



資産運用セミナー

(株)銀座なみきFP事務所

2010年2月19日



本日の予定

**米金融規制案、中金融引き締め、
欧信用不安・・・これからの相場に与える影響**

18:30～19:15

2009マネージド・フューチャーズのレビュー

19:15～20:00

ポートフォリオの具体例と構成商品

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



年初来の世界経済

加熱する中国と当局の対応

- ・乗用車売台数 対前年同月比+84% (121.8万台)
- ・2009年4Q、GDP成長率 +10.7%(2009年通年で+8.7%)
- ・全国70都市不動産価格1月 +9.5%
- ・1月度輸出 +21%、同輸入 +85%
- ・消費者物価指数 1.5%
- ・1月度電力使用量 +40%
- ・人民銀行、「預金準備率」0.5%引き上げ×2回
- ・当局による「窓口規制」、市中銀行に融資抑制を指示



年初来の世界経済

米国の金融規制案

1. 銀行によるヘッジファンド、PEファンドへの投資を禁止
2. 銀行による自己勘定投資での高リスク資産への投資制限
3. 金融機関による市場からの借り入れの制限

1, 2は投資内容の規制(対象は銀行のみ)

3は規模の制限(対象はすべての銀行および証券会社/投資銀行)



昨年から直近までの動き

欧州の局所的金融不安

- ・ギリシャ、アイルランド、イタリア、スペイン
- ・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

- ・ギリシャの経済規模はEU全体の2%程度
- ・EUは支援の意思表示するも、金融面での具体策なし
- ・4月にはギリシャ国債の大量償還が迫る、EUは3月16日までに
財政再建計画の提示を要求



今後どう動くか

中国問題

- ・マネーの流れはすでに過熱状態にある、当局は明らかに危機対応モードから正常運転へ軸足を移した。
- ・1月の不動産価格は、対前年同月比で9.5%上昇。
- ・一方で株式相場は決して過熱しているとはいえない。現在のハンセン指数は2010年実績予想ベースでPER10倍台、過去平均15倍程度と比べ高いとは言えない、さらに2011年度、中国企業はさらに業績回復が見込める。



金融引締

企業業績



今後どう動くか

中国経済の今後

- ・金融引き締めは決して悪いことではない
- ・当局の役割は急激な景気変動を抑え、より安定的で息の長い経済成長の実現、今回の金融引き締めは市場の予想よりやや早かったが、それは中国経済の回復力の強さの裏返し
- ・中国株のバブル的上昇の可能性は、かなり小さくなったといえる。より息の長い上昇相場への期待が高まった。



今後どう動くか

米国金融規制案

問題点

- ・法制化まで相当の時間がかかる
- ・G20との協調
- ・どのような形で折り合うか

投機マネーは減少方向へ



今後どう動くか

欧州問題の今後

- ・ギリシャはEUもしくはIMFが支援の方向、ギリシャだけで終われば大きな問題にはならない
- ・ギリシャだけで終わるか・・・それともアイルランド、ポルトガルに波及するか。スペインは・・・
- ・他国に波及するようなことがあれば、1997年以降のアジア危機の再来か・・・焦点はEUの結束。
- ・中東問題もUAE内結束がカギ！



今後どう動くか

欧州問題の今後

・アジア危機のレビュー

震源地はタイ、1997年5月ヘッジファンドによるバース売り、当局為替介入で対抗するも効果なし、変動相場制に移行、バース安、8月IMF等172億ドル支援、その後インドネシア、韓国が続いてIMFに支援要請

・一言で総括すると

矛盾の蓄積(ギリシャの場合は財政赤字)

ヘッジファンドによる個別売り崩し

初動の遅れ(外貨準備が枯渇してIMF支援)

協調支援体制の未整備(日本が主導的に対応をしたものの…)

・ギリシャ問題はアジア危機化するか…



今後どう動くか

一言で表現すると

・年初時点の見通しに比べ、世界経済バブル化
シナリオの可能性は低くなった

・一方で欧州・中東の信用問題は要注意！少なくとも
3月いっぱいには要警戒

どこまで域内で結束できるか。



2010年シナリオの修正

年初時点

緩やかな経済回復(60%)
資産バブル化シナリオ(30%)
経済二番底シナリオ(10%)

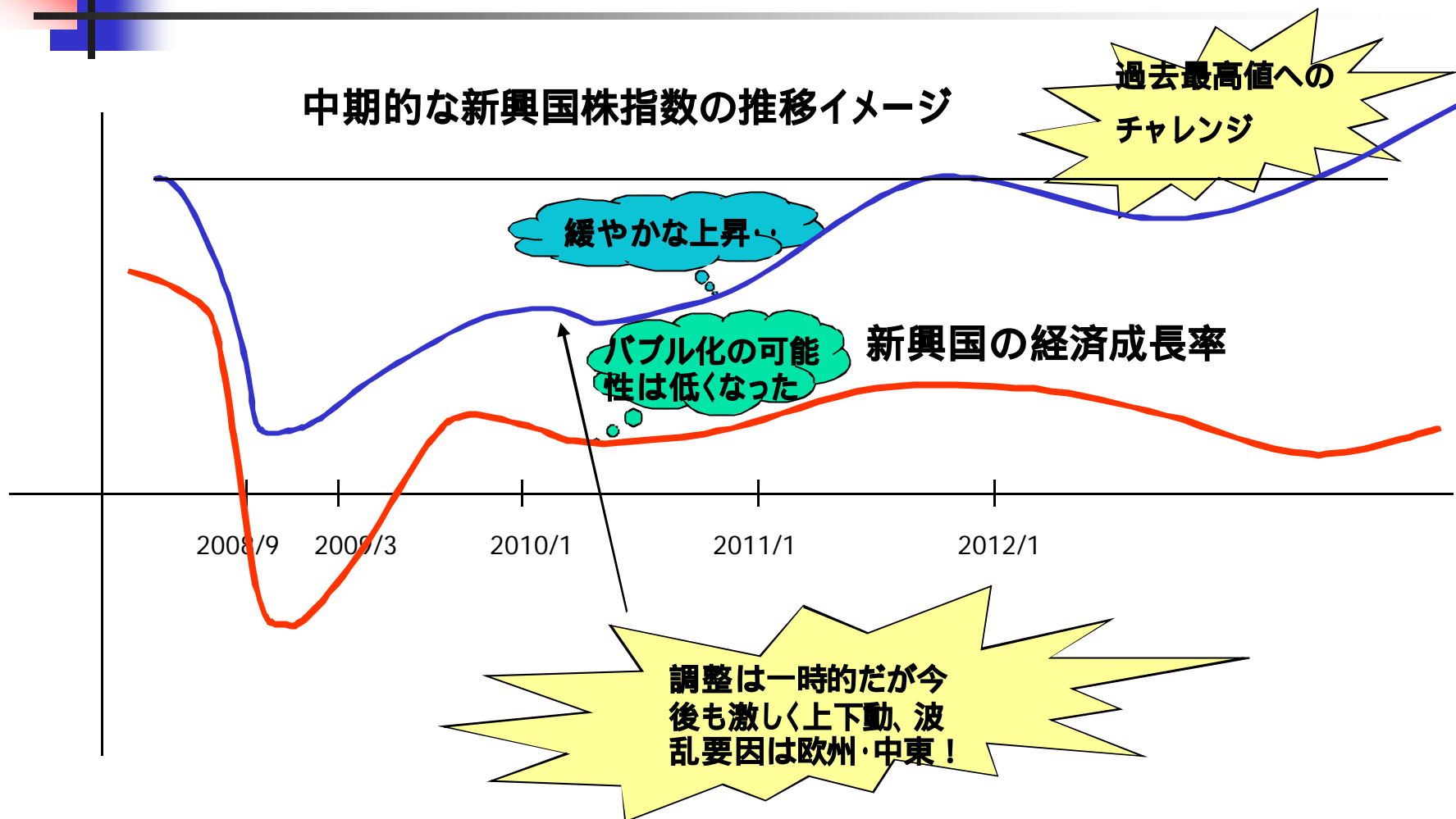
今回見直し

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%)

注) 経済二番底シナリオには、欧州・中東初金融危機も含む

新興国株相場に与える影響

中期的な新興国株指数の推移イメージ





コモディティ相場に与える影響

コモディティ相場の決定要因

短期要因

過剰に供給されたマネーが
投機化し、商品市場に流入

長期要因

新興国の消費が拡大すること
による実需の急拡大



コモディティ相場に与える影響

短期要因の展開予想

楽観シナリオ

- ・米国はじめ先進国経済は緩やかに回復し、2010年央から各国当局は徐々に利上げに実施、マネーの吸収に成功する
- 過熱が懸念された中国・インドも、適度な金融引き締めを実施

悲観シナリオ

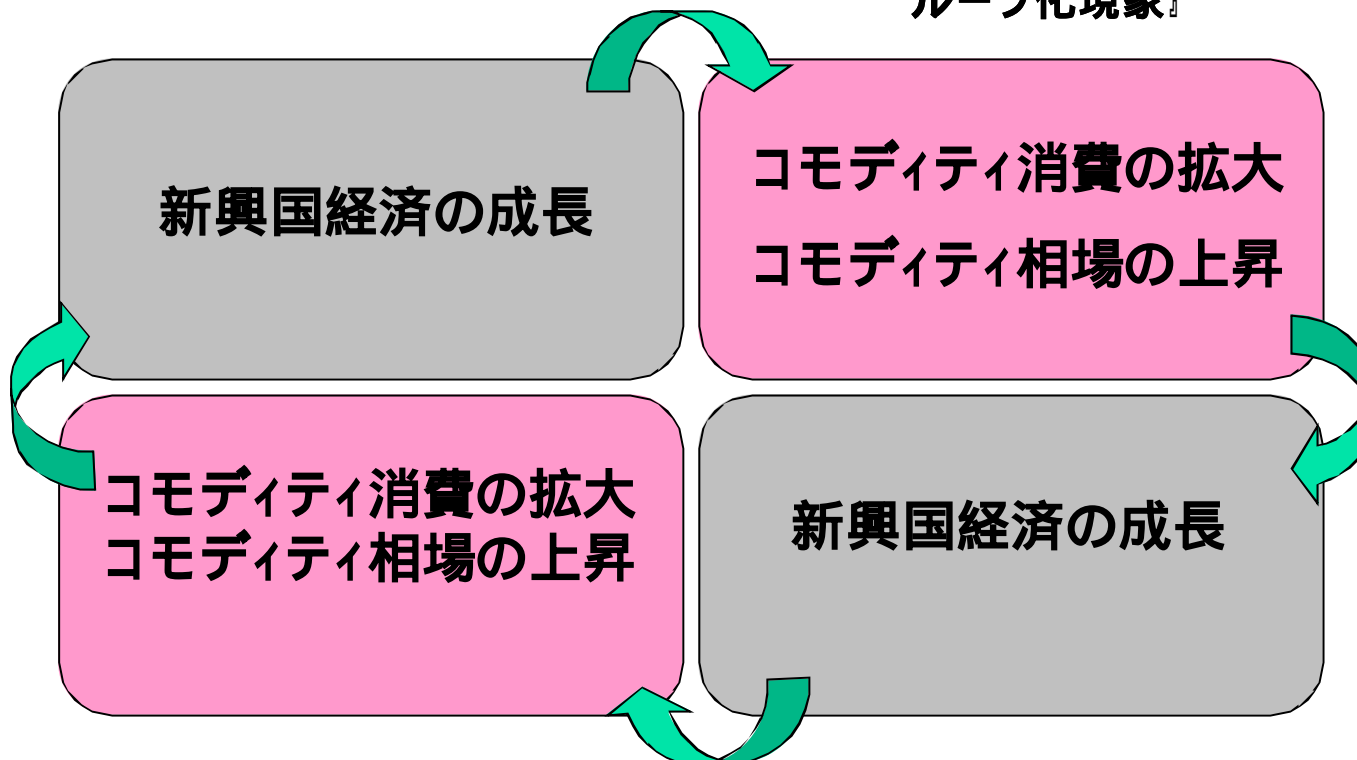
- ・先進国経済は緩やかに回復するが、各国の中央銀行は金融引き締めのタイミングを逸し、コモディティ価格の急騰を招く。

コモディティ相場に与える影響

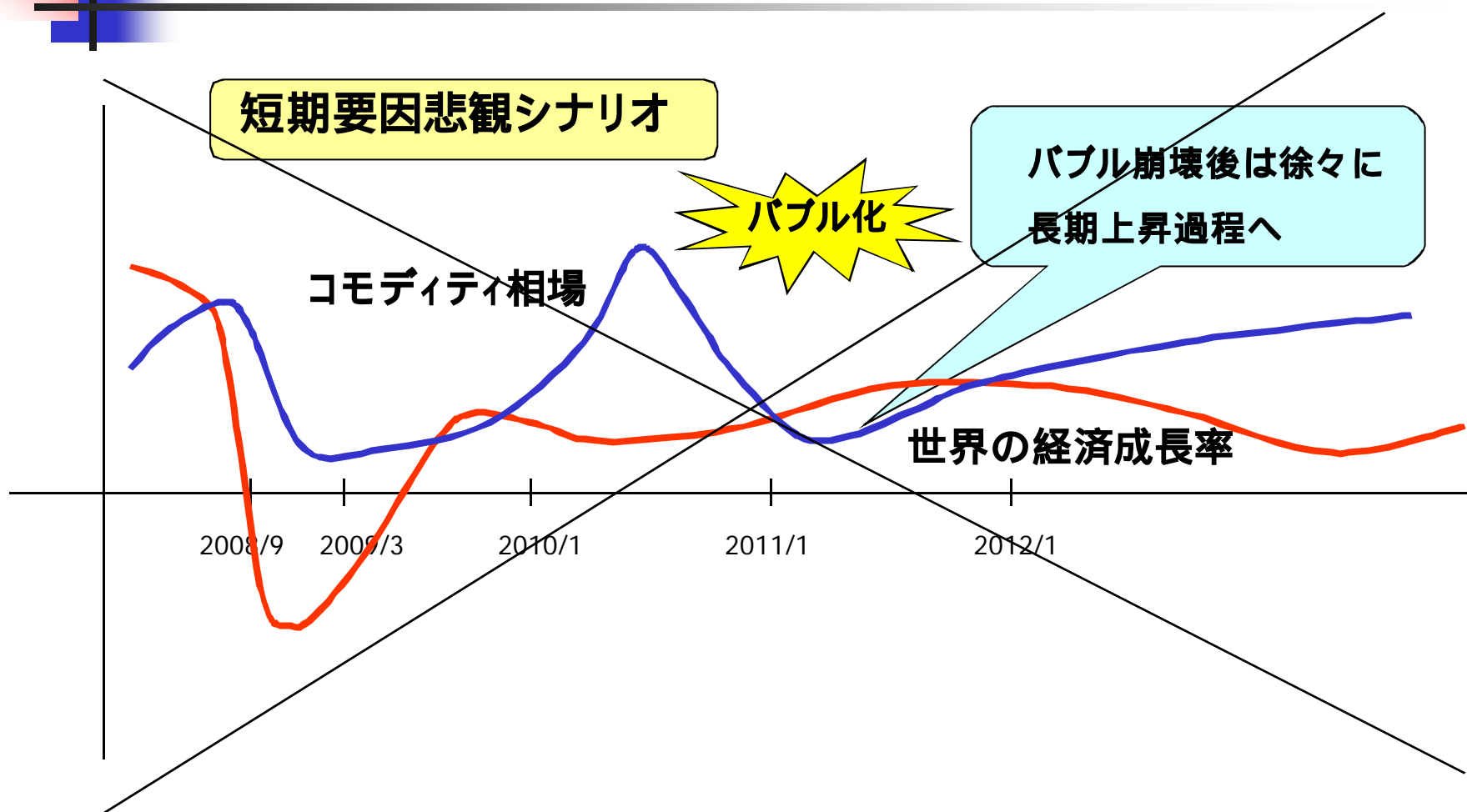
長期要因の展開予想

新興国は一般に資源生産国でもある、
資源価格上昇により、新興国経済は成長する

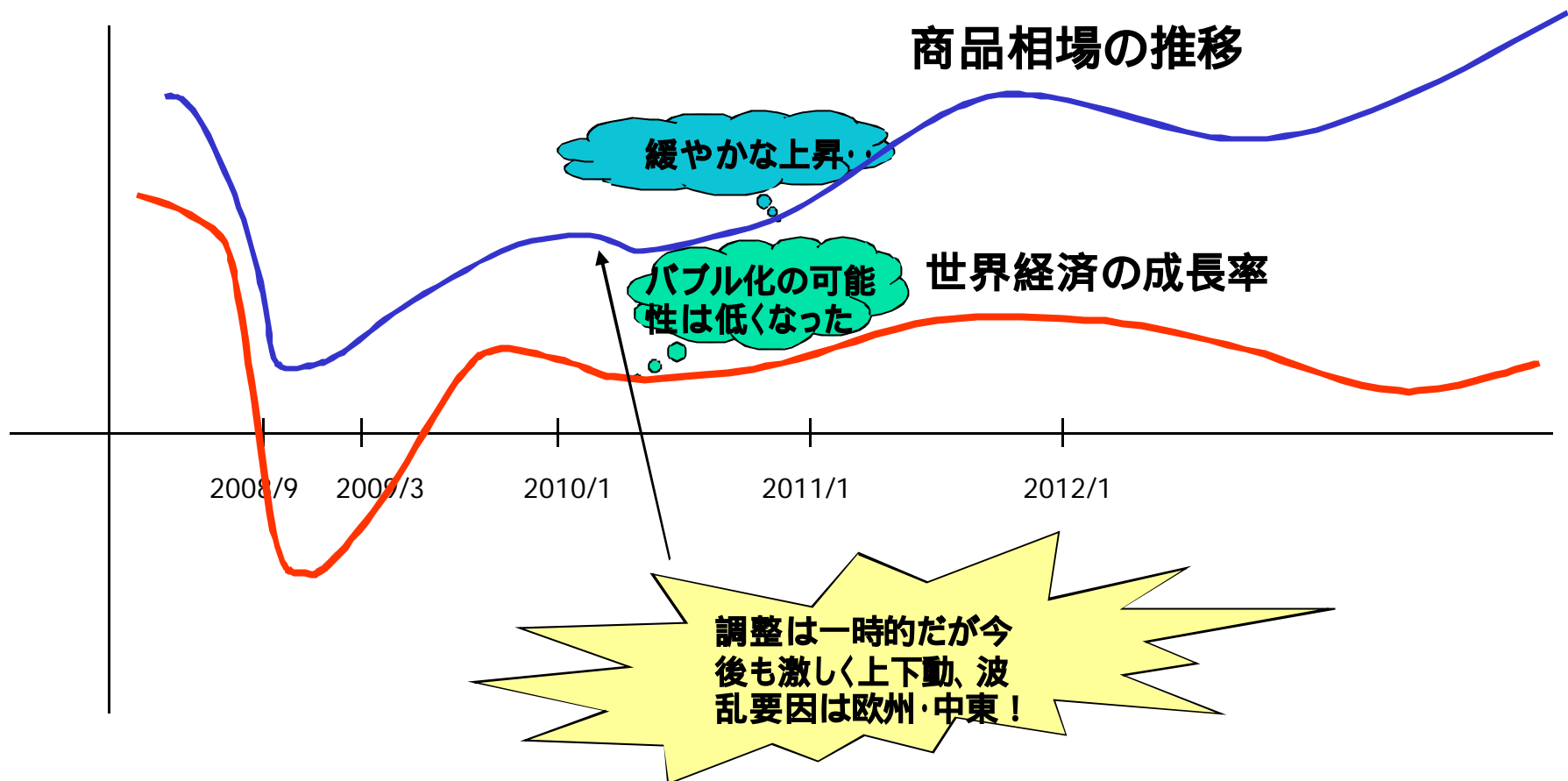
『ループ化現象』

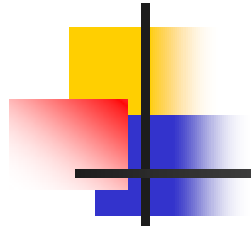


コモディティ相場に与える影響



コモディティ相場に与える影響

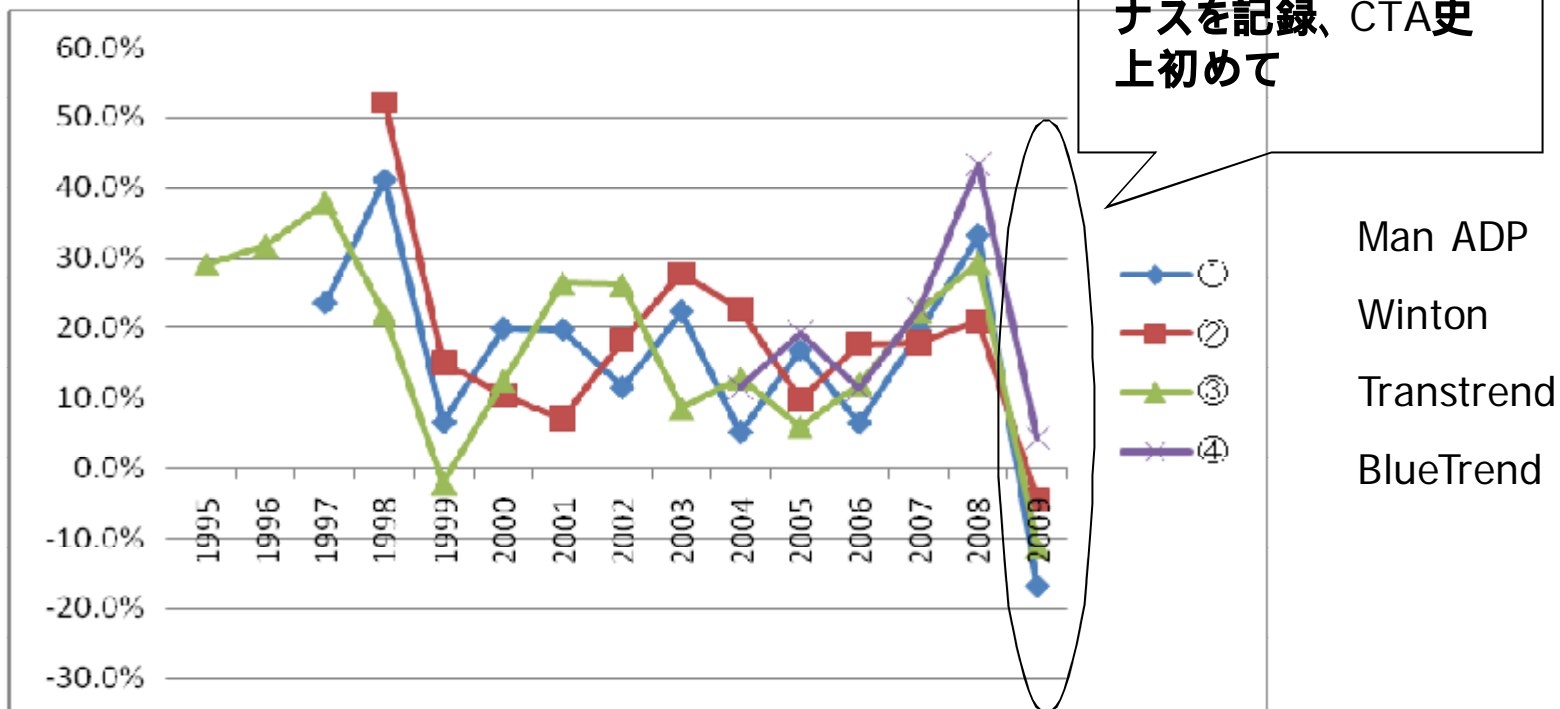




マネージド・フューチャーズ 2009年のレビューと今後

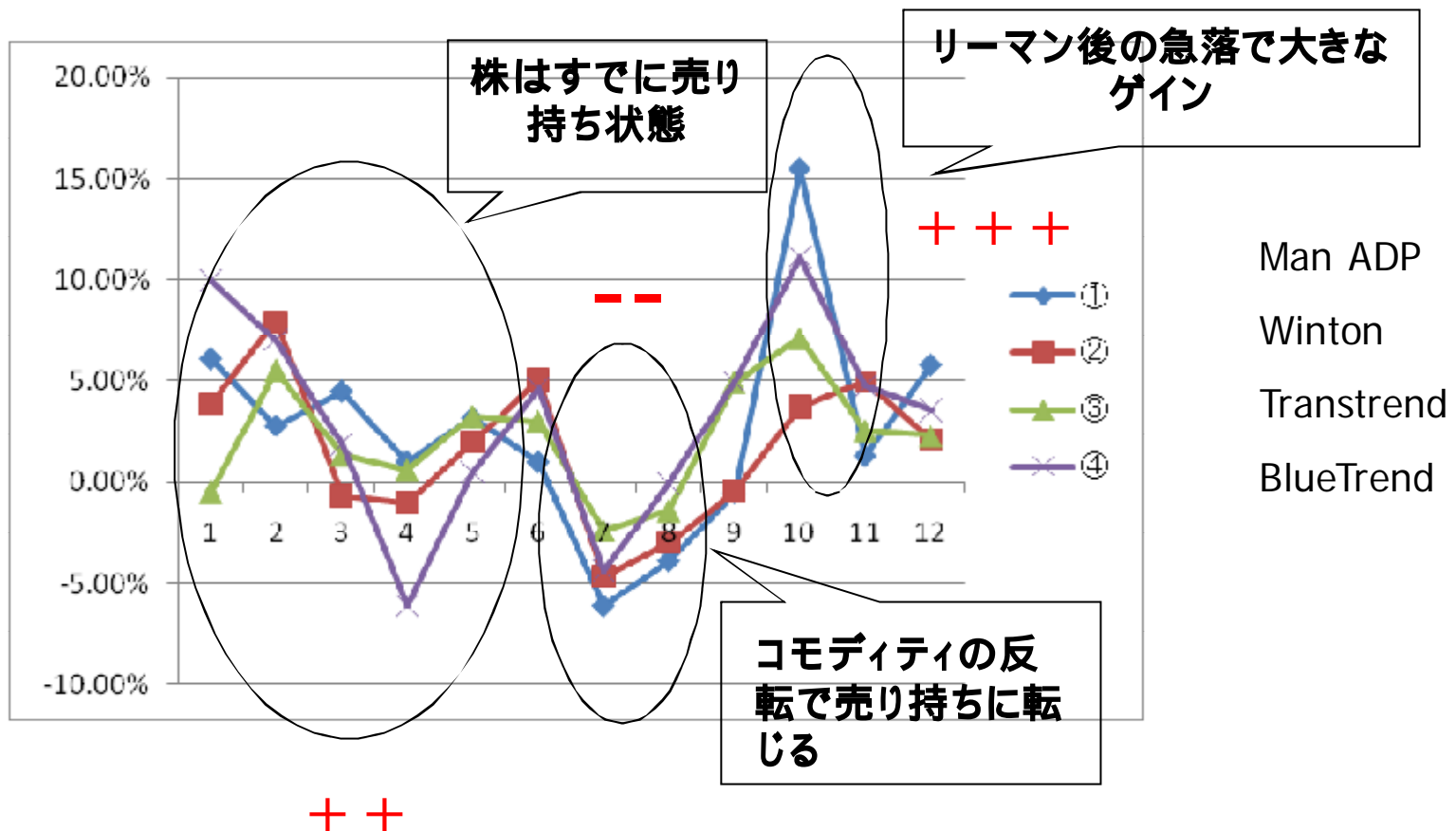
2009年のマネージド・フューチャーズ

CTA ビッグ4 設定以来の暦年別実績



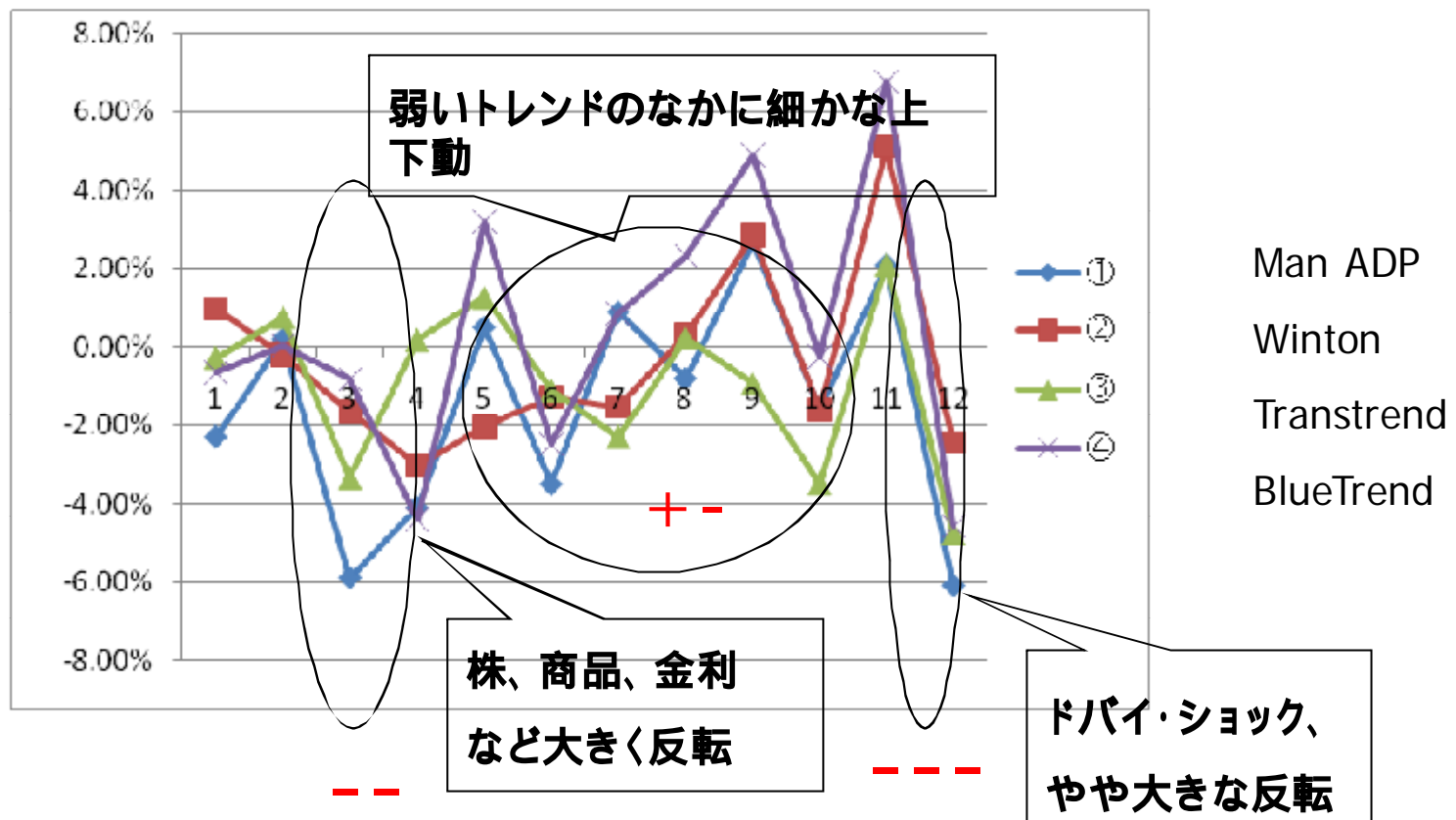
2009年のマネージド・フューチャーズ

CTA ビッグ4 2008年度 月別実績



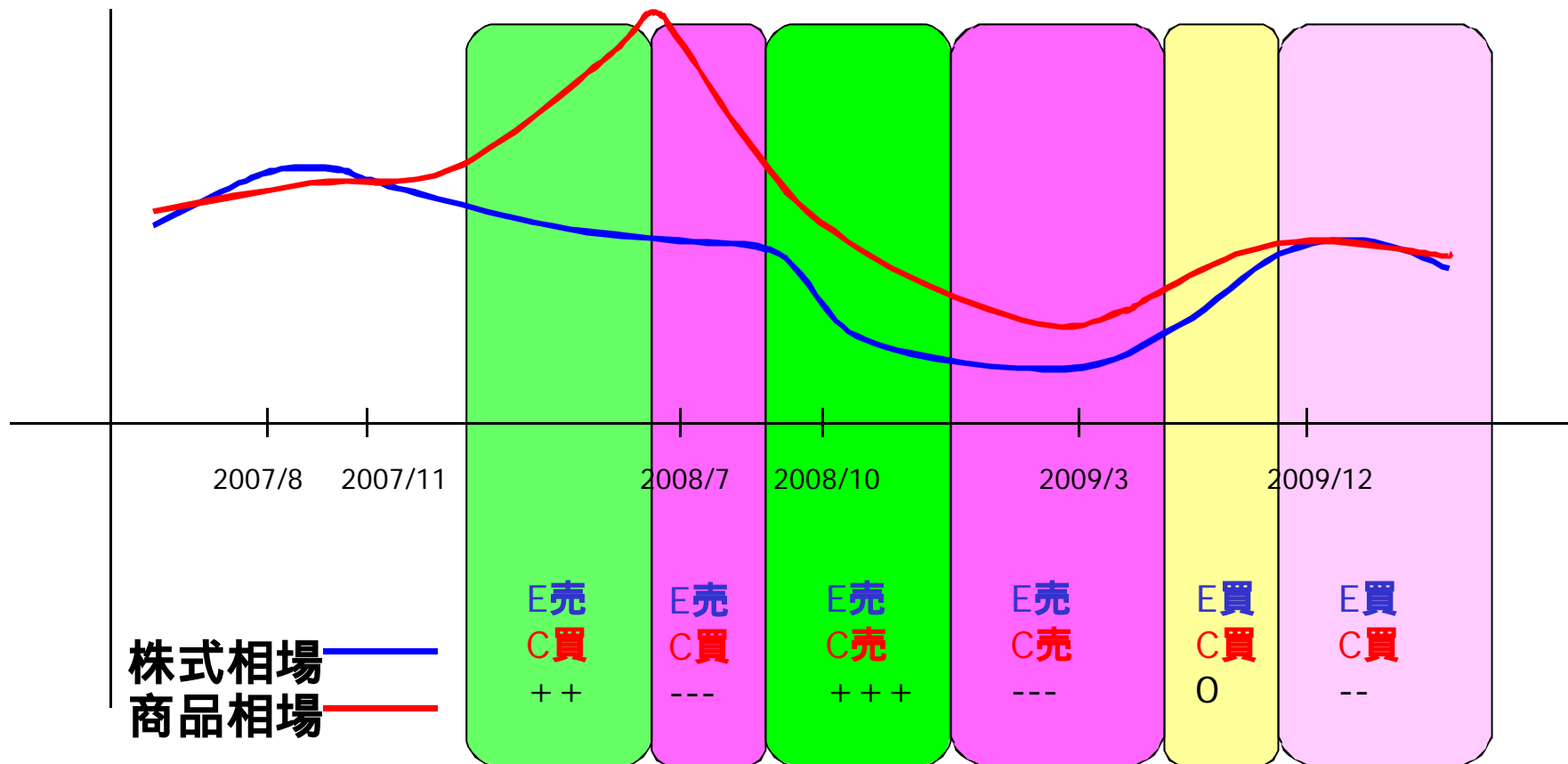
2009年のマネージド・フューチャーズ

CTA ビッグ4 2009年度 月別実績



2009年のマネージド・フューチャーズ

2007年以降の相場推移イメージとMF実績(青字はMFのポジションおよび実績)





2009年のマネージド・フューチャーズ

2009年不調の要因分析

1. 2008年の金融ショック以来続いたトレンドの反転

株とコモディティは下落から上昇へ(3~4月)

2. 金融ショックの余韻

基本的に新トレンドだが、たびたび訪れる余震

におびえる市場(11月~12月のドバイ・ショックなど)



2010年のマネージド・フューチャーズ

2010年の相場環境は…新シナリオを前提とすると

1. 2010年1月に起きた3大変化

米金融規制案、印中金融引き締め、欧州不安

欧州不安を除き、CTAにとっては好材料

2. 尾を引く金融ショックの余韻

年前半は不安定な状況は続く、後半に
かけ雇用、消費、企業業績など徐々に回復傾向が
鮮明になり、トレンドも明確にではじめる



2010年のマネージド・フューチャーズ

オバマ金融規制の影響は・・・

1. Man のコメント

米銀、米国個人投資家ともにManの主要顧客ではない、
AHLに限定すれば米国投資家が一斉に解約しても、さほど
大きな影響は受けないだろう

2. Wintonのコメント

当社の投資家は地域、業態ともに分散されている、米国の
一業種から解約が相次いだとしても大きな影響は受けない

注) いずれも営業担当者のコメントであり、会社の公式見解ではない



ポートフォリオ案

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



ポートフォリオ案

シナリオを修正するとすれば…

ポートフォリオに対し、基本的な修正は加えない、ただしサイクル性資産の新規投資は時間分散をより意識する。

市場の安定を前提とするなら、Fund of Hedgefundsも選択肢



ポートフォリオの事例

マネージド・フューチャーズ

- Man AHL Diversified(Guernsey)PCC USD, EUR, AUD, JPY, CHF
- Winton Futures Fund USD, GBP, EUR, JPY
- Tulip Trend Fund USD, EUR, GBP, AUD, JPY, CHF
- BlueTrend USD, EUR, GBP

ファンド・オブ・ヘッジファンズ

- Thames River Warrior USD, EUR, GBP, NOK
- Man BlueCrest Multi-Strategy USD

CTAビッグ4を中心に銘柄分散、通貨分散が基本FoFs は
2008年流動性問題があったが・・・



ポートフォリオの事例

コモディティ系指数連動型ファンド

- ETFS Physical Platinum
- ETFS Physical Palladium
- Power Shares DB Agriculture Fund
- **i Shares Silver Trust**
- **大証白金**

プラチナ、パラジウムに注目。農産物は穴、非鉄金属は少し時間がかかるか・・・



ポートフォリオの事例

新興国株ファンド

- i Shares MSCI Emerging Markets Index Fund
- i Shares MSCI Brazil Index Fund
- I Shares FTSE/Xinhua China 25 Index Fund
- JF ASEAN
- Nevsky Global Emerging Markets Fund
- Nevsky Fund
- Vanguard Emerging Markets ETF
- **東証ボベスパ**
- **東証パンダ**



どうやって買うか

マネージド・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

- ・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
- ・オフショアで直接購入



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…