

## 取り扱い金融商品に関する留意事項

- 商号：岡三オンライン証券株式会社／金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第52号
- 加入協会：日本証券業協会、(社)金融先物取引業協会
- リスク：【株式等】株価変動による値下りの損失を被るリスクがあります。信用取引、先物取引及びオプション取引では投資金額（保証金・証拠金）を上回る損失を被る場合があります。株価は、発行会社の業績、財務状況や金利情勢等様々な要因に影響され、損失を被る場合があります。投資信託、不動産投資証券、預託証券等は、裏付け資産の評価額（指数連動型の場合は日経平均株価・TOPIX等）等、先物取引及びオプション取引は対象指数等の変化に伴う価格変動のリスクがあります。外国市場については、為替変動や地域情勢等により損失を被る場合があります。【FX】外国為替証拠金取引は預託した証拠金の額を超える取引ができるため、対象通貨の為替相場の変動により損益が大きく変動し、投資元本(証拠金)を上回る損失を被る場合があります。外貨間取引は、対象通貨の対円相場の変動により決済時の証拠金授受の額が増減する可能性があります。対象通貨の金利変動等によりスワップポイントの受取額が増減する可能性があります。ポジションを構成する金利水準が逆転した場合、スワップポイントの受取から支払に転じる可能性があります。為替相場の急変時等に取引を行うことができず不測の損害が発生する可能性があります。システム、通信回線等の障害により発注、執行等ができず機会利益が失われる可能性があります。
- 保証金・証拠金：【信用】最低保証金30万円が必要です。信用取引は保証金の額を上回る取引が可能であり、取引額の33%以上の保証金が必要です。【先物・オプション】「SPAN®に基づく証拠金額×1.2-ネットオプション価値の総額」の証拠金が必要です。【FX】発注証拠金は、取引所が定める為替証拠金基準額に当社が合理的と認める額を加算した額とします。発注証拠金に対して1取引単位(1万又は10万通貨)の取引が可能です。発注証拠金・取引単位は通貨ごとに異なります。為替証拠金基準額は取引所により市場リスク等の算定に基づき適宜改定されるため、発注証拠金の額を事前に示すことはできません。Webサイトで最新のものをご確認ください。
- 手数料等諸費用の概要：【日本株】売買手数料には1注文の約定代金に応じたノーマルプランと1日の合計約定代金に応じた定額プランがあります。上限手数料(税込)は、ノーマルプランでは現物1,575円、信用400円です。定額プランでは、現物は約定代金100万円以下で上限900円、以降約定代金100万円ごとに420円加算、信用は約定代金1千万円以下で上限が1,000円、以降約定代金5千万円ごとに1,890円加算します。預り資産により優遇レートもあり、プランは変更可能です。信用取引には金利、管理費、権利処理等手数料、品貸料、貸株料の諸費用が必要です。【中国株】売買手数料(税込)は約定金額の0.21%(最低手数料52.5香港ドル)。この他に香港印紙税、取引所手数料、取引所税、現地決済費用の諸費用が掛かります。【先物】売買手数料(税込)は、日経平均株価先物は1枚につき462円、日経225miniは1枚につき42円です。【オプション】売買手数料(税込)は、約定代金に対して0.21%、最低210円です。【投資信託】お申込みにあたっては、当該金額に対して最大3.675%(税込)の申込手数料を戴きます。換金時には基準価額に対して最大0.5%の信託財産留保金をご負担いただく場合があります。信託財産の純資産総額に対する信託報酬(最大1.974%(税込・年率))、その他の費用を間接的にご負担いただきます。また、運用成績により成功報酬をご負担いただく場合があります。詳細は目論見書でご確認ください。【FX】取引手数料(税込)は、1取引単位あたり73円です。
- お取引の最終決定は、契約締結前交付書面、目論見書等及びWebサイト上の説明事項等をよくお読みいただき、ご自身の判断と責任で行ってください。

# コモディティ マンスリーレポート

## 11月のコモディティ市場 月後半は下げ渋る展開

11月のコモディティ市場は、月前半は実体経済の悪化による需要減退観測から景気に敏感なエネルギー、非鉄セクターを中心に下落基調が続きました。月後半は各国政府が大規模な景気対策を打ち出したことで下げ渋る展開となり、さらに金融不安を背景とした「質への逃避」の買いなどから金が急伸したことで、コモディティ市場全体としてはもみあう動きとなりました。

ダウジョーンズAIGコモディティ・インデックスは、下値模索の展開が続き、11月月間では7.0%の下落となりました。また、穀物や植物油、農産物など食糧関係のコモディティで構成されるダウジョーンズAIGアグリカルチャー（農作物）サブ・インデックスは、原油価格と相関の高いとうもろこしなどが追随安となったことで同4.5%の下落になりました。

図表1 ダウジョーンズAIGコモディティ・インデックスの騰落率

	2008年11月 騰落率	直近1年間騰落率 (2007年12月~2008年11月)
ダウジョーンズAIG コモディティ・インデックス	-7.0%	-33.6%
ダウジョーンズAIG アグリカルチャー（農作物）サブ・インデックス	-4.5%	-32.4%

出所：AIG Financial Products Corp データから岡三AM作成

図表2 商品指数の推移（期間：2007/12/3～2008/11/28）



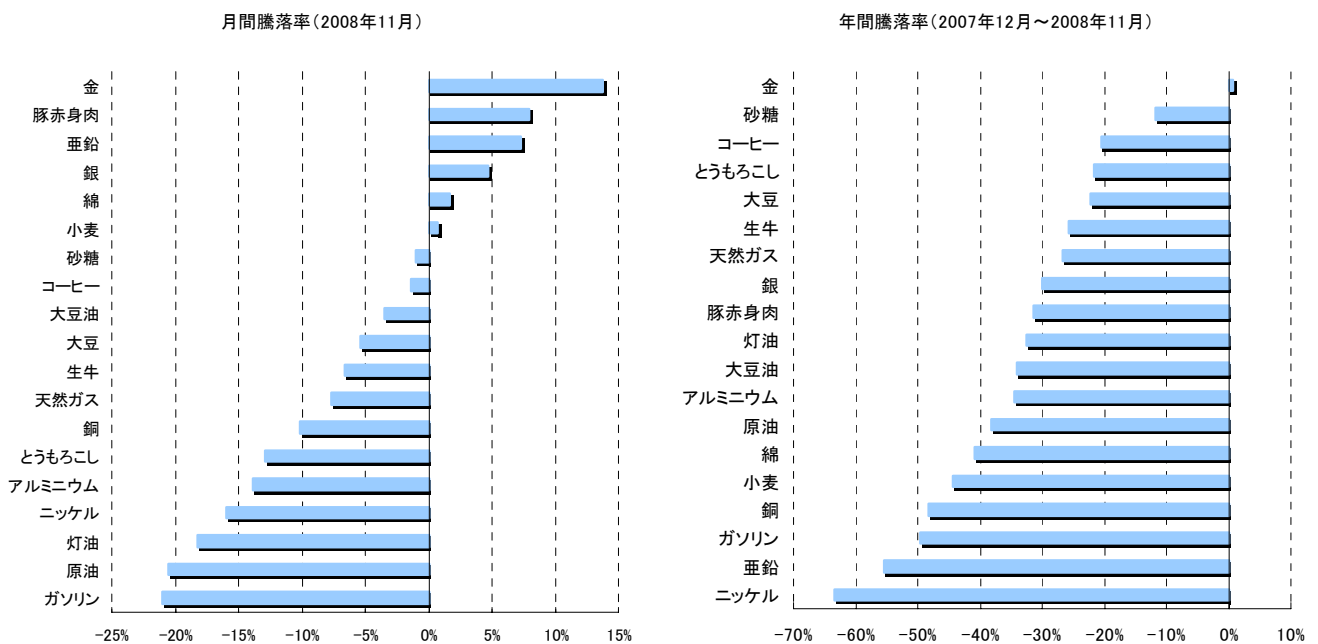
出所：Bloombergより岡三AM作成

本資料は情報提供を目的として作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。本資料に掲載されている市場見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、特定のファンドの将来の運用成果を保証するものではありません。また、将来予告なしに変更される場合もあります。本資料は当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書（目論見書）をお渡ししますので必ず内容をご確認の上、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。最終ページに重要な事項を掲載しています。

## 今後の見通し 安値圏でのみみ合い

今後のコモディティ市場は、実体経済の悪化に伴う需要減退から暫く上値の重い展開が続くと考えられます。ただ、足元では各国政府の景気対策への期待感や減産など生産調整による需給改善見通しから下げ渋る動きもみられ、暫くは安値圏でのみみ合いになると想定します。その中で、景気動向と比較的相関の低い穀物、農産物などは、これまでの急落による割安感やタイトな需給面から底堅い動きが予想されます。また、貴金属は不安定な金融市場を背景に実物資産としての価値が見直される可能性が考えられ、さらに各国中央銀行が利下げ傾向にあることも金利を生まない金にとって相対的にプラス材料になると考えられます。

図表3 ダウ・ジョーンズA I Gコモディティ・インデックス構成銘柄の個別騰落率



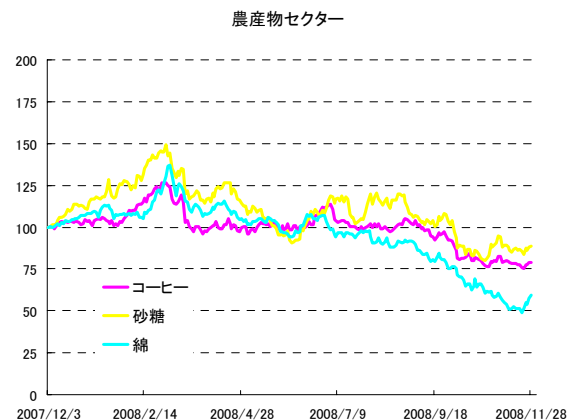
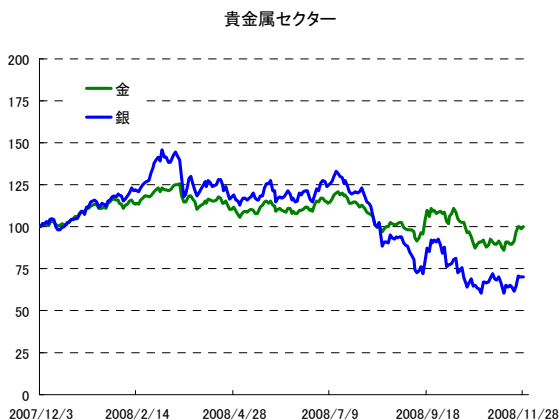
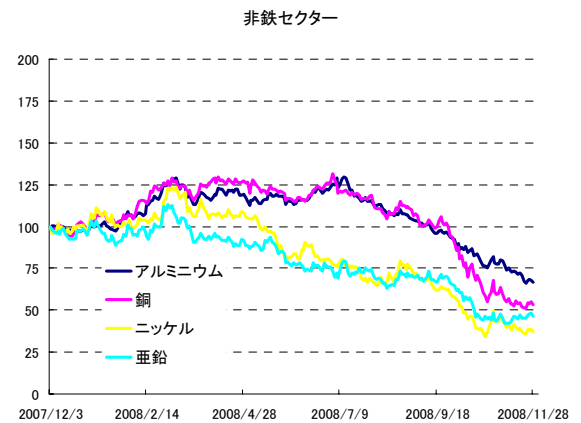
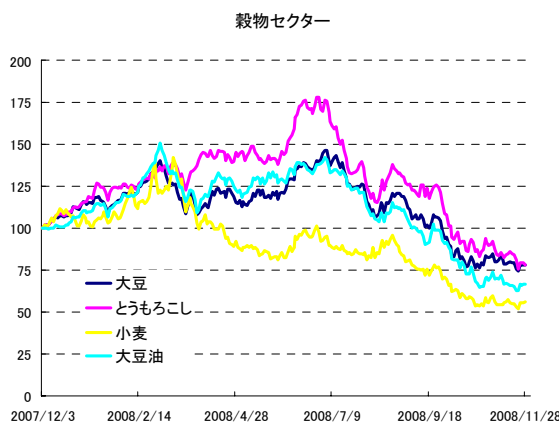
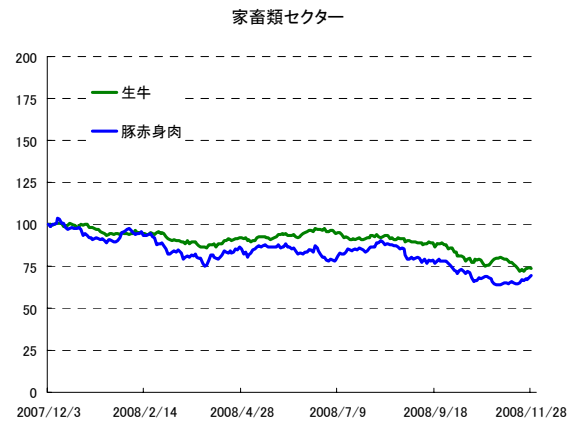
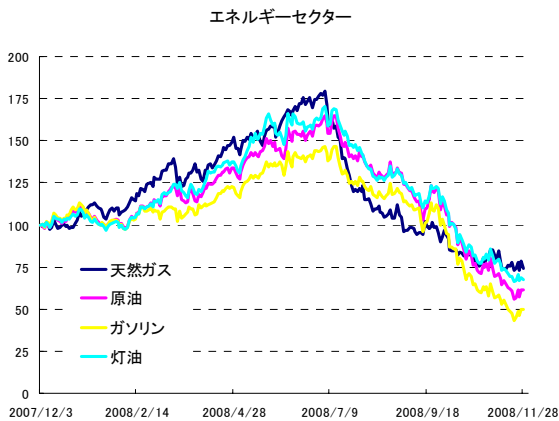
出所：Bloomberg より岡三 AM 作成

本資料は情報提供を目的として作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。本資料に掲載されている市場見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、特定のファンドの将来の運用成果を保証するものではありません。また、将来予告なしに変更される場合もあります。本資料は当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書（目論見書）をお渡ししますので必ず内容をご確認の上、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。最終ページに重要な事項を掲載しています。

図表4 ダウ・ジョーンズA I Gコモディティ・インデックス構成銘柄のセクター別1年間の推移

2007/12/3の値を100として指数化

(出所: Bloomberg より岡三AM作成 期間: 2007/12/3~2008/11/28)



本資料は情報提供を目的として作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。本資料に掲載されている市場見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、特定のファンドの将来の運用成果を保証するものではありません。また、将来予告なしに変更される場合もあります。本資料は当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書(目論見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認の上、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。最終ページに重要な事項を掲載しています。

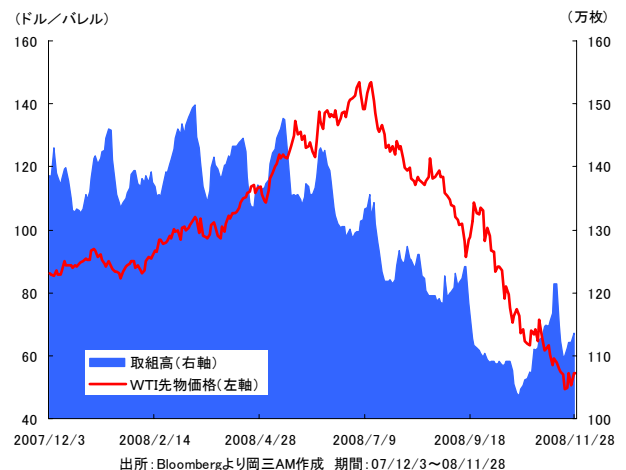
## 主要セクターの動向と短期見通し

### 《エネルギーセクター》 ～ 下げ渋りの動き ～

11月のエネルギーセクターは14.9%の下落となりました。個別商品では、原油が20.5%、天然ガスが7.7%、ガソリンが21.0%、灯油は18.3%の下落となりました。

12月のエネルギーセクターは、引き続き株式市場と同様に景気見通しに左右される展開が予想されますが、徐々に下げ渋りの動きが考えられます。原油は、世界的な需要減退を受けてOPEC（石油輸出国機構）が10月に大幅減産を決定し、11月の臨時総会では減産は見送ったものの、12月は追加減産を予定していることから需給は引き締まってくると考えられます。また、IEA（国際エネルギー機関）は来年の世界の原油需要見通しを下方修正したものの、再来年以降は需要回復を見込んでおり、価格は再び上昇基調となると予想しています。原油先物市場では、テクニカル的な動きとして、減少傾向が続いていたWTI原油先物の取組高が増加に転じていることや[図表5] 1バレル=50ドルが2005-2007年の約2年のボックス圏の安値であることから、現在の1バレル=50ドル前後は底値圏に近いと考えられ、下げ渋りの動きが予想されます。

図表5 WTI先物価格と取組高推移

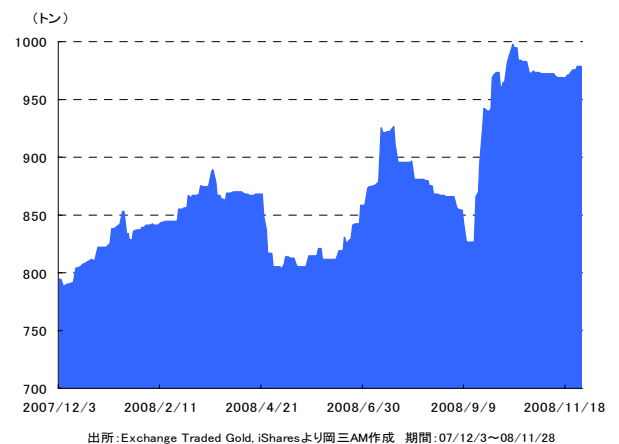


### 《貴金属セクター》 ～ 堅調 ～

11月の貴金属セクターは11.8%の上昇となりました。個別商品では金が13.7%、銀は4.7%の上昇となりました。金融不安が払拭されない中で、金は「質への逃避」の買いなどから大きく反発し、月間では1999年9月以来の上昇率となりました。

12月の貴金属セクターは、堅調な推移を予想しています。金融危機以降、金現物投資の指標となる金ETFの残高は大きく積み上がるなど投資が活発化しています[図表6] 加えて、下値では宝飾品需要など実需の買いが観測されています。また、ウィーン金貨などの販売量が直近10年で最大となる見通しであるなど、金投資が個人投資家の間でも注目が集まっています。今後も株式市場などの不安定な動きが続けば、「質への逃避」の動きから金が選好される局面が続くと考えられます。

図表6 世界の主要金ETFの残高推移



本資料は情報提供を目的として作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。本資料に掲載されている市場見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、特定のファンドの将来の運用成果を保証するものではありません。また、将来予告なしに変更される場合もあります。本資料は当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書（目論見書）をお渡ししますので必ず内容をご確認の上、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。最終ページに重要な事項を掲載しています。

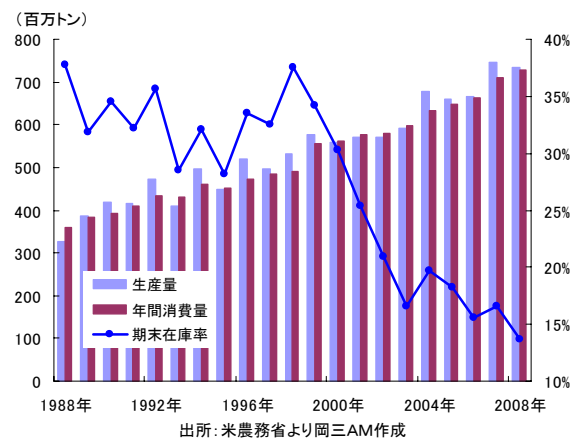
## 主要セクターの動向と短期見通し

### 《穀物セクター》 ～ 比較的底堅い動き ～

11月の穀物セクターは、6.9%の下落になりました。個別商品では、とうもろこしが12.9%、大豆が5.4%の下落、小麦は0.7%の上昇となりました。とうもろこし、大豆はバイオ燃料原料としての側面から原油価格につられて下落する一方で、小麦は他穀物に対する割安感から飼料用需要などが拡大し、比較的しっかりした動きとなりました。

12月の穀物セクターは、比較的堅調な展開を想定しています。11月の米農務省の需給報告では、世界景気の鈍化にも関わらず、来年の穀物需要をほぼ据え置きとしており、他商品と異なり景気動向との相関の低さが確認されました。今後も中国など新興国の需要増加や、バイオ燃料需要の増加などが予想され、価格を下支えすると考えられます。また、世界の穀物の期末在庫率（期末在庫量/年間消費量）は、過去数十年で最低に迫っており、特に在庫率の低いとうもろこし、大豆は反発の動きが期待されます〔図表7〕

図表7 世界のとうもろこし需給と期末在庫率

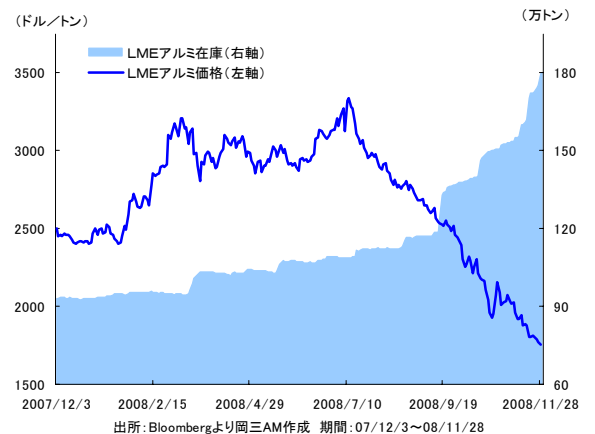


### 《非鉄セクター》 ～ 景気見通しに左右される展開 ～

11月の非鉄セクターは10.5%の下落となりました。個別商品では、アルミが13.8%、銅が10.1%、ニッケルが15.9%の下落、亜鉛は7.3%の上昇となりました。銅、アルミは実体経済の悪化による需要減退見通しから下落基調が続く一方で、既に大幅な減産が実施されている亜鉛は需給緩和が解消されるとの見通しから反発する動きとなりました。

12月の非鉄セクターは引き続き実体経済の悪化による需要減少見通しと、LME（ロンドン金属取引所）在庫の急増から弱含みの動きが想定されます〔図表8〕。ただ、相場的大幅な下落によってアルミ、亜鉛、ニッケルは価格が採算ライン割れの状況に陥っており、非鉄大手企業や生産国で減産や投資計画の見直しが進められている点は、需給面でプラス要因と考えられます。また、最大の非鉄金属消費国である中国が4兆元にのぼる景気刺激策を打ち出したことも、インフラ整備による需要拡大材料として期待され、価格の下支え要因になると考えられます。

図表8 LMEアルミ価格と在庫推移



本資料は情報提供を目的として作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。本資料に掲載されている市場見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、特定のファンドの将来の運用成果を保証するものではありません。また、将来予告なしに変更される場合もあります。本資料は当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（目論見書）をお渡ししますので必ず内容をご確認の上、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。最終ページに重要な事項を掲載しています。

## 主要セクターの動向と短期見通し

### 《農産物セクター》 ～ 商品ごと跛行色 ～

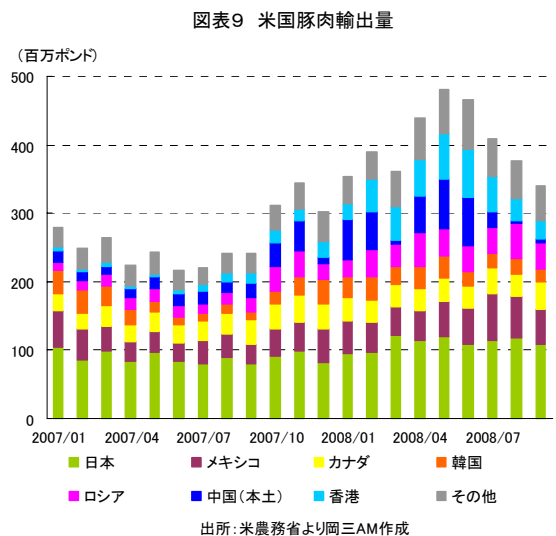
11月の農産物セクターは0.5%の下落となりました。個別商品では砂糖が1.0%、コーヒーが1.4%の下落、綿が1.7%の上昇となりました。

12月の農産物セクターは商品ごと独自の需給要因に従った動きを予想します。砂糖、コーヒーは景気動向と相関が低く、需要は一貫して増加傾向にあります。また、砂糖はブラジルやインドの減産で2008 - 2009年度は供給不足になるとの見通しであることや、コーヒーは統計開始以来で最低の在庫水準にあることから底堅い動きが予想されます。一方で、綿は世界景気の悪化を受けて繊維需要の減退から最大の輸入国である中国が輸入量を減少させており、上値の重い展開が予想されます。

### 《家畜類セクター》 ～ 保ちあい ～

11月の家畜類セクターは、1.3%の下落となりました。個別商品では、生牛が6.6%の下落、豚赤身肉は8.0%の上昇となりました。

12月の家畜類セクターは保ちあいを想定しています。生牛は、米国で消費心理の冷え込みから食肉としてより安価な豚肉、鶏肉が選好されており、上値の重い展開が予想されます。一方で、豚赤身肉は、堅調な米国内需要に加え、輸出も今年1 - 9月期が前年比70%増加するなど良好であることからしっかりした動きが考えられます〔図表8〕。また、12月に入って米鶏肉加工最大手の企業が破産法適用を申請しており、競合する鶏肉の値上がりが予想されることも家畜類セクターにとって短期的なプラス材料になると考えられます。



以上

本資料は情報提供を目的として作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。本資料に掲載されている市場見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、特定のファンドの将来の運用成果を保証するものではありません。また、将来予告なしに変更される場合もあります。本資料は当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書(目論見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認の上、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。最終ページに重要な事項を掲載しています。

## 当資料に関する注意事項

商号 岡三アセットマネジメント株式会社

岡三アセットマネジメント株式会社は、金融商品取引業者として投資運用業、投資助言・代理業および第二種金融商品取引業を営んでいます。

登録番号は、関東財務局長（金商）第 370 号で、社団法人投資信託協会および社団法人日本証券投資顧問業協会に加入しています。

### 投資信託について

#### 【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元金が保証されるものではなく、基準価額の下落により、損失を被る場合があります。

- ・ 運用により投資信託の信託財産に生じた損益は、すべてご購入されたお客様に帰属します。
- ・ 投資信託は預金等と異なり、預金保険の対象ではありません。登録金融機関でご購入された投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- ・ お申込の際は、必ず投資信託説明書（目論見書）や契約締結前交付書面をご覧ください。

### 投資信託に係る費用について

#### 【ご投資頂くお客様には以下の費用をご負担いただきます。】

- ・ 申込時に直接ご負担頂く費用  
申込手数料：申込金額に 3.675%（税込み）以内の率を乗じて得た額
- ・ 換金時に直接ご負担頂く費用  
換金手数料：1 万口当たり 105 円（税込み）以内の額  
信託財産留保額：1 口当たり換金時に適用される基準価額に 0.5%以内の率を乗じて得た額
- ・ 投資信託の保有期間中に間接的にご負担頂く費用  
信託報酬：純資産総額に実質年 2.035425%（税込み）以内の率を乗じて得た額  
その他費用：上記以外に監査費用、有価証券等の売買委託手数料など保有期間や運用実績に応じてご負担頂く費用があります。

個別の投資信託の費用は、投資信託説明書（目論見書）や契約締結前交付書面でご確認下さい。

#### < ご注意 >

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。各費用項目の料率は、岡三アセットマネジメント株式会社が運用するすべての投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書（目論見書）や契約締結前交付書面をご覧ください。

本資料は情報提供を目的として作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。本資料に掲載されている市場見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、特定のファンドの将来の運用成果を保証するものではありません。また、将来予告なしに変更される場合もあります。本資料は当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（目論見書）をお渡ししますので必ず内容をご確認の上、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。最終ページに重要な事項を掲載しています。