

# 通貨市場

景気減速懸念が主要な変動要因

2022年4月27日

Chief Investment Office GWM

Dominic Schnider, CFA, CAIA, Strategist; Thomas Flury, Strategist; Teck Leng Tan, CFA, Strategist; Wayne Gordon, Strategist; Gaétan Peroux, CFA, Strategist; Tilmann Kolb, Analyst; Dean Turner, Economist; Brian Rose, Senior US Economist

- 米国国債の利回り上昇および世界経済の減速懸念から、ここ数週間は米ドル全面高の展開となっている。投資家には米ドル高を想定したポジションを維持することを勧める。
- 世界経済(特に中国経済)の減速と米国の実質金利上昇の見通しは、景気の影響を受けやすい通貨および低金利国通貨の下落要因となるだろう。
- 一段の米ドル高見通しを踏まえ、ユーロ/米ドルや英ポンド/米ドルなど主要為替レートの修正を行った。資源国通貨については、一時的に下落する可能性はあるものの、強気見通しは変わらない。



## 我々の見解

足元、米ドルは他通貨に対して強含み、米ドル指数は4月月初以降3.0~4.0%上昇している。4-6月期(第2四半期)に入ると、オミクロン株の感染拡大を受けたゼロコロナ政策の強化を主因に、中国のGDP成長率予想が引き下げられた。これに伴い世界の資源国通貨が反落し、第1四半期の上昇幅を一部縮めた。中国人民元にもその影響が及び、米ドル/人民元は6.55の水準を上抜けた(米ドル上昇・人民元下落)。4月は安全通貨も振るわなかった。特に日本円は、日銀が金融緩和姿勢を維持したことなどから、大きく売られた。

米連邦準備理事会(FRB)はインフレ抑制へ断固とした対応をとる必要があり、また世界経済の減速懸念も高まっていることから、第2四半期は米ドルほぼ全面高の状況が続くものと予想される。このため、投資家は当面、米ドル高を想定したポジションを維持することを勧める。しかしながら、年後半にも米ドル高基調が続くかは不透明である。年後半の相場展開については、第3四半期に世界経済が前期比で回復するかどうか鍵となるだろう。

我々は、世界経済成長が年後半に加速し、コモディティ価格は引き続き堅調に推移すると予想している。よって、特に米ドル以外のクロス通貨で資源国通貨(豪ドル、ノルウェー・クローネ、カナダ・ドル)が上昇すると見込む。

## 米ドルは上昇基調を辿っている

米ドルの推移(2017年1月を100に基準化)



出所: ブルームバーグ、UBS、2022年4月27日現在

# 通貨市場

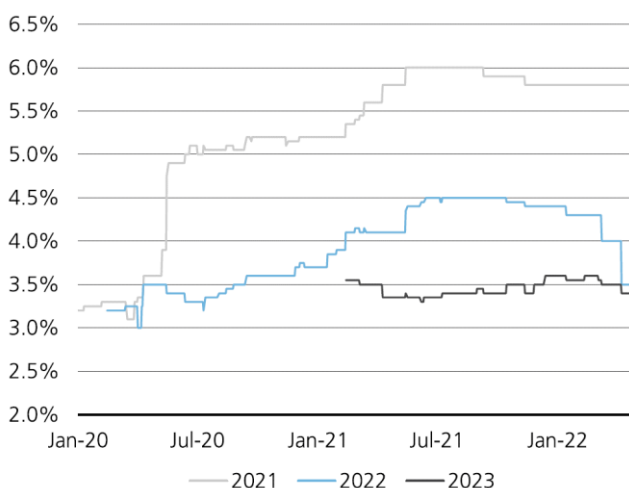
## 景気減速懸念が通貨市場の主要な変動要因

通貨市場は過去 12 カ月の間、主に 3 つの要因により揺れ動いた。主要国の金融政策正常化の動き、コモディティ価格(特にエネルギー価格)の上昇、そして景気減速への懸念である。

1 つ目の金融政策の正常化は、FRB がスタンスを引き締め方向にシフトし始めた 2021 年年央以降、米ドル高要因として作用してきた。米ドルに対して下落している英ポンドでさえ、イングランド銀行(英中銀)のタカ派姿勢により、貿易加重平均でみた実効為替レートは最近まで持ち堪えていた。2 つ目のコモディティ価格の上昇は最近になって通貨市場への影響を強め、豪ドル、ノルウェー・クローネ、カナダ・ドル、ブラジル・リアル、インドネシア・ルピアなどの資源国通貨が年初以降、貿易加重平均ベースで上昇している。資源国通貨は第 1 四半期は米ドルに対しても底堅く推移した。だが、4 月上旬以降は景気減速懸念の影響が優勢となり、資源国通貨でさえ反落し始めている。

## 2022 年の世界経済成長率予想は急激に下方修正されている

ブルームバーグ GDP コンセンサス予想

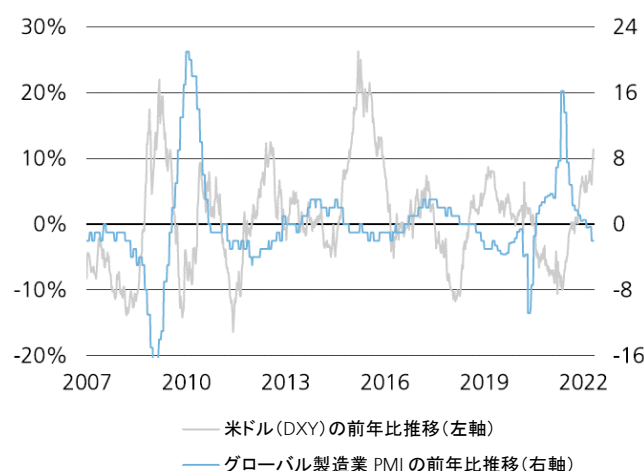


出所: ブルームバーグ、UBS、2022 年 4 月 27 日現在

2022 年の世界経済成長率のコンセンサス予想は、3 月上旬の 4.3% から直近 3.5% まで急激に低下した。下方修正された同予想値は我々の見通しとほぼ一致している。当面の景気回復について慎重な見方が強まっている背景には、複数の理由がある。第 1 に、オミクロン変異株の感染拡大とゼロコロナ政策により、第 2 四半期の中国経済に減速懸念が広がっている。第 2 に、FRB の利上げ強化観測により、米国 10 年国債の利回りが 3% 近くまで上昇した(訳注: 5 月 2 日に 3% 台に上昇)。米住宅ローン 30 年固定金利も 5.4% と 10 年ぶりの高水準まで急上昇している。第 3 に、供給不足によるコモディティ価格、特にエネルギー価格の高騰が欧州経済への下押しリスクとなっている。これらの問題は第 3 四半期までは解消の見込みが低いことから、今後数カ月は景気減速懸念およびリスク・センチメントの変化が通貨市場に大きな影響を及ぼす可能性がある。

## 経済活動の減速が米ドルの支援要因に

米ドル指数と製造業 PMI の前年比推移



出所: ブルームバーグ、UBS、2022 年 4 月 27 日現在

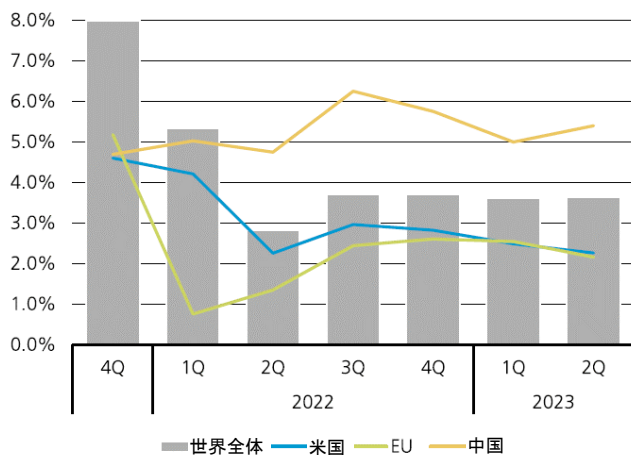
こうした環境下では、米ドルは当面主要通貨に対してほぼ全面高の展開になるとみている。過去の推移を見ると、景気減速とリスク資産市場の下落は、米ドルの追い風として作用してきた。欧州の中で景気の影響を受けやすい通貨は、インフレと景気停滞が共存する「スタグフレーション」のリスクに直面している。このため、スイス・フランが他の欧州通貨に対して強含む状況が予想される。日本円については、先行き不透明感はあるものの、日銀の金融緩和政策の維持と貿易収支の悪化により、円安が際立つ展開が続くだろう。アジアの基軸通貨候補の 1 つに挙げられる人民元もこのところ急落しており、これに伴いアジア通貨全般の下値めどが切り下がる可能性がある。さらに、我々の予想に反してコモディティ価格に下落の兆しが見え始めた場合は、世界の資源国通貨に影響が波及するだろう。

## 景気の一時的な鈍化はあるものの、失速の見込みは低い

第 2 四半期は世界経済成長が一時的に減速する可能性はあるものの、ハードランディング(急激な失速)に陥ることはないと予想する。具体的には、第 2 四半期の世界の GDP 成長率は前期比年率 2%(季節調整済み)に留まると予想している。同予測値は、新興国、特に中国の景気減速を主因に下方修正されるリスクがある。だが、中国経済は減速しているものの、追加の経済対策や移動制限の緩和にとともに、最終的に経済は安定すると考える。第 3 四半期に中国の GDP 成長率が前期比で回復すれば、世界の経済成長率も前期比+4%まで回復し、第 4 四半期も同水準近くが維持されると予想する。また、こうした世界経済の楽観的な成長予想は、中国経済動向に加え、米国・欧州の家計および企業の健全なバランスシートが支出・投資意欲を大きく下支えするとの見通しも前提としている。

## 経済活動は年後半に小幅回復を見込む

前年同期比、2 四半期平均



出所: UBS、2022 年 4 月 27 日現在

年後半に入り、景気の影響を受けやすい国に有利な環境となり、特に米国以外の成長見通しが好転すれば、米ドルは天井を付けるだろう。ただし、米ドルが大幅に反落するためには、中国の景気回復シナリオの確信度が高まり、欧州が直面しているエネルギー価格高騰に伴う「交易条件ショック(輸出物価を輸入物価で割った数値の急激な変化)」が改善するなど、世界経済の回復がより明確に見えてくる必要がある。

### FRB の利上げ期待はいずれ沈静化する

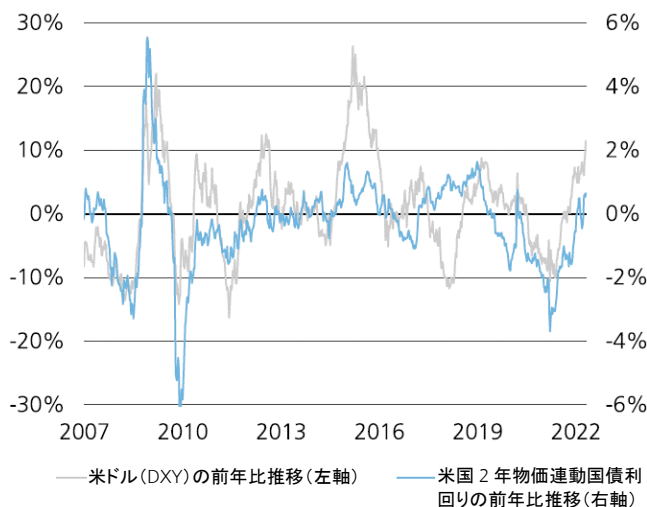
FRB による利上げ積極化観測は市場の懸念材料となっている。市場は年末時のフェデラルファンド(FF)金利は 3% 近くまで大幅上昇すると織り込んでいるが、FRB がインフレ抑制に注力するには相応の理由がある。米国の高インフレは、FRB が全力で取り組まねばならない問題だからだ。

利上げを急ぐ FRB に対し、一部の中央銀行は後れを取っている。欧州中央銀行(ECB)は予想よりも早くタカ派に転じたが、エネルギー供給不安やロシア・ウクライナ危機によりユーロ圏の景気減速懸念が強まっていることから、金融政策の正常化ペースは当面緩やかなものとなるだろう。欧州の政策金利がこの先大きく上昇してプラス圏に回帰するとは予想しにくい。英国も、マクロ経済指標が軟化していることから、利上げの先行きについては不確実性が高まっている。

金利の観点から見た場合、通貨市場は今後どうなるのであろうか？市場では米国の大幅利上げが既に織り込まれているため、本格的な景気後退懸念が台頭しない限り、米国の利回り上昇による米ドルの上昇ペースは今後緩やかになると考える。だが、景気後退のリスクを超えて、米国国債の短期ゾーン(3カ月債/2年債)のイールドカーブがフラット化し、インフレ率が年後半に大幅に低下した場合は、金利水準はピークに達すると見込まれる。

## 米国物価連動国債(TIPS)利回りの上昇はこれまで米ドルの上昇要因として作用してきた

前年比推移



出所: ブルームバーグ、UBS、2022 年 4 月 27 日現在

ただし、米国の実質金利を示す物価連動国債(TIPS)、特に 2 年物 TIPS の利回りにはなお上昇余地がある。我々の基本シナリオでは、米国 10 年物 TIPS の利回りはプラス圏まで上昇するとみている。TIPS の利回り上昇はこれまで基本的に米ドル高の要因となってきた。しかし、年後半に入り、世界景気回復の兆候が再び高まれば、市場の注目目は、FRB から、利上げ見通しの余地が大きい ECB などその他の中央銀行に移ると考える。

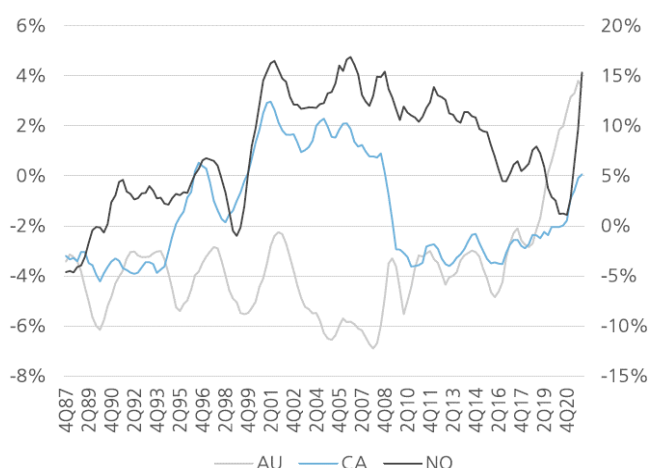
### コモディティ価格は高止まりし、資源国通貨をサポート

ブルームバーグ商品指数(BCOM)や UBS ブルームバーグ CMCII など、コモディティ総合指数は 4 月中旬に最高値を更新した。しかし、その後コモディティ価格は、中国などの景気減速懸念から下押し圧力を受けた。第 2 四半期は景気減速リスクがコモディティおよび資源国通貨の上昇を抑制すると想定されるが、年後半にはこれらの価格が再び上昇すると予想される。コモディティの供給制約は依然重要な問題であり、解決方法は容易には見つからない。このため、コモディティの需給は逼迫した状態が続く、価格下落は一時的と考える。よって、コモディティ市場は、過去の典型的なケースとは異なり、景気減速に対して底堅さを示すとみられる。



## コモディティ輸出国の経常収支は改善した

経常収支の対 GDP 比率(豪州 AU、カナダ CA は右軸、ノルウェー NO は左軸)



出所: ブルームバーグ、UBS、2022年4月27日現在

さらに、コモディティ価格は直近で調整が入ったものの、依然高い水準にあり、資源輸出国の貿易黒字も維持されている。これは、特に資源輸入国と比較して、資源輸出国の経済成長を後押しするものであり、資源輸出国の各中央銀行は金融引き締めをFRBよりも遅らせる余地が生まれる。こうした長期にわたり続くポジティブなトレンドが資源国通貨に及ぼす影響を、市場はまだ十分に織り込んでいないと思われる。

足元の景気減速ではなく、その先の景気回復シナリオを見据えて通貨ポジションを持つことは時期尚早だが、資源国通貨については見方が異なる。特に国内景気の回復が堅調で、交易条件の改善が市場から過小評価されている地域では、今後数カ月の間に経常黒字の拡大とともに、通貨の上昇が予想される。

### 今回の通貨見通しの変更点

世界経済成長率の下方修正とFRBのタカ派姿勢の強化を踏まえ、主に対欧州通貨でもう一段の米ドル高方向に予想をシフトさせた。ただし、米ドルのバリュエーションがかなり割高となっていることから、変更は小幅にとどめた。

## UBS CIO による新しい通貨見通し

	27-04-22	Jun 22	Sep 22	Dec 22	PPP
EURUSD	1.061	1.05	1.06	1.08	1.36
EURCHF	1.025	1.02	1.04	1.06	1.05
USDCHF	0.965	0.97	0.98	0.98	0.77
GBPUSD	1.256	1.24	1.26	1.30	1.70
EURGBP	0.845	0.85	0.84	0.83	0.80
GBPCHF	1.213	1.20	1.24	1.28	1.30
USDJPY	127.9	130	126	124	63
EURJPY	135.8	137	134	134	86
USDCAD	1.283	1.24	1.23	1.22	1.23
AUDUSD	0.715	0.74	0.76	0.78	0.73
NZDUSD	0.657	0.68	0.69	0.70	0.65
EURSEK	10.44	10.6	10.5	10.4	10.0
EURNOK	9.82	9.50	9.40	9.30	10.8

出所: リフィニティブ、UBS、2022年4月27日現在

主な変更は、6月の予想をユーロ/米ドルは1.05(従来:1.11)に、英ポンド/米ドルは1.24(従来:1.37)に修正した(ユーロおよび英ポンドの対米ドルでの下方修正)。短期的にはユーロおよび英ポンドがこの予想を下回る場面もありうるが、長期予想の変更幅は緩やかにとどめた。ユーロ/米ドルは年後半に底打ちし、2023年に上昇すると予想する。英ポンドも徐々に回復すると見込む。ユーロ/英ポンドは0.83まで低下(ユーロの下落、英ポンドの上昇)するとみている。

日本円と人民元の予想については、6月の予想水準を米ドル/日本円は130(従来:122)、米ドル/人民元は6.55(従来:6.40)とした(日本円および人民元の対米ドルでの下方修正)。両通貨ペアは年後半には安定するとみている。

豪ドル、ニュージーランド・ドル、ノルウェー・クローネ、カナダ・ドルなど、資源国通貨の予想は概ね据え置いた。資源国通貨については、下落局面は押し目買いの機会と考える。ニュージーランド・ドルとノルウェー・クローネは足元の水準に合わせて予想を対米ドルで引き下げたが、今後数四半期で上昇するとの見方は維持する。

# 通貨市場

## 前回の通貨見通し

	Jun 22	Sep 22	Dec 22
EURUSD	1.11	1.12	1.13
EURCHF	1.07	1.07	1.08
USDCHF	0.96	0.96	0.96
GBPUSD	1.37	1.38	1.38
EURGBP	0.81	0.81	0.82
GBPCHF	1.32	1.32	1.32
USDJPY	130	126	124
EURJPY	144	141	140
USDCAD	1.24	1.23	1.22
AUDUSD	0.74	0.76	0.78
NZDUSD	0.69	0.70	0.71
EURSEK	10.6	10.6	10.5
EURNOK	9.20	9.20	9.20

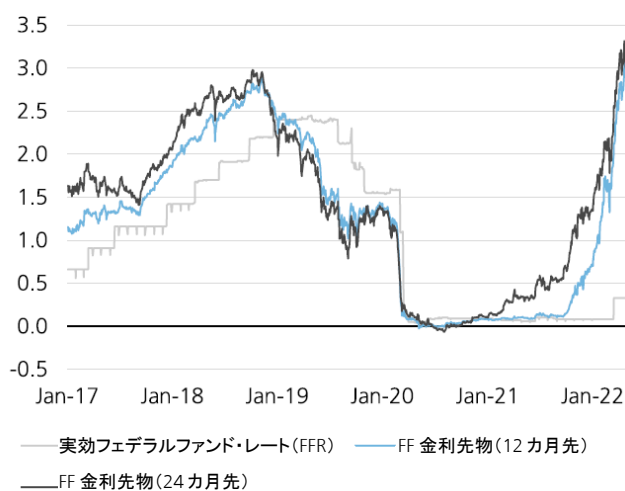
出所: UBS、2022年4月27日現在

## EMEA(欧州・中東・アフリカ)通貨とラテンアメリカ通貨の見通し

ロシア・ウクライナ危機によるインフレ・ショックにより、ラテンアメリカおよび EMEA(欧州・中東・アフリカ)の中央銀行には利上げ継続圧力が強まっている。これは各通貨のトータル・リタンの追い風となり、FRB の急速な引き締めによる悪影響を一定程度打ち消すものである。しかし新興国通貨は、国内外の金融引き締め政策が景気の重石となっており、今後数四半期は厳しい環境が続くとみている。コモディティ価格の上昇は資源輸出国にとって追い風であり、資源国通貨は一時的に上昇が見込まれるが、家計、特に低所得者層には重石となっている。

## FRB による大幅利上げ観測が新興国通貨を下押し

(単位: %)



出所: ブルームバーグ、UBS、2022年4月27日現在

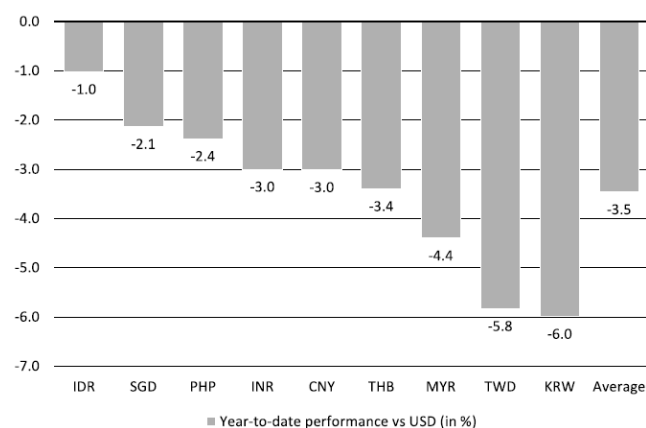
南アフリカ・ランド、ブラジル・リアル、メキシコ・ペソはしばらく横ばい傾向を辿り、その後数四半期にわたり徐々に下落すると予想する。ロシア・ルーブルについては、金融市場の混乱拡大は抑え込まれた模様で、一部資本規制も緩和されたが、厳しい対ロ制裁措置が取られる中、同通貨の見通しは引き続き厳しい。

## アジア(除く日本)通貨の見通し

アジア(除く日本)通貨は、対米ドルで下押し圧力がかかっており、年初来で約3.5%下落した。アジア通貨の中では、インドネシア・ルピアなどの資源国通貨や、シンガポール・ドルなどの金融引き締め国通貨は持ち堪えており、対米ドルでそれぞれ各々-1%、-2.1%の下落にとどまっている。一方、台湾ドルなどの低利回り通貨、あるいは韓国ウォンなどの米ドル高に対する感応度が高い通貨は、米金利が急上昇する中、アンダーパフォームし、対米ドルでそれぞれ-5.8%、-6.0%と大きく売られている。

## アジア通貨(除く日本)は全般的に下押し圧力を受けている

対米ドルのスポットレート of 年初来パフォーマンス (%)



出所: ブルームバーグ、UBS、2022年4月27日現在

短期的には、対アジア通貨での米ドル上昇が継続すると予想する。高インフレ率が続く中、FRB は今後数カ月間は大幅利上げに邁進し、金融政策の中立化を進めるとみられる。これは中国の第2四半期の一時的な景気減速とともに、アジア通貨にとって短期的な悪材料になると考える。

しかし、米国ではインフレ率と景気が年後半に鈍化し始め、FRB の利上げ幅が第3四半期以降は1会合につき25ベースポイント(bp)に戻るなど、金融引き締めペースが緩やかになるとみている。このため、アジア通貨は年後半には米ドルに対して一定の反発をみせると予想する。ただし、アジア通貨の場合、国によりコモディティ価格の長期的な上昇に対する感応度が異なり、また国内の経済情勢も一様ではないため、通貨のパフォーマンスはまちまちな展開が予想される。

# 通貨市場

## 免責事項と開示事項

本レポートは、UBS チーフ・インベストメント・オフィス・グローバル・ウェルス・マネジメント(UBS Switzerland AG またはその関連会社)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。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。

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値、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、UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社のお客様の場合、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の手数料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、直接的に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。

## 通貨市場

「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 1.76% (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 グループ内の他の企業(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 2022 無断転載を禁じます。UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社はすべての知的財産権を留保します。事前の許可なく、本資料を転載・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

金融商品仲介業務を行う金融商品仲介業者  
商号等： UBS SuMi TRUST ウェルス・アドバイザー株式会社 関東財務局長(金仲)第 898 号