



なかのASETマネジメント

NO.

10

なかの号通信

2026年

3月発行

充実コラムと私たちの想いをお届け！

目次

中野晴啓よりメッセージ.....	2
運用チームからのメッセージ.....	3 - 4
投資についてちょっと一言.....	4
PICK UP COMPANY.....	5
投資コラム「トレンドとサイクル」(その13)為替相場①.....	6
経済エッセイストコラム「NISAの相続はどうなる？」.....	7
ご自身にあった選択肢を考える 顧客本位の相談室.....	8
セミナー情報.....	9
楽天証券iDeCoはじまります。.....	10

昨年から「なかの号通信」をリリースいたしました。
マンスリーレポートとあわせて、ぜひご覧ください。



なかの号通信



2/21 広田証券×なかのAMコラボセミナーにて

中野晴啓よりメッセージ

米国およびイスラエルによる、イランへの軍事行動が開始されました。今回の事態は事前にある程度織り込まれていたため、初期の市場へのインパクトは限定的と見られます。しかし、仮に事態がエスカレートし、イランによるホルムズ海峡の封鎖や、イスラエルおよび中東地域の米軍拠点への報復攻撃が本格化すれば、紛争が長期化し泥沼化するリスクを孕んでいます。何より中東地域の動乱は、世界の原油供給網における深刻な支障に直結し、エネルギー価格の急騰が実体経済に及ぼす影響は甚大です。

加えて、関税政策など経済面での強硬策から軍事的な単独行動へと傾斜する米国の姿勢は、国際的な信頼低下を招きかねません。これに伴う国際秩序のさらなる不安定化により、経済貿易環境のみならず、地政学上の不確実性が劇的に高まるリスクを考慮せざるを得ない局面と言えましよう。

ここまでの株式市場は、米トランプ政権の強硬政策を「デイル（取引）に向けた一時的なブラフ（脅し）」と捉え、A-1関連主導の相場を背景に実体経済の行方を楽観視するムードが支配的でした。しかし、今般の米国主導による中東情勢の緊迫化は、こうした市場の楽観的なモメンタムに強烈な冷や水を浴びせる可能性があります。とりわけ日本は原油輸入の9割超を中東地域からの調達に依存しており、原油価格の上昇は、政府による物価高対策の効果を減殺しかねません。さらに、インフレの高進と円安の進行が相まって、瞬く間にスタグフレーション（インフレ下の景気後退）を呼び起こすほどのインパクトを持ち得ます。投資戦略上、これを想定シナリオの一つに据える必要に迫られています。

とは言え、私たち本格的な長期投資家にとって、市場の動揺と楽観相場の修正は、優良な投資機会の到来を意味します。長期にわたり事業成果の安定的拡大が見込まれるハイクオリティ企業は、インフレ環境下においてこそ相対的に真価を発揮し、力強く浮上していくはずで、中長期的な目線に立脚したポートフォリオ内の事業価値を再点検するとともに、この局面を割安な仕込み機会と捉え、冷静に対処してまいりましょう。

長期投資で

生活者と社会の幸せに

貢献する

運用チームからのメッセージ(1/2)

毎月、運用チームのメンバーが徒然なるままに記述をしています。
メッセージを通して、運用チームを少しでも身近に感じていただけると幸いです。



中野 晴啓
代表取締役社長
最高投資責任者
(CIO)

リサーチは運用現場に任せ、小職は今年も精力的に全国各地に出向いて、本格長期投資仲間づくりに注力しています。未来への意志を共有する長期投資マネーに支えられたアクティブ運用は、やがて最良の長期的成果を結実させる原動力になるとの確信のもと、皆さまの強い意志が運用チームのプロフェッショナル高度化を促すものであることを、各地での出会いの中でしみじみ実感しています。



山本 潤
運用部長
チーフポート
フォリオ
マネージャー

自民党の圧勝は、地政学リスク下での「日本の安定」を市場に印象付けました。台湾有事を見据え、先端技術は防衛・国益に直結する安保領域へと変質しています。熾烈な国際競争下、独自の優位性に資本を集中させ、投資規律を堅持する「勝ち組企業」を厳選する。この徹底した選別投資こそが、今、運用者に求められています。



菅 淑郎
シニアポート
フォリオ
マネージャー

本来、平和の祭典である冬の五輪が終わりました。一向に戦争のない世界にならず、朝ドラの主題歌「日に日に世界が悪くなる。気のせいかな。そうじゃない(♪)」という歌詞をかみしめるこの頃です。有事にあって、伝統的な債券や株式市場に加えて、プライベートクレジット、暗号資産に、ゴールドの動向すべてがグローバル金融に通じていると再確認いたしております。



穂山 美知太郎
シニアアナリスト

花粉症の季節がやってきました。花粉症の市販薬を飲んでいるのですが、病院で処方される薬は保険適用などもありお財布にやさしいそうです。製品の服用という最終アウトプットは同じでも、バリューチェーンの違いで価格や収益分配構造が違うというのは、企業のバリューチェーンを考える上でも重要だと思っています。



清沢 星治
アナリスト

今月、なかの世界成長ファンドに新たに組入れたメツラーは、約350年にわたり独立性を貫くプライベート・バンクの老舗です。同じ視座を持つこの偉大な先輩とともに私たちもまた、数十年、数百年と愛され続ける運用会社への道を歩んでいきたいと思っています。彼らの哲学や魅力については、ぜひマンスリーレポートの紹介文をご覧ください。



関口 耕大
アナリスト

市場の景色がこれまでと異なる様相を見せる中であっても、一貫したアプローチを堅持します。バリューチェーンのボトルネックの変化を見極め、ボトムアップで銘柄を調査し投資を行うという規律です。一つひとつの製品やサービスの手触り感を大切に調査を継続し、皆様の大切な資産の成長に資する企業を厳選してまいります。

運用チームからのメッセージ(2/2)



山田 順一
アナリスト

皆様初めまして、3月より企業調査担当として当チームに参加することとなりました。趣味の自動車は現在スバリストです。四駆・水平対向エンジン・アイサイトXに魅了されております。原子力、航空工学など工学部出身の経験と自動車好きの知識と人脈を駆使し、当ファンドに貢献していきたいと考えております。事業会社と対話しながらワクワク・ドキドキの話題を提供し長期運用に努める所存です。

運用チームメンバーがリレー形式で投稿しているnoteはこちら



投資についてちょっと一言

出口戦略



なかのアセットご意見番
房前 督明

投資に関する情報といえば、どうやって資産形成をするかがメインテーマとされてきた。しかし、どう使うか？も実は非常に重要である。

もともと何のために資産運用をしたのかという目的がはっきりしていれば、それが達成された時点でその目的のために使えばいいのだが、たとえば年金補完のように、運用しながら使っていくようなケースである。この場合は非常に難しい。最終的には個々のニーズによるとしか言えないが、投資対象が単数なのか複数なのかでもその考えは変わる。

多くのケースでは単数を想定して考えられているが、個人的にはポートフォリオ（複数）という形で継続した方が、有利なのではないかと考えている。例えば単数であれば、その商品の価格が下がっていくと、その商品を買らざるを得ない。でもポートフォリオであれば売却する商品を選択できるのである。どう選択するかが問題ということになるが、個人的には保有する条件に変化がない限り、一番下がってない商品から売却していくことが有利だと考えている。

(令和8年2月27日)



房前さんはどんな方？

東京大学法学部を卒業し、米国イリノイ大学ロースクール修士課程を修了。山一証券でキャリアをスタートし、インベスコ投信投資顧問で取締役を務めるなど、運用業界での豊富な経験が持ち味です。代表の中野とは20年来の盟友であり、なかのアセットマネジメントの設立にも深く関わった一人です。現在は、客観的かつ冷静な視点から、当社の運営を力強く支えています。



PICK
UP
COMPANY

三井不動産（証券コード8801）

～「街づくり」から「未来づくり」へ。 進化を続ける総合デベロッパー～

今月は日本を代表する総合不動産デベロッパーである「三井不動産」をご紹介します。皆さんも一度は同社の手がけた施設を訪れたことがあるのではないのでしょうか。

不動産会社というと「マンションを売る会社」というイメージがあるかもしれませんが、同社の強みは非常に多角的な事業展開にあります。主に以下のセグメントで私たちの生活を支えています。

■賃貸事業（オフィス・商業施設）

東京ミッドタウンなどの最先端オフィスビルや、「ららぽーと」「三井アウトレットパーク」といった大型商業施設の開発・運営を行っています。安定した収益の柱です。

■分譲事業（マンション・住宅）

「パークホームズ」「ガーデンヒルズ」などのマンションや戸建て住宅を販売しています。

■マネジメント事業・施設営業事業

ホテルやリゾート施設、さらには近年急速に伸びている物流施設まで、時代のニーズに合わせた幅広い空間を提供しています。東京ドームシティも同社グループが運営を担っています。

2026年2月に発表された第3四半期決算では、ほぼすべてのセグメントで過去最高益となるなど極めて好調な業績を記録しており、オフィス需要の底堅さや、商業施設・ホテルへの客足の回復、マンション販売の好調などが噛み合い、同社の質の高いビジネスモデルが数字として力強く表れています。

同社は長期経営方針「&INNOVATION 2030」を掲げ、従来の不動産領域にとどまらない挑戦を続けています。例えば、東京ドームに代表される「スポーツ・エンターテインメント領域」への展開や、AI（人工知能）やDX（デジタルトランスフォーメーション）への積極的な投資による業務革新。さらに直近の2026年2月には、成長著しいインドで初となる分譲住宅事業への参画を発表するなど、海外展開にもドライブをかけています。

三井不動産は、ただ建物を建てるだけでなく、そこに集う人々の「体験」や「イノベーション」を生み出すプラットフォーム企業へと進化しています。私たちが大切にしている「クオリティ・グロース」を見事に体現する企業の一つです。

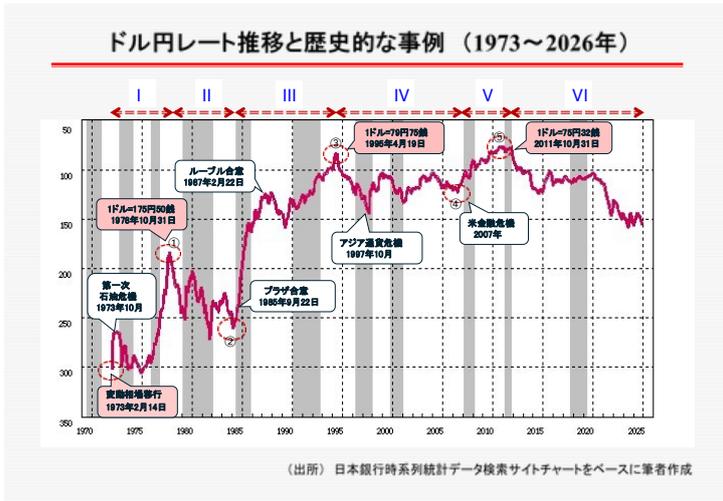
私たちはこれからも、投資先の企業と対話を重ねながら、同社が創り出す新しい街と未来の成長を、投資家の皆さまと共に見守り、応援していきたいと考えています。

シニアアナリスト 穂山

「トレンドとサイクル」(その13)為替相場①

今回からしばらく為替相場における「トレンドとサイクル」を考えてみたいと思います。ドル円相場は明治新政府が貨幣制度を整備した1871年の新貨条例の公布により、1ドル＝1円で始まりました。従って150年超に及ぶ歴史的な変遷があります。日清戦争後の金本位制への移行、昭和初期の金解禁騒動、太平洋戦争への突入で1941年の1ドル＝4円台までが、戦前の70年間の半固定相場の歴史でした。1942年から48年の停止期間を経て、1949年に1ドル＝360円での固定相場で取引が再開され、1973年に変動相場制に移行してから53年に及ぶ変動を繰り返しています(下図①参照)。

(図①)



田淵 英一郎

野村証券投資信託委託(現野村アセットマネジメント)に1978年入社、資産運用業務に47年間従事。企業調査アナリスト5年、ファンド運用17年、資産運用マネジメント業務17年、監査業務8年などを経験。野村アセット執行役員株式投信運用部長、野村ファンド・リサーチ常務取締役、みんかぶ(現ミンカブ・ジ・インフォノイド)常勤監査役などを歴任。2024年7月より、なかのアセットマネジメント株式会社常勤監査役。美術検定2級、城郭検定2級修得。

為替相場の方向と水準を判断する要因としては、投資コラム「トレンドとサイクル」(その3)で言及した「投資環境・金利・株価 要因判断シート」の応用になります。為替相場の動向を決定する要因は多岐にわたりますし、時代や局面に応じて投資家が注目していたり、影響を及ぼしている要因は変わってきていますが、整理すると下図②のようになります。

基本的なフレームワークとしては、マクロ要因である経済成長、公的債務状況、金融政策、市場金利などのファンダメンタルズ要因と、購買力平価として算出されるバリュエーション要因がベースとして影響しています。その他では、定量評価として把握が難しい政権の安定性や投資家センチメントがありますし、何より通貨を交換する必要性という資金需給動向が相場の短期・中期の変動を左右しています。

(図②)

為替相場 要因判断シート

投資判断要因	ファンダメンタルズ要因	構造要因(トレンド)	(マクロ) 経済潜在成長性
			(マクロ) 公的債務状況
			(マクロ) 政治・政権安定性
		循環要因(サイクル)	(マクロ) 内外景気
	(マクロ) 金融政策		
(マクロ) 長短金利差			
バリュエーション要因	購買力平価 (PPP)		
マーケット要因(サイクル)	資金需給		
	投資家センチメント		
	テクニカル分析		

次回以降では、変動相場制に移行してからのドル円相場の変遷における構造要因(トレンド)と循環要因(サイクル)の関係について概観していきましょう。

これまでの「トレンドとサイクル」はこちらからご覧ください。
※マンスリーレポート3月~5月、なかの号通信6~2月号に掲載



(次月号に続く)

NISAの相続は
どうなる？

「経済エッセイストコラム」

知っておきたいポイント「取得価格」

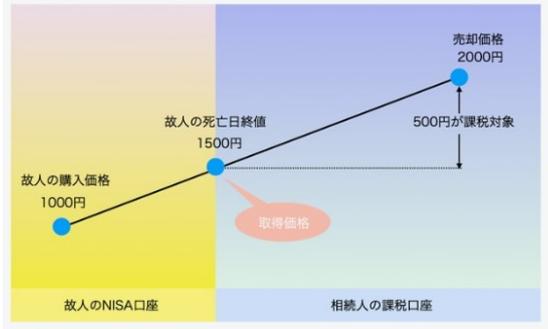
ご存知の通り、2024年1月の改正で、NISAの非課税期間が無期限となりました。今後生涯にわたってNISAを運用し、その資産を親族が相続する、そういったケースが増えるでしょう。実際「故人のNISA資金はどうなるのか？」という相談も増えています。結論から述べますと、亡くなった方がNISAで運用していた資産（株式・投資信託など）は、相続人の特定口座や一般口座といった課税口座へ移管されます。相続人のNISA口座に移すことはできません。相続後に売却して利益が出れば、課税の対象になります。

知っておきたいポイントは、**相続後の売却益の計算方法が、NISAと通常の課税口座では異なる**ということです。NISAから相続する場合は「死亡日の終値」、課税口座の場合は「故人の購入価格」が「取得価格」となります。

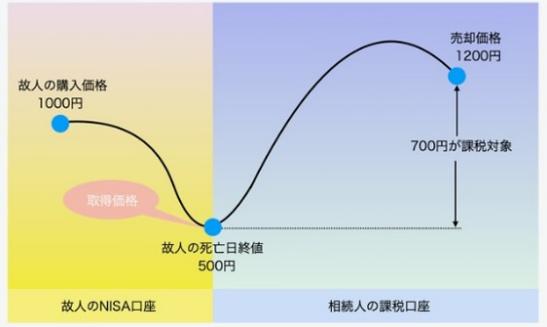
たとえば、故人がNISA口座で1株1000円で購入した銘柄が死亡日に1500円だった場合、相続人の取得価格は1500円となります。故人が運用中に得た500円分の上昇分は非課税になるということですね。反対に、500円に下落していた場合は、500円が相続人の取得価格になります。

一方、故人の課税口座から資産を相続する場合は、「故人の購入価格」が相続人の取得価格になります。個人が1株1000円で購入していれば、相続人の取得価格も1000円になる、ということですね。相続した時点の価格は関係ありません。2000円で売却すれば1000円が課税対象となります。

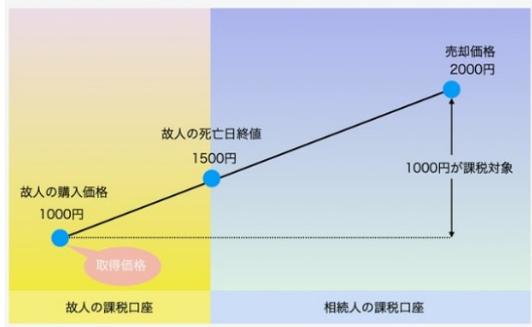
■価格が上昇した場合（NISA口座）



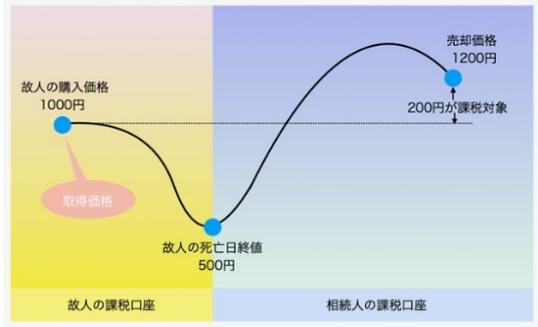
■価格が下落した場合（NISA口座）



■価格が上昇した場合（課税口座）



■価格が下落した場合（課税口座）



図のように、NISAは利益に対して非課税となり、大変有利な制度なのですが、逆に故人が運用中に価格が下落していると不利になるケースもあり得ます。投資先を分散させ長期間にわたって運用すれば、期待リターンは高くなる傾向がありますので、NISA内の資産は長期的な運用を前提としておくとうまいでしょう。

また、相続した株式や投資信託を売却せず、引き続き運用を続けることももちろん可能です。たとえば、故人が高配当株で運用していれば、相続人は売却せず、そのまま配当を受け取り続けるのも良いでしょう。

※こちらのコラムは、隔月（2か月に1回）のペースでお届けしてまいります。



井戸 美枝 CFP®、社会保険労務士。

講演や執筆、テレビ、ラジオ出演などを通じ、生活に身近な経済問題をはじめ、年金・社会保障問題を専門とする。国民年金基金連合会理事。「難しいことでもわかりやすく」をモットーに数々の雑誌や新聞に連載を持つ。

『私の老後のお金大全』（日経BP社）『知らないと増えない、もらえない妻のお金新ルール』（講談社）『ゼロ活～お金を使い切り、豊かに生きる！』（扶桑社）など累計刊行96万部。

今日から始める、老後の資産づくり

「自分が将来もらえる年金額は？」「結局、老後資金はいくら必要？」「足りない分を増やすために今から何をしたらいい？」――。

いち早く備えたい20代30代から、老後不安が現実味を帯びてきた40代50代まで、すべての現役世代の疑問と不安に答える超実践的ガイド。5年に1度の年金制度改正にも対応。

「新著」





セミナー情報

◆3月セミナースケジュール◆

日付	時間	地域	概要	会場
3月29日(日)	14:00 - 16:00	東京 オンライン	iDeCo入門セミナー	FinGATE KAYABA

【iDeCo入門セミナー】

4月には
大阪・名古屋でも
開催予定です！



オンライン配信も
やります♪

2026年4月1日より、楽天証券iDeCoで「なかの日本成長ファンド」の購入が可能となることを受け、年これからiDeCoを始めたい方はもちろん、商品選択で「なんとなく預金を選んでいいる」という方にぜひ聞いていただきたい内容です。預金は安心感がある一方、iDeCo特有の手数料や制度の仕組みにより、“知らないうちに長期投資のチャンスを逃している可能性”もあります。老後の資産づくりにおける“見落としがちなポイント”をやさしく解説し、より納得してiDeCoを活用していただけるようサポートします。

日時 : 2026年3月29日 (日) 14:00 - 16:00
会場 : FinGATE KAYABA
参加費 : 無料
会場定員 : 50名 (先着順)

詳細・お申し込みはこちら



Follow me!

セミナーやイベントの詳細な情報は随時当社の公式HP・SNSでご案内しております。アカウントをフォローしていただくことで、最新情報をいち早くご確認いただけますので、ぜひご登録ください。



楽天証券iDeCoはじまります。



2026年4月1日より、
楽天証券iDeCoで
「なかの日本成長ファンド」の
購入が可能となります！



『なかの号通信』読者アンケート



いつも『なかの号通信』をお読みいただき、ありがとうございます。
読者の皆さまのご意見・ご感想は、今後の紙面づくりにとって何よりのヒントになります。
今月の『なかの号通信』の中で一番よかったコンテンツやご意見・ご感想などございましたらお聞かせください！
また『なかの号通信』で今後取り上げてほしいテーマや関心のある話題も募集中です。
皆さまのお声を、より良い誌面づくりに活かしてまいります！



こちらよりご協力をお願いします👉

最後までお付き合いいただきありがとうございました。

《当資料をご利用にあたっての注意事項等》

■当資料は、なかのアセットマネジメント株式会社の役職員ならびに関係者の方々から皆様へ、「メッセージ」の発信を目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。投資信託は値動きのある有価証券等に投資しますので基準価額は変動します。また、銘柄ごとに設定された信託報酬等の費用がかかります。各投資信託のリスク、費用については投資信託説明書（交付目論見書）に詳しく記載されております。お申込にあたっては販売会社からお渡しする投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

■当社の投資信託は信託報酬等の費用がかかります。

■コメントの内容は過去の市場環境、運用実績および投資行動であり、将来の市場動向、運用成果等を示唆・保証するものではありません。

■当情報は発行者の許可なく転載、第三者への提供は禁止します。

【発行】なかのアセットマネジメント株式会社（設定・運用を行います）

【金融商品取引業者】関東財務局長（金商）第3406号

【加入協会】一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

【お問い合わせ先】電話番号：03-3662-1401 9:00～17:00（土日祝日、年末年始を除く）

<https://nakano-am.co.jp/> ホームページからもご覧になれます。