



資産運用セミナー

(株)銀座なみきFP事務所

2009年9月12日



本日の予定

今後の商品相場の見通し

14:30 ~ 15:30

商品相場とマネージド・フューチャーズ

15:30 ~ 16:00

ポートフォリオの具体例と構成商品

16:00 ~ 16:30



昨年から直近までの動き

CRB指数の推移

中国H株指数の推移

NYダウの推移

ケース・シラー住宅価格指数の推移

海運指数・為替レート



昨年から直近までの動き

各国の経済政策

- ・財政出動 日米欧中心のG20で約480兆円(2010年末までに)
- ・国債発行 日米英だけで約370兆円(2009年単年度予測)
- ・日米英、中銀による国債買い入れ実施
- ・「ドルの流動性(米マネタリーベースと外国が外貨準備として保有する米国債の合計)」は対前年同期比で60%以上増
- ・ドルキャリー取引 ドル売り、資源国通貨買い
- ・トリシェECB総裁「世界経済は最悪期を脱した」、一方でG20では
出口戦略には慎重に臨む方針を確認



昨年から直近までの動き

**各国政策金利の低め誘導継続、唯一2
四半期連続でプラス成長となった豪州は
近々利上げか・・・**

・日本 0.10%・米国 0.25%

・欧州 1.0%・英国 0.50%

・豪州 3.0%・カナダ 0.25%



昨年から直近までの動き

市場はどう動いたか・・・多くの強気シナリオを上回って推移

1. 景気の底打ち感の台頭

財政政策と金融政策の総動員

2. 景気回復期待

市場参加者のリスク許容度の回復

3. まず新興国株、やや遅れて国際商品相場へマネーの流入

ベースメタルや原油の価格急騰

4. 中国にみられる資産インフレ懸念と政府の対応

銀行による過剰融資の抑制や政府高官による発言



ここからがコモディティのお話し

全体でみると過熱感はない・・・

- 根拠1 CRB指数は250前後で推移、年初来+20%程度にすぎない(cf:新興国株平均は+40%超)
- 根拠2 バルチック海運指数は年初来でみると上げ基調にある、同指数は荷動き(実需)を反映する。
- 根拠3 各国の生産指数は徐々に回復している



市場に過熱感はあるか

ただし部分的にやや過熱感を指摘する声もある

サンプル1:原油

2月安値から、すでに60%程度上昇、一方で在庫は高水準

サンプル2:銅

年初来100%程度上昇する一方で、在庫が徐々につみあがっている、特に中国国内の在庫増加が指摘されている。



市場に過熱感はあるか

一方で農産物はむしろ価格下落

サンプル1:大豆

長期的にみると上昇傾向にあるものの、年初来の下落率は50%に達している。

サンプル2:小麦

生育時の天候に恵まれ、価格は5月の高値から50%以上下落している



市場に過熱感はあるか

**押しなべていえば・・・強弱材料の混在、これが今のコモ
ディティを取り巻く環境**

景気要因(特に中国経済)

天候要因

中国をはじめ、新興国景気回復を先取りした相場上昇

銅、アルミ、亜鉛、ニッケル、銀、プラチナ

米国の天候

トウモロコシ、大豆、小麦の価格下落

インド天候不順

砂糖の高騰



では今後のコモディティ相場は

今後商品相場に影響を与えそうなこと…

- 1. 世界経済の持続的な回復はあるか**
- 2. 各国当局による流動性の回収は順調に進むか**
- 3. 世界経済の主役は多くの人口を擁する新興国に移るのか**
- 4. 米英の監督当局による、商品持ち高規制の動き**
- 5. 米国、南米、豪州、中国の天候、次の焦点は南半球**

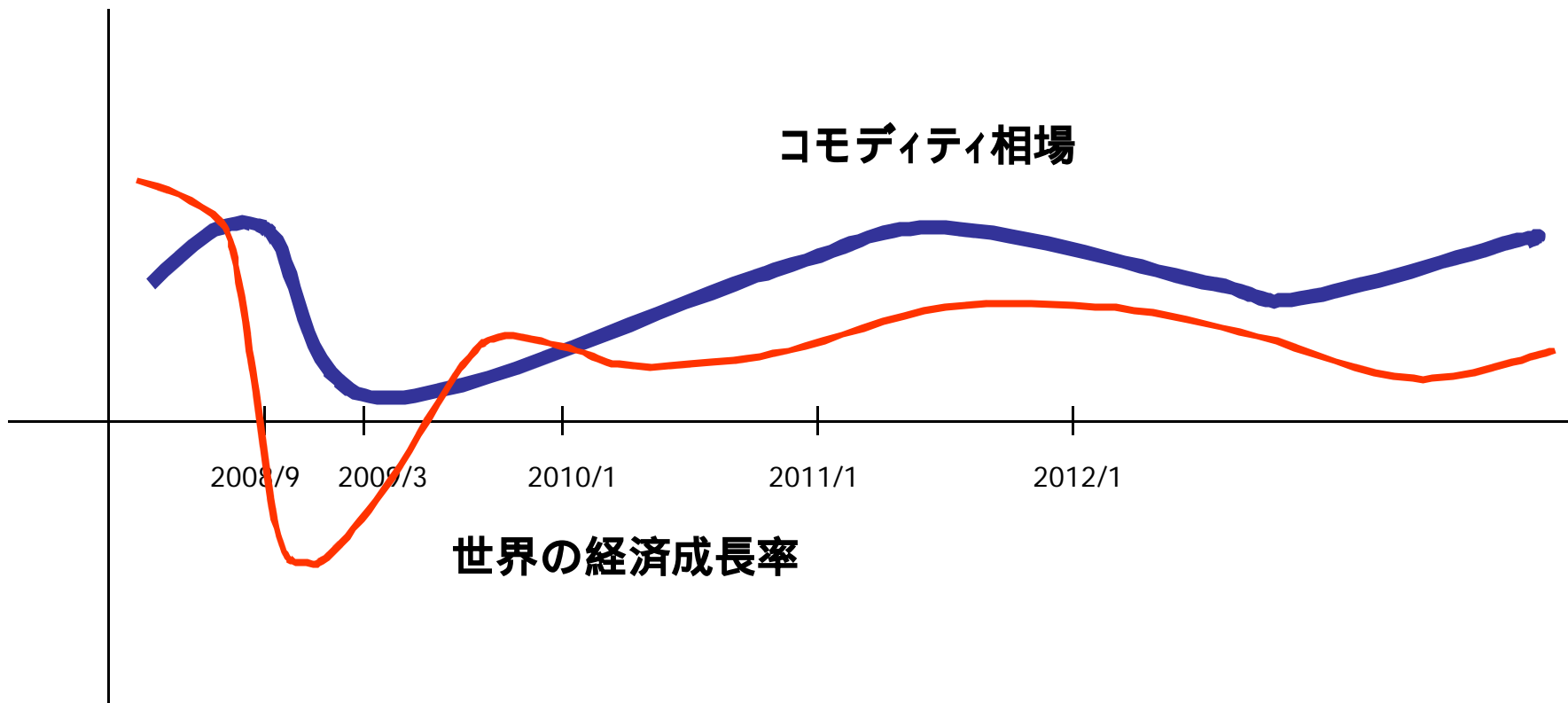


では今後のコモディティ相場は

メインシナリオ(確率60%)

世界経済は2009年第2四半期を底に、徐々に回復過程に入る、特に2010年は米国の雇用環境も回復に向かい、個人消費も徐々に増える、対米輸出が持ち直した中国も2010年は内外需バランスのとれた年10%程度の経済成長を達成する、一方で各国中銀は流動性の回収にやや手間取るものの、コモディティ市場の極端なバブルは回避できる。米CFTCが10月に発表した農産物市場における持ち高規制や、米国やブラジルにおける豊作予想もあり、**農産物価格は抑制される**、一方で世界的な景気回復による需要増を見越し、**ベースメタルや銀、プラチナなどの貴金属は2010年にかけて上昇続ける**

メインシナリオ(イメージ)



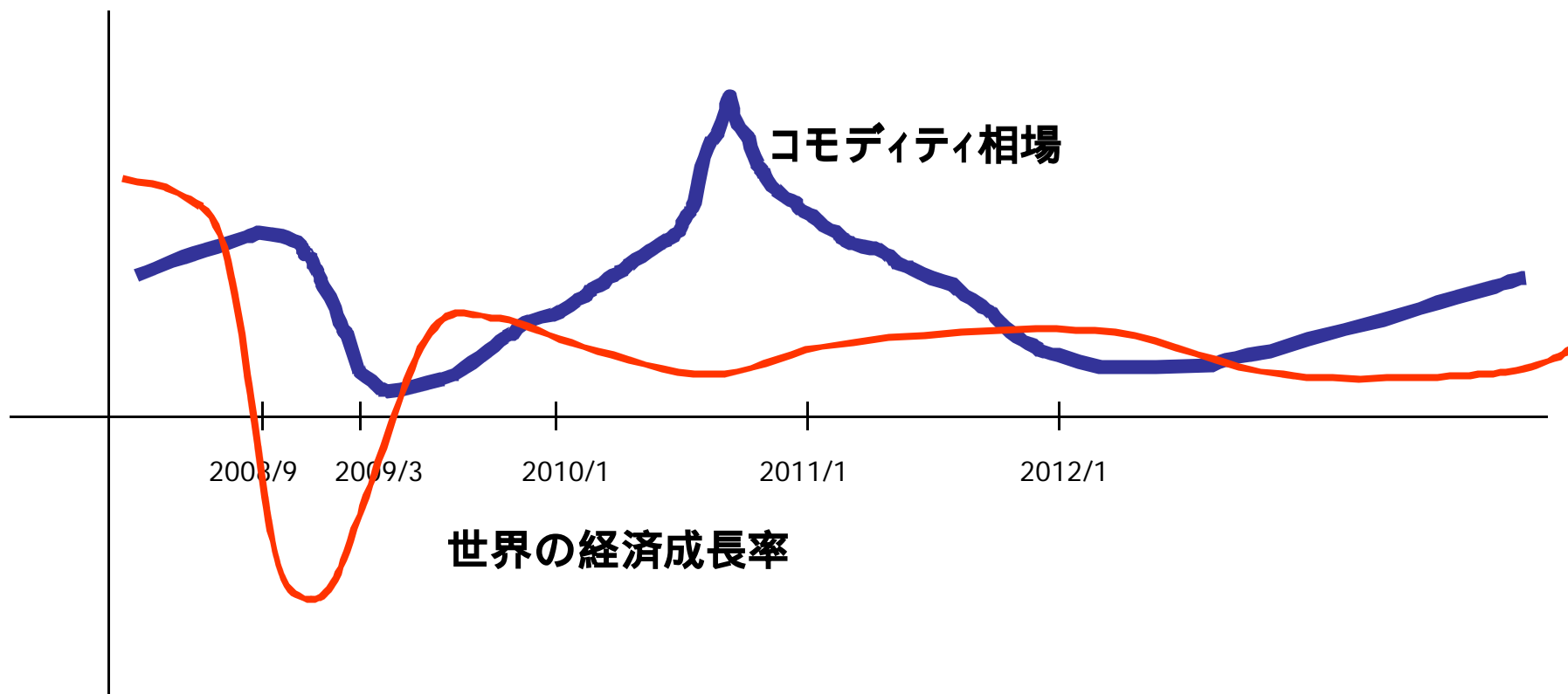


では今後のコモディティ相場は

バブルシナリオ(確率30%)

世界経済は2009年第2四半期を底に徐々に回復過程に入るが、経済の回復速度は予想に反して早いものになる、2010年に入り米国、中国を軸に世界経済は力強い回復をみせる、一方で各国当局の金融政策は後手に回り、経済は過熱感を強める。コモディティ相場急騰を懸念した米CFTCは、**原油と農産物に対する持ち高制限を強め一定の成功をおさめるが、貴金属、ベースメタルは高騰する。**

バブル化シナリオ(イメージ)



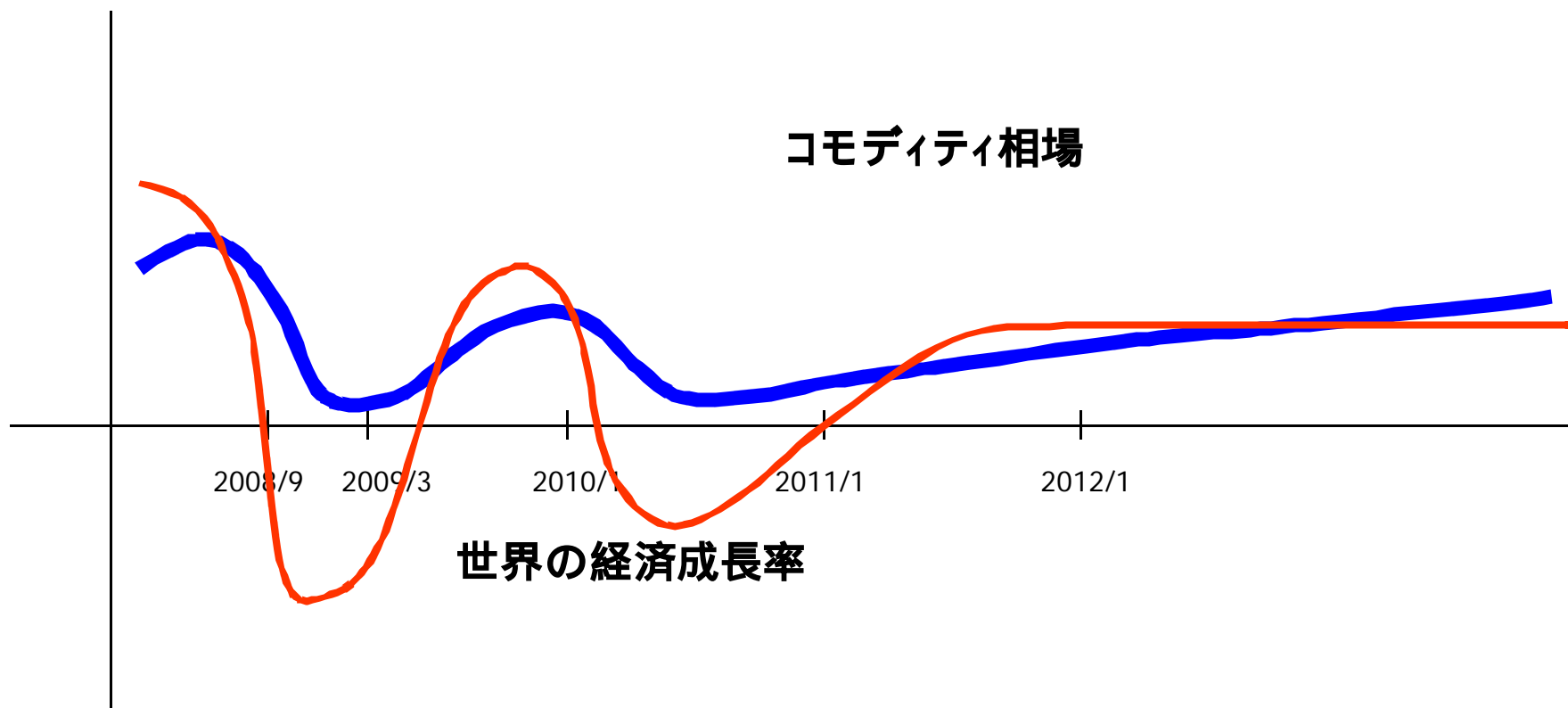


では今後のコモディティ相場は

経済失速シナリオ(確率10%)

世界経済は2009年第2四半期を底に徐々に回復をみせるが、各国の景気対策が収束する2009年末から再度失速し、2010年はリーマン後の二番底を探る展開になる、米国やブラジルは好天候に恵まれ、農産物価格は下落する。さらに世界経済の見通しは暗く、短期の投機マネーをコモディティ市場から徐々に退出、その結果、**原油やベースメタルから銀、プラチナに至るまで2010年は相場は低迷する**。一方で米ドルに対する不信から、**唯一金(Gold)は価格を維持し、2010年を通して1000ドル台が定着する**。

失速シナリオ(イメージ)





個別のお話し...

貴金属(金、銀、プラチナ)

- ・宝飾、投資需要が中心の金と、産業用途が中心の銀、プラチナでは異なった値動きを示す、今後世界経済が順調に回復するなら銀とプラチナが、金融不安が再燃するなら金を買われる

【金】

南アフリカの産出量は激減、代わって現在では中国が産金量トップである、先進国の宝飾需要などの減少もあり、需要は1998年をピークに減少傾向にある一方で、回収率が高まったことにより供給は増え続けている、本来なら需給のギャップから金価格は下落するはずだが、2003年以降急拡大したETFによる投資需要が相場を下支えする構図ができている、今後金融不安が再燃するようなことがあれば、ETF経由でのマネーの流入が起きよう。



個別のお話し・・・

貴金属(金、銀、プラチナ)

【銀】

銀は市場規模が小さく、投機マネーによって相場が大きく振幅する傾向がある、昨年以降を振り返っても、2008年3月に21ドルの高値があったが、リーマンショックでマネーが離散し、同年末には8ドル台に沈んだ。現在は金価格に引っ張られる形で再び17ドルをうかがう気配だが、ボラティリティの高さには今後も注意が必要だろう。銀の需要は銀塩写真の衰退による写真用途が激減する一方で、携帯オーディオなどエレクトロニクス用途が徐々に拡大をみせている、この分野は今後の世界富裕人口増加によって、さらなる拡大が見込めよう。ただし需要全体を見渡すと金同様2000年をピークに減少を続けている、一方で供給は近年の銀価格の上昇もあり、スクラップ回収、鉱山採掘ともに増えている、この需給のギャップは金同様に急拡大するETF中心の投資需要がカバーでしている、銀は産業用途中心の貴金属であり、その点で金と全く異なった性質をもっている、今後世界経済が回復すれば、の価格は上昇する可能性が高い。



個別のお話し・・・

貴金属(金、銀、プラチナ)

【プラチナ】

プラチナも銀と同様産業用途の比率が高い金属である、特に自動車の触媒利用のウエイトは高く、全需要の60%程度を占めている、昨年来の自動車生産の落ち込みを反映し、2008年度のプラチナの需要は急減し、2001年以来の年間約197トンまで縮小した、一方で供給サイドをみると、主に南アフリカで約11%の減産になるなど全体で10%弱の大幅な供給減となり、結果として需給のギャップは11.7トンの需要超過におわった。プラチナはその産出の8割ちかくを南アフリカに依存しているが、同国でのプラチナ採掘は電力供給の問題や、採掘技術の点で困難に直面しつつある、一方で需要の半分程度を占める自動車用途が回復するようなことがあれば、投機マネーの流入もあり得るだろう。



個別のお話し・・・

ベースメタル(銅、アルミ、ニッケル、亜鉛)

- ・中国の国家備蓄は一服の様子、今後は中国の実需が明確に立ち上がるか？加えて米国やほかの新興諸国へ実需が波及するか？そのあたりが焦点。

【銅】

世界最大の消費国は中国、送電線や屋内配線、自動車などで消費される、価格は過去最高値に届いていないが、年初来の上昇率は他のBMに比べ際立っている、在庫は徐々に膨らみつつあるのが気かりだが、今後世界経済が本格的な回復をみせると、それを飲み込むカタチで相場は上昇する可能性がある。



個別のお話し・・・

ベースメタル(銅、アルミ、ニッケル、亜鉛)

【アルミニウム】

世界最大の消費国は中国、自動車や家屋、鉄道車両など幅広く使われている、用途が広いため産業の成長度合を図る指標にもなる、年初は中国による国家備蓄つみましによって価格が高騰したが、現在はその動きは止まっている、代わって韓国や台湾などアジア地区全体で需要が高まりつつある、世界レベルでみた在庫の増加はようやく止まる気配をみせ、来年にかけ世界経済が加速するようだと、さらに上昇の可能性もある。



個別のお話し・・・

農産物(大豆、コーン、小麦)

- ・大豆、コーン、小麦とも相場はやや下落基調、好天に恵まれた豊作予想とCFTCによる持ち高制限が効いていると思われる。

【持ち高制限】

米国のCommodity Futures Trading Commission(商品先物投資協会)は、8月19日付で、ドイツ銀行系ファンドなど2社に対し、2006年に与えた「建て玉制限免除」を取り消すと発表した、バークレイズはi Shares S&P Commodity Index Trustの新株発行を停止した、この措置によってポジションの手じまい売りが起こり、相場に下押し圧力を与えた可能性が高い、一方で今後の人口増加と富裕化という実需上の供給不足構造は何ら変化がないと考えられ、長い目を見た農産物価格の上昇は避けられないだろう。現在のところCFTC及び英FSAの規制の眼は農産物とエネルギーに向けられているようだ、現在の貴金属、ベースメタル高は消去法的に投機マネーが移動した結果とも考えられる。

個別のお話し...

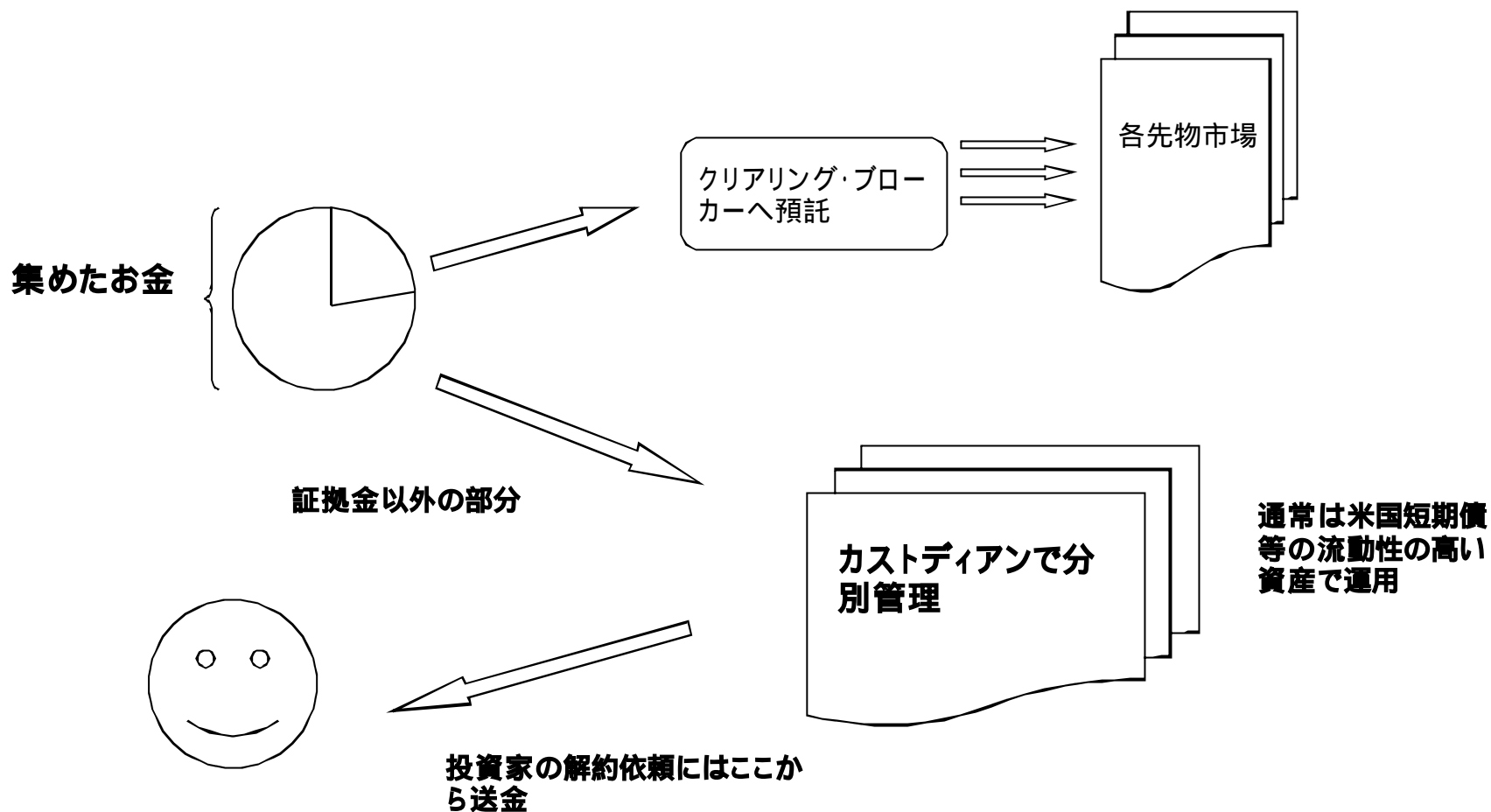
マネージド・フューチャーズ

マネージド・フューチャーズの運用成績に影響を及ぼす外部要因は何か...商品相場はどのような影響を及ぼすのか？



それを知るためには、まず仕組みを理解する必要がある

マネージド・フューチャーズの仕組み



マネッジド・フューチャーズの投資対象 (システムティック運用の場合)

BOND

Euro BOBL
Euro Schatz
Euro Bund
Long Gilt
10 yr Can
10 yr T-Note
5 yr Euro
2 yr Euro
10 yr Japan
10 yr Euro
5 yr i-rate

COMMOD IDX

GSCI

CURRENCY

EuroUS\$
AusiNZ
NYUSDi
EuroKrona

Peso

GBP Yen
EuroSwiss
Swiss
SwissYen
AusiCan
Can
EuroYen
EuroFX
GBP

ENERGY

TKY Gas
CCOM Gas
NYHGas
Brent Crude
Light Crude
Tky Crude
Heating Oil
Emini Crude Oil
TKY Kerosine

e-mHHNatGas

HH Nat Gas
Gas Oil
Soybean Meal
Liffe Wheat
EurNextMWheat
Soybean
Western Barley
EurNextCorn
HRS Wheat
TGE US
Soybean Aug09
EurNextRape
Oat
Rough Rice
Canola
Azuki Red Bean
TGE Corn
HRW Wheat
N-GMO Soybean

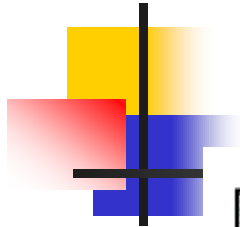
Wheat

Corn
INDUSTRIAL
Lumber
LIVESTOCK
Feeder Cattle
Live Cattle
SOFTS
NYBOT Sugar
Liffe Cocoa
Liffe W Sugar
NYBOT Cocoa
TGE Raw Sugar
TGE Rob Cofffee
NYBOT O Juice
TGE Ara Coffee
NYBOT Coffee
NYBOT Cotton
BFP Milk
TKY Rubber 3

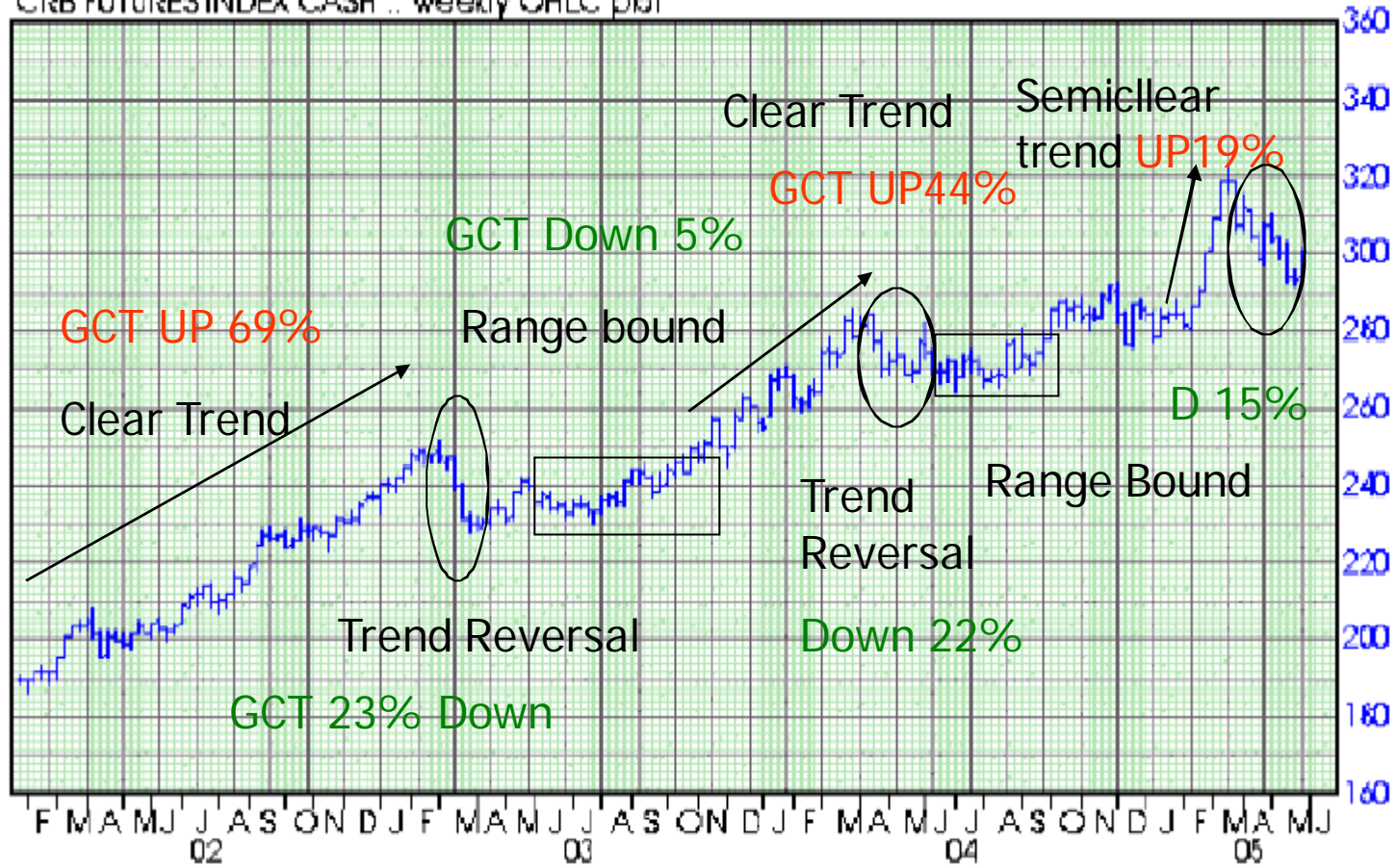
STOCK_IDX

Amsterdam EX
FTSE 100
DAX
MDAX
Tecdex
S&P MIDCAP400
NASDAQ 100
Emini S&P400
NASDAQ100e-min
DJIA IDX
S&P500
Hang Seng mini
SAFEX All Share
Ausi SPI200
Hang Seng
S&P500 e-mini
S&P500 CGI
Eurex SMI
NIKKEI 225

トレンド・フォローとは

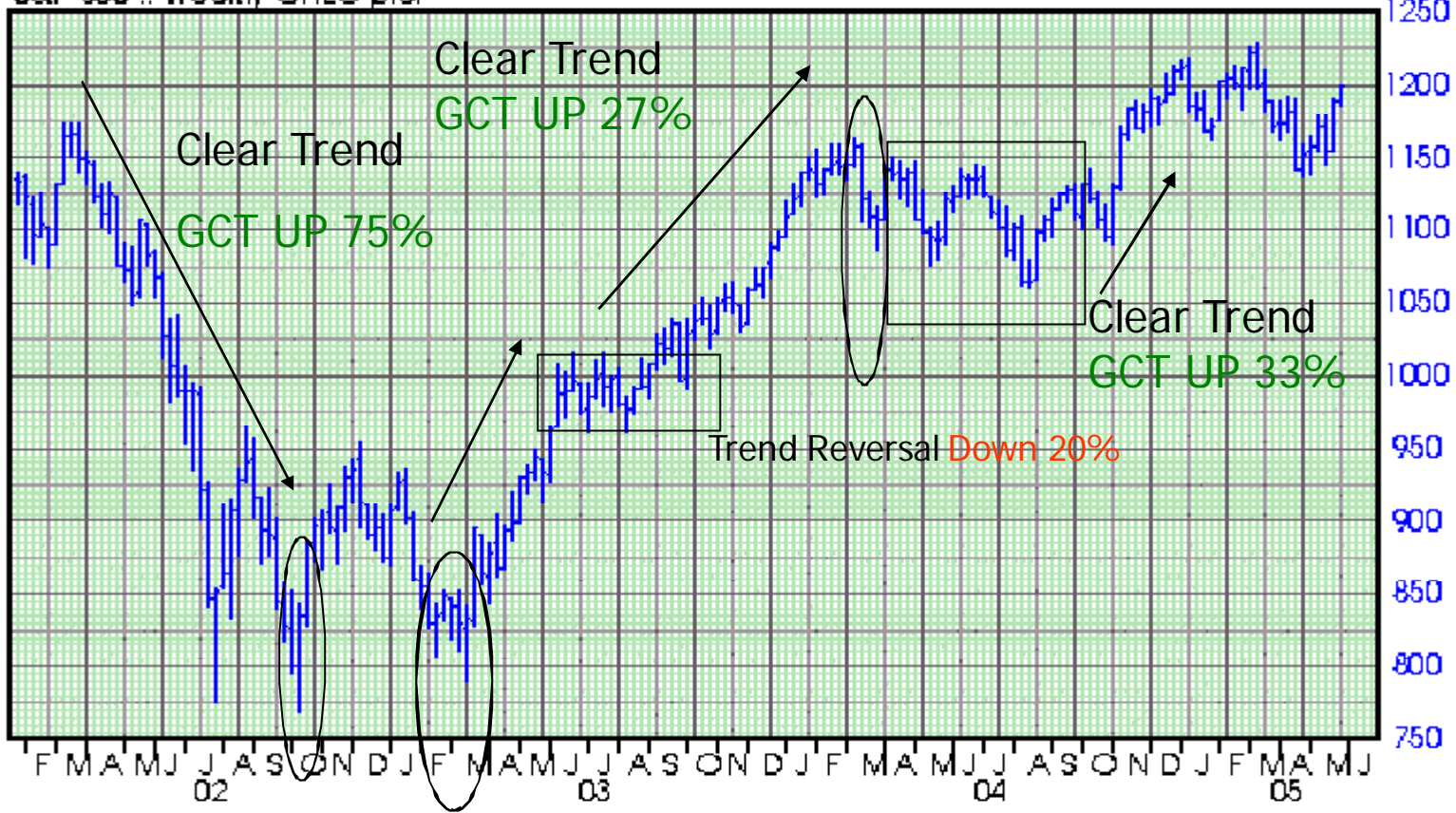


CRB FUTURES INDEX CASH .. weekly OHLC plot



トレンド・フォローとは

S&P 500 .. weekly OHLC plot



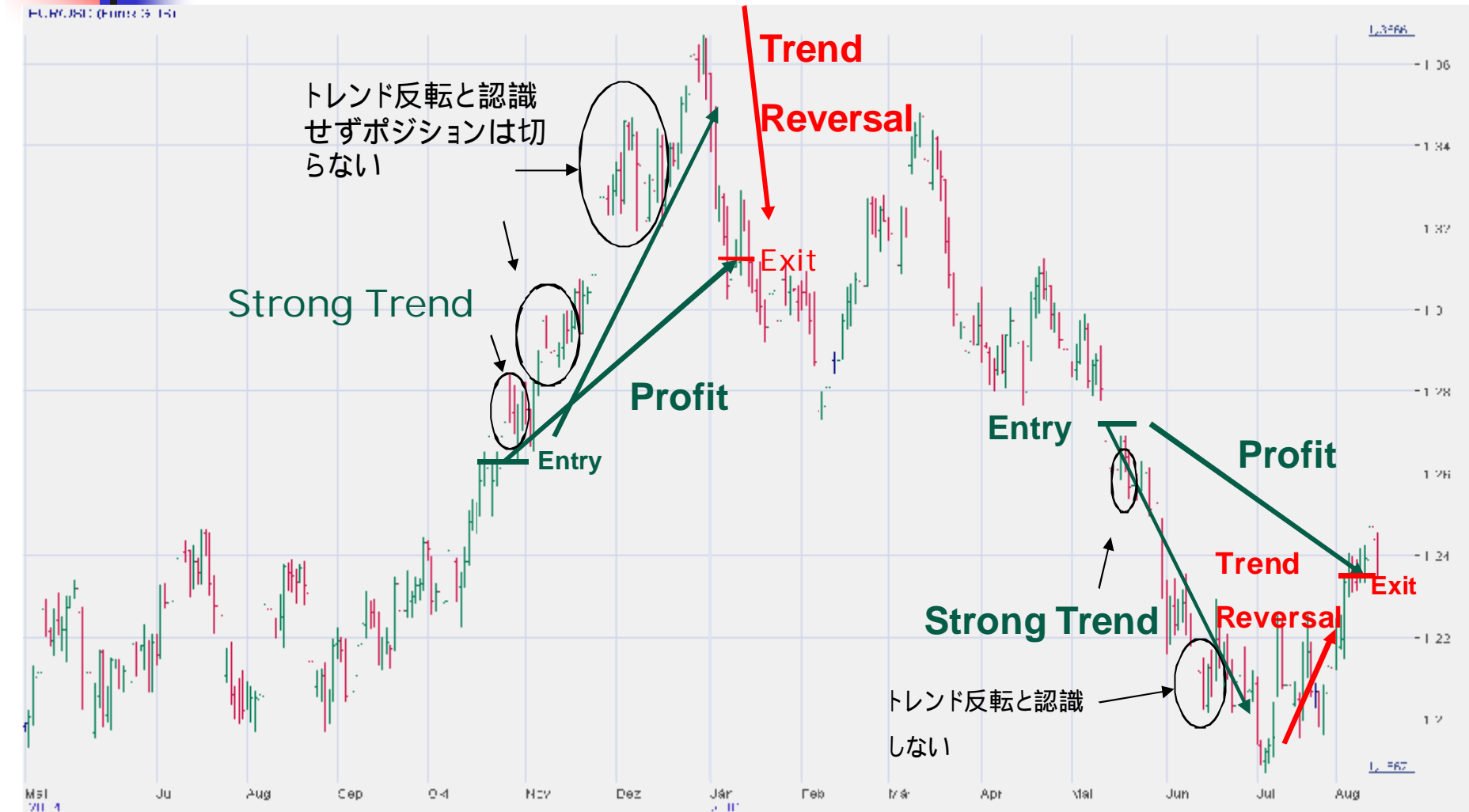
Trend Reversal **Down 17%**

Trend Reversal **Down 23%**

Superfund プレゼン資料より

トレンドの転換をどう認識するか..

Superfund資料を弊社加工





個別のお話し・・・

マネージド・フューチャーズ

1. マネージド・フューチャーズの投資対象

近年ますます金融先物にうつる傾向がある、商品先物への投資比率は

ADP 31%

Winton 26%

2. 米CFTCによる持ち高制限の影響

マネージド・フューチャーズを運用するCTAは、すでに1990年代より、スペキュレーターに分類され、CFTCによる持ち高規制を受けてきた、7月から8月にかけて導入された規制は、従来ヘッジャー(実需家)に分類され、規制の対象外であった商品ETFおよび商品インデックス・ファンドに対する規制であった。近々CFTCや英FSAから発表されるであろう持ち高規制は、現在のところこの延長線上にあると予想でき、その場合、マネージド・フューチャーズに対する影響は限定的と考えられる。



個別のお話し・・・

マネージド・フューチャーズ

3. 今後の経済環境が与える影響

ADP、Winton、Transtrendなどは、いずれも中長期のトレンド・フォローに属し、いずれも市場のトレンド反転に対して追従するまで、一般的に3～4ヵ月ディレイが生じる。株や債券など金融先物市場、あるいは商品先物市場で大きなトレンドの反転が今年3月にみられたが、各社のトレンド・フォロー・プログラムがポジション転換を行ったのは、4月から6月にかけてであった。「メインシナリオ」のように、息の長い緩やかな相場になるとマネージド・フューチャーズの実績も回復に向かうであろうが、逆に今後も市場の心理が安定せず、上下動を繰り返すようなことがあれば、しばらく現状のような不振が続くだろう。



ポートフォリオの事例

マネージド・フューチャーズ

- ・Man AHL Diversified plc
- ・Winton Futures Fund
- ・Tulip Trend Fund

コモディティ系指数連動型ファンド

- ・Power Shares DB Base Metal Fund
- ・ETFS Alminium
- ・ロジャーズ 国際コモディティ・ファンド

資源株 (ファンド)

- ・ブラックロック ワールドマイニング
- ・国内外の鉱山株
- ・Power Shares Global Clean Energy



どうやって買うか

マネージド・フューチャーズ

- ・オフショアで直接購入
- ・オフショアのラップアカウント
- ・プライベートバンク

コモディティ系指数連動型ファンド

- ・楽天証券等
- ・海外証券会社
- ・オフショアのラップアカウント

資源株(ファンド)

- ・国内証券会社



最後にちょっと宣伝

- 当事務所の「資産運用設計」サービス
- ・年間契約 52,500円
 - ・ライフプラン設計からポートフォリオ構築まで。
 - ・国内外金融商品を幅広く使った資産運用
 - ・*Monthly Report* を毎月メール
 - ・さらに深い「投資助言契約」もあります。

ご清聴ありがとうございました・・・