



資産運用セミナー

(株)銀座なみきFP事務所

2009年6月19日



本日の予定

2009年下期の相場環境

18:30 ~ 18:50

CTAの特徴とポートフォリオ上の効果

18:50 ~ 19:30

ポートフォリオの具体例と構成商品

19:30 ~ 20:20



昨年から2009年前半の動き

CRB指数の推移

中国H株指数の推移

日経225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2009年前半の動き

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)
- ・中銀による国債買い入れ実施

(日本 月額1.8兆円に増額、米国 半年で約29兆円、

英国 4月から6月にかけて約10兆円、世界主要中銀の資産は
この一年で約1.5倍に拡大)



昨年から2009年前半の動き

各国の経済政策(政策金利の低め誘導)

- ・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2009年前半の動き

その結果何が起こったか・・・

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



始まった第3フェーズ

第一期 (2007年7月～2008年9月)

金融危機による流動性の枯渇

第二期 (2008年10月～)

实体经济への波及

第三期 (2009年3月～)

金融不安の後退、实体经济の下げどまり



さて・・・下半期は

実体経済の回復とインフレ期待(懸念)の台頭

・過剰な流動性のむかう先はどこか？

新興国中心の経済成長へ転換

・米国一極時代の終わりの始まり

新興国株と商品相場のシンクロ

・共鳴しあいながら上昇、バブル化の恐れ



下半期の注目(あえて4点)

中国の第2四半期DGP成長率

・1st 6.8%・・8%台にのるようなことがあれば

米国住宅価格指数の下げどまりはあるか

・2010年初頭～半ばが有力だが・・・

米国の失業者数および失業率

・遅行指数ではあるが、急増するようなこと

があれば米国景気回復は遅れる

米国長期金利の行方

・急速な上昇は景気にマイナス、ただしリーマン・ショック前の水準(4%台前半)は許容範囲であろう。



そして第4フェーズへ...

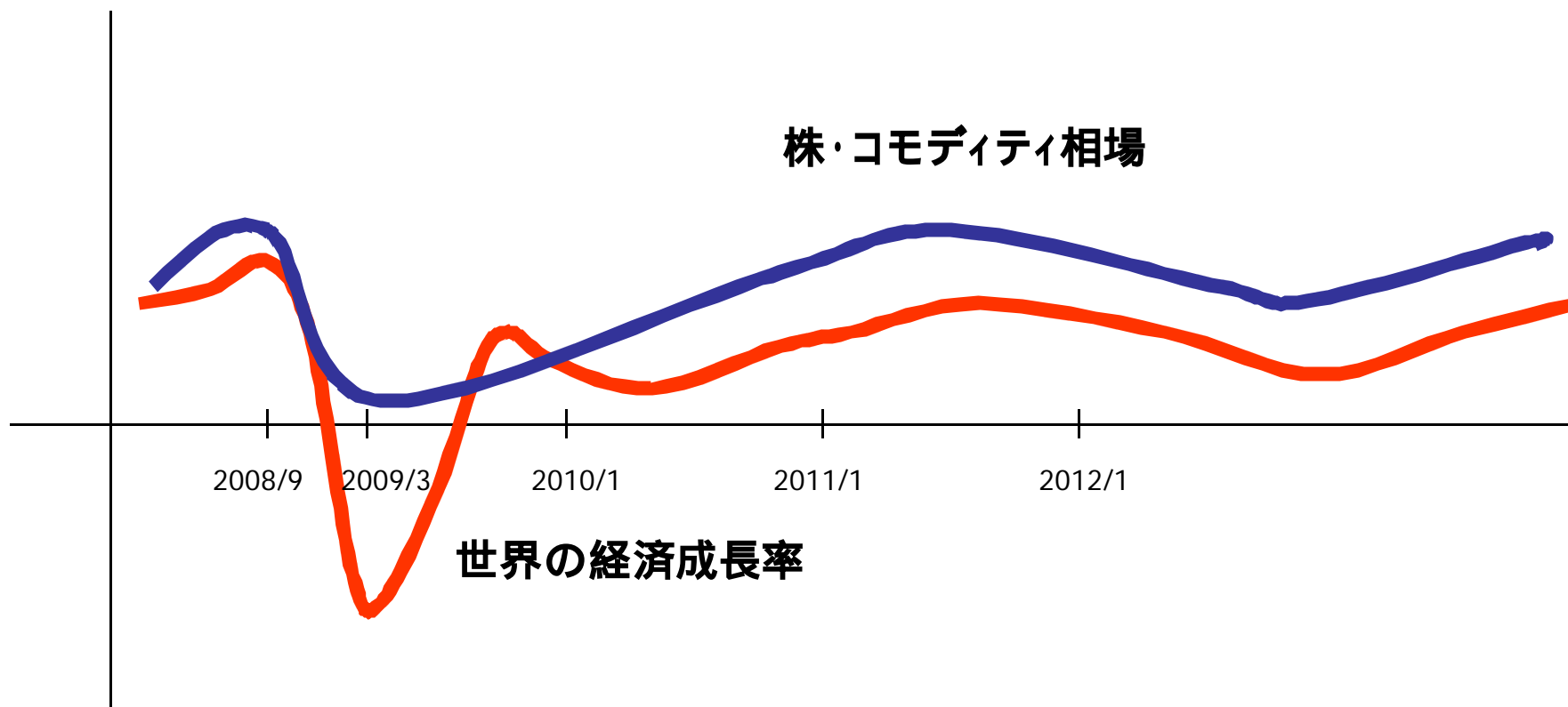
投機マネーの奔流、行き着く先はバブルか？
それともソフトランディングか？

- ・中銀が金融引き締めに移行するのは
どのタイミングか...
- ・2010年にFRBは金融引き締めに移る
可能性が高い、メインシナリオはソフトランディングだが...

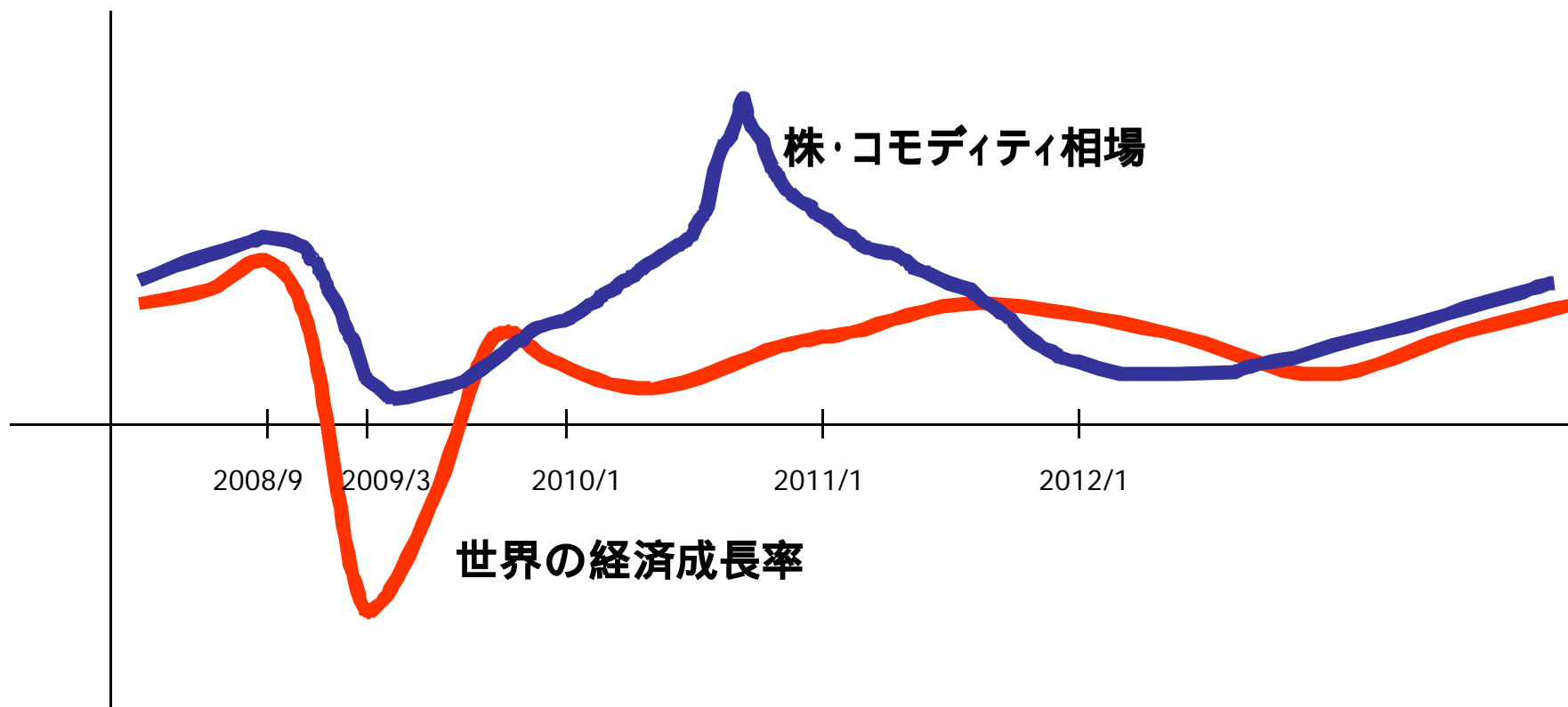
ソフトランディングに失敗すると...

- ・商品相場の急騰
- ・新興国株の急騰
- ・原油再び100ドル超えの悪夢

ソフト・ランディング・シナリオ(イメージ)



バブル化シナリオ(イメージ)





下期の投資戦略

前提条件

- ・米国景気は2009年第3四半期に底打ち
- ・今後大きな信用不安は起きない
- ・ただし過剰流動性によるインフレ懸念はある

基本的な考え方

- ・新興国の成長性と商品相場にウエイト
- ・一方で一抹の不安も・・・
- ・CTAで相場の継続的下落リスクを相殺



新興国株投資(戦略編)

新興国のなかの成長セクターは？

- ・アジア(中国、ASEAN、インド)
- ・南米

2005年パラダイム・シフト後最初の相場

- ・次のサイクルはバブル化する恐れあり
- ・頂点はいつか…2011年か…
- ・急峻な相場故の降りどきの難しさを意識しておきたい



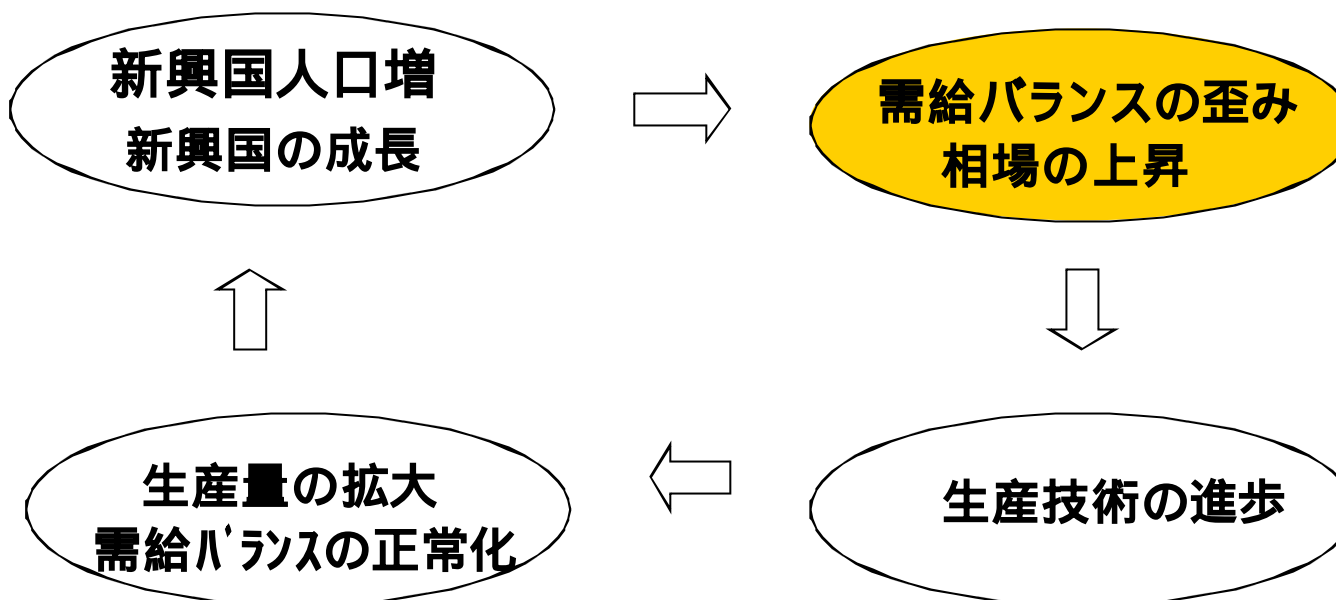
新興国株投資(戦略編)

二つの考え方

- ・長期投資と決め、もう降りない
- ・降りどきを常に意識した投資(降りるのは2010年なかばか…)

コモディティへの投資(戦略編)

コモディティ価格の上昇サイクル





コモディティへの投資(戦略編)

コモディティはどこまで騰がるか

- ・長期的にみれば新興国経済の伸びと、技術の進歩がバランスするまで上昇続ける。
- ・ただし短期的な上下動は避けられない、特に現在は中国の備蓄増と内需拡大策で引っ張られる部分が多い。
- ・一方で实体经济はいまだ脆弱で、初期は投機マネーに翻弄される可能性あり



コモディティへの投資(戦略編)

2009年下期のコモディティ

上昇要因

- ・中国経済の回復
- ・中国の国家備蓄増
- ・世界景気回復期待
- ・過剰流動性による投機
- ・年金による資産分散手段

調整要因

- ・先進国の実体経済回復遅れ
- ・中国備蓄の抑制もしくは停止
- ・急上昇後の反動



コモディティへの投資(戦略編)

2009年下期の注目のコモディティ

- ・穀物
- ・ベースメタル(銅、アルミ、亜鉛・・・)
- ・レアメタル
- ・貴金属
- ・エネルギー



コモディティへの投資(戦略編)

二つの考え方

- ・長期投資と決め、もう降りない
- ・降りどきを常に意識した投資(降りるのは2010年なかばか…)



新興国株投資(実践編)

新興国株ETF

- ・国内ETF
- ・海外ETF(国内ネット証券で買えるもの)
- ・海外ETF(国内ネット証券で買えないもの)

アクティブ型ファンド

- ・国内市販商品
- ・オフショア・ファンド



コモディティへの投資(実践編)

コモディティINDEXあれこれ
CRB、DJ-AIG、GSCI、RICI

コモディティETF

- ・国内ETF
- ・海外ETF(国内ネット証券で買えるもの)
- ・海外ETF(国内ネット証券で買えないもの)

コモディティ・インデックス・ファンド

- ・オフショア・ファンド (EURで買えるメリット)



景気サイクルの影響を受けにくい金融商品との組み合わせ

そもそも景気変動サイクルの影響を受けない金融商品はあるのか…

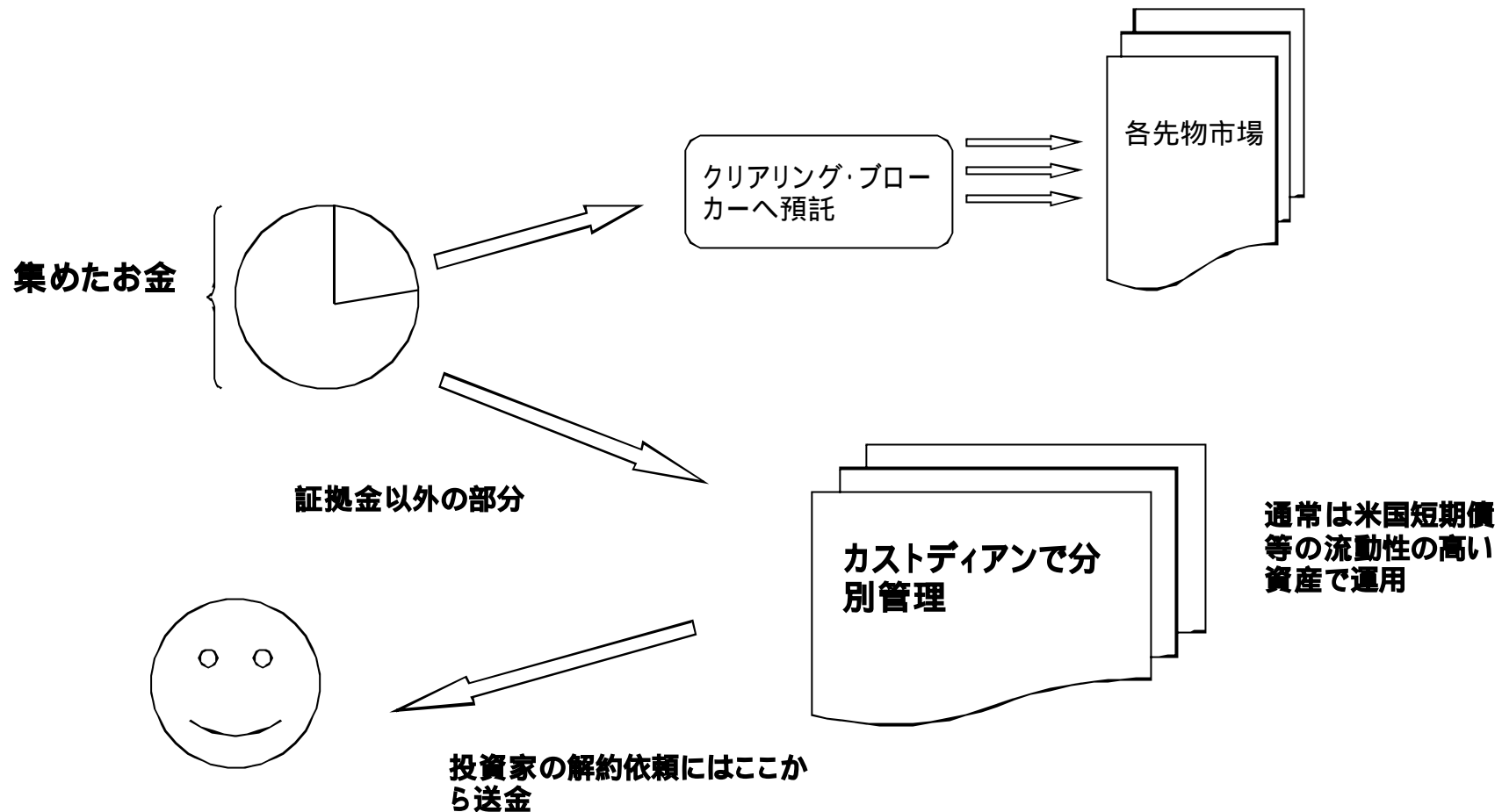
- ・マネッジド・フューチャーズ
- ・金

マネッジド・フューチャーズとは

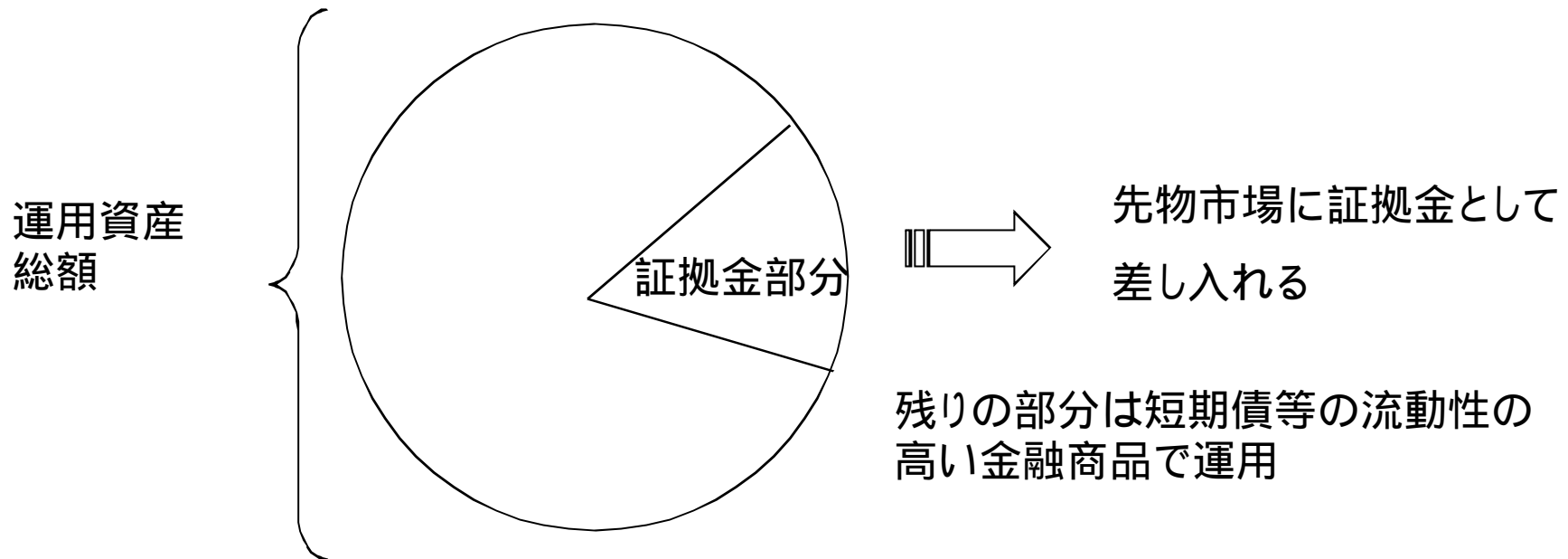
- ・運用手法・Margin to Equity・指数の活用

金を持つ代替通貨機能

マネジド・フューチャーズのファンド運営手法とそのリスク



Margin to Equity の理解



Margin to Equity は一般的には20%程度のものが多いが、通常は市場のボラティリティにあわせ変動させる。



レバレッジの使い方

- ・マネジド・フューチャーズの総レバレッジ(運用資産総額に対して、先物市場で保有する建て玉の合計)は一般的には開示されていないが、下記のように公開するケースもある。

| | | | |
|------------------|-----------|---------------|------------|
| 想定リスク | 20% p.a. | 30% p.a. | 40% p.a. |
| 目標リターン | 30% p.a. | 40 - 50% p.a. | 65% + p.a. |
| 総レバレッジ | 3-5 times | 5-7 times | 7-10 times |
| Margin to Equity | 20% | 30% | 40% |



マネジド・フューチャーズのリスク

ファンドの持つリスク

- ・高い価格変動リスク(総レバレッジは?)
- ・信用リスクに注意
- ・流動性はどうか?
- ・空売り規制の影響
- ・システムティックとディスクリショナリー



マネツト・フューチャースの優位性

価格変動リスクは高いが、そもそも
景気変動サイクルとは無関係

サブプライム・ショックを生き延びた実績
市場がボラタイルになると追い風
元本確保機能をつけやすい
流動性の高さ



発展的長期投資法

「サイクル性金融商品」と「非サイクル性金融商品」の明確な分離

両者のウェイトを数年に一度リバランスすることにより、自動的に前者の利益を確定することができる(欲望の排除)。

…ただし、リバランスをいつ行うかという点で簡単なお話ではない…事例の研究



発展的長期投資法

単なる分散投資ではなく、そもそも異なった性格を持つ2資産の組み合わせ。

マネジド・フューチャーズで信用リスクをとる、サイクル性資産は極力信用リスクはとらない(株、コモディティなどは極力ETFを使う)。

基本的な考え方として、人間は将来を(ある程度)予見できる。



その短所

マネジド・フューチャーズが持つ信用リスク
…これは避けられない、銘柄分散は必須
サイクル性資産がもつ大きな価格の波
…これも避けられない、ボトムで買ってピークで売ることなど不可能、したがってかならず後悔がつきまとうし、そういう意味での精神力は要求される。

だからこそ、これら2資産への戦略的な資産配分には意味がある。



ポートフォリオの事例

マネッジド・フューチャーズ

- ・Man AHL Diversified plc
- ・Winton Futures Fund
- ・Transtrend

コモディティ系指数連動型ファンド

- ・i Shares コモディティ系ファンド
- ・Power Shares コモディティ系ファンド
- ・ETF Securities コモディティ系ファンド

新興国株ファンド

- ・i Shares MSCI Emerging Markets Fund
- ・Nevsky Global Emerging Markets Fund

鉱山株の個別銘柄、鉱山株ファンド

- ・日本株、香港株、米国株
- ・BrackRock World Mining



どうやって買うか

マネジド・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

- ・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・・・