



◆コモディティ市場への投資の魅力

「**コモディティ市場**」には伝統的資産とは異なる様々な特徴があります。当レポートでは、コモディティ市場そのものについてご説明するとともに、その投資の魅力や今後の見通し等についてまとめました。

■目次

①コモディティ投資とは？

Q：コモディティ（Commodity）について教えてください。

Q：コモディティにはどのような種類がありますか。

②コモディティとインフレの関係性

Q：インフレはコモディティ投資にどのような影響を及ぼすのでしょうか。なぜコモディティは一般的に「インフレに強い資産」と言われるのでしょうか。

③コモディティ投資の特徴

Q：コモディティに投資するメリット・デメリットを教えてください。

④環境問題とコモディティ

Q：コモディティ市場の構成を見ると原油やガソリン等のエネルギー類の割合が多くなっています。脱炭素社会に向けた取り組みが進む中で、コモディティ市場は投資妙味に欠けるのではないのでしょうか。

⑤コモディティ投資は難しい？

Q：コモディティ投資は個人投資家にはハードルが高いのではないのでしょうか。

⑥今後の見通しについて

①コモディティ投資とは？

Q：コモディティ（Commodity）について教えてください。

A：一般的に『商品』のことを意味する言葉です。

資産運用において、『コモディティ投資』とは、商品先物市場等で取引されているコモディティ先物（あるいは商品先物）に投資することを意味します。

コモディティ投資の方法（イメージ）

＜現物へ投資＞

- ✓ コモディティそのものを直接購入/売却する方法です。
- ✓ コモディティそのものを直接保有することが出来ませんが、投資家自身が保管コスト（場所、管理費用等）を負担する必要があります。
- ✓ コモディティによっては市場参加者が制限される場合があります。

＜先物へ投資＞

- ✓ 先物への投資を通じ、コモディティそのものを直接保有することなく、収益を獲得する方法です。
- ✓ 米国を中心に、数多くのコモディティ先物が上場しており、日々取引が行われています。
- ✓ 差金決済が可能であり、様々な種類の投資家が参加可能です。

資産運用においては、一般的にコモディティ投資には先物を使用します。

なお、コモディティ価格に連動するようなETF（上場投資信託）に投資する場合もあります。

大手機関投資家等は、実際に現物に投資することもあるようです。

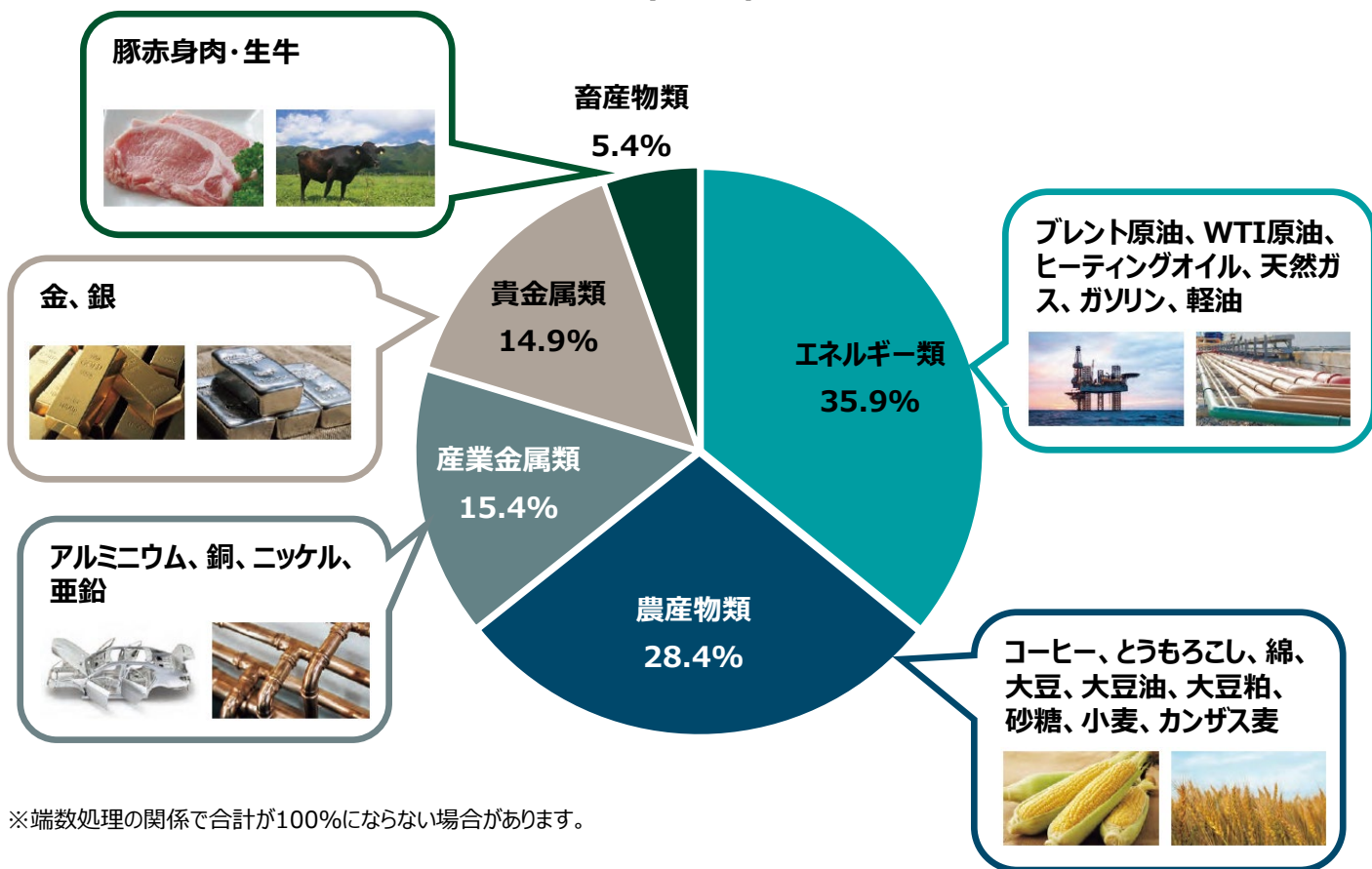
①コモディティ投資とは？

Q： コモディティにはどのような種類がありますか。

A： ハードコモディティといわれる『エネルギー類』や『貴金属類』、『産業金属類』に加え、ソフトコモディティといわれる『農産物類』や『畜産物類』等のセクターがあります。

また各セクターの中にも様々な種類のコモディティが含まれます。

【図表】Bloomberg Commodity Indexの種別構成
2021年8月末時点



<様々な銘柄が上場・取引>

世界では上記以外にも様々なコモディティが上場・取引されています。

例えば日本では、自動車の排ガス浄化触媒に使われる『白金（プラチナ）』や、ガソリンエンジン用の排ガス浄化触媒や歯科治療等に使われる『パラジウム』、また自動車や航空機のタイヤの原料である『ゴム』に加え、2019年には『電力』先物の取引も始まりました。

出所：日本取引所、各種資料を基にドイチェ・アセット・マネジメント(株)が作成

※使用した指数については、後記「当資料で使用する指数等に関する留意事項」をご参照下さい。

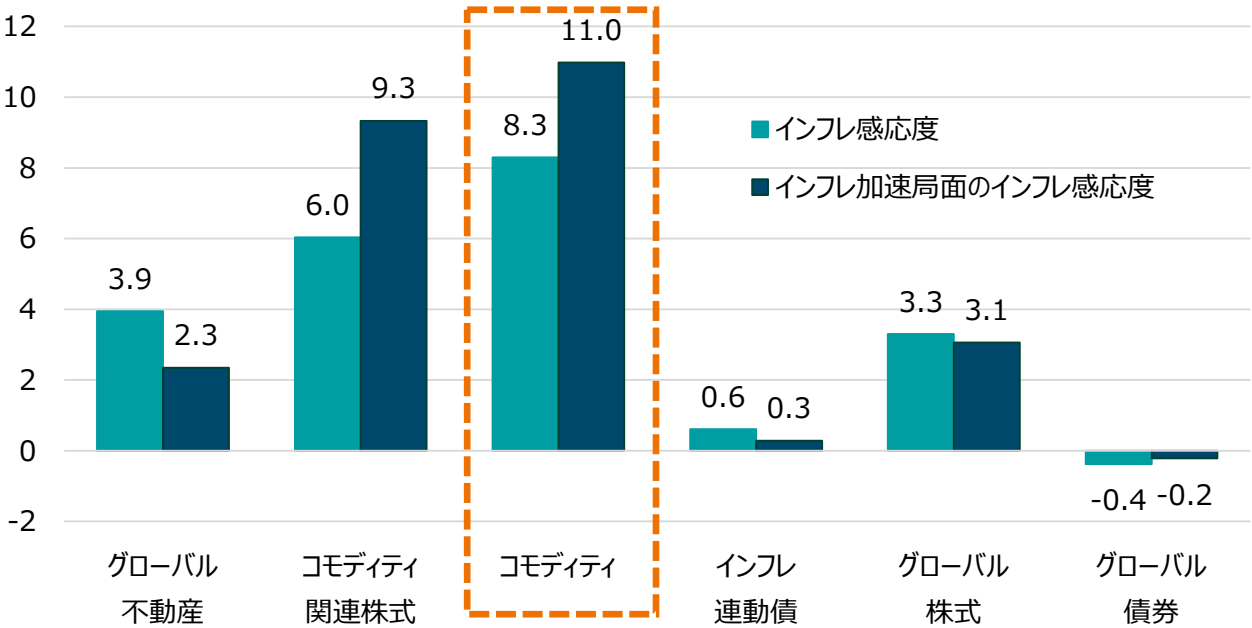
※データは記載時点のものであり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。

②コモディティとインフレの関係性

Q： インフレはコモディティ投資にどのような影響を及ぼすのでしょうか。なぜコモディティは一般的に「インフレに強い資産」と言われるのでしょうか。

A： コモディティは実物資産が裏付けとなっているため、物価上昇分が価格に転嫁されることから、インフレに強い資産と一般的に言われています。

【図表】各資産のインフレ感応度
(消費者物価指数（CPI）に対する各資産クラスの価格感応度)



インフレ感応度とは：

インフレ率の変化に対する各資産の値動きのこと。例えばインフレ感応度が8.3のコモディティの場合、インフレ率が1%上昇した時に8.3%上昇することを示す（一方、グローバル債券はインフレ感応度が-0.4のため、インフレ率が1%上昇したときに0.4%下落することを示す）。

なお、インフレ加速局面とはインフレ率が急騰した時期のことを示す。

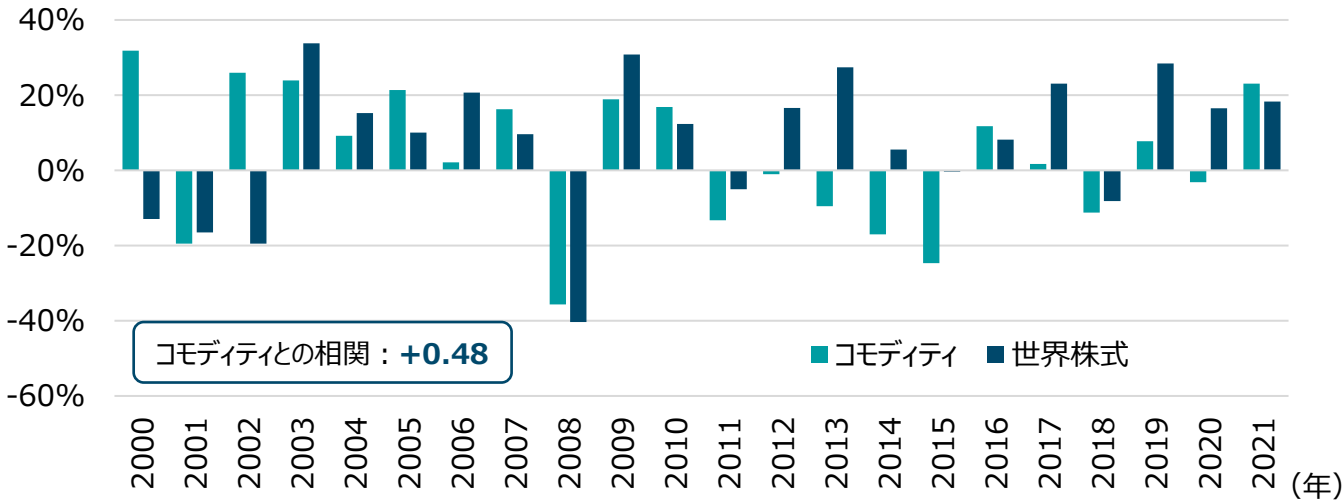
出所：DWSのデータを基にドイチェ・アセット・マネジメント(株)が作成
※ インフレ感応度は2002年12月末～2021年6月の四半期リターンを基に計算。
※ データは記載時点のものであり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。

③コモディティ投資の特徴

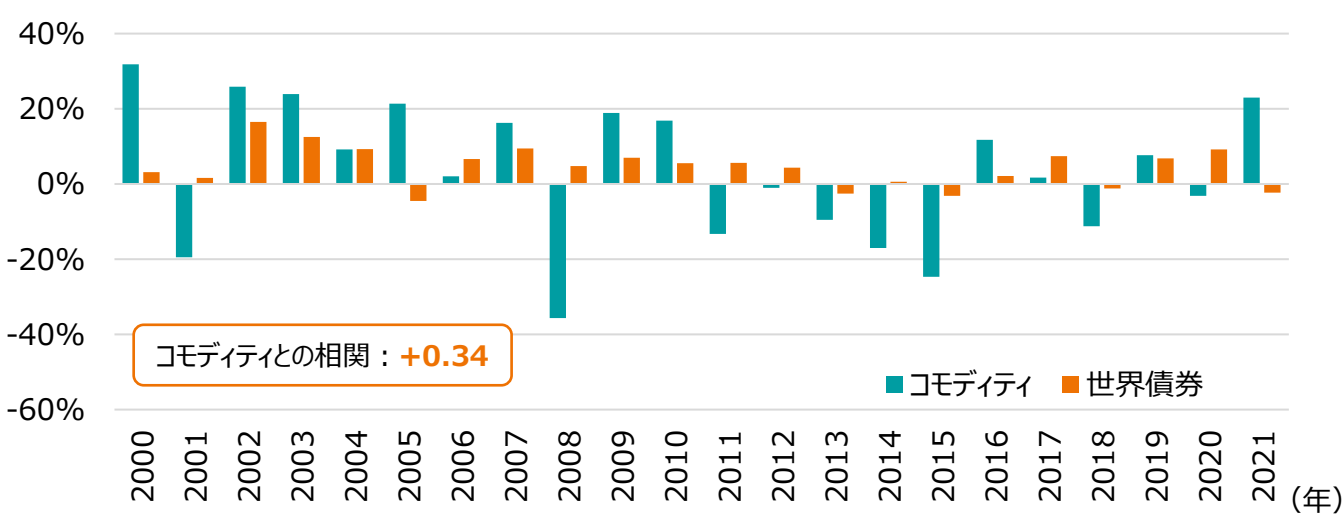
Q： コモディティに投資するメリット・デメリットを教えてください。

A： コモディティの価格は裏付けとなっている実物資産独自の要因（例：天候等）により変動するため、伝統的資産との相関が低くなる傾向にあります。一方で、需給等に左右され、伝統的資産よりも値動きが激しくなる可能性が高い点等がデメリットとして挙げられます。

【図表】コモディティと世界株式の騰落率の推移（米ドル、指数ベース）
期間：2000年～2021年、年次（2021年は8月末時点）



【図表】コモディティと世界債券の騰落率の推移（米ドル、指数ベース）
期間：2000年～2021年、年次（2021年は8月末時点）



※ 相関係数とは2つの動きの連動性を表す数値です。+1から-1の間で示され、+1に近づくほど連動性は高く、一方で-1に近づくほど逆の動きをするという意味になります。

出所：各種資料を基にドイチエ・アセット・マネジメント㈱が作成
※ 使用した指数については、後記「当資料で使用する指数等に関する留意事項」をご参照下さい。
※ 相関係数は2000年1月～2021年8月の月次リターンを基に計算。
※ データは記載時点のものであり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。

④環境問題とコモディティ

Q： コモディティ市場の構成を見ると原油やガソリン等のエネルギー類の割合が多くなっています。脱炭素社会に向けた取り組みが進む中で、コモディティ市場は投資妙味に欠けるのではないのでしょうか。

A： アルミニウムや銅等、脱炭素社会を目指す上で必要な資源も多く含まれており、それらが市場をサポートする要因となると見込まれます。

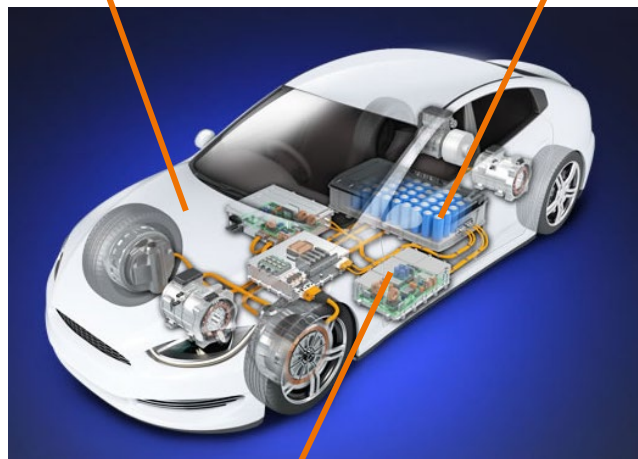
例1：電気自動車

注目されるコモディティ：アルミニウム、ニッケル、銅等

EU（欧州連合）が2035年までにガソリン車の販売を実質的に禁止したことに加え、大手自動車会社が今後10年以内に全てのラインアップを電気自動車に移行することを発表したことで、電気自動車市場はさらに拡大すると見込まれています。

ボディ：アルミニウム

電池：ニッケル



導線、コイル等：銅

ケース：
アルミニウム

コイル等：
銅

タワー、ボルト：
鉄



太陽光発電、電極：
銀



例2：風力発電用風車、太陽光パネル

注目されるコモディティ：アルミニウム、銅、鉄、銀等

再生可能エネルギーへのシフトが進む中で注目されているのが風力発電、そして太陽光発電です。「BP Energy Outlook, 2020 Edition」によると、風力・太陽光への年平均投資額は2013年～2018年がおよそ2,500億米ドルでしたが、2020年～2050年にはその倍の5,000億米ドルになると見込まれています（温暖化対策が急速に進んだ場合を想定）。

⑤コモディティ投資って難しそう

Q：コモディティ投資は個人投資家にはハードルが高いのではないのでしょうか。

A： 個人投資家が投資するには難しい点もあるものの、コモディティそのものは非常に身近なものであり、伝統的資産と並ぶ重要な投資対象であると考えます。



<金>

『有事の金』という言葉が表すように、市場のリスク回避姿勢が強まる場面では金価格は高騰する傾向にあります。



<ガソリン>

コロナ禍からの景気回復を受け、ガソリン価格は高騰しています。
なお、ガソリン需要はレジャー消費（個人消費）のバロメーターとして使用されます。



<とうもろこし>

とうもろこしは、世界の人口増加とそれに伴う食料問題から需要が継続的に拡大すると見込まれます。



<銅>

次世代高速通信のためには銅線が欠かせません。また、電気自動車や再生可能エネルギー発電設備の内部の配線等に使用され「グリーンメタル」の一つとして注目されています。

<一方で個人投資家には難しい点は？>

1. それぞれのコモディティが独自の要因により変動するため、専門的な知識が必要。
2. 先物取引を活用するため、限月乗り換えのタイミング等を把握する必要がある。
3. 株式市場等と比べると、現物を扱う実需筋によるヘッジ目的での取引等、一般的な投資家とは異なる視点・動機による取引も多いため、純粋に投資の観点での値動きや割高/割安等の判断を行うことが難しい。

⑥今後の見通しについて

今後1-2年については、コモディティ価格の上昇が予想されます。

コモディティ需要は、コロナ禍を受けた急激な鈍化の後、大きく回復しています。世界経済が回復していく中で、この需要回復の傾向は継続すると考えています。

一方で、地政学的な問題は依然としてこの資産クラスにとってのリスクであり、コモディティ全般で、生産能力増強のための投資は緩やかなものにとどまっていますが、インフレ期待の高まりが強気な見通しの支えとなっています。

ほとんどのコモディティの供給量の増加は限定的であると考えており、世界的な需要の大幅な落ち込みがなく、経済がほどほどに成長すれば、長期的にはコモディティ全体の需給ファンダメンタルズの改善につながるでしょう。

ポートフォリオ・マネジャー ダーウェイ・クング



- ✓ 2006年入社以来、コモディティを専門とする投資スペシャリストとしてコモディティ運用に従事。
- ✓ ニューヨーク在勤。

<セクター別見通し>

エネルギーセクター

需給要因に注目しています。直近のOPEC（石油輸出国機構）プラスの会合ではサプライズはほとんど無く、事前予想通りの増産が合意されました。また米国では、環境保護局がホワイトハウスの行政管理予算局に対し、バイオ燃料混合義務の水準の見直しを勧告しました。ハリケーン「アイダ」の影響はまだ確定していませんが、天然ガスよりも原油や石油精製品への影響が大きいと思われます。

産業金属セクター

中国の引き締め政策による逆風が解消されとの期待が、価格の追い風になることが見込まれます。特に中国ではあと数カ月で、季節的要因で落ち込んでいた需要の回復が見込まれます。今後もボラティリティの高い状況が予想されますが、健全なファンダメンタルズが最終的に価格の下支えになりそうです。現在の環境下では、貴金属よりも相対的に産業金属を選好します。

貴金属セクター

投資家は今後のインフレデータや量的金融緩和縮小の開始を待つ間、様子見に入ると考えられます。プラチナやパラジウムの需要は、短期的には工業・製造業活動の動向に左右されるでしょう。金については、FRB（米連邦準備制度理事会）による量的金融緩和縮小の計画が重要です。この計画に関する時期や程度についての詳細、またその発表そのものが、目先の金価格にとって逆風となることが予想されます。

農産物セクター

天候の改善により、米国の生産量は予測を上回る可能性がある一方、欧州の生産量は悪化が懸念されています。また穀物全般で、中国の輸入量が予想を上回ったことで、価格はこの時期にしては高めに推移しています。しかし、このトレンドが変調を招くと、米国での収穫期入りに合わせて、大幅な調整局面を迎えることになるかもしれません。このような中、DWSでは農産物セクターに対して、やや前向きな見方を継続します。

畜産物セクター

豚赤身肉・生牛ともに、需要に対する不透明感から変動性の高い相場展開が続くと予想されます。世界経済の回復の持続可能性や中国による輸入動向が、引き続き価格を左右すると考えられます。

ご留意事項

●投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価値が変動します。したがってお客様のご投資された金額を下回ることもあります。

また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご購入に際しては、事前に最新の投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面の内容をご確認の上、ご自身で判断して下さい。

●投資信託に係る費用について

【お申込みいただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。】

- 購入時に直接ご負担いただく費用・・・購入時手数料 上限3.85%（税抜3.50%）
 - 換金時に直接ご負担いただく費用・・・信託財産留保額 上限0.5%
 - 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用・・・運用管理費用（信託報酬） 上限2.068%（税抜1.88%）
 - その他費用・・・上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。
- 投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等でご確認下さい。

«ご注意»

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、ドイツ・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、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託の運用による損益は、すべて受益者に帰属します。投資信託は、金融機関の預貯金と異なり、元本及び利息の保証はありません。投資信託は、預金または保険契約ではないため、預金保険及び保険契約者保護機構の保護の対象にはなりません。登録金融機関を通じてご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご購入に際しては、事前に最新の投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面の内容をご確認の上、ご自身で判断して下さい。

なお、当社では投資信託の直接の販売は行っておりませんので、実際のお申込みにあたっては、各投資信託取扱いの販売会社にお問合せ下さい。

ドイツ・アセット・マネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第359号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人投資信託協会、

一般社団法人日本投資顧問業協会、

一般社団法人第二種金融商品取引業協会

＜当資料で使用している指数等に関する留意事項＞

コモディティ（指数）：Bloomberg Commodity Index Total Return

世界株式（指数）：MSCIワールド・インデックス

世界債券（指数）：Bloomberg Global Aggregate Index

- ・ MSCIワールド・インデックスは、MSCIインク（以下「MSCI」といいます。）が算出する指数です。同指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利はMSCIに帰属します。また、MSCIは同指数の内容を変更する権利及び公表を停止する権利を有しています。
- ・ 「Bloomberg®」およびBloomberg Global Aggregate Indexは、Bloomberg Finance L.P.および、同インデックスの管理者であるBloomberg Index Services Limited（以下「BISL」）をはじめとする関連会社（以下、総称して「ブルームバーグ」）のサービスマークであり、ドイツ・アセット・マネジメント株式会社による特定の目的での使用のために使用許諾されています。ブルームバーグはドイツ・アセット・マネジメント株式会社とは提携しておらず、また、同社が運用する商品等を承認、支持、レビュー、推奨するものではありません。ブルームバーグは、同社が運用する商品等に関連するいかなるデータもしくは情報の適時性、正確性、または完全性についても保証しません。

当資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の投資商品の推奨や投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は、信頼できる情報をもとにドイツ・アセット・マネジメント株式会社が作成しておりますが、正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。当資料記載の情報及び見通しは、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。当資料に記載されている個別の銘柄・企業名については、あくまでも参考として記載したものであり、その銘柄・企業の株式等の売買を推奨するものではありません。