

# 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

# 12

December | 2025

高橋FPの社長が知りたいお金の話

事業承継税制の特例措置に注目!

海外経営者列伝

ティム・クック

12月の主要経済カレンダー

米FOMC、ECB理事会、金融政策決定会合ほか

データと画像で考える、未来の世界

軍事・防衛産業

マネークリップ

オルタナティブ投資が必要な理由

アジアの世界遺産

古都ホイアン



写真:ロイター/アフロ

2025年はどうなる?

## 年末商戦とAIについて考える

今年も残すところあとわずか。本資料がお手元に届くころには、年末商戦も本格化し始める。今月は消費を通じて世の中の変化を見てみよう。

関税問題や米中摩擦、米政府機関の人員削減、それに続く米政府の閉鎖など、様々な懸念がありながらも、強いまま2025年を終えることができそうな米国経済。その大きな要因の一つは個人消費ではないだろうか。関税による影響は想定より軽微だったものの、高めのインフレ率に対し個人消費は底堅く推移した。政府閉鎖の影響によって公式統計が発表されない中、民間統計ではやや減速感も指摘されているが、夏場までは力強い伸びを見せていた。これは、GDPのおよそ7割を個人消費が占めると言われる米国経済にあって、心強いデータだと言えるだろう。

### 引き続きオンラインがけん引? 年末商戦

さて、今年の年末商戦はどうなるだろうか。米アドビシステムズは10月に、米国の年末商戦期間(11月1日～12月31日)のオンライン売上が前年同期比5.3%増の2,534億米ドルになるとの予測を発表した。昨年の8.6%増よりは鈍化するものの、高水準の伸びが続くと想定されている。一方、全米小売業協会による年末商戦の一人当たり平均消費予定金額は890米ドルと昨年よりも低い。同協会によるアンケート結果でも、すでにオンラインは年末商戦の「第一選



択」となっており、2025年もオンラインがけん引する構図となりそうだ。

中でも注目されるのが、感謝祭から始まる「サイバーウィーク」の5日間。先の予測でアドビシステムズは当該期間のオンライン支出を6.3%増と予測している。特にスポーツ用品や玩具など、関税の影響を大きく受けた製品の割引セールが消費者に「狙われている」との見立てもあり、結果が気になるところ。個別には、品薄が続く任天堂のスイッチ2や、好調が伝えられるiPhone17の販売動向なども確認しておきたい。消費関連のニュースフローから目が離せない時期になりそうだ。

## AIが変える「買い物の経路」

さて、オンライン販売の中でもう一つ注目を集めているのは、やはりAIの活用だろう。もっとも、オンラインの商取引においてはずいぶん前から活用が進んでおり、顧客を獲得する広告の自動化から、実際にECサイトを訪れた際のレコメンド、配送連絡や返品受付の自動化など、その範囲は多岐にわたる。電通の「世界の広告費成長率予測2025」によると、アルゴリズムを利用した広告は、2024年段階で広告支出の6割弱を占めると推定されており、2027年には8割近くに達すると予想されている。

いま注目されているのは、「買い物の経路」そのものの変

化につながる可能性だ。この秋、米オープンAIがウォルマートやショッピファイ、エツィなどとの提携を相次いで発表した。今後は、オープンAIのチャットGPT内でウォルマートなどの商品を直接購入できるようになる。チャットGPTはチャットボットの中で圧倒的なシェアを誇る巨人だ。販路としては確かに魅力的だろう。提携企業の株価はいずれも発表に対して上昇で反応した（オープンAIは非上場）。

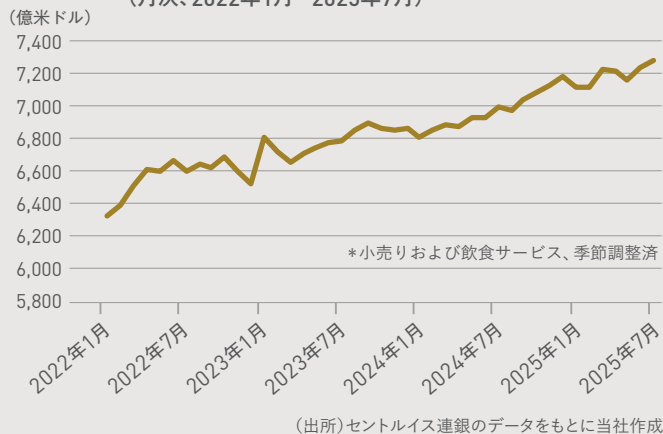
しかし、このスキームでは、買い物客が小売業者のウェブサイトやアプリを訪問する必要がなくなる。このことは、将来的に代償を伴う可能性も指摘される。チャットボットが生活の中心になった場合、小売業者が顧客とのつながりという生命線を失う可能性もあるからだ。もちろん、検索エンジンやアマゾンのようなECサイトにとっても、脅威となっていることは言うまでもない。

\*

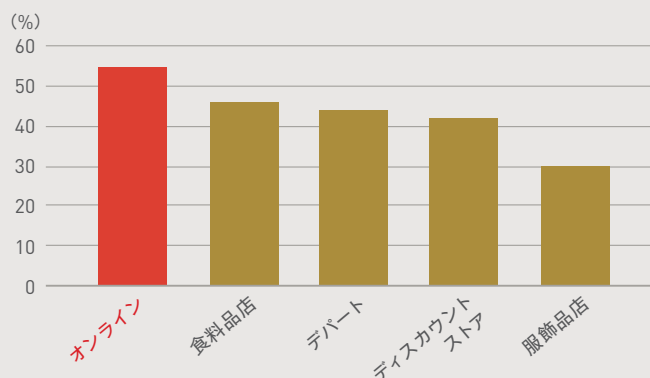
12月は証券会社が2026年の見通しについてレポートなどを発表し始める時期だ。先に述べたようなAIによる顧客動線の変化は、消費のあり方そのものに影響を与える大きな変化につながる可能性もある。運用戦略を考える上では、こうした「大きな変化」をとらえる視点を持つことが重要だ。2026年以降の投資判断に役立てるために、様々なレポートに目を向けてみてはどうだろうか。

M

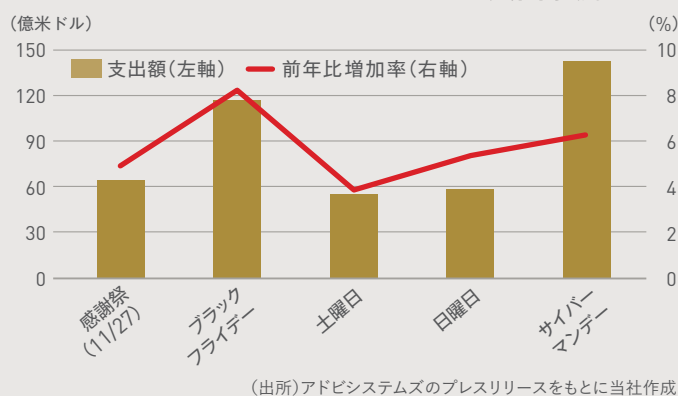
■ 図表1 米小売売上高\*の推移  
(月次、2022年1月～2025年7月)



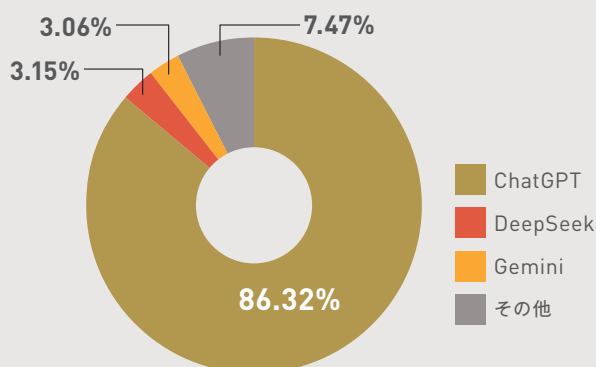
■ 図表2 米国のホリデーシーズンの買い物先 (2025年)



■ 図表3 アドビシステムズによる米国のサイバーウィークのオンライン支出予測



■ 図表4 チャットボットの世界シェア (2024年4月～2025年3月)



# 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。

## 事業承継税制の特例措置に注目！

### 後継者への自社株式移転を後押し

こんにちは、高橋学です。今回のテーマは「事業承継税制の特例措置」。事業承継を円滑に進める選択肢の1つとして、ぜひとも知っておきたい制度・トピックスです。

中小企業の事業承継において、大きな壁になることが多い課題として、「後継者への自社株式の移転」があります。株式の評価額が高くなると、贈与税や相続税の負担も重くなり、承継が難しくなるケースが出てきます。こうした税負担を軽減し、スムーズな引き継ぎを支援する仕組みが「事業承継税制」です。

事業承継税制（法人版事業承継税制）とは、中小企業の後継者が、円滑化法の認定を受けた非上場会社の株式等を贈与・相続等により取得した場合において、発生する贈与税・相続税について、一定の要件を満たすことで納税を猶予し、後継者の死亡等により、納税が猶予されている税額の納付が免除される制度。後継者の資金が不足していても納税猶予を受けられるため、円滑な事業承継が可能となります。

### 特例承継計画の提出期限に注意

事業承継税制の活用でまず覚えておきたいのが、「一般措置」と「特例措置」の2種類があること。このうち特例措置は、①「対象株式数に上限がなく、承継する株式の贈与・相続にかかる税額全てが猶予の対象」であることや、②「一般措置の対象が後継者1人への贈与・相続であるのに対し、最大3人を対象とすることが可能」であることを始め、様々な拡充が図られています（図表1、2）。

一方で、特例措置の適用を受けるには、都道府県庁に「特例承継計画」を提出し確認を受けることが必要で、提出期限は2026年3月31日であることが注意点。特例承継計画は、後継者の氏名、事業承継の予定時期、承継時までの経営見通し、承継後5年間の事業計画等を記載し、その内容について認定経営革新等支援機関（国が認定する税理士、金融機関等）による指導・助言を受ける必要があります。活用を考えるなら、早めに相談することをお勧めします。また、事業承継税制はこれまでも頻繁に改正が行われました。今後の税制改正の動向にも注目です。

M

図表1 法人版事業承継税制  
(特例措置)のポイント

- ① 株式の贈与・相続にかかる税額全てが対象  
対象株式数の上限を撤廃し、猶予割合を100%に拡大。
- ② 対象者を大幅に拡充  
親族外を含む全ての株主から、代表者である後継者（最大3人）への贈与・相続が対象。
- ③ 雇用要件を抜本的に見直し  
雇用要件（事業承継後5年間平均で、雇用の8割を維持）を満たせなかった場合でも納税猶予が継続可能。
- ④ 将来的な売却・廃業の際の税負担を軽減  
将来、事業を売却・廃業する際、株価が下落していた場合、その株価を基に納税額を再計算し、差額を減免。

図表2 特例措置と一般措置の比較

	特例措置	一般措置
事前の計画策定	特例承継計画の提出（2026年3月31日まで）	不要
適用期限	10年以内の贈与・相続等（2027年12月31日まで）	なし
対象株数	全株式	総株式数の最大3分の2まで
納税猶予割合	100%	贈与:100%、相続:80%
承継パターン	複数の株主から最大3人の後継者	複数の株主から1人の後継者
雇用確保要件	弾力化	承継後5年間、平均8割の雇用維持が必要
経営環境変化に対応した減免	あり	なし

（出所）国税庁、中小企業庁の資料をもとに筆者作成

## 軍事・防衛産業

写真:AFP/アフロ

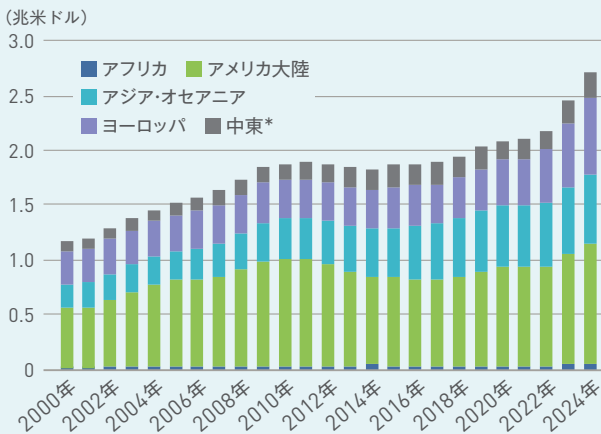


国内の主要防衛企業として注目される三菱重工業。豪州政府は今年8月、海軍の次期フリゲート艦として同社が建造する「もがみ」型護衛艦（写真）をもとにした新型艦の共同開発を発表。さらなる輸出の拡大も期待されている。

### Summary

- 地政学リスクの高まりから、世界で安全保障強化の動きが加速しており、2024年の軍事支出は過去最高水準に達している。
- 防衛関連売上高の上位には米国企業が目立っている。
- 例えば、ロッキード・マーティンは米国の次世代防衛網「ゴールデン・ドーム」構想への参画に意欲を示し、宇宙部門での役割拡大をめざしている。

■ 図表1 世界の軍事支出の推移（地域別）



\*推測値

※ジブチ、エリトリア、ソマリア、キューバ、北朝鮮、ラオス、トルクメニスタン、ウズベキスタン、シリア、イエメンを除く

(出所) SIPRI (ストックホルム国際平和研究所) のデータをもとに Statista 作成 (2025/4)。Statista より引用

■ 図表2 世界の主要な防衛関連企業、売上高

順位	企業名	国	防衛関連売上高 (10億米ドル)
1	ロッキード・マーティン	米国	68.4
2	RTX (旧レイセオン・テクノロジーズ)	米国	43.5
3	中国航天科工集団 (CASIC)	中国	38.7
4	ノースロップ・グラマン	米国	36.6
5	ゼネラル・ダイナミクス	米国	36.5
6	BAE システムズ	英国	32.3
7	ボーイング	米国	31.8
8	中国船舶集団 (CSSC)	中国	22.4
9	L3 ハリス・テクノロジーズ	米国	17.0
10	タレス	フランス	15.9

(出所) Defense News のデータをもとに Statista 作成 (2025/10)。Statista より引用

# オルタナティブ投資が必要な理由

こ

ここ数年の資産運用のキーワードとも言える、オルタナティブ投資。オルタナティブは、代替するという意味の言葉だ。投資以外の世界でもオルタナティブ・ミュージック、オルタナティブ医療などの形で使われている。では、資産運用の世界において、「代替」は必要なのだろうか。

資産運用の中心は株式と言える。とりわけ、米国株は長期の上昇を続けており、日本でも人気となった。個別株だけではなく、投資信託でも米国株を中心とする海外先進国の株式への資金流入が目立つ。

しかし、米国株ははまだ史上最高値の更新を続けているものの、値動きが荒くなってきた。実際にS&P500のボラティリティを示すVIX指数を見ると、2020年代は2010年代と比較して25%も平均水準が上がっている。

この株式の値動きの荒さをカバーするのが、「60/40ポートフォリオ」に代表される、債券との組み合わせだ。しかし、この手法はインフレ下では効果を発揮しにくいとされる。

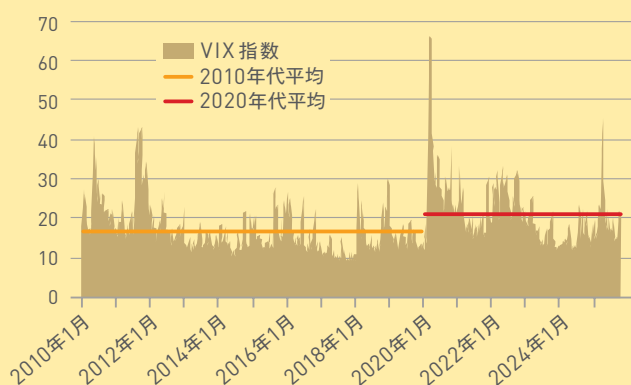
インフレ率が高いと、景気をてこ入れするための利下げなど、緩和的な金融政策の実行は難しくなる。結果、金利の低下（＝債券価格の上昇）が、株式のパフォーマンスをカバーすることが少なくなる。高インフレが続いた1970～80年代の米国では、株式と債券の相関が高まり、分散効果は薄れたという歴史もある。

こうした背景からも、債券以外の「保険」が必要ではないだろうか。オルタナティブ投資には、不動産、ヘッジファンド、コモディティなど多様な選択肢がある。株式と債券に偏らない強固なポートフォリオを構築するため、検討を始める価値がありそうだ。

M

図表1 VIX指数の推移

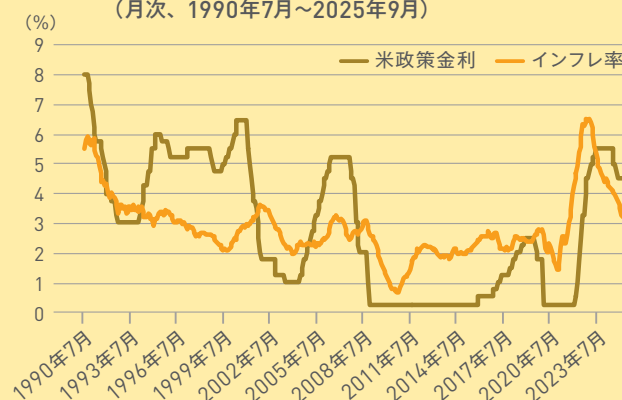
（週次、2010年1月4日週～2025年10月27日週）



（出所）Bloombergのデータをもとに当社作成

図表2 米政策金利とインフレ率の推移

（月次、1990年7月～2025年9月）



※インフレ率は粘着性の高い価格指数、食料・エネルギー除く

（出所）FRED、Bloombergのデータをもとに当社作成

## アモーヴァ／BS マネージャーセレクトファンド

（為替ヘッジあり）／（為替ヘッジなし）

追加型投信／内外／資産複合／特殊型（絶対収益追求型）

絶対収益の獲得<sup>\*1</sup>を追求するマルチストラテジーファンド。個人投資家が直接投資を行なうのが難しいオルタナティブ投資<sup>\*2</sup>において、当ファンドは世界有数の投資戦略へのアクセスを可能とします。

<sup>\*1</sup> 市況動向に左右されず、投資元本に対して収益を上げること。（必ず収益を得られるという意味ではありません。）

<sup>\*2</sup> 株式や債券などの伝統的資産とは値動きの傾向が異なる資産への投資や投資手法のこと。

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。

# ティム・クック

## アップルCEO

### アップルの苦境期を 陰から支えた実務家

iPhoneやiPadなど、時代を変えた革新的な製品を次々と発表し、アップルを急成長させた故スティーブ・ジョブズ氏。この偉大なカリスマの後を2011年に引き継いだのが、現CEO（最高経営責任者）のティム・クック氏（65歳）だ。クック氏の指揮のもと、アップルは2018年に史上初の時価総額1兆米ドル企業に躍進。現在は約4兆米ドルまで額を伸ばし、エヌビディアやマイクロソフトなどと、世界の時価総額首位の座を争う（2025年11月上旬現在）。



2007年に発売されたiPhoneは人々の生活を劇的に変えた

1960年、米国アラバマ州で生まれたクック氏は、米オーバーン大学で生産工学の理学士号を取得した。大学卒業後はIBMに就職。IBMやコンパックでサプライチェーン管理などのキャリアを積み、1998年にアップルに入社する。

当時のアップルは経営陣と対立して追放されていたジョブズ氏が呼び戻されたばかりで、主力はパソコン。Windows95を発売したマイクロソフトの勢いに押され、業績不振のまっただ中にあった。そんな同社の救世主となったのがクック氏だった。クック氏は、部品サプライヤーや工場、リセラー（小売り事業者）をカバーする最先端の在庫管理システムを構築し、製造

から流通、販売までのオペレーションを効率化。コストと生産性の改善を進め、アップルの収益回復に大きく貢献した。

### 「最も謙虚なCEO」を目指す アプリ経済圏の拡大

2011年、病に倒れたジョブズ氏が、後継者に指名したのがクック氏だ。「実務のプロ」として活躍したクック氏はジョブズ氏とは正反対のタイプにも見え、「ジョブズ氏なきアップルに成長はあるのか」と不安の声も上がった。しかし、彼は堅実な判断と合理的な経営によって、それをはね返していく。緻密なデータ分析によってサプライチェーンや流通の効率化を徹底すると共に、ハードウェア売り上げへの依存から脱却し、ソフトウェア開発やサービス事業などに注力、「アプリ経済圏」の拡大を果たした。

知的で穏やかな人柄から「最も謙虚なCEO」と呼ばれるクック氏の経営の本質は、「対立」ではなく「協調」。時に独裁的との指摘もあったジョブズ氏とは対照的に、重視するのは対話を通じたリーダーシップと組織のチームワークだ。ジョブズ氏時代のような革新性から遠ざかっているという見方もあるが、同社を安定的な成長路線へと導いたクック氏の経営術には学ぶところが大きい。



毎年開催される年次開発者会議では、最新技術などが発表される

「ジョブズ氏亡き後のアップルを  
協調的リーダーシップで導く」

#### Profile

ティム・クック 1960年米国アラバマ州生まれ。IBMで12年間勤務し、製造・物流部門を率いる。コンパックを経てアップルに入社し、2011年に同社CEOへ就任。アップルを世界初の時価総額1兆米ドル（現在は約4兆米ドル）企業へと成長させた。

主な参考文献：『ティム・クック アップルをさらなる高みへと押し上げた天才』（リー・アンダー・ケイニー著／堤沙織訳／SBクリエイティブ）、『アップル さらなる成長と死角』（竹内一正著／ダイヤモンド社）ほか

写真：ZUMA Press/ アフロ、AFP/ アフロ

12月の主要経済カレンダー

■：指数・統計発表 ■：経済イベント  
■：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						
海外	■中国レーティングドッグ 製造業 PMI ■トルコ実質 GDP	■米 ISM 製造業景況指数 ■ユーロ圏 CPI ■ユーロ圏失業率 ■南アフリカ実質 GDP	■中国レーティングドッグ サービス業 PMI ■豪州実質 GDP	■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 ■ブラジル実質 GDP	■米雇用統計 ■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	
	8	9	10	11	12	13	14
国内	■毎月勤労統計 ■景気ウォッチャー調査						
海外		■米 FOMC (10日まで、現地時間) ■豪州金融政策決定会合	■米 CPI ■中国 CPI	■米新規失業保険申請件数 ■ブラジル金融政策決定会合 ■トルコ金融政策決定会合			
	15	16	17	18	19	20	21
国内	■日銀短観	■ PMI	■機械受注	■金融政策決定会合 (19日まで)	■ CPI		
海外	■ユーロ圏鉱工業生産 ■中国固定資産投資 ■中国小売売上高 ■中国鉱工業生産	■米住宅着工件数 ■米 PMI ■ユーロ圏 PMI	■米小売売上高	■米新規失業保険申請件数 ■ ECB 理事会 ■英国金融政策決定会合	■メキシコ金融政策決定会合	■米個人所得・支出 (PCE)	
	22	23	24	25	26	27	28
国内				■住宅着工件数	■東京 CPI ■失業率 ■鉱工業生産 ■商業動態統計		
海外	■中国ローンプライムレート		■米耐久財受注 ■米新規失業保険申請件数				
	29	30	31				
国内				<div>12月の注目イベント</div> <div><div>■ 米国</div>FOMC (9日から10日まで、現地時間)<div>■ ユーロ圏</div>ECB 理事会 (18日)<div>■ 日本</div>金融政策決定会合 (18日から19日まで)</div>			
海外		■米 S&P20 都市住宅価格指数	■米新規失業保険申請件数 ■中国国家統計局 PMI				

注：2025年12月1日から2025年12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10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



## 古都ホイアン

Hoi An Ancient Town

### ランタンの灯りゆらめく ベトナムの古都



写真:アフロ

建物の軒先などに吊るされたランタンはホイアン名物。邪気をはらうための風習として根付いたもので、1998年にはホイアン観光局が町おこしとして「ランタン祭り」をスタートした。毎月旧暦14日には街灯が消され、ランタンと満月の明かりだけで街が照らし出される。

登録国 ベトナム  
登録年 1999年  
登録区分 文化遺産



トナムを代表するリゾート地・ダナンから車で1時間弱、トゥボン川河口近くに位置するホイアン。2世紀末に建国されたチャンパ王国時代から続く古い港町で、16世紀末から17世紀末にかけては東西交易の中継地として繁栄した。日本からの朱印船も盛んに往来し、日本人街を形成。かつてこの地には1,000人以上の日本人が暮らしていたという。

ホイアンのシンボルと言えるのが来遠橋、通称“日本橋”。当時の日本人街と中国人街を結んでいた屋根付きの橋で、寺院としての役割も担っている。日本橋のたもとにあるフーンフンの家は約200年前に建てられた商家。建物の壁はベトナム風、柱は中国風、屋根は日本風と折衷様式が見られ、文化の交差を感じ取ることができる。

夕方になると、街には色とりどりのランタンが灯る。夜の幻想的な風景もホイアンの魅力だ。



#### 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、実質的な負担として年率4.54%(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・

一般社団法人 日本STO協会