

レポート会員の皆様へ

2009年11月度 Monthly Report

1. 当月の概要について

株式

世界の株式市場では、いま日本株と日本以外の株との間で不可解なデカップリング現象が起きています。短期的にはそれほど珍しいことではありませんが、二ヶ月にもわたりこのような現象が続くその背景には、しかるべき理由があるのではないのでしょうか。

8月の衆議院選挙で民主党が政権をとって以来、私たちは思いもしなかったこの国の悪弊の数々を目の当たりにしました、役人の天下り先を確保するために造られた独立行政法人とその独立行政法人への放漫な予算づけ。利益誘導目的で計画されたダム、地方空港、高速道路、港湾施設・・・さらにそれらをメンテナンスするために発生する膨大な費用と人員。一体私たちの税金で、本来必要なものに使われていたのは何割くらいだったのでしょうか、毎年膨らんでゆく財政赤字の累積額をみて、ある意味不思議な感じもしていましたが、今になってみるとその理由がよくわかるような気がします。

あのままの状態で国の舵取りが続いていたら、本当に日本という国はどうなっていたのでしょうか・・・それを考えますといまさらながらぞっとしますが、一方で民主党による政策運営にも不安を感じないわけにはゆきません。民主党の政策をみますと、その軸足は明確に「分配」に置かれており、いかにしてパイを増やすかという視点がほとんど無いことに気づきます。よく考えてみれば長らく野党であった民主党に、そもそも経済の拡大について語る人材などいるはずもなく、この点で民主党と日本にとってこれからも厳しい時代が続くのかもしれません、人材は一朝一夕に育つものではありませんので・・・現在のデカップリングは円高や企業による増資の連発、日本航空問題など、さまざまな問題が絡みあって起きているのですが、それ以上に根本的な問題として、市場はこのような民主党の限界を織り込み始めているのかもしれません。

一方で世界を見渡してみますと、悩める日本をしり目に株価は概ね好調に推移しているといってよいでしょう。特に目につきますのは中国の復調です。このレポートで度々ウォッチして参りましたように、中国株は8月の一時的調整を経て、現在は回復の過程にあります。下記チャートは上海総合株価指数の週足チャートですが、ご覧頂いてお解りのように、

すでに 8 月に起きた調整以前の水準に手が届こうとしています。中国本土市場以外では NY やブラジルも目立った上昇を示しています。



(サーチナ サイトより)

なお、現在の各国株価指数の年初来騰落率は下記のようにしております。

- ・ 日経 225 +6.1% (+16.1%/-42.1%)
- ・ NYダウ +18.9% (+13.6%/-33.8%)
- ・ 香港H株 +69.4% (+68.7%/-51.1%)
- ・ インド SENSEX +77.6% (+74.3%/-52.5%)
- ・ ブラジル ボベスパ +79.3% (+73.3%/-41.2%)
- ・ 英国 FTSE100 +20.1% (+18.2%/-31.3%)
- ・ ドイツ DAX +19.3% (+19.9%/-40.4%)
- ・ ロシア RTS +131.3% (+129.6%/-72.4%)
- ・ サウジアラビア タダウル +31.3% (+35.9%/-56.5%)

(注) いずれも 11 月 24 時点の値、() 内数値の左側は前回レポート時の年初来実績、右側数字は 2008 年年間実績

コモディティ

CRB 指数をみますと、コモディティ全般ではここ一ヶ月はボックス圏で推移していますが、例えば貴金属のように上昇がみられる市場もあります。なかでも特に金 (Gold) は市場の注目を集めていますが、例えばこの一年の上昇率をみますと、以下のように金よりむしろ銀・プラチナの上昇率が高いことが解ります。

(直近一年間の金価格推移)



(直近一年間の銀価格推移)



(いずれも Kitco サイトより)

直近一年間の貴金属価格上昇率比較

・金（上昇率：+42.8%）

2008年11月28日終値 814.50 ドル/トロイオンス

2009年11月24日終値 1,163 ドル/トロイオンス

・銀（上昇率：+83.5%）

2008年11月28日終値 10.12 ドル/トロイオンス

2009年11月24日終値 18.57 ドル/トロイオンス

・プラチナ（上昇率：+66.4%）

2008年11月28日終値 876.00 ドル/トロイオンス

2009年11月24日終値 1,458.00 ドル/トロイオンス

これについては以下の2つの要因が考えられるでしょう、一つは金より銀・プラチナのほうが市場規模が小さく、よりボラティリティが高い傾向にある点です、現在のように相場の上昇過程では、歴史的にみて銀やプラチナが金をアウトパフォームする傾向にあります。二つ目は度々申しあげているように、銀とプラチナは産業用金属としての性格を持っており、現在のような景気拡大局面では、金に比べより買われやすくなる点です。

貴金属以外の金属に目を転じますと、こここのところ銅が目立った上昇がみられます。銅は中国における国家備蓄の過剰懸念から、夏場にやや相場が崩れる場面もありましたが、ここにきて中国の需要の拡大や、米国の住宅投資の回復予想から、先高観が台頭し始めているようです、一方で同じベースメタルでもアルミは世界的な在庫増から、やや先安感が出ているようです。

ヘッジファンド

2009年10月のCredit Suisse/Tremont ヘッジファンド指数は以下のようになりました。

CTA（マネッジド・フューチャーズ）型	-2.17% (-6.28%)
Distressed(破綻証券)型	+0.71% (+14.78%)
株式ロング/ショート型	-1.21% (+15.27%)
マルチ・ストラテジー型	+1.12% (+22.01%)
ショート・バイアス型	+4.79% (-19.27%)
グローバル・マクロ型	+0.21% (+9.32%)

(注) ()内は年初来実績

10 月度のヘッジファンド全体を示す指数は+0.13%(年初来は+15.11%)と 8 ヶ月連続のプラスとなったものの、全体としては小さな動きに終わりました。戦略別にみますとショートバイアス型が徐々に大きなゲインを得たのが目立一方で、CTA は残念ながら 7 月以来 3 ヶ月ぶりのマイナスに沈みました。

では引き続き主要ヘッジファンド銘柄の実績をみてゆきましょう。

Thames River Distressed Focus Fund (破綻証券型) +0.29%(+18.95%)
Thames River Warrior Fund (F o Fs) -0.11% (+13.49%)
Nevsky Fund(株式ロング/ショート) +0.2%(+27.59%)
Man AHL Diversified plc(マネージド・フューチャーズ) -1.6%(-13.3%)
Man AP2XL(マルチ・ストラテジー) -1.9%(-12.7%)
Tulip Trend Fund (マネージド・フューチャーズ) -8.43%(-19.31%)
Winton Futures Fund (マネージド・フューチャーズ) -1.59%(-6.99%)

【注】いずれも 10 月度単月実績、()内はいずれも年初来実績

では続きましていつものように、ファンドの月次報告書に書かれたコメントを拾い読みさせていただきます。

Winton Futures Fund の 10 月度レポートより (月間-1.59%/年初来-6.99%)

『Winton Futures Fund の 10 月はマイナスで始まりましたが、すぐに回復を見せ、株式の上昇および高金利通貨への資金の流入から一時 2%を超える収益をあげました。しかし、10 月下旬の株式市場の反転により株式市場で損失を計上し、また通貨市場がドル買い他通貨売りにより反転したため、それまで収益貢献度が最も高かった通貨の収益が減少し、最終的に月末時点ではマイナスのパフォーマンスとなってしまいました。

トレンド・フォロワー戦略はいつも『3歩進んで2歩下がる』です。しかし残念ながら10月は月末にかけての下落によりマイナスとなっており『2歩進んで3歩下がる』という結果になってしまいました。当社の暦年ベースで11年連続『負けなし』の記録は崩れる心配が高まってきたようです。当社の過去運用実績を用いて試算(以前のレベレッジが高かった時期は調整後の数値を使用)した結果、2009年末時点で、年間プラスのパフォーマンスを残す確率は9.4%と推測できます。一方で一年間を通しプラスのパフォーマンスを残す確率は約

86%となりました。』(注：一部意識しました、なお前半はWintonの担当者から寄せられたコメントからの抜粋です)

Man ADP 運用レポート(10月度)より(月間+2.7%/年初来-11.9%)

『株式セクターは、マイナスの結果となりました。Euro-Stoxx指数やDAX指数など欧州の株式指数が10月の後半に大幅下落したためです、また日本の株式指数の買い建てからも損失を被りました、一方で香港や南アフリカなど、アジアやエマージング市場の株式指数の買い建てからは収益を得ました。債券セクターは10月最も大きなマイナス寄与となりました、なかでも日本国債の買い建てからの損失は最も大きなマイナスとなりました、米国債の取引では買い建て・売り建てともに損失を被りました。金属セクターでは金の買い建てや銅の買い建てからリターンを得ました。エネルギー分野では原油とガソリンの買い建てからリターンを得、エネルギーセクター全体では小幅のプラスとなりました。通貨セクターでは、10月末の数日間に米ドルが急反発したことからマイナスの結果に終わりました。』
(注：一部意識しました)

先月の当レポートで『一方でADPの原油のポジションを振り返ってみますと、8月度にカイウリに転じており、9月度はそれが裏目に出て大きな損失を被った格好です・・・相場ではこのような予期せぬ上下動が付き物ですが、果たして来月度ADPは原油をこのまま売り建てのでしょうか・・・それとも早々に手仕舞って再び買いに転じるのでしょうか、非常に興味深いところです。』このように書かせて頂きましたが、ADPの10月度報告によりますと、原油は10月に早くもウリからカイに転じていることが解ります、一般的にADPIは2~3ヶ月程度の中期のトレンド・フォロー戦略と言われていますが、このように一ヶ月程度の短期でポジションをひっくり返すことともあり、なかなか興味深くみさせて頂きました。おそらく現在の原油のように明確なトレンドが出ない場合、このように比較的短期間でポジションを入れ替えることもあるということではないでしょうか。あとWintonの『3歩進んで2歩下がる』は面白い言い回しですね、確かにその通りですね。来年はぜひそうなってもらいたいものです。

続いてファンド情報をいくつかお届けいたします。

Galaxy QIM を新規組み入れ

Altarius Asset Management が運用する Galaxy SICAV Alliance は、2009年8月から新たに QIM Global Program を組み入れました、従来このファンドは、Winton Future Program(Winton)および Diversified Trend Program(TransTrend)の2つのマネージド・

フューチャーズを等分に組み入れるファンドとして運用されてきましたが、QIM が加わることによって3つのファンドによって運用されることになったわけです。QIM は2002年に設立されたファンドで、現在の運用資産額は約4B USD(3500億円)に達する大手のファンドです、平均で6日程度の売りと買いを組み合わせ、相場の上昇下落にかかわらず収益を上げる戦略です、運用に関しては95%がコンピュータプログラムによるシステムティック運用、残りの5%がディスクレショナリー(属人)運用となっています。運用に関しては各細分化された市場ごと、相場の値動きから非効率を見つけ、それが正常に戻る過程で収益を上げる手法で、いわゆるトレンド・フォローではありません。従ってWinton や Transtrend のプログラムとの相関性は低く(各々-0.2/-0.17)、今後このファンドの価格変動リスク抑制に効果があると思われます。一方でQIMの過去の実績をみますと年率平均19.51%、リスクは11.77%(2009年は7月時点で年初来+13.36%のリターン)で、いずれもWinton/TransTrend を上回っています。なお130%のレバレッジで運用する点は、従来と変わらずです。QIMの組み入れは完了したばかりですが、今後どのような効果を発揮するのか見てゆきたいと思います。なおQIM自体は既にソフトクローズになっていて、新規の直接投資を受け付けておりません。

Walton ランドバンキング Willow Park 完売

Walton の開発案件である Willow Park の516区画が完売しました、本プロジェクトは同社が手掛けている唯一のカナダドル案件でした。カナダ不動産に対する期待やカナダドルの先行きを好感、人気化し、早々にアジアに配分されたユニットを含め完売となりました。Walton Japan によると、次回のカナダドル案件は未定とのことですが、ご希望がございましたらあらかじめお申し出ください。

2. 今後の見通しについて

概要

以下は、私が予想する各市場の向こう6カ月程度の見通しです。

評価の目安は以下のとおりです。

最も弱気
やや弱気
中立

やや強気
最も強気

株式

先進国株式
新興国株式

コモディティ

コモディティ全般 (先進国の金融正常化の遅れを織り込みました)
Gold (インド中銀による大口買いいれ、今後も新興国で金の積み増しの可能性)
Platinum
Silver (金につれ高の可能性を織り込んで上方修正)
Copper
上記以外のコモディティ (先進国の金融正常化の遅れを織り込みました)

債券ほか

先進国債券
新興国債券
マネージド・フューチャーズ
米国不動産

(注)赤字は先月から見通しを修正した部分

株式

2009年の株式相場を振り返りますと、「この一年は良くも悪くも昨年のリーマン・ショックの揺り戻しに終始したな」という気がしております。例えば新興国の平均で、年初来で60%以上株価は上昇しているわけですが、これは昨年の落ち込みの反動が出たという見方もできるわけです。60%のどの部分が反動部分で、どの部分が今後の成長期待部分なのか・・・その点は私にはよくわかりませんが、ともあれ年初来の上昇率60%のうち、ある部分は昨年の反動によってかさ上げされていると考えておくべきではないでしょうか。

一方で皆さんは「新興国の景気が回復したばかりなのに、すでに株価は60%の上昇してしまっている、いずれ大きく下げるのではないか」、このような疑問と不安をお持ちになっておいでだと思います、がよく考えてみれば先ほど申しましたように、その60%のうちのある部分は、リーマン・ショックによる落ち込みの反動であって、景気回復先取り部分はそ

れより随分少ないのではないかという見方も成り立つわけです。

私はそろそろ 2010 年の相場について考えていますが、2010 年の株式相場は基本的に上記のような考えに立って予想すべきではないかとも考えています、巷では株価の二番底を懸念する声が絶えませんね、実は私も同様の懸念を常に持っています、がよく考えてみると景気の回復過程で株価だけが長期間にわたって下落するということは考えづらく、株価の二番底懸念は要するに経済の二番底懸念のことだということが解ります。

では経済のほうの二番底はあり得るのでしょうか・・・もちろん米国の 2002 年後半や我が国の 2004 年のように、回復過程にある経済が一時的に数四半期（もしくは四半期）伸び悩むということ（例えば米国の当時を振り返りますと、2002 年第 4 四半期は一時的に経済成長率が 0.1%に低迷しました）はあっても、それをきっかけに本格的な景気後退状態に戻ってしまうということはまれで、そのことは第二次世界大戦以降の、米国景気回復期間の平均が 57 ヶ月に及ぶという事実が裏付けているように思います。

戦後の米国景気回復期

- ・ 1945 年 37 ヶ月
- ・ 1949 年 45 ヶ月
- ・ 1954 年 39 ヶ月
- ・ 1961 年 106 ヶ月
- ・ 1970 年 36 ヶ月
- ・ 1975 年 58 ヶ月
- ・ 1980 年 12 ヶ月
- ・ 1982 年 92 ヶ月
- ・ 1991 年 120 ヶ月

一方で 1980 年 7 月に始まった景気回復期が、僅か 12 ヶ月で終わっているのも事実です。従って今回の景気回復も、1980 年型の短命に終わってしまう可能性も想定はしておくべきでしょう。ただ戦後 9 回あった景気回復のうち、1980 年を除く 8 回は、いずれも 3 年以上続いているという事実も冷静にみておくべきではないでしょうか。

仮に今回の景気回復が 36 ヶ月続くとどうでしょうか・・・世界的にまだ今回の景気の谷は認定されてはませんが、大方の見方としては新興国、先進国ともに 2009 年 4-6 月期ということになるでしょう、仮にそこから景気回復が始まったとすれば、36 ヶ月後は 2012 年の 4-6 月期ということになります。一般的には株価は景気を 6 ヶ月から 12 ヶ月先取りする

といわれていますが、それを今回の回復期に当てはめるなら、株価のピークは 2011 年央から同年末ということになるわけです。もちろん経済には不測の事態はつきものです、また過去の経験則が必ずしもあてはまらないということもあるでしょう、ただ一方でことさら自身の不安を掻き立てて、過去のデータや足元の経済の状況から目をそらしてしまうものいかなものでしょうか。私はこれからも経済の先行指標に目を凝らしながら、冷静に世界の株価について考え続けたいと思います。

【注目銘柄】

- ・ 上場パンダ (東証 1322、中国 A 株指数連動型 ETF)
- ・ ボベスパ (東証 1325、ブラジル ボベスパ指数連動型 ETF)
- ・ i Shares FTSE Xinhua A50 China Tracker (HK 0823 中国 A 株 50 指数連動 ETF)
- ・ 中国企業の小売関連、消費関連など個別銘柄 (青島ビール/00168、テセント H/00700、BYD/01211、玖龍紙業/02689、李寧/02331 以上いずれも香港株)
- ・ JF ASEAN (ASEAN 株インデックス・ファンド)
- ・ i Shares MSCI Global Emerging Index Fund (EEM, 世界新興国株指数連動型ファンド)

コモディティ

いま世界のカネ余り現象が、二重の意味でコモディティ相場を上昇させています。一つは市場に溢れたマネーが投機化し、それがコモディティ市場に流れ込むという直接的な流れ。もう一つはカネの相対価値が下がり、逆にコモディティの相対価値が高まるという意味においてです、後者をより端的に申し上げれば、それは「ドルキャリーによるコモディティ買い」といってもよいでしょう。今のところ世界の関心は、インフレよりむしろデフレに向かっていますが、このまま当局がカネ余りドライブをかけ続けると、いずれ世界は 2008 年型のインフレを経験することになるのではないのでしょうか・・・2010 年のコモディティ相場について考える場合、上記は間違いなく最大のテーマになると私は思っています。

先進国の経済回復のスピードは緩慢で、当局は (景気回復をより確かなものにするための) 市場への「カネの供給」と、(インフレを未然に防ぐための)「カネ余り解消」の狭間で揺れ動くことになるでしょう、一方で新興国の景気回復は順調に進み、その結果 2010 年のコモディティの実需は、順調に回復するのではないのでしょうか。このようなことを総合的にみて 2010 年のコモディティ相場は、先進国の金融政策がうまくコントロールされたとしても上昇、もし「カネ余り解消」にしくじるようなことがあれば、新興国の実需回復と重なって 2008 年の再現もありうると思います。

【注目銘柄】

- ・ *Diapason Rogers Commodity Index Fund EUR/CHF Class*
- ・ *Diapason Rogers Commodity Index(Metals Segment)Fund EUR Class*
- ・ *Power Shares DB Basemetal Fund (NY:DBB、銅・アルミ・亜鉛の合成指数連動 ETF)*
- ・ *ETF Securities Physical Platinum(LSE:PHPT、プラチナ価格連動型 ETF)*
- ・ *Power Shares DB Silver Fund(NY:DBS、銀価格の連動型 ETF)*
- ・ 香港市場上場の中国鉱山株個別銘柄（中国アルミ/02600、洛陽リブデーン/03993、江西銅業/00358）
- ・ *BlackRock World Mining(BlackRock 社のアクティブ型ファンドで世界の鉱山株に投資)*

ヘッジファンド

残念ながらマネージド・フューチャーズは 10 月再びマイナス圏に落ちてしまいました、多くのマネージド・フューチャーズはどうやら初めての（あるいは久々の）年間マイナスを記録しそうな気配です。細かい戦略の違いはあるものの、トレンド・フォロワー戦略は基本的にトレンドが命です、仮に今年一年がマイナスに終わるようなことがあれば、それはやはり今年が例年と違って「明確なトレンドが出ない」一年だったということではないでしょうか、そういう意味では市場はリーマン・ショックの悪夢をいまだに引きずっているのかもしれない・・・一方で 11 月は久々にマネージド・フューチャーズにとって明るい月になるかもしれません、あくまで月中の経過ベースではありますが、以下のように各ファンドともよい成績を残しているようです。

Man AHL Diversified plc(+1.2%)

Tulip Trend Fund(+4.9%)

Superfund B(+21.2%)

Galaxy(+3.6%)

AMT Futures IQS Fund(+11.1%)

【思いつくことなど】

「コモディティは買いたいが、米ドルは増やしたくない」ここのあるところこのようなお相談をよく受けます、そのような方には私は「コモディティは表面的には米ドルで取引されていますが、そもそもコモディティには通貨で計れない絶対的な価値がありますから、米ドル資産ではないと考えてください」というようにお答えしています。ところが一方で、「田中さ

ん、そうは言うものの米ドルで表示されているのは事実で、円に換算した時やっぱり不安になるよ」とおっしゃる方もおいでです。それはあくまで表面的なお話なのですが、おっしゃるお気持ちもすごくよくわかります。そのような場合、私は EUR や CHF にヘッジされたコモディティ・ファンドをご案内するようにしています、コモディティはそもそも米ドルと逆相関になりますので、まず米ドルが安くなった場合、これらのファンドの『米ドル建て価格』が上昇することになります、一方で EUR や CHF に対してヘッジされていますので、米ドル安の影響はうけません。結果的に『米ドル建て価格』の上昇分だけを取りに行くことができるというわけです。この仕組みは簡単に申し上げますと例えば「円にヘッジされた金 (Gold)」(そんな商品はありませんよ・・・) をイメージして頂くと解りやすいと思います、金はドルと逆相関ですので、ドル建て金価格が上昇しても、ドル安で相殺され円建ての金価格はそれほど上昇しませんね。多くの方は円に為替ヘッジされた金があればいいのにと考えではないでしょうか、その考えと上記のような EUR や CHF にヘッジされたコモディティ・ファンドは同じ仕組みになっています。残念ながら円にヘッジされたコモディティ・ファンドも見当たりませんが・・・

このあたりのご説明や、他にもコモディティに限らず、米ドル資産のウエイトを下げる方法を皆さんにご説明させて頂きたく、3ヶ月ぶりに以下のようなセミナーを企画させて頂きました、皆さまのご参加をお待ちしております。

09.09.12 セミナー概要

日時：12月11日(金) 18:30~20:30

場所：銀座 T's Office (銀座駅徒歩1分、有楽町駅徒歩3分)9A会議室 地図

(<http://www.tsrental.jp/location/ginza/map.html>) 地図の文字にリンクさせていて～

費用：3000円(税込)(ただしPBの方、資産運用設計・助言契約の方は無料です)

参加人数：最大30名

テーマ：『米ドル安回避のためのポートフォリオ』

サブタイトル：～新興国の成長をとらえて資産を増やす方法～

内容：・むこう数ヶ月の米ドル相場予想

- ・さらにその先米ドルはどう動くか
- ・長期的な米ドル安にどう対応するか
- ・新興国の成長をとらえて資産を増やす方法
- ・コモディティの組み入れはドル安回避に有効か
- ・高金利通貨建てマネージド・フューチャーズの使い方

- ・高金利通貨建て債券ファンドの注意点
- ・ポートフォリオの例（コモディティ・インデックス・ファンド、新興国 ETF、マネジド・フューチャーズを使った為替リスク分散ポートフォリオなど）

概要： 長らく続いた米国の覇権も陰りがさし、今後長期的な視点で米ドル安を予想される方が増えてきましたね。一方で多くの方のポートフォリオを拝見いたしますと、米ドル偏重になっているケースが多いようです、世界の基軸通貨は長らく米ドルでしたので、よほど意識しないとこのような米ドルに偏ったポートフォリオになりがちです。もし多くの方が予想するように、今後徐々に米ドルの凋落傾向が続くとすれば、これは決して歓迎すべきことではないでしょう。

ではどのようにすれば、米ドル建て資産のウェイトを下げることができるのでしょうか。一部のファンドには米ドル建てクラスに加え、ユーロや豪ドルクラスもございます、従って例えば皆さんが今米ドル建てのファンドをお手持ちでしたら、それをユーロや豪ドル建てクラスにスイッチするののも一つの手でしょう。でも多くの投資信託（特に国内市販のファンドや ETF の場合）は、通貨の選択肢は、それほど多くありません。このような場合、投資信託をいったん売却して、他の通貨建てファンドを買い替える必要があるのでしょうか。

投資信託の性格は千差万別ですし、為替のヘッジに対する処理の方法もまた、いくつかの考え方があります。例えば多くの新興国株ファンドは、実際に組み入れている新興国株と、そのファンドの表示上の通貨（一般的には米ドル）の間で、為替のヘッジは行われていません。このような場合そのファンドが仮に米ドル建てで表示されていたとしても、実際には新興国通貨を保有しているのと同じ効果があります。逆に申し上げれば、このようなファンドをお持ちの場合、実質的には新興国通貨をすでに保有しているともいえるわけです。

このように米ドルのウェイトを下げるといっても、機械的に表面上の通貨の入れ替えを行っても、徒労に終わるばかりか無駄な費用が発生することにもなりかねません。今回のセミナーでは、『いかにすれば米ドルのウェイトを下げるができるか』について、具体的なファンドを例にとってご説明させて頂こうと思います。

一方で現在進行しつつある米ドル安は、なにも米ドルに限ったことではなく、広い意味では日本を含む先進国が、新興諸国の経済成長にキャッチアップされる過程で起きた、先進国通貨安・新興国通貨高の構図の一形態のような気もいたします。そ

の意味では「米ドルのウエイトをいかにして下げるか」という視点だけではまだ不十分で、本セミナーのサブタイトルにもございますように、「新興国の成長をとらえて、自らの資産をいかにして増やすべきか」といった積極的な視点も重要ではないでしょうか。本セミナーでは新興国株、コモディティ、マネージド・フューチャーズへなどの投資を通し、「新興国の成長をとらえて資産を増やす方法」についてご提案させて頂こうと思います。

是非多数の皆さまのご参加をお待ちしております。

お申し込みはメールに「セミナー参加希望」とお書き頂き、お名前、お電話番号を明記の上お送りください。

なお会場は最大 50 名のキャパがありますが、定員 30 名に達した時点で断りする場合もございますのでお含みおきください。

お問い合わせは 03-3574-0670

お申込み：info@ginzafp.co.jp

以上 2009 年 11 月度のレポートをお届けしました、スイッチ等のご希望がございましたらご遠慮なくお申し出下さい。では今月の皆さまの投資の成功を心よりお祈りしております。

(ご注意) 本レポートの作成には十分に注意を払っておりますが、本レポートに基づく投資によるいかなる損失をも弊社は補償するものではありません。

(株)銀座なみきFP事務所 田中徹郎
金融商品取引業者登録投資助言・代理業
関東財務局長(金商)第2063号

2009年11月27日