

Monthly Financial Market Guide



-資産運用レポート-

2024年5月のマーケットの振り返り

June 2, 2024

先月の各資産クラス

Summary Comment

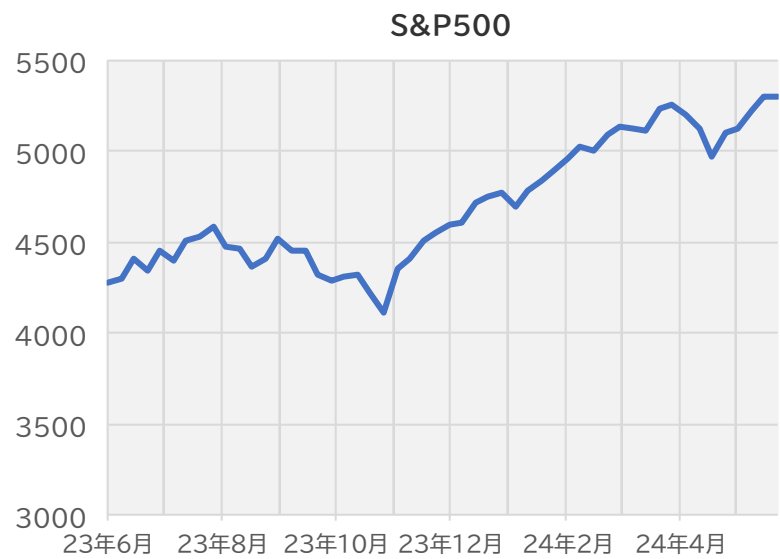
月初から冴えない米経済指標が続き利下げ観測が強まったことを受けて米長期金利は低下。
米国株式市場はそれを好感して堅調な展開となった。
また、注目されたエヌビディア社の決算は予想を上回る内容でグロース銘柄の大幅上昇に寄与した。
国内債券市場では、13日に日銀が国債買い入れを想定外に減額。市場参加者に需給不安が生じたことから、長期金利は1%の大台に上昇した。
日米金利差が縮小する一方で円安傾向への歯止めは限定的となっており、6月の日銀会合での動きが注目される。

		現地通貨建て		円建て	
資産クラス	資産	前月比	年初来	前月比	年初来
株式・REIT	世界株	+4.33%	+8.85%	+4.15%	+21.48%
	米国株	+4.87%	+10.66%	+4.69%	+23.50%
	欧州株	+2.80%	+9.05%	+4.23%	+19.31%
	日本株	+1.07%	+16.99%	+1.07%	+16.99%
	中国株	+2.33%	+6.63%	+2.15%	+18.84%
	新興国株	+0.43%	+2.54%	+0.25%	+14.43%
	米国REIT	+4.46%	-4.80%	+4.27%	+6.25%
債券	米国債	+1.46%	-1.85%	+1.32%	+9.40%
	米国HY	+1.10%	+1.63%	+0.96%	+13.28%
	CoCo債	+2.44%	+2.95%	+2.30%	+14.76%
	新興国債	+0.83%	-1.61%	+0.69%	+9.67%
	バンクローン	+0.94%	+4.09%	+0.30%	+1.41%
為替・コモディティ・その他	米ドル円	-0.31%	+11.54%	-	-
	原油	-5.28%	+9.53%	-5.45%	+22.24%
	ゴールド	+0.89%	+9.99%	+0.71%	+22.75%
	ビットコイン	+13.85%	+61.11%	+13.65%	+79.81%
	バランス(60/40)	+3.25%	+4.43%	+3.06%	+16.55%

出所：BloombergよりCGPパートナーズが作成
2024年5月末時点。各資産は右記の通り。世界株/MSCIワールド,米国株/S&P500,欧州株/STOXX600,日本株/TOPIX,中国株/MSCI China,新興国株/MSCI EM,米国REIT/FTSE Nareit, 米国債/Bloomberg米国債指数,米国HY/Bloomberg USハイイールド債指数, CoCo債/Bloomberg Global CoCo Tier1指数,新興国債/Bloomberg EM現地通貨国債指数,バンクローン/S&P/LTSAレバレッジドローン指数,原油/Blooomberg原油指数,ゴールド/Bloomberg金指数,ビットコイン/Bloombergギャクシービットコイン指数,60/40/Bloombergグローバル株式60%,債券40%)。指数は配当込み。

米国株式

						年別騰落率		
主要指数	前月比	年初来	予想PER	配当利回	標準偏差	2023	2022	2021
S&P500	+4.87%	+10.81%	21.8倍	1.44%	16.5%	+26.26%	-18.13%	+28.68%
NYダウ	+2.49%	+2.92%	19.1倍	1.93%	14.8%	+16.18%	-6.86%	+20.95%
ナスダック100	+6.39%	+10.54%	27.2倍	0.88%	21.5%	+55.13%	-32.38%	+27.51%
SOX指数	+10.05%	+23.45%	33.0倍	0.97%	31.4%	+73.43%	-31.93%	+48.07%
スタイル	前月比	年初来	予想PER	配当利回	標準偏差	2023	2022	2021
大型バリュー	+3.17%	+7.64%	16.9倍	2.31%	15.4%	+11.46%	-7.54%	+25.16%
小型バリュー	+4.68%	+0.85%	N.A.	N.A.	20.8%	+14.65%	-14.48%	+28.27%
大型グロース	+5.99%	+13.08%	28.4倍	0.75%	20.3%	+42.68%	-29.14%	+27.60%
小型グロース	+5.33%	+4.43%	39.5倍	1.14%	23.4%	+18.63%	-26.39%	+2.82%



月間騰落率トップ10(S&P500構成銘柄)				
順位	ティッカー	名称	業種	騰落率
1	FSLR	ファースト・ソーラー	情報技術	+54.15%
2	DECK	デッカー・アウトドア	一般消費財・サービス	+33.65%
3	HPQ	HP	情報技術	+29.94%
4	MRNA	モデルナ	ヘルスケア	+29.23%
5	IP	インターナショナル・パペー	素材	+29.05%
6	NVDA	エヌビディア	情報技術	+26.89%
7	HWM	ハウメット・エプロス・ス	資本財・サービス	+26.82%
8	GEN	ジェン・デジタル	情報技術	+23.29%
9	QCOM	クアルコム	情報技術	+23.03%
10	TECH	ハイテク	ヘルスケア	+22.12%

出所：Bloomberg, S&P Dow Jones IndicesよりCGPパートナーズが作成
※スタイルは大型がRussel1000、小型がRussel2000の各指数。業種はS&P各指数を使用。終値、PER、配当利回、標準偏差は2024年5月末時点。標準偏差は過去3年。N.A.はデータ無し。指数は配当込み。

米国株式Ⅱ 業種別・マグニフィセント7

							年別騰落率		
業種別指数		前月比	年初来	予想PER	配当利回	標準偏差	2023	2022	2021
シクリカル	素材	+3.22%	+7.30%	21.6倍	1.81%	19.8%	+12.55%	-12.27%	+27.28%
	エネルギー	-0.39%	+12.38%	12.9倍	3.15%	30.2%	-1.33%	+65.72%	+54.64%
	一般消費財・サービス	+0.30%	+0.73%	23.9倍	0.83%	24.0%	+42.41%	-37.03%	+24.43%
	資本財・サービス	+1.65%	+8.77%	22.2倍	1.59%	17.3%	+18.13%	-5.48%	+21.12%
	情報技術	+10.08%	+17.31%	30.7倍	0.71%	23.0%	+57.84%	-28.19%	+34.53%
	金融	+3.16%	+11.16%	15.8倍	1.71%	20.0%	+12.15%	-10.53%	+35.04%
	コミュニケーション・サービス	+6.58%	+20.88%	19.1倍	0.92%	22.2%	+55.80%	-39.89%	+21.57%
ディフェンシブ	ヘルスケア	+2.38%	+5.78%	20.3倍	1.75%	14.6%	+2.06%	-1.95%	+26.13%
	生活必需品	+2.45%	+9.18%	20.0倍	2.70%	14.0%	+0.52%	-0.62%	+18.63%
	公益事業	+8.97%	+15.82%	17.9倍	3.17%	18.3%	-7.08%	+1.57%	+17.67%
	不動産	+5.08%	-4.38%	35.0倍	3.72%	20.7%	+12.36%	-26.13%	+46.19%
マグニフィセント7		前月比	年初来	予想PER	配当利回	標準偏差	2023	2022	2021
マグニフィセント7指数		+9.14%	+24.89%	31.2倍	0.25%	28.8%	+107.01%	-45.32%	+51.54%
マイクロソフト		+6.63%	+10.40%	32.7倍	0.69%	24.9%	+58.19%	-28.02%	+52.48%
アップル		+12.87%	-0.15%	28.1倍	0.53%	26.0%	+49.00%	-26.40%	+34.65%
アルファベット		+5.97%	+23.49%	21.1倍	0.38%	31.3%	+58.32%	-39.09%	+65.30%
アマゾン		+0.82%	+16.12%	29.7倍	N.A.	34.4%	+80.88%	-49.62%	+2.38%
メタ		+8.52%	+31.89%	21.4倍	0.35%	44.7%	+194.13%	-64.22%	+23.13%
エヌビディア		+26.89%	+121.38%	38.0倍	0.04%	48.8%	+239.02%	-50.27%	+125.48%
テスラ		-2.84%	-28.33%	67.5倍	N.A.	57.8%	+101.72%	-65.03%	+49.76%

シクリカル(景気敏感)とディフェンシブ

株式はシクリカル株とディフェンシブ株に大別されます。シクリカル株は「景気敏感」株とも言われ、景気の波に左右されやすい株式です。一般的に好景気時にパフォーマンスが良くなります。一方のディフェンシブ株は、景気の波に業績が左右されづらい株式のことです。通常、業種によって大きな分類がされますが、個別銘柄によって性質は異なりますので注意が必要です。

米国株式Ⅲ ファクター指数

							年別騰落率		
ファクター指数(MSCI)	前月比		年初来	予想PER	配当利回	標準偏差	2023	2022	2021
MSCI USA		+4.69%	+10.26%	21.8倍	1.44%	16.9%	+27.10%	-19.46%	+26.97%
バリュー		+2.91%	+2.43%	7.2倍	4.87%	17.4%	+16.65%	-13.98%	+29.17%
サイズ		+2.52%	+4.60%	18.5倍	1.91%	17.9%	+17.63%	-16.98%	+25.70%
モメンタム		+5.76%	+20.71%	27.9倍	0.69%	19.0%	+9.50%	-17.39%	+12.88%
高配当		+1.81%	+4.78%	16.0倍	3.04%	13.6%	+6.83%	-3.76%	+21.93%
クオリティ		+5.80%	+13.70%	25.0倍	1.22%	17.9%	+36.30%	-22.67%	+27.60%
低ボラティリティ		+2.68%	+5.76%	18.8倍	2.05%	13.1%	+9.79%	-9.19%	+21.01%

「ファクター」とは

「ファクター」とは、パフォーマンスに影響を与えるとされる特定の要因（ファクター）を抽出したものです。2008年のリーマン・ショックにおいて分散投資の有効性に疑問符が付いたことをきっかけに、株式や債券などの資産クラスで分散するよりも、各資産がどのようなファクターを有しているかを基に分散する方がより効率が良いという議論が発展。新しい投資手法として、注目を集めています。

各ファクターの解説

バリュー・・・PER、PBR、株価CF倍率などのファンダメンタル指標で相対的に割安な銘柄
 サイズ・・・相対的に規模が小さい銘柄。バリュー同様景気の回復局面に強いと考えられる
 モメンタム・・・直近の株価上昇のトレンドがある銘柄。景気拡大期に強い傾向
 高配当・・・相対的に配当利回りが高い銘柄
 クオリティ・・・ROE(収益性)や財務レバレッジ(資本健全性)が高い銘柄
 低ボラティリティ・・・相対的に価格変動（ボラティリティ）が低い銘柄

この他にも様々なファクターがあると考えられ、日々研究が進められています。

出所：BloombergよりCGPパートナーズが作成

バリュー/MSCI USA ENHANCED VALUE, サイズ/MSCI USA EQUAL WEIGHTED, モメンタム/MSCI USA MOMENTUM, 高配当/MSCI USA HIGH DIVIDEND YIELD, クオリティ/MSCI USA QUALITY, 低ボラティリティ/MSCI USA MINIMUM VOLATILITY

終値、PER、配当利回、標準偏差、業種構成比率は2024年5月末時点。標準偏差は過去3年。N.A.はデータ無し。指数は配当込み。

グローバル株式

							年別騰落率		
主要指数(MSCI)	前月比		年初来	予想PER	配当利回	標準偏差	2023	2022	2021
全世界		+3.93%	+8.36%	18.3倍	2.04%	15.1%	+22.82%	-17.95%	+19.05%
先進国		+4.33%	+9.02%	19.2倍	1.94%	15.6%	+24.44%	-17.71%	+22.38%
先進国(除米国)		+3.46%	+5.73%	14.9倍	3.16%	15.6%	+18.68%	-13.73%	+13.25%
新興国		+0.43%	+2.77%	12.7倍	2.93%	16.1%	+10.20%	-19.81%	-2.32%
新興国(除中国)		-0.10%	+2.22%	13.9倍	3.01%	14.5%	+20.03%	-19.26%	+10.03%
フロンティア		+1.78%	+3.42%	9.6倍	4.95%	12.1%	+12.34%	-17.89%	+4.53%

参考)各指数の構成国概要(2023年12月時点)

指数	指数対象国	主な構成国割合
全世界(ACWI)	以下、先進国+新興国の対象国全て	米国(62.57%)、日本(5.4%)、英国(3.55%)、フランス(2.9%)、カナダ(2.87%)等
先進国(World)	先進国23カ国の大型・中型株	米国(69.91%)、日本(6.03%)、英国(3.96%)、フランス(3.24%)、カナダ(3.21%)等
新興国(EM)	新興国24カ国の大型・中型株	中国(26.53%)、インド(16.73%)、台湾(16.04%)、韓国(12.96%)、ブラジル(5.8%)等
フロンティア(Frontier)	フロンティア諸国29カ国の大型・中型株	ベトナム(27.84%)、ルーマニア(11.8%)、モロッコ(10.08%)、アイスランド(8.92%)、カザフスタン(7.6%)等

出所：Bloomberg、MSCIの各指数FactsheetよりCGPパートナーズが作成

※各指数は、全世界：MSCI ACWI、先進国：MSCI World、先進国(除米国)：MSCI World ex US、新興国：MSCI EM、新興国(除中国)：MSCI EM ex China、フロンティア：MSCI Frontier
終値、PER、配当利回、標準偏差は2024年5月末時点。標準偏差は過去3年。N.A.はデータ無し。指数は配当込み

日本株式

主要指数	前月比						年別騰落率		
		年初来	PER	PBR	配当利回	標準偏差	2023	2022	2021
日経平均	+0.21%	+14.80%	22.1倍	2.0倍	1.75%	17.5%	+31.01%	-7.35%	+6.66%
TOPIX	+1.07%	+16.99%	15.9倍	1.4倍	2.24%	14.8%	+28.28%	-2.48%	+12.77%
グロース250	-4.47%	-12.50%	0.3倍	2.9倍	0.29%	26.2%	-2.98%	-25.89%	-17.34%
東証REIT	-3.70%	-3.81%	21.8倍	1.2倍	4.84%	12.0%	-0.41%	-4.79%	+20.00%
スタイル(MSCI)	前月比								
		年初来	PER	PBR	配当利回	標準偏差	2023	2022	2021
バリュー	+1.34%	+22.31%	N.A.	N.A.	N.A.	14.7%	+28.28%	+5.22%	+14.51%
小型バリュー	+1.44%	+14.40%	N.A.	N.A.	N.A.	12.8%	+28.27%	+3.41%	+11.11%
グロース	+0.77%	+12.04%	N.A.	N.A.	N.A.	16.5%	+21.54%	-14.55%	+6.56%
小型グロース	-0.77%	+5.16%	N.A.	N.A.	N.A.	14.6%	+13.46%	-7.29%	+6.40%



月間騰落率トップ10(日経平均構成銘柄)

順位	ティッカー	名称	業種	騰落率
1	3099	三越伊勢丹ホールディングス	小売業	+46.73%
2	6146	ディスコ	機械	+34.26%
3	5801	古河電気工業	非鉄金属	+24.98%
4	5631	日本製鋼所	機械	+22.88%
5	7012	川崎重工業	輸送用機器	+21.91%
6	9503	関西電力	電気・ガス業	+20.29%
7	5803	フジクラ	非鉄金属	+18.18%
8	4911	資生堂	化学	+17.94%
9	6920	レーザーテック	電気機器	+17.02%
10	6753	シャープ	電気機器	+16.75%

出所：BloombergよりCGPパートナーズが作成

※2024年5月末時点。PERとPBRは予想ベース。標準偏差は過去3年。N.A.はデータ無し。指数は配当込み。

日本株式Ⅱ業種別

※PBR1倍未満は黄字(四捨五入により1倍表記もあり)

年別騰落率

業種別指数	前月比	年初来	PER	PBR	配当利回	標準偏差	2023	2022	2021
水産・農林業	-2.66%	+7.36%	10.1倍	1.0倍	2.61%	13.0%	+12.58%	+11.62%	+4.64%
食料品	-0.40%	+6.76%	18.9倍	1.6倍	2.63%	11.5%	+24.14%	+7.26%	+4.30%
鉱業	+2.30%	+25.57%	8.2倍	0.7倍	3.07%	32.3%	+42.63%	+46.54%	+78.13%
石油・石炭製品	+6.58%	+41.25%	8.8倍	0.8倍	2.95%	24.0%	+36.15%	+11.80%	+24.97%
建設業	-2.13%	+12.44%	13.2倍	1.1倍	3.29%	14.3%	+39.08%	+4.48%	+10.92%
金属製品	+3.29%	+16.01%	20.0倍	1.1倍	2.78%	18.5%	+23.29%	-14.37%	+12.82%
ガラス・土石製品	-3.17%	+17.58%	14.0倍	1.0倍	2.82%	17.2%	+24.91%	-9.48%	+16.38%
繊維製品	+2.22%	+5.97%	19.0倍	0.8倍	2.40%	16.2%	+10.74%	+5.81%	+9.16%
パルプ・紙	-4.28%	+3.25%	9.8倍	0.5倍	2.67%	17.7%	+19.92%	-8.99%	+0.75%
化学	+0.05%	+6.84%	19.0倍	1.6倍	2.17%	16.1%	+26.12%	-10.46%	+2.34%
医薬品	+0.09%	+9.91%	20.0倍	1.8倍	2.56%	16.5%	+1.33%	+16.81%	-8.29%
ゴム製品	-2.92%	+14.74%	11.8倍	1.2倍	3.24%	19.6%	+34.28%	-0.15%	+44.91%
輸送用機器	-4.24%	+26.11%	10.9倍	1.1倍	2.91%	24.2%	+42.06%	-11.20%	+27.18%
鉄鋼	-0.99%	+8.34%	7.0倍	0.7倍	4.44%	26.2%	+58.23%	+20.55%	+38.50%
非鉄金属	+3.73%	+36.97%	14.1倍	0.9倍	2.66%	21.8%	+12.07%	+12.21%	+5.10%
機械	+1.56%	+22.31%	18.2倍	1.8倍	1.95%	21.0%	+35.56%	-10.21%	+8.26%
電気機器	+1.19%	+15.33%	22.7倍	2.1倍	1.43%	21.8%	+37.29%	-23.23%	+26.70%
精密機器	+3.00%	+10.93%	26.1倍	3.1倍	1.05%	22.2%	+21.98%	-19.01%	+15.41%
その他製品	+8.98%	+17.12%	24.9倍	2.5倍	1.93%	17.0%	+31.18%	+2.32%	-4.12%
情報・通信業	-0.42%	+2.87%	18.4倍	1.8倍	2.32%	15.2%	+16.63%	+2.45%	-1.44%
サービス業	+3.45%	+5.92%	27.9倍	2.1倍	1.36%	19.7%	+17.87%	-18.99%	+16.30%
電気・ガス業	+8.36%	+32.19%	7.2倍	0.8倍	1.87%	18.4%	+36.17%	+13.70%	-7.87%
陸運業	-4.29%	-6.10%	13.8倍	1.1倍	1.79%	14.4%	+13.81%	+8.62%	-7.34%
海運業	+7.49%	+14.38%	9.7倍	0.9倍	3.47%	45.2%	+59.79%	+37.06%	+226.29%
空運業	-2.63%	-3.28%	11.0倍	1.2倍	2.37%	22.3%	+7.35%	+19.25%	+7.56%
倉庫・運輸関連業	-0.21%	+7.87%	13.7倍	0.9倍	2.99%	14.8%	+30.11%	+15.79%	+16.17%
卸売業	-0.46%	+31.28%	14.1倍	1.5倍	2.52%	20.0%	+43.41%	+21.49%	+29.94%
小売業	-0.11%	+7.59%	22.0倍	2.1倍	1.51%	12.2%	+17.67%	+10.49%	-4.17%
銀行業	+7.60%	+36.89%	12.5倍	0.8倍	2.92%	21.7%	+34.22%	+39.22%	+26.93%
証券・商品先物取引業	+4.71%	+34.99%	14.3倍	1.0倍	3.46%	18.7%	+42.27%	-4.47%	+17.44%
保険業	+10.48%	+50.54%	12.6倍	1.4倍	2.75%	22.0%	+22.53%	+31.86%	+26.60%
その他金融業	+1.90%	+19.48%	12.7倍	1.0倍	3.17%	16.7%	+34.74%	-4.07%	+20.34%
不動産業	-7.19%	+16.86%	14.6倍	1.3倍	2.29%	18.9%	+24.89%	+4.13%	+7.84%

出所：BloombergよりCGPパートナーズが作成

※2024年5月末時点。PERとPBRは予想ベース。標準偏差は過去3年。N.A.はデータ無し。指数は配当込み。

欧州・中国・新興国株

							年別騰落率		
英国・欧州		前月比	年初来	予想PER	配当利回	標準偏差	2023	2022	2021
STOXX600		+2.80%	+9.05%	14.4倍	3.34%	13.7%	+16.63%	-9.88%	+25.82%
Eurostoxx50		+1.42%	+11.43%	14.0倍	3.30%	16.4%	+23.21%	-8.55%	+24.10%
1-0銀行株指数		+4.03%	+26.71%	7.5倍	6.41%	26.3%	+31.53%	+1.79%	+42.01%
英国/FTSE100		+1.72%	+7.33%	12.0倍	3.84%	12.3%	+7.68%	+4.57%	+18.40%
フランス/CAC40		+0.78%	+7.38%	14.1倍	3.16%	16.2%	+20.10%	-6.71%	+31.88%
ドイツ/DAX		+3.16%	+10.42%	13.4倍	3.16%	15.7%	+20.31%	-12.35%	+15.79%
スペイン/IMEX35		+3.55%	+12.02%	11.1倍	4.56%	16.0%	+28.06%	-2.02%	+10.52%
イタリア/FTSEMIB		+2.10%	+15.26%	9.3倍	5.34%	17.8%	+34.35%	-9.36%	+26.81%
スウェーデン/OMX30		+1.44%	+8.95%	16.2倍	3.49%	17.0%	+20.87%	-12.95%	+32.70%
スイス/SMI		+5.59%	+8.13%	18.5倍	3.11%	13.2%	+7.06%	-14.29%	+23.73%
中国		前月比	年初来	予想PER	配当利回	標準偏差	2023	2022	2021
上海総合		-0.46%	+3.83%	11.4倍	3.28%	13.7%	-1.04%	-12.81%	+7.05%
上海/シネCSI300		-0.57%	+4.46%	12.2倍	2.92%	15.6%	-9.14%	-19.83%	-3.51%
MSCI中国(USD)		+2.33%	+6.63%	10.4倍	2.74%	27.0%	-11.01%	-21.72%	-21.23%
ハンセン株		+2.07%	+10.95%	8.4倍	3.81%	26.6%	-10.74%	-15.63%	-21.25%
ハンセン指数		-0.43%	-2.00%	16.5倍	0.88%	37.1%	-8.25%	-26.66%	-32.47%
新興国・その他		前月比	年初来	予想PER	配当利回	標準偏差	2023	2022	2021
ブラジル/ボバスパ		-3.04%	-9.01%	7.7倍	6.53%	17.6%	+22.28%	+4.69%	-11.93%
インド/SENSEX		-0.32%	+2.77%	21.0倍	1.50%	13.1%	+20.33%	+5.77%	+23.23%
トルコ/イスタンブール100		+2.68%	+39.50%	5.1倍	4.33%	29.1%	+39.67%	+207.47%	+30.75%
インドネシア/ジャカルタ総合		-2.73%	-3.41%	12.8倍	4.93%	11.4%	+10.61%	+6.97%	+12.53%
台湾/加権指数		+3.74%	+17.92%	18.6倍	2.76%	16.3%	+31.34%	-18.83%	+26.92%
韓国/KOSPI		-2.08%	-1.48%	10.5倍	2.23%	15.0%	+20.52%	-23.21%	+5.56%
豪州/AS51		+1.05%	+1.87%	17.2倍	3.83%	12.1%	+13.98%	+0.48%	+18.65%

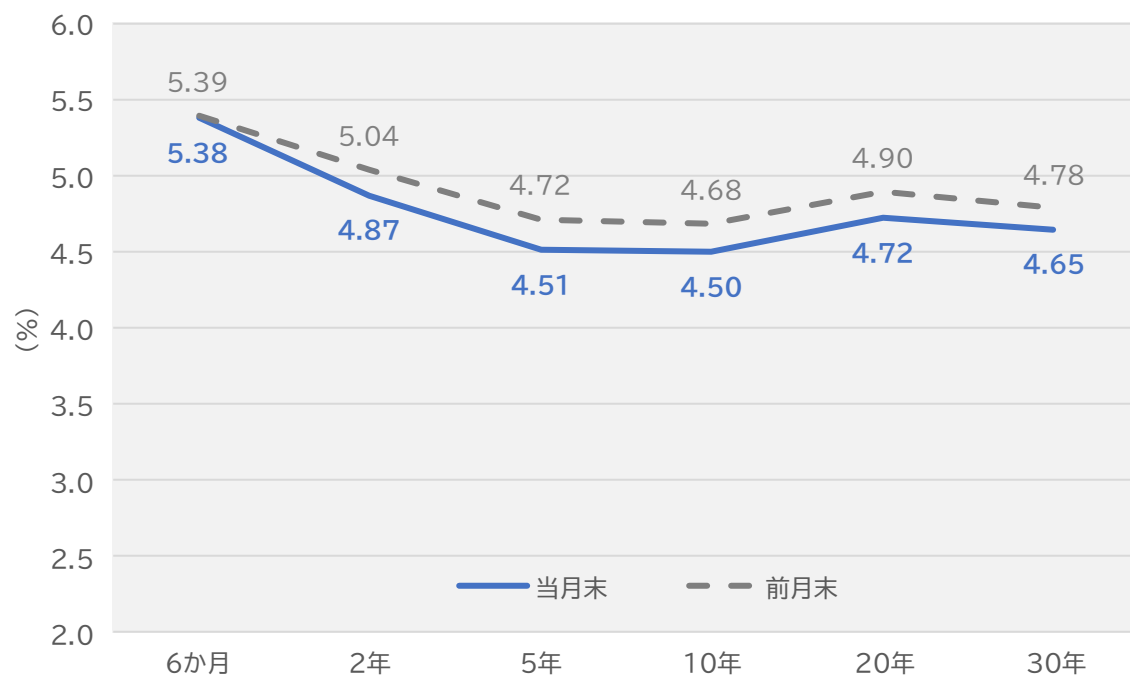
出所：BloombergよりCGPパートナーズが作成

※終値、PER、配当利回、標準偏差は2024年5月末時点。標準偏差は過去3年。N.A.はデータ無し。指数は配当込み。

米国債

年末水準(%)

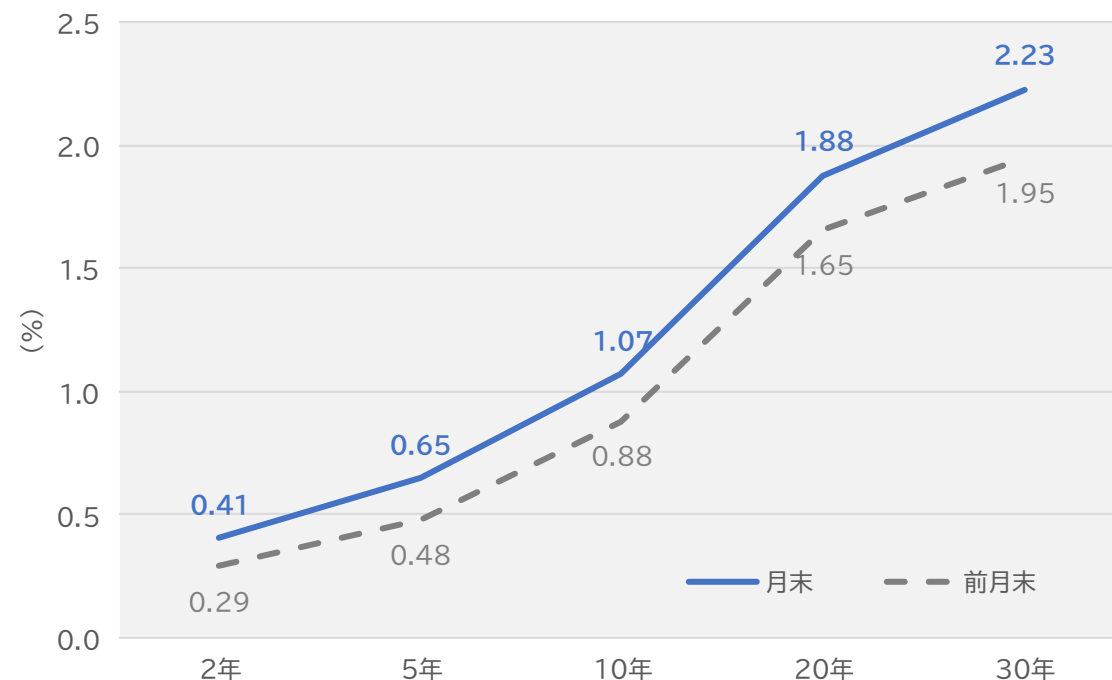
米国債	終値(%)	前月比	年初来	2023年末	2022年末	2021年末
6か月	5.38	-1.1bp	+13.3bp	5.25	4.75	0.18
2年	4.87	-16.2bp	+62.3bp	4.25	4.43	0.73
5年	4.51	-20.8bp	+66.0bp	3.85	4.00	1.26
10年	4.50	-18.1bp	+61.9bp	3.88	3.87	1.51
20年	4.72	-17.3bp	+53.1bp	4.19	4.14	1.93
30年	4.65	-13.7bp	+61.9bp	4.03	3.96	1.90



日本国債

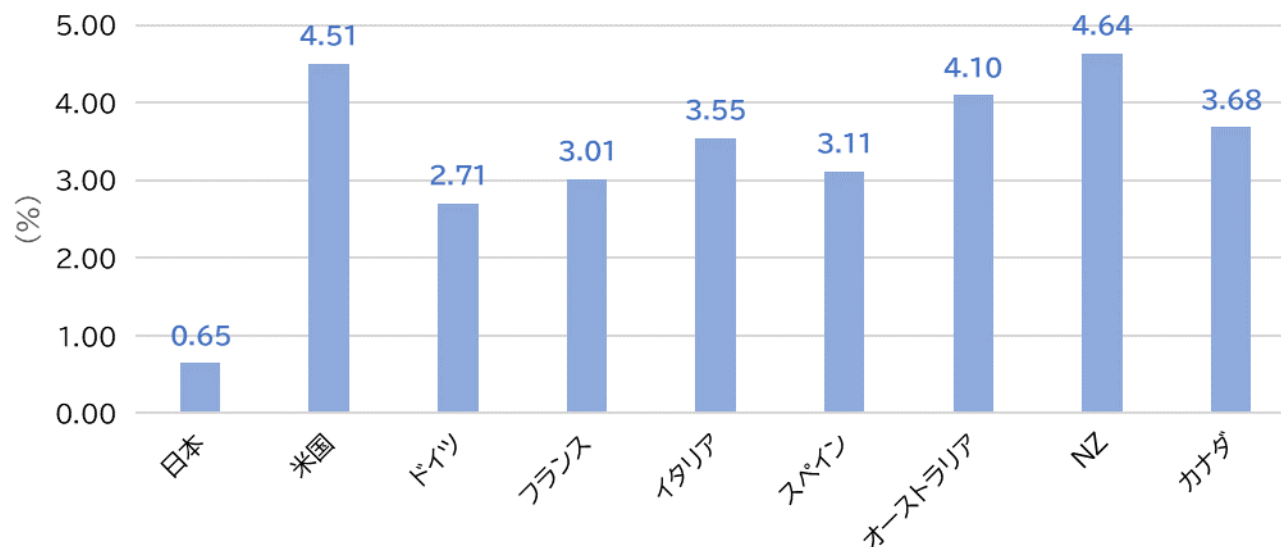
年末水準(%)

日本国債	終値(%)	前月比	年初来	2023年末	2022年末	2021年末
2年	0.41	+11.6bp	+35.2bp	0.05	0.04	-0.09
5年	0.65	+17.0bp	+44.0bp	0.21	0.23	-0.08
10年	1.07	+19.1bp	+45.6bp	0.61	0.42	0.07
20年	1.88	+22.6bp	+49.0bp	1.39	1.31	0.48
30年	2.23	+28.1bp	+59.3bp	1.63	1.61	0.69



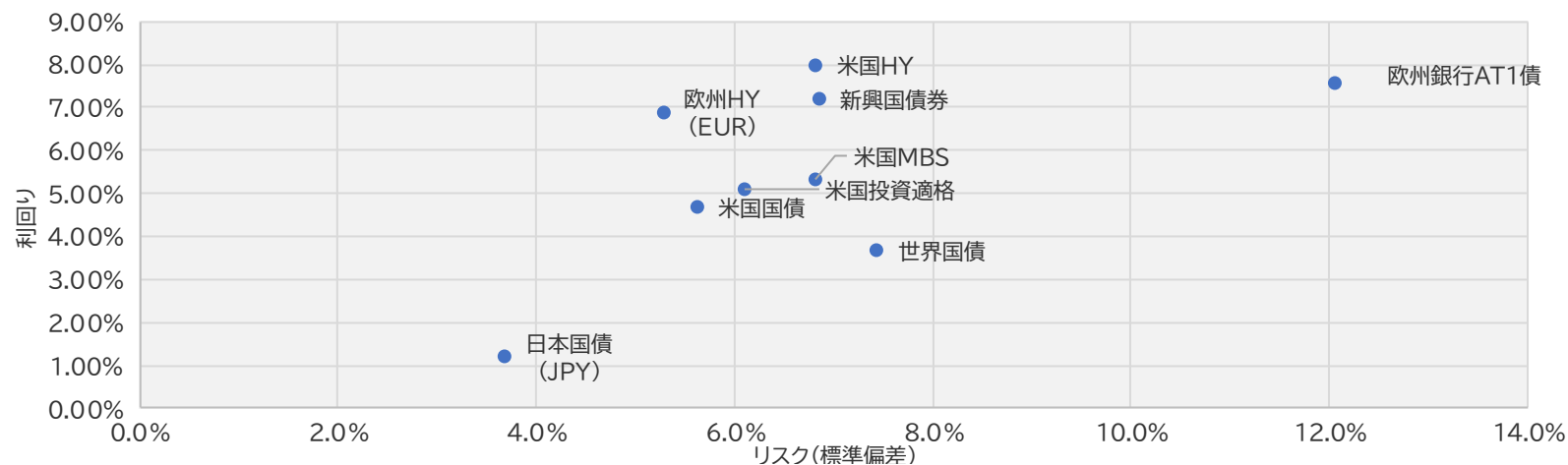
各国国債利回り(5年)

先進国国債	終値(%)	前月比	年初来	年末水準(%)		
				2023年末	2022年末	2021年末
日本	0.65	 +17.0bp	+44.0bp	0.21	0.23	-0.08
米国	4.51	 -20.8bp	+66.0bp	3.85	4.00	1.26
ドイツ	2.71	 +9.1bp	+75.9bp	1.95	2.58	-0.45
フランス	3.01	 +9.3bp	+75.3bp	2.26	2.89	-0.25
イタリア	3.55	 +6.4bp	+48.4bp	3.07	4.03	0.42
スペイン	3.11	 +5.2bp	+49.2bp	2.62	3.16	-0.16
オーストラリア	4.10	+0.1bp	+46.3bp	3.64	3.68	1.33
NZ	4.64	 -7.7bp	+46.1bp	4.18	4.47	2.21
カナダ	3.68	 -18.4bp	+50.8bp	3.18	3.41	1.26



債券市場

主要指数	前月比	年初来	利回り	修正 デュレーション	標準偏差	年別騰落率		
						2023	2022	2021
世界国債	+1.08%	-3.93%	3.69%	7.0年	7.4%	+5.19%	-18.26%	-6.97%
米国国債	+1.46%	-1.85%	4.69%	6.0年	5.6%	+4.05%	-12.46%	-2.32%
米国投資適格	+1.70%	-1.64%	5.10%	6.2年	6.1%	+5.53%	-13.01%	-1.54%
米国HY	+1.10%	+1.63%	8.00%	3.7年	6.8%	+13.45%	-11.19%	+5.28%
米国MBS	+2.00%	-2.12%	5.34%	5.8年	6.8%	+5.05%	-11.81%	-1.04%
欧州HY(EUR)	+1.01%	+2.77%	6.91%	3.1年	5.3%	+12.78%	-11.13%	+4.21%
欧州銀行AT1債	+2.78%	+4.25%	7.57%	3.3年	12.1%	+8.30%	-13.62%	+2.62%
日本国債(JPY)	-2.29%	-4.59%	1.22%	11.7年	3.7%	+0.52%	-7.35%	-0.19%
新興国債券	+1.72%	+1.58%	7.21%	6.2年	6.9%	+9.09%	-15.26%	-1.65%
バンクローン	+0.94%	+4.09%	N.A.	N.A.	3.0%	+13.32%	-0.77%	+5.20%



出所：BloombergよりCGPパートナーズが作成

※世界国債はFTSE世界国債指数。米国国債、米国債券総合、米国HY、米国MBS、欧州HY、欧州銀行AT1債、日本国債、新興国債券は各ブルームバーグ債券指数、バンクローンはS&P/LTSA USレバレッジドローン指数。指数名に括弧がないものは、全て米ドル建て。終値、利回、標準偏差は2024年5月末時点。標準偏差は過去3年。N.A.はデータ無し。指数は配当込み。

為替市場

クロス円	終値	前月比	年初来	標準偏差	年末水準		
					2023年末	2022年末	2021年末
USD	157.31	-0.31%	+11.54%	9.3%	141.04	131.12	115.08
EUR	170.62	+1.43%	+9.57%	8.9%	155.72	140.41	130.90
GBP	200.45	+1.68%	+11.64%	9.6%	179.56	158.47	155.74
CHF	174.43	+1.66%	+4.04%	8.1%	167.65	141.77	126.13
AUD	104.66	+2.46%	+8.95%	10.5%	96.06	89.37	83.68
NZD	96.645	+4.08%	+8.45%	10.7%	89.12	83.26	78.65
CAD	115.44	+0.79%	+8.58%	9.8%	106.32	96.76	91.08
SGD	116.4	+0.77%	+8.95%	7.4%	106.84	97.82	85.37
CNY	21.711	-0.28%	+9.27%	7.8%	19.87	19.16	18.11
BRL	30.009	-1.23%	+3.27%	15.7%	29.06	24.80	20.65
INR	1.88	-0.11%	+10.75%	9.3%	1.70	1.59	1.55
TRY	4.8812	+0.25%	+1.99%	31.2%	4.79	7.00	8.55

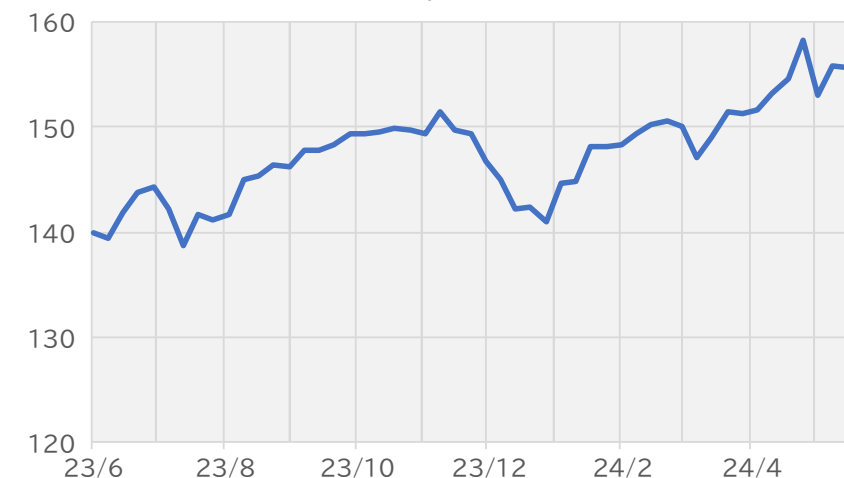
※プラスは円安、マイナスは円高

ドルストレート	終値	前月比	年初来	標準偏差	年末水準		
					2023年末	2022年末	2021年末
ドル指数	104.67	-1.46%	+3.29%	6.6%	101.33	103.52	95.67
JPY	157.31	-0.31%	+11.54%	9.3%	141.04	131.12	115.08
EUR	0.922	-1.69%	+1.76%	7.2%	0.91	0.93	0.88
GBP	0.785	-1.96%	-0.09%	8.3%	0.79	0.83	0.74
CHF	0.90	-1.86%	+7.24%	7.8%	0.84	0.92	0.91
AUD	1.5031	-2.71%	+2.38%	10.4%	1.47	1.47	1.38
NZD	1.63	-4.16%	+2.86%	10.6%	1.58	1.57	1.46
CAD	1.3628	-1.09%	+2.91%	6.4%	1.32	1.36	1.26
SGD	1.351	-1.05%	+2.34%	4.5%	1.32	1.34	1.35
CNY	7.242	+0.01%	+2.00%	4.5%	7.10	6.90	6.36
BRL	5.25	+1.01%	+8.01%	14.0%	4.86	5.28	5.58
INR	83.465	+0.03%	+0.31%	3.9%	83.21	82.74	74.34
TRY	32.25	-0.54%	+9.21%	33.0%	29.53	18.71	13.30

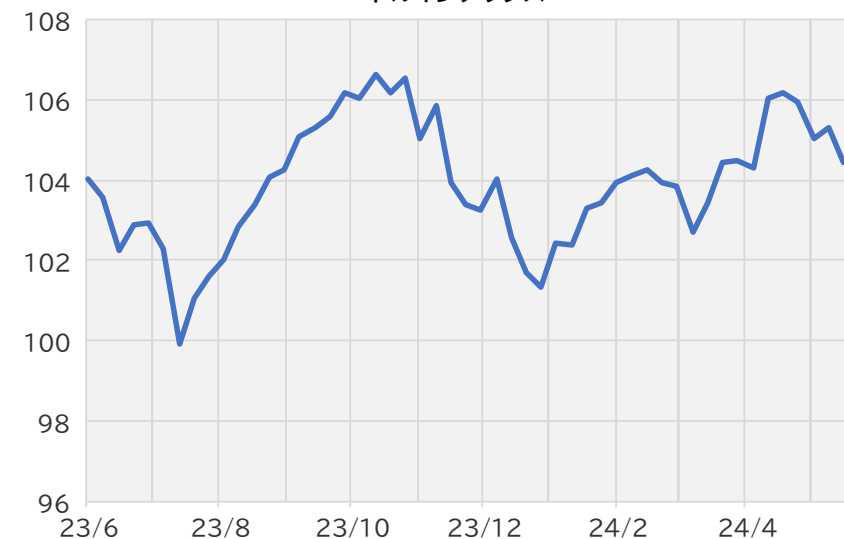
※プラスはドル高、マイナスはドル安

出所：BloombergよりCGPパートナーズが作成。終値、標準偏差は2024年5月末時点。標準偏差は過去3年。

米ドル円

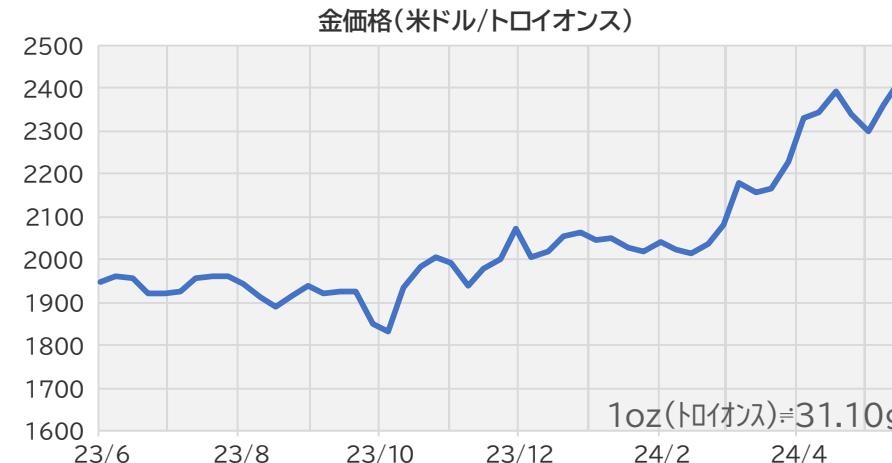
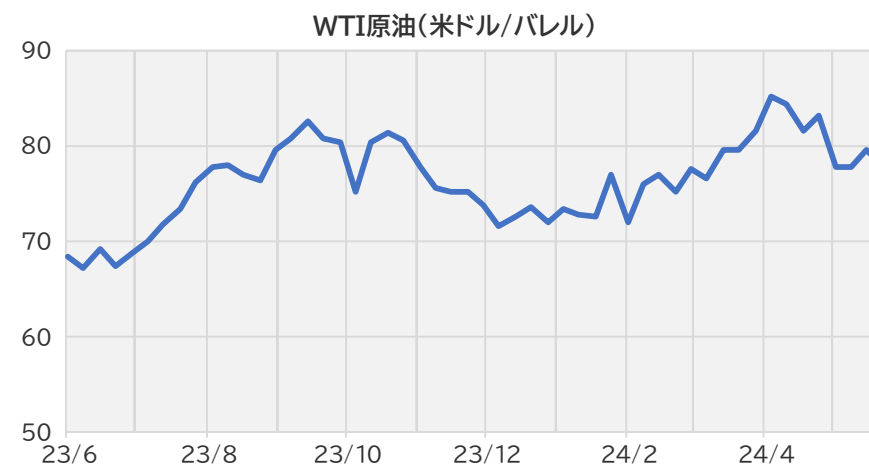


ドルインデックス



コモディティ・暗号資産

		年別騰落率			
エネルギー		前月比	年初来	標準偏差	2023 2022 2021
WTI原油		-4.85%	+12.03%	36.8%	-1.97% +24.94% +61.62%
ブレント原油		-4.72%	+10.95%	33.7%	-0.92% +41.78% +65.56%
天然ガス		+12.06%	-18.18%	61.0%	-65.31% +19.44% +28.03%
金属		前月比	年初来	標準偏差	2023 2022 2021
ゴールド		+1.35%	+12.49%	14.1%	+12.82% -0.74% -4.28%
銀		+14.72%	+26.78%	29.2%	-0.26% +2.58% -12.26%
銅		+1.28%	+19.58%	24.7%	+4.73% -13.53% +27.01%
アルミニウム		+2.52%	+10.98%	27.3%	-1.15% -15.09% +39.00%
農産物		前月比	年初来	標準偏差	2023 2022 2021
生牛		+3.72%	+10.31%	11.5%	+10.50% +4.67% -0.07%
コーヒー		+3.10%	+24.47%	32.2%	+25.11% -21.86% +63.71%
トウモロコシ		+0.34%	-8.33%	29.3%	-17.60% +22.98% +34.43%
綿		-2.46%	-6.43%	31.0%	+1.47% -6.93% +42.62%
大豆		+4.08%	-6.57%	21.5%	+2.02% +28.86% +8.25%
砂糖		-5.29%	-4.67%	24.7%	+19.40% +12.18% +22.71%
小麦		+12.98%	+7.15%	37.7%	-26.45% -2.68% +14.10%
暗号資産		前月比	年初来	標準偏差	2023 2022 2021
ビットコイン(USD)		+13.85%	+61.11%	59.8%	+153.01% -63.83% +58.09%
イーサリアム(USD)		+28.94%	+64.15%	78.5%	+92.08% -67.10% +390.87%



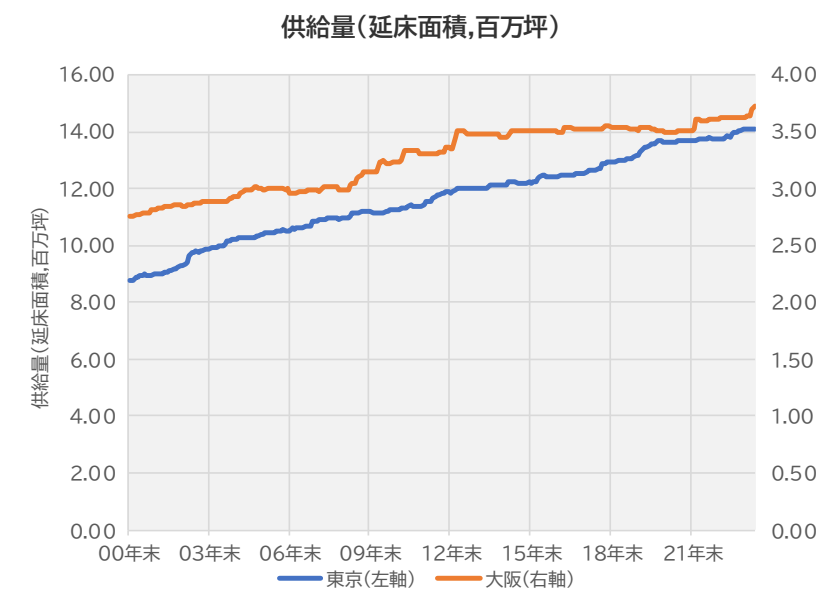
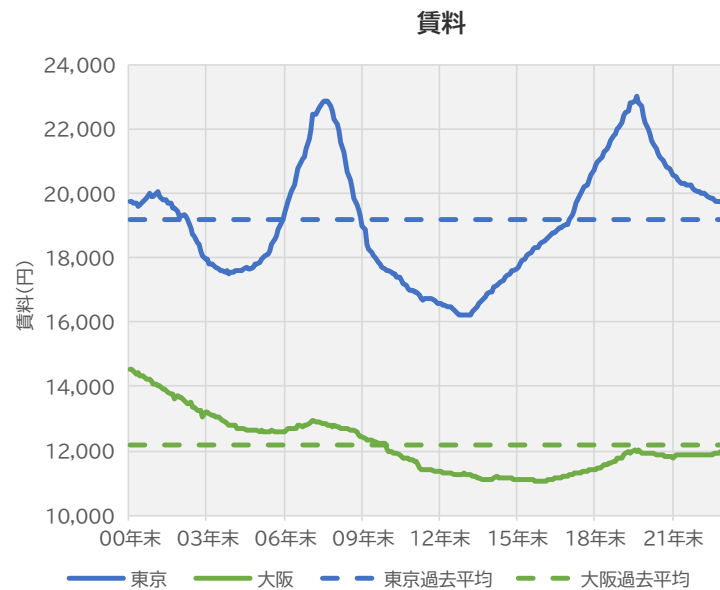
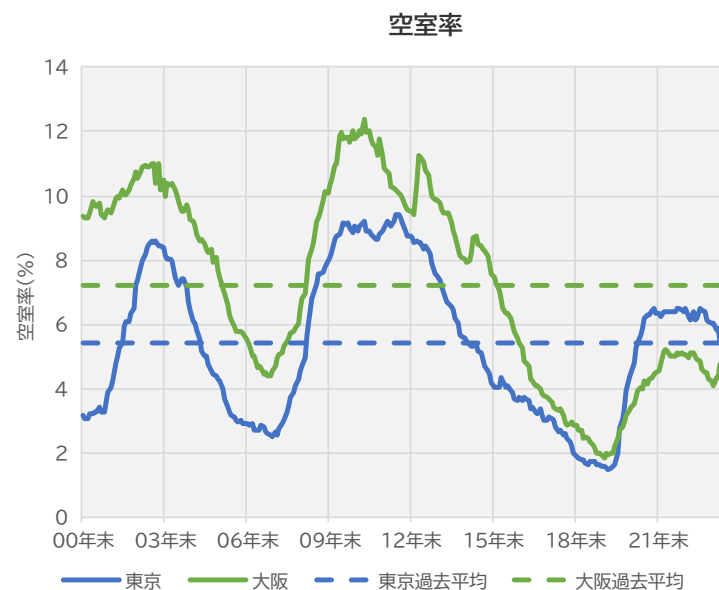
出所：BloombergよりCGPパートナーズが作成

※左図データはいずれもBloomberg指数(配当込み)。終値、利回、標準偏差は2024年5月末時点。標準偏差は過去3年。右グラフはWTI原油が先物、金は現物。

国内不動産(2024年4月末時点)

東京ビジネス地区	直近	前月比	年初来
平均空室率	5.38%	-0.09%pt	-0.65%pt
新築ビル	22.6%	-1.04%pt	-9.51%pt
既存ビル	5.0%	-0.07%pt	-0.33%pt
平均賃料	19,825円	+5円	+77円
新築ビル	27,808円	+443円	-251円
既存ビル	19,654円	-6円	+70円
供給量(延床面積)	1,408万坪	-0.06%	-0.20%

大阪ビジネス地区	直近	前月比	年初来
平均空室率	4.5%	-0.30%pt	+0.37%pt
新築ビル	28.3%	-11.48%pt	-11.07%pt
既存ビル	4.0%	-0.19%pt	+0.02%pt
平均賃料	12,061円	+44円	+85円
新築ビル	N.A.	N.A.	N.A.
既存ビル	120円	-11871円	-11841円
供給量(延床面積)	372万坪	+0.60%	+2.93%



出所: 三鬼商事、BloombergよりCGPパートナーズが作成
過去平均はいずれも2000年末以降。N.A.はデータ無し。

直近の各中銀決定会合

中央銀行	会合日(現地)	結果	詳細	次回会合日 (現地)
日銀	4月26日	据え置き	大きく円安が進む中、政策変更やその示唆があるか注目されたものの政策は予想通り現状維持となった。 また今後の物価見通しについてはやや <u>上方修正</u> し、コアCPIは24年度+2.8%, 25年度+1.9%, 26年度+1.9%とした。	6月13-14日
FRB(連邦準備銀行)	5月1日	据え置き	政策金利は6会合連続の据え置き。パウエル議長はインフレへの懸念を再度示し、 <u>利下げ時期の後ずれ</u> を示唆した。一方で利上げの可能性は否定。 またQT(量的引締め)については、米国債のランオフ(償還による保有証券減)を月最大600億ドルから250億ドルに引き下げた。これは予想の300億ドルより大幅な縮小で、 <u>緩和的</u> となった。	6月11-12日
ECB(欧州中央銀行)	4月11日	据え置き	政策金利は5会合連続の据え置きとなったが、 <u>6月以降の利下げ転換</u> を示唆した。	6月6日

米エコノミック・サプライズ（びっくり）指数

図:米シティエコノミック・サプライズ指数



図:5月の米主要経済指標（赤字は予想を下回る結果）

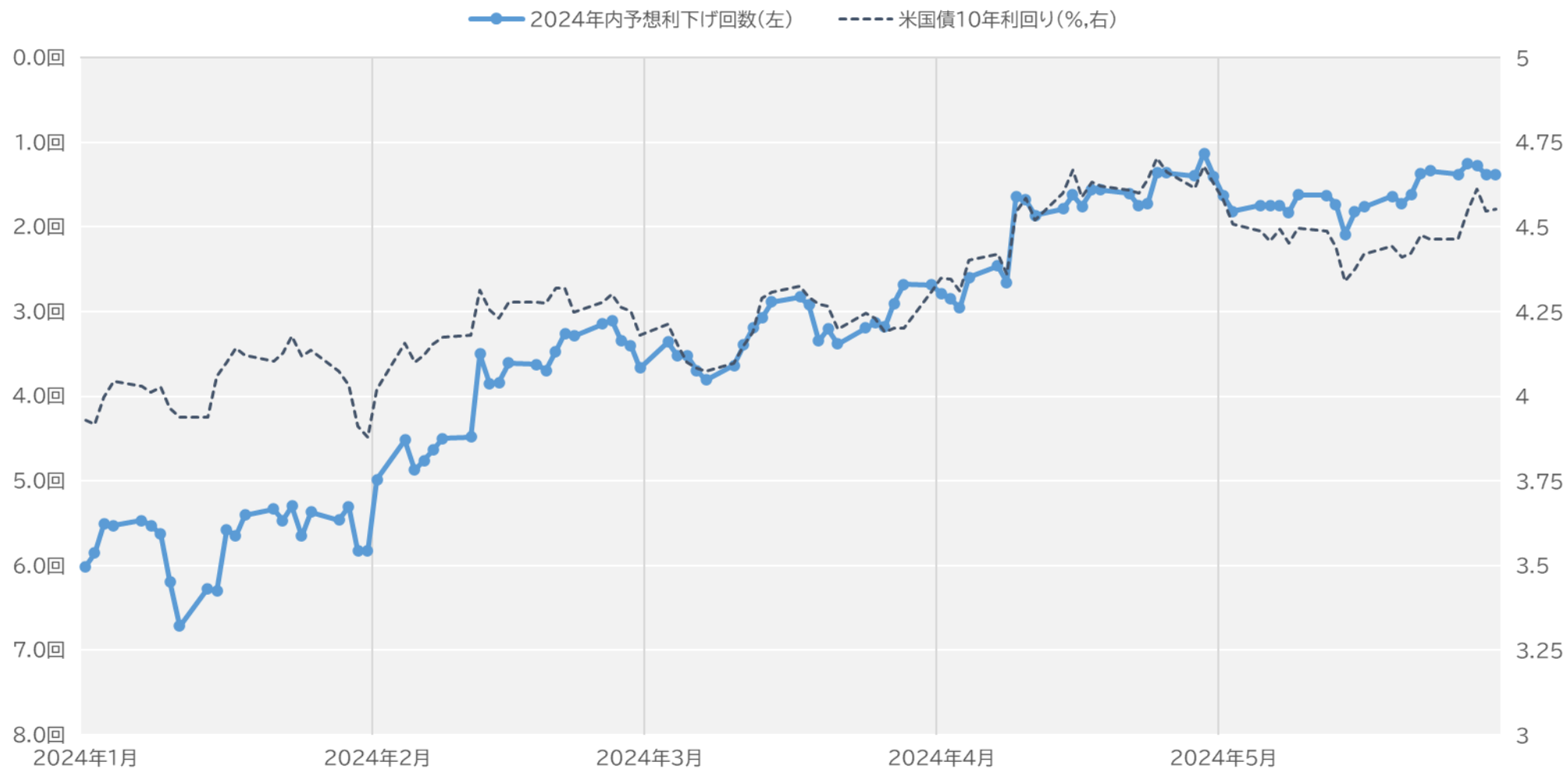
日付	イベント	予想	結果
2024/5/1	ISM製造業景況指数	50	49.2
2024/5/3	非農業部門雇用者数	240k	175k
2024/5/3	失業率	3.8%	3.9%
2024/5/3	ISM非製造業景況指数	52	49.4
2024/5/10	ミシガン大学消費者マインド	76.2	67.4
2024/5/15	CPI(前月比)	0.4%	0.3%
2024/5/15	小売売上高(前月比)	0.4%	0.0%
2024/5/24	ミシガン大学消費者マインド	67.7	69.1
2024/5/28	CB消費者信頼感	96	102
2024/5/30	GDP(年率/前期比)	1.3%	1.3%

2024年6月の展望

主な注目ポイント

- 米国FOMCでインフレへの見通し
- 日銀金融政策決定会合で円安への対応
- 地政学リスク(中東情勢)
- 財務省の為替介入動向

年内米予想利下げ回数の推移



出所：Bloomberg, CME Fed Watch Tool(<https://www.cmegroup.com/ja/markets/interest-rates/cme-fedwatch-tool.html>)よりCGPパートナーズが作成

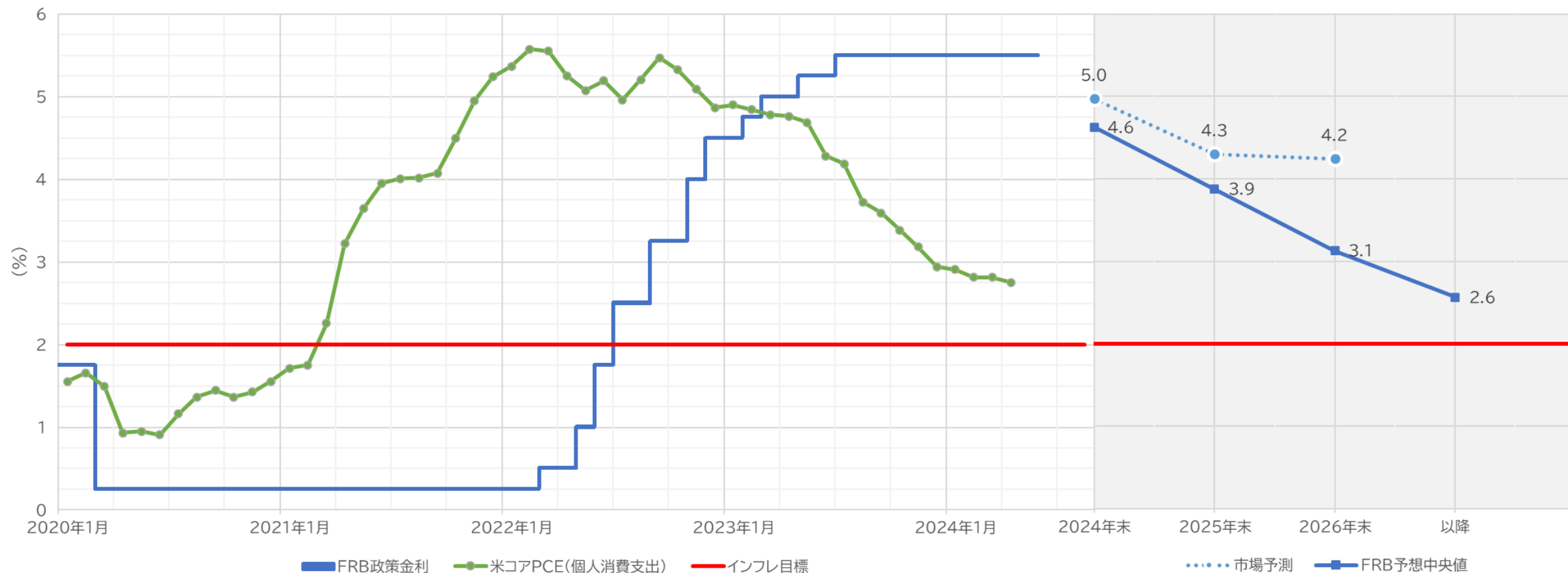
FOMC予定と利下げ確率(市場予測)

FOMC政策発表日	予想 利下げ回数	政策金利推移確率(bp,括弧内は利下げ回数)						
		375-400 (6回)	400-425 (5回)	425-450 (4回)	450-475 (3回)	475-500 (2回)	500-525 (1回)	525-550 (0回)
24年内最後→	2024/6/12	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	4.40%	95.60%
	2024/7/31	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.50%	15.70%	83.80%
	2024/9/18	0.00%	0.00%	0.00%	0.20%	7.50%	47.00%	45.20%
	2024/11/7	0.00%	0.00%	0.10%	2.00%	17.20%	46.60%	34.10%
	2024/12/18	0.00%	0.00%	1.20%	10.60%	33.70%	39.60%	15.00%
	2025/1/29	0.00%	0.40%	4.30%	18.30%	35.70%	31.40%	10.00%
	2025/3/19	0.20%	2.20%	10.80%	26.40%	33.70%	21.40%	5.30%
	2025/4/30	0.90%	5.10%	16.00%	28.80%	29.60%	16.00%	3.50%

※「利下げ回数」は、1回の利下げを25bpsと仮定したもの

米国政策金利と物価指数

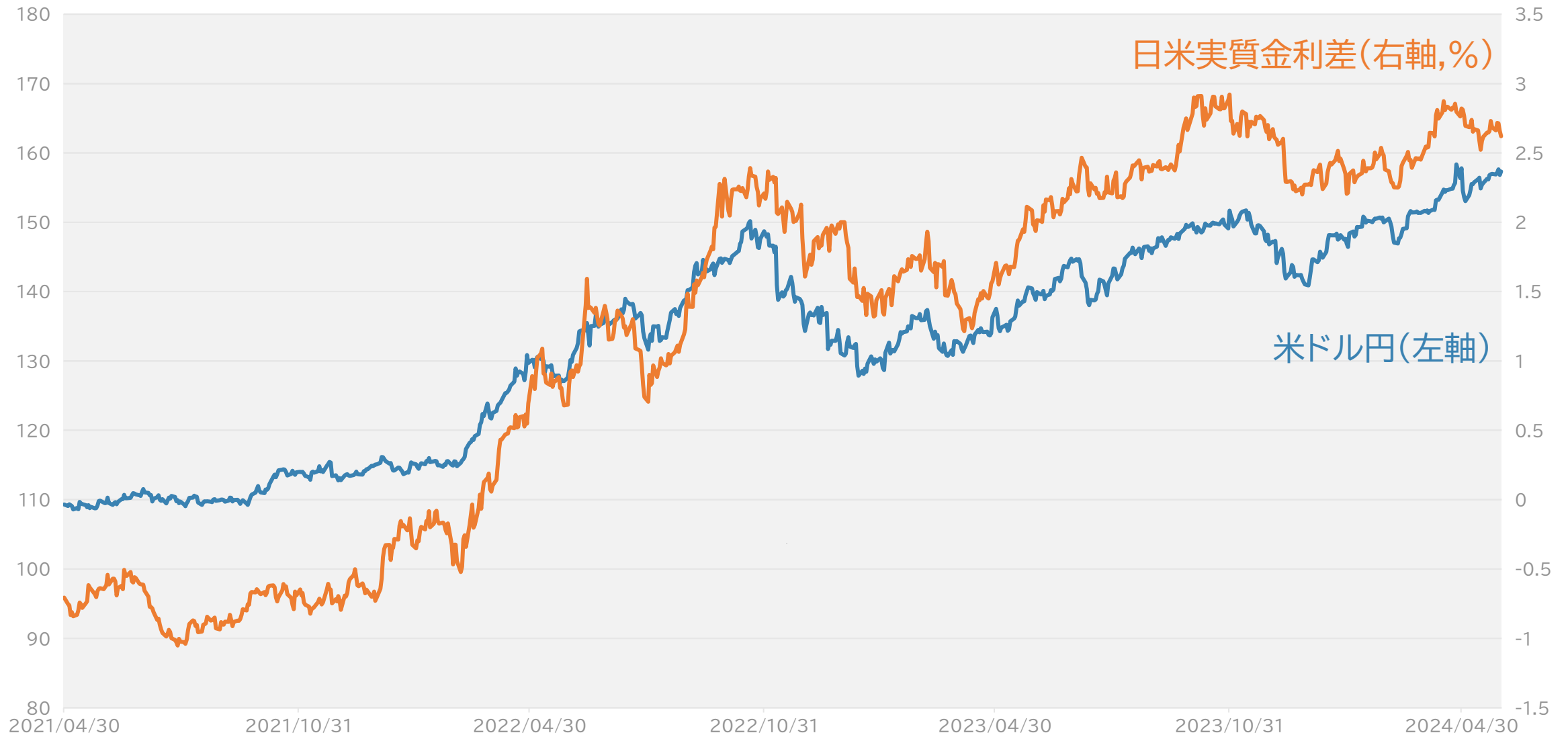
FRB・市場予測



資産間相関(過去3年)

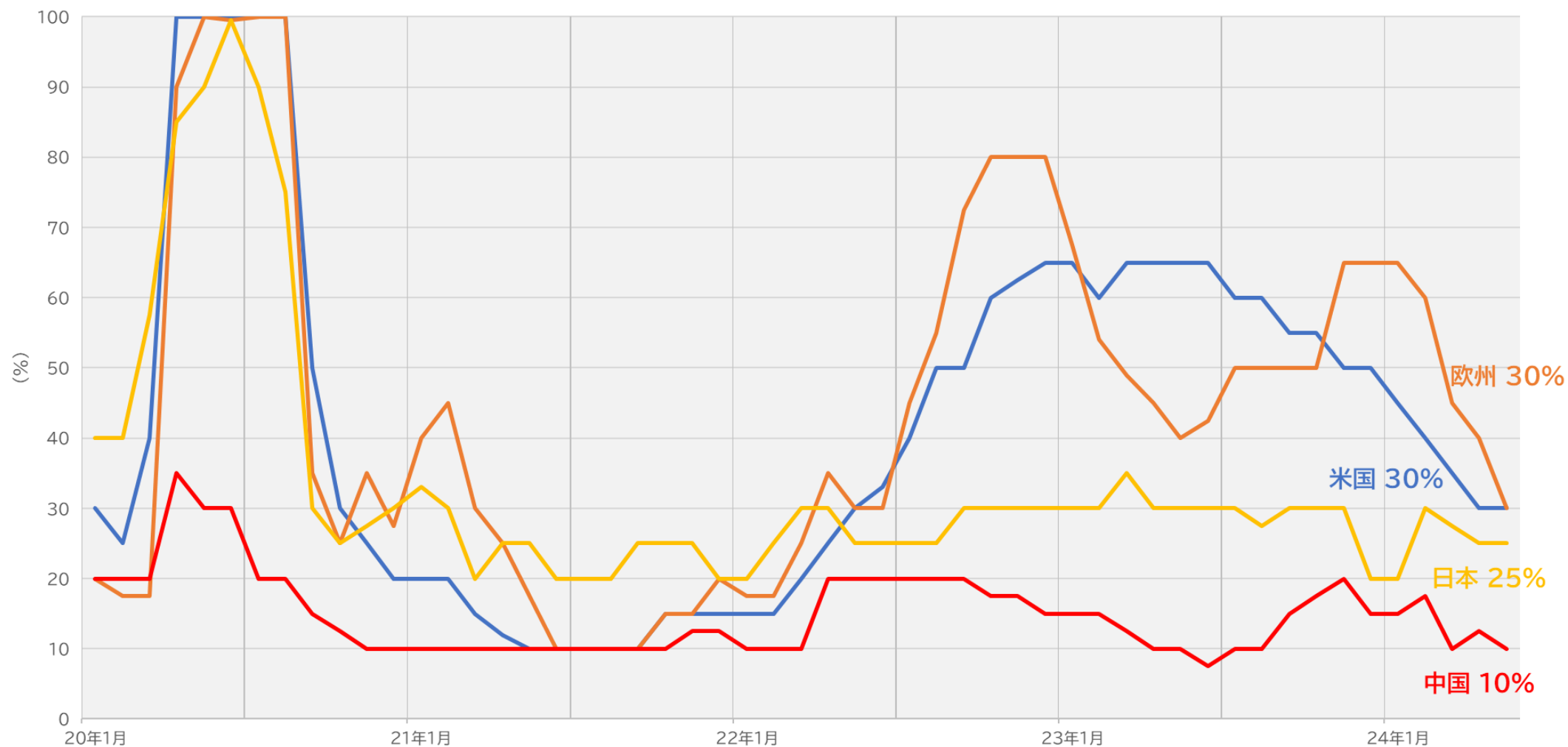
	世界株	米国株	欧州株	日本株	中国株	新興国株	米国債	米国HY	CoCo債	新興国債	バンクローン	WTI原油	ゴールド	ビットコイン
世界株	1.00	0.97	0.86	0.62	0.27	0.68	0.36	0.76	0.65	0.65	0.46	0.31	0.20	0.30
米国株		1.00	0.74	0.52	0.17	0.52	0.37	0.75	0.58	0.59	0.44	0.28	0.16	0.31
欧州株			1.00	0.51	0.31	0.65	0.29	0.64	0.68	0.62	0.38	0.22	0.19	0.22
日本株				1.00	0.19	0.62	0.18	0.42	0.46	0.38	0.23	0.23	0.11	0.10
中国株					1.00	0.58	0.22	0.28	0.26	0.46	0.31	0.24	0.25	0.04
新興国株						1.00	0.23	0.51	0.50	0.64	0.38	0.37	0.30	0.22
米国債							1.00	0.74	0.46	0.70	0.70	0.12	0.27	0.13
米国HY								1.00	0.75	0.82	0.78	0.34	0.26	0.26
CoCo債									1.00	0.68	0.64	0.32	0.16	0.12
新興国債										1.00	0.78	0.29	0.43	0.28
バンクローン											1.00	0.38	0.31	0.21
WTI原油												1.00	0.33	0.11
ゴールド													1.00	0.20
ビットコイン														1.00

米ドル円と日米実質金利差



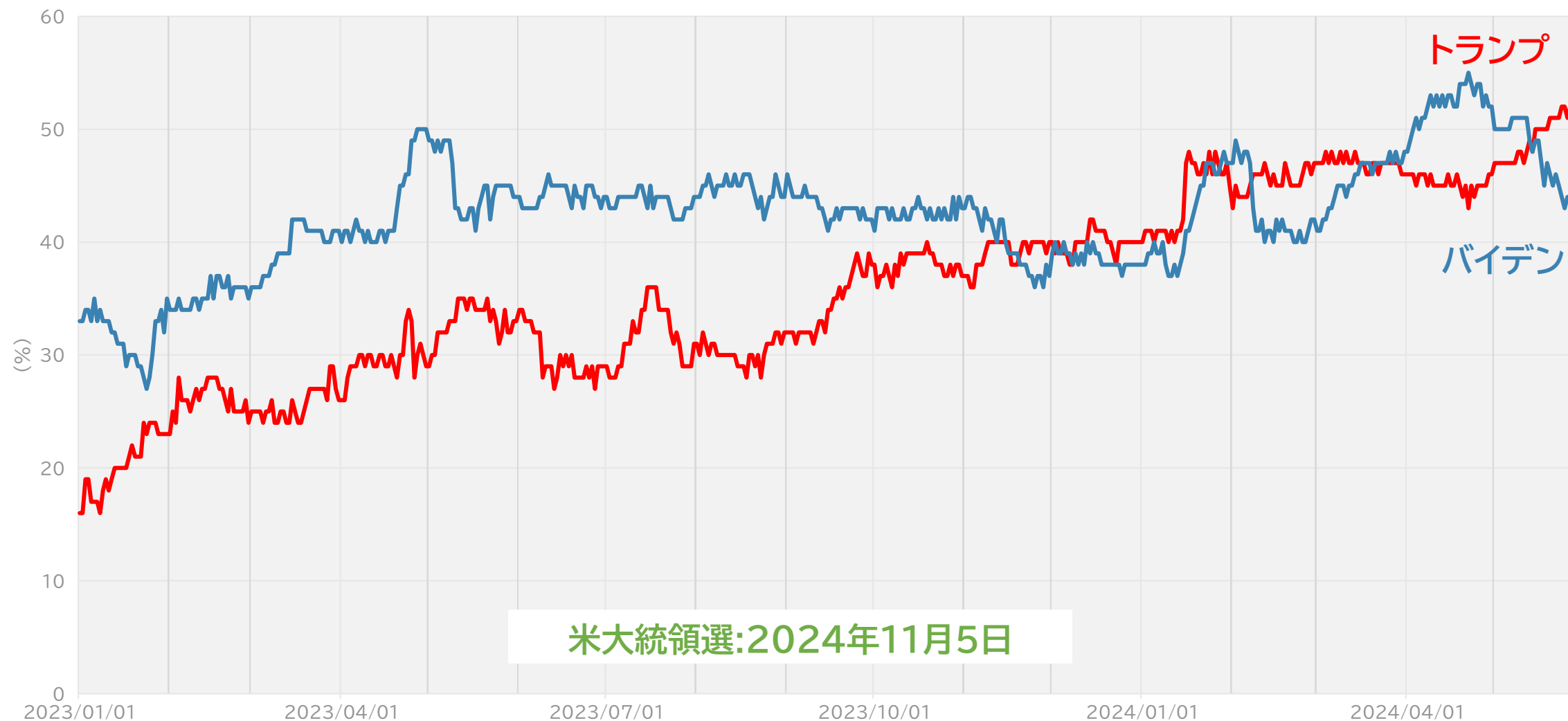
出所：BloombergよりCGPパートナーズが作成 日米実質金利差は10年国債から同ブレイク・イーブン・インフレーション率を差し引いて計算

1年後の景気後退確率見通し(Bloombergエコノミスト平均)



出所：BloombergよりCGPパートナーズが作成。図内ラベルの数値は、2024年5月末時点。

2024年 米大統領選当選確率(バイデンvsトランプ)



為替ヘッジコスト(年率)

外貨建て商品の円ヘッジ		例
米ドル建て円ヘッジ	△5.37%	円ヘッジ付S&P500、円ヘッジ付米国債
豪ドル建て円ヘッジ	△4.38%	円ヘッジ付豪州債
ユーロ建て円ヘッジ	△3.74%	円ヘッジ付欧州HY債
その他		例
円建てドルヘッジ	+5.37%	ドルヘッジ付日経平均、ドルヘッジ付日本国債
ユーロ建てドルヘッジ	+1.65%	ドルヘッジ付欧州CoCo(AT1)債

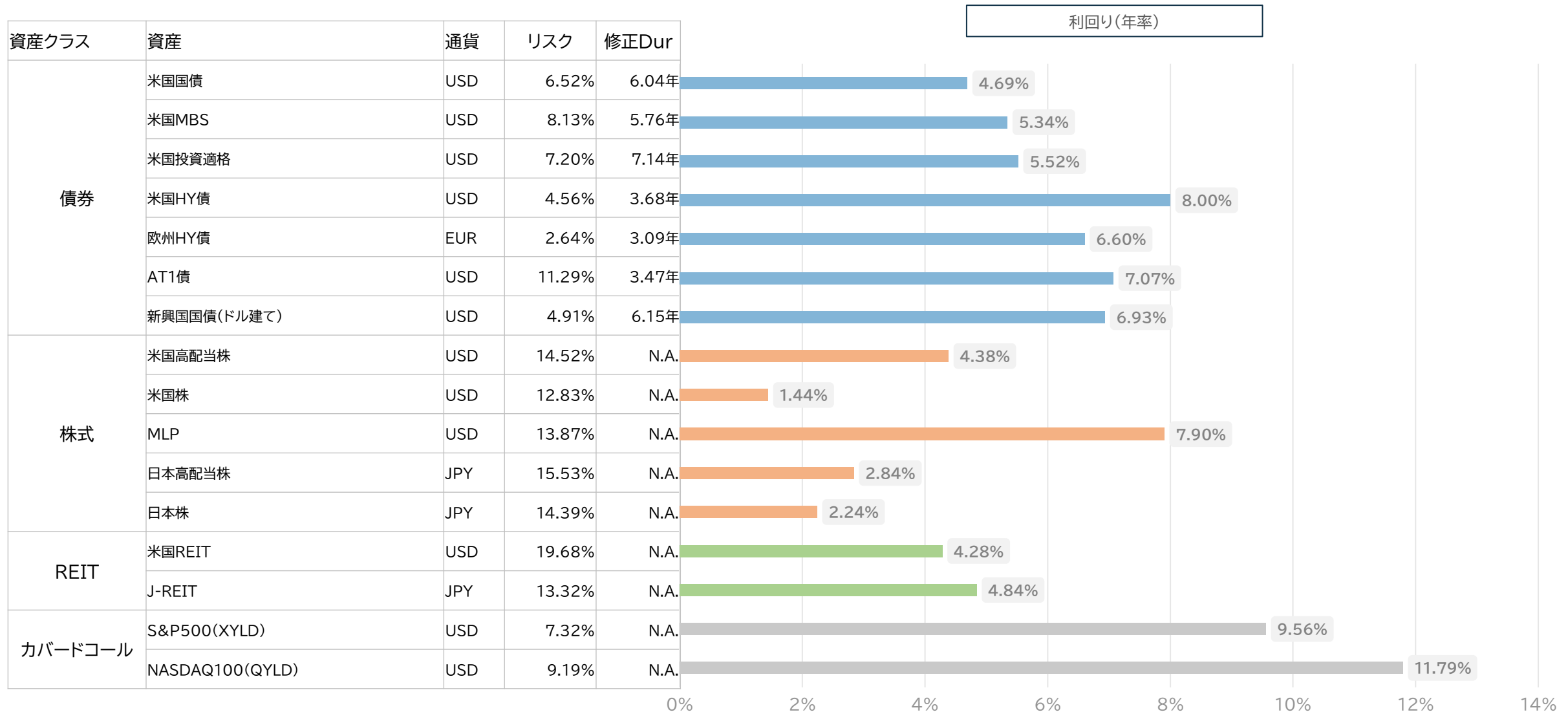
※正の符号はヘッジプレミアム。負の符号はヘッジコスト

為替ヘッジコスト(プレミアム)は、主に両通貨の短期金利差によって決まります。
 例えば、米ドル短期金利が5%、円短期金利が1%の場合、米ドル建ての商品(S&P500、米国債など)の為替リスクを排除するために円ヘッジを行う場合、4%がヘッジコストとなります。
 逆に円建ての商品(日経平均など)を米ドルヘッジする場合はその4%がヘッジプレミアムとなり、パフォーマンスへの上乗せが期待されます。
 但し、ヘッジコスト(プレミアム)は、ヘッジを行う都度、変動するので注意が必要です。投資信託の場合などは、1~3ヶ月程度毎にヘッジを行うことが多いです。

世界GDP/CPI見通し

	①GDP見通し(実質,前年比)			②物価(CPI)見通し(前年比)		
	24	25	26	24	25	26
グローバル	3.0%	3.0%	3.0%	6.0%	3.4%	3.2%
米国	2.4%	1.8%	2.0%	3.2%	2.4%	2.3%
欧州	0.7%	1.4%	1.4%	2.4%	2.1%	2.0%
英国	0.6%	1.2%	1.4%	2.5%	2.2%	2.0%
中国	4.9%	4.5%	4.2%	0.7%	1.5%	1.9%
日本	0.4%	1.1%	0.9%	2.4%	1.8%	1.7%
オーストラリア	1.3%	2.2%	2.5%	3.4%	2.8%	2.6%
新興国	4.3%	4.3%	4.1%	7.5%	4.0%	3.5%
ブラジル	2.0%	2.0%	2.1%	4.0%	3.5%	3.5%
インド	7.8%	6.8%	6.5%	4.8%	4.5%	4.5%
メキシコ	2.1%	1.8%	2.0%	4.4%	3.8%	3.5%
インドネシア	5.0%	5.1%	5.1%	3.0%	3.0%	2.9%
トルコ	3.0%	3.3%	3.5%	57.5%	29.6%	20.0%

インカム資産の利回り比較



出所：BloombergよりCGPパートナーズが作成。リスクは過去1年標準偏差。

米国国債:Bloomberg米国国債総合指数、米国MBS:Bloomberg米国MBS指数、米国投資適格:Bloomberg米国社債指数、米国HY債:Bloomberg米国HY債指数、欧州HY債:Bloomberg欧州HY債指数、AT1債:Bloombergグローバル銀行CoCo債指数、新興国国債：Bloomberg新興国ドル建て債指数、米国高配当株:ダウセレクト配当指数、米国株:S&P500、MLP:S&P MLP指数、日本高配当株:MSCIジャパンバリュー株、日本株:TOPIX、米国REIT:FTSE/NAREITオール・エクイティREIT指数、J-REIT:東証REIT指数。N.A.はデータ無し。

作成者の紹介

CGPパートナーズ株式会社
チーフ・ストラテジスト

カツキ タロウ
Taro Katsuki

証券会社に入社後、デリバティブ商品の組成や債券トレーディング業務に従事。

その後、信託銀行に移籍し、金融商品開発チームのヘッドに就任。数多くの投資信託等を導入。また海外運用会社のデュー・デリジェンスも務め、世界中のファンド・マネージャーの運用手法を調査した。

多くの経験と知識を積み重ねる一方で、プロ視点の資産運用の知見が十分に個人投資家に還元されていないことに問題意識を感じ、2021年に独立系プライベートバンクのCGPパートナーズ株式会社に移籍を決める。

同社では、業界でも稀少な専任のストラテジストとして活躍。これまでに数百の富裕層個人や法人のポートフォリオを分析し、個々人の期待効用最大化を目的としたコンサルティングサービスを提供。説得力のある理論と各個人の視点に立ったソリューションには定評がある。

日経ラジオ出演。各種金融専門誌への寄稿やセミナー講師として各所で講演を行う。

日本証券アナリスト協会 認定アナリスト(CMA)、同資産形成コンサルタント



<カツキタロウの『腑に落ちる資産運用の話』>

SCAN ME



ディスクレマー

【商号等の明示】金融商品取引法 第66条の11

金融商品取引法に基づき、金融商品仲介業者である当社は、以下の事項についてご説明します。

- (1) 当社の所属金融商品取引業者等は楽天証券株式会社、マネックス証券株式会社、あかつき証券株式会社、東海東京証券株式会社です。
- (2) 当社は所属金融商品取引業者の代理権は有しません。
- (3) 当社はいかなる名目によるかを問わず、その行う金融商品仲介業に関して、お客様から金銭および有価証券のお預かりを行いません。
- (4) お客様のお取引の相手方となる金融商品取引業者等は、商品や取引をご案内する際にお伝えします。
- (5) お客様が行おうとする取引につき、お客様が支払う金額または手数料等が所属金融商品取引業者等により異なる場合は、その旨をご説明します。

当社は金融商品仲介業者であり、所属金融商品取引業者と「業務委託契約」を結び、研修等を通じて情報や法令順守の指導及び取扱商品等の提供を受け、お客様のお取引を所属金融商品取引業者に仲介する業務を行います。

CGPパートナーズ株式会社 金融商品仲介業者

関東財務局長（金仲）第875号 国土交通大臣(1)第10493号

〒101-0061 東京都千代田区神田三崎町3-2-14 GLORKS水道橋

03-6380-8470

info@cgp-p.jp

<所属金融商品取引業者等>

楽天証券株式会社 金融商品取引業者

関東財務局長（金商）第195号 加入協会:日本証券業協会、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、日本商品先物取引協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

マネックス証券株式会社 金融商品取引業者

関東財務局長（金商）第165号 加入協会:日本証券業協会、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会、一般社団法人 金融先物取引業協会、一般社団法人 日本暗号資産取引業協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会

あかつき証券株式会社 金融商品取引業者

関東財務局長（金商）第67号 加入協会：日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

東海東京証券株式会社 金融商品取引業者

東海財務局長（金商）第140号 加入協会：日本証券業協会、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、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人日本STO協会

各商品等にご投資いただく際には商品毎に所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。又、各商品等には価格の変動等による損失を生じる恐れがあります。各商品等へのご投資にかかる手数料等およびリスクについては、当該商品等の契約締結前交付書面、目論見書、お客様向け資料等をよくお読みになり内容について十分にご理解ください。

ディスクレマー

当資料は情報提供を目的としており、当社取り扱い商品に係る売買を勧誘するものではありません。情報の内容は正確性、完全性に慎重を期してはおりますが、これを保証するものではありません。記載された意見及び予測等は当資料作成時点のものであり、予告なしに変更することがあります。当資料により生じた、いかなる損失、損害についても当社は責任を負いません。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。



Choice of Global Pleasure