

投資助言契約をお結び頂いている皆様へ

2015年2月度 Monthly Report

1. 当月の概要について

「低金利は世界のニューノーマルか」

世界的な低金利傾向が続いていますね、長期金利の代表選手である10年債利回りを見ますと、スイスで0.09%、デンマーク0.19%、ドイツ0.38%（注）、このあたりが軒並みゼロ金利すれすれで、まるで日本国債の0.42%が高金利のように見えてしまいます。少し前までは危険水域の7%越えで、デフォルトが心配されていたイタリアですらいまは1.67%と、すでに立派に低金利国の仲間入りです。

注) 2015年2月19日時点

ではなぜこのように「世界同時低金利化現象」がおきてしまったのでしょうか。

僕は二つあると思います、一つ目は各国の中央銀行による流動性供給策です、中央銀行が国債を大量に買い取った結果、市場における国債の価格が上昇し、金利が下がるという現象で、これについて異論を唱える人はいないでしょう。

二つ目は、（こちらは意見が分かれるところですが）世界全体が低成長期に入ったからではないかと思います。端的な例は中国です、同国は2002年~2011年まで8%~14%もの高成長を持続しましたが、ご存知のようにここ数年は7%台の成長にとどまっています。かつてBRICSと呼ばれたブラジルやロシア、南アフリカも同様で、高成長を誇ったこれらの国で低成長が定着しつつあるとあってよいでしょう。先進国側をみてもゼロ成長が続いた我が国を筆頭に、ここ数年は欧州諸国もプラス成長とマイナス成長の間を行ったり来たり。欧州の中では元気者のイギリスの成長率ですら、1%台なかばがやっそこさです。先進国仲間ではひとり気を吐く米国も、ここ数年の成長率は2%台そこそこで、1990年代と比べるとお寒い限りです。

つまり世界全体を見渡して成長力が下がってきており、世界経済がいわばミニ氷河期入ってしまったのではないかという見立てです。

もしこの考えが正しければ、今起きている低金利化現象は一時的なものではなく、しばらく

く続く可能性がある・・・つまり「低金利が世界のニューノーマルになる」ということです。

ここの見極めは結構重要だと僕は思っています、金利は私たちの日常生活に多大な影響を及ぼします、住宅ローンを固定で借りるべきか変動金利を選ぶべきか、そもそもローンを使うべきなのか否か・・・もっと大きなところでは、もし「低金利がニューノーマル」になるならば、お金の借り手は利払いが減り大助かりです。一番うれしいのは日本最大の借金王、すなわち日本政府であり、よく言われる財政破たんの可能性は極めて低いと考えておくべきでしょう。日本国債の保有者側も同様で、国債の信認が高まれば、例えば銀行や生保のバランスシートへの信認も高まり、経営は安定するでしょう。

逆にこの低金利が一時的なものであり、いずれ本来の水準に回帰するならばどうでしょうか。

最も大きな影響を受けるのは日本政府でしょう。仮に政府の債務残高が 1000 兆円あるとしましょうか、金利が 1%上昇するだけで、毎年の利払いは 10 兆円膨らむこととなりますが、この額は我が国の国家予算の 10%ほどに相当いたします。金利の上昇率が 1%高まるごと、おおざっぱに言って利払い費用は 10 兆円ずつ増えることになるわけです。困ったことに今のところ政府はこの問題に対して解決策をもっているようにはみえません。

日本国にお金を貸している側はどうでしょうか。お金を貸しているほうから見れば利息が増えますが、喜んではられません。生保や銀行が既に保有する国債は、彼らのバランスシートに組み込まれていますので、日本国債の価格下落は資産の劣化を意味します。格付けの低下によって資金調達コストは増えますし、場合によっては資金調達そのものに影響が出るかもしれません、もちろん増資によって資本市場からお金を調達することも難しくなるでしょう。銀行や生保などの経営状態が悪化すれば、金融システム全体に動揺が広がるかもしれません、リーマン・ショックや欧州債務危機で起きた構図です。

このように見てまいりますと、むしろ今の低金利状態が続くことが日本政府にとって都合よいことが解ります。このあたりを深く考えてゆきますと、僕などちょっと怖くなってしまいます。つまり政府は常に日銀に対し、日本国債の購入（すなわち QE）の圧力を加え続け、人為的に低金利状態を作る誘惑に駆られるのではないか・・・こんないや～な邪推をもってしまうわけです。

世界で成長氷河期が続くのも問題ですが、日本にとってはむしろ我が国や世界が成長力を取り戻し、金利が上がるリスクのほうが怖いかもしれません。氷河期はいずれ終わるでし

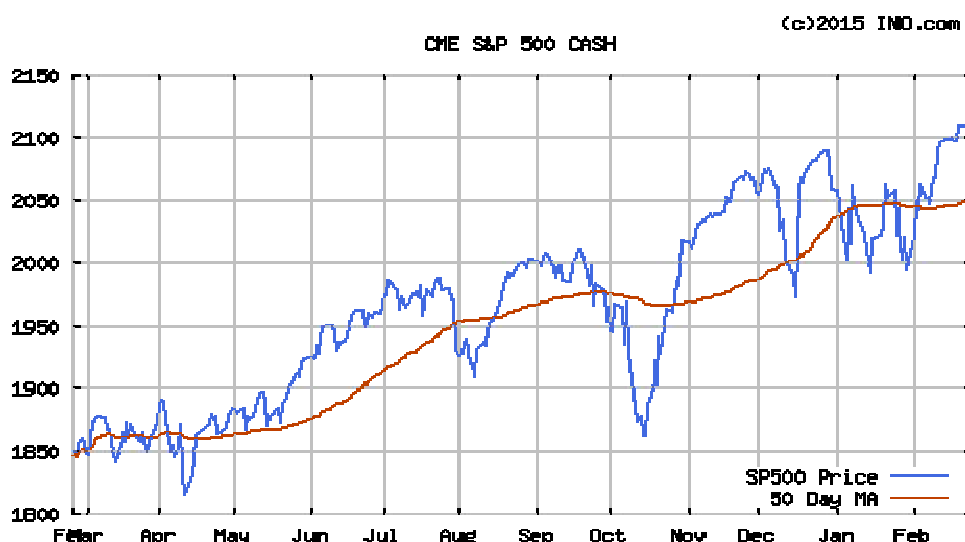
よう。低金利状態が続く間に財政を早急に立て直し、自然な金利の上昇に耐えうる構造に転換しなければ、市場の力によって、強制的に債務削減を迫られる日が来るかもしれません。

① 株式

今月の世界株は大幅に上昇いたしました、原油安が一服していること、ギリシャへの支援継続が決まったこと、米 FRB 議長の議会証言の内容など、いずれも株価には好影響を与えているようです。

ではまずいつものように米国株から見ておきましょう、以下は S&P500 株価指数の直近一年間の推移です。

(S&P 500 指数、過去 1 年間推移 : INO.com サイトより転載)



先月の米国株は先進国のなかで一人負け状態でしたが、今月は大きく反発し、S&P500 株価指数は史上最高値を更新いたしました、株高の要因としてまず原油相場の安定を挙げてよいと思います、先月は 1 バレル=40 ドルに接近する場面もあり、特にエネルギー関連株が売られましたが、このところ原油相場は 50 ドル前後まで戻しており、株価の支援材料になっているようです。2/23 に行われたイエレン FRB 議長の議会証言も、株価に対し好影響があったようです。市場が特に注目したのは「利上げ前には声明を修正するが、その後 2 回以内の会合で利上げするとは限らない」というくだりです、仮に次回 3 月の FOMC で声明を修正したとしても、4 月、6 月の会合で利上げしない可能性が高い・・・このようにも解釈できるわけです。これまで市場では会合後に会見の設定がある 6 月の FOMC が、利上げの

本命と考えられてきましたが、今回の証言でその可能性は低くなりました。

利上げのタイミングが想定より遅くなるという観測もさることながら、FRBが利上げに対して慎重に行動する、つまりよりハト派的であるという点も、市場に安心感を与えているのではないのでしょうか。

続いて欧州です。昨年末ギリシャで行われた総選挙以来、再びギリシャが世界の注目を集めています、焦点は4年前と全く同じ、「ギリシャにお金を貸すか、ギリシャをユーロから追い出すか」です。ギリシャに貸すお金の負担感と、ギリシャがユーロを離脱した場合に起きる混乱・・・双方を天秤にかけた金勘定の結果、あいかわらず「追い銭」を払うことになったというところでしょう。欧州はこれからもギリシャを切り捨てることなどできないに違いありません、ギリシャもそれがよくわかっているから、多少の妥協でお茶を濁して済まそうとする・・・しばらくこの繰り返しではないかと思えます。

さて今月の欧州株です、目を引いたのはドイツ株です、ドイツ株がECB(欧州中央銀行)によるQE決定を挟み急騰したのは、先月お伝えした通りですが、下記のように今月も続伸で史上最高値を更新しています。

(DJ ドイツ株指数、直近1年間推移：INO.com サイトより転載)



おそらくギリシャ問題の先送りを好感したのでしょう。他の欧州株も上昇基調にあります

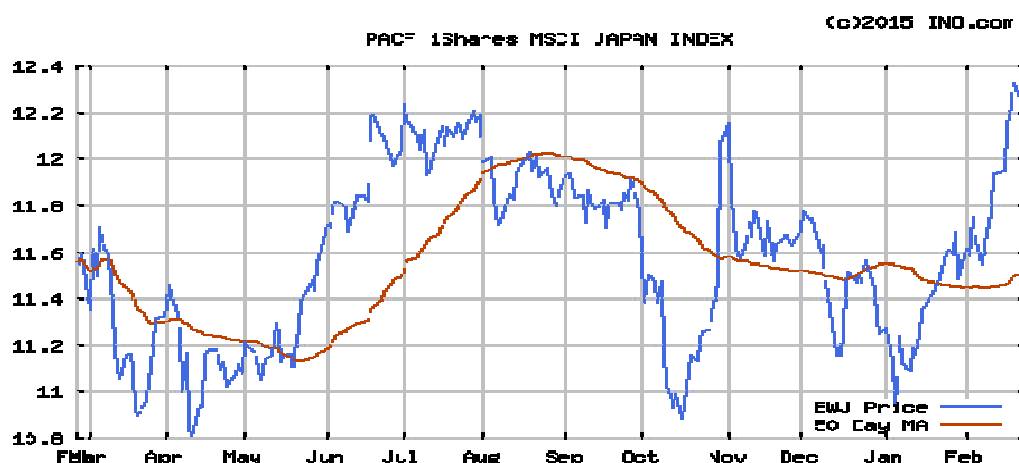
が、米国上場の欧州株 ETF をお持ちの方は、米ドル建てで時価を見ることになりますので、この株高を実感しづらいかもしれません。なぜならドルがユーロに対して上昇しているからです。

余談ではありますが、同様のことが新興諸国株や日本株でも、さらに金やプラチナなどコモディティ相場でも起きています。

例えば円建ての日本株は、以下の上側チャートのように好調で、現在 15 年ぶりの高値圏にあります。下側チャートの米ドル建て日本株 ETF (I Shares LAPAN Index Fund) のほうは、この一年あまり動いていません。もし皆さんが PPB やネット証券などで、上記 ETF のドル建て価格をご覧になると、がっかりされるのではないのでしょうか。この現象のからくりは、上記のような為替のトリックで、円貨に換算した際の上昇が、実態だとお考えください。

上表 (DJ 日本株指数、直近 1 年間推移 : INO.com サイトより転載)

下表 (ニューヨーク市場上場の日本株 ETF、直近 1 年間推移 : INO.com サイトより転載)



続きまして以下は本日（2/25）時点の世界株価の年初来騰落率です。

- ・ 日経 225 +6.5%(+7.1%)
- ・ NYダウ +2.3% (+7.5%)
- ・ 香港H株 +0.7% (+1.3%)
- ・ インド SENSEX +5.5% (+29.9%)
- ・ インドネシア ジャカル総合 +4.2% (+22.3%)
- ・ ブラジル ボベスパ +3.6% (-2.9%)
- ・ メキシコ INMEX 指数 +1.9% (+1.9%)
- ・ 英国 FTSE100 +5.6% (-2.7%)
- ・ ドイツ DAX +14.3% (+2.7%)
- ・ ロシア RTS +11.8%(-45.2%)
- ・ ドバイ 総合指数 +2.6% (+12.0%)
- ・

（注）いずれも 2 月 25 日時点の値、（ ）内数字は 2014 年の年間実績。

コモディティ

今月の国際商品相場は昨年 7 月以来、徐々に反転し CRB 指数は先月安値 200 近辺から、現在は 220 まで回復してまいりました。

（CRB 指数、過去一年間の推移：Bloomberg サイトより転載）



CRB 指数下げ止まりの最大の要因は、原油相場の下げ止まりにあります。原油以外にもコモディティ全般に、少し下げ止まりの兆候がみられるようになってきました。例えば以

下は銅の直近一年間の値動きです。

(銅スポット価格 1 年間チャート : Kitco 社サイトより)



この一年間だけを見ても、随分下げましたが、さらに期間を拡大して 5 年間の値動きを以下みてみましょう。現在の 2500 ドル近辺は、この 5 年間の最安値水準であることが解ります。

(銅スポット価格 5 年間チャート : Kitco 社サイトより)



同様のことがアルミニウム、ニッケル、鉛など他の非鉄金属でも見られます。また穀物相場も似通った傾向があります、以下はトウモロコシの直近 5 年チャートですが、これを見ても現在の相場水準が、この 5 年間の安値水準にあることが解ります。

(トウモロコシ先物価格 5 年間チャート：楽天証券サイトより)



トウモロコシ以外に大豆、小麦など主要なセクターで同様です。先月号でも申し上げましたが、コモディティの場合、生産者の採算ラインというものが、理論上の下限値を形成することになります、原油相場でも見られた採算ラインで下げ止まるという現象が、非鉄金属や穀物でも起きているような気がします、であればコモディティへの投資は、そろそろ機が熟しつつあるのかもしれませんが・・・

続いて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 -0.1% (+0.1%)
- ・ 銀 +3.4% (-18.5%)
- ・ プラチナ -3.3% (-11.1%)
- ・ パラジウム -1.0% (+13.3%)
- ・ 銅 -5.7% (-16.8%)
- ・ ニッケル -5.3% (+9.0%)
- ・ 原油 (WTI) -4.1% (-45.9%)
- ・ 大豆 -1.1% (-22.3%)
- ・ トウモロコシ -5.4% (-5.9%)
- ・ 小麦 -15.3%(-2.6%)

注) いずれも 2 月 26 日時点の年初来騰落率、() 内数字は 2014 年の年間実績。

② ヘッジファンド

2015 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	+6.02% (+6.02%)
■ イベント・ドリブン型	-1.00% (+1.57%)
■ 株式ロング・ショート型	+0.28% (+0.28%)
■ 転換社債裁定型	-0.21% (-0.21%)
■ 債券裁定型	-0.81% (-0.81%)
■ グローバル・マクロ型	+2.69% (+2.69%)

【注1】 数字は2015年1月末時点(単月)のも

【注2】 () 内左側数字は2014年の年初来実績

1月単月の Credit Suisse/Tremont ヘッジファンド総合指数は+0.81%で、2015年はマズマズの出だしとなりました、戦略別にみますとあいかわらずCTAが好調で、なんとビックリの+6.02%でした、続いてマクロが2.69%と良い成績を残しております、1月のCTAは上記のようによかったのですが、2月に入り各国の国債や、原油はじめコモディティで相場の乱高下が目立ち始めました、今のところ2月のCTAは概ねマイナスでは推移しているものの、目立って大きな下落は見られません、ただし目先は少し注意が必要かもしれません。

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)	+9.53%(+9.53%/+12.68%)
□ Palm Trend Fund(マネージド・フューチャーズ)	+5.20%(+5.20%/+68.77%)
□ Tulip Trend Fund (マネージド・フューチャーズ)	+7.43%(+7.43%/+35.53%)
□ Winton Futures Fund (マネージド・フューチャーズ)	+2.45%(+2.45%/+13.87%)
□ Victory Arcadia Fund (裁定取引)	+0.31%(+0.31%/+5.19%)
□ VR Global Offshore Fund (新興国破綻証券型)	-3.51%(-3.51%/-0.40%)
□ Qualitium (ファンド・オブ・ヘッジ・ファンド)	-0.35%(-0.35%/+9.75%)

【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2015年の年初来実績、同右側数字は2014年の年間実績

イギリスのコインは、まだ買えるのか

■最近のイギリスコインの価格動向

ここ4年ほどの間に、イギリスのコインは驚くほどの値上がりを見せています、例えば「銀座コインオークション」の、2011年開催分と2014年開催分の落札結果を比較しますと、以下ようになります。

□2011年開催分の5ギニー

・チャールズ2世(VF)、西暦1682年	⇒71万円
・ウィリアム&メアリー(VF)、同1692年	⇒56万円
・ジョージ2世(VF)、同1693年	⇒48万円
・ジョージ2世(VF+)、同1746年	⇒52万円
・ジョージ2世(EF)、同1753年	⇒95万円
・ジョージ2世(VF)、同1753年	⇒64万円

□2015年開催分の5ギニー

・チャールズ2世(VF)、西暦1682年	⇒180万円
・アン(クィーンVF)、同1682年	⇒150万円
・ジョージ2世(AU)、同1729年	⇒420万円

注) ()内のアルファベットはコインの状態をしめします、VF⇒EF⇒AUの順で状態は良くなります。

5ギニーは、イギリスで1600年代から1700代にかけて鑄造された大型の金貨(重量は約40グラム)で、当時の最高額面のコインです、サンプルは少ないですが、上記のようにこの4年間の落札価格の上昇には、目をみはるものがあります。特に状態の良いコインの価格上昇は顕著です。当時のオークションカタログを今から読み返してみると、僕などは本当にため息が出てしまいます、コインをよく御存じの方も、きっと同じ思いでしょう。ジョージ2世の5ギニーが50万円で買える時代が、ほんの4年前にあったなんて・・・、4年前に戻って全部落札したい!

4年前などと言いますと、そんな昔の話ではなくホンの少し前で、あのリーマン・ショックの後のことです、2011年当時のオークションカタログを見ますと、ちょっとマニアックになってしまいますが、例えば他にも

- ・ジョージ4世1826年の5ポンド金貨(EFプルーフ)⇒130万円
- ・ビクトリア女王(オールド)1893年の5ポンド金貨(AU)⇒34万円

・ビクトリア女王（ジュビリー）1887年の5ポンド金貨（UNC）⇒19万円

なんてのもあります。上記の5ギニー同様で、やはりこの4年で2~3倍がた値上がりしているといっただいでしょう。この4年にかぎりません、例えば先ほどの5ギニーは、2002年~2012年の10年間で約10倍の値上がりです。ただしイギリスのコインなら何でも値上がりしているわけではありません、強い上昇は17世紀以降の大型の金貨と銀貨、しかも状態の良いコインにみられます。

■今後の相場予想

準未使用クラスの5ギニー金貨が500万円という今の状態に、僕は特に違和感を持ちません、むしろ残存枚数の少ない希少な金貨に人気が集まるのは、当然の様な気がいたします。

ただし今の日本のコイン市場を見ますと、イギリスのコインはやや過熱感があるようにも思います。過去4年間と同じ速度で相場が上昇するとすれば、例えば5ギニー金貨のAUクラスが、4年後の2019年には、1000万円ほどで売買されることになるわけですが、ちょっとそれはないでしょう。希少性や発行国の富裕度などという観点で、ヨーロッパ諸国のコイン相場と比較して推測しますと、まあ4年後でも500~600万程度が妥当な水準ではないかと思うわけです、つまりイギリスの5ギニーコインの相場は、しばらく停滞期に入ると見ております。過去急騰したロシアのコインや中国コインのその後をみても、急騰のあとしばらく停滞期に入る傾向がみられ、おそらくイギリスでも、目先同様の現象が起きるのではないのでしょうか。

それでもイギリスコインのファンの方で、どうしても欲しいとおっしゃるなら、5ギニーと同時代の銀貨、つまり1600年代から1700年代にかけてのクラウンがよいでしょう、しかも飛び切り状態の良いものをお勧めいたします。決して美品（VF）クラスではだめですよ。未使用（UNC）クラスになりますと、例えば1740年代のジョージ2世のクラウンが60万円~70万円程度と既に高額ではありますが、今から300年前の銀貨が未使用状態にあるということは、本当にまれなことなのです、銀貨は金貨と違って日常よく使われてきましたので。僕もまだ持っていませんが、未使用クラスのこの時代のクラウンがみつければ、少々高くても手に入れたいと思っています。イギリス・コインが停滞しても、このあたりはまだ評価不足だと思います。

イギリス以外のヨーロッパに目を転じると、まだまだ明らかに評価不足の国がたくさんあります、例えばお隣のフランスです、イギリスにおける5ギニー時代、南米やアフリカに植民地を持っていなかったからでしょうか、フランス文化が絶頂を極めたルイ14世の統治

下ですら、フランスは5ギニーに匹敵する大型金貨を持てませんでした。最大の金貨は2
ルイ・ドール（ルイ王朝の金貨）で重さは16グラムほどに過ぎません。そのようなこともあ
りフランス中世の金貨は、いまいち面白くないのですが、同時代すなわちルイ13世から15
世統治下で発行された大型の銀貨（エキュ）は、バラエティ豊かで十分に楽しめます。な
にしろルイ13世の在位は1601年～1643年の43年間、次のルイ14世（太陽王）のそれ
は1643年～1715年で何と72年間、その曾孫のルイ15世は1715年～1774年まで60年
間も王位にありました。3人合わせて174年で、おそらくこれは世界記録ではないかと思
います。それぞれ治世が長かったため、コインに描かれた肖像も幼年期、青年期、壮年期、
老年期と変遷があり、これまたなかなか味わい深いものです。幸いにして今のところ（4年
前のイギリスコインのように）エキュはさほど人気は高くなく、未使用クラスでもルイ14
世、15世なら30万円ほどで立派なコインが入手できます（繰り返しになりますが、300年
も前のコインが未使用とは驚きです、希少性抜群！）。人気が少ないためか、オークシ
ョンでも店頭でもさほど競合なく買えてしまいます、僕としては4年後後悔しないために、
このあたりは重点的に仕込んでおきたいと思います。おそらく皆さんにとっても良い投資
になると思うのですが・・・

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カ月程度までの見通しです、**今回は修正しませんでした。**

なお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 ★★★★★

Palladium ★★★★★

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 向こう数ヶ月の見通し

■日本株の今後は

このところ海外での日本株への評価が高まっているようですね、かつて6重苦などと言われた日本企業にとっての厳しい環境が、一つずつ取り除かれつつあるように思います。長い間日本の企業の苦しめてきた超円高は終息し、今はむしろ円安気味ですらあります。電気料金はじめエネルギーコストの高止まりは、原油安によって僅かに改善が見られます。懸案だった法人税の引き下げも決まりましたし、TPPの交渉前進や農協制度の改革など、規制緩和も少しだけ前進したように思います。さらに先日は GPIF に右にならえで、公務員年金が日本株の組み入れ比率を大幅に上げると発表いたしました、日銀の日本株 ETF ガイもまだ続いています。

いったいいつ以来でしょうか・・・これだけ好材料がそろったのは、もうずいぶんと遠い昔のような気がします、なんだか気持ち悪い感じすらある昨今ではありますが、こういうときこそ冷静になる必要があると思います。

僕は株価予想の基本は、企業の業績にあると思っています、まずはそこに立ち返りたいと思

います。日経平均採用銘柄の予想 EPS（一株当たりの利益）は、現在 1100 円程度で PER は 16.9 倍程度です、16.9 倍ときけば少し加熱してるかなとも思いますが、株価は先を見ますので、相場の焦点は今期（2015 年 3 月期）ではなく、来期（2016 年 3 月期）に移っているといっただいでしょう。

さて問題はその来期です、このレポートの昨年 12 月号で、僕は来期の増益率を 13%程度と考えましたが、いまでもその考え方を覚えておりません、仮に 13%の増益となりますと、2016 年 3 月時点の EPS は約 1240 円、これに PER16 倍を適用しますと、日経平均は約 20,000 円ということになるわけで、これも昨年末レポート時点から覚えておりません。

一方で注意しておく必要があるのは、海外要因です。海外で何らかのショックが起きた場合、当然のことながらそれは日本企業の業績を左右する材料になるわけです、好材料はさておき、足元 PER16.9 倍という現状で、目配りしておくべきなのはやはり悪材料のほうでしょう。

そのような観点で世界を見渡せばどうでしょうか、まずギリシャ問題ですが、これは本レポート冒頭で書かせて頂いたように、ユーロは既にギリシャと一蓮托生の関係にありますので、これからも支援を続けざるを得ないと見ております。二つ目の懸念材料として、米国の利上げは注視しておくべきだと思います、先日のイエレン議長の議会証言の内容や、現在の FRB のメンバーなどから推して、極めて慎重な形で市場との対話を行っていかざらうと予想しております。もちろん一時の混乱はあるでしょうが、それが世界経済に下押しの圧力を加え続けるとは考えておりません、したがってこの問題も、日本企業の業績に大きな悪影響を与えることは無いとみております。

以上のように今の世界を見渡して、日本企業にとって継続的に悪影響を及ぼす材料は見当たりませんが、もちろん市場では予測不能なショックに見舞われることが多いのですが、少なくとも目に見える危機が見当たらないという意味で、日本企業の業績や日本株にとって、いまは相当良い環境にあるということはいえると思います。

■新興諸国経済の向こう数ヶ月

新興国経済にとっての最大の懸念事項は、何と言っても米国の利上げではないでしょうか、2013 年当時の FRB 議長であったバーナンキさんが、QE 停止を公言し、新興国資産が何度も急落したのは記憶に新しいところです。ただし今回は、さほど大きな影響はないと僕は楽観しています。2013 年当時は唐突感があり、市場は意表を突かれた形になりましたが、いまのところ市場はイエレン議長やフィッシャー副議長への信頼を深めているように思い

ます。

仮に米利上げがスムーズに消化されるようなことがあれば、その他の点で新興諸国の経済にとって、特に大きな悪材料は見当たりません、特に原油の消費国であるインドやASEANには、引き続き強めの経済成長を期待しています。

■今月の投資方針

上記のような理由で、先月に引き続き日本株に対して強気です、ギリシャ問題の心理的な影響は、欧州株にとってマイナスに作用いたしますが、少なくとも3月というスパンで見れば、ギリシャ問題が相場の材料になることはないでしょう、従っていよいよQEが始まる欧州株に対しても強気です。

米国の利上げに対してですが、僕は以下のスケジュールを想定しています。

- ・3月のFOMCで利上げタイミングの文言の修正
- ・9月のFOMCで0.25%の利上げ決定
- ・2015年中は追加利上げを見送り

従って少なくとも3月というスパンで見えた場合、米国株や新興国株にとって、この問題が足を引っ張ることはないと思います。

上記のような観点で、現時点で株の持ち高を変更する必要は感じておりません。コモディティに対しても同様です、5年来の安値に到達したCRB指数から判断し、国際商品相場は概して底値圏に到達していると考えております、むしろ余裕資金のある方は、新規購入や買い増しを検討してもよいでしょう。

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、またお手持ちのファンドにつき、スイッチなどご希望がございましたら、どうぞご遠慮なくお申し出ください。少しでも気になることがございましたら、まずはご連絡いただければ幸いです。

また個々の皆さまへのコメントや依頼事項に関しては、本レポートを添付させていただいたメールに付記させていただきました、該当の方々はこちらでご連絡いただければ幸に存じます。

【株式・注目銘柄】

- ・ *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)*
- ・ 日本の商社株 (三井物産 8031、三菱商事 8058、住友商事 8053)
- ・ 日本の小型技術優位株 (ハーモニックドライブ 6324、竹内製作所 6432、澁谷工業 6340)
- ・ *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)*
- ・ *UBS E-TRACKS Alerian MLP Infrastructure Index(NY 上場 MLP-ETN)*
- ・ *Global X Top GURU Holdings Index ETF(スマート・インデックス型 ETF)*

【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)*
- ・ *Teucrium CORN/WHEAT/SOYBEANS(個別穀物連動型 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】

昨日の朝、ご近所の泰明小学校のマラソン大会がありました。

銀座 6 丁目のあちこちの車道を通行止めにして、そこをかわいらしい子供たちが体操服をきて走っていました、皆必死で走っていましたが、銀座の街中のマラソン・・・金曜日の夜になると、タクシーで大渋滞になるその道を、子供たちが走るわけです、なんだか不思議な光景でした。

僕が子供のころも学校のマラソン大会が毎年ありましたが、学校の近所の道は舗装もされておらず、ただ山の中を走り回っていた感じでした。

銀座のマラソンは、あの子たちの記憶に
どんな風に残るのかな・・・

【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 2015 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いたします。

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

2015 年 2 月 27 日