

UBS House View

Monthly Letter | 2024年11月21日 | Chief Investment Office GWM, Investment Research

関税による混乱

米国の通商政策は2025年の市場に大きな影響を及ぼすだろう。最も可能性が高いシナリオは、米国の輸入品の一部への関税賦課とみている。

株価に上昇余地あり

関税のリスクはあるものの、堅調な米国経済や健全な企業利益、そして発展が続く人工知能(AI)は、2025年の米国株式への追い風となるだろう。

金利低下に備える

2025年も、米連邦準備理事会(FRB)をはじめとする主要中央銀行が利下げを継続すると見込まれるため、投資家には余剰キャッシュを投資に回すことを勧める。

資産配分

米国株式をAttractive(魅力度が高い)とする。債券では高格付債(国債)および投資適格債、コモディティでは金(gold)をそれぞれAttractiveとする。



Mark Haefele

Chief Investment Officer
Global Wealth Management

狂騒の20年代: 次のステージへ

「狂騒の20年代」と言っても過言ではない2020年代も半ばに差し掛かる中、今月のマンスリーターと2025年を展望する『Year Ahead 2025』では、米国政治の変容が2020年代の次のステージにどのような影響を及ぼすのかを考察する。さらに、主要な課題を分析し、2025年およびそれ以降の投資に与える影響について見ていく。

楽観シナリオでは、減税、規制緩和、そして通商をめぐる「取引(ディール)」が、堅調な経済成長とAI投資の継続に支えられた市場へのポジティブ見方をさらに強めると予想する。悲観シナリオでは、一律関税や過剰な財政赤字、地政学的対立等が、インフレ率の上昇、成長鈍化、そして市場のボラティリティ(変動)を招くと見込む。

基本シナリオでは、潜在的なリスクシナリオに注視しつつも、米国株式を楽観的に見ており、AIを主要な成長ドライバーとして、S&P500種株価指数は2025年末までに10%程度上昇すると見込んでいる。欧州および中国の株式は、貿易に混乱が生じた場合にリスクの増大が見込まれるため、Neutral(中立)のスタンスを維持する。一方、アジア(日本を除く)株式への分散投資には妙味があると考えられる。

債券に関しては、FRBが追加関税による一部物価の一時的な上昇には目をつぶり、2025年末までにさらに125ベースポイント(bp)の利下げを実施すると予想する。投資家にはキャッシュを高クオリティ債への投資に回すことを勧める。また、米ドルは、当面は強含む展開が見込まれるが、金利低下に伴い下落すると予想を維持する。金価格については上昇を見込む。

本稿はUBSAGが作成した“Monthly Letter: Roaring 20s: The next stage”(2024年11月21日付)を翻訳・編集した日本語版として2024年12月3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。



市場の先行きについては様々な展開が想定されるため、冷静な判断と投資対象の分散が重要だ。しかし、ここ数年の市場の力強いパフォーマンスを見ると、経済の適応力、革新的技術が生み出す力、そして長期的な市場の成長性を改めて認識させられる。

関税に関するシナリオ

トランプ新政権の下では、貿易が特に影響力のある政策分野となる可能性が高い。

11月5日の米大統領選挙を通過したことで、市場に不透明感をもたらしていた要因が1つ取り払われた。それ以降、市場は減税、規制緩和、追加関税など、予想される政策の実現可能性、規模、影響を精査してきた。これらのうち貿易は、最も影響力があり、進展の速い政策分野の1つとなる可能性が高く、今後の展開については、次の3つのシナリオを想定している。

包括的な一律関税(確率25%)

選挙戦の中で、トランプ次期大統領は、中国から米国へのすべての輸入品に60%、その他諸国からの輸入品に一律で10~20%の関税を課すと何度も公言している。法的には必要ではないだろうが、トランプ氏はそのような大規模な関税には議会の承認を求めるとの可能性がある。議会の承認を得ることで、トランプ政権は関税で得た歳入を減税分の埋め合わせに使うことができ、2017年に導入した個人所得税減税も延長しやすくなるからだ。

しかし、インフレ率や経済成長に及ぼし得る影響への懸念から、議会がこれを承認する可能性は低い。トランプ政権は大統領令を用いて政策の実施を試みることはできるが、法的な異議申し立てや政治的逆風を招きかねない。特に、貿易相手国による報復関税が貿易戦争を激化させた場合には、その可能性が高まるだろう。

包括的な一律関税による経済的影響は相当大きなものになる可能性が高い。

我々は、包括的な一律関税が発表・導入される可能性を25%とみている。その経済的影響は相当大きなものになる可能性が高い。一律関税はサプライチェーンを調整しても回避できないため、コストの増加分は安易に製品価格に転化されやすく、米国では消費者物価の上昇と内需の鈍化につながるとみられる。世界中の輸出産業が打撃を受け、米国の輸出業者も報復措置による影響を被りそうだ。さらに、FRBが一時的な物価上昇を無視したとしても、このシナリオでは企業の利益追求による物価高騰といった2次的な影響の可能性も高まり、結果としてFRBは利上げを迫られかねない。

我々は、選別的な関税が最も現実的な政策とみている。

選別的な関税(確率65%)

一律関税の導入が様々な要因から困難である場合、選別的な関税(特定の国または地域における、特定範囲の財あるいはセクターを対象とする)の方が、はるかに容易に実施できる。1974年通商法301条や1962年通商拡大法232条に基づき、大統領に与えられた権限を行使できるからだ。我々は、選別的な関税賦課が最も現実的とみている。

この基本シナリオでは、トランプ政権は2020年の米中間の貿易交渉における第1段階の貿易合意を再交渉の対象とし、中国からの輸入品に対する関税引き上げを段階的に実施して、現行約10%の実行関税率を2026年末までに30%程度まで引き上げると予想する。

米国政府当局はデジタルサービス税の導入をめぐる欧州も標的にし、米国産品への置き換えが容易な主要輸入品目(例えば自動車)に対して二国間関税を課す可能性が高い。さらに、米国は中国製品のメキシコ経由での積み替えや、コネクテッドカー(常時インターネット接続する車)に関して中国の技術を使用した電気自動車の輸出に対する調査を開始すると予想される。

選別的な関税は一律関税よりも回避が容易であり、消費者物価への影響も低減させることができるだろう。

関税回避に向けた合意(確率10%)

米国とその貿易相手国が交渉し、追加関税を回避する合意に至る可能性はわずかながらある。

最後に、確率は非常に低いものの、新大統領の就任が米国と貿易相手国の交渉を促し、追加関税の回避に至る可能性がある。この新たな取引では、一部の製品に軽い関税が課されるか、もしくは米国の貿易赤字を減らすための輸入数量について合意が成立する可能性が高い。取り締まりの強化や原産地規則要件など、執行は以前よりも厳しくなるだろう。

関税が中国に及ぼす影響

中国当局が最近発表した、地方政府債務の複数年にわたる解消計画は予想通りだった。前回のマンスリーレターで述べた通り、中国経済が負のスパイラルを回避するには、個人消費や不動産市場に対する新たな刺激策が必要だと考える。中国の政策当局は、米国の政策が明らかになるのを待って、追加の刺激策を発表するものとみられる。

我々の基本シナリオでは、中国製品に対する米国の実行関税率が現行の約10%から2026年末までに約30%へと引き上げられることになれば、それが財政刺激策を促す契機になるとみている。不動産の在庫消化、社会福祉支援、銀行資本の強化に関する具体的な施策は現在検討されている模様で、2025年3月の全国人民代表大会(中国の国会に相当)までには最終案がまとまる可能性がある。中国政府はさらに、2025年には国債発行の拡大や金融緩和政策を通じて、財政赤字の対GDP比を約4%まで引き上げる(現在は3%)と予想される。そのようなシナリオでは、関税はGDP成長率を今後3年間に累積で70~100bp押し下げる可能性があるものの、追加の景気刺激策がそれを相殺するだろう。

リスク・シナリオでは、米国によるあらゆる中国製品への実行関税率が2026年末までに60%へ引き上げられる想定だ。このシナリオに基づく、関税の引き上げがGDP成長率に及ぼす3年間の累積的な影響は200~300bpになる試算だが、その場合、さらに大規模な景気刺激策が講じられるとみている。

我々は中国株式全体への投資判断をNeutral(中立)としており、関税についての発表、景気刺激策の内容、外部のマクロ経済環境に端を発する相場の変動が当面続くとみている。

このような環境の中で、我々は中国株式については、ディフェンシブで利回りの高いバリュー・セクターが他のセクターをアウトパフォームすると予想する。金融、公益事業、エネルギー、通信など、平均配当利回りが6%前後(中国の国債利回りよりも4ポイント高い)のセクターを推奨する。

グロース株は、景気刺激策が期待を下回る内容だった場合や、関税リスクが高まった場合に影響を受けやすい。しかし、安定した成長基盤、支配的な市場シェア、政府の景気刺激策の恩恵を受ける可能性を踏まえると、中国のインターネット・セクターには中期的に投資妙味があるとみている。MSCI中国指数構成企業の売上高に占める米国の比率は約3%にすぎないため、我々の基本シナリオでは、関税が2026年までに利益成長率に及ぼす影響はおおよそ150bpにとどまると予想する。

新しい年を前に、米国経済は堅調だ。

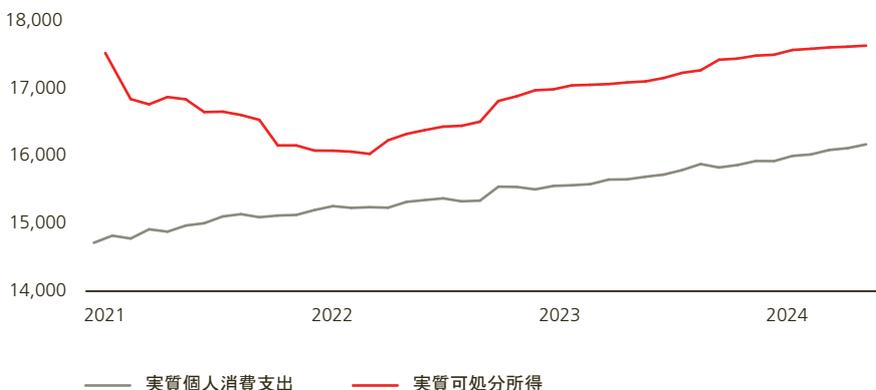
2025年の市場シナリオ

関税はメディアの注目を浴び、今後数カ月の市場の動きに大きな影響を及ぼすとみられるが、2025年の相場の変動要因はそれだけではない。マクロ経済や企業業績も、関税の最終的な影響を左右する大きな要素となるだろう。新しい年を前に、足元の米国経済は堅調で、力強い所得の伸びとインフレ率の低下が消費を支えている。FRBの利下げ路線は継続すると考える。旺盛なAIへの投資も、米国の市場と企業業績を下支えしている。

図表1

米国では力強い所得の伸びが消費を支える

実質の個人消費支出と可処分所得(単位: 10億米ドル)



出所: 米セントルイス連銀、UBS(2024年11月現在)

こうした要素が2025年にどのような相互作用を見せるのか、我々は4つのシナリオを想定している。

- 基本シナリオ: 関税に屈しない成長(確率50%)。** 米国株式は上昇する。米国の成長は規制緩和と企業景況感の改善に下支えされ、中国や欧州主要国からの一部輸入品に対する関税賦課の影響を上回る恩恵が見込める。通商および地政学的対立をめぐる交渉により、欧州や中国の市場ではボラティリティが上昇する。最も拡張的な財政支出策は棚上げされ、インフレ率は目標水準に向かって低下する。債券利回りは若干低下し、各中央銀行は中立金利に向けて利下げを継続する。
- 楽観シナリオ: 急速な成長(確率25%)。** 米国経済の力強い成長とAIに対する楽観的な見方により、米国株式相場は上昇し、インフレ率はFRBの目標値を上回る水準で安定的に推移する。貿易交渉を経て通商協定が締結されるか、一部で関税が引き上げられても、中国の財政刺激策および世界的な需要拡大によって欧州やアジアの市場が十分に下支えされる。堅調な長期成長と期待インフレ率の高まりを受けて、債券利回りは高止まりする。世界の中央銀行は中立金利に向けて緩やかに利下げを継続する。

- 悲観シナリオ: ハードランディング(確率10%)**。米国の個人消費支出の低迷と労働市場の悪化を受けて、米国経済はマイナス成長となる。また、関税が欧州とアジアの経済にさらなる逆風となる。消費低迷の影響が、関税によるインフレ圧力よりも大きくなることで、インフレ率は低下し、各中央銀行は利下げを迫られる。グローバル株式は2桁台の損失を被り、クレジットのスプレッドは拡大する。高クオリティ債、金、スイス・フラン、円などの安全資産の価格が上昇する。
- 悲観シナリオ: 関税ショック(確率15%)**。米国が複数の国からの輸入品に大規模な一律関税を課し、相手国から報復措置を受けることで、米国のインフレ率は押し上げられ、財政赤字の拡大も重なって債券利回りは上昇する。世界的な貿易の混乱により、米国内の需要は低下し、世界の経済成長は大幅に鈍化する。米国およびグローバル株式は下落する。

CIOのシナリオ別予想値

基本シナリオ: 関税に屈しない成長		楽観シナリオ: 急速な成長	
S&P 500種株価指数	6,600	S&P 500種株価指数	7,000
米国10年国債利回り	4.00	米国10年国債利回り	4.50
ユーロ/米ドル	1.12	ユーロ/米ドル	1.15
確率	50%	確率	25%
悲観シナリオ: ハードランディング		悲観シナリオ: 関税ショック	
S&P 500種株価指数	4,500	S&P 500種株価指数	5,100
米国10年国債利回り	2.50	米国10年国債利回り	5.00
ユーロ/米ドル	1.05	ユーロ/米ドル	1.00
確率	10%	確率	15%

2025年の資産クラス別インプリケーション

債券

世界的な利下げサイクルの継続を踏まえ、余剰キャッシュを投資に回すことを勧める。

利下げに備える: 我々は2025年末までに、FRBと欧州中央銀行(ECB)が現在の水準から125bp、イングランド銀行が100bp、スイス国立銀行が50bpの利下げを実施すると見込んでいる。それに伴い、キャッシュ・リターンは足元の水準から低下するとみられるため、投資家は余剰キャッシュを分散型債券投資戦略や株式インカム戦略に回すことによって、2025年およびそれ以降、より多くのインカムを、さらに持続的に獲得することが可能になるだろう。

AI分野の成長は、株式に対して今後も大きな構造的追い風となるだろう。

債券の中では、投資適格債を引き続きAttractive(魅力度が高い)としている。企業のファンダメンタルズは強固であり、投資家の旺盛な需要によってクレジットスプレッドも縮小した状況が続くほか、ポートフォリオのリスク管理の観点からも、投資適格債はとりわけ魅力的だと考える。金利の低下は債券価格の上昇につながり、景気の鈍化ペースが速まれば、リターンは大幅に上昇するだろう。最近の利回り上昇を受け、我々は高格付債(国債)の投資判断もAttractiveに引き上げている。

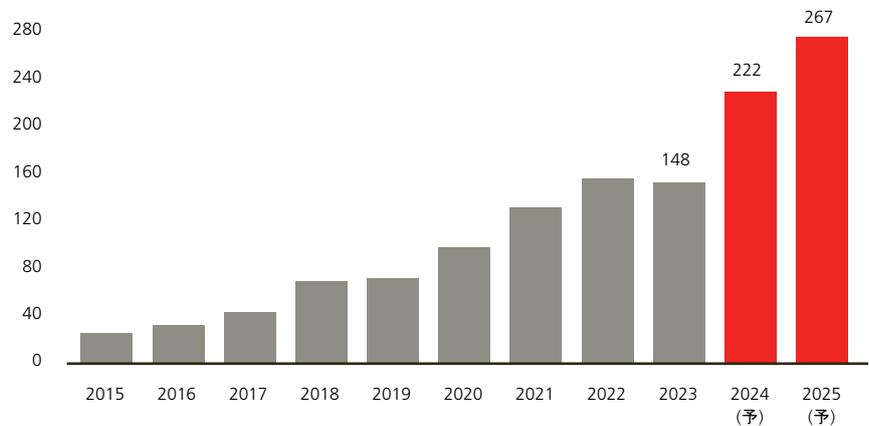
株式

株価の更なる上昇機会を捉える: 関税引き上げなどの要因により、2025年の市場でボラティリティが上昇するのは避けられないだろうが、AIの発展が、引き続き株式に対して大きな構造的追い風になると考える。

我々は、最大手テクノロジー企業4社による2024年の設備投資合計額が、AI投資の拡大により2,220億米ドル(前年比50%増)に達すると予想している。また、2027年までに、AIバリューチェーンにおいてAI開発の実現技術を提供する「イネープリング層」に属する企業の収益は5,160億米ドルに達すると予想する。大規模言語モデル(LLM)といったAIの知能にあたる「インテリジェンス層」も堅調に成長するだろう。AIを活用したアシスタント、広告、カスタマーサービスなどの「アプリケーション層」の収益も、2027年までに3,950億米ドルへ拡大すると見込んでいる。

図表2

大手テクノロジー企業による設備投資の増加がイネープリング層の追い風に
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による推計含む)



出所: ブルームバーグ、ファクトセット、UBS (2024年11月現在)

AIは、テクノロジー以外の分野の企業の業績成長も後押しするだろう。

例えば、AIに関連した電力需要が急拡大しているため、電力や資源分野のイノベーションに関わりを持つ企業には大幅な業績成長が見込めるだろう。米電力研究所(EPRI)はデータセンターの電力使用量について、2030年までには全米の発電量の最大9%を占めるまでに増加すると予測する(現在は4%)。

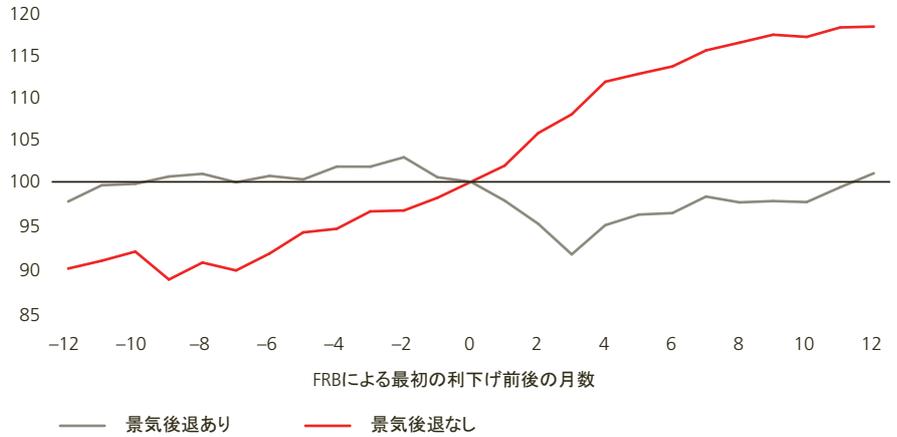
我々は米国株式について、魅力度が高いと判断する。

我々は、S&P500種株価指数が2025年末までに6,600と、現在よりも約10%高い水準に到達するとみており、米国株式はAttractiveと判断している。構造的な成長ドライバーのあるセクターを選好し、その中にはテクノロジー、公益事業、金融など、特に大きな業績成長が見込めるセクターが含まれる。

図表3

景気後退入りしなければ、利下げは米国株式を下支えする

FRBの利下げ後のS&P 500種株価指数の平均パフォーマンス(利下げ日を100として指数化)



出所: ブルームバーグ、ファクトセット、UBS (2024年11月現在)

米国以外の株式市場には、全体として比較的慎重な姿勢をとっており、欧州と中国の投資判断はNeutral(中立)としている。ただし、日本を除くアジアの株式市場への分散投資はAttractiveとしており、MSCIアジア指数(除く日本)は2025年末までに約15%のリターンを挙げると予想する。中国には関税引き上げが逆風となるだろうが、アジアのその他の国に関しては、AI投資、高いGDP成長率、さらには米国およびアジアでの金利低下が下支えになるとみている。

通貨とコモディティ

米ドルから他通貨への分散を図る: 当面は先行きの不透明感が見込まれることから、我々は米ドルの投資判断をNeutral(中立)に変更する。ただし、米ドルは短期的には上昇の可能性があるものの、いずれ米国金利低下に伴い下落するとみている。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できる。ユーロ/米ドルは2025年末までに1.12に向けて上昇すると予想する。

金価格は、2025年もさらに上昇するだろう。

金(gold)を選好する: 金価格は、2025年もさらに上昇すると予想する。金利の低下、根強い地政学的リスク、米国政府の高い債務水準への懸念により、投資家や中央銀行は盛んに金を購入している。ただし、日本やスイスのように通貨が安全資産とみなされている国の投資家は、ポートフォリオにおける金の配分を最大5%程度とするのが適切な配分比率と考える。その他、銅などの一部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。原油価格は、2025年に緩やかな上昇を予想する。

不動産

世界の住宅用および一部の商業用不動産への投資見通しは明るいとしている。供給は減少および不足傾向にある一方、需要は旺盛なことから、物流、データセンター、集合住宅などのセクターに投資妙味がある。投資家には、こうした市場の好機を活用し、高クオリティの資産を中心とした戦略的な分散投資を勧める。

オルタナティブ投資(非伝統的投資)

我々は引き続き、オルタナティブ投資はポートフォリオの分散効果を高める魅力的な手段だとみている。プライベート市場では、バリュー志向のバイアウト・ファンド、セカンダリー、プライベート・クレジットを、ヘッジファンドでは、低ネットポジションの株式ロング・ショート戦略、一部のオルタナティブ・クレジット戦略、マクロ戦略とマルチ戦略を選好する。オルタナティブ投資を検討する投資家には、非流動性などのリスクを管理する意思と能力が必要である。

おわりに

今回のレターでは、最新の米国政策の動きについて議論するだけでなく、耐性が強く収益性の高いポートフォリオを構築するために、これらの短期的な投資機会を、長期的な投資計画の枠組みに、どのように組み入れることができるか検討する。



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、%)

	2024年(予)	2025年(予)	2026年(予)	2027年(予)
米国	2.7	1.9	1.6	1.8
カナダ	1.1	1.6	1.9	1.7
日本	-0.2	1.1	0.6	0.6
ユーロ圏	0.7	0.9	1.1	1.2
英国	0.9	1.5	1.3	1.3
スイス	1.4	1.3	1.6	1.6
オーストラリア	1.2	2.0	2.2	2.1
中国	4.8	4.0	3.0	3.6
インド	6.7	6.3	6.6	6.8
新興国	4.4	4.0	3.6	4.0
世界	3.2	2.9	2.6	3.0

出所: Haver、CEIC、各国統計、ブルームバーグ、UBS、2024年11月14日現在

インフレ率(平均CPI、前年比、%)

	2024年(予)	2025年(予)	2026年(予)	2027年(予)
米国	3.0	2.6	2.5	2.5
カナダ	2.4	2.0	2.0	2.0
日本	2.6	2.2	2.1	2.1
ユーロ圏	2.4	2.1	2.0	2.0
英国	2.5	2.3	2.1	2.0
スイス	1.1	0.8	1.1	1.0
オーストラリア	3.3	2.7	2.8	2.8
中国	0.4	0.1	-0.2	0.5
インド	4.7	4.2	4.3	4.5
新興国	8.2	4.0	3.0	2.8
世界	5.8	3.3	2.7	2.6

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	5,894	6,300	6,600
ユーロ・ストックス50指数	4,790	4,850	4,900
FTSE100種総合株価指数	8,109	8,100	8,200
スイス株価指数	11,640	12,000	12,200
MSCIアジア指数(除く日本)	708	780	800
MSCI中国指数	65	67	74
東証株価指数	2,692	2,810	2,850
MSCI新興国指数	1,090	1,180	1,220
MSCI ACワールド指数	1,028	1,090	1,140
通貨			
ユーロ/米ドル	1.06	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	1.40	1.37	1.35
豪ドル/米ドル	0.65	0.68	0.68
ユーロ/スイス・フラン	0.94	0.93	0.94
米ドル/円	155	150	145
米ドル/人民元	7.22	7.50	7.50

出所: SIX Financial Information、UBS、2024年11月14日現在

	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	4.58	3.83	3.33
ユーロ建てドイツ2年国債利回り	3.25	2.00	2.00
英国2年国債利回り	4.75	4.25	3.75
スイス2年国債利回り	1.00	0.50	0.50
日本2年国債利回り	0.25	0.75	1.00
10年国債利回り(%)			
米国10年国債利回り	4.45	4.00	4.00
ユーロ建てドイツ10年国債利回り	2.39	2.25	2.25
英国10年国債利回り	4.52	4.00	4.00
スイス10年国債利回り	0.39	0.50	0.50
日本10年国債利回り	1.05	1.20	1.30
コモディティ			
ブレント原油(米ドル/バレル)	72.3	80	80
WTI原油(米ドル/バレル)	68.4	75	75
金(米ドル/オンス)	2,573	2,850	2,900
銀(米ドル/オンス)	30.4	36	38
銅(米ドル/トン)	9,047	10,000	11,000

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ウェルズ・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ウェルズ・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