

UBS House View

Monthly Letter | 2023年9月14日 | Chief Investment Office GWM, Investment Research

バランスの改善

インフレ率が後退し、米国の労働市場の逼迫は緩和され、企業の業績見通しは改善している。

投資機会の到来

株式への追い風を背景に、債券利回りも高いことから、資産クラス全般で十分なリターンが期待できる。

なぜ今投資するのか？

現在の高金利でキャッシュの魅力が高く見える。だが、債券と株式の方がリターンは持続するだろう。

資産配分

債券を引き続き推奨する。ハイテク・セクターを中立に引き上げ、創造的破壊を引き起こす技術の成長トレンドに乗る機会と捉える。



Mark Haefele

Chief Investment Officer
Global Wealth Management

バランスは回復したのか？

我々が6月に発表した年後半の見通しでは、グローバル市場はバランス調整期に直面していると捉えた。相場がさらに上昇するには、米連邦準備理事会(FRB)が追加利上げを2回にとどめ、米国の景気後退を回避し、人工知能(AI)関連株の上昇が持続する必要があるとみている。

この3カ月でインフレ率は後退した。つまりFRBおよびその他主要中央銀行は引き締めサイクルの最終局面に近づいているということだ。米国労働市場の過熱は沈静化した。米国を景気後退に押しやるほどではない。企業業績は改善している。米国上場企業の利益予想は過去最高の水準に戻っている。しかし、グローバル株式はこの間ほぼ横ばいで、債券利回りは高止まりしている。

その結果、投資家には投資機会が生まれているというのが我々の見解である。株式への追い風を背景に、債券利回りも高いことから、資産クラス全般で十分なリターンが期待できる。我々は、2024年6月までに、グローバル株式の主要指標では8~10%、米ドル、英ポンド、スイス・フラン、ユーロ建ての主要高クオリティ債券指数では10~15%の上昇を見込んでいる。さらに、分散投資によって、こうしたリターンを得ながら潜在リスクを低下させることができる。

もちろん、キャッシュは現在高い利回りを提供している。だが、債券と株式のリターンは今後も持続するとみている一方で、現在キャッシュが享受している高金利は今後12カ月で低下する可能性が高い。長期的な視点から見ると、我々の長期市場想定(CMA)に基づく今後5年間のキャッシュの累積リターンは、通貨にもよるが僅か5~14%であるのに対し、債券は15~25%、株式は40~55%、オルタナティブ資産は25~65%と予想する。

リスクは残っている。インフレ率は中央銀行の目標水準を依然として超えており、原油価格の上昇もインフレ率を長期にわたって高止まりさせるおそれがある。実施された利上げの大きな効果がそもそも現れるのか、また現れるにしてもいつなのかは不確実だ。中国経済の回復は期待外れだった。10月には米国が再び政府閉鎖となる可能性もある。

本稿はUBS AGが作成した“Monthly Letter: Back in balance?”(2023年9月14日付)を翻訳・編集した日本語版として2023年9月22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。



投資家は魅力的な投資機会を捉えてリスク緩和を図ることができる。

マルチアセット・ポートフォリオを慎重に構築している投資家は、これらのリスクに対処可能である。投資家は保有資産のリスクの見直しと調整を行うことで、資産クラス全体に現在見出せる魅力的な投資機会を捉えることができる。これにより、今後数年間で持続的なリターンを得るためのポジションを組み、潜在的なリスクの影響を緩和することができる。

以下のセクションでは、現在のマクロ経済環境を見直し、主要資産クラスに対する我々の短期的な見解を説明し、預金金利が魅力的な今なぜ投資の好機と捉えるかという疑問に答え、各資産クラスの選好する分野を確認する。

バランスの回復 – マクロ経済環境

経済のソフトランディングが確定したわけではないものの、経済のバランスは回復にかなり近づいているようだ。

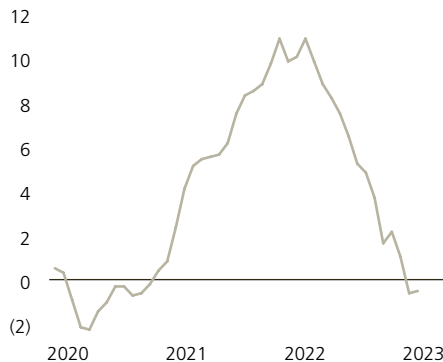
数カ月前には、米国経済の「ソフトランディング(軟着陸)」の達成は難しいように思われた。当時、インフレ率は目標水準を著しく上回り、米国の労働市場はかなり逼迫し、金融システムは利上げの圧力にさらされていたからだ。今日、経済のソフトランディングは確定したわけではないものの、バランスの回復にかなり近づいているように見える。

何よりも、現在のインフレ率と将来のインフレ率の指標が低下傾向を示している。個人消費支出(PCE)指数の財価格は低下しており、7月には前年同月比で0.5%のマイナスだった。政府が発表する住宅インフレ指標には、家賃の低下傾向が現れ始めた。給与アップを求めて転職する人の数は減少している。

図表1

財価格は低下傾向

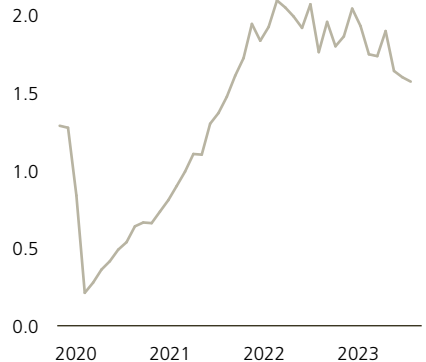
米個人消費支出(PCE)財価格のインフレ率(前年比、%)



出所: ブルームバーグ、UBS (2023年9月現在)

労働市場の逼迫状況は緩和

米国の失業者数に対する求人数の割合



出所: ブルームバーグ、UBS (2023年9月現在)

最近の各種景気指標も底堅さを示している。労働市場の過熱はインフレ上昇圧力を低減させる程度には沈静化したが、景気後退を懸念させるほどではない。4月の求人数は失業者数の2倍だったが、現在は1.5倍まで低下している。非農業部門雇用者数の伸びは、ここ数カ月10万~20万人に鈍化し、労働力の伸びとの差が縮まってきた。

一方、消費者は、パンデミック期間中に累積した過剰貯蓄よりも実質賃金からの支出を増やしている。支出の増加に対して収入は横ばいであることから、貯蓄率は3.5%という持続不可能な水準にまで低下した。しかし、3月に実質賃金の伸びは増加に転じ、7月には前月比+0.2%となったため、消費者は貯金を取り崩さずに実質消費支出を維持できているようだ。

リスク

インフレ率低下ペースの減速など、ソフトランディングのリスクは残っている。

もちろん、ソフトランディングに対するリスクは残っている。ここ数週間続いた原油価格の上昇はインフレ率を押し上げるだろう。原油価格の上昇は消費者に実感されやすいため、これまで高まっていたインフレ率低下の期待が損なわれる可能性がある。しかし、我々の基本シナリオでは、原油価格は今後12カ月で1バレル当たり100米ドルを持続的には上回らないとの想定である。なぜなら、もしそうなると2024年には米国からの供給が増加し、需要の伸びは低下する可能性が高いからだ。

外的ショックも考えられる。中国経済が期待通りに成長しなかったことで、世界経済に影響が及ぶのではないかと懸念が高まっている。とはいえ、中国はユーロ圏のように貿易依存度の高い地域にとっても輸出全体の約8%を占めているにすぎず、米国に至っては7.5%だ。

一方、米議会では、10月の2024会計年度(2023年10月~2024年9月)入りとともに、政府閉鎖の回避という課題が待ち構えている。しかし、前回の債務上限問題は金融市場を脅かすほどの脅威になったが、今回は状況が異なり、仮に米国政府が一時的に閉鎖しても、それにより長期的な影響をもたらす可能性はかなり低いだろう。

現在のマクロ経済環境は、数カ月前の見通しよりも経済成長率が高く、インフレ率が低い状況を示している。FRBに対するさらなる利上げ圧力は低下しており、実質賃金が上昇しているため、利上げの加速による経済的な痛みは小さくなっている。

市場の見通し

株式市場と債券市場が一定レンジ内で推移しているため、投資機会が生まれている。

マクロ経済環境は改善しており、我々は「ソフティッシュ・ランディング(揺れを伴う軟着陸)」の可能性が高まっているとみている。だが、株式も債券もここ3カ月はおおむね一定レンジ内で推移している。これが投資機会を生んでおり、株式、債券ともに今後6カ月~12カ月でプラス・リターンを予想する。

債券

年初からの債券市場は低調である。米国の経済成長率が堅調で原油価格も上昇を続けており、利上げがまだ続くのではないかと期待が高まったためだ。米国と欧州の高格付債の8月末までの年初来リターンはそれぞれ0.7%と2.8%だ。

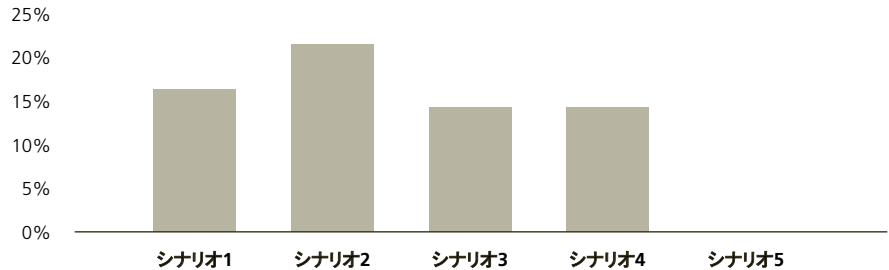
依然として高い債券利回りは、魅力的な金利収入を確定させる機会を投資家に提供している。

注目すべき点として、依然として高い債券利回りは、魅力的な金利収入を確定させる機会を投資家に提供している。大半のシナリオでは、今後12カ月でも5年でも、債券はキャッシュをアウトパフォームすると予想する。債券が評価損を計上するリスクも限定的とみている。米5年国債(現在の利回りは4.4%)の投資家が今後1年で損失を被るとしたら、利回りが100ベーシスポイント(bp)上昇する場合だろう。

図表2

大半の金利シナリオで米国債リターンは高水準を予測

様々なシナリオにおける米10年国債利回りの1年トータルリターン予測



シナリオ1: 5.25%までの利上げ、6カ月据え置きの後2.5%までの利下げ

シナリオ2: 5.25%までの利上げ、6カ月据え置きの後0%までの利下げ、その後12カ月据え置きの後2.5%引き上げ

シナリオ3: 5.5%までの利上げ、12カ月据え置きの後2.5%までの利下げ

シナリオ4: 6%までの利上げ、6カ月据え置きの後2.5%までの利下げ

シナリオ5: 5.5%までの利上げ、12カ月据え置きの後3.5%までの利下げ(新たなインフレ目標は3%)

出所: ブルームバーグ、UBS (2023年9月現在)

さらに、我々の基本シナリオでは、経済成長率が鈍化してインフレ率が目標水準近辺まで下がるため、高クオリティ債の価格が前倒しで上昇するとみている。金融政策が实体经济に影響を及ぼすまでに時間がかかり、その時間も対象によりまちまちであることを考慮すると、米国の経済成長は、様々なインフレ指標が低下するとともに、2024年初めにかけて鈍化すると予想する。PCEの財価格は低下傾向にある。また、住宅価格の上昇率は天井に達した可能性があり、住宅を除くコア・サービス価格は高止まりしているが、米国の労働市場は金融引き締め反応して逼迫状況が緩和されている。

全体として、高格付債、投資適格債*ともに今後6~12カ月のトータルリターンは10~15%と予想しており、我々は債券を引き続きオーバーウェイトとする。

株式

米国では、S&P500種株価指数の年初来リターンはその大半がバリュエーションの拡大に牽引されてきたが、現在は企業利益の寄与度が高まっている。

2023年上期のグローバル株式は主にバリュエーションの拡大に牽引され上昇したが、その後3カ月は低調なパフォーマンスが続いている。我々の基本シナリオでは、今後6~12カ月でMSCIの先進国と新興国指数のトータルリターンを8~10%と想定している。また、人工知能(AI)が牽引する強気見通しが企業利益予想をさらに押し上げるという楽観シナリオでは、17~19%に到達する可能性もある。

米国では、S&P500種株価指数の年初来リターンの大半はバリュエーションの拡大に牽引されてきたが、現在は企業利益の伸びの寄与度が高まっている。ボトムアップでの12カ月予想1株当たり利益(EPS)は大幅に上昇し、現在は過去最高水準に戻っている。S&P500企業の利益は2023年には横ばい、2024年には9%増を予想する。

* 債券リターン予測はブルームバーグ、ICE BofA、JPモルガン、ブルームバーグ・パークレイズ、Solactive、S&P LCDの指数に基づいています。これらのリターン予測の算出方法については、CIOの長期市場想定(CMA)をご参考いただくか、お客様のご担当にお問い合わせください。

ユーロ圏では、企業は高インフレ率の恩恵を受けている。インフレ下での価格決定力の増大が利益を支えており、2022年には20%の増益率を達成した。ただし、その後はインフレ率の後退とともに追い風が弱まっており、ユーロストック50指数の企業利益は2023年には横ばい、2024年には3%増益を予想する。とはいえ、ユーロストック50指数の12カ月予想株価収益率(PER)は11.5倍と、10年平均の約14倍と比べても割安である。

新興国市場では、今年の企業利益は米ドルベースで6%減益を予想するが、2024年には日本を除くアジアに牽引されて回復するとみている。背景として、国内需要の改善、テクノロジー関連需要の高まりによる鉱工業生産の上昇、そして投入コストの低下による利益率の向上が挙げられる。その結果、新興国市場全体では16%増益(うち日本を除くアジアは18%増益)と、先進国市場の7%を大きく上回ると予想する。バリュエーションも割安だ。MSCI新興国指数は、12カ月予想PERが11.8倍と、ほぼ10年平均並みの水準で取引されているが、MSCIワールド指数からは30%の割安水準にある。株価純資産倍率(PBR)で見ると49%の割安と、10年平均の36%よりもさらに割安である。

しかし、我々は債券よりも株式の方が下落リスクがはるかに大きいと見ているため、株式を中立としている。景気が急減速した場合には、S&P500種株価指数は22%、MSCI欧州指数は13%、MSCI新興国指数は16%の下落に見舞われると予想する。

なぜ今投資するのか？

株式と債券のリターンは長期間持続すると予想されるが、キャッシュのリターンは現在の高水準から低下する可能性が高い。

現在の金利環境で我々が顧客からよく受けるのは、「なぜ今投資するのか？」という質問だ。マクロ経済環境が好ましく、リスクは全体的に低く、基本シナリオでの見通しが良好だったとしても、キャッシュでそこそこのリターンが得られるときに、なぜわざわざ下方リスク、あるいは評価損リスクを冒す必要があるのか、というわけだ。

端的に答えると、持続性があるからだ。株式と債券から得られるリターンは短期的には不透明かもしれないが、長期で考えれば持続性があると考えられる。これに対して、キャッシュは目先では確実に高リターンが期待できるものの、今日の高金利は12カ月後には低下している可能性が高い。つまり再投資リスクがある。全体的に見ると、我々の長期市場想定に基づく今後5年間のキャッシュの累積リターンはわずか5~14%であるのに対し、高格付債は15~25%、グローバル株式は40~55%、オルタナティブ資産は25~65%と予想する。

さらに、株式、債券、オルタナティブ資産を組み合わせることで保有することにより、それぞれの資産クラスを個別に保有するときのボラティリティ(変動率)を低下させられる点を投資家は過小評価しがちである。たとえば、我々の悲観シナリオでは、グローバル株式は17%下落するが、米10年国債は21%上昇するとみている。同様に、経済成長率が予想以上に伸びるとする楽観シナリオでは、株式の17~19%上昇に対して、債券は7%と控えめのリターンを想定している。

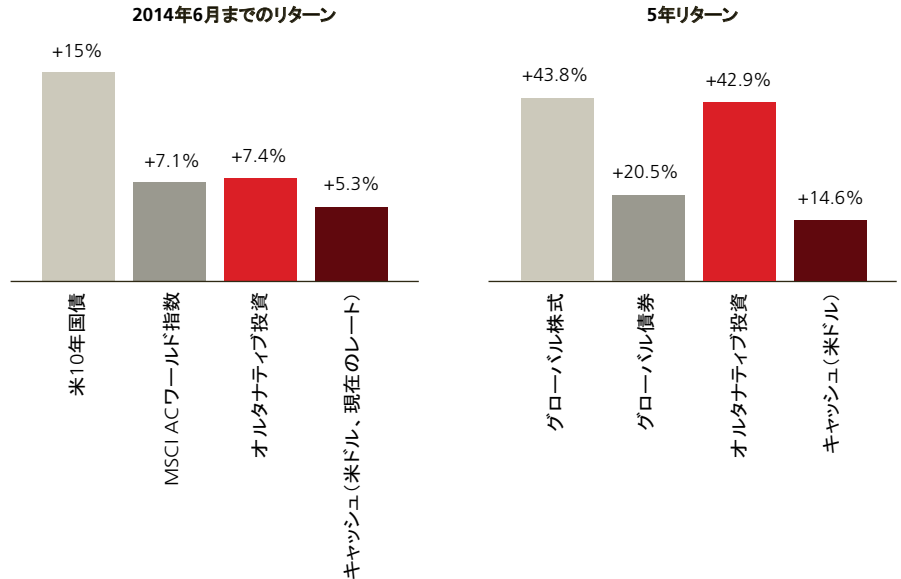
株式と債券がどちらも下落した昨年の事態は稀なケースだった。

年間で株式と債券がどちらも下落したのは1926年以降では3回のみであり、昨年は稀なケースだった。しかし、もし同じことが再び起きるのであれば、オルタナティブ資産への適度な配分がポートフォリオの下落を緩和する可能性がある。2022年にオルタナティブ資産の指数は-6%から+17%のリターンを上げた。

図表3

キャッシュのリターンは他の資産クラスを下回ると予想

2024年6月までと今後5年間の期待リターン比較: キャッシュ、株式、債券、オルタナティブ投資



注: 株式と債券の1年リターン予測は、2024年6月時点でのCIOの基本シナリオの想定に基づく。オルタナティブ投資の1年予測は、長期市場想定(CMA)に基づく。5年予測もCMAに基づく。

出所: UBS(2023年9月現在)

ポートフォリオのコア(中核)部分において、すべての資産クラスにバランスよく資産を配分することで、投資家は短期・長期の魅力的なリターンを獲得しつつ、自らを市場リスクから効果的に守ることもできる。このアプローチにより、長期にわたって資産を着実に増やしつつ、オポチュニスティック戦略(機会を捉えて機動的に投資)もしくはサテライト戦略といったポートフォリオの非中核部分の資産構築、あるいは投資家が個人的に情熱を持つ分野の非伝統的資産への投資を追求することも可能になる。

資産クラス別の投資アイデア

今後、資産クラス全体にわたって十分なリターンが期待できることから、いまはバランス型ポートフォリオに投資する好機とみている。

キャッシュは長期的な投資対象としては魅力に乏しい。

現在の投資環境下で投資家に検討を勧める投資アイデアを以下に説明する。

第1に、バランスを図る。我々はいま、比較のリターンを獲得しやすい局面にある。こうした機会は稀である。我々の基本シナリオでは、債券、株式およびオルタナティブ資産がいずれも今後6~12カ月にかけて、さらには長期的にも十分なリターンを生むと想定している。投資家は潜在的なリスクを管理し、リターンを持続的に確保できるよう、ポートフォリオを見直し、資産クラス全体にわたって効果的にバランスをとる必要がある。

第2に、流動性を管理する。バランスを図るには、キャッシュに必要以上に資金を配分しないことも重要である。確かにキャッシュの利率は足元で魅力的な高水準にある。だが、中央銀行による引き締めサイクルの終了に伴い、こうした高金利

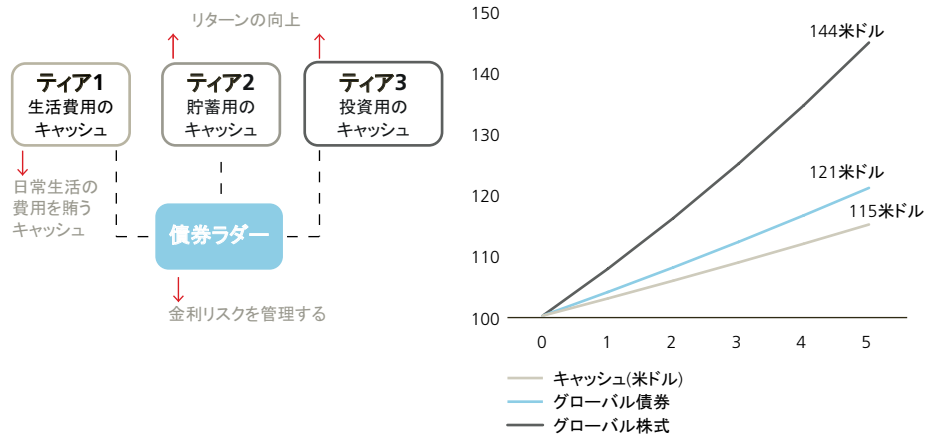
図表4

キャッシュにも役割はあるが、長期投資としてではない

キャッシュには流動性戦略の一部としての役割があるが... ...ポートフォリオのリターンは改善しない。

キャッシュは、費用を賄い、資産を売却し損失を確定することなく支出ニーズに対応するために用いられる。

キャッシュ、株式、債券の今後5年間の期待リターン (CIOの長期市場想定(CMA)に基づく)



出所:UBS (2023年9月現在)

戦略はお客様の目標・目的および適合性によって変わります。

は短命に終わると予想する。よって、流動性戦略*に充当するキャッシュは、今後2~5年間の支出ニーズに対応できる程度にとどめることを勧める。残りの資金は、株式、債券、オルタナティブ資産を組み合わせたバランス型ポートフォリオで運用することで、キャッシュよりも持続性の高いリターンが確保できる。流動性戦略のポートフォリオでは、譲渡性預金、債券ラダーなどを組み合わせることで、利回りを最適化し、将来に備えることが可能だ。

高クオリティ債のリターンが今後12カ月間でマイナスになる可能性は極めて低い。

第3に、高クオリティ債を購入する。経済成長が徐々に減速し、インフレ率が中銀の目標水準に向けてさらに鈍化し、投資家が将来の下下げを織り込み始めるのに伴い、高クオリティ債は今後6~12カ月間で10~15%程度のトータルリターンを上げると我々は予想している。よって、債券の中では高クオリティ債が有望とみる。現在の利回り水準からみて、高クオリティ債のリターンが向こう12カ月間でマイナスになる可能性は低い。デュレーション(元本の平均回収期間)については5~10年のレンジを勧める。利回りは短期ゾーンよりも低いが、長期ゾーンはインカム(金利収入)の持続性が高く、値上がり余地も大きいことから魅力的である。新興国債とハイイールド債については、追加リスクをとってもそれに対する追加利回りが限定的であることから、中立とする。

今年に入りグローバル指数に出遅れている市場の一部に機会がある。

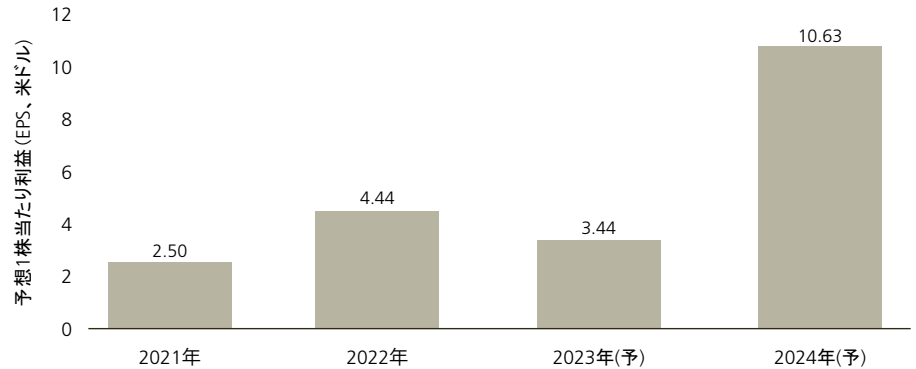
第4に、出遅れ株に注目する。今年の株高は一握りの銘柄が牽引してきたが、ここに来て景気のソフトランディングの可能性が高まり、割安株を求める動きが活発化していることから、グローバル指数に出遅れている市場の一部に妙味があるとみている。米国株式の指数については、時価総額加重平均型よりも均等加重平均型を選好する。欧州株式については、中小型株を勧める。グローバル市場に出遅れた新興国市場の中では、インドとインドネシアに注目している。また、バリュー株も選好する。

* 時間軸は様々です。戦略はお客様の目標や目的、適合性によって変わります。このアプローチは、資産構築あるいは何らかの投資利益の達成を約束または保証するものではありません。

図表5

AI需要は拡大が予想される

某米大手AI半導体企業のコンセンサス業績予想 - AI技術は需要拡大が続く見通し



出所:ブルームバーグ、UBS(2023年9月現在)

様々な業界に広がるテクノロジーのディスラプションが魅力的な投資機会を生み出している。

第5に、ディスラプション(創造的破壊)のリーダー企業を選別する。様々な業界に広がるテクノロジーのディスラプションは、ポートフォリオの長期的な収益成長を目指す投資家にとって魅力的な機会を生み出している。AIの影響が広がるなか、ハイテク分野では、こうした革新的企業の中でも特に、ネットワーク効果を強みとするインターネットやソフトウェアのプラットフォーム企業に注目したい。また、クラウド、ビッグデータ、AIといったトレンドが追い風となる、ソフトウェア及びソリューション・プロバイダーといったイネーブラー企業も有望とみる。エネルギー分野では、CO2削減やエネルギー効率化を含む、再生可能エネルギーへの転換に関連する分野に投資妙味がある。

今月は、グローバルと米国のハイテク・セクターをアンダーウェイトから中立に引き上げる。AIの応用技術や投資の急増を受けて、ハイテク・セクター全体に力強いナラティブ(物語)が新たに生み出されているからだ。AI最終需要の2022~2027年の年平均成長率は61%に達すると予想する。

こうしたAI市場の発展の他にも、我々は次のような理由からハイテク・セクターに対する見方を強気に変えた。1) 主要な最終市場の需要は底入れしたとみられ、業績の上方修正が進んでいる。2) 高金利と経済活動の鈍化が続く中でも、米国ハイテク企業のバランスシートは堅固である。3) また、優良成長株は通常、景気サイクルの後期に高パフォーマンスを発揮する傾向にある。

株式市場とコモディティ市場では、予想および実現ボラティリティが2020年のパンデミック開始以来の低水準に低下した。

第6に、低ボラティリティ(変動率)を利用する。株式市場とコモディティ市場では、予想および実現ボラティリティが2020年のパンデミック開始以来の低水準に低下した。この低ボラティリティの状況が持続するならば、ポートフォリオ全体のリターンの安定性が改善され、投資家にとって魅力的な収益機会となるだろう。株式に関しては、足元、低コストで下振れリスクを軽減できる。コモディティと通貨においては、レンジ相場を活用する機会になる。一方、債券市場のボラティリティは、パンデミック前の水準に比べて高止まりしており、キャッシュと債券の利回り向上の機会を生み出している。

バランスは回復したのか？

現在の市場環境は一部のヘッジファンドとプライベート市場への魅力的な投資機会も提供している。

インフラ投資はデジタル化、グローバル化の変容、脱炭素化の恩恵を受ける。

第7に、オルタナティブ投資で分散を図る。オルタナティブ資産は長期ポートフォリオの主要な構成要素である。株価と債券価格が同じ方向に動く場合のリスク調整後リターンの向上と分散効果が期待できるからだ。現在の市場環境においては、一部の個別のヘッジファンドとプライベート市場にも魅力的な投資機会が見出せる。特に、スペシャリスト・クレジット・ヘッジファンド戦略(割安な債券への投資等)やプライベート・エクイティのセカンダリー市場には妙味がある。また、プライベート・デットなどの原資産の利回りとリターンが上昇していることから、金利の上昇も、オルタナティブ資産マネジャーの潜在リターンを下支えする材料になる。ただし、投資家は、低流動性など、オルタナティブ投資に特有の短所にも留意する必要がある。

最後に、インフラに投資する。インフラ投資はデジタル化、グローバル化の変容、脱炭素化などのトレンドから構造的に強い追い風を受けている。政府の政策支援は、設備の生産能力拡大に拍車をかけ、現在および将来の開発プロジェクトにおける経済性と競争力も向上させるだろう。特に再生可能エネルギーのプロジェクトではそれが顕著である。ポートフォリオの観点から見ると、この資産クラスは、経済成長と市場動向による影響を相対的に受けにくく、インフレに連動した安定的なインカムが得られる貴重な収益源であると考えられる。

サステナビリティ(持続可能性)を考慮する投資家は、上記の投資アイデアをサステナブル投資によって実行することも可能だ。例えば、サステナブルなマルチアセット・ポートフォリオ、サステナブル債券、サステナブル株式、教育やバイオテクノロジーを含むサステナブル投資テーマ、そしてサステナブル・ヘッジファンドやプライベート・マーケット・ファンドなどがその手段として検討できる。



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、%)

	2022年	2023年(予)	2024年(予)
米国	2.1	2.1	0.4
カナダ	3.4	1.4	0.5
日本	1.0	2.0	0.8
ユーロ圏	3.5	0.5	0.7
英国	4.1	0.2	0.6
スイス	2.7	0.7	0.9
オーストラリア	3.7	2.0	1.7
中国	3.0	4.8	4.2
インド	7.2	6.2	6.0
世界*	3.4	2.8	2.5

* ベネズエラを除く

出所: ブルームバーグ、UBS、2023年9月14日現在。直近の予想は週次で更新されるGlobal Forecastsを参照されたい。

インフレ率(平均CPI、前年比、%)

	2022年	2023年(予)	2024年(予)
米国	8.0	4.1	2.2
カナダ	6.8	3.5	2.3
日本	2.5	3.0	1.9
ユーロ圏	8.4	5.5	2.4
英国	9.0	7.4	2.4
スイス	2.8	2.2	1.8
オーストラリア	6.6	5.5	3.0
中国	2.0	0.5	1.2
インド	6.7	5.6	5.0
世界*	8.4	6.1	4.8

資産クラス別予想

	現在	2023年12月	2024年6月
株価指数			
S&P500種株価指数	4,467	4,500	4,700
ユーロ・ストックス50指数	4,223	4,500	4,700
FTSE 100種総合株価指数	7,526	8,000	8,200
スイス株価指数	10,976	12,000	12,400
MSCIアジア(除く日本)	618	680	700
MSCI中国	60	68	71
東証株価指数	2,379	2,300	2,400
MSCI ACワールド	821	840	870
通貨			
ユーロ/米ドル	1.07	1.12	1.16
英ポンド/米ドル	1.25	1.29	1.35
米ドル/カナダ・ドル	1.35	1.32	1.30
豪ドル/米ドル	0.64	0.66	0.70
ユーロ/スイス・フラン	0.96	0.97	0.97
米ドル/スイス・フラン	0.89	0.87	0.84
米ドル/円	147	142	138
米ドル/人民元	7.27	7.40	7.20

出所: ブルームバーグ、UBS、2023年9月14日現在。直近の予想は週次で更新されるGlobal Forecastsを参照されたい。

	現在	2023年12月	2024年6月
2年国債利回り(%)			
米国2年国債利回り	4.97	3.75	2.75
ユーロ建てドイツ2年国債利回り	3.17	2.50	2.00
英国2年国債利回り	4.97	4.50	3.50
スイス2年国債利回り	1.25	1.10	0.75
日本2年国債利回り	0.02	0.05	0.05
10年国債利回り(%)			
米国10年国債利回り	4.25	3.50	3.00
ユーロ建てドイツ10年国債利回り	2.65	2.00	2.00
英国10年国債利回り	4.34	3.75	3.25
スイス10年国債利回り	1.04	1.10	0.90
日本10年国債利回り	0.71	0.80	0.80
コモディティ			
ブレント原油(米ドル/バレル)	91.9	95	95
WTI原油(米ドル/バレル)	88.5	91	91
金(米ドル/オンス)	1,914	1,950	2,100

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Credit Suisse AG、およびその子会社、支店、関連会社が含まれます。英文の原文と翻訳内容に齟齬がある場合には原文が優先します。本レポートが英文で作成されている場合は、英語での内容をお客様ご自身が十分理解した上でご投資についてはご判断していただきますようお願いいたします。なお、本レポートは、当社のほか、UBS銀行東京支店を通じて配布されることがあります。

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

本レポートは情報提供のみを目的としたものであり、投資やその他の特定商品の売買または売買に関する勧誘を意図したものではなく、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のもではありません。銘柄の選定はお客様ご自身で行って頂くようお願い致します。

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

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

金融商品取引法による業者概要及び手数料・リスク表示

商号等： UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第3233号

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

当社における国内株式等の売買取引には、約定代金に対して最大1.10%(税込)、外国株式等の売買取引には、約定代金に対して最大1.375%(税込)の手数料が必要となります。ただし、金融商品取引所立会内取引以外の取引(店頭取引やトストネット取引等の立会外取引、等)を行う場合には、個別にお客様の同意を得ることによりこれ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 2023 すべての権利を留保します。事前の許可なく、本レポートを転載・複製することはできません。また、いかなる理由であれ、本レポートを第三者に配布・譲渡することを禁止します。UBS SuMi TRUSTウェルズ・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