

Your Private Bank



Choice of Global Pleasure

-資産運用レポート-

2024年10月のマーケットの振り返り

Monthly Financial Market Guide

Nov 1, 2024

主な出来事

| 日付 | カテゴリー | 内容 |
|--------|-------|--|
| 1日(火) | 経済指標 | 米ISM製造業指数6ヶ月連続で活動縮小(総合47.2 予想47.5) |
| 3日(木) | 経済指標 | 米ISM非製造業指数は予想を上回る上昇(総合54.9 予想51.7) |
| 4日(金) | 経済指標 | 米雇用統計は予想を上回る。大幅追加利上げの可能性が後退。(雇用者数 前月比254K 予想150K,失業率4.1% 予想4.2%) |
| 9日(水) | 中央銀行 | NZ中銀政策金利を0.5%利下げで4.75%。2会合連続の利下げ。 |
| 9日(水) | 企業 | TSMC 7-9月売上高は予想上回る。AIチップ需要が堅調。 |
| 10日(木) | 経済指標 | 米CPIは予想上回る(前月比0.2% 予想0.1%) |
| 10日(木) | その他 | ハリケーン「ミルトン」がフロリダ州で猛威 |
| 11日(金) | 中央銀行 | 韓国中銀0.25%利下げで政策金利を3.25%へ。 |
| 11日(金) | 企業 | テスラ(TSLA)がロボタクシーや人型ロボを発表。しかし詳細に欠け市場は失望。 |
| 11日(金) | 企業 | 決算:JPモルガン(JPM)の純金利収入は予想上回る。 |
| 11日(金) | 経済指標 | 米PPIは前月から横ばい。予想と一致。(前月比0.1%,予想0.1%) |
| 11日(金) | 経済指標 | 10月ミシガン大消費者マインド指数は予想街に低下。(68.9予想71)。生活費上昇を嫌気。1年先期待インフレ上昇。 |
| 17日(木) | 企業 | 決算:ASML第三四半期受注額が予想の半分以下に |
| 17日(木) | 経済指標 | 米小売売上高は予想外に上昇。(前月比0.4%増 予想0.3%) |
| 17日(木) | 中央銀行 | ECBは予想通り、政策金利を0.25%引き下げの3.25%。 |
| 18日(金) | 企業 | 決算:Netflix(NFLX)は会員数の伸びが予想を上回る。パスワード共有厳格化などが奏功か。 |
| 18日(金) | 経済指標 | 国内全国消費者物価は5ヶ月ぶりに縮小。予想は上回る。(コア前年比2.4% 予想2.3% 前月2.8%) |
| 22日(火) | 経済指標 | IMF25年世界経済見通しを0.1%下方修正。戦争や貿易保護主義のリスク上昇。 |
| 23日(水) | 企業 | 東京地下鉄(9023)上場。時価総額は事前予想を大きく上回る1兆円。 |
| 23日(水) | 中央銀行 | カナダ中銀が政策金利を0.5%引き下げ3.75%とした。市場予想通り。 |
| 24日(木) | 企業 | 船井電機が破産 |
| 25日(金) | 経済指標 | 東京コアCPIは予想上回る(前年比1.8% 予想1.7%) |
| 27日(日) | 政治 | 衆院選、自民公明の連立与党が過半数割れ。今後に不透明感 |
| 30日(水) | 経済指標 | 米7-9月期GDPIは市場予想下回るも拡大(速報値2.8%予想2.9%) |
| 31日(木) | 企業 | 決算:マイクロソフト(MSFT)10-12月期のAzureの売上高見通しが鈍化。 |
| 31日(木) | 経済指標 | 米PCEコアは予想と上回る上昇(前年比2.7% 予想2.6%) |

先月の各資産クラス

| 資産クラス | 資産 | 現地通貨建て | | 円評価 | |
|-----------------------|-------------|---------|---------|---------|---------|
| | | 前月比 | 年初来 | 前月比 | 年初来 |
| 株式・REIT | 世界株 | -2.14% | +15.00% | +4.05% | +24.25% |
| | 米国株 | -1.03% | +19.55% | +5.23% | +29.16% |
| | 欧州株 | -3.31% | +5.56% | +0.16% | +11.97% |
| | 日本株 | +0.99% | +13.74% | +0.99% | +13.74% |
| | 中国株 | -6.09% | +17.95% | -0.22% | +28.02% |
| | 新興国株 | -4.54% | +9.18% | +1.50% | +17.96% |
| | 米国REIT | -3.51% | +8.43% | +2.59% | +17.16% |
| 債券 | 米国債 | -2.38% | +1.36% | +3.95% | +9.52% |
| | 米国HY | -0.54% | +7.42% | +5.92% | +16.07% |
| | CoCo債 | -2.22% | +8.53% | +4.13% | +17.26% |
| | 新興国債 | -2.99% | +2.54% | +3.31% | +10.79% |
| | バンクローン | +0.86% | +7.51% | +0.45% | +2.26% |
| 為替・ コモディティ・ その他 | 米ドル円 | +5.85% | +7.79% | - | - |
| | 原油 | +2.59% | +3.51% | +9.07% | +11.84% |
| | ゴールド | +3.38% | +26.38% | +9.92% | +36.55% |
| | ビットコイン | +10.53% | +67.07% | +17.52% | +80.51% |
| | バランス(60/40) | -2.48% | +10.05% | +3.68% | +18.91% |

Summary Comment

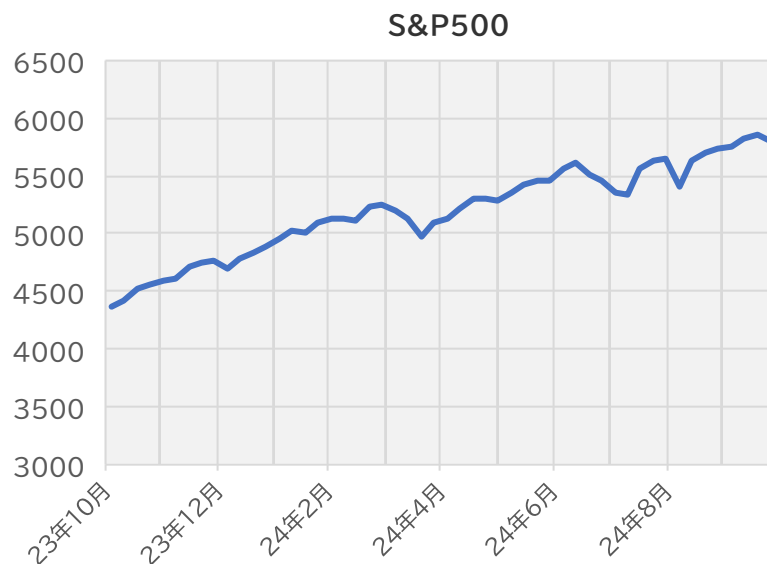
米国経済や企業決算は比較的堅調。一方で物価の底堅さや米大統領選への警戒感から、米国債利回りが上昇。株式市場の重しとなり、また米ドル円も円安方向に推移した。コモディティ市場では原油価格が上昇。足下は供給過剰感がある一方で、地政学リスクが高まる報道の度に上昇した。また安全資産を求める動きからかゴールドやビットコインが上昇している。欧州は景気減速傾向が鮮明となりつつあり、ECBが2会合連続の利下げを決定。日本は政策金利を据え置いたものの今後の利上げに含みを残した。

出所：BloombergよりCGPパートナーズが作成

2024年10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/Bloomberg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

| 主要指数 | 前月比 | | | | | 年別騰落率 | | |
|--------------|--------|---------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|
| | | 年初来 | 予想PER | 配当利回 | 標準偏差 | 2023 | 2022 | 2021 |
| S&P500 | -1.03% | +19.71% | 24.0倍 | 1.34% | 16.9% | +26.26% | -18.13% | +28.68% |
| S&P500(均等加重) | -1.81% | +11.68% | 19.3倍 | 1.90% | 16.9% | +13.84% | -11.47% | +29.58% |
| NYダウ | -1.36% | +10.90% | 21.9倍 | 1.79% | 14.8% | +16.18% | -6.86% | +20.95% |
| ナスダック100 | -0.82% | +18.99% | 30.7倍 | 0.80% | 22.4% | +55.13% | -32.38% | +27.51% |
| SOX指数 | -4.61% | +19.29% | 35.4倍 | 0.95% | 33.9% | +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 | -1.10% | +15.40% | 18.7倍 | 2.19% | 15.4% | +11.46% | -7.54% | +25.16% |
| 小型バリュー | -1.56% | +7.51% | N.A. | N.A. | 21.4% | +14.65% | -14.48% | +28.27% |
| 大型グロース | -0.33% | +24.14% | 31.9倍 | 0.61% | 21.2% | +42.68% | -29.14% | +27.60% |
| 小型グロース | -1.37% | +11.23% | 63.7倍 | 1.17% | 23.6% | +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 | UAL | ユナイテッド・エアラインズ・ホールディングス | 資本財・サービス | +37.15% |
| 2 | PAYC | パイク・ソフトウェア | 資本財・サービス | +25.49% |
| 3 | NCLH | ノルウェー・ジャンクルズ・ライン・ホールディングス | 一般消費財サービス | +23.55% |
| 4 | RJF | レイメント・ジェームズ・ファイナンシャル | 金融 | +21.04% |
| 5 | LW | ラム・ウエストン・ホールディングス | 生活必需品 | +20.00% |
| 6 | CCL | カーニバル | 一般消費財サービス | +19.05% |
| 7 | GEV | GEV・グループ | 資本財・サービス | +18.31% |
| 8 | ETR | エンタージュ | 公益事業 | +17.61% |
| 9 | RCL | ロイヤル・カリビアン・クルーズ | 一般消費財サービス | +16.35% |
| 10 | DAY | デイ・オブス | 資本財・サービス | +15.84% |

出所：Bloomberg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。終値、PER、配当利回、標準偏差は2024年10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

| 業種別指数 | 前月比 | 年初来 | 予想PER | 配当利回 | 標準偏差 | 年別騰落率 | | |
|----------------|--------|----------|-------|-------|-------|----------|---------|----------|
| | | | | | | 2023 | 2022 | 2021 |
| 素材 | -3.49% | +10.16% | 23.1倍 | 1.81% | 19.5% | +12.55% | -12.27% | +27.28% |
| エネルギー | +0.79% | +9.22% | 14.7倍 | 3.29% | 28.8% | -1.33% | +65.72% | +54.64% |
| 一般消費財・サービス | -1.55% | +12.14% | 25.1倍 | 0.74% | 24.4% | +42.41% | -37.03% | +24.43% |
| 資本財・サービス | -1.25% | +18.70% | 25.8倍 | 1.45% | 17.4% | +18.13% | -5.48% | +21.12% |
| 情報技術 | -0.97% | +29.04% | 34.3倍 | 0.64% | 24.7% | +57.84% | -28.19% | +34.53% |
| 金融 | +2.69% | +25.19% | 17.1倍 | 1.74% | 19.4% | +12.15% | -10.53% | +35.04% |
| コミュニケーション・サービス | +1.94% | +31.31% | 21.2倍 | 0.86% | 22.7% | +55.80% | -39.89% | +21.57% |
| ヘルスケア | -4.62% | +9.07% | 21.4倍 | 1.69% | 14.6% | +2.06% | -1.95% | +26.13% |
| 生活必需品 | -2.80% | +15.42% | 20.9倍 | 2.59% | 13.9% | +0.52% | -0.62% | +18.63% |
| 公益事業 | -1.02% | +29.30% | 19.9倍 | 2.86% | 18.7% | -7.08% | +1.57% | +17.67% |
| 不動産 | -3.28% | +10.56% | 40.0倍 | 3.26% | 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 | -0.41% | +43.82% | 32.6倍 | 0.25% | 29.8% | +107.01% | -45.32% | +51.54% |
| マイクロソフト | -5.57% | +8.06% | 30.3倍 | 0.80% | 25.7% | +58.19% | -28.02% | +52.48% |
| アップル | -3.04% | +17.34% | 30.3倍 | 0.46% | 26.5% | +49.00% | -26.40% | +34.65% |
| アルファベット | +3.17% | +22.49% | 19.5倍 | 0.46% | 31.9% | +58.32% | -39.09% | +65.30% |
| アマゾン | +0.04% | +22.68% | 28.3倍 | N.A. | 34.4% | +80.88% | -49.62% | +2.38% |
| メタ | -0.85% | +60.35% | 23.3倍 | 0.35% | 45.3% | +194.13% | -64.22% | +23.13% |
| エヌビディア | +9.32% | +168.08% | 39.2倍 | 0.04% | 51.3% | +239.02% | -50.27% | +125.48% |
| テスラ | -4.50% | +0.55% | 78.7倍 | N.A. | 61.1% | +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

| 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 | 年別騰落率 | | |
|---------------|--------|---------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|
| | | | | | | 2023 | 2022 | 2021 |
| MSCI USA | -0.85% | +19.36% | 24.6倍 | 1.30% | 17.3% | +27.10% | -19.46% | +26.97% |
| バリュー | -1.41% | +6.12% | 8.6倍 | 4.82% | 17.6% | +16.65% | -13.98% | +29.17% |
| サイズ | -1.19% | +11.86% | 21.0倍 | 1.76% | 18.0% | +17.63% | -16.98% | +25.70% |
| モメンタム | -0.30% | +29.40% | 24.8倍 | 1.53% | 19.8% | +9.50% | -17.39% | +12.88% |
| 高配当 | -1.78% | +11.89% | 17.9倍 | 2.84% | 13.7% | +6.83% | -3.76% | +21.93% |
| クオリティ | -1.86% | +21.35% | 27.4倍 | 1.05% | 18.3% | +36.30% | -22.67% | +27.60% |
| 低ボラティリティ | -1.58% | +15.14% | 21.3倍 | 1.77% | 13.2% | +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10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

| 主要指数(MSCI) | 前月比 | 年初来 | 予想PER | 配当利回 | 標準偏差 | 年別騰落率 | | |
|------------|--------|---------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|
| | | | | | | 2023 | 2022 | 2021 |
| 全世界 | -2.39% | +14.57% | 20.0倍 | 1.91% | 15.4% | +22.82% | -17.95% | +19.05% |
| 先進国 | -2.14% | +15.17% | 21.0倍 | 1.81% | 16.0% | +24.44% | -17.71% | +22.38% |
| 先進国(除米国) | -5.41% | +4.95% | 15.1倍 | 3.16% | 16.1% | +18.68% | -13.73% | +13.25% |
| 新興国 | -4.54% | +9.43% | 13.7倍 | 2.71% | 15.9% | +10.20% | -19.81% | -2.32% |
| 新興国(除中国) | -3.88% | +8.34% | 15.1倍 | 2.77% | 14.4% | +20.03% | -19.26% | +10.03% |
| フロンティア | -2.32% | +6.27% | 10.2倍 | 4.50% | 12.0% | +12.34% | -17.89% | +4.53% |

参考)各指数の構成国概要(2023年12月時点)

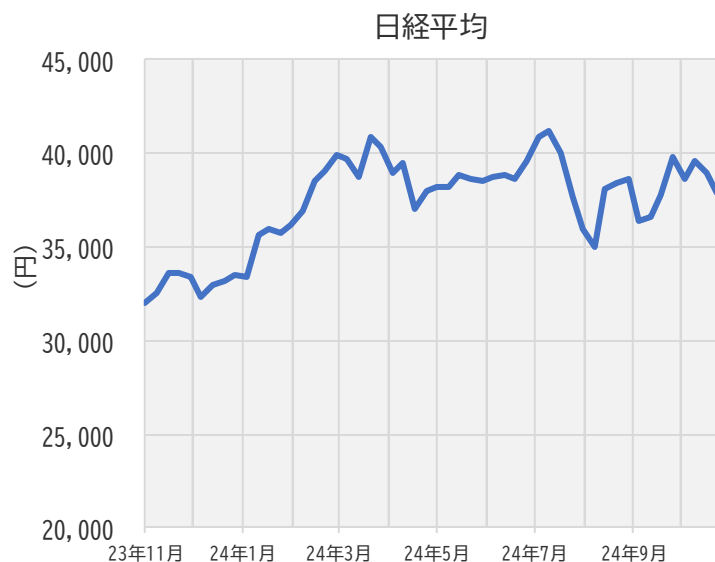
| 指数 | 指数対象国 | 主な構成国割合 |
|------------------|---------------------|--|
| 全世界(ACWI) | 以下、先進国+新興国の対象国全て | 米国(62.57%)、日本(5.4%)、英国(3.55%)、フランス(2.9%)、カナダ(2.87%)等 |
| 先進国(World) | 先進国23カ国の大型・中型株 | 米国(69.91%)、日本(6.03%)、英国(3.96%)、フランス(3.24%)、カナダ(3.21%)等 |
| 新興国(EM) | 新興国24カ国の大型・中型株 | 中国(26.53%)、インド(16.73%)、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10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 | 年初来 | PER | PBR | 配当利回 | 標準偏差 | 年別騰落率 | | |
|------------|--------|---------|-------|------|-------|-------|---------|---------|---------|
| | | | | | | | 2023 | 2022 | 2021 |
| 日経平均 | +2.41% | +16.57% | 21.2倍 | 2.0倍 | 1.78% | 18.8% | +31.01% | -7.35% | +6.66% |
| TOPIX | +0.99% | +13.74% | 14.9倍 | 1.3倍 | 2.38% | 16.1% | +28.28% | -2.48% | +12.77% |
| グロース250 | -3.50% | -10.81% | 42.6倍 | 3.0倍 | 0.28% | 27.1% | -2.98% | -25.89% | -17.34% |
| 東証REIT | -2.42% | -7.06% | 20.8倍 | 1.2倍 | 4.85% | 11.9% | -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 | +1.26% | +16.77% | N.A. | N.A. | N.A. | 16.1% | +28.28% | +5.22% | +14.51% |
| 小型バリュー | +0.28% | +9.71% | N.A. | N.A. | N.A. | 13.5% | +28.27% | +3.41% | +11.11% |
| グロース | +1.33% | +11.05% | N.A. | N.A. | N.A. | 17.6% | +21.54% | -14.55% | +6.56% |
| 小型グロース | +0.13% | +6.07% | N.A. | N.A. | N.A. | 15.0% | +13.46% | -7.29% | +6.40% |



| 順位 | ティッカー | 名称 | 業種 | 騰落率 |
|----|-------|------------|--------|---------|
| 1 | 4902 | コニカミノルタ | 電気機器 | +56.00% |
| 2 | 6857 | アドバンテスト | 電気機器 | +35.71% |
| 3 | 7731 | ニコン | 精密機器 | +28.48% |
| 4 | 7211 | 三菱自動車工業 | 輸送用機器 | +19.64% |
| 5 | 5803 | フジクラ | 非鉄金属 | +18.97% |
| 6 | 6146 | ディスコ | 機械 | +18.62% |
| 7 | 4578 | 大塚ホールディングス | 医薬品 | +14.71% |
| 8 | 9531 | 東京瓦斯 | 電気・ガス業 | +12.95% |
| 9 | 9984 | ソフトバンクグループ | 情報・通信業 | +12.71% |
| 10 | 7270 | SUBARU | 輸送用機器 | +12.07% |

出所：BloombergよりCGPパートナーズが作成
 ※2024年10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倍以下は黄字

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 | 年別騰落率 | | |
|------------|--------|---------|-------|------|-------|-------|---------|---------|----------|
| | | | | | | | 2023 | 2022 | 2021 |
| 水産・農林業 | -1.48% | +9.76% | 11.2倍 | 0.9倍 | 2.63% | 13.2% | +12.58% | +11.62% | +4.64% |
| 食料品 | +0.79% | +7.44% | 19.3倍 | 1.6倍 | 2.64% | 12.3% | +24.14% | +7.26% | +4.30% |
| 鉱業 | +4.08% | +5.44% | 7.1倍 | 0.6倍 | 4.17% | 32.9% | +42.63% | +46.54% | +78.13% |
| 石油・石炭製品 | -1.58% | +35.71% | 7.9倍 | 0.7倍 | 3.19% | 25.2% | +36.15% | +11.80% | +24.97% |
| 建設業 | -2.76% | +15.37% | 12.9倍 | 1.1倍 | 3.28% | 14.6% | +39.08% | +4.48% | +10.92% |
| 金属製品 | -0.15% | +10.23% | 19.4倍 | 1.0倍 | 2.95% | 19.3% | +23.29% | -14.37% | +12.82% |
| ガラス・土石製品 | -1.34% | +11.16% | 21.2倍 | 0.9倍 | 3.00% | 17.4% | +24.91% | -9.48% | +16.38% |
| 繊維製品 | -2.05% | +9.82% | 10.0倍 | 0.8倍 | 2.24% | 16.3% | +10.74% | +5.81% | +9.16% |
| パルプ・紙 | -4.44% | -2.91% | 10.9倍 | 0.5倍 | 2.97% | 17.6% | +19.92% | -8.99% | +0.75% |
| 化学 | -2.93% | +5.30% | 17.0倍 | 1.5倍 | 2.25% | 16.7% | +26.12% | -10.46% | +2.34% |
| 医薬品 | +4.82% | +17.41% | 22.1倍 | 1.8倍 | 2.40% | 17.0% | +1.33% | +16.81% | -8.29% |
| ゴム製品 | +0.02% | -6.09% | 9.5倍 | 0.9倍 | 3.87% | 19.6% | +34.28% | -0.15% | +44.91% |
| 輸送用機器 | +2.75% | +3.31% | 9.3倍 | 0.8倍 | 3.54% | 25.7% | +42.06% | -11.20% | +27.18% |
| 鉄鋼 | -6.09% | -6.68% | 6.8倍 | 0.6倍 | 5.39% | 23.3% | +58.23% | +20.55% | +38.50% |
| 非鉄金属 | +3.59% | +38.76% | 12.5倍 | 0.9倍 | 2.76% | 23.0% | +12.07% | +12.21% | +5.10% |
| 機械 | +1.83% | +18.08% | 17.3倍 | 1.7倍 | 2.03% | 23.2% | +35.56% | -10.21% | +8.26% |
| 電気機器 | +0.61% | +12.86% | 21.7倍 | 2.1倍 | 1.57% | 23.6% | +37.29% | -23.23% | +26.70% |
| 精密機器 | +3.70% | +19.41% | 43.7倍 | 3.3倍 | 0.98% | 22.9% | +21.98% | -19.01% | +15.41% |
| その他製品 | +2.55% | +19.60% | 24.2倍 | 2.5倍 | 1.87% | 17.5% | +31.18% | +2.32% | -4.12% |
| 情報・通信業 | +0.80% | +10.42% | 20.0倍 | 1.8倍 | 2.16% | 15.1% | +16.63% | +2.45% | -1.44% |
| サービス業 | +3.37% | +14.08% | 29.5倍 | 2.3倍 | 1.27% | 20.2% | +17.87% | -18.99% | +16.30% |
| 電気・ガス業 | +3.82% | +15.54% | 6.7倍 | 0.7倍 | 2.18% | 19.6% | +36.17% | +13.70% | -7.87% |
| 陸運業 | -0.23% | -5.87% | 12.6倍 | 1.0倍 | 1.85% | 13.9% | +13.81% | +8.62% | -7.34% |
| 海運業 | -2.07% | +14.05% | 5.5倍 | 0.8倍 | 4.91% | 41.6% | +59.79% | +37.06% | +226.29% |
| 空運業 | -2.80% | -6.06% | 10.8倍 | 1.2倍 | 2.48% | 20.7% | +7.35% | +19.25% | +7.56% |
| 倉庫・運輸関連業 | -0.12% | +18.07% | 17.5倍 | 1.0倍 | 2.89% | 15.1% | +30.11% | +15.79% | +16.17% |
| 卸売業 | -2.85% | +16.36% | 11.5倍 | 1.3倍 | 3.10% | 21.7% | +43.41% | +21.49% | +29.94% |
| 小売業 | -0.93% | +13.86% | 23.3倍 | 2.2倍 | 1.48% | 12.6% | +17.67% | +10.49% | -4.17% |
| 銀行業 | +5.37% | +28.82% | 10.9倍 | 0.8倍 | 3.20% | 24.2% | +34.22% | +39.22% | +26.93% |
| 証券・商品先物取引業 | +3.64% | +14.98% | 10.6倍 | 0.8倍 | 4.34% | 21.6% | +42.27% | -4.47% | +17.44% |
| 保険業 | +2.88% | +49.70% | 9.0倍 | 1.2倍 | 3.15% | 24.6% | +22.53% | +31.86% | +26.60% |
| その他金融業 | -2.28% | +16.17% | 13.2倍 | 0.9倍 | 3.33% | 17.3% | +34.74% | -4.07% | +20.34% |
| 不動産業 | -1.03% | +11.41% | 13.7倍 | 1.2倍 | 2.41% | 19.4% | +24.89% | +4.13% | +7.84% |

出所：BloombergよりCGPパートナーズが作成

※2024年10月末時点。PER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

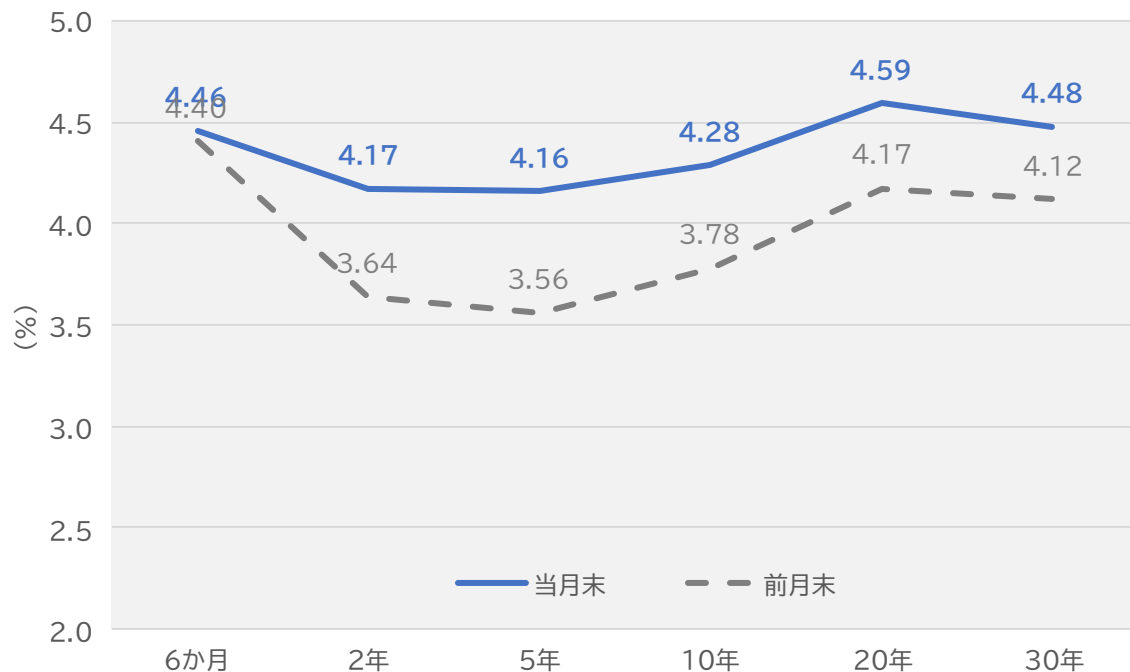
| 国・地域 | 前月比 | 年初来 | 予想PER | 配当利回 | 標準偏差 | 年別騰落率 | | |
|----------------|--------|---------|-------|-------|-------|---------|----------|---------|
| | | | | | | 2023 | 2022 | 2021 |
| 英国・欧州 | | | | | | | | |
| STOXX600 | -3.31% | +5.56% | 14.3倍 | 3.47% | 14.2% | +16.63% | -9.88% | +25.82% |
| Eurostoxx50 | -3.37% | +6.90% | 14.1倍 | 3.33% | 17.5% | +23.21% | -8.55% | +24.10% |
| ユーロ銀行株指数 | +0.55% | +23.38% | 6.9倍 | 6.92% | 27.0% | +31.53% | +1.79% | +42.01% |
| 英国/FTSE100 | -1.58% | +4.85% | 12.1倍 | 3.89% | 12.2% | +7.68% | +4.57% | +18.40% |
| フランス/CAC40 | -3.81% | -2.64% | 14.3倍 | 3.33% | 17.0% | +20.10% | -6.71% | +31.88% |
| ドイツ/DAX | -1.28% | +13.88% | 14.5倍 | 2.92% | 16.6% | +20.31% | -12.35% | +15.79% |
| スペイン/IMEX35 | -1.22% | +15.91% | 11.1倍 | 4.68% | 16.4% | +28.06% | -2.02% | +10.52% |
| イタリア/FTSEMIB | +0.33% | +12.94% | 10.1倍 | 5.24% | 18.8% | +34.35% | -9.36% | +26.81% |
| スウェーデン/OMX30 | -2.95% | +6.38% | 17.1倍 | 3.55% | 17.6% | +20.87% | -12.95% | +32.70% |
| スイス/SMI | -3.22% | +5.88% | 18.1倍 | 3.16% | 13.7% | +7.06% | -14.29% | +23.73% |
| 中国 | | | | | | | | |
| 上海総合 | -1.78% | +10.28% | 12.9倍 | 3.11% | 15.8% | -1.04% | -12.81% | +7.05% |
| 上海/シチンCSI300 | -3.13% | +13.45% | 14.1倍 | 2.70% | 17.7% | -9.14% | -19.83% | -3.51% |
| MSCI中国(USD) | -6.09% | +17.95% | 11.1倍 | 2.56% | 28.5% | -11.01% | -21.72% | -21.23% |
| ハルビン株 | -3.98% | +25.78% | 9.0倍 | 3.49% | 28.0% | -10.74% | -15.63% | -21.25% |
| ハルビン株指数 | -5.34% | +19.35% | 19.4倍 | 0.80% | 38.9% | -8.25% | -26.66% | -32.47% |
| 新興国・その他 | | | | | | | | |
| ブラジル/ボバスパ | -1.60% | -3.33% | 9.0倍 | 6.21% | 17.4% | +22.28% | +4.69% | -11.93% |
| インド/SENSEX | -5.70% | +10.04% | 22.8倍 | 1.41% | 13.3% | +20.34% | +5.77% | +23.23% |
| トルコ/イスカプ-ル100 | -8.61% | +18.61% | 5.3倍 | 3.98% | 29.8% | +39.67% | +207.47% | +30.75% |
| インドネシア/ジャカルタ総合 | +0.70% | +4.01% | 14.3倍 | 4.48% | 11.6% | +10.61% | +6.97% | +12.53% |
| 台湾/加権指数 | +2.48% | +27.08% | 18.3倍 | 2.68% | 15.9% | +31.34% | -18.83% | +26.92% |
| 韓国/KOSPI | -1.62% | -4.48% | 10.3倍 | 2.32% | 15.4% | +20.52% | -23.21% | +5.56% |
| 豪州/AS51 | -2.29% | +7.36% | 19.7倍 | 3.56% | 12.2% | +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10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

| 米国債 | 終値(%) | 前月比 | 年初来 | 年末水準(%) | | |
|-----|-------|---------|---------|---------|--------|--------|
| | | | | 2023年末 | 2022年末 | 2021年末 |
| 6か月 | 4.46 | +5.3bp | -79.0bp | 5.25 | 4.75 | 0.18 |
| 2年 | 4.17 | +52.9bp | -8.0bp | 4.25 | 4.43 | 0.73 |
| 5年 | 4.16 | +60.0bp | +31.1bp | 3.85 | 4.00 | 1.26 |
| 10年 | 4.28 | +50.4bp | +40.5bp | 3.88 | 3.87 | 1.51 |
| 20年 | 4.59 | +41.4bp | +39.8bp | 4.19 | 4.14 | 1.93 |
| 30年 | 4.48 | +35.6bp | +44.7bp | 4.03 | 3.96 | 1.90 |



米国債10年金利(%)

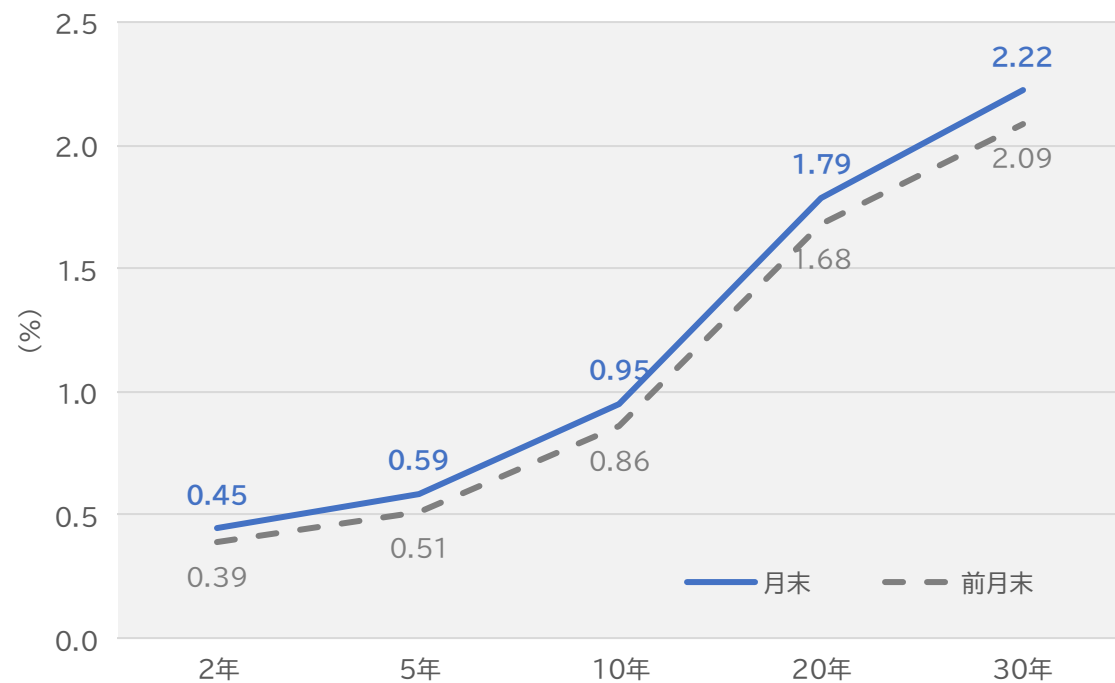


出所：BloombergよりCGPパートナーズが作成
※数字はいずれも2024年10月末(当月末)時点

※1bp=0.01%

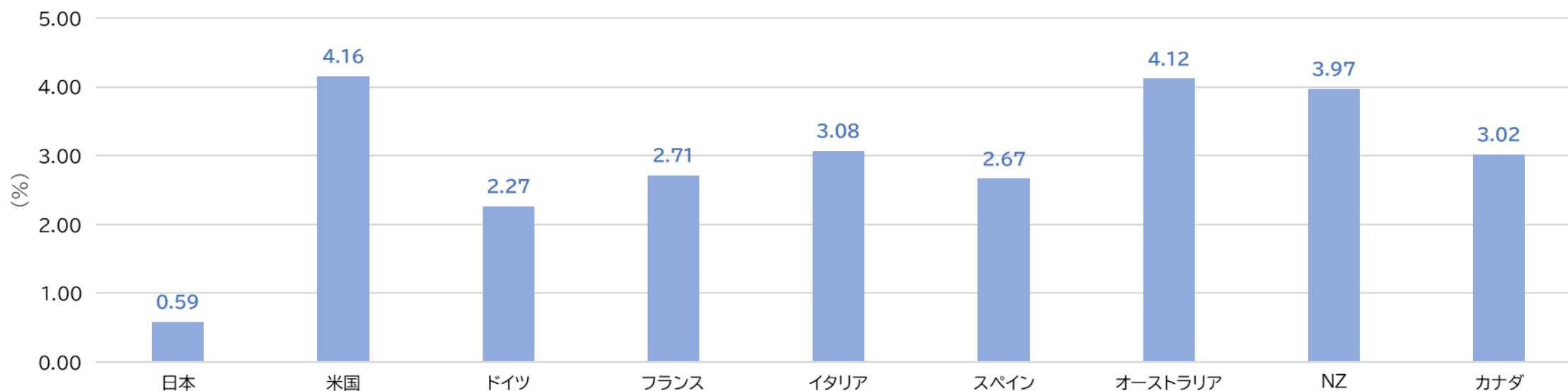
日本国債

| 日本国債 | 終値(%) | 前月比 | 年初来 | 年末水準(%) | | |
|------|-------|---------|---------|---------|--------|--------|
| | | | | 2023年末 | 2022年末 | 2021年末 |
| 2年 | 0.45 | +5.4bp | +39.3bp | 0.05 | 0.04 | -0.09 |
| 5年 | 0.59 | +7.9bp | +37.9bp | 0.21 | 0.23 | -0.08 |
| 10年 | 0.95 | +9.1bp | +33.8bp | 0.61 | 0.42 | 0.07 |
| 20年 | 1.79 | +10.8bp | +39.9bp | 1.39 | 1.31 | 0.48 |
| 30年 | 2.22 | +13.2bp | +58.8bp | 1.63 | 1.61 | 0.69 |



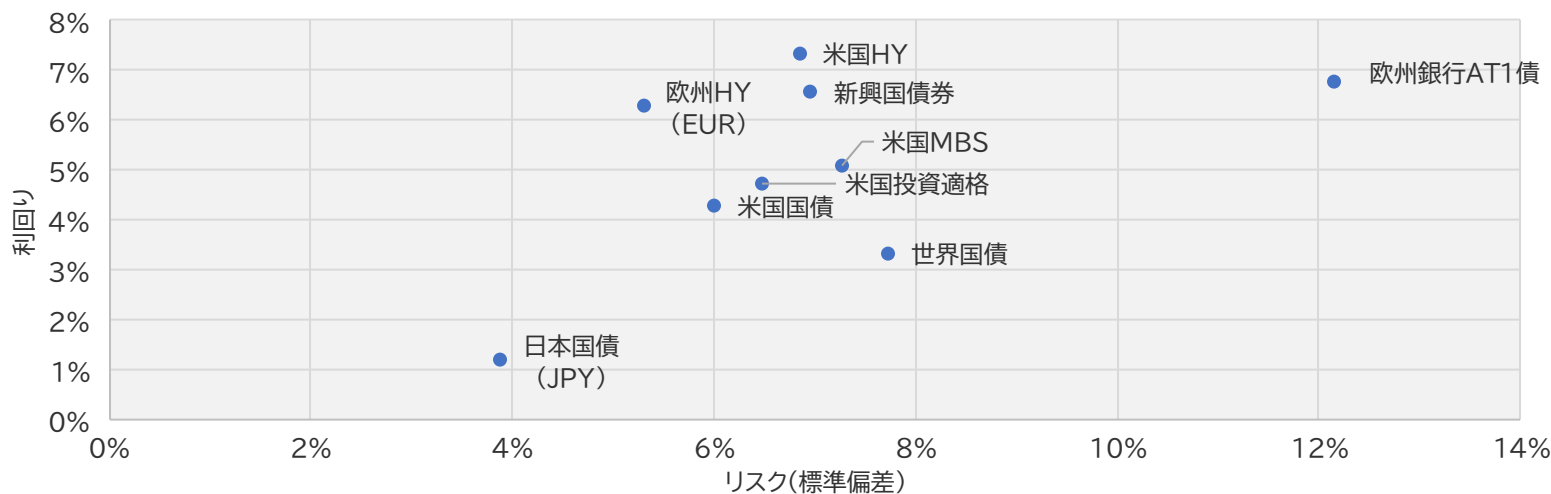
各国国債利回り(5年)

| 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 | 0.59 | +7.9bp | +37.9bp | 0.21 | 0.23 | -0.08 |
| 米国 | 4.16 | +60.0bp | +31.1bp | 3.85 | 4.00 | 1.26 |
| ドイツ | 2.27 | +32.0bp | +31.9bp | 1.95 | 2.58 | -0.45 |
| フランス | 2.71 | +26.4bp | +45.3bp | 2.26 | 2.89 | -0.25 |
| イタリア | 3.08 | +26.7bp | +1.0bp | 3.07 | 4.03 | 0.42 |
| スペイン | 2.67 | +23.9bp | +4.5bp | 2.62 | 3.16 | -0.16 |
| オーストラリア | 4.12 | +54.1bp | +48.6bp | 3.64 | 3.68 | 1.33 |
| NZ | 3.97 | +21.4bp | -20.2bp | 4.18 | 4.47 | 2.21 |
| カナダ | 3.02 | +28.1bp | -15.7bp | 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 | -3.46% | -0.84% | 3.34% | 7.0年 | 7.7% | +5.19% | -18.26% | -6.97% |
| 米国国債 | -2.38% | +1.36% | 4.27% | 6.0年 | 6.0% | +4.05% | -12.46% | -2.32% |
| 米国投資適格 | -2.48% | +1.86% | 4.73% | 6.2年 | 6.5% | +5.53% | -13.01% | -1.54% |
| 米国HY | -0.54% | +7.42% | 7.33% | 3.5年 | 6.9% | +13.45% | -11.19% | +5.28% |
| 米国MBS | -2.83% | +1.54% | 5.08% | 5.8年 | 7.3% | +5.05% | -11.81% | -1.04% |
| 欧州HY(EUR) | +0.51% | +7.54% | 6.27% | 3.1年 | 5.3% | +12.78% | -11.13% | +4.21% |
| 欧州銀行AT1債 | -1.85% | +9.90% | 6.76% | 3.5年 | 12.2% | +8.30% | -13.62% | +2.62% |
| 日本国債(JPY) | -0.76% | -3.35% | 1.17% | 11.6年 | 3.9% | +0.52% | -7.35% | -0.19% |
| 新興国債券 | -1.37% | +6.68% | 6.57% | 6.3年 | 7.0% | +9.09% | -15.26% | -1.65% |
| バンクローン | +0.86% | +7.51% | 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10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。

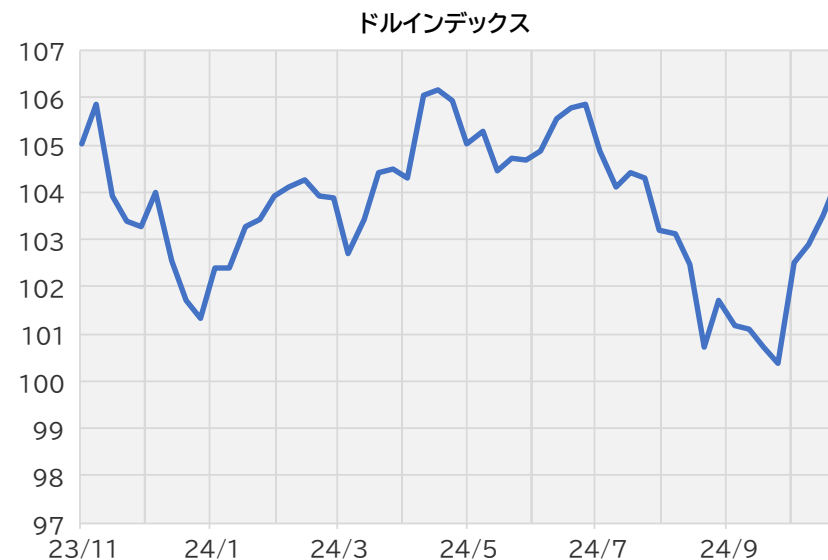
為替市場

| 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 | 152.03 | +5.85% | +7.79% | 10.6% | 141.04 | 131.12 | 115.08 |
| EUR | 165.48 | +3.46% | +6.27% | 9.8% | 155.72 | 140.41 | 130.90 |
| GBP | 196.12 | +2.09% | +9.22% | 10.6% | 179.56 | 158.47 | 155.74 |
| CHF | 176.03 | +3.63% | +5.00% | 8.5% | 167.65 | 141.77 | 126.13 |
| AUD | 100.07 | +0.77% | +4.17% | 11.5% | 96.06 | 89.37 | 83.68 |
| NZD | 90.86 | -0.35% | +1.96% | 11.3% | 89.12 | 83.26 | 78.65 |
| CAD | 109.13 | +2.76% | +2.64% | 10.7% | 106.32 | 96.76 | 91.08 |
| SGD | 115.2 | +3.06% | +7.82% | 8.2% | 106.84 | 97.82 | 85.37 |
| CNY | 21.362 | +4.45% | +7.51% | 8.9% | 19.87 | 19.16 | 18.11 |
| BRL | 26.273 | -0.29% | -9.58% | 16.0% | 29.06 | 24.80 | 20.65 |
| INR | 1.81 | +6.17% | +6.48% | 10.4% | 1.70 | 1.59 | 1.55 |
| TRY | 4.4213 | +5.38% | -7.62% | 31.3% | 4.79 | 7.00 | 8.55 |

※プラスは円安、マイナスは円高

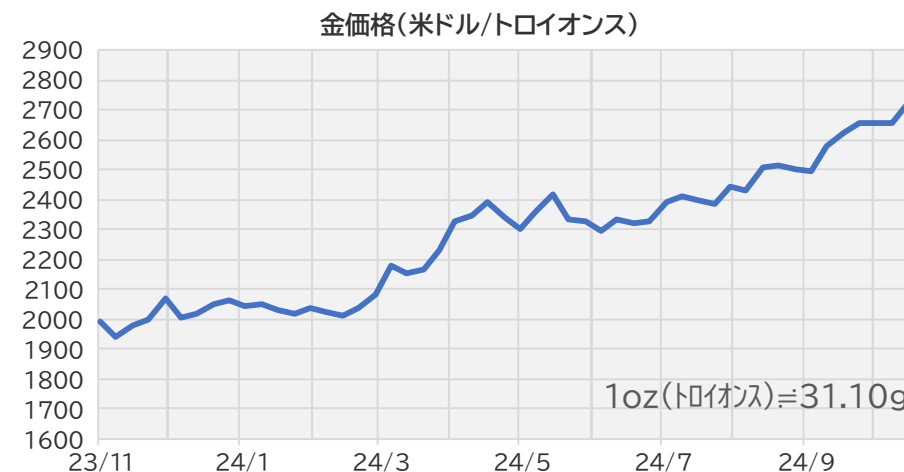
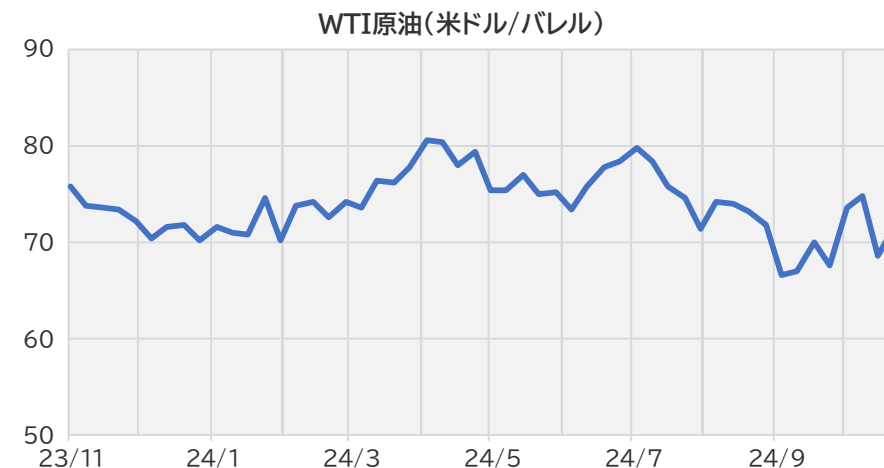
| ドルストレート | 終値 | 前月比 | 年初来 | 標準偏差 | 年末水準 | | |
|---------|--------|--------|---------|-------|--------|--------|--------|
| | | | | | 2023年末 | 2022年末 | 2021年末 |
| ドル指数 | 103.98 | +3.17% | +2.61% | 6.7% | 101.33 | 103.52 | 95.67 |
| JPY | 152.03 | +5.85% | +7.79% | 10.6% | 141.04 | 131.12 | 115.08 |
| EUR | 0.919 | +2.30% | +1.42% | 7.2% | 0.91 | 0.93 | 0.88 |
| GBP | 0.775 | +3.68% | -1.31% | 8.3% | 0.79 | 0.83 | 0.74 |
| CHF | 0.86 | +2.19% | +2.70% | 8.0% | 0.84 | 0.92 | 0.91 |
| AUD | 1.5193 | +5.03% | +3.49% | 10.2% | 1.47 | 1.47 | 1.38 |
| NZD | 1.67 | +6.22% | +5.73% | 10.6% | 1.58 | 1.57 | 1.46 |
| CAD | 1.3934 | +3.02% | +5.22% | 5.9% | 1.32 | 1.36 | 1.26 |
| SGD | 1.320 | +2.71% | -0.04% | 4.7% | 1.32 | 1.34 | 1.35 |
| CNY | 7.118 | +1.41% | +0.25% | 4.5% | 7.10 | 6.90 | 6.36 |
| BRL | 5.79 | +6.20% | +19.16% | 13.6% | 4.86 | 5.28 | 5.58 |
| INR | 84.084 | +0.34% | +1.05% | 3.6% | 83.21 | 82.74 | 74.34 |
| TRY | 34.26 | +0.18% | +16.02% | 32.7% | 29.53 | 18.71 | 13.30 |

※プラスはドル高、マイナスはドル安



コモディティ・暗号資産

| | | | | 年別騰落率 | | |
|--------------|---------|---------|-------|----------|---------|----------|
| | 前月比 | 年初来 | 標準偏差 | 2023 | 2022 | 2021 |
| エネルギー | | | | | | |
| WTI原油 | +2.99% | +8.15% | 36.8% | -1.97% | +24.94% | +61.62% |
| ブレント原油 | +2.29% | +5.26% | 33.8% | -0.92% | +41.78% | +65.56% |
| 天然ガス | -19.32% | -41.18% | 61.4% | -65.31% | +19.44% | +28.03% |
| 金属 | | | | | | |
| ゴールド | +3.79% | +32.04% | 13.5% | +12.82% | -0.74% | -4.28% |
| 銀 | +4.66% | +36.08% | 29.6% | -0.26% | +2.58% | -12.26% |
| 銅 | -4.30% | +14.23% | 24.3% | +4.73% | -13.53% | +27.01% |
| アルミニウム | -0.17% | +8.06% | 27.5% | -1.15% | -15.09% | +39.00% |
| 農産物 | | | | | | |
| 生牛 | +1.21% | +16.68% | 11.8% | +10.50% | +4.67% | -0.07% |
| コーヒー | -8.65% | +42.68% | 30.9% | +25.11% | -21.86% | +63.71% |
| トウモロコシ | -2.92% | -18.55% | 25.6% | -17.60% | +22.98% | +34.43% |
| 綿 | -5.12% | -12.41% | 30.8% | +1.47% | -6.93% | +42.62% |
| 大豆 | -7.11% | -20.70% | 20.2% | +2.02% | +28.86% | +8.25% |
| 砂糖 | +1.60% | +19.10% | 25.7% | +19.40% | +12.18% | +22.71% |
| 小麦 | -1.93% | -14.63% | 37.2% | -26.45% | -2.68% | +14.10% |
| 暗号資産 | | | | | | |
| ビットコイン(USD) | +10.53% | +67.07% | 55.7% | +153.01% | -63.83% | +58.09% |
| イーサリアム(USD) | -3.08% | +9.16% | 67.0% | +92.08% | -67.10% | +390.87% |

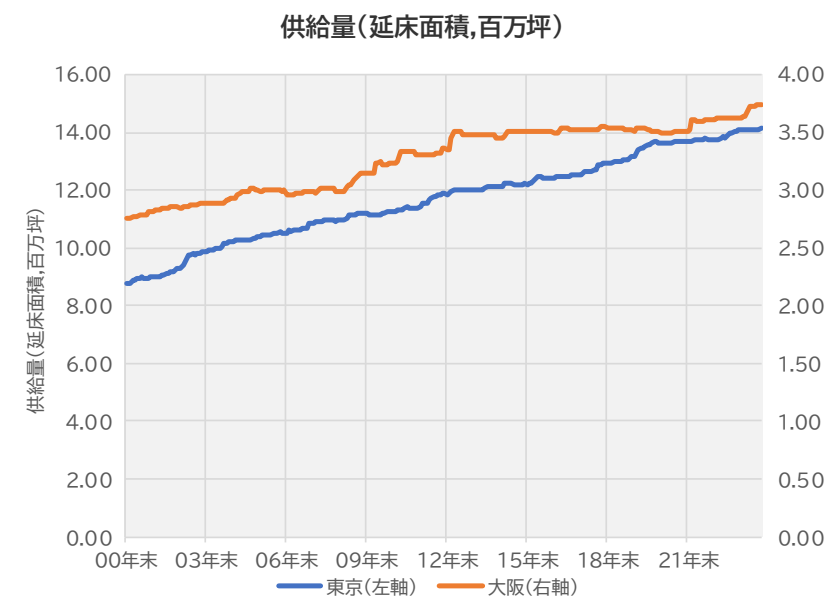
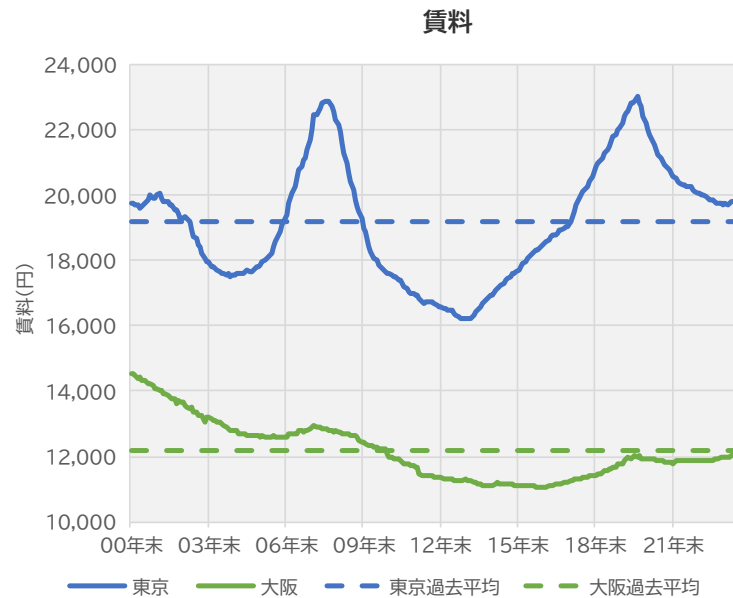
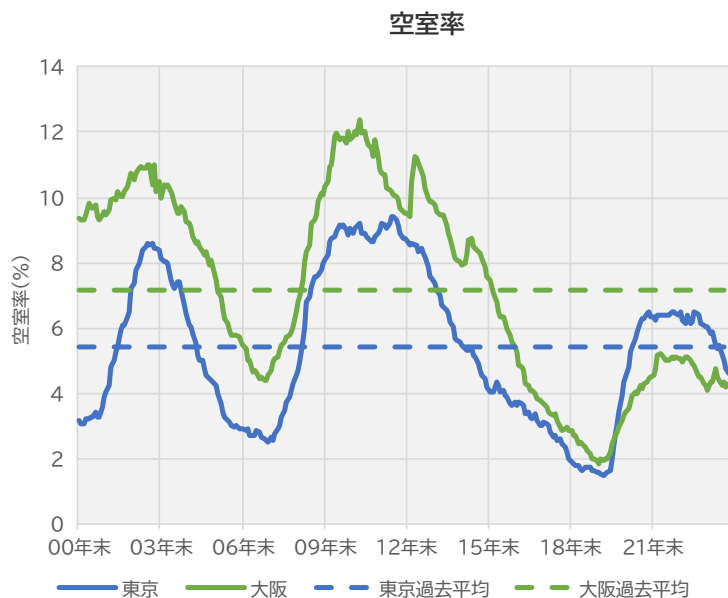


出所：BloombergよりCGPパートナーズが作成
 ※左図データはいずれもBloomberg指数(配当込み)。終値、利回、標準偏差は2024年10月末時点。標準偏差は過去3年。右グラフはWTI原油が先物、金は現物。

国内不動産(2024年9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 | 4.61% | -0.15%pt | -1.42%pt |
| 新築ビル | 22.0% | +0.48%pt | -10.16%pt |
| 既存ビル | 4.4% | -0.16%pt | -0.95%pt |
| 平均賃料 | 20,126円 | +23円 | +378円 |
| 新築ビル | 27,235円 | -229円 | -824円 |
| 既存ビル | 19,937円 | +9円 | +353円 |
| 供給量(延床面積) | 1,414万坪 | +0.28% | +0.28% |

| 大阪ビジネス地区 | 直近 | 前月比 | 年初来 |
|-----------|---------|----------|-----------|
| 平均空室率 | 4.3% | +0.10%pt | +0.19%pt |
| 新築ビル | 26.2% | +1.40%pt | -13.13%pt |
| 既存ビル | 3.8% | +0.07%pt | -0.22%pt |
| 平均賃料 | 12,132円 | -4円 | +156円 |
| 新築ビル | N.A. | N.A. | N.A. |
| 既存ビル | 121円 | -11950円 | -11840円 |
| 供給量(延床面積) | 374万坪 | +0.00% | +3.45% |



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。

大統領選を警戒? 利下げ開始で米国債利回りの上昇の謎

米国では9月のFOMCで利下げが開始されたが、それを境に米国債利回りは上昇に転じている。
米景気の堅調が続くことに加え、大統領選では財政拡大が注目テーマとなっており、「タームプレミアム」の上昇が見られる。

図: 米国債とドル円の推移

2024年9月18日
FOMCにて利下げ開始

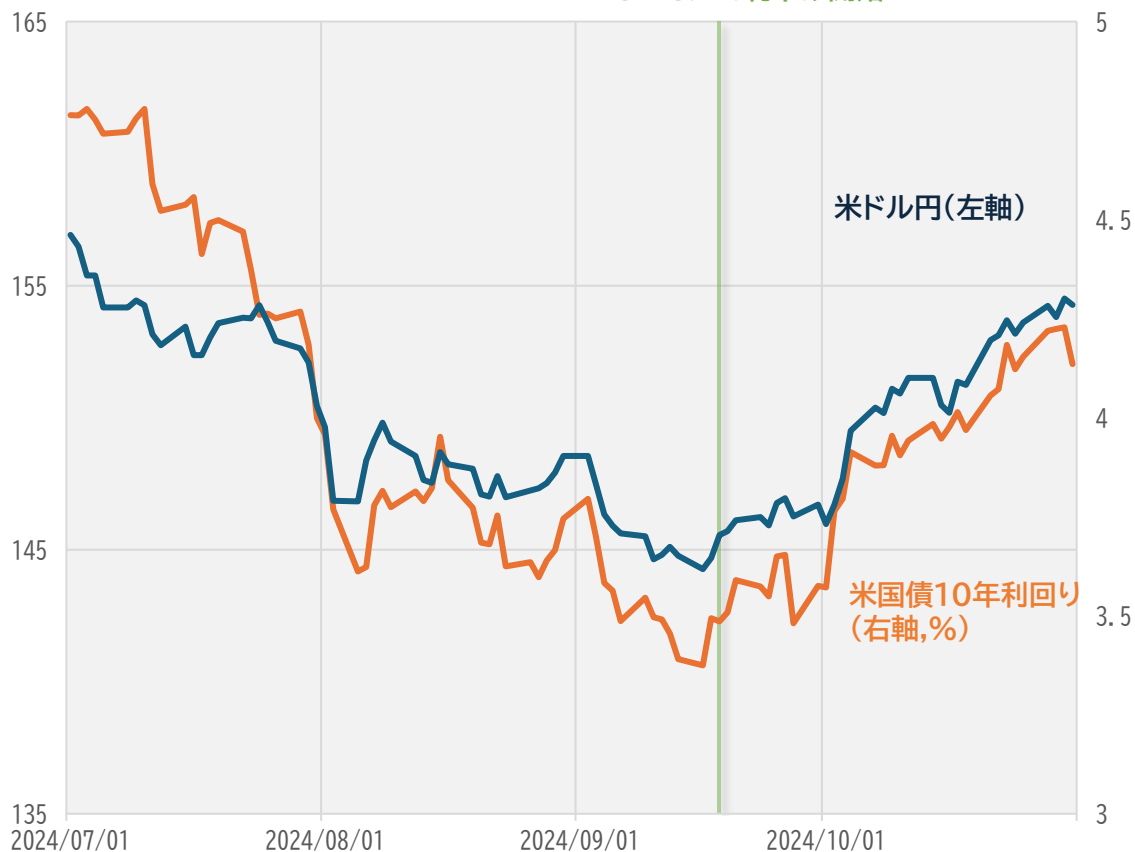
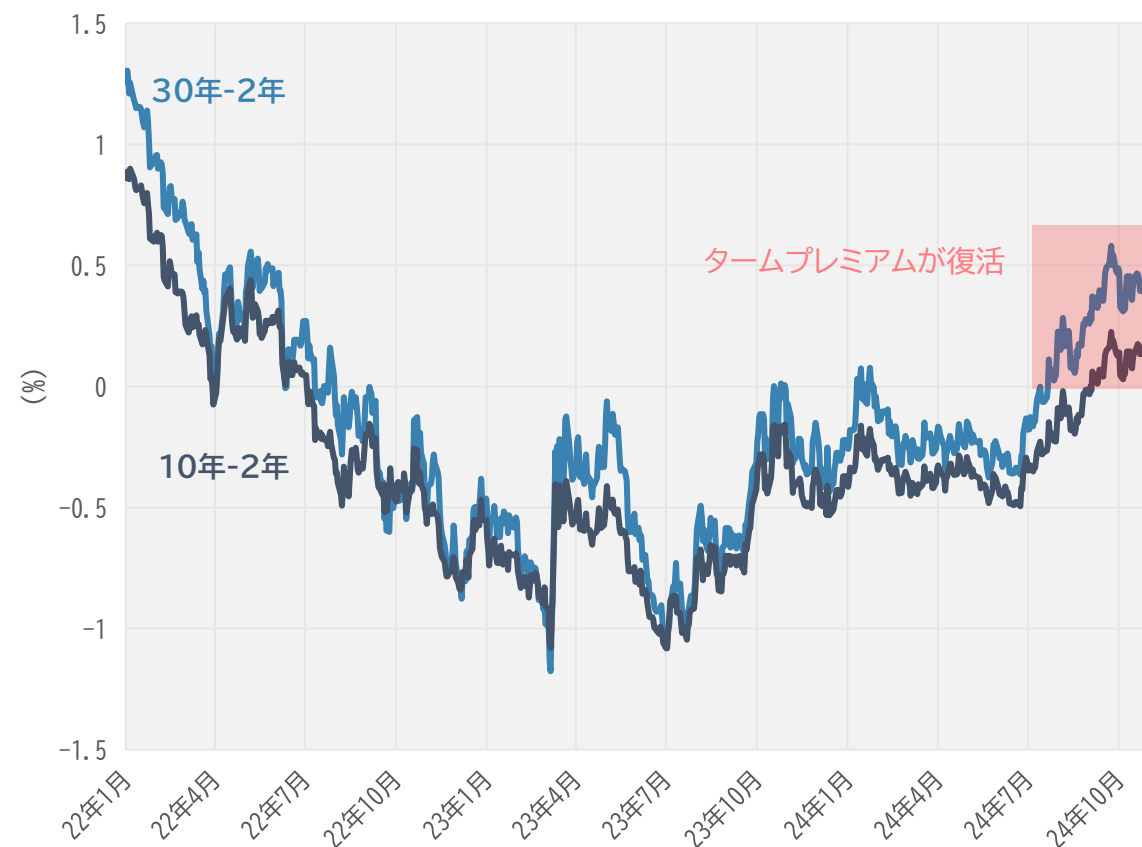


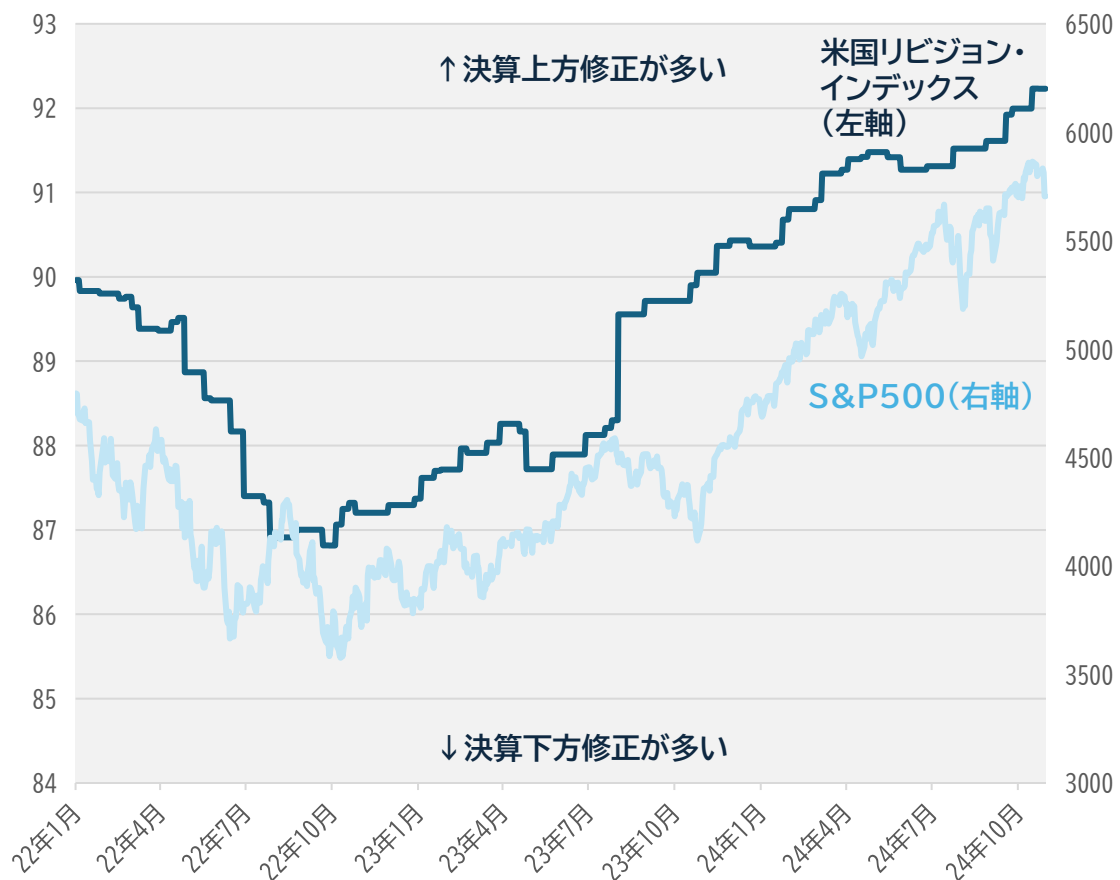
図: 米国債タームプレミアム



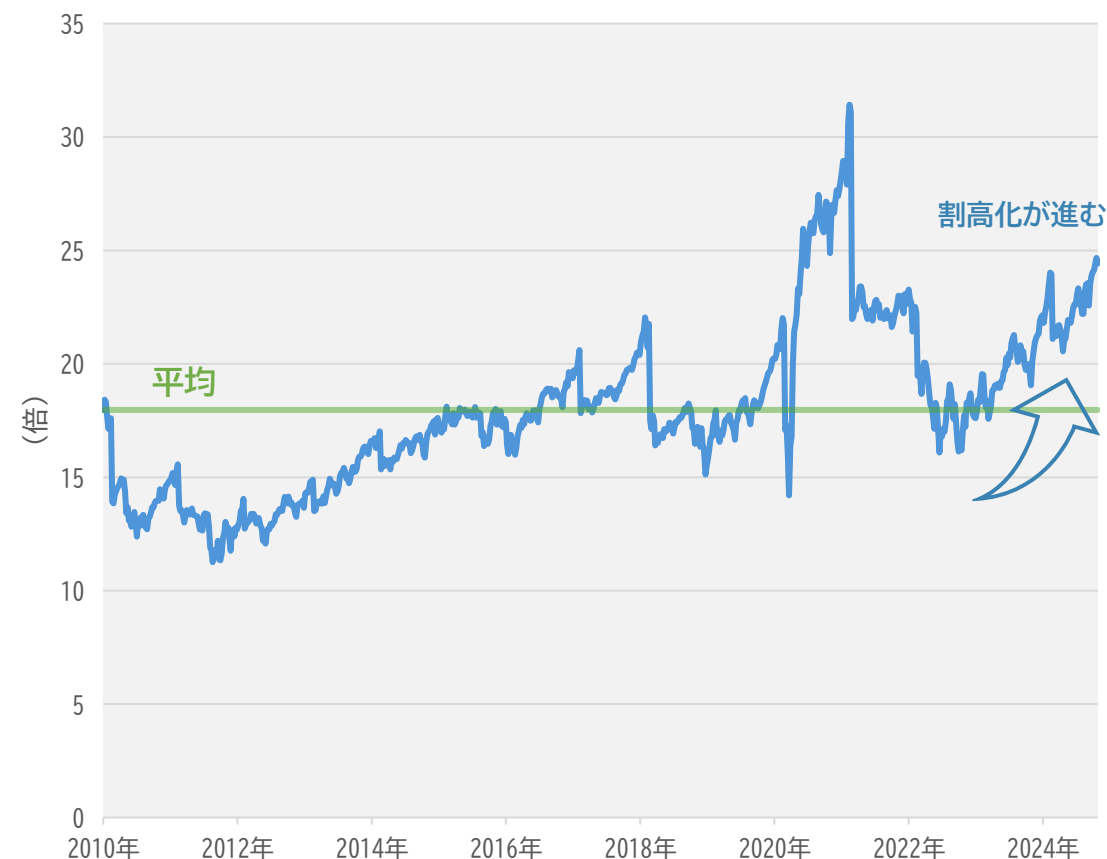
堅調な企業決算と割高が進む米国株

企業決算の上方修正割合を示す、米国リビジョン・インデックスは上昇が続いており、米国株の堅調さを裏付ける。一方で過度な期待感は株価の割高化にもつながっており、S&P500の予想PERは過去と比較しても高い水準となっている。

図：米国リビジョン・インデックスとS&P500



図：S&P500の予想PERの推移



各大統領候補が掲げるの主な政策

| | トランプ(共和党) | ハリス(民主党) |
|-------|--|---|
| 税制 | <ul style="list-style-type: none"> ・トランプ減税の延長 ・チップの非課税化 | <ul style="list-style-type: none"> ・法人税の引き上げ ・相続税、金融取引税は増税 |
| 移民 | <ul style="list-style-type: none"> ・国境の封鎖、強制送還措置など | <ul style="list-style-type: none"> ・不法移民の引締め国境の警備強化など |
| 対外政策 | <ul style="list-style-type: none"> ・一律10%の関税(対中国は60%?) ・中国の最恵国待遇の除外 ・ウクライナ紛争の停止 ・欧州への防衛費要求 | <ul style="list-style-type: none"> ・一律関税10%には反対 ・対中関税措置の維持 |
| エネルギー | <ul style="list-style-type: none"> ・パリ協定離脱 ・インフレ削減法(IRA)廃止 ・EV購入義務などの取り消し ・石油生産者への減税 | <ul style="list-style-type: none"> ・米国内のクリーンテクノロジーに4000億ドル以上の投資 ・2030年までに新車販売の50%をEVに |
| AI | <ul style="list-style-type: none"> ・AI開発規制の撤廃や仮想通貨への規制緩和 | <ul style="list-style-type: none"> ・AI使用の安全性に配慮 |
| 財政赤字 | 今後10年間で最大7.5兆ドルの拡大 | 今後10年間で最大3.5兆ドルの拡大 |

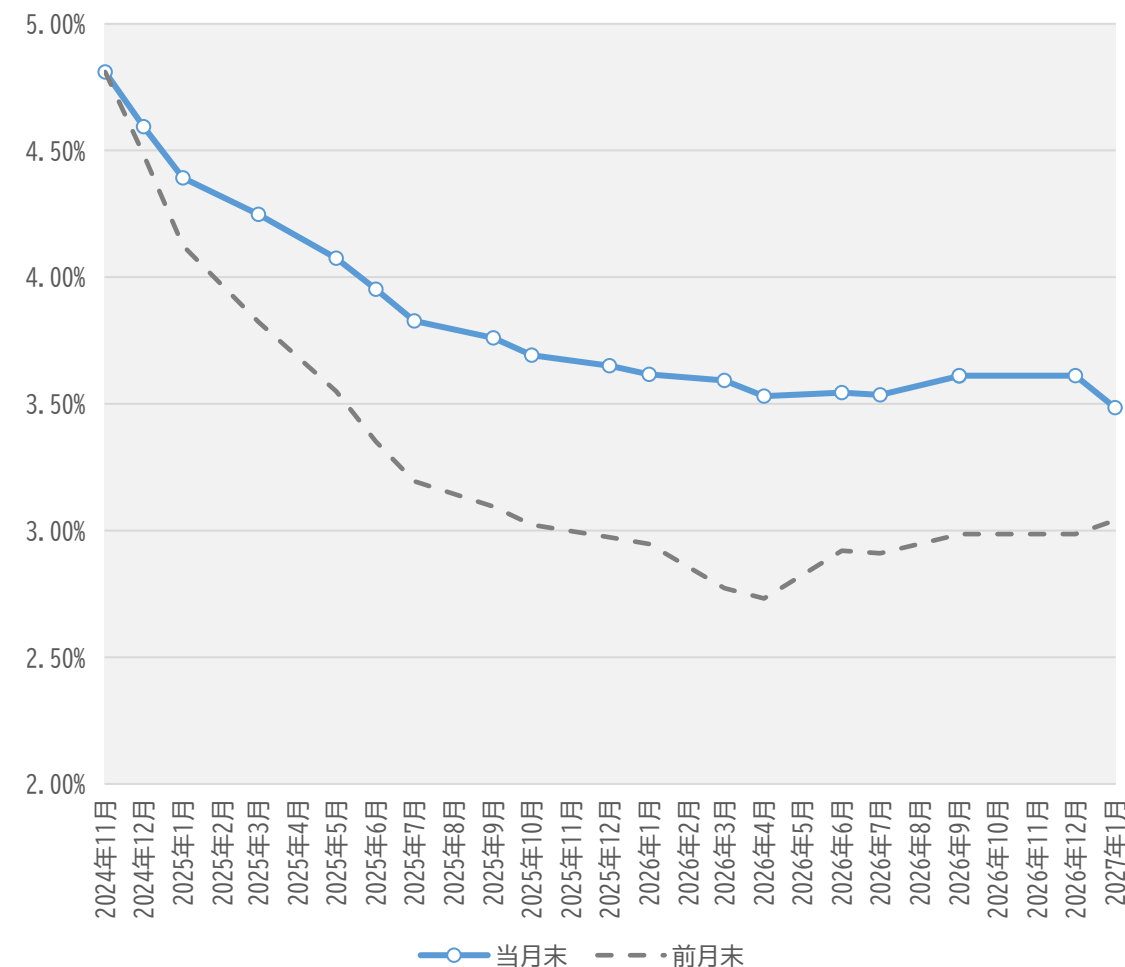
直近の各中銀決定会合

| 中央銀行 | 会合日 | 結果 | 詳細 | 次回政策発表日 |
|-------------|--------|------|--|---------|
| 日銀 | 10月31日 | 据え置き | 政策金利は予想通り据え置きとなった。米国経済にはこれまでリスクが低下している認識を伝え前回使った「時間的余裕」という言葉を今後使わないとコメント。次回以降の利上げに含みを持たせた形になったか円高につながった。同時に公表した展望レポートでは2025年度の物価見通しを引き下げた。 | 12月19日 |
| FRB(連邦準備銀行) | 9月18日 | 利下げ | 政策金利を0.5%引き下げ。約4年半ぶりの利下げとなった。事前予想では利下げ幅が0.25%となるか0.5%となるか見解が分かれていた。大幅利下げとなったものの、一方で今後のFF金利の見通しについては着地点と見られるロンガーランについて0.1%ほど引き上げられ、全体で見ると想定外にタカ派な部分が目立った。 | 11月7日 |
| ECB(欧州中央銀行) | 10月17日 | 利下げ | 2会合連続で利下げを行い中銀預金金利は3.25%となった。ユーロ圏CPI前年比が1.7%と目標の2%を下回ったことに加え、成長の弱さを見えることから利下げの判断となった。今後も景気の下支えに焦点を移しつつ、利下げ姿勢が続くものと見られる。 | 12月12日 |

FOMC予定と予想利下げ回数

| FOMC予定 | 市場予想 利下げ回数 | 市場予想 FFレート | FRB 予想中央値 |
|----------|---------------|---------------|--------------|
| 現在 | - | 4.81% | |
| 2024年11月 | -0.9回 | 4.59% | |
| 2024年12月 | -1.7回 | 4.39% | 4.375% |
| 2025年1月 | -2.3回 | 4.25% | |
| 2025年3月 | -3.0回 | 4.08% | |
| 2025年5月 | -3.5回 | 3.95% | |
| 2025年6月 | -4.0回 | 3.83% | |
| 2025年7月 | -4.3回 | 3.76% | |
| 2025年9月 | -4.5回 | 3.69% | |
| 2025年10月 | -4.7回 | 3.65% | |
| 2025年12月 | -4.9回 | 3.62% | 3.375% |
| 2026年1月 | -4.9回 | 3.59% | |
| 2026年3月 | -5.2回 | 3.53% | |
| 2026年4月 | -5.1回 | 3.55% | |
| 2026年6月 | -5.2回 | 3.54% | |
| 2026年7月 | -4.9回 | 3.61% | |
| 2026年9月 | -4.9回 | 3.61% | |
| 2026年9月 | -4.9回 | 3.61% | |
| 2026年12月 | -5.4回 | 3.49% | 2.875% |
| 2027年1月 | -5.2回 | 3.54% | |

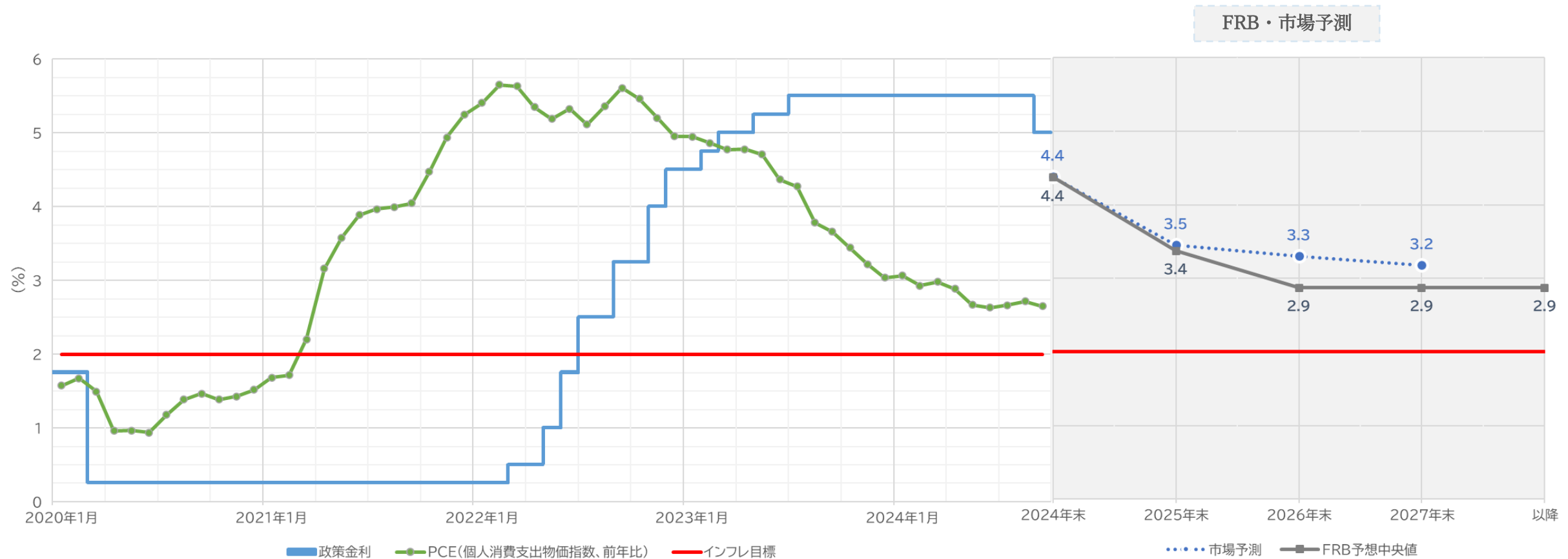
図:市場予想FFレートの推移



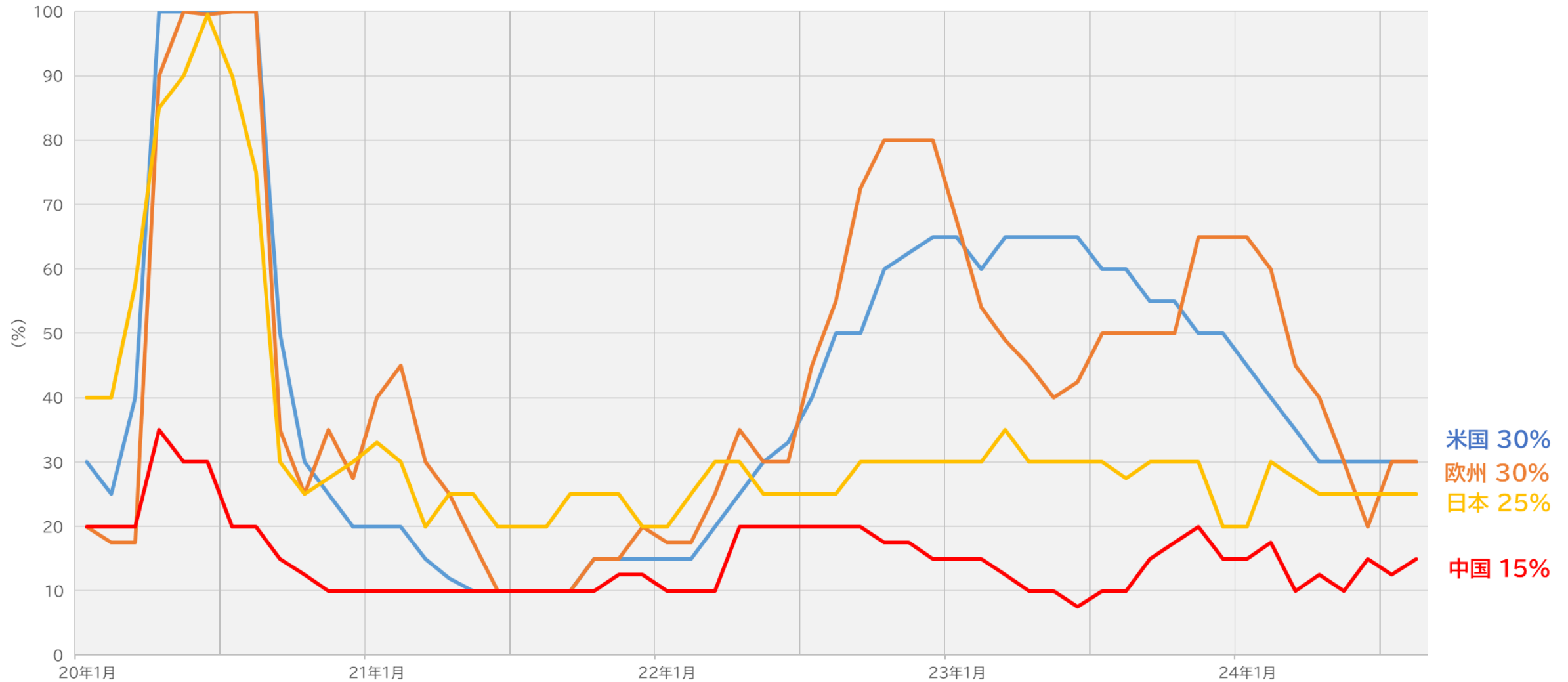
※「利下げ回数」は、1回の利下げを25bpsと仮定したもの

出所: BloombergよりCGPパートナーズが作成
2024年10月末時点

米国政策金利と物価指数

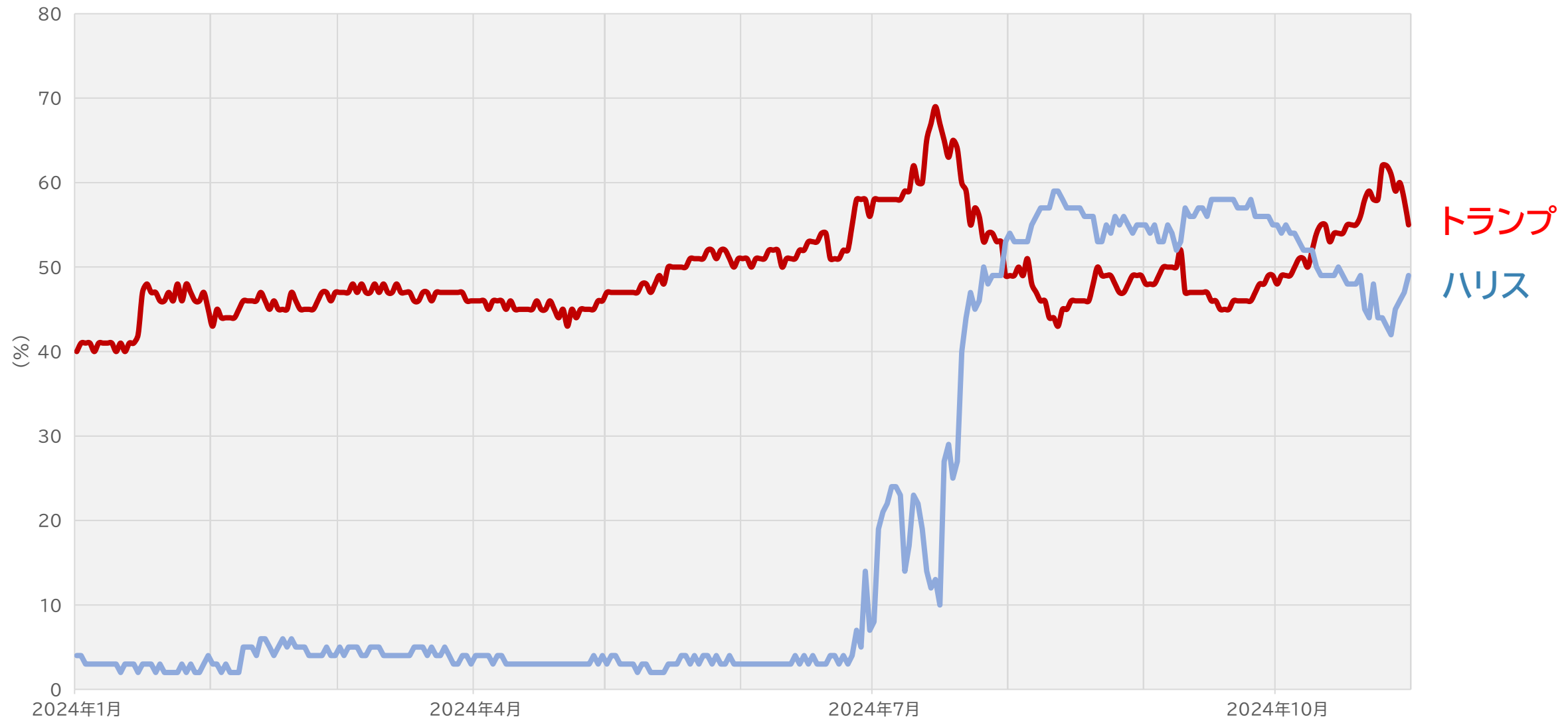


1年後の景気後退確率見通し(Bloombergエコノミスト平均)



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10月末時点。

2024年 米大統領選当選確率(ハリスvsトランプ)



出所：BloombergよりCGPパートナーズが作成。

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% | 3.1% | 3.1% | 6.0% | 3.5% | 3.1% |
| 米国 | 2.6% | 1.9% | 2.0% | 2.9% | 2.2% | 2.3% |
| 欧州 | 0.7% | 1.2% | 1.4% | 2.3% | 2.0% | 2.0% |
| 英国 | 1.0% | 1.3% | 1.5% | 2.6% | 2.3% | 2.0% |
| 中国 | 4.8% | 4.5% | 4.2% | 0.5% | 1.3% | 1.6% |
| 日本 | 0.0% | 1.2% | 0.9% | 2.5% | 2.0% | 1.6% |
| オーストラリア | 1.2% | 2.0% | 2.5% | 3.4% | 2.8% | 2.7% |
| 新興国 | 4.0% | 4.3% | 4.1% | 6.6% | 3.7% | 3.2% |
| ブラジル | 3.0% | 2.0% | 2.1% | 4.3% | 3.7% | 3.6% |
| インド | 7.8% | 6.9% | 6.6% | 4.8% | 4.6% | 4.4% |
| メキシコ | 1.5% | 1.4% | 2.0% | 4.7% | 3.8% | 3.7% |
| インドネシア | 5.0% | 5.1% | 5.1% | 2.5% | 2.7% | 2.7% |
| トルコ | 3.0% | 2.9% | 3.7% | 59.0% | 30.0% | 18.9% |

出所：BloombergよりCGPパートナーズが作成。2024年10月末時点。
 ※見通しはBloomberg社が集計したエコノミスト予想中央値

資産間相関(過去3年,円建て)

| | 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 | 0.67 | 0.31 | 0.73 | 0.42 | 0.78 | 0.67 | 0.68 | -0.04 | 0.40 | 0.30 | 0.33 |
| 米国株 | | 1.00 | 0.75 | 0.58 | 0.22 | 0.59 | 0.44 | 0.77 | 0.61 | 0.63 | -0.04 | 0.39 | 0.26 | 0.34 |
| 欧州株 | | | 1.00 | 0.56 | 0.32 | 0.68 | 0.32 | 0.65 | 0.69 | 0.62 | -0.08 | 0.27 | 0.22 | 0.23 |
| 日本株 | | | | 1.00 | 0.25 | 0.64 | 0.24 | 0.46 | 0.49 | 0.41 | 0.16 | 0.23 | 0.22 | 0.16 |
| 中国株 | | | | | 1.00 | 0.62 | 0.27 | 0.33 | 0.29 | 0.46 | 0.02 | 0.27 | 0.30 | 0.13 |
| 新興国株 | | | | | | 1.00 | 0.33 | 0.57 | 0.54 | 0.67 | -0.04 | 0.42 | 0.38 | 0.26 |
| 米国債 | | | | | | | 1.00 | 0.77 | 0.51 | 0.75 | 0.03 | 0.28 | 0.39 | 0.12 |
| 米国HY | | | | | | | | 1.00 | 0.78 | 0.87 | -0.02 | 0.47 | 0.38 | 0.29 |
| CoCo債 | | | | | | | | | 1.00 | 0.71 | 0.00 | 0.39 | 0.24 | 0.14 |
| 新興国債 | | | | | | | | | | 1.00 | -0.10 | 0.44 | 0.50 | 0.28 |
| バンクローン | | | | | | | | | | | 1.00 | 0.05 | -0.06 | -0.08 |
| WTI原油 | | | | | | | | | | | | 1.00 | 0.42 | 0.10 |
| ゴールド | | | | | | | | | | | | | 1.00 | 0.21 |
| ビットコイン | | | | | | | | | | | | | | 1.00 |

出所：BloombergよりCGPパートナーズが作成,円建てトータルリターン

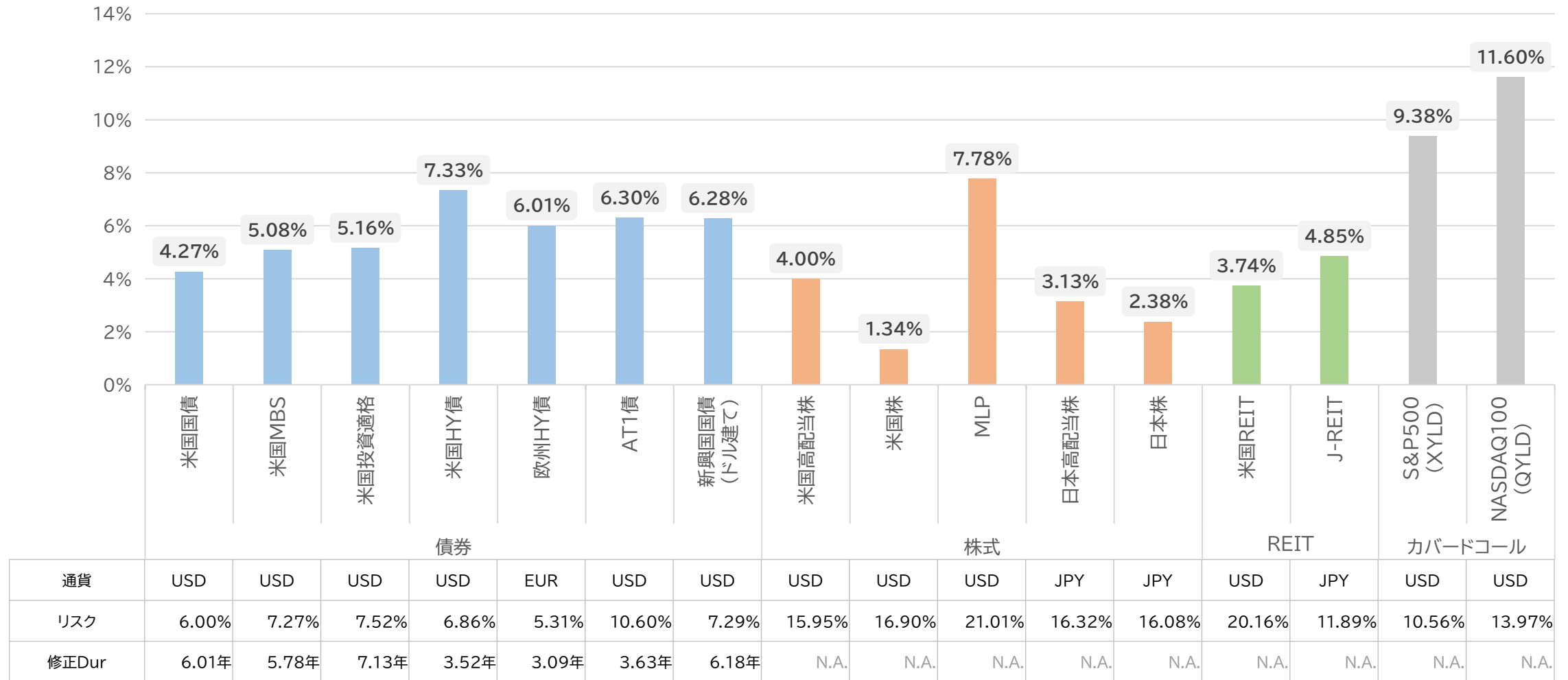
為替ヘッジコスト(年率)

| 外貨建て商品の円ヘッジ | | 例 |
|-------------|--------|-----------------------|
| 米ドル建て円ヘッジ | △4.74% | 円ヘッジ付S&P500、円ヘッジ付米国債 |
| 豪ドル建て円ヘッジ | △4.46% | 円ヘッジ付豪州債 |
| ユーロ建て円ヘッジ | △3.16% | 円ヘッジ付欧州HY債 |
| その他 | | 例 |
| 円建てドルヘッジ | +4.74% | 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 | +1.58% | 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。

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3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』>



ディスクレーム

【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 日本暗号資産等取引業協会、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