

## レポート会員の皆様へ

### 2009年12月度 Monthly Report

#### 1. 当月の概要について

##### 株式

振り返ってみればこの一年、本当にいろいろなことがありました。昨年の今頃はまだリーマン・ショックの真ただなか、金融不安が世界を覆い、各国の当局が懸命に流動性を市場に供給し続けていました。株にしてもコモディティにしても先が全く読めない状況で、「日経平均 5000 円」とか「NY ダウ 5000 ポイント」といった超悲観的な声があちこちで聞かれたものです・・・世の中が総悲観になったときが反転の時期と昔からよく言われますが、今回の相場もその格言は生きていたようですね、今から振り返ってみると結局そのころが仕込み場だったわけです。私たちはこの経験を決して忘れるべきではないでしょう・・・

一方で直近に目を移しますと、やはりここ一ヶ月の注目は何と言ってもドバイ・ショックでしょう。この問題の根は結構深いと私はみています、ドバイ・ショックの本質とは何でしょうか？過剰にレバレッジをかけた不動産投資、リスクマネーの逃避による不動産価格の急落、その結果起きたバランスシートの破綻と債務不履行懸念・・・ここまでは不動産バブル崩壊の典型的なパターンなのですが、私はこの問題が表面化した時期に注目しています、即ちなぜ世界経済が回復しつつあるこの時期にこの問題が表面化したのかという点です。もちろんナキールやドバイワールドの債券償還期限が 2009 年 12 月から順次始まるという点はあるでしょう、が私が申しあげているのはそのようなことではありません、債券の償還期限は以前から解っているわけですから、ナキールやドバイワールドの資金繰りに懸念がもたれる状況にあるなら、この問題は既に市場に織り込まれていなければならなかったはずですが、今回いわば何の前触れもなくドバイ・ショックという形で市場が不意打ちを食らった理由は、要するに市場はこの問題を軽視してきたからでしょう。私がこの問題に注目する理由はこの点にあります。

通常景気の回復期には、今回のような不良債権問題への関心が薄れます。これは我が国の 1998 年から 2003 年の状況を見るとよく解ります。1998 年当時激しい金融不安に見舞われ、市場の関心は金融問題に集中していましたが、事実数多くの金融機関が破綻しました。ところが幸いにも米国で起きた IT バブルの恩恵を受け、我が国の景気は 1999 年以降急速に

回復に向かいました、ご参考までに当時の経済状況を確認しておきますと、1999年1月が谷で、そこから22ヶ月間景気回復が続き、2001年1月が景気の山となっています。つまり1998年の金融危機は米国のITバブルによって救われ2001年1月まで続いた「景気回復によって危機が繰り延べられた」という言い方もできるわけです。ちなみに我が国金融問題が再び顕在化するのには2002年～2003年前半にかけてで、最後は竹中さんの決断（りそな国有化）でこの問題は収束しました。

このような我が国の経験に照らし合わせてみますと、金融危機というものは一筋縄では解消しないことが解りますし、仮に経済の回復によって一時的に解消したように見えても、実は水面下で火種がくすぶり続けている場合があることが解ります。私は今回のドバイ・ショックをみて、昨年の金融不安はまだまだ片付いてはおらず、水面下で依然燃え続けていると感じました。ただ一方で我が国の状況と欧米の状況は多少異なる点も冷静にみておく必要があるでしょう、我が国の金融機関の収益性は極めて低く、期間収益で潜在的な不良資産を積極的に償却してゆくにはかなりの期間が必要です、一方で欧米の金融機関はどうでしょうか、少なくとも収益性の点では邦銀より高く、「繰り延べられた」期間の収益で、潜在的不良債権を比較的短期のうちに償却することも不可能ではないでしょう。

今回の景気回復がどの程度の規模なのか、あるいはどの程度の期間続くのか・・・私はその点が非常に重要だと思います、比較的短期で終わるようなことがあれば、次の景気後退期に第二第三のドバイ・ショックは起こりえるでしょうし、その規模によっては再び世界の金融システムが動揺にさらされるリスクも想定しておくべきでしょう。いずれにしても今後の世界経済は細心の注意をもって視続ける必要があるのではないのでしょうか、また私たちは常に最悪の事態を想定してポートフォリオをマネージしてゆく必要があるとも思います。

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なっております。

- ・ 日経 225 +18.5% (+6.1%/-42.1%)
- ・ NYダウ +19.9% (+18.9%/-33.8%)
- ・ 香港H株 +69.4% (+69.4%/-51.1%)
- ・ インド SENSEX +80.0% (+77.6%/-52.5%)
- ・ ブラジル ボベスバ +80.0% (+79.3%/-41.2%)
- ・ 英国 FTSE100 +21.8% (+20.1%/-31.3%)
- ・ ドイツ DAX +23.9% (+19.3%/-40.4%)
- ・ ロシア RTS +129.5% (+131.3%/-72.4%)
- ・ サウジアラビア タダウル +30.2% (+31.3%/-56.5%)

(注) いずれも 12 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

この一年のコモディティ相場を振り返っても、随分と様変わりしたなと改めて感じます。

### 貴金属

- ・金 年初 874.5 ドル 現在 1105.5 ドル(+26.4%)
  - ・銀 年初 11.08 ドル 現在 17.27 ドル (+55.9%)
  - ・プラチナ 年初 926.00 ドル 現在 1429.00 ドル(+54.3%)
- (いずれもロンドン市場終値価格、2009 年 12 月 22 日現在)

### ベースメタル

- ・銅 年初 3070 ドル 現在 6845 ドル (+123.0%)
  - ・亜鉛 年初 1208 ドル 現在 2407 ドル (+99.3%)
  - ・アルミ 年初 70 ドル 現在 104 ドル (+50.7.0%)
- (いずれもロンドン市場終値価格、2009 年 12 月 22 日現在)

### 農産物

- ・トウモロコシ 年初 396 ドル 現在 400 ドル (+1.0%)
  - ・小麦 年初 605 ドル 現在 520 ドル(-14.1%)
  - ・大豆 年初 953 ドル 現在 1001 ドル(+5.0%)
- (いずれもシカゴ市場先物終値、2009 年 12 月 22 日現在)

### エネルギー

- ・原油 年初 39.0 ドル 現在 72.5 ドル(+85.7%)
- (WTI 先物終値、2009 年 12 月 22 日現在)

これに対しコモディティの平均値ともいえる CRB 指数をみておきますと、年初は 200 前後で推移していましたが、現在では 260~280 程度のレンジとなっており、年初来で概ね+30% から+40%の水準となっています。こうやって一年を振り返ってみますと、コモディティの

セクター間でも随分と差が出たことに改めて驚かされます、今年一年間は世界的に農産物の生育にとって好ましい天候に恵まれたこともあります、また年央に米 CFTC（商品取引監視委員会）による、農産物の持ち高規制が実施されたこともあり、主要穀物の価格はほとんど上昇をみせておりません。が一方で中国をはじめ新興国の経済回復を先取る形でベースメタルは大きく上昇しました。このような結果をみるにつけ、コモディティを購入する場合は、CRB や RICI など分散型インデックスを用いるか、メタルや農産物などセクター・インデックスを使うかによって、大きく投資収益が異なってくるということを改めて知る思いがいたします。

## ヘッジファンド

2009 年 11 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 (マネジド・フューチャーズ) 型	+4.94% (-1.65%)
Distressed(破綻証券)型	+2.08% (+17.99%)
株式ロング/ショート型	+1.92% (+17.48%)
マルチ・ストラテジー型	+0.96% (+23.17%)
ショート・バイアス型	-2.99% (-21.69%)
グローバル・マクロ型	+3.52% (+13.17%)

(注) ( )内は年初来実績

11 月度のヘッジファンド全体を示す指数は+2.11%(年初来は+17.53%)と 9 ヶ月連続のプラスとなり好調な推移をみせています、戦略別にみますとマネジド・フューチャーズとグローバル・マクロが大きなゲインとなりました、以下主要なヘッジファンドの 11 月度実績をみておきましょう。

Thames River Distressed Focus Fund (破綻証券型)	+1.01%(+20.18%)
Thames River Warrior Fund ( F o Fs )	+0.73% (+14.41%)
Nevsky Fund(株式ロング/ショート)	+1.55%(+29.57%)
Man AHL Diversified plc(マネジド・フューチャーズ)	+2.1%(-11.5%)
Man AP2XL(マルチ・ストラテジー)	+1.6%(-11.3%)
Tulip Trend Fund ( マネジド・フューチャーズ)	+5.64%(-14.76%)
Winton Futures Fund ( マネジド・フューチャーズ)	+5.12%(-2.23%)

【注】いずれも 11 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頂きます。

#### Winton Futures Fund の 11 月度レポートより (月間+5.12%/年初来-2.23%)

『11月の市場は8月末からのトレンドに拍車がかかるような市場となり、貴金属、通貨、債券、株式、短期金利といった資産配分の大きい市場全てに鮮明なトレンドがでていたことが大幅なプラスパフォーマンスの要因となっています。当社のポジションは委託証拠金比率ベースで見ると、リーマン・ショック以前と比較して7割程度となっています。それにも関わらず単月で5%を超えるプラスのパフォーマンスを計上できたということから11月のトレンドの勢いがいかに強かったかがわかりただけだと思います、11月末に起きたドバイ・ショックで一時的に資源価格が下落し、さらにドルは上昇しました。仮にこれが一時的な現象で、再び資源価格上昇とドル安基調に戻るようなことがあれば、本ファンドもこのまま利益を上げることができるでしょう。しかしこれが長期的な下落の始まりだとすれば、運用システムがポジションを変更する前に、ある程度の損失を出すことは避けられないでしょう。これはトレンド・フォロワーの特性です。不確実性が高い状況下では、分散効果が効かなくなりリスクが増大する場合があります、この理由により当社ではレバレッジ比率を抑えた慎重な運用スタイルをとっています。現在設定している目標標準偏差は年率10%となっていますが、不確実性が高い状況下では実際のリスクは計算上のリスクより高くなること当社は認識しています。今月、主要な先物運用システムにおいて大きな変化はありませんが、別にこれは怠慢だったわけではありません。当社の統計的予測技術をポートフォリオに組み込む形で、改良された新しいアルゴリズムの試作モデルの運用を開始しました。その有効性を計るため、この試作モデルは総資産の1%という少額の資産配分に限定しています。優れた実績を残せば、将来的に既存のアルゴリズムと取り換えることになるでしょう。

』(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の抜粋をアレンジしたものです)

#### Man ADP 運用レポート (10 月度) より (月間+2.1%/年初来-11.5%)

『株式セクターは、各国の株式市場が年初来高値を更新したことから、様々な株式指数の買い建が奏功し、プラスの結果となりました。特にS&P500やナスダック100の買い建から大きなリターンを得ることができました。一方で円高による日本企業の業績悪化懸念からTOPIXは下げましたが、同指数への売り建でも利益を上げることができました。金属セクターは、当月も引き続き好調な結果となりました。金価格が史上最高値を更新しましたが、金の買い建がパフォーマンスを牽引しました。また銅価格も数ヶ月の高値を更新し、同階建からもリターンを獲得することができました。逆にエネルギーセクターは、月末に大幅な損失を被りマイナスとなりました、損失の大半は原油や石油関連製品の買い建から被り

ました。』(注：一部意識しました)

当月は両者に随分と差が出たようですね、また年初来をみましても Winton と ADP の間で 9%以上の実績差が出ています、ただ昨年の実績をみますと Winton が+20.99%にとどまる一方で ADP は+33.2%の実績をあげております。もともと Winton Diversified Program は ADP から派生したプログラムとってよいわけですが、分離以来 12 年の年月のあいだに、両者間の設計コンセプトが、徐々に運用実績の違いとして明確に表れてきているとってよいでしょう。すなわち Winton の特性はリスク抑制、ADP の特性はリターン重視というように・・・

続いてファンド情報をいくつかお届けいたします。

### **Thames River Distressed/Warrior/Warrior の S Class 一部償還情報**

Thames River Capital から、下記ファンドについて S Class の自動償還に関する情報を入手致しました。

1.Thames River Distressed Focus Fund

2.Thames River Warrior Fund

3.Thames River Warrior Fund

以前からご案内差し上げているとおり、上記ファンドはいずれも低流動性資産を S Class として分離運用しています。今回入手した情報は以下の通りです。

- A.上記ファンドの各 S Class は、2010 年 1 月下旬から 2 月上旬にかけ自動的に一部償還される。
- B.ただし償還される部分の割合は現時点では不明。
- C.償還される部分を現金で受け取るか、本体部分(高流動性資産)に再投資するかは、投資家ごと指示できる。
- D.上記意思表示は 2010 年 1 月末までに指示書の提出をもって行う必要がある、意思表示を行わない場合、購入時に届け出た口座に自動的に送金される。

上記は現段階では未確認の情報です、年初以降あらためて各投資家および弊社にファンド側からレターが届く見通しです、ご契約者の皆様で、上記ファンドを保有されていらっしゃる方には、弊社よりご案内差し上げますのでしばらくお待ちいただけますようお願いいたします、なお Reserve 等ラップアカウント経由で保有されていらっしゃる方の意志表示方法についても、別途個別にご案内いたしますので、しばらくお待ちください。

なお上記各ファンドの S Class の時価については、従来通り下記サイトでご確認いただくことができます、見方が解らない方は私までご連絡ください。

[http://www.thamesriver.co.uk/trasl/sidepocket\\_perf.php](http://www.thamesriver.co.uk/trasl/sidepocket_perf.php)

### **Man AHL Gold(AUD)Ltd**

- ・ 名称： Man AHL Gold(AUD) Limited (クック島籍)
- ・ 通貨： 豪ドル
- ・ 最低投資額： 20,000 豪ドル (以降 1,000 豪ドル単位)、なお追加投資を行う場合の最低投資額は AUD5,000 です。
- ・ 募集期間： 随時募集
- ・ 満期および元本保証： ともになし
- ・ 購入と解約： ともに週次
- ・ 購入手数料： 3%が送金額から控除されます
- ・ 特性： あつめたお金の 60%で金の ETF を購入し、残りの 40%にレバレッジをかけ 100%相当に膨らませたうえ ADP で運用します、従って投資資金に対し 160%のエクスポージャーでの運用となります、ドル安耐性がありますので、将来のドル安懸念をお持ちの方にとっては便利な商品と言えるでしょう。

## **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

Gold

Silver

Platinum ( 4 つから上方修正、2010 年の自動車販売増加を見越して )

Copper

上記以外のコモディティ

## **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

今回は 2009 年最後のレポートですので、2010 年の相場について少し考えてみたいと思います。毎年世界経済にはなにがしかのテーマがあるものですが、2010 年について申し上げますと、それは『先進国と新興国の成長ギャップ』という一言に集約できるような気がしています。第二次世界大戦以降ずっと、世界経済は先進数カ国によって寡占状態にあったわけですが、ここ数年この状態は大きく変化しつつあるとあってよいのではないのでしょうか。この状況は「富の拡散」ともいえますし、やや大げさでに申し上げれば「歴史の常態への回帰」といってもよいでしょう・・・いずれにしても新興国の急成長は、彼らが一人当たりの豊かさ(言い換えれば一人当たり GDP ベースで)において先進国に追いつくまで決して止まらぬと私は思います。

例えばここ数年中国の経済は急速に成長していますが、この現象は一時的なことではなく、上記のような長い歴史の流れの一コマとして位置付けられるべきではないでしょうか。これからの数年は先進国の経済成長が緩やかなものにとどまる一方で、新興国は高い成長率を維持することになるのではないのでしょうか。従って今後数年は『先進国と新興国の成長ギャップ』がより顕著になると私は考えています。ではその場合世界の経済で、具体的にどのような現象が起きるのでしょうか・・・先進国の金融当局は経済の失速を懸念し、金融緩和政策で経済をサポートし続けざるを得ないでしょう。そのため特に2010年の前半は、低金利政策は維持され、量的緩和による流動性の供給も続けられるでしょう。

ところが一方で先進国の内訳をみてみますと、国によって大きなバラつきがあることが解ります。米国では商業用不動産の価格下落が続いていますが、居住用不動産や雇用、住宅販売や個人消費など、幅広い分野で緩やかな回復がみられますので、先進国グループの中では豪州に次いで早く経済回復軌道に乗るのではないのでしょうか。一方で欧州や日本をみますでしょうか、欧州ではギリシャ国債格付けがありましたし、中欧諸国などの信用不安が尾を引いています、日本はと申しますと需要不足や政治の混迷など、経済にとってマイナス要因に事欠きません。その結果2010年は米国 欧州・日本という構図はより鮮明になるのではないのでしょうか。一方で新興国はどうでしょうか、中国の2009年は9%~10%の高い経済成長が予想されていますし、インドやブラジル、東南アジア諸国もリーマン以前の高成長路線に戻りそうな勢いです。対欧州や対日本輸出の回復は遅れるでしょうが、中国を筆頭に内需主導型の経済成長への転換が進み、2010年の新興国経済は順調に回復するのではないのでしょうか。

ただし世界経済を見渡してみますと、いくつかのリスクもあります。一つは11月に起きたような個別企業、個別国といった局地的な信用リスクの再燃でしょう、基本的に世界に拡散した不良債権は解消しきったとは言えず、今後折に触れ顕在化する可能性は想定しておくべきではないのでしょうか。二つ目は特に先進国での経済の失速リスクでしょう、先進国経済は回復に転じたとはいえその足取りは弱く、当局の財政出動や低金利政策によって人為的に作り出された感もあります、各国当局が資産インフレを懸念し、性急に経済の引き締め策に転じるようなことあれば、失速してしまう可能性は捨てきれません、ただ私はその可能性は低いと思っていますが・・・

以上のことを踏まえ、例によりましていくつかシナリオ別の相場展開を予想したいと思います。

**【緩やかな経済回復シナリオ】確率 60%**

## **概要**

米国の企業業績や輸出は月を追って回復が鮮明になる、個人消費は徐々に増加し失業率は年初がピークでその後回復に転じる、欧州では中欧やポルトガルなど一部の国で国債格下げの動きがあるが、いずれも個別の問題として市場は冷静な対応をみせる。日本は一年を通してデフレ環境が続くが、アジアへの輸出増に支えられ企業業績は拡大する。一方で新興諸国はいち早くリーマン以前の高い成長路線に戻り、内需拡大を伴って高い経済成長を実現する。

## **株式**

2009年の流れを引き継ぎ世界の株価はさらに上昇するが、急落後の反動となった2009年ほどの上昇率はない。高値のめどはNYダウで12,000ドル、日経225で12,000円と15%程度の上昇にとどまる、一方で新興国株は高い経済成長に支えられ、年初来で+30%~50%程度の上昇はありえる、高値到達の時期は年後半。特に中国、南米、ASEAN株が引き続き高い伸びを示す。

## **債券**

世界的な景気回復と金融緩和の相乗効果で債券は売られる（金利は上昇）、米国の10年債利回りは年後半にかけ4.5%に接近する、これに対し新興国の債券は信用リスクの低下から底堅い動きを示す。

## **コモディティ**

世界経済の緩やかな回復により、資源の消費が回復し商品相場も緩やかに上昇する。貴金属ではプラチナ、パラジウム、銀が需要回復に支えられ年間を通して上昇する、特に自動車生産の顕著な回復を受け、プラチナとパラジウムは一時的に急騰する場面もある、プラチナは2008年前半に付けた1オンス=2200ドル台越えもありうる。これに対し金(Gold)は、米国経済の順調な回復を受け、頭を押さえられる展開になる。年間を通して1000ドルから1300ドルのボックス圏に終始する。さらに中国をはじめ世界的な建設需要や自動車生産の高まりを受け、銅やアルミ、亜鉛などのベースメタルも年初から徐々に上昇する、昨年ほどではないが年初来の上昇率は平均で20%程度に達する可能性がある。農産物は2009年を通してさえない展開が続いたが、2010年は新興国経済の急回復に支えられ、堅調な需要を見越した買いが続く。CFTCによる持ち高制限が効いて、投機マネーは農産物市場に入りにくくなったが、実需に基づいた買いが入り2008年型の高騰もあり得る。原油は投機マネーが入りにくい状況にあり2008年のような高騰は考えにくい、世界経済の回復によって年末にかけてジリ高の流れ、実需の買いに支えられ底堅い動き、1バレル=100ドル超もあり得る。

## **為替**

米国経済は順調に回復しFRBは年央に利上げを開始、0.25%~0.5%の利上げを数回実施し、2010年時点の政策金利は1%~2%の間へ。一方で日本はデフレ環境が続き利上げはない、欧州も経済の回復が日米より遅れ2010年を利上げに踏み切れず、マネーの流れはドル・キャリーから再び円・キャリーへ、その結果為替は2010年を通してドル高基調が続く。円ドル相場では1ドル=100円台を中心に展開。一方で新興国通貨に目を転ずれば、いよいよ年央に中国が元の切り上げを開始するなど、新興国通貨の強さが目立つ展開となる。

### **【資産バブル化シナリオ】確率 30%**

各国当局は景気回復を優先し、金融引き締めに移るタイミングを逸する。その結果、株とコモディティに投機マネーが流入し、2010年年末にかけバブル的状態となる。これを受け当局がバブルに対処の金融引き締めに移った結果、2010年末から2011年にかけ株と商品相場が急落する。

2010年を通してみれば上下動の激しい相場となるが、急騰局面にうまく乗れた投資家は高い運用成績を残せるなど、投資家の判断によって大きな差が出る一年となる。

### **【経済二番底シナリオ】確率 10%**

各国当局が資産バブル再燃を懸念するあまり、2009年第2四半期に入り性急な金融引き締めに移る。その結果世界経済は再び後退期に入る。株とコモディティは売られ金(Gold)が上昇するのは2008年末~2009年3月の再現。債券は買われる(金利は上昇)。為替市場は混乱に陥りドルは乱高下しながら2009年同様に売られる展開。欧州では金融不安が再燃し、中欧のいくつかの国で債券格下げがある。このような状況をみた各国当局は、2010年後半に再び金融緩和と財政出動を開始。その結果2011年に入ると世界経済は再び緩やかな上昇軌道に戻る。ただし2010年単年みると2008年後半型の波乱の一年となる。

以上私が予想する2010年の経済と相場です。基本的には緩やかな回復とみていますが、経済バブル化シナリオも少し想定しておかれたほうがよろしいのではないのでしょうか、後者の場合相場の乗り降りのタイミングはとても難しいとおもいます、二番底シナリオ以外は、いずれのシナリオにおいても前半は株とコモディティの持ち高を増やしてもよいと思いますが、仮に年央以降世界経済の過熱やコモディティ相場の急騰現象がみられるようであれば、バブル化シナリオを想定し早めに手じまうことを検討すべきではないのでしょうか。

いずれにしても私は 2010 年も、このような懸念を持ちつつ慎重に相場を注視してゆきたいと思います、皆さんもご自分のポートフォリオに関して、少しでも気になる点がありましたら、どうぞ御遠慮なくご連絡ください。

【思いつくことなど】

今年最後のレポートになりますので、僕が考える『2010 年ビックリ予想』をご紹介します！ちょっと遊びですが半分は本気です。

### **1.米ドル反転、1 ドル=120 円到達。**

米国経済は想定以上の速度で回復し、2010 年春以降徐々にドル高に振れる。

### **2.中国経済大躍進**

2010 年の経済成長率は 11%を越え、ハンセン指数は過去最高を更新し 32,000 ポイントを超える。人民元は対ドル切り上げ再開、香港ドルも人民元ペッグへ移行。

### **3.コモディティ・バブル再燃。特にプラチナ、パラジウム価格が急騰**

新興国中心に自動車販売が急増、その結果プラチナとパラジウム価格が急騰。プラチナは史上最高値の 2300 ドル越え。CRB 指数は 400 ポイント乗せへ。

### **4.日本国債売られる**

国内投資家の購入が進まず日本国債は徐々に下落、10 年債利回りは 2%台に上昇。

### **5.日本の電機業界で大型合併**

2009 年の松下による三洋買収に続き、電機業界で大型合併（もしくは買収）がある。台風の目は NEC、富士通、三菱電機、東芝・・・

・・・ちょっと遊びですが半分は本気です。

以上 2009 年 12 月度のレポートをお届けしました、今年一年間弊社をご愛顧頂き誠にありがとうございました、2010 年が皆様によって素晴らしい一年になりますよう、心からお祈り申し上げます。

なお弊社は 2009 年 12 月 29 日（火）～2010 年 1 月 5 日（火）までお休みを頂戴いたします、新年は 1 月 6 日（水）より平常通り営業させていただきます、休暇中皆様にご迷惑をおかけいたしますが、何卒ご理解頂けますようお願い申し上げます。

なお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。

（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 F P 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 12 月 28 日