

# 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 | 2025

高橋FPの社長が知りたいお金の話  
雇用に関わる2つの制度変更

4月の主要経済カレンダー  
ECB理事会、金融政策決定会合 ほか

未来予想図ダイジェスト  
製造DX

『富嶽三十六景』鑑賞ガイド  
東海道品川御殿山ノ不二

マネークリップ  
関税の影響は？ 不透明感増す為替市場



写真: TongRo/アフロ

## 「有事の金」、輝き続けるのか？

マーケットに不透明感が漂うとき、存在感を増すのがオルタナティブと言われる資産クラス。今月はその中の1つである金を中心に少し見てみたい。

日米ともに史上最高値を更新し、勢いのあった2024年と比較すると、やや失速しているようにも感じる2025年の株式市場。一方で2024年にS&P500を上回るパフォーマンスを示していた金の価格はいまだ好調が続いている。2月には史上初の1トロイオンス2,900米ドル台に到達し、3,000米ドルの大台も射程圏に入ってきた。少なくとも紀元前4500～4000年頃には宝飾品として用いられていたとされ、古くから富と権力の象徴となっていた金は、人工知能(AI)の時代になっても輝きを放っている。

### 複数の要因で上昇した金

金価格が堅調に推移している理由は何だろうか。「有事の金」と言われる金は、旧ソ連によるアフガン侵攻や2001年の米国同時多発テロ発生で価格が上昇するなど、世界情勢の変化に敏感な反応を示すことが多い。テロにより崩落したワールドトレードセンターの地下6階にあったニューヨーク金取引所の8トンの金塊が、形状こそ凹んでいたものの無事回収されたとの逸話もあり、価値を保全する手段としては心強い存在だ。ウクライナ侵攻をはじめとする地政学的



な情勢が人々を金に引き寄せ、価格を押し上げているという面はあるだろう。

一方でここ数年、金の主要な買い手として浮上しているのが、各国の中央銀行だ。業界団体ワールド・ゴールド・カウンシルによると、中銀の金の純購入量は2022年に過去最高の計約1,082トン記録。その後もハイペースの購入が続いている。同団体が2024年前半に実施した調査では、回答した中銀の8割が購入量が向こう1年間で増えると予想している。特に中国やインド、ポーランドなどの新興国の中銀が積極的に購入しているようだ。金は米ドルを映す鏡とも言われる。米国が国際協調路線から一歩引いた動きを見せる中で、金を買われているのは米ドルへの信認が揺らいでいる証跡との見方もありそうだ。

リスク要因も少し見ておこう。金は金利を生まないのが弱点とされる。米連邦制度準備理事会 (FRB) による利下げ時期が、やや遠のいたと見られていることはネガティブな材料だ。図表2に示したのは金ETF上場以降の金価格と米長期債利回りを比較したもの。長期的に見ると米ドル金利と金の価格は逆方向に動くことが多い。ただし、インフレ対策として2022～2023年に急上昇した米金利に対し、金価格は持ちこたえている。金はコモディティの一種なので、物価とある程度連動する。つまり金利から物価上昇率を差し引いた実質的な金利の動きに反応するという性質があることは覚えておきたい。

### 手軽な金ETF、金鉱株に目を向ける手も

このように、資産価値の保全手段として有用と見られる金だが、現物には保管の手間がある。そして意外と取引コストもかかる。もちろん手元に金の重みがあることで得られる安心感はあるが、金の価格変動を利用するだけであれば、金を裏付けに発行される金ETFの活用が手軽だ。2004年11月にニューヨーク証券取引所に最初の商品が上場しており、証券化商品としては比較的長い歴史を持つ。今では国内で金の現物を保管しているものなど、複数の銘柄が上場している。

もう1つ、関連の運用手法として覚えておきたいのが金鉱株への投資。金鉱山の権益を持ち、金を主要な商品とする企業の業績は当然、金価格変動の影響を受ける。そして、生産コストが一定であれば、価格の上昇に対し利益はより大きく上昇する。これは金鉱株のギアリング効果と呼ばれる。当然価格の下落時には、「逆回転」するので注意が必要だ。

\*

分散投資において重要なのは、異なる値動きの資産を組み合わせて運用すること。ポートフォリオを構成する資産の多様性が、その強靭さの源泉になると言える。当社の長期的な見通しに基づく資産配分では、株式や債券などの伝統的な金融資産と異なる価格変動特性を持つオルタナティ

■ 図表1 日米の株価指数と金価格の推移

(日次、2024年1月2日～2025年3月2日、開始時点=100)



※S&P500と金は米ドル建て、日経平均は円建て、金価格はロンドン市場 (出所)QUICKのデータをもとに当社作成

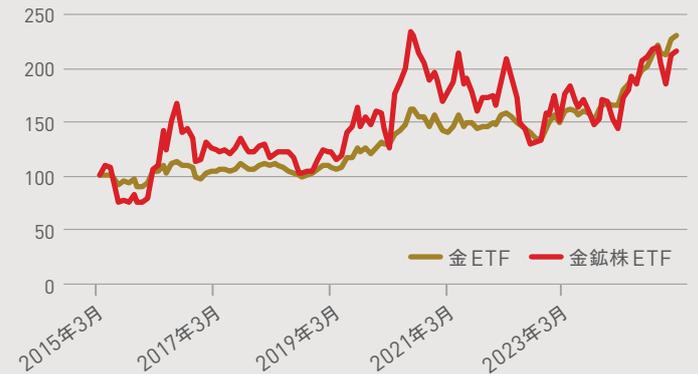
■ 図表2 金価格と米長期債利回りの推移



※金価格はロンドン市場、1トロイオンス当たり (出所)QUICKのデータをもとに当社作成

■ 図表3 金ETFと金鉱株ETFの価格推移

(月次、2015年3月～2025年2月、開始時点=100)



※金ETFはSPDRゴールドシェア、金鉱株ETFはヴァンエック (ともに米ドル建て) (出所)QUICKのデータをもとに当社作成

ブ資産を、ポートフォリオに5%前後組み入れている。今回紹介している金もその1つだ。オルタナティブ資産には、その他に不動産(リート)やインフラ投資などがある。証券会社にはその名の通り、「証券」のイメージが付きまとうが、その品揃えは時代とともに変化している。一度、確認してみてもどうだろうか? この2年間ポートフォリオをけん引してきた株式の「代役」が見つかるかもしれない。

## 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。

## 雇用に関わる2つの制度変更

### 多くの変更がある雇用保険

こんにちは、高橋学です。皆さんは今年4月から、雇用に関わる2つの制度改正等が実施されるのをご存じでしょうか。雇用保険の改正と高齢者雇用安定法の経過措置の終了です。共に会社員らの雇用の支援が目的ですが、経営にも密接な関係があり、ぜひ知っておきたい内容です。

図表1に雇用保険の主な改正点をまとめました。まず覚えておきたいのが①「自己都合退職者の給付制限期間の見直し」。自己都合退職者が失業給付（基本手当）を受けるには、これまで7日間の待機期間と、2カ月間の給付制限期間が設けられていました。4月以降は給付制限期間が1カ月に短縮されると共に、離職期間中や離職日前1年以内に、自ら雇用の安定や就職の促進に資する教育訓練を行った場合には、給付制限が解除されます。

②「出生後休業支援給付の創設」と、③「育児時短就業給付の創設」も、注目度の高い新制度です。これらは共に、若者層の「キャリア形成」と「共働き・子育て」を社会全体で支援するための施策ですが、社長には制度を使いやすくする社内整備が求められるそうです。

雇用保険改正の注意点として覚えておきたいのが、④「教

育訓練休暇給付金（教育訓練を受けるために無給の休暇を取得した場合、給付金を受け取れる制度）の創設」など、年後半にも新制度の施行が予定されていること。雇用保険改正の全体像については、一度じっくりと調べてみることをお勧めします。

### シニア層の制度変更にも注目

次は、高齢者雇用安定法について見てみましょう。同法は高齢者が活躍できる環境整備を図る法律で、企業に対し「65歳までの雇用確保措置」として、①65歳までの定年引き上げ、②定年制の廃止、③65歳までの継続雇用制度（再雇用制度・勤務延長制度）の導入のいずれかを義務づけています。ただし2012年度までに、労使協定により継続雇用制度の対象者を限定する基準を定めていた事業主は、経過措置として「対象者の限定」が認められていました。その経過措置も2025年3月31日で終了し、2025年4月1日以降は、希望者全員を継続雇用制度の対象としなければならなくなっています（図表2）。

2025年度から新たに60歳になる方の場合、高齢者雇用継続給付<sup>※</sup>の給付率が、これまでの「賃金の原則15%」から「同10%」になることも併せて覚えておきましょう。 **M**

※ 60歳以上65歳未満の従業員を対象とする給付金で、60歳以降の各月に支払われる賃金が60歳時点の一定割合未満となった状態で雇用継続する高齢者に対して支給されます。

■ 図表1 2025年に施行される雇用保険制度の主な改正点

#### 2025年4月

##### ① 自己都合退職者の給付制限期間の見直し

原則2カ月から1カ月に短縮される他、教育訓練を受けた場合は制限を解除。

##### ② 出生後休業支援給付の創設

父母の両方が一定期間内に14日以上の子育て休業を取得した場合、子育て休業給付に上乗せ。

##### ③ 育児時短就業給付の創設

2歳未満の子の養育のために時短勤務して賃金が減った場合、支払われた賃金の最大10%を支給。

#### 2025年10月

##### ④ 教育訓練休暇給付金の創設

教育訓練を受けるために無給の休暇を取得した場合、給付金を支給。

■ 図表2 高齢者雇用安定法により義務づけられている措置

#### [2025年3月31日まで]以下のいずれか

- ① 65歳までの定年の引き上げ
- ② 定年制の廃止
- ③ 原則希望者全員の65歳までの継続雇用制度の導入（経過措置あり）

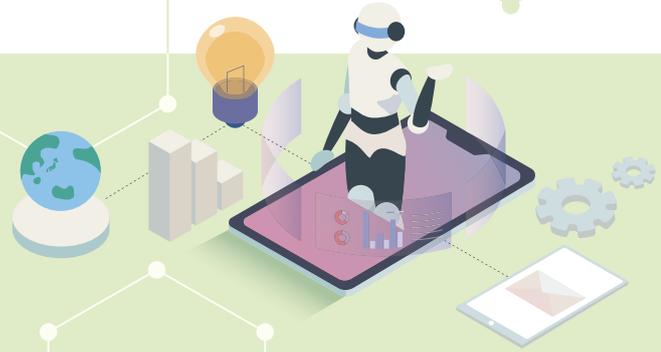


経過措置終了

#### [2025年4月1日より]以下のいずれか

- ① 65歳までの定年の引き上げ
- ② 定年制の廃止
- ③ 希望者全員の65歳までの継続雇用制度の導入（経過措置なし）

（出所）厚生労働省の資料などをもとに筆者作成



# 製造DX

## デジタルトリプレットによる 課題解決に注目!

尾崎 DSAITコンサルティング代表  
尾崎 隆

### 第5次産業革命の中核

製造業の課題は、多様な価値観に対応した製品が求められながらも環境への配慮が必須となる中、品質を伴いながらいかに迅速に付加価値のある製品・サービスをグローバル市場に出せるかにある。その解決にはデジタルトランスフォーメーション (DX) 化が絶対条件である。製造DXは経済安保、循環型社会、多品種少量生産への対応などの環境変化に伴い、新たに人間中心の思想に基づく第5次産業革命の流れに入っている。

製造DXは、製造業の各プロセスにおける個別のデジタル化から、企業が製品を作り、売るまでの工程で価値を生み出す一連の活動のつながり (バリューチェーン) の全体最適化に向かっている。デジタルツイン (現実世界を仮想空間に再現する技術) に生成AIを取り入れ、リードタイム短縮、適正生産・在庫、予防保守、設計改善、見積もり精度向上などの効果を増強させる動きが目立つ。

第5次産業革命では、デジタルツインに人間の知的活動世界を統合し、現場の熟練者の知恵などのノウハウを取り入れたデジタルトリプレットの拡張が核になる。これらは進化したスマートグラスなどにより汎用AI (AGI)・超AI (ASI) と強く結びつき、「超知性空間」として多様な問題解決につながる事が期待される。

### バリューチェーン最適化製品などに高い需要

製造DX対応商品としては、システム分野では製品情報管理 (PDM) や製品ライフサイクル管理 (PLM) などのニーズが高い。プラットフォーム分野では、汎用クラウド、生成AIサービスなどが堅調な伸びを見せる。次世代の主流製品としては、バリューチェーン自動最適化製品、仮想空間上でのデジタルトリプレット関連製品、人と協調する自動自律化ロボットなどが挙げられる。

製造DX関連商品は、米マイクロソフト、米PTC、独シーメンス、日本の富士通などが総合的な製品/サービスを提供し、国内では三菱電機がFA分野で存在感を示す。今後、AIエージェントサービス分野では、米オープンAIや米グーグルなどの台頭も予想される。今後の製造DXのカギとなる個別技術としては、AIにより拡張されるメタバース技術、3D加工制御や3Dプリンターなどの3D関連技術、スマートファクトリー関連技術が挙げられる。

| 時期 (年) |        | ~2024   |  |
|--------|--------|---|--|
| 市場レベル  | 全体潮流   | 拡張知性によるTX (トータルエクスペリエンス) の進化<br>デジタルツインと人・AIの融合<br>製造業を取り巻く環境の変化<br>循環型バリューチェーン                     | マルチモーダル<br>デジタルツインへの<br>経済安保<br>環境変化に対応し                       |
|        | 市場ニーズ  | バリューチェーンの最適化<br>完全個別対応製品提供<br>技能伝承+自動化・自律化<br>拡張されるメタバース体験  | 循環型サプライチ<br>完全個別生産技術<br>生成<br>生成AIによ                           |
|        | 市場規模   | 世界<br>日本  | 5470 億米ドル<br>3720 億円   |
| 商品レベル  | 期待機能   | バリューチェーンの最適化<br>メタバース空間での製造プロセス<br>製造プロセスの自動化・自律化<br>AIと人と融合したデジタルツイン<br>ロボティクスの浸透による EX (従業員体験) 向上 | バリューチェーン最適<br>設計~製<br>設計・製造、個別<br>デジタルツインへの<br>生成AIとロボットの      |
|        | 予定製品   | バリューチェーンの自動最適化<br>完全個別生産関連サービス<br>製造DX向け自動化ツール<br>IoT統合プラットフォーム<br>生産・運搬用自律化ロボット                    | バリューチェーン最適<br>顧客ニーズによる完<br>生成AIによる製<br>インテリジェントエッ<br>環境と協調する産業 |
| 技術レベル  | 個別重要技術 | AIにより拡張されるメタバース<br>3D加工制御、3Dプリンティング<br>スマートファクトリー関連   | 動画生成AIと<br>AIと空間コ<br>生成AIに                                     |
|        | 共通技術   | 汎用AI (AGI)・超AI (ASI) への進化<br>ガバナンス・セキュリティの基盤<br>次世代通信   | 生成AIによるAIエー<br>AIガバナ<br>5Gの高度化                                 |

# SUMMARY

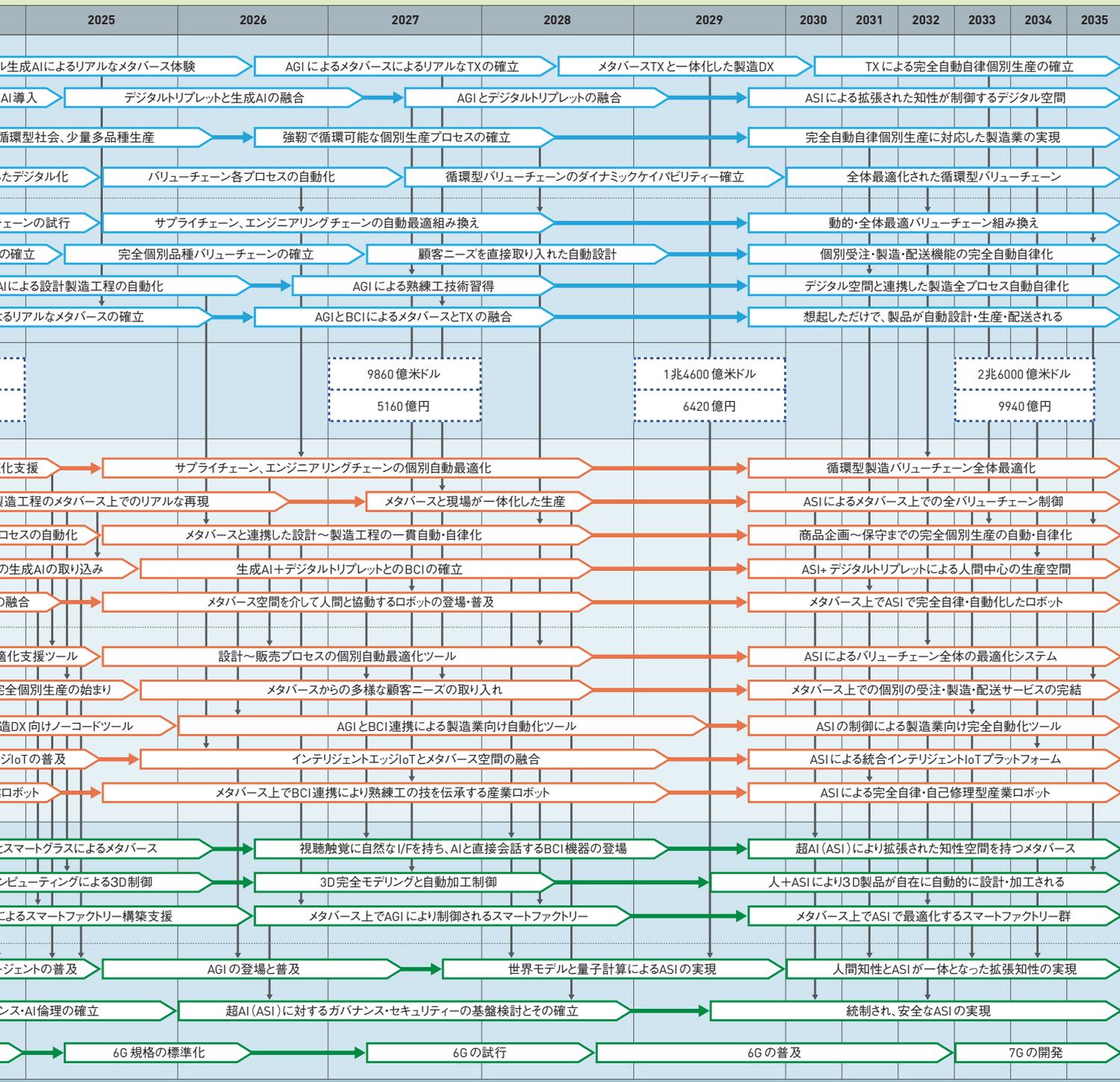
# サマリー

## 商品トレンド

- 1 製品情報管理 (PDM) などのシステム分野に加え、プラットフォーム分野の汎用クラウド、生成AIサービスなどが堅調
- 2 今後、完全個別対応生産サービス、ASI (超AI) 制御の自動自律化ツール、自律型自己修理産業ロボットなどが期待できる

## 技術トレンド

- 1 カギとなる個別技術は、AIにより拡張されるメタバース、3D加工など3D
- 2 基盤技術としては、汎用AIからASIへと進化するAI技術、ガバナンス・セキュリティ基盤、次世代通信技術などが重要



(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。

# 関税の影響は？ 不透明感増す為替市場

## 関

税の問題に絡んで、為替相場の動きが話題になることが増えてきた。米国への輸入に対する関税は、物価上昇と米金利高を招くことから最終的に米ドル高につながるとの観測もあったが、今のところは円高に動いている。一般的に「投機筋の動き」として解釈される米商品先物取引のIMM通貨先物ドル円ネット・ポジションは、約10.9万枚の円買い超過（2月25日時点）。およそ20年ぶりに過去最大を更新する規模で、これも大きな円高圧力になった。年度末は円高に向かうというアノマリーもあるが、実際にデータを見るとそのような傾向は見られない。一方で値幅は大きく、思惑によって動きやすい時期とは言えるかもしれない。しかし、円買いのポジションには

金利負担が発生するため、長期間この状況が維持されることは考えにくそうだ。

貿易や投資などの実需に加え、政治的な思惑、金利情勢、各国の通貨当局による直接的な介入など変数が多く、予想が難しいと言われるのが為替のマーケット。このところの米政権の動きは読みにくく、当面は荒い展開が続く可能性もありそうだ。

一方で、グローバルな視点で資産運用を考えるのであれば、為替リスクは避けて通れない。為替リスクと上手に付き合うためには、それぞれの通貨における選択肢を増やしておくのも1つ。例えば、待機資金は外貨建てMMFを使うのが一般的だが、選択肢は多いに越したことはないだろう。他の商品に目を向けてみてはどうだろうか。M

図表1 IMM通貨先物ドル円ネット・ポジションの推移  
(2月25日時点)



※データは非商業部門+非報告分 (出所)Bloombergのデータをもとに当社作成

図表2 米ドルの月別騰落率(対円)  
(1995年3月～2025年2月の月次騰落率をもとに作成)



(出所)QUICKのデータをもとに当社作成

## ピムコ・パーミューダ・トラスト ピムコ ショート・ターム ストラテジー 米ドルクラス / 円クラス (ヘッジあり) / 豪ドルクラス (ヘッジあり)

パーミューダ籍オープン・エンド型契約型公募外国投資信託

投資元本の保全と日々の流動性を確保しつつ、  
インカムの最大化をめざします。

主として米ドル建て投資適格債券に幅広く投資を行い、  
デュレーションは原則、1年以内とします。

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。



# 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  | 火  | 水   | 木  | 金   | 土                 | 日  |
|----|--|---|--|---|-------------------|----|
|    | 1  | 2   | 3  | 4   | 5                 | 6  |
| 国内 | ■失業率<br>■日銀短観  |   |  |   |                   |    |
| 海外 | ■米ISM製造業景況指数<br>■ユーロ圏CPI<br>■ユーロ圏失業率<br>■中国財新製造業PMI<br>■豪州金融政策決定会合 |   | ■米新規失業保険申請件数<br>■米ISM非製造業景況指数<br>■中国財新サービス業PMI           | ■米雇用統計  |                   |    |
|    | 7  | 8   | 9  | 10  | 11                | 12 |
| 国内 | ■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   |   | ■インド金融政策決定会合   | ■米FOMC議事要旨<br>■米CPI<br>■米新規失業保険申請件数<br>■中国CPI   | ■米ミシガン大学消費者マインド指数 |    |
|    | 14   | 15  | 16   | 17  | 18                | 19 |
| 国内 |  |   | ■機械受注  |   | ■CPI              |    |
| 海外 |  | ■ユーロ圏鉱工業生産  | ■米小売売上高<br>■中国固定資産投資<br>■中国実質GDP<br>■中国小売売上高<br>■中国鉱工業生産 | ■米新規失業保険申請件数<br>■米住宅着工件数<br>■ECB理事会<br>■トルコ金融政策決定会合   |                   |    |
|    | 21   | 22  | 23   | 24  | 25                | 26 |
| 国内 |  |   | ■PMI   |   | ■東京CPI            |    |
| 海外 | ■中国ローンプライムレート  |   | ■米PMI<br>■ユーロ圏PMI  | ■米耐久財受注<br>■米新規失業保険申請件数   |                   |    |
|    | 28   | 29  | 30   |   |                   |    |
| 国内 |  | ■昭和の日   | ■鉱工業生産<br>■商業動態統計<br>■住宅着工件数<br>■金融政策決定会合(5月1日まで)        | <div style="border: 1px solid black; padding: 5px;"> <b>4月の注目イベント</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ユーロ圏 <b>ECB理事会(17日)</b></li> <li>■日本 <b>金融政策決定会合(30日から5月1日まで)</b></li> </ul> </div> |                   |    |
| 海外 | ■米S&P20都市住宅価格指数  | ■米実質GDP<br>■米個人所得・支出(PCE)<br>■ユーロ圏実質GDP<br>■豪州CPI<br>■中国国家統計局PMI<br>■中国財新製造業PMI<br>■メキシコ実質GDP |  |   |                   |    |

注: 2025年4月1日から2025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、現地時間のものは別途言及している。日程は2025年2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



10

葛飾北斎

## 東海道品川御殿山ノ不二

富嶽三十六景唯一の「桜」  
春を感じる明るく愉快な描写



葛飾北斎『富嶽三十六景 東海道品川御殿山ノ不二』 1831  
(天保2)年前後 横大判錦絵。江戸時代に桜の名所として知られた御殿山の風景。花見客の表情や動きが楽しい。

当初36図が制作された『富嶽三十六景』シリーズ。『東海道品川御殿山ノ不二』は後に追加された10図の一つで、シリーズ中で唯一、桜の風景が描かれた作品として知られている。

作品の舞台は現在の東京都品川区北品川3丁目あたり。この地は江戸時代初めに將軍の屋敷があったことから「御殿山」と名づけられ、寛文年間(1661〜73)頃には和州吉野より桜の苗が移植された。以降、御殿山は花見の名所として知られるようになり、春は桜と海の両方の景色を楽しむ行楽客でにぎわいを見せたという。

本作は薄紅色の桜花、薄藍色の海など淡い色が多用され、画面全体から春らしい明るいムードが伝わってくる。酒を酌み交わす男たちや扇を手におどける人物の描写も愉快。桜の木々の間から姿を見せる富士山もまた、薄紅色の花に囲まれ、春の到来を喜んでいるかのようだ。

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。

※当資料掲載ファンドの保有期間中は、純資産に対し最大年率1.12%の管理報酬等およびその他の費用・手数料がかかります。

## 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3月作成  
250312008