

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9月のマーケットの振り返り

The Monthly Financial Market Guides

Oct 2, 2025

先月の主要資産クラス動向

米雇用情勢の悪化が鮮明となる中、市場は利下げへの確信度を高め、米株市場は上昇基調を継続。実際にFOMCでは6会合ぶりの利下げが決定され、前回までよりもドットチャートの引き下げられる形となった。またテック関連銘柄にポジティブなヘッドラインが続いたことで米グロースセクターが相場を牽引した。金価格は連日上昇が続く。米政府機関閉鎖への懸念などが一段価格を押し上げた。国内では石破首相が辞任を発表された。

		現地通貨建て		円評価	
資産クラス	資産	前月比	年初来	前月比	年初来
株式・REIT	世界株	+3.09%	+15.88%	+3.68%	+8.94%
	米国株	+3.50%	+13.23%	+4.08%	+6.45%
	欧州株	+1.31%	+10.57%	+2.36%	+17.58%
	日本株	+2.92%	+13.54%	+2.92%	+13.54%
	中国株	+9.47%	+38.90%	+10.29%	+30.30%
	新興国株	+6.88%	+24.82%	+7.49%	+17.34%
	米国REIT	+0.90%	+2.40%	+1.47%	-3.74%
債券	米国債	+0.85%	+5.28%	+1.44%	-1.09%
	米国HY	+0.82%	+7.26%	+1.41%	+0.77%
	CoCo債	+1.17%	+14.05%	+1.76%	+7.15%
	新興国債	+0.18%	+7.57%	+0.77%	+1.06%
	バンクローン	+0.48%	+4.64%	+0.15%	+1.52%
為替・コモディティ・その他	米ドル円	+0.58%	-5.70%	-	-
	原油	-1.72%	-4.45%	-1.16%	-10.17%
	ゴールド	+10.16%	+41.47%	+10.78%	+33.00%
	ビットコイン	+5.54%	+21.29%	+6.13%	+14.03%
	バランス(60/40)	+2.20%	+13.60%	+2.78%	+6.80%

出所：BloombergよりCGPパートナーズが作成
2025年9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
1日(月) 企業	アリババ、AIとクラウド好調で株価急騰	
2日(火) 経済指標	米ISM製造業総合景況指数、8月は48.7に上昇－市場予想49.0	
4日(木) 経済指標	米ISM非製造業総合景況指数、8月は半年ぶり高水準－受注伸びる	
5日(金) トランプ	トランプ氏、日米貿易合意を実行する大統領令に署名－自動車15%に	
5日(金) 経済指標	米雇用統計、8月の非農業部門雇用者数は2.2万人増－失業率4.3%	
6日(土) トランプ	トランプ氏、米国防総省を「戦争省」に改称する大統領令に署名	
7日(日) 政治	石破首相が辞任の意向固める	
8日(月) 経済指標	国内4－6月実質GDPは上方修正、年率2.2%増－市場予想上回る	
10日(水) 経済指標	米PPI、8月は予想外に低下－4月以来のマイナス	
11日(木) 中央銀行	ECB、中銀預金金利を2%で据え置き	
11日(木) 経済指標	米コアCPI、予想通りの上昇－市場の利下げ期待を維持	
13日(土) その他	S&Pがスペイン格付けを引き上げ、対外バランスシート改善を評価	
13日(土) その他	フランスを「A+」に格下げ、見通しは「安定的」に変更－フィッチ	
15日(月) 企業	テスラのマスクCEO、10億ドル相当の自社株を購入し、株価急伸	
16日(火) 経済指標	米小売売上高、予想上回る増加－幅広い分野で堅調な消費	
17日(水) 中央銀行	インドネシア中銀、予想外の利下げ－通貨安定より景気支援に軸足	
17日(水) トランプ	トランプ米大統領、モディ印首相と電話協議－関係修復へ歩み寄り	
17日(水) 企業	ムーディーズ、ソフトバンクGのCFRを「Ba2」に格上げ-従来「Ba3」	
18日(木) 経済指標	6月末の家計金融資産は2239兆円、投信や株式増で過去最高更	
18日(木) 中央銀行	FOMCが25bp利下げ、労働市場の良い時代終了	
18日(木) 企業	米パランティア、英国防省との契約拡大へ－対英大型投資も計画	
19日(金) トランプ	トランプ氏、台湾への4億ドル軍事支援承認せず	
19日(金) 経済指標	全国消費者物価は2.7%上昇に伸び縮小、市場予想と一致	
23日(火) 企業	エヌビディアがOpenAIに最大1000億ドル投資－来年後半にシステム導入	
25日(木) 経済指標	米GDP確報値は4－6月に3.8%増、約2年ぶりの高い伸び－個人消費底堅く	
26日(金) 企業	千葉銀行と千葉興業銀行、経営統合を検討していることは事実	
26日(金) 経済指標	米PCE統計、個人消費支出が予想上回る伸び－コア価格指数は予想通り	

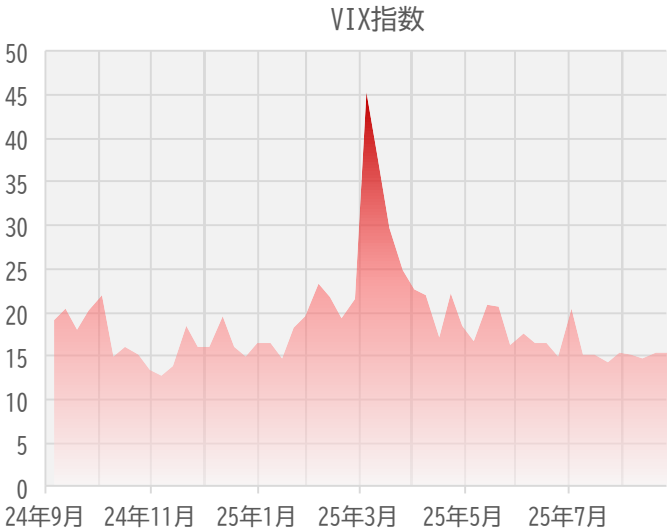
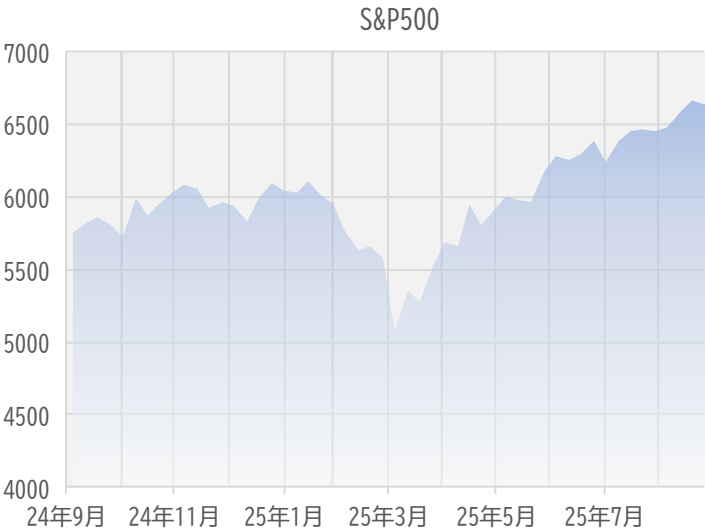
先月の主な経済指標

日付	曜日	時刻	地域	イベント	結果	予測	対予測	前回
2025/9/1	月	9:30	日本	S&Pグローバル日本製造業 PMI	49.7	--	-	48.9
2025/9/1	月	10:45	中国	RatingDog 中国製造業PMI	50.5	49.8	↑	49.5
2025/9/2	火	22:45	米国	S&Pグローバル米国製造業PMI	53	53.3	↓	49.8
2025/9/2	火	23:00	米国	ISM製造業景況指数	48.7	49	↓	48
2025/9/2	火	23:00	米国	ISM雇用	43.8	45	↓	43.4
2025/9/3	水	20:00	米国	MBA住宅ローン申請指数	-1.20%	--	-	-0.50%
2025/9/3	水	23:00	米国	耐久財受注(前月比)	-2.80%	-2.80%	←	-2.80%
2025/9/4	木	21:15	米国	ADP雇用統計	54k	68k	↓	104k
2025/9/4	木	21:30	米国	新規失業保険申請件数	237k	230k	↑	229k
2025/9/4	木	23:00	米国	ISM非製造業景況指数	52	51	↑	50.1
2025/9/5	金	21:30	米国	非農業部門雇用者数変化	22k	75k	↓	73k
2025/9/5	金	21:30	米国	平均時給(前月比)	0.30%	0.30%	←	0.30%
2025/9/5	金	21:30	米国	平均時給(前年比)	3.70%	3.80%	↓	3.90%
2025/9/5	金	21:30	米国	失業率	4.30%	4.30%	←	4.20%
2025/9/5	金	21:30	米国	労働参加率	62.30%	62.20%	↑	62.20%
2025/9/8	月	8:50	日本	GDP(季調済/前期比)	0.50%	0.30%	↑	0.30%
2025/9/8	月	8:50	日本	GDP(年率/季調済/前期比)	2.20%	1.00%	↑	1.00%
2025/9/8	月	8:50	日本	GDPデフレーター(前年比)	3.00%	3.00%	←	3.00%
2025/9/8	月	8:50	日本	国際収支:経常収支	¥2684.3b	¥3354.2b	↓	¥1348.2b
2025/9/10	水	10:30	中国	PPI(前年比)	-2.90%	-2.90%	←	-3.60%
2025/9/10	水	10:30	中国	CPI(前年比)	-0.40%	-0.20%	↑	
2025/9/10	水	20:00	米国	MBA住宅ローン申請指数	9.20%	--	-	-1.20%
2025/9/10	水	21:30	米国	PPI 最終需要(前月比)	-0.10%	0.30%	↓	0.90%
2025/9/10	水	21:30	米国	PPI 最終需要(前年比)	2.60%	3.30%	↓	3.30%
2025/9/10	水	21:30	米国	PPI(除食品・エネルギー、前年比)	2.80%	3.50%	↓	3.70%
2025/9/10	水	21:30	米国	PPI除食品・エネルギー・貿易(前年比)	2.80%	--	-	2.80%
2025/9/11	木	8:50	日本	国内企業物価指数(前年比)	2.70%	2.70%	←	2.60%
2025/9/11	木	21:15	EU圏	ECB預金ファシリティ・レート	2.00%	2.00%	←	2.00%
2025/9/11	木	21:15	EU圏	ECB主要政策金利	2.15%	2.15%	←	2.15%
2025/9/11	木	21:30	米国	CPI(前月比)	0.40%	0.30%	↑	0.20%
2025/9/11	木	21:30	米国	CPI(前年比)	2.90%	2.90%	←	2.70%
2025/9/11	木	21:30	米国	新規失業保険申請件数	263k	235k	↑	237k
2025/9/12	金	13:30	日本	鉱工業生産(前月比)	-1.20%	--	-	-1.60%
2025/9/12	金	23:00	米国	ミシガン大学消費者マインド	55.4	58	↓	58.2
2025/9/12	金	23:00	米国	ミシガン大学現在景況感	61.2	62	↓	61.7
2025/9/12	金	23:00	米国	ミシガン大学消費者先行景況感	51.8	56.2	↓	55.9
2025/9/12	金	23:00	米国	ミシガン大学1年期待インフレ率	4.80%	4.80%	←	4.80%

日付	曜日	時刻	地域	イベント	結果	予測	対予測	前回
2025/9/15	月	11:00	中国	小売売上高(前年比)	3.40%	3.80%	↓	3.70%
2025/9/16	火	21:30	米国	小売売上高速報(前月比)	0.60%	0.20%	↑	0.50%
2025/9/17	水	20:00	米国	MBA住宅ローン申請指数	29.70%	--	-	9.20%
2025/9/17	水	22:45	カナダ	カナダ銀行翌日物貸出金利	2.50%	2.50%	←	2.75%
2025/9/18	木	3:00	米国	FOMC政策金利(上限)	4.25%	4.25%	←	4.50%
2025/9/18	木	6:30	ブラジル	SELICレート	15.00%	15.00%	←	15.00%
2025/9/18	木	20:00	英国	イングランド銀行政策金利	4.00%	4.00%	←	4.00%
2025/9/18	木	21:30	米国	新規失業保険申請件数	231k	240k	↓	263k
2025/9/19	金	8:30	日本	全国CPI(前年比)	2.70%	2.80%	↓	3.10%
2025/9/19	金	12:47	日本	日銀目標金利	0.50%	0.50%	←	0.50%
2025/9/23	火	16:30	スウェーデン	Riksbank Policy Rate	1.75%	2.00%	↓	2.00%
2025/9/23	火	22:45	米国	S&Pグローバル米国製造業PMI	--	52.2	↑	53
2025/9/24	水	9:30	日本	S&Pグローバル日本製造業 PMI	--	--	-	49.7
2025/9/24	水	20:00	米国	MBA住宅ローン申請指数	0.60%	--	-	29.70%
2025/9/25	木	21:30	米国	GDP(年率/前期比)	3.80%	3.30%	↑	3.30%
2025/9/25	木	21:30	米国	耐久財受注(前月比)	2.90%	-0.30%	↑	-2.80%
2025/9/25	木	21:30	米国	新規失業保険申請件数	218k	233k	↓	231k
2025/9/26	金	8:30	日本	東京CPI(前年比)	2.50%	2.80%	↓	2.60%
2025/9/26	金	8:30	日本	東京CPI(除生鮮/前年比)	2.50%	2.80%	↓	2.50%
2025/9/26	金	8:30	日本	東京CPI(除生鮮・エネルギー/前年比)	2.50%	2.90%	↓	3.00%
2025/9/26	金	21:30	米国	JF個人消費支出価格指数(前年比)	2.90%	2.90%	←	2.90%
2025/9/26	金	23:00	米国	ミシガン大学消費者マインド	55.1	55.4	↓	55.4
2025/9/26	金	23:00	米国	ミシガン大学現在景況感	60.4	61.3	↓	61.2
2025/9/26	金	23:00	米国	ミシガン大学消費者先行景況感	51.7	52	↓	51.8
2025/9/26	金	23:00	米国	ミシガン大学1年期待インフレ率	4.70%	4.80%	↓	4.80%
2025/9/26	金	23:00	米国	ミシガン大学5-10年期待インフレ率	3.70%	3.90%	↓	3.90%
2025/9/30	火	8:50	日本	鉱工業生産(前月比)	-1.20%	-0.90%	↑	-1.20%
2025/9/30	火	10:30	中国	製造業PMI	49.8	49.6	↑	49.4
2025/9/30	火	10:45	中国	RatingDog 中国製造業PMI	51.2	50.2	↑	50.5
2025/9/30	火	23:00	米国	コンファレンスボード消費者信頼感	94.2	96	↓	97.4

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	+3.50%	+13.34%	25.3倍	1.21%	16.4%	+24.92%	+26.26%	-18.12%
S&P500(均等加重)	+0.88%	+8.68%	19.6倍	1.94%	16.2%	+12.94%	+13.84%	-11.46%
NYダウ	+1.76%	+9.09%	23.2倍	1.62%	14.8%	+14.94%	+16.18%	-6.86%
ナスダック100	+5.47%	+17.08%	30.9倍	0.67%	21.4%	+25.80%	+55.13%	-32.38%
SOX指数	+12.55%	+27.79%	34.8倍	0.74%	34.8%	+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	+1.49%	+11.89%	19.2倍	2.05%	15.0%	+14.33%	+11.46%	-7.54%
小型バリュー	+2.01%	+9.44%	N.A.	N.A.	21.5%	+8.03%	+14.65%	-14.48%
大型グロース	+5.31%	+16.17%	35.0倍	0.52%	20.4%	+33.25%	+42.68%	-29.14%
小型グロース	+4.07%	+11.14%	66.7倍	1.07%	22.6%	+15.11%	+18.63%	-26.38%



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	WBD	ワーナー・ブラザー・ディスカバリー	コミュニケーション	+67.78%
2	WDC	ウェスタン・デジタル	情報技術	+49.44%
3	STX	シーゲイト・テクノロジー・ホールディングス	情報技術	+41.02%
4	MU	マイクロン・テクノロジー	情報技術	+40.59%
5	INTC	インテル	情報技術	+37.78%
6	LRCX	ラムリサーチ	情報技術	+33.70%
7	TSLA	テスラ	一般消費財サービス	+33.20%
8	PSKY	パトラウント・スカイテックス	コミュニケーション	+28.71%
9	AMAT	アプライド・マテリアルズ	情報技術	+27.36%
10	ORCL	オラクル	情報技術	+24.37%



米国株式Ⅱ 業種別・マグニフィセント7

							年別騰落率		
業種別指数		前月比	年初来	予想PER	配当利回	標準偏差	2024	2023	2022
シクリカル	素材	-2.08%	+9.74%	22.8倍	1.89%	18.9%	-0.04%	+12.55%	-12.27%
	エネルギー	-0.43%	+8.48%	17.1倍	3.42%	26.1%	+5.71%	-1.33%	+65.72%
	一般消費財・サービス	+3.22%	+4.27%	29.5倍	0.63%	22.5%	+30.05%	+42.41%	-37.03%
	資本財・サービス	+1.95%	+18.25%	27.2倍	1.37%	17.9%	+17.42%	+18.13%	-5.48%
	情報技術	+7.25%	+21.04%	36.6倍	0.52%	24.9%	+36.49%	+57.84%	-28.19%
	金融	+0.14%	+12.85%	18.2倍	1.61%	18.8%	+30.46%	+12.15%	-10.53%
ディフェンシブ	コミュニケーション・サービス	+5.60%	+23.60%	21.3倍	0.76%	22.7%	+40.10%	+55.80%	-39.89%
	ヘルスケア	+1.78%	+2.87%	18.2倍	1.85%	13.4%	+2.57%	+2.06%	-1.95%
	生活必需品	-1.56%	+4.05%	22.4倍	2.65%	11.4%	+14.83%	+0.52%	-0.62%
	公益事業	+4.16%	+17.55%	20.0倍	2.77%	17.1%	+23.36%	-7.08%	+1.57%
不動産		+0.49%	+7.10%	40.0倍	3.37%	19.5%	+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		+9.01%	+17.82%	34.4倍	0.24%	28.4%	+67.11%	+107.01%	-45.32%
マイクロソフト		+2.22%	+21.92%	33.2倍	0.67%	24.3%	+12.88%	+58.19%	-28.02%
アップル		+9.69%	+0.96%	32.4倍	0.42%	27.1%	+30.61%	+49.00%	-26.40%
アルファベット		+14.18%	+27.12%	23.4倍	0.32%	31.8%	+35.89%	+58.32%	-39.09%
アマゾン		-4.12%	-0.78%	25.5倍	N.A.	31.9%	+44.25%	+80.88%	-49.62%
メタ		-0.58%	+24.21%	20.7倍	0.29%	42.4%	+65.82%	+194.13%	-64.22%
エヌビディア		+7.12%	+35.70%	32.9倍	0.02%	49.3%	+170.51%	+239.02%	-50.27%
テスラ		+33.20%	+6.54%	219.6倍	N.A.	60.0%	+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。

出所：BloombergよりCGPパートナーズが作成
終値、業種別指数はS&P各指数を使用。 PER、配当利回、標準偏差は2025年9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
参考)MSCI USA	+3.54%	+13.38%	25.4倍	1.20%	16.7%	+25.00%	+27.10%	-19.46%
バリュー	+4.86%	+18.78%	8.6倍	3.87%	16.9%	+9.38%	+16.65%	-13.98%
サイズ	+0.62%	+8.08%	20.7倍	1.80%	17.1%	+14.71%	+17.63%	-16.98%
モメンタム	+5.29%	+17.62%	29.9倍	1.16%	18.7%	+32.23%	+9.50%	-17.39%
高配当	+0.83%	+8.52%	17.5倍	2.93%	13.4%	+11.63%	+6.83%	-3.76%
クオリティ	+3.27%	+10.29%	27.0倍	1.02%	16.9%	+23.96%	+36.30%	-22.67%
低ボラティリティ	+1.16%	+7.11%	21.4倍	1.70%	11.9%	+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 USAHIGH 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9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	年別騰落率						
		年初来	予想PER	配当利回	標準偏差	2024	2023	2022
全世界	+3.49%	+16.89%	21.2倍	1.77%	14.8%	+17.99%	+22.85%	-17.94%
先進国	+3.09%	+15.99%	22.2倍	1.68%	15.3%	+19.17%	+24.47%	-17.70%
先進国(除米国)	+1.94%	+23.16%	16.7倍	2.93%	15.1%	+5.36%	+18.75%	-13.70%
新興国	+6.88%	+25.06%	15.3倍	2.51%	15.2%	+7.98%	+10.23%	-19.79%
新興国(除中国)	+6.02%	+21.79%	15.5倍	2.75%	13.9%	+3.55%	+20.03%	-19.26%
フロンティア	+1.67%	+28.92%	10.8倍	4.37%	10.9%	+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9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		+5.74%	+13.17%	21.4倍	2.2倍	1.80%	18.8%	+21.23%	+31.01%	-0.59%
TOPIX		+2.92%	+13.53%	16.9倍	1.5倍	2.42%	16.3%	+20.37%	+28.28%	+4.87%
グロース250		-4.40%	+15.72%	-	3.9倍	0.36%	22.8%	-8.35%	-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		+3.43%	+18.57%	N.A.	N.A.	N.A.	17.1%	+22.74%	#VALUE!	#VALUE!
小型バリュー		+2.14%	+22.36%	N.A.	N.A.	N.A.	14.3%	+15.14%	+28.27%	+7.19%
グロース		+1.73%	+7.71%	N.A.	N.A.	N.A.	16.7%	+12.78%	+21.54%	-4.58%
小型グロース		+1.85%	+13.57%	N.A.	N.A.	N.A.	14.1%	+7.52%	+13.46%	-0.68%



月間騰落率トップ10(日経平均構成銘柄)				
順位	ティッカー	名称	業種	騰落率
1	8233	高島屋	小売業	+29.79%
2	6920	レーザーテック	電気機器	+29.70%
3	4004	レゾナック ホールディングス	化学	+29.14%
4	8035	東京エレクトロン	電気機器	+27.56%
5	3436	SUMCO	金属製品	+26.51%
6	6857	アドバンテスト	電気機器	+25.48%
7	7013	IHI	機械	+24.89%
8	7735	SCREENホールディングス	電気機器	+18.28%
9	5713	住友金属鉱山	非鉄金属	+18.14%
10	6981	村田製作所	電気機器	+15.77%

出所：BloombergよりCGPパートナーズが作成
※2025年9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	+2.92%	+13.53%	16.9倍	1.5倍	2.42%	16.3%	+20.37%	+28.28%	+4.87%
食品	+2.15%	+5.87%	19.4倍	1.7倍	2.72%	11.9%	+9.09%	+23.83%	+5.82%
エネルギー資源	+6.81%	+17.53%	13.3倍	0.7倍	3.51%	25.6%	+30.10%	+38.36%	+32.06%
建設・資材	+2.16%	+20.12%	14.8倍	1.2倍	2.99%	14.3%	+21.63%	+33.28%	+4.96%
素材・化学	+2.72%	+3.99%	16.1倍	1.3倍	2.54%	15.6%	+3.89%	+24.93%	-3.57%
医薬品	-0.04%	-4.98%	14.9倍	1.6倍	3.27%	18.6%	+11.17%	+1.33%	+3.50%
自動車・輸送機	+1.47%	-0.02%	16.4倍	0.9倍	3.39%	25.3%	+16.84%	+41.36%	+7.25%
鋼鉄・非鉄	+5.99%	+35.92%	17.1倍	1.0倍	2.89%	22.1%	+21.61%	+35.68%	+18.56%
機械	+3.70%	+23.06%	21.5倍	2.1倍	1.91%	23.4%	+22.77%	+35.56%	-1.41%
電気・精密	+5.97%	+10.83%	23.2倍	2.4倍	1.39%	22.1%	+17.95%	+35.22%	-1.66%
情報通信・サービスその他	+0.33%	+15.43%	22.2倍	2.5倍	2.23%	14.7%	+21.12%	+19.16%	-1.08%
電機・ガス	-0.84%	+19.67%	6.2倍	0.7倍	2.42%	20.7%	+6.51%	+36.17%	+2.35%
運輸・物流	+0.52%	+14.63%	12.1倍	1.0倍	2.62%	12.4%	+0.40%	+20.00%	+9.12%
商社・卸売	+4.99%	+22.34%	14.5倍	1.5倍	2.81%	21.9%	+20.75%	+43.41%	+25.65%
小売	-0.47%	+6.14%	26.3倍	2.4倍	1.48%	12.4%	+23.50%	+17.67%	+2.90%
銀行	+5.20%	+27.84%	13.4倍	1.1倍	2.96%	28.3%	+51.57%	+34.22%	+32.93%
金融(除く銀行)	+0.20%	+13.31%	11.2倍	1.2倍	3.53%	22.1%	+48.52%	+28.97%	+18.37%
不動産	+4.99%	+27.26%	15.0倍	1.4倍	2.26%	19.1%	+13.96%	+24.89%	+5.97%

東証REIT・用途別指数	前月比	年初来	PER	PBR	分配金利回り	標準偏差	年別騰落率		
							2024	2023	2022
東証REIT	-0.81%	+15.74%	-	-	4.56%	10.7%	-4.03%	-0.41%	+6.89%
オフィス	-0.67%	+19.19%	-	-	0.71%	11.2%	-7.41%	-1.93%	+2.08%
住宅	+1.98%	+13.66%	-	-	0.48%	12.5%	-8.03%	-3.93%	+4.54%
ホテル&リテール	+0.68%	+19.83%	-	-	0.54%	N.A.	-0.46%	N.A.	N.A.
ロジスティクス	+0.10%	+11.17%	-	-	N.A.	12.7%	-11.68%	-9.62%	-1.39%

出所：BloombergよりCGPパートナーズが作成
※2025年9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)

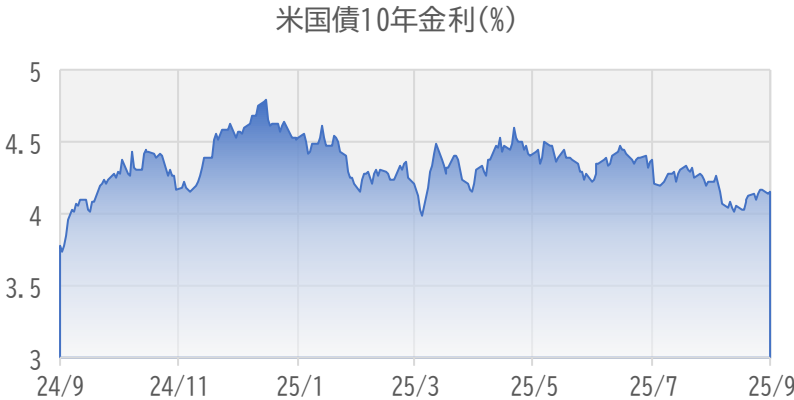
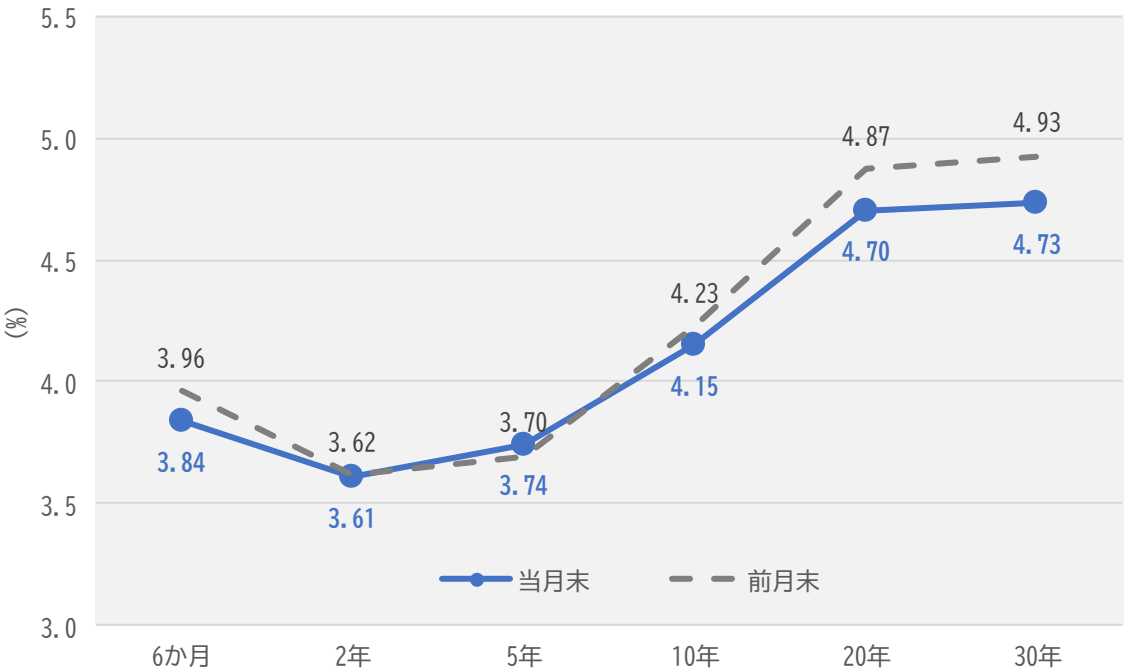
欧州・中国・新興国株

						年別騰落率			
英国・欧州		前月比	年初来	予想PER	配当利回	標準偏差	2024	2023	2022
STOXX600		+1.31%	+10.57%	15.9倍	3.22%	13.4%	+9.60%	+16.63%	+6.49%
Eurostoxx50		+3.37%	+13.66%	16.6倍	2.91%	15.7%	+11.87%	+23.21%	+6.53%
1-0銀行株指数		+4.11%	+61.09%	10.0倍	4.92%	23.6%	+31.91%	+31.53%	+20.23%
[英]FTSE100		+1.17%	+15.09%	14.2倍	3.36%	11.8%	+9.56%	+7.68%	+11.27%
[仏]CAC40		+2.66%	+8.09%	16.9倍	3.20%	15.3%	+0.91%	+20.10%	+10.92%
[独]DAX		-0.09%	+19.95%	17.3倍	2.56%	15.3%	+18.79%	+20.31%	+0.74%
[スペイン]IMEX35		+3.56%	+33.91%	13.4倍	3.92%	15.3%	+19.96%	+28.06%	+4.06%
[伊]FTSEMIB		+1.35%	+25.08%	13.3倍	4.84%	17.6%	+18.87%	+34.35%	+7.21%
[スウェーデン]OMX30		+1.42%	+7.31%	19.0倍	3.21%	16.9%	+7.41%	+21.25%	+8.07%
[スイス]SMI		-0.50%	+4.54%	17.7倍	3.19%	13.3%	+7.52%	+7.06%	+2.98%
中国		前月比	年初来	予想PER	配当利回	標準偏差	2024	2023	2022
上海総合		+0.67%	+14.04%	15.3倍	2.69%	15.8%	+16.13%	-1.04%	-3.39%
上海/シネCSI300		+3.14%	+16.05%	16.4倍	2.42%	17.6%	+18.18%	-9.14%	-12.05%
MSCI中国(USD)		+9.47%	+38.90%	14.9倍	1.97%	27.3%	+18.99%	-11.00%	-21.47%
ハンセン株		+7.13%	+31.68%	12.3倍	2.69%	26.9%	+31.31%	-10.74%	-18.49%
ハンセン指数		+13.86%	+43.71%	29.1倍	0.76%	36.8%	+19.84%	-8.25%	-29.62%
新興国・その他		前月比	年初来	予想PER	配当利回	標準偏差	2024	2023	2022
[ブラジル]ボバスパ		+3.40%	+21.58%	9.4倍	5.89%	16.0%	-10.33%	+22.28%	-3.98%
[インド]SENSEX		+0.44%	+2.60%	22.5倍	1.59%	11.8%	+9.54%	+20.50%	+14.22%
[トルコ]イスタンブール100		-2.14%	+11.53%	4.5倍	5.37%	30.8%	+35.20%	+39.67%	+100.50%
[インドネシア]ジャカルタ総合		+2.93%	+13.46%	14.2倍	5.26%	13.8%	+1.33%	+10.61%	+9.72%
[台湾]加権指数		+6.43%	+11.41%	19.8倍	2.59%	17.3%	+31.57%	+31.33%	+1.50%
[韓国]KOSPI		+7.36%	+42.38%	12.5倍	1.82%	16.2%	-7.98%	+20.52%	-9.97%
[豪州]AS51		-1.26%	+8.11%	21.2倍	3.18%	11.4%	+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9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	3.84	-12.4bp	-44.6bp	4.27	5.25	4.75
2年	3.61	-0.8bp	-63.4bp	4.24	4.25	4.43
5年	3.74	+4.5bp	-61.8bp	4.38	3.85	4.00
10年	4.15	-7.8bp	-38.2bp	4.57	3.88	3.87
20年	4.70	-16.8bp	-12.6bp	4.86	4.19	4.14
30年	4.73	-19.6bp	-1.9bp	4.78	4.03	3.96

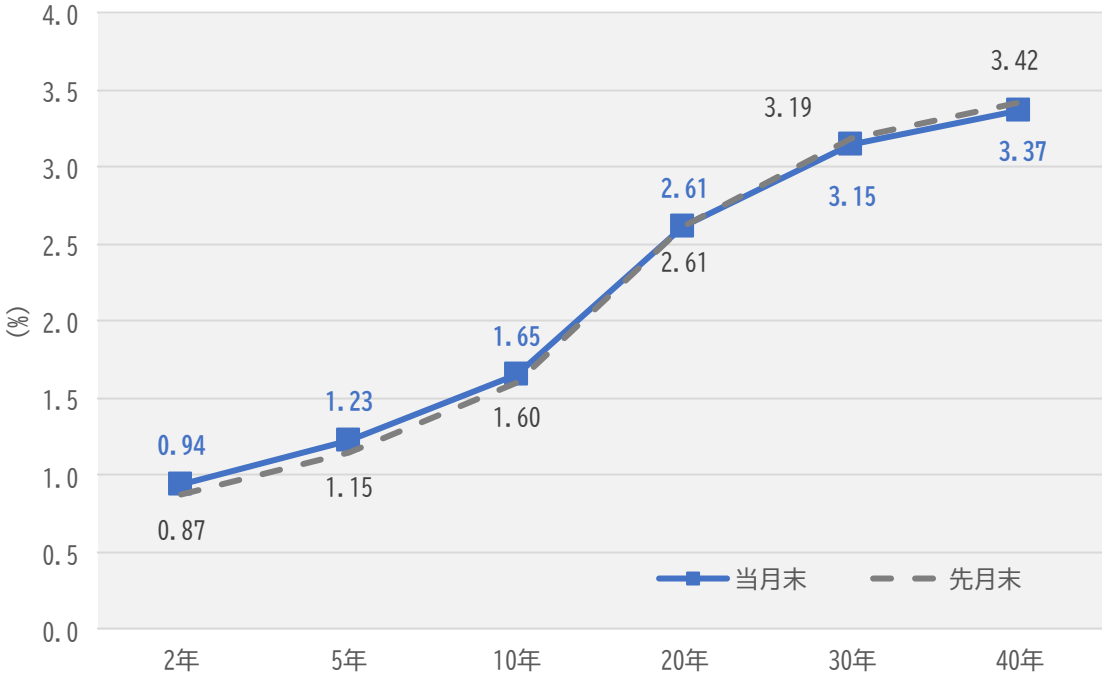


出所：BloombergよりCGPパートナーズが作成
※数字はいずれも2025年9月末(当月末)時点

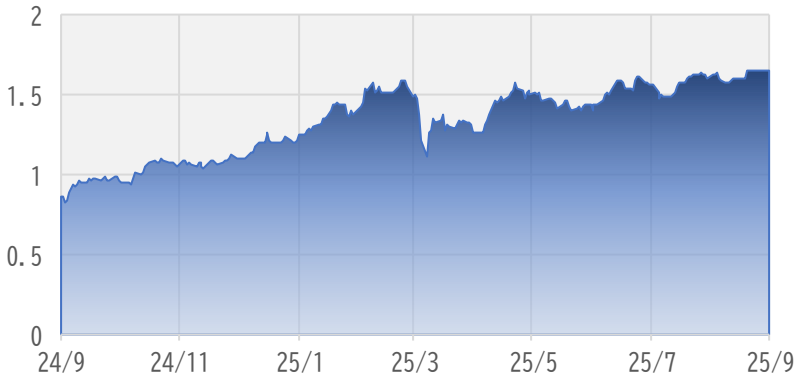
※1bp=0.01%

日本国債

日本国債	終値(%)	前月比	年初来	年末水準(%)		
				2024年末	2023年末	2022年末
2年	0.94	+7.3bp	+33.9bp	0.61	0.05	0.04
5年	1.23	+8.2bp	+48.5bp	0.75	0.21	0.23
10年	1.65	+4.6bp	+54.7bp	1.10	0.61	0.42
20年	2.61	-0.1bp	+70.8bp	1.90	1.39	1.31
30年	3.15	-3.8bp	+85.1bp	2.30	1.63	1.61
40年	3.37	-4.6bp	+73.1bp	2.64	1.89	1.87



日本国債10年金利(%)

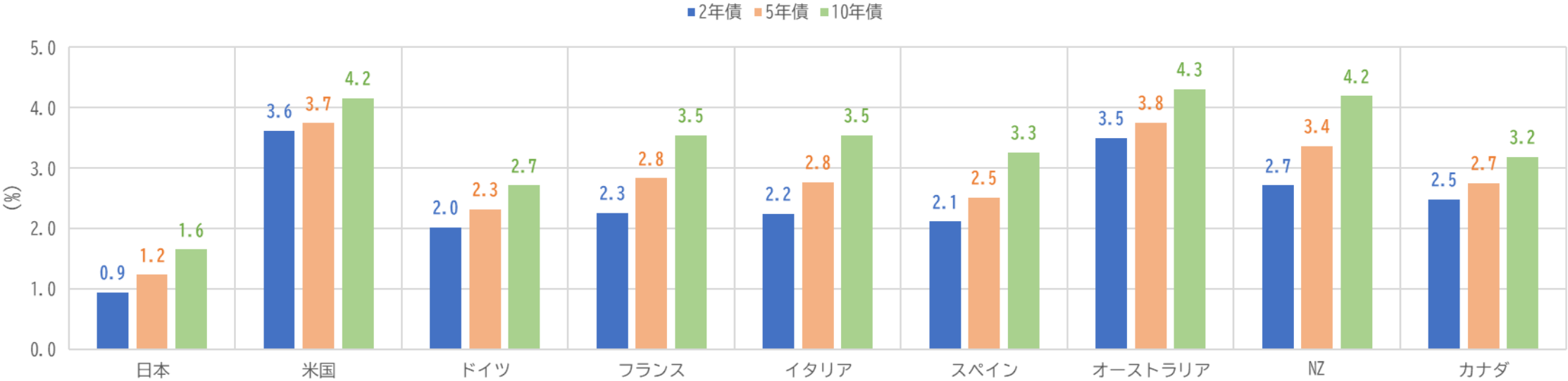


出所：BloombergよりCGPパートナーズが作成
※数字はいずれも2025年9月末(当月末)時点

※1bp=0.01%

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	1.23	+8.2bp	+48.5bp	0.75	0.21	0.23
米国	3.74	+4.5bp	-61.8bp	4.38	3.85	4.00
ドイツ	2.31	+5.2bp	+15.5bp	2.15	1.95	2.58
フランス	2.83	+0.1bp	+10.6bp	2.72	2.26	2.89
イタリア	2.76	-0.3bp	-10.4bp	2.87	3.07	4.03
スペイン	2.51	-0.2bp	-7.4bp	2.58	2.62	3.16
オーストラリア	3.75	+10.7bp	-25.9bp	3.93	3.64	3.68
NZ	3.36	-22.8bp	-48.4bp	3.75	4.18	4.47
カナダ	2.75	-13.5bp	-23.5bp	2.97	3.18	3.41

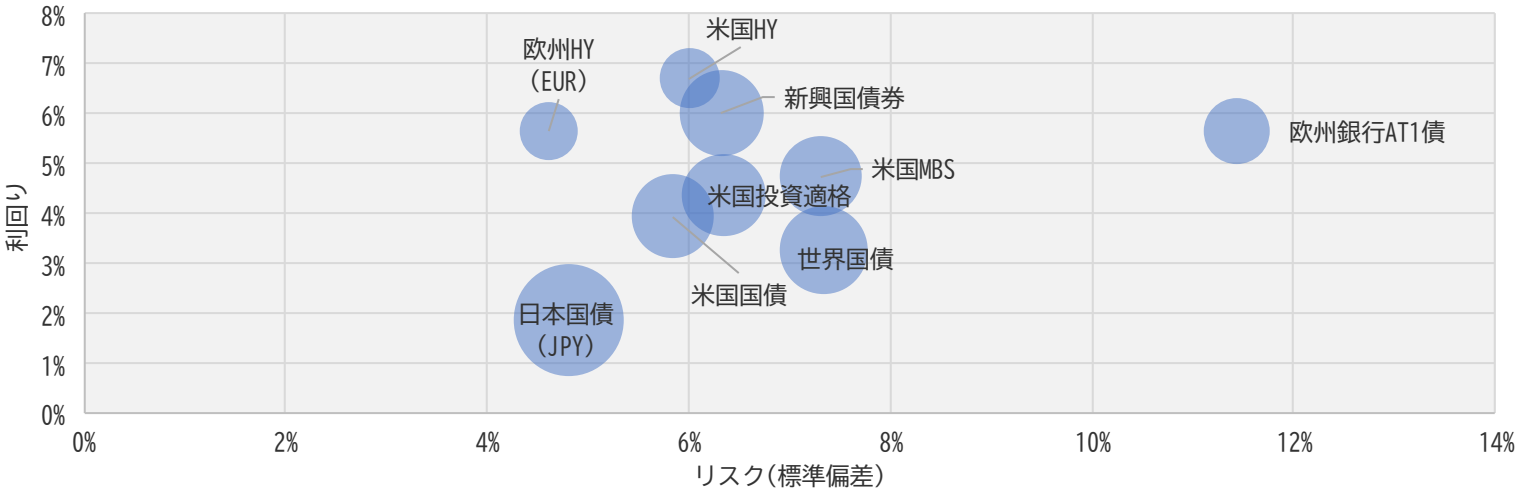


出所：BloombergよりCGPパートナーズが作成
※数字はいずれも2025年9月末(当月末)時点

※1bp=0.01%

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	+0.61%	+7.36%	3.26%	6.7年	7.3%	-2.86%	+5.19%	-12.80%
米国国債	+0.85%	+5.28%	3.94%	5.9年	5.8%	+0.58%	+4.05%	-7.53%
米国投資適格	+1.09%	+6.01%	4.37%	6.1年	6.3%	+1.25%	+5.53%	-7.45%
米国HY	+0.82%	+7.26%	6.70%	3.1年	6.0%	+8.17%	+13.45%	-3.31%
米国MBS	+1.22%	+6.64%	4.74%	5.6年	7.3%	+1.20%	+5.05%	-6.58%
欧州HY(EUR)	+0.42%	+4.23%	5.66%	2.9年	4.6%	+9.11%	+12.78%	-3.76%
欧州銀行AT1債	+1.44%	+15.04%	5.64%	3.7年	11.4%	+9.31%	+8.30%	-5.85%
日本国債(JPY)	+0.11%	-5.64%	1.85%	10.8年	4.8%	-4.23%	+0.52%	-3.84%
新興国債券	+1.11%	+8.46%	6.01%	6.2年	6.3%	+6.56%	+9.09%	-8.71%
バンクローン	+0.48%	+4.64%	N.A.	N.A.	2.5%	+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9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。バブルチャートの円の大きさは修正デュレーションを表す。

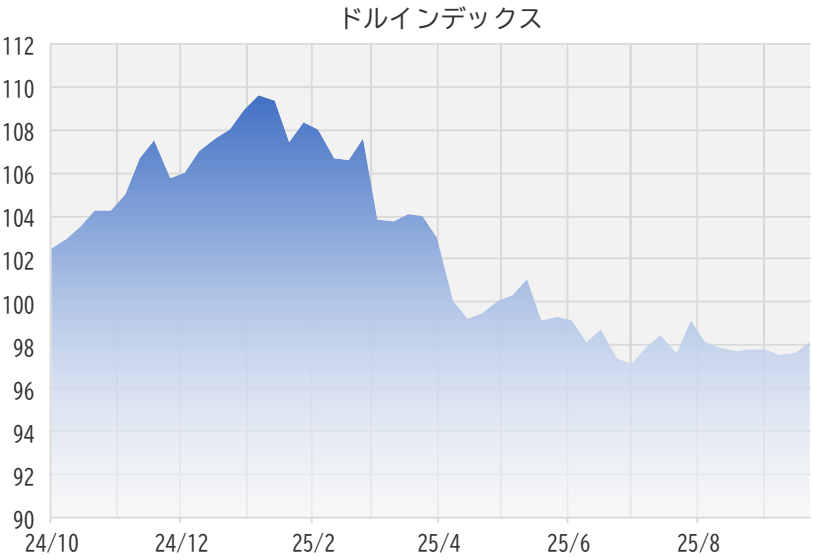
為替市場

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	147.9	+0.58%	-5.70%	10.9%	157.20	141.04	131.12
EUR	173.53	+0.97%	+6.29%	9.6%	162.78	155.72	140.41
GBP	198.87	+0.15%	+1.03%	10.4%	196.76	179.56	158.47
CHF	185.68	+1.08%	+6.95%	8.5%	173.24	167.65	141.77
AUD	97.824	+1.70%	+0.25%	11.2%	97.29	96.06	89.37
NZD	85.689	-1.19%	-3.12%	10.9%	87.96	89.12	83.26
CAD	106.25	-0.75%	-2.79%	10.3%	109.34	106.32	96.76
SGD	114.65	+0.11%	-0.61%	8.3%	115.16	106.84	97.82
CNY	20.746	+0.63%	-3.57%	9.3%	21.56	19.87	19.16
BRL	27.799	+2.64%	+9.52%	15.5%	25.47	29.06	24.80
INR	1.66	-0.14%	-9.38%	10.6%	1.83	1.70	1.59
TRY	3.5544	-0.53%	-19.52%	13.7%	4.42	4.79	7.00

※プラスは円安、マイナスは円高

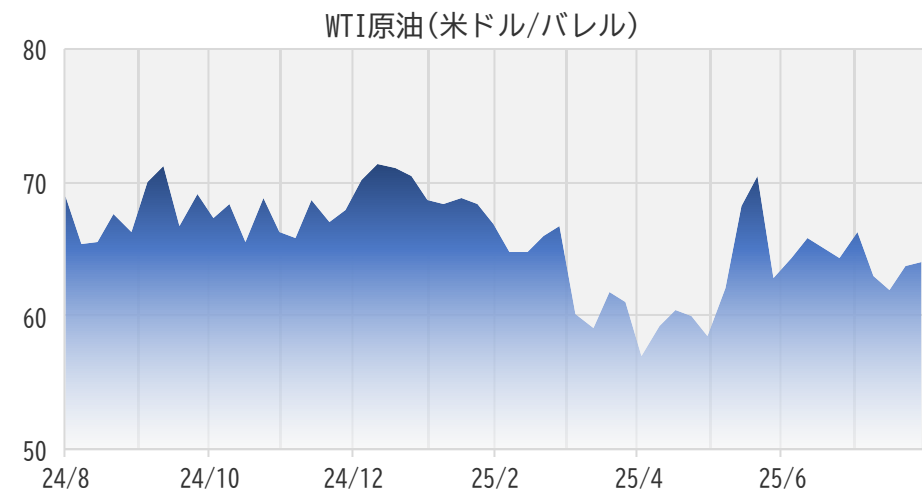
ドルストレート	終値	前月比	年初来	標準偏差	年末水準		
					2024年末	2023年末	2022年末
ドル指数	97.78	+0.00%	-9.58%	7.2%	108.49	101.33	103.52
JPY	147.9	+0.58%	-5.70%	10.9%	157.20	141.04	131.12
EUR	0.852	-0.41%	-11.30%	7.7%	0.97	0.91	0.93
GBP	0.744	+0.43%	-6.66%	8.5%	0.80	0.79	0.83
CHF	0.80	-0.51%	-11.87%	8.5%	0.91	0.84	0.92
AUD	1.5121	-1.11%	-5.93%	10.2%	1.62	1.47	1.47
NZD	1.73	+1.71%	-2.67%	10.6%	1.79	1.58	1.57
CAD	1.392	+1.30%	-3.03%	5.9%	1.44	1.32	1.36
SGD	1.290	+0.48%	-5.14%	5.0%	1.37	1.32	1.34
CNY	7.122	-0.12%	-2.42%	4.1%	7.30	7.10	6.90
BRL	5.32	-1.99%	-13.85%	12.4%	6.18	4.86	5.28
INR	88.789	+0.66%	+3.80%	3.5%	85.61	83.21	82.74
TRY	41.59	+1.08%	+17.77%	8.7%	35.35	29.53	18.71

※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

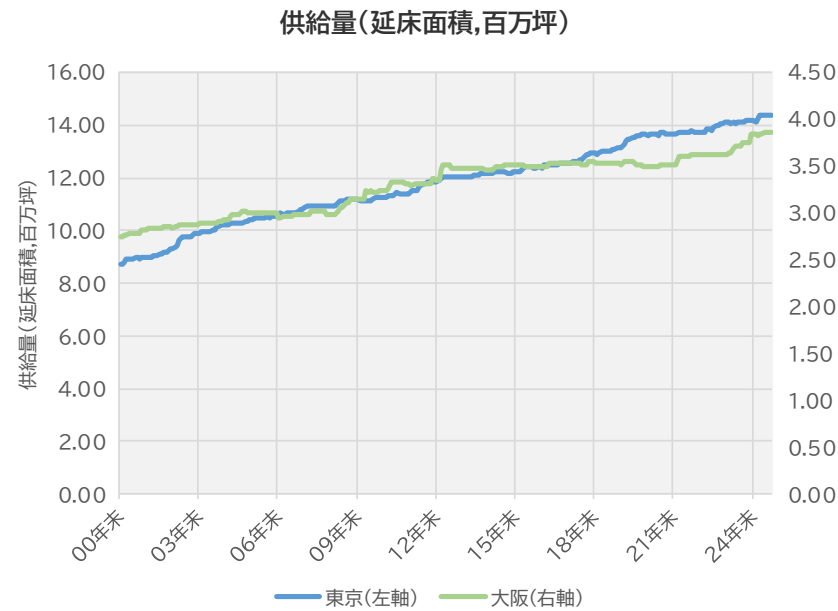
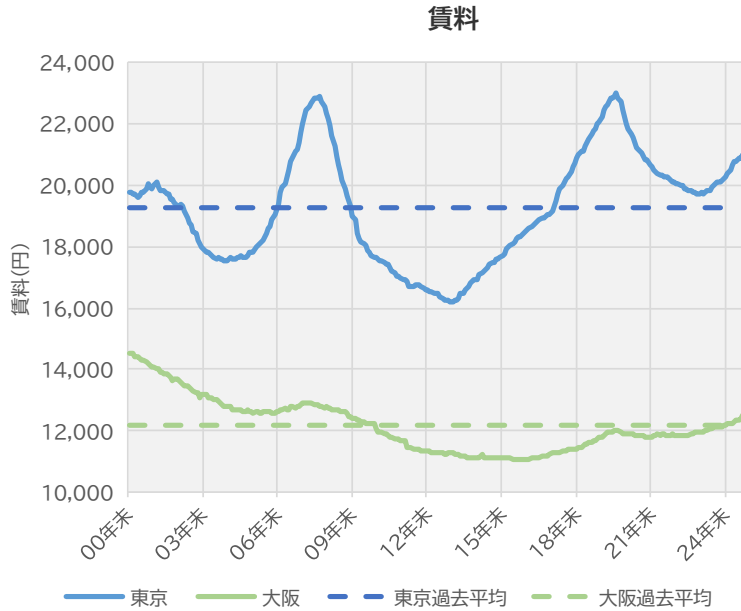
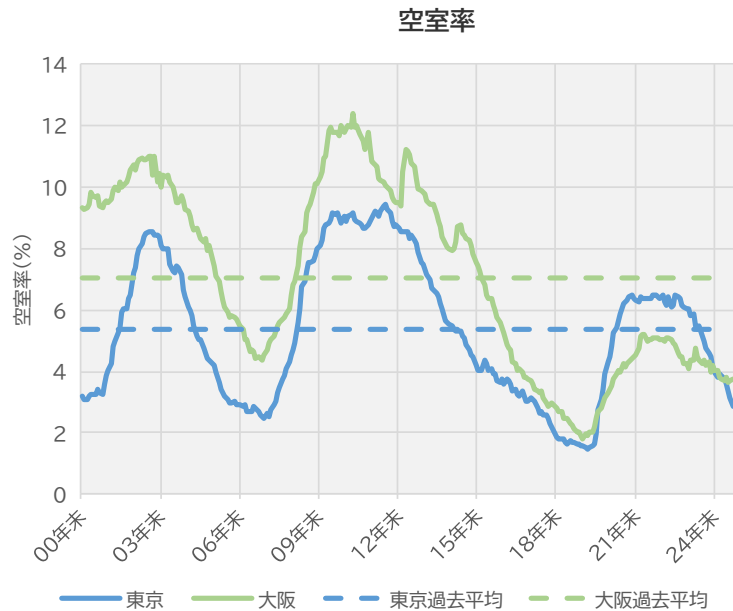
				年別騰落率		
エネルギー	前月比	年初来	標準偏差	2024	2023	2022
WTI原油	-1.37%	-1.34%	33.9%	+13.71%	-1.97%	+42.10%
ブレント原油	-1.45%	-0.25%	31.0%	+9.42%	-0.92%	+53.21%
天然ガス	-0.55%	-20.84%	57.2%	-26.17%	-65.31%	+23.66%
金属	前月比	年初来	標準偏差	2024	2023	2022
ゴールド	+10.54%	+46.06%	15.0%	+26.54%	+12.82%	-2.52%
銀	+14.93%	+57.18%	30.6%	+20.51%	-0.26%	-5.13%
銅	+6.17%	+17.12%	24.9%	+5.50%	+4.73%	+4.79%
アルミニウム	+2.85%	+7.07%	22.4%	+5.42%	-1.15%	+8.64%
農産物	前月比	年初来	標準偏差	2024	2023	2022
生牛	-2.37%	+32.55%	12.0%	+19.71%	+10.50%	+2.27%
コーヒー	-2.57%	+27.85%	33.3%	+86.90%	+25.11%	+13.10%
トウモロコシ	-0.78%	-11.66%	23.8%	-10.95%	-17.60%	+28.58%
綿	-0.81%	-6.99%	27.1%	-16.00%	+1.47%	+15.21%
大豆	-4.67%	+3.68%	18.3%	-19.28%	+2.02%	+18.11%
砂糖	-2.35%	-8.25%	26.2%	+1.62%	+19.40%	+17.33%
小麦	-4.58%	-14.75%	28.9%	-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)	+5.54%	+21.29%	49.0%	+122.00%	+153.01%	-24.38%
イーサリアム(USD)	-4.38%	+22.32%	63.4%	+44.78%	+92.08%	+27.08%



国内不動産(2025年8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	2.85%	-0.31%pt	-1.15%pt
新築ビル	15.6%	-3.50%pt	-8.34%pt
既存ビル	2.6%	-0.25%pt	-1.23%pt
平均賃料	21,027円	+120円	+731円
新築ビル	29,546円	+786円	+3196円
既存ビル	20,780円	+100円	+638円
供給量(延床面積)	1,440万坪	+0.06%	+1.68%

大阪ビジネス地区	直近	前月比	年初来
平均空室率	3.7%	+0.05%pt	-0.30%pt
新築ビル	24.8%	-0.73%pt	+4.40%pt
既存ビル	3.3%	+0.06%pt	-0.13%pt
平均賃料	12,522円	+99円	+352円
新築ビル	N.A.	N.A.	N.A.
既存ビル	12,489円	+104円	+384円
供給量(延床面積)	386万坪	-0.08%	+0.57%



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。

米再利下げが再開

9月に行われたFOMCで2024年12月以来の0.25%の利下げが決定。トランプ関税で動きが止まっていた利下げが再開される格好に。年内の政策金利の見通しは年2回利下げから3回利下げに引き下がった。今回よりメンバーにミラン理事が加わり、ドットチャートには大幅な利下げの主張も見られるように。

図:FRB政策金利の推移

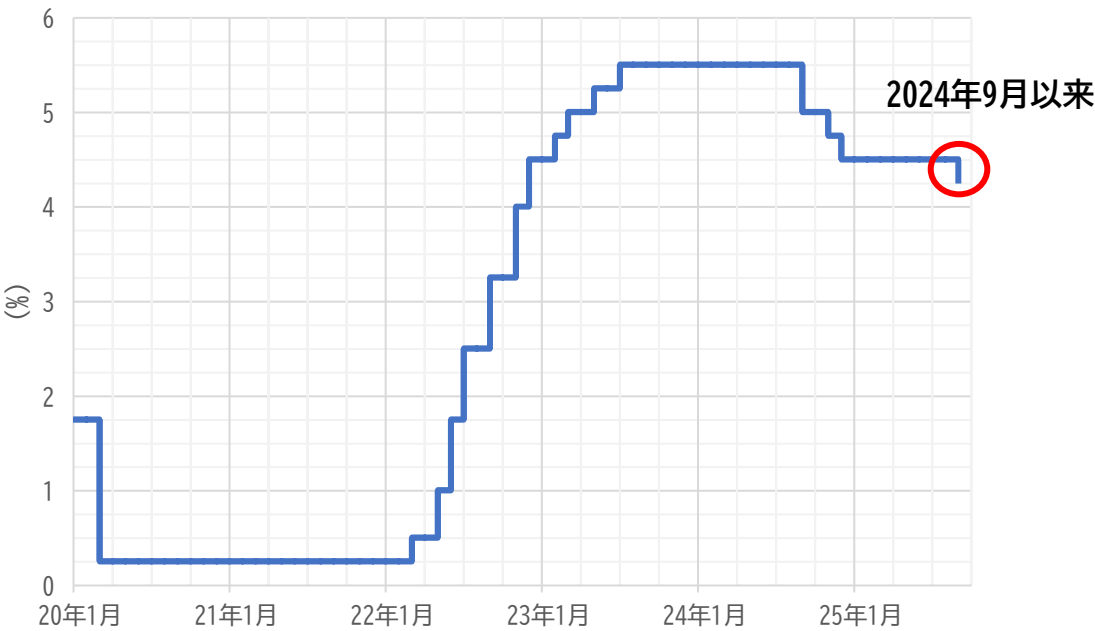


図:FRB政策金利の見通し (%)

	中央値		ミラン理事(*)
	25年6月時点	25年9月時点	
2025年末	3.875	3.63	2.88
2026年末	3.625	3.38	2.63
2027年末	3.375	3.13	2.38
2028年末	-	3.13	-
以降	3	3	-

出所:BloombergよりCGPパートナーズが作成
*公開されているドットプロットより弊社がミラン理事の主張と推定したもの

金融政策: 直近の各中銀決定会合

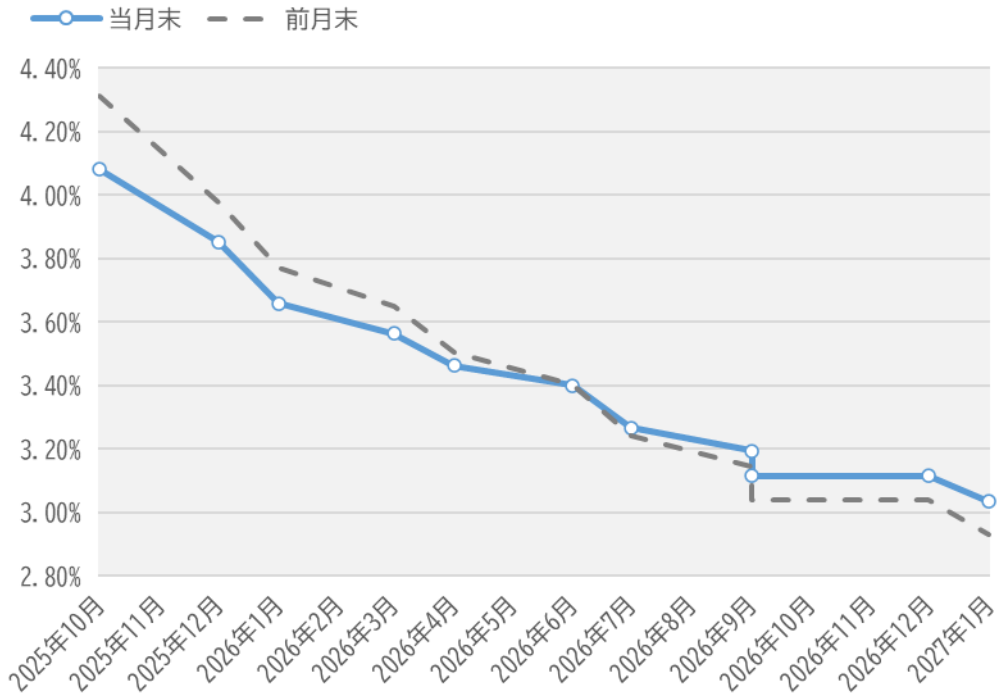
中央銀行	会合日	政策金利	政策金利水準	結果	詳細	次回政策発表日
日銀	9月19日	無担保コール 翌日物金利	0.5%	据え置き	日銀は政策金利を据え置き。植田総裁は「引き続き米国関税の影響を見極める必要がある」との発言。サプライズだったのは同時にETFとJ-REITとの売却が発表されたこと。ただしETFの売却については今後100年以上かかるようなペースでの売却が示され、市場への影響は限定的と受け止められた。	10月30日
FRB (連邦準備銀行)	9月17日	FFレート(上限)	4.25%	利下げ	24年12月以来の6会合ぶりの利下げが実施された。今後の利下げについて明言は避けられたが、FRBメンバーの今後の政策金利の見通し中央値は6月よりも低下。年内残り2会合で1回ずつの利下げが示唆された。	10月29日
ECB (欧州中央銀行)	9月11日	預金ファシリ ティ金利	2.0%	据え置き	ECBIは政策金利を据え置き。ラガルド総裁は経済のリスク評価を「よりバランスしている」と前向きな経済基調を示唆。物価も安定しており、今後しばらく政策金利は据え置きが続くか。	10月30日

金融政策:FOMC予定と予想利下げ回数

図:今後のFOMC

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	-	4.08%	
2025年10月	-1.0回	3.85%	
2025年12月	-1.7回	3.66%	3.875%
2026年1月	-2.1回	3.56%	
2026年3月	-2.5回	3.46%	
2026年4月	-2.8回	3.40%	
2026年6月	-3.3回	3.27%	
2026年7月	-3.6回	3.19%	
2026年9月	-3.9回	3.11%	
2026年9月	-3.9回	3.11%	
2026年12月	-4.2回	3.03%	3.625%
2027年1月	-4.3回	3.02%	

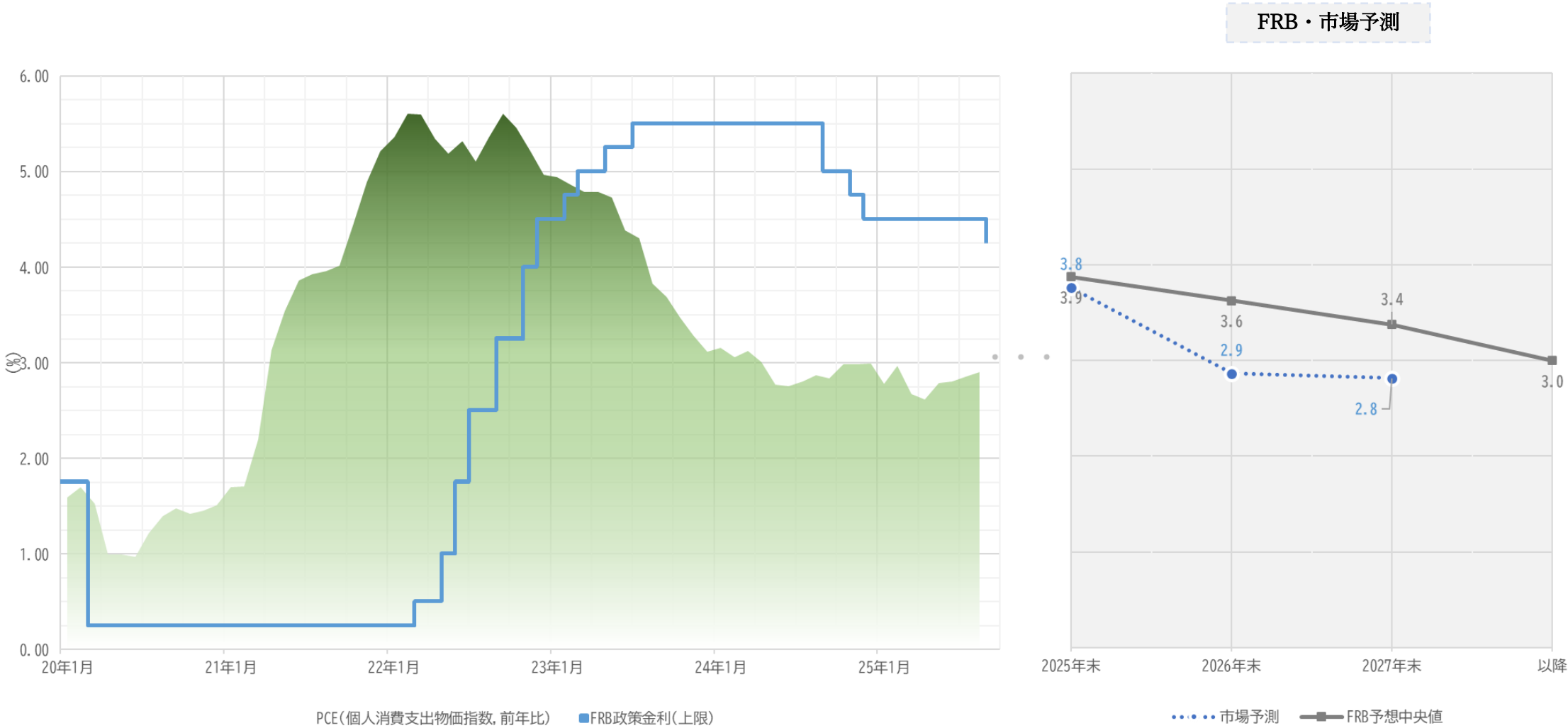
図:市場予想FFレートの推移



※「利下げ回数」は、1回の利下げを25bpsと仮定したもの

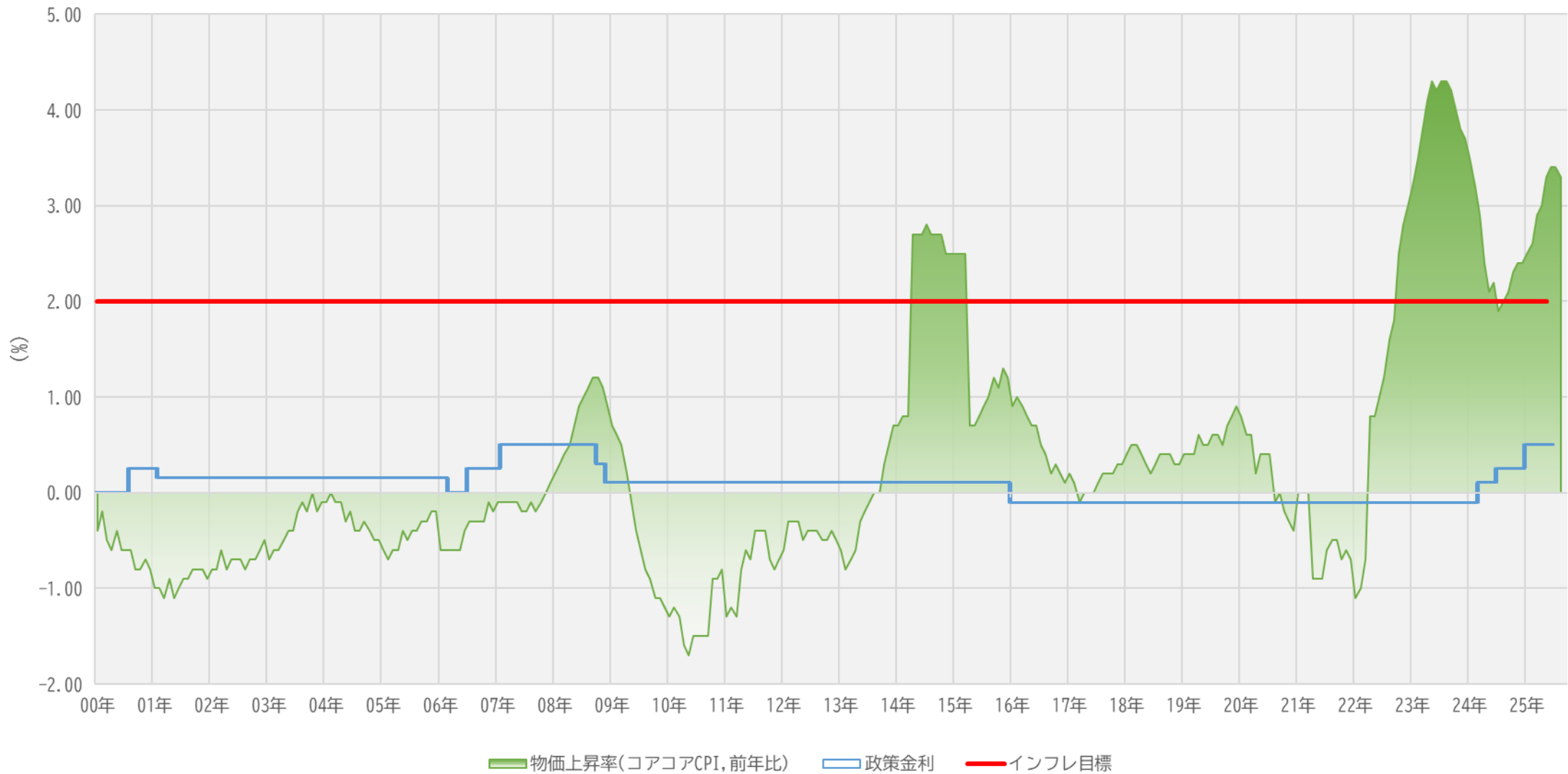
出所: BloombergよりCGPパートナーズが作成
2025年9月末時点

金融政策：米国政策金利と物価

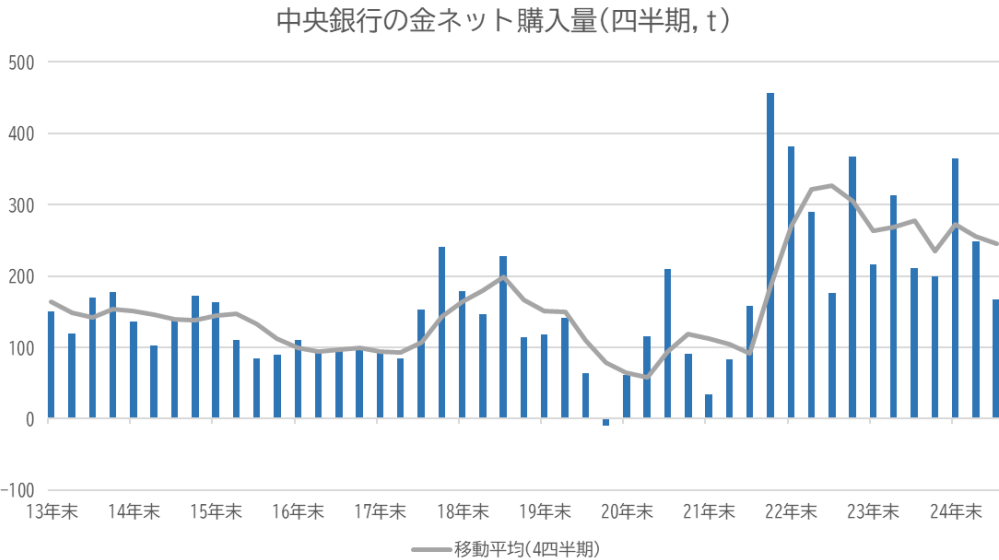
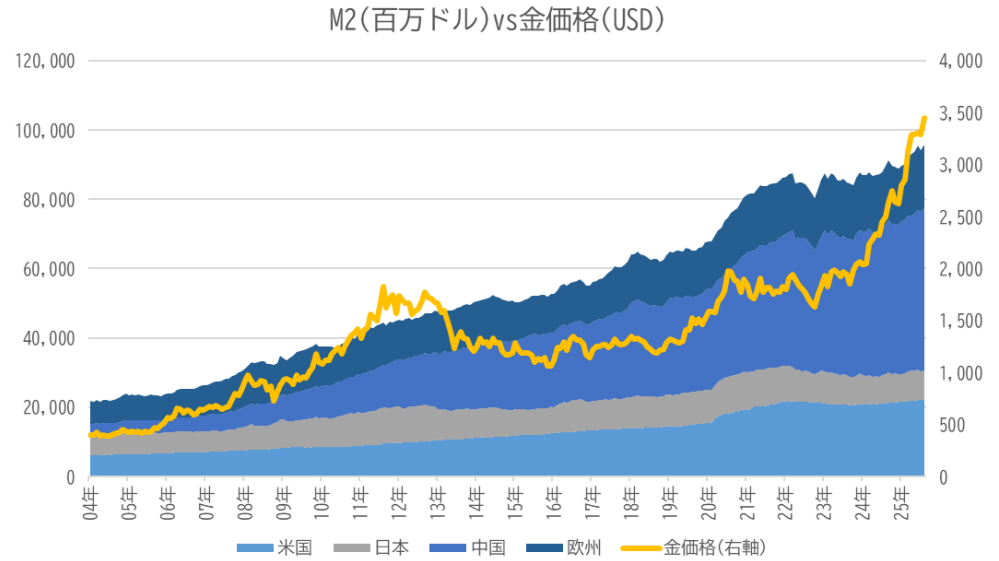


出所: BloombergよりCGPパートナーズが作成
FRB予測中央値は2025年9月FOMC時点。市場予測は2025年9月末時点。

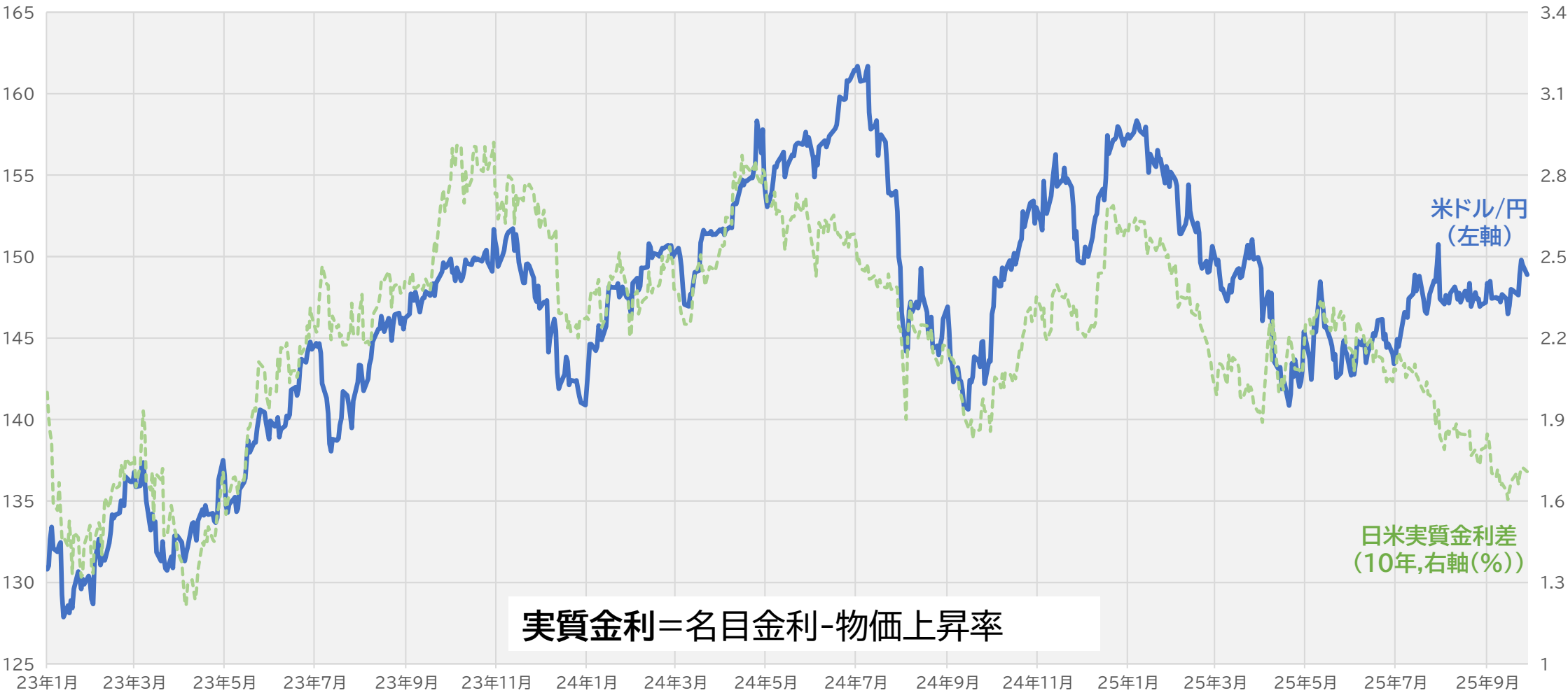
金融政策：日銀政策金利と物価



市場：金を取り巻く環境



市場：ドル円と日米金利差

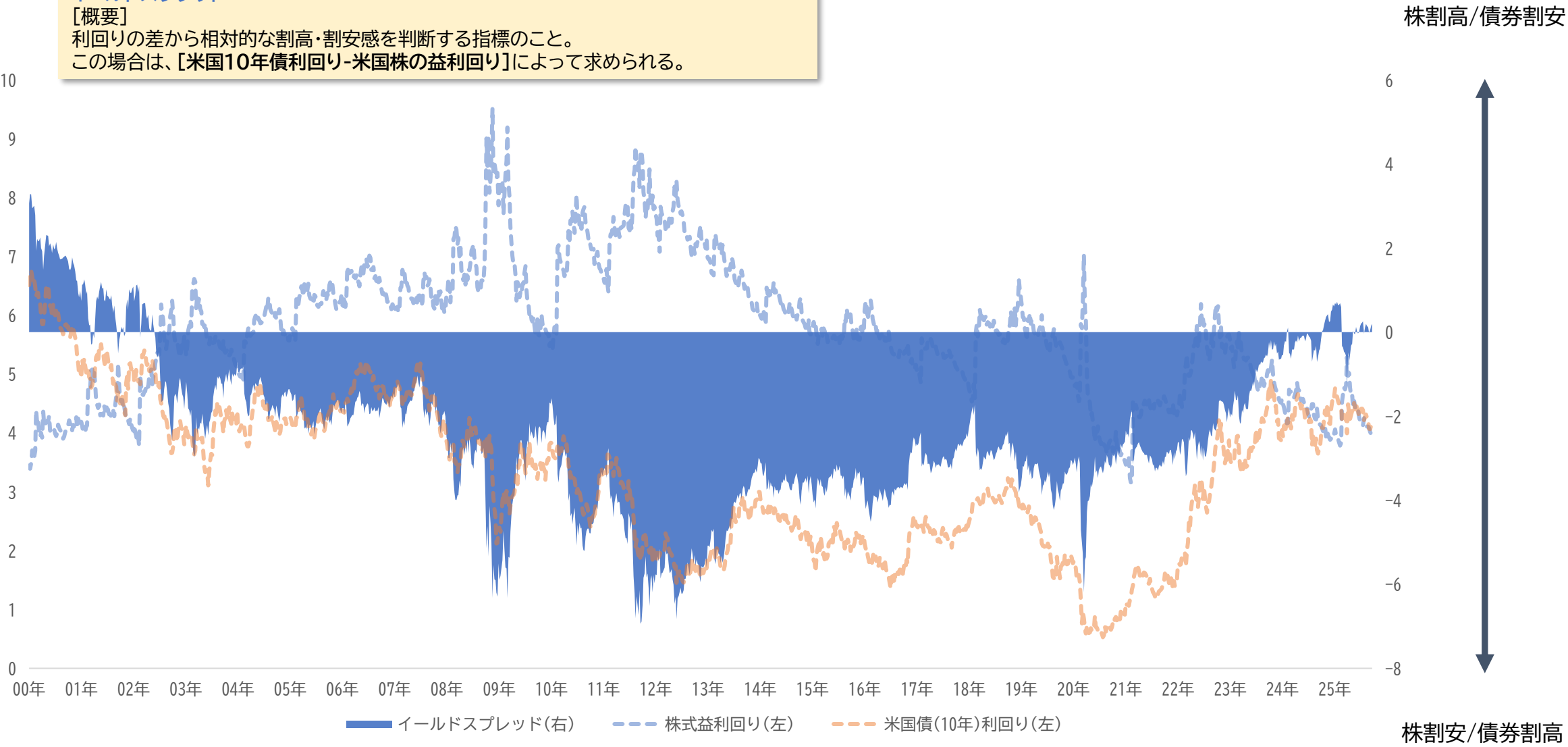


市場：株vs債券（米国）

イールドスプレッド

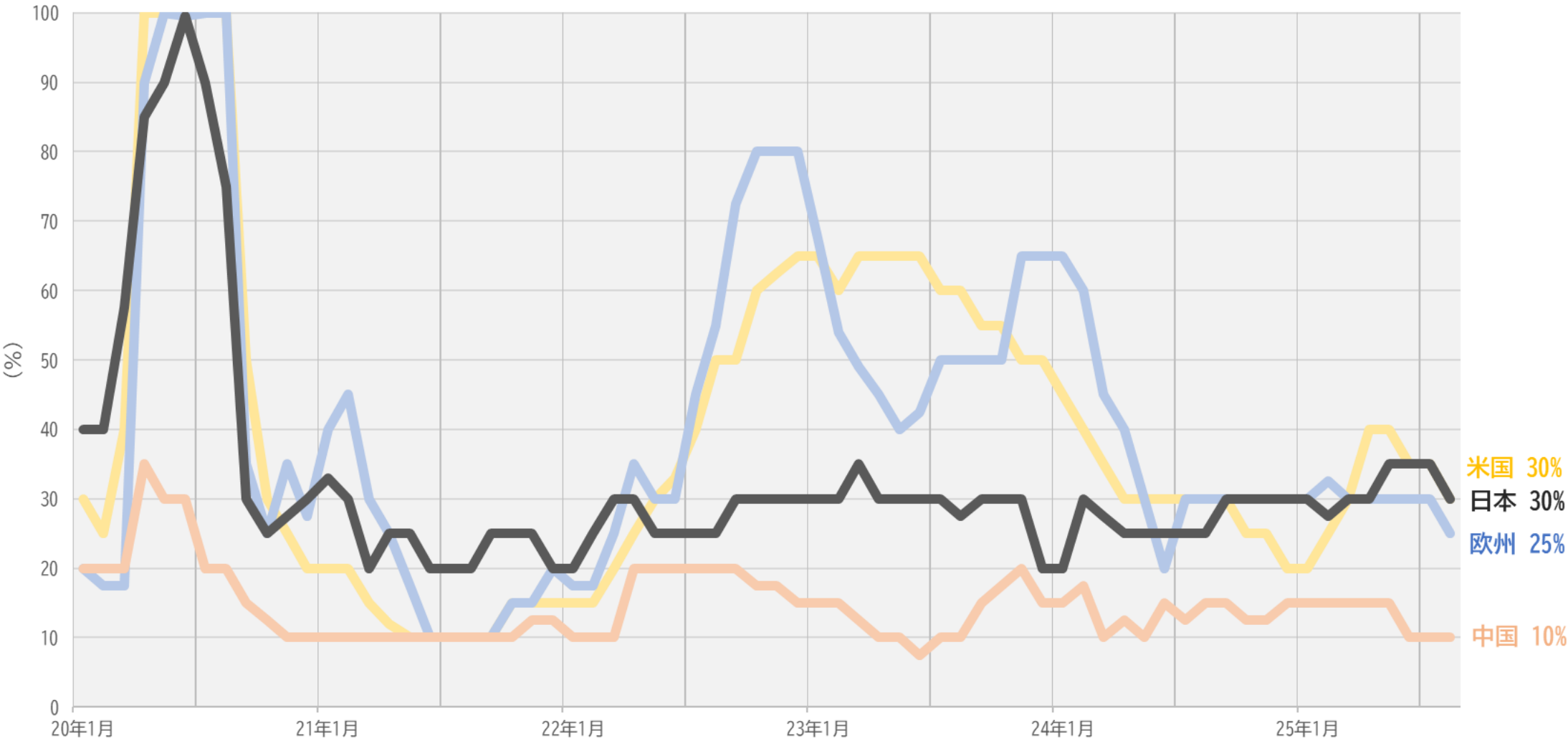
[概要]

利回りの差から相対的な割高・割安感を判断する指標のこと。
この場合は、[米国10年債利回り-米国株の益利回り]によって求められる。



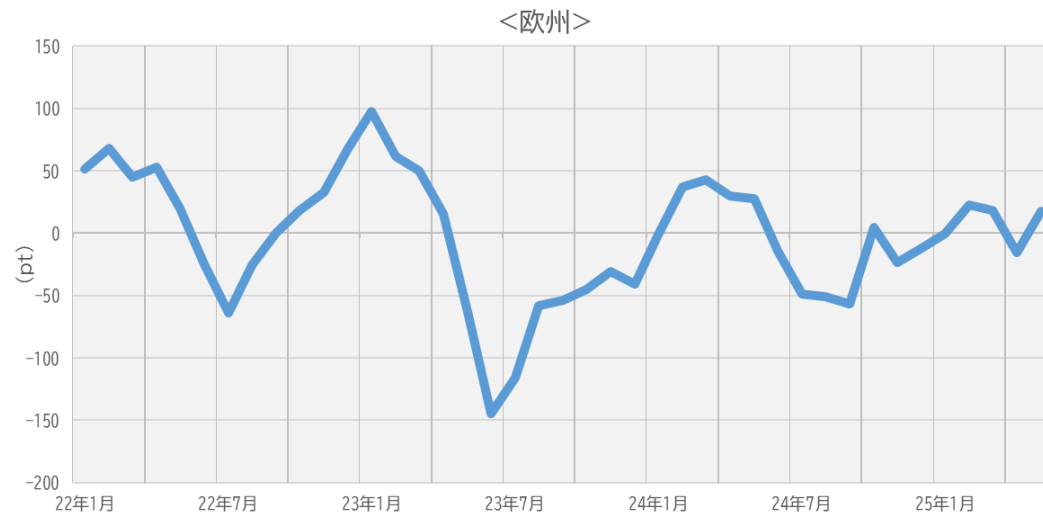
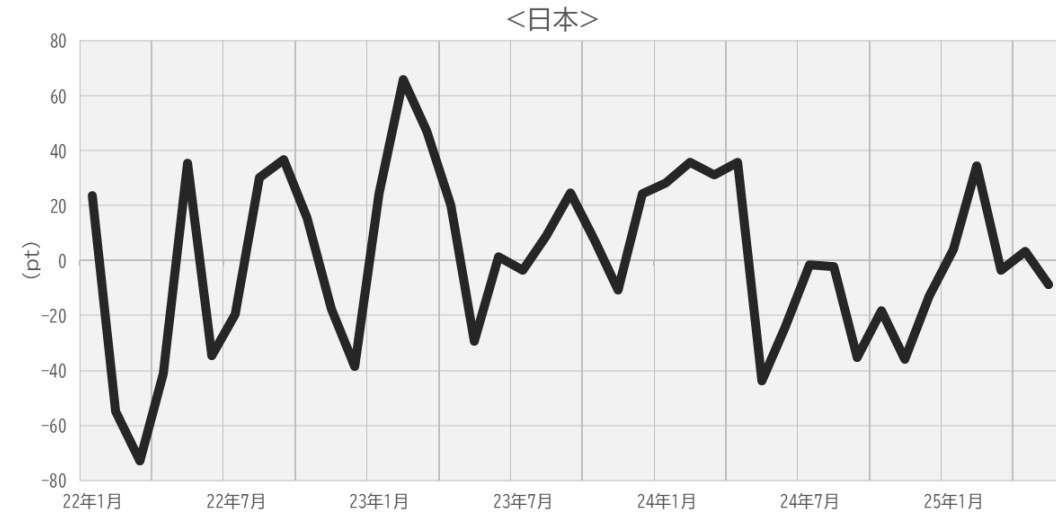
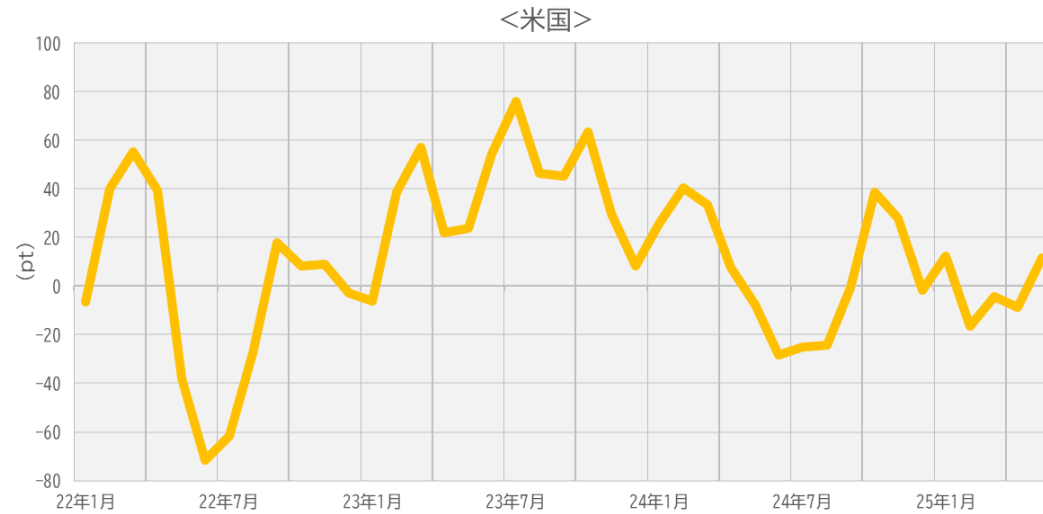
出所: BloombergよりCGPパートナーズが作成, 単位:%
株式益利回りは、S&P500の予想PERの逆数, 2025年9月末時点

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9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: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%	2.9%	3.0%	3.6%	3.4%	3.2%
米国	1.8%	1.8%	2.0%	2.8%	2.9%	2.5%
欧州	1.3%	1.1%	1.5%	2.1%	1.8%	2.0%
英国	1.3%	1.2%	1.5%	3.4%	2.5%	2.1%
中国	4.8%	4.2%	4.0%	0.1%	0.8%	1.3%
日本	1.0%	0.7%	0.8%	3.0%	1.8%	2.0%
オーストラリア	1.7%	2.2%	2.4%	2.5%	2.7%	2.5%
新興国	4.1%	4.0%	4.0%	3.0%	2.7%	2.8%
ブラジル	2.2%	1.6%	2.0%	5.1%	4.2%	4.0%
インド	6.4%	6.5%	6.5%	4.6%	2.8%	4.3%
メキシコ	0.5%	1.3%	2.0%	3.9%	3.7%	3.5%
インドネシア	4.9%	4.9%	5.0%	1.9%	2.6%	2.6%
トルコ	3.3%	3.4%	4.0%	34.4%	24.2%	17.9%

出所：BloombergよりCGPパートナーズが作成。2025年9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

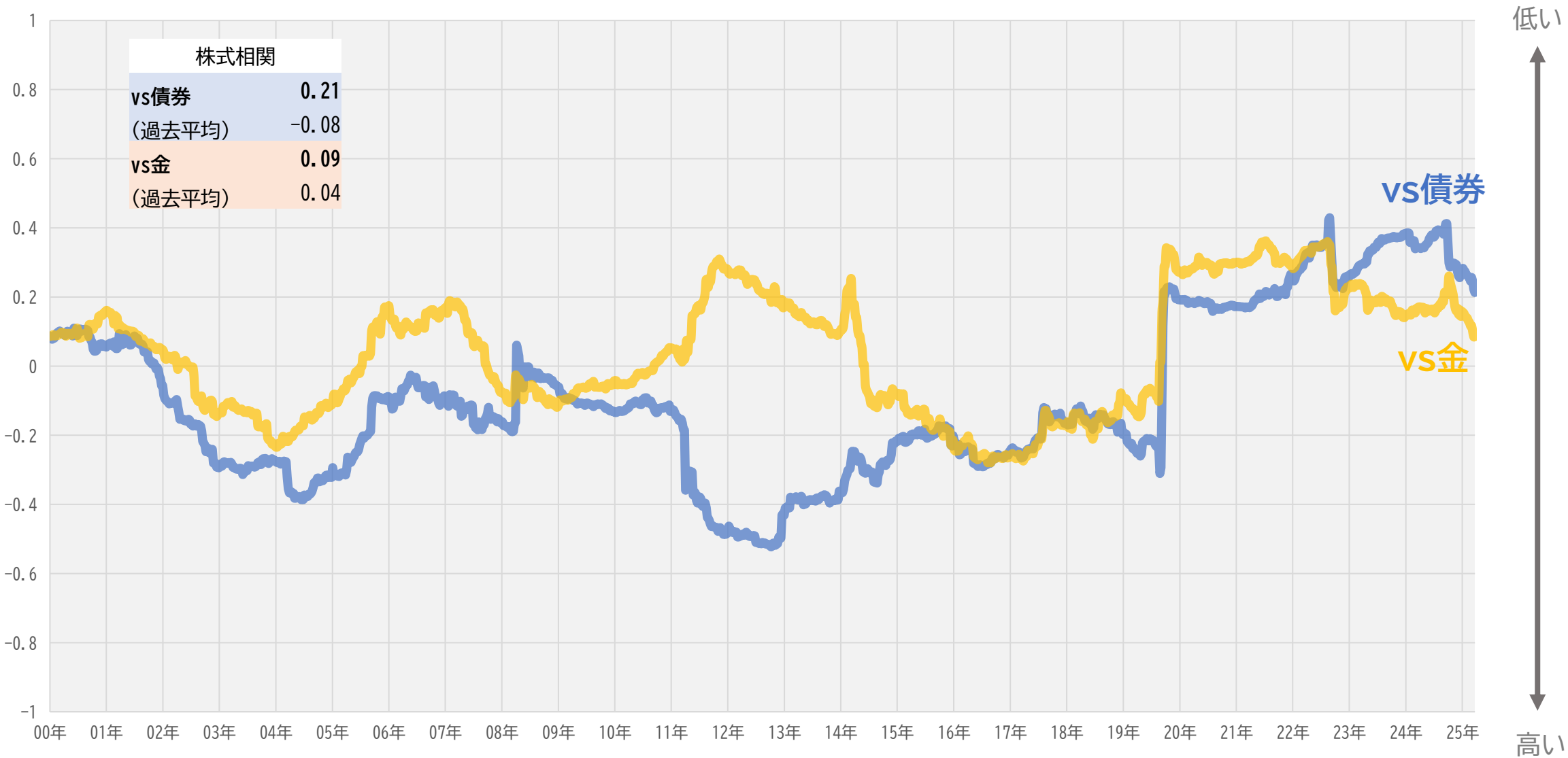
資産運用：資産間相関（過去3年，円建て）

	世界株	米国株	欧州株	日本株	中国株	新興国株	日本国債	米国債	米国HY	CoCo債	新興国債	バンクローン	ゴールド	ビットコイン
世界株	1.00	0.98	0.83	0.65	0.39	0.75	-0.06	0.53	0.77	0.65	0.71	0.61	0.28	0.20
米国株		1.00	0.72	0.56	0.31	0.63	-0.07	0.54	0.77	0.60	0.69	0.60	0.25	0.22
欧州株			1.00	0.59	0.38	0.70	-0.10	0.40	0.63	0.66	0.61	0.48	0.25	0.12
日本株				1.00	0.31	0.59	-0.09	0.28	0.44	0.47	0.39	0.29	0.18	0.01
中国株					1.00	0.64	-0.07	0.28	0.37	0.33	0.44	0.40	0.23	0.15
新興国株						1.00	0.03	0.40	0.57	0.54	0.64	0.49	0.31	0.15
日本国債							1.00	0.23	0.02	-0.05	0.05	-0.05	-0.04	0.01
米国債								1.00	0.86	0.60	0.80	0.79	0.35	0.18
米国HY									1.00	0.79	0.91	0.88	0.34	0.22
CoCo債										1.00	0.73	0.71	0.22	0.05
新興国債											1.00	0.85	0.44	0.26
バンクローン												1.00	0.37	0.24
ゴールド													1.00	0.11
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

株ヘッジ
効果



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
※過去平均は2000年以降の3年ローリング相関を平均したもの。

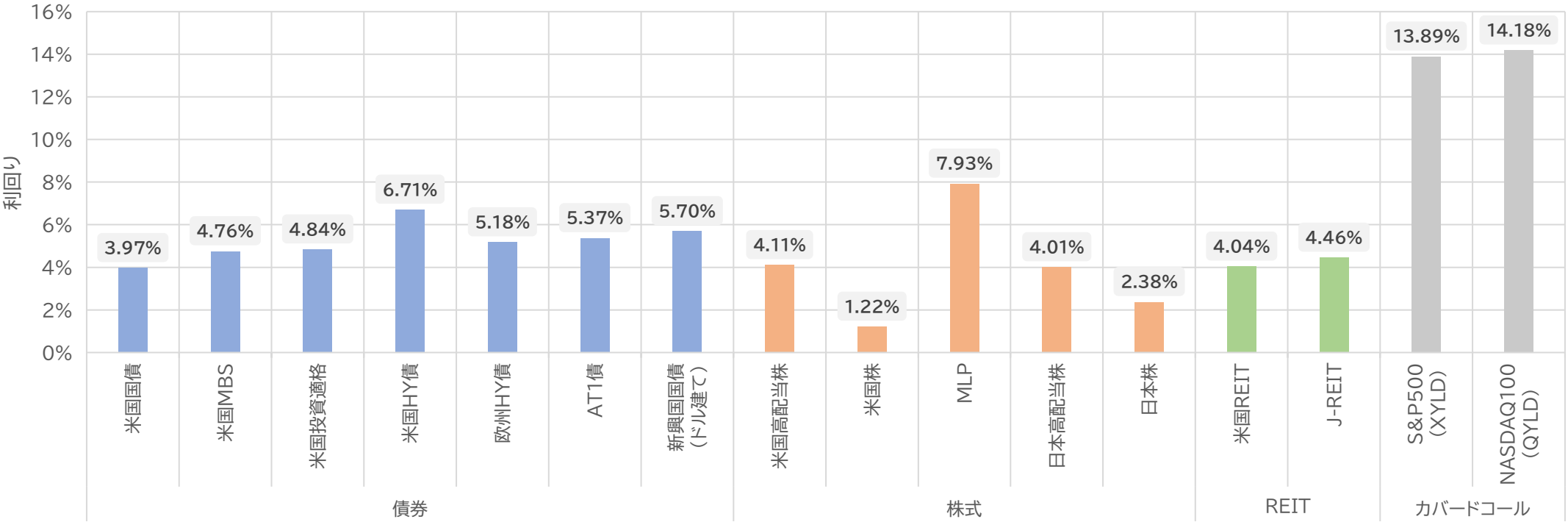
資産運用: 為替ヘッジコスト(年率)

外貨建て商品の円ヘッジ		例
米ドル建て円ヘッジ	△3.62%	円ヘッジ付S&P500、円ヘッジ付米国債
豪ドル建て円ヘッジ	△3.21%	円ヘッジ付豪州債
ユーロ建て円ヘッジ	△1.57%	円ヘッジ付欧州HY債
その他		例
円建てドルヘッジ	+3.62%	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	+2.08%	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

ヘッジコストについて
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



通貨	USD	USD	USD	USD	EUR	USD	USD	USD	USD	USD	JPY	JPY	USD	JPY	USD	USD
リスク	5.74%	7.12%	6.96%	5.57%	4.10%	9.63%	6.13%	15.23%	15.92%	17.09%	17.31%	16.34%	18.86%	10.73%	10.61%	13.29%
修正Dur	5.93年	5.62年	7.00年	3.15年	2.95年	3.79年	6.07年	N.A.	N.A.	N.A.	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。

Your Private Bank | 32

執筆者の紹介

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。
多くの富裕層個人や法人のポートフォリオを定量・定性両面で分析する。
客観的なかつ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

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。

【手数料等について】

商品等へのご投資には、各商品等に所定の手数料等（例えば、国内の金融商品取引所に上場する株式（売買単位未満株式を除く。）の場合は約定代金に対して所属金融商品取引業者等ごとに異なる割合の売買委託手数料、投資信託の場合は所属金融商品取引業者等および銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費等）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。）。債券を募集、売出し等又は相対取引により購入する場合は、購入対価のみお支払いいただきます（購入対価に別途、経過利息をお支払いいただく場合があります。）。また、外貨建ての商品の場合、円貨と外貨を交換、または異なる外貨間での交換をする際には外国為替市場の動向に応じて所属金融商品取引業者等ごとに決定した為替レートによるものとします。

【リスクについて】

各商品等には株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の価格の変動等および有価証券の発行者等の信用状況（財務・経営状況含む。）の悪化等それらに関する外部評価の変化等を直接の原因として損失が生ずるおそれ（元本欠損リスク）、または元本を超過する損失を生ずるおそれ（元本超過損リスク）があります。なお、信用取引またはデリバティブ取引等（以下「デリバティブ取引等」といいます。）を行う場合は、デリバティブ取引等の額が当該デリバティブ取引等についてお客様の差入れた委託保証金または証拠金の額（以下「委託保証金等の額」といいます。）を上回る場合があると共に、対象となる有価証券の価格または指標等の変動により損失の額がお客様の差入れた委託保証金等の額を上回るおそれ（元本超過損リスク）があります。

上記の手数料等およびリスク等は、お客様が金融商品取引契約を結ぶ所属金融商品取引業者等の取扱商品毎に異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客様向け資料等をよくお読みください。



Choice of Global Pleasure