

レポート会員の皆様へ

2013年2月度 Monthly Report

1. 当月の概要について

先日ロシアで開催された G20・・・そしてそれに先立って開催された G7、いずれもわが国の主張が受け入れられた形になりました。二つの会議はともに「各国が為替レートを目標とした政策をとらない」旨の声明をまとめましたが、名指しで円安を非難することは避けられました。逆にいえば円安を目的にしない政策、すなわちデフレ阻止を目標とした金融政策の結果として進む円安なら容認されると解釈できるでしょう。我が国にとっては素晴らしい成果ではなかったかと思えます。

各国とも多かれ少なかれ通貨安政策をとっており、日本を強く非難しにくい状況にあるとは言いながら、やはり最大の功労者は麻生さんではなかったでしょうか。随分と会場でロビー活動をしたとも聞きます・・・このように日本のためにがんばってくれるなら、僕は喜んで政党助成金を支払いたい気がします。

ただし G20 であらさまな通貨安政策が否定されたのは事実で、今後は為替に関する政治家の発言はトーンダウンせざるを得ないのではないのでしょうか。それでも我が国の实体经济にみあった為替レンジ、すなわち 1 ドル=105 円程度にむけた円安傾向は、今後も続くのではないかと私は思います。

安倍政権の功績はほかにもあります。先日の日米首脳会談です。オバマ大統領との間で合意に至った「お互いセンシティブな領域があり、すべての関税撤廃が (TPP 参加の) 前提ではない」との内容を文書で残せたのは素晴らしいかと思えます。私は安倍政権発足当初、TPP への交渉参加表明は難しいのではないかと危惧していましたが、安倍さんの周到な戦略と執念が実を結んだといえるのではないのでしょうか。本日時点で交渉参加表明には至ってはいませんが、政権発足以後の経緯を振り返ってみますと、成長戦略の推進という安倍さんの三本目の矢にも期待できるのではないのでしょうか。

① 株式

当月の株価はマチマチの展開となりました、日本やインドネシアなど大きな上昇を記録した市場もありますが、逆に香港やインドなどでは大きく相場を下げて推移しています。当月のイベントとしては、まず米国の歳出の強制削減問題を挙げる事ができるでしょう。

既に今年の日元から2か月間発動が延期されたわけですが、その2か月後まであと数日・・・議会で折り合いがつかなければ歳出削減は発動され、公共サービスや軍事関連の活動などが一時的に凍結されてしまう可能性があり、社会的な混乱は避けられません。

今月後半の米国株のさえない動きは、このような懸念も影響しているのではないのでしょうか。

今月の二つ目の世界的イベントとして、イタリアの総選挙を挙げる事ができるでしょう。この原稿の時点ではほぼ開票作業は終了していますが、それによれば上院で過半数に達する政党はなく、今後の混乱を予想させる結果となったようです。

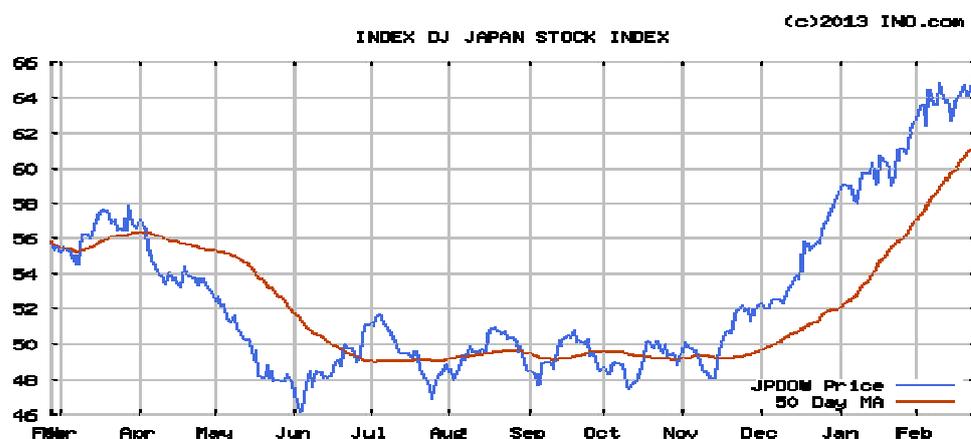
仮にイタリアの政局が混乱し、前政権が進めてきた財政緊縮策が放棄された場合、どのようなことが起きるのでしょうか。また以前のベルルスコーニ政権のように、大衆迎合的なばら撒き路線に戻ってしまうのでしょうか。あるいはまた頻りに政権が交代する不安定なイタリアに戻ってしまうのでしょうか・・・このあたりについては、本レポートの後半で少し考えてみたいと思います。

(NYダウ株価指数、過去1年間推移：INO.com サイトより転載)



一方で我が国の株価を振り返ってみますと、米国や欧州と違って好調を維持し、リーマン・ショック後の最高値更新を続けています。安倍さんのTPP交渉参加に前向きな姿勢、日銀新総裁人事や円高修正など一連の安倍政権の施策、これらすべてが株価の押し上げ要因として機能しているといえそうです。

(DJ 日本株指数、過去1年間推移：INO.com サイトより転載)



続きまして以下は本日（2/26）現在の世界株価の年初来騰落率です。

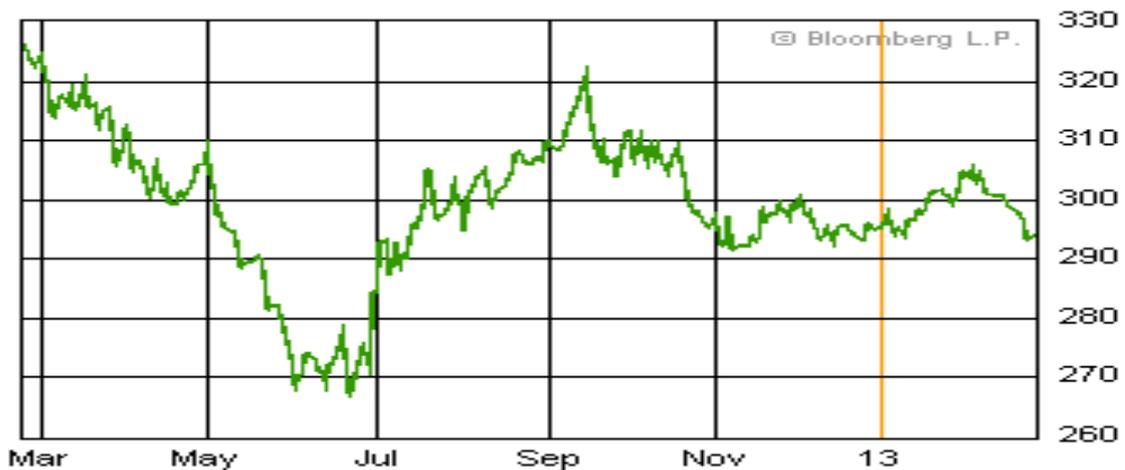
- ・ 日経 225 +12.19%(+22.94%)
- ・ NYダウ +5.19% (+7.26%)
- ・ 香港H株 +0.72% (+15.09%)
- ・ インド SENSEX -0.49% (+25.70%)
- ・ インドネシア ジャカルダ総合 +8.79% (+12.94%)
- ・ ブラジル ボベスバ -7.11% (+7.40%)
- ・ メキシコ INMEX 指数 +0.12% (+22.76%)
- ・ 英国 FTSE100 +7.76% (+5.84%)
- ・ ドイツ DAX +2.11% (+29.06%)
- ・ ロシア RTS +2.26%(+10.75%)
- ・ サウジアラビア タダウル +3.56% (+3.27%)

(注) いずれも 2月 26日時点の値、() 内数字は 2012 年の年間実績。

コモディティ

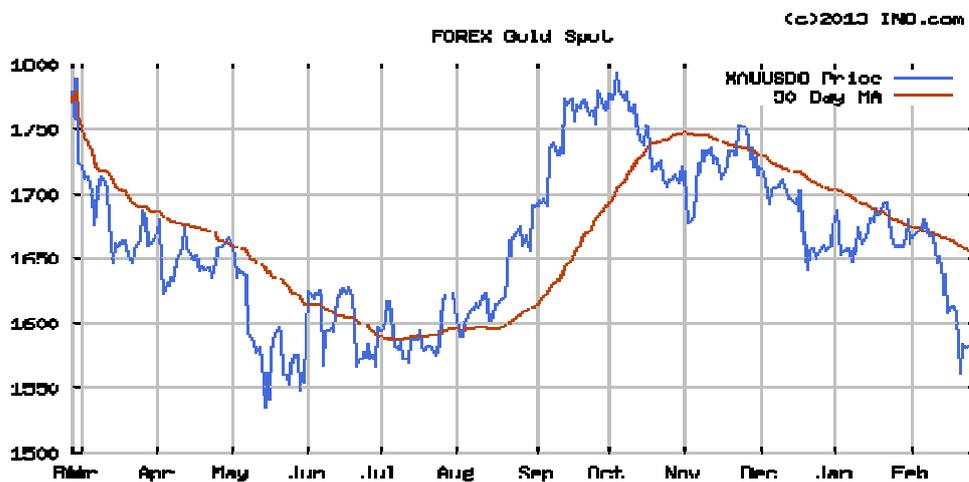
今月のコモディティは以下 CRB 指数チャートにみられるように、やや大きな下落となりました。

(CRB 指数、過去一年間の推移：Bloomberg サイトより転載)



下落の最大の要因は、FRBによる量的緩和(QE)停止観測だといってよいでしょう。先日前回（1/29～1/30）実施のFOMC議事録が公表されましたが、それによれば多くのメンバーが「雇用が目標水準に達してなくてもQE停止を検討せざるをえない」との発言をしたとのこと、市場は予想以上に早いQE停止の可能性に驚き、一時的に商品市場は下落いたしました。その結果金、銀、プラチナ、原油など幅広い市場で数パーセントの下落となったわけです。

（金先物指数、過去1年間推移：INO.com サイトより転載）



ただよくよく考えてみると、先日の商品相場の一斉下落は不思議な感じがしなくもありません。そもそもQE停止は経済の回復が前提であり、裏を返せばQE停止が議論されるような経済状況は、商品相場の上昇を伴うはずで。確かにQEマネーが市場から回収されますと、投機マネーが逆流し商品相場にとってはマイナスの面もあります。が、少なくともQE停止が商品相場の一方向的な下落要因だとはいえません。

特に原油やプラチナ、銀、非鉄金属などは景気に対して敏感で、本来なら「QE 停止が議論されるほど、経済が回復するなら」買われていいはずですが、いまのところ一時的なショックに動揺していますが、いずれ金（Gold）を除いて、しかるべき相場水準に回帰する可能性が高いと私は思います。このお話の続きも本レポート後半でいたします。

最後に年初来の各商品指数の騰落率を振り返っておきましょう。

- ・ 金 -4.3% (+8.3%)
- ・ 銀 -2.6% (+6.3%)
- ・ プラチナ +6.1% (+12.8%)
- ・ パラジウム+6.3% (+11.7%)
- ・ 銅 -1.9% (+4.5%)
- ・ ニッケル -1.3% (-5.5%)
- ・ 原油 (WTI) +2.5% (-8.1%)
- ・ 大豆 +1.8% (+16.7%)
- ・ トウモロコシ -1.2% (+7.4%)
- ・ 小麦 -9.4%(+19.3%)

注) いずれも 2 月 25 日時点の年初来騰落率、() 内数字は 2012 年の年間実績。

② ヘッジファンド

2013 年 1 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 (マネージド・フューチャーズ) 型	+1.54% (+1.54%)
■ イベント・ドリブン型	+2.05% (+2.05%)
■ 株式ロング・ショート型	+2.14% (+2.14%)
■ 転換社債裁定型	+1.24% (+1.24%)
■ 債券裁定型	+1.23% (+1.23%)
■ グローバル・マクロ型	+1.10% (+1.10%)

【注 1】 数字は 2013 年 1 月末時点(単月)のも

【注 2】 () 内は 2013 年の年初来実績

1 月の Credit Suisse/Tremont ヘッジファンド総合指数は+1.61%となり、2013 年は好調なスタートとなりました。戦略別にみてもほぼすべての戦略がプラスとなりました。欧州問

題も小康状態が続き、ヘッジファンドにとって比較的収益を挙げやすい、いわば“適度な市場の歪み”が市場に戻ってきたといえるのではないのでしょうか。

以下は主要なヘッジファンドの直近開示実績です。

□ BlueTrend Fund (マネージド・フューチャーズ)	+3.81%(+3.81%/+0.02%)
□ Swiss Capital Trend Fund (FoFs)	+1.39% (+1.39%/-4.16%)
□ Palm Trend Fund(マネージド・フューチャーズ)	+2.62%(+2.62%/-30.21%)
□ Man AHL Diversified plc(マネージド・フューチャーズ)	+2.1%(+2.1%/-1.6%)
□ Tulip Trend Fund (マネージド・フューチャーズ)	+0.95%(+0.95%/+3.67%)
□ Winton Futures Fund (マネージド・フューチャーズ)	+2.51%(+2.51%/-3.56%)
□ Victory Arcadia Fund (裁定取引)	+2.16%(+2.16%/+3.68%)
□ VR Global Offshore Fund (新興国破綻証券型)	+3.79%(+3.79%/+20.7%)
□ Forum Global Opportunities Fund(マクロ)	+1.58%(+1.58%/-19.97%)

【注1】 数字はいずれも1月度の単月実績

【注2】 () 内左側数字は2013年度累計実績、同右側数字は昨年実績

ヘッジファンド情報

◇ヘッジファンドよもやま話し

今回は先日 Winton のサイトにアップされた、同社創業者 David Harding のインタビュービデオの内容をかいつまんでご紹介いたします、このビデオには当社がここ数ヶ月の間に行ってきた運用戦略の変更点が含まれております。既に投資しておいでの方だけでなく、今後の同社ファンドへの投資をご検討の方にとっても、大切な内容だと思います。

① インタビューの概要について

Q:ここ数年間（特に直近20か月間）CTA（注）の運用成績が低迷しているが、それについてどう思うか

注）ここでは Winton を含むマネージド・フューチャーズ全般を指します

A:確かに環境は悪いが、当社のファンドはレバレッジを低くコントロールすることによって、大きな損失は回避できている。当社のファンドは過去最高値（ハイ・ウォーター・マーク）まで、わずか1~2%程度マイナスまで戻っている。

Q:なぜ貴社はレバレッジを高めてリターンを追及しないのか。

A:運用プログラムの構築において重要なのは平時ではなく、異常事態への備えだ。従って当社は高いレバレッジをとって収益率を上げるつもりはない。

Q:今後のトレンド・フォローストратジーの収益率は下がるか。その場合、貴社はどのような対策をとるのか。

A:ここ5年間は、トレンド・フォローストратジー CTA の収益率は確かに落ちた、理由は以下3点である。

- ・世界的な低金利現象で、短期金利が5%からはほぼゼロになった。まずはここで5%程度の収益機会を失った。さらに当社のプログラムは短期金融市場のトレンド・フォローストратジーから大きな収益を得てきたが、そこでも収益をあげられなくなった。

- ・世界的な信用不安の多発で、トレンドから収益をとりづらくなった。

- ・トレンド・フォローストратジー市場での資金過多の影響がある。同じ市場に過剰なマネーがあつまると、ファンドは互いに損失を出し合うことになる。ファンドは厳しい競争を強いられている。

上記のような逆風に対し、当社はトレンド・フォローストратジー以外の戦略の比率を高めてきた。即ち現物株式の個別銘柄を対象にした運用である。昨年は株式での運用がプラスになり、当社の主力ファンドである **Winton Futures Fund** の下落は最小限に抑えることができた。今後もマネージド・フューチャーズを多く使うが、個別株式での運用比率も上げてゆきたい。

Q:貴社が得意としてきた先物市場におけるトレンド・フォローストратジーから、なぜ株式へシフトするのか。

A:理由は二つある。まず株式の銘柄は非常に多い点だ。先物市場で弊社が運用対象にできるのは、せいぜい130程度のマーケットにすぎない。これに対し株式の銘柄数は比べ物にならないくらい多い（このことはファンド間の競争を分散させる効果がある）(注)。二つ目は情報がとりやすいことだ。企業は決算情報等の定期的な開示が義務付けられており、情報をえることが容易だ。弊社はそれら膨大な統計的データを使い、当社の専門知識を用いた運用を行うことができる。当社は株式運用で既に7年の運用実績があり、決して新参者でなく運用経験を蓄積してきた。株式運用ではさまざまな運用手法を使っているが、特に注力しているのはファンダメンタル分析とバリューストратジーだ。これらの株式投資と従来の先物市場でのトレンド・フォローストратジーをうまく組み合わせてゆく。

注) 弊社補足

Q:株式投資の比率を上げるとのことだが、具体的な組み入れ比率の目標あるのか。

A:当社の現在の規定では、株式の個別銘柄への投資比率は、年間の標準偏差で1.5%を上限としている。現在の保有額はまだ低いので、今後も比率を上げる余地がある。ファンド全体の年間標準偏差は10%である。

② 私からの蛇足

今回のインタビューで **David Harding** が一番伝えたかったのは、個別株式を対象とした運用、すなわちトレンド・フォロ以外での運用比率を今後引き上げていきたいという点ではないかと思います。同社の主力ファンドである **Winton Futures Fund** は、一昨年ごく小さな資金で個別株銘柄への投資を組み入れ始めました、おそらく従来当社が得意としてきた先物市場におけるトレンド・フォロ戦略だけでは、高い収益率を維持することが困難になると見越した試みではなかったかと思います。その後のトレンド・フォロの運用は、当社が懸念した通りの状況になり、結果的に株式運用への取り組みは間違っていなかったと思います。

この株式運用部分は、その後同ファンドに占める比率を徐々に高めながら現在に至っているわけですが、例えば直近1月の同ファンドの報告書をみると、現在の運用資金の配分は、以下のようになっていることがわかります。

- ・キャッシュ・マネージメント部分 (注1) 48.9%
- ・カस्टディアン口座の現物株式 (注2) 40.1%
- ・ブローカー委託資金 (注3) 8.8%
- ・その他 2.1%

注1) 現金や短期債などで安全運用する資金

注2) 上記でご説明した株式の個別銘柄による運用部分

注3) 従来先物市場でのトレンド・フォロ運用部分

つまり直近では資産全体の40%が個別株式での運用に投じられていることが解ります、一方で従来先物運用に投じる資金は8.8%にすぎません。金額だけみれば圧倒的に株式運用の比率が高まっているように見えますが、実体は違います。なぜなら先物運用に投じられたお金は、先物市場で証拠金として大きなレバレッジをかけて運用されるからです。一方

で株式運用部分は全額現物に投じられており、レバレッジはかけられていないようです。その点では上記インタビューのコメント通り「株式運用は、年間のリスク・ベースでみて1.5%」の範囲内に収まっているのでしょう。ファンド全体では年間の標準偏差が10%ありますので、価格変動要因として株式運用部分はさほど大きいとは言えません。

では以上のような運用戦略の大幅な変更を、投資家はどのように解釈すればよいのでしょうか。

まずこのファンドは従来のように純粋な先物市場でのトレンド・フォロー型ファンドではないということです。トレンド・フォロー型ファンドの場合、一定のトレンドが継続すれば、相場の上げ下げにかかわらず概ね高いリターンを期待することができました、これは特に相場下落局面では大きな意味をもっていたといえるでしょう。投資家は株やコモディティといった、いわば景気変動サイクルに依存する金融商品と、このようなトレンド・フォロー型ファンド（いわば「非サイクル商品」）を併せ持つことにより、資産全体の伸縮を小さくすることができたわけです。

このファンドの場合、すでに一定額を株式運用に配分しております。もちろんファンダメンタル分析やバリュウ分析の“買い持ち”の戦略である限り、相場の上昇期にはファンドの収益上昇に貢献するでしょうし、逆に相場下落時にはファンドの損失を招きます。つまりその比率は決して（現状では）高くはないものの、このファンドの保有者は、一定額を株式市場に投じていることになるわけです。この点では資産の分散効果は、以前ほど高くはないといってよいのではないのでしょうか。

一方で投資家にとって好ましいところもあります、もちろんこれは同社の運用手腕が高ければという仮定ですが、たとえば今後ますます先物市場におけるトレンド・フォローの運用環境が悪化し、その部分の運用収益が（過去20か月のように）低迷したとしても、株式運用部分が全体の収益を支え、一定の収益を確保してくれる可能性はあるでしょう。

Winton Futures Fundの株式シフトは、現段階で評価は難しいですが、例えば向こう1年程度経過を診てゆくことによって、徐々にこの株式シフトの成否は明らかになってくるのではないのでしょうか。そのような観点で私は注意してみたいと思います。

2. 今後の見通しについて

① 概要

以下は、私が予想する各市場の向こう3カ月程度まで見通しで、**今回は見通しの修正を
しませんでした。**

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 ★★★★★☆
Copper ★★★★★☆
農産物 ★★★★★☆
原油 ★★★★★☆

債券ほか

先進国債券 ★☆☆☆☆
新興国債券 ★★★★★☆
マネジト[®]・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

② むこう数ヶ月程度の世界経済について

今月は本当にいろいろな出来事がありました。

まず我が国では先日の日米首脳会談は大きな山場ではなかったでしょうか。会談後の声明に「すべての関税撤廃が(TPP 参加の)前提ではない」の一文が盛り込まれたことによって、一気に TPP 参加に向けた流れができました。いまのところまだ正式な交渉参加の表明には至ってはいませんが、仮に正式な発表があれば、これは日本の経済にとって大変好ましいことだと思います。TPP は単なる自由貿易協定にとどまらず、安倍政権が三本目の矢である成長戦略を実行に移せるのか否か、その本気度を測る試金石でもありましたので。

もうひとつの国内のイベントは、次期日銀総裁の人事でしょう。これにつきましては、すでに政府は総裁候補として黒田東彦さん、副総裁候補として岩田規久男さん（ほか一名）に絞り込みを終えたと報道されていますが、仮にこの案で議会通过したなら、これもまた日本経済にとって良い影響を与えることになるはずで、黒田さんは財務省出身でありながら、以前からインフレ・ターゲット論者、金融緩和論者です。岩田さんに至っては長年にわたる筋金入りの金融緩和論者です。この場合当然のことながら安倍さんの一つ目の矢・・・金融緩和政策はより強く進められることになるでしょう。

ただし G20 でクギを刺されましたので、海外からの反発が予想される外債購入はやりにくいのではないのでしょうか。一方で長期国債の購入や、ETF、REIT などリスク性の資産購入あたりまでは、就任直後 4 月の決定会合で決まる可能性が高いと思います。日本株も、当面はこのあたりまで期待を織り込みながら上昇続ける可能性があるでしょう、この場合為替は円安傾向です。

ただし世界を見渡してみますと、3つばかり懸念事項もあります。

まずは先日行われたイタリアの総選挙です。そういえば昨年も同じような光景を私は目にしました・・・あれはたしか去年の 5 月ごろ、お隣のギリシャで行われた議会選挙の結果です。財政緊縮派と反対派の議席数が拮抗し、一時的に混乱状態に陥りました、ご近所だけに民族性も似ているのか・・・まるで当時のリプレイをみているような気がします。その後のギリシャについてご記憶の方も多いと思いますが、6 月に再選挙、その結果きわどく財政均衡派が勝利しました。その後はやや安定の方向に向かいつつ現在に至っています。

イタリアの今後はどちらに向かうのか・・・隣で起きたことが繰り返されるのか、それともまた昔のイタリアに戻ってしまうのか、おそらく今のイタリア人ですらわからないのではないのでしょうか。

イタリアの政治については、このようにさまざまなシナリオを想像することができますが、

そのことと欧州危機を強く結びつけてしまうのは、やや冷静さを欠いているように思います。欧州は既に **ESM**(欧州安定化メカニズム)というセイフティー・ネットを構築しておりますし、昨年 **ECB**(欧州中央銀行)が決めた、無制限な国債購入はまだ機能しています。さらにイタリアはギリシャほど財政状態が悪くありません、またファッション産業や、工業、医療など競争力のある産業も持っています。

もちろん欧州問題を軽視するつもりはありませんが、同時に過剰に反応する必要もないと私は思います。即ち予想の範囲の中で進行しているということではないでしょうか。

さて続いて二つ目の懸念です。

米国では今年の元旦に歳出の強制削減が2か月延期されました、2か月なんて本当にアッというまですわね・・・その2か月後はもう目前です。太平洋を隔てた対岸から見ていると、「なんと無駄で無意味なことをやってるんだろ」と思いますが、これが議会制民主主義の負の側面なのでしょう。さらにそのあと5月には、米国の連邦債務の上限に達する見通しで、またいつもの騒ぎが繰り返される・・・確かにこのように頻繁に訪れる財政上のさまざまな期限は、その都度市場に一定のストレスを与えますが、振り返ってみれば過去このような問題が金融不安の引き金になったという記憶もなく、おそらく市場もその程度にしかこの問題を認識してはいないのではないのでしょうか。即ち政治的な問題は政治的な決着をみるということだと思います。

続いて三つ目の問題です。

三つ目の問題は米国の **QE** 停止予想ですが、私は本日挙げさせて頂いた三つの懸念のうち、この問題が一番影響が大きく、なおかつ根が深いと思います。

この問題に関しては昨年末以来たびたびこのレポートで指摘させて頂いて参りましたが、いよいよ市場への影響が出てまいりました。先日のことでした・・・前回1月末の **FOMC** 議事録が公開されましたが、それによると多数の委員が「労働市場が相当改善したと判断する前に (**QE** を) 減速・停止せざるを得ない」と発言したとのこと。これを受け、市場は **QE** 停止を強く意識した動きを致しました。もっとも影響を受けたのは商品相場でした。金や銀、プラチナ、原油、非鉄金属まで幅広い市場で相場が急落しましたので、驚かれた方もいらっしゃるのではないのでしょうか。

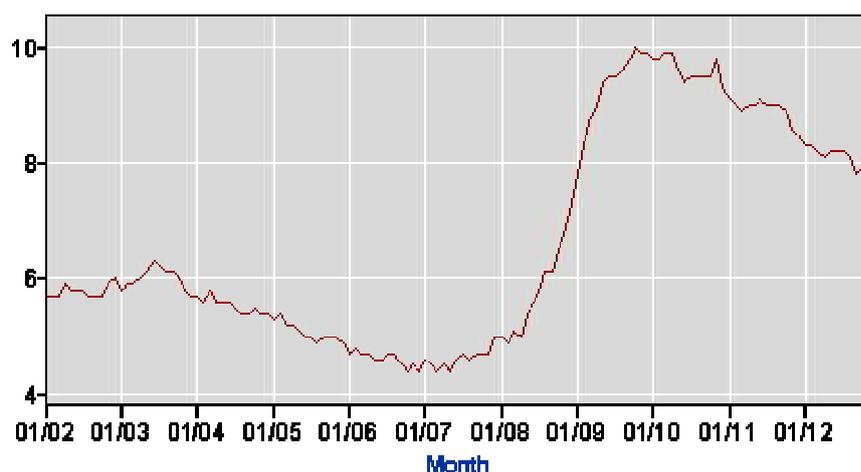
ただしこの動きは多少先走りし過ぎのような気がいたします。

まず米国の経済が「労働市場が相当改善したと判断される前」の状態に、近々至るか否かという問題です。労働市場の改善を、何をもって判定するかについては示されてはいませんが、FRB はかつて失業率 6.5% をゼロ金利政策解除の要件として挙げていますので、常識的にはこの「失業率 6.5%」がひとつの基準になると考えてよいでしょう。従って「労働市場が相当改善したと判断される前」とは、例えば一つのイメージとして「失業率 7.0%以下」的な雰囲気ではないでしょうか。

失業率が安定的に 7% を切ってまいりますと、いかにも「労働市場が相当改善したと判断される前」という空気感がただよってくるような気がいたします。さて仮にこの見立てが正しかつたとして、実際に失業率が安定的に 7% を下回っているのは、いつごろになるのでしょうか、ご参考までに以下に 2001 年以降の米国の失業率グラフを揚げさせていただきます。

米国雇用統計 (2001 年以来)

(米国労働省サイトより転載)



現在の米国の失業率は 7.9% ですが、上記グラフを見る限り、米国の失業率が低下し始めた 2010 年以降の失業率の低下ピッチは毎年 0.7% 弱にすぎません。従って過去 3 年間と同じペースで失業率が改善するなら、失業率 7% ギリは 16 か月後、すなわち来年の半ば以降ということになるはずですが。

さらに目先の経済を見渡してみても、米国ではあいかわらず財政問題が波状的に襲ってきますし、欧州ではイタリアの政治が不安定で、債務問題の蒸し返しが今後もありそうです。

そのようなことを総合的に考えますと、FRB が近々 QE 解除に傾くとはちょっと考えられず、市場はいずれそのことに気付くのではないかと私は思います。ただし本当に FRB が

QE 停止を宣言するときは必ず訪れますし、今回で明らかになったように、市場はその動きをできるだけ早く織り込もうといたします。やはり今年の年央から年末にかけ、コモディティ相場は一時的に荒れるのではないかと私は思います。“一時的に荒れる”とは、一時的に急落するという意味です、ただしこれは本レポートの前半でも申しあげましたし、セミナーでもお話ししましたが、冷静に考えてみれば QE 停止は商品相場の下げ要因とは言い切れませんが、金のような米ドルの供給量と逆相関性をもった商品は売られますが、例えば非鉄金属や原油など明確な産業用商品については、以下のような観点で QE 停止は必ずしもウリ要因とは思えません。

米国経済の回復⇒失業率の低下⇒QE 停止

米国経済の回復⇒産業の活性化⇒原油や非鉄金属などの需要の拡大⇒同相場の上昇

QE 停止と原油や非鉄金属など産業用コモディティの相場上昇には、直接的な因果関係はありませんが、そもそも双方は「米国経済の回復」という同じ根っこに起因しているわけです、従ってこれらは同時に進行する可能性が高いといえるのではないのでしょうか。

貴金属については金相場に引っ張られて軟調に推移する場面もあるでしょう。が、金 (Gold) とは違ってプラチナ、銀、パラジウムなど産業用途が大半であり、QE 停止はプラスに作用する可能性が高いと思います、もちろんすべてのコモディティ相場が“一時的に荒れる”ことを覚悟しておく必要はありますが・・・

③ 来月の投資スタンスについて

上記のように私はむしろ数ヶ月の相場のみとおしを変えておりません、イタリア問題や米国の債務問題など、いくつかの懸念事項はあり、一時的にはここ数日のように相場のかく乱要因になることは覚悟しておく必要があると思います。ただ上記で申し上げたように、それらが相場のトレンドを変えてしまうほどの規模と持続性を備えているかといえば、否ということになると思います。

それよりむしろ米国の QE 停止のほうが、相場や世界経済に対する影響力は大きいと私は思います、商品相場にとっては差し引きでプラス、ただし金 (Gold) にとっては、逆風とみております。株式相場に対してはよりプラスの方向に作用すると思います。

QE 停止を本当に市場が織り込み始めるのはまだ数か月先だと思いますが、早めに対処されるのでしたら、例えば先月当欄で推奨させていただいたような、金ウリは早々にお済ませになることをお勧めいたします。

ただ長期で見れば、例えば金のような通貨代替機能をもった資産の保有は重要だと思います、いつも申し上げておりますが、仮に今回の欧州危機が終息したとしても、依然世界は不安定な状態が続くと思います、その結果、特に先進国はショックのたびマネーの供給量を増やさざるをえず、その対極にある現物資産、特に金や不動産は皆さんの資産のアンカーとして重要な意味を持ち続けるのではないのでしょうか。そのような観点で金をお持ちの方は、目先の相場振動にとらわれず、現物で長期保有されることをお勧めいたします。

以上です、ご不明な点がございましたらどうぞご遠慮なくお尋ねください、

【株式・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)
- ・ JF ASEAN (ASEAN 株アクティブ・ファンド)
- ・ Vanguard MSCI Emerging Markets ETF(VWO 世界新興国分散型 ETF)
- ・ i Shares MSCI Thailand(THD タイ株 ETF)
- ・ i Shares MSCI Mexico(EWW メキシコ株 ETF)
- ・ i Shares MSCI Malaysia(EWM マレーシア株 ETF)
- ・ i Shares MSCI Indonesia(EIDO インドネシア株 ETF)
- ・ 日本の海運株 (乾汽船 9113、商船三井 9104、川崎汽船 9107)
- ・ 日本の商社株 (三井物産 8031、三菱商事 8058、住友商事 8053)
- ・ 日本の小型テクノロジー設備投資株 (ハーモニックドライブ 6324、シグマ光機 7713、ニューフレア 6256、フェローテック 6890)
- ・ 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)

【商品・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)
- ・ ETF Securities Physical Palladium(LSE:PHPD、パラジウム価格連動型 ETF)
- ・ Power Shares DB Silver Fund(NY:DBS、銀価格の連動型 ETF)
- ・ Power Shares DB Agriculture Fund(NY:DBA、農産物価格連動の ETF)

(注意) 上記銘柄はあくまで長期的視点にたつて私が注目し続けている銘柄です、現時点で買いや Hold をお勧めしているわけではございません。

【思いつくことなど】

昨日までと違って、今日は朝から暖かですね。
少しずつ暖かくなってくるこの季節が、僕は一年のなかで一番好きです。
今日より明日のほうがもっといいことがあるような気がして・・・
花粉症はつらいですが、それも今年くらいの量だと、
なんとか我慢できるし・・・

泰明小学校の屋根越しに見える青空も、
そういえばやわらかい感じの春の青さ、
一年で一番短い月が冬の終わりの2月、
なんだかちょっとだけ得をした気分です。

長かった冬も今日で終わり、
皆さんに暖かい春がやってきますように・・・

【ご契約者さまへのお願い】

本レポートはお知り合いの方に送って頂いても結構です（当社のPRにもなりますので）、
ただ同じ方にお送り頂くのは一度だけにして頂きますようお願いいたします。

【ご契約者さま以外の皆さまへのお願い】

本レポートを弊社のご契約者様からお受け取り頂いた場合、さらに本レポートを第三者に
転送するのはお控えくださいますようお願いいたします。

以上2013年2月度のレポートをお届けしました、今後ともどうぞよろしくお願いたします。
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
TEL: 03-3574-0670
Mail: info@ginzafp.co.jp

2013年2月28日