

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

9

September | 2025

高橋FPの社長が知りたいお金の話
相続と路線価

データと画像で考える、未来の世界
クルーズ市場

マネークリップ
活況の社債市場、存在感放つCB

海外経営者列伝
ダグ・マクミロン

9月の主要経済カレンダー
ECB理事会、米FOMC、金融政策決定会合ほか

アジアの世界遺産
タージ・マハル

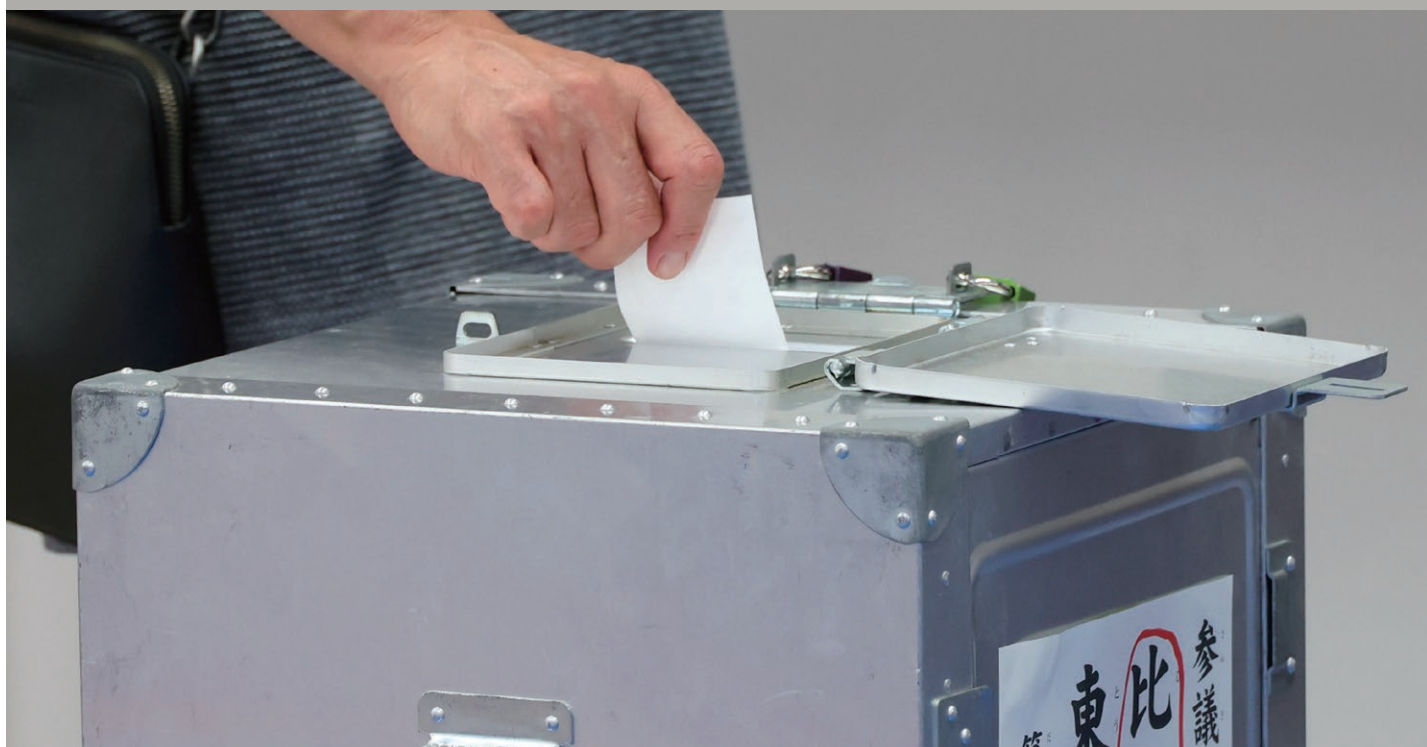


写真: 日刊現代 / アフロ

もう一つの「政治とカネ」問題

7月に投開票を終えた参議院選挙は、海外経済紙では「ポピュリズム」の台頭と捉えられているようだ。今回は世界の政治の流れと資産運用への影響について考えたい。

7月20日に行われた参議院選の投開票後、ウォール・ストリート・ジャーナルは社説として、「ポピュリズムの波、日本に到来」と題した記事を掲載、金融メディアのBloombergも「世界に追い付いた日本、不愉快な正常化遂げる」と題したコラムを掲載し、世界的な選挙イヤーだった2024年も世界中を席卷したポピュリズムの波（図表1）が日本に到達したことを指摘した。

今月号では、この大きな政治の潮流が経済活動にどのような影響を与えるのか、少し考えてみよう。

ポピュリズムとグローバル経済の関係

ポピュリズムとはもともと大衆迎合的な政治活動を指す言葉で、メッセージの単純化や対立構造の明確化、カリスマ的なリーダーの存在が特徴とされる。本質的には特定の政治的主張を示すものではない。

ただし、近年の世界的なポピュリズムの台頭においては、政策的な共通点も指摘されている。例えば、「感情的な政策対立」「反エリート主義」「保護主義的な政策」などだ。



一方、長きにわたってグローバル経済や株式市場の成長を支えてきたのは、資本主義のルールが適用される経済圏の拡大や、その中で国際的な分業体制が進化してきたことだ。世界のGDPはベルリンの壁崩壊後の共産主義国の体制転換や中国のWTO加盟、アジアをはじめとする新興国の成長などにより拡大を続け、グローバル企業はその恩恵を享受してきた（図表2）。

昨今のポピュリズム的な政策は、これまで長い期間グローバル経済の成長を支えてきた要因と直接対立することになる。グローバル経済エリートを「仮想敵」とみなしていることから、ある意味では当然の帰結と言えるだろう。また実際にこのような政策が採用されなくても、ポピュリズム政党の台頭によって政策の不確実性が高まることで、株式市場が「荒れる」ことは数値データなどでも確認することができる（図表3）。

対策はあるのか？

現在の運用の主流となっているのは、低コストのインデックス投資で世界の株式市場や債券市場に分散投資し、幅広く世界の経済成長をとらえる手法だ。これは、グローバル経済の成長が続くという前提に立ったやり方と言える。一方で、世界的に見るとこのような大きな政治の動きは、すでに現実の世界を変えるステージに到達しつつあるようにも見える。「これまでのやり方」をメインに据えつつも、新たな動きへの対応を検討し、一部に取り入れる時期に来ているのかもしれない。

具体的には、どのような手法があるのだろうか。例えば国際的な協調関係の後退を想定し、自国内の売り上げ比率の高い優良企業を株式ポートフォリオに組み入れることを意識するやり方もある。国境を「越えやすい」ウェブのサービスに着目するのも一つの方法。対象地域の分散や評価を徹底することや、金などの国家体制に依存しない普遍的な価値を持つ資産に注目する手もある。市場変動が激しくなることを想定するなら、市場変動への耐性が高い企業を選ぶ方法もあるし、影響を受けにくい株式ロング・ショート戦略や、逆に変動自体を収益源とするCTA運用などのポートフォリオへの組み入れを考えるのも良さそうだ。

＊

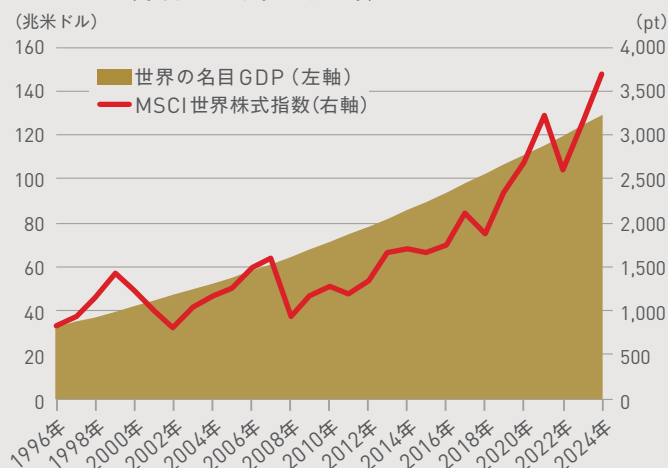
しかし、この政治の動きはここ数年顕著になってきたものであり、資産運用の世界においてどのように対応すべきかは、今後も「観察」が必要なテーマと言えるだろう。当社では「ポスト新自由主義時代の展望」として、米ドルや安全資産に対する見方の変化、サプライチェーンの再編、AIの急速な進化などの切り口で分析したレポートを、6月より発行している。より強固なポートフォリオを構築するための情報として活用してはどうだろうか。

■ 図表1 世界の政治の動き

オランダ	2023年11月の総選挙で極右政党PVVが第一党に。2025年6月に難民政策を巡り、同党が連立を離脱。10月に総選挙を行う見通し。
アルゼンチン	アナーコ資本主義や中央銀行廃止などの急進的な政策を掲げるハビエル・ミレイ氏が2023年11月の大統領選を制す。
欧州議会選挙	2024年6月の選挙では、第1会派の欧州人民党グループが議席を拡大した一方で、反EUを掲げる極左・極右の勢力が拡大した。
フランス	欧州議会選挙の結果を受けて、マクロン大統領は下院を解散し選挙を行ったが、極右政党の国民連合が躍進。
米国	2024年11月の大統領選挙で、関税をはじめとする保護主義的な政策を掲げるトランプ前大統領が当選し、振り返きを果たす。
ドイツ	2025年2月の連邦議会選挙で、極右政党「ドイツのための選択肢（AfD）」が勢力を伸ばし、第2党へ。

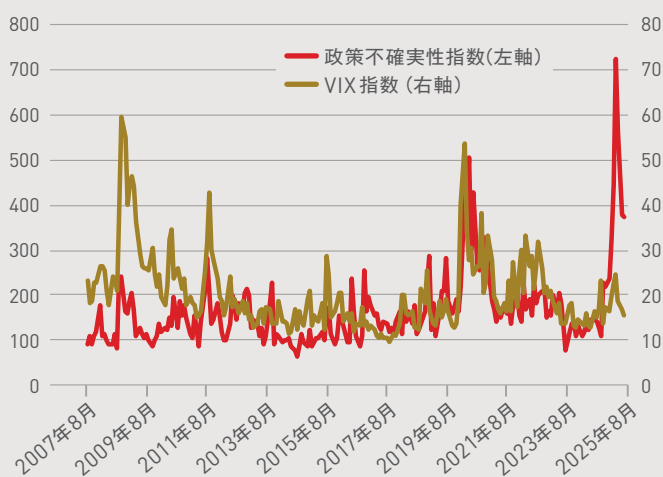
（出所）報道資料等をもとに当社作成

■ 図表2 世界のGDPと株価指数の長期推移
（年次、1996年～2024年）



（出所）世界銀行、Bloomberg のデータをもとに当社作成

■ 図表3 米国の政策不確実性指数とVIX 指数の推移
（月次：2007年8月～2025年7月）



（出所）Bloomberg、政策不確実性指数のサイトをもとに当社作成

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



57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。

相続と路線価

宅地評価の算出基準となる重要指標

こんにちは、高橋学です。今回のテーマは「相続と路線価」。宅地の相続で必ず覚えておきたい「路線価」について、最新動向を交えて解説します。

地価の上昇傾向を背景に、自宅等、宅地の相続税評価額の上昇や、それによる相続税への影響を心配する方が増えています。相続税負担は、土地の評価額によって大きく変わる可能性があります。「円滑な相続」実現のためには、保有する宅地の相続税評価額を定期的に調べるのが重要です。

宅地の相続税評価額の算出基準となるのが、今回ご紹介する「路線価」です。毎年夏、国税庁から公表される路線価は、路線（道路）に面する標準的な宅地の1㎡当たりの価額のこと。相続における宅地の相続税評価額は、大まかに言うと、路線価に宅地面積を掛けて求める仕組みとなっています（路線価方式。厳密には宅地の形状等に応じた調整率で補正されます）。なお、路線価が定められていない地域の宅地の価額は、原則として、その宅地の固定資産税評価額に一定の倍率を掛けて求めます（倍率方式）。

図表1は、今年7月に発表された路線価において、都道府

県別の平均上昇率を高い順に並べたランキングです。第1位は東京都の8.1%。以下、沖縄県の6.3%、福岡県の6.0%と続きますが、9位に佐賀県3.3%、10位に熊本県2.8%、12位に北海道2.4%が入るなど、上昇傾向は大都市圏に限らないことが見て取れます。ちなみに、東京の最高路線価は「中央区銀座5丁目銀座中央通り」の4,808万円。前年比8.7%の上昇でした。

路線価の確認は国税庁HPで

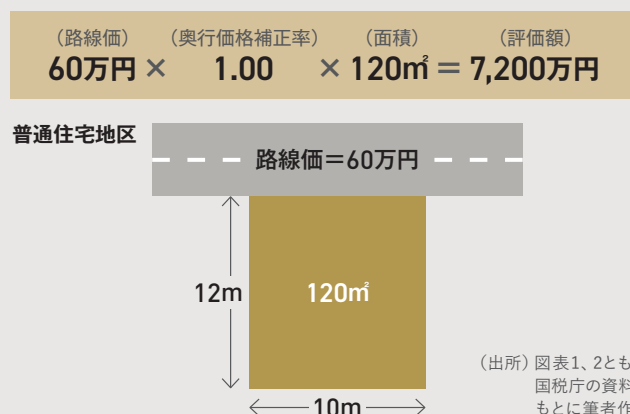
路線価はもちろん、ご自身で確認できます。図表2を使って、具体的な相続税評価額の求め方を見てみましょう。先にご説明した通り、相続税評価額は路線価に宅地面積を掛けて求めるのが原則ですから、この例の評価額は「路線価60万円×調整率（奥行価格補正率）1.00×宅地面積120㎡＝7,200万円」となる計算です。少し補足が必要なのが「調整率」かもしれません。これも前述しましたが、調整率は宅地の形状等に応じた補正率のことで、奥行距離に問題があるため減額補正を行う「奥行価格補正率」があります。また、複数の路線に接している場合は、増額補正を行います。「路線価」や「調整率」の具体的な数値は、国税庁のホームページに公開されています。

M

■ 図表1 2025年分路線価の上昇率ランキング

順位	都道府県	上昇率	順位	都道府県	上昇率
1	東京都	8.1%	9	佐賀県	3.3%
2	沖縄県	6.3%	10	愛知県	2.8%
3	福岡県	6.0%	10	熊本県	2.8%
4	宮城県	4.4%	12	北海道	2.4%
4	神奈川県	4.4%	13	広島県	2.3%
4	大阪府	4.4%	14	埼玉県	2.1%
7	千葉県	4.3%	15	兵庫県	2.0%
8	京都府	3.7%		全国平均	2.7%

■ 図表2 路線価による宅地の相続税評価額の計算例



クルーズ市場

写真: Alamy/アフロ

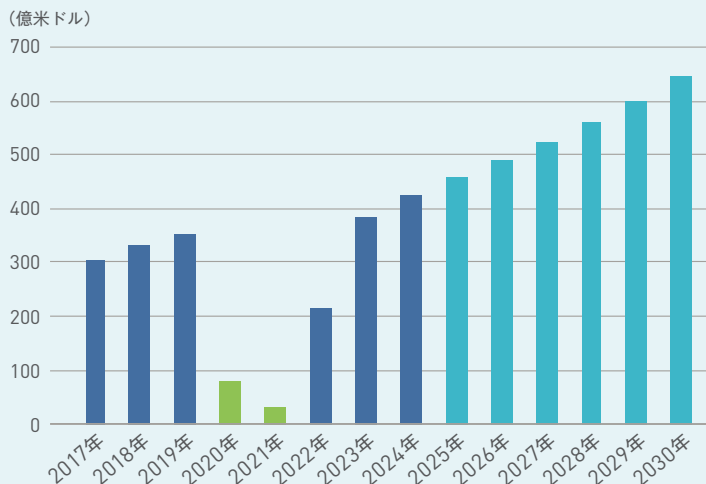


ロイヤル・カリビアン・インターナショナルの世界最大客船「アイコン・オブ・ザ・シーズ」の姉妹船である「スター・オブ・ザ・シーズ」が2025年8月に就航予定。洋上最大となるウォーターパーク、屋内型アクアシアターなど、最新のエンターテインメント設備を搭載する。

Summary

- 世界のクルーズ市場は、新型コロナウイルスによるパンデミックからの回復と旅行スタイルの多様化を背景に成長を続けている。
- 2025年も堅調に推移しており、予約が加速。特に米国は280億米ドルの売り上げが見込まれており、世界最大の市場となっている。
- 高級志向やテーマ型の船旅が拡大しており、ディズニー・クルーズラインは2025年に3隻の新造船を投入し、2028年には日本発着クルーズの就航を予定している。

■ 図表1 世界のクルーズ市場の売上高



※2025年7月時点

(出所) Statista Market Insights より引用

■ 図表2 国別売上高 (2025年)

国名	売上高(億米ドル)
米国	275.2
ドイツ	36.1
イギリス	35.5
オーストラリア	14.1
カナダ	13.6
イタリア	12.6
中国	8.5
スペイン	7.9
フランス	7.1
シンガポール	4.8

※2025年7月時点 (出所) Statista Market Insights より引用

活況の社債市場、存在感放つCB

米

ドルをはじめ世界の金利が高止まりする中、債券の発行市場は好調が続いている。経済協力開発機構（OECD）の統計によると、2024年の世界の社債発行額は直近のピークだった2020年を超え、およそ6兆米ドルの規模に達している（図表1）。ベースの金利は高い水準にあるものの、企業の信用スプレッドが縮小したことや、先行き不透明な環境下において、インカムを求める投資家の動き、新型コロナウイルス感染症の流行を経て筋肉質になった企業の財務体質など、いくつかの要因が重なった結果だが、2025年も社債市場の活況は続いている模様だ。

とはいえ、企業側から見ると現状の米ドル金利は「借りやすい」水準とは言い難いだろう。このような中で発行が増えてきているのが転換社債型新株予約権付社債（CB）

だ。CBは利率を抑えて発行できる代わりに、あらかじめ決められた価格（転換価格）で株式に転換する権利が付されている債券。企業は低い金利で資金調達が可能で、発行時に株式の希薄化で既存の株主に迷惑をかけることもない。一方で投資家から見た場合は、発行企業が継続していれば満期時に元本が戻ってくるため、リスクを限定した株式投資として考えることができる債券になっている（図表2）。

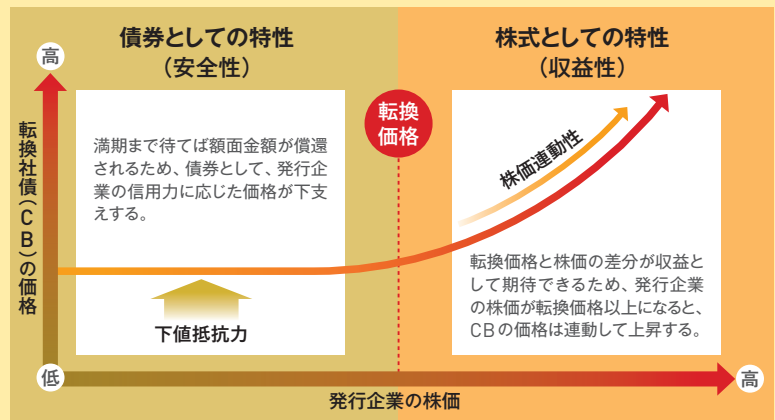
このような魅力を持つCBだが、適正価格を見極めるためには、発行企業の信用リスクと株価の両面からの評価が必要となる。また取引も相対取引が中心で、一般の投資家からはやや遠い商品と言えるかもしれない。CBは、プロの選別眼が活用可能な投資信託を通じて分散投資するのに向いていると言えそうだ。

M

図表1 世界の社債発行額の推移



図表2 発行企業の株価とCB価格の関係



ニッセイ/シュローダー

好利回りCBファンド 2025-09(為替ヘッジなし・限定追加型) 追加型投信/内外/その他資産(転換社債)

日本を含む世界のCB(転換社債)に投資します。
債券的性質が強く、相対的に利回りが高いCBを組み入れ、
利回りに応じた収益を確保することを主眼に、ポートフォリオを構築します。

※当ファンドは2025年10月22日以降、購入のお申込みはできません。

ダグ・マクミロン

ウォルマートCEO

「時代遅れの企業」からの 再スタート

EDLP (エブリデー・ロー・プライス) で知られるウォルマートは、米国を本拠とする“小売業界の巨人”だ。2025年1月期の売上高は約6,810億米ドル (102.1兆円。1米ドル150円換算)。日本のイオンの10.1兆円 (2025年2月期) と比べると、規模の大きさが分かるだろう。

しかし2010年代前半、拡大するEC (電子商取引) への対応が遅れた同社は市場から「時代遅れの企業」と見なされ、成長に疑問符が付けられた時期があった。そんな同社を新たな成長軌道へと導いたのが、現CEO (最高経営責任者) のダグ・マクミロン氏 (58歳) だ。



1962年、サム・ウォルトン氏により創業されたウォルマート

マクミロン氏は1990年、ウォルマート・ストアーズ (現・ウォルマート) へ入社。一貫して同社でキャリアを積んだ「たたき上げ」だ。2014年に47歳という若さで同社CEOに就任。すぐに着手したのが大胆な「デジタルシフト戦略」だった。

「テクノロジー企業となる」と社内外に宣言したマクミロン氏は、EC関連企業を次々と買収し、優秀なデジタル人材を招聘。アプリで注文した商品を店舗の駐車場で受け取れる「オンライン・グローサリー・ピックアップ (OGP)」

など、先行する米アマゾン社に対抗する多くの先進的なサービスをつくり上げた。

店舗とECを組み合わせて オムニチャネル化を推進

同社のデジタルシフト戦略が目指すのは、リアル店舗とECを融合して顧客体験価値の向上を図るオムニチャネル化の推進だ。米国内に約4,600ある店舗をECの物流拠点としても運用。DX戦略に舵を切った当初は「負の遺産」となり得る可能性もあった店舗網を、デジタル企業が持たない「資産」として活用し、競争力を高めた。

こうした改革の成果は、この数年の売上高拡大に加え、株式市場での評価という形でも表れている。2025年7月25日の同社の時価総額は約7,778億米ドル (116兆円。1米ドル150円換算)。米国市場に上場する企業で11位の水準だ。

「テック企業のような決断の早さと実行力」。マクミロン氏の経営は、しばしばこう評される。歴史ある大企業は自社の成功体験や組織の巨大さ故に、成長を止めてしまうことがある。外部環境の変化に応じて戦略を変え、経営資源を最適配分する——ウォルマートを新たな成長へと導くマクミロン氏の経営には、成熟企業が停滞を抜け出すためのヒントが詰まっている。



ウォルマートの代名詞であるEDLP (毎日低価格)

大胆なデジタルシフト戦略で
「新たな成長軌道」描く

Profile **だぐ・まくみろん** 1966年、米国生まれ。1984年、ウォルマート・ストアーズ (現・ウォルマート) の物流センターで夏季アルバイトに従事。その後、タルサ大学 MBA 課程で学ぶ傍ら、1990年同社入社。サムズクラブ CEO、ウォルマート・インターナショナル CEO を経て2014年より現職。

主な参考文献:『アマゾン VS ウォルマート』(鈴木敏仁著/ダイヤモンド社)、『世界最先端8社の大戦略』(田中道昭著/日経BP)、『日経ビジネス』ほか

写真:AFP/アフロ、AP/アフロ

9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
■：注目のイベント

	月	火	水	木	金	土	日
	1	2	3	4	5	6	7
国内	■法人企業統計				■毎月勤労統計		
海外	■ユーロ圏失業率 ■中国財新製造業PMI ■トルコ実質GDP	■米ISM製造業景況指数 ■ユーロ圏CPI ■ブラジル実質GDP	■中国財新サービス業PMI ■豪州実質GDP	■米新規失業保険申請件数 ■米ISM非製造業景況指数 ■ユーロ圏小売売上高	■米雇用統計		
	8	9	10	11	12	13	14
国内	■景気ウォッチャー調査						
海外			■中国CPI	■米CPI ■米新規失業保険申請件数 ■ECB理事会 ■トルコ金融政策決定会合	■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	■敬老の日			■機械受注 ■金融政策決定会合(19日まで)	■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	■米小売売上高 ■ユーロ圏鉱工業生産 ■米FOMC(17日まで、現地時間)	■米住宅着工件数	■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 ■南アフリカ金融政策決定会合			
	22	23	24	25	26	27	28
国内		■秋分の日	■PMI		■東京CPI		
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 ■米新規失業保険申請件数	■米個人所得・支出(PCE) ■メキシコ金融政策決定会合		
	29	30					
国内		■鉱工業生産 ■商業動態統計 ■住宅着工件数	9月の注目イベント ■ユーロ圏 ECB理事会(11日) ■米国 FOMC(16日から17日まで、現地時間) ■日本 金融政策決定会合(18日から19日まで)				
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 ■中国財新サービス業PMI ■豪州金融政策決定会合					

注：2025年9月1日から2025年9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7月30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



タージ・マハル

Taj Mahal

皇帝が亡き妻を偲んで建てた 荘厳美麗な“愛の記念碑”



写真:アフロ

開館時間は日の出30分前から日没30分前まで(金曜日は礼拝のため休館)。白い建物が幻想的な色合いに染まる朝焼け時の風景が特に美しい。観光シーズンは混雑するため、インド政府の公式サイトからオンラインでチケットを事前購入しておくともスムーズだ。

登録国	インド
登録年	1983年
登録区分	文化遺産

約

400年前、インドを治めていたムガル帝国5代皇帝シャー・ジャハーンは妃ムムターズ・マハルを深く愛していたが、妃は14番目の子を出産した後にこの世を去る。嘆き悲しんだ皇帝は、妻の記憶を永遠に留めようと「タージ・マハル」を建造した。

4本のミナレット(尖塔)を従えたドーム屋根の廟堂は、完全にシンメトリーなデザイン。白い大理石の外壁には華麗なレリーフが刻まれ、翡翠、水晶、トルコ石、サファイアなど、28種類の宝石・鉱石がはめ込まれている。建設に費やされた年月は22年。「インドを代表するイスラーム建築の最高傑作」として世界遺産に登録された。

タージ・マハルはインド北部の中心地デリーから鉄道で約2時間の都市アグラにある。この地域の4～6月は暑さが厳しいため、観光で訪れるなら乾季に入る10～3月をおすすめしたい。



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。

※当資料掲載ファンドは、最大3.3%(税込)の購入時手数料、0.5%の信託財産留保額、実質的な負担として年率1.1495%(税込)程度の運用管理費用をご負担いただきます。その他の費用・手数料もご負担いただきます。

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