるのではないだろうか。 **M**

■ 図表1 米金利の推移 (日次、2024年1月2日～2025年1月6日)



(出所)QUICKのデータをもとに当社作成

■ 図表2 日米金利差と為替相場の推移



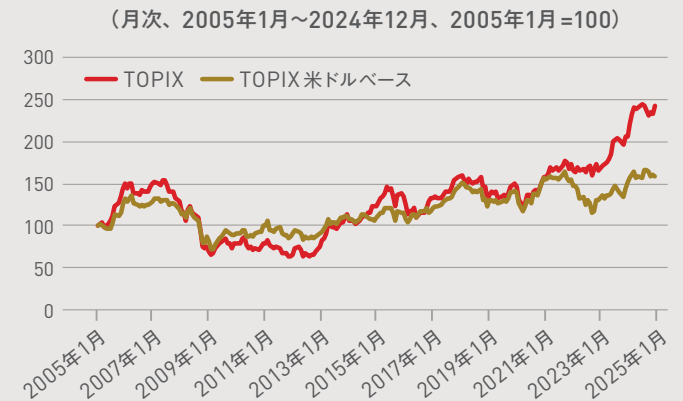
※日米金利差は米国10年債－日本国債10年 (出所)QUICKのデータをもとに当社作成

■ 図表3 日本株と為替相場の推移



(出所)QUICKのデータをもとに当社作成

■ 図表4 TOPIXの推移



(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



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行っている。

大綱で読む2025年度の税制改正

企業経営に関わる5つのポイント

こんにちは、高橋学です。昨年末、2025年度の税制改正大綱が閣議決定されました。大綱をもとに作られた「税制改正法案」は国会で審議され、成立した法令は順次施行されることとなります。今年は「少数与党」であるため今後修正が加わるなどの可能性もありますが、どんな改正が見込まれるのか、今回は中小企業の経営に関わる5つのポイントをご紹介します（図表1）。

まず注目したいのが、「中小企業の法人税率軽減措置の延長」。法人税の税率は原則23.2%ですが、中小企業は現在、年800万円以下の所得金額の部分については、税率が15%に軽減されています。2024年度末（2025年3月31日まで）に開始する事業年度）が期限であったこの優遇措置は、所得が10億円を超える事業年度の税率引き上げ（17%）などの見直しをした上で、2年間延長されます（図表2）。

2つ目は「中小企業経営強化税制の見直しと延長」。同制度は、中小企業等経営強化法の認定を受けた経営力向上計画に基づき、対象設備の取得や製作等をした場合に、特別償却または取得価額に対する一定割合の税額控除が選択適用できる制度。売上高100億円超をめざす企業に対する拡

充措置を講じるなどの見直しをした上で、2年間の延長を行います。

「事業承継税制」にも注目!

3つ目は「事業承継税制における役員就任要件の緩和」。中小企業者の事業承継を支援する税制として、2027年末を適用期限とする法人版事業承継税制の特例措置があることをご存じの方も多いでしょう。同措置の後継者要件が「贈与の日まで3年以上継続して役員等であること」から「贈与の直前において役員等であること」に緩和されます。

4つ目は「企業版ふるさと納税の見直しと延長」。企業版ふるさと納税は、国が認定した地域再生計画に位置付けられる地方公共団体の事業に対して企業が寄附を行った場合に、法人関係税から税額控除する仕組みです。寄附活用事業に係るチェック機能の強化などを行った上で、3年間（2028年3月31日まで）の延長を行います。

最後、5つ目は「防衛特別法人税（仮称）の創設」。これは防衛費の財源として2026年4月に実施される法人税の増税で、具体的には、法人税額から500万円を引いた額の4%分を税額に上乗せした額が追加徴収されることとなります。



図表1 2025年度税制改正大綱の主なポイント

① 中小企業の法人税率軽減措置の延長

適用期間: 2025年4月1日～2027年3月31日までに開始する事業年度

② 中小企業経営強化税制の見直しと延長

適用時期: 2025年4月1日～2027年3月31日

③ 事業承継税制における役員就任要件の緩和

適用時期: 2025年1月1日～2027年12月31日の贈与

④ 企業版ふるさと納税の見直しと延長

適用時期: 2025年4月1日～2028年3月31日

⑤ 防衛特別法人税（仮称）の創設

適用時期: 2026年4月1日以降に開始する事業年度

図表2 中小企業の法人税率軽減措置の概要（本則:19%）

区分	所得	税率
中小法人	年800万円以下の部分 [※]	15%
	年800万円超の部分	23.2%

※前3事業年度の所得金額の平均額が15億円を超える法人は除く



2025年度からの追加規定

- ① 年10億円を超える所得金額がある事業年度の軽減税率は17%に
- ② グループ通算制度の適用法人は軽減措置の適用対象外に

（出所）与党税制改正大綱、中小企業庁の資料などをもとに筆者作成

宇宙インフラストラクチャー 衛星コンステレーション事業の さらなる進化に注目!

科学技術ジャーナリスト
松浦晋也

劇的成功を収めた「スターリンク」

宇宙インフラストラクチャーは、(1) 通信・放送衛星、地球観測衛星、測位衛星など、地上の経済活動と密接に関係するインフラ、(2) 偵察衛星に代表される安全保障向けに国が維持するインフラ、(3) 国際宇宙ステーション (ISS) をはじめとした有人宇宙滞在施設、(4) 科学衛星・太陽系探査機・宇宙望遠鏡などの科学用インフラ、(5) それらを宇宙空間に輸送する宇宙輸送系、(6) それらを運用する地上局や射点設備などの支援施設——に大別される。これらは独立しているのではなく、相互に関連し合っている。

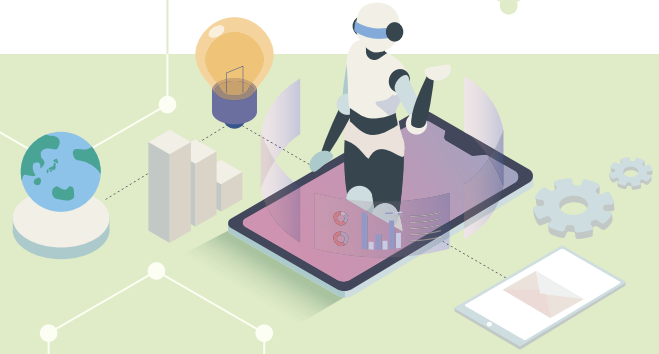
2020年代に入って米スペースX社の通信衛星コンステレーション「スターリンク」が商業面で劇的成功を収め、衛星コンステレーション*の有用性が世界的に認識された。以来、これを追うようにして通信、地球観測を中心に、衛星コンステレーション構築計画が多数立ち上がっている。この「衛星数が多い」ということが好循環を生み出し、宇宙産業全体が盛り上がるきっかけとなっている。

通信衛星コンステで中国がスターリンクを追走

衛星コンステレーション分野における世界の主要プレイヤーの最新動向を見てみよう。スペースXのスターリンクは、軌道上で稼働する衛星数が6,000機を超えた。同社の衛星打ち上げも活発で、2024年は、ファルコン9の打ち上げを131回実施した。これは冷戦期のソ連の打ち上げ回数(ほぼ年100回で推移)をはるかに上回る。

当初スターリンクの対抗と目されていた英ワンウェブは、2023年仏ユーテルサットと合併、ユーテルサットワンウェブとなった。同社の衛星群は2024年8月現在634機が打ち上げられており、主に企業、政府機関向けにネット接続サービスを開始している。日本ではソフトバンクが同社衛星群を使った接続サービスを開始している。

一方、中国では2024年8月、上海市政府直轄の上海垣信衛星科技が、通信衛星コンステレーション「千帆星座 (G60)」の最初の衛星18機の打ち上げに成功した。中国ではこの他、中国政府による「国網 (GW)」や、民間企業の上海藍箭鴻擎科技による「鴻鵠 (Honghu-3)」の計画も進められており、スターリンク級の計画が3つ動いている状況となっている。技術トレンドとしては、「衛星の高機能化」が進んでいることにも注目したい。



時期(年)		~2024	
市場レベル	全体潮流	民間向け宇宙インフラ	
		政府向け宇宙インフラ	
		宇宙輸送系インフラ	
		宇宙機運用通信インフラ	ネット
	市場ニーズ	通信の高速化	より高い周波数帯
		観測データ高精細化と高頻度化	地球観測衛星
市場規模	国家がサービスを民間から購入	国が	
商品レベル	期待機能	ユビキタスな通信環境	
		地球表面の高精細撮像	
		地球表面の高頻度撮像	任意の地表を1分
		宇宙機の管制・自律化	故障診断・スペ
		衛星管制インフラの充実	地上局ネットワ
		測位の確実化・高精度化	衛星航法補強システム
	予定製品	通信衛星コンステレーション	
		地球観測衛星コンステレーション	数十~数百機
		その他衛星コンステレーション	用途の拡
		宇宙有人インフラ	国際宇宙ステー
技術レベル	個別重要技術	宇宙輸送系の再利用化	第1段・フェアリン
		より高い周波数帯を使った通信	地球低軌道でのE/
	共通技術	ユビキタスな宇宙機管制用通信系	地上局の小型化
	大口径光学系	地球観測口径2.5m	

*衛星コンステレーション=多数の人工衛星を連携して運用するシステム

SUMMARY

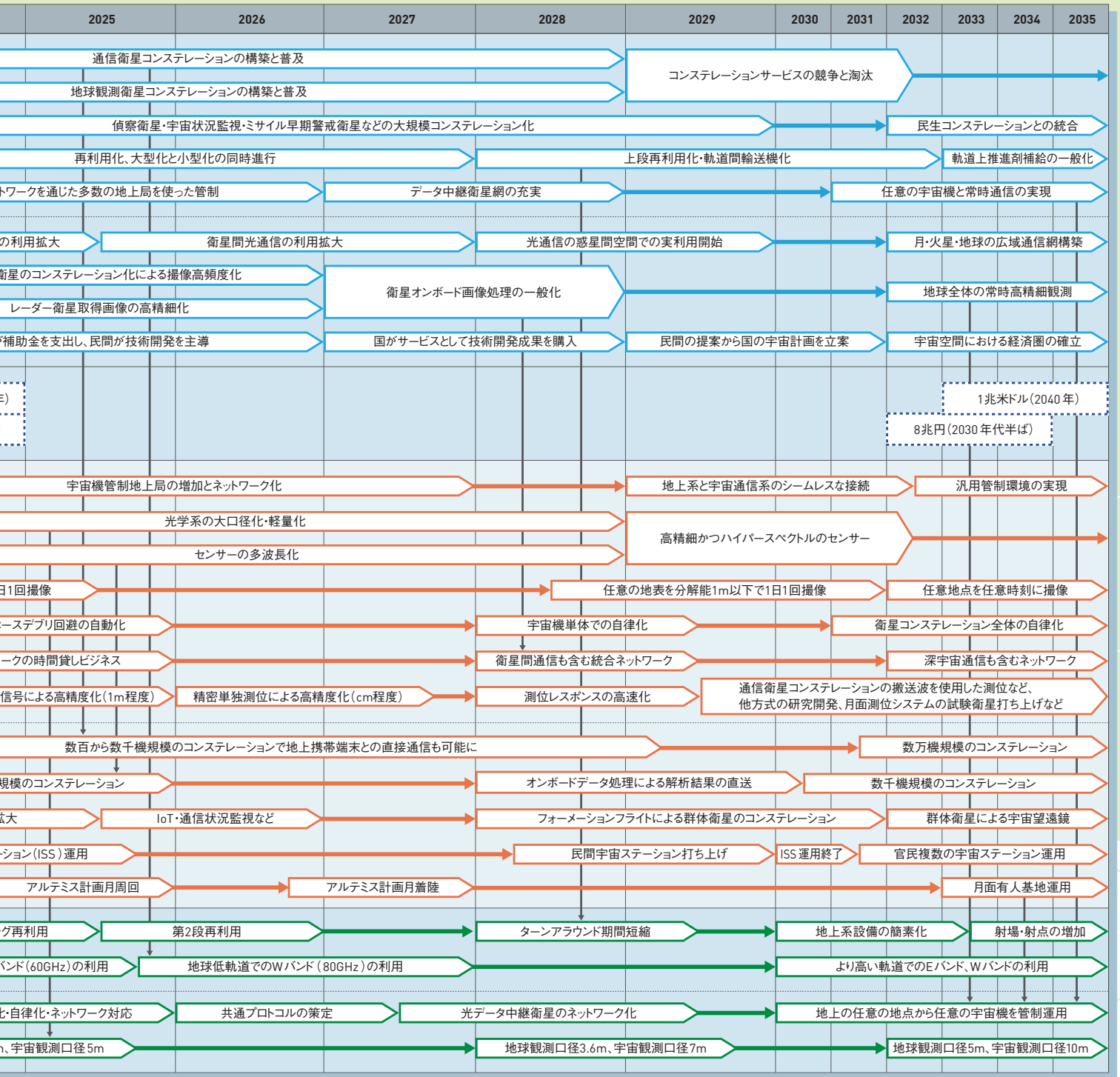
サマリー

商品トレンド

- 1 スターリンクに代表される通信衛星コンステレーション(多数の通信衛星を使う通信システム)が好循環を生み出し、宇宙インフラは活況を呈している
- 2 通信衛星コンステ分野では中国がスターリンクを追走。並行して3つの巨大通信コンステの開発を進め、1つは打ち上げも始まった

技術トレンド

- 1 通信衛星コンステで地上のスマートフォンに直接高速通信サービスを提供する実験が開始。サービスは2025年度以降
- 2 米アップルは、iPhoneによる衛星緊急通報サービスを提供中。ショートメッセージによる通信を可能にする



(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。

取り組み続く東証改革

市

場区分の変更が2022年4月に行われた東京証券取引所。国際的に魅力ある市場とすることをめざす改革は、まだ続いている。各市場の株価はプライムが優位となっており、区分変更はある程度成功に見える。しかし、プライム市場の定義は「グローバルな投資家との建設的な対話を中心に据えた企業向けの市場」だ。多くの日本企業は株主資本利益率などの面で、いまだ欧米と開きがある状況で十分とは言えないだろう。

このため東証は、2023年3月に「資本コストや株価を意識した経営」を上場企業に要請し、好取り組みを行っている企業の「事例集」を公表するなどの施策を継続。株価

がその時点で企業を解散した場合の資産価値の半分以下となってしまうPBR0.5倍割れの企業が、半減するなど、少しずつ成果が出てきた。

並行してTOPIXの見直しも行われており、2025年1月には第一段階が終了。これまでは流動性の低い銘柄の削減のみだったが、2028年に向けてはさらなる絞り込みと併せ、スタンダード、グロースからも50銘柄程度採用される見込み。こちらは新規採用の可能性が高い銘柄が注目されそうだ。

改革を通じて東証が海外投資家にとって魅力的な市場になることは、「ホーム」の日本人投資家にとっても恩恵が大きい。期待を込めてその動きを見守りたい。 **M**

■ 図表1 東証3市場の指数推移

(日次、2022年4月1日~2025年1月6日)



■ 図表2 低PBR銘柄の比率 (0.5倍割れの銘柄)

2022年7月 **15%** ▶ 2024年5月 **7%**

■ 図表3 TOPIXの銘柄入れ替え予定

	2022年4月 (市場再編前)	2025年1月 (第一段階終了)	2028年7月 (第二段階見直し)
銘柄数	約2,200銘柄	約1,700銘柄	約1,200銘柄
対象市場	東証一部	東証プライム	東証全市場 ^{※3}
浮動株 時価総額の合計 ^{※1}		490兆円	485兆円
市場カバー率 ^{※1,2}		約97.7%	約96.7%

流通株式時価総額
100億円未満の銘柄を
段階的に削減

売買代金回転率
浮動株時価総額累積比率を
基準に選定

※1 2024年8月末基準でJPX総研が試算した数値
 ※2 市場カバー率は浮動株時価総額ベースで3市場に占めるTOPIX構成銘柄の割合
 ※3 スタンダード、グロースから約50銘柄が採用、こちらも2024年8月末時点のJPX総研試算ベース

(出所)東証のホームページをもとに当社作成(図表2、3)

ダルトン・ジャパン・パートナー戦略ファンド

追加型投信 / 国内 / 株式

特化型

企業価値向上に必要な「株主」のチカラに着目

実質組入銘柄の企業に対して、対話や提案(株主提案*を含む)を通じて企業価値の中長期的な向上を促します。

*株主提案とは株主が株主総会において議案を提案することです。



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。

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

	月	火	水	木	金	土	日
						1	2
国内							
海外							
	3	4	5	6	7	8	9
国内			■毎月勤労統計				
海外	■ユーロ圏CPI	■米ISM製造業景況指数	■中国財新サービス業PMI	■米ISM非製造業景況指数 ■米新規失業保険申請件数 ■ユーロ圏小売売上高 ■英国金融政策決定会合	■米雇用統計 ■メキシコ金融政策決定会合 ■インド金融政策決定会合	■米ミシガン大学消費者マインド指数	
	10	11	12	13	14	15	16
国内	■景気ウォッチャー調査	■建国記念の日					
海外			■米CPI	■米新規失業保険申請件数 ■ユーロ圏鉱工業生産 ■英国実質GDP	■米小売売上高		
	17	18	19	20	21	22	23
国内	■実質GDP		■機械受注		■CPI ■PMI		■天皇誕生日
海外		■豪州金融政策決定会合	■米住宅着工件数	■米FOMC議事要旨 ■米新規失業保険申請件数 ■中国ローンプライムレート ■トルコ金融政策決定会合	■米PMI ■ユーロ圏PMI		■ドイツ解散総選挙
	24	25	26	27	28		
国内	■振替休日				■東京CPI ■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		■米新規失業保険申請件数	■米個人所得・支出(PCE) ■インド実質GDP		

注: 2025年2月1日から2025年2月28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12月24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

葛飾北斎『富嶽三十六景 礫川雪ノ且』 1831〜34（天保2〜5）年 横大判錦絵。上空を舞う鳥を指さす女性。鑑賞者の視線を誘導することで、北斎は空の広さを表現している。



世界が認めた
浮世絵の傑作
『富嶽三十六景』
鑑賞ガイド

08

葛飾北斎 礫川雪ノ且

東京・小石川の雪景色
広がる空の清々しさ

『富嶽三十六景』シリーズのなかで唯一の雪景色。「礫川」は現在の東京都文京区小石川のこと。小石川には傳通院や牛天神（北野神社）があり、多くの参詣客を迎えていた。画題の「且」は「旦」の誤りであると考えられており、「旦」は朝を意味することから、本図は「小石川の雪の朝」の風景を描いたものとする説が強い。

北斎は一面の雪景色を、雪見を楽しむ人々の姿を加えて描き上げた。茶屋の座敷に雪見を楽しもうと集った数人の男女。夜のうちに降り積もった雪で、江戸の町は一面の銀世界に変わっている。冬の澄んだ空気の向こうには、白雪をいたたく富士山。上空には三羽の鳥が舞う様子が描かれ、空の高さと広さが表されている。

茶屋の客の中には鳥に気づき、一心に指を差す女性も。冬の風景画ではあるが、こうした動的な表現により心地良い賑やかさが醸し出されている。

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、0.3%の信託財産留保額、年率1.9965%(税込)程度の運用管理費用をご負担いただきます。なお、運用期間中にハイウォーターマーク方式を用いて基準価額の上昇分から最大11%(税込)の成功報酬を控除する場合があります。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

2025年1月作成
250110007