

## 「ダイワ・コモディティインデックス・ファンド(ジム・ロジャーズ世界探検記)」 ジム・ロジャーズ®氏インタビュー

大和証券投資信託委託株式会社

2月10日、シンガポール在住のジム・ロジャーズ®氏にインタビューを行いました。その収録内容についてファンドレターとしてまとめましたので、ご参考までに紹介いたします。

下記は同氏の見解であって、ファンドの将来の運用成果を約束するものではありません。

### コモディティについて

#### 1. コモディティ市況

小さなリバウンドはあるものの、依然としてコモディティ市場は低調に推移しています。加えて、エネルギー需要の落ち込みは欧米の経済停滞によるものだけでなく、インド・中国でも深刻との声もあります。コモディティ市場が現在の一時的な停滞を抜け出し、再び上昇局面へ転じるための条件としては何があると思われますか。

ファンダメンタルズが向上あるいは改善しているのは、私が知る限りコモディティだけだ。例えば、肥料購入のための銀行融資が受けられない農家がある。また、資金が調達できないために、ここ数年新たな鉱山が開発されていない。一方で、現存鉱山の埋蔵量は枯渇しつつある。新たな鉱山を開いて、生産を始めるには10年間もかかる。国際エネルギー機関は、信頼できる調査を行い、世界の原油埋蔵量は年間6.7%減少していると結論付けた。もちろんこれは新たに発見された油田を含めており、もし今後油田が発見されなければもっと大きな数値になることは明白だ。この数値が間違っていたとしよう。例えば6.7%の代わりに4 - 5%と仮定する。もし、何も起きなければ、20年後には原油はなくなってしまう。従って、今後原油の供給は減少する。一方、我々の経済は世界的な景気後退にあり、需要も減少する。需要と供給はともに減少するが、供給の減少スピードの方が速い。このようにファンダメンタルズが良くなっているのはコモディティだけだ。

1970年代には、世界は大変な不況であった。しかし、コモディティは、かなり値上がりした。1930年代、1940年代も株式市場は不振であったが、コモディティは堅調に推移した。1987年には、国により異なるが株式市場が40%から80%値下がりした。しかし、株式の強気相場は終わったというものはいなかったし、強気相場は終わっていなかった。今回のコモディティ市場も全く同じことだ。我々は、ファンダメンタルズは引き続き改善しているが、ポジションの清算が強制的に行われている時期にいる。何がきっかけになるか、私には分からない。しかし、現在世界中の国が大量の紙幣を印刷している。これはいつもコモディティの価格上昇に繋がっている。上記のファンダメンタルズの改善とあわせて、コモディティにとって好材料が揃っている。

#### 当資料のお取り扱いにおけるご注意

当資料は、ファンドの状況や関連する情報等をお知らせするために大和投資信託により作成されたものです。当資料は、各種の信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性が保証されているものではありません。当資料の中で記載されている内容、数値、図表、意見等は当資料作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。当資料中における運用実績等は、過去の実績および結果を示したものであり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。分配金額は、収益分配方針に基づいて委託会社が決定します。あらかじめ一定の額の分配をお約束するものではありません。分配金が支払われない場合もあります。投資信託は、預金や保険契約とは異なり、預金保険・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。証券会社以外でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象ではありません。

当ファンドの取得をご希望の場合には「投資信託説明書(交付目論見書)」を販売会社よりお渡しいたしますので、必ず内容をご確認いただき、投資に関する最終決定はお客さまご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。

販売会社についてのお問い合わせ 大和投資信託 フリーダイヤル 0120-106212 (営業日の9:00 ~ 17:00) HP <http://www.daiwa-am.co.jp/>

## 米国経済について

### 2. 米国不動産市場について

昨今の世界的な金融危機の根源である米国不動産バブルの崩壊により住宅価格の下落が続いていますが、一方では2008年12月の米中古住宅販売が予想外に増加し、住宅市場が最悪期を脱したとの意見もあります。ロジャーズ氏の、今後の米国住宅市場動向についてご意見をお聞かせ下さい。また、住宅市場回復の条件は何だとお考えでしょうか？

米国の住宅価格は、これからも下がる。全ての地域ではないが、ある地域では大幅に下がるだろう。私の考えが正しければ、農業は今後10年間好調だ。農業、鉱業、原油地域の近くに不動産を有しているならば、他の地域ほど値下がりしないだろう。アリゾナ、フロリダ、カルフォルニア、ネバダ等の州で今起きている住宅差し押さえは、誰もが影響を受ける。私は、景気が回復するために必ずしも住宅価格が立ち直る必要はないと思う。住宅価格の上昇は、経済が回復している一つの兆候に過ぎないからだ。過去には、住宅価格は動かないのに株価は大きく上昇した時期が何度かある。例えば1980年代には、住宅はそれほど良い投資対象ではなかったが、株価は大きく上昇した。住宅価格の上昇はあくまで経済活動の一つの表れに過ぎず、景気回復をもたらす要因ではない。

### 3. オバマ新大統領の政策について

#### 大規模減税案

個人中間所得世帯および企業向けの大規模減税を実施し、個人消費の刺激および雇用創出を図るとのことですが、長期的には米国の財政赤字に拍車をかけることになり逆効果との批判もあります。ロジャーズ氏のお考えはいかがでしょうか？

減税は米国経済のためにならない。また、オバマ大統領は、日本の1990年代と全く同じ過ちを犯しつつある。減税がいかなるものであろうが、それは主に低所得者のための政策だ。これでは景気を回復させることはできない。アメリカ経済は、史上最悪の膨大な債務を負い、それを返済するのは1年や2年ではとても済まない。

### 4. 米国のゼロ金利政策

米国が史上初のゼロ金利政策を実施していますが、実質破綻企業の破綻を先送りしているとの見方もあります。また、信用緩和の財源確保のために行っている米国債増刷が、米ドル・米国債の暴落を引き起こすとの意見もあります。ロジャーズ氏は現在の米国のゼロ金利政策及び信用緩和をどのように評価されますか？

ゼロ金利政策が今後、非常に大きな問題を残すだろうという意見に私は賛成する。それは、米ドルが今後益々その地位を失うということであり、また債券市場で莫大な額の米国債を吸収しなければならないということだ。

私は将来、高金利・高インフレになると思う。2007年のインフレが顕在化した時に、金利を下げる代わりに、もし金利を上昇させていれば非常に辛い2年間を経験したかもしれないが、今頃、景気後退は終わっていただろう。今、瀕死の企業を救済し、日本の1990年代と同じ過ちを犯そうとしている。日本は失われた10年を経験した。まるで、米国も同じ轍を踏んでいるように見える。ことによると、今回の米国の方が、問題の解決には日本よりも長い時間が必要だ。何故なら、当時日本は貯蓄率が高く債権国でもあった。一方、今の米国は世界史上最大の債務国で、しかも貯蓄はない。

現在、私は米国債の空売りのポジションは取っていない。以前は空売りしていたが、FRBのバーナンキ議長が米国債を買うと発言したので、多少の損は出たが手仕舞った。しかし、空売りの機会は今でも狙っている。

## 当資料のお取り扱いにおけるご注意

当資料は、ファンドの状況や関連する情報等をお知らせするために大和投資信託により作成されたものです。当資料は、各種の信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性が保証されているものではありません。当資料の中で記載されている内容、数値、図表、意見等は当資料作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。当資料中における運用実績等は、過去の実績および結果を示したものであり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。分配金額は、収益分配方針に基づいて委託会社が決定します。あらかじめ一定の額の分配をお約束するものではありません。分配金が支払われない場合もあります。投資信託は、預金や保険契約とは異なり、預金保険・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。証券会社以外でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象ではありません。

当ファンドの取得をご希望の場合には「投資信託説明書(交付目論見書)」を販売会社よりお渡しいたしますので、必ず内容をご確認いただき、投資に関する最終決定はお客さまご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。

販売会社についてのお問い合わせ 大和投資信託 フリーダイヤル 0120-106212 (営業日の9:00~17:00) HP <http://www.daiwa-am.co.jp/>

## 5. 中国の米国債保有

2008年に中国が日本を抜いて世界最大の米国債保有国になりました。この背景には、米国に対しての外交上の発言力及び対米輸出力を高める狙いがあるように見受けられますが、今後ロジャーズ氏が予想されるように米国債が下落すれば、最大保有国である中国に多大な損失が想定されます。大量の米国債発行が予想されるなか、今後中国はどのような戦略をとるべきなのでしょう。また中国が買い増しを行わない場合、誰が大量の米国債の買い手となり得るとお考えでしょうか。

もし私が中国であるならば、米国債を満期まで保有するだろう。そうすれば市場を混乱に陥れることはないし、軍事的あるいは外交的な行動にも出ることはない。もし、中国が米国債を買わなくなったら、一体誰が買うのか、私には分からない。日本銀行が買って、中国の分を全て吸収することはできない。中国のみならず、韓国やシンガポール台湾が米国債の購入を停止するあるいは減少することを考え始めている。

米国政府の債務は、昨年、3倍ないし4倍に膨れ上がった。2年、3年後には、信じられないくらい大きな数値になるだろう。米国政府は、ファニーメイ、フレディマック、AIGの債務も負担している。更に米国政府は、これらの3社がバランスシート外に保有する数10兆円におよぶデリバティブにも責任があるのだ。これらの額は余りに莫大で、米国政府でも一体いくらあるか正確に把握しているのか疑わしいものだ。ファニーメイもフレディマックもAIGも自社の財政状態を十分理解していなかった。だからきっと、我々の想像よりもずっと大きな数値であろうことは、間違いのないだろう。

## 世界経済

## 6. 日本株・円見通し

日本を代表する企業が営業赤字を計上するなど苦しい状況が浮き彫りになってきていますが、現在のロジャーズ氏の日本株の見通しをお聞かせ下さい。また、円に対して依然強気でしょうか。

日本株は少し持っている。前に話したとおりだ。このところ日本株はさっぱりだ。しかし、私は依然として日本円に対して強気だ。市場の力は、日本銀行や経済産業省よりも強大だ。日本円は、過去最高の80円まで行くかもしれない。いや、勢いに乗れば、過去最高を更新するかもしれない。その時は、日本円を売るというのが私の計画だ。何故なら日本もまた、多くの問題を抱えているからだ。実際にそのようなことが起きて円を売ったら、その次に資金をどこに投資するのか非常に困難な問題だ。世界中の貨幣価値が低下しているので、全てコモディティにつき込むかもしれない。

## 7. 魅力的な投資対象

現在の深刻な金融危機の中で、底を打ったと思われる投資対象はありますか。あるようでしたら具体的な資産とその理由、背景をお教え下さい。

昨年10月と11月に中国株を少し買った。そして、コモディティと日本円も買い増した。私は、これらの資産は、底打ちしたのではないかと願っている。何故日本円か、何故コモディティが良いかは、すでに説明した通りだ。中国の株式市場は、1年もの間悲惨な状況が続いた。そして中国政府は財政出動を行い始めた。中国と米国の一つの違いは、中国には経済を改善する準備金があり、米国にはないということだ。米国は、債務国で余裕はないのだ。米国は、中国やシンガポールあるいは他の準備金がある国のようには、上手くいかないだろう。

## 当資料のお取り扱いにおけるご注意

当資料は、ファンドの状況や関連する情報等をお知らせするために大和投資信託により作成されたものです。当資料は、各種の信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性が保証されているものではありません。当資料の中で記載されている内容、数値、図表、意見等は当資料作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。当資料中における運用実績等は、過去の実績および結果を示したものであり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。分配金額は、収益分配方針に基づいて委託会社が決定します。あらかじめ一定の額の分配をお約束するものではありません。分配金が支払われない場合もあります。投資信託は、預金や保険契約とは異なり、預金保険・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。証券会社以外でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象ではありません。

当ファンドの取得をご希望の場合には「投資信託説明書(交付目論見書)」を販売会社よりお渡しいたしますので、必ず内容をご確認いただき、投資に関する最終決定はお客さまご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。

販売会社についてのお問い合わせ 大和投資信託 フリーダイヤル 0120-106212 (営業日の9:00~17:00) HP <http://www.daiwa-am.co.jp/>

## その他

## 8. ロジャーズ航空会社インデックスについて

指数について下記の事項についてお教え下さい。

- ・設定した経緯
- ・今後、原油価格が上昇した場合の指数への影響
- ・時価総額で比率を決めた理由
- ・特に注目している航空会社

・航空会社の株価も底を打ったかもしれない。私は、航空業界は世間が考えているよりも上手く現況を乗り切り、業績を伸ばすと考えている。もちろん、世間の人々は、景気後退が航空会社にとって大きな障害と思うだろう。しかし、今後それほど多くの航空機が供給されないし、しかも数多くの航空機が引退する。従って業界全体のキャパシティが減少する、これが私の見方だ。また、景気が悪くとも人々が旅行を完全に止めてしまうことはない。最悪の期間が終了した時には、航空業界は人々の予想よりも優れた業績を示し、私を含めて多くの人々を驚かせるに違いない。

・もし原油価格が上昇したとしても、航空会社はどのようにして自分たちを守るのかよく分かっている。想像するに、原油価格が上昇した時には株価が下がって、インデックスのパフォーマンスが多少損なわれることがあるかもしれない。これは、原油価格や景気の後退やその他諸々の事象に対して、航空会社が人々の思惑よりも上手に対処し、我々を驚かせることの一部でもあろう。これが、航空株が有望と考える理由だ。

・市場の時価総額、あるいは他の何かで加重平均するかは、議論の分かれるところである。RICI®指数では、原油はオレンジジュースよりも重要なので、高いウェイトになっている。同じようにある航空会社は他社よりも重要だ。市場の時価総額がベストな方法かどうか私には分からない。しかし、我々は何かを選択しなければならない。時価総額による加重平均は、すべての航空会社を等しく扱う単純平均よりも優れていることは確かだ。いつの日か、もっと良い方法が見つかるかもしれない。皆さんからの提案は大歓迎だ。

・日本航空を含めて、複数の航空会社株を保有しているが、アメリカの航空会社株は全く持っていない。持っているのは、アジアとヨーロッパの航空会社だけだ。

以上

「ダイワ・コモディティインデックス・ファンド(ジム・ロジャーズ世界探検記)」およびその関連ファンドであるケイマン諸島投資法人Global Commodity Markets Fund Ltd.(そのサブファンドである「RICI Portfolio」を含みます)(以下、総称して「ファンド」といいます)はJames Beeland Rogers, Jim Rogers®またはBeeland Interests, Inc.(以下、総称して「Beeland」といいます)により提供、保証、販売または販売促進されるものではありません。Beelandはファンド購入者、全ての潜在的ファンド購入者、政府当局、または公衆に対して、一般的な証券投資、特にファンドへの投資の助言能力を、明示的にも暗示的にも、表明または保証するものではありません。BeelandはRogers International Commodity Index®の決定、構成、算出において大和証券投資信託委託株式会社およびその関連会社、またはファンド購入者の要求を考慮する義務を負いません。Beelandはファンドが発行される時期、価格若しくは数量の決定またはファンドが換金される若しくは他の金融商品、証券に転換される際に使用される算式の決定または計算の責任を負わず関与もしていません。Beelandはファンドの管理、運営、販売、取引に関して義務または責任を負いません。「Jim Rogers®」、「Rogers International Commodity Index®」、「RICI Portfolio」、「RICI®」および「ダイワ・コモディティインデックス・ファンド(ジム・ロジャーズ世界探検記)」は、James Beeland Rogers, Jim Rogers®または Beeland Interests, Inc.のトレードマークおよびサービスマークであり、使用許諾を要します。

## 当資料のお取り扱いにおけるご注意

当資料は、ファンドの状況や関連する情報等をお知らせするために大和投資信託により作成されたものです。当資料は、各種の信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性が保証されているものではありません。当資料の中で記載されている内容、数値、図表、意見等は当資料作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。当資料中における運用実績等は、過去の実績および結果を示したものであり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。分配金額は、収益配分方針に基づいて委託会社が決定します。あらかじめ一定の額の分配をお約束するものではありません。分配金が支払われない場合もあります。投資信託は、預金や保険契約とは異なり、預金保険・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。証券会社以外でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象ではありません。

当ファンドの取得をご希望の場合には「投資信託説明書(交付目論見書)」を販売会社よりお渡しいたしますので、必ず内容をご確認いただき、投資に関する最終決定はお客さまご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。

販売会社についてのお問い合わせ 大和投資信託 フリーダイヤル 0120-106212 (営業日の9:00~17:00) HP <http://www.daiwa-am.co.jp/>

# ダイワ・コモディティインデックス・ファンド (ジム・ロジャーズ世界探検記)

お申し込みの際は、必ず「投資信託説明書(交付目論見書)」をご覧ください。

## ファンドの特色

投資するファンドを通じて、世界のコモディティ(商品)価格の中長期的な上昇を享受することを目標に、主として公社債等に投資するとともに、商品先物取引(商品先渡取引を含みます。以下同じ)による運用を行ないます。商品先物取引による運用にあたっては、RICI®(ロジャーズ国際コモディティ指数™)の構成目目とその構成比率にできるだけ近似した商品先物ポートフォリオを構築し、RICI®の動き(円換算)を反映した投資成果をめざして運用を行ないます。

## ファンドにかかるリスクについて

投資信託証券への投資を通じて、主として商品先物取引、内外の公社債など値動きのある証券(外貨建資産には為替リスクもあります)に投資しますので、商品先物取引、公社債などの価格下落や、発行企業・発行体の経営不安、倒産等の影響により、基準価額が下落し、損失を被ることがあります。また、為替レートの変動の影響により、基準価額が下落し、損失を被ることがあります。したがって、投資家の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割込むことがあります。信託財産に生じた利益および損失は、すべて受益者に帰属します。

基準価額の主な変動要因については、次のとおりです。商品先物取引による運用に伴うリスク 公社債の価格変動(価格変動リスク、信用リスクなど) 外国証券への投資に伴うリスク(為替リスク、カントリー・リスクなど) その他(解約申込みに伴うリスク、短期金融資産の信用リスクなど)

これらのリスクを含むより詳細な内容は、投資信託説明書(交付目論見書)の「投資リスク」に記載しておりますのでご確認ください。

## ファンドにかかる手数料等について

ファンドのご購入時や運用期間中には以下の費用がかかります。

### 直接ご負担いただく費用

申込手数料 当ファンドの申込手数料の料率の上限は、2.1%(税抜2%)です。  
「分配金再投資コース」の収益分配金の再投資の際には、お申込手数料はかかりません。  
詳しくは販売会社にお問い合わせください。

換金(解約)手数料 換金(解約)手数料はありません。

信託財産留保額 信託財産留保額はありません。

### 保有期間中に間接的にご負担いただく費用

実質的な信託報酬(概算) 信託報酬の総額は、ファンドの計算期間を通じて毎日、ファンドの純資産総額に年1.947%(税込)程度の率を乗じて得た額とし、ファンドよりご負担いただけます。

その他の費用 監査報酬、有価証券等の売買にかかる手数料、資産を外国で保管する場合の費用等をご負担いただけます。(その他の費用については、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。)

当ファンドは他のファンドを投資対象としており、投資対象ファンドにおける所定の信託報酬を含めてお客さまが実質的に負担する信託報酬を算出しております。

当該手数料等の合計額については、保有期間等に応じて異なりますので、表示することができません。  
詳しくは投資信託説明書(交付目論見書)の「手数料等及び税金」に記載しておりますのでご確認ください。

設定・運用:

**大和投資信託**

Daiwa Asset Management

商号等 大和証券投資信託委託株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第352号  
加入協会 社団法人投資信託協会  
社団法人日本証券投資顧問業協会

## 当資料のお取り扱いにおけるご注意

当資料は、ファンドの状況や関連する情報等をお知らせするために大和投資信託により作成されたものです。当資料は、各種の信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性が保証されているものではありません。当資料の中で記載されている内容、数値、図表、意見等は当資料作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。当資料中における運用実績等は、過去の実績および結果を示したものであり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。分配金額は、収益分配方針に基づいて委託会社が決定します。あらかじめ一定の額の分配をお約束するものではありません。分配金が支払われない場合もあります。投資信託は、預金や保険契約とは異なり、預金保険・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。証券会社以外でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象ではありません。

当ファンドの取得をご希望の場合には「投資信託説明書(交付目論見書)」を販売会社よりお渡しいたしますので、必ず内容をご確認いただき、投資に関する最終決定はお客さまご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。

販売会社についてのお問い合わせ 大和投資信託 フリーダイヤル 0120-106212 (営業日の9:00~17:00) HP <http://www.daiwa-am.co.jp/>