



### ポートフォリオの補完的実物資産 商品への投資をどう考えるか

講演：コロマ・キャピタル・フューチャーズ LLC

最高投資責任者

デビッド・パークアート氏

レポーター：佐藤 安彦

I-O ウェルス・アドバイザーズ社に数名の方をお招きして昨年 10 月 29 日に行われたミニ・セミナーの様子をご紹介します。商品市況の動向が注目される現在、実物資産をポートフォリオにどのように使うか、示唆に富んだお話をいただきました。

<はじめに>

今日は皆さん、お集まりいただきありがとうございます。

今日は直接、商品を対象とした投資を行っているプロとしての意見を述べたいと思います。

今回は久しぶりに日本へ来て、旧友とも会うなど楽しい時間を過ごしています。実は私の妻は、日本人です。この会をアレンジしてくださった岡本さんとは前職(パークレイズ・グローバル・インベスターズ)で一緒でした。CFA 協会のコンファランスで偶然、再会し、その後、メールでコンタクトを続けていたのですが、今回のミニ・セミナーの実現となりとても嬉しく思います。

私の略歴については、資料をご覧くださいと思いますが、グローバルな証券アナリスト資格である CFA を保有しています。そして、CFA 協会を代表して、商品市況について多くの講演などの活動も行っています。

今日のテーマは、アメリカはもちろん、カナダ、アラブ首長国連邦(アブダビ、ドバイ)、ヨルダン、フランス、そして今回、初めてアジアで講演をします。来週はソウルのある大学で MBA の学生を対象に講演をする予定になっています。

私はこういった活動ができるのをとても嬉しく思っています。私にとっても、非常に情熱を込めて話すことができるテーマです。毎日私が行っている仕事は、商品先物をトレードする比較的小規模の会社の経営です。



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

当社では、金属はそれほど取引していません。主に取引しているのは原油、金、ライブストック（家畜）です。運用手法は、ファンダメンタル分析と計量分析の両方を用いています。もう一つは VIX(ボラティリティインデックス)に基づいた取引を行っているファンドを運用しています。こちらは、完全に計量分析に基づくものです。私の話は時に情熱的になりすぎて早口になるかも知れませんが、その時は教えてください。私の会社の名前は、コロマ・キャピタル・フューチャーズ (Coloma Capital Futures) と言います。コロマ (Coloma) はカリフォルニア州の州都サクラメントの近くにあり、同州で最初に金が発見されたゴールドラッシュの発端となった小さな町の名前です。私の母親の先祖は、そのゴールドラッシュ時に幌馬車に乗って東海岸からカリフォルニアに来ました。私は現在、カリフォルニア州サンフランシスコに住んでいます。私が今、金をトレードしているのも何か運命であったように思います。



### <商品のリターンとリスク>

さて、商品について少し話をします。商品というのは面白いものです。なぜなら、それは現実には我々の生活に役立っているものだからです。株式や債券は、それを食べて生きていく訳にはいきません。しかし、商品は、それが食品に供するものであれば、それを我々が食べ、生活を支えている物になります。株式や債券は、我々のイマジネーションの創造物です。ある人が他の人に何か約束をして、その責任を負う、そういった性格のものです。従って、商品のファンダメンタルは、普通の株式や債券とは異なっています。そういった意味で、商品という物の本質を良く理解していただきたいと思います。

なぜ、我々は投資を行うのでしょうか。それは第一にリターンを得たいというのがあります。そして第二に分散ということがあります。色々なものに投資をするときに、それぞれのリスクとリターン、そしてそれらの相関関係について考えます。そして第三に我々は、理論的にそれをいかに現実的なポートフォリオにしていくかを考えます。つまり、我々が投資をする時にはまず、最初にリターンを考え、次にリスク分散を考え、更に現実的にどのようなポートフォリオにするかを考えます。それではリターンについて、考えてみましょう。ゴールドマンサックスの商品指数、アメリカの大型株、日本の株式、日本の債券(10年債)のリスクとリターンを比較したものが、このスライドです。これらの数字は全て円建てで、リターンは年率に換算したものです。



## Return / Risk Comparison (JPY)

Period	Commodities	Large Cap US Equities	Japanese Equities	Japanese Bonds
44.75 years Return Risk	3.5% 23.0% 0.2	3.2% 19.0% 0.2	4.5% 19.1% 0.2	
20 years Return Risk	0.3% 24.7%	5.9% 19.0%	0.2% 16.5%	
10 years Return Risk	(10.3%) 25.6%	4.2% 19.4%	4.3% 20.2%	2.2% 2.5% 0.9
5 years Return Risk	(3.8%) 20.4%	18.4% 16.1%	16.4% 17.6%	1.9% 1.7%

Periods all ending Sept 2015. Commodities: S&P GSCI TR, Large Cap US Equities: S&P 500, Japanese Equities: Nikkei 225, Japanese Bonds: S&P IGB 10yr TR. Risk defined as annualized standard deviation

For Educational Purposes Only - Not for Public Distribution

ここで最初に注目すべき点として、商品市況は最近あまり良いパフォーマンスではないということです。原油価格を見ても、1バレル110ドルが45ドルまで下がり、最安値では38ドルを付けました。しかしそれに関わらず、商品のリターンは、長期的にはほぼアメリカの大型株と似たようなリターンを出していることは注目できます。アセットアロケーションを考えると、当然、長期間のリターンとリスクに基づいて考えねばなりません。商品については、44.75年という長期にわたって見るとアメリカの株式よりも少し良いパフォーマンスを示しています。ただし確かにリスクは少し高いということも事実です。一方、当然、分散効果もあります。ある時は商品が上昇してその他のものが下落する。商品が下落してその他のものが上がる。そのような事が起こり分散の効果が出てきます。こちらの赤枠の中に書いた、0.2という数字ですが、リターンをリスクで割った値です。四捨五入の関係もありますが、ほぼ0.2という同じ様な数字になります。ここで話しているのは、商品そのものではなく、商品先物ということです。レバレッジは掛けていません。全ての商品先物は、ノーショナル・バリューという数字を持っています。想定価値というものです。

### <商品先物>

商品先物は、様々なものをベースに構成することができます。商品そのものの場合もありますし、日経平均やアメリカの株式など、色々なものに関する先物契約が可能です。そして、商品先物のリターンには三種類があります。それが次のスライドです。



### Three Sources of Return (JPY)

- Price return
- Roll return
- Income return

S&P GSCI	Total	Price	Roll	Income
Return	3.5%	-0.8%	-1.6%	3.5%
Risk	23.0%	23.1%	4.7%	1.0%
Correlation	—	0.98	-0.07	-0.16

Risk defined as annualized standard deviation. Period covered: December 1970 to September 2015

For Educational Purposes Only - Not for Public Distribution

商品先物のリターンの第一の構成要因は、Price (価格)です。資料で解るように 44.75 年間で見ると、商品の価格は-0.8%で若干の下落をしています。原油価格が 45ドルにまで下落したことに象徴されていると言えます。第二の構成要因は、Income (収入)です。ここではレバレッジが掛かっていないので、インカムが収益を産むという形になります。そして、第三の構成要因が、Roll (ロール)です。先物契約は期限が来ます。期限が来たら失効します。という事は、期限が来たら次の先物契約に乗り換えねばなりません。その場合、次の先物契約が高くなっていることもあります。またある時は安くなっていることもあります。これを、コンタンゴやバックワーデーションと言います。つまり、ポジティブなプラス、あるいはネガティブなマイナスのリターンがあり得るということです。それらはその期間構造によって決まってきます。例えば、現在のように原油の供給が過多になっている時は、次の契約時の価格は安くなる傾向があります。その場合には、現物のオイルを持つことのコストが発生します。つまり、マイナスのロールリターンからのコストが発生するということです。

しかし、需要が非常に強ければ、その需要を反映し将来の価格よりも高くなることもあります。先々、中東の国が原油の生産を増加することもあります。あるいはアメリカのシェールオイルの増産が始まることもあるでしょう。そうなった場合、将来の価格は安くなると見られており、それがバックワーデーションと呼ばれる状況です。それがポジティブなプラスのロールリターンをもたらします。つまりロールリターンとは、その時の需給関係を反映して発生するものです。しかしこの表でお分かりになるように、ロールリターンとアセットクラスのリターンの相関係数はほぼ 0 です。インカムリターンも同様に相関係数はほぼ 0 です。つまり、価格の変動がアセットクラスのリターンをもたらすことになりません。

最初に商品先物のリターンには 3 つの要因があると言いましたが、価格の要素が非常に大きいということです。つまり、重要な事は、原油で言うなら、その価格が上がるか下がるかという事です。





## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

それでは、それぞれ 3 つの要素について解説をしましょう。

参加者：商品の場合、なぜインカムが発生するのでしょうか？金（Gold）を持っていても収入というものは、無いと思うのですが。

バークアート：商品先物をトレードする場合には、証拠金を積まなくてはなりません。これは株式先物や債券先物でも同様です。商品先物の場合、大体 7~10%程度の証拠金が必要です。そしてその証拠金が金利を稼ぎます。つまり、金そのものは、株式に対する配当金や債券に対する利息のようなものは生みませんが、商品先物に投資した時には、インカムが発生することになります。ただし、現物の金を保有する時には保険などのコストが掛かりますが、先物にはそういうことはありません。つまり、キャッシュの価格と先物の価格は異なるということです。商品先物のインカムは、通常であれば米財務省証券の 3ヶ月物位のインカムがある訳ですが、現時点ではほとんどゼロ金利になっています。



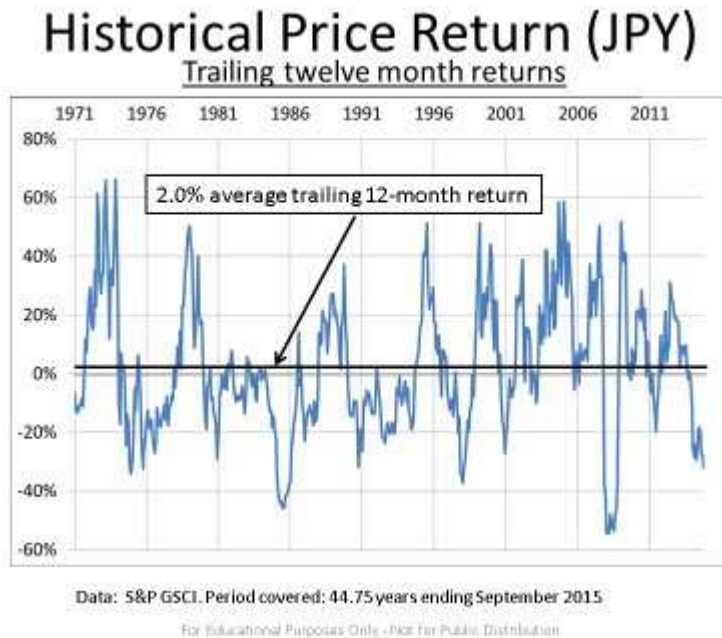
### <価格の変動>

次のスライドは、過去からの価格変動を円換算したものです。過去 12ヶ月毎の移動リターンです。1970年代には 60%まで上昇したことがありました。また、2008年には-50%くらい下落しています。つまり、商品市況には非常に大きなボラティリティが付きものだということが解ります。平均リターンとして見ると 2%程度になりますが、実際には上にも下にも非常に大きく振れていることが解ります。ここで一応 2%という数字を頭の隅に置いておいてください。また、前スライドの、44.75年間のトータルリターンが年率 3.5%という数字だったことも、頭の片隅に置いておいてください。同じくロールリターンは長期ではマイナスになっています。しかし、例えば原油を見てみると、オイルショックの



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

様なごく一時的に需要が非常に強くなって価格が上昇する要因が発生する。しかし、将来にわたってその需給関係が正常化し安定すれば、価格は落ち着いてくる場合もあります。



例えば、牛肉を見てみます。厳しい冬になった場合、牛が死んでしまうことがあります。しかし、豚は寒さに強い動物です。ですから、同じ生き物ではあっても、それぞれの動物によって微妙な違いがある訳です。

次のスライドは、主要な商品についてまとめてあります。我々は、毎日何らかの形で Soy (大豆) を消費しています。つまり、大豆は我々の生活に必要な物なので、どこかに存在しなくてははいけないということが言えます。それは倉庫の中に仕舞われているかも知れませんが、その場合、消費者はその倉庫の料金も支払っていることとなります。つまり、コストが掛かっているのです。と言う事は、バックワーデーションではなくコンタンゴが起こりがちということです。



## Historical Roll Return (JPY)

Historical Backwardation	Back%
Crude Oil	46%
Live Cattle	43%
Sugar	40%
Soy	22%
S&P GSCI	42%
S&P GSCI historical roll return	-1.6%
S&P GSCI energy historical roll return	-0.6%

Data: S&P GSCI. Period covered: December 1970 ending September 2015

*Recall that roll return has a -7% correlation with total index return*

For Educational Purposes Only - Not for Public Distribution

例えば、来年の6月にアメリカで干ばつが起こるとします。エルニーニョの影響です。そうすると、将来の大豆の価格は変動します。ロールリターンは、このようなことで発生します。全体としてはそれほど大きな影響ではありませんが、それでも重要な要素の一つです。このスライドは、今後10年くらいにわたる商品先物からのリターンを推計したものです。価格はインフレと関係しますが、コンサーバティブな予想でも1%、アグレッシブな予想では4%程度の物価上昇が見込まれます。

## Expected Total Return (JPY) with a ten-year time horizon

$E(R \text{ price}) + E(R \text{ roll}) + E(R \text{ risk free rate}) = E(R \text{ commodities})$
Conservative Case
$1\% + (-2\%) + 2\% = 1\%$
Aggressive Case
$4\% + 0\% + 4\% = 8\%$

For Educational Purposes Only - Not for Public Distribution



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

ロールは、マイナスになるかも知れませんが0%かも知れません。そしてインカムに相当する無リスクレート（米財務省証券の3ヶ月もの）は2%~4%位まで上昇するかも知れません。これらを合計すると、コンサバティブなケースで1%程度、アグレッシブなケースでは8%くらいの商品先物からのリターンが期待できると、私は考えています。

### <リスク分散の効果>

次にリスク分散の効果について話をします。

次のスライドにある様に、商品先物と株式市場の指数との相関係数は、非常に低いものがあります。日経225、S&P500、MSCI(アメリカを除く先進国)、MSCI(新興国)、Barclaysの債券指数、DowのREIT指数など、これらとは非常に低い相関係数を持っています。

## Risk Diversification

- Low correlations with traditional asset classes

Index	Correlation w / S&P GSCI TR
Nikkei 225	0.16
S&P 500	0.08
MSCI EAFE	0.15
MSCI EM	0.28
Barclays Capital Aggregate	-0.03
DJ Wilshire REIT	0.19

Period covered: December 1970 (or index inception) to September 2015

For Educational Purposes Only - Not for Public Distribution

18

次に、国単位の生産国・消費国の株価指数との相関を見てみましょう。ある投資家は「私は中国の株式を持っているから、商品先物には投資する必要はない」と言います。そのような議論をする人もいます。中国は世界最大の金の産出国です。中国は、更に原油が世界5位、トウモロコシも大量に生産しています。またある人は、「エネルギー関連の株式、あるいは素材関連の株式を保有しているから、商品先物を持つ必要はない」とも言います。しかし、このスライドにあるように、ブラジル、カナダ、中国、またはエネルギー関連銘柄や素材関連銘柄の株式指数と比べても、商品先物はそれほど高い相関係数を持っている訳ではありません。つまり、分散の効果は十分にあるということです。





## Risk Diversification

- Medium to low correlations with commodities equities

Index	Correlation w / S&P GSCI TR
MSCI Brazil	0.19
MSCI Canada	0.18
MSCI China	0.27
S&P Energy	0.57
S&P Materials	0.26

Period covered: December 1970 (or index inception) to September 2015

For Educational Purposes Only - Not for Public Distribution

11

このスライドは非常に興味深いものです。景気が拡大基調、または縮小基調の状況で、それぞれ初期段階か後半以降の段階かを分けて書かれています。少し古いデータを使っていますが、景気の拡大期または縮小期において、株式、債券、商品先物が、どのようなパフォーマンスであったかを示しています。縮小期の後期においては、商品先物は下落する傾向にあります。しかし、株式や債券は上昇に転じています。なぜかという金利が下落するからです。景気の低迷から脱出しようと低金利政策が実施されるからです。

## Risk Diversification

- Low correlations over business cycle

	US Stocks	US Bonds	Commodities
<b>Expansion</b>	<b>13.3%</b>	<b>6.7%</b>	<b>11.8%</b>
Early	16.3%	10.0%	6.8%
Late	10.4%	3.6%	16.7%
<b>Recession</b>	<b>0.5%</b>	<b>12.6%</b>	<b>1.1%</b>
Early	-18.6%	-3.9%	3.7%
Late	19.7%	29.1%	-1.6%

Average returns by business cycle stage (1959-2004). Borton & Rouwenhorst, "Facts and Fantasies about Commodities Futures," February 2005. US Stocks (S&P 500 Index), US Bonds (Ibbotson Corporate Bond Total Return Index), Commodities (author-created return series)

For Educational Purposes Only - Not for Public Distribution

12



## 長期投資仲間通信「インベストラيف」

問題は、現時点において、我々が低迷期の後期にあるのかどうかということです。あるいは、すでに拡大基調の初期状態に入っているのでしょうか。これは非常に重要な問題です。通常は、景気拡大期には金利は上昇します。いずれにしても重要なことは、景気の転換期において株式や債券と商品先物は異なった動きをするということです。これはこのスライドにも示されています。

### Business Cycle Viewpoint Digression

Econ State	Commodities
Early Expansion	6.8%
Late Recession	-1.6%

- Bullish viewpoint: implement with long ETFs, call options, bullish managers
- Bearish viewpoint: implement with short ETFs, put options, bearish managers

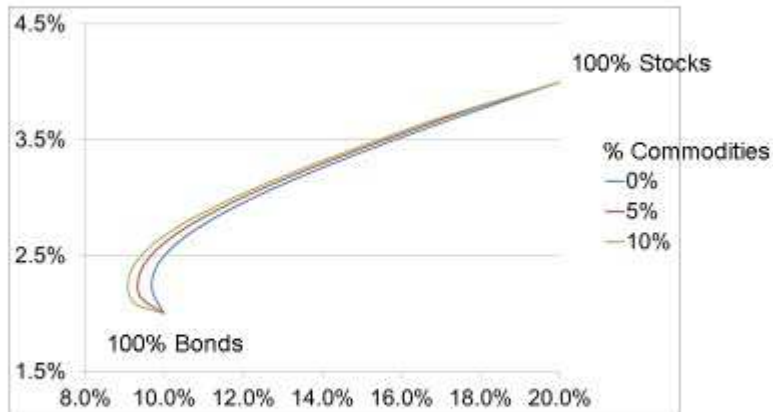
For Educational Purposes Only - Not for Public Distribution

13

次のスライドは効率的フロンティアを表しています。曲線の両端にあるのが100%債券と100%株式ですが、そこからそれぞれの配分比率を少しずつ変えています。ここに、商品先物を0%、5%、10%と加えた場合の線を引いています。これで解るのは、商品先物の割合を増やすと曲線が左側に膨らんでいる。つまり、同じリスクでより高いリターンを得られるチャンスがあるという事です。このことからそれほど大きな割合でなくても、少しの商品先物をポートフォリオに加えることで、インフレヘッジをすることにもなりますし、ポートフォリオ全体のリスク・リターンのバランスを改善する効果がある訳です。一般的に例えば、高齢の婦人のポートフォリオに商品を組み入れることは良くないという意見がありますが、実はそんなことはなく、少しだけ商品先物を加えることは有効であることがお分かりいただけたらと思います。商品先物だけでなく、不動産も同様に効果的だと思えます。高齢になった時に一番重要なことは、いかにインフレに対応できるかだと考えます。



### Portfolio Return/Risk Impact (JPY)



Adding Commodities Improves the Efficient Frontier

For Educational Purposes Only - Not for Public Distribution

14

#### <どのように商品先物を使うのか>

それでは、次に商品先物をどのように使っていくかについて話をします。

ETFを使うという手があります。ETFには現物の商品を持つケースもあれば、先物を使うケースもあります。また、ETFが連動する商品先物指数にも数々の物があります。例えば、ゴールドマンサックスの指数は、エネルギー関連が非常に高い割合になっています。この指数の場合、75%位をエネルギーが占めています。一方、ブルームバーグの指数（かつてのDow Jones UBS指数）は、エネルギーは35%程度です。代わりに天然ガスが高くなっています。このように、それぞれの指数によって内容が少しずつ異なっています。しかし、概してそれぞれの相関係数は高いと言えます。そしてまた、それをとっても伝統的な資産クラスとの相関係数は0%~10%なので、低いと言えます。

つまり、どの指数に連動するETFを持つかということよりも、その様なETFを持つか持たないかの判断が非常に重要だということです。

同じリスクでも、ロールリスクを重視しているものもあります。

商品先物に連動するノート（短期債券）を発行するケースもあります。その場合、ノートの発行体のクレジットリスクがあることを忘れてはなりません。つまり、商品先物を持つことに加え、発行体の信用リスクを負っていることとなります。



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

### <二つの運用手法>

運用手法としては、ディスクレショナリーかシステムティックかの2つがあります。ディスクレショナリーは、全世界のマクロ経済などに基づいて投資判断する手法で、システムティックは、計量モデルに基づいて運用することです。

最初にその商品がどちらを使って運用しているかを見極めることもとても重要です。

少し、世界を取り巻くファンダメンタルズに関する話をしたいと思います。今、世界が抱えている大きな問題は、基本的に人間が作り出したものです。誰が色々な規制を作るのでしょうか。我々人間です。誰がテクノロジーを作るのでしょうか。私たち自身です。時にテクノロジーはGMOフードのように良くないものになります。

また、時に健康上の問題からソーセージを食べ過ぎるのは良くないという議論が飛び出します。環境汚染も大きな問題です。特に中国では大きな社会問題になっています。

つまり、人間は色々な状況を常に変化させているのです。ですから私は、システムティックな手法を取ることは、あまり正しくないと考えています。これら人間が作り出す様々な変化を、コンピューターで全て把握するのは無理だろうと思っています。

ある変化が、予期せぬ結果をもたらすかもしれません。

### <市場性に注意>

もう一つ、商品先物に投資する時に考えておくべきは、商品市場はとても小さなマーケットであるということです。株式や債券と比較すると、非常に小さいのです。ですから、商品市場に投資すべきかどうかを考える前に、株式や債券がどうなるかをしっかりと見極めることが、長期的な投資をする上でとても重要なことです。

### <市場の今後に関する私見>

皆さんが私に同意するかどうか判りませんが、ここからは市場全体に対する私の見方です。

私は、今の低金利が暫く続くと思っています。まだあと2年くらいは低金利でしょう。米連邦準備制度理事会(FRB)は12月に利上を行いました。しかし、2016年には利上げはないと思っています。なぜそう考えるのか。まず、アメリカの景気はそこその状態にはあると思います。しかし、いくつか考えるべき事があります。伝統的に連銀は、大統領選挙にあまり影響を与えたくないという姿勢を持っています。また、イエレン議長は、ヒラリー・クリントン氏を支持しています。色々理由を変えながら、様々な理由を付けながら、来年も利上げはしないだろうと考えています。

ヨーロッパの状況をもみても、あと2年くらいは量的金融緩和政策(QE)が続くであろうと見ています。日本も利上げをすることは考えられません。中国も景気が減退していて、7%~7.5%の成長を目指すという発言は消え、社会的安定を目指す姿勢を見せています。企業の倒産を防ぎ、人々があまり悲惨な状況にならないようにすることが目標になりつつあります。





## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

### <株式市場ではソブリン・ウェルス・ファンドの売りに注意>

株式市場を見てみましょう。あまり多くの人注目していませんが、ソブリン・ウェルス・ファンド（国富ファンド）の動向を注目すべきだと思っています。サウジアラビアの王家は、資産の8%ほどを今年使っていると言われていました。8%ずつを使ってあと何年持つのでしょうか。結局、資産を現金化せざるを得ない状況になるでしょう。この面では逆風が吹いていると言えます。ノルウェーも同様です。数%のソブリン・ウェルス・ファンドを現金化し、財源を賄うような状況になっています。



本来、そのような資金が拡大する事が株式市場の下支えになっていたのです。

それが売却をするような状況では、株式市場にとっては、良い材料とは言えません。ロシアのソブリン・ウェルス・ファンドはどうでしょうか。恐らく来年には底をつけてしまうのではないのでしょうか。ウクライナやシリアとの戦争、オリンピックなど、非常に金の掛かる事ばかりです。

つまり、以前は株式の下支え要因であったソブリン・ウェルス・ファンドが、今、逆転しつつあります。ソブリン・ウェルス・ファンドはこれまで、株式、債券、不動産、そして商品の非常に強い買い手でした。それらの中で、現在大きく下げているのが商品市況です。大きく下落したのは商品だけです。まだもう少し下がるかも知れません。そういう意味で私は、基本的に商品投資に対して警戒する態度をとる時期だと思っています。そうでなければ、例えば金などの株価の変化に影響を受けないような投資をすべきだと思います。

### <金に注目>

中国は、米財務省証券から金への変換を継続しています。金の代わりに日本国債を買うことはないでしょう。ユーロを買うこともないでしょう。選択肢は非常に限られています。そういう意味で、私は、通貨の側面からも、日本の投資家は金を買うのが良いと考えています。

原油については、我慢強くあるべき時期だと考えています。現在よりもさらに安値があるでしょう。その時は買いのチャンスとしては良いと思います。その場合は、広く商品市況全体に関連した商品を買うか、あるいは、ピンポイントで原油を買うかということになると思います。

穀物はどうでしょうか。ブラジル、アメリカ、アルゼンチンでは、穀物はとても豊作です。そういった意味で、供給はかなり豊かになっています。しかし、エルニーニョの影響もあり、天候はこれからか





## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

なり大きく変動するのではないかと、私は考えています。従って、穀物の生産はこれから予断を許しません。政治や経済ではなく、穀物にとっては天候が注目すべき大きな要因になっています。そういう意味では、金は安全かも知れません。あるいは、非常に幅広く商品全体に連動するような商品を買うことになるだろうと思います。いずれにしても、暫くは我慢の時期が続くだろうと考えています。

参加者：米国では個人投資家の商品に対する興味はかなり高いのでしょうか？

バークアート：やはり目先の動きに影響されてそれほど高くはありません。あまり長期の視点はな  
いようです。当社の顧客はほとんど個人投資家です。私共のように判断をベースに運用  
するディスクレショナリー型の運用ではもともとそれほど大きくないのです。また、投資アド  
バイザーが商品をお客に勧めることができないという理由もあります。お客に勧めるには  
特別なライセンスが必要だからです。まあ、オンラインなどで投資はできるのですけれど  
ね。あまり、知られていないというのが大きい理由だと思います。教育が必要です。

参加者：商品のETFではどんなところが評判が良いのでしょうか？

バークアート：インベスコのパワーシェアード・シリーズは評判がいいですね。あと、現物に投資をし  
ている金や銀のETFもあります。

参加者：ポートフォリオの中に商品を組み入れるとしてどのぐらいの比率で入れたらよいのでしょ  
うか。

バークアート：色々な要因によって異なりますが一般論としては資産全体の5%程度ではないでし  
ょうか。

それでは、このあたりでまとめをしておきます。

商品は、今後も長期的にポジティブなリターンを生み出すと思います。また、商品は、株式や債券  
と異なった動きをするため、リスク分散に効果的です。そして、商品に投資する場合は、幅広い選  
択肢があります。

この三点をまとめとして、私の話を終えたいと思います。ご清聴ありがとうございました。