

レポート会員の皆様へ

2013年9月度 Monthly Report

1. 当月の概要について

先日の FOMC の決定は、大方の関係者にとって予想外のものでした。市場では今回の会合で QE 縮小を決めるべきだったという意見が多かったようですが、私などは改めて QE 縮小の難しさを認識せずにはいられませんでした。確かにバーナンキさんが会見でおっしゃったように、単純に雇用や物価だけを見るなら、QE 縮小は時期尚早との考えもあると思います。つまりつきつめて考えますと、FRB は QE 継続による副作用・・・言い換えれば資産バブルの懸念より、QE 縮小が経済に与える悪影響のほうを重視したということではないでしょうか。

このあたりは FRB の伝統的なスタンスとっていいのかもしれません、かつて先代の FRB 議長、グリーンズパンさんはこのように言いました。

『バブルは崩壊してはじめてわかる、バブルを阻止するには急激な利上げが必要だが、それでは経済に深刻な打撃を与えてしまう』『中央銀行の役目は、バブルが崩壊してから金利を大胆に下げる後始末にある』。

これは当時 FRB の議長だった同氏による、2002 年のジャクソン・ホールでの有名な発言の一部です。結果はグリーンズパンさんが言った通り、米国はバブルを防ぐことができず、リーマン・ショック、さらにはその「後始末」へとつながってゆきます・・・今回の FRB の決定も、よく考えてみれば先代から受け継いだスタンスを、反映しているという見方もできるでしょう。

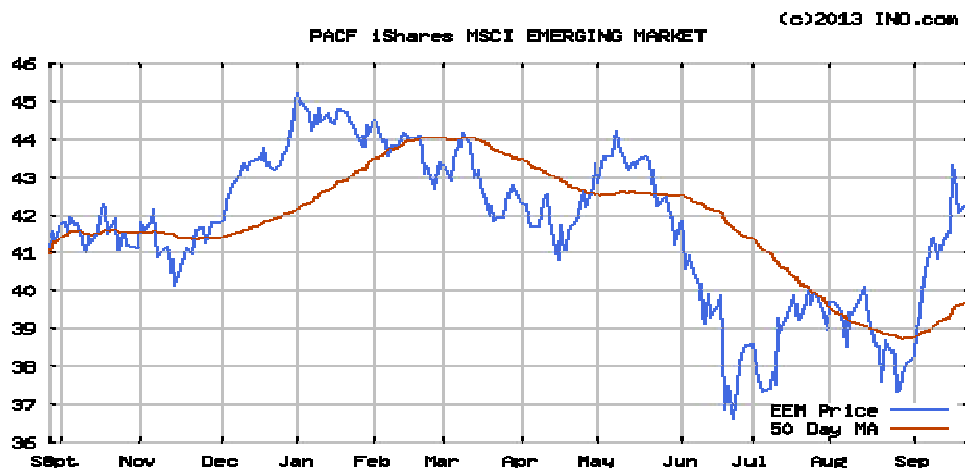
仮にこのような傾向が、単にバーナンキさんの気まぐれではなく、上記のように米国の中央銀行に流れる伝統の反映だったとすればどうでしょうか。この場合 FRB は今後も経済に与える悪影響に配慮し、QE 縮小や QE 停止に対して、消極的にならざるを得ないということではないかと思います。

このような点を踏まえますと、やはり QE 縮小や停止のむずかしさを再認識せずにはいられません。

① 株式

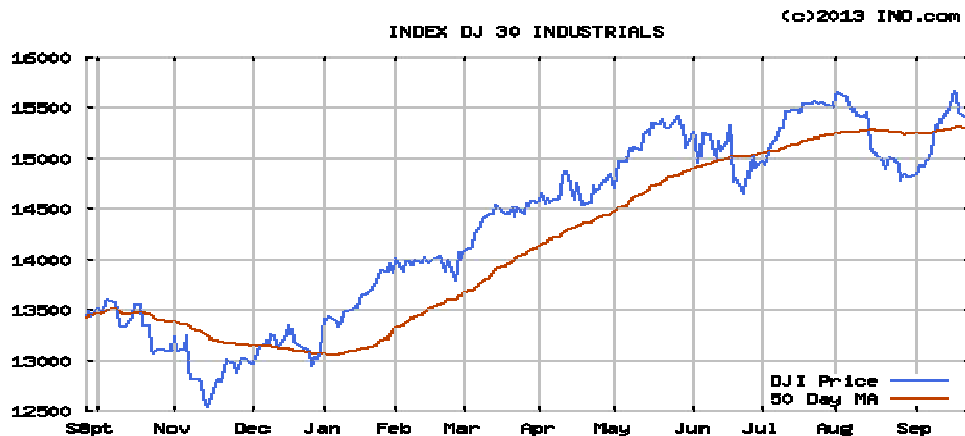
以下のチャートは、世界の新興国株に広く浅く分散するETF、I Shares MSCI Emerging Markets Fund の直近一年間のグラフです。これをご覧になった多くの方は、9月の急回復は、FOMCによるQE縮小の見送りによって起きたとお考えになるかもしれませんが、ここは注意が必要です。確かに9月18日のFOMC直後も上昇はしていますが、よくよくみますと、株価の上昇は既に9月のアタマから始まっていたことがわかります。この現象の解釈は人それぞれあるかと思いますが、私は市場が既に9月18日の縮小を、前倒して織り込みきった結果だと考えております。つまりQE縮小があろうがなかろうが、新興国株のチャートの形状に変わりはないだろうということです。さらに申し上げれば現状の水準あたりまでが、5月以降起きたQE縮小に対する過剰反応の訂正相場で、市場は再び新興国の実体経済を冷静に予測する段階に入ったといえるのではないのでしょうか。

(I Shares MSCI Emerging Markets Fund、過去1年間推移：INO.com サイトより転載)



一方で先進国のほうはどうでしょうか、以下はニューヨーク・ダウの同じく直近一年間のチャートです。こちらも傾向としては上記新興国株と大差はなく、9月アタマから上昇、一時は終値ベースの高値更新となりました。

(NYダウ株価指数、過去1年間推移：INO.com サイトより転載)



ここまで順調に上昇してまいりますと、私などはあまのじゃくなものですから、ちょっと相場を勘ぐりたくなくなってしまいます。冒頭申しあげたようにFRBは、バブル回避より経済優先に傾きやすい性格をもっているように思います。今のFRBの政策の延長線上に何があるのでしょうか・・・米国はこれからも延々とドルを刷り続け、いずれ予期せぬバブルにつながってゆくのでしょうか。

幸いにして、米国の住宅価格は現状においてバブルの兆候は見られません。以下はケース・シラー住宅価格指数の推移で、2000年を100として全米20都市平均の住宅価格を指数化したものです。米国の住宅価格は2006年にピークをつけ、その後のサブプライム・ショックで急落しました。

(ケース・シラー住宅価格指数、過去13年間推移：弊社作成)



ご覧のように米国の住宅価格が明確な上昇に転じたのは、ようやく今年に入ってからで、

この間の上昇率は 18%ほどになります。確かに既に 2 割近い上昇で多少気にならなくもありませんが、一方で 2006 年のピーク時と比べますと、いまだ 22%低い水準にあるという言い方もできます。現在の住宅価格にバブルの兆候を見ることはできませんが、今後のこのデータは注意をもってみておくべきではないかと思います。住宅価格は米国のバブル度を測定するデータとして有効ではないでしょうか。

続きまして以下は本日（8/28）現在の世界株価の年初来騰落率です。

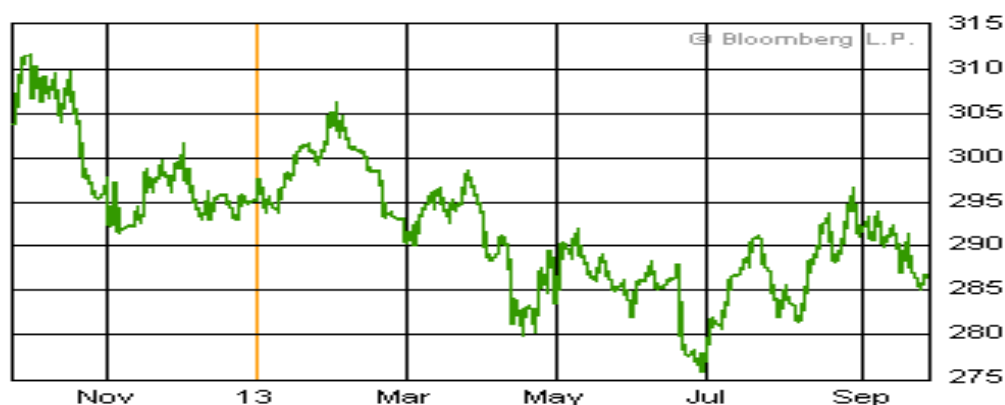
- ・ 日経 225 +42.37%(+22.94%)
- ・ NYダウ +16.97% (+7.26%)
- ・ 香港H株 -7.37% (+15.09%)
- ・ インド SENSEX +2.40% (+25.70%)
- ・ インドネシア ジャカルダ総合 +2.07% (+12.94%)
- ・ ブラジル ボベスバ -11.76% (+7.40%)
- ・ メキシコ INMEX 指数 -2.97% (+22.76%)
- ・ 英国 FTSE100 +11.32% (+9.05%)
- ・ ドイツ DAX +13.82% (+29.06%)
- ・ ロシア RTS -5.15%(+10.75%)
- ・ サウジアラビア タダウル +17.66% (+3.27%)

(注) いずれも 9 月 26 日時点の値、() 内数字は 2012 年の年間実績。

コモディティ

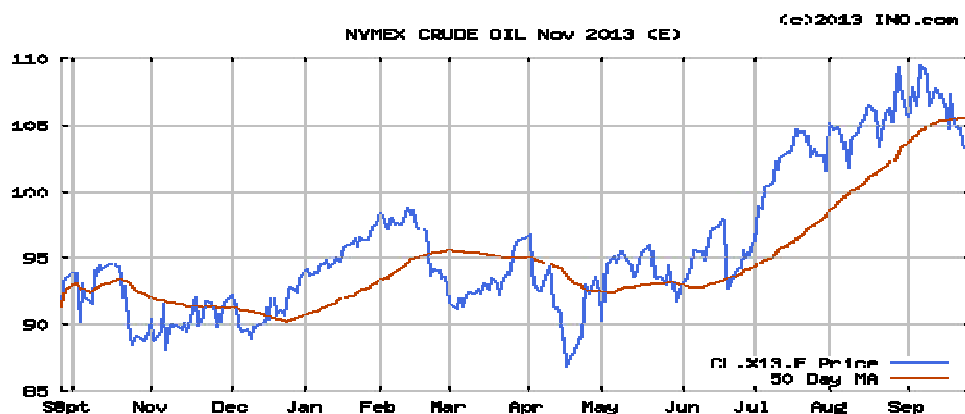
今月のコモディティ相場は、反落となりました。最大の要因は原油相場の下落でした、シリアやエジプトなど中東の情勢悪化から、WTI 原油の価格は一時 1 バレル=110ドルに接近

(CRB 指数、過去一年間の推移：Bloomberg サイトより転載)



しましたが、ロシアの提案を受け入れる格好で、米国によるシリア攻撃の懸念は薄れつつあります。世界の平和にとって誠に結構なことではありますが、これを受けて原油相場は急落、現状では1バレル=102ドル台まで下落いたしました。上記の CRB 指数に限らず、商品指数全体に占める原油相場のウエイトは高く、原油価格は商品相場全体に大きな影響を持っているといえます。

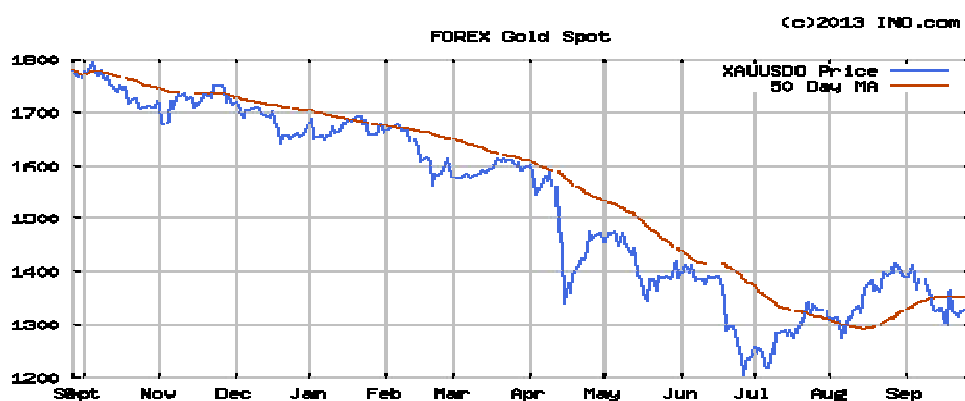
(WTI 原油価格、過去1年間推移 : INO.com サイトより転載)



ただし上記グラフをご覧いただいてもおわかりのように、現在の原油価格の水準は、ここ一年という期間で見ますと決して割安とは言えません、おそらく世界的にみた緩やかな景気回復傾向による需要増という実体経済の反映に加え、今後再浮上する恐れがあるシリア・リスクを、まだ相場は多少織り込んでいるのではないのでしょうか。

さらに今回は金 (Gold) も見ておきましょう、先月から今月にかけての金の値動きは、私たちが今後長期的に金相場と向き合ううえで、有益なデータになると思います。以下は直近一年間の金相場の値動きです。

(金価格、過去1年間推移 : Kitco サイトより転載)



金が通貨的性格を濃く持っていることはご承知の通りですが、であれば7月から8月の上昇は不可解です、もちろん投機的なマネーも金に向かいますので、あまり細かなことを考えても仕方ないのかもしれませんが。ただそこを割り引いても、この点について考えておくことに意味はあると私は思います。

そもそも7月から8月といえば、アチコチの市場で米国のQE縮小がはやされた時期です、QE縮小はドル紙幣の相対的価値の高まりを意味しておりますので、金に対してはウリ要因のはずです。にもかかわらずなぜこの時期に金は買われたのでしょうか。まず一つ目はその直前、すなわち6月にQE縮小を過剰に織り込んだ反動だと思います。さらにこの下落によって、金の算出コストである1オンス=1200ドルを一時的に割ってしまったという点も重要ではないでしょうか。金市場の参加者、特に長期投資の主体は、この1オンス=1200ドルを下値の下限として意識しているはずです。つまり6月の過剰反応によって起きた産金コスト割れに対する反動が、7月と8月に出たと解釈するのが自然ではないでしょうか。

上記の経験は今後の金相場を考えるうえで、ヒントになると私は思います。今後の金相場について考える場合、1オンス=1200ドルという産金コストは、重要な数字ではないでしょうか。

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 -19.6% (+8.3%)
- ・ 銀 -26.6% (+6.3%)
- ・ プラチナ -6.7% (+12.8%)
- ・ パラジウム+2.8% (+11.7%)
- ・ 銅 -7.9% (+4.5%)
- ・ ニッケル -19.6% (-5.5%)
- ・ 原油 (WTI) +13.5% (-8.1%)
- ・ 大豆 -6.6% (+16.7%)
- ・ トウモロコシ -34.2% (+7.4%)
- ・ 小麦 -12.9%(+19.3%)

注) いずれも9月26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8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	-2.77% (-9.82%)
■ イベント・ドリブン型	-0.04% (+8.56%)
■ 株式ロング・ショート型	-1.11% (+6.70%)
■ 転換社債裁定型	+0.72% (+5.22%)
■ 債券裁定型	+0.21% (+2.16%)
■ グローバル・マクロ型	-0.92% (-0.27%)

【注1】 数字は2013年8月末時点(単月)のも

【注2】 () 内は2013年の年初来実績

8月のCredit Suisse/Tremont ヘッジファンド総合指数は-0.54%となり、今月は反落しました。年初来の累計実績は3.4%とプラスを維持していますが、ここまでのところはヘッジファンドにとって厳しい環境が続いているといえるでしょう。特にマネージド・フューチャーズは年初来の累計が、マイナス10%に迫ろうとしています、米国のQE縮小観測によって、相場の振幅周期が短くなり、マネージド・フューチャーズにとって難しい相場が続いているといえるでしょう。

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)	-0.51%(-11.58%/+0.02%)
□ Swiss Capital Trend Fund (FoFs)	-2.10% (-3.79%/-4.16%)
□ Palm Trend Fund(マネージド・フューチャーズ)	-1.42%(-14.94%/-30.21%)
□ Man AHL Diversified plc(マネージド・フューチャーズ)	-0.3%(-4.9%/-1.6%)
□ Tulip Trend Fund (マネージド・フューチャーズ)	-6.68%(-7.78%/+3.67%)
□ Winton Futures Fund (マネージド・フューチャーズ)	-3.80%(-0.11%/-3.56%)
□ Victory Arcadia Fund (裁定取引)	+0.64%(+6.19%/+3.68%)
□ VR Global Offshore Fund (新興国破綻証券型)	+3.51%(+13.55%/+20.7%)
□ Forum Global Opportunities Fund(マクロ)	-0.64%(+5.79%/-19.97%)

【注1】 数字はいずれも8月度の単月実績、VR Globalのみは7月時点

【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

ETF よもやま話し

ここのところマネジド・フューチャーズの調子が良くないこともあって、私はヘッジファンドのカテゴリーでおすすめできるファンドや戦略がないか調べております。もちろん上記でいつも数字を紹介しているファンドのなかで、VR Global Offshore Fund (新興国破たん債券型) や Victory Arcadia Fund(裁定取引型) など、なかなか面白いファンドもあるのですが、例えば前者はプライベート・バンク経由に限定されております (つまり Reserve や PIMs など PPB 経由でも購入できないという意味です)、また後者はサイズやキャリアにやや難があり、信用リスクという観点で、必ずしもすべての皆さんには推奨できないと考えております。

今回は上記のような問題点を踏まえ、なおかつヘッジファンド的な運用手法を皆さんのポートフォリオに取り込んで頂く選択肢として、ETF を 2 銘柄ご紹介したいと思います。

1. Global X Top Guru Holding Index ETF(ティッカー:GURU)

□採用するインデックスなどについて：

本 ETF はドイツの Solactive AG 社が作成する Top Guru Holdings Index への連動を目指します。Top Guru Holdings Index の Guru とは、ある特定の分野で指導的な位置づけとして認識されたリーダーを意味する言葉で、ここではヘッジファンド、なかでもその実績に定評のあるヘッジファンドをさします。この指数は過去において優秀な成績を上げてきた、株式を投資対象とするヘッジファンドのなかから、それらが保有する株式を一定のスクリーニングにかけて選択し指数化したものです。なお組み入れ対象は、米国の上場株に限定されます。ヘッジファンドは定期的に当局に対して保有銘柄の開示が義務付けられているため、彼らが保有する銘柄は容易に知ることができます。本 ETF は、このようなプロセスによって、上記 Solactive AG 社が組成した Top GURU Holding Index への連動をめざします。

□その他諸元

- ・運用開始：2012年6月
- ・運用会社：Global X Management Copmany LLC
- ・上場市場：ニューヨーク証券取引所
- ・ティッカー：GURU
- ・総合経費率：0.75% (年間)
- ・保有銘柄数：現在 53 銘柄
- ・組み入れ銘柄：米国の上場株
- ・時価総額：約 120 億円

2. Proshares Large Cap Core Plus(ティッカー:CSM)

□採用するインデックスなどについて：

本 ETF は Credit Suisse が組成する Cerdit Suisse130/30 Large Cap Index への連動を目指して運用されています。Cerdit Suisse130/30 Large Cap Index といいますのは、文字通り大型株によって構成される指数ではありますが、単純な株価指数ではなく 130/30 という仕組みで組成されています。130/30 (ワザ・ティ・サ・ティ) という手法は、カムの 130%とウリの 30%の組み合わせで、まあヘッジファンドでいうところの株式 Long/Short です。選択対象銘柄は米国の S&P500 構成銘柄ですが、この ETF は投下する資金に対してレバレッジをかけ、資金全体の 130%で株式を購入し、一方で資金の 30%で売りを建てるという仕組みです。130%で買って 30%で売るわけですから、全体としては選択対象である S&P500 指数に連動しますが、買う銘柄は「割安と認識した銘柄」、これに対して売る銘柄は逆に「割高と認識した銘柄」です。従ってこの銘柄選択が正しければ、S&P500 に基本的には連動しつつ、それを上回るリターンを得ることができるといえるでしょう。

□その他諸元

- ・運用開始：2009年7月
- ・上場市場：ニューヨーク証券取引所
- ・ティッカー：CSM
- ・総合経費率：0.45%（年間）
- ・保有銘柄数：現在 53 銘柄
- ・組み入れ銘柄：米国 S&P500 構成銘柄
- ・時価総額：約 175 億円

◆上記 2 銘柄に対する弊社の考え方

はじめに両社の根本的な違いについてみておきたいと思います。GURU は確かに過去高い収益をあげたヘッジファンドが保有する株式を投資対象にはしていますが、運用手法そのものは純粋なカム持ちだけです、ですから例えば米国株全体が下げるような環境下で、逆行して上昇するといったヘッジファンド的な動きを期待することはできないでしょう。期待できるとすれば、相場全体が下落する局面で、その下げを幾分緩和したり、あるいは全体の上げ相場のなかで、平均を上回る収益を挙げるといった点ではないかと思います。特に後者の性格が強いと思います。

これに対して CSM のほうは、その運用手法は Long/Short であり、ヘッジファンドそのものといっただいでしょう、ただし 130/30 という性質から、カイとウリの合計は常に 100% であり、基本的には S&P500 指数への連動をベースにしながら、ウリカイ銘柄の選択眼によって、どれだけそれを上回ることができるかが勝負になるわけです。

双方のこのような根本的な違いから想像できるのは、おそらく CSM は今後も S&P500 指数と似通った値動きをするであろうということです。これに対し GURU の今後を予想することは困難です。が、仮にこの「コバンザメ」手法が機能すれば、今後も以下チャートのように、S&P500 指数を上回る収益を期待できるかもしれません。ただしこの GURU に関して一つ指摘しておきたいことがあります。

(CSM/GURU/S&P500 の上下動比較、直近二年間：Yahoo Finance から転載)



注) 青線は CSM(Proshares Large Cap Core Plus)、緑は GURU(Global X Top GURU)、赤線は S&P500 株価指数、いずれも直近 2 年間の推移であるが GURU の運用開始は 2012 年 6 月であるため、GURU のみはそれ以降。

以下はさらに GURU を詳細にみるため、S&P500 指数と GURU のみを比較したチャートで、期間は GURU の運用が始まった 2012 年 7 月以降です。

(GURU/S&P500 の上下動比較、直近一年間：Yahoo Finance から転載)

Global X Top Guru Holdings Inde



注) 青線は GURU(Global X Top GURU)、赤線は S&P500 株価指数

注意したいのは **GURU** の運用が始まった昨年 7 月以降、米国株は基本的に上昇基調にあり、本格的な下落相場は経験しないところです。仮にヘッジファンドが比較的景気に敏感な、例えば小型株を中心に組み入れる傾向にあるとすればどうでしょう。上記期間において **GURU** が **S&P500** を凌駕できたのは、単に相場の上昇期にハマッタだけという見方も可能です。ただ細かい話で恐縮ですが、この間米国株は一方的に上昇し続けたわけではありません、例えばグラフの一番左の部分の 2 か月ほどは少し下げています、この間は **GURU** も下げっていますが、下げ幅は **S&P500** よりわずかに小さく、結果として下げ相場を凌いでいるようにもみえます。本当はもっと長期の下げ相場に対する感応度も見てみたいのですが・・・

ただしいずれも **ETF** ですから、そもそも信用リスクはありません。流動性に関しても双方とも 100 億ドルを超えていますので、売るに売れない、買うに買えないということにはならないでしょう。ヘッジファンド的手法を取り入れる選択肢の一つとして、今後も注意してみたいと思います。

ただ残念ながらこれら **ETF** は、いずれも国内の証券会社経由では買えません。**Rserve** や **PIMS**、あるいはプライベート・バンクに口座をお持ちのかたにとっては、選択肢になろうかと思ひ

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す、今回は非鉄金属の見通しを、★★（やや弱気）⇒★★★（中立）へと1ランクあげました、理由は世界最大の非鉄消費国である中国の景気が底入れしたと考えたからです。

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	★★★★☆☆
Copper	★★★☆☆☆（中国景気が底入れしたとみて、1ランクのグレードアップ）
農産物	★★☆☆☆☆
原油	★★☆☆☆☆

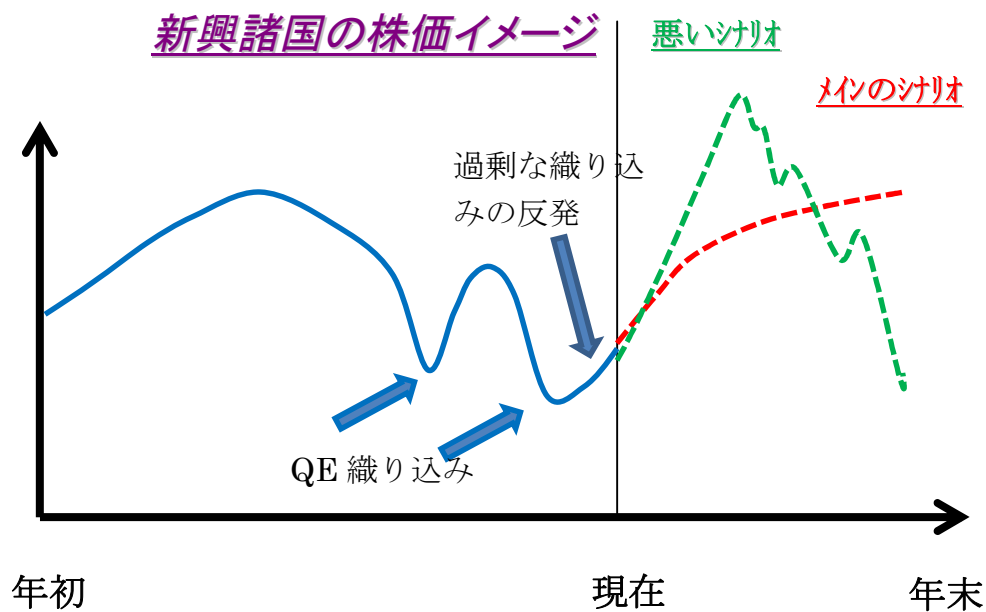
債券ほか

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 米国 QE 縮小・・・目先をみれば

冒頭の繰り返しになりますが、目先だけをみれば米国 QE 縮小の影響を、既に市場はかなり織り込んでしまったように思います。ですから QE 縮小の開始がいつになろうが、基本的には例えば今年 6 月や 8 月のような急落は、もう起きにくいのではないかと思います。これも冒頭申し上げましたが、今後は世界経済に緩やかな回復基調に乗っかる形で新興国株や新興国通貨も、徐々に上昇する可能性が高いと考えております、下図の赤線のようなイメージです。



このような標準的なシナリオに対し、想定しておく必要があるのは、上図の緑のようなイメージで、これは価格変動の激しさという点で、悪いシナリオだといってよいでしょう。いまのところそのような兆候はありませんが、市場は心理で動くもの。例えばバーナンキさんやほかの FEB 理事などの発言によって、マネーが再び新興国資産に流れ込まないとも限りません。仮にそのようなミニバブル状態の再現が近々起きるようなことがあれば、それに浮かれることなく、あらたな QE 縮小ショックに備えるべきではないかと思います。

金に関しては、やや異なった値動きを想定しております。冒頭申しましたように、金の価格は長期的に 1 オンス=1200 ドル (今の円ドルレートで円換算すると、1 グラム=約 4000 円/税込)

を割り続けることは難しいでしょう。一方で金は新興国株と違って、基本的に景気の影響をさほど受けません、ですから上記新興国の「M1のソリ」のように、「経済の回復に乗って徐々に上昇」というイメージは描きにくく、むしろ QE 縮小から停止をにらみながら、上値も抑えられると思います。以上を総合しますと、今後の金は下が 1 オンス=1200ドル、上はせいぜい 1400 ドル程度までのボックス圏とみております。ただしあくまで向こう 1 年程度の目先です。

③ 米国 QE 縮小・・・長い目でみれば

以上比較的短期で見たお話しでした。一方でもっと先をみますと、私の心配事は大きくなってゆきます。いったい世界のマネーの総量は、長い目で見てどうなってしまうのでしょうか・・・

おそらく FRB は近々 QE の縮小を開始するでしょう、来月始めるのか、それとも 12 月にずれ込むのか、はたまた来年の議長交代の直前か・・・時期に関してはさまざまな憶測はありますが、QE 縮小そのものを延々と先送りすることはないでしょう。ただ QE の縮小は、ドル紙幣の減少ではありません、市場に供給するドル紙幣の量は減りますが、それは蛇口を絞っただけであり、紙幣の供給自体は続きます。さらにその後 QE を完全に停止する時期もくるでしょう、ただしそれも同様に、市場で流通するドル紙幣の残高が減るわけではなく、あいかわらず史上最大規模のドル流通の状態は続くことになるわけです。

それをもって正常化と考えてよいのかどうか・・・仮に FRB の精神の根底に、冒頭のごとく「中央銀行がバブルを潰すことは不可能、中央銀行ができることは破裂したバブルの後始末だけ」という発想があるとすれば、おそらく FRB の考える正常化はそこまで・・・その時点で市場に存在するドル紙幣は、そのまま放置されることになるでしょう。

そしていずれまた景気は後退します。かつての景気後退期とは違って、今世紀型の景気後退は明らかに異質にみえます、それもマネーの総量が実体経済に比べ、巨大になり過ぎたからかもしれません。景気回復期に急膨張するバブル、そしてその後きまって訪れるバブルの崩壊。バブルはマネーの産物ですので、必然的にその規模もまた、実体経済にくらべ巨大なものにならざるを得ないでしょう。

このような未踏の領域において、私たちはどのようにして自らの資産を守るべきなのでしょう。今後起きうる異質な現象が巨大化したマネーの産物だとしたら、その答えは自ずと明白で、つまりはマネーの対極側にある資産を、一定額組み入れた分散型ポートフォリオの構築によって備えるしかないでしょう。マネーの対極側にある資産・・・それは例え

ば貴金属、不動産のような絶対的な価値を持つ現物資産であり、あるいは農産物や非鉄金属（場合によってはそれらのETF）など、一部のETFをその範疇に含めてもよいでしょう。あるいはこれについては好みがありますが、クラシック・コインや美術品など、さらに場合によっては紙幣など、再生産のきかない嗜好品なども対象になりうるでしょう。

今後ますますこのような質的な観点での分散の必要性は高くなっていくと思います。

④ 来月の投資スタンスについて

といっても、さあ頑張って金（Gold）を買きましょう！というわけではありません、最終形をイメージしたうえで、徐々に必要な資産を組み入れていって頂きたいと思います。金に関して申し上げれば、繰り返しになりますが、1オンス=1200ドルを待ちたいと思います、銀なら1オンス=18ドルといったところでしょうか。そのあたりを下回ったところで、時間を分散しながら徐々に買いたいところです。金なら現物でもETFでもよいでしょう。ときどきETFは信頼できないとおっしゃるかたもおいでですが、私自身はそこまで（金融システムに対して）懐疑的ではありません。ただ超長期投資、場合によっては世代を超えた継承を目指されるなら、やはりご自身の中で完結できる地金かコインがよいでしょう。ただし銀の場合地金は難しいでしょう、10キロ買っても70万円ちょっとにしかなりませんので、保管場所が大変です。

続いて株式です、株式とくに新興国株に対しては、さきほど申しましたように、今後しばらくその動きに注意が必要だと考えております。QE縮小の影響は、すでに織り込んだとみておりますが、今後短期的に楽観論が台頭し急騰した場合、あらためてまたQE縮小を織り込みなおす場面が出てくるかもしれません、このようなシナリオの可能性として低いと思いますが、一応頭の片すみにおいていただけないでしょうか。

【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。

【お知らせ】

9/20 のセミナーは無事終了することができました、ご参加いただいた皆様、誠にありがとうございました。

なおありがたいことに、10/3、10/10 のセミナーも、おかげさまで満席となりました、ご参加をお申込みいただいた皆様、誠にありがとうございました。

次回は年末あたりを予定しております、また案内させていただきますので、その折はまたどうぞよろしく願いいたします。

【思いつくことなど】

銀座の街に響き渡る子供たちのかわいい声。
今年もお隣の泰明小学校で、運動会の練習が始まりました。

そういえばウチの子たちの運動会も、もうすぐです。
毎年子供の運動会を見に行っていますが、
二人ともリレーの選手に選ばれたこともなし、
そればかりかカケッコで一等賞になったこともありません、
僕もそこそこ速かったし、ヨメいわく自分も速かったとのこと、
なんで子供たちは二人とも遅いのか・・・

もしかしてヨメが見栄をはっていて、
本当は二人ともヨメ似なのか・・・

直接聞くと大変なことになる恐れもあるので、
こんどそれとなくバーバに聞いてみよ・・・

【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 8 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ございません。

（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
TEL: 03-3574-0670

Mail: info@ginzafp.co.jp

2013 年 9 月 30 日