

資産運用のすゝめ ～2024年の投資環境とポートフォリオ戦略～

SMBC日興証券株式会社
Chief Investment Office

2024年1月

いっしょに、明日のこと。
Share the Future



SMBC日興証券

CIOの発行物と調査チームのご紹介

- 「CIO (チーフ・インベストメント・オフィス)」は資産運用に関する様々な情報や各種投資戦略の提供を通じて**投資家の皆様の中長期にわたる資産運用を情報面からサポート**します
- 季刊誌「CIO's View」や月刊誌「CIO's View Monthly Update」を発行
- CIOの調査メンバーは**市場調査・資産運用における各分野の経験豊富なメンバー**により構成されています

季刊誌 CIO's View



CIO's View Monthly Update



注：図はイメージ

| | | |
|--|--|---|
| <p>チーフ・インベストメント・オフィサー 竹山 悟史</p> <p>大手運用会社、大手ヘッジファンド等で約20年間ファンド・マネージャー及び運用チームヘッドを歴任。CFA協会認定証券アナリスト、日本証券アナリスト協会認定アナリスト</p> | | |
| <p>CIOシニア・ストラテジスト兼エコノミスト (投資戦略・為替担当)</p> <p>安藤 裕康</p> <p>日本銀行出身(国際員、調査統計局)エコノミスト。経済調査・市場調査に精通。ストラテジストとして投資戦略の情報発信等にも注力</p> | <p>CIOシニア・エコノミスト兼アナリスト (日本経済・先進国社債担当)</p> <p>岡本 貴志</p> <p>日本銀行、大手証券会社にて経済や金融市場、金融政策の分析を10年以上経験。定量的かつ精緻な分析に強み</p> | <p>CIOシニア・エコノミスト (新興国経済担当)</p> <p>片野 修</p> <p>大手証券会社・商社シンクタンクにて20年以上の経済調査経験。新興国に強み日本証券アナリスト協会認定アナリスト</p> |
| <p>CIOシニア・アナリスト (先進国国債(金利)担当)</p> <p>押久保 直也</p> <p>大手証券会社・大手運用会社にて10年以上の調査経験。海外への情報発信実績も日本証券アナリスト協会認定アナリスト</p> | <p>CIOアナリスト (為替担当)</p> <p>小林 直行</p> <p>大手証券会社・FX会社にて株式、先物・為替ディーラーを経験。日本テクニカルアナリスト協会認定テクニカルアナリスト</p> | <p>CIOジュニア・アナリスト (新興国債券担当)</p> <p>中村 祐介</p> <p>新興国経済を幅広く調査し、横串の透った国際比較分析に強み。定性・定量両面から各国債券の独自分析を手掛ける</p> |
| <p>CIOシニア・アナリスト (グローバル株式・REIT担当)</p> <p>安田 一隆</p> <p>大手証券会社にて10年以上の外国株式調査経験。CFA協会認定証券アナリスト、日本証券アナリスト協会認定アナリスト</p> | <p>CIOストラテジスト兼シニア・アナリスト (投資戦略・産業調査担当)</p> <p>安元 ゆい</p> <p>大手証券会社・大手ヘッジファンドにて豊富なアナリスト経験。株式・非上場資産に精通米国公認会計士</p> | <p>CIOアソシエイト・アナリスト (株式担当)</p> <p>場地 大希</p> <p>セールス時代の銘柄調査・提案経験をベースに国内外の株式を幅広く調査日本証券アナリスト協会認定アナリスト</p> |
| <p>CIOクオンツ・アナリスト</p> <p>佐久間 洋明</p> <p>株式投資戦略・アセットアロケーション戦略に精通。テキストマイニングの研究も日本証券アナリスト協会認定アナリスト</p> | <p>CIOクオンツ・アナリスト</p> <p>佐藤 史仁</p> <p>株式投資戦略・アセットアロケーション戦略に精通。ディーラーニングの研究も日本証券アナリスト協会認定アナリスト</p> | <p>CIOシニア・クオンツ・アナリスト</p> <p>寺内 祐介</p> <p>大手証券会社、大手ヘッジファンドにて15年以上の自己勘定取引・ポートフォリオ運用経験。定量分析を用いた株式投資戦略に精通</p> |



2024年 注目すべき 10大テーマ

1. 世界を変えうる選挙イヤー
2. ドル安と円安の共存
3. 米長期金利の行方
4. インフレ第2波かデイスインフレか
5. デフレ脱却第2章
6. 中国の不良債権と景気
7. ニア/フレンドショアリング
8. 金利対比での高PER継続
9. 順相関と逆相関のはざままで
10. 貯蓄から投資へ2024~変わる資産運用~

詳しくはCIO's View Vol.11 Winter(2024年1月号)
本冊子をご覧ください

資産運用のすゝめ ～2024年の投資環境とポートフォリオ戦略～

以降、特に注釈がない限り本資料は2023年12月8日までに
利用可能であったデータを基に作成しています。

いっしょに、明日のこと。
Share the Future



SMBC日興証券

2024年 資産運用のテーマは・・・

1. 新NISA
2. インフレ・円安からの資産防衛（継続）

（ご参考：2024年 注目すべき 10大テーマより）

「2. ドル安と円安の共存」

「5. デフレ脱却第2章」

- 2024年からNISA（少額投資非課税制度）は抜本的拡充・恒久化が図られる
- 主な変更点は、①年間投資枠の拡大、②非課税保有期間の無期限化、③つみたて投資枠と成長投資枠の併用が可能、④口座開設期間の恒久化

図表 1 : NISAの新制度について

| | つみたて投資枠 | 併用可 | 成長投資枠 |
|------------------|---------------------------------------|-----|-----------------------|
| 年間投資枠 | 120万円 | | 240万円 |
| 非課税保有期間 | 無期限化 | | |
| 非課税保有限度額 (総枠) | 1,800万円 買付け残高（簿価残高）方式で管理（枠の再利用が可能） | | |
| | うち成長投資枠：1,200万円 | | |
| 口座開設期間 | 恒久化 | | |
| 投資対象 商品 | 長期の積立・分散投資に適した一定の 投資信託、ETF | | 一定の上場株式や 投資信託、ETF等 |
| 買い付け方法 | 積み立て | | スポット・積み立て |
| 対象年齢 | 18歳以上 | | |

注：NISAにおいて投資できる商品の条件等は金融庁のHPをご確認ください

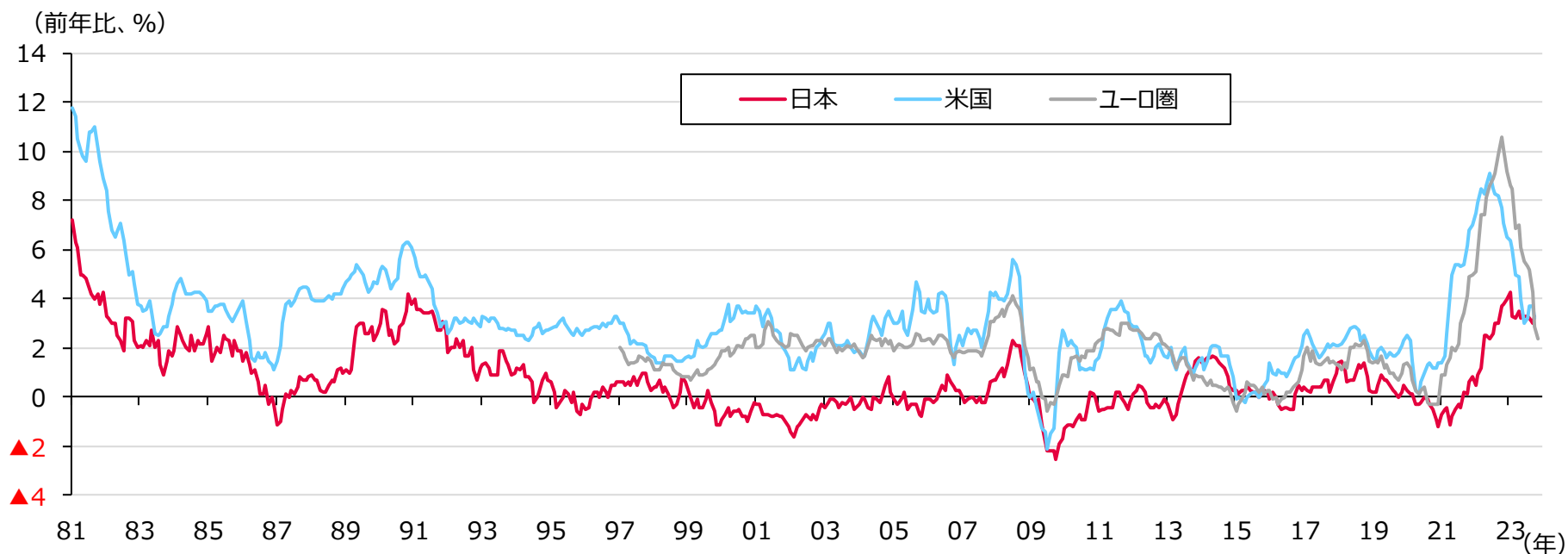
出所：金融庁よりSMBC日興証券作成

インフレ・円安からの資産防衛：世界で起きているインフレ

- 世界のインフレ率は2021年から大きく上昇し、ピーク時は過去30年程では見られなかった水準にまで到達
- 日本では1990年代半ば以降、デフレないしゼロインフレの時代が続いてきたが、足元は3%前半の高インフレに。コロナ禍の影響等により、米欧等、世界的に見ても歴史的な高インフレに

図表 2：日米欧のインフレ率（消費者物価指数の上昇率）

※特段記載がない限り、本資料の消費者物価指数は総合指数を用いています



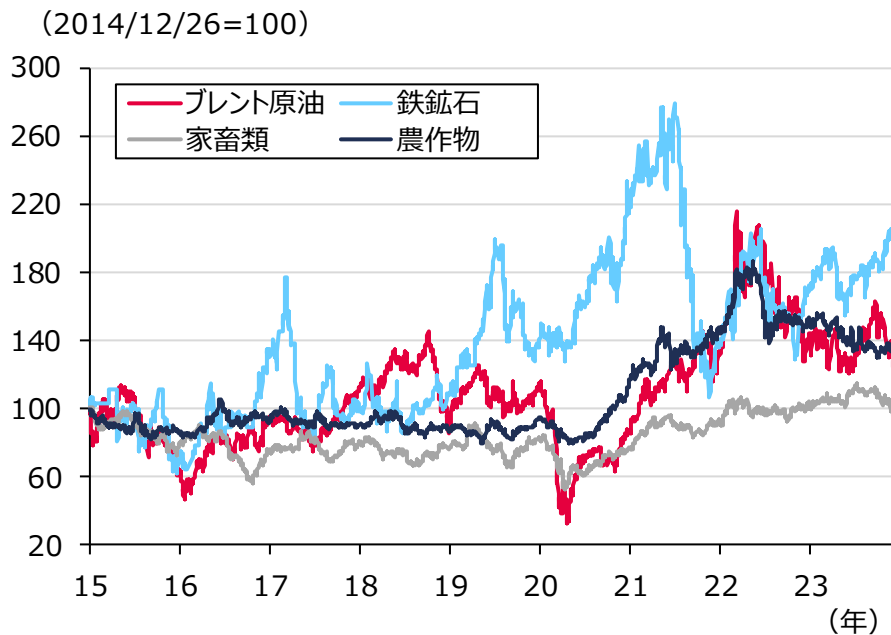
注：日本は消費税調整済み指数を使用。ただし、1989年4月の消費税導入の影響は未調整

出所：米労働省、EU統計局、総務省よりS M B C日興証券作成

インフレ・円安からの資産防衛：国内外のインフレ圧力

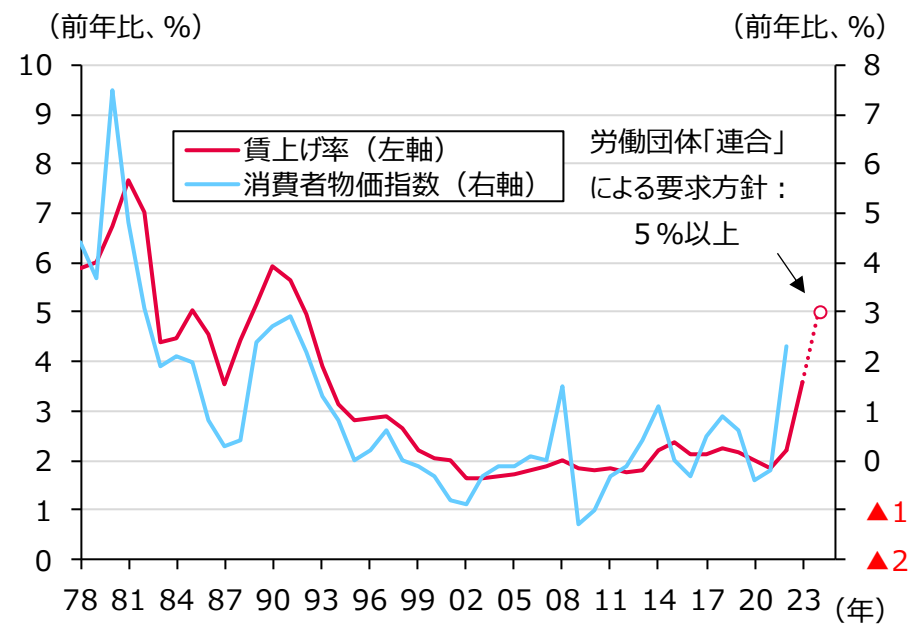
- 日本のインフレには国内と海外の要因がある。多様な原材料を輸入に依存しており、輸入物価の上昇の影響を受けやすく、加えて国内には賃上げ余力が高まっている企業が増えているとみられる
- 国内要因としては、名目賃金の上昇を通じて家計の購買力が改善し、物価の押し上げに寄与。物価と賃金が過去25年程の水準より切り上がる可能性がある

図表3：主な国際商品価格の推移



出所：BloombergよりS M B C日興証券作成

図表4：春闘賃上げ率と消費者物価指数

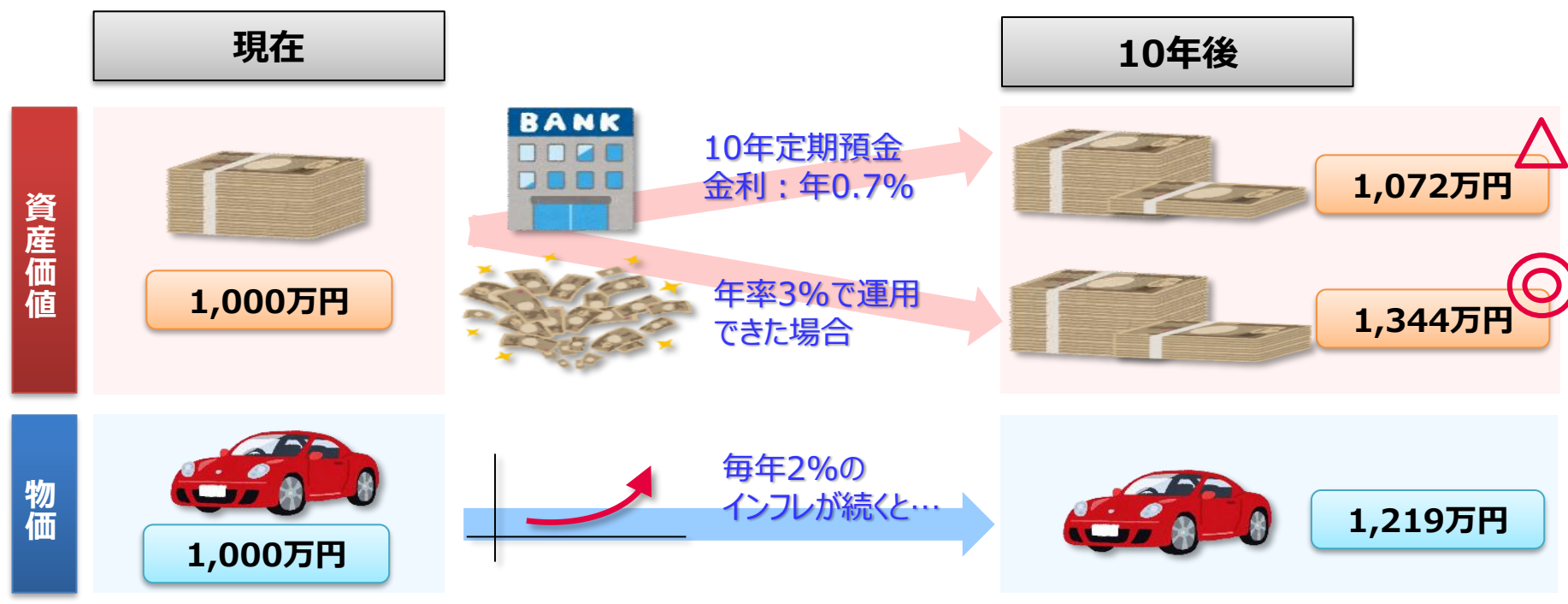


注：消費者物価指数は年平均。消費税調整済み指数を使用。ただし、1989年4月の消費税導入の影響は未調整。生鮮食品を除く総合
出所：厚生労働省、総務省、連合よりS M B C日興証券作成

インフレ・円安からの資産防衛：資産運用の重要性①

- インフレ下では現預金は元本割れしないから安心とは言えず、資産運用によってインフレによる減価以上に資産を増やすことが必要

図表5：資産価値と物価の変化の例



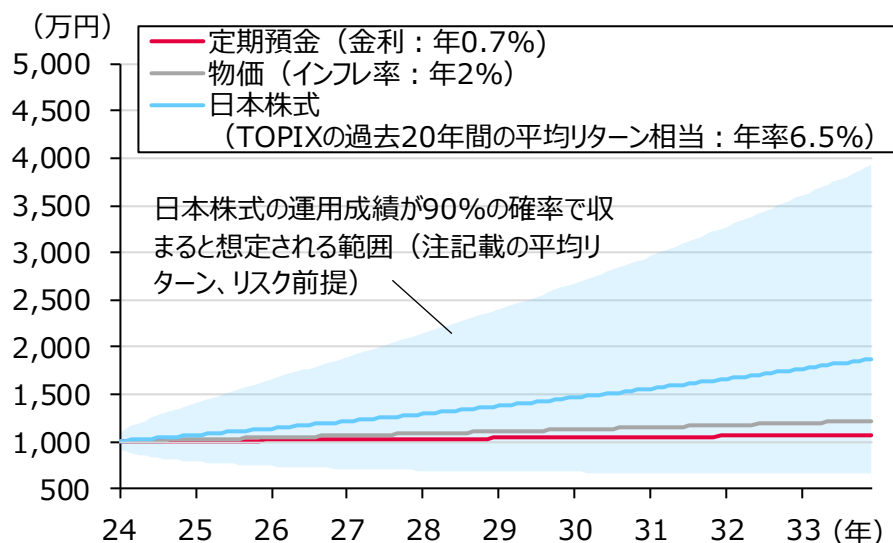
注：10年定期預金金利は預入額1,000万円以上の平均金利（2023年10月時点）を使用し、半年複利として計算

出所：日銀よりS M B C日興証券作成

インフレ・円安からの資産防衛：資産運用の重要性②

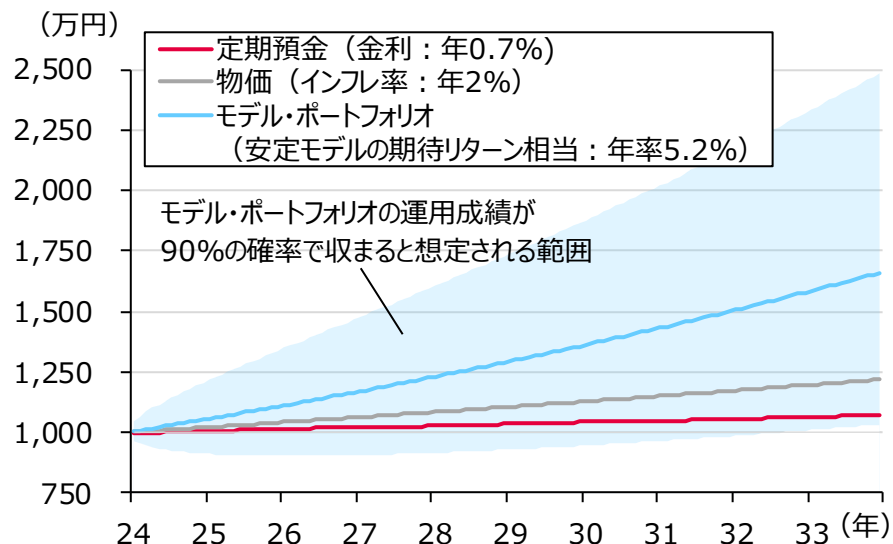
- 日本株式に10年間投資を行う場合、日本株式の過去20年間の年率リターンが平均的に獲得できるとすると、そのリターンはインフレを大きく上回ると期待できる。ただし、相応の確率でインフレや元本を下回る可能性もある
- 仮にCIOが推奨するモデル・ポートフォリオで長期分散投資を行う場合、リターンを控えめにしてリスクを抑える最も保守的なモデルを採用したとしても、基本的にはインフレを大きく上回るリターンを期待できる。また、インフレや元本を下回る確率も抑える効果が期待できる

図表6：将来10年の資産価値（日本株式）の試算



注：赤色と水色の線は、凡例に記載の値で毎月運用できた場合の結果。定期預金は半年複利。日本株式は2023/11/30を基準とした過去20年間の平均リターン6.5%、シャドウで示した範囲は同平均リターンと同期間で計算したリスク18.2%を用いて推計。コスト等は未考慮。これらの試算値は、将来の運用成果等を保証するものではありません
出所：日銀、BloombergよりS M B C日興証券作成

図表7：将来10年の資産価値（分散投資）の試算

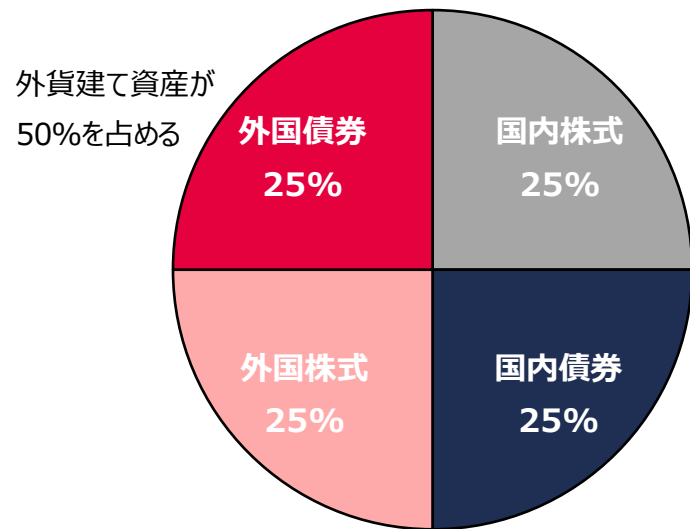


注：赤色と水色の線は、凡例に記載の値で毎月運用できた場合の結果。定期預金は半年複利。モデル・ポートフォリオは2023/12/14時点を参照。またシャドウで示した範囲は、同モデル・ポートフォリオの期待リターン5.2%、想定リスク8.9%を用いて推計。コスト等は未考慮。これらの試算値は、将来の運用成果等を保証するものではありません
出所：日銀、BloombergよりS M B C日興証券作成

インフレ・円安からの資産防衛：将来の円安にどう備えるか

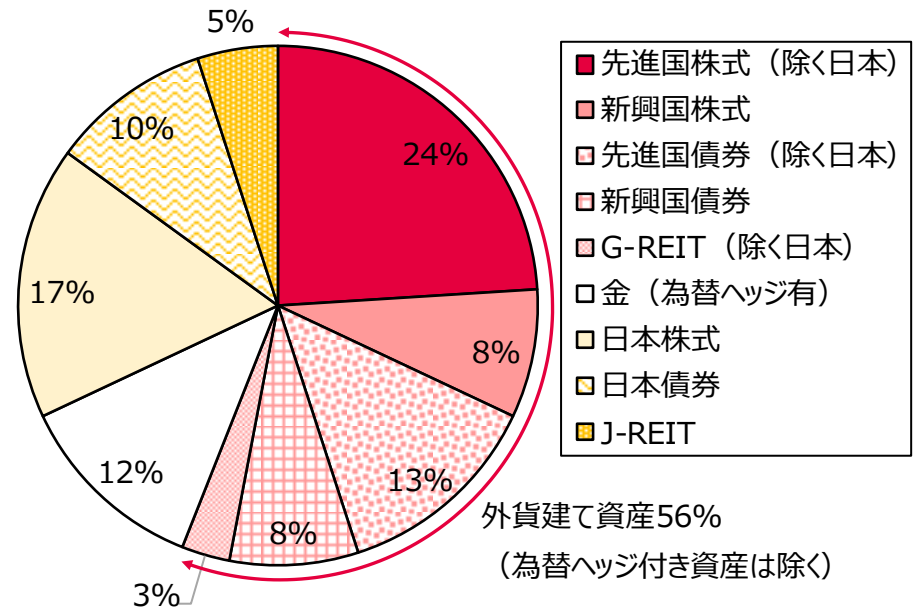
- 将来円安が進行すると、輸入物価の上昇を通じて国内のインフレ圧力の上昇につながりやすい。これに備えるためには、円安時に円換算ベースのリターンが向上しやすい、外貨建て資産を保有することが有効
- 国際分散投資は、日本と比較すると世界の経済成長率は高いためインフレに勝つ運用が期待でき、加えて将来の円安によるインフレに対しより手厚く備えることが可能に

図表8：GPIFの基本ポートフォリオ



注：基本ポートフォリオは2020年4月1日からの5か年。なお、基本ポートフォリオは、マクロ経済や市場動向を注視しつつ、適時・適切に検証を行い、見直しの検討を行うとしている
出所：年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）よりS M B C日興証券作成

図表9：CIOのモデル・ポートフォリオ（中庸）

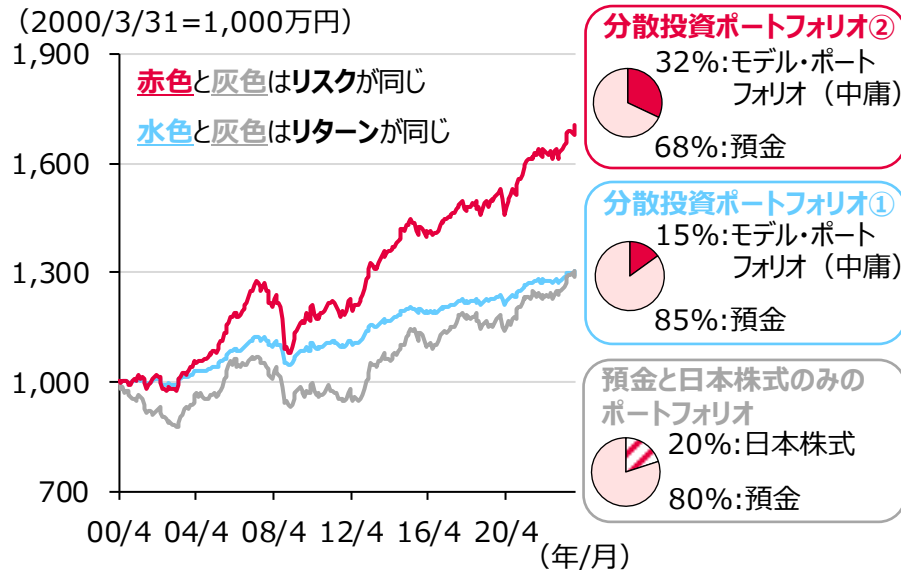


注：モデル・ポートフォリオ（中庸）は2023/12/14時点の資産配分。資産配分は毎月見直しておりますので、最新の情報をご覧ください
出所：S M B C日興証券作成

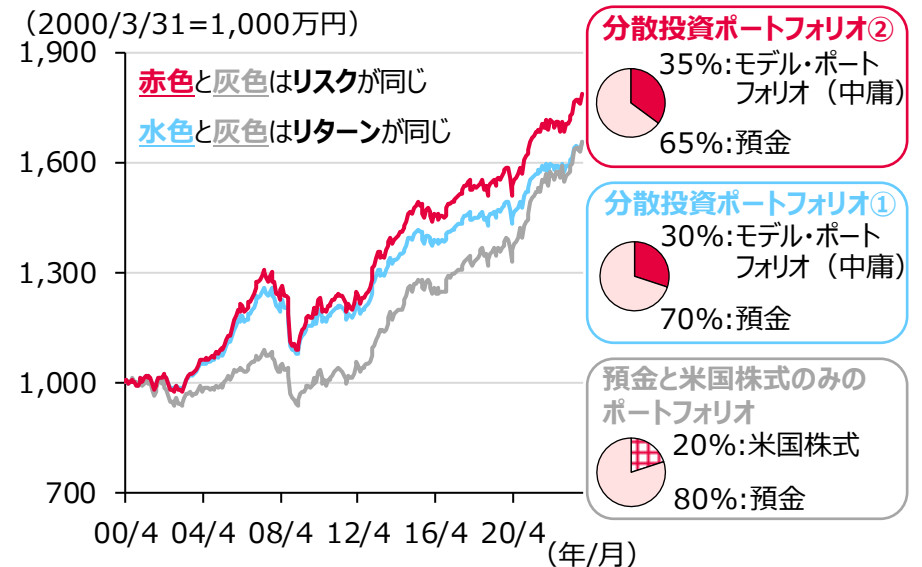
インフレ・円安からの資産防衛：分散投資の意義

- 分散投資を導入することで、同じリスク(リターンのぶれ)に対するリターンを高めることが期待できる
- CIOが提供しているモデル・ポートフォリオは、想定リスクを抑えながら期待リターンを高め、安定的な長期運用を目指す国際分散投資ポートフォリオ

図表 1 0 : 分散投資活用効果 (日本株式との比較)



図表 1 1 : 分散投資活用効果 (米国株式との比較)



注：2023年11月30日まで各ポートフォリオの資産配分（毎年3月末にリバランス）で運用したシミュレーション結果。預金金利は1年定期預金の店頭表示金利の平均、日本株式はTOPIX（配当込み）、米国株式はS&P500（配当込み）、分散投資は日本重視・円建てのモデル・ポートフォリオ（中庸）のシミュレーション結果のリターンを使用。手数料や税金、運用コスト等は未考慮。モデル・ポートフォリオの運用シミュレーション条件等は27ページをご覧ください

出所：J.P. Morgan、Bloomberg、日銀よりS M B C日興証券作成

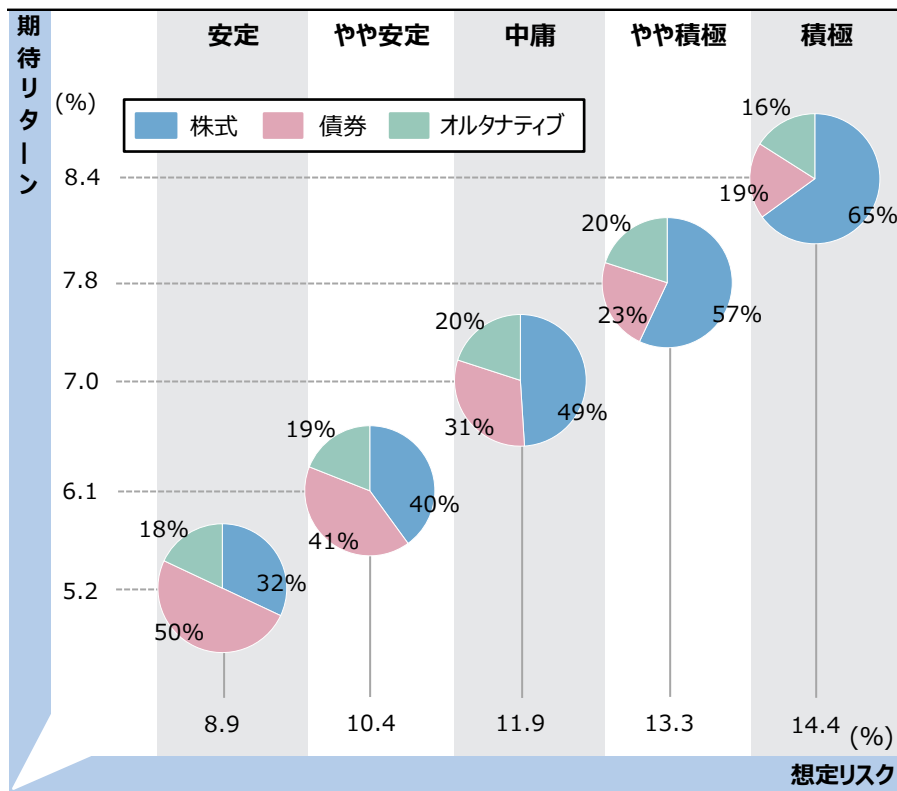
インフレ・円安からの資産防衛：モデル・ポートフォリオの資産配分

2023年12月14日時点

- 熟練のプロの分析に基づき、タイムリーな資産配分の見直しを実施
- お客さま毎のニーズに応えるため、想定リスク・期待リターン異なる5種類のポートフォリオを用意

資産配分は毎月見直しておりますので、最新の情報をご覧ください。

単位：％、（ ）内は2023年11月22日時点からの変化（％pt）



| 資産クラス | | 安定 | やや安定 | 中庸 | やや積極 | 積極 |
|-----------|---------------------|------------|-------------|-------------|------------|-------------|
| 株式 | 先進国株式 (除く日本) | 15 (▲1) | 20 (-) | 24 (▲1) | 28 (▲1) | 32 (▲1) |
| | 日本株式 | 11 (+1) | 13 (+2) | 17 (+2) | 19 (+3) | 22 (+4) |
| | 新興国株式 | 6 (-) | 7 (-) | 8 (+1) | 10 (+2) | 11 (+1) |
| 株式合計 | | 32 (-) | 40 (+2) | 49 (+2) | 57 (+4) | 65 (+4) |
| 債券 | 先進国債券 (除く日本) | 13 (▲2) | 13 (▲3) | 13 (▲3) | 12 (▲3) | 9 (▲1) |
| | 先進国債券 (除く日本、為替ヘッジ有) | 8 (▲1) | 7 (+1) | 0 (-) | 0 (-) | 0 (-) |
| | 日本債券 | 22 (+3) | 13 (-) | 10 (+1) | 3 (-) | 3 (-) |
| | 新興国債券 | 7 (-) | 8 (▲1) | 8 (▲2) | 8 (▲3) | 7 (▲3) |
| 債券合計 | | 50 (-) | 41 (▲3) | 31 (▲4) | 23 (▲6) | 19 (▲4) |
| オルタナティブ | G-REIT (除く日本) | 3 (-) | 3 (-) | 3 (-) | 3 (-) | 3 (-) |
| | J-REIT | 5 (-) | 5 (-) | 5 (-) | 5 (-) | 5 (-) |
| | 金 (為替ヘッジ有) | 10 (-) | 11 (+1) | 12 (+2) | 12 (+2) | 8 (-) |
| オルタナティブ合計 | | 18 (-) | 19 (+1) | 20 (+2) | 20 (+2) | 16 (-) |
| 合計 | | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| 外貨比率 | | 44 (▲3) | 51 (▲4) | 56 (▲5) | 61 (▲5) | 62 (▲4) |
| 期待リターン | | 5.2 (+0.3) | 6.1 (+0.4) | 7.0 (+0.4) | 7.8 (+0.6) | 8.4 (+0.7) |
| 想定リスク | | 8.9 (▲0.2) | 10.4 (▲0.1) | 11.9 (▲0.2) | 13.3 (-) | 14.4 (+0.1) |

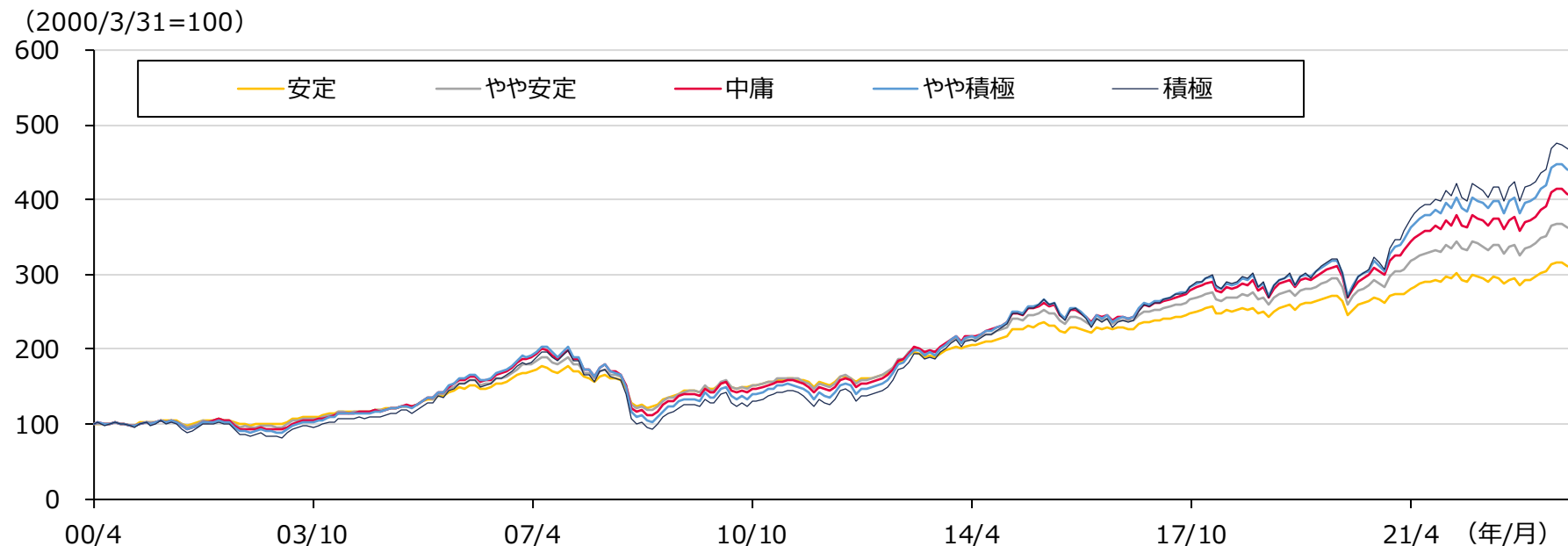
注：上記モデル・ポートフォリオは19ページ記載の資産クラス間の相対評価を反映させています。相対評価は先進国債券（除く日本、為替ヘッジ有）を除いた9資産にて行っています。相対評価を最適に資産配分へ反映させるため、評価に変化がない資産についても配分が変更となる場合があります。また、期待リターン・想定リスクはS M B C日興証券が算出した推計値であり、お客さまの実際の運用において上記と同じ結果を保証するものではありません

出所：S M B C日興証券作成

インフレ・円安からの資産防衛：モデル・ポートフォリオのパフォーマンス

- 長期的に安定したリターンを獲得
- モデル・ポートフォリオの発表を開始した2020年6月以降でも、リスクを抑えながら安定的にリターンを獲得

図表 1 2 : CIOモデル・ポートフォリオの運用シミュレーション



注：日本重視・円建ての各モデル・ポートフォリオを2023年11月30日まで運用したシミュレーション結果。リアロケーションは、2019年3月末以前は毎年3月末に各前年末基準のデータで算出した資産配分で実施。2020年3月末以降は、2020年4月以降発表したモデル・ポートフォリオの資産配分で各発表日に実施。詳細については、27ページをご覧ください

出所：J.P. Morgan、BloombergよりS M B C日興証券作成

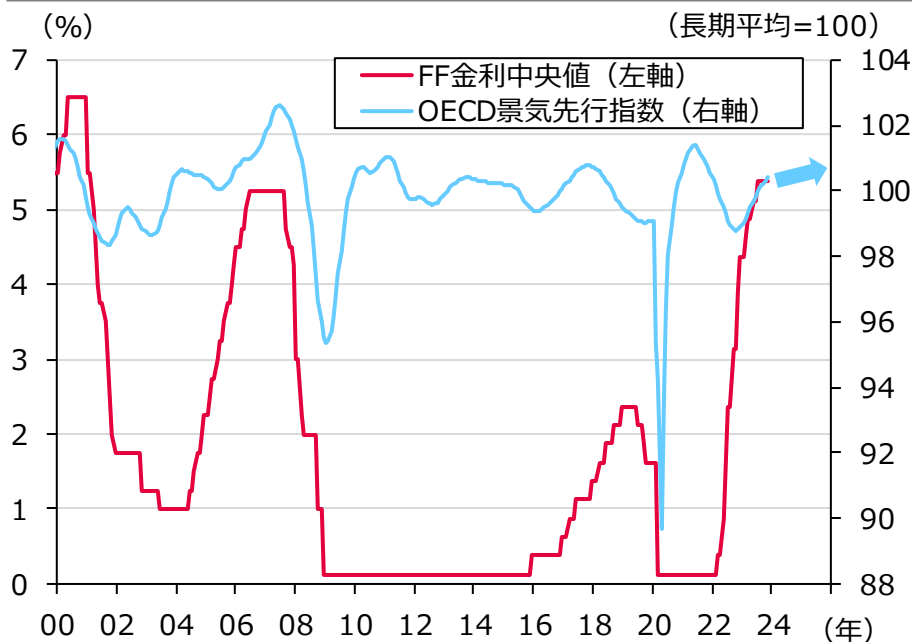
2024年の市場テーマは・・・

- 世界経済の好転期待と選挙イヤー
- ボトムを探る債券市場
- ピークをうかがう株式市場

世界経済の好転期待と選挙イヤー

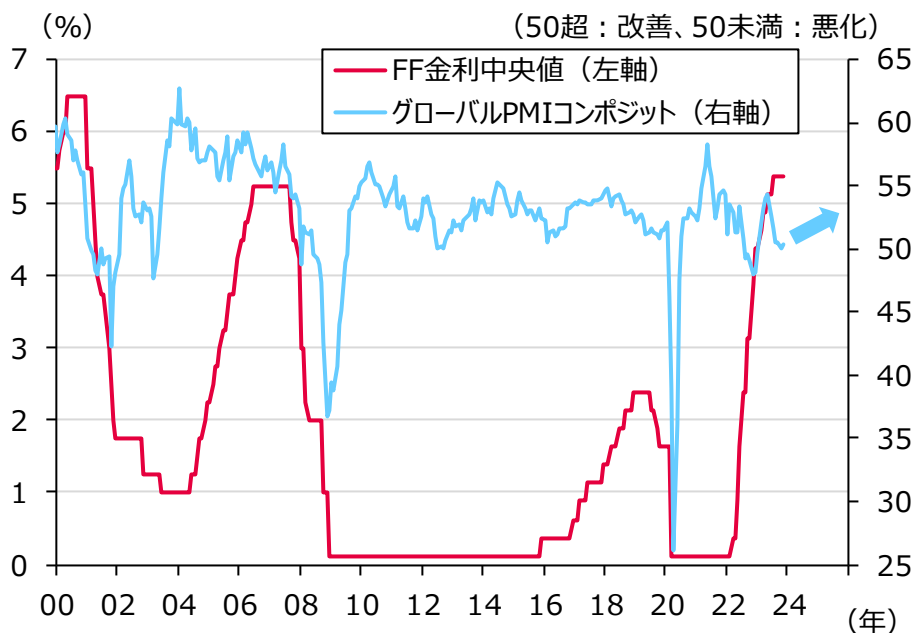
- 米欧の利上げは一巡し、局面は転換
- 世界経済の先行きについては、米国等も含め一旦減速するものの、総じてみれば緩やかな拡大を維持し、2024年後半にかけては持ち直しに向かうと予想
- 過去の利下げの多くは景気悪化を背景に実施されたが、今回はインフレの緩和に伴う利下げが予想される

図表 1 : 米政策金利 (FF金利) とOECD景気先行指数



注：OECD景気先行指数はG20が対象。図の矢印はCIOの予想
出所：FRB（米連邦準備制度理事会）、OECD（経済協力開発機構）より
S M B C日興証券作成

図表 2 : 米政策金利とグローバルPMI（購買担当者景気指数）



注：図の矢印はCIOの予想
出所：FRB、S&P Globalより S M B C日興証券作成

世界経済の好転期待と選挙イヤー

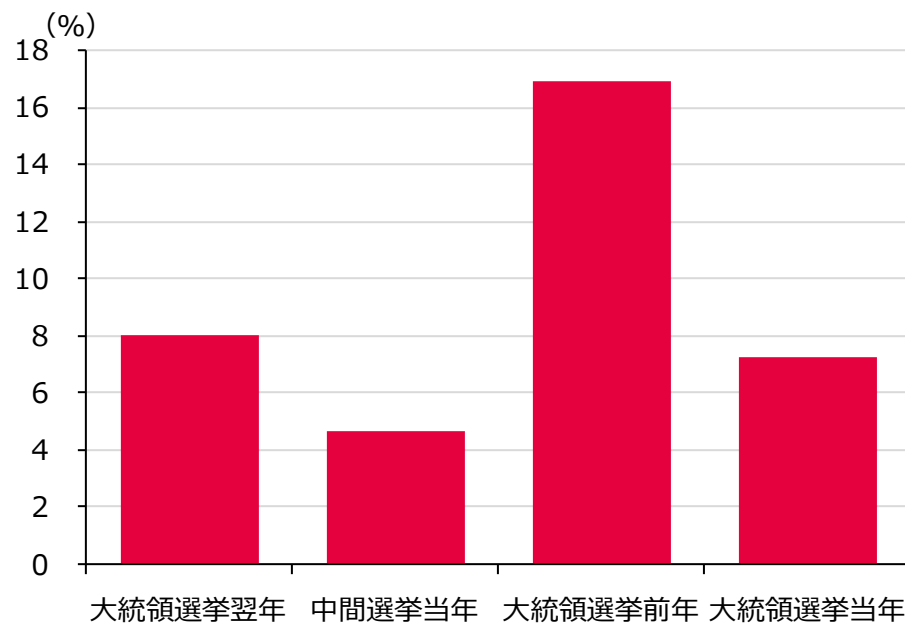
- 2024年は世界の多くの国でリーダーを選ぶ選挙が予定されている
- 11月の米国大統領選挙に注目が集まるが、1月の台湾総統選にも要注目
- その他、インド、インドネシア、メキシコ等でもリーダーを選ぶ選挙が実施される予定

図表3：主要国・地域における重要な選挙

| 国・地域 | 投票日 |
|--------|--------|
| 台湾 | 1月13日 |
| インドネシア | 2月14日 |
| インド | 春頃 |
| メキシコ | 6月2日 |
| 欧州 | 6月6~9日 |
| 米国 | 11月5日 |

注：インドの選挙日程は未公表
出所：各種資料よりS M B C日興証券作成

図表4：米大統領選挙サイクルとS&P500の年間騰落率の平均

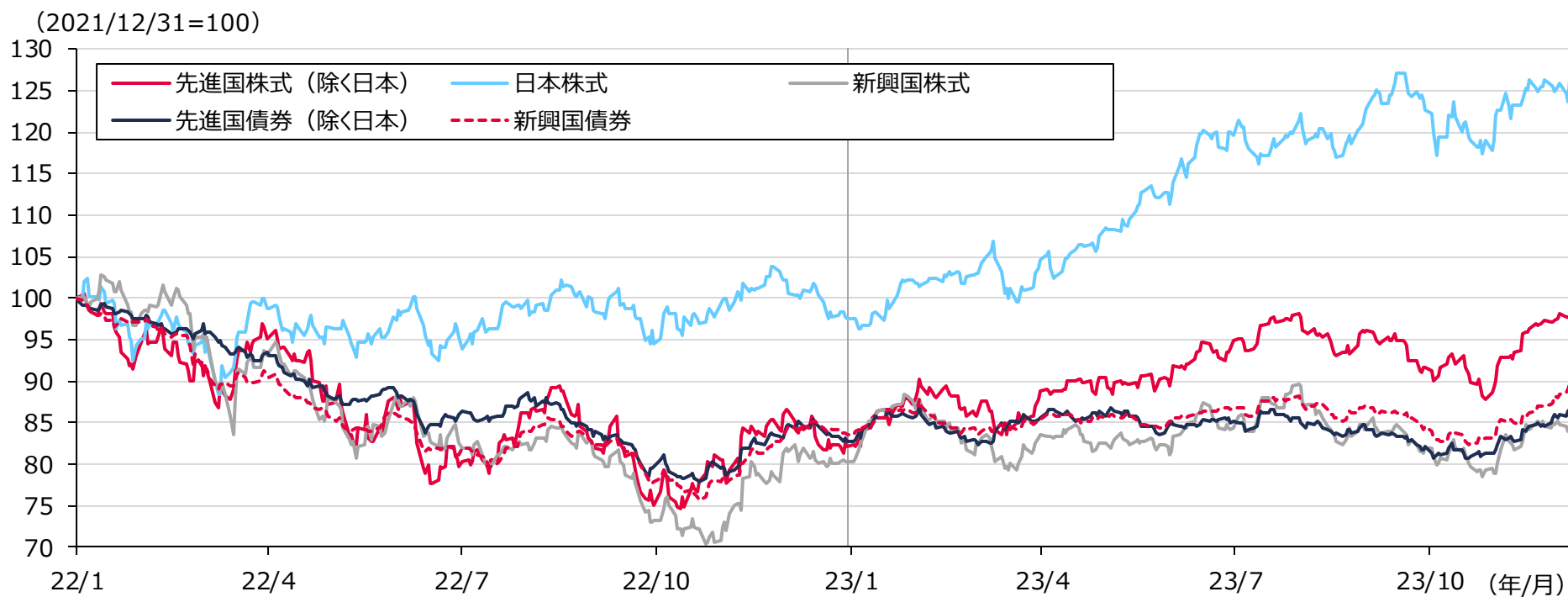


注：期間は1949~2023年。2023年は年初来
出所：BloombergよりS M B C日興証券作成

ボトムを探る債券市場・ピークをうかがう株式市場：過去2年の振り返り

- 世界の株式と債券がともに下落した2022年の後、2023年は株式は全体として持ち直したが、債券は総じて弱い展開が継続
- 2024年は債券が底打ち（金利はレンジ推移から先行きはピークアウト）を探る一方、株式はいくつかの代表的な株価指数が過去のピークをうかがう展開も予想される

図表 1：各資産の主要指数の推移



注：先進国株式（除く日本）はMSCIコクサイ指数、日本株式はTOPIX、新興国株式はMSCI Emerging Markets Index、先進国債券（除く日本）はBloomberg Global総合先進国指数（除く日本）、新興国債券はJ.P. Morgan EMBI Globalを使用。日本株式は円建てで、その他はドル建て。すべてトータルリターン

出所：J.P. Morgan、BloombergよりS M B C日興証券作成

ボトムを探る債券市場・ピークをうかがう株式市場：資産クラス間の相対評価

2023年12月14日時点

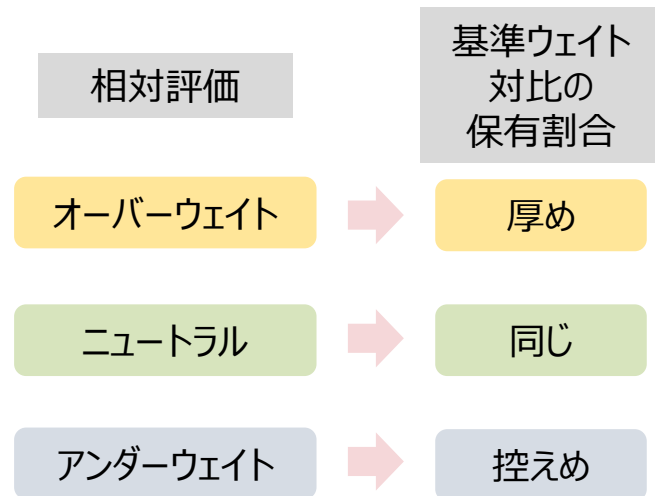
- 株式は日本の厚めの保有、先進国（除く日本）のやや厚めの保有を推奨
- 債券は利回り重視の戦略で、先進国と新興国のやや厚めの保有を推奨
- オルタナティブではヘッジ機能に期待し金をやや厚めに保有、G-REITは控えめな保有を推奨

アンダーウェイト ニュートラル オーバーウェイト
 -3 -2 -1 0 +1 +2 +3

| | | -3 | -2 | -1 | 0 | +1 | +2 | +3 |
|---------|------------------|----|----|----|---|----|----|----|
| 株式 | 先進国株式 (除く日本) | | | | | ○ | | |
| | 日本株式 | | | | | | ○ | |
| | 新興国株式 | | | | ○ | | | |
| 債券 | 先進国債券 (除く日本) | | | | | ○ | | |
| | 日本債券 | | ○ | | | | | |
| | 新興国債券 | | | | | ○ | | |
| オルタナティブ | G-REIT (除く日本) | ○ | | | | | | |
| | J-REIT | | | | ○ | | | |
| | 金 | | | | | | ○ | |

資産クラス間の相対評価は毎月見直しておりますので、最新の情報をご覧ください。

「オーバーウェイト」「ニュートラル」「アンダーウェイト」とは？



*「アンダーウェイト」は「売り」ではなく、長期的視点で最適化された基準ポートフォリオに比べ、控えめな比率での保有を推奨するものです。

注：個人向け国債は、一般的な国債とは商品としての性格が異なるため、本ページの日本債券に対する評価は個人向け国債には該当しません

出所：SMBC日興証券作成

ボトムを探る債券市場

- 債券市場は2021年から2023年にかけて、過去に経験したことのない下落を経験
- コロナ禍をきっかけとしたデスインフレ環境からインフレ環境への変化、それに対応するための世界各国の中央銀行の利上げ等が背景
- 2024年は、インフレ緩和による先行きの利下げ観測の高まり等により、底打ち（金利はレンジ推移から先行きはピークアウト）を探る展開が予想される

図表 1：各種債券指数



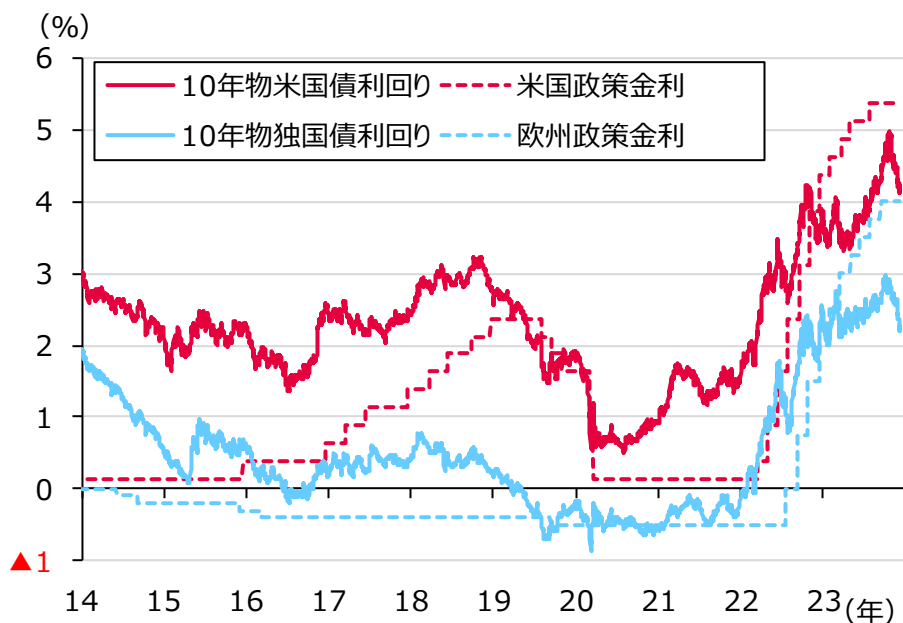
注：先進国債券（除く日本）指数はBloomberg Global総合指数（除く日本）、米国債指数はBloomberg米国債指数、米長期国債指数はBloomberg米長期国債指数。すべてドル建てでトータルリターン

出所：BloombergよりS M B C日興証券作成

ボトムを探る債券市場

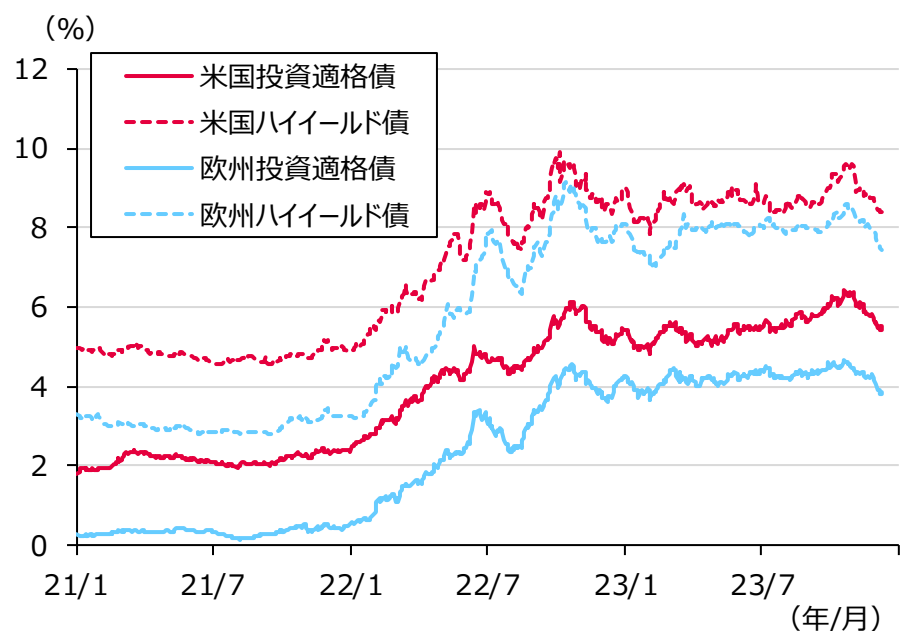
- 米欧における利上げは概ね終了と想定する一方、先行きの利下げを巡る不確実性が高く、米独金利は当面レンジ推移を予想
- ただし、これまでの利回り上昇で、国債のリターンは支えられやすくなる見込み
- 社債も、景気の持ち直しによりスプレッドの拡大は限定的と予想され、高い利回りによりリターンが支えられる見込み

図表 2 : 米欧の政策金利と米独10年債利回りの推移



注：米国はFF金利の中央値、ユーロ圏はECB預金ファシリティ金利
出所：FRB、ECB、BloombergよりS M B C日興証券作成

図表 3 : 米国と欧州のIG債とHY債の利回り推移

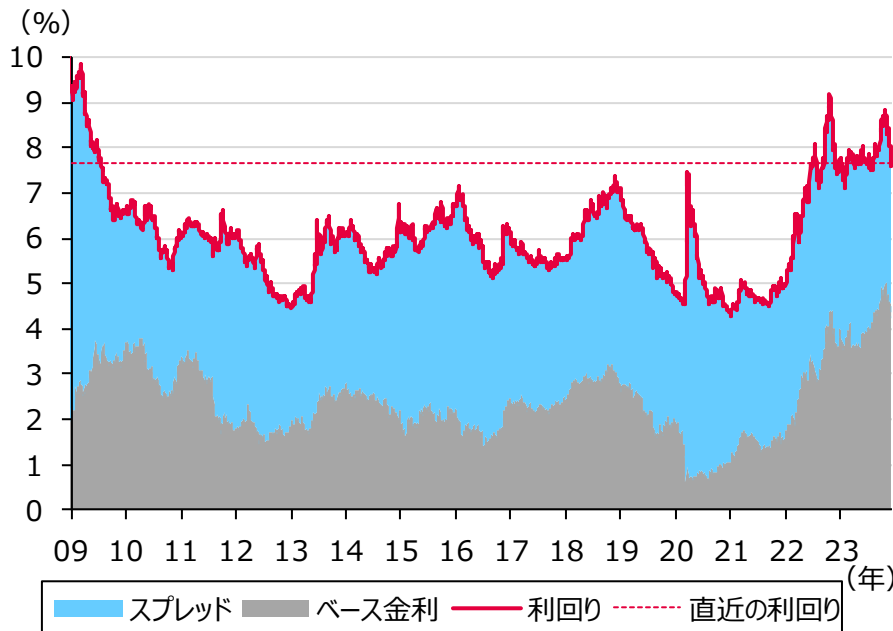


出所：BloombergよりS M B C日興証券作成

ボトムを探る債券市場

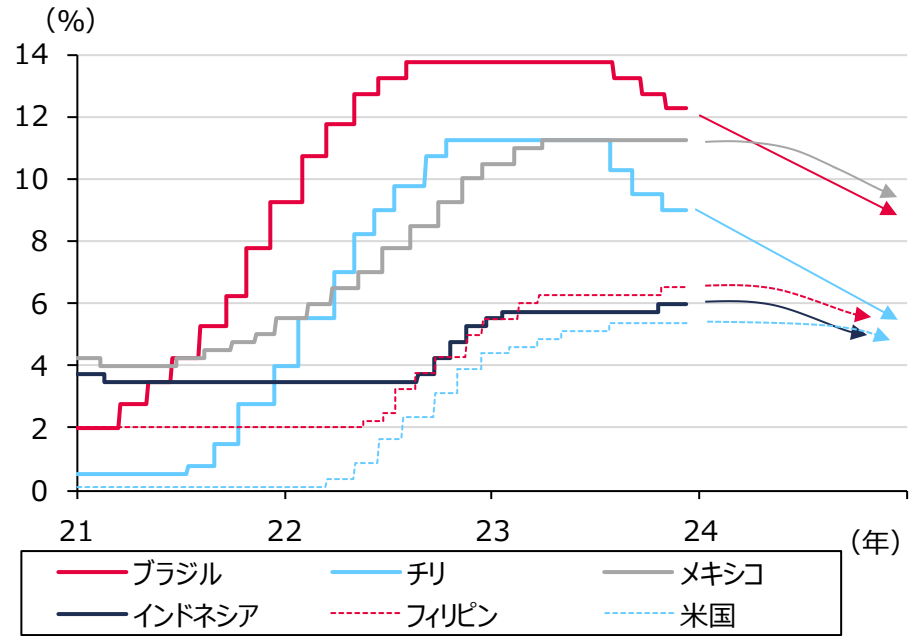
- ドル建て新興国債券の利回りは小幅に低下すると予想するも、高水準である状態は維持される見込みで、リターンを獲得しやすい環境となろう
- 米金利は当面高めの水準で推移するとみられるものの、主要新興国では今後利下げが進むとみられるため、2024年は、新興国政府のドル建て債務の返済に関する環境は大きく悪化しない見込み

図表4：ドル建て新興国債券の利回り



注：ドル建て新興国債券はJ.P. Morgan EMBI Global
出所：J.P. MorganよりS M B C日興証券作成

図表5：各国の政策金利

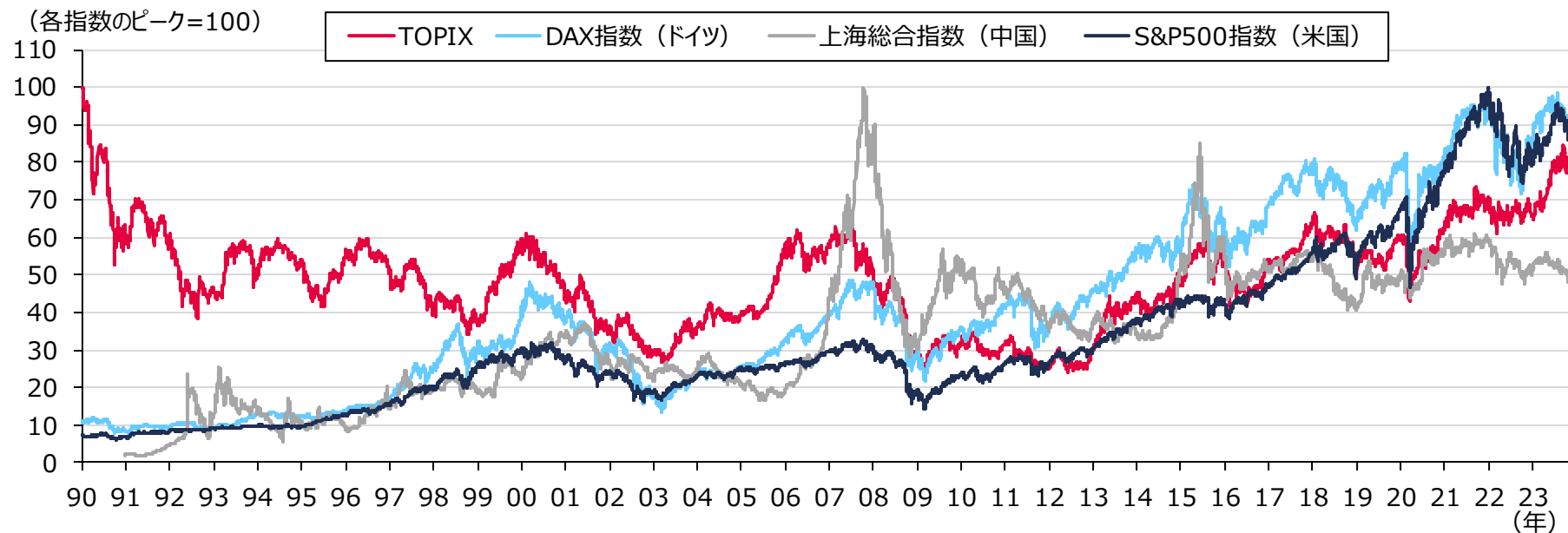


注：図の矢印はCIOの予測イメージ
出所：各国中央銀行よりS M B C日興証券作成

ピークをうかがう株式市場

- 株式市場では、2023年末にかけて、独DAX指数等が最高値を更新
- 2024年は、その他の先進国市場も企業収益の堅調推移等を背景に、最高値をうかがう局面がみられよう

図表 1 : 主要株価指数

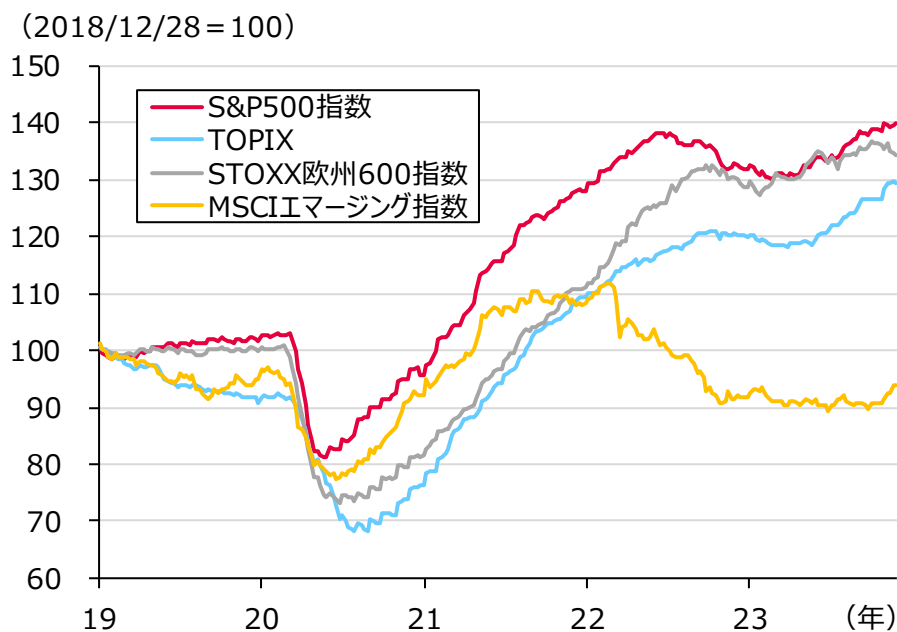


出所：BloombergよりSMBC日興証券作成

ピークをうかがう株式市場

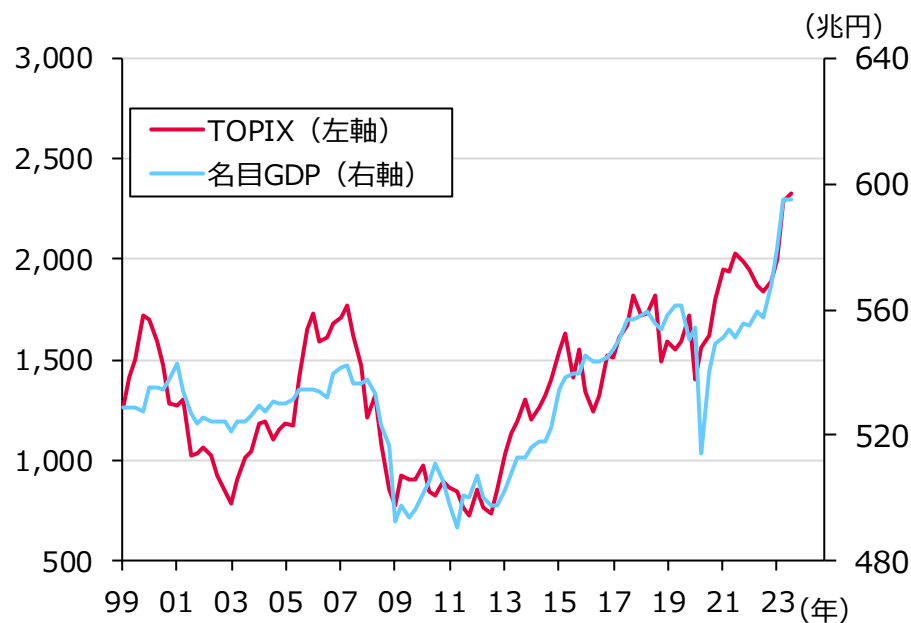
- 米国株式は、景気拡大やコスト削減等を背景とした企業収益の拡大に伴い、当面は底堅い推移が想定されるが、大統領選挙が近づくとつれ一進一退の動きに
- 欧州株式は、景気の持ち直しを背景とした企業収益の改善に伴い、引き続き底堅い推移が見込まれる
- 日本株式は、企業の価格決定力の回復や旺盛なインバウンド需要等を背景に、企業収益の拡大が続くと予想。脱デフレ環境の継続で企業収益はこれまでになく拡大しやすく、株価も過去の最高値を視野にとらえよう

図表 2 : 主要国・地域の株式の予想EPS



注：予想EPSは12か月先市場予想1株当たり純利益
出所：LSEGよりS M B C日興証券作成

図表 3 : 日本の名目GDPと株式市場

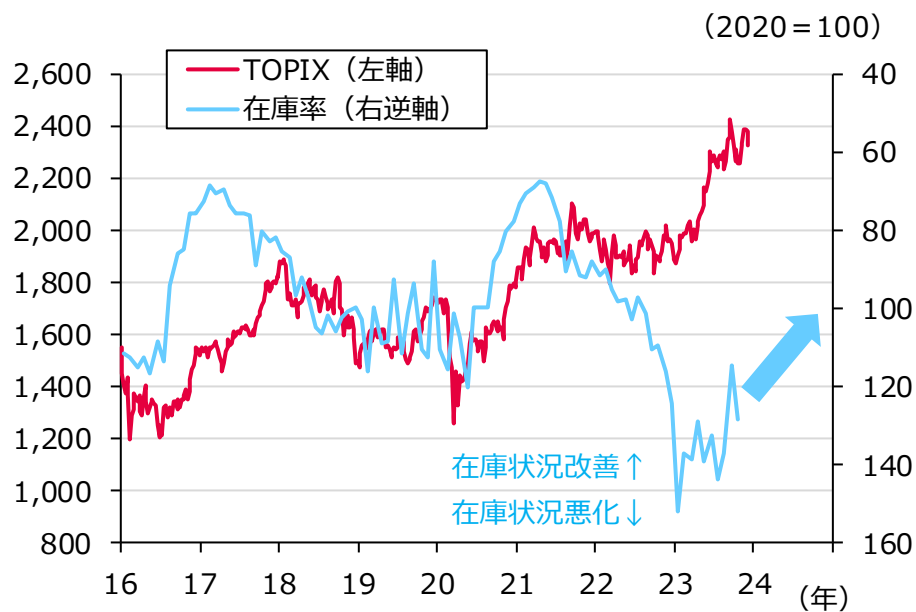


出所：内閣府、BloombergよりS M B C日興証券作成

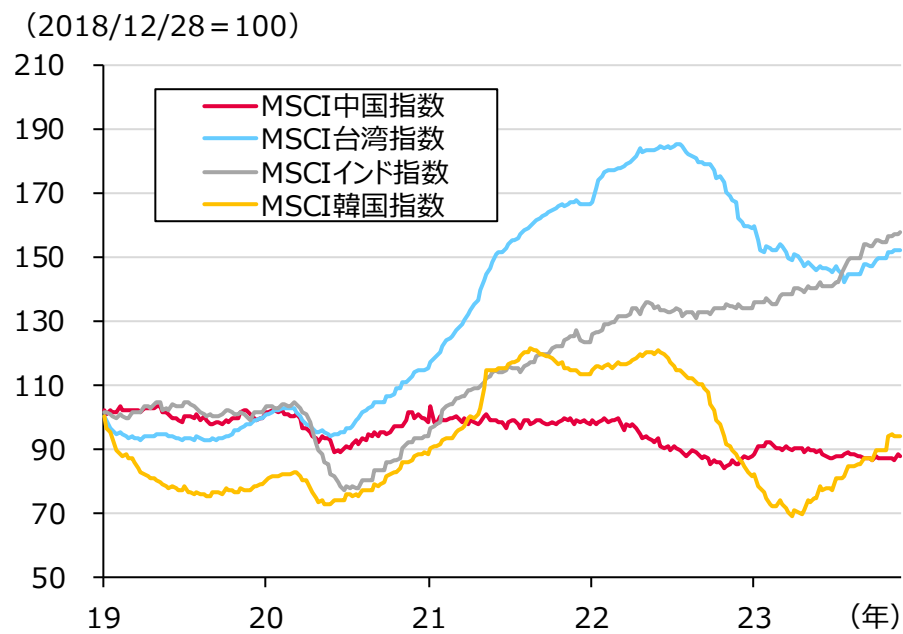
ピークをうかがう株式市場

- また、日本株式は、電子デバイスの在庫循環に沿った動きになりやすく、その底打ち傾向も追い風
- 新興国株式も、主要国・地域で企業収益が底堅さを増すと予想。ただし、一部の国・地域で重要な選挙が予定されているため、結果次第で相場が不安定化するリスクには注意が必要

図表4：TOPIXと電子部品・デバイス工業の在庫率



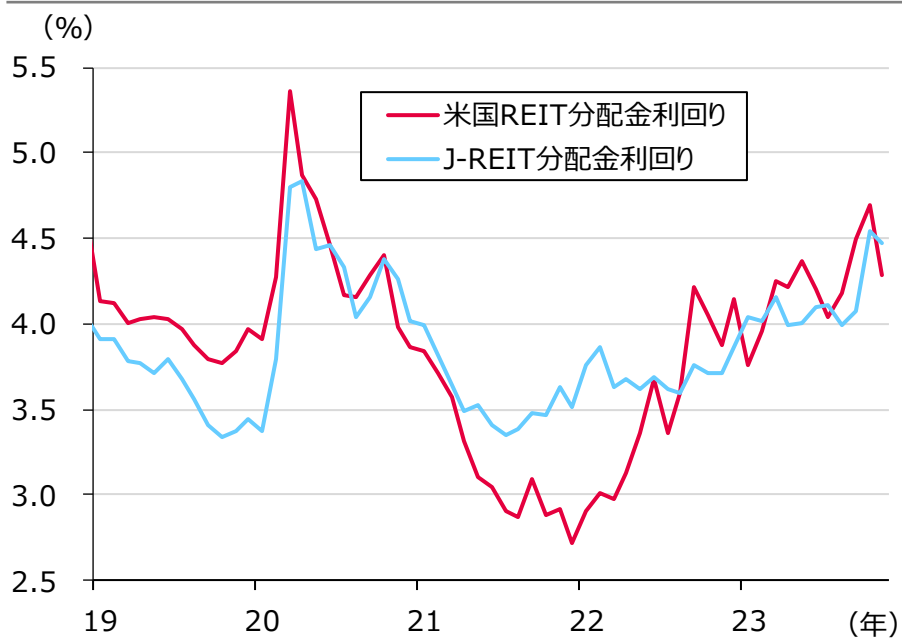
図表5：主要新興国・地域の株式の予想EPS



オルタナティブ(REIT・金)はまちまちの展開に

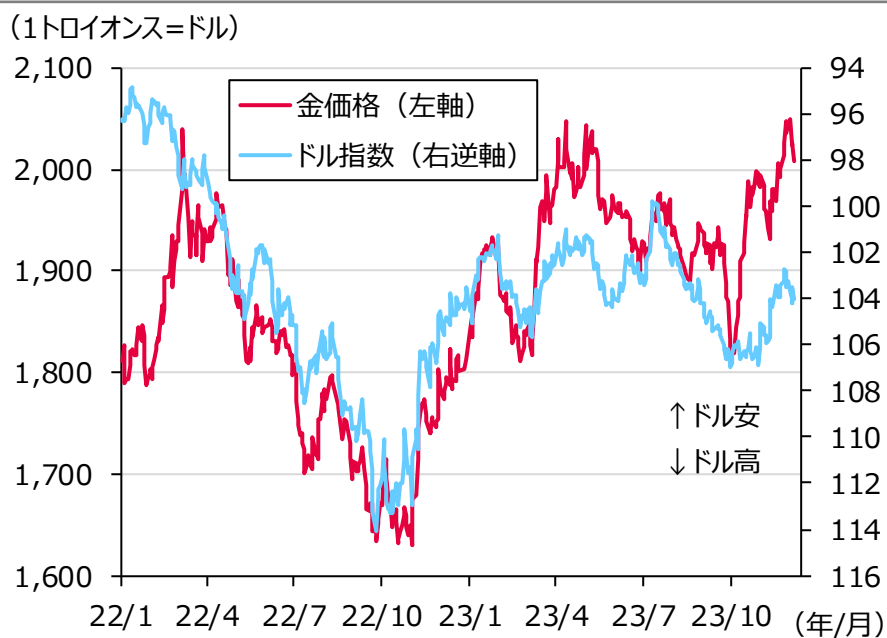
- G-REITは、収益の伸びが鈍化する中、オフィスセクターでは物件稼働率の低迷により一部で減配の動きがある。分配金利回りも金利対比での魅力が低く、安値圏での推移が見込まれる
- 一方、J-REITの分配金利回りは金利対比魅力的で、金利の上昇局面でも比較的底堅い推移が見込めよう
- 金は、米ドル安時に買われやすい傾向がある。2024年は米国で利下げが始まりドル安が進む可能性がある。また、引き続き旺盛な中銀需要が見込まれ、これらに下支えされて金価格は底堅く推移する見通し

図表1：米国REITおよびJ-REITの分配金利回りの推移



注：米国REITはFTSE Nareit Equity REITs指数、J-REITは東証REIT指数
出所：全米不動産投資信託協会（Nareit）、BloombergよりS M B C日興証券作成

図表2：金価格とドル指数



注：ドル指数は、日本円やユーロ等、複数通貨に対する米ドルの為替レートを指数化したもの
出所：BloombergよりS M B C日興証券作成

図表注の補足

図表 1 0 : 分散投資活用効果（日本株式との比較）（12ページ）

図表 1 1 : 分散投資活用効果（米国株式との比較）（12ページ）

図表 1 2 : CIOモデル・ポートフォリオの運用シミュレーション（14ページ）

【CIOモデル・ポートフォリオのパフォーマンス計算上の留意点】

日本重視・円建ての各モデル・ポートフォリオを2000年3月31日から2023年11月30日まで運用したシミュレーション結果を使用。2019年3月末以前は毎年3月末にリアロケーションを実施し、その資産配分は現行のモデル・ポートフォリオの構築方法をベースに各前年末基準のデータで算出。2020年3月末以降のリアロケーションは、2020年4月以降発表したモデル・ポートフォリオの資産配分で各発表日に実施。各資産のリターン計算に用いた指数は、先進国株式（除く日本）はMSCIコクサイ指数、日本株式はTOPIX、新興国株式はMSCIエマージング指数、先進国債券（除く日本）・先進国債券（除く日本、為替ヘッジ有）は、Bloomberg Global総合先進国指数（除く日本）の利用可能期間は当該指数、それ以外の期間はBloomberg Global総合指数（除く日本）、日本債券はNOMURA-BPI総合、新興国債券はJ.P. Morgan EMBI Global、先進国ハイイールド債券はBloomberg Globalハイイールド社債指数（除く新興国）、G-REIT（除く日本）はS&P先進国REIT指数（除く日本）、J-REITは東証REIT指数、金（為替ヘッジ有）はLBMA金価格。また、為替ヘッジ有の資産は円ヘッジのリターンを、それ以外の資産は円換算ベースのトータルリターンを使用。本シミュレーションの結果は、将来の運用成果等を保証するものではありません。また、手数料や税金、運用コスト等は考慮していません

本資料について

【免責事項】

本資料はSMBC日興証券株式会社(以下「当社」といいます)が投資情報の提供を目的に作成したものであり、証券その他の投資対象の売買の勧誘ではなく、また投資一任契約あるいは投資助言契約に基づく提案ではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した情報源から入手した情報に基づいて作成していますが、これらの情報が完全、正確であるとの保証はいたしかねます。情報が不完全または要約されている場合もあります。本資料に記載する価格、数値等は、過去の実績値、概算値あるいは将来の予測値であり、実際とは異なる場合があります。かかる価格、数値等は予告なしに変更することがありますので、予めご了承くださいませようお願いいたします。本資料は将来の結果をお約束するものでもありませんし、本資料にある情報をいかなる目的で使用される場合におきましても、お客さまの判断と責任において使用されるものであり、本資料にある情報の使用による結果について、当社および当社の関連会社が責任を負うものではありません。本資料は、本資料を受領される特定のお客さまの財務状況、ニーズまたは投資目的を考慮して作成されているものではありません。本資料はお客さまに対して税金・法律・投資上のアドバイスを提供する目的で作成されたものではありません。投資に関する最終決定は、契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、お客さま向け資料等をよくお読みになり、お客さまご自身の判断でなさるようお願いいたします。本資料は、当社または当社の関連会社から配布しています。本資料に含まれる情報は、提供されましたお客さま限りでご使用ください。本資料は当社の著作物です。本資料のいかなる部分についても電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。本資料に関するお問い合わせは、当社の営業担当者までお願いいたします。

本資料に記載された会社名、商品名またはサービス名等は、当社または各社の商標または登録商標です。

【金融商品取引法第44条(二以上の種別の業務を行う場合の禁止行為)にかかる留意事項】

CIOは日興ファンドラップ・セレクトモデルの資産配分に対して情報提供を行っており、資産配分の決定に関与しております。

【金融商品取引法第37条(広告等の規制)にかかる留意事項】

手数料等について

当社がご案内する商品等へのご投資には、各商品等に所定の手数料等をご負担いただく場合があります。たとえば、店舗における国内の金融商品取引所に上場する株式等(売買単位未満株式を除く)の場合は約定代金に対して最大1.265%(ただし、最低手数料5,500円)の委託手数料をお支払いいただきます。投資信託の場合は銘柄ごとに設定された各種手数料等(直接的費用として、最大3.30%の申込手数料、最大4.50%の換金手数料または信託財産留保額、間接的費用として、最大年率3.64%の信託報酬(または運用管理費用)およびその他の費用等)をお支払いいただきます。債券、株式等を募集、売出し等または相対取引により購入する場合は、購入対価のみをお支払いいただきます(債券の場合、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当社が決定した為替レートによるものとなります。上記手数料等のうち、消費税が課せられるものについては、消費税分を含む料率または金額を記載しています。

リスク等について

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・経営状況を含む。)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さまの差し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さまの差し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。また、店頭デリバティブ取引については、当社が表示する金融商品の売り付けの価格と買い付けの価格に差がある場合があります。

上記の手数料等およびリスク等は商品ごとに異なりますので、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さま向け資料等をよくお読みください。なお、目論見書等のお問い合わせは当社各店舗までお願いいたします。

商号等 SMBC日興証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第2251号
加入協会 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、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STO協会

(2023年9月30日現在)