

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

6

June | 2026

高橋FPの社長が知りたいお金の話

不動産の相続税評価、改正のポイント

海外経営者列伝

デイビッド・リックス

データと画像で考える、未来の世界

上昇する世界の気温

6月の主要経済カレンダー

ECB理事会、金融政策決定会合、米FOMCほか

マネークリップ

変わる欧州、社債という選択

アジアの世界遺産

佐渡島の金山



写真: イメージマート

ゴールデンウィークに急変

おさらいしたい、為替の基礎知識

為替介入と見られる大きな変動があった米ドル円の為替相場。

介入の有無が分かるのはまだ少し先だが、この機会に為替相場の基本的なメカニズムをおさらいしておこう。

4月末から、断続的に大きな円高方向への動きが見られた米ドル円相場。日本の政策関係者から過度の円安をけん制する発言が相次いでいたこともあり、為替介入が行われたとの観測が広がっている。介入の有無は財務省が5月29日に公表する月次ベースの「外国為替平衡操作の実施状況」に反映される。また、日次ベースの介入額は4-6月分が公表される8月上旬にも判明する。

為替介入は原則として自由に行えるものではなく、為替の過度な変動や無秩序な動きに対応する是正措置と位置付けられている。したがって、市場に明確な歪みが生じてい

ると当局が判断した場合に行われる性格のものだ。ただし、三村淳財務官は5月7日、為替介入に関する国際通貨基金 (IMF) の基準を巡り、回数を制約するルールはないとの認識を示し、円安に引き続き対応する姿勢をにじませている。本稿では、こうした局面で改めて為替の基本的な考え方を確認しておきたい。

金利差や物価からは説明しにくい円安

為替変動要因の一つが、金利差。一般に、より高い金利が得られる通貨は選好されやすく、低金利通貨から高金利



通貨へ資金が移動する。この動きに沿って為替レートが動くため、米ドルに対して低い水準の円金利は、円安要因とされてきた。ただし、ここで重要なのは金利差の変化だ。ここ1年は、日米金利差が縮小しているにもかかわらず、円安が続いてきた。この点は従来の説明だけでは捉えきれない動きとして、日本の政策当局からも繰り返し指摘されている。

もう一つ、現在の水準が過度な円安であるとする代表的な考え方が購買力平価。これは各国の物価水準に基づき、「同じものが同じ価格で買える状態」を基準とする考え方だ。有名なものにビッグマック指数と呼ばれるものがある。同じものを購入するのに、海外より日本の方が安く済むのであれば、それは本来の通貨の価値が歪んでいるとの判断になる。この考え方に沿えば、為替相場は円高方向に調整されるべきという発想になる。このように金利差の変化や物価を基準に考えると、足元の水準は過度に円安に振れているという見方もできる。

円高が発生しにくい要因も

ただし、近年の構造変化から円安は自然な流れとする見方もある。為替レートは需要の強い通貨ほど上昇しやすい。例えば、円から米ドルに交換して支払われることで生じる代表的なものとしてデジタル赤字が挙げられる。クラウドなどのデジタル関連のサービスは米国が圧倒的に強い。こうした支払いは継続的に発生しているため、日本からの外貨流出要因となっている。また中東情勢は不安定な状況が続いており、原油価格の影響も無視できない。原油高が続けば輸入物価に反映され、長期的に見た円安要因となる。

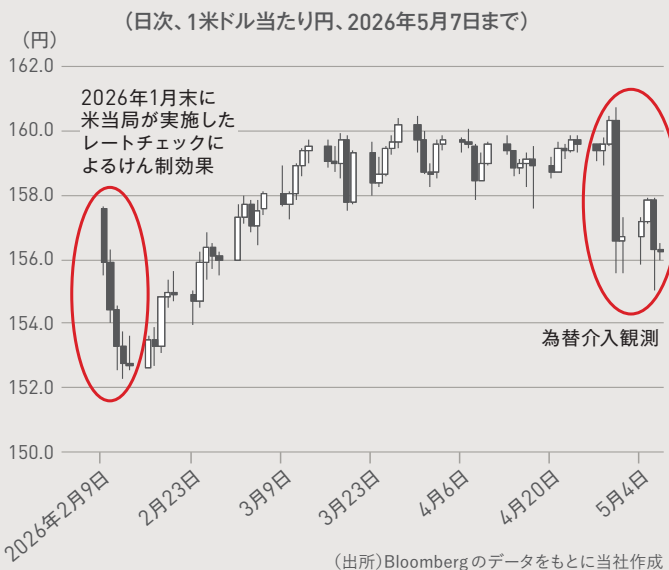
また、日本は経常収支ではまだ黒字を維持しているものの、その中核である第一次所得収支の黒字は海外で再投資されることが多く、従来のように円買いに結び付かないケースが増えている。つまり収支は稼いでいるものの、日本国内には戻ってこない資金である。こうした構造の変化は、円高圧力がかかりにくい背景となっている。

*

このように、為替は金利差、物価、資金の流れといった複数の要因が交錯して決まるものであり、どれか一つで説明できるものではない。足元のように各要因が異なる結果を示唆する局面では、為替の方向を見通すこと自体が難しくなる。こうした環境下では、為替の水準やタイミングに依存した投資判断は慎重に考える必要がある。むしろ、米ドルなどの外貨をそのまま保有できる手段をあらかじめ用意しておくことが、有効な対策の一つとなるだろう。

証券会社は、こうした外貨建て資産へのアクセスや情報提供という点で心強い存在である。為替を読むのが難しい局面だからこそ、「複数の通貨をそのまま持ち続ける」という視点で運用を考えることも、有効ではないだろうか。 **M**

■ 図表1 米ドル円為替相場の推移



■ 図表2 米ドル円為替と日米金利差の推移



■ 図表3 WTI原油先物価格と日本のエネルギー輸入物価



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。

不動産の相続税評価、改正のポイント

分譲マンションは市場価格の6割程度に

こんにちは、高橋学です。今回は、「不動産の相続（贈与）税評価の見直し」について紹介します。

相続対策として、不動産、特に賃貸物件への組み換えを行う方法がよく知られています。不動産の相続税評価額は、購入価格より低く評価される傾向があるため、現預金で相続するより税負担を軽くする効果が期待できます。遺産分割のしやすさや納税資金の準備などに気を配る必要がありますが、相続財産における不動産の組み入れは合理的な相続を実現する選択肢の1つです。

一方、近年では“タワマン節税”など、不動産を使った「過度な節税」が問題となり、これを防止するルールの見直しも進んでいます。相続財産の適切な資産配分を考える上で、ぜひとも押さえておきたいトピックスです。

既に2024年から新ルールが適用されているのが、分譲マンションの相続（贈与）税評価額の計算法（図表1）。これは前述のタワマン節税をはじめ、区分所有マンションの市場価格と評価額との乖離が大きくなり過ぎていたことが背景。新ルールでは、従来の評価額の計算式である、**①建物（区分所有権）の価額と②土地（敷地利用権）の価額**

の和に、**③建物の築年数や専有部分の所在階などから導いた「区分所有補正率」**をかけることによって、最低でも評価額を市場価格の6割程度に引き上げる仕組みになっています。新ルール施行後に購入したマンションはもちろん、施行前から所有している物件にもこの式が適用されます。

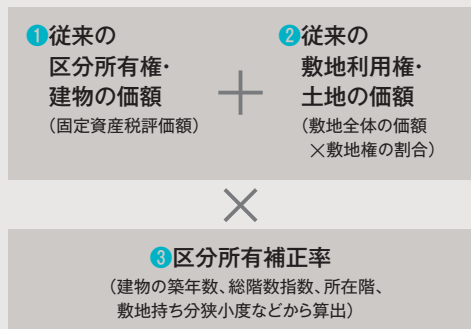
貸付用不動産の評価に「5年ルール」

さらに、2026年度の税制改正により導入が決められたのが、貸付用不動産の評価方法の見直し。他人に貸すことを目的に購入したマンションやアパートなど、貸付用不動産の相続（贈与）税評価額を算定するルールが改められ、2027年1月1日以後、相続開始（贈与実行）の直前5年以内に有償で取得した貸付用不動産については、現行の路線価による評価ではなく、課税時期における通常取引価額に相当する金額（原則として、取得金額をもとに算定）によって評価することとなります（図表2）。

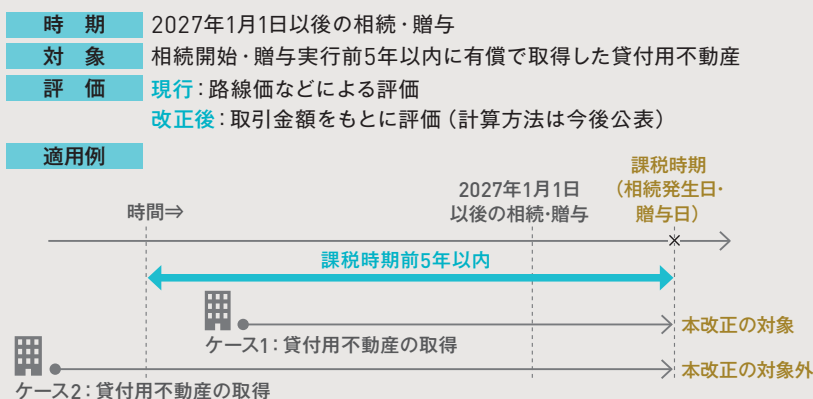
従来の路線価による評価は時価より大幅に低くなるケースも多く、貸付用不動産への組み換えは「直前の相続対策」として使われるケースも見られましたが、今回の見直しによりその方法は使えなくなります。ルール見直しの裏には、税の公平性を高める狙いがあります。

M

図表1 分譲マンションの相続税評価額



図表2 貸付用不動産の評価方法の見直し概要



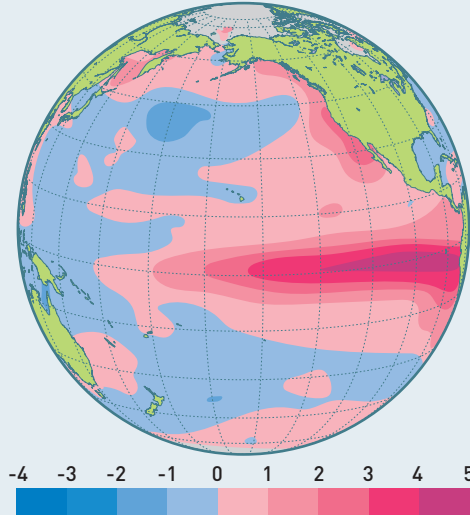
(出所)国税庁の資料などをもとに筆者作成

上昇する世界の気温

写真・画像：アフロ、気象庁HP



■ エルニーニョ下の海面水温年平均偏差
(1997年11月の月平均)

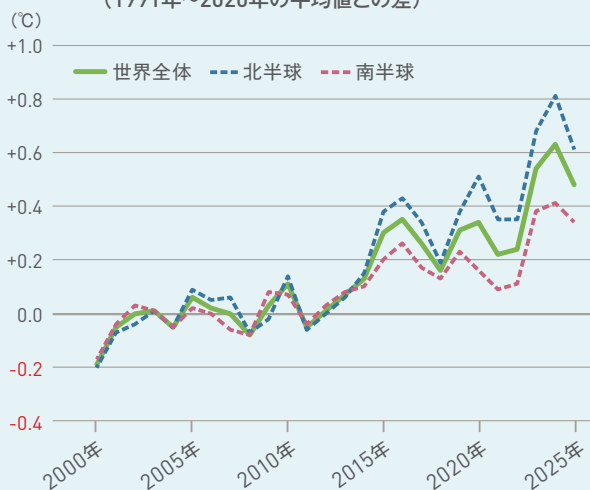


東京都心で過去最多の猛暑日を記録した2025年の夏。今夏は太平洋赤道域の海面水温が平年より高くなる「エルニーニョ現象」の発生が見込まれている。従来、エルニーニョ現象下では日本は冷夏になりやすいとされてきたが、暖かい太平洋高気圧の影響で、平年より高い気温になる可能性が高いとされている。右図は1997年～1998年に発生したエルニーニョ現象下の海面水温について、1997年11月の年平均偏差分布を示したもので、赤は平年より高く、青は平年より低く、色が濃いほど年平均偏差が大きいことを示している。

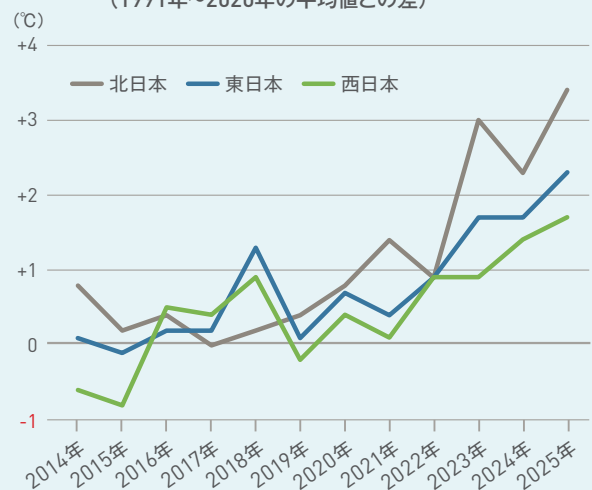
Summary

- 地球温暖化の影響により、世界の平均気温は長期的な上昇基調にある。
- 特に陸地の多い北半球では気温の上昇が顕著で、日本においてもその影響が顕在化している。
- 猛暑が予想される中で、空調や飲料、暑さ対策製品など、季節要因の影響を受けやすい分野への市場の関心が高まりつつある。

■ 図表1 世界の平均気温
(1991年～2020年の平均値との差)



■ 図表2 日本の6～8月の平均気温
(1991年～2020年の平均値との差)



(出所)図表1、2ともに気象庁資料をもとに当社作成

変わる欧州、社債という選択

中

東情勢を背景に、安全保障を軸とした世界経済の構造変化が改めて意識されている。エネルギー供給や地政学リスクへの対応は、短期的な景気変動の問題ではなく、国や地域がどのような選択をするかという中長期のテーマだ。欧州では、ロシアによるウクライナ侵攻以降、防衛への意識が急速に高まったが、その動きは一段と強まっており、中長期的な戦略へと移行しつつある。防衛支出や関連投資は、欧州経済の構造に組み込まれ始めていると言えそうだ。

こうした変化は産業の現場にも表れている。例えばドイツでは、従来は自動車関連を中心としてきた製造業の一部が、防衛や安全保障関連分野への用途転換を模索している。既存の技術や供給網を活かしながら新たな需要

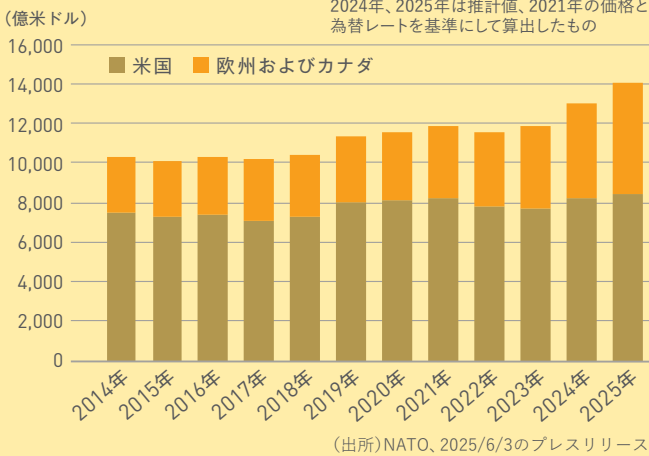
に対応しようとする動きであり、産業構造の変化を象徴する例と言える。

このような中、企業の資金調達行動を通じて変化を捉えられる市場の一つが社債市場。欧州の社債という金融債のシェアが高いが、近年では非金融企業による社債残高も拡大しており、市場としての厚みも増している。

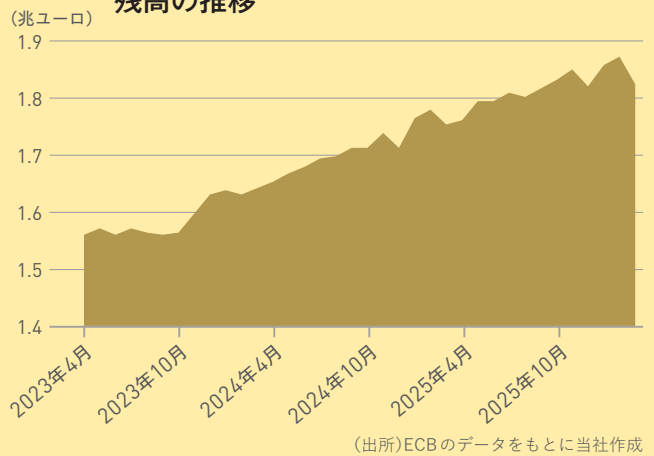
防衛支出などの財政拡張政策は、国債市場には逆風となりやすい一方、新たな支出は企業活動と直接結びつきやすく、信用市場では異なる捉え方が成り立つ。社債市場の市場規模は米国に比べれば小さいものの、欧州では防衛やインフラを軸とした構造変化が、企業活動の前提として定着し始めている。こうした変化が企業活動の前提に置かれつつある中、株式に加え、欧州の社債にも目を向けてみる価値はあるのではないだろうか。



■ 図表1 NATO加盟国の防衛費の推移



■ 図表2 ユーロ圏の非金融社債（債務証券）残高の推移



野村シュローダー 欧州ハイ・イールド債券ファンド

追加型投信/海外/債券

株式投資のみでは捉えきれない投資機会を捉える選択肢。

主として欧州ハイ・イールド債券に投資し、周辺市場にも機動的に投資します。充実した運用調査体制とグローバルな知見を活かし、欧州ハイ・イールド債券市場から銘柄を厳選することで、収益機会の拡大をめざします。

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。

デイビッド・リックス

イーライリリー会長兼CEO

自身関わった糖尿病の新薬が キャリアと経営哲学の原点

糖尿病や肥満症、アルツハイマー病などの領域で急成長し、2025年11月には製薬業界初の「時価総額1兆米ドル企業」となった米イーライリリー社。2026年5月中旬現在も、時価総額はジョンソン・エンド・ジョンソンやアッヴィなどの競合をしのぐ水準を保っている。

この躍進を支えたのが、イーライリリー会長兼CEOのデイビッド・リックス氏だ。新薬開発の「選択と集中」を進め、低迷していた同社の業績を回復させた。



2017年、CEOに就任したデイビッド・リックス氏

リックス氏は1967年、イーライリリー創業の地である米インディアナ州に生まれた。地元のパデュー大学卒業後はニューヨークのIBMに就職したが、パートナーの進学先である故郷に戻り、1996年にイーライリリーへ入社。事業開発アソシエイトとして仕事を始めた当初は「数年で別の道へ」と考えるも、糖尿病の実母に自身に関わる新薬が処方されたことに感銘を受け、同社でキャリアを積むことを決意。その後、営業・マーケティング部門で頭角を現し、カナダ法人、中国法人、米国部門などのトップを経て、2017年に同社CEO（同年6月に会長兼任）に就任した。

拡大する肥満症薬市場をリード 株価はCEO就任時から10倍超に

リックス氏が、イーライリリーでのキャリアを歩み始めた頃、同社は「特許の崖」（パテントクリフ）という危機に直面していた。主力の抗うつ薬「プロザック」や、抗精神病薬「ジプレキサ」などの特許切れの影響を受け、2010年代は業績が低迷した。

こうした中、新CEOに就任したリックス氏が打ち出したのは、「研究開発こそ企業の魂」とする同社の原点ともいべき「自社創薬」路線だ。ライバル各社がM&A（合併・買収）による成長を図る中、糖尿病、肥満症、アルツハイマー病、がんなどを重点領域と定め、革新的な新薬開発に挑戦した。こうして生まれた肥満症治療薬「ゼップバウンド」、アルツハイマー治療薬「ケサンラ」などが市場をけん引する存在となり、業績は拡大。CEO就任時は80米ドル台だった株価は、現在は10倍超の1,000米ドル前後で推移している。

「創薬は『カードがひっくり返り、その手が勝つか負けるか』という世界でもある」と語るリックス氏。2026年には新たに開発した経口肥満症治療薬が米国で承認され、さらなる成長への期待が高まっている。



足元の成長をけん引する新薬の1つであるゼップバウンド

革新的な新薬の開発で
製薬初の「時価総額1兆米ドル企業」へ

Profile

デイビッド・リックス 1967年、米インディアナ州出身。1996年に米イーライリリー入社、2017年CEO兼会長に就任。革新的な新薬の開発を主導し、同社を「時価総額トップのヘルスケア企業」へと成長させた。米Chief Executive誌「CEO・オブ・ザ・イヤー」（2025年）受賞。米アドビ取締役、米ビジネス・ラウンドテーブルのメンバーなども務める。

主な参考文献：イーライリリー社オフィシャルサイト、日本経済新聞、『日経ビジネス』ほか

写真：ロイター/アフロ

6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 1	火 2	水 3	木 4	金 5	土 6	日 7
国内	■法人企業統計調査 ■新車販売台数	■マネタリーベース	■植田日銀総裁、講演(共同通信きさらぎ会)		■家計調査・消費動向指数 ■毎月勤労統計(速報) ■景気動向指数(速報値) ■消費活動指数*		■政府月例経済報告(月内)**
海外	■米ISM(製造業) ■中国製造業PMI(RatingDog)	■米JOLTS(雇用動態調査)求人件数 ■ユーロ圏CPI(速報値)	■米ADP雇用統計 ■米ISM(非製造業) ■米製造業受注 ■米地区連銀経済報告	■米労働生産性(改定値)	■米雇用統計 ■ユーロ圏GDP(詳細値) ■欧州復興開発銀行年次総会(ラトビア・リガ、7日まで)		
	8	9	10	11	12	13	14
国内	■貸出・預金動向 ■国際収支 ■GDP(2次速報) ■景気ウォッチャー調査	■マネーストック	■企業物価指数	■法人企業景気予測調査	■鉱工業生産(確報)		■全国スーパー売上高(当週)** ■全国百貨店売上高(当週)**
海外		■米貿易収支 ■米中古住宅販売 ■米卸売在庫 ■中国貿易統計	■米CPI ■中国CPI、PPI	■米PPI ■ECB理事会	■米ミシガン大消費者信頼感指数(速報値)		
	15	16	17	18	19	20	21
国内	■第3次産業活動指数 ■日銀金融政策決定会合(16日まで)	■業態別の日銀当座預金残高 ■植田日銀総裁記者会見	■機械受注 ■貿易統計 ■訪日外客数		■全国CPI ■日銀金融政策決定会合議事要旨		
海外	■米鉱工業生産 ■G7首脳会議(フランス・エビアン、17日まで)	■米輸入物価指数 ■米住宅着工・許可件数 ■中国生産・小売・投資 ■米FOMC(17日まで) ■RBA(豪準備銀行)理事会	■米小売売上高 ■米企業在庫 ■ユーロ圏CPI(確報値)	■米フィラデルフィア連銀製造業指数 ■米景気先行指数 ■英BOE金融政策委員会 ■EU首脳会議(ブリュッセル、19日まで)	■米Juneteenth(奴隷解放記念日)、米市場は休場		
	22	23	24	25	26	27	28
国内	■公社債店頭売買高		■企業向けサービス価格指数 ■日銀「主な意見」	■資金循環統計 ■景気動向指数(改定値)	■都区部CPI		
海外	■中国ローンプライムレート	■ユーロ圏PMI(速報値) ■世界経済フォーラム夏季会合(遼寧省大連、25日まで)	■米経常収支 ■米新築住宅販売 ■ドイツIFO景況感指数	■米耐久財受注 ■米GDP(確報値) ■米個人所得・消費支出・PCE価格	■米貿易・卸売在庫(速報)		
	29	30	<div style="border: 1px solid black; padding: 5px; text-align: center;"> 6月の注目イベント </div> <ul style="list-style-type: none"> ■ユーロ圏 ECB理事会(11日) ■日本 金融政策決定会合(15日から16日まで) ■米国 FOMC(16日から17日まで) 				
国内	■商業動態統計(速報)	■労働力調査 ■鉱工業生産(速報) ■日銀「長期国債買入れの四半期予定」*					
海外	■ユーロ圏マネーサプライ ■ユーロ圏景況感サーベイ	■米S&Pケースシラー住宅価格指数 ■米JOLTS(雇用動態調査)求人件数 ■米消費者信頼感指数 ■中国PMI(統計局)					

注: 2026年5月1日現在。発表日は日本時間。*は日時未定。CPI = 消費者物価指数 PMI = 購買担当者指数 PPI = 生産者物価指数 (出所)発表元のホームページ、各種報道等より当社作成



佐渡島の金山

Sado Island Gold Mines

2024年登録、国内最新の世界遺産 手仕事の技術を高く評価



写真:アフロ

佐渡島の金山の主要鉱山である相川金銀山の管理・保全を行うとともに、その一部を一般公開する観光施設「史跡 佐渡金山」。江戸時代の初期に開削された手掘り坑道「宗太夫坑（そうだゆうこう）」などを見学することができる。

登録国 日本
登録年 2024年
登録区分 文化遺産

17 世紀頃から金の産出地として広く知られるようになった佐渡島。当時の日本は鎖国政策により海外からの技術や知識の流入が限られていたため、手作業による採鉱・製錬技術を250年以上にわたって継続。この技術が「アジアにおける他に類を見ない事例」と評価され、2024年に日本で26件目の世界遺産に登録された。

佐渡島の金山は「西三川砂金山」と「相川鶴子金銀山」の2エリアで構成。砂金の多い西三川では金が他の物質よりも重い性質を利用し、水の流れを用いて金を採掘・選鉱する「大流し」という技法を採用。一方、相川鶴子の金は硬い岩盤の中に含まれているため、鉱石を細かく砕き、化学的に処理する技術が発展した。

現在は「史跡 佐渡金山」をはじめ、採鉱の歴史に触れられるスポットが点在。当時の様子を思い浮かべながら、島巡りを楽しみたい。

！ 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のですが、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)以内の購入時手数料、年率1.437%程度(税込)の運用管理費用を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 資産運用業協会・
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