

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

10

October | 2025

高橋FPの社長が知りたいお金の話

遺産の分け方は二次相続も視野に入れて

海外経営者列伝

ウォーレン・バフェット

データと画像で考える、未来の世界

ロボタクシー

10月の主要経済カレンダー

米FOMC、金融政策決定会合、ECB理事会ほか

マネークリップ

高値更新の米国株、死角はあるか？

アジアの世界遺産

南漢山城



写真:ロイター/アフロ

逆張りとお金の重み ——

バークシャーが見る、米国株市場

8月に公開されたバークシャー・ハサウェイのポートフォリオ。ウォーレン・バフェット氏のCEO退任発表後の最初の公開とあって、注目を集めた。今月はその内容について見ていきたい。

2025年はまだ3カ月残っているが、おそらく株式投資関連の10大ニュースとして取り上げられそうなのが、ウォーレン・バフェット氏のCEO退任発表。例年5月にミネソタ州オマハで開催されるバークシャー・ハサウェイの年次株主総会で年内にCEOを退き、後任にはグレッグ・アベル氏が就くことを公表。8月に公開された同社の保有有価証券報告書(6月末時点)は、「バフェット後」を予想する手掛かりとして注目された。保有株式上位の銘柄はこれまでと同じだが、アップルなどの持ち高が減っている。

逆風の2業種に新規投資

確認しておきたいのは、新規組み入れの銘柄だ。一つはユニテッドヘルス・グループ。バークシャーが持ち高を増やしたことを受け、株価は急伸した。トランプ政権は薬価を先進国で最低の水準に引き下げを求めるなどの政策を打ち出しており、ヘルスケアセクター全体に逆風が吹いているようにも見える。ただし、薬価抑制の主なターゲットは製薬企業であり、医療保険会社は比較的、制度変更



に柔軟に対応できる立場にある。同社は、2024年12月の銃撃事件や高齢者向け保険の医療費負担増加による今期計画の撤回、CEOの交代などの個別要因で株価が下落していた。米国最大級の医療保険会社で一連の事件が起こるまでは、高い成長力を見せており、割安と判断されたものと見られる。

もう一つが住宅関連。米住宅建設・販売大手のレナーについて、従来から保有しているB株に加えてA株を追加購入した他、住宅建設のDRホートン、住宅向けドア・電子錠などを手掛けるアレジオン、建築向け構造材も手掛ける電炉のニューコアなどの株式を新規に取得している。不動産や住宅関連も決して順風満帆には見えない。住宅ローンの金利は高止まりが続いており、関税の影響で建築資材のコストが上昇することも懸念されている。一方で、これらの悪影響を織り込んだ結果、割安な水準に据え置かれている銘柄も多い。米国では住宅の供給不足が慢性化しており、それが価格の高騰、需要の後退を招くという悪循環に陥っていた。しかし、7月の中古住宅販売もコンセンサス予想を上回るなど、少し明るい兆しも見られはじめており、本格回復につながるかは注目したいところだ。

銘柄より気になる？ 現金保有の積み上がり

このようにパークシャーの方針は、保有株式においては「逆張り」的な投資行動となっており、AIブームとは距離を置いているようだ。それよりもむしろ注目点は、株式以外との指摘もある。現金ならびに現金同等資産の保有高は、昨年大幅に引き上げられて以降じりじりと増加し、3,500億米ドルに迫る水準となっている。ちなみに年次株主総会でこの現金保有高の増加について質問されたバフェット氏は、「良い案件があれば、1,000億米ドルでもすぐに投資する。しかし、機会は均等に訪れるわけではない」という旨の発言をし、はぐらかしている。しかし、現金の積み上がりと歩調を合わせるように自社株買いも停止しており、いまの米国株市場を割高と評価し、慎重な姿勢をとっているように見受けられる。

*

「他人が貪欲になっているときは恐れ、他人が恐れているときは貪欲になれ」。この言葉は、バフェット氏が市場心理に対して冷静な判断を下す際に繰り返し引用するものだ。今回のポートフォリオにもその姿勢が反映されているように見える。もちろん、ここで開示されているのは「誰かの」「過去の投資判断」であって、「自分の」「現在の状況」にマッチするとは限らない。それでも、知っておくことは重要だろう。当社では、今回ご紹介したポートフォリオなど、個人投資家が知っておくべき情報を日々レポートにまとめて発信している。運用戦略を考える材料として、活用してみてはどうだろうか。



■ 図表1 パークシャー・ハサウェイの
ポートフォリオの上位10銘柄（2025年6月末時点）

ティッカー	銘柄	期末保有株数(万株)			構成比率
		2025年3月末	2025年6月末	増減	
AAPL	アップル	30,000	28,000	-6.7%	22.3%
AXP	アメリカン・エクスプレス	15,161	15,161	0	18.8%
BAC	バンク・オブ・アメリカ	63,157	60,527	-4.2%	11.1%
KO	コカ・コーラ	40,000	40,000	0	11.0%
CVX	シェブロン	11,861	12,206	2.9%	6.8%
MCO	ムーディーズ	2,467	2,467	0	4.8%
OXY	オキシデンタル・ペトロリアム	26,494	26,494	0	4.3%
KHC	クラフト・ハインツ	32,563	32,563	0	3.3%
CB	チャブ	2,703	2,703	0	3.0%
DVA	ダビータ	3,514	3,380	-3.8%	1.9%

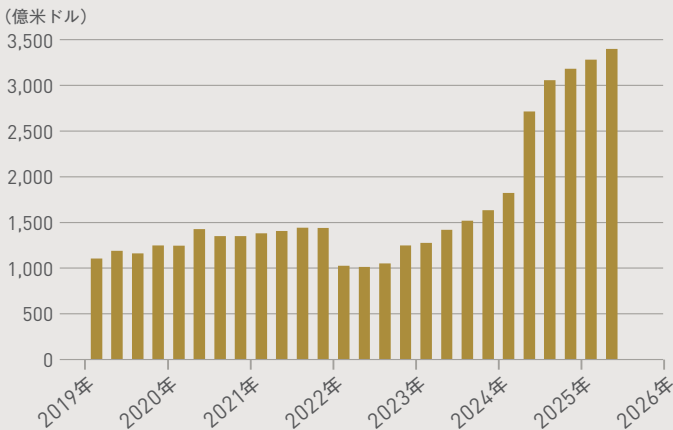
■ 図表2 保有株数が増えた銘柄（図表1の掲載銘柄以外）

ティッカー	銘柄	期末保有株数(万株)			構成比率
		2025年3月末	2025年6月末	増減	
STZ	コンステレーション・ブランド	1,201	1,340	11.6%	0.8%
UNH	ユナイテッドヘルス	—	504	新規	0.6%
DPZ	ドミノ・ピザ	262	263	0.5%	0.5%
POOL	プール	146	346	2.4倍	0.4%
NUE	ニューコア	—	661	新規	0.3%
LEN	レナーA株	—	705	新規	0.3%
HEI	ハイコ	116	129	11.4%	0.1%
DHI	DRホートン	—	149	新規	0.1%
LAMR	ラマール・アドバタイジング	—	117	新規	0.1%
ALLE	アレジオン	—	78	新規	0.0%
LEN/B	レナーB株	15	18	18.6%	0.0%

※図表1、2の保有株数は全て2025年6月末時点の保有有価証券報告書(13F)ベース。構成比率は13F記載の2025年6月末の保有銘柄の総額に対する比率。なお13Fの開示対象は米国上場企業のみで、全保有銘柄が開示されているわけではない

(出所)会社資料をもとに当社作成

■ 図表3 現金・現金同等資産の推移



※四半期ベース、米国短期国債を含む、直近値は2025年Q2(第2四半期)

(出所)会社資料をもとに当社作成

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。

遺産の分け方は二次相続も視野に入れて

「配偶者の税額軽減」の注意点

こんにちは、高橋学です。今回のテーマは、相続における「配偶者の税額軽減」。基本的な仕組みから活用の注意点までを紹介します。

皆さんは相続において、「配偶者の税額軽減」という特例があることをご存じでしょうか？ これは相続税の計算に際し、配偶者の税負担を軽くするための制度。配偶者の遺産相続は1億6,000万円以下か、1億6,000万円を超えても法定相続分までは非課税となります（図表1）。このため例えば父親が先に亡くなった相続（一次相続）では、「ひとまず母親名義に」ということになるケースも多いもの。「特例を最大限に活かすのが得策」だというわけです。

しかしこの発想には“落とし穴”もあります。相続には二次相続（上記例では、母親が亡くなった時の相続）もあり、一次相続の遺産の分け方によって二次相続の税負担が違って来るからです。一次相続で特例のメリットを受けたとしても、トータルで有利だとは限りません。そのため、二次相続での子供の税負担に気を配ることも重要です。

「残された遺族の生活」にも気を配る

一次相続の遺産分割により相続税がどう変わるのか、数字を用いて見てみましょう。図表2は遺産総額が2億円として、遺産の分け方によるトータルの相続税を試算したものの（一次相続は妻と2人の子供で遺産を分け、二次相続の妻の遺産額は一次相続での取得額として計算）。①法定相続分通りのCASE1、②遺留分の範囲内で配偶者の税額軽減を最大活用したCASE2、③税額軽減を最小にしたCASE3のうち、トータルの相続税の最小はCASE3の2,105万円、最大はCASE2の2,515万円という結果となりました。

とはいえこの数値を見て、CASE3が最も合理的だと考えるのは早計です。相続は税の多寡だけで決められる問題ではないからです。残された妻の生活を優先させるならCASE2も選択肢ですし、遺産の多寡によるトラブルを避けたい方でしたらCASE1も有効です。いずれにしても相続は、二次相続を踏まえて判断することが欠かせません。

また、二次相続まで踏まえた分割方法を遺言で指定することにより、ご自身の想いが実現できます。

M

■ 図表1 「配偶者の税額軽減」の概要

被相続人の配偶者が取得した財産は以下のどちらか大きい方まで「非課税」

① 1億6,000万円以下

OR

② 法定相続分以下

● 配偶者と子供が相続人である場合の
配偶者の法定相続分は、遺産の2分の1

■ 図表2 遺産の分け方による税額の違い(試算)

● 遺産総額2億円で、相続人が妻と子供2人の場合

	相続する人と金額 (夫死亡時・一次相続)	相続税	相続税 (妻死亡時・二次相続)	相続税の合計
CASE 1	妻:1億円 子:1億円	妻:0円 子:1,350万円	子:770万円	2,120万円
CASE 2	妻:1億5,000万円 子:5,000万円	妻:0円 子:675万円	子:1,840万円	2,515万円
CASE 3	妻:5,000万円 子:1億5,000万円	妻:0円 子:2,025万円	子:80万円	2,105万円

※子の相続金額と相続税は子2人の合計。二次相続の妻の遺産額は一次相続で取得した額と同額で、配偶者の税額軽減以外の控除は適用しないものとして計算。

ロボタクシー

写真:ロイター/アフロ

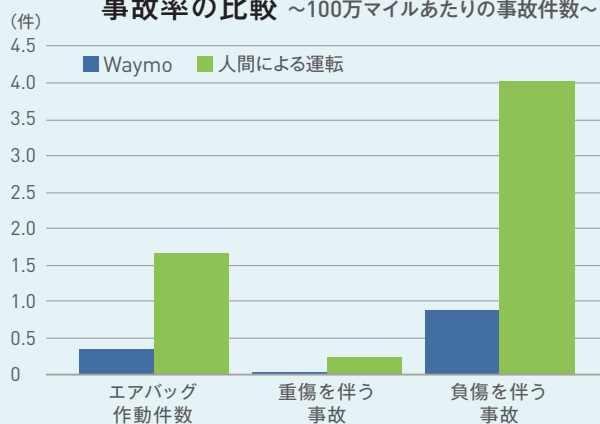


実用に向けた動きが加速する自動運転タクシー。米アルファベット傘下のWaymoは2025年4月、自動運転のためにデータを集める車両を東京都内で公開。同社の技術を日本の公道に適応させるための車両走行をスタートさせた。

Summary

- AI技術や関連半導体の進化により、自動運転技術が進展し、ロボタクシーの実用化が加速している。
- Waymoの検証では、人間による運転よりも事故率が低いことが示され、安全性の高さが注目されている。
- 自動運転システムを含む、先進運転支援システム市場は2029年に1,250億米ドルを超えると予測されており、関連分野の成長が期待されている。

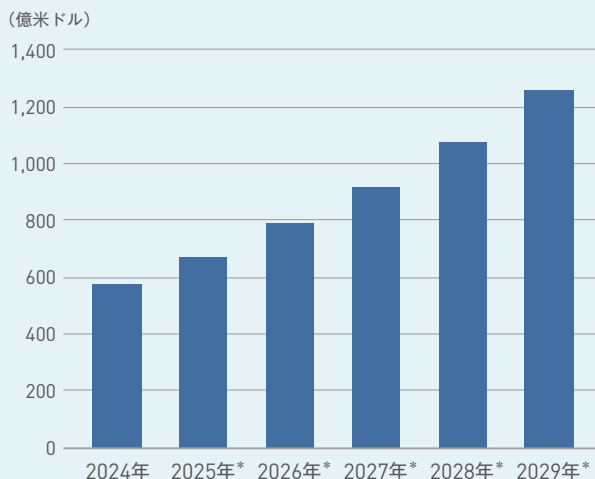
■ 図表1 Waymo車両と人間による運転の
事故率の比較 ～100万マイルあたりの事故件数～



※2025年3月時点。ロサンゼルス、サンフランシスコ、フェニックス、オースティンにおいて、安全運転手なしで自律走行した約7,100万マイルをもとにしたデータ

(出所)WaymoのデータをもとにStatista作成。Statistaより引用

■ 図表2 先進運転支援システムの市場予測



*予測

(出所)Mordor Intelligence, Statista。Statistaより引用

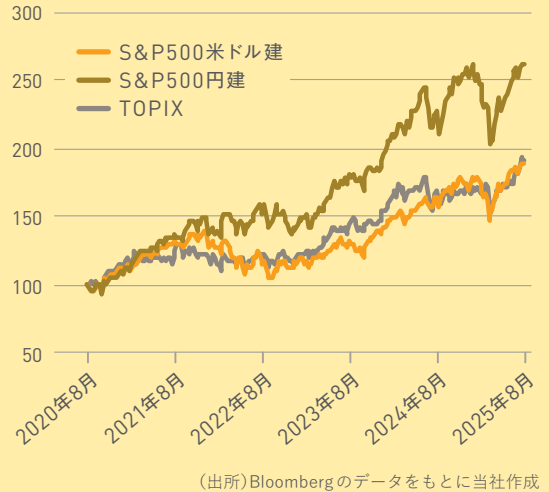
高値更新の米国株、死角はあるか？

米

国株の好調が続いている。S&P500は、春先の関税ショックを乗り越え、再び過去最高値を更新。過去5年のパフォーマンスは日本株も遜色ないが、円安の影響もあって米国株の高パフォーマンスを実感している人も多いのではないだろうか。

好調な時ほど注意を払いたいのがリスク。このところ指摘されるのがインデックス投資における「偏り」だ。米国市場では「大きい株がますます大きくなる」傾向が顕著に見られる。例えばS&P500との連動をめざす代表的なETFの構成を見ると、上位7銘柄でおおよそ3分の1となっている。また、業種の偏りも気になる。情報技術セクターに加え、他セクターのハイテク企業も含めると、構成比は4割を超える。もちろんテクノロジーの将来性を表しているとも言えるが、市場平均に投資すると偏るという点は押さえておきたい。銘柄選定や分散投資など、米国株の「持ち方」を考えるタイミングと言えないだろうか。

■ 図表1 S&P500 とTOPIXの推移
(週次、2020年8月31日週～
2025年8月25日週、開始時点=100)



■ 図表2 iシェアーズ・コア S&P500 ETF (IVV) 構成銘柄 (2025年8月29日時点)

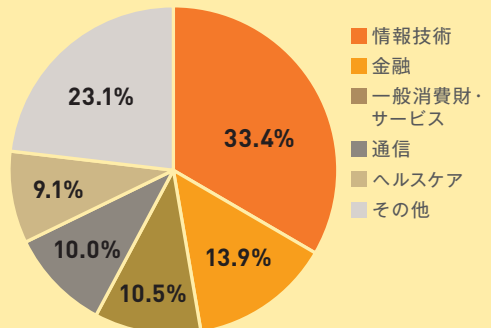
上位7銘柄

順位	企業名	業種	構成比率
1	エヌビディア	情報技術	7.7%
2	マイクロソフト	情報技術	6.9%
3	アップル	情報技術	6.3%
4	アルファベット※	通信	4.1%
5	アマゾン・ドット・コム	一般消費財・サービス	3.9%
6	メタ・プラットフォームズ	通信	2.9%
7	ブロードコム	情報技術	2.5%

※クラスA、Cの合計

34.4%

業種別構成比率



(出所) ファンドの開示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、投資家の皆さまにご活用いただけるよう、
株式(国内・海外)、為替、金利、マクロ経済など、
国内外の金融市場に関する幅広い分野の情報を提供しています。
ぜひお取引店までお気軽にお問い合わせください。



ウォーレン・バフェット

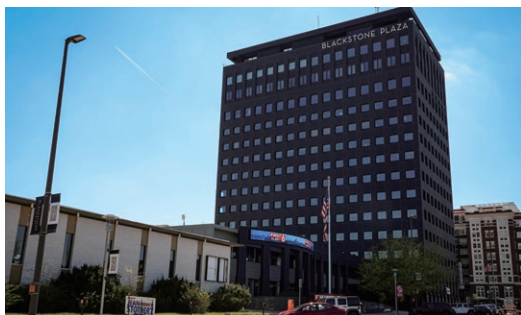
バークシャー・ハサウェイ会長兼CEO

世界で最も「友好的買収」を 成功させた経営者の1人

純投資と事業投資の両輪で 企業価値の最大化を図る

「オマハの賢人」と呼ばれる米著名投資家、ウォーレン・バフェット氏（95歳）は、世界的な名経営者としても知られている。1965年、35歳で経営権を取得したバークシャー・ハサウェイの現在の時価総額は約1兆700億米ドル（157兆円。1米ドル147円換算。2025年8月下旬時点）。米国市場に上場する企業で第9位の水準だ。

高い評価の裏には、同社が築いたユニークなビジネスモデルがある。投資会社のイメージが強い同社だが、実態は損害保険から、鉄道、エネルギーなど約70社の事業会社を傘下に収めるコングロマリット（複合企業）。純投資（上場株式投資）と事業投資（M&A）の両輪で企業価値の最大化を図るのが“バフェット流”であり、数多くの「友好的買収」を成功させてきた。



バークシャー・ハサウェイの本社が置かれているオマハのビル

良い人を雇い、 管理はしない

同社のM&Aの成功要因はまず、企業選別におけるブレない眼。バフェット氏は買収候補企業になり得る要件として、①シンプルなビジネス、②安定した収益力、③堅実な自己資本利益率、④信頼できる経営陣を挙げている。「自分

が理解できないものには投資しない」は、事業投資においても鉄則となっている。

買収後は、その企業の経営陣に権限移譲し、親会社から役員を送るようなことはせず経営を任せる。「良い人を雇い、管理はしない」。だからこそ買収の際は、信頼できる経営陣の有無を重視する。また、買収企業は保有し続けるのも鉄則の1つ。これは、短期で成果を出さなければならないプレッシャーなどから経営者を守ることが目的。彼らが持つ経験とスキルを存分に発揮するための環境づくりに心を砕く。

とはいえ、バフェット氏にも間違いはある。過去には買収先の経営者の「能力と誠実さ」の評価を見誤ったこともあったという。しかし誤りは素直に認め、株主に迅速かつしっかりと報告・共有する。「そこで株主をだまし始めると、自分のデタラメを信じ込んで、自分自身もだまされてしまう」からだ。誠実さは求めるだけでなく、自らも胸に刻んで経営に当たるのが、“バフェット流”経営の最大の特徴と言えるだろう。

2025年5月3日、バフェット氏は長い間抱えていた重要な経営課題に1つの答えを出した。同氏は2025年末でCEO職を退き、グレッグ・アベル副会長（63歳）がCEOに昇格する計画を発表したのだ。カリスマ経営者が後を託す新たな経営トップの手腕にも注目したい。



毎年開かれる同社の年次株主総会には、世界中から株主が集まる

写真:ロイター/アフロ

Profile ウォーレン・バフェット 1930年、米国生まれ。株式投資の世界的巨人。優良銘柄を本質的価値より低い価格で買うスタイルで知られる。1965年、バークシャー・ハサウェイの会長に就任。リーマン・ショック時には金融機関への資金提供を行うなど、米国の危機を救う役割も担った。

主な参考文献:『バフェット帝国の掟』（ローレンス・A・カニンガム、ステファニー・キューバ著／岩本正明訳／ダイヤモンド社）、『日本経済新聞』ほか

10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	10月の注目イベント ■ 米国 FOMC(28日から29日まで、現地時間) ■ 日本 金融政策決定会合(29日から30日まで) ■ ユーロ圏 ECB理事会(30日)		■ 日銀短観		■ 失業率		
海外			■ 米ISM製造業景況指数 ■ ユーロ圏CPI ■ インド金融政策決定会合	■ 米新規失業保険申請件数 ■ ユーロ圏失業率	■ 米雇用統計 ■ 米ISM非製造業景況指数		
	6	7	8	9	10	11	12
国内			■ 景気ウォッチャー調査 ■ 毎月勤労統計				
海外	■ ユーロ圏小売売上高			■ 米FOMC議事要旨 ■ 米新規失業保険申請件数	■ 米ミシガン大学消費者マインド指数		
	13	14	15	16	17	18	19
国内	■ スポーツの日			■ 機械受注			
海外			■ 米CPI ■ ユーロ圏鉱工業生産 ■ 中国CPI	■ 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					■ CPI ■ PMI		
海外	■ 中国ローンプライムレート ■ 中国固定資産投資 ■ 中国実質GDP ■ 中国小売売上高 ■ 中国鉱工業生産			■ 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			■ 金融政策決定会合(30日まで)		■ 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 ■ メキシコ実質GDP ■ ECB理事会	■ 米個人所得・支出(PCE) ■ ユーロ圏CPI ■ 中国国家統計局PMI		

注：2025年10月1日から2025年10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8月26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



南漢山城

Namhansanseong

約12kmにおよぶ石垣をもつ山城
紅葉シーズンは格別の美しさ



写真:アフロ

南漢山城の城壁内には京畿道の文化財に指定されている建築物が点在。歴史的な遺産と自然豊かな風景を眺めながら、ハイキングを楽しみたい。南漢山城には初心者から上級者向けまで、全部で5つのハイキングコースが設置されている。

登録国	大韓民国
登録年	2014年
登録区分	文化遺産

ソウルから車で約1時間、京畿道広州市にある南漢山城。約2000年前の高句麗時代、有事の際に臨時の首都として使えるように整備されたのが始まりと言われている。7世紀初めから本格的な築城が始まり、歴代の王によって増築や修繕が繰り返された。標高約500mの山々の稜線を城壁でつないで囲み、敵の侵攻を防ぐ「包谷^{ほうこく}式山城」という造り。現存する城壁の総延長が約12kmにもおよぶ、韓国随一の「山城都市」だ。

16～18世紀に築かれた箇所には日本や中国の建築様式も含まれ、都市計画や築城術について近隣諸国と交流を深めた歴史がよく分かる。時代によって異なるさまざまな建築技術が見られることが評価され、世界遺産に登録された。

南漢山城はハイキングの名所としても名高い。秋の紅葉シーズンは木々が赤、茶、黄と色とりどりに染まり、艶やかで美しい。

！ 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。

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9月作成
250912001