

UBS House View

Monthly Letter | 2024年12月12日 | Chief Investment Office GWM, Investment Research

選別か一律か？

貿易は米国の政策の中で、最も変化の速い分野の1つになりそうだ。我々は、一律ではなく選別的な関税が課される可能性が高いと考える。

FRBの動向に注目

米連邦準備理事会（FRB）が中立金利を目指す方針を維持するかは、依然として注視すべき重要なポイントである。堅調な経済と金利低下が米国株式市場を後押しするとみているからだ。

中国政府は期待に応えられるか？

中国政府による最近の政策発表は、景気刺激策への決意を示しているが、中国市場の継続的な回復を支えるには、さらに具体的な施策が必要だ。

資産配分

米国株式とアジア株式（日本を除く）をAttractive（魅力度が高い）とみている。債券では高格付債（国債）と投資適格債、コモディティでは金（gold）を愛好する。



Mark Haefele

Chief Investment Officer
Global Wealth Management

ホリデーシーズン中の注目点

「Year Ahead 2025—狂騒の20年代：次のステージへ」では、更なる利下げへの備え、米国株式や金（gold）価格の更なる上昇機会の活用、米ドルから他通貨への分散など、2025年に向けてどのように準備すればよいかについて詳しく述べた。

トランプ次期政権の新体制が徐々に明らかになるとともに株価は上昇し、欧州中核国の政治的混乱が見られ、中国政府は更なる景気刺激策への決意を示している。よって、我々の基本シナリオの実現可能性は高いものの、様々な結果を想定しておくべきだと考える。

今月のマンスリーレターでは、今後注目すべき経済データを取り上げ、我々の基本シナリオに照らして評価する。また例年通り、2025年に向けたポートフォリオの見直しの参考となるように、「新年の抱負」も紹介する。

貿易は米国の政策の中で、最も変化の速い分野の1つになりそうだ。先月のレター発行後、トランプ次期大統領は中国、メキシコ、カナダおよびBRICS諸国に関税を課す方針を示した。しかし同時に、投資家のスコット・ベッセント氏を財務長官に指名したことから、トランプ政権のアプローチが、取引を重視した現実的なものになるのではという楽観論も浮上した。我々の基本シナリオでは、一律関税ではなく、一部の輸入品に対する選別的な関税が発動されると予想している。こうした関税は、特定の国・地域およびセクターに打撃を与えられられるが、米国の経済成長を妨げるほどの重大な影響は及ぼさないとみている。

欧州では、11月にドイツの連立政権が崩壊し、12月初めにはフランスでも内閣が総辞職して、政治的不透明感が高まっている。同時に、欧州市場については、現在の期待値が低いいため、ドイツでは2025年2月後半に実施される総選挙の後に予想を上回る景気回復の余地があるとみている。我々の基本シナリオでは、ユーロ圏ではインフレ率と金利が低下して所得の伸びが安定しているため、域内の個人消費は着実に改善すると想定している。

本稿はUBS AGが作成した“Monthly Letter: What we will be watching over the holidays”(2024年12月12日付)を翻訳・編集した日本語版として2024年12月20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。



中国当局は、より積極的な財政政策を実施する方針を示した。

12月上旬の中国政府の発表でより積極的な財政政策を実施する方針が示されたことから、中国株式市場は再び反発した。景気刺激策が、構造的課題や外的圧力を相殺するほどの規模と内容かを評価するには具体策が必要だ。よって、12月中旬の中央経済工作会議に続き、次の注目イベントは2025年3月の全国人民代表大会(全人代、国会に相当)となるだろう。

我々は米連邦準備理事会(FRB)による2024年最後の政策決定会合も注視しており、追加の利下げが実施されると予想する(訳注:FRBは18日のFOMCで政策金利を0.25%引き下げた)。特に注目されるのは、FRBによる政治・経済の動向と政策金利の見通しだ。FRBはこれまでに、中立金利に向けて利下げを継続する方針を示している。

今後1年の米国株式とグローバル株式には、総じて上昇余地があるとみている。金利の低下、堅調な経済成長、人工知能(AI)による構造的な追い風は、依然として市場の牽引役になっている。我々は、S&P500種株価指数が2025年末までに6,600に到達すると予想し、米国市場をAttractive(魅力度が高い)とみている。欧州株式と中国株式はNeutral(中立)と判断する一方、アジア(日本を除く)への分散投資を 선호する。

株式以外では高クオリティ債を选好し、米10年国債利回りはやや低下すると予想する。通貨では、米ドルが米国の金利低下とともに下落するとみられるため、これを機会に他通貨への分散を検討することもできる。金(gold)価格も上昇の継続が見込まれる。

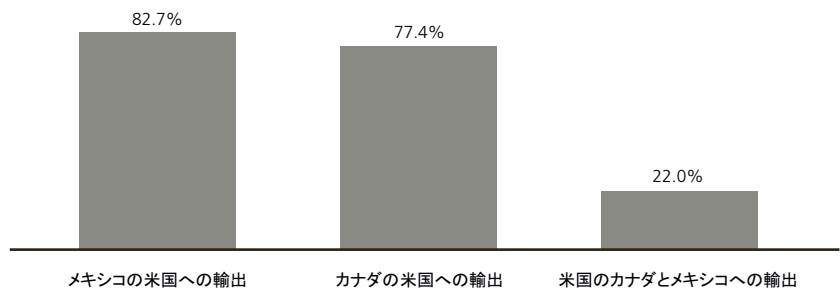
米国の通商政策:一律関税か、選別的関税か?

トランプ政権が関税政策をどこまで積極的に推し進めるのか注視していく。

トランプ政権の顔ぶれが揃いつつあるなか、我々は今後数週間、米国とカナダおよびメキシコとの関税をめぐる交渉の進捗状況や、トランプ政権がどこまで積極的に関税政策を推し進めるのか注視していく。

トランプ氏は11月に、メキシコ、カナダ、中国からの全輸入品に対し、新たに懲罰的な関税を課す方針を示した。中国に対する関税は想定範囲内だったものの、カナダとメキシコに対する大規模関税は、経済的な観点からより重大な懸念を引き起こしている。原油や針葉樹製材など、米国の主要な輸入品が大規模関税の対象となれば、米国の消費者物価が上昇するリスクがある。特に食品や燃料価格の上昇であれば、米国の消費者はその影響を強く感じることになるだろう。

図表1
米国、メキシコ、カナダは、貿易上重要な相互依存関係にある
各国の総輸出額に占める相手国のシェア(2023年)



出所: 米商務省経済分析局(BEA)、カナダ統計局、メキシコ中央銀行、UBS(2024年12月現在)

メキシコとカナダに対する関税は、主に貿易とは無関係の問題解決を目的としている。

とは言え、メキシコとカナダに対する関税は、麻薬や移民など、主に貿易とは無関係の問題を打開することが狙いであり、一時的な措置であるというのが我々の見方である。麻薬や移民に関する米国と各国間の政策に進展が見られる場合、いずれ関税の警告はトーンダウンするとみている。

共和党議員とトランプ政権は、新たな関税を課し、2017年に決定された個人所得税減税の延長による歳入減の埋め合わせに充てることを検討している。減税の延長は、財政調整措置を通じて実現可能ではあるが、財政赤字の拡大を意味する。

基本シナリオでは、一律ではなく選別的な関税が発動されると予想する。選別的な関税は、米国も含む特定の国・地域やセクターに負の影響を与えるとみられるが、米国の経済成長のモメンタムを削ぐほどではないだろう。また、一律関税は、経済全体や金融市場にとって、コストの上昇を意味する。トランプ政権が大統領令を通じて一律関税を導入したとしても、法的な障壁が立ちはだかると考えられる。議会を通じて一律関税の実現を目指すことが法的には最も適切だが、議会で十分な支持を得られるかは不透明だ。

先月のレターでは、一律関税シナリオの確率をわずか25%としていた。トランプ氏は大統領としての自らの成功を株式市場のパフォーマンスで測っていることでよく知られていることから、可能性は低いだろう。今後数週間でトランプ政権が株式市場の変動を受け、政策を調整する可能性を示した場合には、株式市場には長期的な強気のシグナルになると我々はみている。

一律関税は実現の可能性が相対的に低く、市場で否定的に受け止められた場合には政策の調整が予想されるため、我々は米国経済と米国株式への強気の見方を継続している。今後数週間で発表される内容によって、我々の基本シナリオが妥当なのか、それともリスク・シナリオの可能性が高まるのかが明らかになるだろう。

欧州：低い期待を上回るか？

フランスとドイツの政権が崩壊して以降、欧州では政治的な不透明感が高まっている。

ドイツの連立政権崩壊から1カ月もたたないうちに、フランスでは12月初めに不信任決議案が採択され、内閣が総辞職した。政策を進める母体がなくなったことで、フランスはGDPの6%近くに上る財政赤字への対策を講じることができず、ドイツは投資を促進するための政策措置を実施できていない。

我々の基本シナリオでは、2025年の欧州の経済成長率はやや上昇すると想定している。貯蓄率が数年にわたって高水準だったことから家計のバランスシートは強く、インフレ率と金利は低下しており、労働市場は堅調に推移している。一方で、今回の政治の混乱と予算の柔軟性の欠如、中国との競争、貿易の先行き不透明感、およびロシア・ウクライナ紛争が、消費者及び企業の景況感に対する重石となっている。

フランスの明確な先行きは今後数週間では見通せないものの、ドイツでは2月23日の総選挙が終われば、経済改革と公共投資拡大への道が開け、企業の景況感が改善する可能性がある。中国の新たな景気刺激策、あるいはロシア・ウクライナ紛争の停戦が成立すれば、更なる状況の改善も見込める。

我々は、フランス国債利回りを引き続き注視している。利回り水準はフランスの長期的な信用懸念を示しているものの、波及する恐れのある差し迫った危機を示す水準に達してはいないとみている。

中国:より具体的な政策発表はあるか？

中国政府は、最近の政策発表で、景気刺激策をさらに強化する方針を示した。

中国株式は9月以降、値動きの激しい展開が続いた。新たな景気刺激策への楽観的な見方と、債務デフレスパイラル*に対する懸念との間で市場が揺れ動いたからだ。しかし、最近になって株価は上昇に転じている。中国共産党が12月上旬に開催した中央政治局会議で、2025年の経済政策に関して「より積極的な財政政策」を実施し、金融政策も「穏健」から「適度に緩和的」なスタンスに転換すると発表したためだ。

今後数週間から数カ月にかけては、持続的な株価上昇の下支えになり得る、具体的な政策措置の説明がないか、注視していく必要がある。12月中旬の中央経済工作会議では、政治局会議で発表された緩和姿勢が確認されたが、実質的な措置は来年3月の全人代まで明らかにされない可能性もある。より具体的な措置が打ち出されない限り、中国株式に対しては、当面はNeutral(中立)のスタンスが妥当であり、中国人民元はさらに下落すると予想する。

景気刺激策を強化する方針は市場の支援材料だが、外部からの逆風(関税を含む)が課題となる。9月初旬以降の力強い上昇を経て、中国株式はもはや異常なほど割安ではなくなっている。香港ハンセン指数は米国大統領選後の下落分を一部取り戻しており、関税リスクは少なくとも部分的に織り込まれていることが示唆される。株価バリュエーションでみると、MSCI中国指数は現在、12カ月先予想PER(株価収益率)が10.3倍となっており、過去平均よりは低いものの、選挙後の直近底値圏である9.6倍は上回っている。

中央銀行:政策見通しについてどのようなシグナルを発するか？

米国経済は底堅さを維持している。

最近の経済データからは、米国の個人消費が依然として堅調であることが示唆される。10月の小売売上高は予想を上回り、年末商戦の「ブラックフライデー」と「サイバーマンデー」の消費額は今年、過去最高を記録した。しかし一方で、FRBは金利を中立に近づけるという姿勢を示唆している。住居費のインフレが鈍化するに伴い、インフレ率は今後数カ月で中央銀行の2%目標に向かって緩やかに落ち着くと予想される。関税は一時的に物価水準を押し上げる可能性はあるが、FRBが利下げを停止するような持続的なインフレを引き起こすとは考えていない。

* デフレで債務が拡大し、投資が縮小することで、さらに景気が悪化するという悪循環

FRBは2025年も段階的に利下げを続ける見通しである。

我々の基本シナリオでは、米国株式は2025年もさらに上昇を続けるとみている。

我々はAIを2020年代で最大の投資機会の1つだとみている。

こうした見通しに基づき、我々の基本シナリオでは、FRBは12月の会合で25ベースポイント(bp)の利下げを行い、2025年には緩やかなペースで利下げを進めていくと想定している。この基本シナリオを裏付けるようなシグナルがFRBから発せられれば、市場の支援材料となるが、経済データや政策変更がFRBの金利スタンスをタカ派寄りに変化させている兆候が見られる場合は、相場の変動が大きくなる可能性が高い。

米国に限らず、世界的な利下げサイクルは来年も続く予想する。欧州中央銀行(ECB)は、低迷するユーロ圏経済のテコ入れのため、2025年末までにさらに100bpの利下げを行うと予想され、イングランド銀行も100bpの利下げを行うと予想する。12月の会合で50bpという予想以上の緩和を行ったスイス国立銀行は、さらに25bpの利下げを行うと見込まれる。

投資への影響

今後数週間は、トランプ政権、FRB、そして中国の首脳陣から発せられるシグナルを注視していく。トランプ政権が市場のボラティリティ(変動)に敏感であることや、FRBが金利を中立水準に引き下げる方針を維持することを示す兆候が見られれば、米国株式の更なる上昇を予想する我々の基本シナリオは裏付けられる。中国政府から具体的な景気刺激策が発表されるか、欧州の政局に安定化の兆しが見え始めれば、他の市場も米国のように株価が上昇する可能性がある。

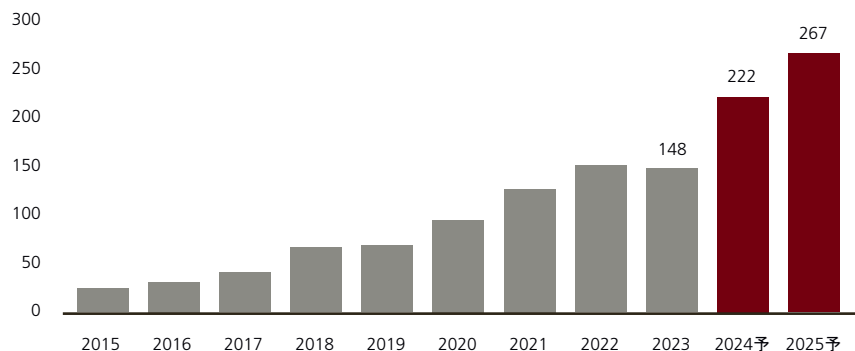
こうした状況を踏まえ、以下の投資戦略を勧める。

更なる利下げに備える: 今後1年はキャッシュ・リターン¹の更なる低下が見込まれることから、投資家には、ポートフォリオのインカムを維持する手段として、高クオリティ債や分散型債券投資戦略、株式インカム戦略などを検討することを勧める。投資適格債は魅力的な利回りを提供し、米ドルベースで1桁台半ばのリターンを達成するだろう。

株価の更なる上昇機会を捉える: 関税リスクには引き続き警戒するが、米国経済は依然堅調で、FRBは利下げを続け、AIをめぐる構造的な追い風もあることから、米国株式には更なる上昇余地があるとみている。米国以外では、台湾とインドなどのアジア(日本を除く)を選好する。欧州については、政治的な不確実性が依然として高いものの、ユーロ圏の中小型株、ヘルスケア・セクター、スイスの高クオリティ配当株などは有望と考える。

技術革新がもたらす投資機会: 我々はAIを2020年代で最大の投資機会の1つだとみている。急速なAI設備投資は、間もなくAIアプリケーションの成長につながり、AIバリューチェーンを構成する企業が創出する収益は、2027年までに1兆1,000億米ドルを超えると予想する。また、AIの発展は、脱炭素化のトレンドとともに電力需要を押し上げる要因でもあることから、今後は電力・電源分野への投資機会も拡大するとみている。

図表2
大手テクノロジー企業による設備投資の拡大は、半導体業界にとって明るい材料
 大手テクノロジー企業4社の設備投資合計額(単位:10億米ドル、UBS予想を含む)



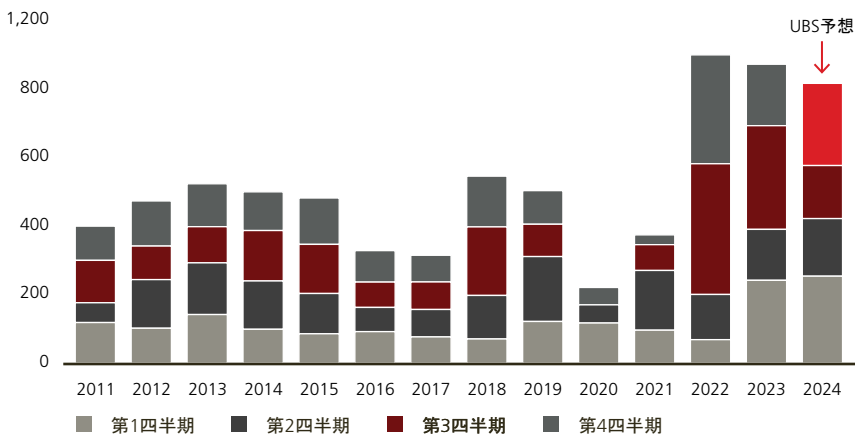
出所: ファクトセット、UBS (2024年12月現在)

米ドルから他通貨への分散を図る:米ドルは、短期的には買われやすい状態が続き、トランプ政権の関税に対する姿勢が予想以上に強硬な場合は、更なる上昇の余地が大きい。だが、欧州経済が予想外の好調さを示せば、ユーロ高に振れる可能性もある。投資家は米ドル高局面を利用して、他通貨への分散を図ることも検討できる。

政治的、地政学的リスクは今後も高い見通しであるため、金価格は2025年にさらに上昇すると予想する。

金(gold)を愛好する:政治的および地政学的リスクが高い状況は2025年も続く見通しであり、金利も低下基調にある。加えて、外貨準備の分散化を進める中央銀行の金需要も高まっていることから、金価格は2025年にさらに上昇すると予想する。金以外では、脱炭素化の革新的技術において必要とされる銅などの金属にも、長期的な投資機会があるとみている。発電、エネルギー貯蔵、電気自動車などへの投資が拡大するなかで、需要が増加しているからだ。

図表3
中央銀行による金購入は高水準を維持
 中央銀行による金需要(トン)



出所: ワールドゴールドカウンシル、UBS (2024年12月現在)

不動産の投資機会を捉える:世界の住宅用および一部商業用不動産への見通しは明るいとみている。供給不足と需要拡大を背景に、物流、データセンター、集合住宅などに投資妙味がある。足元の有利な市場環境を利用するには、質の高い資産に戦略的に分散投資することが重要である。

ポートフォリオに関する「新年の抱負」

キャッシュを投資に回す

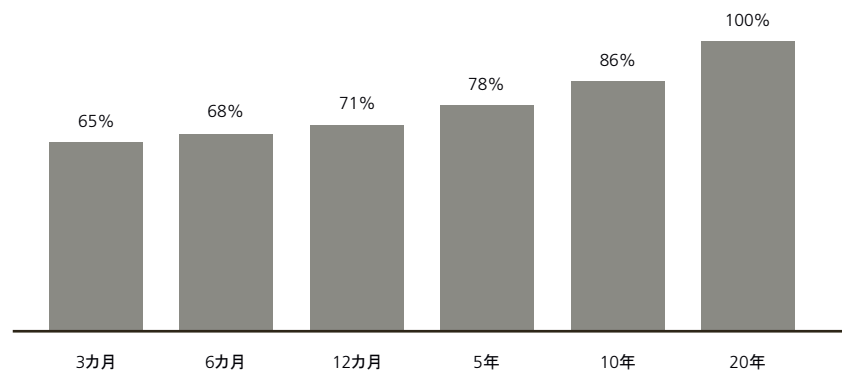
新年はポートフォリオを見直し、余剰キャッシュを活用するのに最適なタイミングである。1926年以降、株式を10年および20年保有した場合のパフォーマンスは、それぞれ86%と100%の確率でキャッシュを上回っており、現在までにキャッシュを200倍以上上回っている。加えて、2025年は更なる金利低下見通しから、キャッシュを投資に回す必要性が高まるだろう。余剰キャッシュを高クオリティ債や分散型債券投資戦略、株式インカム戦略に回せば、より持続的なインカムが確保できる。

金利は今後さらに低下する見通しであるため、2025年はキャッシュを投資に回す必要性が高まるだろう。

図表4

株式のパフォーマンスは長期にわたり安定してキャッシュを上回っている

S&P500種株価指数のパフォーマンスが米国3か月国債を上回った確率(1926年以降の保有期間別、%)



注: 過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。

出所: モーニングスター・ダイレクト、ブルームバーグ、UBS (2024年12月現在)

コア部分を強化する

投資家には、資産クラス、地域、セクター別に効果的に分散されたコア(中核)となるポートフォリオを構築し、長期投資による複利効果を楽しむことを勧める。すべての主要資産クラスは今後12か月にわたってプラスのリターンを上げると予想しており、上述のようなコアを持つことで、投資家は自身の投資目標が達成できるという自信を持ちながら、時間的および心理的な余裕を得ることができる。

投資対象を資産クラス、地域、セクター別に分散させることを勧める。

ポートフォリオにオルタナティブ投資を組み入れることで、投資家はリターンの源泉の分散を図ることができる。

オルタナティブ投資で分散を図る

新年は何か新しいことに挑戦する機会でもある。ポートフォリオにプライベート・エクイティやプライベート・デット、プライベート・インフラストラクチャー、プライベート不動産などを組み入れることで、投資家はリターンの源泉の分散を図ることができ、ポートフォリオの成長をさらに促す効果も期待できる。また、オルタナティブ投資は、ポートフォリオ全体のリターンの平準化にも寄与する。これらの投資対象は伝統的な資産に対して相関性が低いからだ。ただし、低流動性や透明性の欠如など、この資産特有のリスクもある。

レバレッジを最適化する

昔からよくある「新年の抱負」の1つは、債務の返済だ。しかし、借り入れはリスクを伴うものの、今後に備えた慎重かつ戦略的な借り入れであれば、特に金利低下局面において、投資家の資産形成に有効な手段となる。適切に管理された借り入れは、経済的な柔軟性を高め、余剰キャッシュを保有する必要性を低減し、通貨リスクを抑制して、潜在リターンを押し上げる効果が期待できる。

アクティブに運用する

近年、投資の世界ではパッシブ運用が主流となっている。しかし、新年を機に、よりアクティブな方向に進むことで、投資家は潜在リターンの向上を目指すことができる。株式においては、パッシブ運用は範囲が広すぎるため、小型株、新興成長テーマ、新興国などの一部の市場の機会を捉えることができない。また、債券投資の場合は、投資比率、償還日、キャッシュフロー、デュレーション・リスク、金利リスク、信用リスクなどを管理する複雑さが伴うが、アクティブ運用ファンドであれば、個別銘柄を自身で管理する場合に比べて、こうした複雑な手間が軽減され、リスク管理も適切に行うことができる。

サステナブル投資は、株式、債券、ヘッジファンド、プライベート市場などの全ての主要資産クラスを通して行われている。

サステナブルに投資する

新年を迎え、ポートフォリオの一部にサステナブル投資を組み入れることも検討する価値があるだろう。サステナブル投資は、株式、債券、ヘッジファンド、プライベート市場などの全ての主要資産クラスを通して行われ、従来の投資商品と同様のリスク・リターン特性を示している。この先、政治的要因により多少のボラティリティは予想されるものの、分散型サステナブル投資戦略の長期パフォーマンスは、政治的要素よりも投資のファンダメンタルズやマクロ経済環境とより密接に連動すると考える。



Mark Haefele
最高投資責任者
Global Wealth Management

世界の予想

経済予想

実質GDP成長率(前年比、%)

	2023年	2024年(予)	2025年(予)
米国	2.9	2.7	1.9
カナダ	1.1	1.2	2.0
日本	1.5	-0.2	1.1
ユーロ圏	0.5	0.7	0.9
英国	0.3	0.9	1.5
スイス	0.7	1.4	1.3
オーストラリア	2.1	1.0	1.9
中国	5.2	4.8	4.0
インド	8.2	6.3	6.3
新興国	4.7	4.3	4.0
世界	3.4	3.2	3.0

インフレ率(平均CPI、前年比、%)

	2023年	2024年(予)	2025年(予)
米国	4.1	3.0	2.5
カナダ	3.9	2.4	2.1
日本	3.3	2.6	2.0
ユーロ圏	5.5	2.4	2.1
英国	7.4	2.5	2.4
スイス	2.1	1.1	0.5
オーストラリア	5.6	3.2	2.5
中国	0.2	0.4	0.1
インド	5.4	4.7	4.2
新興国	7.3	8.2	4.0
世界	6.1	5.8	3.2

出所:ブルームバーグ、UBS、2024年12月12日現在。直近の予想は週次で更新されるGlobal Forecastsを参照ください。

資産クラス別予想

	現在	2025年6月	2025年12月
株価指数			
S&P500種株価指数	6,084	6,300	6,600
ユーロ・ストックス50指数	4,959	4,850	4,900
FTSE100種総合株価指数	8,302	8,100	8,200
スイス株価指数	11,682	12,000	12,200
MSCIアジア指数(除く日本)	722	765	800
MSCI中国指数	66	67	74
東証株価指数	2,749	2,810	2,850
MSCI新興国指数	1,108	1,180	1,220
MSCI ACワールド指数	1,060	1,090	1,140
通貨			
ユーロ/米ドル	1.05	1.09	1.12
英ポンド/米ドル	1.27	1.33	1.35
米ドル/スイス・フラン	0.88	0.85	0.84
米ドル/カナダ・ドル	1.41	1.37	1.35
豪ドル/米ドル	0.64	0.68	0.68
ユーロ/スイス・フラン	0.93	0.93	0.94
ニュージーランド・ドル/米ドル	0.58	0.58	0.58
米ドル/円	152	150	145
米ドル/人民元	7.26	7.50	7.50

	現在	2025年6月	2025年12月
2年国債利回り(%)			
米国2年国債利回り	4.15	3.75	3.75
ユーロ建てドイツ2年国債利回り	1.95	2.00	1.75
英国2年国債利回り	4.25	3.75	3.50
スイス2年国債利回り	0.20	0.10	0.10
日本2年国債利回り	0.59	0.80	1.10
10年国債利回り(%)			
米国10年国債利回り	4.27	4.00	4.00
ユーロ建てドイツ10年国債利回り	2.13	2.25	2.25
英国10年国債利回り	4.32	4.00	4.00
スイス10年国債利回り	0.29	0.30	0.30
日本10年国債利回り	1.08	1.20	1.30
コモディティ			
ブレント原油(米ドル/バレル)	73.5	80	80
金(米ドル/オンス)	2,718	2,850	2,900

出所:ブルームバーグ、UBS、2024年12月12日現在。直近の予想は週次で更新されるGlobal Forecastsを参照ください。

非伝統的資産

本レポートでは非伝統的資産投資に関する一般的な情報を提供していますが、これらの金融商品の勧誘等を行うものではなく、弊社では取り扱いのない金融商品を勧誘することはありません。また、お客様個人に特有の投資目的、財務状況、投資経験、等を考慮したものではありませんので、お客様に適合しない投資に関する記述が含まれている可能性があります。

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には旧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。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ものではなく、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 2024 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