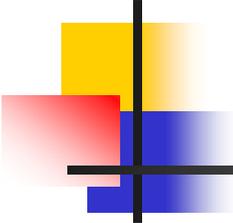


資産運用セミナー

(株)銀座なみきFP事務所

2010年5月21日



本日の予定

**ギリシャ不安、中国金融引き締め…
世界の景気はどう動くか**

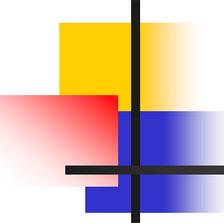
18:30~19:15

**シナリオ別に株・商品・マネーシフト・フューチャーズの
相場展開を予想**

19:15~20:00

推奨ポートフォリオの具体例

20:00~20:15



昨年から直近までの動き

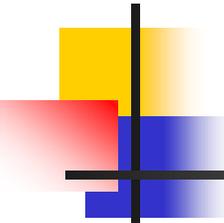
CRB指数の推移

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

米国雇用統計



交錯する好悪材料

基本的に世界の景気は回復過程にある

・第1四半期 GDP成長率(年率換算)

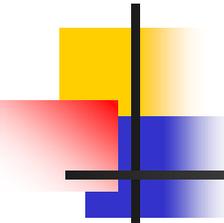
米国(+3.2%/5.6%)

中国(+11.9%/10.7%)

日本(+4.9%/3.6%)

ユーロ圏(0.8%/0.0%)

注1)左側数字は2010年第1四半期、右側数字は2009年第4四半期



交錯する好悪材料

基本的に世界の景気は回復過程にある

・企業業績の回復

例) **米主要500社**最終利益(1Q) 対前年同期比約60%増

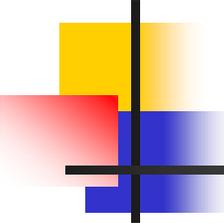
リーマン以前に回復

日本企業(2010年4月期) 対前年比25%増益

さらに今期は38%増益予想(ただし決算発表途中経過)

香港企業(2009年12月期) 対前年比27%増益

さらに2010年12月期は25%程度の増益が見込まれる



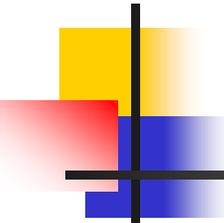
交錯する好悪材料

ギリシャ不安

- ・ギリシャ、アイルランド、イタリア、スペイン、ポルトガル
- ・各国GDP ギリシャ(3,575億ドル)、アイルランド(2,733億ドル)
イタリア(2兆3,138億ドル)、スペイン(1兆6,117億ドル)

注)いずれも2008年実績

- ・PIIGSの経済規模はEU全体の26%程度で、日本一国のGDPよりやや少ない
- ・EU圏の経済規模は世界全体の30%程度

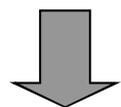


交錯する好悪材料

ギリシャ不安

EUによる基金(約60兆円)

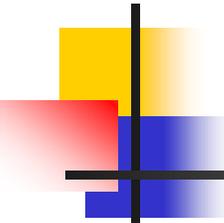
IMFによる緊急融資枠(約30兆円)



当面の危機は乗り越えたが..

財政赤字削減策により、成長力は低下

EUR圏全体に拡散した信用不安



交錯する好悪材料



どっちが重い?

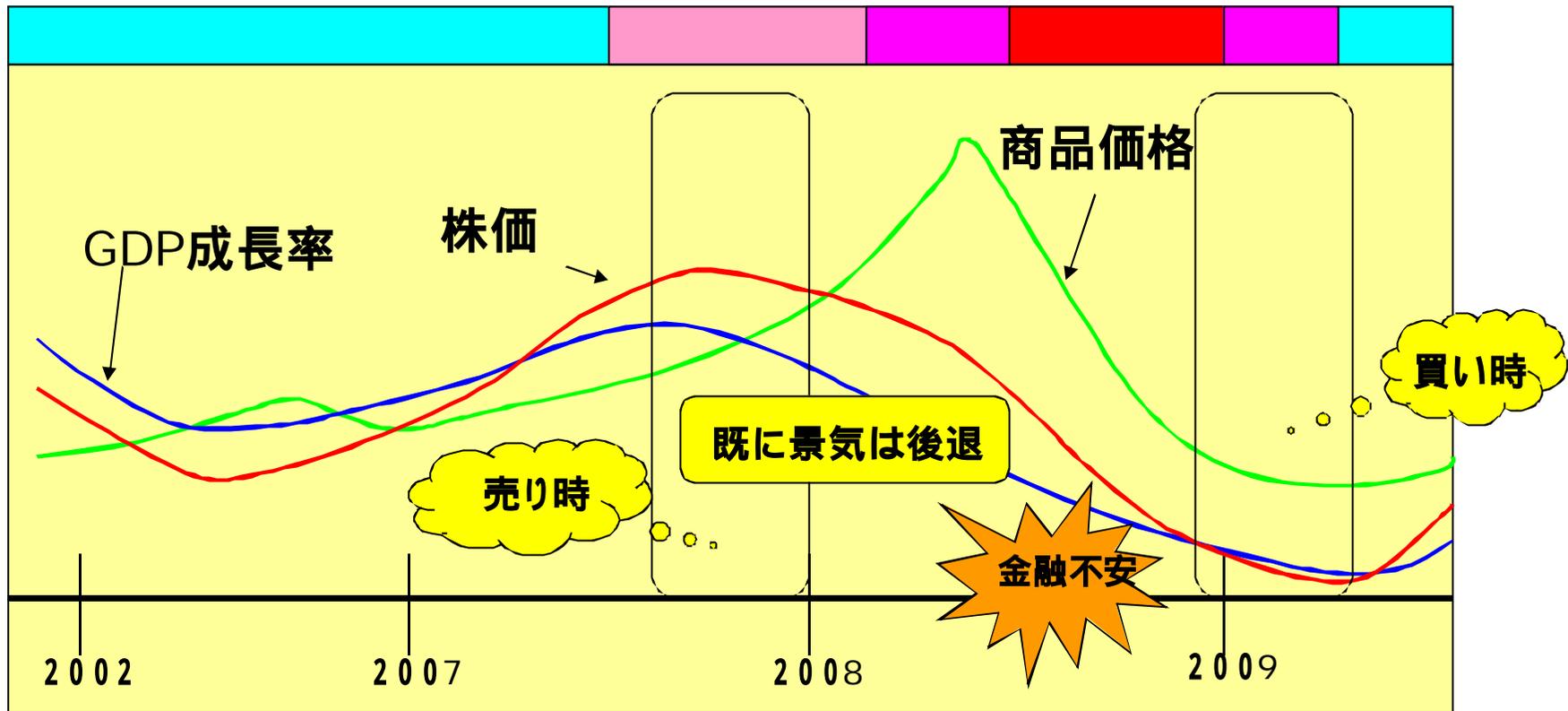


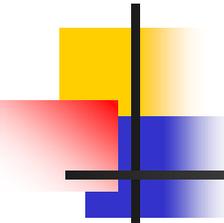
欧州経済の後退
圧力



世界の实体经济の
回復

サブプライム・ショックの回想





サブプライム・ショックの回想

(相場の降りどき起きた現象・当時の記事タイトル)

- 2007.7 ドイツ最高値、世界の株式市場拡大
- 2007.7 米、利下げ論再燃へ、サブプライム波紋広がる
- 2007.7 米で大量格下げ、ヘッジファンドに打撃
- 2007.7 円安、企業業績押し上げ
- 2007.7 インド、9%成長へ
- 2007.7 繊維価格世界で高騰
- 2007.7 世界のREIT相場、調整色強まる、米サブプライム問題影響
- 2007.7 米広がる信用リスク懸念、IPOやLBOローン延期相次ぐ
- 2007.8 住宅融資貸し倒れ問題、NY連銀、それでも強気
- 2007.8 世界株安、貴金属や非鉄に波及
- 2007.8 (社説) 世界株安が告げる金融システム問題

サブプライム・ショックの回想

(相場の降りどきに起きた現象・当時の記事タイトル)

2007.8 上場企業4-6月期業績、経常利益、前年同期比20%増

2007.9 サブプライム問題、雇用直撃、米实体经济へ波及懸念

2007.9 貴金属、上昇基調強める

2007.9 米住宅着工12年ぶり低水準、实体经济にも影響じわり

2007.9 主要穀物 騰勢強める

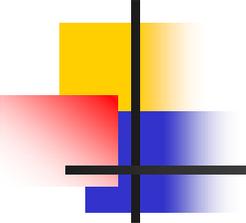
2007.10 米ドル離れ加速、基軸通貨、地位揺らく

2007.10 EUユーロ高、緊密に監視、G7で論議も

2007.11 日銀展望レポート、来年度(2008年度)2.1%成長予想

2007.11 原油高、余剰マネー主導

2007.11 ユーロ高変動の兆し、成長鈍化、弱まる金利差要因



サブプライム・ショックの回想

(相場の降りどきに起きた現象・総括)

サブプライム危機も、当初はよくある危機のうちの一つとされていた。

残念ながら、2008年前半時点では世界経済の後退期入りは見えていない、実際には後退期に入っていたが、それが判るのは一年後。

ただし米国の雇用の悪化(2007年8月から)、新規住宅建築の減少など、注意深く見れば景気後退を示すデータはあった。

さらに前回の景気の底(2003年前半)から、相当期間が経過しており、いつ景気が後退し始めても不思議ではない状況にあった。

サブプライム・ショックの回想

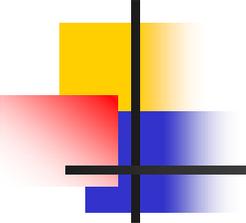
(相場の乗りどきに起きた現象・当時の記事タイトル)

- 2008.11 中国、景気刺激策へ57兆円
- 2008.11 米シティ救済 資産29兆円に政府保証
- 2008.11 米住宅投資、不振続く、主要10都市18.6%下落
- 2008.11 米、追加金融対策80兆円
- 2008.11 金投資、世界で拡大
- 2008.12 EU景気対策25兆円
- 2008.12 欧州、来年マイナス成長
- 2008.12 米、大型公共事業展開へ
- 2008.12 米景況感 急速に悪化
- 2008.12 中国製造業が急減速
- 2008.12 世界の金融機関 多額損失の公算

サブプライム・ショックの回想

(相場の降りどきに起きた現象・当時の記事タイトル)

- 2008.12 株急落 逃げ惑うマネー
- 2008.12 そして世界同時不況へ
- 2008.12 NY原油一時37ドル台
- 2009.1 オバマ氏景気対策 米、雇用・成長力に重点
- 2009.1 中国不動産価格 前年割れ
- 2009.1 生産減少、底見えず
- 2009.1 米住宅、浮上の兆しなく
- 2009.1 中国 景気対策前倒し
- 2009.1 REIT指数 一時900台を回復



サブプライム・ショックの回想

(相場の乗りどきに起きた現象・総括)

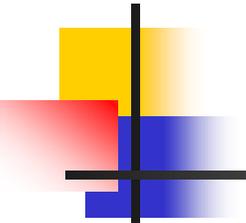
あらゆる経済指標は悪化を続けていたが、中国株はじめ新興国株に上昇を始めるものがあった。

中国に限っては想定されたほど経済は悪化しなかった。

米住宅価格先物指数など、一部の先行指数に将来の回復を示唆するものがあった。

一方で先進国の雇用や消費、企業業績は悪化を続けていた。

世界各国の当局が、強調してリスク回避に動いた。



サブプライム・ショックの教訓

金融不安の影響を侮ってはいけませんが、過剰反応もダメ

世界大恐慌には至らなかった

GDPや企業業績、PERなど遅行的指数を過信してはいけません

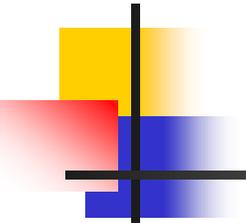
経済の回復度合いの“若さ”と“勢い”に注意

2003年を起点に回復が長期間続いていた

経済の先行指数や“兆し”に注意

米住宅価格は2006年央をピークに下げていた、住宅着工や

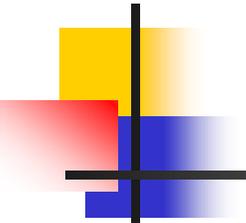
雇用も減少しはじめていた



サブプライム時と比べた場合

安心材料

- ・危機の正体が見えている点、サブプライム時は問題の規模と所在地が判らず危機感が増幅した。
- ・通貨危機は1990年代末に経験済みであること
 - ‘97 アジア危機、‘98ロシア危機、‘99ブラジル危機
- ・比較的最近、国際協調体制で危機を脱した経験を持つ点
 - 今回も国際協調が求められる
- ・今回の危機は景気回復の初期段階で発生、サブプライム・ショックは景気後退の初期段階で発生した
- ・ユーロ安は欧州経済にとってプラス 税収増による財務健全化



サブプライム時と比べた場合

不安材料

- ・新興国、資源国が金融引き締め段階にあること

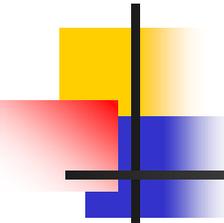
中国、インド、ブラジル、豪州。万ーの場合、機動的に金融緩和に転じることができるか。

- ・世界的に追加の景気対策は打ちにくい点

景気対策は出口を迎えつつある、万ーの場合、再度財政出動は行えるか。

- ・今回の危機は伝染性で感染力は強い (cf アジア通貨危機)

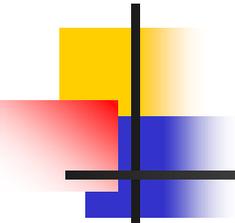
ポルトガル、スペイン、英、日、米・・・パンデミックの可能性



総合的にみると・・・

危機の規模はサブプライム時のほうが数段大きい
起きたタイミングと景気循環の点で、今回は幸い
ただしそれ故、財政出動や金融緩和を行いづらい
過去の経験を踏まえた国際協調体制など、今回は
迅速な対応がとれそう

サブプライム危機は一過性、今回の危機は時間を
要す



サブプライム時と比べた場合

余談・・・

2006年～2007年にかけての中国金融引き締めの足取り

2006.4 0.27%利上げ

2007.4 預金準備率0.5%上げ

2006.6 預金準備率0.5%上げ

2007.4 預金準備率0.5%上げ

2006.7 預金準備率0.5%上げ

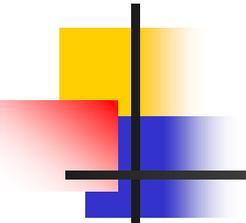
2006.8 0.27%利上げ

2006.11 預金準備率0.5%上げ

2007.1 預金準備率0.5%上げ

2007.2 預金準備率0.5%上げ

2007.3 0.27%利上げ

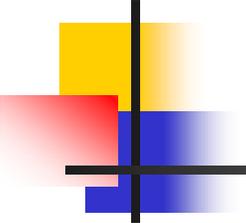


サブプライム時と比べた場合

余談・・・

中国は利上げを先延ばしするのではないか？

人民元の切り上げも急がないだろう・・・



今後の注目点は

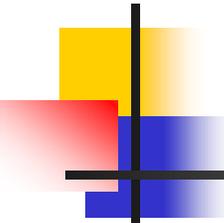
欧州の需要不足を、新興国を中心にした世界が補ってゆくことができるか。

そもそも今回の危機の原因は、先進国の財政赤字拡大にある、したがって先進国には追加的な財政出動の余力は小さい、その穴埋め役を新興国が担えるか否か

これもまた世界経済の重心が、20世紀の先進国から、往年の大国を含んだG20に移ってゆく過程で起きた歴史の必然か…

おそらくYesだが…

万一現在の危機が、パンデミックに至ったとき、世界は協調して財政出動と金融緩和を行えるか…



2010年下期シナリオの修正

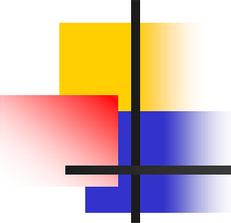
2月時点

緩やかな経済回復(85%)
資産バブル化シナリオ(5%)
経済二番底シナリオ(10%)

今回見直し

緩やかな経済回復(80%)
経済二番底シナリオ(20%)
パンデミックシナリオ(わずか)

注) 経済二番底シナリオには、欧州・中東初金融危機も含む



今後のシナリオ予想(標準シナリオ/80%)

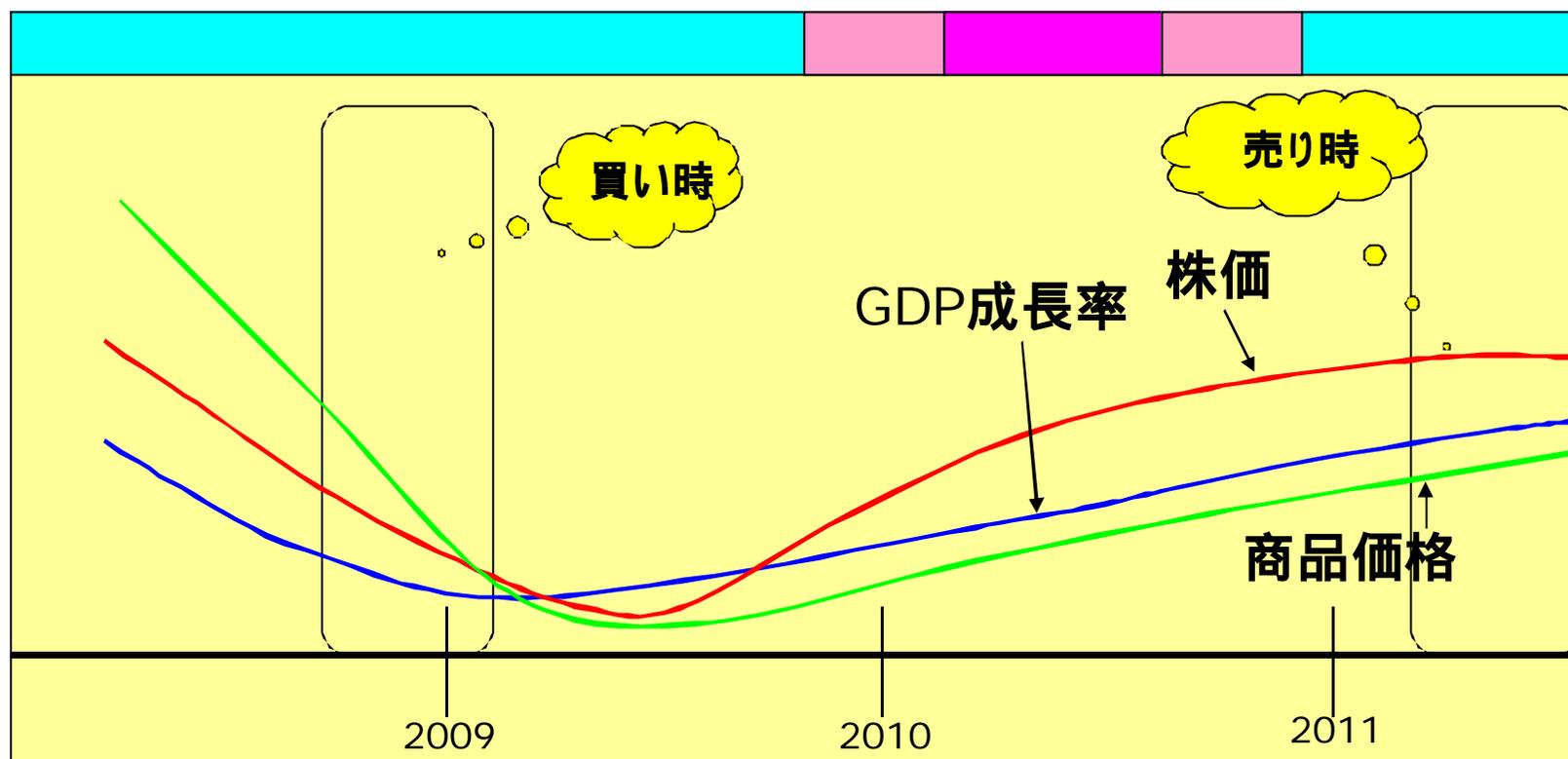
スペイン、ポルトガルの財政再建策に対し、市場は一定の評価し、金融不安はギリシャに限定される。

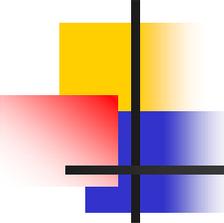
欧州の経済成長はスローダウンするが、2010年を通してみれば、ユーロ安や新興国の需要拡大の恩恵を受け、0%台なかばとなる。

中国は第4四半期に利上げに転じるが、以降の切り上げペースは緩慢、なお元の切り上げは見合わせる。

株や商品は年央一時的に下落するが、欧州問題の落ち着きに伴い、徐々に実体経済の回復にさや寄せる形で再度上昇を始める

今後のシナリオ予想(標準シナリオ)





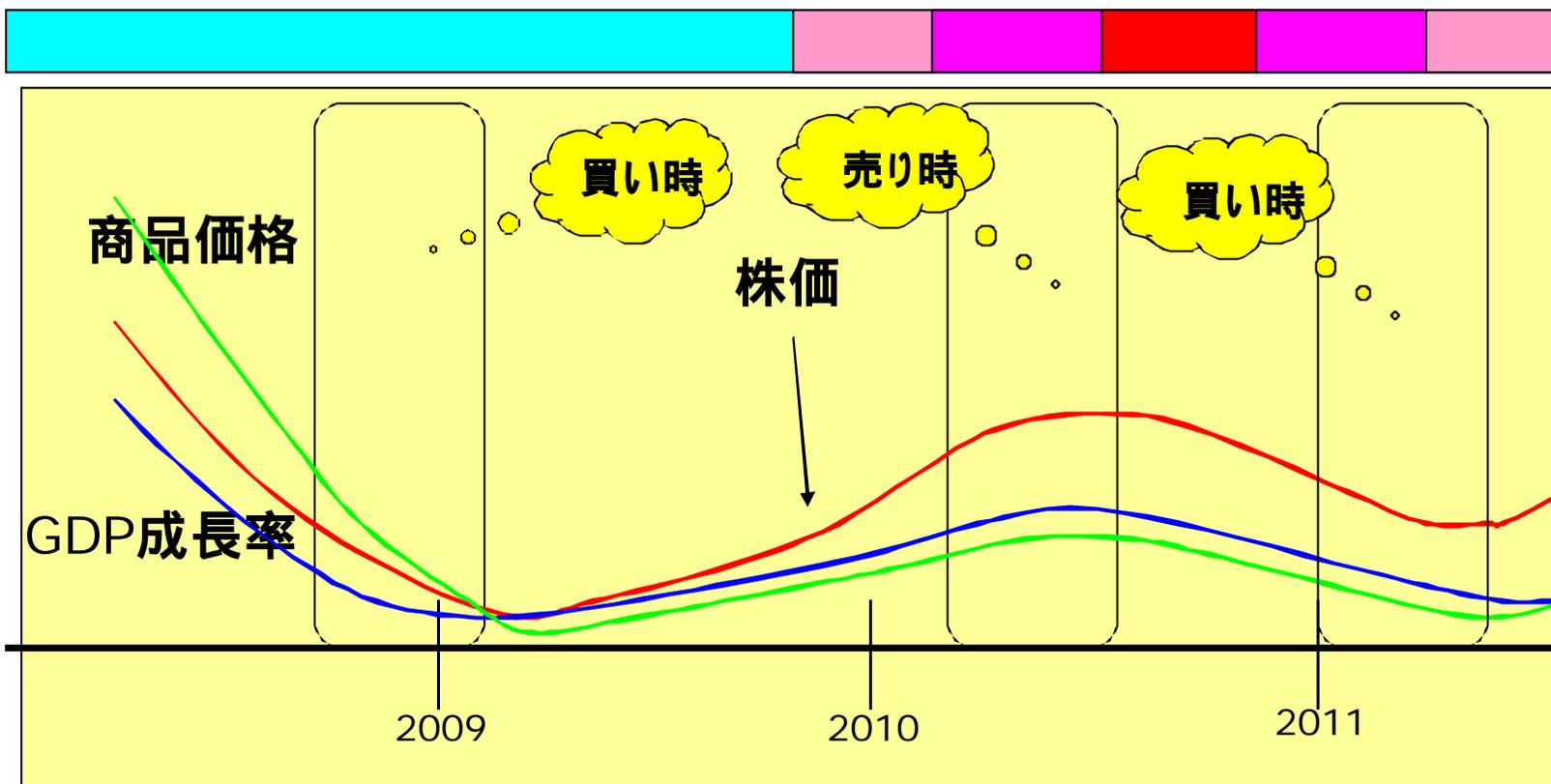
今後のシナリオ予想(悲観シナリオ/20%)

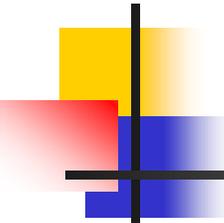
南欧諸国の経済成長は大幅なマイナスとなる、ドイツ、フランス等はユーロ安の恩恵を受けプラス成長を維持するが、欧州全体で見るとマイナス成長となる。

欧州への輸出比率の高い中国の経済成長は減速し、中国への輸出依存度の高いアジア、豪州、日本さらには米国へと景気減速が波及してゆく、2010年末から世界経済は再度減速、株、商品は年央から下落基調へ。

新興国は再度金融緩和に転じ、2011年半ばには世界経済は回復期に入る。株と商品は2011年初頭に底をうち、再度上昇しはじめる。

今後のシナリオ予想(悲観シナリオ)





推奨ポートフォリオ(基本的な考え方)

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

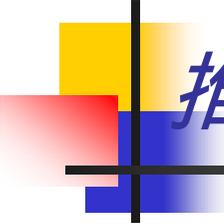
非サイクル性資産

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

絶対的価値を持つ資産

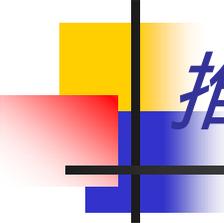
貴金属現物、不動産現物



推奨ポートフォリオ(概要)

1. 株のウエイトはやや抑え気味
2. マネージド・フューチャーズのウエイトはやや高め
・現在のポジション事例(5月度の成績は悪くはない)
IQS 債券L、エネルギーL、穀物S、貴金属L、非鉄金属S、ユーロS、株L
ADP 米国債L、株L、ユーロS、円S、貴金属L、非鉄金属L、原油L、小麦S
3. 貴金属のウエイトを少し高めに(超長期保有を意識)
4. 現物不動産はリスク分散の有効な手段(超長期保有を意識)
5. 先進国の長期債は信用リスクから買えない、為替益狙いの短期債
6. ユーロの新規保有は当面控える

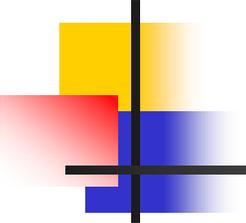
詳細は別紙にて…



推奨ポートフォリオ(補足)

具体的購入方法のまとめ

- ・貴金属地金商(貴金属地金)
- ・東京証券取引所(上場ETF各種)
- ・国内ネット証券(海外上場ETF各種)
- ・PPB(*Private Portfolio Bond*) ヘッジファンドを含む、
世界中の金融商品(ただし貴金属現物や不動産は不可)
- ・ヘッジファンド運用会社から直接購入(海外ヘッジファンド)



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…