

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

5

May | 2025

高橋FPの社長が知りたいお金の話

生前贈与、2つの制度の選択ポイント

5月の主要経済カレンダー

米FOMC ほか

未来予想図ダイジェスト

先進医療機器

『富嶽三十六景』鑑賞ガイド

東海道程ヶ谷

マネークリップ

不透明な環境で注目 リートについて考える



写真:ロイター/アフロ

世界を覆う、スタグフレーション懸念

過去のマーケットに学ぶ

スタグフレーションへの懸念がマーケットを覆っている。
実際に発生した1970年代の米国の状況を少し確認してみよう。

景気の低迷局面でインフレが発生する事象は、スタグフレーションと呼ばれ、1970年代の米国が代表例として知られている。理論的に景気低迷局面では、インフレは抑制される。このため、景気悪化と高インフレは共存しない。しかし、1970年代に世界は二度のオイルショックを経験している。これが物価を押し上げたため、景気低迷下のインフレという事態に陥った。トランプ大統領が発動する「関税」が、当時の原油価格上昇と同じような供給側からのショックとなることが懸念されているのだ。

金融政策はどちらを優先するか？

失業率とインフレ率を足したものは悲慘指数と呼ばれる。スタグフレーションが厄介なのは、「雇用の最大化」と「物価の安定」の両立を、金融政策によって実現するのが困難になることだ。インフレを抑制するために金融を引き締めれば、雇用環境の悪化につながり、景気対策として金融緩和を行うとインフレを助長するといった具合で、政策当局はジレンマを抱えることになる。



パウエルFRB（米連邦準備制度理事会）議長はトランプ大統領が相互関税の税率を発表した「解放の日」の2日後の講演で、関税の引き上げ幅が想定より大きかったとの認識を示しながらも、「われわれは急ぐ必要はないと感じる。金融政策の適切な方向性について結論を出すのは時期尚早だ」として、利下げの判断は急がず慎重に金融政策を決定していく考えを強調した。

パウエル議長は2022年の高インフレへの対応に際しても、「インフレ抑制策は痛みをもたらすが物価の安定を取り戻せなければ、さらに大きな痛みを伴う」と述べ、1970年代の経験を引き合いに出している。これらの発言からすると、実際にスタグフレーションに陥った場合には、インフレ抑制を優先する可能性が高そう。もっとも、1970年代よりもはるかに良好な現在の米国の経済環境を前提とした発言であることには留意が必要だろう。

今とは違う？ 株と債券の関係性

さて、その1970年代にFRBのかじ取りを担ったのは、アーサー・バーンズ議長とウィリアム・ミラー議長。そして、1979年8月に「インフレファイター」の異名を持つポール・ボルカー議長が登場する。1972年、1976年は政治の動きに配慮したとされる金融緩和が行われており、インフレを長引かせる遠因になったとの指摘もある。

この時代の株と債券の関係をを見ると、株価の下落時に債券価格が上昇する（利回りは低下する）という事象があまり見られず、むしろ株と債券の価格が同方向に動くことも多かったようだ。続く1980年代はさらにその傾向が強く見られる。インフレ抑制が重視される局面では、株式と債券のみのポートフォリオはあまり効果的ではない可能性がありそう。

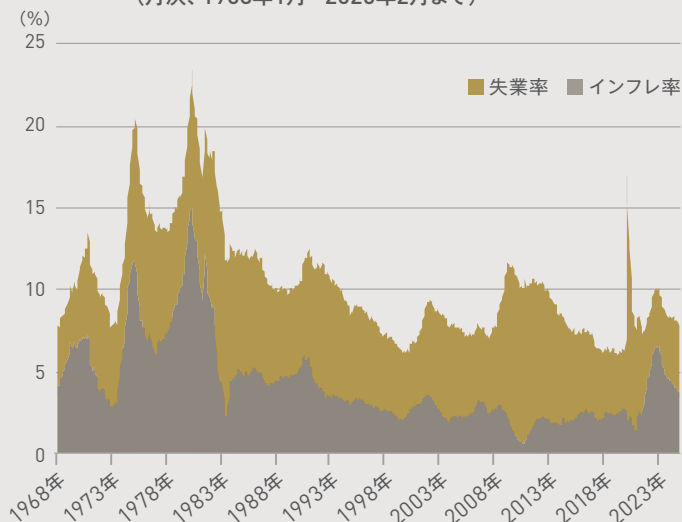
*

マーケットが大きく動揺した関税ショックだが、このような中で分散投資の効果を実感した人は多かったのではないだろうか。「解放の日」以降の株価下落局面では、日本国債や金の価格は上昇し、損失を多少和らげた。またリートなどは株式と比較すると小幅な下落に留まっている。

ここ数年は、米国株を中心とした海外株式の高パフォーマンスが目立っていた。投資信託の資金流入ランキングなどを見ても、世界の株式やS&P500など米国株式に投資する商品が人気化しているが、偏ったポートフォリオはショックに弱い。株式や債券などの基本的な運用商品の中で分散を行うのはもちろん、今後再び高インフレ時代が到来する可能性も考慮し、プライベートアセットなどのオルタナティブ資産を含めた幅広い資産への分散投資で、ポートフォリオを強化してはどうだろうか。

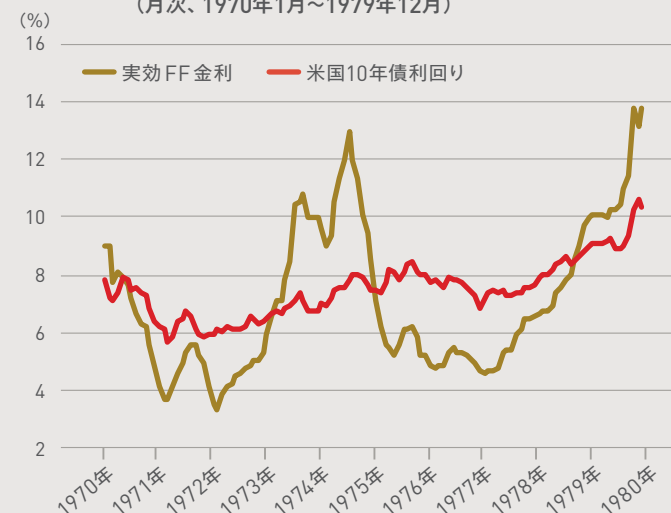
M

図表1 米国の悲慘指数の推移
(月次、1968年1月～2025年2月まで)



※悲慘指数は、インフレ率と失業率を足したもの。
インフレ率は食品とエネルギー価格を除く。季節調整済

図表2 1970年代の米金利の動き
(月次、1970年1月～1979年12月)



図表3 高インフレ下の株価と債券利回りの推移
(月次、1970年1月～1982年12月)



(出所)セントルイス連銀、Bloomberg等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を行っている。

生前贈与、2つの制度の選択ポイント

人気が高まる相続時精算課税

こんにちは、高橋学です。今回は「暦年課税^{※1}」と「相続時精算課税^{※2}」の使い分けについて考えてみます。

将来の相続税の負担を軽くするため、生前贈与に関心を寄せる人が増えています。その贈与税の制度には、これまで最も一般的だった「暦年課税制度」と「相続時精算課税制度」があります(図表1)が、昨年来、相続時精算課税制度の注目度がアップしているのをご存じでしょうか。

背景にあるのは、2024年1月に施行された、以下の2つを中心とした大幅なルール改正。

①暦年課税制度において、相続税の課税対象になる生前贈与の加算(持ち戻し)期間が、相続開始前3年以内から7年以内に延長された(図表2)。

②相続時精算課税制度にも年110万円の基礎控除が創設された(基礎控除部分は、相続財産に加算されない)。

これにより相続時精算課税制度の使い勝手は随分高まった印象で、期待の高さも「妥当な評価」と言えそうです。

安易な相続時精算課税の選択は禁物

とはいえ、誤解していただきたくないのが、「相続時精算

課税制度は暦年課税制度より常に有利であるわけではない」ということ。注意したいケースを見ていきましょう。

例えばあなたが、生前贈与加算の対象期間外(相続開始前7年超)で贈与できる見込みで、相続税の税率が高いため110万円以上の額を贈与したいと考えている場合は、暦年課税による贈与が有利になる場合があります。また相続で財産を取得しない孫は、生前贈与加算の対象外となり、暦年課税が有力な選択肢です。

将来の相続で、「小規模宅地等の特例(一定の条件を満たすことで、土地の評価額を大幅に減額することのできる仕組み)」の活用を考えている方も、安易な相続時精算課税の選択に慎重になるべき人と言えます。同制度を利用して土地を贈与した場合、その土地に小規模宅地等の特例を適用することができなくなります。

相続・贈与において暦年課税と相続時精算課税のどちらが有利になるかは、ケースにより異なるため、一概には言えません。上記ケースなどに気を配ると共に、相続時精算課税は、「届け出が必要」「一度選択すると暦年課税に戻れない」などの注意点があることも覚えておきましょう。 **M**

※1 その年の1月1日から12月31日までの1年間にもらう額が110万円までであれば、贈与税が非課税となる贈与の方法。 ※2 60歳以上の父母・祖父母から18歳以上の子や孫に生前贈与する際、年110万円(基礎控除)と累計2,500万円(特別控除)まで無税で贈与できる制度。相続が発生した時、相続財産と相続時精算課税制度で贈与した財産を合算し、相続税額を計算。

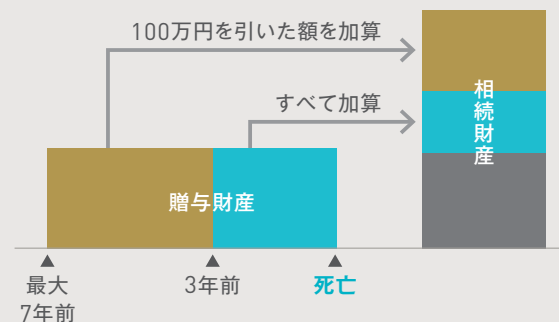
図表1 暦年課税制度と相続時精算課税制度の概要

	暦年課税制度	相続時精算課税制度
贈与者	誰でも可	60歳以上の父母または祖父母
受贈者	誰でも可	18歳以上の推定相続人または孫
非課税枠	年110万円(基礎控除)	年110万円(基礎控除) 累計2,500万円(特別控除)
税率	10~55%(累進課税)	一律20%
届け出	不要	必要(受贈者が贈与者ごとに選択)
相続発生(死亡)時	●死亡前7年以内の贈与は相続財産に加算(段階的に延長 ^{※3})	●基礎控除分は相続財産に加算しない ●基礎控除分以外の贈与は相続財産に加算

※3 2026年末までの相続発生時の加算期間は3年間。2027年1月2日以降の相続から順次加算期間が延長され、2031年1月1日より7年間に。

図表2 生前贈与の相続財産への加算

2027年1月2日以降の相続発生の場合



(出所)国税庁の資料などをもとに筆者作成

先進医療機器

日本の医療機器市場は
2034年には9兆円規模へ

産業技術総合研究所 健康医工学研究部門 首席研究員
鎮西清行

セルフケアなどの分野で高いニーズ

本稿では、「新しい医療を生み出す医療機器」を先進医療機器と定義し、そのトレンドと共に今後10年を展望する。医療機器市場は、世界規模では推定約5,400億米ドル（2023年）、2034年には9,900億±1,000億米ドルと予想される。日本の市場規模は、4.76兆円（2023年速報）、2034年には9.1兆±1兆円と予想される。

日本の医療は、高齢化と医療の担い手不足への対応が喫緊の課題だ。医薬品や材料の物流も安泰ではない。そんな中、先進医療機器への期待が高まっているのが、(1)疾病兆候の早期発見や、行動変容による予防や治療を図るセルフケア、(2)オンライン診療・在宅医療、(3)患者に優しい低侵襲・無侵襲医療と個別化医療、(4)高齢化・人口減少に対応する省力・自動化などの分野だ。

AI応用などでは国内企業の躍進も

セルフケアで注目を集める商品が、スマートフォンなどで動作するアプリ、AI応用の製品などだ。特にスマートウォッチによる連続血糖値モニタリング、血圧モニタリングへの期待が高い。

低侵襲治療ではカテーテル治療などの手技が拡大すると共に、デジタルプラットフォームと一体化するトレンドが見られる。その代表と言えるのが手術ロボットで、米インテュイティブ・サージカル社の「ダ・ヴィンチ」などは、手術室全体をカバーするデータソリューションと一体化しつつある。

AI応用では、手術映像をリアルタイムで解析して組織判別を行うAI手術ナビゲーションシステムへの注目度が高く、2024年には国産AIシステムも相次いで承認されている。これらの開発に不可欠なのが高品質のデジタルデータだが、国内でも複数企業が手術のアーカイブサービスを始めている。個別化医療では、3D造形によるカスタムメイド歯科インプラント、整形外科インプラントが登場。省力・自動化では、生成AIを応用した手術記録の自動出力など、診療業務を支援するAIの登場が期待される。

今後の技術トレンドとしては、生成AIやこれまで用いられていなかったデータを用いるAIが期待される。海外では院内の患者容体の予測などが始まっている。この他、医療機器における開発・評価期間の時短も重要な課題だ。

時期(年)		～2024
市場レベル	全体潮流	少子高齢化 政策 DASH for SaMD2 次世代医療基盤法改訂 生活
	市場ニーズ	セルフケア オンライン診療・在宅医療 低侵襲/無侵襲医療と個別化医療 省力・自動化
	市場規模	世界 5400億米ドル(2023年速報) 日本 4.76兆円(2023年速報)
商品レベル	期待機能	セルフケア 低侵襲治療 AI応用 個別化医療 患者に合わせた
	予定製品	セルフケア 低侵襲治療 AI応用 個別化医療 治療アプリ 国産手術ロボット 画像診断支援 3D造形による
技術レベル	個別重要技術	AI関連技術 センサー技術・実装技術 3D造形技術 VR・AR応用技術 立
	共通技術	AI基盤技術 医療ICTのセキュリティ デバイス技術・材料技術 無 評価技術

SUMMARY

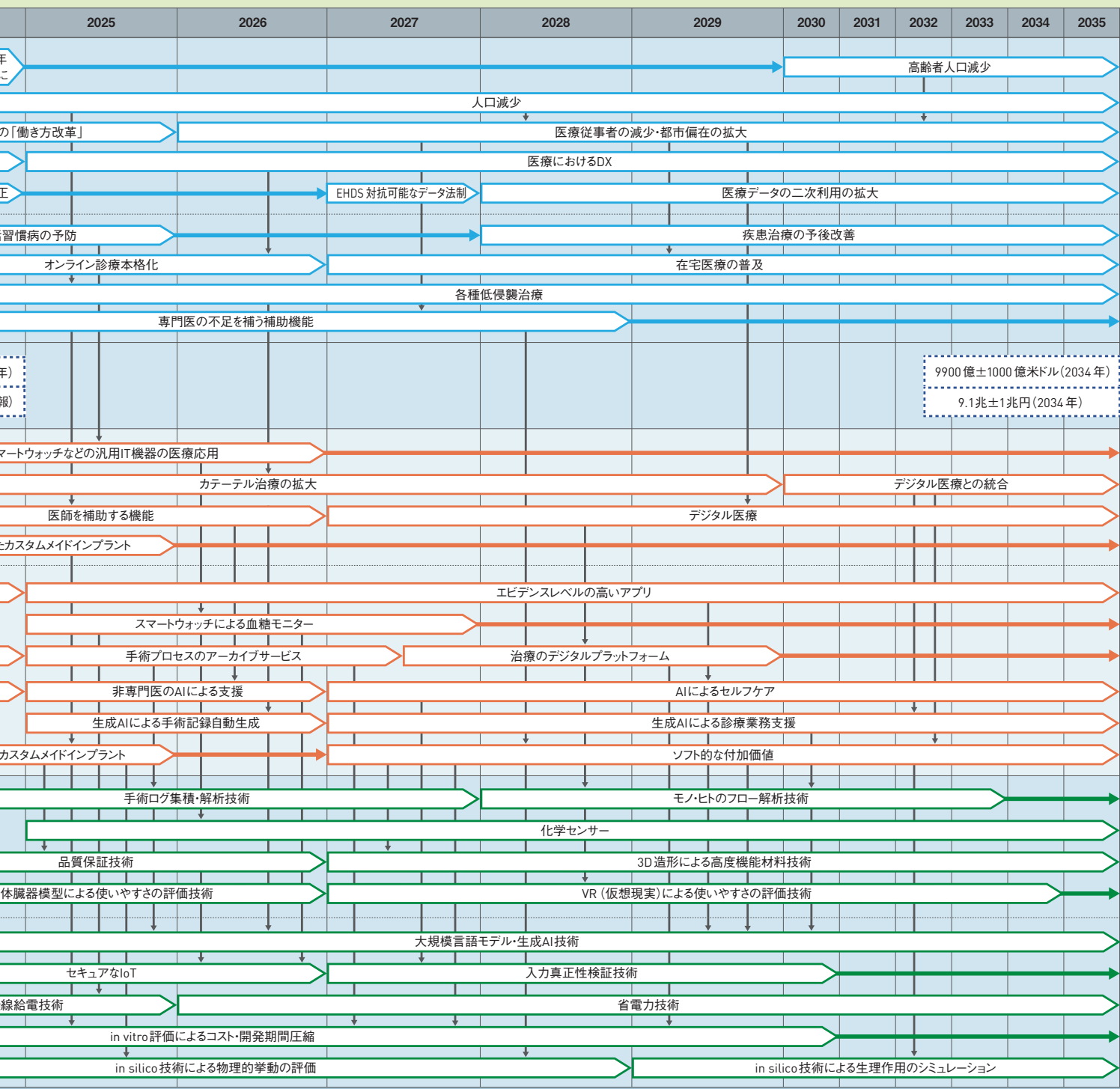
サマリー

商品トレンド

- 1 血糖値、血圧の連続モニタリング。手術ロボットの主戦場はデジタルプラットフォームへ。国産AIも追随。データを巡る競争へ
- 2 歯科・整形インプラントの3D造形はビジネスモデルの革新に。長期的にはソフト的付加価値が鍵。生成AIは診療業務支援から

技術トレンド

- 1 生成AI開発に必要なデータを安価・効率的に集積・解析する技術。安全なIoT、ハードニングなどの運用技術
- 2 先進医療機器を医療に定着させるには1つのプラットフォームだけでなく、複数の技術分野の総合力が必要。品質管理技術も求められる



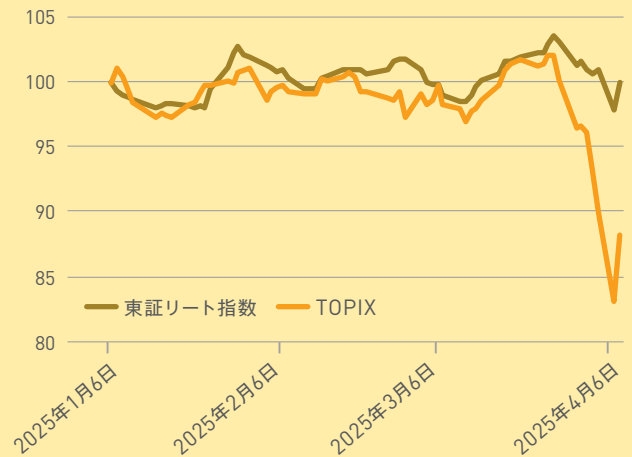
不透明な環境で注目 Jリートについて考える

マ

マーケットが動揺する中で、相対的に底堅い動きを見せる資産もある。その1つがJリートだ。リートとは不動産を証券化することで少額から購入できるようにしたもの。値動きはあるが、基本的には不動産賃料というインカムに期待する商品だ。リートは金利上昇に弱く、ここ数年は価格の下落が続いていた。その結果、保有する物件の評価額に対して、ディスカウントされた水準となっている。予想分配金利回りも過去10年間で最も高い水準。リートの過去のパフォーマンスを見ると、やはりインカムの積み上げ効果は大きい。インバウンドなども考慮すると、為替変動の影響はゼロではないが、輸出で稼ぐ企業の多い日本株よりも影響は少ないと言えるだろう。改めて見直してみてもはどうだろうか。

M

図表1 2025年の東証リート指数とTOPIX
(日次、2025年4月8日まで、開始時点=100)



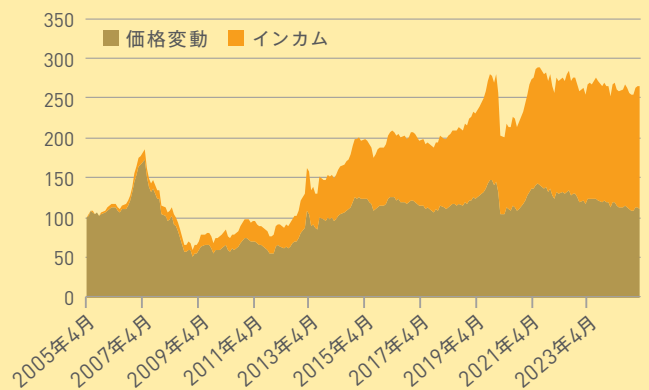
(出所) Bloomberg のデータをもとに当社作成

図表2 東証リート指数と10年国債利回り
(月次、2005年4月～2025年3月)



(出所) Bloomberg のデータをもとに当社作成

図表3 東証リート指数(配当込み)のパフォーマンス推移
(月次、2005年4月～2025年3月、開始時点=100)



※インカムには複利効果を含む

(出所) Bloomberg のデータをもとに当社作成

三菱UFJモルガン・スタンレー証券の 投資情報をご活用ください!

当社では、投資家の皆さまにお役立ていただきたい
さまざまな情報を提供しています。

国内株式や外国株式、為替、金利、マクロ経済等に関する
豊富なレポートをはじめ、写真や図版をふんだんに盛り込み、
情報をわかりやすくご紹介するパンフレットもございます。
お取引店までお気軽にお問い合わせください。



5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				■金融政策決定会合	■失業率	■憲法記念日	■みどりの日
海外	5月の注目イベント ■米国 FOMC(6日から7日まで、現地時間)			■米新規失業保険申請件数 ■米ISM製造業景況指数	■米雇用統計 ■ユーロ圏CPI ■ユーロ圏失業率		
	5	6	7	8	9	10	11
国内	■こどもの日	■振替休日			■毎月勤労統計		
海外	■米ISM非製造業景況指数	■中国財新サービス業PMI ■米FOMC(7日まで、現地時間)	■ユーロ圏小売売上高	■米新規失業保険申請件数 ■英国金融政策決定会合 ■ブラジル金融政策決定会合		■中国CPI	
	12	13	14	15	16	17	18
国内	■景気ウォッチャー調査				■実質GDP		
海外		■米CPI		■米新規失業保険申請件数 ■米小売売上高 ■ユーロ圏鉱工業生産 ■英国実質GDP	■米住宅着工件数 ■米シシガン大学消費者マインド指数 ■メキシコ金融政策決定会合		
	19	20	21	22	23	24	25
国内				■PMI	■CPI		
海外	■中国固定資産投資 ■中国小売売上高 ■中国鉱工業生産	■中国ローンプライムレート ■豪州金融政策決定会合		■米新規失業保険申請件数 ■米PMI ■ユーロ圏PMI			
	26	27	28	29	30	31	
国内					■東京CPI ■失業率 ■鉱工業生産 ■商業動態統計		
海外		■米耐久財受注 ■米S&P20都市住宅価格指数		■米FOMC議事要旨 ■米新規失業保険申請件数 ■南アフリカ金融政策決定会合	■米個人所得・支出(PCE) ■トルコ実質GDP ■インド実質GDP ■ブラジル実質GDP	■中国国家統計局PMI	

注：2025年5月1日から2025年5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2025年3月31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



11

葛飾北斎

東海道程ヶ谷

東海道有数の難所、権太坂
旅人の表情や仕草がコミカル



葛飾北斎『富嶽三十六景』 東海道程ヶ谷 1831~34(天保2~5)年 横大判錦絵。リズミカルに続く松並木の間に姿を見せる富士。その手前を行き交う旅人の描写が楽しい。

東海道を日本橋から出発して4番目の宿場、程ヶ谷宿。現在の神奈川県横浜浜市保土ヶ谷区にあたり、詳細な地点については諸説あるが、近年の研究では武蔵と相模の国境に位置する権太坂下とする説が有力だ。

この辺りは権太坂、二番坂、焼餅坂、そして品濃坂と4つの坂が続き、箱根に次ぐ難所として知られていた。行き交う旅人は様々な表情や仕草を見せて、北斎はその様子を巧みに描き分けている。画面左端の駕籠の中には目を閉じて眠る客。2人の担ぎ手はいったん足を止め、草履の紐を結び直し、汗を拭っている。画面右端には虚無僧の姿。駕籠の担ぎ手に比べて、軽やかな足取りのように見える。

中央の馬子は馬を引きながら、松並木の向こうに富士を望んでいる。冠雪をいだいた雄大な富士。南側(画面左)の雪が解けているところを見ると、季節は晩春であると推察できる。

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になります。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さ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

2025年4月作成
250411007