



資産運用セミナー

(株)銀座なみきFP事務所

2009年12月11日



本日の予定

今後の世界経済と米ドルの見通し

18:30 ~ 19:00

ドル安回避に有効な金融商品は・・・

19:00 ~ 19:45

ポートフォリオの具体例と構成商品

19:45 ~ 20:15



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

海運指数・為替レート・貴金属相場



昨年から直近までの動き

ここ一年の世界の経済成長

・世界経済は概ね2009年4-6月期で底をうったが、その後の復元力 で新興国と先進国で差が出た

米国 6.4% 1.0%

ユーロ圏 9.5% 0.5%

日本 12.4% 2.3%

中国+6.1% +7.9%(ただし対前年同期比、世界基準で16.4%)

タイ 7.2% +9.6%

韓国+0.5% +11.0%(左側数値は2009年1-3月期、右側は4-6月期)



昨年から直近までの動き

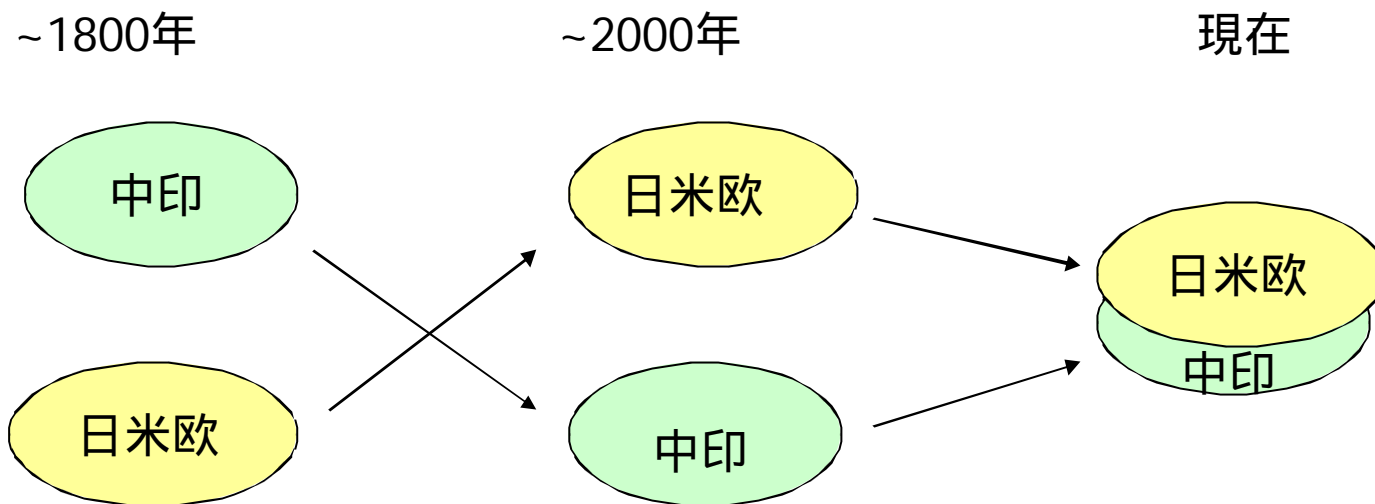
ここ一年の世界の経済成長

- ・つまり先進国と新興国の間には、かつて言われた「デカップリング」はなかったが、その上昇速度において明確な差が出てきたといえる。

歴史を振り返ると・・・

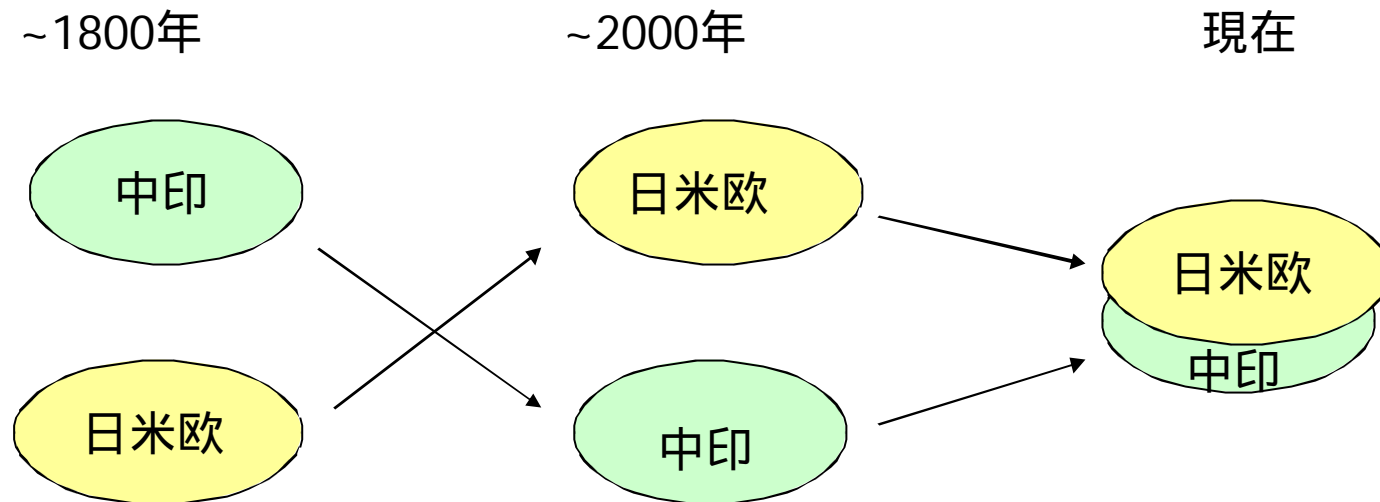
いまの先進国こそがかつての新興国

- ・1800年代の初頭、BRICsは世界GDPの50%以上を占めていた、しかもその大半は中国で、同国のGDP占有率は平均30%程度といわれる



大げさにいえば...

・現在の構図は、「日米欧」と「中印」の関係が、以前に状態に戻る
パラダイム転換の過程で起きた現象なのかもしれない。





その過程でどんなことが起きるのか？

1. 為替相場に与える影響
2. 世界の株価はどう動くか
3. コモディティ相場に与える影響

為替相場に与える影響

ドル・インデックス28年推移

ドル・インデックス: 主要通貨に対するドルの価値を相対評価したもの



FOREX WATCHER サイトより引用



為替相場に与える影響

ドル安の要因分析

長期要因

先進国経済 VS 新興国経済
米国経済覇権の終焉の始まり

短期要因

米国の低金利政策による、
ドル・キャリー取引
経済回復スピードの差



為替相場に与える影響

今後の見通し

長期要因

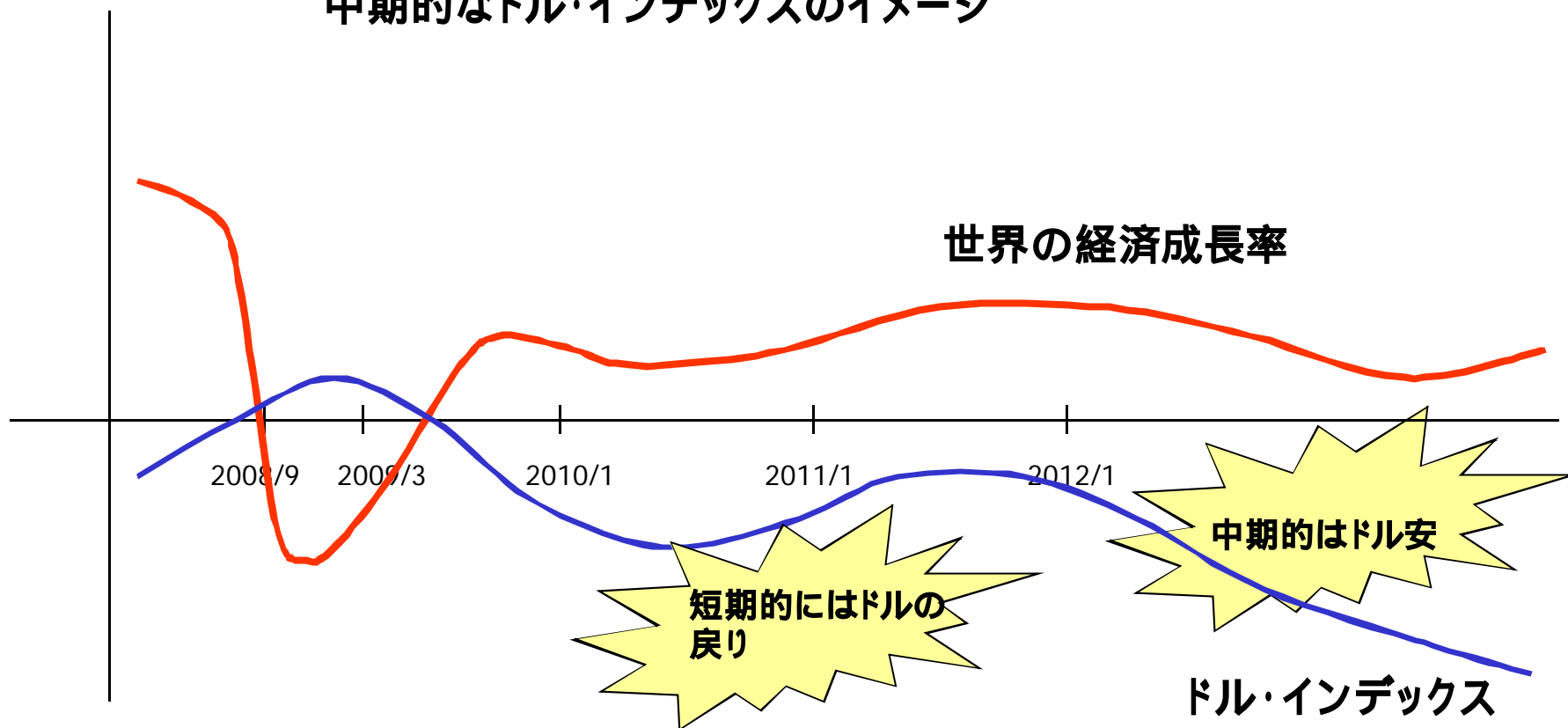
おそらく変化ないだろう・・・

短期要因

2010年央以降利上げ開始か
一時的に米ドルは戻すが、
長期要因に変化はない。

為替相場に与える影響

中期的なドル・インデックスのイメージ





世界の株価はどう動くか

そもそも新興国株は、なぜ成長性が高いのか？

国内市場

1. 富裕化によって国内市場の急拡大

海外市場

2. 依然低い人件費、一方で製品は高品質化
3. 為替も急に切り上がらない、低価格を武器に輸出拡大

上記のうち2や3は一時的な現象ではあるが、わが国の成長期にも見られたように、この現象はしばらく続く

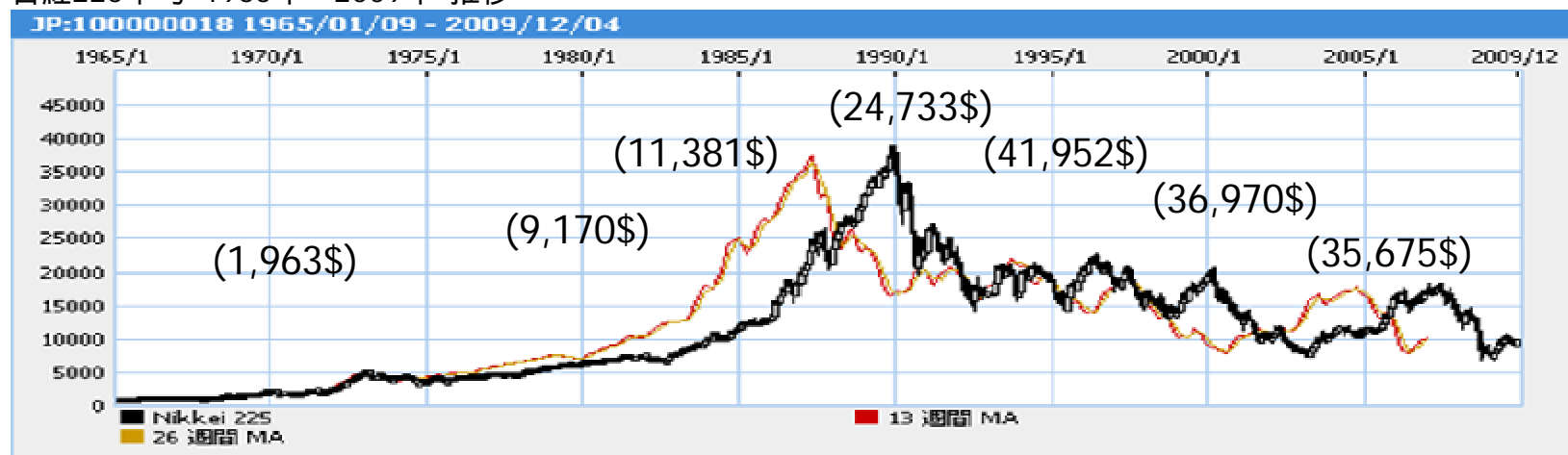
世界の株価はどう動くか

新興国株の急成長はいつまで続くのか
ひとつの目安は「一人当たりGDP」か...

EU平均 37,091、米国 46,859、日本 38,559、韓国 19,505、ブラジル 8,197、タイ 4,115、
中国 3,315、インドネシア 2,246、フィリピン 1,866、ベトナム 1,040、インド 1,016

以上Wikipediaより 2009年4月時点

日経225平均 1965年～2009年 推移



()内数字は日本の一人当たりGDP

MSNマネーより引用



コモディティ相場に与える影響

コモディティ相場の決定要因

短期要因

過剰に供給されたマネーが
投機化し、商品市場に流入

長期要因

新興国の消費が拡大すること
による実需の急拡大



コモディティ相場に与える影響

短期要因の展開予想

楽観シナリオ

- ・米国はじめ先進国経済は緩やかに回復し、2010年央から各国当局は徐々に利上げに実施、マネーの吸収に成功する

悲観シナリオ

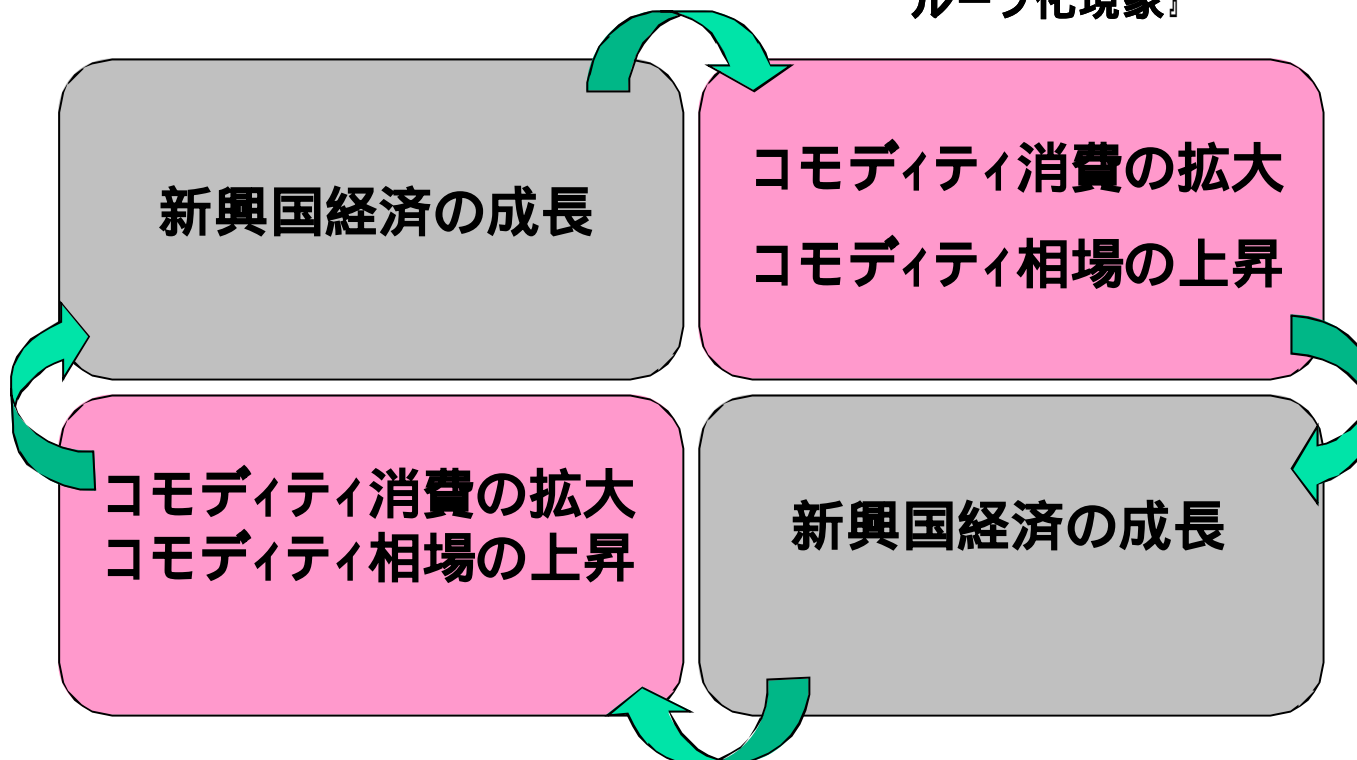
- ・先進国経済は緩やかに回復するが、各国の中央銀行は金融引き締めタイミングを逸し、コモディティ価格の急騰を招く。

コモディティ相場に与える影響

長期要因の展開予想

新興国は一般に資源生産国でもある、
資源価格上昇により、新興国経済は成長する

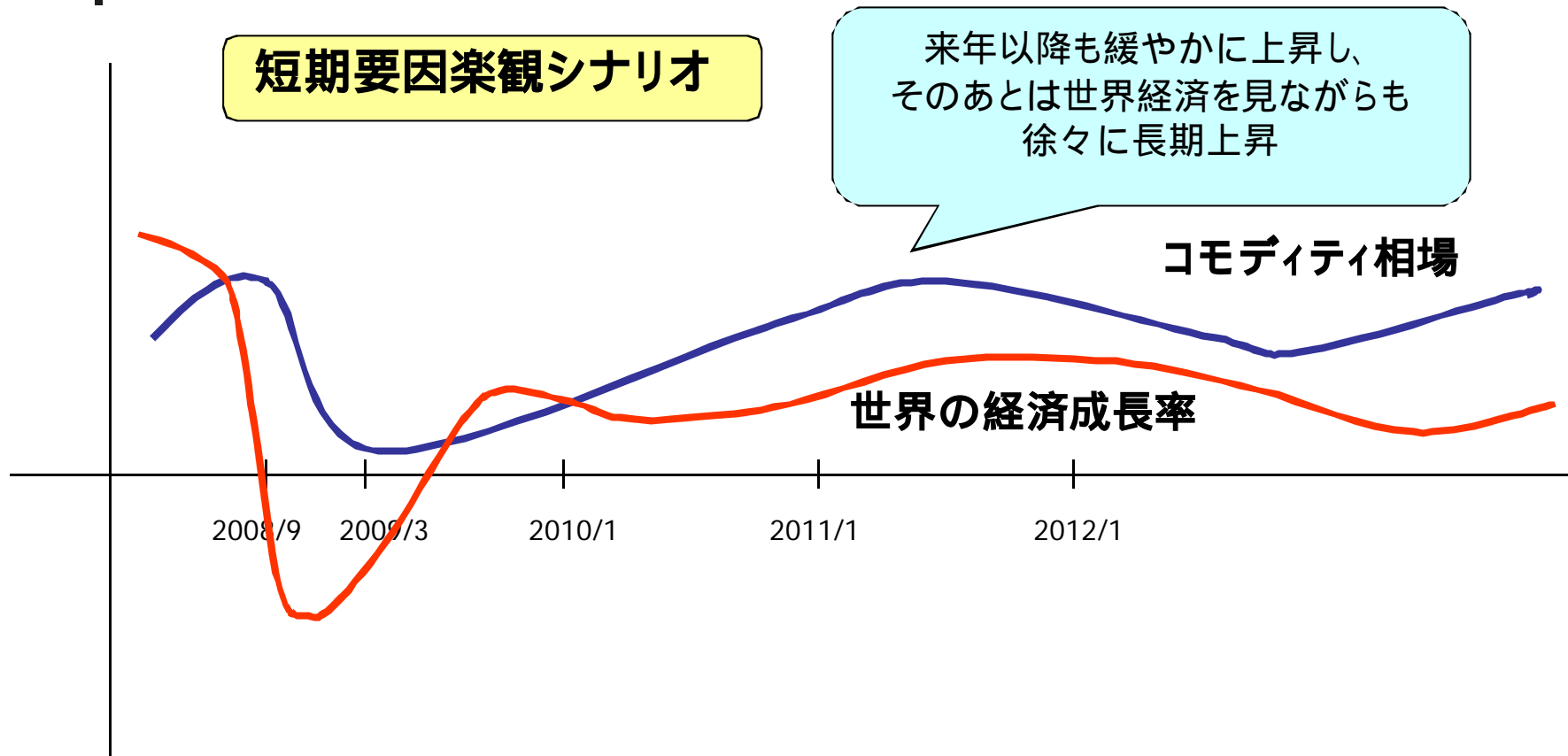
『ループ化現象』



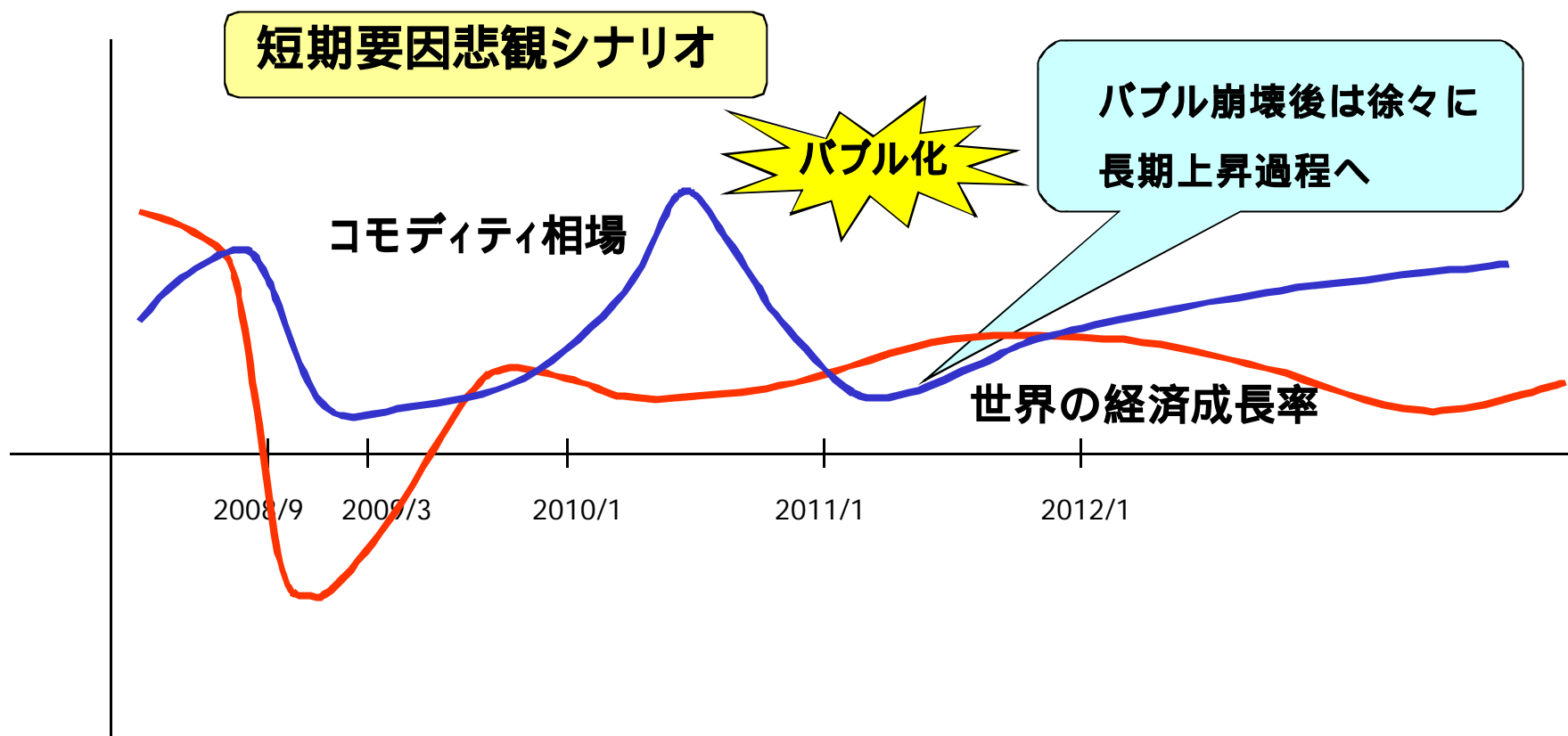
コモディティ相場に与える影響

短期要因楽観シナリオ

来年以降も緩やかに上昇し、
そのあとは世界経済を見ながらも
徐々に長期上昇



コモディティ相場に与える影響





ドル安回避に有効な金融商品

では、ドル安回避に有効な金融商品はああるか...

ドル安回避に有効な金融商品

ドル安の根本的な原因は何か



先進国に対する新興国の
キャッチアップ

ただしドルにペッグしていないことが前提



新興国の成長による恩恵を
受ける資産



1. 新興国株

2. コモディティ

新興国の成長に対し、
中立な資産



3. ドル建て以外の
マネージド・フューチャーズ

新興国株と為替

新興国株ファンドは、米ドル建資産か？

インド株ファンドを例にとると・・・ドルに対し為替ヘッジしている場合

ルピー建てのインド株の価値

それをドルで評価した価格

さらにそれを円に換算した価値

1ドル = 46ルピー

1ドル = 89円

インフォステクノロジー社株
100ルピー

インフォステクノロジー社株
2.17ドル

インフォステクノロジー社株
193円

間に挟まったドルが、ルピーと円の双方に対して10%ずつ減価した場合

ヘッジ

1ドル = 41.4ルピー

1ドル = 80円

インフォステクノロジー社株
100ルピー

インフォステクノロジー社株
2.17ドル

インフォステクノロジー社株
174円

円に換算すると10%減価する

新興国株と為替

新興国株ファンドは、米ドル建資産か？

インド株ファンドを例にとると・・・ドルに対し為替ヘッジしていない場合

ルピー建てのインド株の価値

それをドルで評価した価格

さらにそれを円に換算した価値

1ドル = 46ルピー

1ドル = 89円

インフォステクノロジー社株
100ルピー

インフォステクノロジー社株
2.17ドル

インフォステクノロジー社株
193円

間に挟まったドルが、ルピーと円の双方に対して10%ずつ減価した場合

ヘッジなし 1ドル = 41.4ルピー

1ドル = 80円

インフォステクノロジー社株
100ルピー

インフォステクノロジー社株
2.42ドル

インフォステクノロジー社株
193円

円に換算すると結局193円で価値の変化なし

新興国株と為替

新興国株ファンドは、米ドル建資産か？ ➡ No 現地通貨資産

つまりこのファンドのドル建て価格は意味がなく、結局
2階部分は現地通貨と円の強弱で価値が決まる

現地通貨の
対円為替レート

現地通貨建ての
企業価値

現地通貨とファンドの表示上の通貨(一般的には米ドル)間には、一般的に為替のヘッジは行われていない

例えば人民元、ルピー、リアルといった現地通貨建ての各企業の価値が建物の一階部分にあるというイメージ

新興国株ファンドの構造イメージ



コモディティと為替

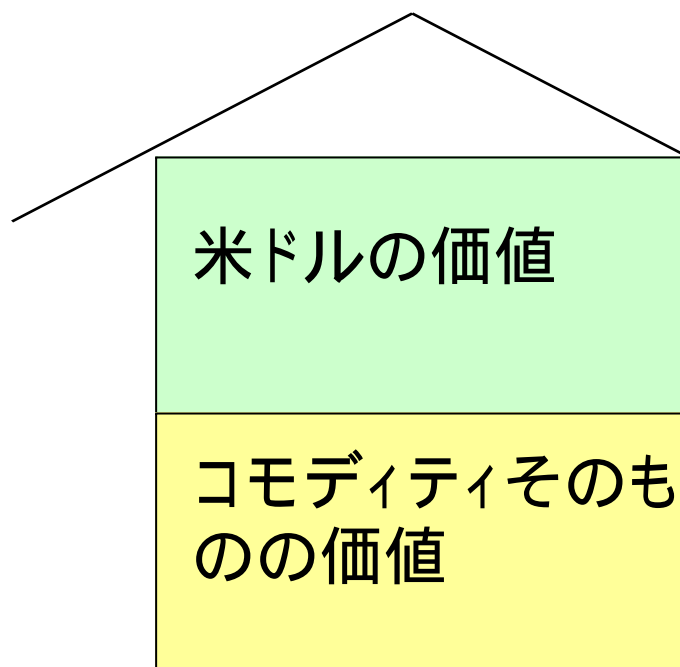
ほとんどのコモディティは、米ドル建てで取引されている



一方でコモディティ価格と米ドル相場は、一般的に逆相関

コモディティと為替

コモディティ・インデックス・ファンドは、米ドル建資か？



単に相殺しあうだけならチャラになるだけだが...

コモディティ・インデックス・ファンドは、通常米ドル建て、したがって2階部分が減価は、一階部分の増価で相殺し、なお余りある

コモディティそのものに絶対的価値があり、その価値は一般的に米ドル相場と逆相関

コモディティ・インデックス・ファンドの構造イメージ



コモディティと為替

コモディティ・インデックス・ファンドは、米ドル建資か？

米ドルの減価

<

コモディティの増価

従って、コモディティは米ドル資産ではないと考えてよいだろう、ただし米ドル減価に引っ張られる部分は多少ある。



マネージド・フューチャーズと為替

マネージド・フューチャーズの基軸通貨は、
基本的に米ドル



基軸通貨から各通貨にヘッジを行い、
各通貨建てクラスを設定



マネージド・フューチャーズと為替

ただし、為替ヘッジを行う際のコスト発生に留意



各クラス通貨への
為替ヘッジ

米ドル建の各プログラム

各通貨建てクラスを設定する際に、完全な為替ヘッジを行っているため、米ドル減価の影響はない

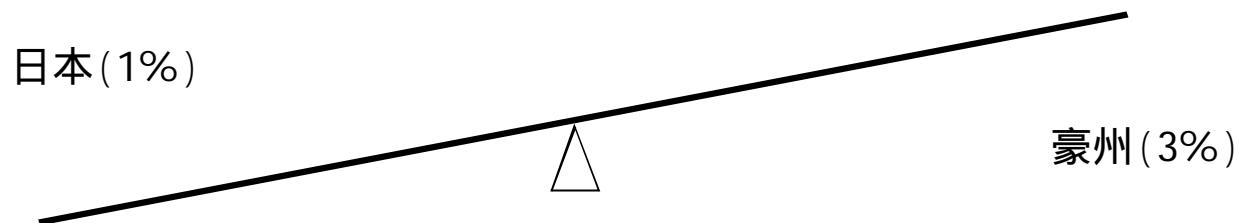
金融先物市場や商品先物市場で運用するが、金融市場や商品市場の動きとの相関性はそもそもない

マネージド・フューチャーズの構造イメージ



マネージド・フューチャーズと為替

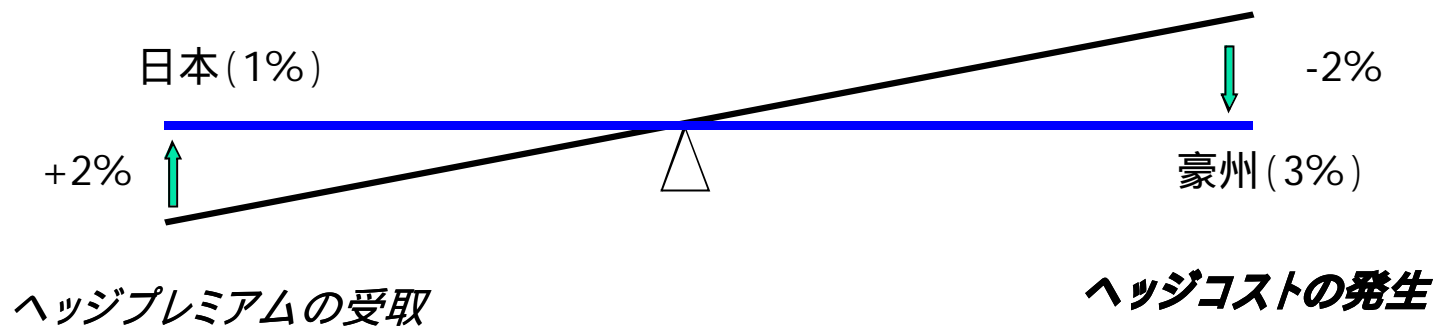
為替ヘッジ・コスト(プレミアム)の説明



ある投資家が豪州の短期金利で1年運用し、1年後に豪ドル 日本円の為替予約を行うとすれば、この投資家は無リスクで2%の金利差を得ることができる、実際にはこのような為替予約の相手は存在せず、この投資家は、両国の短期金利の差分(2%)の為替ヘッジ・コストを支払わなければならない。

マネージド・フューチャーズと為替

為替ヘッジ・コスト(プレミアム)の説明



逆に円建て資産を豪ドル建てにヘッジする場合、両国の短期金利差分だけ為替プレミアムを受け取ることができる、これはたとえばマネージド・フューチャーズの豪ドル建てクラスの為替プレミアムと同じ原理。



ドル安回避のポートフォリオ案

以上を踏まえ、いかにしてドル
安回避すべきか...



ドル安回避のポートフォリオ案

**基本はサイクルのある資産と、サイクルのない
資産の組み合わせ**

なおかつドル安回避に資する資産

**サイクル性資産
新興国株とコモディティ系資産**

**非サイクル性資産
マネージド・フューチャーズ**

適正配分 → リスク許容度によって異なる

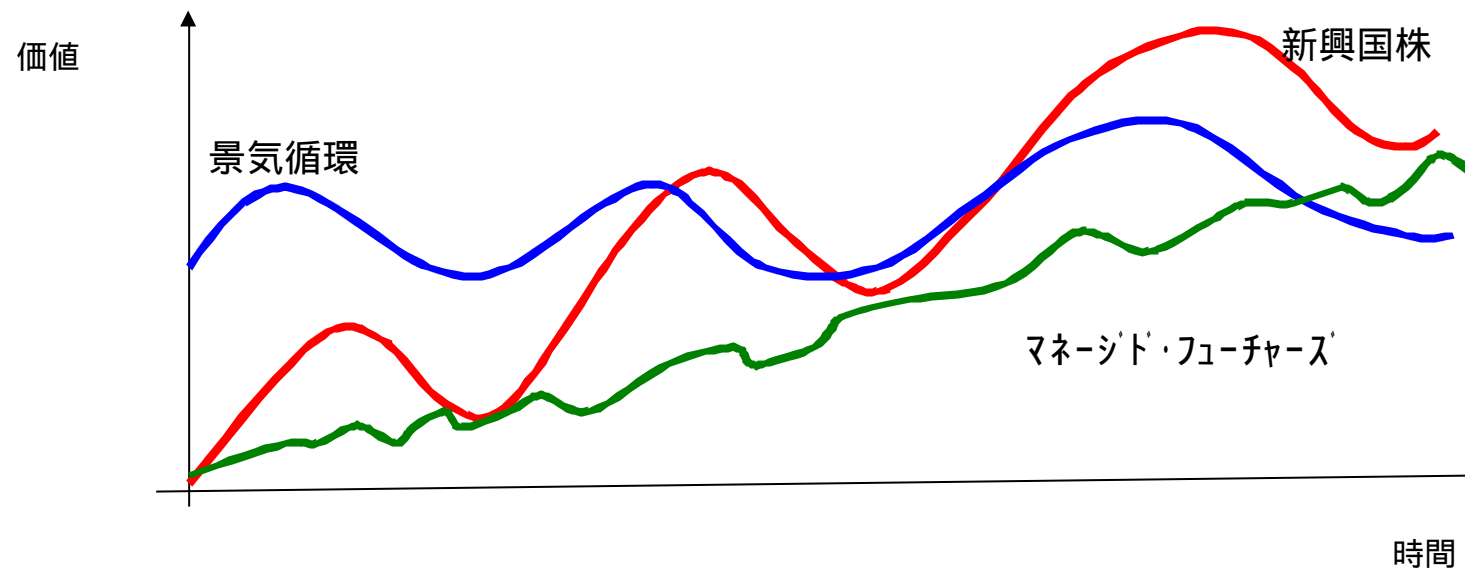
ドル安回避のポートフォリオ案

サイクル性資産

新興国株とコモディティ系資産

非サイクル性資産

マネージド・フューチャーズ





ドル安回避のポートフォリオ案

サイクル性資産

新興国株とコモディティ系資産

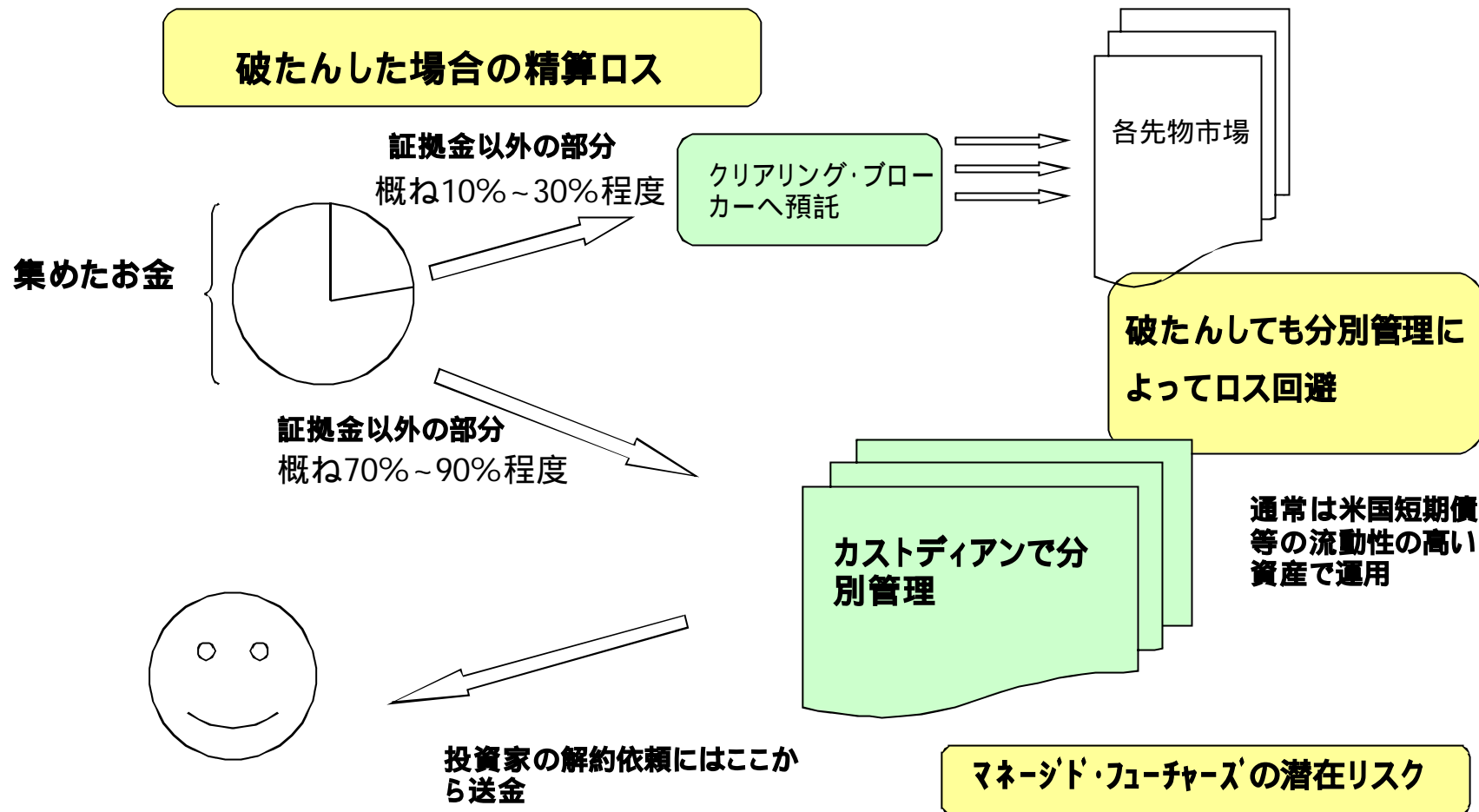
短所：景気循環に沿って、2年～5年程度のサイクルで大きく上下動。価格変動リスク
長所：信用リスクは比較的小さい
上昇時のリターンは圧倒的

非サイクル性資産

マネージド・フューチャーズ

短所：運用会社の信用リスク
長所：景気循環と関係ない安定した運用成果を得られる可能性がある

マネジド・フューチャーズの仕組みと潜在リスク



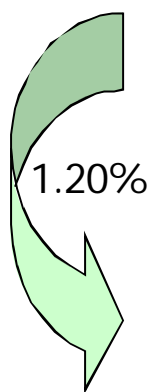
マネジド・フューチャーズと為替

各通貨クラスの運用実績比較

2009年 (~11月)

(単位:%)

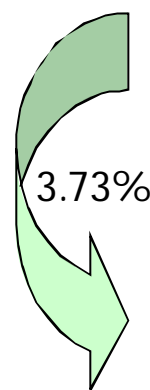
クラス	運用実績
USD	-2.23
EUR	-1.83
GBP	-1.63
JPY	-3.43



2008年

(単位:%)

クラス	運用実績
USD	20.99
EUR	21.32
GBP	23.13
JPY	17.26



米国ゼロ金利策導入

(Winton Futures Fund の実績)

マネッジド・フューチャーズと為替

各通貨クラスの運用実績比較

2007年

(単位:%)

クラス	運用実績
USD	17.97
EUR	16.48
GBP	18.18
JPY	13.78

4.19%

英国の利
上げ時期

3.89%

2006年

(単位:%)

クラス	運用実績
USD	17.83
EUR	15.35
GBP	16.87
JPY	13.94

米国の高金利
政策と、日本
のゼロ金利政
策が重なった
時期

(Winton Futures Fund の実績)



マネッジド・フューチャーズと為替

今後米国と欧州・豪州間の金利差が大きくなるようなことがあれば、マネッジド・フューチャーズの為替ヘッジ・プレミアムは妙味が出てくる可能性あり。

同時に米ドル以外建てのマネッジド・フューチャーズは、米ドル安対策にもなる



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(Guernsey)PCC USD, EUR, AUD, JPY, CHF
- Man AHL Gold(AUD)td AUD
- Winton Futures Fund USD, GBP, EUR, JPY
- Tulip Trend Fund USD, EUR, GBP, AUD, JPY, CHF
- Galaxy USD, EUR, CHF
- BlueTrend USD, EUR, GBP

CTA Big 4: ADP, Winton, Transtrend, Bluetrend



ポートフォリオの事例

コモディティ系指数連動型ファンド

- Power Shares DB Base Metal Fund USD
- ETFS Physical Pratinum USD
- Diapason Rogers Commodity Index Fund USD, EUR, CHF
- Diapason Rogers Commodity Index Metal Segment Fund EUR
- Castlestone Ariqueot Commodity Fund USD, EUR, GBP



ポートフォリオの事例

新興国株ファンド

- i Shares MSCI Emerging Markets Index Fund
- i Shares MSCI Brazil Index Fund
- I Shares FTSE/Xinhua China 25 Index Fund
- JF ASEAN
- Nevsky Global Emerging Markets Fund
- Nevsky Fund
- Vanguard Emerging Markets ETF
- **東証ボベスパ**
- **東証パンダ**



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

新興国株ファンド

- ・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
- ・オフショアで直接購入



最後にちょっと宣伝を…

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

当事務所の「投資助言」サービス

- ・成功報酬(資産増加額の6.3%/半年ごと清算)
- ・定額報酬(年105,000円～)
- ・売買の積極ご提案

ご清聴ありがとうございました…