

# 日本のインフレ定着がもたらす変革

## 日本株式

小林 千紗、アナリスト; 青木 大樹、日本地域CIO(最高投資責任者); 上里 啓、ストラテジスト

- 約30年ぶりの持続的なインフレは、今後数年の間、日本企業にとって重要な変化をもたらすと考える。例えば、コーポレート・ガバナンス改革と事業改革に焦点が当たるとみている。
- 短期的にはコーポレート・ガバナンス改革が明確な進捗を示すとみられる。経済成長見通しが改善すれば、日本企業は手元資金を活用し、自社株買いや設備投資を増やす意欲を高めるだろう。東京証券取引所による企業価値と自己資本利益率(ROE)の向上促進もまた、この流れを力強く支えるだろう。一方、事業改革は、実現に時間がかかるかもしれないが、中期的に日本株式の再評価を促すきっかけになると思われる。
- 数十年ぶりの変化の可能性を捉えるために、我々が推奨するのは、金利上昇や株主還元の追い風を受ける銀行株などの高クオリティのバリュー株、そして、緩やかな物価上昇と賃上げが恩恵となる一部の内需株だ。これらの銘柄は、今後6~12カ月にわたりベンチマーク指数をアウトパフォーマンスすると考える。



出所: UBS

### 我々の見解

日本で約30年ぶりの持続的なインフレ環境は、今後数年の間、日本企業にとって重要な変化をもたらす可能性があると考えます。例えば、コーポレート・ガバナンス改革と事業改革に焦点が当たるとみている。

短期的にはコーポレート・ガバナンス改革が明確な進捗を示すとみられ、今後6~12カ月の間に投資機会をもたらすだろう。一方、事業改革については、企業と消費者がともにインフレ環境を受け入れ、確信を持ったのちに実現すると考えられ、それには時間がかかるかもしれない。とはいえ、事業改革は長期的に日本株式が再評価されるきっかけをもたらすと思われる。数十年にわたり割安株と見なされてきた日本株式の評価を引き上げる可能性があるため、引き続き注目すべきカリストである。

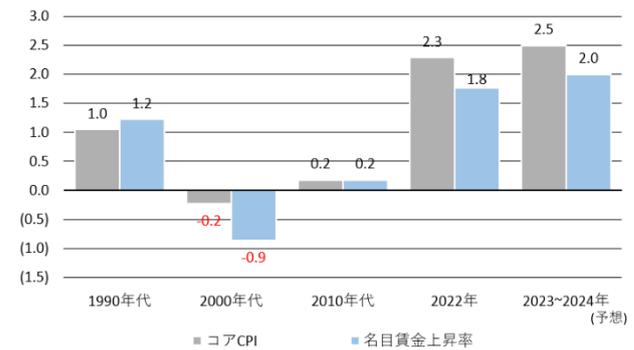
### 2024年もインフレと賃金の上昇が継続する可能性

2023年上期の日本のコア消費者物価指数(コアCPI、生鮮食品を除く)は1982年以来の高水準である3.8%となった。経済活動の再開や春闘での力強い労使交渉の結果を受けて、名目賃金の伸び率は上昇基調にある。UBS CIOのエコノミストチームは、コアCPIと賃金の伸び率は来年ともに鈍化するものの、過去数十年を上回る状況が続くと予想する(図表1参照)。

図表1: 2023~2024年の物価と賃金はハイペースでの上昇が続くと予想

コアCPI(%、生鮮食品除く、消費税増税の影響除く)と名目賃金上昇率(%)

(%, 前年比)



出所: 総務省統計局、UBS

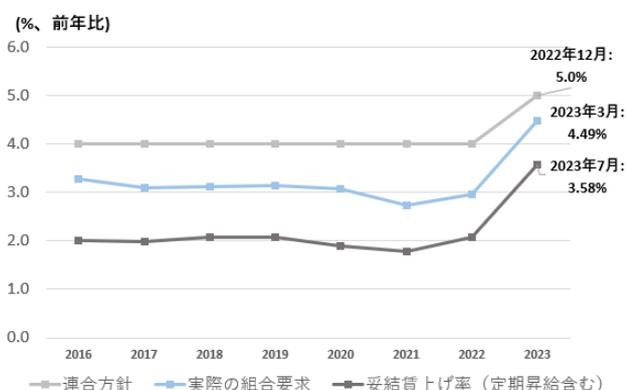
本稿は、UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社が作成した「Japanese equities: Beneficiaries of Japan's inflation」(2023年10月18日付)を翻訳・編集した日本語版として2023年10月24日付でリリースしたものです。本レポートの末尾に掲載されている「免責事項と開示事項」は大変重要ですので是非ご覧ください。過去の実績は将来の運用成果等の指標とはなりません。本レポートに記載されている市場価格は、各主要取引所の終値に基づいています。これは本レポート中の全ての図表にも適用されます。

# 日本株式

世界各地で見られるように、インフレは多くの人が想定していた以上に根強い。世界のサプライチェーンの分断やグリーン投資の増加、予想を上回る消費支出によって、投入原価はパンデミック前の水準と比べて構造的に上昇しており、日本も例外ではない。また、日本の経済活動の再開は主要国から周回遅れであるため、訪日外国人客の増加などが追い風となり、2024年もサービス・セクターの回復が継続する可能性が高い。

さらに、日本の構造的な労働力不足は、来年も賃金の伸びを下支えするとみている。連合が2024年の春闘における賃上げ要求の方針を決定する12月には、来年の賃金成長率の見通しがより明確になるだろう(図表2参照)。年初からの物価上昇を反映して、2024年の賃上げは高い伸びを示すとみられる。これにより、投資家は日本のインフレ環境と賃金見通しに確信度を高めるだろう。

図表2：12月決定の連合の賃上げ要求方針が注目される



出所: Haver、日本労働組合総連合会、UBS

## 2024年も慎重な金融政策が続くが、上期に修正の可能性

日銀はその他の主要中央銀行と比較すると、2024年も相対的に慎重な金融政策運営を継続するだろう。9月の金融政策決定会合で、植田総裁は物価と賃金が好循環を続けることが重要だと述べ、2024年の春闘での賃上げが、政策正常化を進めるかどうか決定する上での鍵だと強調した。

賃金の伸びが加速し、インフレ率の鈍化が想定より緩やかなため、日銀は2024年1-3月期(第1四半期)に長短金利操作(イールドカーブ・コントロール、YCC)を終了し、第2四半期にマイナス金利政策を解除すると我々は予想する。だが、米国金利のさらなる上昇により急速に円安が進む場合には、2023年末までに早期の政策正常化が行われる可能性もある。

我々の基本シナリオでは、日本の10年国債利回りは、YCC撤廃やマイナス金利解除が金利上昇圧力となるものの、米国金利の低下が影響し、2024年を通して0.8%で推移するとみている。だが、年内に早期の政策正常化が行われれば、1%近辺まで上昇する可能性もある。一方、短期政策金利に関しては、2024年中は0%のままだと予想する。それ以上引き上げれば、住宅ローンの変動金利や短期プライムレート(優良企業向け貸出金利)の上昇につながり、経済に悪影響を与えるからだ。イン

フレ率上昇の一方で、日銀は来年も慎重な金融政策を維持することが予想され、株式などのリスク資産の投資環境には追い風となるだろう。

## インフレ環境が今後6-12カ月のコーポレート・ガバナンス改革を支える

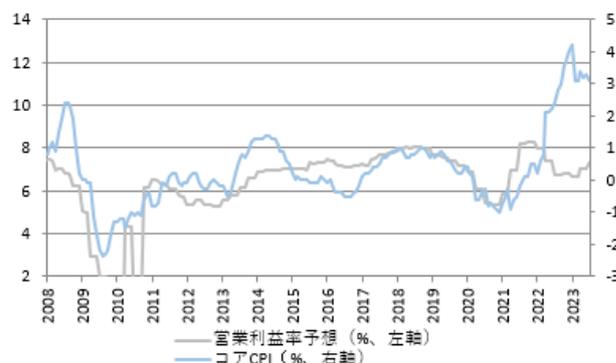
マクロ経済環境に支えられた堅調な企業業績見通しは、日本企業が株主還元、特に自社株買いを拡大するうえで不可欠である。堅調な企業業績見通しがなければ、手元資金の活用を求める機関投資家や、企業価値および自己資本利益率(ROE)の向上を促す東京証券取引所(東証)などからの外部圧力も、企業にコーポレート・ガバナンスの改善を促すには不十分だ。こうした圧力は最初のきっかけとしては機能するだろうが、持続的な潮流を生み出すには至らないだろう。

過去を振り返ると、2015年のように企業業績が堅調な時期には、自社株買いや持ち合い株の解消が増加している(図表5参照)。また、2014年には日本版スチュワードシップ・コード、2015年にはコーポレートガバナンス・コードが導入された。この間、企業統制の強化や資本効率の改善が必要であるという認識が企業間に広がった。だが、2016年に中国株式市場の混乱が契機となり世界経済が後退すると、この流れが鈍化した。2015~2016年の日本のコアCPI上昇率はマイナスとなり、日銀は2016年にマイナス金利政策を導入した。

上述のような過去とは異なり、今の日本のマクロ経済環境は底堅く、2024年の企業業績を下支えするとみている(図表3参照)。我々は、1株当たり利益(EPS)成長率は2年連続で1桁後半の伸びを示し、2023年度は+9%、2024年度は+7%と予想している。これは世界の株式市場(2023年は+0%、2024年は+7%)を上回る。

図表3：物価の上昇が利益率の上昇を後押し

営業利益率(%、12カ月先予想に基づく、左軸)と  
コアCPI(%、生鮮食品除く、消費税増税の影響除く、右軸)



出所: ブルームバーグ、UBS

経済成長見通しの改善と東証からの強い圧力が相まって、日本企業はコーポレート・ガバナンスを改善し、ROEを向上させる意欲を高めるだろう(図表4参照)。日本企業は今後12カ月の間に、手元資金を活用して自社株買いの増加、持ち合い株の解消、設備投資の拡大を進めると考えている。

図表4：ROEの改善が海外投資家の資金を日本株に呼び込む

海外投資家による日本株売買額(2011年以降の累計、単位：10億円、左軸)とTOPIXの相対ROE(%ポイント、対MSCI ACWI、右軸)



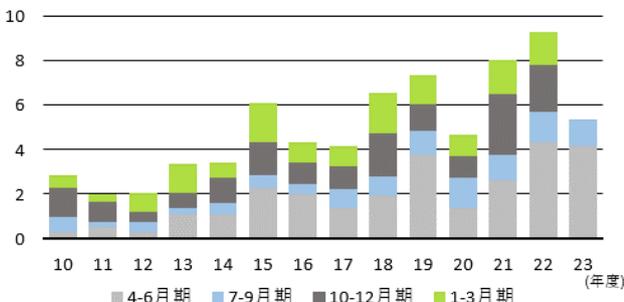
出所：ブルームバーグ、東京証券取引所、UBS

## 短期的なカタリスト

短期的には、2023年7-9月期決算が日本株式にとって次のカタリストになり得る。日本企業は7-9月期と1-3月期の決算発表時に通期会社計画を見直す傾向がある。予想よりも好調な米国経済、パンデミック後の経済再開による堅調な国内消費、外国人観光客の増加、予想以上の円安ドル高を踏まえ、通期会社計画が上方修正される可能性が高い。また、7-9月期の決算発表で業績が上方修正されるとともに、自社株買いが再び活発化すると予想する(図表5参照)。

図表5：比較的堅調な企業業績と経済情勢を追い風に自社株買いは7-9月期以降に増加する可能性

自社株買い公表額(兆円)



出所：QUICK、UBS

## しばらくは高クオリティのバリュー株が恩恵を受ける

インフレ環境下では、高クオリティのバリュー株に投資妙味がある。過去数カ月にわたり、バリュー株はベンチマーク指数をアウトパフォーマンスしているものの、バリュー株への投資には来年も魅力があると考えられる。その理由は次の3つだ。1)数十年にわたるデフレの後、日本の前向きなインフレサイクルは始まったばかりであること、2)日銀の政策正常化により、日本国債の利回りが緩やかに上昇する可能性があること、3)東証からの圧力があること。

バリュー株は期待インフレと高い相関を示す傾向にある。数十年ぶりの持続的なインフレは、2024年のバリュー株の株価パフォーマンスを下支えするだろう(図表6参照)。10-12月期には

来年の経済見通しがより明らかになり、インフレ率と賃金の見直しに対する投資家の確信度も高まるだろう。

図表6：インフレ期待がバリュー株を下支え



\*ブレイクイーブン・インフレ率…市場が織り込む期待インフレ率

出所：ブルームバーグ、UBS

比較的安定したマクロ経済環境を支えに、東証からの圧力もより意味を持つものとなるだろう。特に株価純資産倍率(PBR)が1倍割れの企業やROEが低い企業に対しては、ROE向上のための自社株買いの拡大や持ち合い株の解消などを求める機関投資家の動きが活発化すると予想される。

## 銀行株は依然としてインフレと金利の上昇が追い風になるセクターの1つ

7月のイーールドカーブ・コントロールの微修正は政策正常化に向けた第一歩である。銀行株は年初来でベンチマーク指数をアウトパフォーマンスしているものの、2016年に日銀がマイナス金利政策を導入する前の水準からみると依然としてアンダーパフォーマンスしている。PBRも2016年以前の水準をまだ下回っている(図表7参照)。銀行株はベンチマーク指数を上回るパフォーマンスが続くとみており、今後数カ月で収益性が改善するのに伴い、さらに再評価されると考える。自社株買いの可能性も短期的なカタリストである一方、配当利回りは3.5~4.0%と比較的高く下値防衛になりうる。

図表7：日本の銀行株のPBRはマイナス金利導入前の水準を下回る状況が続く



出所：ブルームバーグ、UBS

# 日本株式

## 一部の内需株も賃金上昇の恩恵を受けるだろう

前述のとおり、2024年も消費支出の拡大と外国人観光客の増加が続く可能性が高い。だが、我々は銘柄を厳選し、インフレ環境定着に鑑み価格決定力のある銘柄に目を向けている。

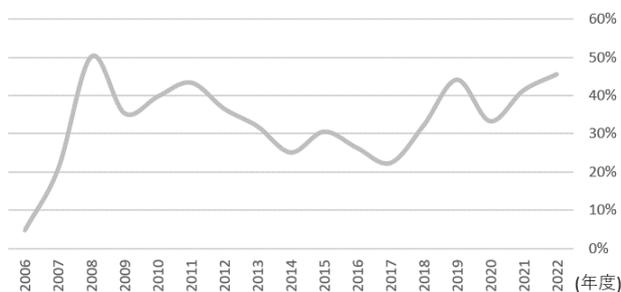
同テーマ推奨銘柄の2024年度の増益率は、市場全体と同じ1桁後半の見通しだが、配当利回りは2.8%とそれよりも高く、PBRは市場全体よりも低い1.0倍だ。

## 東証のROE改善圧力はコーポレート・ガバナンス改革を下支え

東証は昨年よりPBR1倍割れの企業に対し、ROEと企業価値全体を向上させるよう圧力をかけている。金融庁もこうした東証の動きを重く受け止め、コーポレート・ガバナンス改革の推進を目的としたアクション・プログラムを強化している。金融庁の発表資料では、単なる形式的な体制整備ではなく、企業が具体的な成果を出すことの重要性が強調されている。我々は、こうした東証と金融庁の足並みをそろえた取り組みにより、企業開示の透明性を高め、投資家との対話を深めようという意識が企業間に広がり、最終的に企業価値の向上につながると思う。

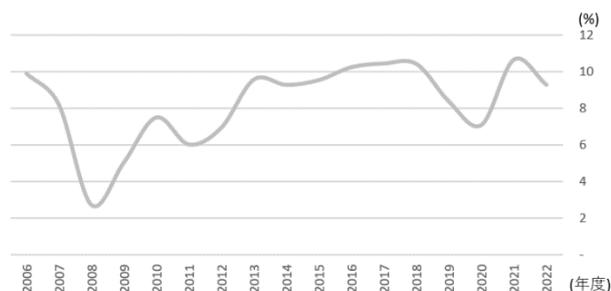
2022年度末時点で、TOPIX500構成銘柄のうち約46%の企業がPBR1倍を下回っていた(図表8参照)。過去に照らし合わせてみると、これは2008年の世界金融危機以来の高水準だ。企業間では、短期的には株主還元拡大を発表するなどしてROEを高めなければならないという認識が強まっている。日本の平均ROEは過去15年間ほぼ同じ水準で推移しており、世界各国の市場を大幅に下回っている(図表9参照)。

図表8：TOPIX500銘柄の約半数がPBR1倍割れ



出所：ブルームバーグ、UBS

図表9：TOPIX500銘柄 平均ROEは15年前とほぼ同じ



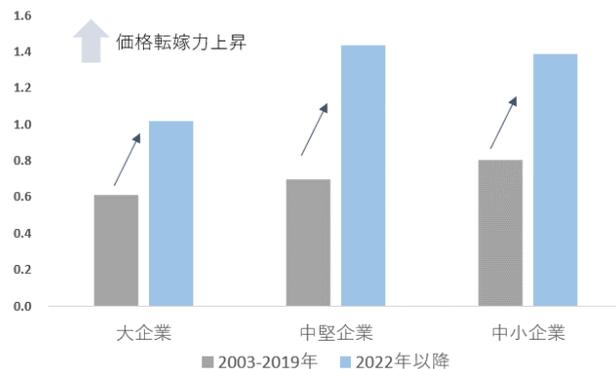
出所：ブルームバーグ、UBS

## 事業改革は日本のインフレがもたらす中期的なカタリスト

事業ポートフォリオの最適化はどちらかといえば中期的なカタリストだと考える。日本は長年、0%近いインフレ率と低い賃金上昇率の中で、潜在成長率を下回る経済成長が続いてきた。しかし2023年、日本のインフレと賃金は約30年ぶりに上昇した。日本では、多くの労働者は生まれてから一度もインフレを経験しておらず、消費者と企業の双方にデフレマインドが深く根付いている。

2年に及ぶパンデミックの制約を経て、今年は消費が回復しており、消費者は物価上昇を受け入れたようだ。しかし、これが続くかどうかは賃金の伸びに対して消費者が自信をもてるかどうかにかかっている。我々は、緩やかなインフレと賃金上昇が2024年も持続すると予想しており、消費者と企業は日本のインフレ見通しを徐々に確信すると想定している。おそらく2024年から、構造的な変化が現れるだろう。

図表10：消費者は以前よりも値上げを受け入れている  
仕入価格の変化に対する販売価格の感応度



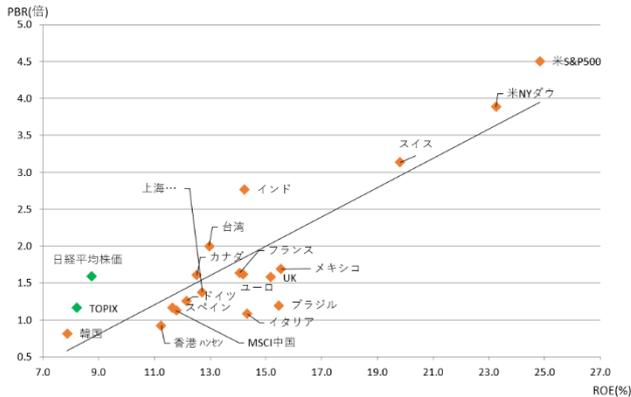
出所：Haver、UBS

インフレ環境下では、消費者の目がより厳しくなる可能性があり、企業は価格戦略を再考する必要があるとみる。デフレ期の価格戦略は、概ね投入原価によって決まっていた。企業はコスト上昇圧力を吸収するために販売価格を引き上げ、投入原価の低下に合わせて販売価格を引き下げる傾向にあった。企業の主眼は、どのようにして投入原価を抑え利益率を維持するかに置かれていた。だが、インフレ期においては、いかに販売価格を引き上げるかということに焦点が移る可能性がある。消費者に値上げを受け入れてもらうには、付加価値が高く、差別化された、高品質の製品やサービスが求められる。品質と価格を改善するために、日本企業は幅広い製品群やサービスを見直し、多角化した事業ポートフォリオを整理して、自社の強みに集中すべきだろう。

# 日本株式

我々はまた、マクロ経済環境の改善により、企業は潤沢な手元資金を、自社株買いのみならず、環境対策、デジタル化、生産性向上、リショアリング(生産拠点の国内回帰)といった分野の投資不足を補うための設備投資に充てると考える。こうした前向きなインフレサイクルは、日本企業の利益率とROEの向上につながり、長期的に日本株が再評価されるきっかけとなるだろう。

図表11：日本株式のROEの低さがPBRの低さにつながっている



出所: ブルームバーグ、UBS

## リスク

**グローバルマクロ:** 国内のマクロ経済環境は相対的に良好だとみているが、この見解に対するリスクは米中の経済だ。日本の株式と企業業績はそれぞれ米中経済と相関が高く、大きく依存している。米国の景気後退や米中間の緊張の高まりは、日本の経済や業績成長の見通しに下押し圧力となるだろう。こうしたシナリオでは、日本のバリュー株はベンチマーク指数をアウトパフォーマンスする可能性が高いが、絶対パフォーマンスはマイナスになる可能性がある。

**ドル円:** UBS WM CIOの為替チームは円高ドル安を予測しており、ドル円は2024年下期までに足元の148円近辺から140円を割り込む水準まで下落すると予想している。ただ、極端な為替変動でない限り、緩やかな円高は日本株式の上昇を阻むものではないと考える。

**グロース株の上昇:** グロース株が上昇した場合、特にその上昇の要因が米国のテクノロジー・セクターがけん引する場合、日本のバリュー株はアンダーパフォーマンスする可能性がある。

## 免責事項と開示事項

本レポートは、UBS Group AG (「UBS Group」)傘下のUBS Switzerland AG(スイスのFINMAの規制対象)またはその関連会社(「UBS」)の事業部門であるUBSチーフ・インベストメント・オフィス(CIO)・グローバル・ウェルス・マネジメントが作成したリサーチレポートをもとに、UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社(以下、「当社」)が翻訳・編集等を行い、作成したものです。UBS GroupにはCredit Suisse AG、およびその子会社、支店、関連会社が含まれます。英文の原文と翻訳内容に齟齬がある場合には原文が優先します。本レポートが英文で作成されている場合は、英語での内容をお客様ご自身が十分理解した上でご投資についてはご判断していただきますようお願いいたします。なお、本レポートは、当社のほか、UBS銀行東京支店を通じて配布されることがあります。

UBS Group内の様々な部門、グループ、人員は相互に独立して別個のリサーチ資料を作成・配布することがあります。CIOが発行するリサーチレポートはUBS Global Wealth Managementが作成しています。UBS Global ResearchはUBS Investment Bankが作成しています。Credit Suisse Wealth Management ResearchはCredit Suisse Wealth Managementが作成しています。Credit Suisse Securities ResearchはCredit SuisseのInvestment Banking Division内のSecurities Research部門が作成しています。投資推奨、投資期間、モデルの想定、バリュエーション算出方法などのリサーチ手法と格付けシステムはリサーチ組織ごとに異なることがあります。よって、一部の経済予測(UBS CIOとUBS Global Researchの共同作成によるもの)を除いては、投資推奨、格付け、価格見通し、バリュエーションは各個別のリサーチ組織間で異なる、または矛盾する場合があります。各リサーチ資料のリサーチ方法や格付け制度の詳細については各リサーチ資料をご参照下さい。すべてのお客様が各組織が発行するすべての資料を入手できるわけではありません。各リサーチ資料は作成した組織の方針および手順に則っています。本レポートを作成したアナリストの報酬はリサーチ・マネジメントおよびシニア・マネジメントのみによって決定されます。アナリストの報酬は投資銀行、営業およびトレーディング・サービス部門の収益に基づきませんが、報酬は、投資銀行、営業およびトレーディング・サービス部門を含むUBS Group全体の収益と関係することがあります。

本レポートは情報提供のみを目的としたものであり、投資やその他の特定商品の売買または売買に関する勧誘を意図したのではなく、金融商品取引法に基づいた開示資料ではありません。また、お客様に特有の投資目的、財務状況等を考慮したものではありません。銘柄の選定はお客様ご自身で行って頂くようお願い致します。

本レポートに掲載された情報や意見はすべて当社が信頼できると判断した情報源から入手したものです。その正確性または完全性については、明示・黙示を問わずいかなる表明もしくは保証もいたしません。本レポートに掲載されたすべての情報、意見、価格は、予告なく変更される場合があります。過去の実績は将来の運用成果等の指標とはなりません。本レポートに記載されている資産クラスや商品には、当社で取り扱っていないものも含まれることがあります。

一部の投資は、その証券の流動性が低いためにすぐには現金化できない可能性があり、そのため投資の価値やリスクの測定が困難な場合があります。先物およびオプション取引はリスクが高いと考えられ、一部の投資はその価値が突然大幅に減少する可能性があり、現金化した場合に損失が生じたり、追加的な支出が必要になったりする場合があります。また、為替レートの変動が投資の価格、価値、収益に悪影響を及ぼす可能性があります。金融商品・銘柄の選定、投資の最終決定は、お客様ご自身のご判断により、もしくは、自ら必要と考える範囲で法律・税務・投資等に関する専門家にご相談の上でのお客様のご判断により、行っていただきますようお願いいたします。また当社では税務、法務等の助言は行いません。

## 金融商品取引法による業者概要及び手数料・リスク表示

商号等： UBS SuMi TRUSTウェルス・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3233号

加入協会： 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会

当社における国内株式等の売買取引には、約定代金に対して最大1.10%(税込)、外国株式等の売買取引には、約定代金に対して最大1.375%(税込)の手数料が必要となります。ただし、金融商品取引所立会内取引以外の取引(店頭取引やトストネット取引等の立会外取引、等)を行う場合には、個別にお客様の同意を得ることによりこれらを超える手数料を適用する場合があります。この場合の手数料は、市場状況、取引の内容等に応じて、お客様と当社の間で決定しますので、その金額等をあらかじめ記載することはできません。これらの株式等の売買取引では手数料に消費税が加算されています。外国株式の取引には国内での売買手数料の他に外国金融商品市場での取引にかかる手数料、税金等のお支払いが必要となります。国により手数料、税金等が異なります。株式は、株価の変動により損失が生じるおそれがあります。外国株式は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。不動産投資信託は、組み入れた不動産の価格や収益力などの変化により価格が変動し損失が生じるおそれがあります。

当社において債券(国債、地方債、政府保証債、社債、等)を当社が相手方となりお買い付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外国債券は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

当社における投資信託のお取引には、直接ご負担いただく手数料としてお申込み金額に対して最大3.3%(税込)の購入時手数料がかかります。また、換金時に直接ご負担いただく費用として、国内投資信託の場合、換金時の基準価額に対して最大0.3%の信託財産留保額を、外国投資信託の場合、換金時の一口当たり純資産価格に対して最大5.0%の買戻手数料をご負担いただく場合があります。投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用として、信託財産の純資産総額に対する運用管理費用(信託報酬)(国内投資信託の場合、最大2.20%(税込、年率)。)外国投資信託の場合、最大2.75%(年率。))のほか、運用成績に応じた成功報酬をご負担いただく場合があります。また、その他の費用を間接的にご負担いただく場合があります。その他費用は運用状況等によ

## 日本株式

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。投資信託は、個別の投資信託ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。上記記載の手数料等の費用の最大値は今後変更される場合がありますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくお読みください。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するため、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基準価額が変動し、損失が生じるおそれがあります。

「UBS 投資一任運用サービス(以下、当サービス)」のお取引には、投資一任契約の運用報酬として、お客様の契約期間中の時価評価額に応じて年率最大2.20%(税込)をご負担いただきます。その他、投資対象となる投資信託に係る運用管理費用(信託報酬)や諸費用等を間接的にご負担いただきます。また、外国株式の売買その他の取引については、取引毎に現地取引(委託)手数料、外国現地取引所取引手数料および外国現地取引所取引税などの現地手数料等が発生し、これらの金額は個別の取引の決済金額に含まれます。運用報酬以外のこれらの費用等の合計額は運用状況により異なるため、事前にその料率・上限等を示すことができません。当サービスによる運用は投資一任契約に基づく運用を行いますので、お受取金額が投資元本を下回ることがあります。これらの運用の損益はすべてお客様に帰属します。

外貨建て有価証券を円貨で受払いされる場合にかかる為替手数料は、主要通貨の場合、当社が定める基準為替レートの0.5%または0.5円のどちらか大きい方を上限とします。非主要通貨の場合には、基準為替レートの1%を上限とします。

### UBS銀行東京支店が提供する金融商品等に関する留意事項

外貨預金契約に手数料はありません。預入時に他通貨から預け入れる場合、あるいはお受取時に他通貨に交換する場合には、本契約とは別に為替取引を行って頂く必要があり、その際には為替手数料を含んだレートが適用されます。外貨預金には、為替変動リスクがあります。為替相場の変動により、お受取時の外貨金額を円換算すると、当初払い込み外貨金額の円換算額を下回る(円ベースで元本割れとなる)リスクがあります。

### その他のご留意事項

当社の関係法人であるUBS AGおよびUBS Group内の他の企業(またはその従業員)は随時、本資料で言及した証券に関してロングまたはショート・ポジションを保有したり、本人または代理人等として取引したりすることがあります。あるいは、本資料で言及した証券の発行体または発行体の関連企業に対し、助言または他のサービスを提供することもあります。

©UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社 2023 すべての権利を留保します。事前の許可なく、本レポートを転載・複製することはできません。また、いかなる理由であれ、本レポートを第三者に配布・譲渡することを禁止します。UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社は、本レポートの使用または配布により生じた第三者からの賠償請求または訴訟に関して一切責任を負いません。

金融商品仲介業務を行う登録金融機関および銀行代理業務の業務委託契約に基づく銀行代理業者  
商号等： 三井住友信託銀行株式会社 登録金融機関 関東財務局長(登金)第649号  
加入協会： 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会

