

UBS House View

Monthly Letter | 2023年11月9日 | Chief Investment Office GWM, Investment Research

高クオリティ銘柄でリターンを狙う

経済成長率が低下する中でリターンを狙うには、高クオリティ銘柄への投資が有利と予想する。

テクノロジー株への投資機会

米国テクノロジー企業のファンダメンタルズは改善しており、人工知能(AI)を魅力的な長期成長要因の1つとみている。

金利低下が視野に

2024年には債券市場が反発し、債券利回りの低下が株価を下支えするだろう。

資産配分

債券を引き続きオーバーウェイトとする。株式では、米国市場を中立とし、米国のテクノロジー・セクターをオーバーウェイトとする。



Mark Haefele

Chief Investment Officer
Global Wealth Management

2024年の株式市場展望

UBS CIOの2024年の見通し「Year Ahead 2024」が今月リリースされる。各国経済や資産クラス全般に関する我々の見通しを述べ、投資家が2024年に直面するであろう主な疑問に答える。本稿ではYear Ahead 2024のリリースに先立ち、主要な論点の一部を紹介し、株式に焦点をあて、ポジション変更を含め解説する。

2023年を通じてグローバル市場の株価指数は大幅に変動した。上期には、少数の大型テクノロジー株に牽引されて主要指数が大幅に上昇したものの、下期に入ると高金利と経済成長減速への不安が重なって上期の上昇分を一部失った。

2024年を前に、大きな疑問が3つある。

- 投資家は経済成長の鈍化に合わせて株式ポートフォリオをどう調整すべきか。
- テクノロジー・セクターの見通しはどうか。投資家はポジションをどう組むべきか。
- 債券市場の動きは株式にどのような影響を及ぼすか。

第1に、経済成長率の鈍化は景気変動の影響を受けやすい企業の利益にとって重石となりそうだが、高い投下資本利益率(ROIC)、強靱な財務体質、そして安定した収益源を持つ優良企業は、事業環境が厳しさを増しても利益を伸ばすだろう。過去の実績を振り返ると、こうした高クオリティ銘柄は、景気サイクルが後期に入り、経済活動が鈍化するとアウトパフォームする傾向がある。

第2に、我々は米国のテクノロジー・セクターを選好し、中立からオーバーウェイトに引き上げた。これは我々が高クオリティ銘柄を選好していることが一因である。利益率が最も高く、財務体質が最も強靱な企業の多くがテクノロジー・セクターに属しているからだ。それだけではなく、直近の業績発表シーズンで、スマートフォンとPCへの需要が改善している兆候が見られたことも反映している。また、同セクターの保有は、現在最も魅力的な長期投資機会の1つである人工知能(AI)関連に投資することにもなる。この動きに合わせて、我々は地域別では米国をアンダーウェイトから中立に引き上げる。

本稿はUBS AGが作成した“Monthly Letter: Equities in the year ahead”(2023年11月9日付)を翻訳・編集した日本語版として2023年11月16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。



第3に、我々の基本シナリオでは、債券は2024年も価格上昇を続けると想定している。債券利回りが低下した場合、それが経済成長率の急速な鈍化を伴うものでなければ、株式の下支え要因になると予想する。

債券のオーバーウェイトは継続している。魅力的な利回りに加え、金利予想が低下すれば価格上昇の可能性があるからだ。一方、株式市場も、優良企業の利益成長に牽引されて株価上昇を見込んでいる。全体として、2024年は、バランスのとれたポートフォリオで資金運用している投資家には有利な1年となるだろう。株式、債券、オルタナティブ資産全般からプラスのリターンが見込めるからだ。

高クオリティ銘柄でリターンを狙う

2024年には、世界の経済成長は減速が予想される。米国消費者は、高金利、米国救済計画法に盛り込まれていた児童手当の終了、メディケイド(低所得者向け公的医療保険)受給対象者の削減、学生ローン支払いの再開などで、消費性向が低下する可能性が高い。欧州の経済成長は、与信の厳格化と融資需要の減少を背景に停滞が続きそうだ。中国の経済成長率も4~5%の「新常态」水準に落ち着く可能性が高い。

したがって、投資家は株式の銘柄選別をする必要があるだろう。2024年には、売上高の下押し圧力と調達コストの上昇が重なる難局に直面する企業も出てくるだろう。しかし、投下資本利益率(ROIC)が高く、安定した利益成長と低い負債比率を維持している企業は、高リターンを達成しやすいと我々は考えている。

世界の経済成長は2024年に減速する可能性が高い。

高クオリティ銘柄は、以前から経済成長率の低迷期に高パフォーマンスを上げてきた。

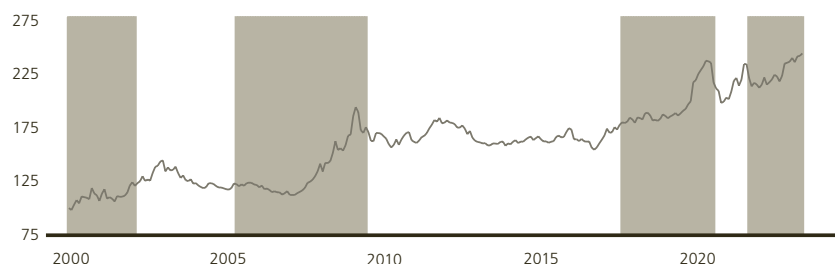
過去の実績を見ると、こうした高クオリティ属性のある企業は、経済成長率が減速しつつもプラスを維持していた期間中は、株式市場全体よりも高パフォーマンスを上げてきた。そして2024年はそのような投資環境になることが予想される。例えば、MSCI ACワールド(MSCI ACWI)のクオリティ指数は、2012年以降で同様の成長環境にあった6カ月間において、MSCI ACWIを1%ポイント上回っている。高クオリティ銘柄は景気縮小期でも市場全体のパフォーマンスを上回る、つまり景気が予想以上に悪化した場合にもポートフォリオを守る傾向が強い。

この点は2000年以降のデータで確認できる。米2年国債利回りと10年国債利回りのスプレッドが75ベースポイント(bp)未満となるか、米国経済が景気後退に陥っていた期間中には、ラッセル1000指数の中でROICランキング上位3分の1の銘柄群は、下位3分の1の銘柄群の株価パフォーマンスを上回った(図表1)。

図表1

現在の環境では高クオリティ銘柄に注目

ラッセル1000指数内における高ROIC(上位3分の1)銘柄の低ROIC(下位3分の1)に対する相対パフォーマンス



注: 影の部分は米10年国債利回りと2年国債利回りの差が0.75%未満であるか、米国が景気後退に陥っていた時期を示す。

出所: ブルームバーグ、UBS (2023年11月現在)

高くオリティ銘柄は株式市場全体よりも高いバリュエーションで取引されることが多く、現在のバリュエーションも高い。とはいえ総合的に考えると、現在の投資環境においてはプレミアム(割高部分)を支払うだけの価値があると我々は考える。

テクノロジー・セクターにおける投資機会

米国のテクノロジー・セクターをオーバーウェイトに引き上げる。

比較的多くの優良企業を見出せるセクターの1つがテクノロジー・セクターだ。今月は、米国のテクノロジー・セクターを中立からオーバーウェイトに引き上げる。

米国の11の株式セクターの中で投下資本利益率(ROIC)が最も高いのがテクノロジー・セクターであり、同セクターの過去12カ月間のROICは19%だった(これに対して公益事業および不動産セクターは4%に過ぎない)。バランスシートが最も強固なものもテクノロジー・セクターで、有利子負債の返済能力の指標であるEBITDA有利子負債倍率は0.5倍にとどまる(EBITDA=利払前・税引前・償却前の利益)。しかもテクノロジー企業はサブスクリプション・ベースの収益源と急成長分野での事業展開を組み合わせたビジネスモデルを構築しており、2024年は健全な利益成長を達成すると我々はみている。

AIへの投資

2023年に入り、AIへの投資が本格化している。注目すべきは、ひと握りのAI関連超大型グロース株、いわゆるマグニフィセント・セブン(Magnificent 7)がS&P500種株価指数の年初来上昇分の80%超を牽引してきたことだ。

AIは、破壊的に世界を変革する可能性のある重要な技術になると我々は捉えており、蒸気機関からインターネットに至るこれまでの技術革新と同様、AIが関連セクターで長期的に価値を創造するとみている。以下、過去の事例から、AI分野における価値創造がどのように実現されるかを4層のセクターに分けて説明する(過去のテクノロジーとの比較を含む詳細な説明については、Year Ahead 2024「新しい世界」を参照されたい)。

- インフラストラクチャーおよびインプットのプロバイダー(クラウド)**
 クラウド・コンピューティングは生成AIが機能するために非常に重要なインプット(データ入力)の役割を果たしている。クラウドは、生成AIアプリケーションを訓練し、機能させるために必要な演算能力を提供するからだ。
- ハードウェア・メーカー(GPUメーカー)**
 画像処理半導体(GPU)は、AIの土台であるニューラル・ネットワーク(人間の神経回路網の仕組みの数式的モデル)を訓練するために必要不可欠である。この分野のトップ企業は急増する需要を追い風にすでに強力な価格決定力を有しており、株価は大幅に上昇している。
- AI事業者とイネーブラー(大規模言語モデル:LLM)**
 LLMはAIエコシステムの重要なイネーブラー(実現を可能にさせる技術)の1つと考えられる。先進的なLLMを開

発し、人的・財務的・技術的リソースを活用して生産性を高めるためには、LLMの規模の大きさが必要である。

• アプリケーションの受益者(テキスト作成、プログラミング、画像・動画作成)

ChatGPTはAIの応用技術としていち早く話題をさらったが、ほかにも幅広い使用事例が既に具体化しつつある。今後数四半期の間に、オフィス生産性ソフトウェアへのAI活用のためのコパイロット(業務支援ツール)の導入、需要が拡大しているAI分析、および画像・動画やその他のビジネス向けアプリケーションへのAIの統合など、さまざまな商機が生まれるとみている。

過去の技術革新では、隣接する4セクターのそれぞれで活動する企業が当初は独立した個別企業であることが多かった。だが、生成AIはこの点で過去の事例とは異なる側面を持つ。生成AIが登場した直後からすでに多くの主導的テクノロジー企業がこれらのセクターを横断して事業を展開しているからだ。こうした有利な立ち位置を強みに、大手企業はさらに成長を拡大させる可能性がある。

AI分野へのエクスポージャーを追求する投資家は、クラウド、半導体、ソフトウェア、インターネット銘柄など、バリューチェーン全体に幅広く分散投資するとよいだろう。もちろん、AIの長期的な成長ポテンシャルは高いとはいえ、投資家は潜在的なボラティリティ(相場の変動)や下落にも備えることを勧める。他のテクノロジー・ブームと同様、初期の需要急増はしばしば「消化」の局面を伴いかねない。一方、長期投資家に対しては、そうした一時的な下落局面が長期的なポジションを積み増す魅力的な機会をもたらす可能性がある。

米国テクノロジー・セクターの第3四半期決算は市場予想を上回っている。

投資対象をテクノロジー・セクターの複数の業種に分散させることを勧める。

これまでに発表された決算に基づく、米国テクノロジー・セクターの7-9月期(第3四半期)の利益成長率はこのままのペースだと11%となり、決算発表シーズン開始前の市場予想である4%を上回る見通しだ。同セクターは2024年も2桁台前半の利益成長率を維持し、米国株式の中で利益成長率が最も高いセクターの1つになると我々は予想している。同セクターの予想株価収益率(PER)は7月の28倍から足元で25.5倍に低下している。このバリュエーションはそれでもなお過去10年間の平均に比べると30%近く割高な水準ではあるが、収益に占める経常収益の割合が高まっていることを踏まえると、こうしたバリュエーションのプレミアム(割高部分)は妥当だと考える。投資家は引き続き、不透明なマクロ環境の下でも健全かつ持続可能な利益成長を実現できるセクターを選好するだろう。

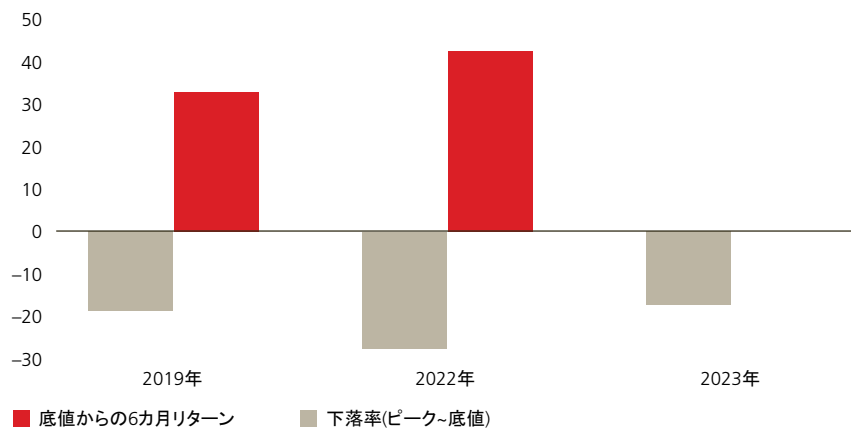
我々は投資対象をグローバルなテクノロジー銘柄の中の複数の業種に分散させることを勧める。特に営業キャッシュフロー・マージン(企業の売上高に対する現金収支の比率)とフリーキャッシュフロー・マージン(企業の売上高のうち自由に使える現金の比率)が高い企業を推奨する。

- **ソフトウェア**: 第3四半期決算はAIとソフトウェア業界に対する我々の長期的に強気な見方を裏付けている。同業界では、価格決定力の向上を背景に幅広い企業の決算が市場予想を上回った。ソフトウェア株は割安ではなく、バリュエーションはテクノロジー・セクター全体に対しておしなべて15~20%割高な水準にあるが、ソフトウェア収益に占める経常収益の割合が3分の2超と高く、企業の利益率が総じて比較的高い(セクター全体では約35%とテクノロジー・セクターの中で最も高い)ことから、バリュエーションのプレミアムは妥当だと考える。
- **半導体**: 半導体メーカーの決算は強弱が交錯しているが、ファンダメンタルズは底を打ったと我々はみている。供給が逼迫し、半導体業界全体が価格設定力による強い追い風の恩恵を受けており、我々は世界の半導体業界の2024年の収益成長率を(主に価格引き上げと出荷数の伸びに関する保守的

図表2

半導体市場は最近の地政学的緊張の高まりに対して過剰反応した

フィラデルフィア半導体株指数(SOX)のパフォーマンス、%



2019年: 中国の某通信機器大手 に対する輸出規制。
 2022年: AI向け半導体および製造装置の対中輸出規制。
 2023年: AI向け半導体および製造装置の対中輸出規制の強化。

出所: ブルームバーグ、ファクトセット、UBS (2023年11月現在)

な予想に基づく)25%超、利益成長率を50%超とする予想を維持する。中国に対する米国の半導体輸出規制は米国半導体セクターへの重石となっているものの、2025年以降の中期的な半導体業界の収益への影響は1桁台前半~半ばにとどまるとみている。我々の利益成長率予想に基づく同セクターの予想PERは約18~19倍と、世界のテクノロジー・セクターの23~24倍(我々が追跡する5つのテクノロジー業界に基づき、MSCI指数を使用して算出)に対して非常に割安である。

- インターネット: インターネット業界については、我々は短期的に選別姿勢を強めている。オンライン広告は改善の兆しを示しているものの、見通しは依然として不透明だ。eコマースの収益性は、数四半期にわたる投資を経てようやく改善する兆しを見せている。インターネット業界の第3四半期決算では、予想に反して利益率が上昇した。長期的にはAIの収益化が徐々に進むと我々は予想している。

今年下期においては、債券利回りが上昇して株式市場の重石となってきた。

バリュエーションと利回り

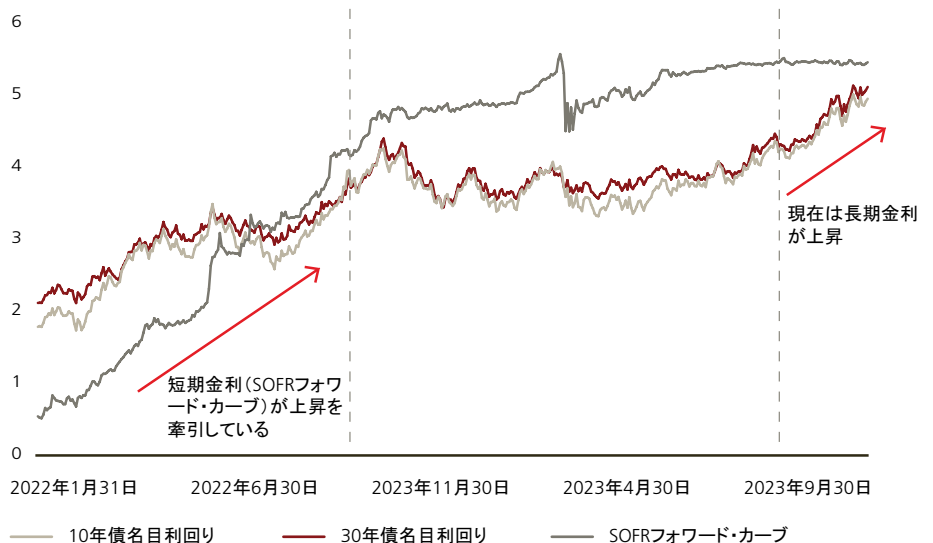
2023年下期には債券利回りが上昇して、テクノロジー株のみならず株式市場全般への重石となっている。債券利回りと株式市場のバリュエーションとの相関性を明確に示すことはできないが、過去のデータを見ると、経済成長率が高いために債券利回りが上昇した場合には、株式との相関は正になりやすい。しかし、インフレ率が高いために債券利回りが上昇した場合には負になりやすい。

しかし、債券利回りが上昇すると株式市場よりも債券市場の魅力が高まり、理論的には株式の公正価値にマイナスの影響を及ぼす。利回り上昇によるリスクの規模を示すため、割引配当モデルの一種であるゴードン成長モデルを用いて説明しよう。割引率が現状水準(4.5%)から100ベースポイント(bp)上昇し、長期の配当成長率を3%と仮定すると、他のすべての条件が等しければ、株式の公正価値は現在よりも15%低下する。これをS&P500種株価指数に当てはめると、3,725ポイントまで下がる計算になる。

図表3

短期金利は天井をつけたが米国10年債利回りは上昇を続けている

米10年国債名目利回り、30年国債名目利回りとSOFRフォワードカーブ(単位: %)



出所: ブルームバーグ、UBS (2023年11月現在)

しかし、2024年に債券利回りが上昇することは考えにくい。11月初めに米財務省と米連邦準備理事会(FRB)が相次いで行った発表も影響して、米10年国債利回りはおよそ40bp下がってきた。

- 米10年国債と米30年国債の利回りが2007年以降で最高水準に達したことを受けて、財務省は長期債の発行ペースを減速させると決定した。その代わり、2年債および5年債の発行規模を増額させる。
- FRBは11月の米連邦公開市場委員会(FOMC)で政策金利を据え置き、これを受けて市場では利上げサイクルの終了期待が広がった。FOMCの声明文では「金融環境の引き締め」が経済に重石となりそうだと言及し、米国債利回りの上昇が追加利上げの必要性を低下させる可能性があるとし唆する最近のFRB高官の発言を裏付ける形となった。

2024年の債券利回りは低下を予想する。

我々の基本シナリオでは、米10年国債利回りは、金利予想の低下を受けて2024年12月には3.5%に低下すると想定している。これは、株式市場にとっての追い風となるだろう。経済成長率は低下する可能性が高いものの、利益成長と利回り低下が株式市場を支えるだろう。

Message In Focus – 2024年のトップ投資アイデア

流動性を管理する	投資家は2024年にはキャッシュの保有を抑え、利回りを最適化することを勧める。紛争と地政学的不確実性によりキャッシュの安全資産としての側面が意識されるだろうが、我々は2024年には金利が低下すると予想しており、キャッシュのリターンが低下し、再投資のリスクが高まるとみている。投資家には、預金商品や債券ラダーなどを組み合わせて、今後5年間で見込まれる支出にあてるとを勧める。
高クオリティ銘柄を購入する	2024年は株式、債券ともにプラスリターンを上げると予想する。だが、それぞれの資産クラスのなかではクオリティに注目することを勧める。債券では、高クオリティ債(サステナブル債、MDB債(開発金融機関債)を含む)が魅力的な利回りを提供し、我々の予想通りに金利が低下すればキャピタル・ゲイン(売却益)も期待できる。株式については、テクノロジー・セクターやESGリーダー企業など、堅固なバランスシートと高い収益性を維持している企業の株式が、経済成長が減速する環境下であっても利益を生み出すことができるとみている。
通貨とコモディティではボックス圏での推移を利用する	通貨については、米ドルは当面現在の水準付近で推移すると予想する。しかし、2024年に入り米国の経済成長が相対的に減速し始めると、米ドルが下落に転じる可能性がある。コモディティについては、長期スパンで臨める投資家は、地政学リスクと天候リスクのヘッジに加え、長期保有によりキャリー・リターンの獲得も期待できる。原油価格は1バレル当たり90~100米ドルのレンジで推移すると見込む。
市場リスクをヘッジする	紛争と地政学的な不確実性が高まる中での投資は難しいため、投資家は先行きのボラティリティ上昇に備える必要がある。大半の投資家にとって、資産クラスと地域の分散は市場の乱高下に備える防衛策の第一歩である。だが、オルタナティブ投資、原油や金への投資なども、特定のリスクからポートフォリオをさらに守ることができる。
非伝統的債券投資で分散を図る	世界的な債務水準の高まりにより、債券価格とスプレッドのボラティリティが今後上昇し、価格のばらつきを利用したリターン追求の動きが強まると予想する。こうした状況は、債券アービトラージやディストレスト債など様々なクレジット戦略にプラスに働く。
ディスラプションのリーダー企業を選別する	今後10年にわたり株式市場で高いリターンを提供できる投資先として、革新的技術を活用して市場を拡大し、既存企業に取って代わり、あるいはコストを削減できる企業が注目される。これら創造的破壊をもたらすディスラプションのリーダー企業を特定することは、ポートフォリオの長期的なリターンの拡大に極めて重要である。技術革新の波は、今後10年で、テクノロジーからエネルギーやヘルスケアなどさまざまな業界に波及していくと予想する。
プライベート市場で成長を捉える	新しい世界では、ヘルスケア、デジタル化、エネルギーなどの分野に大規模な投資が行われるだろう。しかし、政府の債務水準が高いことから、イノベーションに対する公共投資は抑制的となる可能性が高い。そこで重要な役割を担うのが、プライベート市場のマネジャーである。プライベート市場は、様々なライフサイクルの段階にある企業に、株式や債券を通じて資本を提供することができる。この資産クラスは、低流動性の見返りとして、魅力的な潜在リターンと実体経済に投資する機会を提供する。インパクトやサステナビリティ投資を通じて有益な社会的変化に貢献したい投資家にとっても、効果的な投資手段となる。

2024年の見通し

今回のYear Aheadでは、来たる2024年を「新しい世界」と名付けた。その理由を明らかにすべく、2024年および今後10年に関する重要な質問に答え、主要な投資アイデアとシナリオを紹介し、AIIについての見通しを深掘りする。

以下では、Year Aheadのリリースに先立ち、現在の投資見解を述べる。

Year Aheadからの資産クラス別見通し

2024年はグローバル株式の指数が緩やかに上昇すると予想する。

株式: 2024年はグローバル株式の指数が緩やかに上昇すると予想する。中央銀行が利下げに転じ、利回りが低下し、優良企業が引き続き業績を伸ばすと見込まれるからだ。我々の基本シナリオでは、S&P500種株価指数は来年12月末までに4,700ポイントに上昇するとみている。

地域別では、米国テクノロジー・セクターの投資判断を引き上げるとともに、米国株式をアンダーウェイトから中立に引き上げる。その他の地域については、新興国株式をオーバーウェイトとする。その理由として、1) MSCI新興国指数は予想株価収益率(PER)が11倍とバリュエーションが依然魅力的であること、2) 2024年は16%の増益率を見込んでいること、3) 米国債の利回り低下がプラスに働くこと、4) 指数の主要構成銘柄である中国、インド、そして半導体関連を強気にみていること、が挙げられる。一方、他地域に比べて業績が悪化している英国株式はアンダーウェイトとする。

2024年の高クオリティ債は、経済成長の鈍化に伴い堅調なパフォーマンスを示すだろう。

債券: 高クオリティ債を引き続きオーバーウェイトとする。魅力的な利回りに加え、金利が低下すればキャピタル・ゲイン(売却益)も期待できるからだ。特に高格付債(国債)と投資適格債をオーバーウェイトとし、ハイイールド債と新興国債は中立とする。基本シナリオでは、米10年国債の利回りは2024年12月までに3.5%に低下すると予想している。

通貨: 米ドルは、米国経済指標の相対的な底堅さを背景に、今後数カ月は引き続き下支えされるだろう。しかし、2024年になると、米ドルは、米国経済の減速とFRBの金融政策の柔軟化を受けて、小幅に下落する可能性がある。よって、米ドルについては中立の見方を維持する。豪ドルについてはオーバーウェイトとする。オーストラリア準備銀行(RBA)は追加利上げを行う可能性があり、インフレ抑制に向けて少なくとも2024年第4四半期までは高金利が維持されると予想される。

コモディティ: コモディティ全体の2024年のトータルリターンは、10%台前半~半ばを予想する。先進国の成長は2024年前半には減速が見込まれ、これが景気に敏感なコモディティ需要の下押し要因になるとみられる。しかし、中国の景気浮揚策導入や産油国の供給制限、在庫の縮小などにより価格は下支えされるだろう。コモディティのなかでは、引き続き原油をオーバーウェイトとする。ブレント原油価格は1バレル当たり90~100米ドルのレンジで推移すると予想する。金(gold)についてもポートフォリオのリスクヘッジ手段として有効と考える。



Mark Haefele
最高投資責任者
Global Wealth Management

世界の予想

経済予想

実質GDP成長率(前年比、%)

	2022年	2023年(予)	2024年(予)
米国	1.9	2.4	1.1
カナダ	3.4	1.1	0.2
日本	1.0	1.9	0.7
ユーロ圏	3.4	0.5	0.6
英国	4.3	0.6	0.6
スイス	2.7	0.7	1.2
オーストラリア	3.7	1.9	1.6
中国	3.0	5.2	4.4
インド	7.2	6.3	6.2
新興国	4.1	4.3	3.9
世界*	3.4	3.1	2.6

* ベネズエラを除く

出所: ブルームバーグ、UBS、2023年11月8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	4.2	2.7
カナダ	6.8	3.9	2.5
日本	2.5	3.3	2.3
ユーロ圏	8.4	5.5	2.4
英国	9.0	7.4	2.6
スイス	2.8	2.2	1.8
オーストラリア	6.6	5.7	3.6
中国	2.0	0.4	1.2
インド	6.7	5.5	4.8
新興国	9.5	7.6	8.7
世界*	8.4	6.3	6.0

資産クラス別予想

	現在	2024年6月	2024年12月
株価指数			
S&P500種株価指数	4,383	4,500	4,700
ユーロ・ストックス50指数	4,178	4,600	4,700
FTSE100種総合株価指数	7,402	7,860	8,160
スイス株価指数	10,595	11,300	11,640
MSCIアジア指数(除く日本)	606	665	685
MSCI中国指数	58	65	67
東証株価指数	2,306	2,485	2,555
MSCI新興国指数	958	1,050	1,080
MSCI ACワールド指数	805	845	890

通貨

ユーロ／米ドル	1.07	1.10	1.12
英ポンド／米ドル	1.23	1.25	1.27
米ドル／スイス・フラン	0.90	0.88	0.87
米ドル／カナダ・ドル	1.38	1.34	1.32
豪ドル／米ドル	0.64	0.69	0.72
ユーロ／スイス・フラン	0.96	0.97	0.97
ニュージーランド・ドル／米ドル	0.59	0.61	0.62
米ドル／円	151	143	140
米ドル／人民元	7.28	7.20	7.00

出所: ブルームバーグ、UBS、2023年11月8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	2024年6月	2024年12月
2年国債利回り(%)			
米国2年国債利回り	4.93	3.75	3.25
ユーロ建てドイツ2年国債利回り	2.99	2.50	2.00
英国2年国債利回り	4.60	4.00	3.50
スイス2年国債利回り	1.28	0.75	0.70
日本2年国債利回り	0.12	0.20	0.25

10年国債利回り

米国10年国債利回り	4.49	3.75	3.50
ユーロ建てドイツ10年国債利回り	2.62	2.25	2.25
英国10年国債利回り	4.24	3.75	3.50
スイス10年国債利回り	1.06	0.90	0.90
日本10年国債利回り	0.85	1.00	0.80

コモディティ

ブレント原油(米ドル／バレル)	80	95	95
WTI原油(米ドル／バレル)	75	91	91
金(米ドル／オンス)	1,958	1,950	2,150

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ものでもありません。銘柄の選定はお客様ご自身で行って頂くようお願い致します。

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

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

金融商品取引法による業者概要及び手数料・リスク表示

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

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

当社における国内株式等の売買取引には、約定代金に対して最大1.10%(税込)、外国株式等の売買取引には、約定代金に対して最大1.375%(税込)の手数料が必要となります。ただし、金融商品取引所立会内取引以外の取引(店頭取引やトストネット取引等の立会外取引、等)を行う場合には、個別にお客様の同意を得ることによりこれらを超える手数料を適用する場合があります。この場合の手数料は、市場状況、取引の内容等に応じて、お客様と当社の間で決定しますので、その金額等をあらかじめ記載することはできません。これらの株式等の売買取引では手数料に消費税が加算されています。外国株式の取引には国内での売買手数料の他に外国金融商品市場での取引にかかる手数料、税金等のお支払いが必要となります。国により手数料、税金等が異なります。株式は、株価の変動により損失が生じるおそれがあります。外国株式は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。不動産投資信託は、組み入れた不動産の価格や収益力などの変化により価格が変動し損失が生じるおそれがあります。

当社において債券(国債、地方債、政府保証債、社債、等)を当社が相手方となりお買い付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外国債券は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

当社における投資信託のお取引には、直接ご負担いただく手数料としてお申込み金額に対して最大3.3%(税込)の購入時手数料がかかります。また、換金時に直接ご負担いただく費用として、国内投資信託の場合、換金時の基準価額に対して最大0.3%の信託財産留保額を、外国投資信託の場合、換金時の一口当たり純資産価格に対して最大5.0%の買戻手数料をご負担いただく場合があります。投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用として、信託財産の純資産総額に対する運用管理費用(信託報酬)(国内投資信託の場合、最大2.20%(税込、年率)。外国投資信託の場合、最大2.75%(年率)。)のほか、運用成績に応じた成功報酬をご負担いただく場合があります。また、その他の費用を間接的にご負担いただく場合があります。その他費用は運用状況等により変動するものであり、事前に料率・上限額等を示すことができません。投資信託は、個別の投資信託ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。上記記載の手数料等の費用の最大値は今後変更される場合がありますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくお読みください。投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とするため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動し、損失が生じるおそれがあります。

「UBS投資一任運用サービス(以下、当サービス)」のお取引には、投資一任契約の運用報酬として、お客様の契約期間中の時価評価額に応じて年率最大2.20%(税込)をご負担いただきます。その他、投資対象となる投資信託に係る運用管理費用(信託報酬)や諸費用等を間接的にご負担いただきます。また、外国株式の売買その他の取引については、取引毎に現地取引(委託)手数料、外国現地取引所取引手数料および外国現地取引所取引税などの現地手数料等が発生し、これらの金額は個別の取引の決済金額に含まれます。運用報酬以外のこれらの費用等の合計額は運用状況により異なるため、事前にその料率・上限等を示すことができません。当サービスによる運用は投資一任契約に基づく運用を行いますので、お受取金額が投資元本を下回ることがあります。これらの運用の損益はすべてお客様に帰属します。

外貨建て有価証券を円貨で受払いされる場合にかかる為替手数料は、主要通貨の場合、当社が定める基準為替レートの0.5%または0.5円のどちらか大きい方を上限とします。非主要通貨の場合には、基準為替レートの1%を上限とします。

UBS銀行東京支店が提供する金融商品等に関する留意事項

外貨預金契約に手数料はありません。預入時に他通貨から預け入れる場合、あるいはお受取時に他通貨に交換する場合には、本契約とは別に為替取引を行って頂く必要があり、その際には為替手数料を含んだレートが適用されます。外貨預金には、為替変動リスクがあります。為替相場の変動により、お受取時の外貨金額を円換算すると、当初払い込み外貨金額の円換算額を下回る(円ベースで元本割れとなる)リスクがあります。

その他のご留意事項

当社の関係法人であるUBS AGおよびUBS Group内の他の企業(またはその従業員)は随時、本資料で言及した証券に関してロングまたはショート・ポジションを保有したり、本人または代理人等として取引したりすることがあります。あるいは、本資料で言及した証券の発行体または発行体の関連企業に対し、助言または他のサービスを提供することもあります。

©UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社 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