

個人投資家のための

2025年の展望と 2024年の振り返り

2024年の振り返り

2024年の主な出来事(上半期)

	マーケットサマリー	主な出来事
1月	2024年、最初の月はエヌビディアをはじめとするテック銘柄が牽引する形で米国株式市場が上昇。一方で米国債市場は下落。物価は落ち着きを見せるものの、米GDPをはじめとする消費の強さが目立ったことに加え、月末に開催されたFOMCでは、パウエル議長が3月からの利下げ開始の可能性が低いとコメントしたことなど受け、利下げ期待が後退。利回り上昇につながった。日本株は堅調。元日から能登地震に見舞われるなど災難なスタートになったが、ドル円が円安に大きく動いたこと、また日銀がマイナス金利解除を見送ったことなど受け、シクリカル・輸出関連を中心に大きく上昇した。中国株は対照的に大幅安。政府の景気対策のアナウンスも動意薄く、中国市場の日本株ETFがプレミアムの付く高値になったことがニュースになった。	<ul style="list-style-type: none"> ・能登半島地震発生 ・新NISA開始 ・台湾総統選挙で与党の民主進歩党が勝利
2月	13日に発表された米CPIが予想を上回ったことを受けて、インフレの底堅さが意識され、FRBの利下げ予想時期は後ずれ。米国債金利は上昇した。一方で米景気の底堅さを示す指標が続いたことを株式市場は好感。また、注目を集めたエヌビディア(NVDA)社の決算が予想を上回る内容だったことも市場の一段高を誘った。S&P500は過去最高値を更新。また日本株市場も輸出関連株や半導体関連株が堅調で、日経平均株価は過去最高値を更新した。一方で不安材料としては、米商業用不動産下落の影響から、米地銀やおおぞら銀行など、複数の金融機関が大きな損失を計上。米高金利の長期化の弊害が垣間見られた。	<ul style="list-style-type: none"> ・米商業用不動産の下落からおおぞら銀行が業績を下方修正
3月	各中銀の金融政策に動きあり。米国株市場は引き続き堅調な地合を継続。CPIが予想よりも強い一方で、FOMCでは年内の利下げ姿勢を堅持した。日銀は、3月19日の会合でマイナス金利解除を初めとする大規模緩和策の終了を決定。しかし今後は緩和的な姿勢を続けるとの見方が強く国内市場の反応は限定的となった。一方でスイス中銀は先進国で先駆けての利下げを決めた。原油、ゴールドなどのコモディティは大きく上昇。地政学リスクが意識されていることや、米緩和姿勢などが好感された格好か。	<ul style="list-style-type: none"> ・日銀がマイナス金利を解除、YCCおよびETFなどその他資産の買入を廃止するなど大規模緩和を終了
4月	米物価指標が予想より強い内容になったことに加え、地政学リスクも台頭し、年3回と予想されていた利下げ回数が1回まで縮小した。これを受けて米国金利は大きく上昇。米株市場はこれを嫌気して、無難な第一四半期決算を余所目に弱い地合となった。また日米金利差の拡大を受け、ドル円は大きく上昇。26日開催された日銀会合で特段円安への対策が言及されなかったことから一段円安・ドル高が加速し、29日には一時160円台を付けた。しかしその後為替介入と見られる動きもあり、157円台で4月を終えた。また5月1日に開催されたFOMCでは年内の利下げ時期が後退することが示唆された。	
5月	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%の大白に上昇した。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。	<ul style="list-style-type: none"> ・エヌビディア社が予想を上回る決算内容を発表
6月	米物価指標が順当に減速していく中、米国債利回りは低下。FOMCでは想定外に年内の利下げ予想回数を従来の3回から1回としたが、市場の見方は大きく動かず。株式市場は、金利低下を手がかりとした米グロース株の牽引が目立った。一方で欧州市場ではフランスが下院解散を決めたこともあり、仏国債が売られ、欧州株式市場やハイイールド市場が軟調となった。為替市場では月内終盤にかけてドル円が続伸。米金利が低下し、日米金利差が縮小するのを余所目に、一時37年振りとなる161円台を付けるなど、円の脆弱さが目立った。	<ul style="list-style-type: none"> ・(フランス)マクロン大統領が下院を解散。極右政党が躍進 ・FRBは年内の利下げ予想を従来の3回から1回に引き下げ ・米大統領候補討論会でバイデン大統領への不安が高まる

2024年の主な出来事(下半期)

	マーケットサマリー	主な出来事
7月	<p>株式市場は7月前半堅調だったものの、バイデン米政権が対中半導体規制の強化を検討するとの報道から、これまで市場を牽引していた半導体銘柄を中心に調整が入った。米国債市場は、米経済指標の下振れやCPIが想定外に減速したことなどが9月の利下げ予想をサポートし上昇。またクロス円市場は大きく動いた。先月米ドル円が160円をつけたことを受けて、国内では円安への危機感が台頭。弱い米CPIを受けて米金利が低下したタイミングで政府は円買いの為替介入が観測され市場を強く牽制。さらには31日の日銀会合では予想外に利上げを実施。記者会見での植田総裁のタカ派的な発言も相まって、米ドル円は一時150円を割り込むなど大きく円高が進行した。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・フランス下院選挙、左派連合が最大議席獲得。極右政権を回避 ・トランプ大統領候補がペンシルベニア州の集会で銃で撃たれる ・バイデン大統領が次期大統領選への出馬取り止め ・日銀が予想外に追加利上げ
8月	<p>月の前半は株式市場を中心に市場不安が高まった。米ISM製造業指数や雇用統計が予想を大きく下回ったことをきっかけに米国株が急落。米国債が買われた。日米金利差の縮小を受けて、為替市場では円高が進んだこともあり、5日の国内株式市場では日経平均が過去2番目の下落率を記録するなど、混乱に見舞われた。しかし一旦落ち着きを取り戻した後は、米物価指標の順当な低下もあり、9月の利下げの地固めと共に株式市場も落ち着いた展開に。注目されたエヌビディア決算は期待と異なったものだったことで失望売りとなったものの、株式市場全体への影響は限定的だった。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・英中銀が4年振りの利下げ ・日経平均株価が12.40%の大幅下落。過去2番目の下落率
9月	<p>順当に低下する米物価指標を受けて、米利下げ期待が高まり、米国株は堅調な展開となった。18日に行われたFOMCでは、50bpの利下げが実施された。為替市場は米利下げを意識する形でドル安円高が進行。一方で日銀が政策金利を据え置いたことは一方的な円高進行にやや歯止めをかけたか。また中国では24日に大規模な景気刺激策が発表され、株価が急上昇した。潤沢に供給された資金が、どのアセットクラスに向かうのか注目が集まる。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・FRBが政策金利を0.5%引き下げ。利下げ局面入り。 ・自民党総裁選で石破氏が勝利
10月	<p>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。</p>	
11月	<p>米大統領選が行われ、トランプ氏が次期大統領として当選確実となった。事前に予想された以上にトランプ氏が優勢で「トリプルレッド」の実現も確実となったことから、市場全体をトランプトレードが席巻した。米国債市場は当初大きく下落したが、トリプルレッドとなり、債務上限問題への懸念が後退したこと。またバッセント氏が次期財務長官に指名されたことなどをを受けて上昇に転じた。ドル円は日米金利差の縮小に伴い円高ドル安方向に下落。ビットコインはトランプ政権において大きな支援を受けるとの思惑から大きく買われた。一方で安全資産である金はバッセント氏の起用やイスラエルとヒズボラの停戦合意が近いなどの報道を受けて売られた。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・米大統領選でトランプ氏が当選確実に
12月	<p>タカ派的な米FOMCを受け。株安。金利上昇ドル高が進んだ。FOMCでは、政策金利を引き下げつつも、よく年以降の想定利下げ回数が減少。労働需給は緩和しており、インフレ懸念が緩やかに台頭した1ヶ月となった。日銀は一部で利上げも期待されていたが政策金利を据え置き。日米金利差拡大を受けて、ドル円は160円に接近する円安となった。日本株は堅調であったものの、日経平均は大納会で4万円にわずかに届かず。一般的に資産価格の上昇が目立った2024年であったものの、やや尻すぼみの締めくくりとなった。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・FOMCで0.25%の利下げ。翌年以降の利下げ回数見通しを引き下げ。

2024年の主要資産クラスの動き

資産クラス	資産	現地通貨建て		円評価	
			前年比		前年比
株式・REIT	世界株		+18.43%		+32.71%
	米国株		+23.79%		+38.12%
	欧州株		+5.38%		+10.46%
	日本株		+17.65%		+17.65%
	中国株		+15.71%		+29.88%
	新興国株		+5.70%		+18.46%
	米国REIT		+3.42%		+15.40%
	債券	米国債		+0.23%	
米国HY			+8.10%		+20.81%
CoCo債			+7.93%		+20.61%
新興国債			+1.66%		+13.61%
バンクローン			+8.99%		+2.87%
為替・ コモディティ・ その他	米ドル円		+11.20%	-	-
	原油		+6.97%		+19.36%
	ゴールド		+19.26%		+33.07%
	ビットコイン		+124.48%		+150.48%
	バランス(60/40)		+11.35%		+24.78%

出所：BloombergよりCGPパートナーズが作成

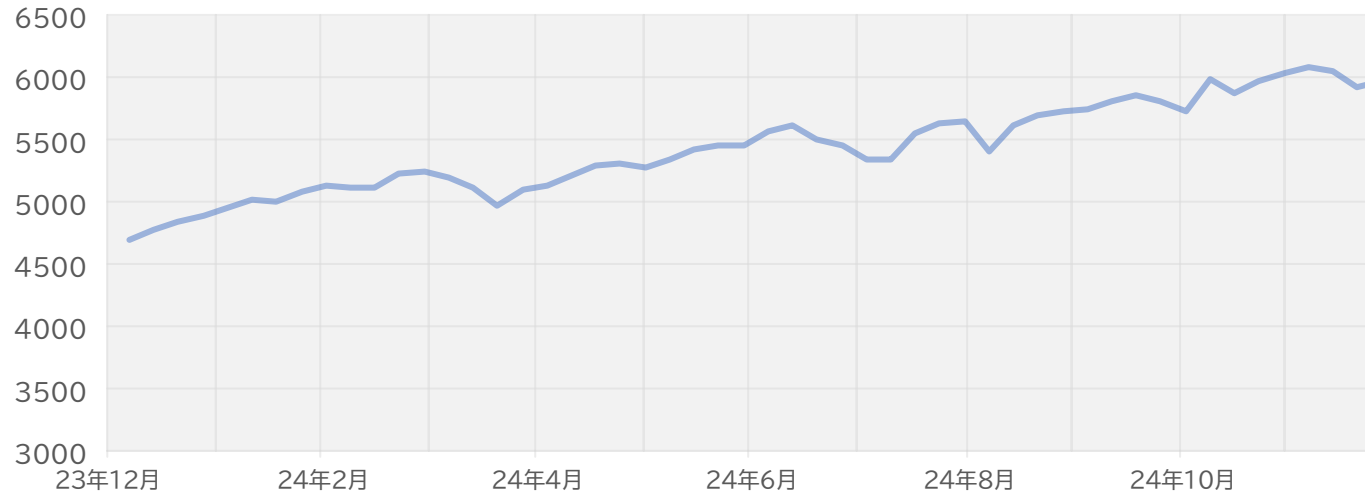
各資産は右記の通り。世界株/MSCIワールド、米国株/S&P500、欧州株/STOXX600、日本株/TOPIX、中国株/上海/深センCSI300、新興国株/MSCI EM、米国REIT/FTSE Nareit、米国債/Bloomberg米国債指数、米国HY/Bloomberg USハイイールド債指数、CoCo債/Bloomberg Global CoCo Tier1指数、新興国債/Bloomberg EM現地通貨国債指数、バンクローン/S&P/LTSAレバレッジドローン指数、原油/Bloomberg原油指数、ゴールド/Bloomberg金指数、ビットコイン/Bloombergギャラクシービットコイン指数、バランス(60/40)/Bloomberg Global EQ60:FI40

米国株式

年別騰落率

主要指数	前年比	予想PER	配当利回	標準偏差	2023	2022	2021
S&P500	+23.79%	25.1倍	1.31%	17.0%	+26.26%	-18.13%	+28.68%
S&P500(均等加重)	+11.75%	19.0倍	2.01%	17.1%	+13.84%	-11.47%	+29.58%
NYダウ	+12.89%	23.0倍	1.64%	15.1%	+16.18%	-6.86%	+20.95%
ナスダック100	+26.99%	33.8倍	0.73%	22.4%	+55.13%	-32.38%	+27.51%
SOX指数	+21.26%	41.5倍	0.96%	34.0%	+73.43%	-31.93%	+48.07%
スタイル	前年比	予想PER	配当利回	標準偏差	2023	2022	2021
大型バリュー	+14.13%	18.7倍	2.25%	15.7%	+11.46%	-7.54%	+25.16%
小型バリュー	+7.66%	N.A.	N.A.	21.9%	+14.65%	-14.48%	+28.27%
大型グロース	+34.59%	34.7倍	0.57%	21.3%	+42.68%	-29.14%	+27.60%
小型グロース	+14.52%	70.0倍	0.98%	24.1%	+18.63%	-26.39%	+2.82%

S&P500



出所：BloombergよりCGPパートナーズが作成
 ※スタイルはMSCI各指数。PER、配当利回、標準偏差は2024年末時点。標準偏差は過去3年。グラフは2024年の年間騰落率を示す。
 N.A. の場合、データ無し。

米国株式②(業種別/M7)

業種別指数	前年比	予想PER	配当利回	標準偏差	年別騰落率		
					2023	2022	2021
素材	+0.93%	21.6倍	1.99%	19.7%	+12.55%	-12.27%	+27.28%
エネルギー	+4.40%	14.2倍	3.44%	29.0%	-1.33%	+65.72%	+54.64%
一般消費財・サービス	+33.56%	30.1倍	0.63%	24.5%	+42.41%	-37.03%	+24.43%
資本財・サービス	+18.76%	25.4倍	1.63%	17.7%	+18.13%	-5.48%	+21.12%
情報技術	+39.57%	38.2倍	0.59%	24.8%	+57.84%	-28.19%	+34.53%
金融	+31.66%	18.0倍	1.69%	19.6%	+12.15%	-10.53%	+35.04%
コミュニケーション・サービス	+42.68%	22.0倍	0.82%	22.9%	+55.80%	-39.89%	+21.57%
ヘルスケア	+3.58%	19.9倍	1.76%	15.0%	+2.06%	-1.95%	+26.13%
生活必需品	+16.09%	20.8倍	2.63%	14.0%	+0.52%	-0.62%	+18.63%
公益事業	+24.05%	18.9倍	3.01%	18.9%	-7.08%	+1.57%	+17.67%
不動産	+4.82%	38.4倍	3.48%	21.0%	+12.36%	-26.13%	+46.19%
マグニフィセント7	前年比	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	+69.75%	36.0倍	0.24%	29.6%	+107.01%	-45.32%	+51.54%
マイクロソフト	+12.97%	32.0倍	0.83%	25.4%	+58.19%	-28.02%	+52.48%
アップル	+30.99%	34.1倍	0.41%	26.4%	+49.00%	-26.40%	+34.65%
アルファベット	+36.90%	21.9倍	0.43%	32.2%	+58.32%	-39.09%	+65.30%
アマゾン	+45.65%	31.7倍	N.A.	34.8%	+80.88%	-49.62%	+2.38%
メタ	+67.04%	23.2倍	0.35%	45.4%	+194.13%	-64.22%	+23.13%
エヌビディア	+177.63%	35.1倍	0.04%	50.3%	+239.02%	-50.27%	+125.48%
テスラ	+67.99%	134.0倍	N.A.	61.2%	+101.72%	-65.03%	+49.76%

出所：BloombergよりCGPパートナーズが作成

※業種はS&P各指数を使用。PER、配当利回、標準偏差は2024年末時点。標準偏差は過去3年。グラフは2024年の年間騰落率を示す。

N.A. の場合、データ無し。

米国株式③(ファクター)&世界株

年別騰落率

ファクター指数(MSCI)	前年比	予想PER	配当利回	標準偏差	2023	2022	2021
MSCI USA	+25.22%	25.7倍	1.28%	17.4%	+27.10%	-19.46%	+26.97%
バリュー	+5.10%	8.2倍	4.66%	17.8%	+16.65%	-13.98%	+29.17%
サイズ	+13.82%	20.7倍	1.82%	18.3%	+17.63%	-16.98%	+25.70%
モメンタム	+33.36%	26.1倍	1.45%	19.9%	+9.50%	-17.39%	+12.88%
高配当	+9.01%	16.6倍	3.01%	14.0%	+6.83%	-3.76%	+21.93%
クオリティ	+24.32%	27.2倍	1.08%	18.4%	+36.30%	-22.67%	+27.60%
低ボラティリティ	+14.84%	21.5倍	1.77%	13.5%	+9.79%	-9.19%	+21.01%

年別騰落率

主要指数(MSCI)	前年比	予想PER	配当利回	標準偏差	2023	2022	2021
全世界	+17.07%	20.5倍	1.82%	15.5%	+22.82%	-17.95%	+19.05%
先進国	+18.43%	21.6倍	1.73%	16.1%	+24.44%	-17.71%	+22.38%
先進国(除米国)	+2.54%	14.9倍	3.10%	16.0%	+18.68%	-13.73%	+13.25%
新興国	+5.70%	13.6倍	2.65%	16.0%	+10.20%	-19.81%	-2.32%
新興国(除中国)	+4.27%	14.9倍	2.72%	14.6%	+20.03%	-19.26%	+10.03%
フロンティア	+2.78%	10.1倍	4.18%	11.8%	+12.34%	-17.89%	+4.53%

出所：BloombergよりCGPパートナーズが作成

※スタイルはMSCI各指数。業種はS&P各指数を使用。PER、配当利回、標準偏差は2024年末時点。標準偏差は過去3年。グラフは2024年の年間騰落率を示す。
N.A. の場合、データ無し。

日本株式

主要指数	前年比	PER	PBR	配当利回	標準偏差	年別騰落率		
						2023	2022	2021
日経平均	+19.11%	19.6倍	2.1倍	1.75%	18.6%	+31.01%	-7.35%	+6.66%
TOPIX	+17.65%	15.2倍	1.4倍	2.31%	15.9%	+28.28%	-2.48%	+12.77%
グロース250	-8.77%	43.5倍	3.0倍	0.27%	27.3%	-2.98%	-25.89%	-17.34%
東証REIT	-8.42%	20.2倍	1.2倍	5.04%	11.7%	-0.41%	-4.79%	+20.00%
スタイル(MSCI)	前年比	PER	PBR	配当利回	標準偏差	2023	2022	2021
バリュー	+22.80%	N.A.	N.A.	N.A.	16.1%	+28.28%	+5.22%	+14.51%
小型バリュー	+15.18%	N.A.	N.A.	N.A.	13.1%	+28.27%	+3.41%	+11.11%
グロース	+12.81%	N.A.	N.A.	N.A.	17.2%	+21.54%	-14.55%	+6.56%
小型グロース	+7.54%	N.A.	N.A.	N.A.	14.5%	+13.46%	-7.29%	+6.40%



出所：BloombergよりCGPパートナーズが作成

※スタイルはMSCI各指数。業種はTOPIX-17各指数を使用。2024年末時点。PERとPBRは予想ベース。標準偏差は過去3年。グラフは2024年の年間騰落率を示す。N.A. の場合、データ無し。

日本株式(業種別)

業種別指数	前年比	PER	PBR	配当利回	標準偏差	年別騰落率		
						2023	2022	2021
水産・農林業	+7.97%	11.2倍	0.9倍	2.69%	12.5%	+12.58%	+11.62%	+4.64%
食料品	+6.21%	19.0倍	1.6倍	2.66%	11.8%	+24.14%	+7.26%	+4.30%
鉱業	+5.47%	6.7倍	0.5倍	4.08%	32.6%	+42.63%	+46.54%	+78.13%
石油・石炭製品	+39.72%	10.8倍	0.7倍	3.25%	25.0%	+36.15%	+11.80%	+24.97%
建設業	+21.17%	13.4倍	1.2倍	3.17%	14.2%	+39.08%	+4.48%	+10.92%
金属製品	+10.34%	19.4倍	1.0倍	3.01%	18.8%	+23.29%	-14.37%	+12.82%
ガラス・土石製品	+12.97%	21.4倍	1.0倍	2.98%	17.2%	+24.91%	-9.48%	+16.38%
繊維製品	+22.58%	12.3倍	0.9倍	2.01%	16.7%	+10.74%	+5.81%	+9.16%
パルプ・紙	-2.06%	12.1倍	0.5倍	2.84%	17.6%	+19.92%	-8.99%	+0.75%
化学	+0.42%	16.5倍	1.4倍	2.38%	16.4%	+26.12%	-10.46%	+2.34%
医薬品	+8.40%	20.3倍	1.7倍	2.60%	17.0%	+1.33%	+16.81%	-8.29%
ゴム製品	-3.86%	10.5倍	0.9倍	3.95%	19.1%	+34.28%	-0.15%	+44.91%
輸送用機器	+15.04%	11.4倍	0.9倍	3.12%	26.4%	+42.06%	-11.20%	+27.18%
鉄鋼	-5.47%	7.2倍	0.6倍	5.18%	23.1%	+58.23%	+20.55%	+38.50%
非鉄金属	+50.02%	13.0倍	1.0倍	2.62%	23.1%	+12.07%	+12.21%	+5.10%
機械	+20.29%	18.2倍	2.0倍	2.04%	22.9%	+35.56%	-10.21%	+8.26%
電気機器	+16.46%	22.5倍	2.2倍	1.49%	23.0%	+37.29%	-23.23%	+26.70%
精密機器	+15.92%	42.6倍	3.3倍	1.01%	22.3%	+21.98%	-19.01%	+15.41%
その他製品	+30.52%	27.0倍	2.7倍	1.71%	16.8%	+31.18%	+2.32%	-4.12%
情報・通信業	+14.07%	14.5倍	2.0倍	2.07%	14.7%	+16.63%	+2.45%	-1.44%
サービス業	+20.79%	30.9倍	2.5倍	1.19%	20.2%	+17.87%	-18.99%	+16.30%
電気・ガス業	+4.11%	6.0倍	0.6倍	2.47%	20.0%	+36.17%	+13.70%	-7.87%
陸運業	-8.51%	12.3倍	1.0倍	1.90%	13.9%	+13.81%	+8.62%	-7.34%
海運業	+19.21%	5.4倍	0.8倍	4.86%	37.0%	+59.79%	+37.06%	+226.29%
空運業	-8.15%	10.3倍	1.2倍	2.50%	19.2%	+7.35%	+19.25%	+7.56%
倉庫・運輸関連業	+25.88%	17.8倍	1.1倍	2.73%	14.1%	+30.11%	+15.79%	+16.17%
卸売業	+17.48%	12.0倍	1.3倍	3.04%	21.7%	+43.41%	+21.49%	+29.94%
小売業	+21.75%	25.3倍	2.3倍	1.39%	12.4%	+17.67%	+10.49%	-4.17%
銀行業	+46.76%	12.5倍	0.9倍	2.95%	24.5%	+34.22%	+39.22%	+26.93%
証券・商品先物取引業	+29.74%	10.9倍	0.9倍	4.01%	22.3%	+42.27%	-4.47%	+17.44%
保険業	+60.32%	7.9倍	1.3倍	2.97%	25.0%	+22.53%	+31.86%	+26.60%
その他金融業	+19.00%	13.4倍	0.9倍	3.24%	17.6%	+34.74%	-4.07%	+20.34%
不動産業	+11.38%	14.2倍	1.2倍	2.44%	19.1%	+24.89%	+4.13%	+7.84%

出所：BloombergよりCGPパートナーズが作成

※スタイルはMSCI各指数。業種はTOPIX-17各指数を使用。2024年末時点。PERとPBRは予想ベース。標準偏差は過去3年。グラフは2024年の年間騰落率を示す。N.A. の場合、データ無し。

欧州・中国・新興国株

	前年比	予想PER	配当利回	標準偏差	年別騰落率		
					2023	2022	2021
英国・欧州							
STOXX600	+5.38%	14.2倍	3.49%	14.0%	+16.63%	-9.88%	+25.82%
Eurostoxx50	+7.64%	14.4倍	3.27%	17.1%	+23.21%	-8.55%	+24.10%
1-0銀行株指数	+22.75%	6.8倍	7.02%	27.0%	+31.53%	+1.79%	+42.01%
英国/FTSE100	+4.99%	11.9倍	3.97%	12.3%	+7.68%	+4.57%	+18.40%
フランス/CAC40	-3.12%	14.4倍	3.34%	16.7%	+20.10%	-6.71%	+31.88%
ドイツ/DAX	+18.85%	15.0倍	2.81%	16.3%	+20.31%	-12.35%	+15.79%
スペイン/IMEX35	+14.06%	10.9倍	4.77%	16.4%	+28.06%	-2.02%	+10.52%
イタリア/FTSEMIB	+12.64%	9.9倍	5.31%	18.7%	+34.35%	-9.36%	+26.81%
スウェーデン/OMX30	+3.63%	16.8倍	3.73%	17.4%	+20.87%	-12.95%	+32.70%
スイス/SMI	+4.16%	17.6倍	3.26%	13.6%	+7.06%	-14.29%	+23.73%
中国							
	前年比	予想PER	配当利回	標準偏差	2023	2022	2021
上海総合	+14.56%	13.8倍	2.90%	16.0%	-1.04%	-12.81%	+7.05%
上海/シチンCSI300	+16.57%	15.0倍	2.58%	17.9%	-9.14%	-19.83%	-3.51%
MSCI中国(USD)	+15.71%	11.0倍	2.55%	28.4%	-11.01%	-21.72%	-21.23%
ハンセン株	+26.07%	9.0倍	3.47%	27.9%	-10.74%	-15.63%	-21.25%
ハンセンテック指数	+19.39%	19.4倍	0.84%	38.7%	-8.25%	-26.66%	-32.47%
新興国・その他							
	前年比	予想PER	配当利回	標準偏差	2023	2022	2021
ブラジル/ボバスパ	-10.36%	7.9倍	7.89%	16.8%	+22.28%	+4.69%	-11.93%
インド/SENSEX	+8.32%	23.1倍	1.40%	13.2%	+20.34%	+5.77%	+23.23%
トルコ/イスタンブール100	+32.47%	5.9倍	4.39%	29.7%	+39.67%	+207.47%	+30.75%
インドネシア/ジャカルダ総合	-2.58%	12.0倍	5.21%	12.1%	+10.61%	+6.97%	+12.53%
台湾/加権指数	+29.34%	18.8倍	2.64%	16.4%	+31.34%	-18.83%	+26.92%
韓国/KOSPI	-10.29%	9.8倍	2.43%	16.0%	+20.52%	-23.21%	+5.56%
豪州/AS51	+8.46%	19.7倍	3.53%	12.3%	+13.98%	+0.48%	+18.65%

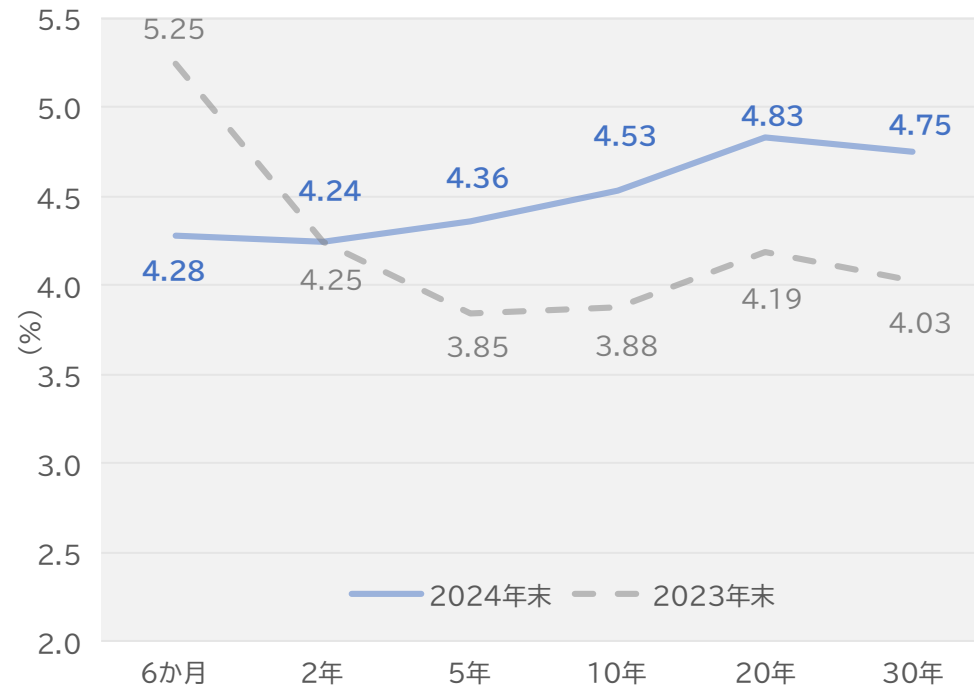
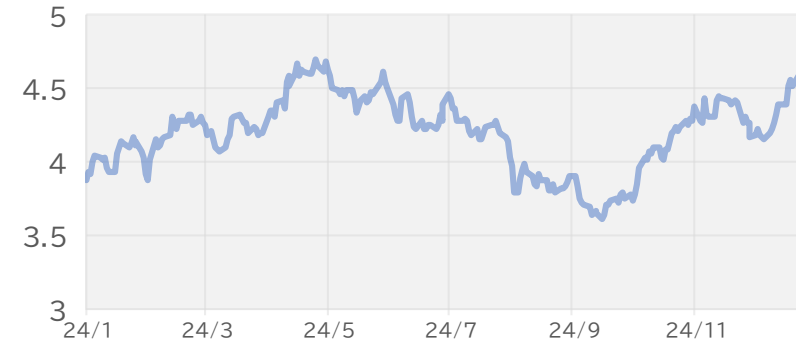
出所：BloombergよりCGPパートナーズが作成

※終値、PER、配当利回、標準偏差は2024年末時点。標準偏差は過去3年。グラフは2024年の年間騰落率を示す。N.A. の場合、データ無し。

米国債利回り

米国債	終値(%)	前年比	年末水準(%)		
			2023年末	2022年末	2021年末
6か月	4.28	-96.4bp	5.25	4.75	0.18
2年	4.24	-0.8bp	4.25	4.43	0.73
5年	4.36	+51.2bp	3.85	4.00	1.26
10年	4.53	+65.4bp	3.88	3.87	1.51
20年	4.83	+63.8bp	4.19	4.14	1.93
30年	4.75	+72.2bp	4.03	3.96	1.90

米国債10年金利(%)

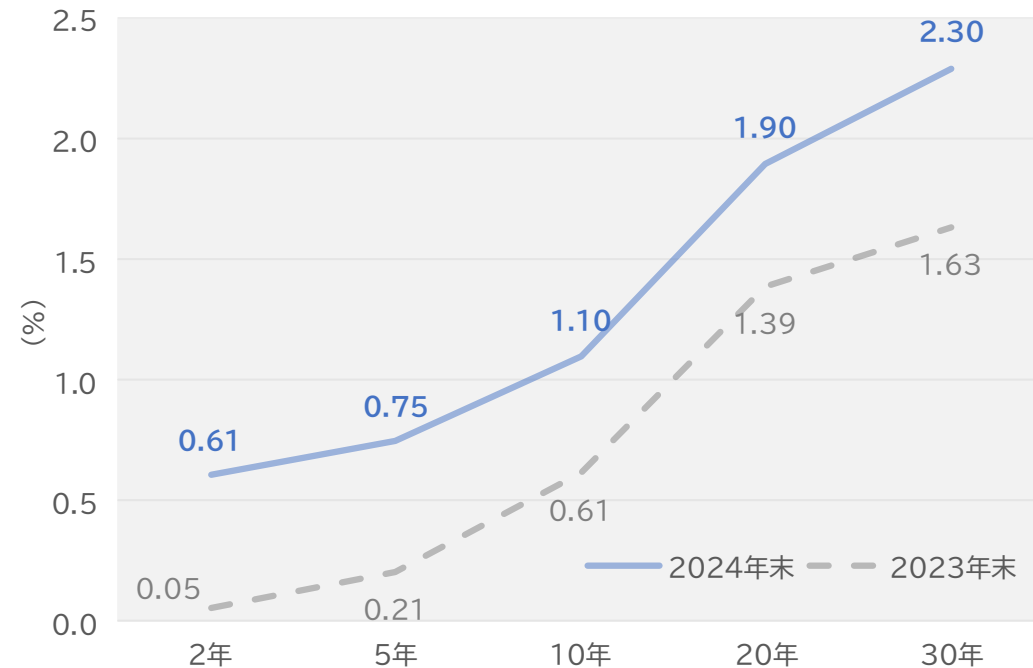
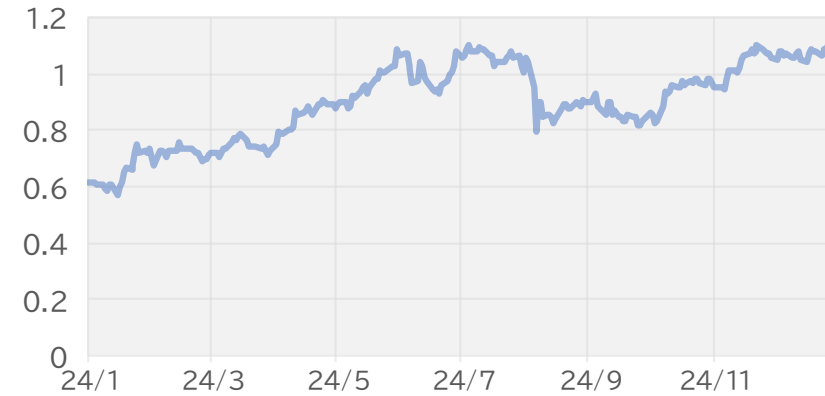


出所：BloombergよりCGPパートナーズが作成
 ※数字はいずれも2024年末時点。N.A. の場合、データ無し。

日本国債利回り

日本国債	終値(%)	前年比	年末水準(%)		
			2023年末	2022年末	2021年末
2年	0.61	+55.2bp	0.05	0.04	-0.09
5年	0.75	+53.8bp	0.21	0.23	-0.08
10年	1.10	+48.7bp	0.61	0.42	0.07
20年	1.90	+51.2bp	1.39	1.31	0.48
30年	2.30	+66.4bp	1.63	1.61	0.69

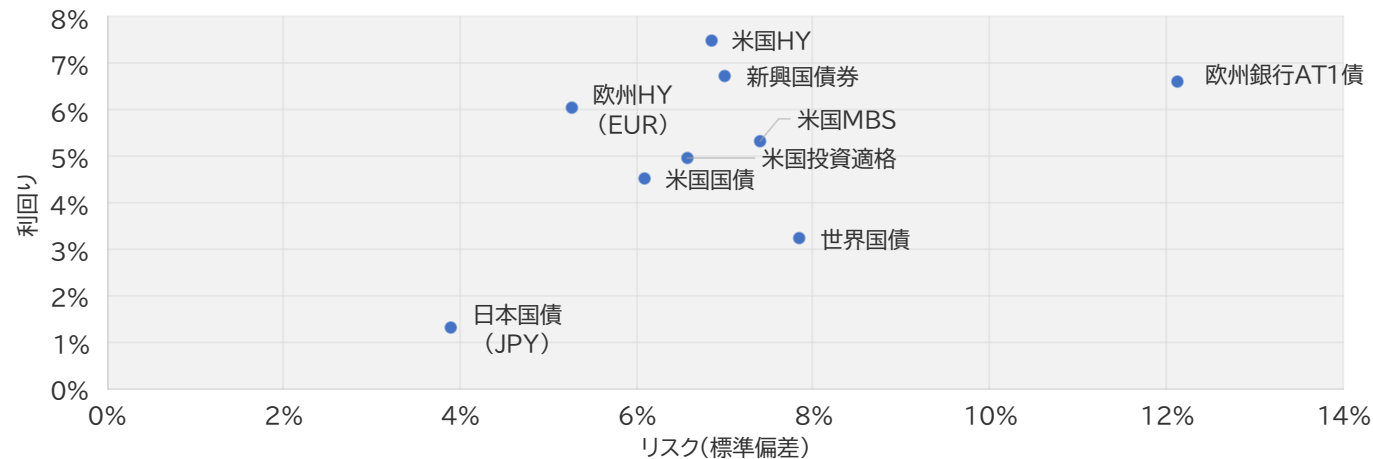
日本国債10年金利(%)



出所：BloombergよりCGPパートナーズが作成
 ※数字はいずれも2024年末時点。N.A. の場合、データ無し。

債券市場

主要指数	前月比	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	-2.94%	3.22%	7.0年	7.8%	+5.19%	-18.26%	-6.97%
米国国債	+0.23%	4.52%	5.9年	6.1%	+4.05%	-12.46%	-2.32%
米国投資適格	+0.93%	4.96%	6.1年	6.6%	+5.53%	-13.01%	-1.54%
米国HY	+8.10%	7.50%	3.5年	6.8%	+13.45%	-11.19%	+5.28%
米国MBS	+0.84%	5.32%	5.8年	7.4%	+5.05%	-11.81%	-1.04%
欧州HY(EUR)	+9.08%	6.03%	3.0年	5.3%	+12.78%	-11.13%	+4.21%
欧州銀行AT1債	+9.64%	6.60%	3.5年	12.1%	+8.30%	-13.62%	+2.62%
日本国債(JPY)	-4.26%	1.31%	11.6年	3.9%	+0.52%	-7.35%	-0.19%
新興国債券	+6.49%	6.72%	6.1年	7.0%	+9.09%	-15.26%	-1.65%
バンクローン	+8.99%	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。終値、利回、標準偏差は2024年末時点。標準偏差は過去3年。棒グラフは2024年の年間騰落率を示す。N.A. の場合、データ無し。

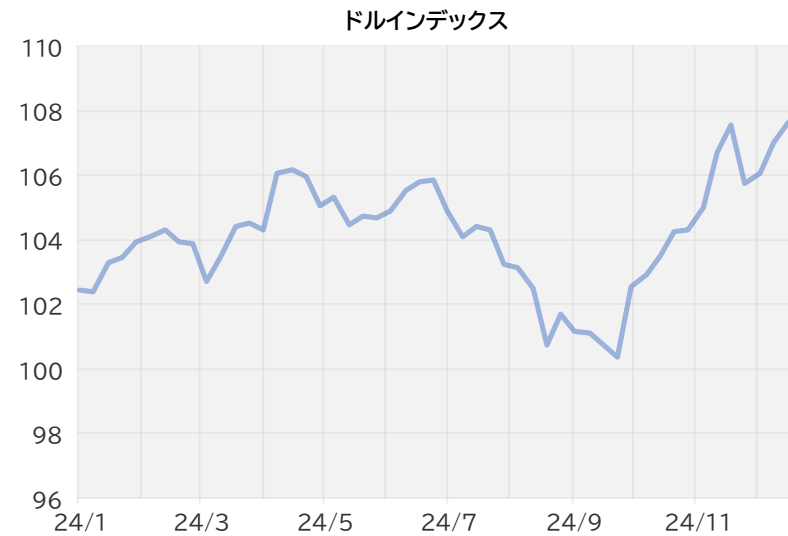
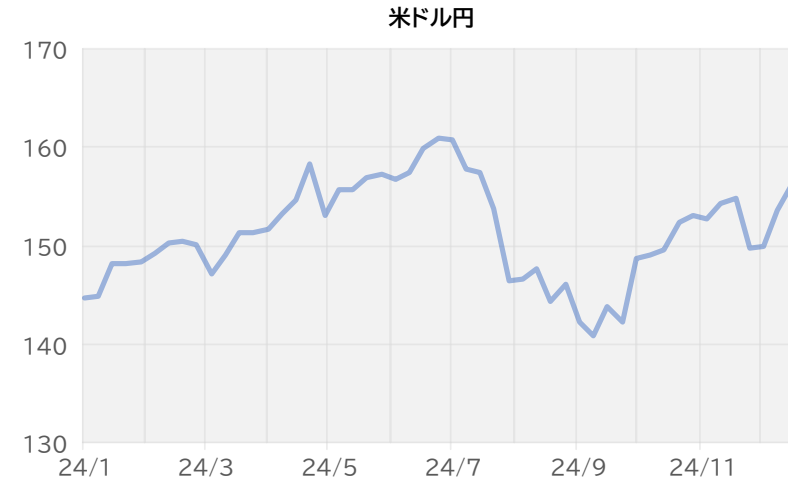
為替市場

クロス円	終値	前年比	標準偏差	年末水準		
				2023年末	2022年末	2021年末
USD	156.84	+11.20%	10.8%	141.04	131.12	115.08
EUR	163.26	+4.84%	9.8%	155.72	140.41	130.90
GBP	196.85	+9.63%	10.5%	179.56	158.47	155.74
CHF	173.62	+3.56%	8.6%	167.65	141.77	126.13
AUD	97.579	+1.58%	11.3%	96.06	89.37	83.68
NZD	88.453	-0.75%	11.0%	89.12	83.26	78.65
CAD	109.30	+2.80%	10.7%	106.32	96.76	91.08
SGD	115.35	+7.97%	8.3%	106.84	97.82	85.37
CNY	21.513	+8.27%	9.2%	19.87	19.16	18.11
BRL	25.383	-12.65%	16.2%	29.06	24.80	20.65
INR	1.84	+7.95%	10.7%	1.70	1.59	1.55
TRY	4.4163	-7.72%	29.6%	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	前年比	標準偏差	年末水準		
				2023年末	2022年末	2021年末
ドル指数	108.06	+6.64%	6.8%	101.33	103.52	95.67
JPY	156.84	+11.20%	10.8%	141.04	131.12	115.08
EUR	0.961	+6.07%	7.3%	0.91	0.93	0.88
GBP	0.797	+1.44%	8.4%	0.79	0.83	0.74
CHF	0.90	+7.40%	8.1%	0.84	0.92	0.91
AUD	1.6074	+9.49%	10.1%	1.47	1.47	1.38
NZD	1.77	+12.05%	10.6%	1.58	1.57	1.46
CAD	1.4355	+8.40%	5.9%	1.32	1.36	1.26
SGD	1.360	+3.01%	4.7%	1.32	1.34	1.35
CNY	7.299	+2.81%	4.5%	7.10	6.90	6.36
BRL	6.18	+27.18%	13.5%	4.86	5.28	5.58
INR	85.539	+2.80%	3.5%	83.21	82.74	74.34
TRY	35.31	+19.59%	31.1%	29.53	18.71	13.30

※プラスはドル高、マイナスはドル安

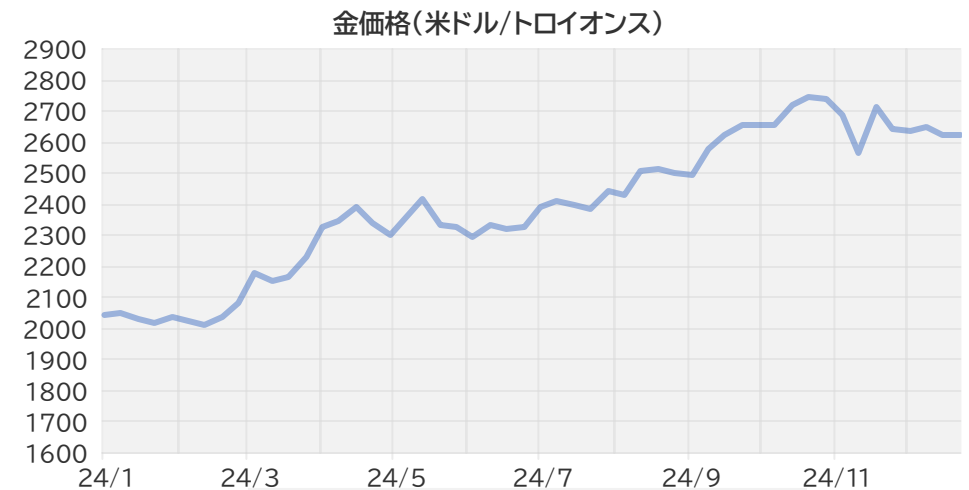
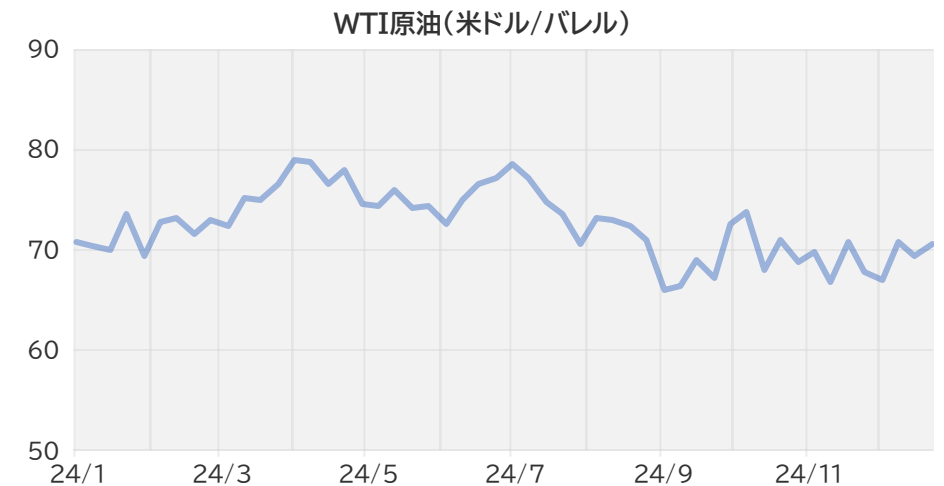


出所：BloombergよりCGPパートナーズが作成

※終値、標準偏差は2024年末時点。標準偏差は過去3年。グラフは2024年の年間騰落率を示す。N.A. の場合、データ無し。

コモディティ・暗号資産

	前年比	標準偏差	年別騰落率		
			2023	2022	2021
エネルギー					
WTI原油	+12.59%	36.6%	-1.97%	+24.94%	+61.62%
ブレント原油	+8.48%	33.7%	-0.92%	+41.78%	+65.56%
天然ガス	-22.08%	61.6%	-65.31%	+19.44%	+28.03%
金属					
	前年比	標準偏差	2023	2022	2021
ゴールド	+25.51%	13.9%	+12.82%	-0.74%	-4.28%
銀	+21.26%	29.3%	-0.26%	+2.58%	-12.26%
銅	+7.25%	23.5%	+4.73%	-13.53%	+27.01%
アルミウム	+5.41%	25.9%	-1.15%	-15.09%	+39.00%
農産物					
	前年比	標準偏差	2023	2022	2021
生牛	+18.94%	11.7%	+10.50%	+4.67%	-0.07%
コーヒー	+87.93%	31.5%	+25.11%	-21.86%	+63.71%
トウモロコシ	-12.20%	25.3%	-17.60%	+22.98%	+34.43%
綿	-15.95%	30.2%	+1.47%	-6.93%	+42.62%
大豆	-20.84%	20.0%	+2.02%	+28.86%	+8.25%
砂糖	+0.93%	26.0%	+19.40%	+12.18%	+22.71%
小麦	-19.59%	37.1%	-26.45%	-2.68%	+14.10%
暗号資産					
	前年比	標準偏差	2023	2022	2021
ビットコイン(USD)	+124.48%	55.4%	+153.01%	-63.83%	+58.09%
イーサリアム(USD)	+47.45%	67.6%	+92.08%	-67.10%	+390.87%



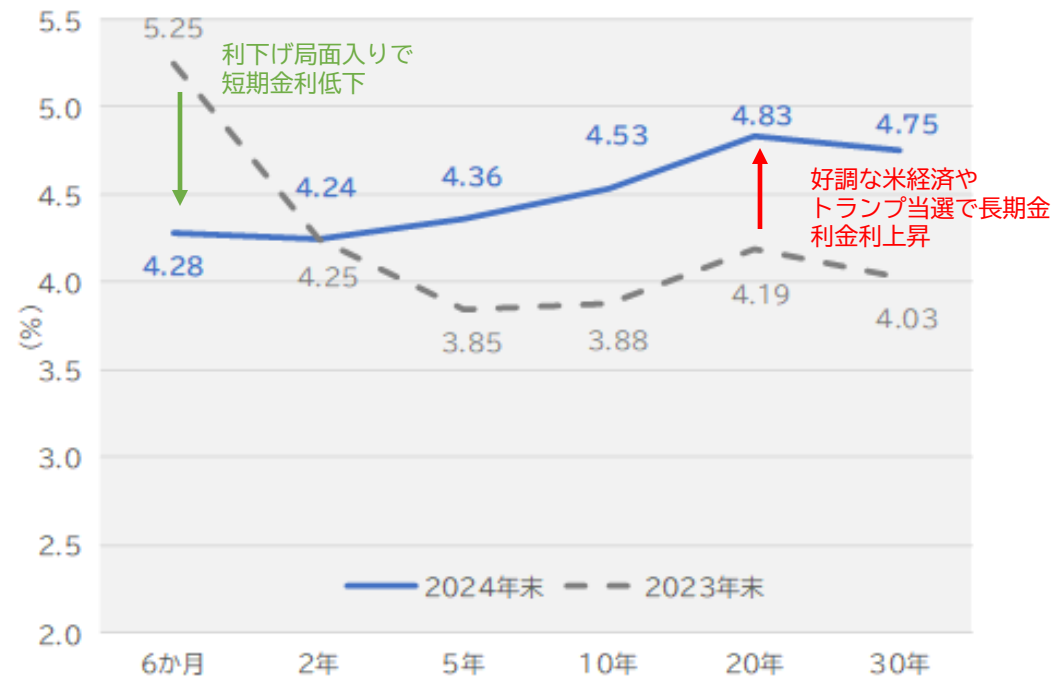
出所：BloombergよりCGPパートナーズが作成

※エネルギー、銅およびアルミウムは先物、ゴールド銀および暗号資産は現物、農産物はBloomberg指数。終値、利回、標準偏差は2024年末時点。標準偏差は過去3年。グラフは2024年の年間騰落率を示す。N.A.の場合、データ無し。

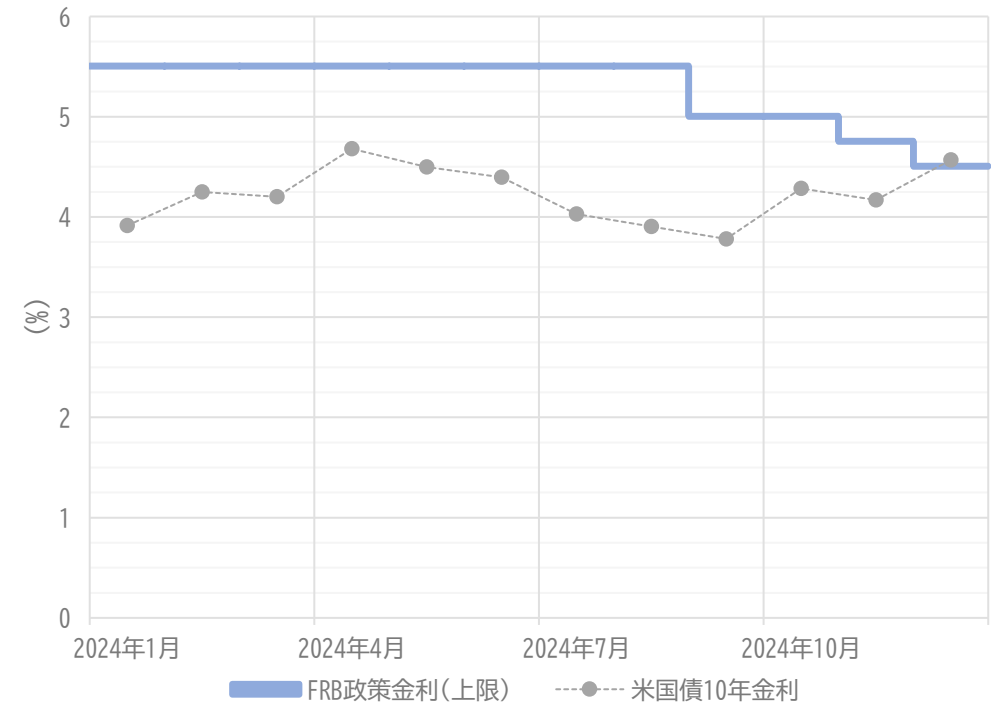
①利下げ局面入りの中で米金利が上昇

米国の利下げ局面入りは年初からコンセンサスだったものの、物価指標の下げ止まりを背景に、利下げの機運は高まらず、利下げ開始を9月まで待つこととなった。9月のFOMCでは0.25%の利下げが予想の大半だったものの、0.5%の利下げを実施。ハト派に見られる一方で粘り強いインフレを背景にLonger-runの金利見通しを引き上げた。その後は数回の利下げを実施する一方で、11月には大統領選でトランプ氏が勝利し、インフレ懸念が台頭し、長期金利がさらに上昇。不透明なトランプ氏の政策を前にFRBメンバーも一部でインフレ再燃を警戒し、12月のFOMCでは、25年の政策金利見通しについて、従来の4回利下げから2回利下げへと変更がなされた。

図：米国債金利イールドカーブ変化



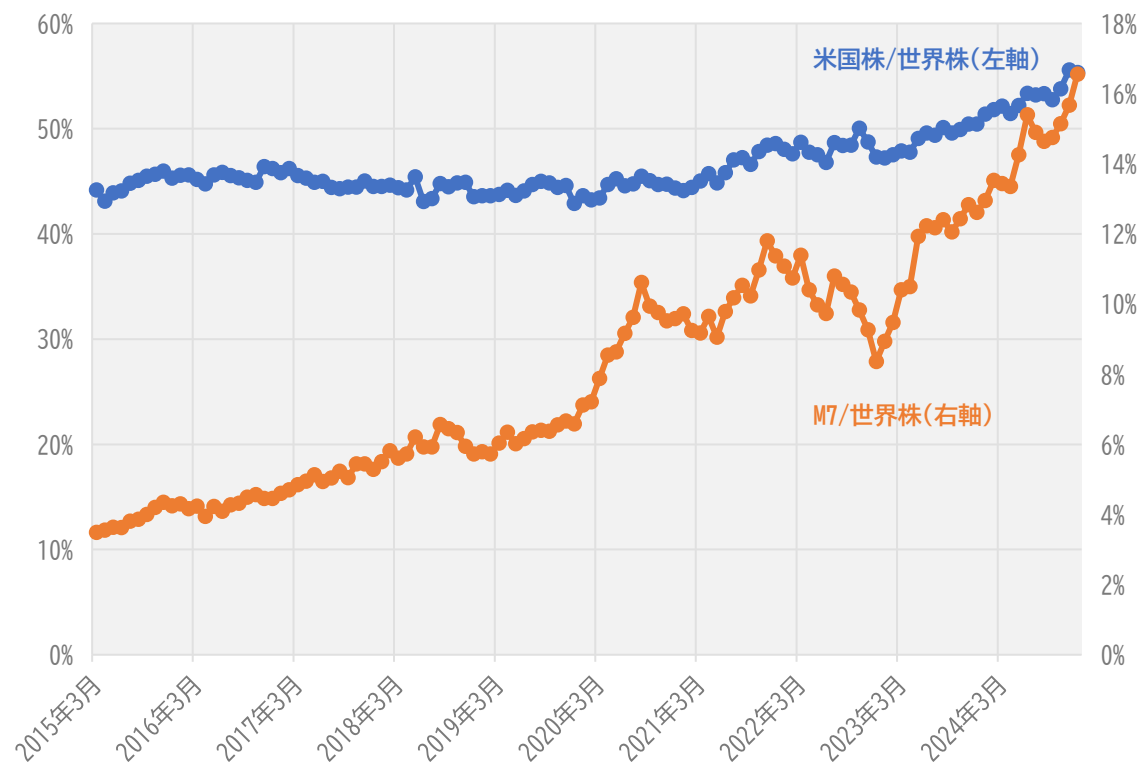
図：FRBの政策金利見通し推移



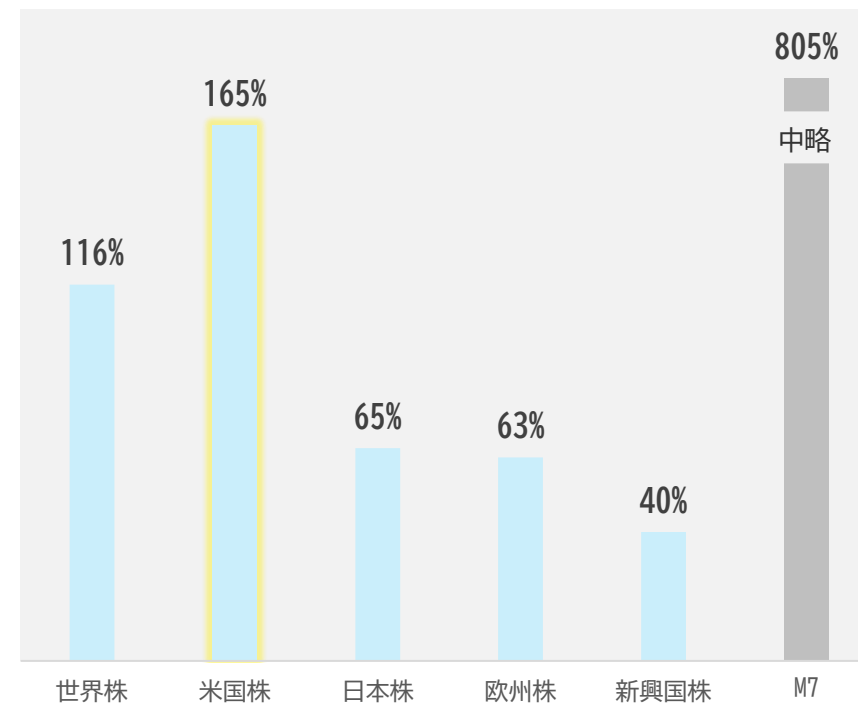
②株式市場は米国一強が加速

米国株式市場はテック株を中心に大きく上昇。S&P500は2年連続で20%超の上昇となった。欧州や中国が成長に苦しむ中、米国の独走が目立っており、世界の株式市場の中でも米国株の割合がさらに上昇した。ファクター別ではモメンタムファクターの上昇が目立ち、強いものがより強い展開が続く。

図：世界株対比の時価総額割合



図：過去5年間(2020-2024)の各国指数のパフォーマンス(円換算、配当込)



出所：BloombergよりCGPパートナーズが作成

世界株:MSCI ACWI 米国株:MSCI USA 日本株:MSCI Japan 欧州株:MSCI EU 新興国株:MSCI EM M7:Bloomberg Magnificent7指数
 ※左図は各指数ベースの時価総額の対比であり、世界株に占める構成割合では無い点に注意

年次アセットクラス別リターン(円換算ベース)


2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
J-REIT	エネルギー	中国株	中国株	米国債	新興国株	J-REIT	米国債	J-REIT	米国株	米国REIT	日本株	米国ハイ ールド債	中国株	J-REIT	米国株	中国株	エネルギー	エネルギー	米国株	金
+31.98	+57.62	+84.54	+56.02	-4.38	+83.55	+34.16	+10.60	+41.02	+62.31	+45.77	+12.07	+13.57	+49.04	+11.11	+29.72	+23.30	+69.33	+52.00	+35.38	+41.49
新興国株	新興国株	欧州株	新興国株	金	中国株	金	金	中国株	世界株	J-REIT	CoCo債	エネルギー	新興国株	米国債	米国REIT	金	米国REIT	金	世界株	米国株
+20.19	+54.60	+37.39	+31.16	-15.61	+66.84	+12.21	+3.96	+38.51	+54.85	+29.66	+3.18	+12.46	+32.99	-1.09	+27.38	+15.07	+57.36	+13.05	+33.78	+38.33
米国REIT	日本株	米国REIT	金	米国ハイ ールド債	米国ハイ ールド債	米国REIT	米国REIT	欧州株	欧州株	米国株	米国REIT	J-REIT	欧州株	米国ハイ ールド債	世界株	米国株	米国株	ヘッジファン ド (総合)	欧州株	中国株
+18.60	+45.25	+34.10	+21.97	-40.08	+62.47	+11.53	+2.69	+36.60	+54.47	+28.14	+3.13	+9.87	+22.55	-4.63	+27.18	+15.00	+39.90	+6.05	+29.51	+33.75
欧州株	中国株	新興国株	エネルギー	日本株	欧州株	新興国株	米国ハイ ールド債	米国REIT	日本株	新興国債	米国債	米国株	日本株	金	J-REIT	新興国株	世界株	米国ハイ ールド債	日本株	世界株
+16.22	+37.82	+33.76	+8.28	-40.61	+40.58	+3.95	-0.41	+34.78	+54.40	+25.90	+1.59	+9.38	+22.23	-5.33	+25.56	+13.01	+36.27	+1.76	+28.28	+33.21
エネルギー	金	J-REIT	欧州株	J-REIT	世界株	米国株	米国株	新興国株	J-REIT	米国債	米国株	新興国株	世界株	新興国債	欧州株	世界株	欧州株	CoCo債	バランス (60/40)	バランス (60/40)
+12.63	+34.51	+28.99	+7.09	-48.54	+34.25	+1.92	-4.20	+33.46	+41.07	+24.19	+0.78	+8.44	+18.81	-5.44	+24.21	+10.87	+30.50	-1.65	+25.42	+23.52
日本株	欧州株	金	米国債	米国株	米国株	日本株	世界株	世界株	米国ハイ ールド債	中国株	世界株	米国REIT	米国株	米国REIT	中国株	バランス (60/40)	バランス (60/40)	米国債	金	新興国株
+11.33	+28.19	+22.82	+5.06	-49.10	+31.61	+0.99	-9.91	+31.14	+30.61	+23.27	+0.02	+5.64	+16.90	-6.55	+22.50	+8.53	+23.36	-1.70	+21.29	+20.64
世界株	世界株	世界株	世界株	米国REIT	米国REIT	米国ハイ ールド債	欧州株	米国株	エネルギー	世界株	ヘッジファン ド (総合)	世界株	CoCo債	米国株	バランス (60/40)	日本株	ヘッジファン ド (総合)	日本株	米国ハイ ールド債	米国ハイ ールド債
+9.95	+26.68	+21.84	+2.95	-49.42	+31.31	+0.30	-15.28	+30.98	+27.76	+20.20	-0.09	+4.98	+16.24	-7.70	+18.46	+7.41	+22.18	-2.48	+21.21	+20.61
米国株	米国REIT	米国株	米国株	世界株	金	世界株	日本株	米国ハイ ールド債	中国株	ヘッジファン ド (総合)	新興国債	金	バランス (60/40)	バランス (60/40)	日本株	CoCo債	J-REIT	欧州株	米国REIT	日本株
+6.76	+22.76	+16.77	-1.27	-51.52	+26.04	-2.00	-17.01	+30.15	+26.32	+17.76	-0.31	+4.56	+12.56	-7.72	+18.12	+4.66	+20.00	-3.44	+19.69	+20.41
米国ハイ ールド債	米国株	米国ハイ ールド債	J-REIT	欧州株	日本株	米国債	エネルギー	新興国債	米国REIT	米国ハイ ールド債	欧州株	新興国債	金	ヘッジファン ド (総合)	新興国株	ヘッジファン ド (総合)	米国ハイ ールド債	J-REIT	新興国株	CoCo債
+6.26	+22.10	+12.91	-2.95	-55.90	+7.61	-4.09	-20.36	+28.61	+24.99	+16.87	-0.58	+3.21	+8.86	-8.35	+17.65	+4.21	+17.42	-4.79	+18.46	+20.16
米国債	米国ハイ ールド債	米国債	米国ハイ ールド債	エネルギー	J-REIT	中国株	J-REIT	日本株	新興国株	金	米国ハイ ールド債	バランス (60/40)	新興国債	CoCo債	新興国債	新興国債	CoCo債	バランス (60/40)	新興国債	ヘッジファン ド (総合)
+1.39	+18.34	+3.55	-4.49	-57.87	+6.27	-8.61	-22.17	+20.86	+18.77	+11.86	-4.15	+2.73	+5.73	-8.76	+17.39	+3.76	+13.53	-5.49	+16.44	+18.56

出所：BloombergよりCGPパートナーズが作成

ランキングは、世界株(MSCI World)、米国株(Russel3000)、日本株(TOPIX)、欧州株(Stoxx600)、新興国株(MSCI EM)、中国株(MSCI China)、米国債(Bloomberg米国債指数)、米国ハイールド債(Bloomberg米国HY債指数)、CoCo債(BloombergグローバルCoCo債指数)、米国REIT(NAREITオール・エクイティREIT指数)、J-REIT(J-REIT指数)、エネルギー(Bloombergエネルギー指数)、金(Bloomberg金指数)、ヘッジファンド(Bloombergヘッジファンド総合指数)、バランス(60/40)(Bloomberg Global EQ60:FI40)からなる銘柄群を基に構成。円換算の為替レートは各年末時点。

2025年の展望

各国の足下の状況とトランプの影響

国・地域	景気	金融政策	トランプの影響
米国	 <p>堅調な景気の下支えにより、景気後退懸念を払拭。ソフトランディングに向けて動く。</p>	<p>↓緩和局面</p> <p>24年に利下げを開始もインフレ再燃リスクが懸念され、25年の利下げ見通しは年2回のみ。</p>	<p>大</p> <p>減税、関税その他規制緩和など、直接の影響を多く受ける。</p>

欧州

日本

中国

インド

公式LINEでレポートの完全版を配布しております。
公式LINEにご登録頂いた後、
「2025年」と入力するとレポート入手可能です。
是非ご登録下さい!

<公式LINE>



トランプ氏が掲げる主な政策

	主な施策		考えられる影響	想定される実施時期
関税	<ul style="list-style-type: none"> 最大で対中60%、対カナダ・メキシコ25%、その他一律10%程度の関税引き上げ 	<p>具体的に言及している数値はブラフも含まれると考えられる。また物価上昇への影響を考えると段階的な引き上げとなる可能性も。</p>	<ul style="list-style-type: none"> 米国内物価の上昇 米国製造業の活性化・雇用増 国際的なサプライチェーンのシフト(混乱?) 地政学リスクの上昇 	<p>就任直後 大統領令で対中関税などは機動的に実施。一律の関税は段階的な引き上げが見込まれる。</p>

移民

減税・財政
拡張エネルギー
政策

規制緩和

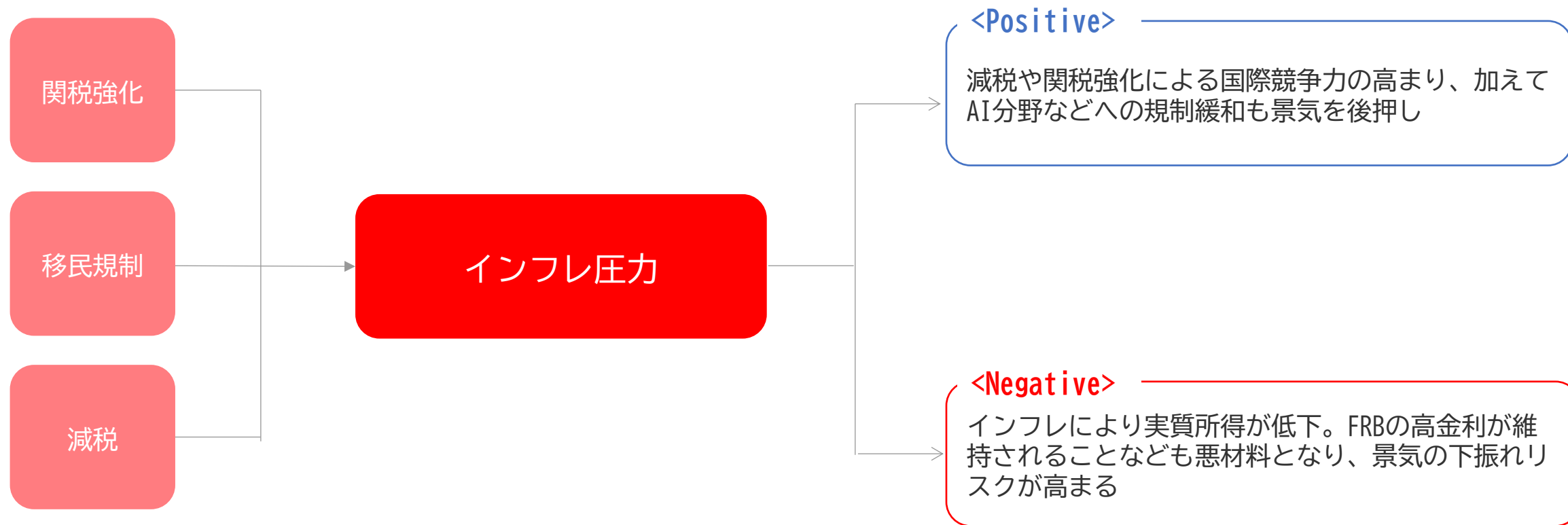
公式LINEでレポートの完全版を配布しております。
公式LINEにご登録頂いた後、
「2025年」と入力するとレポート入手可能です。
是非ご登録下さい!

<公式LINE>



トランプ政策はやはりインフレ的

トランプ大統領の政策は全般的にインフレ圧力が高まるものが多いとされる。関税強化は輸入物価の上昇となる。移民規制は労働力人口の減少につながり、人手不足の一因に。また、減税は消費を促すことによってインフレにつながる可能性がある。これらを警戒してかFRBは24年12月のFOMCで25年移行の利下げ見通しを後退させた。最終的にはインフレ圧力の拡大を超えるほどの国内消費が保たれるかどうか。



期待されるトランプトレードのテーマ

テーマ

減税・関税強化による
米国内企業支援

トランプ氏の主張の中心的な政策。完全によって国内競争力を高め、また減税で国内商品を押し上げることによって、米国内の製造業や小売などを押し上げる。関税については大統領就任直後から実施予定。減税は順次。

注目される投資先

米国の中小型を中心とする製造業、小売業など

化石燃料の採掘強化

銀行規制緩和

暗号資産規制緩和

AI規制緩和

イーロン・マスク関連

財政赤字拡大

公式LINEでレポートの完全版を配布しております。
公式LINEにご登録頂いた後、
「2025年」と入力するとレポート入手可能です。
是非ご登録下さい!

<公式LINE>



各アセットクラス見通し

アセットクラス

コメント

見通し

米国株式

日本株式

中国株式

新興国株式(除中国)

米ドル建投資適格債

米ドル建ハイールド債

金

公式LINEでレポートの完全版を配布しております。
公式LINEにご登録頂いた後、
「2025年」と入力するとレポート入手可能です。
是非ご登録下さい!

<公式LINE>



今日

既読
午前 0:27 2025年

いつもお世話になっております。

「2025年の展望と2024年の振り返り 完全版」は以下からダウンロードください。
<https://d.kuku.lu/wwwbkekn4m>

ファイルなう - アップロードされたファイル

Market_yearly_2024年の振り返りと2025年の見通し_完全版.pdf
(6.58 MB)



午前 0:27

2025年主要カレンダー

	政治・経済	その他
1月	<ul style="list-style-type: none"> ・トランプ大統領就任 ・世界経済フォーラム(ダボス会議) ・「103万円の壁」が撤廃へ 	
2月	<ul style="list-style-type: none"> ・インドネシア大統領選挙 ・ドイツ総選挙 ・G20財務省・中央銀行総裁会議(南アフリカ共和国) 	
3月	<ul style="list-style-type: none"> ・中国全人代 	<ul style="list-style-type: none"> ・MLB開幕戦が東京開催(LAD-CHC)
4月	<ul style="list-style-type: none"> ・IMF世界銀行年次総会 	<ul style="list-style-type: none"> ・大阪・関西万博が開催
5月	<ul style="list-style-type: none"> ・G7財務相、中央銀行総裁会議(カナダ) 	
6月	<ul style="list-style-type: none"> ・G7首脳会議(カナダ) ・骨太方針閣議決定 	
7月	<ul style="list-style-type: none"> ・参議院議員選挙 	
8月		<ul style="list-style-type: none"> ・女子ラグビーワールドカップ
9月		<ul style="list-style-type: none"> ・世界陸上が日本開催
10月	<ul style="list-style-type: none"> ・第22回国勢調査 	
11月	<ul style="list-style-type: none"> ・COP30(ブラジル) ・G20首脳会議(南アフリカ) 	
12月		

金利・為替エコノミスト見通し

国・地域	項目	24年末時点	25年末時点予想	変化(※)
米国	政策金利	4.50%	3.75%	△75bps
	2年国債	4.24%	3.68%	△56bps
	10年国債	4.53%	4.12%	△41bps
	EURUSD	1.0407	1.05	0.89%
日本	政策金利	0.25%	0.80%	+55bps
	10年国債	1.10%	1.38%	+28bps
	USDJPY	156.84	145	-7.55%
	EURJPY	163.26	154.5	-5.37%
欧州	政策金利	3.15%	2.15%	△100bps
ドイツ	2年国債	2.08%	1.85%	△23bps
	10年国債	2.37%	2.30%	△7bps

出所：BloombergよりCGPパートナーズが作成
 ※各金利水準は変化「幅」、為替は変化「率」を表記
 見通しはBloomberg社が集計したエコノミスト予想中央値。CGPパートナーズの予想ではありません。

株式指数バリュエーション

米国株

主要指数	直近	過去20年平均
S&P500	24.4	15.6
NYダウ	22.7	15.0
ナスダック100	31.7	
FTSE/NAREIT	17.4	

スタイル(MSCI US)

	直近
大型バリュー	17.5
小型バリュー	15.0
大型グロース	37.7
小型グロース	40.2

業種別

	直近
素材	21.5
資本財・サービス	25.1
一般消費財・サービス	31.7
ヘルスケア	19.8
生活必需品	21.5
金融	18.0
情報技術	34.5
コミュニケーション・サービス	22.1
公益事業	19.0
エネルギー	14.2
不動産	19.7

日本株

主要指数	直近	過去20年平均
日経平均	20.9	17.5
TOPIX	15.4	14.6

公式LINEでレポートの完全版を配布しております。
公式LINEにご登録頂いた後、
「2025年」と入力するとレポート入手可能です。
是非ご登録下さい!

欧州株・新興国株

欧州株	直近	過去20年平均
STOXX600	14.1	13.3
EURO STOXX 50	14.4	12.5
MSCI Emerging Markets	6.8	9.2
MSCI Frontier Markets	11.8	12.2
MSCI Africa	14.4	12.8
MSCI Latin America	14.8	12.4

<公式LINE>



	直近	過去20年平均
MSCI Europe	13.8	11.9
MSCI Europe ex UK	15.0	12.3
MSCI Europe ex France	10.9	11.3
MSCI Europe ex Germany	8.9	7.9
MSCI Europe ex Italy	19.1	25.1

	直近	過去20年平均
MSCI Europe ex Spain	13.4	11.6
MSCI Europe ex Sweden	7.8	10.8
MSCI Europe ex Switzerland	22.8	16.2
MSCI Europe ex Netherlands	12.0	14.2
MSCI Europe ex Belgium	18.8	13.6
MSCI Europe ex Austria	9.8	10.1



19.4

世界GDP/CPI見通し

	①実質GDP見通し(前年比)			②物価(CPI)見通し(前年比)		
	24	25	26	24	25	26
グローバル	3.1%	3.0%	3.0%	4.5%	3.6%	3.2%
米国	2.7%	2.1%	2.0%	2.9%	2.5%	2.5%
欧州	0.8%	1.0%	1.2%	2.4%	2.0%	2.0%
英国	0.9%	1.4%	1.5%	2.5%	2.5%	2.2%
中国	4.8%	4.5%	4.2%	0.3%	0.9%	1.3%
日本	△0.2%	1.2%	0.9%	2.6%	2.1%	1.8%
オーストラリア	1.0%	1.9%	2.4%	3.2%	2.8%	2.7%
新興国	4.0%	4.2%	4.1%	6.4%	3.5%	3.0%
ブラジル	3.2%	2.0%	1.9%	4.4%	4.3%	3.7%
インド	7.8%	6.4%	6.5%	4.8%	4.8%	4.3%
メキシコ	1.5%	1.1%	1.8%	4.7%	3.9%	3.8%
インドネシア	5.0%	5.0%	5.1%	2.3%	2.5%	2.6%
トルコ	3.0%	2.6%	3.6%	59.9%	32.5%	20.3%

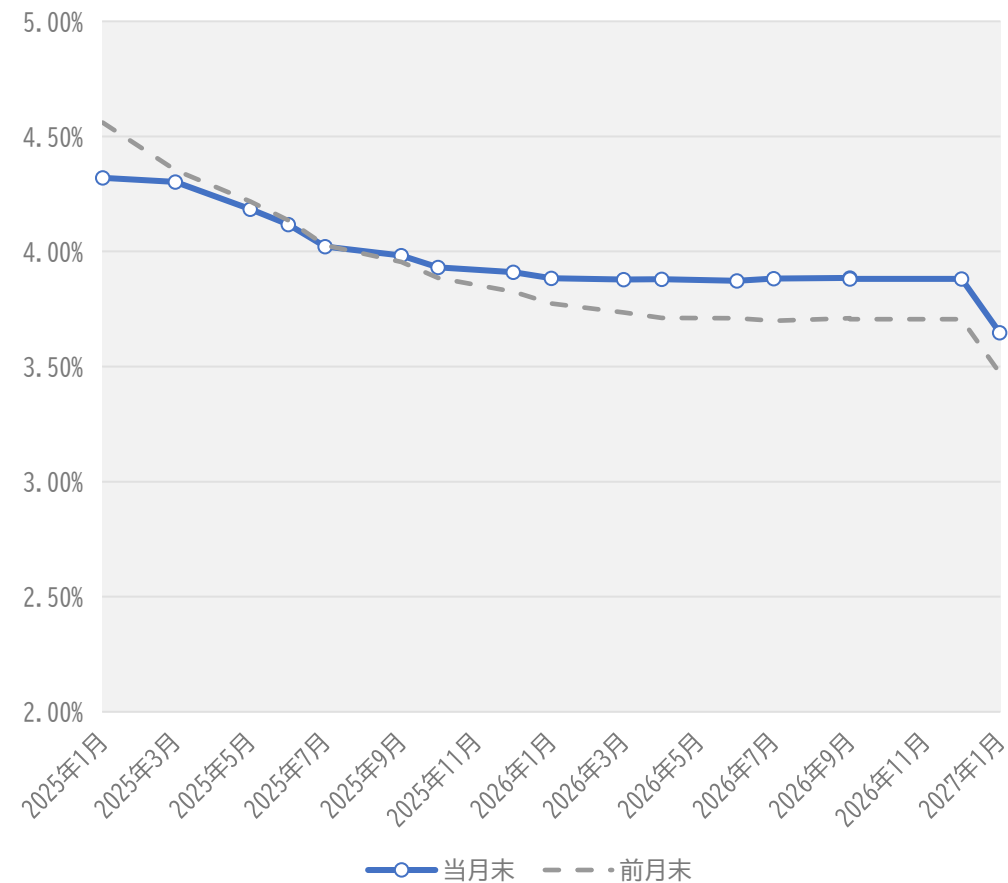
Appendix

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	-	4.32%	
2025年1月	-0.1回	4.30%	
2025年3月	-0.6回	4.18%	
2025年5月	-0.8回	4.12%	
2025年6月	-1.2回	4.02%	
2025年7月	-1.4回	3.98%	
2025年9月	-1.6回	3.94%	
2025年10月	-1.7回	3.91%	
2025年12月	-1.8回	3.88%	3.375%
2026年1月	-1.8回	3.88%	
2026年3月	-1.8回	3.88%	
2026年4月	-1.8回	3.88%	
2026年6月	-1.8回	3.88%	
2026年7月	-1.8回	3.89%	
2026年9月	-1.8回	3.88%	
2026年9月	-1.8回	3.88%	
2026年12月	-2.7回	3.65%	2.875%
2027年1月	-2.5回	3.72%	

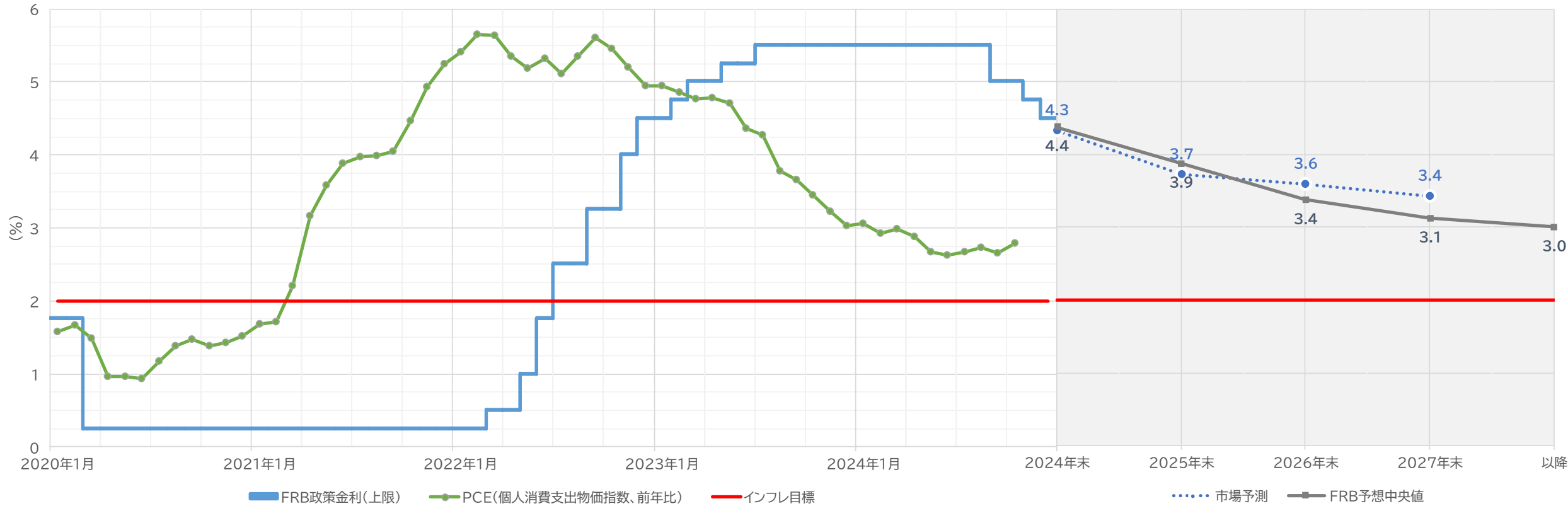
※「利下げ回数」は、1回の利下げを25bpsと仮定したものの

図:市場予想FFレートの推移

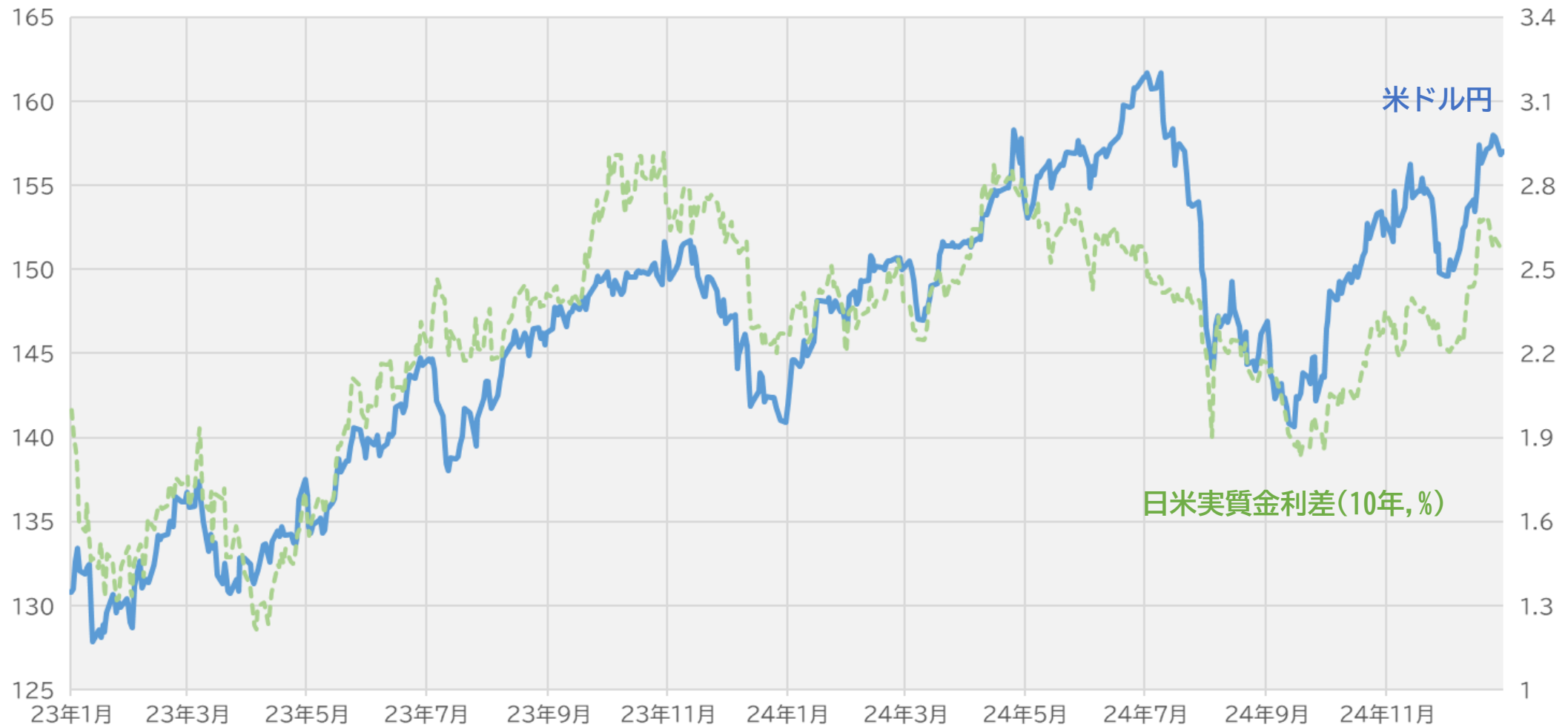


米国政策金利と物価指数

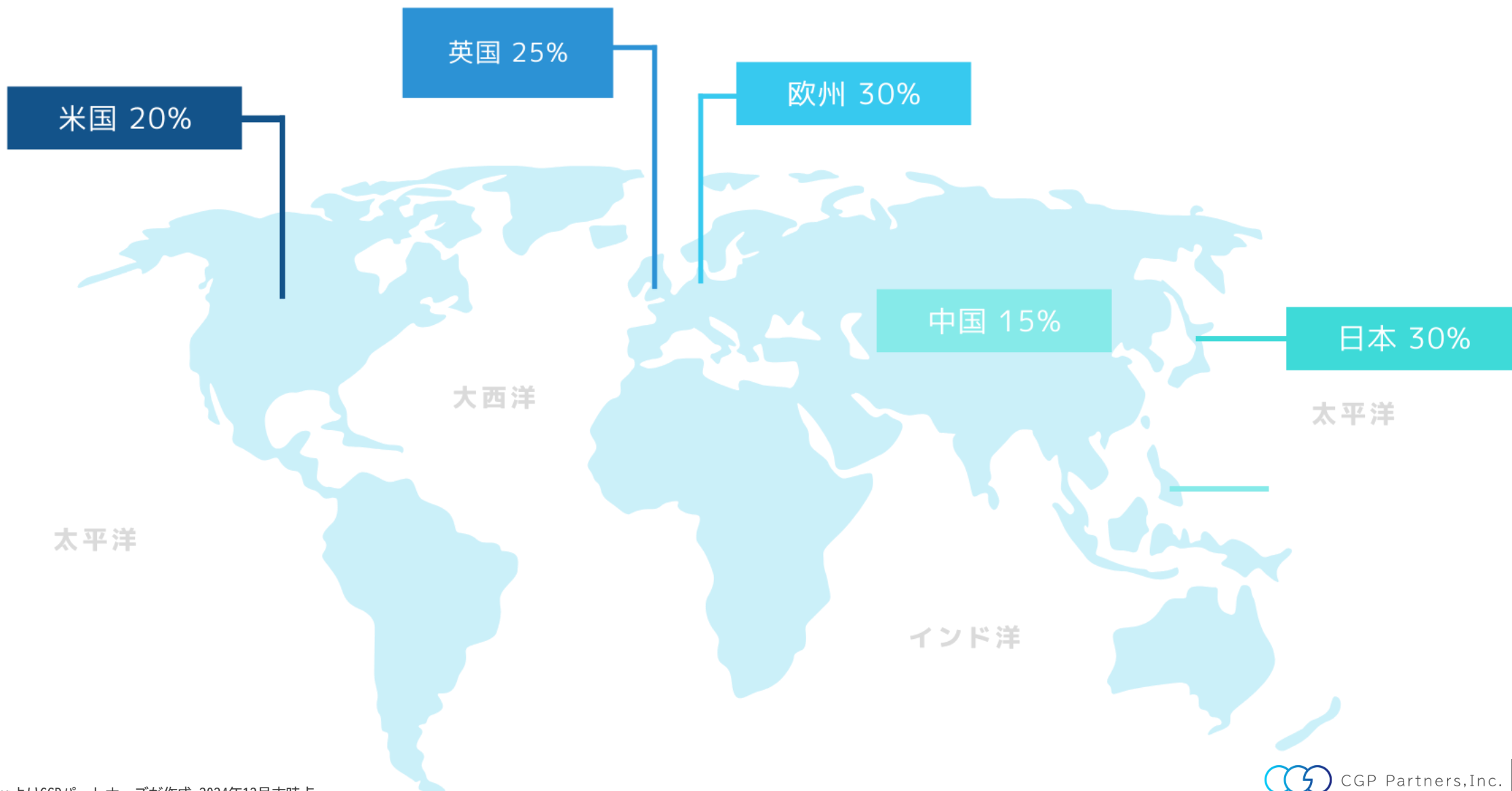
FRB・市場予測



米ドル円為替と日米金利差



各国・地域1年内の景気後退確率



資産間相関(過去3年、円ベース)

	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	0.84	0.67	0.32	0.73	0.44	0.77	0.66	0.66	0.52	0.40	0.30	0.33
米国株		1.00	0.73	0.58	0.23	0.60	0.45	0.76	0.60	0.61	0.51	0.38	0.26	0.34
欧州株			1.00	0.55	0.31	0.67	0.33	0.63	0.68	0.60	0.42	0.25	0.21	0.21
日本株				1.00	0.27	0.64	0.24	0.44	0.47	0.38	0.28	0.22	0.18	0.15
中国株					1.00	0.62	0.28	0.32	0.29	0.44	0.36	0.27	0.28	0.12
新興国株						1.00	0.34	0.56	0.54	0.65	0.46	0.43	0.39	0.22
米国債							1.00	0.78	0.52	0.76	0.75	0.31	0.40	0.13
米国HY								1.00	0.78	0.87	0.83	0.48	0.37	0.29
CoCo債									1.00	0.71	0.67	0.39	0.23	0.13
新興国債										1.00	0.83	0.46	0.50	0.27
バンクローン											1.00	0.54	0.43	0.23
WTI原油												1.00	0.46	0.10
ゴールド													1.00	0.16
ビットコイン														1.00

足下の為替ヘッジコスト

外貨建て商品の円ヘッジ		例
米ドル建て円ヘッジ	△4.20%	円ヘッジ付S&P500、円ヘッジ付米国債
豪ドル建て円ヘッジ	△4.16%	円ヘッジ付豪州債
ユーロ建て円ヘッジ	△2.55%	円ヘッジ付欧州HY債
その他		例
円建てドルヘッジ	+4.20%	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	+1.64%	ドルヘッジ付欧州CoCo(AT1)債

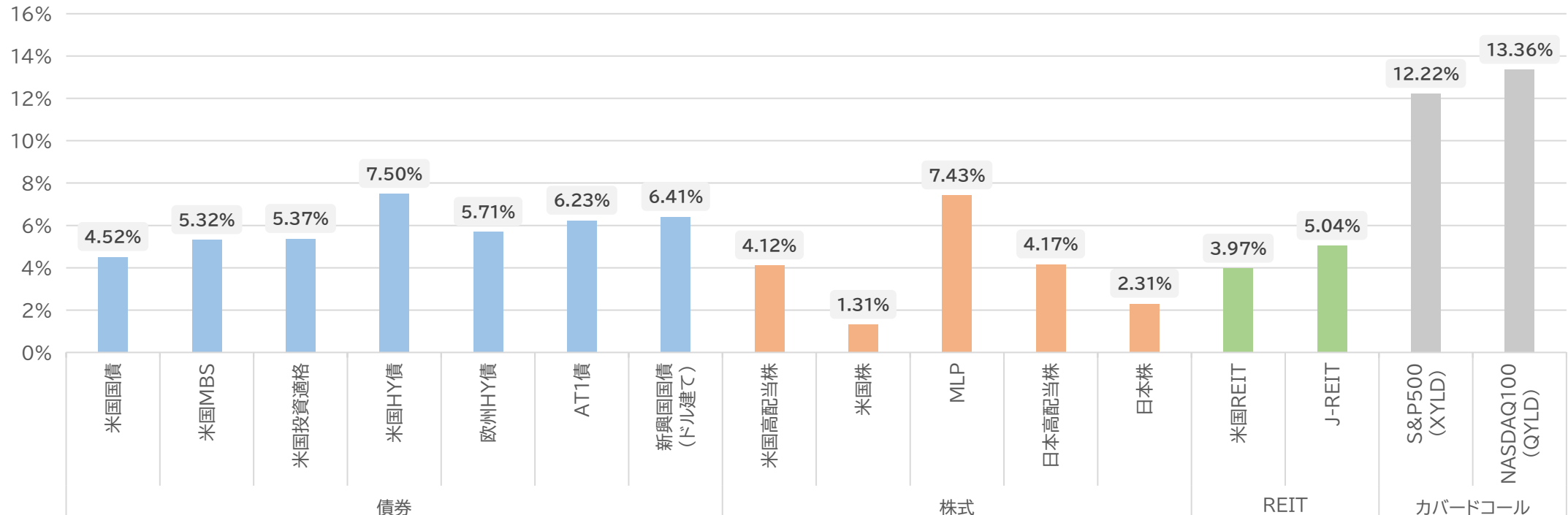
※正の符号はヘッジプレミアム。負の符号はヘッジコスト

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。

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：日経平均高配当株50指数、
 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。

インカム資産の利回り比較



	債券				株式				REIT		カバードコール		
通貨	USD	USD	USD	USD	EUR	USD	USD	USD	USD	USD	JPY	USD	USD
リスク	6.08%	7.41%	7.62%	6.85%	5.27%	10.61%	7.33%	16.21%	17.04%	21.01%	16.38%	15.88%	20.46%
修正Dur	5.89年	5.85年	6.98年	3.49年	2.96年	3.62年	6.03年	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.

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：日経平均高配当株50指数、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
資産運用ストラテジスト

カツキ タロウ

Taro Katsuki

『プロ目線の資産運用を分かりやすく』

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。

ディスクレーム

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