

Your Private Bank



Choice of Global Pleasure

- 個人投資家のための金融市場ガイド -

2025年3月のマーケットの振り返り

The Monthly Financial Market Guides

Apr 3, 2025

先月の主要資産クラス動向

先月に続き、トランプ関税を巡る思惑で米国株式市場は大きく振られながら下落。12日に米政府は鉄鋼・アルミニウムへの25%関税を発動。EUやカナダはそれに対して報復関税を発表した。加えて26日にはトランプ大統領が会見で自動車関税を発表。連日の関税を巡るヘッドラインの中、米国株が下落する一方、ゴールドが大きく上昇した。FOMCではFRBが政策金利の据え置きとQTの減速を決定。FRBは足下の不確実性を強調し、今後の政策の方向性に不透明感を残した。

| 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 | -4.53% | -2.27% | -4.82% | -6.78% |
| | 米国株 | -5.76% | -4.96% | -6.05% | -9.34% |
| | 欧州株 | -3.87% | +6.19% | -0.35% | +5.36% |
| | 日本株 | +0.15% | -3.63% | +0.15% | -3.63% |
| | 中国株 | +2.02% | +14.63% | +1.67% | +9.11% |
| | 新興国株 | +0.49% | +2.21% | +0.18% | -2.51% |
| | 米国REIT | -3.78% | +0.93% | -4.08% | -3.72% |
| | 米国債 | +0.23% | +2.84% | -0.54% | -2.17% |
| 債券 | 米国HY | -1.02% | +1.04% | -1.78% | -3.88% |
| | CoCo債 | +0.73% | +3.65% | -0.04% | -1.40% |
| | 新興国債 | +0.32% | +1.69% | -0.45% | -3.26% |
| | バンクローン | -0.31% | +0.50% | -0.66% | -0.55% |
| | 米ドル円 | -0.44% | -4.39% | - | - |
| 為替・コモディティ・その他 | 原油 | +3.09% | +2.08% | +2.76% | -2.63% |
| | ゴールド | +9.54% | +17.99% | +9.20% | +12.55% |
| | ビットコイン | -1.85% | -12.44% | -2.15% | -16.48% |
| | バランス(60/40) | -2.39% | -0.17% | -2.70% | -4.78% |

出所：BloombergよりCGPパートナーズが作成

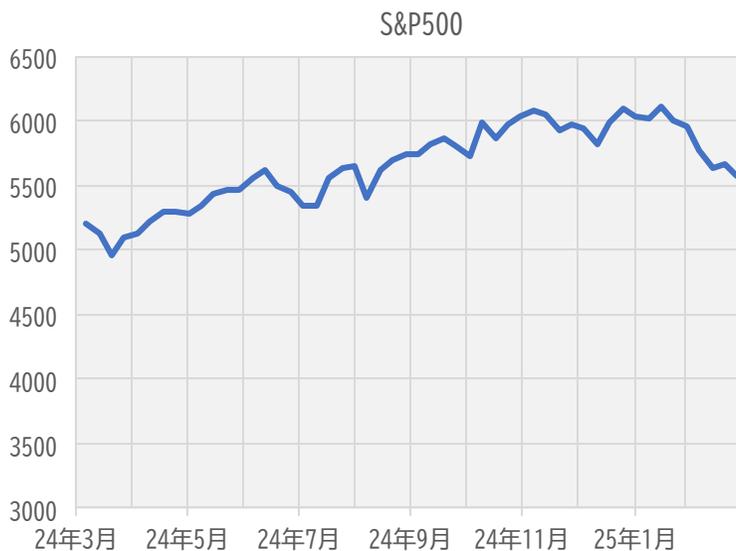
2025年3月末時点。各資産は右記の通り。世界株/MSCIワールド、米国株/S&P500、欧州株/STOXX600、日本株/TOPIX、中国株/MSCI China、新興国株/MSCI EM、米国REIT/FTSE Nareit、米国債/Bloomberg米国債指数、米国HY/Bloomberg USハイイールド債指数、CoCo債/Bloomberg Global CoCo Tier1指数、新興国債/Bloomberg EM現地通貨国債指数、バンクローン/S&P/LTSAレバレッジドローン指数、原油/Bloomberg原油指数、ゴールド/Bloomberg金指数、ビットコイン/Bloombergギャラ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。

主な出来事

| 日付 | カテゴリー | 内容 |
|--------|-------|--|
| 3日(月) | 経済指標 | 中国製造業PMIは予想より強い(50.8 予想50.4)。トランプ関税の逆風も。 |
| 4日(火) | 経済指標 | 米ISM製造業指数は予想を下回る。(50.3 予想50.7) |
| 5日(水) | 政治 | 中国全人代で目標が発表。GDP成長率目標は5%前後を維持。 |
| 6日(木) | 経済指標 | 米非製造業ISMは拡大鈍化。(総合52.8 予想54) |
| 6日(木) | 中央銀行 | ECBは予想通り、政策金利を0.25%引き下げ。緩和終了に近づいていることを示唆。(政策金利2.50% 前回2.75%) |
| 7日(金) | 経済指標 | 米雇用統計は予想より弱い。(非農業部門雇用者数151K 予想160K、失業率4.1% 予想4%) |
| 8日(土) | 政治 | ベッセント米財務長官「この先はデトックス期間になる」「トランププットは存在しない」 |
| 13日(木) | 経済指標 | 米CPIは予想を下回る(前年比2.8% 市場予想2.9%) |
| 13日(木) | 中央銀行 | カナダ中銀が政策金利を0.25%引き下げ2.75%に。今後の政策は「慎重に」 |
| 14日(金) | 政治 | ドイツ、財政改革パッケージを巡って緑の党と合意。財政拡張へ。 |
| 17日(月) | 経済指標 | 米小売売上高は予想を下回る。(前月比0.2%, 予想0.6%) |
| 19日(水) | 中央銀行 | 日銀が金融政策の現状維持を決定(政策金利0.5% 予想0.5%) |
| 20日(木) | 中央銀行 | FRBが政策金利を据え置き(政策金利上限4.5%, 予想4.5%) |
| 20日(木) | 中央銀行 | ブラジル中銀が3会合連続で利上げ。(政策金利14.25%, 前回13.25%)追加利下げも示唆。 |
| 20日(木) | 中央銀行 | スイス中銀が政策金利を予想通り引き下げ。日本より低い0.25%に。 |
| 21日(金) | 経済指標 | 全国消費者物価は伸び鈍化も予想より強い(コア前年比3%, 予想2.9%) |
| 21日(金) | 企業 | ドイツ銀行がAT1債の早期償還を見送り |
| 27日(木) | 政治 | 米国が自動車に25%関税を賦課した布告に署名 |
| 27日(木) | 経済指標 | 米GDP10-12月確報値は上方修正(前期比年率2.4% 予想2.3%) |
| 28日(金) | その他 | ミャンマーで地震。タイ、ベトナムにも揺れ。 |
| 28日(金) | 経済指標 | 米PCEコア価格指数は、予想を上回る(前年比2.8%、予想2.7%) |

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 | 2024 | 2023 | 2022 |
| S&P500 | -5.76% | -4.87% | 20.9倍 | 1.46% | 17.6% | +24.92% | +26.26% | -18.13% |
| S&P500(均等加重) | -3.55% | -0.73% | 17.4倍 | 2.06% | 17.6% | +12.94% | +13.84% | -11.47% |
| NYダウ | -4.24% | -1.20% | 20.2倍 | 1.73% | 15.7% | +14.94% | +16.18% | -6.86% |
| ナスダック100 | -7.61% | -8.87% | 24.4倍 | 0.87% | 22.6% | +25.80% | +55.13% | -32.38% |
| SOX指数 | -10.15% | -14.49% | 21.2倍 | 1.20% | 34.9% | +23.61% | +73.43% | -31.93% |
| スタイル | 前月比 | 年初来 | 予想PER | 配当利回 | 標準偏差 | 2024 | 2023 | 2022 |
| 大型バリュー | -2.78% | +2.35% | 17.3倍 | 2.30% | 16.4% | +14.33% | +11.46% | -7.54% |
| 小型バリュー | -6.00% | -7.41% | N.A. | N.A. | 22.4% | +8.03% | +14.65% | -14.48% |
| 大型グロース | -8.42% | -10.79% | 25.7倍 | 0.72% | 21.5% | +33.25% | +42.68% | -29.14% |
| 小型グロース | -7.64% | -11.23% | 37.7倍 | 1.26% | 24.0% | +15.11% | +18.63% | -26.39% |



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 | DG | ダラー・セ`ネル | 生活必需品 | +18.54% |
| 2 | HII | ハンティントン・インガ`ルス・インダ`ストリス` | 資本財・サ`ビス | +16.21% |
| 3 | FMC | FMC | 素材 | +14.34% |
| 4 | MOS | モザ`イク | 素材 | +12.92% |
| 5 | HCA | HCAヘルスケア | ヘルスケア | +12.81% |
| 6 | WRB | WRバ`ンク` | 金融 | +12.81% |
| 7 | NEM | ニュー`メント | 素材 | +12.70% |
| 8 | MKTX | マーケットアクセス・ホルデ`ィング`ス | 金融 | +12.22% |
| 9 | EA | エレクトロニク`・ア`ーツ | コミュニケーション | +11.93% |
| 10 | CE | セラ`ニ`ス` | 素材 | +11.44% |

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2025年3月PER、配当利回、標準偏差は2025年3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 | | |
|---------|----------------|---------|---------|-------|-------|-------|----------|----------|---------|
| | | | | | | | 2024 | 2023 | 2022 |
| シクリカル | 素材 | -2.62% | +3.21% | 21.2倍 | 2.01% | 19.7% | -0.04% | +12.55% | -12.27% |
| | エネルギー | +3.85% | +11.70% | 15.5倍 | 3.17% | 28.2% | +5.71% | -1.33% | +65.72% |
| | 一般消費財・サービス | -8.91% | -14.65% | 24.5倍 | 0.77% | 24.1% | +30.05% | +42.41% | -37.03% |
| | 資本財・サービス | -3.59% | -0.31% | 22.4倍 | 1.60% | 17.7% | +17.42% | +18.13% | -5.48% |
| | 情報技術 | -8.83% | -13.56% | 33.5倍 | 0.68% | 24.4% | +36.49% | +57.84% | -28.19% |
| | 金融 | -4.20% | +3.61% | 16.9倍 | 1.80% | 19.6% | +30.46% | +12.15% | -10.53% |
| | コミュニケーション・サービス | -8.28% | -6.89% | 17.9倍 | 1.00% | 22.7% | +40.10% | +55.80% | -39.89% |
| ディフェンシブ | ヘルスケア | -1.70% | +6.80% | 17.9倍 | 1.80% | 14.5% | +2.57% | +2.06% | -1.95% |
| | 生活必需品 | -2.43% | +5.39% | 22.3倍 | 2.48% | 14.2% | +14.83% | +0.52% | -0.62% |
| | 公益事業 | +0.26% | +4.82% | 18.0倍 | 3.05% | 19.0% | +23.36% | -7.08% | +1.57% |
| | 不動産 | -2.41% | +4.46% | 38.7倍 | 3.42% | 20.9% | +5.22% | +12.36% | -26.13% |
| | 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 | 2024 | 2023 | 2022 |
| | マグニフィセント7指数 | -10.17% | -17.19% | 25.9倍 | 0.36% | 29.1% | +67.11% | +107.01% | -45.32% |
| | マイクロソフト | -5.44% | -11.64% | 27.0倍 | 1.00% | 24.7% | +12.88% | +58.19% | -28.02% |
| | アップル | -8.15% | -11.92% | 29.6倍 | 0.47% | 26.8% | +30.61% | +49.00% | -26.40% |
| | アルファベット | -9.18% | -19.14% | 17.1倍 | 0.53% | 32.0% | +35.89% | +58.32% | -39.09% |
| | アマゾン | -10.37% | -14.03% | 26.2倍 | N.A. | 33.9% | +44.25% | +80.88% | -49.62% |
| | メタ | -13.74% | -2.52% | 22.1倍 | 0.37% | 42.9% | +65.82% | +194.13% | -64.22% |
| | エヌビディア | -13.24% | -21.17% | 23.8倍 | 0.05% | 51.3% | +170.51% | +239.02% | -50.27% |
| | テスラ | -11.54% | -37.91% | 99.6倍 | N.A. | 61.2% | +62.31% | +101.72% | -65.03% |

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 | | |
|---------------|--------|--------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|
| | | | | | | 2024 | 2023 | 2022 |
| MSCI USA | -5.97% | -5.22% | 21.1倍 | 1.44% | 17.1% | +25.00% | +27.10% | -19.46% |
| バリュー | -3.73% | +1.34% | 7.2倍 | 4.80% | 17.4% | +9.38% | +16.65% | -13.98% |
| サイズ | -4.09% | -1.65% | 18.3倍 | 1.97% | 18.0% | +14.71% | +17.63% | -16.98% |
| モメンタム | -6.62% | -2.72% | 22.0倍 | 1.56% | 19.5% | +32.23% | +9.50% | -17.39% |
| 高配当 | -1.87% | +4.20% | 16.3倍 | 3.02% | 14.0% | +11.63% | +6.83% | -3.76% |
| クオリティ | -5.89% | -3.52% | 23.3倍 | 1.21% | 17.8% | +23.96% | +36.30% | -22.67% |
| 低ボラティリティ | -0.75% | +5.52% | 20.3倍 | 1.76% | 13.2% | +15.94% | +9.79% | -9.19% |

「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2025年3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 | | |
|------------|--------|--------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|
| | | | | | | 2024 | 2023 | 2022 |
| 全世界 | -4.03% | -1.72% | 17.9倍 | 2.05% | 15.3% | +17.98% | +22.82% | -17.95% |
| 先進国 | -4.53% | -2.18% | 18.8倍 | 1.95% | 15.8% | +19.16% | +24.44% | -17.71% |
| 先進国(除米国) | -0.63% | +6.26% | 14.7倍 | 3.24% | 15.9% | +5.32% | +18.68% | -13.73% |
| 新興国 | +0.49% | +2.40% | 12.4倍 | 2.91% | 15.8% | +7.97% | +10.20% | -19.81% |
| 新興国(除中国) | +0.04% | -2.00% | 12.8倍 | 3.19% | 14.4% | +3.55% | +20.03% | -19.26% |
| フロンティア | +3.92% | +6.95% | 9.4倍 | 4.73% | 11.7% | +6.61% | +12.34% | -17.89% |

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2025年3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 | | |
|------------|--------|---------|----------|------|-------|-------|---------|---------|---------|
| | | | | | | | 2024 | 2023 | 2022 |
| 日経平均 | -3.45% | -10.10% | 18.2倍 | 1.7倍 | 2.27% | 18.7% | +21.23% | +31.01% | -0.59% |
| TOPIX | +0.15% | -3.63% | 14.2倍 | 1.3倍 | 2.72% | 15.9% | +20.37% | +28.28% | +4.87% |
| グロース250 | -0.27% | +1.13% | 1,235.2倍 | 3.3倍 | 0.42% | 24.7% | -8.33% | -2.98% | -21.73% |
| スタイル(MSCI) | 前月比 | 年初来 | PER | PBR | 配当利回 | 標準偏差 | 2024 | 2023 | 2022 |
| バリュー | +1.59% | -0.47% | N.A. | N.A. | N.A. | 16.1% | +24.14% | +28.28% | +9.77% |
| 小型バリュー | +1.42% | +0.50% | N.A. | N.A. | N.A. | 13.1% | +15.14% | +28.27% | +7.19% |
| グロース | -2.10% | -7.53% | N.A. | N.A. | N.A. | 17.0% | +12.78% | +21.54% | -4.58% |
| 小型グロース | -0.44% | -4.98% | N.A. | N.A. | N.A. | 14.0% | +7.52% | +13.46% | -0.68% |



| 順位 | ティッカー | 名称 | 業種 | 騰落率 |
|----|-------|-------------------|--------|---------|
| 1 | 7011 | 三菱重工業 | 機械 | +27.13% |
| 2 | 7012 | 川崎重工業 | 輸送用機器 | +19.20% |
| 3 | 7013 | IHI | 機械 | +18.20% |
| 4 | 6503 | 三菱電機 | 電気機器 | +17.90% |
| 5 | 7186 | コルディア・フィナンシャルグループ | 銀行業 | +12.39% |
| 6 | 9501 | 東京電力ホールディングス | 電気・ガス業 | +12.19% |
| 7 | 8802 | 三菱地所 | 不動産業 | +10.62% |
| 8 | 8308 | りそなホールディングス | 銀行業 | +10.57% |
| 9 | 2282 | 日本ハム | 食料品 | +10.35% |
| 10 | 2914 | 日本たばこ産業 | 食料品 | +9.71% |

出所: BloombergよりCGPパートナーズが作成
 ※2025年3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・REIT

| 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 | | |
|--------------|--------|---------|-------|------|-------|-------|---------|---------|---------|
| | | | | | | | 2024 | 2023 | 2022 |
| 参考)TOPIX | +0.15% | -3.63% | 14.2倍 | 1.3倍 | 2.72% | 17.0% | +20.37% | +28.28% | +4.87% |
| 食品 | +3.39% | -3.21% | 17.0倍 | 1.5倍 | 2.93% | 11.8% | +9.09% | +23.83% | +5.82% |
| エネルギー資源 | +2.94% | -0.81% | 7.9倍 | 0.6倍 | 3.90% | 27.6% | +30.10% | +38.36% | +32.06% |
| 建設・資材 | +0.87% | -1.91% | 11.6倍 | 1.0倍 | 3.56% | 14.9% | +21.63% | +33.28% | +4.96% |
| 素材・化学 | -0.70% | -7.58% | 14.2倍 | 1.1倍 | 2.81% | 16.7% | +3.90% | +24.93% | -3.57% |
| 医薬品 | +1.32% | -5.85% | 15.0倍 | 1.6倍 | 3.23% | 17.2% | +11.17% | +1.33% | +3.50% |
| 自動車・輸送機 | -0.32% | -10.09% | 10.3倍 | 0.8倍 | 4.02% | 26.1% | +16.84% | +41.36% | +7.25% |
| 鋼鉄・非鉄 | -2.22% | -2.73% | 10.4倍 | 0.7倍 | 4.23% | 22.6% | +21.62% | +35.71% | +18.56% |
| 機械 | +3.21% | -3.79% | 16.2倍 | 1.6倍 | 2.40% | 24.3% | +22.77% | +35.56% | -1.41% |
| 電気・精密 | -2.95% | -5.90% | 19.2倍 | 2.0倍 | 1.71% | 23.2% | +17.95% | +35.22% | -1.66% |
| 情報通信・サービスその他 | -3.56% | -4.76% | 22.5倍 | 1.9倍 | 1.93% | 15.4% | +21.04% | +19.16% | -1.08% |
| 電機・ガス | +2.49% | -0.39% | 7.0倍 | 0.6倍 | 2.88% | 20.5% | +6.52% | +36.17% | +2.35% |
| 運輸・物流 | -0.37% | +1.15% | 8.3倍 | 0.9倍 | 2.84% | 13.2% | +0.40% | +20.00% | +9.12% |
| 商社・卸売 | +4.16% | -4.42% | 11.2倍 | 1.1倍 | 3.55% | 23.0% | +20.75% | +43.41% | +25.65% |
| 小売 | +0.96% | -5.91% | 23.1倍 | 2.2倍 | 1.53% | 12.6% | +23.50% | +17.67% | +2.90% |
| 銀行 | +4.58% | +7.95% | 12.5倍 | 0.9倍 | 3.41% | 27.9% | +51.57% | +34.22% | +32.93% |
| 金融(除く銀行) | +3.33% | +0.29% | 11.4倍 | 1.1倍 | 3.83% | 22.2% | +48.52% | +28.97% | +18.37% |
| 不動産 | +4.85% | +4.62% | 12.6倍 | 1.2倍 | 2.70% | 19.5% | +13.96% | +24.89% | +5.97% |

| 東証REIT・用途別指数 | 前月比 | 年初来 | PER | PBR | 分配金利回 | 標準偏差 | 年別騰落率 | | |
|--------------|--------|--------|-----|-----|-------|-------|---------|--------|--------|
| | | | | | | | 2024 | 2023 | 2022 |
| 東証REIT | -1.51% | +1.94% | - | - | 4.98% | 11.1% | -4.03% | -0.41% | +6.89% |
| オフィス | +0.20% | +4.26% | - | - | 3.36% | 11.7% | -7.41% | -1.93% | +2.08% |
| 住宅 | -0.63% | -1.33% | - | - | 2.86% | 12.7% | -8.03% | -3.93% | +4.54% |
| ホテル&リテール | +0.48% | +2.20% | - | - | 2.58% | N.A. | -0.46% | N.A. | N.A. |
| ロジスティクス | -3.11% | +1.47% | - | - | N.A. | 13.1% | -11.68% | -9.62% | -1.39% |

出所: BloombergよりCGPパートナーズが作成

※2025年3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。※PBR1倍未満は黄字(四捨五入しているため、表記と一致しない場合がございます)

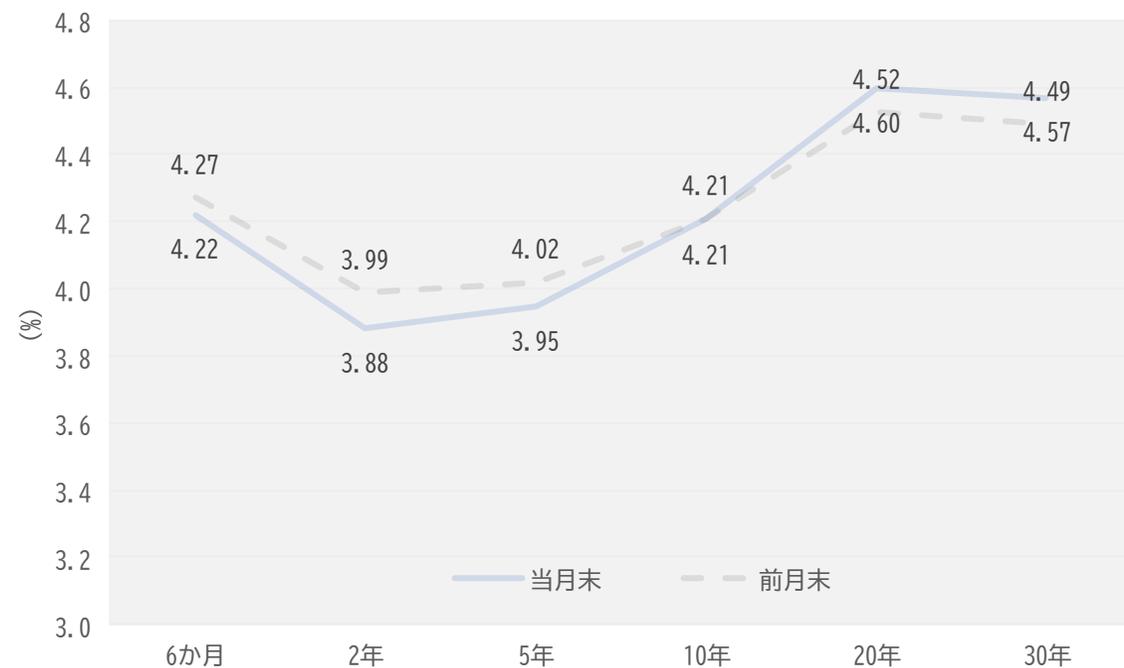
欧州・中国・新興国株

| 資産名 | 前月比 | 年初来 | 予想PER | 配当利回 | 標準偏差 | 年別騰落率 | | |
|----------------|---------|---------|-------|-------|-------|---------|---------|----------|
| | | | | | | 2024 | 2023 | 2022 |
| 英国・欧州 | | | | | | | | |
| STOXX600 | -3.87% | +6.19% | 14.2倍 | 3.46% | 13.8% | +9.60% | +16.63% | +6.49% |
| Eurostoxx50 | -3.93% | +7.95% | 14.7倍 | 3.26% | 17.0% | +11.87% | +23.21% | +6.53% |
| 1-0銀行株指数 | +1.69% | +28.89% | 8.5倍 | 5.91% | 26.2% | +31.91% | +31.53% | +20.23% |
| 英国/FTSE100 | -2.44% | +6.17% | 12.3倍 | 3.76% | 12.3% | +9.56% | +7.68% | +11.27% |
| フランス/CAC40 | -3.86% | +6.59% | 14.7倍 | 3.31% | 16.7% | +0.91% | +20.10% | +10.92% |
| ドイツ/DAX | -1.72% | +11.32% | 15.2倍 | 2.78% | 16.2% | +18.79% | +20.31% | +0.74% |
| スペイン/IMEX35 | -1.52% | +13.76% | 11.9倍 | 4.48% | 16.4% | +19.96% | +28.06% | +4.06% |
| イタリア/FTSEMIB | -1.46% | +11.41% | 11.1倍 | 5.31% | 18.6% | +18.87% | +34.35% | +7.21% |
| スウェーデン/OMX30 | -7.39% | +1.70% | 16.5倍 | 3.67% | 17.2% | +7.41% | +20.87% | +7.48% |
| スイス/SMI | -1.88% | +9.99% | 17.5倍 | 3.16% | 13.6% | +7.52% | +7.06% | +2.98% |
| 中国 | | | | | | | | |
| 上海総合 | +0.45% | -2.20% | 11.8倍 | 3.39% | 16.4% | +16.13% | -1.04% | -3.39% |
| 上海/シチンCSI300 | -0.07% | -2.90% | 15.2倍 | 2.69% | 18.2% | +18.18% | -9.14% | -12.05% |
| MSCI中国(USD) | +2.02% | +14.63% | 11.5倍 | 2.32% | 28.6% | +18.98% | -11.01% | -21.47% |
| ハンセン株 | +1.19% | +16.98% | 9.8倍 | 3.11% | 28.0% | +31.31% | -10.74% | -18.49% |
| ハンセン指数 | -3.05% | +19.94% | 18.0倍 | 0.86% | 39.0% | +19.84% | -8.25% | -29.62% |
| 新興国・その他 | | | | | | | | |
| ブラジル/ボバスパ | +6.08% | +8.29% | 7.5倍 | 6.90% | 16.9% | -10.33% | +22.28% | -3.98% |
| インド/SENSEX | +5.64% | -1.06% | 20.4倍 | 1.51% | 12.9% | +9.54% | +20.34% | +14.16% |
| トルコ/イスタンブール100 | +0.67% | -1.85% | 4.5倍 | 5.25% | 30.6% | +35.20% | +39.67% | +100.50% |
| インドネシア/ジャカルタ総合 | +4.10% | -8.13% | 10.9倍 | 5.67% | 14.0% | +1.33% | +10.61% | +9.72% |
| 台湾/加権指数 | -10.02% | -10.69% | 14.6倍 | 3.31% | 16.4% | +31.58% | +31.34% | +1.50% |
| 韓国/KOSPI | -1.92% | +3.68% | 8.9倍 | 2.51% | 16.0% | -7.98% | +20.52% | -9.97% |
| 豪州/AS51 | -3.78% | -4.07% | 17.1倍 | 4.31% | 12.2% | +12.67% | +13.98% | +9.19% |

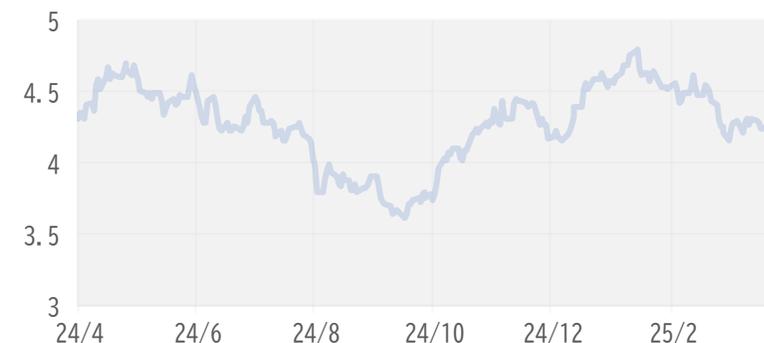
出所: BloombergよりCGPパートナーズが作成
 ※終値、PER、配当利回、標準偏差は2025年3月末時点。標準偏差は過去3年。N.A.はデータ無し。指数は配当込み。

米国債

| 米国債 | 終値(%) | 前月比 | 年初来 | 年末水準(%) | | |
|-----|-------|---------|---------|---------|--------|--------|
| | | | | 2024年末 | 2023年末 | 2022年末 |
| 6か月 | 4.22 | -5.1bp | -6.1bp | 4.27 | 5.25 | 4.75 |
| 2年 | 3.88 | -10.6bp | -35.9bp | 4.24 | 4.25 | 4.43 |
| 5年 | 3.95 | -6.9bp | -41.0bp | 4.38 | 3.85 | 4.00 |
| 10年 | 4.21 | -0.3bp | -32.7bp | 4.57 | 3.88 | 3.87 |
| 20年 | 4.60 | +7.4bp | -23.1bp | 4.86 | 4.19 | 4.14 |
| 30年 | 4.57 | +8.1bp | -17.9bp | 4.78 | 4.03 | 3.96 |



米国債10年金利(%)

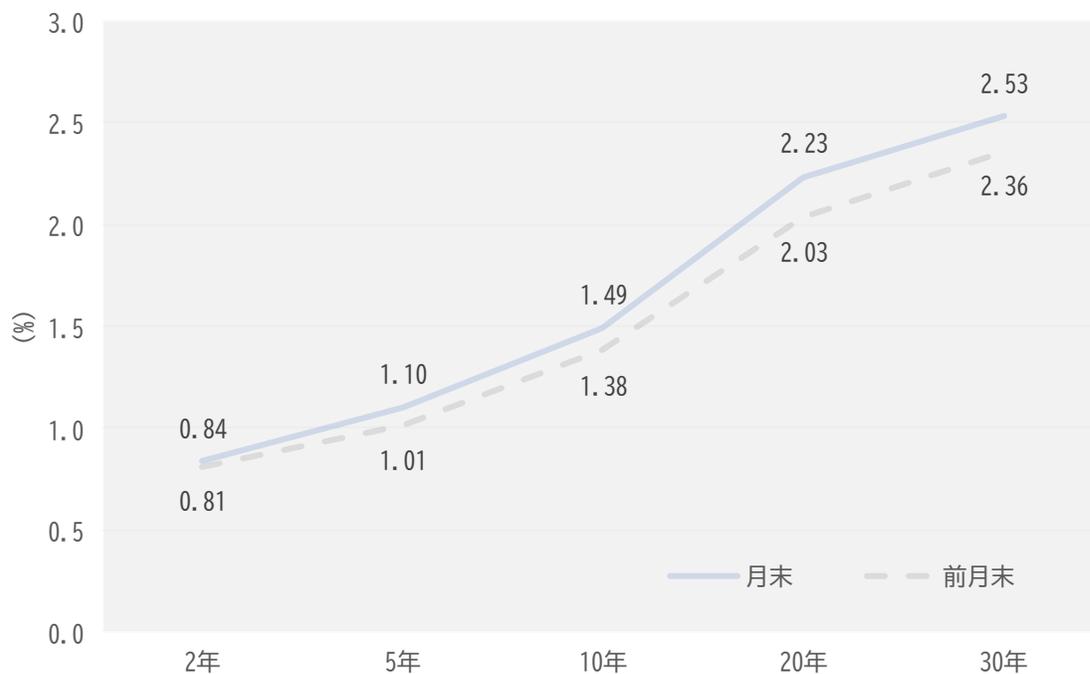


長短金利差(10年-2年, bp)



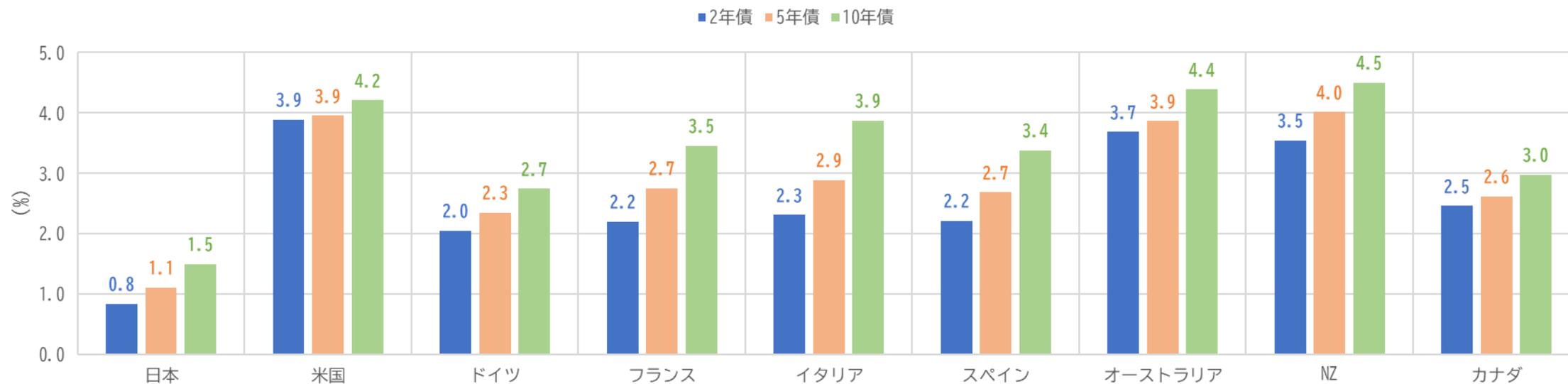
日本国債

| 日本国債 | 終値(%) | 前月比 | 年初来 | 年末水準(%) | | |
|------|-------|---------|---------|---------|--------|--------|
| | | | | 2024年末 | 2023年末 | 2022年末 |
| 2年 | 0.84 | +2.6bp | +23.1bp | 0.61 | 0.05 | 0.04 |
| 5年 | 1.10 | +9.2bp | +35.7bp | 0.75 | 0.21 | 0.23 |
| 10年 | 1.49 | +11.2bp | +38.9bp | 1.10 | 0.61 | 0.42 |
| 20年 | 2.23 | +19.9bp | +33.2bp | 1.90 | 1.39 | 1.31 |
| 30年 | 2.53 | +16.8bp | +23.1bp | 2.30 | 1.63 | 1.61 |



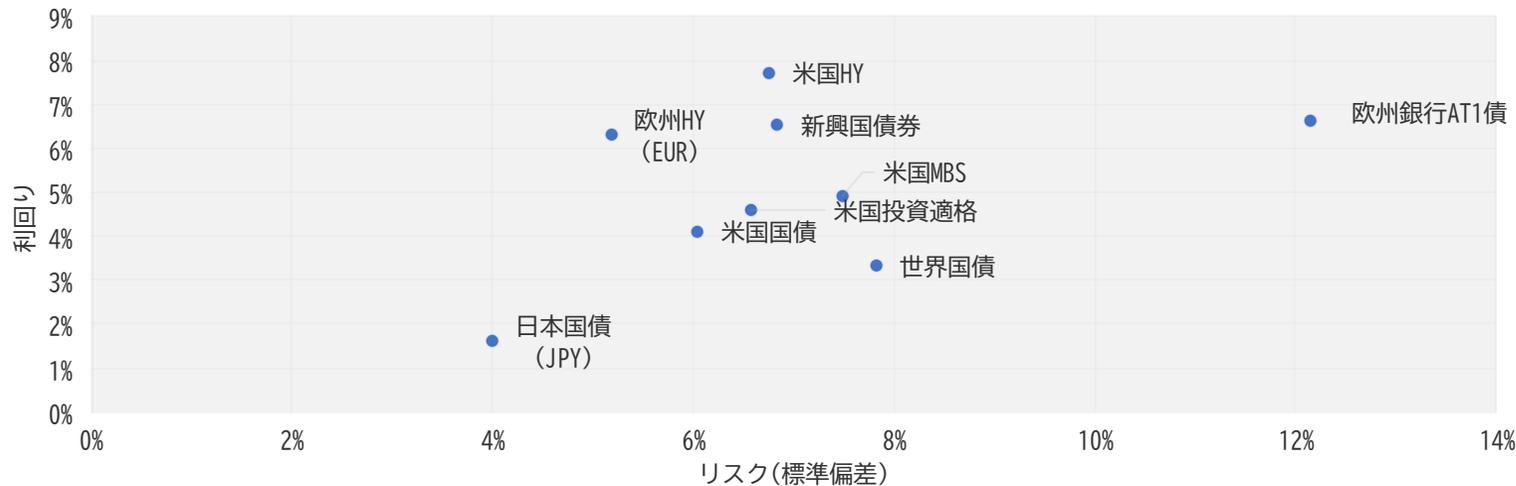
各国国債利回り

| 国債(5年) | 終値(%) | 前月比 | 年初来 | 年末水準(%) | | |
|---------|-------|---------|---------|---------|--------|--------|
| | | | | 2024年末 | 2023年末 | 2022年末 |
| 日本 | 1.10 | +9.2bp | +35.7bp | 0.75 | 0.21 | 0.23 |
| 米国 | 3.95 | -6.9bp | -41.0bp | 4.38 | 3.85 | 4.00 |
| ドイツ | 2.34 | +18.9bp | +18.5bp | 2.15 | 1.95 | 2.58 |
| フランス | 2.75 | +16.8bp | +2.6bp | 2.72 | 2.26 | 2.89 |
| イタリア | 2.88 | +14.8bp | +1.4bp | 2.87 | 3.07 | 4.03 |
| スペイン | 2.68 | +14.2bp | +9.8bp | 2.58 | 2.62 | 3.16 |
| オーストラリア | 3.86 | -2.9bp | -15.1bp | 3.93 | 3.64 | 3.68 |
| NZ | 4.01 | +0.6bp | +16.9bp | 3.75 | 4.18 | 4.47 |
| カナダ | 2.61 | +0.5bp | -36.9bp | 2.97 | 3.18 | 3.41 |



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 | | |
|-----------|--------|--------|-------|---------------|-------|--------|---------|---------|
| | | | | | | 2024 | 2023 | 2022 |
| 世界国債 | +0.68% | +2.50% | 3.33% | 6.8年 | 7.8% | -2.86% | +5.19% | -12.80% |
| 米国国債 | +0.23% | +2.84% | 4.11% | 6.0年 | 6.0% | +0.58% | +4.05% | -7.53% |
| 米国投資適格 | +0.04% | +2.66% | 4.60% | 6.1年 | 6.6% | +1.25% | +5.53% | -7.45% |
| 米国HY | -1.02% | +1.04% | 7.73% | 3.5年 | 6.8% | +8.17% | +13.45% | -3.31% |
| 米国MBS | -0.02% | +2.94% | 4.92% | 5.8年 | 7.5% | +1.20% | +5.05% | -6.58% |
| 欧州HY(EUR) | -1.14% | +0.60% | 6.32% | 3.0年 | 5.2% | +9.11% | +12.78% | -3.76% |
| 欧州銀行AT1債 | +0.80% | +3.57% | 6.62% | 3.6年 | 12.2% | +9.31% | +8.30% | -5.85% |
| 日本国債(JPY) | -1.39% | -3.03% | 1.62% | 11.4年 | 4.0% | -4.23% | +0.52% | -3.84% |
| 新興国債券 | -0.36% | +2.30% | 6.53% | 6.2年 | 6.8% | +6.56% | +9.09% | -8.71% |
| バンクローン | -0.31% | +0.50% | N.A. | N.A. | 2.9% | +8.93% | +13.32% | +2.17% |



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2025年3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 | | |
|------|--------|--------|---------|-------|--------|--------|--------|
| | | | | | 2024年末 | 2023年末 | 2022年末 |
| USD | 149.96 | -0.44% | -4.39% | 11.0% | 157.20 | 141.04 | 131.12 |
| EUR | 162.21 | +3.80% | -0.64% | 10.0% | 162.78 | 155.72 | 140.41 |
| GBP | 193.73 | +2.27% | -1.58% | 10.7% | 196.76 | 179.56 | 158.47 |
| CHF | 169.61 | +1.71% | -2.31% | 8.8% | 173.24 | 167.65 | 141.77 |
| AUD | 93.681 | +0.17% | -3.99% | 11.3% | 97.29 | 96.06 | 89.37 |
| NZD | 85.146 | +0.97% | -3.74% | 11.2% | 87.96 | 89.12 | 83.26 |
| CAD | 104.23 | +0.09% | -4.63% | 10.8% | 109.34 | 106.32 | 96.76 |
| SGD | 111.68 | +0.22% | -3.18% | 8.5% | 115.16 | 106.84 | 97.82 |
| CNY | 20.688 | +0.16% | -3.83% | 9.4% | 21.56 | 19.87 | 19.16 |
| BRL | 26.292 | +2.73% | +3.58% | 16.3% | 25.47 | 29.06 | 24.80 |
| INR | 1.75 | +1.92% | -4.48% | 10.8% | 1.83 | 1.70 | 1.59 |
| TRY | 3.9523 | -4.23% | -10.51% | 14.4% | 4.42 | 4.79 | 7.00 |

※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 | | |
|---------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|
| | | | | | 2024年末 | 2023年末 | 2022年末 |
| ドル指数 | 104.21 | -3.16% | -3.63% | 7.0% | 108.49 | 101.33 | 103.52 |
| JPY | 149.96 | -0.44% | -4.39% | 11.0% | 157.20 | 141.04 | 131.12 |
| EUR | 0.925 | -4.08% | -3.79% | 7.5% | 0.97 | 0.91 | 0.93 |
| GBP | 0.774 | -2.64% | -2.85% | 8.7% | 0.80 | 0.79 | 0.83 |
| CHF | 0.88 | -2.08% | -2.15% | 8.2% | 0.91 | 0.84 | 0.92 |
| AUD | 1.6008 | -0.61% | -0.41% | 10.0% | 1.62 | 1.47 | 1.47 |
| NZD | 1.76 | -1.41% | -0.68% | 10.6% | 1.79 | 1.58 | 1.57 |
| CAD | 1.4387 | -0.51% | +0.22% | 5.9% | 1.44 | 1.32 | 1.36 |
| SGD | 1.343 | -0.64% | -1.27% | 4.9% | 1.37 | 1.32 | 1.34 |
| CNY | 7.257 | -0.30% | -0.58% | 4.5% | 7.30 | 7.10 | 6.90 |
| BRL | 5.71 | -3.04% | -7.64% | 13.6% | 6.18 | 4.86 | 5.28 |
| INR | 85.463 | -2.34% | -0.09% | 3.3% | 85.61 | 83.21 | 82.74 |
| TRY | 37.95 | +4.05% | +7.45% | 9.7% | 35.35 | 29.53 | 18.71 |

※プラスはドル高、マイナスはドル安

米ドル円

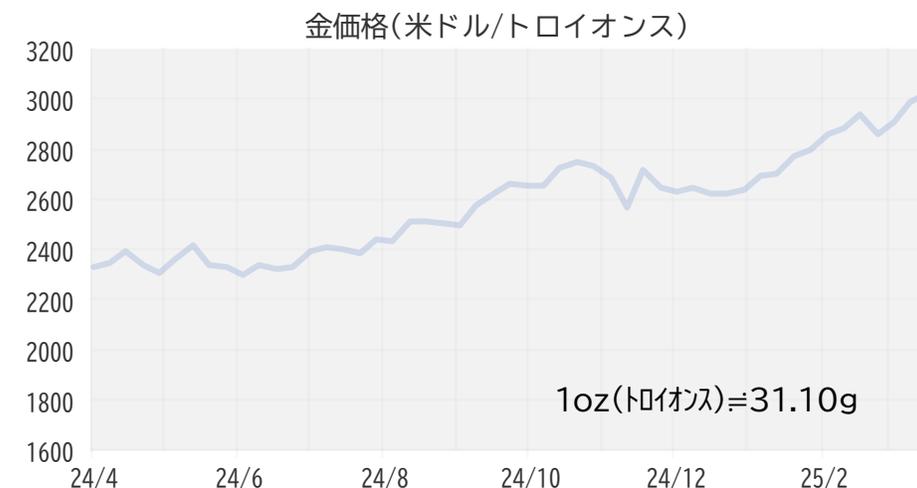
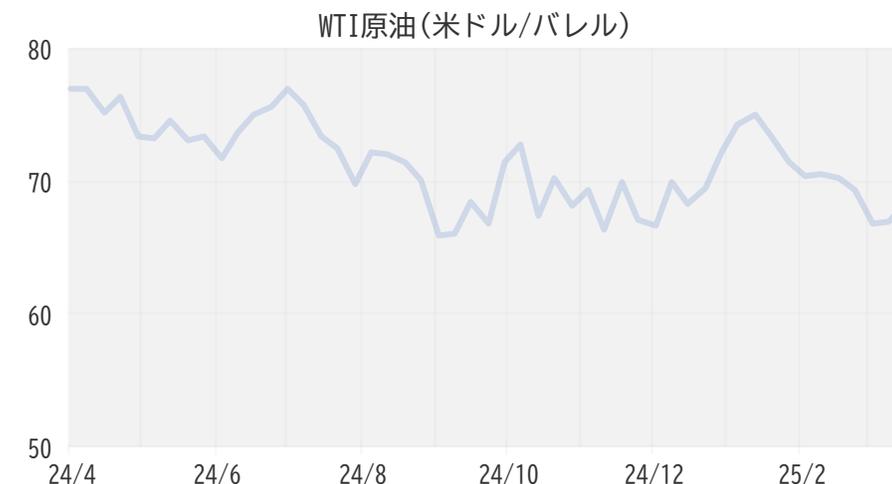


ドルインデックス



コモディティ・暗号資産

| エネルギー | 前月比 | 年初来 | 標準偏差 | 年別騰落率 | | |
|-------------|---------|---------|-------|----------|----------|---------|
| | | | | 2024 | 2023 | 2022 |
| WTI原油 | +3.46% | +3.17% | 36.1% | +13.71% | -1.97% | +42.10% |
| ブレント原油 | +3.37% | +4.64% | 33.2% | +9.42% | -0.92% | +53.21% |
| 天然ガス | +6.11% | +24.37% | 59.6% | -26.17% | -65.31% | +23.66% |
| 金属 | 前月比 | 年初来 | 標準偏差 | 2024 | 2023 | 2022 |
| ゴールド | +9.94% | +19.26% | 14.1% | +26.54% | +12.82% | -2.52% |
| 銀 | +10.29% | +17.81% | 29.1% | +20.51% | -0.26% | -5.13% |
| 銅 | +11.09% | +23.12% | 24.1% | +5.50% | +4.73% | +4.79% |
| アルミニウム | -2.62% | +0.17% | 25.8% | +5.42% | -1.15% | +8.64% |
| 農産物 | 前月比 | 年初来 | 標準偏差 | 2024 | 2023 | 2022 |
| 生牛 | +8.00% | +9.58% | 11.9% | +19.71% | +10.50% | +2.27% |
| コーヒー | +2.17% | +22.46% | 32.1% | +86.90% | +25.11% | +13.10% |
| トウモロコシ | -2.25% | -0.50% | 25.5% | -10.95% | -17.60% | +28.58% |
| 綿 | +2.79% | -3.01% | 29.9% | -16.00% | +1.47% | +15.21% |
| 大豆 | -0.71% | +1.78% | 19.4% | -19.28% | +2.02% | +18.11% |
| 砂糖 | +2.21% | +7.68% | 26.7% | +1.62% | +19.40% | +17.33% |
| 小麦 | -3.02% | -3.23% | 36.9% | -19.05% | -26.45% | +5.38% |
| 暗号資産 | 前月比 | 年初来 | 標準偏差 | 2024 | 2023 | 2022 |
| ビットコイン(USD) | -1.85% | -12.44% | 54.4% | +122.00% | +153.01% | -24.38% |
| イーサリアム(USD) | -17.37% | -46.15% | 68.1% | +44.78% | +92.08% | +27.08% |

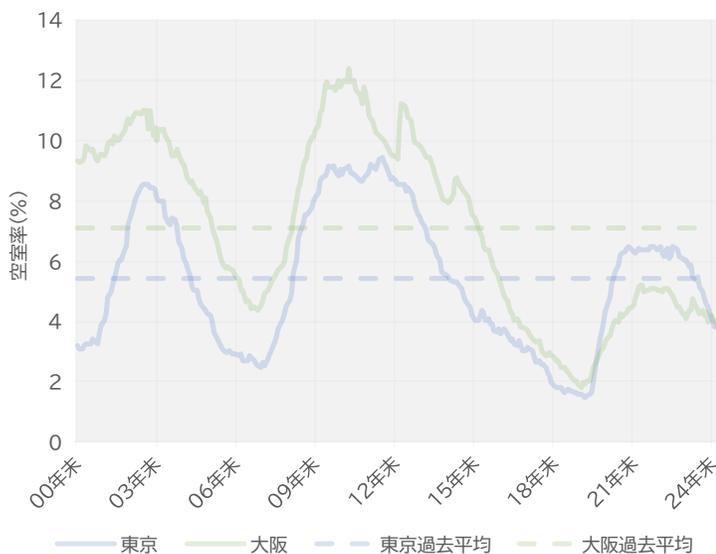


国内不動産(2025年2月末時点)

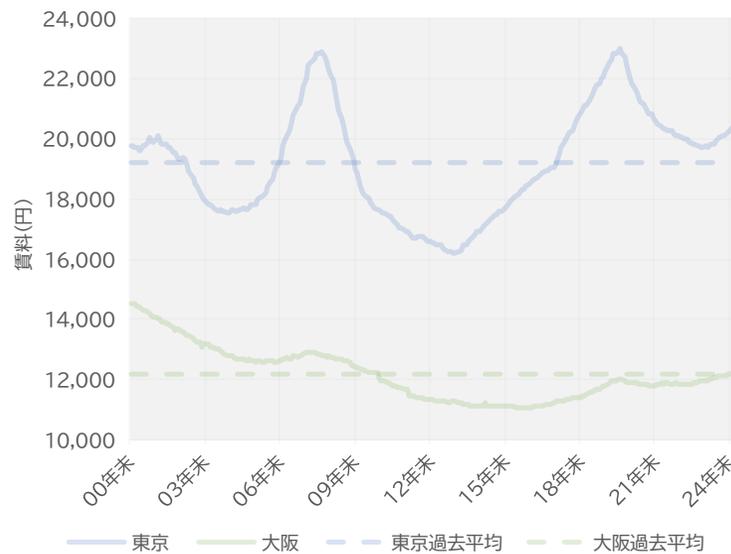
| 東京ビジネス地区 | 直近 | 前月比 | 年初来 |
|-----------|---------|----------|----------|
| 平均空室率 | 3.94% | +0.11%pt | -0.06%pt |
| 新築ビル | 32.4% | +3.43%pt | +8.52%pt |
| 既存ビル | 3.5% | -0.09%pt | -0.32%pt |
| 平均賃料 | 20,481円 | +113円 | +185円 |
| 新築ビル | 27,152円 | +241円 | +802円 |
| 既存ビル | 20,317円 | +122円 | +175円 |
| 供給量(延床面積) | 1,426万坪 | +0.87% | +0.65% |

| 大阪ビジネス地区 | 直近 | 前月比 | 年初来 |
|-----------|---------|----------|----------|
| 平均空室率 | 3.8% | -0.25%pt | -0.25%pt |
| 新築ビル | 18.7% | -6.74%pt | -1.70%pt |
| 既存ビル | 3.3% | -0.04%pt | -0.10%pt |
| 平均賃料 | 12,214円 | -3円 | +44円 |
| 新築ビル | N.A. | N.A. | N.A. |
| 既存ビル | 122円 | -12052円 | -11983円 |
| 供給量(延床面積) | 383万坪 | -0.07% | -0.14% |

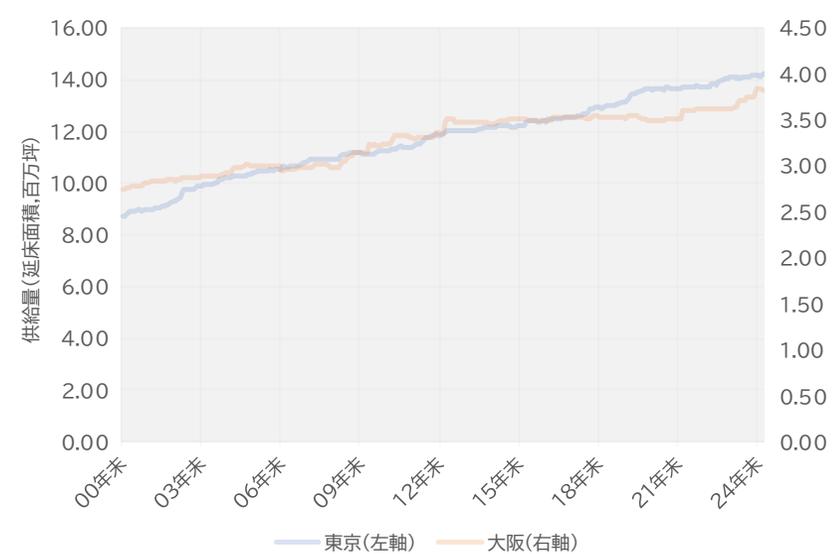
空室率



賃料



供給量(延床面積,百万坪)



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。

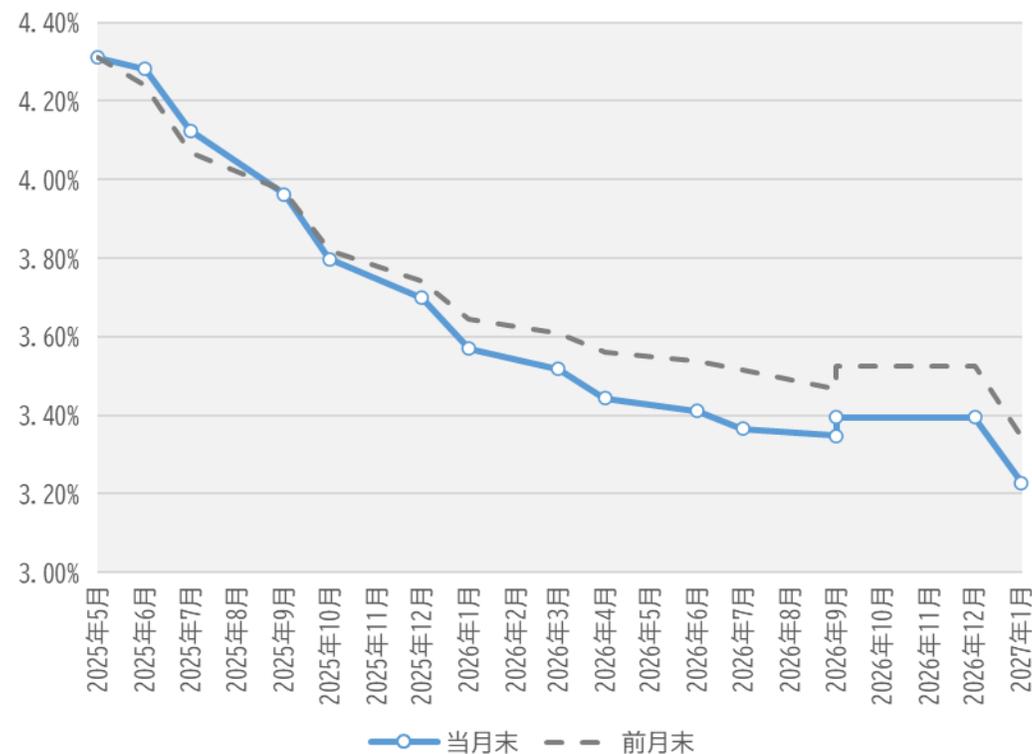
金融政策:直近の各中銀決定会合

| 中央銀行 | 会合日 | 結果 | 詳細 | 次回政策発表日 |
|-------------|-------|------|--|---------|
| 日銀 | 3月19日 | 据え置き | 予想通り据え置きとなった。物価上昇についてオントラックとしながら、次回以降の政策については明確な姿勢を見せることを避けた。 | 5月1日 |
| FRB(連邦準備銀行) | 3月19日 | 据え置き | 予想通り据え置き。トランプ大統領の政策に伴った不確実性の高まりについて言及。成長率予想が引き下げられる一方で、インフレ予想は引き上げられた。年内2回の利下げ予想は維持。またQT(米国債のランオフ)のペースを月間250億ドルから50億ドルに減額した。 | 5月7日 |
| ECB(欧州中央銀行) | 3月6日 | 利下げ | 予想通り利下げを行ったものの、今後についてラガルド総裁は「有意に引き締めのめではなくなっている」とし、利下げ一時停止も示唆。経済成長見通しも下方修正し、下振れリスクに警戒感を見せた。 | 4月17日 |

金融政策: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 | - | 4.31% | |
| 2025年5月 | -0.2回 | 4.28% | |
| 2025年6月 | -0.8回 | 4.12% | |
| 2025年7月 | -1.5回 | 3.96% | |
| 2025年9月 | -2.1回 | 3.80% | |
| 2025年10月 | -2.5回 | 3.70% | |
| 2025年12月 | -3.0回 | 3.57% | 3.875% |
| 2026年1月 | -3.2回 | 3.52% | |
| 2026年3月 | -3.5回 | 3.44% | |
| 2026年4月 | -3.7回 | 3.41% | |
| 2026年6月 | -3.9回 | 3.37% | |
| 2026年7月 | -3.9回 | 3.35% | |
| 2026年9月 | -3.7回 | 3.40% | |
| 2026年9月 | -3.7回 | 3.40% | |
| 2026年12月 | -4.4回 | 3.23% | 3.375% |
| 2027年1月 | -4.2回 | 3.27% | |

図:市場予想FFレートの推移

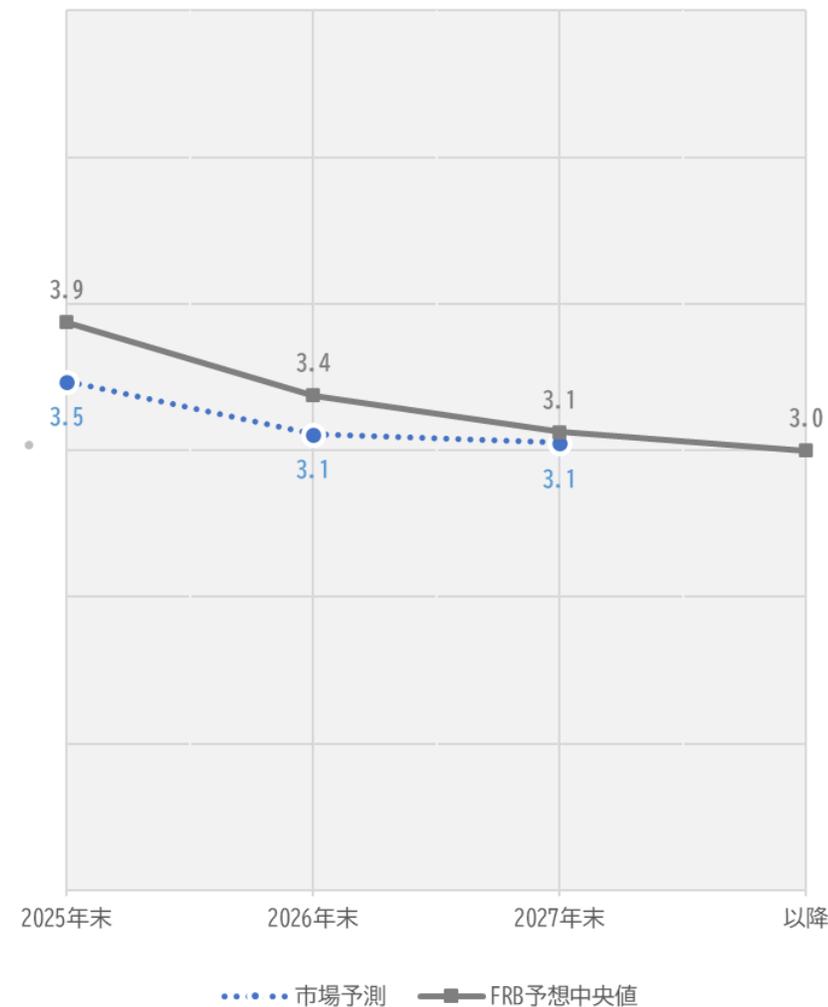
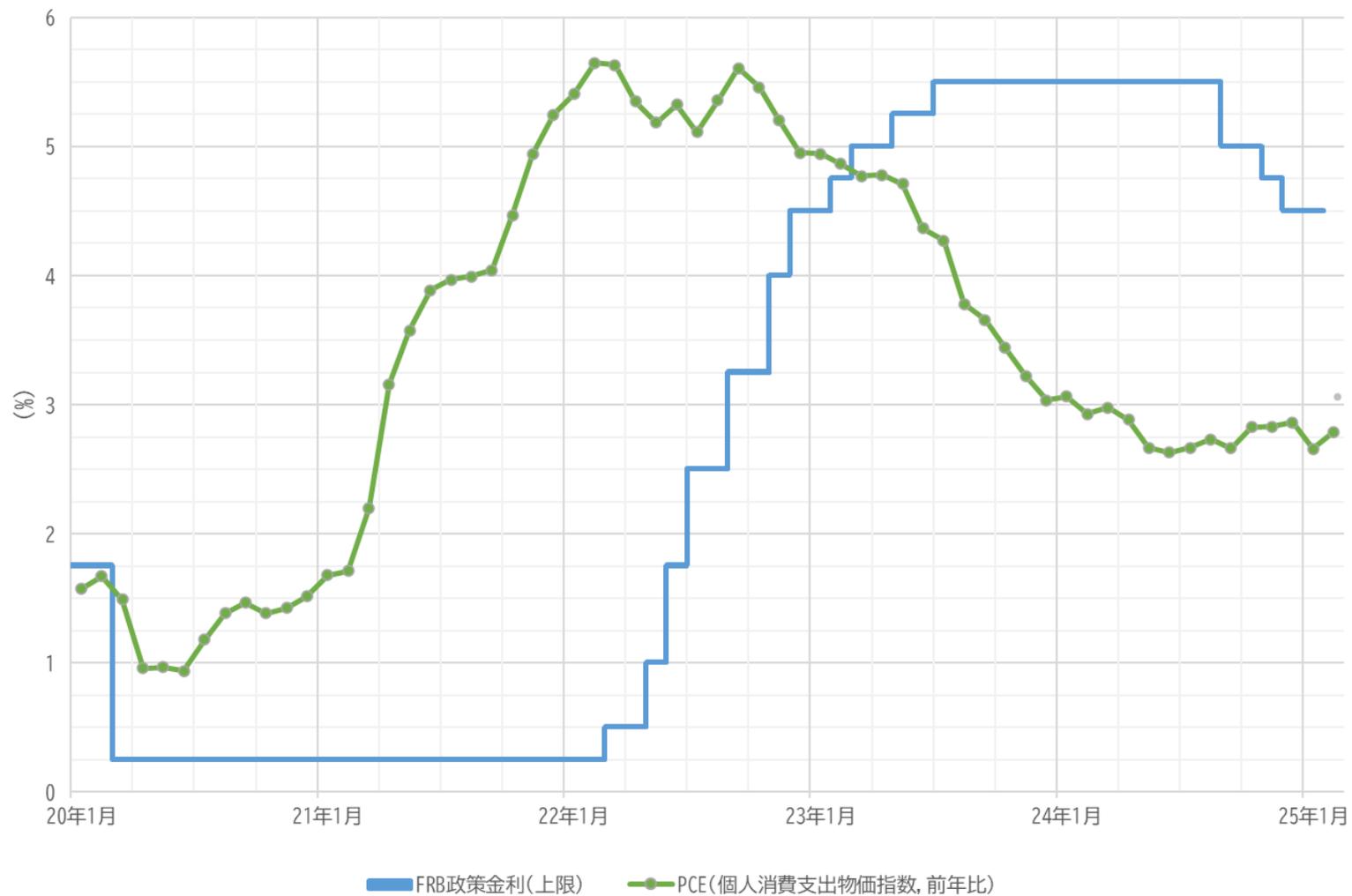


※「利下げ回数」は、1回の利下げを25bpsと仮定したもの

出所: BloombergよりCGPパートナーズが作成
2025年3月末時点

金融政策: 米国政策金利と物価指数

FRB・市場予測



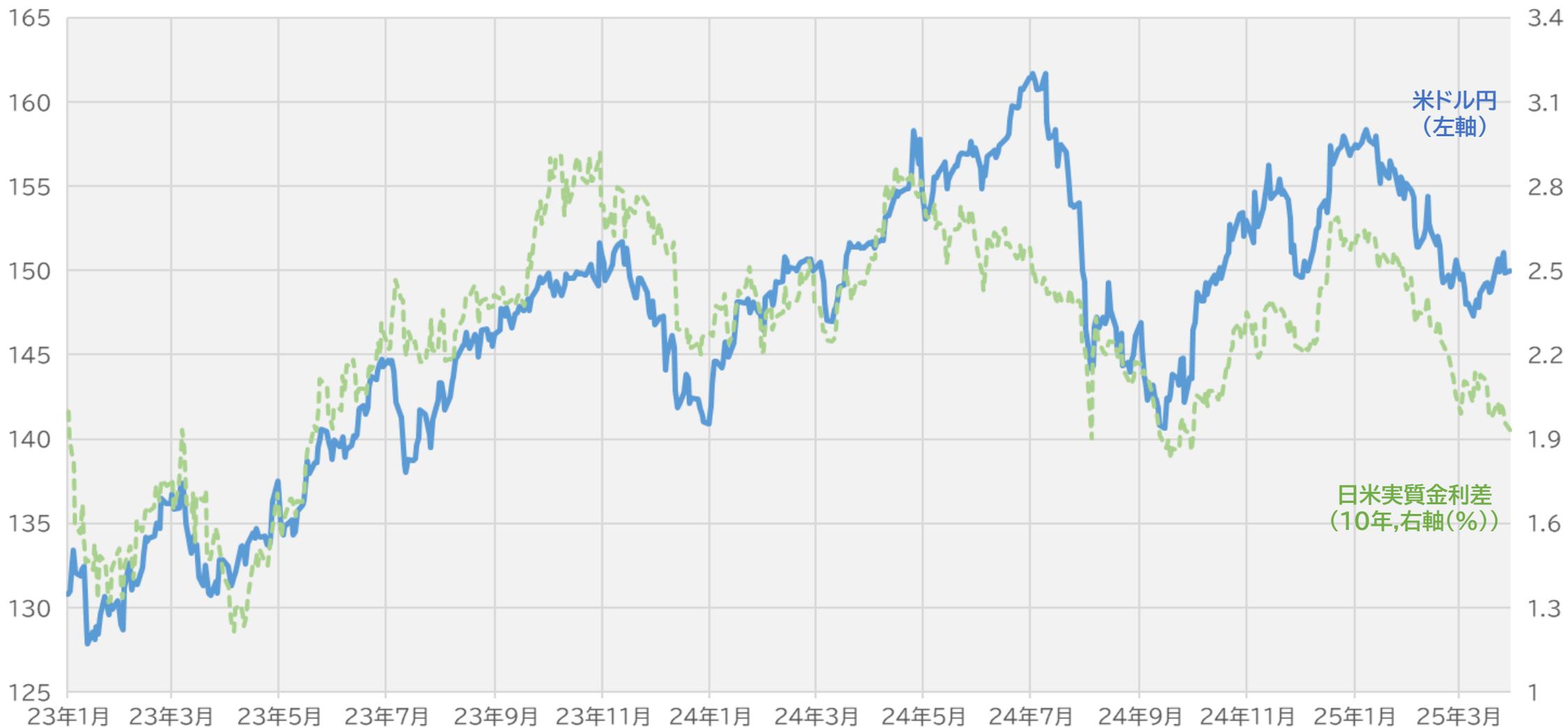
出所: BloombergよりCGPパートナーズが作成
FRB予測中央値は2025年3月FOMC時点。市場予測は2025年3月末時点。

金融政策：日銀政策金利と物価指数

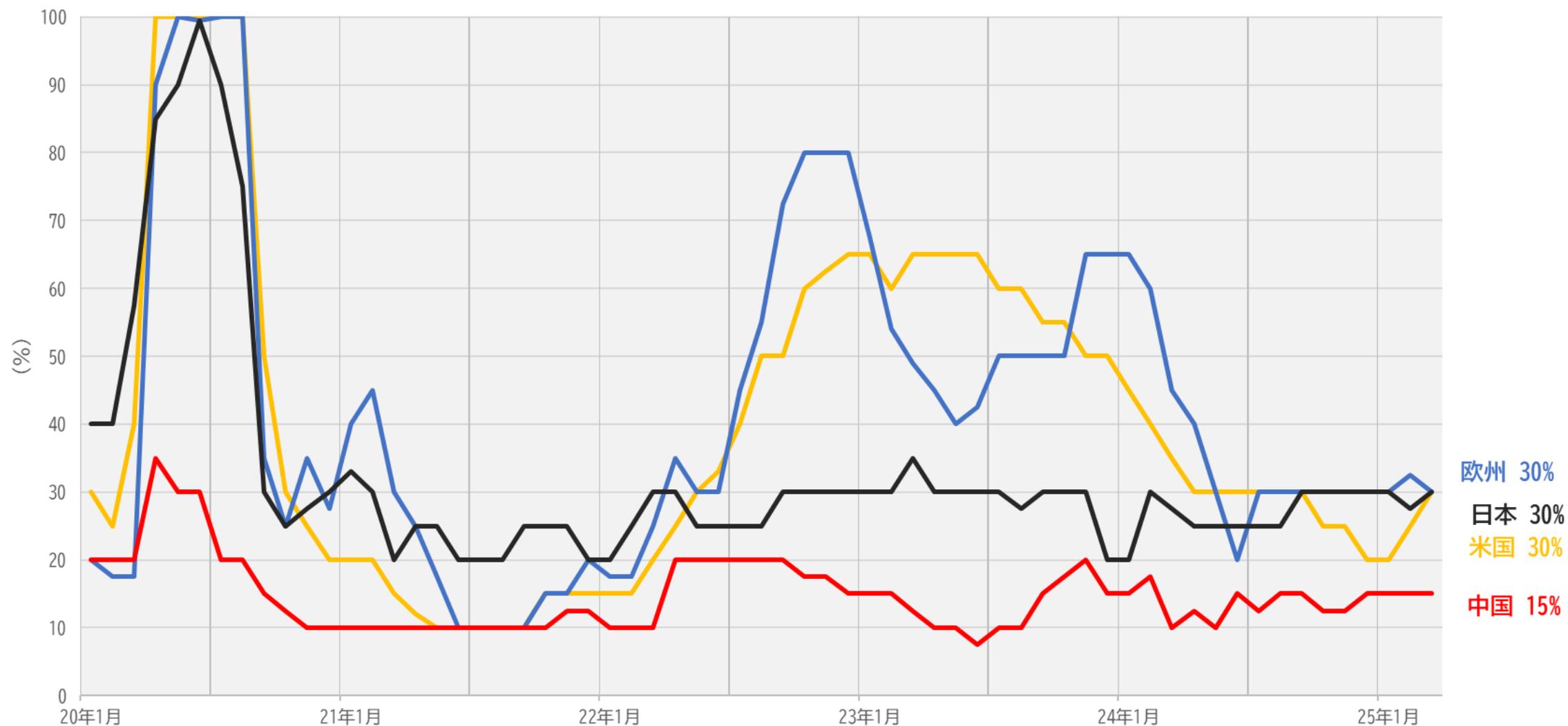


市場：ドル円と日米金利差

実質金利 = 名目金利 - 物価上昇率

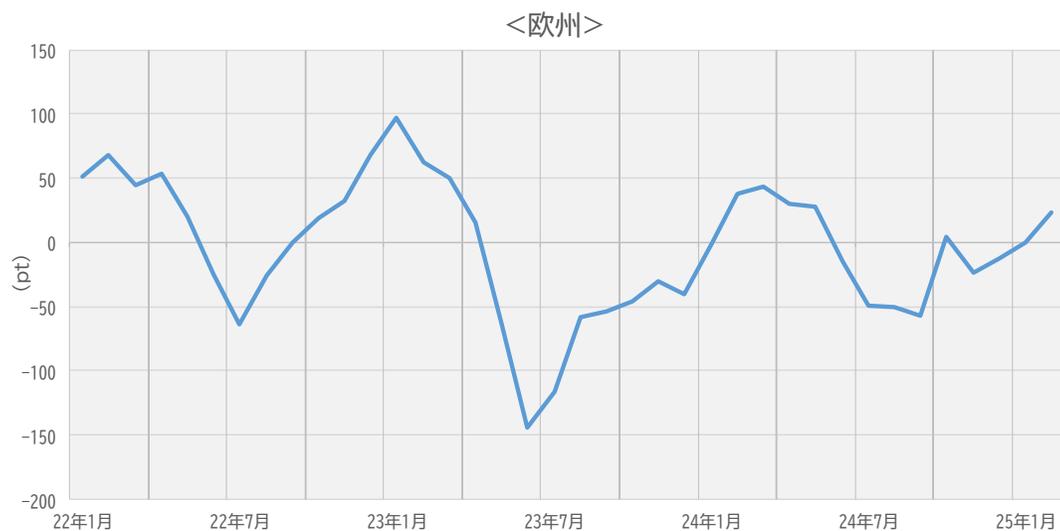
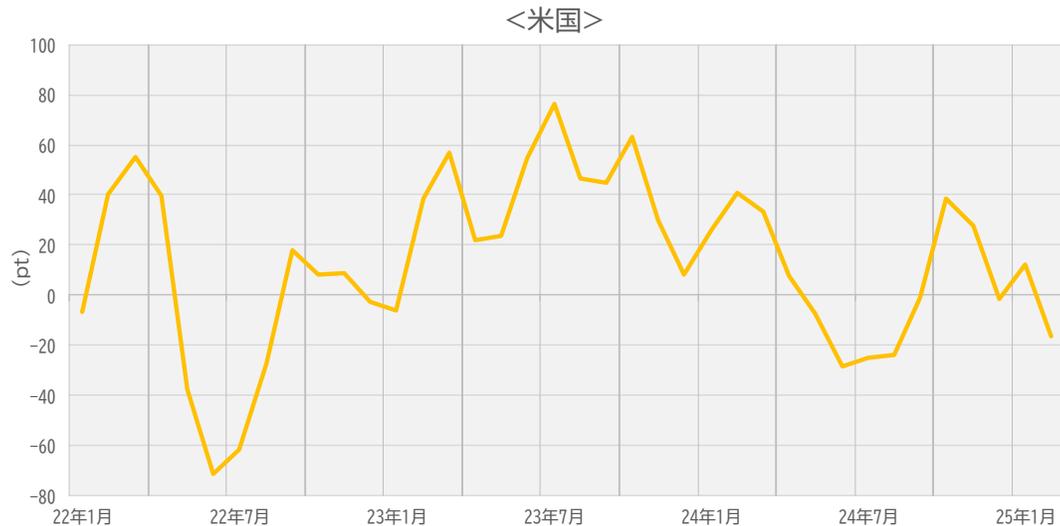


経済: 1年後の景気後退確率見通し



出所: BloombergよりCGPパートナーズが作成。図内ラベルの数値は、2025年3月末時点。
 ※上記はBloombergより取得したエコノミストの1年後の景気後退確率中央値。

経済: 経済指標 (サプライズ指数)



エコノミック・サプライズ指数

[概要]

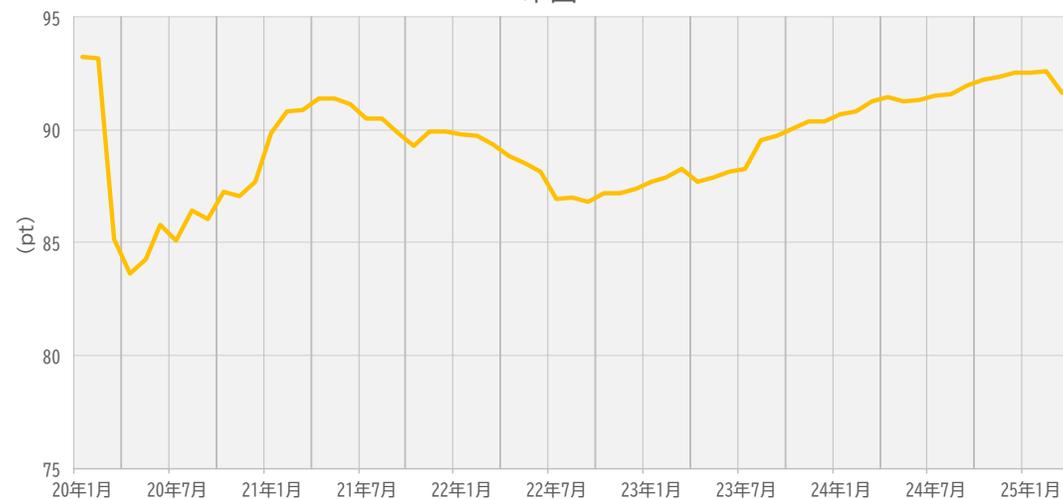
びっくり指数とも呼ばれ、経済指標の予想と実際の結果の乖離を測る指標。各社によって計算される。足下の景気が想定よりも良いのかどうかを測るのに使われる。

[見方]

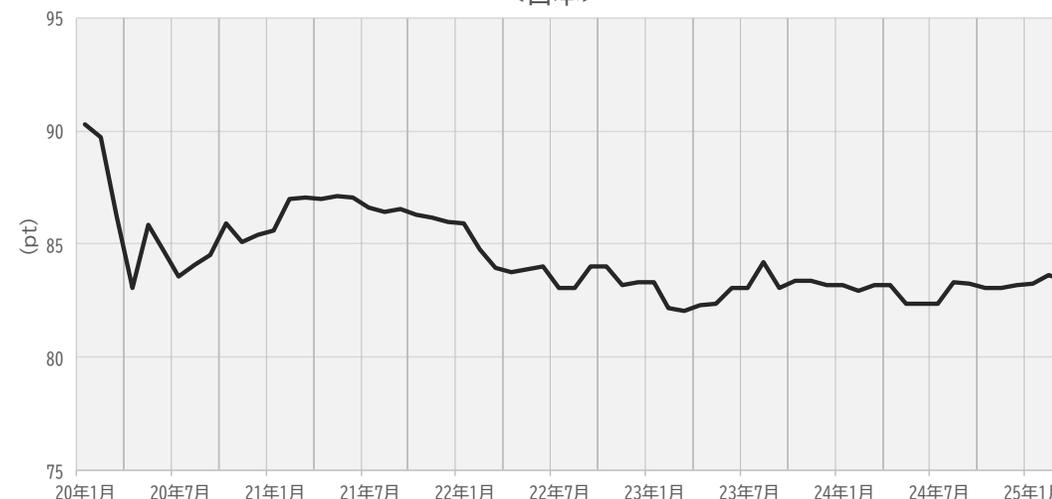
数字がプラスであれば、市場予想を上回る経済指標が多い(ポジティブ・サプライズ)。数字がマイナスであれば、市場予想を下回る経済指標が多い(ネガティブ・サプライズ)ただし数字が極端な水準まで上昇(下落)した場合は、調整や反転の合図とも言われる。

経済: 企業業績 (リビジョン指数)

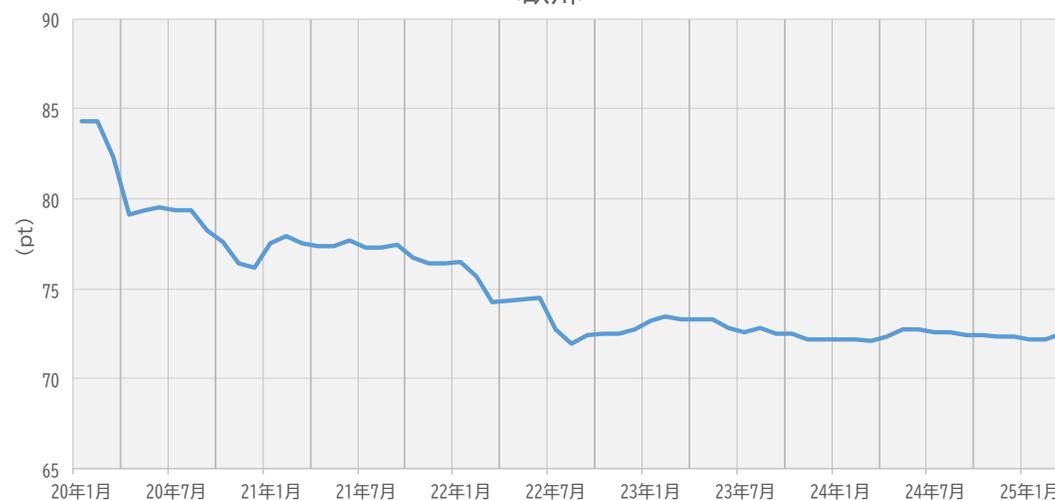
<米国>



<日本>



<欧州>



リビジョン指数

[概要]

修正指数とも呼ばれ、各企業の決算についてアナリスト予想から上方修正したものと下方修正したものの比率を差し引いて計算される。指数は各社で計算される。

[見方]

数字が上向きであれば、業績が予想よりも良い企業が増えていることを示す。一方で下向きの場合は、業績が予想よりも悪い企業が増えていることが示唆される。

経済:世界GDP/CPI見通し

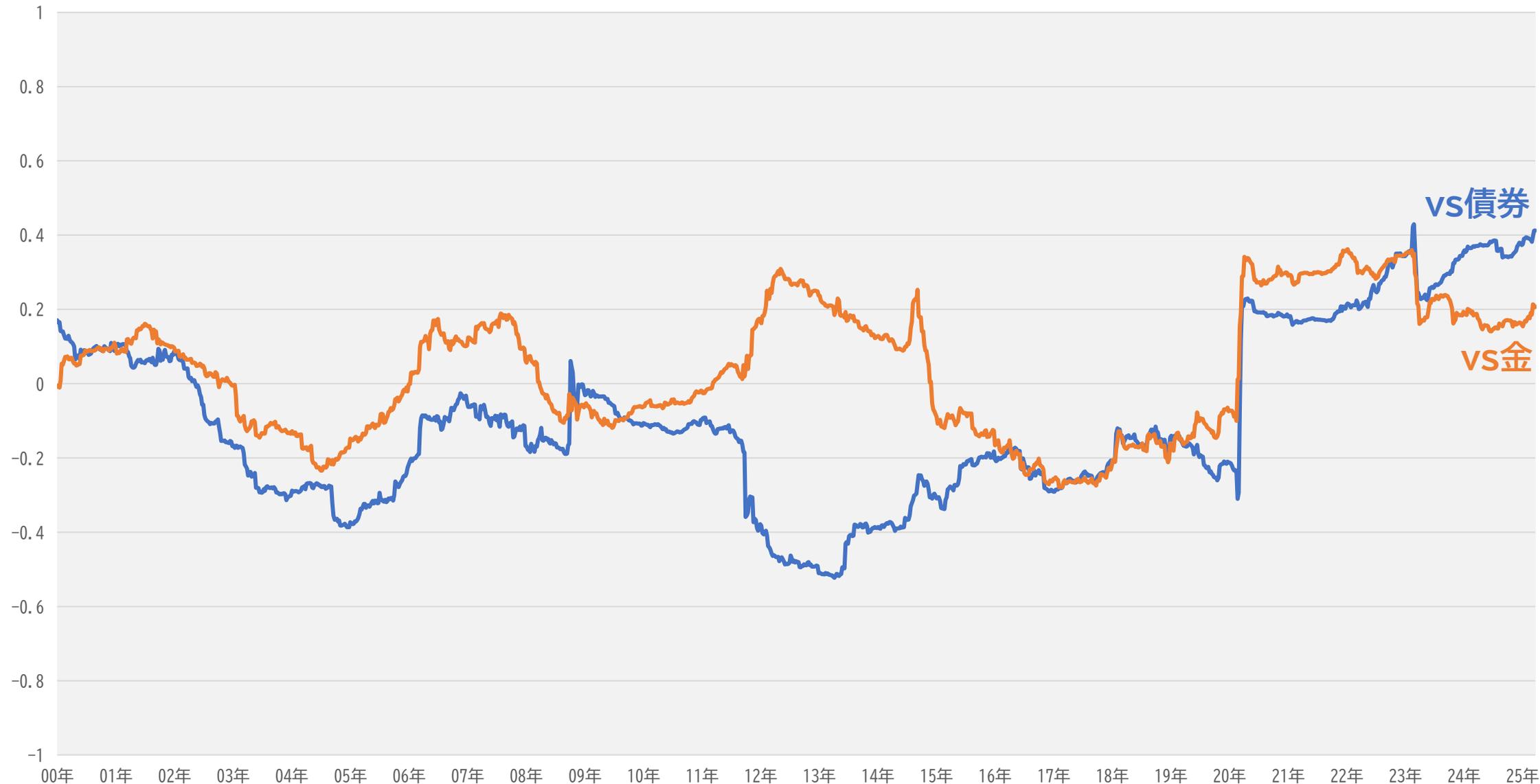
| | ①GDP見通し(実質,前年比) | | | ②物価(CPI)見通し(前年比) | | |
|---------|-----------------|------|------|------------------|-------|-------|
| | 25 | 26 | 27 | 25 | 26 | 27 |
| グローバル | 2.9% | 3.0% | 3.1% | 4.0% | 3.5% | 3.2% |
| 米国 | 1.9% | 1.9% | 2.0% | 3.0% | 2.6% | 2.3% |
| 欧州 | 0.9% | 1.3% | 1.5% | 2.2% | 2.0% | 2.1% |
| 英国 | 1.0% | 1.4% | 1.5% | 3.1% | 2.4% | 2.0% |
| 中国 | 4.5% | 4.2% | 4.0% | 0.6% | 1.2% | 1.5% |
| 日本 | 1.2% | 0.9% | 0.9% | 2.6% | 1.9% | 1.8% |
| オーストラリア | 2.0% | 2.4% | 2.5% | 2.6% | 2.7% | 2.5% |
| 新興国 | 4.2% | 4.1% | 4.1% | 3.4% | 3.0% | 2.7% |
| ブラジル | 2.0% | 1.6% | 2.3% | 5.4% | 4.3% | 3.9% |
| インド | 6.3% | 6.5% | 6.5% | 4.7% | 4.2% | 4.4% |
| メキシコ | 0.5% | 1.4% | 2.0% | 3.7% | 3.6% | 3.4% |
| インドネシア | 5.0% | 5.1% | 5.2% | 2.1% | 2.7% | 2.8% |
| トルコ | 2.9% | 3.5% | 3.8% | 32.3% | 20.0% | 12.8% |

資産運用：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 | 0.98 | 0.84 | 0.63 | 0.35 | 0.72 | 0.13 | 0.46 | 0.77 | 0.66 | 0.66 | 0.52 | 0.34 | 0.30 |
| 米国株 | | 1.00 | 0.74 | 0.54 | 0.25 | 0.59 | 0.14 | 0.48 | 0.77 | 0.60 | 0.62 | 0.51 | 0.30 | 0.31 |
| 欧州株 | | | 1.00 | 0.53 | 0.34 | 0.68 | 0.05 | 0.35 | 0.63 | 0.66 | 0.57 | 0.40 | 0.29 | 0.20 |
| 日本株 | | | | 1.00 | 0.27 | 0.60 | 0.08 | 0.23 | 0.42 | 0.46 | 0.35 | 0.26 | 0.21 | 0.12 |
| 中国株 | | | | | 1.00 | 0.64 | -0.06 | 0.26 | 0.31 | 0.29 | 0.45 | 0.36 | 0.30 | 0.14 |
| 新興国株 | | | | | | 1.00 | 0.06 | 0.33 | 0.55 | 0.53 | 0.63 | 0.46 | 0.45 | 0.22 |
| 米国債 | | | | | | | 1.00 | 0.21 | 0.10 | -0.01 | 0.08 | -0.04 | 0.08 | 0.06 |
| 米国HY | | | | | | | | 1.00 | 0.80 | 0.54 | 0.78 | 0.77 | 0.39 | 0.12 |
| CoCo債 | | | | | | | | | 1.00 | 0.78 | 0.87 | 0.84 | 0.39 | 0.28 |
| 新興国債 | | | | | | | | | | 1.00 | 0.70 | 0.67 | 0.27 | 0.12 |
| バンクローン | | | | | | | | | | | 1.00 | 0.83 | 0.53 | 0.26 |
| WTI原油 | | | | | | | | | | | | 1.00 | 0.44 | 0.22 |
| ゴールド | | | | | | | | | | | | | 1.00 | 0.16 |
| ビットコイン | | | | | | | | | | | | | | 1.00 |

資産運用：株式と債券・金の分散（米国）

図:米国株に対する米国債券または金価格(米ドル建て)の3年ローリング相関推移



出所：BloombergよりCGPパートナーズが作成
米国株：S&P500、米国債券：Bloomberg米国債券総合

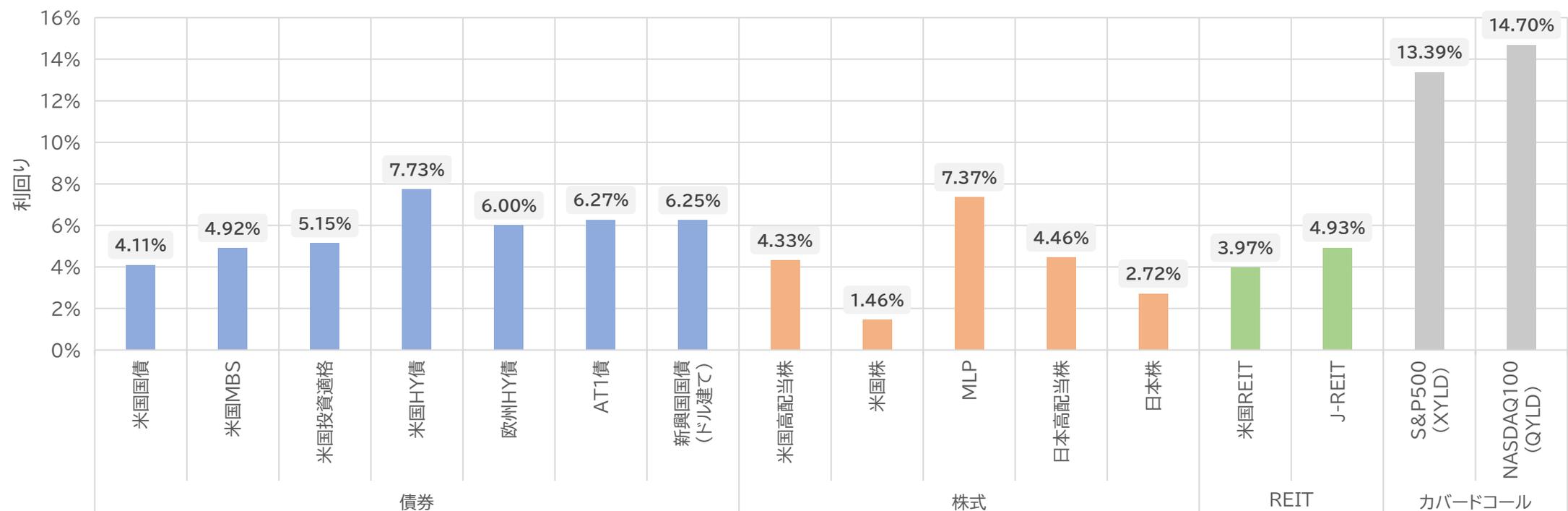
資産運用: 為替ヘッジコスト(年率)

| 外貨建て商品の円ヘッジ | | 例 |
|-------------|--------|-----------------------|
| 米ドル建て円ヘッジ | △3.98% | 円ヘッジ付S&P500、円ヘッジ付米国債 |
| 豪ドル建て円ヘッジ | △3.67% | 円ヘッジ付豪州債 |
| ユーロ建て円ヘッジ | △1.95% | 円ヘッジ付欧州HY債 |
| その他 | | 例 |
| 円建てドルヘッジ | +3.98% | 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 | +2.05% | 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。

資産運用: 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 | JPY | USD | JPY | USD | USD |
| リスク | 6.05% | 7.49% | 7.52% | 6.76% | 5.18% | 10.61% | 7.17% | 16.17% | 16.74% | 20.31% | 16.39% | 15.88% | 20.40% | 11.08% | 10.46% | 13.44% |
| 修正Dur | 6.07年 | 5.86年 | 7.09年 | 3.46年 | 3.03年 | 3.76年 | 6.12年 | 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: ダウセレクト高配当指数、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

金融機関でデリバティブ商品や投資信託の商品組成の業務に従事。
大手信託銀行在籍時には、金融商品開発チームのヘッド職を務めた。

実務に即した金融理論を多く身につける一方で、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

問い合わせ先: taro.katsuki@cgp-p.jp



<カツキタロウの『腑に落ちる資産運用の話』>



【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。

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。

【外国株式等の取引にかかるリスク】

外国株式等は、株価（価格）の変動等により損失が生じるおそれがあります。また、為替相場の変動等により損失（為替差損）が生じるおそれがあります。上場投資信託（ETF）は連動対象となっている指数や指標等の変動等、上場投資証券（ETN）は連動対象となっている指数や指標等の変動等や発行体となる金融機関の信用力悪化等、上場不動産投資信託証券（REIT）は運用不動産の価格や収益力の変動等により、損失が生じるおそれがあります。

【外国株式等のお取引にかかる費用】

外国株式等の場合は約定代金に対して所属金融商品取引業者等および適用を受ける手数料コースごとに異なる割合の売買委託手数料をご負担いただく場合があります。（手数料等の具体的上限額および計算方法の概要は所属金融商品取引業者等および適用を受ける手数料コースごとに異なるため本書面では表示することができません。）詳しくは所属金融商品取引業者等および適用を受ける手数料コースごとの上場有価証券等に関する説明書（契約締結前交付書面）でご確認ください。



Choice of Global Pleasure