



Year Ahead 2023 : 転換点となる年

- 2023年、グローバル経済・市場の展望と投資戦略 -

青木 大樹

日本地域CIO（最高投資責任者） 兼
日本経済担当チーフエコノミスト

UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社

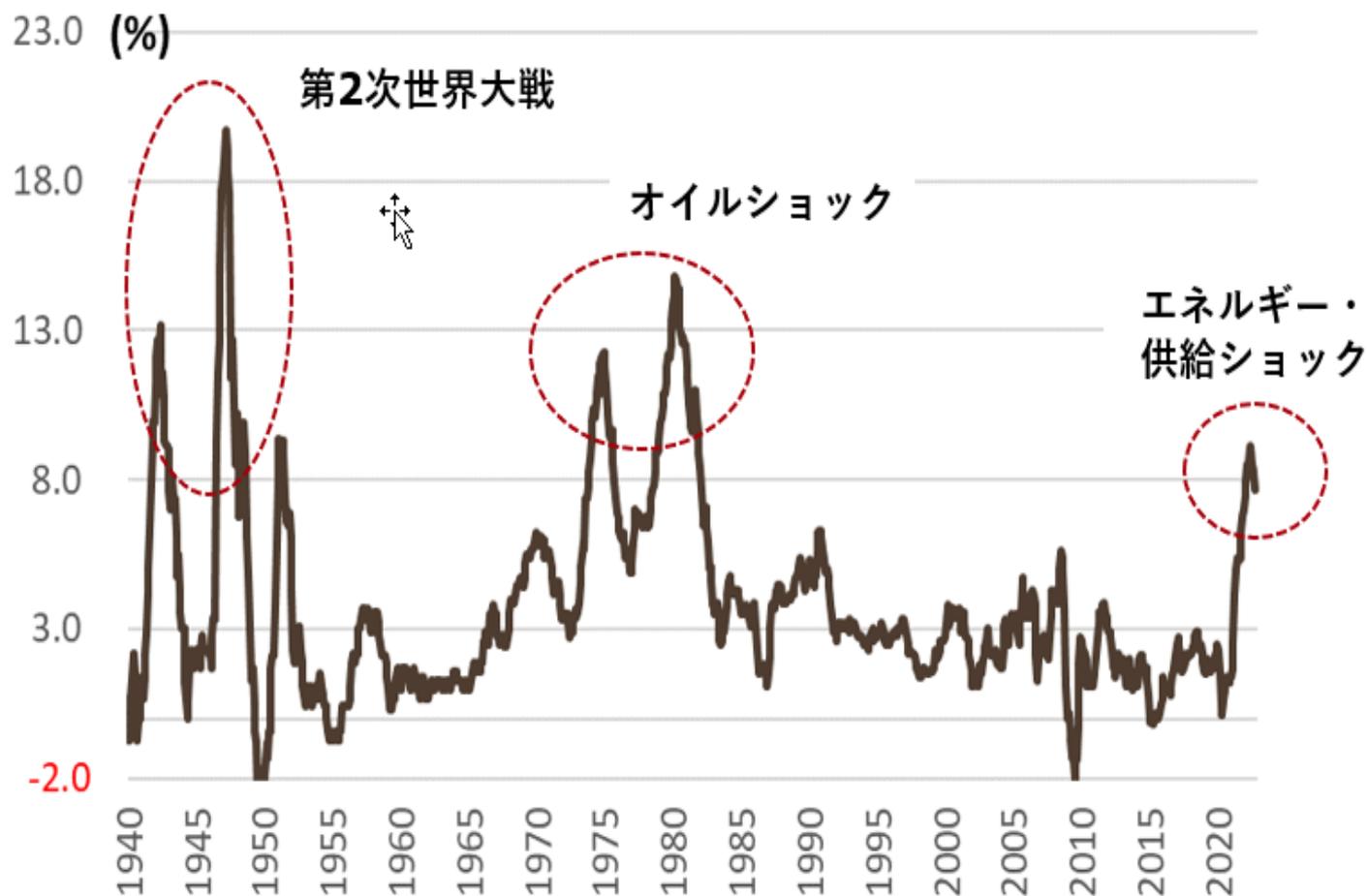
本レポートは、UBSチーフ・インベストメント・オフィス・グローバル・ウェルス・マネジメント(UBS Switzerland AGまたはその関連会社)が作成したリサーチレポートをもとに、UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社(当社)が作成したものです。このレポートに記載されている投資判断等は、あくまでも担当アナリストの意見であり、当社がその正確性、あるいは将来の投資成果等を保証するものではありません。また、過去の実績は将来の動向を保証・示唆するものではありません。金融商品・銘柄の選定、金融商品の売買等の最終決定は、お客様ご自身でご判断いただきますようお願いいたします。

2023年1月

2022年を振り返る：歴史的な1年

- 2022年は、コロナ後の消費回復、グローバル供給制約、ウクライナ紛争、そして中国のロックダウン、深刻な人手不足がインフレ率、金利上昇の大きな要因であった。

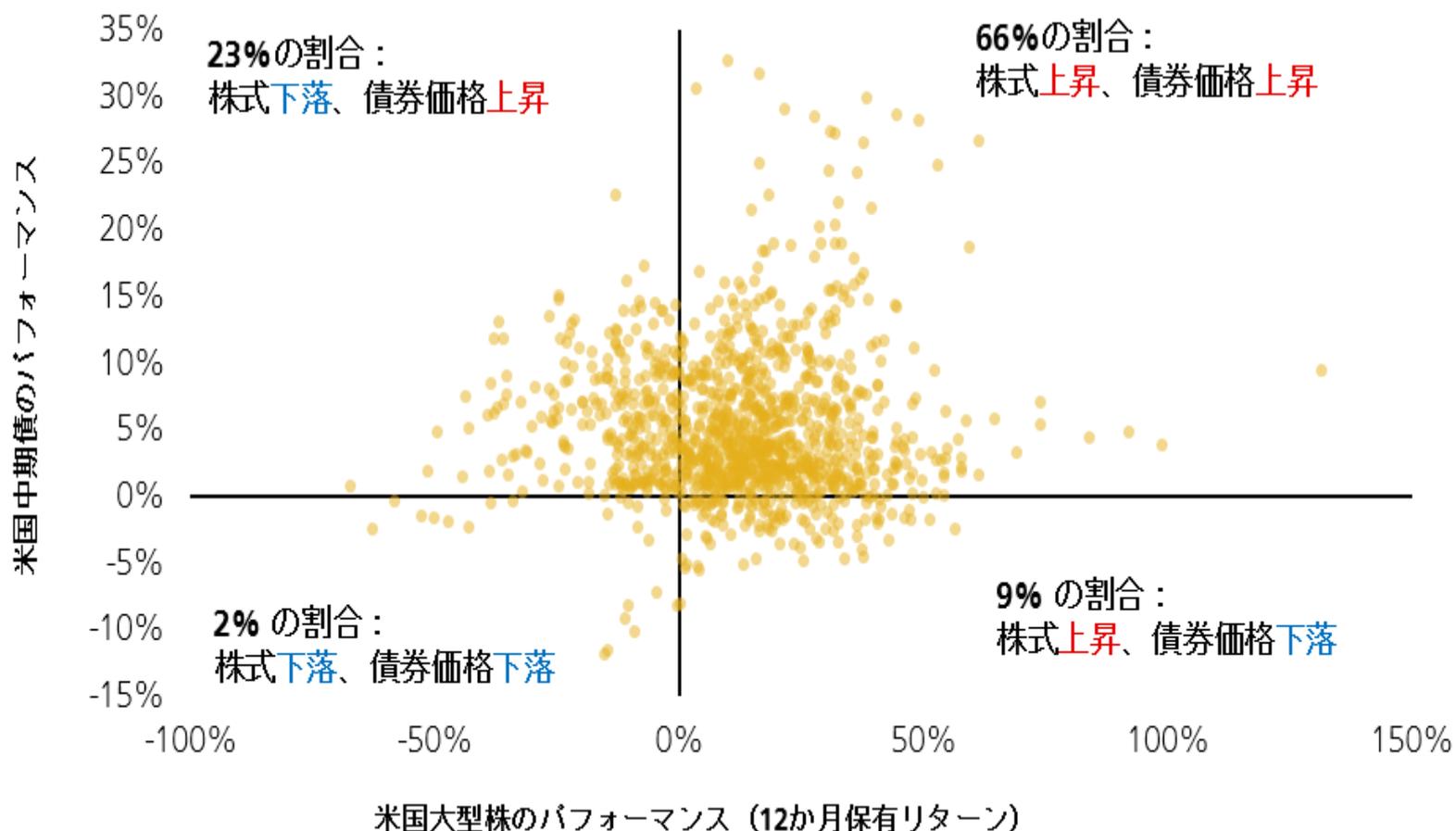
米国：消費者物価上昇率



2022年を振り返る：歴史的な1年

- 株も債券価格も12か月保有リターンでみて下落する期間は、1926年以降でみて2%程度の割合でしかない。

米国株と債券の保有リターン (1926年以降の12か月保有リターン、2022年12月時点)



2022年を振り返る：歴史的な1年

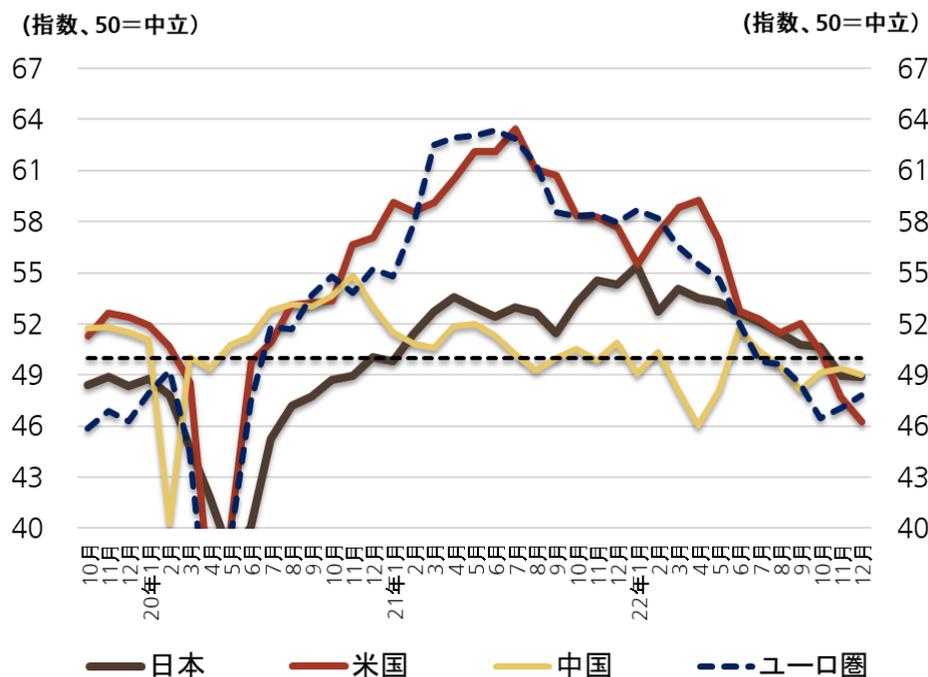
大きくパフォーマンスの悪化した翌年は改善する傾向
(株60%・債券40%のパフォーマンス、10ワーストと翌年、1926年以降)

	株60%・債券40% パフォーマンス ワースト年ランキング	株60%・債券40% パフォーマンス	翌年の実績
1	1931年	-26.9%	-1.4%
2	1937年	-20.4%	21.2%
3	2008年	-17.0%	14.9%
4	2022年	-14.0%	?
5	1974年	-13.6%	25.5%
6	1930年	-12.3%	-26.9%
7	2002年	-8.1%	18.2%
8	1973年	-7.0%	-13.6%
9	1941年	-6.8%	13.0%
10	1969年	-5.4%	9.1%

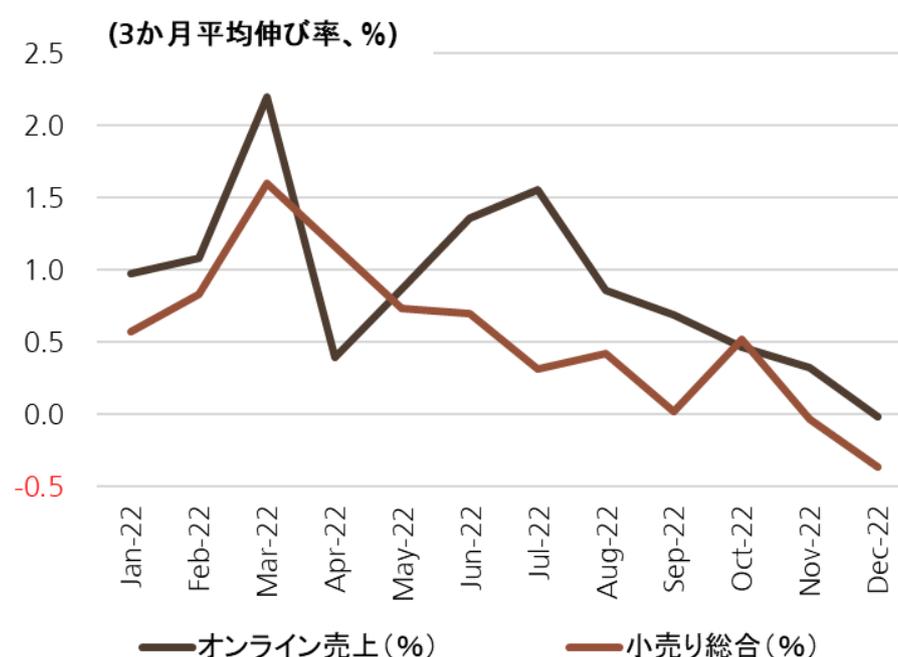
2022年を振り返る：景気悪化の兆候が明確となる

- 製造業の企業センチメントは中立水準の50を下回り、景気悪化を示唆。
- 堅調であった米国の消費も、オンラインも含め減速が明確となっている。

グローバル：企業センチメントは悪化 (企業センチメントPMI、50＝中立)



米国：小売りの減速は続く (小売り総合、オンライン小売、3か月前比%)



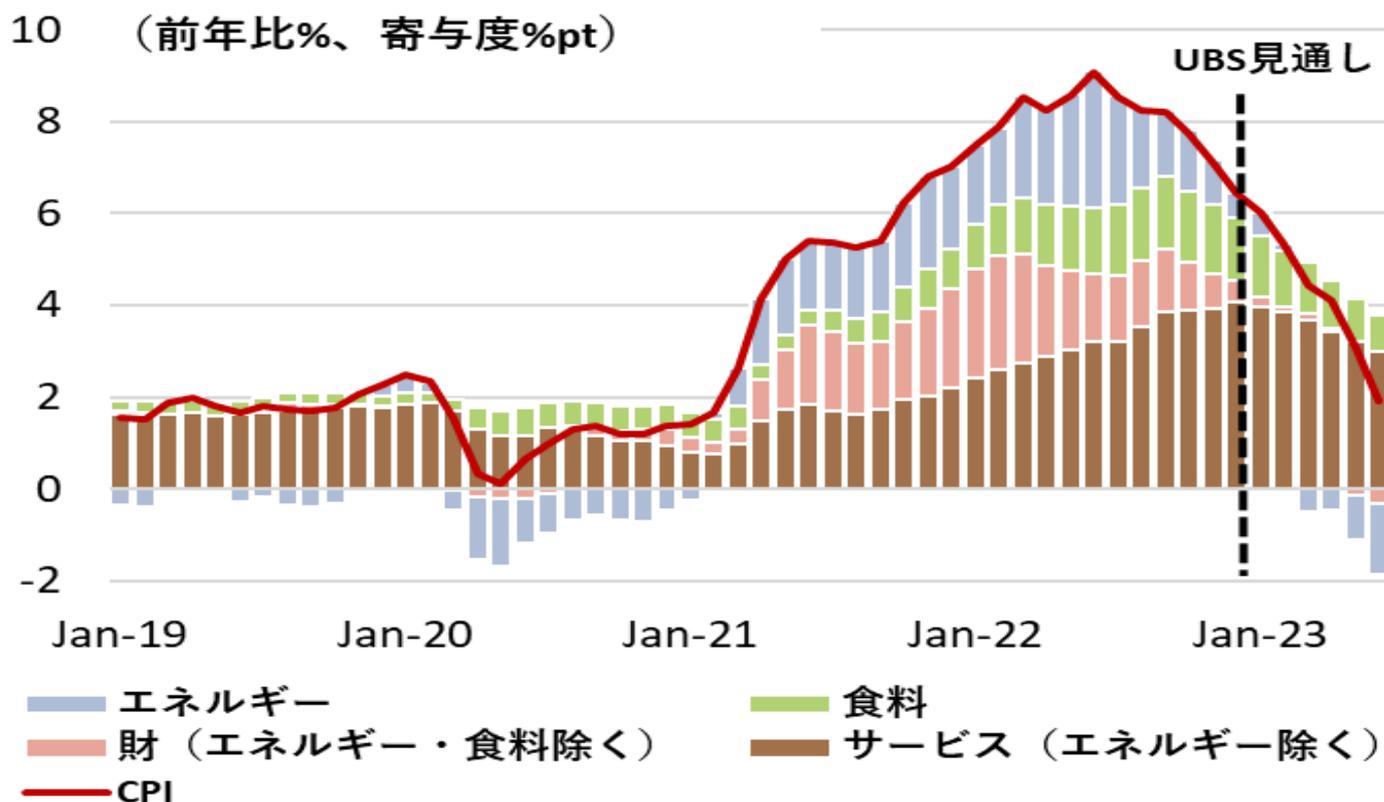
転換点となる年： 3つの条件

1. 利上げから**利下げ観測**へ
2. 再び**景気拡大の意識**が高まる
3. 転換点を遅らせる**リスク要因**を確認

2023年の焦点①：インフレ率はどうなる？

- 供給制約やウクライナショックなどによる、財・エネルギー・食料などの一時的要因の物価上昇ははげ落ちていくだろう。
- ただし、人手不足による賃金上昇、脱中国によるコスト高、国内回帰による投資拡大などによる中長期のインフレ率の動向を見極めていく必要。

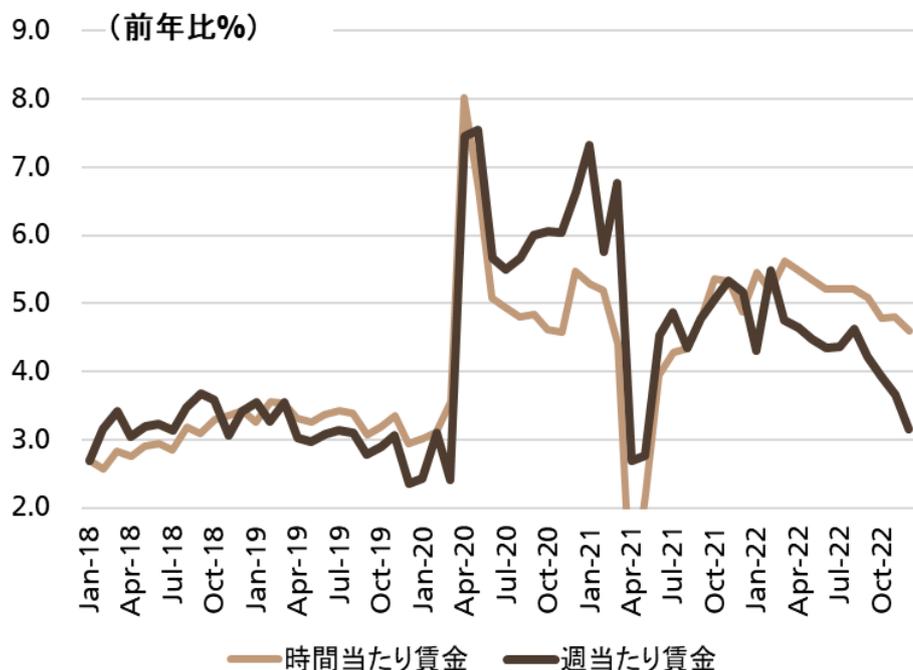
米国：一時的要因の物価上昇は上げ落ちていく (寄与度別にみた米国CPI、前年比%)



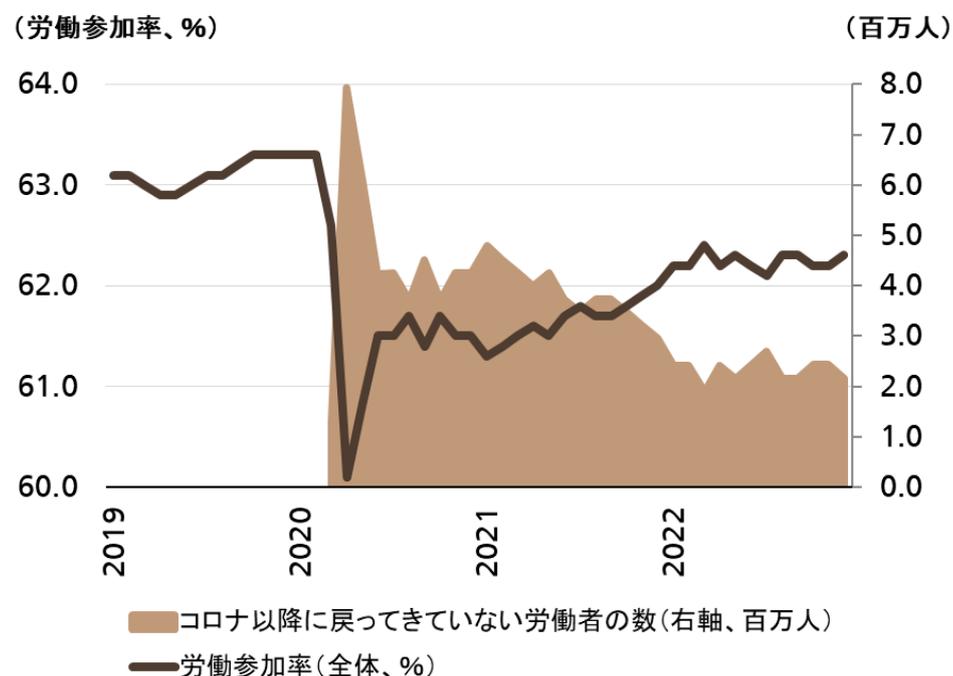
米国経済の焦点：構造的な人手不足は続く

- 労働時間の低下に伴い、週当たり賃金上昇率は明確に鈍化している。今後、景気の悪化に伴い、賃金上昇率は更に鈍化していくだろう。
- しかし、労働参加率の回復は鈍く主に55歳以上の労働者がコロナ以降労働市場に戻ってきていない。人手不足が続く中、中長期的には賃金上昇を通じてインフレ率の押し上げ要因となろう。

米国：週当たり賃金は鈍化が鮮明 (賃金上昇率：時間当たりと週当たり)



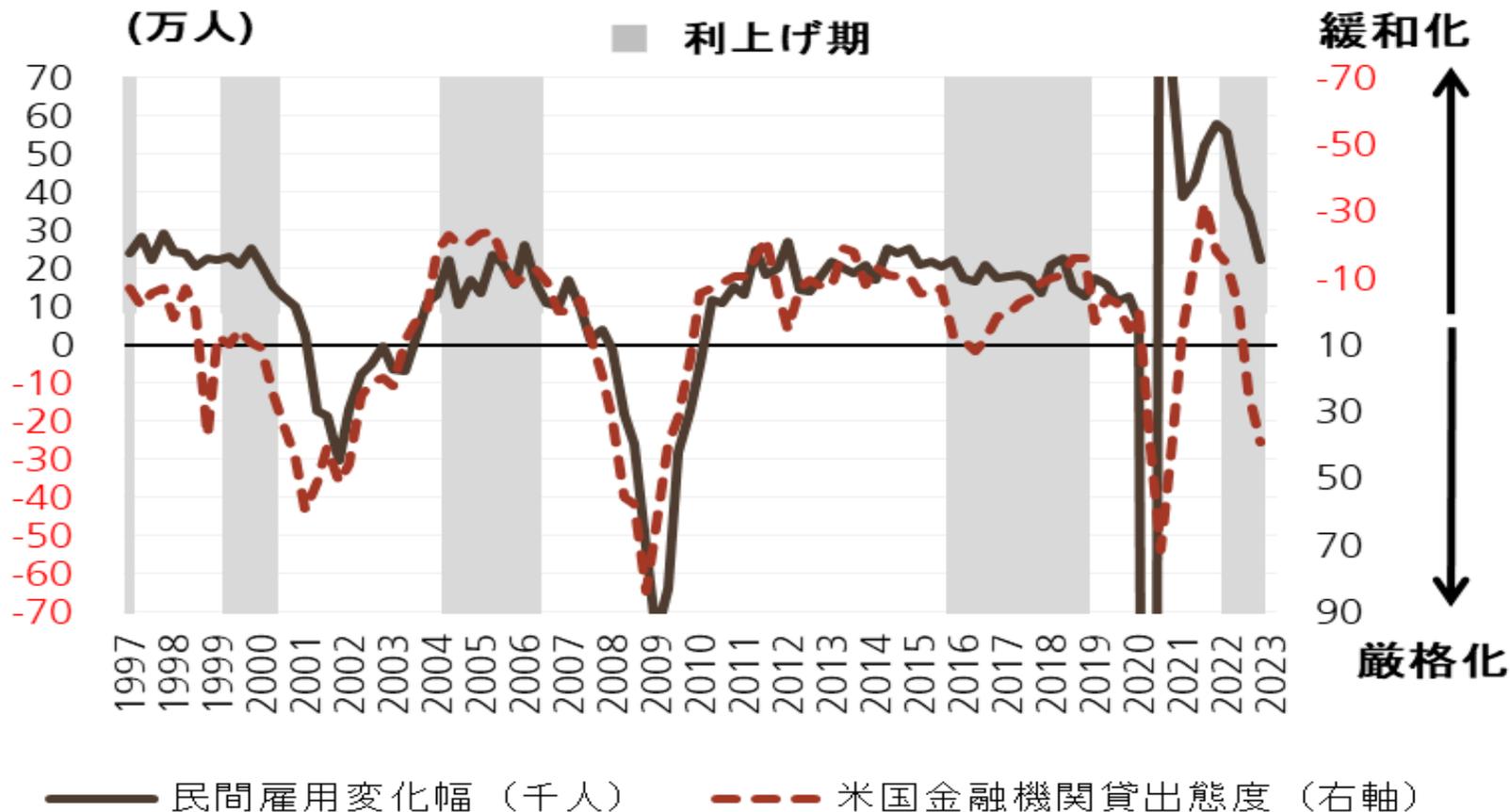
米国：労働参加率の回復は鈍い (労働参加率%、コロナ以降戻ってこない労働者数)



2023年の焦点②：景気はどうか？

- 金融機関の貸出態度は雇用や経済などの実体経済の変化に2四半期ほど先行する傾向がある。年後半に向け、米国経済はマイナス成長に陥るとみている。

米国：金融機関の貸出態度はマイナスの雇用増加を示唆 (金融機関貸出態度と民間雇用変化幅)

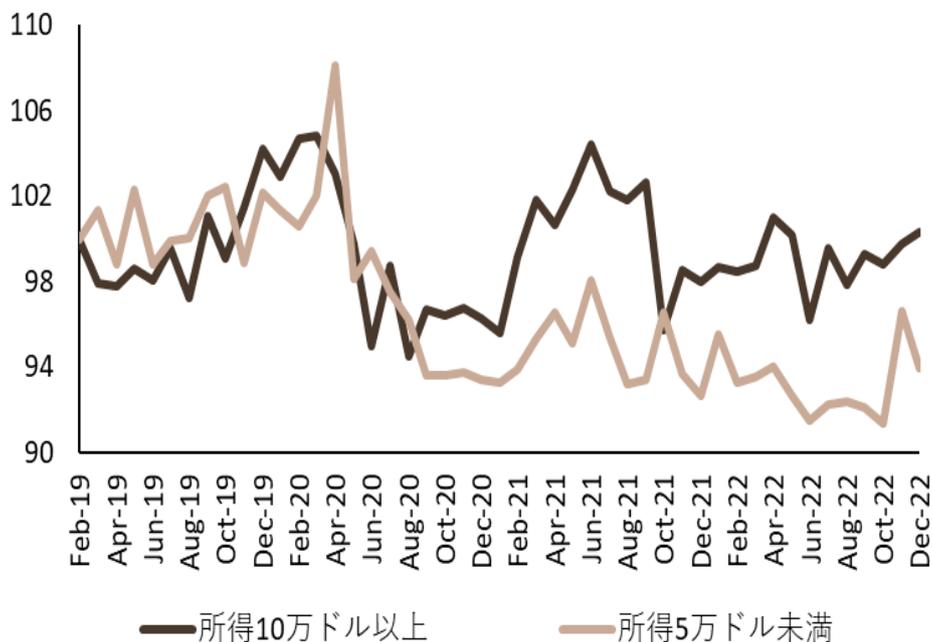


米国経済の焦点：深刻な景気後退とはならない

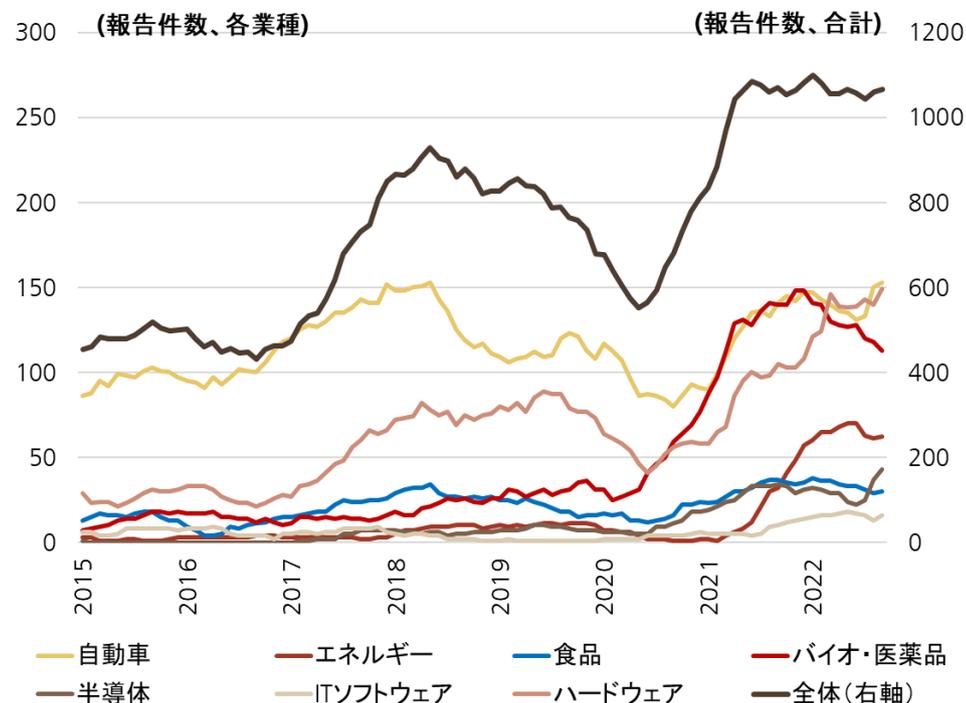
- 家計・企業は潤沢に貯蓄を持っているほか、高所得者層による消費、国内回帰の投資など、インフレ・利上げでも米国経済を支える要因がいくつかある。

米国：消費者の満足度調査 (UBS Consumer Mood Index)

(消費満足度、2019年2月 = 100)



米国：国内回帰投資の報告件数 (UBS US Reshoring Monitor)



中国経済の焦点：中国は製造業・脱炭素での成長を目指す

- 中国はこれまでの世界の工場、国内は不動産や建設の成長ドライバーから、IT、ロボット、脱炭素、医療といった分野での成長を目指す。

中国：製造業の国産比率目標

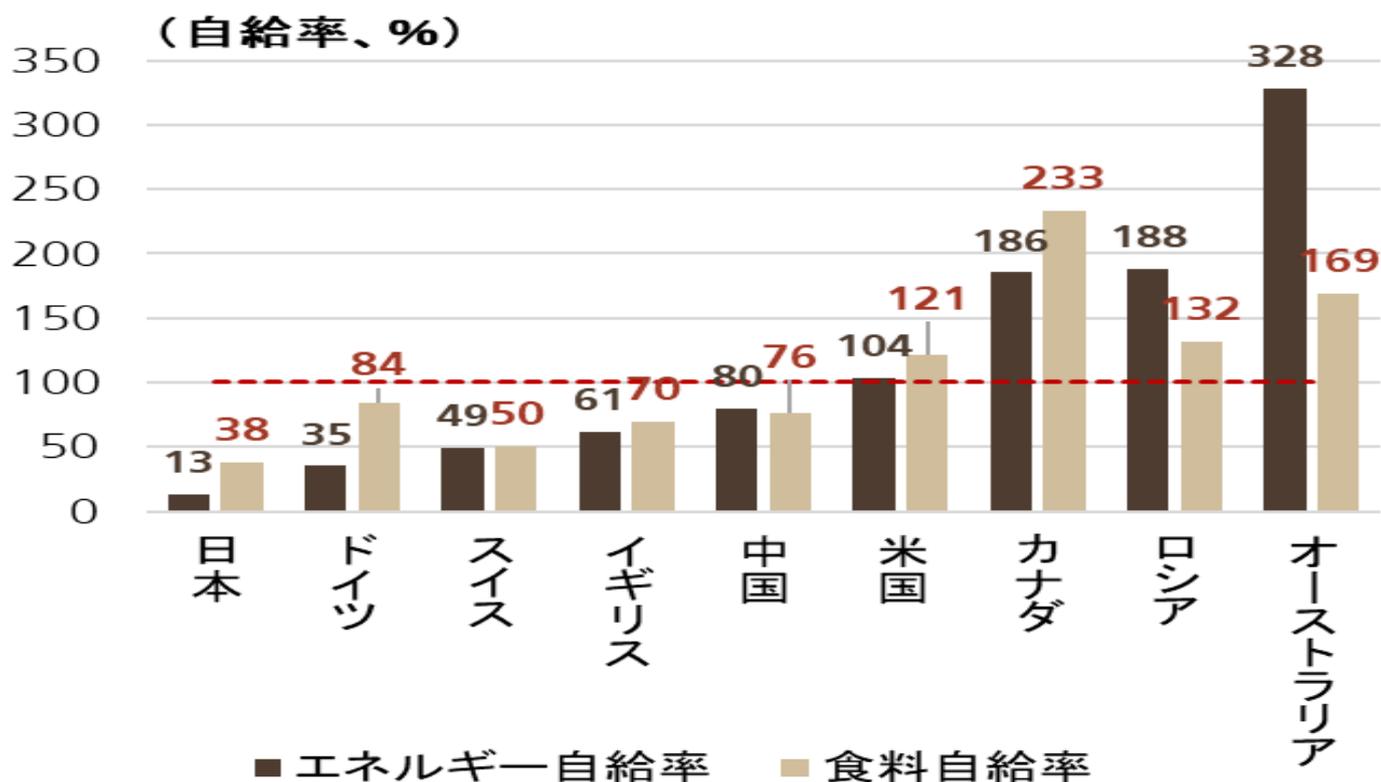
		ICT産業			高級NC工作機器とロボット		航空・宇宙用機器		海洋土木設備およびハイテク船舶		農業設備
重点品目		モバイル通信システム・端末	高性能コンピュータ・サーバー	スマート製造	ハイエンド工作機器	ロボット	航空機器搭載システム	宇宙用機器（宇宙空間情報応用）	ハイテク船舶設備	ハイテク船舶システム	農業設備
国産比率目標	2020年	75%	60%>	40%>	70%>	50%	-	60%>	40%	60%	90%>
	2025年	80%	80%>	60%	80%>	70%	30%	80%>	50%	80%	95%>

		省エネと新エネ自動車				電力機器		新材料		バイオ医薬品および高性能医療機器	
重点品目		省エネ自動車	新エネ自動車	車載電池・モーター	自動車IoT化製品	発電機器	送変電機器	先進基礎材料	基幹戦略材料	ミドルレンジ・ハイエンド医療機器	高性能医療機器中核部品
国産比率目標	2020年	40%	70%>	80%	50%	90%	80%>	-	70%>	50%	60%
	2025年	50%	80%>	-	60%	-	90%>	90%	80%>	70%	80%

2023年の焦点③：リスク要因を把握しておく

- 地政学リスクの高まり：ロシアによる核兵器使用、台湾問題、OPECの大幅減産 など
- 中国の経済政策の失敗：ゼロコロナの長期化、国内資金の流出 など
- 金融・財政政策の失敗：FRBバランスシート縮小、米国ねじれ議会、日銀 など

欧州、中国は自給率を高める必要 (エネルギー、食料の自給率)



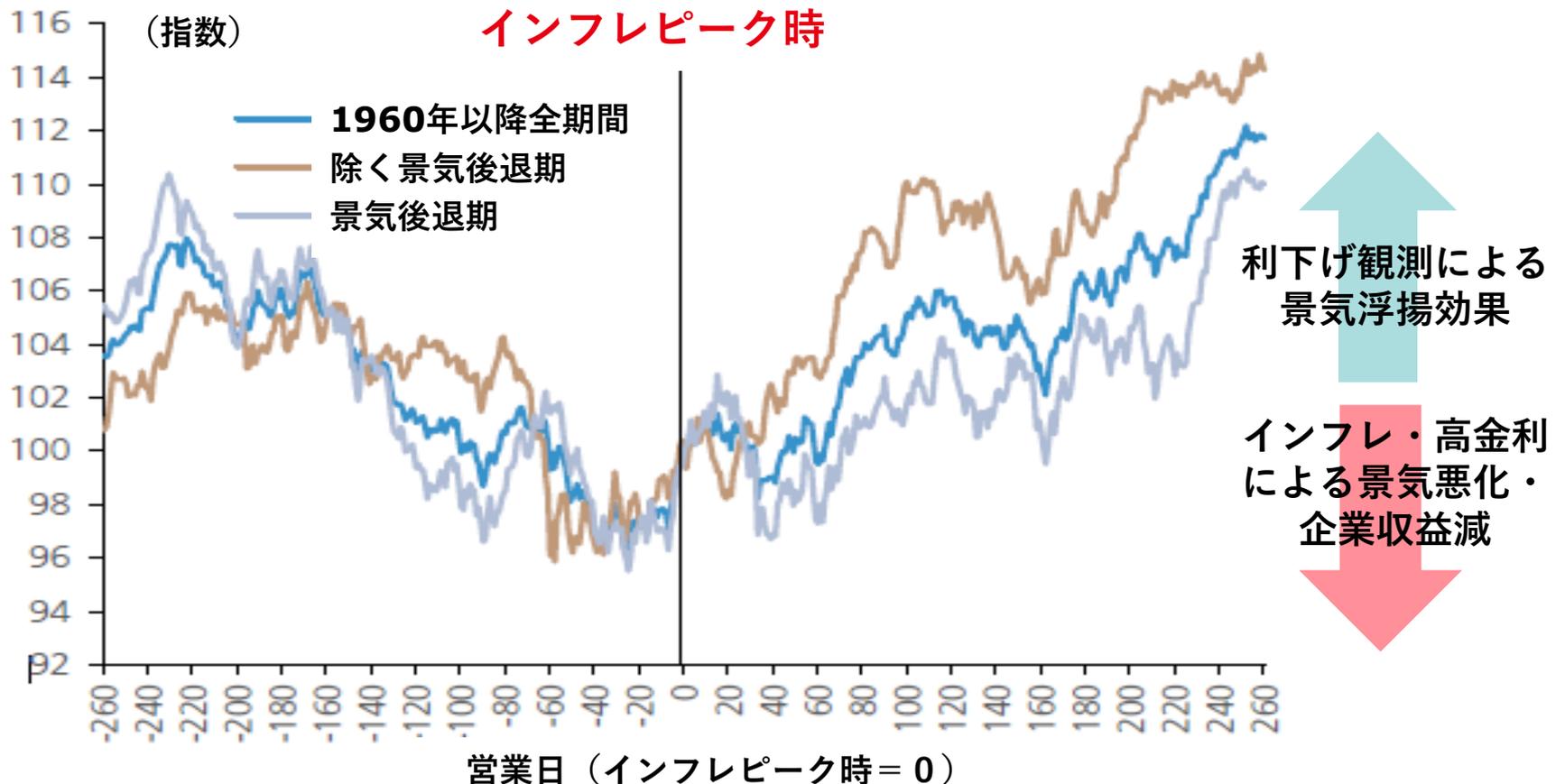
転換点となる年：投資戦略の視点

1. インフレ・金利の**ピークアウト**
2. 伝統的資産からの分散（**代替資産**）
3. **経済構造の変化**を捉える中長期投資

投資戦略の視点①：インフレ・金利のピークアウト

- 過去、インフレピーク時に株価はボトムを打つ傾向にある。しかし、継続的な株価上昇に向けたマクロ的条件はまだ揃っていないと考えている。

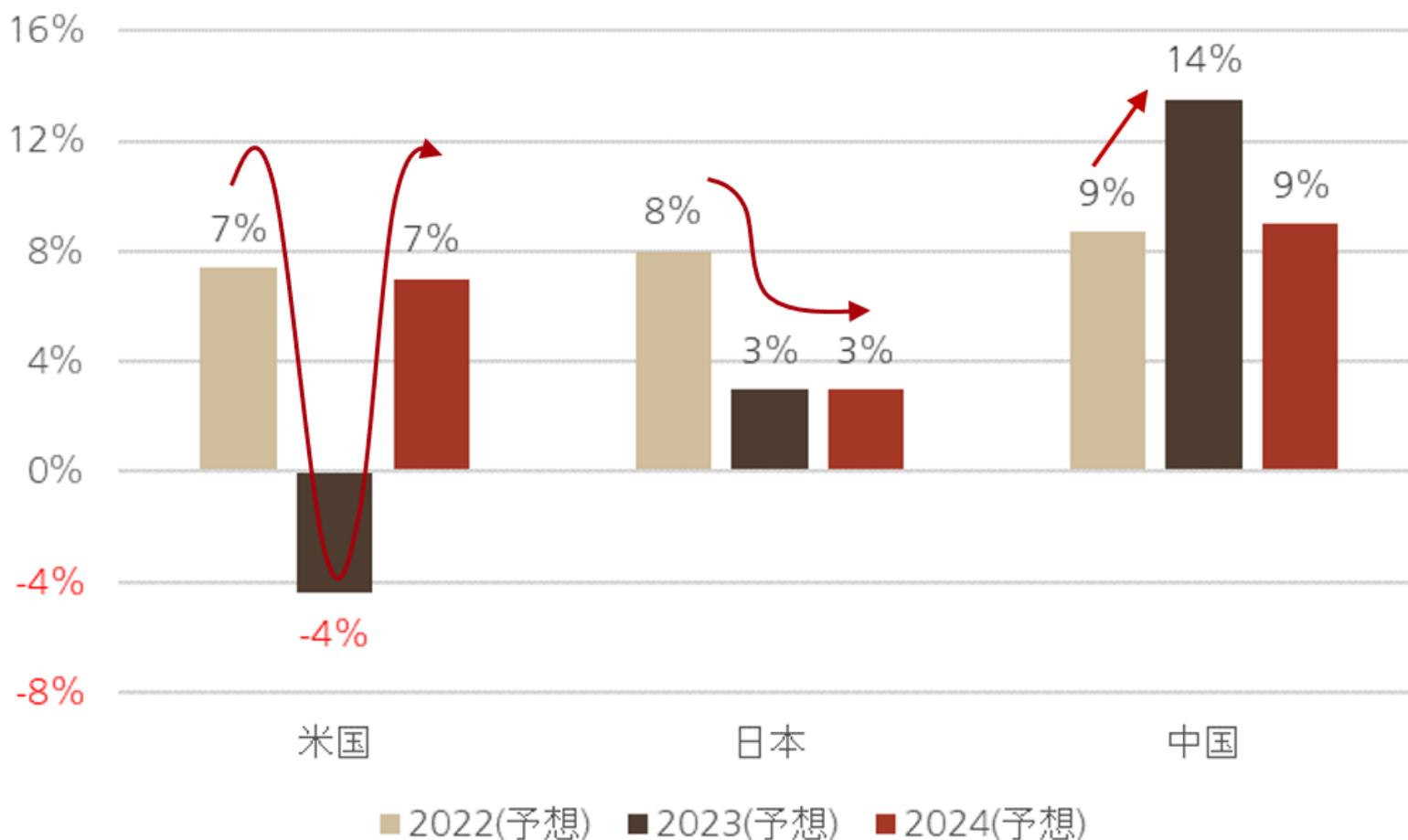
インフレピーク期前後のS&P500推移 (1960年以降)



投資戦略の視点①：インフレ・金利のピークアウト

- 過去、インフレピーク期に株価はボトムを打つ傾向にある。しかし、継続的な株価上昇に向けたマクロ的条件はまだ揃っていないと考えている。

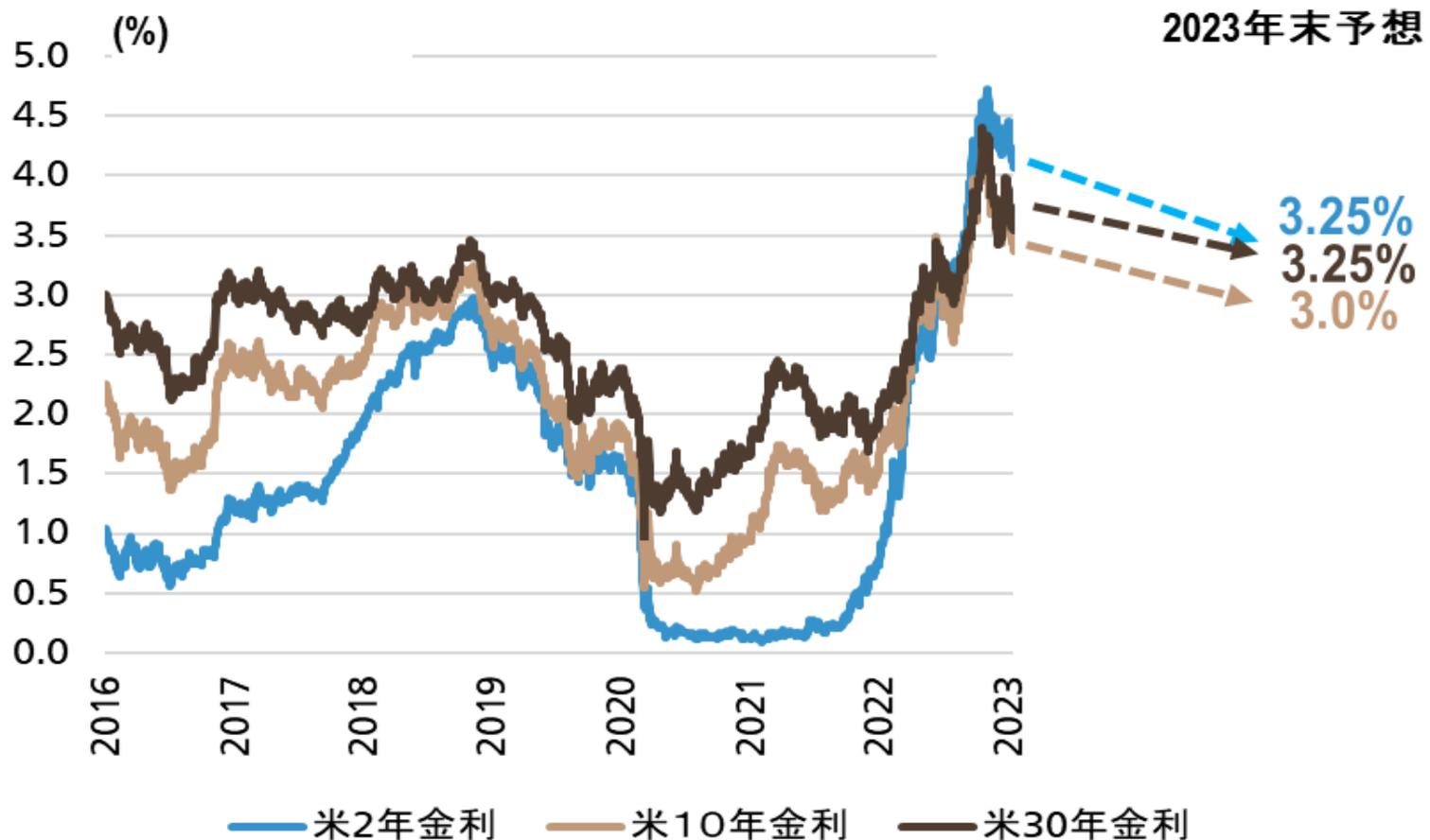
UBS CIO業績予想



投資戦略の視点①：インフレ・金利のピークアウト

- 金利は大きく上昇する中、債券への投資機会の魅力が高まっている。利上げ停止、景気減速がより明確となれば、金利低下によるキャピタルゲインも期待できるだろう。

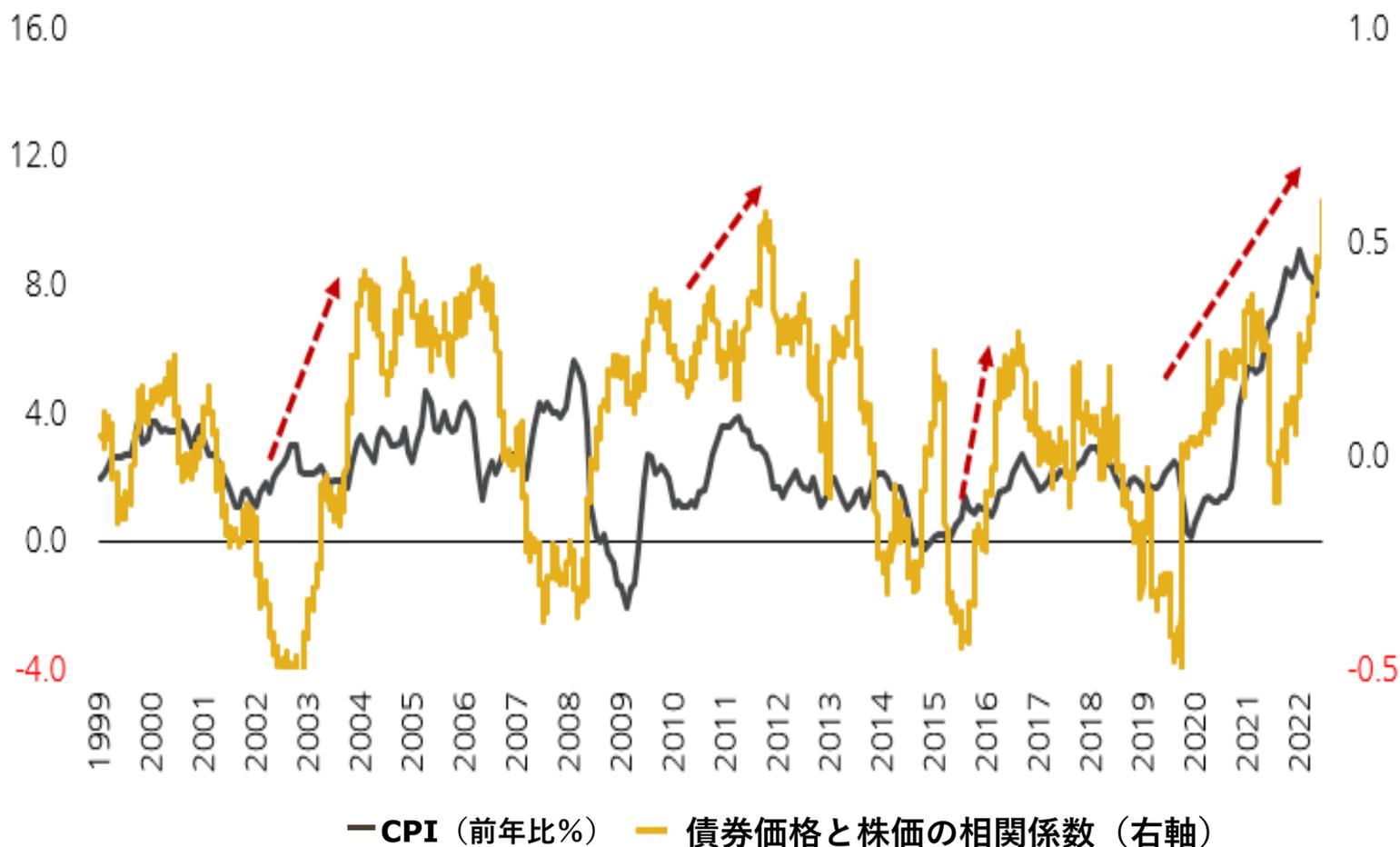
金利はピークアウトへ (米国2年、10年、30年金利の推移・見通し)



投資戦略の視点②：伝統資産からの分散（代替資産）

- インフレ率が高まる際には、債券価格と株式の相関が高まりやすい傾向にある。
伝統的資産との相関が低い資産により分散効果を高めることも重要であろう。

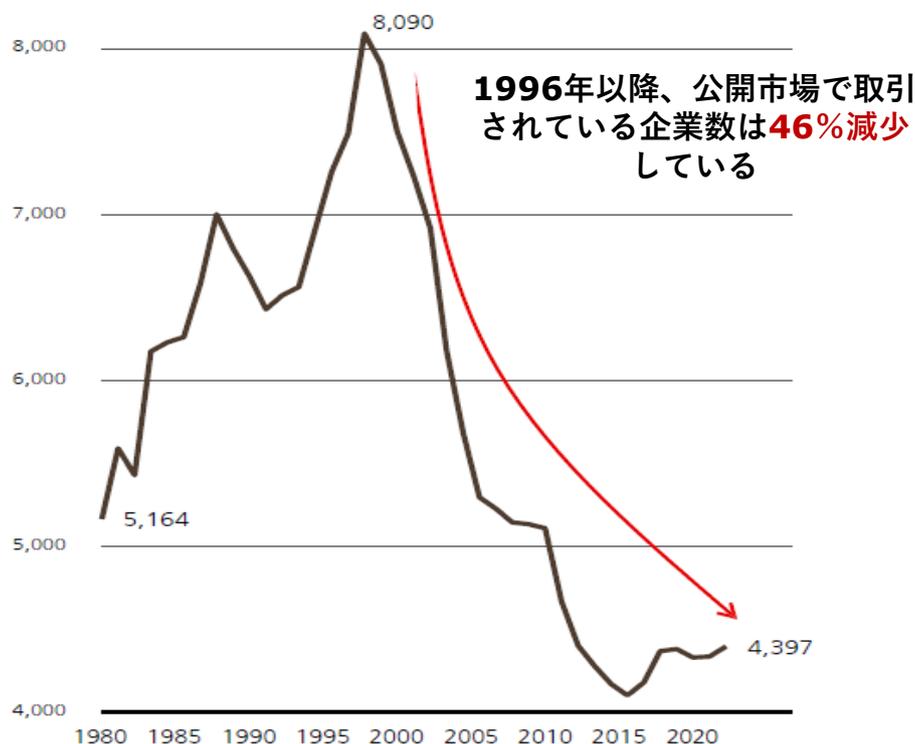
インフレ率が高まる際には債券価格と株式の相関が高まりやすい (米国CPI、MSCIワールドとグローバル債券の6か月ローリング相関)



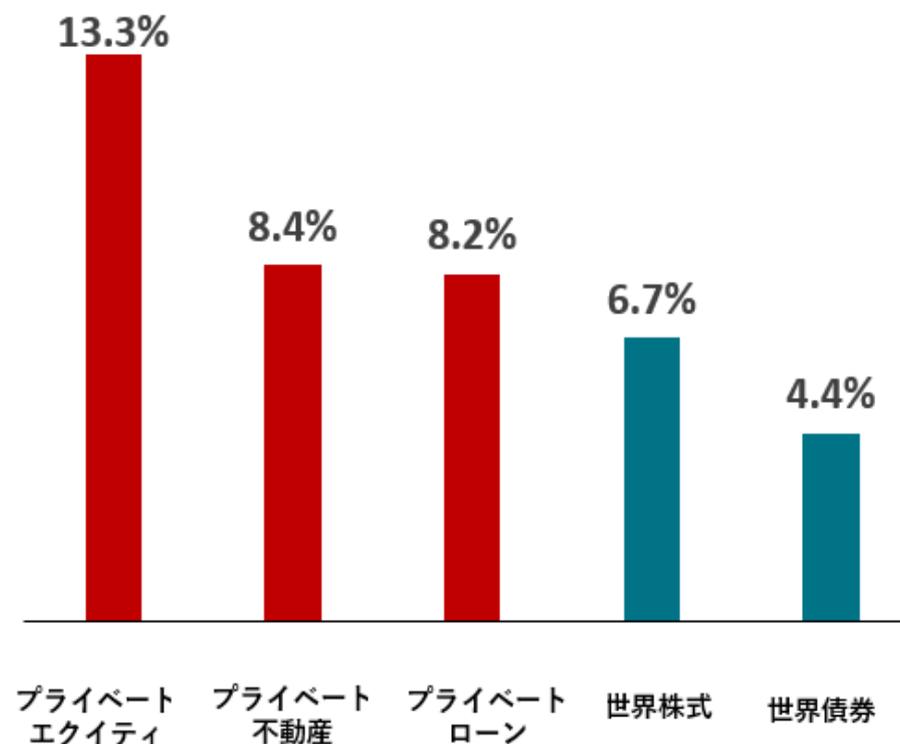
投資戦略の視点②：伝統資産からの分散（代替資産）

- オルタナティブ投資の目的は、①伝統資産の高いボラティリティを回避し、②より幅広い投資機会を捉え、③流動性を一部犠牲にするプレミアムを獲得する、などがある。
- 過去、プライベート市場への投資は、同程度のリスクで伝統的資産を上回るリターンをもたらしてきた

上場企業だけでは成長を捉えきれない
(市場で取引されている米国の上場企業数)



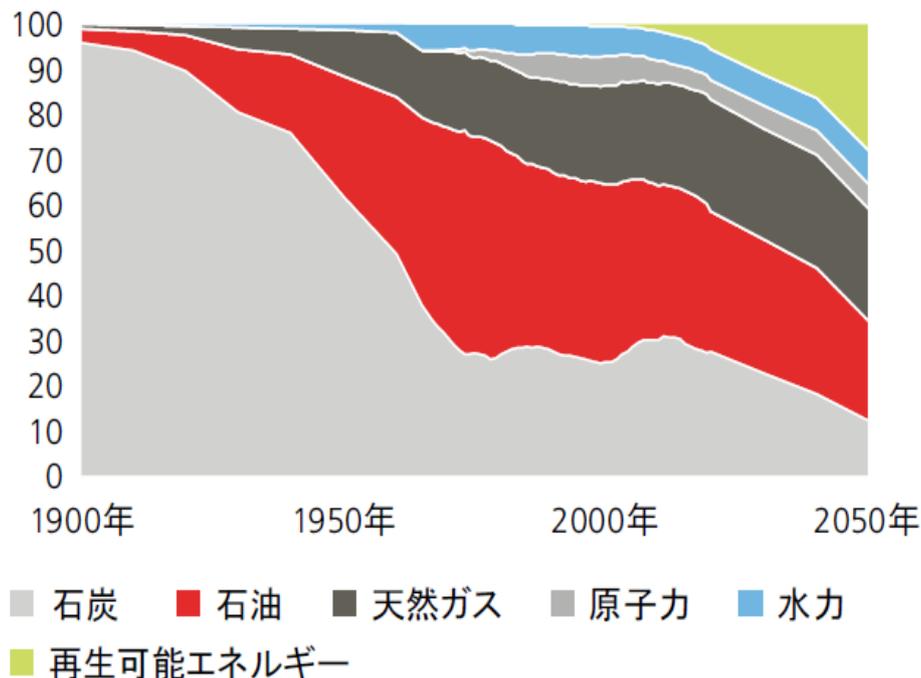
平均年率リターン(米ドル・ベース)
(2001-2021)



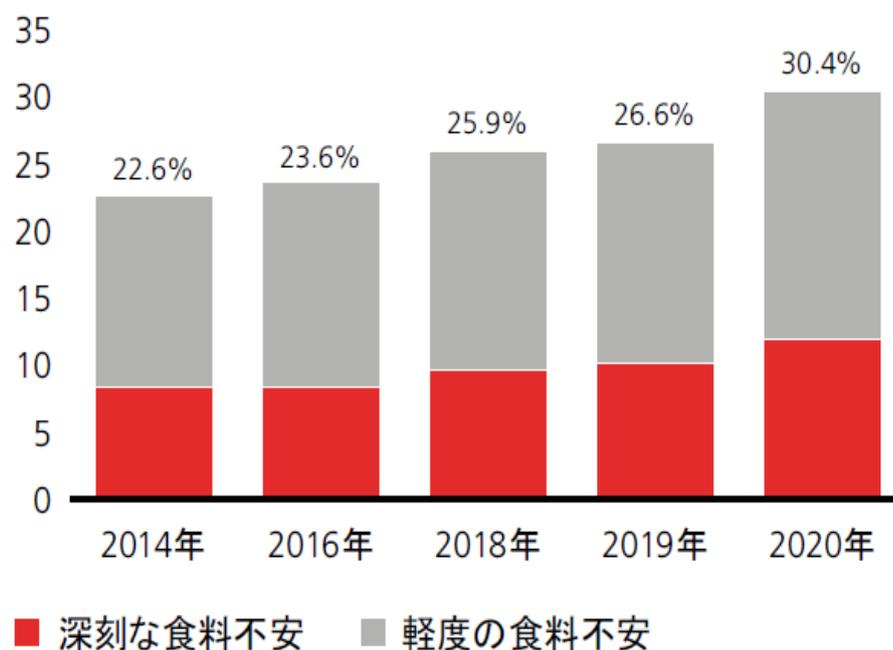
投資戦略の視点③：世界経済の分断の中、中長期トレンドを捉える

- 世界経済の分断が続く中、経済安全保障をポートフォリオに取り入れる重要性が増している。エネルギー、食料、サイバー・セキュリティの分野に注目している。
- サプライチェーンを改善するために食料安全保障では、スマート農業、代替肉、物流などの分野を促進させるだろう。

ウクライナ戦争はネットゼロに向けた動きを加速させた
(一次エネルギー消費量、燃料別シェア%)



軽度、深刻な食料不安が高まっている
(深刻な食料不安に見舞われる人口比、%)



投資戦略の視点：2023年に向けて注目する投資テーマ

2023年に向けての投資テーマ

2023年の投資戦略	株式	ディフェンシブ・バリュー株を組み入れる	2023年前半は高インフレの下で景気減速が続く。インフレ収束と景気再加速の意識が高まる年後半にはグロース株の投資機会が到来するだろう。
	債券	インカム収入の機会を追求する	利上げのピークを織り込む中、年初頭は高格付け債、高クオリティ社債に注目するが、金利・景気見通しが安定すれば低格付け債の投資機会も高まるだろう。
	代替資産	他資産との相関の低い一部のヘッジファンド戦略	金利見通しが市場の動きを決める中、株式と債券の相関は高まりやすい。一部のヘッジファンドは伝統的な資産との相関が低く、分散投資に寄与するだろう。
長期投資	複数の資産クラス	セキュリティの新時代に備える	エネルギー、食料、サイバーでのセキュリティ分野には政府による資金投入が期待される。セキュリティは今後10年の投資環境の勝者と敗者を分ける主要因の1つとなるだろう。
	複数の資産クラス	サステナブル資産へのコミットメント	長期的に見ると力強いパフォーマンスを維持している。ビジネス、利害関係者、環境への配慮に持続的に取り組む企業は、良好な財務結果も伴うだろう。
	代替資産	プライベート市場のバリューとグロース	歴史上、公開市場の下落後、数年内にプライベート市場(非公開市場)に新たに投資すると、長期的に優れたリターンを獲得することができている。
為替戦略		ドル円の投資戦略	ドルの上値が限られる中、ドルでのトータル・リターンの追求、そしてドル円のボラティリティの高まりを活かした戦略が重要となる。
		ドル円からの通貨分散	先進国の金利低下が明確となる中、中国・アジア経済の回復やコモディティ価格上昇の恩恵を受ける通貨にも注目したい。

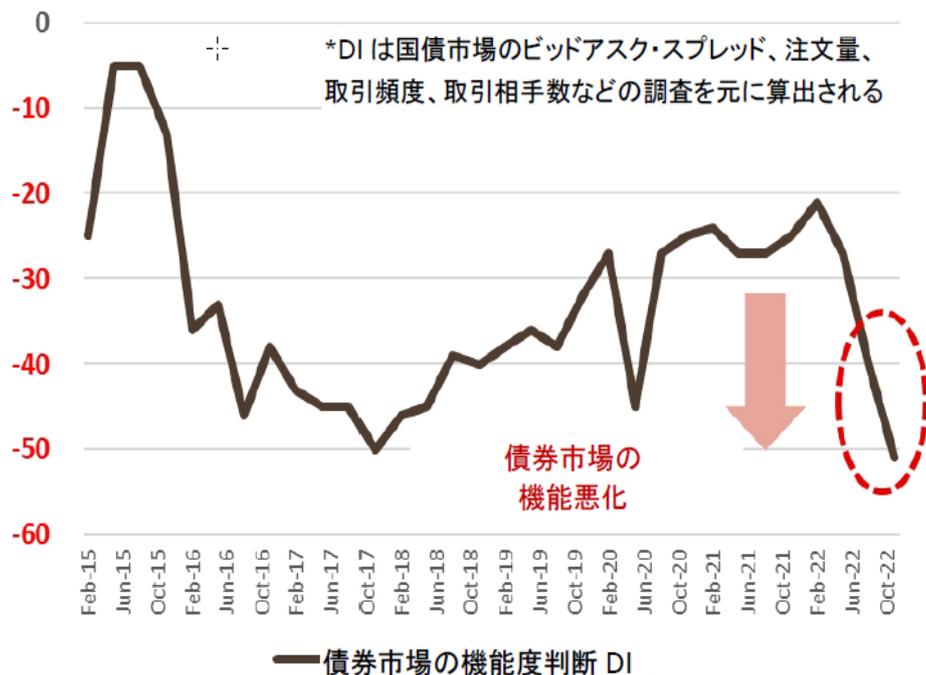
市場シナリオ：主要投資アイデア

	推奨している資産クラスと投資テーマ	推奨していない資産クラスと投資テーマ
株式	<ul style="list-style-type: none"> エネルギー・セクター、ヘルスケア・セクター、生活必需品セクター グローバル・バリュー銘柄 クオリティ・インカム(高クオリティ・高配当)銘柄 英国株式、オーストラリア株式 エネルギー安全保障(コモディティのアクティブ戦略、清浄な空気、脱炭素化、エネルギー効率化、グリーンテック) 食料安全保障(農産品収穫量の向上) サイバーセキュリティ ESG株式戦略(エンゲージメント、インブルーパー含む) 	上昇余地の限定的な銘柄 グロース銘柄の超過保有分 集中投資銘柄 一般消費財銘柄の超過保有分 IT銘柄の超過保有分 米国株の超過保有分 Eコマース銘柄の超過保有分 キャッシュの超過保有分
債券	<ul style="list-style-type: none"> 投資適格債 一部の短期債券、耐性のある社債、サステナブル債 高格付債 サステナブル投資テーマの債券 	割高な債券、売り推奨債券 シニアローンの超過保有分、ハイイールド債の超過保有分 キャッシュの超過保有分
外国為替	<ul style="list-style-type: none"> スイス・フラン 豪ドル 	ユーロ、英ポンド
貴金属とコモディティ	<ul style="list-style-type: none"> コモディティのアクティブ戦略 原油 	
ヘッジファンドとプライベート市場	<ul style="list-style-type: none"> マクロ戦略 株式マーケット・ニュートラル・ファンド マルチ戦略 セカンダリー市場 ディストレスト戦略/リストラクチャリング戦略 バリュー志向型バイアウト投資 ダイレクト・レンディング 	キャッシュの超過保有分 債券の超過保有分 株式の超過保有分

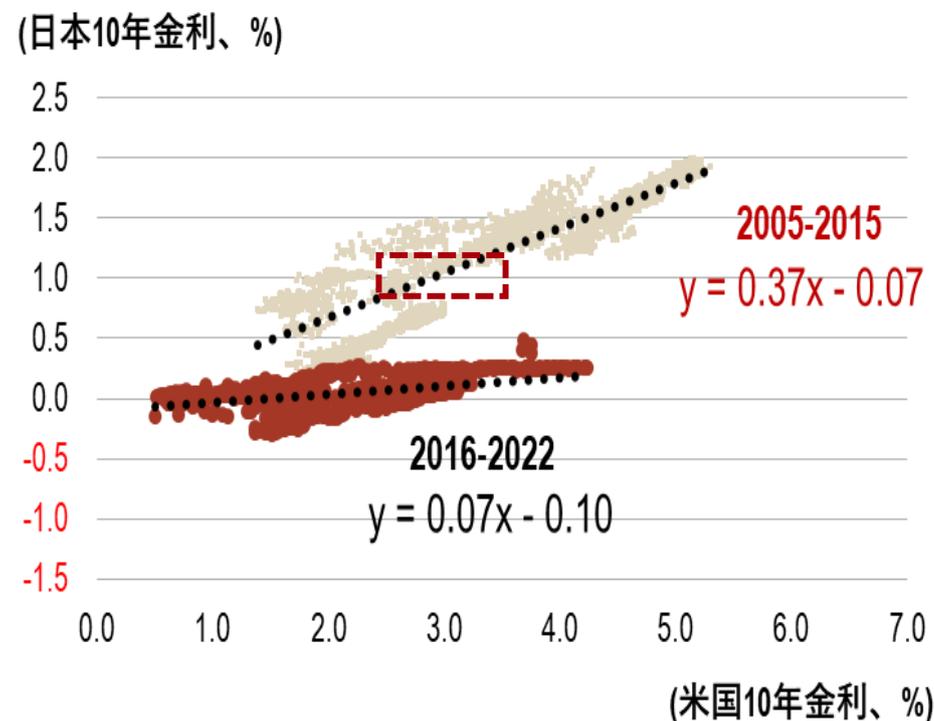
ドル円展望：日銀の金融政策正常化へ

- 日銀は共通担保オペの拡充により、イールドカーブコントロールを維持していく方針。
しかし、債券市場の機能は改善するかは疑問が残る（日銀調査は次は3月1日公表）。
- 仮にイールドカーブ・コントロール撤廃となった場合、日本10年金利は0.8－1.2％程度まで拡大するリスク。2月10日に国会へ提示される次期総裁人事も注目。

日本：債券市場の機能は改善するか (債券市場の機能度判断DI)



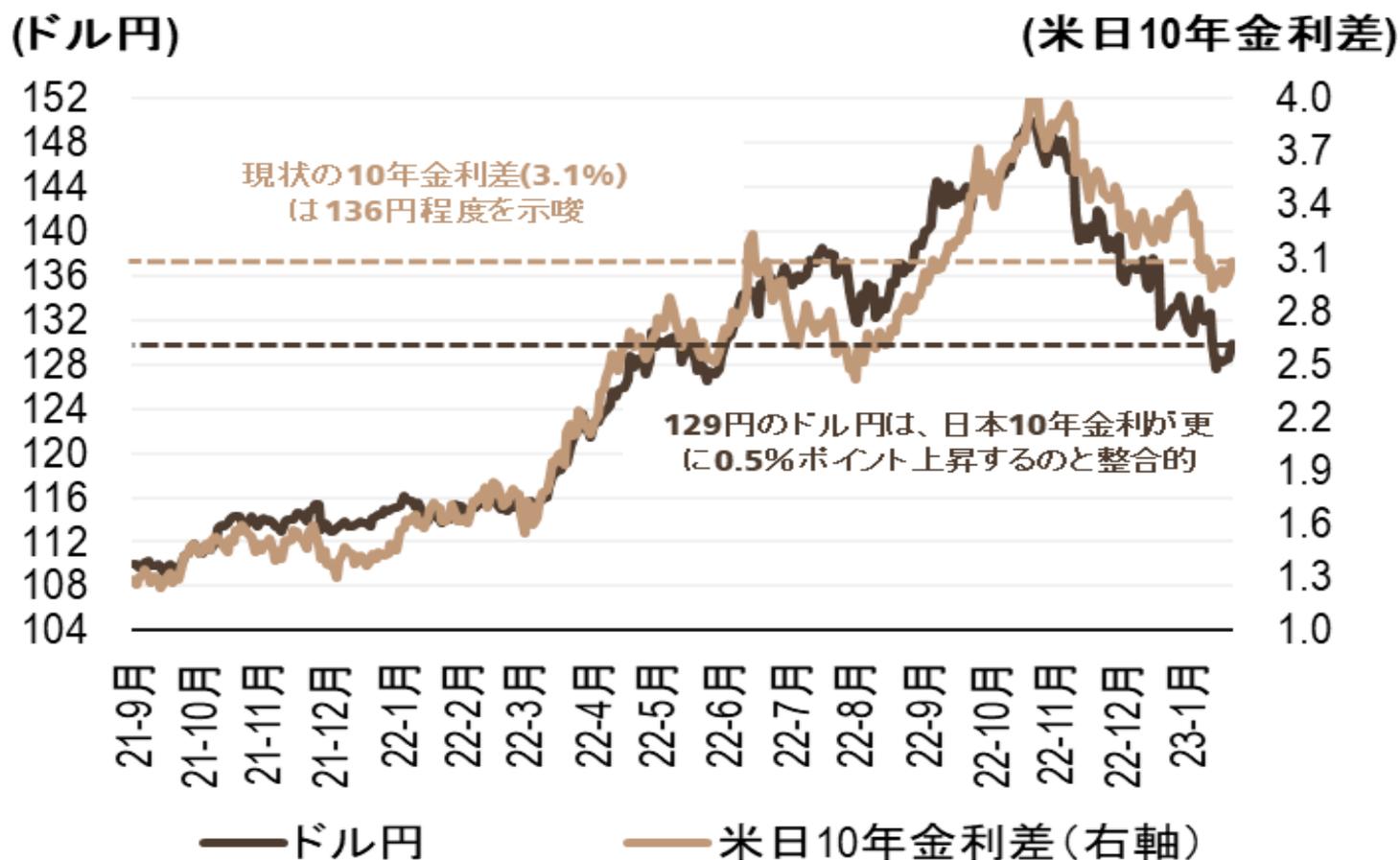
日本10年金利と米国10年金利



ドル円展望：市場は日銀の正常化を織り込む

- 市場は日銀の利上げ（イールドカーブ・コントロールの撤廃など）を既に織り込み始めている。仮にイールドカーブ・コントロール撤廃の場合、日本の10年金利は0.8~1.2%程度まで上昇するリスクがある。

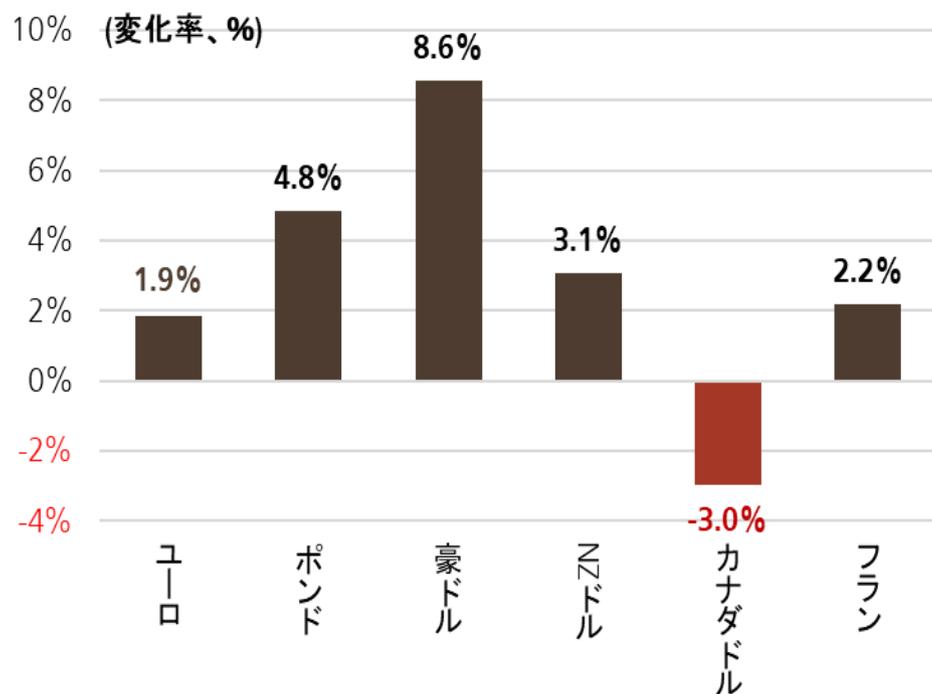
米日10年金利差とドル円



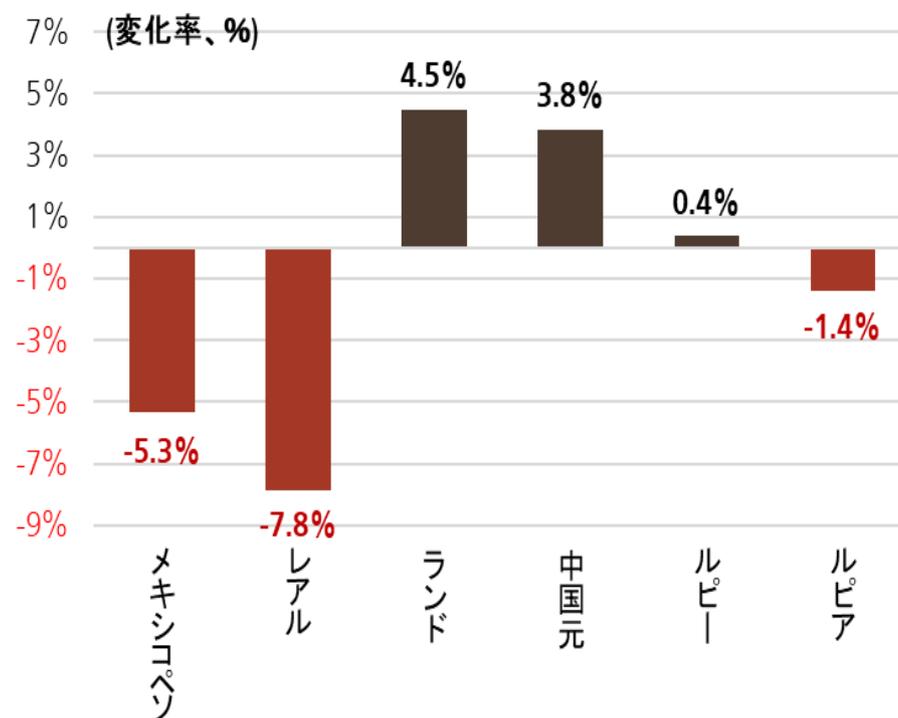
ドルからの分散：アジアの回復、コモディティ上昇の恩恵

- ドルのアップサイドが少ないため、ドル以外の通貨への分散も考慮すべきだろう。
- 先進国の金利低下が明確となる中、中国・アジア経済の回復やコモディティ価格の上昇を受ける通貨にも注目したい。

先進国通貨（対ドル、2023年12月）



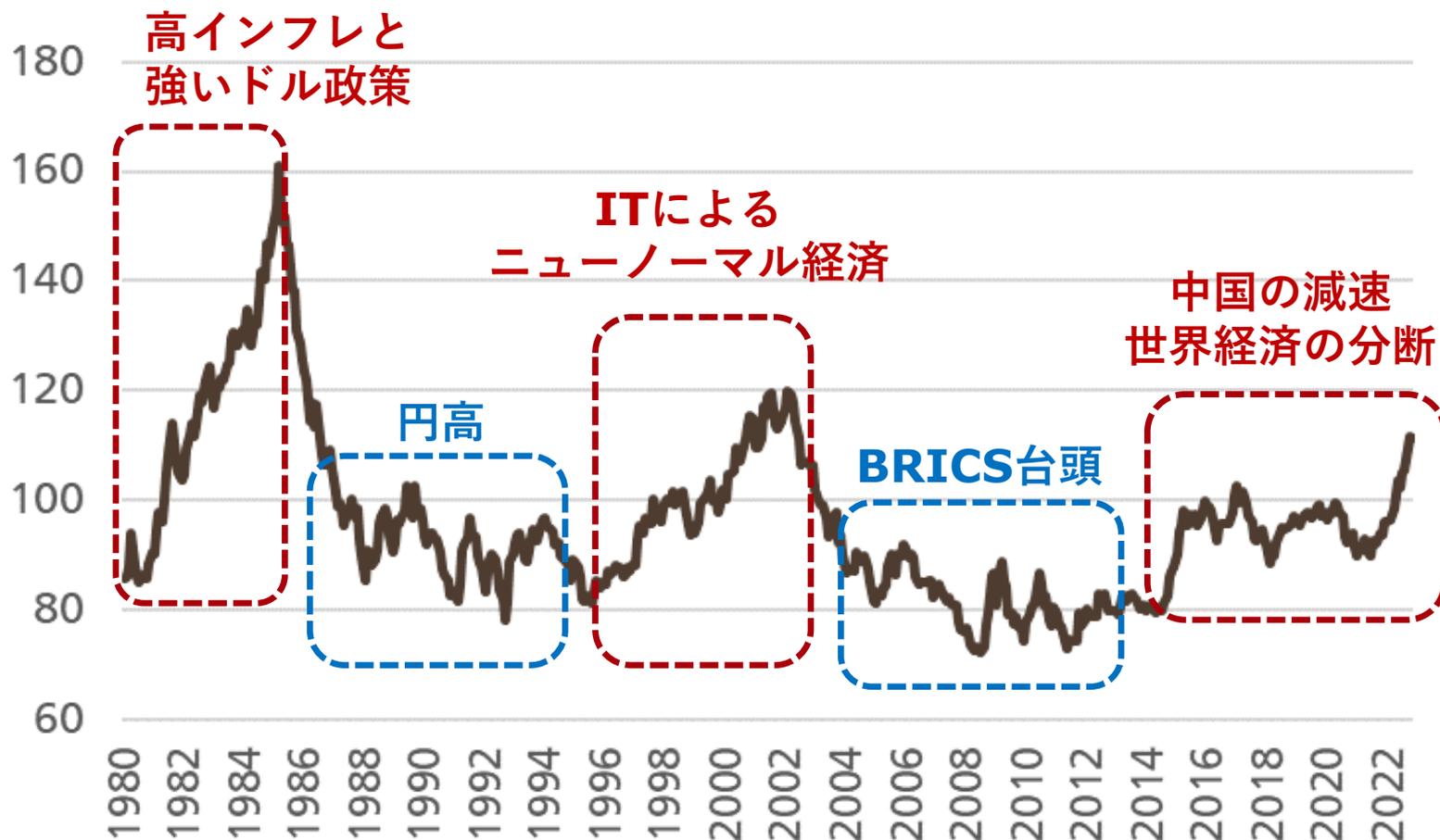
新興国通貨（対ドル、2023年12月）



ドルの長期展望：ドルを取り巻く構造的な変化

- 米ドルは米日金利差によるサイクルはあるものの、世界経済のデカップリング、地政学リスクの高まり、中国経済の鈍化、などから継続的にドルが支えられやすい構造が続くとみる。

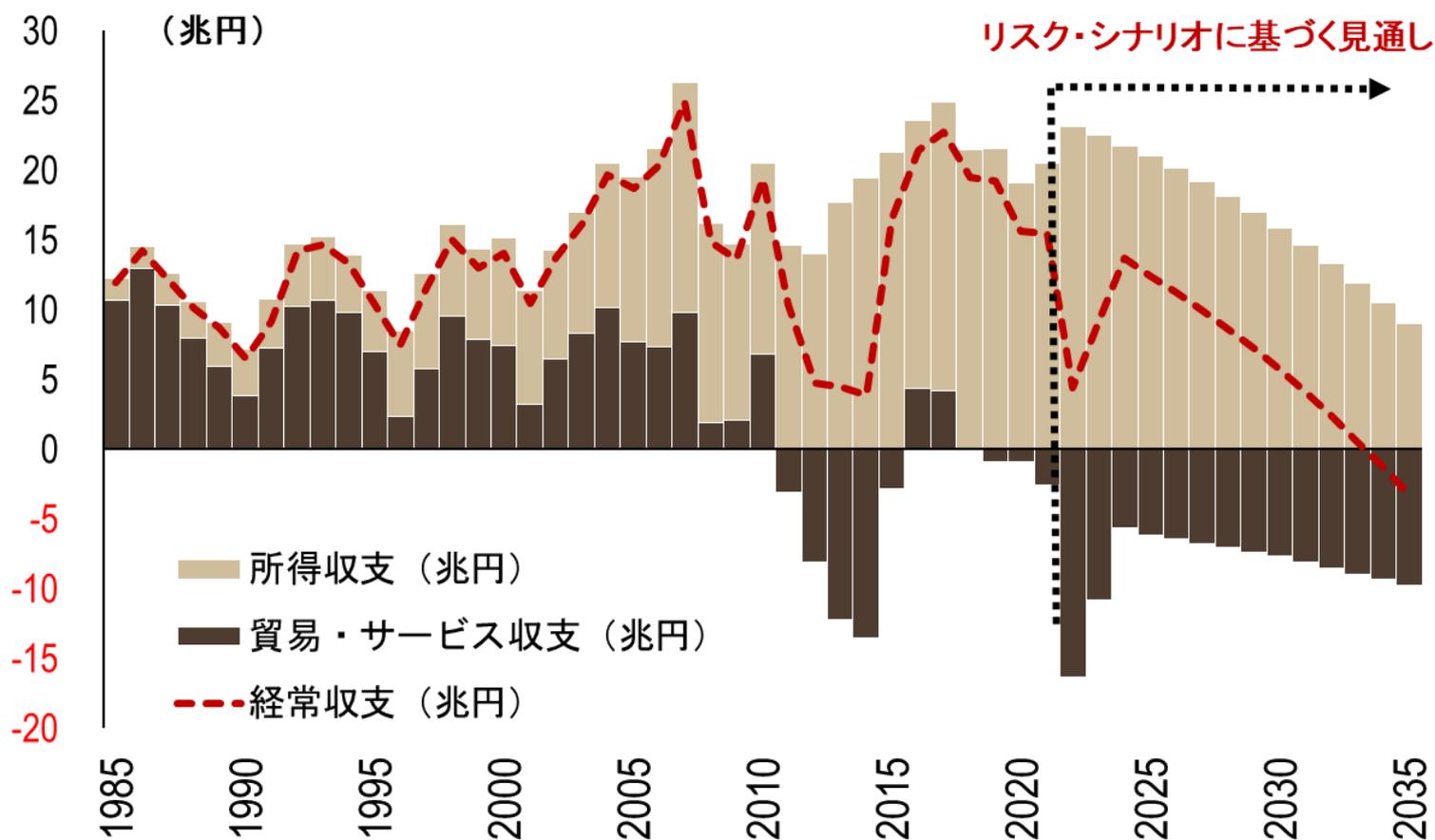
ドル指数の長期展望



円の長期展望：円の構造的なリスク

- 世界経済の分断化や脱炭素に向けた動き、コロナ後の回復の遅さなどから、日本企業の‘稼ぐ力’の減少リスク、経常収支の赤字化リスクが意識されている。

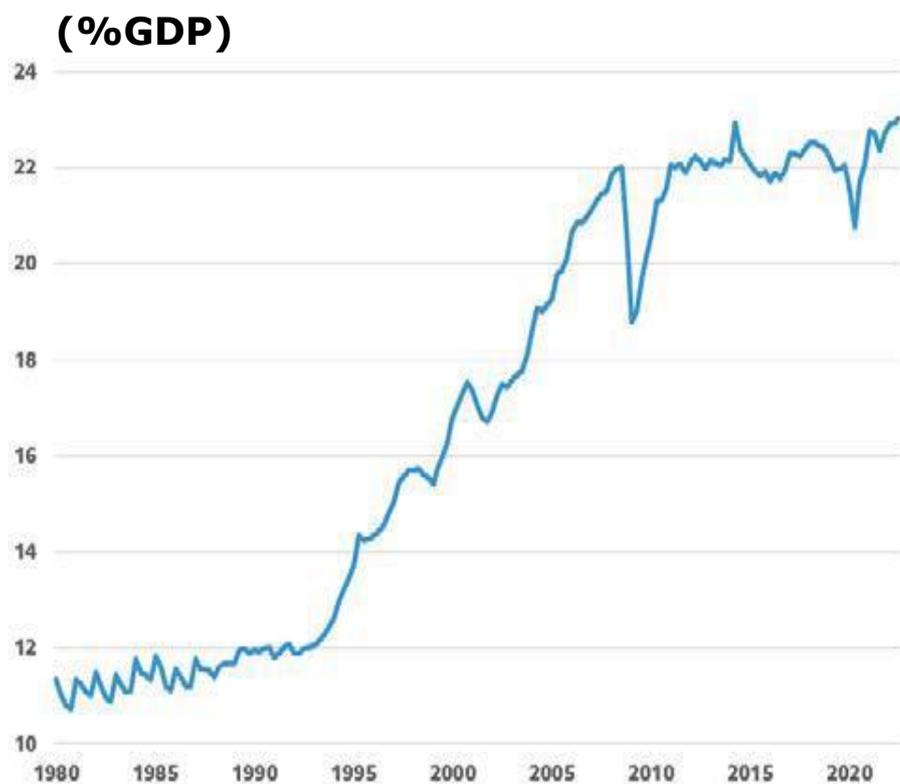
日本の経常収支の‘リスクシナリオ’



資本主義の未来：大きく変わる経済社会の構造と価値観

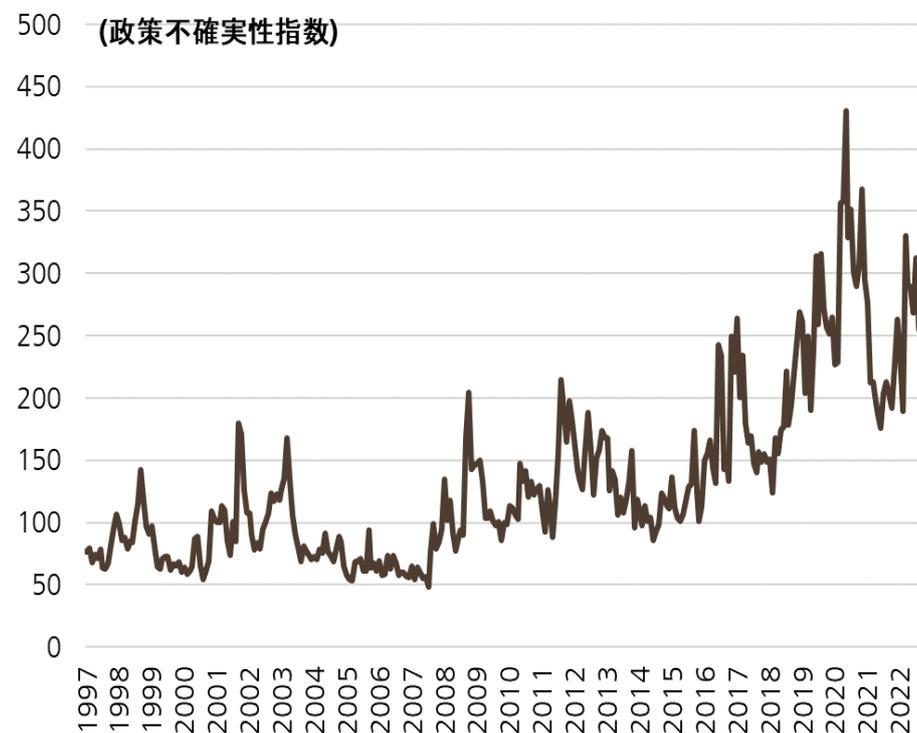
- 自由貿易による成長は経済に成熟化とともに鈍化、経済政策・政治の不確実性は上昇している。

自由貿易による成長は終焉か (GDPに占める実質貿易額)



経済政策の不確実性

(新聞報道の定量化、経済予想の不一致などから計算)



大きく変わる経済、政治、経営の価値観

世界的な貿易の拡大
現地生産



米中間のデカップリング
経済安全保障

自由主義・小さな政府



保守主義・大きな政府

減税・規制改革



戦略投資・財政拡大

所得・資産の格差拡大



幅広い層・ステークホルダー
への配慮

短期的な利益追求
成長スピード重視

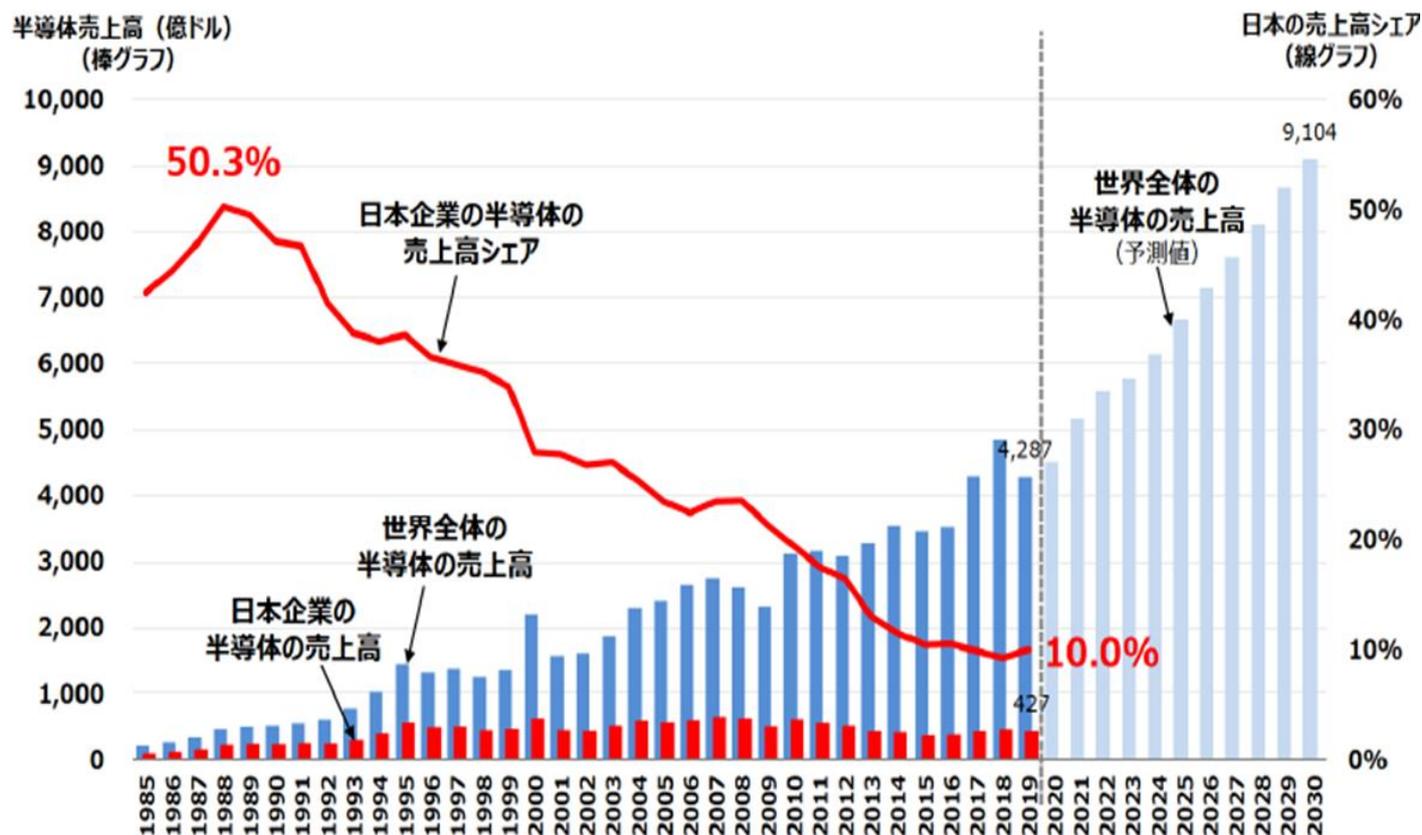


中長期の視点・利益
ESG経営

日本の成長力：半導体市場でのシェアは低下し続けている

- 世界の半導体市場は拡大を続ける中、日本企業の売上高シェアは1988年の50.3%から2019年は10%まで低下している。ただし、半導体需要（市場規模5,000億ドル程度）に対して、半導体製造装置（同620億ドル）や半導体材料（同180億ドル）での競争力は残る。

日本企業の半導体売上シェア



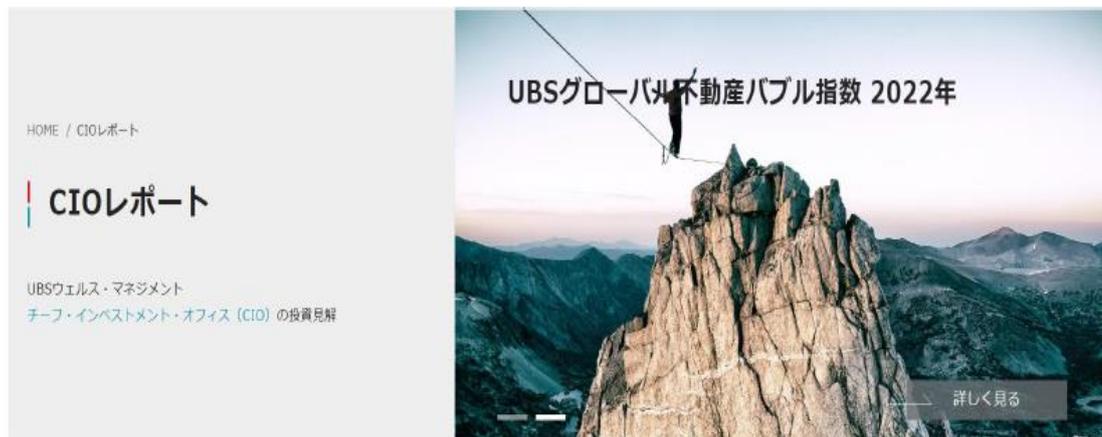
日本の成長力：脱炭素関連の日本の潜在力

知的財産権からみた脱炭素関連の国際競争力

国・地域	1 洋上風力発電	2 水素	3 自動車/ 蓄電池	4 半導体/ 情報通信	5 船舶
米国	11.2	444.7	1788.8	812.6	23.1
日本	11.8	1040.8	4103.1	837.4	20.8
中国	39.6	718.9	1966.4	779.9	20.5
欧州3か国	19.4	375.4	1089.1	287.3	28.0
国・地域	6 物流/人流/ 土木インフラ	7 食料/ 農林水産	8 航空機	9 カーボン リサイクル	10 住宅 次世代太陽光
米国	177.2	14.1	15.5	172.7	40.2
日本	64.5	25.3	2.4	113.7	48.7
中国	414.6	10.8	3.9	173.0	141.8
欧州3か国	59.1	4.5	8.3	79.0	9.2

※知財競争力：他社からの注目度（他社閲覧回数、情報提供回数など）や他社への脅威度等を評価し、それを各特許の残存年数等と掛け合わせ、国・地域ごとに集計をした指標。過去2010年から2019年、日本、米国、中国、韓国、台湾、英国、ドイツ、フランスの8か国に出願された特許を分析の対象としている。

CIOレポート／CIO Videoライブラリーのご紹介



長期的視点



長期投資

投資テーマ ガイドブック

27の長期投資テーマとそのフレームワーク、および概要について紹介する。

2022.09.08



弱気相場の手引き

リスク管理し、投資機会を捉える

「弱気相場」とは、S&P500種株価指数が直近の高値から20%超下落する状況を指す。これは、必ずしも投資の成功を脅かすものではない。しっかりと準備をしていれば、長期…



コンシューマーエクスペリエンス

コト消費への移行

消費者の行動が「モノ消費」から「コト消費」へと移行している。旅行やレジャーなどの従来型消費に新たなバーチャルセグメントを組み合わせることで、本テーマの重要な投資…

CIO Videoライブラリー

UBS Wealth Management CIOの市場分析・投資アプローチを、日本および海外のCIOエコノミストとアナリストが動画にて説明します。



CIO Video セミナー

2023年に向けて準備を始める

講師



2022.11.15

過去のCIO Video



CIO Video セミナー

中国とアジアの将来

講師：Min-Lan Tait 2022.10.28



CIO Video セミナー

為替介入後のドル円展望

講師：青木 大樹 2022.09.29

UBS CIOレポート

検索

<https://www.ubs-sumitrust.com/cio-research>

※ウェブサイトでは日本で発行しているレポートの一部をご紹介します。





青木 大樹(あおき だいじゅ)

日本地域CIO（最高投資責任者） 兼 日本経済担当チーフエコノミスト
マネージング・ディレクター

2016年11月より、UBSウェルス・マネジメントの投資戦略・調査部門であるチーフ・インベストメント・オフィスにて、日本地域CIO（最高投資責任者）兼チーフエコノミストを務める。マクロ経済、為替、債券等の調査分析、投資戦略及びハウスビューの顧客コミュニケーションを担当。

2010年8月、エコノミストとして入社後、経済調査、外国為替を担当。インベストメント・バンクでは、日本経済担当エコノミストとして、インスティテューショナル・インベスター誌による「オールジャパン・リサーチチーム」調査で外資系1位に選出（2015、2016年）。

また、テレビ東京「Newsモーニングサテライト」やBSテレ東、日経CNBC、NHKワールドなど、各メディアにコメンテーターとして出演。

著書に「アベノミクスは進化する」（2016年）、「アベノミクスの真価」（2018年）、「学ばなかった日本の成長戦略」（2022年）（共著、中央経済社）など。2013-2015年、武蔵大学非常勤講師。2022年4月より中央大学ビジネススクール客員教授。

UBS入社以前は、2001年から2010年までの9年間、内閣府にて政策企画・経済調査に携わり、経済財政の見通し・分析などを担当。2006-2007年の第一次安倍政権時には、政権の中核にて「骨太の方針」の策定。2005年、ブラウン大学大学院（米国ロードアイランド）にて経済学博士課程単位取得。

免責事項と開示事項

本コンテンツもしくは資料（以下、資料）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)のリサーチをもとに、UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社（以下、「当社」）が作成したものです。本資料は、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。

本資料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。

本資料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のですが、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。本資料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如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場合があります。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。

免責事項と開示事項

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。

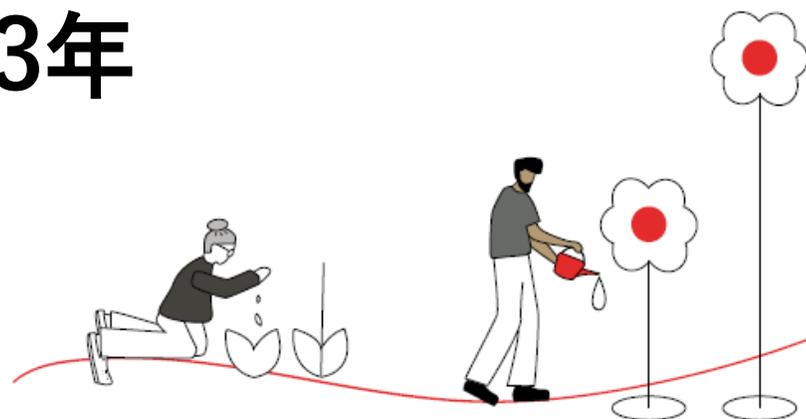
©UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社 2023 すべての権利を留保します。事前の許可なく、本資料を転載・複製することはできません。また、いかなる理由であれ、本資料を第三者に配布・譲渡することを禁止します。UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社は、本資料の使用または配布により生じた第三者からの賠償請求または訴訟に関して一切責任を負いません。

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

ハイテクから見た2023年

転換点となる年



UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント

2023年1月

本レポートは、UBS CIO ウェルスマネジメント・リサーチ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(当社、またはUBS SuMi TRUST WM)が作成したものです。このレポートに記載されている投資判断等は、あくまでも担当アナリストの意見であり、当社がその正確性、あるいは将来の投資成果等を保証するものではありません。また、過去の実績は将来の動向を保証・示唆するものではありません。金融商品・銘柄の選定、金融商品の売買等の最終決定は、お客様ご自身でご判断いただきますようお願いいたします。

日本株は2022年は業績は悪くなかったが、横ばい圏だった。

- 日経平均は企業業績の伸びが再開するのを待っている状態。

日経平均株価 と 12か月先行EPS予想



2023年の日本株市場の考え方

1) コロナ禍後のサービス業の回復

→ 旅行需要などの外出需要はアジアでも回復中。政府のコロナの水際対策の緩和により、国内のみならず、海外からの旅客数も増加すると見込んでいる。

2) 日本の金融業の再評価

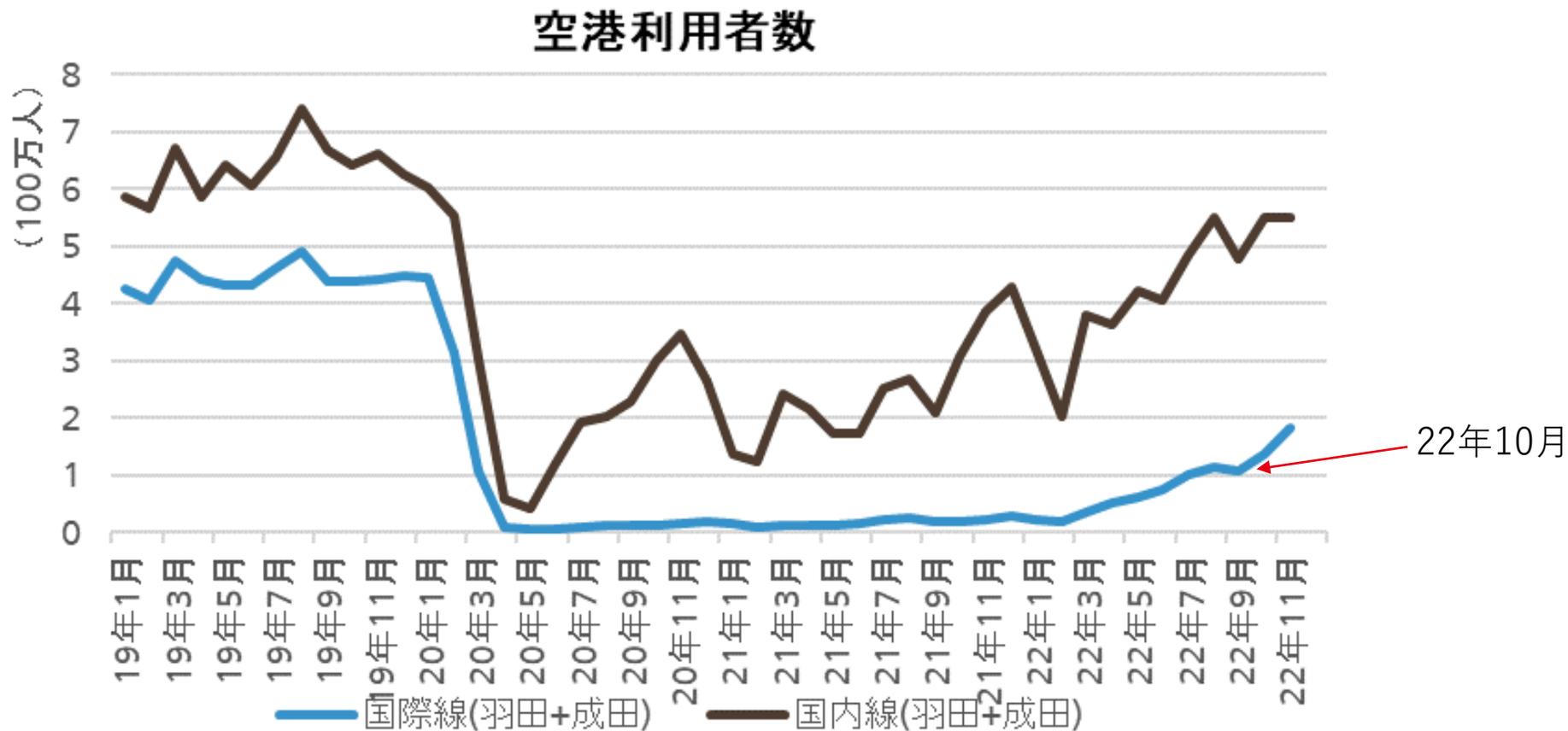
→ 日本の金融業(銀行・保険・カード)は成長力は大きくないものの、その健全性と高い配当利回りが過少評価されていると考える。アジアを中心とするビジネス展開もポジティブであり、2023年の日銀の動き次第では大きく再評価される可能性があると考ええる。

3) ハイテク株の再チャレンジ

→ 2022年は米国の金利上昇でハイテク株が大きく下落した。しかし、業績そのものは順調に拡大している企業もある。2023年に中央銀行の金利引き上げの終了が見えてくれば、ハイテク株にスポットライトが当たると予想する。

日本の人流の正常化は続く

- 2022年10月11日付けで、日本帰国者・入国者について規制を緩和



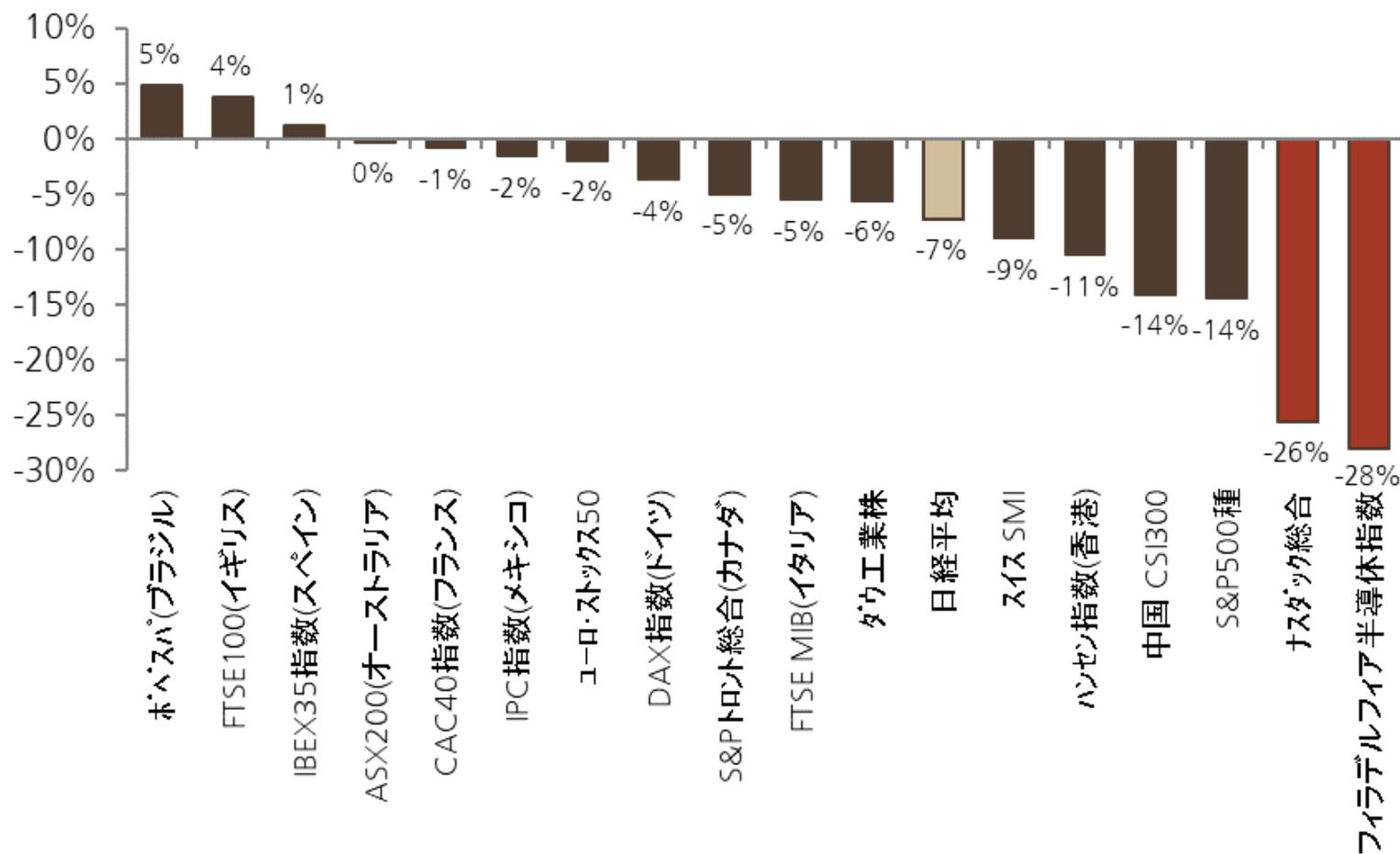
2023年は銀行の信頼回復の機会

- 22年12月の日銀の政策変更はそのタイミングが大きな驚きだった。
日本国債10年物利回りは0.5%まで上昇し、2017年以来の水準に達した。
これまで低金利で苦しんでいた銀行株には利鞘拡大に機会が巡って来たと見る。



世界の株式の動き

世界の株式指数 過去12ヶ月のパフォーマンス



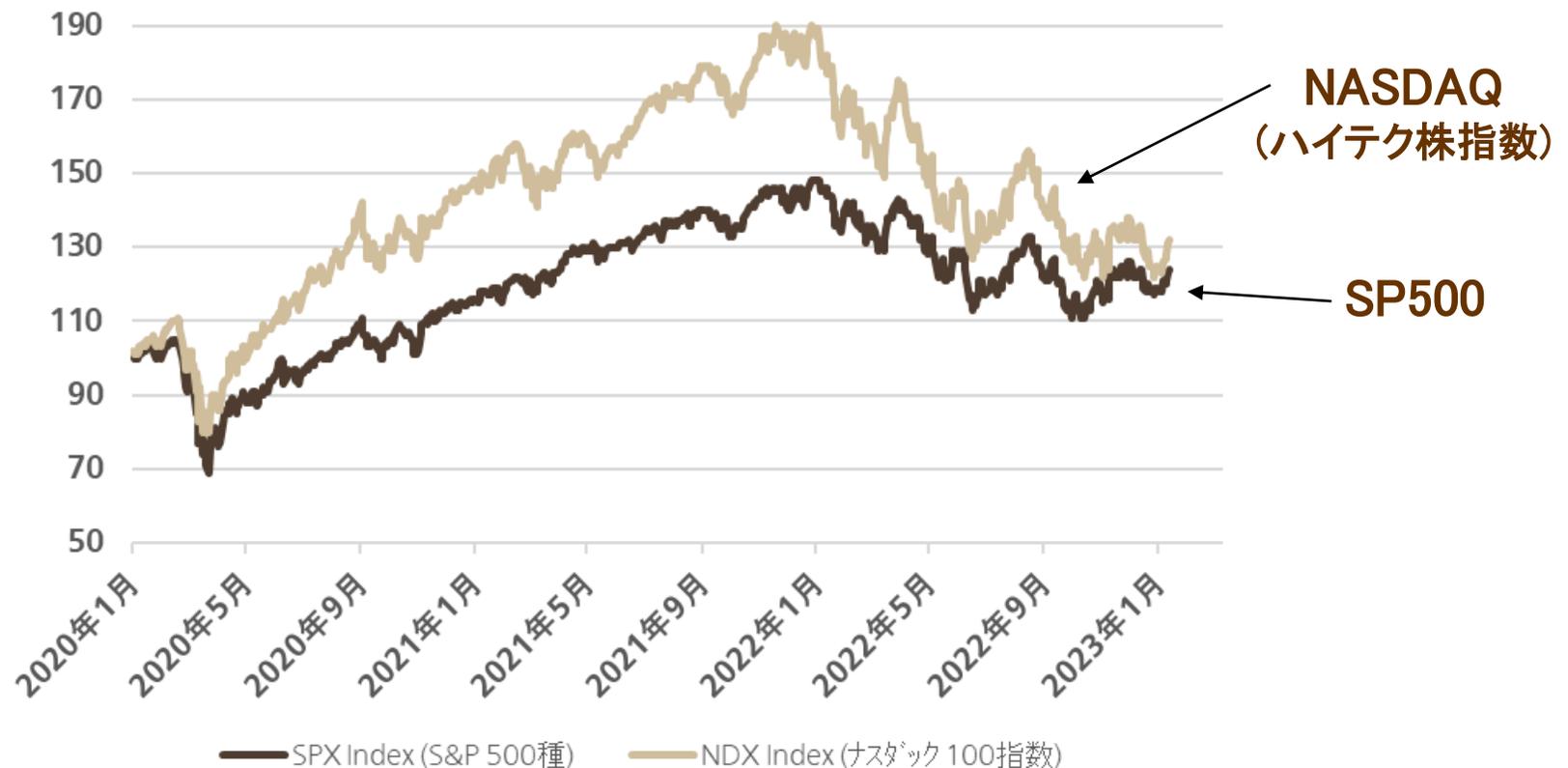
(2023年1月17日現在、配当含まず)

出所: Bloomberg, UBS SuMi TRUST WM

米国ハイテク株式の値動き

- ハイテク銘柄の株価は2022年に大きく下落したが、これは株価はコロナ禍の間の過剰な需要と期待が剥げたためとみる。
- 問題は、地政学的リスク(米中)と景気の後退の深さが見えないこと。

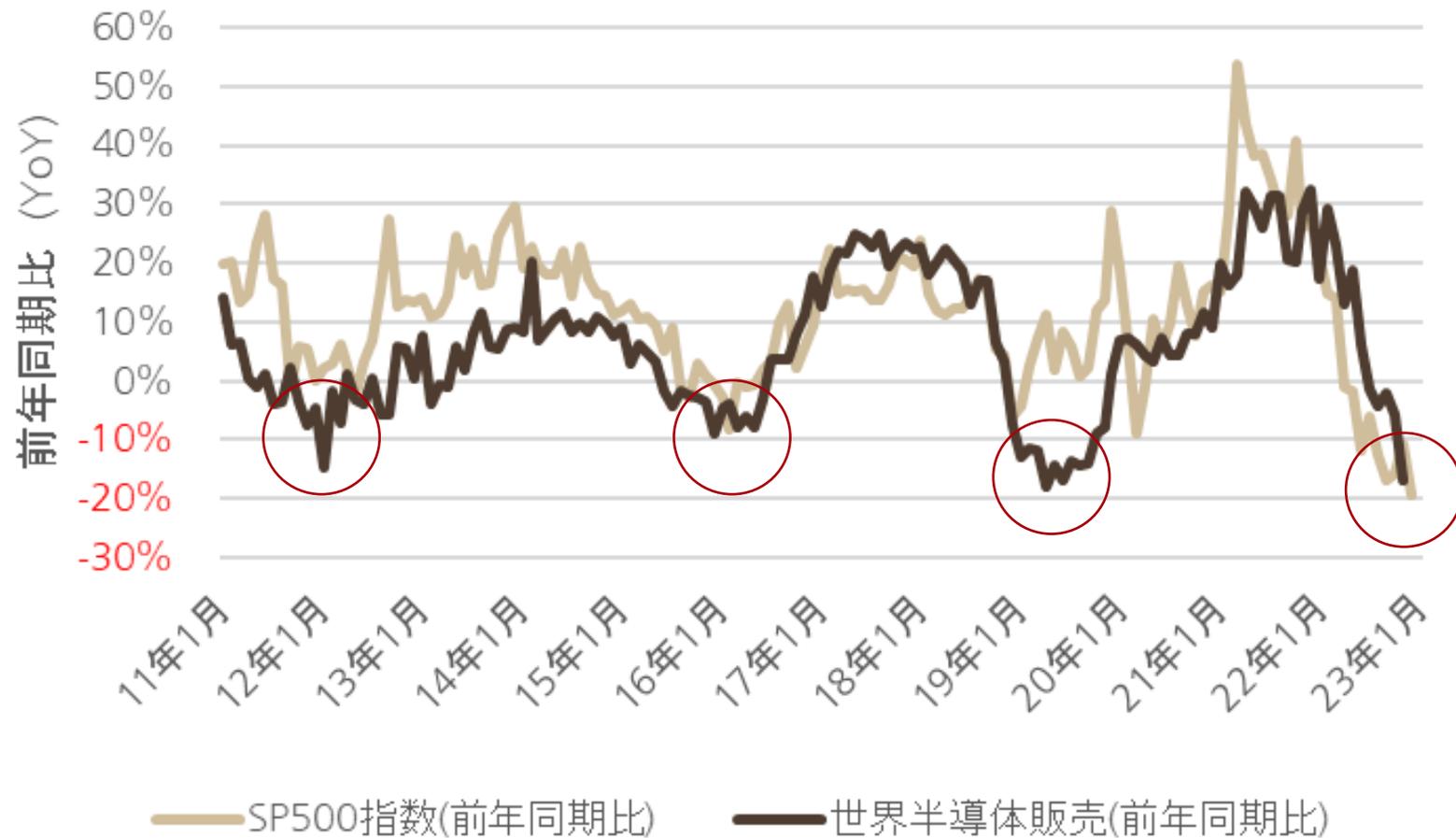
米国の株式指数 過去12ヶ月のパフォーマンス



(2020年1月=100)

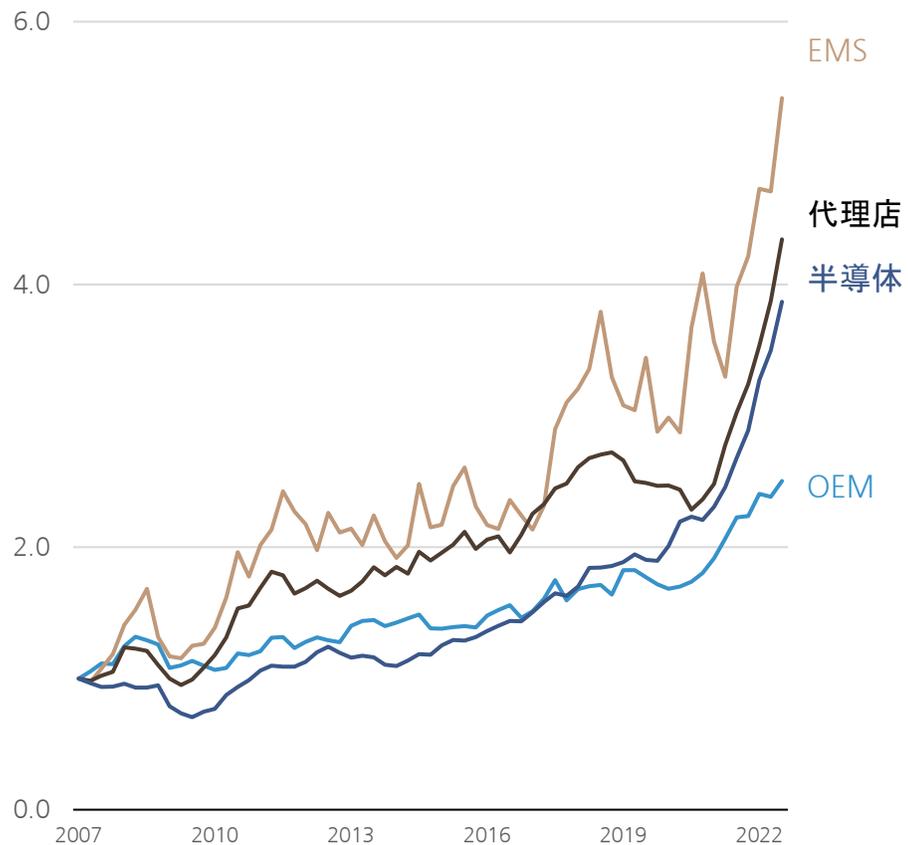
半導体の販売動向は、株式市場の先行指標となってきた

世界半導体販売金額とSP500指数

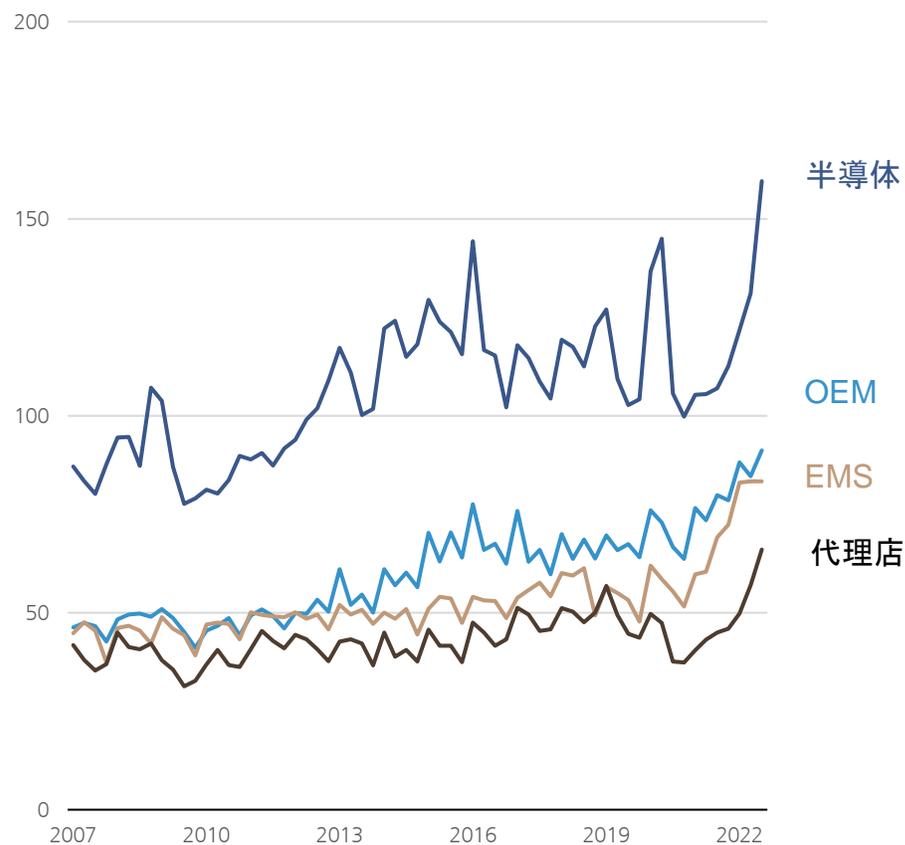


在庫は増えている

在庫金額(1Q07を1.0で指数化)



在庫日数



出典: 会社資料、UBS証券

UBS予想は22年6月から減額続く

● スマホ 6月以降の変更

- 22年 13.7→13.3→12.9→12.3億台 ▲10%
- 23年 14.3→13.7→13.4→12.8億台 ▲10%

● PC

- 22年 331→313→297→273mn y/y▲20% ▲18%
- 23年 316→299→282→248mn y/y▲10% ▲22%

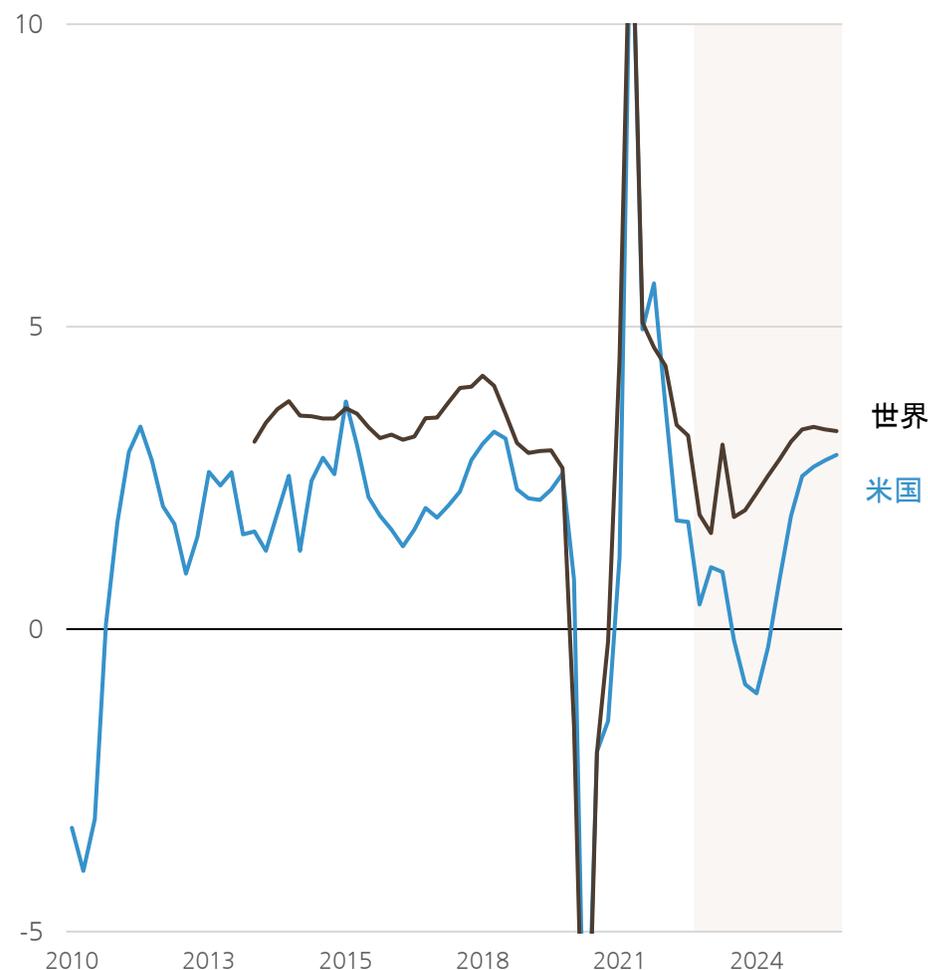
● 車生産

- 22年 82.6→79.7→82.4百万台, y/y+7% 横ばい
- 23年 87.9→85.1→82.5百万台, y/y+0% ▲6%

● WFE(半導体製造装置)

- 22年 103→99→98→96→95→94→94.3bn▲8%
- 23年 104→102→97→86→80→73→74bn ▲29%

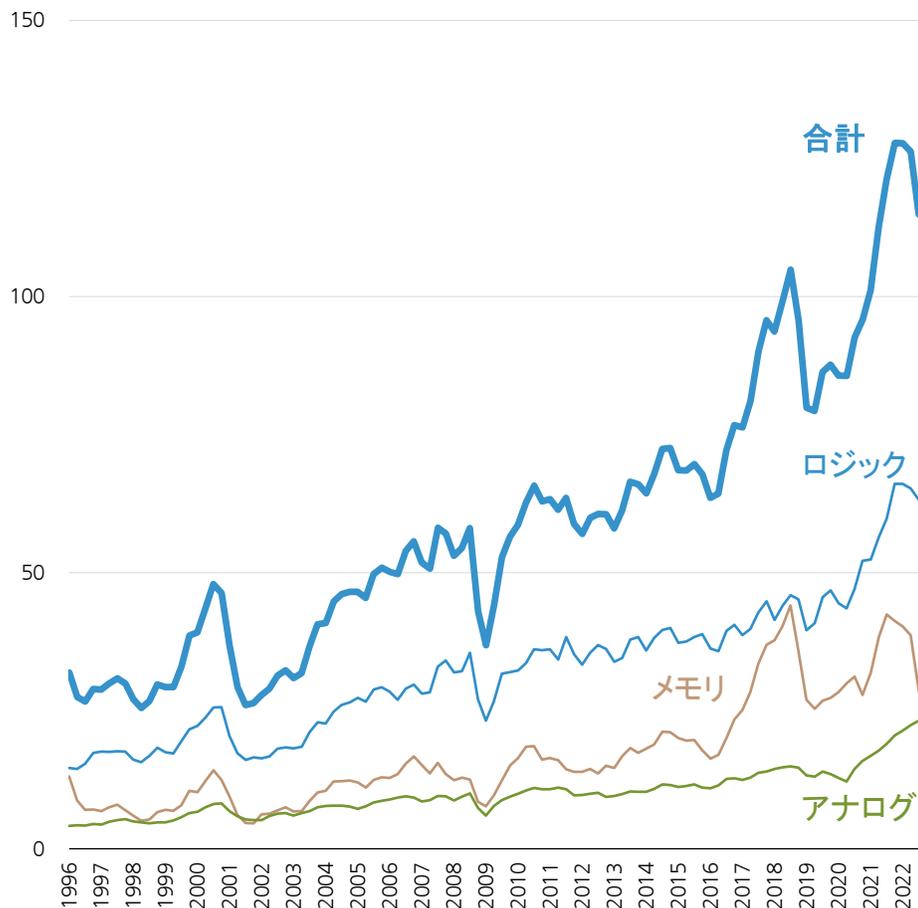
実質GDPのy/y (%)



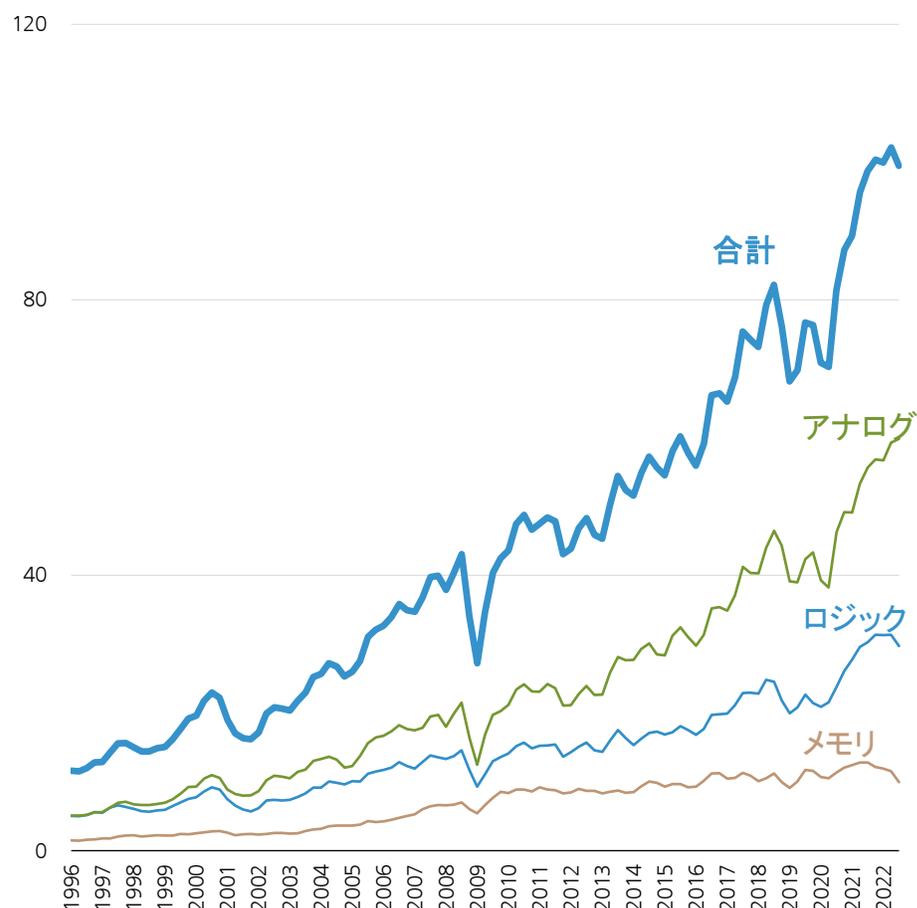
出典:UBS証券

半導体出荷は22年3Qから減少へ

金額 (10億ドル)



数量 (10億)



出所: SIA、UBS証券

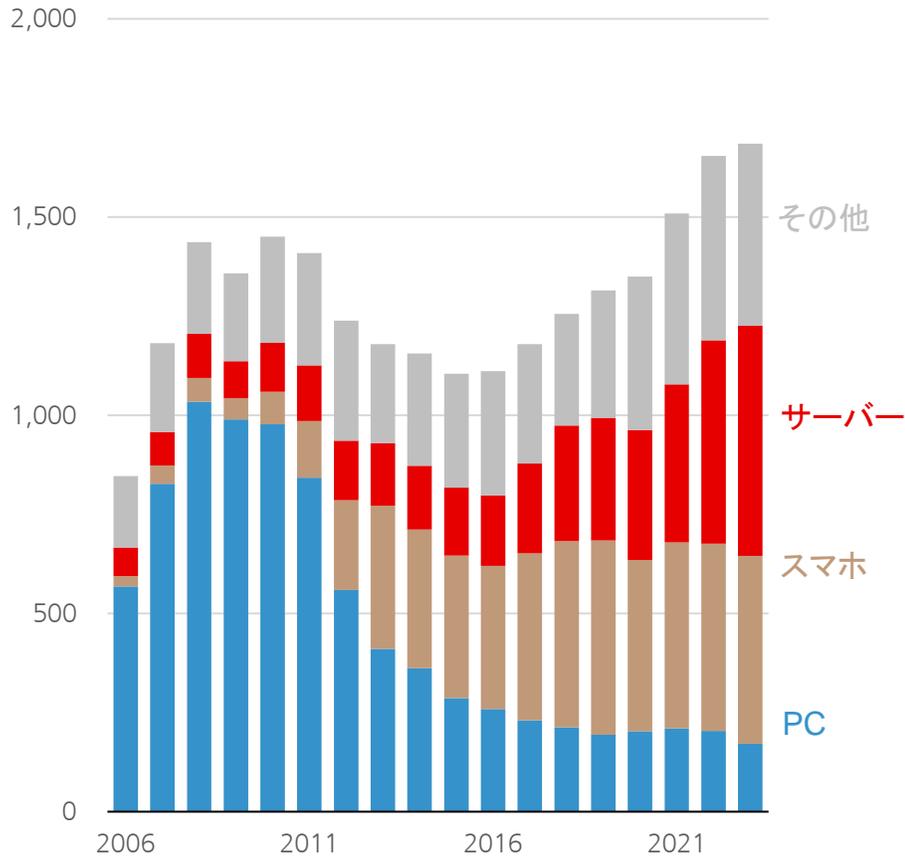
半導体の需要構成 (CY21 予想基準)

スマホ 29%	A社		B社		C社		G社		H社		I社		J社				
サーバー 16%	データセンター																
その他 7%																	
PC 11%	A社		B社			C社			D社		E社		F社	その他			
タブレット:3%	A社					B社					C社	D社	その他				
民生 11%	テレビ			ゲーム			STB		Wearable		白物		その他				
産業 10%	セキュリティ		FA		医療		エネルギー		軍事		流通		照明		試験計測	その他	
車 9%	A社	B社		C社		D社		E社		F社	G社	H社	I社	J社	その他		
基地局:4%	A社		B社			C社			D社	E社	その他						

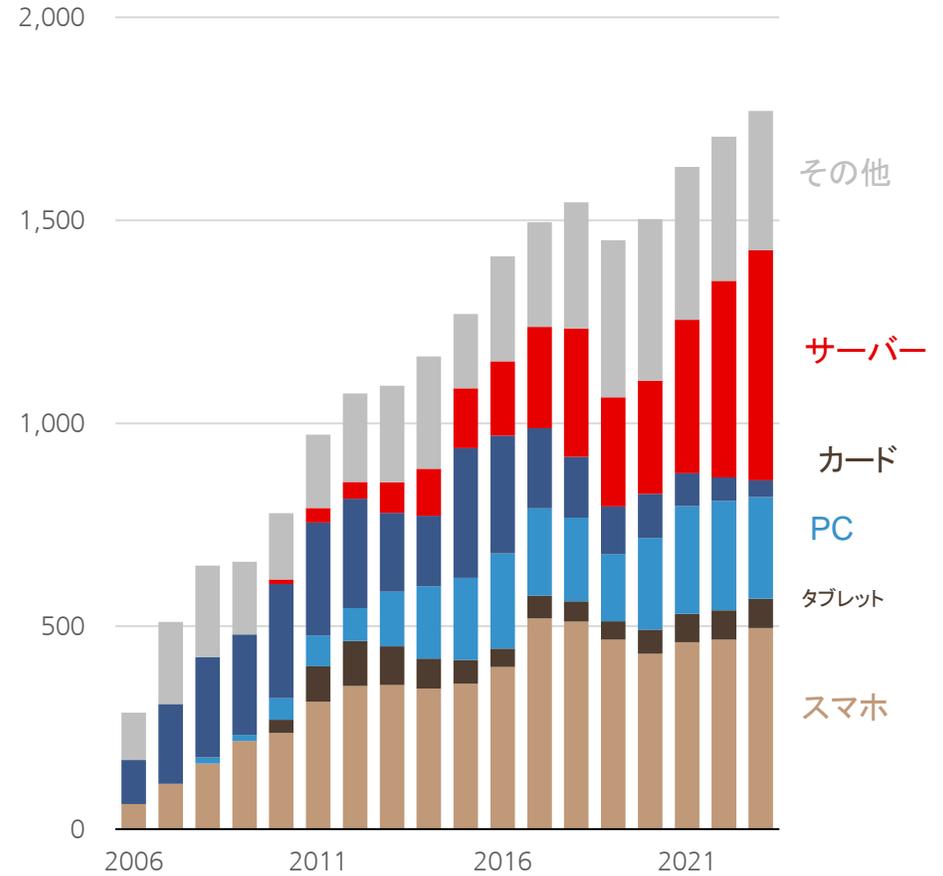
出典: Gartner、UBS証券

能力増はDCが牽引している

DRAM(1000/月)



NAND



出典: 会社資料、UBS証券予想

リスク要因

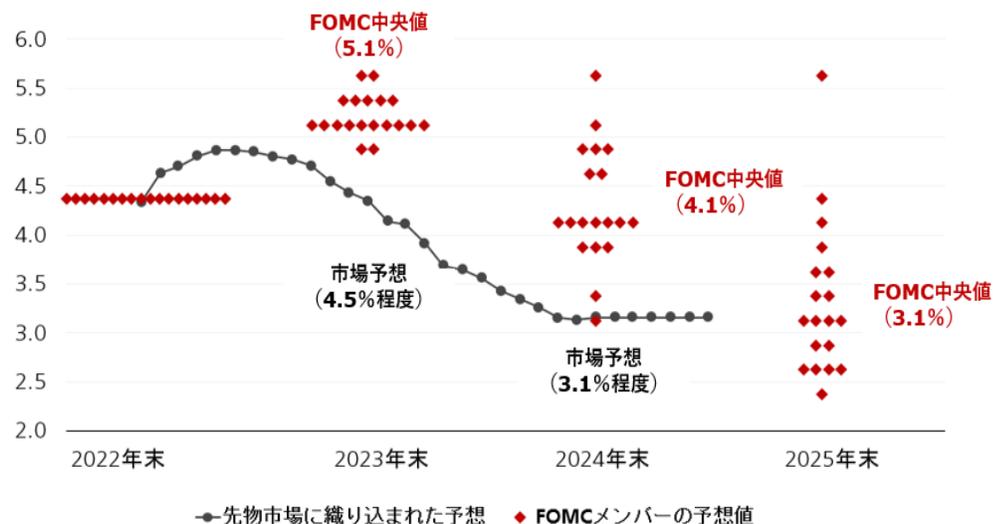
- 1) テクノロジーの先行指標である半導体・部品生産で、先進国での高機能化・BRICsでの買い替え、高機能化を見ることが出来るか、
- 2) 機能アップされた製品が先進国市場で受け入れられるか、
- 3) マクロ経済が急減速せずにすむか、
- 4) マクロ経済が悪化する中で、改善してきているキャッシュフローのディフェンシブの投資からオフエンシブの投資へのシフトが継続できるか、
- 5) BRICsでF-TV、セルラーの他にDSCの普及が見られるか、などである。

Year Ahead 2023: 転換点となる年

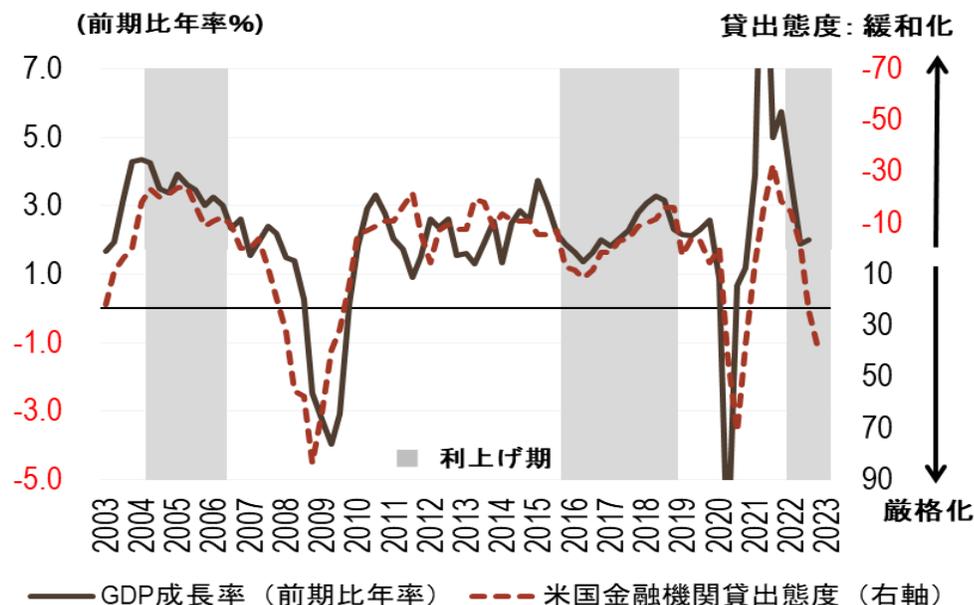
転換となる年: 3つの条件

1. 中央銀行はいつ**利下げ**に踏み切るか？
2. 再び**景気が拡大**するのはいつか？
3. 転換点を遅らせる**リスク要因**は何か？

FOMCメンバーの予想値と先物市場に織り込まれた予想



米国: 金融機関の貸出態度はマイナスの成長を示唆



日本の成長力：脱炭素関連の日本の潜在力

知的財産権からみた脱炭素関連の国際競争力

国・地域	1 洋上風力発電	2 水素	3 自動車/ 蓄電池	4 半導体/ 情報通信	5 船舶
米国	11.2	444.7	1788.8	812.6	23.1
日本	11.8	1040.8	4103.1	837.4	20.8
中国	39.6	718.9	1966.4	779.9	20.5
欧州3か国	19.4	375.4	1089.1	287.3	28.0
国・地域	6 物流/人流/ 土木インフラ	7 食料/ 農林水産	8 航空機	9 カーボン リサイクル	10 住宅 次世代太陽光
米国	177.2	14.1	15.5	172.7	40.2
日本	64.5	25.3	2.4	113.7	48.7
中国	414.6	10.8	3.9	173.0	141.8
欧州3か国	59.1	4.5	8.3	79.0	9.2

※知財競争力：他社からの注目度（他社閲覧回数、情報提供回数など）や他社への脅威度等を評価し、それを各特許の残存年数等と掛け合わせ、国・地域ごとに集計をした指標。過去2010年から2019年、日本、米国、中国、韓国、台湾、英国、ドイツ、フランスの8か国に出願された特許を分析の対象としている。

必要とされるディスクロージャー

本稿はUBS AG 銀行の関連会社のUBS 証券株式会社が作成しました。本稿ではUBS AG 銀行、子会社、支店ならびに関連会社は「UBS」とします。

UBSがコンフリクトを管理することで 調査プロダクトの独立性を保つ方法や、過去のパフォーマンス情報、UBS調査部による投資判断に関する追加のディスクロージャーについての情報を入手したい場合は、www.ubs.com/disclosures を参照してください。尚、パフォーマンス・チャートの値等はあくまでも過去の実績であり、将来の動向等を示唆するものではありません。詳細につきましては当社連絡先までお問い合わせください。UBS Securities Co. Limitedは、中国証券監督管理委員会より証券投資コンサルティング業務の免許を取得しています。UBSは当レポート上の債券(あるいは関連したデリバティブ商品)において主要な役割を務めています、あるいは務める可能性があります。この投資判断はグリニッジ標準時間 2022年11月29日0時現在のもので、UBSは特定の調査部のメンバーをデリバティブ・リサーチ・アナリストに任命しており、主にデリバティブ商品の価格やマーケットの分析に関するリサーチレポートの発行、デリバティブ取引を行う際に参考となる情報の提供を行っています。株式アナリストやエコノミストとの共著においては、デリバティブ・リサーチ・アナリストがデリバティブ商品に関する見解や予想、投資判断の責任を負います。

アナリスト保証事項: この調査レポートの全体あるいは一部の内容に主に責任を持つ各アナリストは、このレポートで言及した各証券または発行者に関し、以下のことを保証します。(1)レポートに記載した全ての意見は、これらの証券または発行者に関するアナリスト自身の意見を正確に反映したものであり、UBSを含め他者からの影響を受けることなく作成されたものです。(2)アナリストの過去の、現在の又は将来の報酬のいかなる部分も、直接的、間接的を問わず、調査レポートの中にアナリストが記載し、又は今後記載する特定の投資判断や意見に関連するものではありません。

UBS Investment Research: グローバル・株式レーティング定義

12ヶ月レーティング	定義	カバレッジ ¹	投資銀行(IB) ²
Buy	FSRがMRAを6%超上回る	56%	26%
Neutral	FSRがMRAの-6%から+6%	35%	22%
Sell	FSRがMRAを6%超下回る	9%	18%
短期レーティング	定義	カバレッジ ³	投資銀行(IB) ⁴
Buy	Buy:レーティングが付された日から3ヶ月以内に特定のカタリストもしくは出来事により株価上昇が見込まれる	1%未満	1%未満
Sell	Sell:レーティングが付された日から3ヶ月以内に特定のカタリストもしくは出来事により株価下落が見込まれる	1%未満	1%未満

出所:UBS. 2022年9月30日現在

- 1:UBSの世界的なカバレッジ企業のうち12ヶ月のレーティングのカテゴリーに含まれる企業の割合
- 2:12ヶ月のレーティングのカテゴリーに含まれる企業で過去12ヶ月間に投資銀行(IB)サービスを提供した企業の割合
- 3:UBSの世界的なカバレッジ企業のうち短期のレーティングのカテゴリーに含まれる企業の割合
- 4:短期のレーティングのカテゴリーに含まれる企業で過去12ヶ月間に投資銀行(IB)サービスを提供した企業の割合

主要定義

FSR (Forecast Stock Return: 予想株式収益率): 今後12か月間に予想される株価上昇率と配当利回りの合計。

MRA (Market Return Assumption: 想定市場収益率): ローカルの1年物市場金利+5% (株式リスクプレミアムにほぼ相当)。

Under Review (UR): アナリストは、投資判断やバリュエーションに影響を与える可能性のある出来事があった際、当該銘柄のレーティングをUR(*)とする場合がある(*により表示)。これは目標株価あるいはレーティングが近い将来変更される可能性のあることを示す。

短期レーティング: 短期 (最大3か月) の予想パフォーマンスを反映しており、ファンダメンタルズや投資判断の変更を反映するものではない。

目標株価は今後12ヶ月の予想です。

例外および特殊ケース

英国ならびに欧州の投資信託の投資判断と定義: Buy: 仕組み、運営、パフォーマンス実績、ディスカウントなどの要因についてポジティブ。Neutral: 仕組み、運営、パフォーマンス実績、ディスカウントなどの要因について中立。Sell: 仕組み、運営、パフォーマンス実績、ディスカウントなどの要因についてネガティブ。

CBE (Core Banding Exceptions: 投資判断決定基準枠の例外): IRC (Investment Review Committee : 投資検討委員会) は +/-6% の基準枠の例外を認めることができる。IRCは株価のボラティリティ、当該企業発行の社債のクレジットスプレッドなどの要因を考慮し、リスクが非常に高いもしくは低いと判断される銘柄について投資判断決定基準を緩和・厳格化する場合がある。こうした例外は、レポート末の「ディスクロージャー」の表にこの旨が明示される。

UBS Securities LLCの非米国関連会社のいずれかの従業員であり本レポートの作成に携わったリサーチアナリストは、全米証券業者協会 (NASD) 及びニューヨーク証券取引所のリサーチアナリストとして登録または資格を受けたものではなく、そのためリサーチ対象企業とのコミュニケーション、広報、リサーチアナリストの自己勘定による証券取引に関するNASD及びニューヨーク証券取引所のルールに基づく制約の対象となりません。各関連会社名、及び本レポートの作成に携わった同関連各社従業員であるアナリストを以下に記載します。

UBS証券株式会社: 安井健二

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証券株式会社、金融商品取引業者、関東財務局長(金商)第2633号

加入協会:日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

UBS証券株式会社における国内株式等の売買取引は、お客様ごとの個別契約に基づいて手数料をお支払いいただくため、手数料の上限額や計算方法は一律に定められておりません。国内株式等の売買取引では手数料に消費税が加算されます。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。

UBS証券株式会社において非上場債券(国債、地方債、政府保証債、社債)を当社が相手方となりお買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、損失が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。

個別の金融商品取引のリスクや手数料の詳細については、お取引前までに契約締結前交付書面やお客様向け資料をよくお読みいただき、ご不明な点は、弊社営業担当者にご確認下さい。

グローバルディスクレマー

UBS証券株式会社 〒100-0004 東京都千代田区大手町1丁目2番1号 Otemachi One タワー Tel : (03) 5208 - 6000

当資料はUBS AGの関係会社であるUBS証券株式会社によって用意されたものです。UBS AG、その子会社、支店および関連会社は以下UBSと総称します。

当資料はUBSにより明示的に許可された受領者に提供されます。受領を許可されていない場合はただちに本資料を破棄してください。

グローバルリサーチレポートは、UBS Neo、場合によりUBS.com、あるいはUBS NeoやUBS.com(それぞれ「システム」といいます)による一または複数のご連絡事項の中でグローバルリサーチレポートの配布手段として個別に承認を受けたものとして明示的に特定されるその他のシステム又は配信方法によりお客様に提供されます。または、第三者ベンダーにより提供され、UBS及び/または第三者により、eメールあるいはその他の電子媒体により配布される場合もあります。

すべてのグローバルリサーチレポートは、UBS Neoから入手できます。UBS NeoへのアクセスについてはUBS営業担当者にご連絡ください。グローバルリサーチが「UBS Evidence Lab Inside」を参照したりUBS Evidence Labが提供したデータを使用することがありますが、それらのデータにアクセスをご希望の場合は、UBS営業担当者にご連絡ください。UBS Evidence Labのデータは、UBS Neoから入手できます。グローバルリサーチレポート及びUBS Evidence Labによりお客様に提供するサービスの水準や種類は、お客様がご希望される受信頻度や通信手段、お客様のリスクプロフィールや投資目的、お客様の投資の視点(市場全般、セクター、長期、短期など)、お客様とUBSとのお取引関係の規模や範囲、法的制約・規制上の制約など、様々な要因により異なります。

システムからグローバルリサーチレポートの配布を受ける場合、お客様の同レポートへのアクセス及び利用は、当グローバルリサーチ・ディスクレマー及び該当するシステムの使用条件と共にUBS Neoプラットフォームの使用合意("Neo 規約")により規律されます。

第三者のベンダー、eメール、その他の電子媒体によりグローバルリサーチレポートを入手されたお客様は、同レポートの利用が、当グローバルリサーチ・ディスクレマー、Neo 規約及び該当する場合は、UBS Investment Bank terms of business (<https://www.ubs.com/global/en/investment-bank/regulatory.html>)及びUBSの「本ウェブサイトのご利用条件/ディスクレマー(責任に関する注意事項)」(<https://www.ubs.com/global/ja/legalinfo2/disclaimer.html>)により規律されていることに同意したものとします。また、UBSがお客様の個人情報及びCookieを当社の個人情報保護宣言(<https://www.ubs.com/global/ja/legalinfo2/privacy.html>)及びクッキーについての通知(<https://www.ubs.com/global/ja/homepage/cookies/cookie-management.popup.html>)に基づき処理、使用することにお客様が同意したものとしますのであわせてご了承ください。

システムを介して入手したかその他の媒体を介して入手したかを問わず、グローバルリサーチレポートを入手したお客様は、あらかじめ書面によりUBSの同意を得た場合を除き、同レポートの複写、編集、修正、同レポートを利用した派生的な文書等の作成、同レポートの第三者への提供、配布・送付、又は、グローバルリサーチレポートにより提供するUBSのリサーチ情報の商業的な利用をしないこと、そして、グローバルリサーチレポートなどにより提供されるリサーチ資料や評価・推測資料からデータを部分的に抽出しないこと、に同意頂いたこととなります。

ある一定の状況においては(例えば、研究者やメディアの方など)UBSの顧客の資格を有する以外の方が、当資料を受領するかもしれませんが、その場合、(i) 当資料は情報提供の目的のみで配布されていること、(ii) 当資料を受領することがUBSの「顧客」になることを意図していないこと、法的にも規制目的でもUBSの「顧客」としては取り扱われないこと、(iii) いかなる目的に対しても当資料に依拠しないことあるいは当資料に基づいて行動を起こさないこと、及び(iv) 当資料の内容は以下に続く関連するディスクレマーの対象になること、をご理解いただきご了承ください。

当資料は、法により許容される場合にのみ配布されます。当資料の配布、発行、入手可能な状態に置くこと又はその使用が法令に反することとなり、又は、UBSに登録や免許を必要とさせることとなるような地方、州、国その他管轄区の市民や住人に宛てられたり、同人らへの配布やその使用をさせることを意図したりするものではありません。

当資料は一般的な情報提供を目的としており、お客様自身の参考情報としてお役立いただく性格のもので、いかなる金融商品の売買や特定の取引戦略への参加に係る広告でも勧誘・申込等でもありません。当資料に含まれるいかなる内容も、何らかの投資戦略や推奨が、投資家の個々の状況に適合し、又は適切である旨の保証をするものではなく、個人的な推奨を示すものでもありません。当資料の提供を行ったからといって、フィデューシヤリー(受託者その他の信任関係にある者)その他の立場において投資助言を行う、又は行ったという責任や権限をUBSまたはその代表者が負う・保有するということはありません。投資にはリスクが生じますので、投資の決定をする場合は慎重を期して、ご自身で判断ください。UBSやその代表者は本資料の受領者その他のいかなる人に対しても具体的な行動を取るよう、あるいは何らかの行動を取るよう提案しているものではありません。受領者の方は、当資料全体を注意深くお読みいただき、レーティングのみによって断定や結論を下さないようお願い致します。当資料を受領したことにより、受領者は、上述されている当資料の意図する目的を了承し同意していることとし、さらに本情報が受領者に対して投資助言の性質を有し、又は受領者の投資目的を満たす目的であるといった期待予想や考えを放棄するものとします。当資料に掲載されている金融商品は全ての法域において販売が認められるものではなく、又はある一定の投資家への販売が不適切となるものも含まれます。

オプション、ストラクチャード・デリバティブ商品および先物(店頭デリバティブを含む)は、全ての投資家にとって適切な商品とは言えません。これらの商品の取引にはリスクが伴うと考えられ、投資判断能力がある投資家のみ適切である場合があります。オプションを購入または売却する前に、オプションに関するリスク全般については「標準化オプションの特性とリスク」という資料を受領して下さい。当該資料は<http://www.theocc.com/publications/risks/riskchap1.jsp>で読むか、セールス担当者から受領することができます。これらの商品リスクについて、様々な理論的な説明が公表されています。諸説、比較、推奨、統計またはその他の技術的なデータの補完的な資料は当社連絡先までお問い合わせ下さい。過去の実績は必ずしも将来の結果を示唆するものではありません。スプレッドやストラドルなどのオプションの複数の購入や売却を伴うオプション取引戦略では、取引費用が高額になる場合があります。オプション取引では税制上の考慮が重要であるため、オプション取引を検討する投資家は、税金が取引の結果へどのような影響を及ぼすかについてご自身の税務アドバイザーと相談して下さい。

不動産担保証券及びその他の資産担保証券は高いリスクが伴い、金利やその他市場の変動に応じて、価格等が非常に不安定となることがあります。為替レートの変動は、当資料に記載されている証券その他の関連商品の時価、価格又は収益性に不利益に影響を与える場合があります。投資のアドバイス、お取引の執行、その他ご質問についてはご自身の現地営業担当者にご連絡ください。

投資や収益価値は上昇もすれば下落もします。投資家は投資した全額(または一部)の返還が保証されているものではありません。過去の実績は将来の実績を示すものではありません。UBSの役員・従業員又はその代理人は、本情報の一部又は全部の利用により生じるいかなる損失(投資による損失を含む)・損害についても責任を負いません。

投資決定や財務決定を行う前に、当資料あるいは本情報の受領者はリスクや投資効果を理解するための対策を講じたり、受領者個人の投資顧問、法律顧問、税務顧問、その他の専門家から、受領者の投資目的に係るあらゆる事実や状況を考慮に入れた、個人の状況に適した助言を求める必要があります。



グローバルディスクレター

UBS証券株式会社 〒100-0004 東京都千代田区大手町1丁目2番1号 Otemachi One タワー Tel : (03) 5208 – 6000

当資料に表示されている価格は、お客様への情報提供のみを目的とし、個別の証券又はその他の金融商品の評価価値を表明するものではありません。そのような価格で取引が実際に成立する可能性がある、又は成立しえたことを表明したりするものではありません。いかなる価格もUBSの内部の帳簿や記録、又はモデルに基づいた理論的価値を必ずしも反映しているものではなく、ある一定の前提・仮定に基づいている場合があります。UBS又はその他の情報源により異なる前提・仮定がとられると、結果が著しく相違する場合があります。

当資料と関連する資料のいずれかに含まれる情報(「本情報」といいます。)の正確性、完全性及び信頼性については、UBSに関する情報を除き、明示・黙示を問わず、UBSは何ら表明・保証をするものではありません。本情報は当資料において参照されている証券、市場、市況についての完全な内容又は概要であることを意図して作成されたものでもありません。UBSは本情報を更新し常に最新の状態で維持することはありません。当資料に記載された意見は事前予告なしに変更される可能性があり、UBSの他の業務部門や事業グループ、役職員、あるいはその他の代表者が表明する意見と相違または相反する可能性があります。当資料に含まれる第三者に起因する内容は当該第三者が公に又は購読サービスにより提供するデータ、情報及び／又は意見のUBSによる解釈であり、その利用や解釈は当該第三者による審査を受けていません。当資料あるいは当資料の情報(予想、価値、指数及びその他の算出された値(「評価値」といいます))は、いかなる場合においても以下の目的のために使用できません:

- (i) 価格評価あるいは会計処理
- (ii) 金融商品や金融契約の支払金や返済金額、価格あるいは価値の決定、また
- (iii) 金融商品のパフォーマンスの分析、運用益や運用実績の追跡及びポートフォリオの資産配分または運用益算出の目的を持って行う分析を含む

当資料及び本情報の受領者は、当資料及びいずれの本情報も上記に記載した目的のいずれのためにも使用しないこと、また当資料や本情報に依拠しない事をUBSに表明・保証したとみなされます。

UBSは潜在的な利益相反や、UBS部門内や子会社、支店、関連会社間の情報の流れをコントロールするために、独立性に関する内部規則、インフォメーションバリア(情報隔壁)などを含む内部規則や手続を設けており、UBSは、これら内部規則や手続に依拠しています。UBSの利益相反管理やリサーチ成果の独立性の確保の方法、過去の実績情報、UBSのリサーチ推奨に関する追加の開示に関するさらなる情報は、www.ubs.com/disclosuresから入手できます。

リサーチの新規カバレッジ、更新、中止は、UBS調査部門のマネジメントの裁量により決定されます。UBS調査部門のマネジメントは、その完全な裁量によりリサーチ発行の時期や頻度についても決定します。当資料に掲載されている分析は幾多の前提・仮定から成り立っています。バリュエーション手法、リスク要因、基礎的前提・仮定要因(これらの前提・仮定要因の感応度分析を含む)、過去のレーティングなどの公表されたりリサーチレポートに関連する重要情報でMarket Abuse Regulationsにより求められる全ての情報は、UBS Neoから入手できます。別の前提・仮定によっては著しく違う結果をもたらす場合があります。

当資料の執筆を担当するアナリストは、市場の情報の収集、活用、解釈の為にトレーディング及びセールス部門の従業員やその他の関係者と情報のやりとりをする場合があります。UBSは、インフォメーションバリア(情報隔壁)に依拠して、UBSの一または複数のエリアに存在する情報のUBSの他のエリア、部門、ビジネスグループ又は関連会社との間の情報伝達を管理しています。当資料を執筆したアナリストの報酬は、調査部門のマネジメントとシニア・マネジメント(投資銀行部門を含みません)により独自に決定されます。アナリストの報酬は投資銀行部門の収益に基づいてはませんが、投資銀行、セールスやトレーディング部門から成るUBS及びあるいはその部門、また、UBSの子会社、支店、関連会社全体の収益に関連する場合があります。

EU規制市場で取引を認められた金融商品について:UBS AG、その関連会社または子会社(UBS Securities LLCを除く)は、発行体の金融商品のマーケットメイカーやリクイディティプロバイダー(これらの用語の解釈は、英国法あるいは、英国以外のUBSが行っている場合は、その活動が行われているとUBSがみなす当該管轄の法規制に従う)として活動しますが、リクイディティプロバイダーの活動が他のEUの管轄の法規制によって与えられた定義に従って行われる場合は、それらの情報は当資料に別途開示されます。EU以外の規制市場で取引を認められた金融商品について:UBSは発行体の金融商品のマーケットメイカーとして活動しますが、この活動が米国の管轄の法規制によって与えられた定義に従って行われる場合は、それらの活動は当資料に別途開示されます。UBSは、その価値が当資料に記載された金融商品の一つ又は複数に基づくようなワラントを既に発行している場合があります。UBSとその関連会社、従業員は当資料に記載されている金融商品又はデリバティブ商品のロング又はショート・ポジションを持ち、自己勘定取引を行い、及びその他売買を行っている場合があります。そうした取引又はポジションは、当資料に記載した意見と相違する場合があります。

過去12ヶ月の間に、UBS AG銀行、その関連会社または子会社は、MiFID IIIに従った投資サービス、活動または付随サービスを受領または提供している可能性があり、当該企業からまたは当該企業へ、これらのサービスに関する支払または支払いの約束が生じている可能性があります。

英国: 当資料はUBS AG, London Branchにより、「適格カウンターパーティ(eligible counterparty)」及び「プロ顧客(professional clients)」であるお客様向けに配布されています。UBS AG, London Branchは英国のthe Prudential Regulation Authorityに認可されています。**ヨーロッパ:** 以下に別途記載がない限り、当資料はUBS AGの子会社であるUBS Europe SEにより、「適格カウンターパーティ(eligible counterparty)」及び「プロ顧客(professional clients)」(Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)ルールと MiFID IIに説明されている)向けに配布、作成されています。当該情報は、リテール顧客には当てはまらないので、参考にしなさい。UBS Europe SEはEuropean Central Bank (ECB)に認可され、BaFinとECBに規制されています。**ドイツ、ルクセンブルグ、オランダ、ベルギー、アイルランド:** UBS Europe SEのアナリストが当資料の発行に貢献した場合、当資料はUBS Europe SEにより発行されたともみなされます。いかなる場合においてもUBS Europe SE及びUBS AG, London Branchによって配布されます。**トルコ:** UBS AG, London Branchにより配布されます。本情報は、トルコ共和国内でのいかなる資本市場商品やサービスの提供、取引及び売買を目的として提供されたものではありません。それ故、当資料はトルコ共和国の住民に対して為された又は為されている取引の申し出と見なされてはなりません。UBS AG, London Branchは資本市場法(法第6362号)の条文によりトルコ資本市場委員会の免許を保有していません。そのためトルコ共和国内の居住者へ資本市場サービスを提供する際は、事前に資本市場委員会から承認なしに当資料も他の金融商品・サービスに関係する取引資料も使用してはなりません。ただし、法第32条15d(2)によりトルコ共和国居住者がトルコ国外で証券の売買をすることは規制されていません。**イタリア:** 当資料はUBS Europe SEにより発行され、UBS Europe SE及びUBS Europe SE, Italy Branchにより配布されます。また、UBS Europe SE, Italy Branchのアナリストは当資料の発行に貢献した場合、当資料はUBS Europe SE, Italy Branchにより発行されたともみなされます。**フランス:** 当資料はUBS Europe SEにより発行され、UBS Europe SE及びUBS Europe SE, France Branchにより配布されます。また、UBS Europe SE, France Branchのアナリストが当資料の発行に貢献した場合、当資料はUBS Europe SE, France Branchにより発行されたともみなされます。**スペイン:** 当資料はUBS Europe SEにより発行され、UBS Europe SE及びUBS Europe SE, Spain Branchにより配布されます。また、UBS Europe SE, Spain Branchのアナリストが当資料の発行に貢献した場合、当資料はUBS Europe SE, Spain Branchにより発行されたともみなされます。**スウェーデン:** 当資料はUBS Europe SEにより発行され、UBS Europe SE及びUBS Europe SE, Sweden Branchにより配布されます。また、UBS Europe SE, Sweden Branchのアナリストが当資料の発行に貢献した場合、当資料はUBS Europe SE, Sweden Branchにより発行されたともみなされます。

グローバルディスクレーマー

UBS証券株式会社 〒100-0004 東京都千代田区大手町1丁目2番1号 Otemachi Oneタワー Tel : (03) 5208 – 6000

南アフリカ共和国：JSEの会員で認可されたFinancial Service Provider (FSP 7328) であるUBS South Africa (Pty) Limited (登録番号 1995/011140/07) により配布されます。**サウジアラビア**：当資料は、スイスで設立・上場されている株式会社で Aeschenvorstadt 1, CH-4051 Basel and Bahnhofstrasse 45, CH-8001 Zurichがその登録住所であるUBS AG (及び若しくはその子会社、支店又は関係会社) により発行されました。サウジアラビア王国で設立されたSaudi closed joint stock company(登録番号は1010257812)でTatweer Towers, P.O. Box 75724, Riyadh 11588, Kingdom of Saudi Arabia を登録住所とする、UBS Saudi Arabia(UBS AGの子会社)が配布を承認しています。UBS Saudi Arabiaは免許番号08113-37で Capital Market Authorityより認可及び規制を受けて証券業務を行っています。**アラブ首長国連邦/ドバイ**：UBS AG Dubai Branchにより配布される情報は DFSA規則でProfessional クライアントおよび/またはMarket Counterpartiesと分類されるもののみを対象としています。それ以外にはこの資料の配布はされるべきではありません。当情報はアラブ首長国連邦外へ配布していません。UBS AG Dubai Branchはドバイ国際金融センターのDFSAに規制されています。UBSはUAE中央銀行あるいはUAE証券・商品委員会からUAE内でバンキングサービスを提供する許可を受けておりません。**イスラエル**：当資料はUBS AG, London Branchにより配布されます。UBS Securities Israel LtdはIsrael Securities Authority(ISA)の指導を受ける免許を保有するInvestment Marketerです。UBS AG, London Branch及びイスラエル国外で設立された関係会社はイスラエル投資助言法の免許を保有していません。UBSは手数料や他の利益のために特に金融資産の発行や他の発行体の金融資産の分配に従事する可能性があります。UBS AG, London Branchとその関係会社は、Affiliation(イスラエル投資助言法で定義される)がある、またはある可能性がある金融資産を選択する可能性があります。当資料の内容のいずれも、イスラエル投資助言法の投資助言とみなすべきではありません。当資料はイスラエル投資助言法で意味するEligible Clients(のみ発行及び又は向けられたもので、当資料はそれ以外の人間が提供、依頼または行動してはなりません)。**米**国：当資料は米国人に対しては主要米国機関投資家に限り、UBS Securities LLC若しくはUBS Financial Services Inc.(いずれもUBS AGの子会社)又は、米国のブローカー/ディーラーとして登録されていないUBS AGの子会社若しくは関連会社(「非米国関連会社」)により配布されます。UBS Securities LLC又はUBS Financial Services Inc.は、自らが米国人に当資料を配布する際、他の非米国関連会社が作成した当資料の内容について責任を持たず、当資料で言及された証券に関する米国人による取引はすべてUBS Securities LLC又はUBS Financial Services Incを通じて行われなければならない、非米国関連会社を通じての取引はできません。UBS Securities LLCは、Securities Exchange Act Section 15B(「Municipal Advisor Rule」)に定義されるObligated personもしくは地方自治体のアドバイザーではありません。また、当資料に含まれた意見等は、Municipal Advisor Ruleに定義されるadviceに該当するものではありません。**カナダ**：当資料はカナダの登録投資業者でCIPFのメンバーであるUBS Securities Canada Inc. 又はカナダで事業をする登録をしているか若しくは登録が免除されているUBS AGの別の関係会社によって配布されます。**ブラジル**：以下に別途記載がない限り、当資料はUBS Brasil Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A. 1 (UBS Brasil CCTVM)により、ブラジル在住の適格投資家であるお客様向けに配布されています。ブラジル在住の適格投資家とみなされるのは、主に2021年5月11日のCVM規則30号(顧客の属性に対して商品、サービス、取引の適正を確認する義務を定めたもの)で指定された Professional Investors (Investidores Profissionais)とされるものです。1UBS CCTVMは、UBS BB Servicos de Assessoria Financeira e Participacoes S.A. (以下「UBS BB」と称す)の子会社です。UBS BBは、UBS AGが過半数所有するUBS AG及びBanco do Brasil (子会社であるBanco de Investimentos S.Aを経由した)の関連会社であり、Brazil, Argentina, Paraguay, Peru 及び Uruguayで、投資銀行サービスとカバレッジを提供しています。**香港**：当資料はUBS Securities Asia Limitedにより配布されます。当資料または分析に関するお問い合わせは UBS Securities Asia Limitedの現地有資格の担当者までご連絡ください。**シンガポール**：当資料はUBS Securities Pte. Ltd.(Co. Reg. No.: 198500648C)又はUBS AG, Singapore Branchにより配布されます。当資料に関するお問い合わせは、UBS Securities Pte. Ltd(Singapore Financial Advisers Act (Cap. 110) exempt financial advisor)又はMonetary Authority of Singaporeの管轄下にあるUBS AG Singapore Branch (Singapore Financial Advisers Act (Cap. 110) exempt financial advisor及びSingapore Banking Act (Cap. 19) a wholesale bank) までお願いします。当資料の受領者はSecurities and Futures Act (Cap.289)に定義される「accredited investor」及び「institutional investor」である事を表明保証します。**日本**：当資料はUBS証券株式会社によって特定投資家のみ(特に認められている場合を除き)に配布されます。当資料がUBS証券株式会社により作成された場合は、UBS証券株式会社が著作者、発行者、配布者になります。また、当資料は外国為替やその他銀行業務に関連する場合に、UBS銀行東京支店によって特定投資家のお客様(別途認められた場合を除く)に配布されます。**オーストラリア**：UBS AGの顧客：UBS AG (ABN 47 088 129 613 とAustralian Financial Services License No. 231087を取得)により配布されます。UBS Securities Australia Ltdの顧客：UBS Securities Australia Ltd (ABN 62 008 586 481 とAustralian Financial Services License No. 231098を取得)により配布されます。当資料に含まれるのは一般的な情報及びあるいは一般的な助言のみであり、一個人のための金融商品の助言ではございません。当資料の内容は特定の受領者の投資目的、財産状況あるいは必要性を考慮することなく用意されたものです。投資家は本情報に基づき行動する前に情報の確信性、自身の目標、財政状況及び必要性について考慮すべきです。もし本情報が買収に関連し、又はプロダクトの開示書類が要求されるCorporations Act 2001のセクション761Gで定義される「個人」投資家の金融商品の潜在的な買収に関係する場合は、当該個人投資家はその金融商品を買付けられるか否かの決定をする前に関連する商品開示書類を入手し考慮すべきです。**ニュージーランド**：当資料はUBS New Zealand Ltdにより配布されます。UBS New Zealand Ltdは、ニュージーランドで登録された銀行ではございません。当資料はニュージーランドの金融アドバイザー法(Financial Advisers Act 2008 of New Zealand)第5条Cに規定される「ホールセール顧客」(認定顧客(Permitted Client))であると申し出のあったお客様に提供されています。当資料は、認定顧客以外の顧客(non-permitted Clients)に対する提供を意図したものではありません。認定顧客以外の顧客(non-permitted Clients)に該当するお客様にあっては、当資料を参考にされませんようお願い致します。本忠告に関わらず当資料を参考されようとするお客様にあっては、(i) 当資料を参考にしない旨、かつ、当資料が提供されている推奨や意見はお客様に対する提供を意図したものである旨を同意されているものと、(ii) 法によって認められる最大限の範囲において(a) お客様の独自の判断で当資料を参考にしたことにより被った損失、損害、負債、請求に関して、UBSとその子会社あるいは関連会社(及びその取締役、従業員、代理人、アドバイザー)(それぞれ「関係者」)は免責である旨(b) お客様の独自の判断で当資料を参考にしたことにより被った損失、損害、負債、請求に関してお客様が「関係者」に対して保有するあらゆる権利や救済を放棄する旨を同意されているものとします。**韓国**：当資料はUBS Securities Pte. Ltd., Seoul Branchにより国内に配布されます。UBS Securities Pte. Ltd., Seoul Branchの関係会社は当資料を適宜編集し、又は当資料の発行に貢献することがあります。当資料はプロ顧客・機関投資家向けのみで作成されており、個人投資家への配布を意図しておりません。**マレーシア**：当資料はUBS Securities Malaysia Sdn. Bhd (Capital Markets Services License No.: CMSL/A0063/2007) による国内での配布が認められています。当資料はプロ顧客・機関投資家向けのみで作成されており、個人投資家への配布はされません。**インド**：UBS Securities India Private Ltd. (会社識別番号 U67120MH1996PTC097299、住所：2/F, 2 North Avenue, Maker Maxity, Bandra Kurla Complex, Bandra (East), Mumbai (India) 400051、電話番号：+912261556000)により配布されました。同社は、SEBI登録番号INZ000259830のもとで証券業務に、SEBI登録番号：INM000010809のもとでマーチャントバンキングサービスに、SEBI登録番号：INH000001204のもとで調査サービスにたずさわっています。UBS AG、ならびにその関連会社、子会社は、当該インド企業の債務を保有することがあります。UBS AG、ならびにその関連会社、子会社は、本レポートに記載されているインド企業と時には財務上の利害関係(例えばローン/デリバティブ商品、投資の権利あるいは利益など)を持つことがあります。過去12か月間において、UBS AG、ならびにその関連会社、子会社は、当該インド企業から非投資銀行証券関連サービスあるいは非証券サービスに対し報酬を受け取った可能性があります。当該インド企業は、投資銀行/非投資銀行証券関連サービスあるいは非証券サービスに関わる調査レポートの発行前12か月の間に、UBS AG、ならびにその関連会社、子会社の顧客であった可能性があります。共同出資者に関する情報については、年次報告書(http://www.ubs.com/global/en/about_ubs/investor_relations/annualreporting.html)を参照してください。**台湾**：以下に別途記載がない限り、当資料は台湾で配布されてはなりません。台湾の組織化された取引所で取引されている証券や商品についての情報や資料はTaiwan Securities and Futures Bureau に規制されているUBS Securities Pte. Ltd., Taipei Branchによって発行及び配布されたものとみなされます。台湾の組織化された取引所で取引されていない証券や商品について、当資料はカバレッジのある会社や当資料で述べられている会社を台湾内のお客様や受領者に「推奨」しているものではありません。メディアまたは他のいかなる人もUBSの許可なしに当資料の一部でも編集あるいは引用してはけません。**インドネシア**：当資料はPT UBS Sekuritas Indonesiaによって発行され、マーケティングやセールスを含むライセンスを持った従業員によって顧客に配布されます。登録オフィスはSequs Tower Level 22 unit 22-1 Jl. Jend. Sudirman,kav.71,SCBD lot 11B, Jakarta 10210, Indonesiaに持つPT UBS Sekuritas Indonesiaは、UBS AGの子会社であり、1995年のCapital Market Law第8号によるライセンスを受けています。また、Capital Market and Financial Institution Supervisory Agency(現Otoritas Jasa Keuangan/OJK)により発行されたブローカー/ディーラー及び証券收受会社のライセンスを保有しています。PT UBS Sekuritas Indonesiaはインドネシア証券取引所のメンバーでもあり、Otoritas Jasa Keuangan (OJK)の管轄にあります。当資料または当資料のコピーをIndonesian capital market laws and regulationsに従う場合をのぞき、インドネシア国内やインドネシア国民に再配布してはけません。当資料はインドネシアにおいて有価証券を勧誘しているものではありません。またIndonesian capital market laws and regulationsで規定する勧誘行為に当てはまるようであれば、インドネシア共和国の領土内あるいはインドネシア国民に配布されたいけません。

UBS AG, London BranchあるいはUBS Europe SEが作成したりサーチ資料に含まれるディスクロージャーは英国法に準拠します。

当資料の全て、またはいかなる部分についてもUBSの書面による承諾なしに再配布することを禁じ、この点に関し、いかなる場合でもUBSは当資料や当資料内容の再配布あるいは第三者からの訴訟に対して何ら責任を負わず、またいかなる問合せにも応じかねます。当資料に描写されている画像等は、第三者の著作権、商標その他の知的財産権の対象として保護されることがあります。© UBS 2022。UBSとその鍵のシンボルは登録されている、いないに関わらずUBSの商標です。当資料の著作権はUBSに帰属します。



免責事項と開示事項

本コンテンツもしくは資料（以下、資料）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)のリサーチをもとに、UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社（以下、「当社」）が作成したものです。本資料は、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。

本資料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。

本資料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のですが、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。本資料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。

免責事項と開示事項

「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、本資料を第三者に配布・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、本資料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