

UBS House View

Monthly Letter | 2024年5月23日 | Chief Investment Office GWM, Investment Research

キャッシュのリターンは低下へ

世界的な利下げ傾向が本格化すると見込まれるため、投資家にはキャッシュを投資に回すことを勧める。

AI成長ストーリーは健在

大手テクノロジー企業によるAI技術への投資拡大で、AIバリューチェーンのイネーブラー企業の利益は伸びるだろう。

株価上昇の裾野の広がり

グローバルな株価上昇の裾野が広がることで、テクノロジー・セクター以外への分散投資を狙う投資家の投資機会も拡大するだろう。

資産配分

債券のオーバーウェイトを継続する。株式では、米国のITセクターおよび割安な英国株と米国小型株を推奨する。



Mark Haefele

Chief Investment Officer
Global Wealth Management

天気予報

"You don't need a weatherman to know which way the wind blows."
風向きを知るのに、気象予報士は必要ない – ポプ・ディラン*

我々は細かなことについて気を取られ、市場に影響を及ぼす大きなトレンドの一部を見逃してしまうことがある。例えば次のようなことだ。

- インフレ率の低下が続き、利下げが既に実施されている国さえある。
- 人工知能(AI)関連の設備投資が大幅に拡大している。
- 株式相場の上昇が世界的に広がっている。
- 米国大統領選挙が近づいているが、選挙結果もそれによる影響も不確実だ。

これらは投資家にとって何を意味するのか？

第1に、インフレ率の低下と金利の低下は、株式と債券を支えるだろう。金利の上昇を受けて、多くの投資家はいつもよりも多くのキャッシュまたは短期金融商品を保有するようになった。金利が低下すると、少なくともその一部は新しい家の購入に向かう可能性が高い。債券が自然な投資先ではあるが、通貨を利用したキャリートレードの魅力も高まりそうだ。さらに、株式も恩恵を受けることが予想される。特に、米国経済が我々の予想通りにソフトランディング(軟着陸)を達成した場合にはそうなるだろう。

第2に、テクノロジー企業によるAIへの投資拡大が、AIバリューチェーンのイネーブラー企業(AIの実現技術を提供する企業)、とりわけ半導体産業の利益拡大に貢献するだろう。AIは、いずれ幅広い産業や分野において価値創出をもたらすだ

*本レポートの英語引用は米ミュージシャンのポプ・ディランの曲・アルバムからの引用、もしくはそれをアレンジしたものです。引用に対する日本語訳は一般的なこれらの邦訳もしくは本レポートの内容に合わせた独自の解釈を記載しています。

本稿はUBS AGが作成した"Monthly Letter: Weather report"(2024年5月23日付)を翻訳・編集した日本語版として2024年5月30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。



ろう。我々は現在のところ、AIイネーブラー企業こそ明らかに投資妙味のある投資先だとみている。

第3に、株式市場の上昇(企業利益と株価パフォーマンスの両面で)の広がり、リターンの源泉をテクノロジー以外に広げようとしている投資家の投資機会を拡大するだろう。

最後に、投資家は今後年末までの間に市場に大きな影響を及ぼしそうな政治的リスクと地政学リスクを認識しておく必要がある。

どのようなポジションを取るべきか？

クオリティの高い債券を引き続き推奨する。

債券は引き続き我々の推奨する資産クラスであり、なかでもクオリティの高い債券を有望とみている。各国中央銀行が利下げサイクルに入るとの確信が市場で強まっているため、我々は高クオリティ債の利回りが今後数カ月で低下すると予想する。コアとなる高クオリティ債を、サテライトとして相対的にリスクの高い債券で補完すれば、ポートフォリオ全体の利回りを改善できる。経済成長が堅調であれば、デフォルト(債務不履行)率は抑えられる可能性が高い。

株式では、全体的にある程度の上昇余地は見込まれるが、元本保全戦略と銘柄選別を重視する。テクノロジー・セクターでは、上昇余地に備えた戦略を取り入れることが、市場センチメントやバリュエーションの変化に対応し、固有リスクを管理する効果的な方法になり得る。指数レベルでは、そのような戦略が投資家にとって政策リスクや地政学リスクの緩和につながる。テクノロジー以外のセクターでは、割安な英国株や米国小型株などを推奨する。

利下げ: “Money Blues”(マネー・ブルース・キャッシュの憂鬱)

利下げサイクルが世界的に始まっている。

投資家は金利低下に備えたポートフォリオを構築することが望ましい。

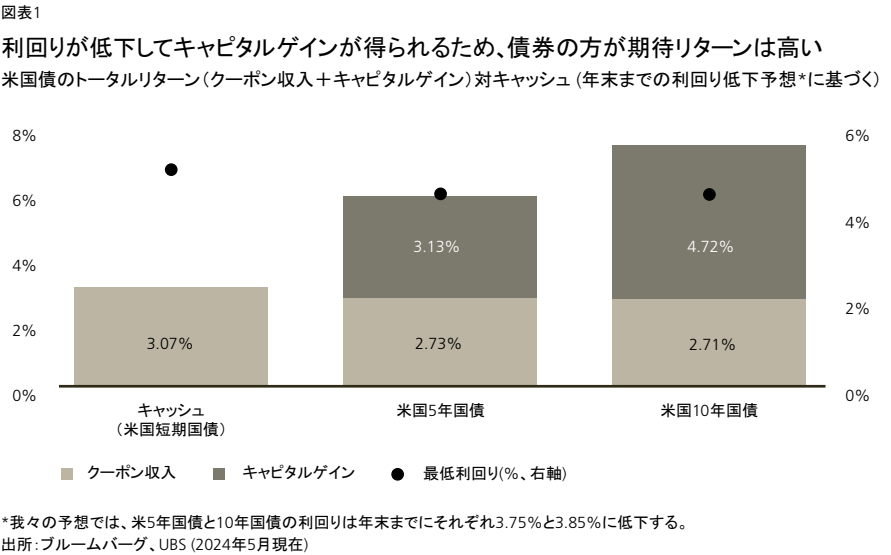
スイス国立銀行は3月に25ベーシスポイント(bp)の利下げを実施した。5月にはスウェーデンのリクスバンク(中央銀行)がこれに続いた。私が次のマンスリーレターを執筆するまでには、欧州中央銀行(ECB)も利下げを実施している可能性が高い。イングランド銀行のベイリー総裁は、英国のインフレ率が今後数カ月で中央銀行の目標水準「近く」まで低下するだろうと述べた。さらに、米国経済が今や減速の兆候を見せているため、我々は、米連邦準備理事会(FRB)が9月に利下げを開始すると予想する。米国のコア消費者物価指数(CPI、エネルギーと食品を除く)は、4月には前年同月比で3.6%上昇と、2021年4月以来の低水準となった。また、2024年1-3月期(第1四半期)の米国の国内総生産(GDP)成長率は前期比年率1.6%へと減速した。

中央銀行のこの政策転換は多くの投資家にとって重要なタイミングになると思われる。キャッシュは20年超ぶりに最高の年間リターン(ブルームバーグ米国短期国債指数の12カ月リターンに基づく)を提供し、マネー・マーケット・ファンド(MMF)の残高はFRBが利上げを開始した2022年3月以前の4兆5,000億米ドルから今日では6兆米ドル近くまで急増した。だが、金利の低下により、キャッシュのリターンは次第に低下し、その結果キャッシュとMMFからは資金が流出すると予想される。

キャッシュを運用に回すことを検討している投資家には、債券でのエクスポージャー構築を勧める。各国中央銀行による利上げの影響で債券のパフォーマンスはここ数年、他の資産に出遅れてきたが、世界的な金利サイクルの変化が債券にとっての重要な転換点になると予想する。米国のインフレ率の鈍化を受けて、債券市場のパフォーマンスはすでに改善し始めているが、米10年国債利回りは、本稿執筆時点で、なお4.4%周辺で推移している。

天井に近い債券利回りを確定させる機会はいつまでも続きそうにない。

投資家にとって、天井に近い債券利回りを確定させる機会はいつまでも続きそうにない。債券利回りは今後数カ月でさらに低下しそうだ。特に米国利下げの確実性が高まり、投資家が本格的な金融緩和サイクルを織り込み始めると、その可能性が高まる。我々の基本シナリオでは、米10年国債利回りは年末までに3.85%、来年3月までに3.5%へと低下するとみている。



戦略的(長期的)には、債券のリターンの可能性を十分に実現するために債券全般に分散したポジションを保有することが得策である。戦術的(短期的)には、高クオリティ債を引き続き選好する。さらに、世界の経済成長率が急速に鈍化した場合には、高クオリティ債の価格が急騰する可能性が高い。

世界的な利下げサイクルでは、外国為替市場に投資機会が生まれる可能性が高い。

利下げサイクルは、外国為替市場にも投資機会を生み出すと考えられる。我々は引き続き豪ドルを推奨する。オーストラリア準備銀行が他のG10諸国の中央銀行よりも高金利を長く維持する可能性が高いこと、またコモディティ価格の好調さがまだ続くと見込まれるからだ。また、高金利のブラジル・レアルはキャリートレードが魅力的だ。投資家はまた、米ドルが短期的に強い時期を利用して、年後半に予想される米国の利下げの前に米ドルの保有比率を減らし他通貨への分散を検討することもできる。

一方、スイスでの利下げを受けてスイス・フランは大幅安となり、リスク選好度の高まりとともに、スイス・フランのショート・ポジション(売り持ち)が積み上がっている。したがって反転のリスクが高まったと判断し、スイス・フランをアンダーウェイトから中立に引き上げる。長期的には、スイス国立銀行の利下げ幅はECBやFRBよりも小さいと予想する。

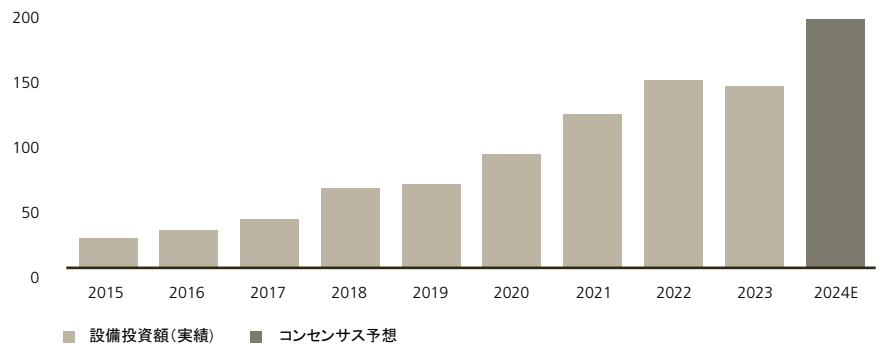
テクノロジー企業の第1四半期の業績は、AIの成長に対する我々の強気姿勢を裏付けるものだ。

テクノロジー: “The times they are a-chAngin’”*(時代はAIとともに変わる)
 大手テクノロジー企業の力強い第1四半期業績は、AIの成長に対する我々の強気姿勢を裏付けるものだ。データ会社のファクトセットによると、米巨大テクノロジー企業4社はAIインフラへの投資を大幅に増加すると発表しており、各社の設備投資を合算した金額は今年2,050億米ドルに達し、2023年から40%増加すると予想されている。米半導体大手の第1四半期の売上高が前年同期比262%増加したことは、これら企業のAIインフラへの設備投資がバリューチェーン全体の著しい成長をいかに促進するかを示している。クラウド・サービスも急激に成長しており、第1四半期の売上高の加速がAIの収益化の進展を示している。

図表2

設備投資額の増加はAIをしっかり支える

2015～2023年(暦年)の米巨大テクノロジー企業4社の設備投資額合計
 2024年についてはファクトセットのコンセンサス予想(単位: 10億米ドル)



出所: ファクトセット、UBS (2024年5月現在)

投資家はテクノロジー・セクターに戦略的なポジションを持つことが重要だと考える。

世界のテクノロジー・セクターは割安ではない。MSCIオール・カントリー・ワールドIT指数の2025年の株価収益率(PER)は、約24倍となっている。しかし、AIへの旺盛な需要が続いているため、我々は今年の利益成長率を20%、2025年は16%と見込んでいる。そして、AIが今後数年間のテクノロジー・セクターの成長の主要な原動力となる可能性が高いことを踏まえ、投資家は同セクターに戦略的なポジションを持つことが重要だと考える。テクノロジー・セクターはグローバル株式市場の時価総額の30%近くを占めているため、投資家は長期的な株式ポートフォリオでも同様の割合を同セクターに割り当てることが望ましい。

戦術的には、テクノロジー・セクターの中で半導体を選好する。半導体産業はAIバリューチェーンのイネーブラーとして重要な存在であるが、世界のテクノロジー企業に比べて現在も10%割安の水準で取引されており、急速な利益成長(今年は50%、2025年は25%を予想する)、引き続き強い価格決定力、そして財務体質の改善といった恩恵を受けやすい。我々は、利益見通しが改善している中国のインターネット・セクターにも投資機会があるとみている。

*ボブ・ディランの曲“The Times They Are A-Changin’”(時代は変わる)を引用してレポートのオリジナルの表現に変えています。

グローバル株式はここ数カ月で上昇の裾野が広がっている。

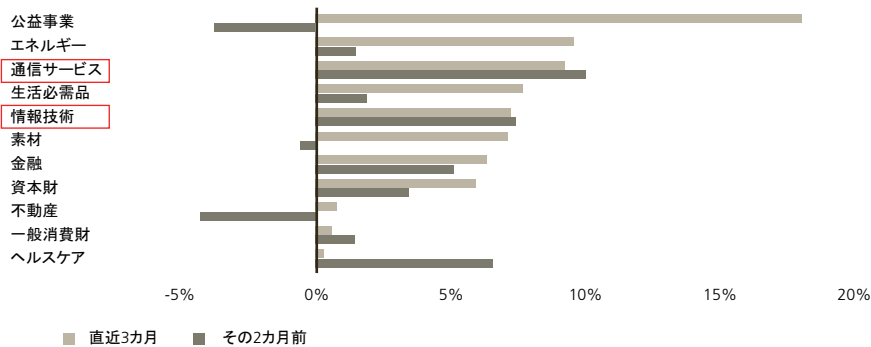
テクノロジー以外の株式にも注目：“Pressing On”（前進し続ける）

米国のテクノロジー・セクターは、2024年のグローバル株式の上昇を牽引してきたが、主役はテクノロジー株だけではない。ここ数カ月の米国株式の上昇は、電力需要の増加予想を受けた公益事業やエネルギーなど、他のセクターにも支えられる構図となっている。一方、グローバル市場においては、中国を中心とする新興国や、英国、ユーロ圏の株価指数が、ここ数カ月、堅調なパフォーマンスを見せている。

図表3

株価の上昇はセクターレベルで広がっている

S&P 500種株価指数のセクター別パフォーマンス(直近3カ月とその2カ月前の比較、直近3カ月の上位順、%)

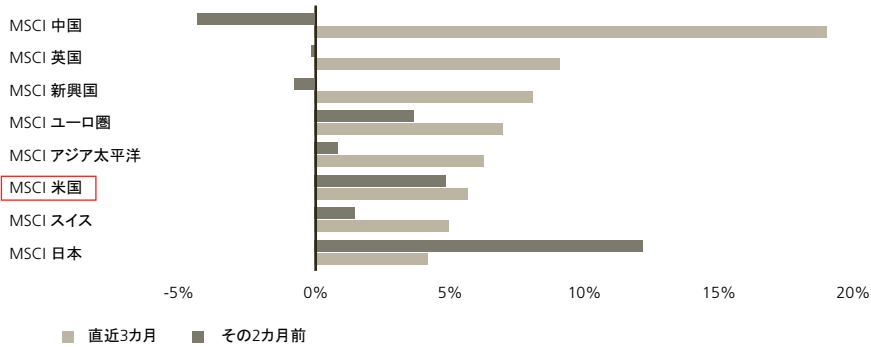


出所: ブルームバーグ、UBS (2024年5月23日現在)

図表4

株価の上昇は地域的にも広がっている

主要地域市場別パフォーマンス(直近3カ月とその2カ月前の比較、直近3カ月の上位順、%)



出所: ブルームバーグ、UBS (2024年5月23日現在)

マグニフィセント・セブン以外の米国企業も、今年は力強い業績の伸びが見込まれる。

こうした株価上昇の広がり、好調な業績トレンドも背景にある。マグニフィセント・セブン(超大型7銘柄)を除くS&P500種株価指数構成企業(「S&P493種」)も、利益成長率が改善しており(ヘルスケア・セクターの一時的な不調を除く)、第1四半期は前年同期比で、2022年第4四半期以降初めて僅かにプラスに転じた。今年はマグニフィセント・セブンとS&P493種との利益成長率の差がさらに縮まると予想する。

S&P500種の今年の利益成長率は、現時点で11%と予想している。

さらに、S&P500種全体の第1四半期決算も予想を上回る内容となった。米国経済の足腰は強く、AI投資も急速に拡大していることから、我々は、S&P500種の今年の利益成長率予想を11%に引き上げ(従来予想は9%)、年末の株価予想も5,500に上方修正した。デysinフレとAI成長の加速を想定した楽観シナリオでは、同指数は年末時に5,700に達すると予想している。

世界的な株価上昇の広がり、株式の分散投資を行っている投資家にとって好ましい材料だ。また、テクノロジー株以外へのリターン源泉の分散を目指す投資家にとっても、投資対象が広がる。

米国市場に関しては、特に小型株に投資妙味があるとみている。S&P600種小型株指数は、大型株指数に対して予想株価収益率(PER)ベースで約30%のディスカウントで取引されており、利下げが実施されれば、出遅れている小型株のパフォーマンスが大型株に追いつくきっかけになると考える。小型株の業績は大型株との相関が高く、上下の変動幅は大型株を上回る。よって、今年は小型株の利益成長率が勢いを増すと予想している。

米国以外では、「欧州版マグニフィセント・セブン」、消費財企業、英国株式に投資機会があるとみている。

欧州市場では、欧州の「マグニフィセント・セブン」、消費財企業、英国株式に投資機会があるとみている。我々の「欧州版マグニフィセント・セブン」には収益性が高く、革新的なグローバル企業が選別されている。これらの企業は業界首位のポジションにあり、力強い構造的成長が見込まれ、業績も底堅く推移している。また、消費財関連セクターも、堅調な労働市場やインフレ率の低下、中央銀行の金融緩和などに下支えされ则认为。さらに欧州全体に目を向けると、ユーロ圏企業の直近の決算からは、業績が底打ちし、今後改善に向かう兆しが見て取れる。

英国株式を推奨する根拠としては、国内経済の成長加速、原油と産業用金属の強気見通し、そして相対的に魅力の高いバリュエーションが挙げられる。FTSE100種総合株価指数の予想PERは11.6倍で、長期平均の12.8倍を下回っている。我々は、英国企業の利益成長率は昨年の-11%から、今年は+4%に、2025年は+7%まで伸びると予想している。我々の基本シナリオでは、FTSE100種には年末までに8%程度の上昇余地があるとみている。比較的安定した政策見通しが予想されていることや、選挙結果をめぐる不確実性が低いことなどから、今年の英国の総選挙はFTSE100種のパフォーマンスに大きな影響は与えないと見込まれる。

アジアでは、中国インターネット企業の好決算や不動産支援策の導入を受けて、中国株式の見通しが改善している。中国インターネット企業は中国株式市場での比重が高く、MSCI中国指数の40%を占めているが、これまでに発表された第1四半期決算を見ると、市場シェア獲得、営業レバレッジの改善、技術革新投資などの取り組みが実を結び始めていることが伺える。また、中国インターネット企業が配当金や自社株買いを増やしていることも、投資家にとって株価下落リスクに対する一定のプロテクションになると考える。我々は、MSCI中国指数の構成企業の2024年利益成長率予想を9.5%に引き上げた(従来予想から1.5ポイント上昇)。年末時点の新しい予想値は69で、足元の水準からの上昇率は1桁台後半とみている。

米国の大統領選挙が近づくにつれて、市場のボラティリティは上昇する見通し。

どちらの候補が大統領選挙に勝利しても、保護主義政策はさらにエスカレートすると予想する。

米国の選挙、貿易、そして関税: “Tangled Up In Blue” (or Red) (ブルー(もしくはレッド)にこんがらがって)

投資家は不確実性を好まない。したがって、11月の米国大統領選挙が近づくにつれて株式市場のボラティリティ(変動率)が上昇しても、驚くことではない。加えて、ガザ地区やウクライナでの紛争継続など、地政学的緊張も市場のボラティリティ拡大の引き金となりうる。今月、イランのライシ大統領がヘリコプターの墜落で死亡した事故を受けて金価格が上昇したことは、こうした可能性を改めて認識させる。

選挙が近づくにつれ、特定の政策措置に対する市場の注目は高まるとみられる。今月、バイデン米大統領は中国製の電気自動車(EV)、リチウムイオン電池、太陽光パネル、鉄鋼、アルミニウム、医療機器等の輸入関税を引き上げると発表した。EVに対する関税率は100%を超える。中国商務省は、自国の権益を守るため対抗措置をとることを明言した。

関税の対象となるのは中国からの輸入品の4%、中国の全輸出品の1%足らずであるため、今回の関税引き上げによる経済的な影響は軽微である。しかし、このトレンドが拡大すれば、どちらの候補が大統領選挙に勝利しようと、保護主義政策はさらにエスカレートし、自由貿易への障壁が高まり、従来の状態が瓦解すると予想される。最初に複数の対中関税を導入したのはトランプ前大統領だったが、バイデン大統領も就任後、それらの大半を維持している。

とは言え、保護主義政策の実施方法については、両方で違いが生じる可能性がある。バイデン氏は中国およびその他数力国を中心に、的を絞った関税措置を続けると予想される。一方、トランプ氏は譲歩を引き出す手段として、より幅広く関税を利用する可能性がある。トランプ氏が想定する主たる対象国は中国だが、欧州を含む同盟国も除外されない可能性が高い(大統領選挙と議会選挙のシナリオ別の選挙結果がもたらす影響については、2024年3月の「[ElectionWatch 2024 外交政策の役割](#)」を参照されたい)。

ポートフォリオの構築は政治とは切り離して行うのが賢明である。だが、選挙結果次第で、政策が異なれば金融市場への影響も異なってくる可能性が高い。株式市場のボラティリティは足元では低水準にあるため、選別姿勢とグローバル市場への分散投資に加え、株式においてはリスク軽減手段を検討することも有効である。

金(gold)と原油も引き続き地政学リスクに対するヘッジになると考える。金は中央銀行の旺盛な需要と金利低下もプラスに働くだらう。上述の市場動向により金ETFにも新たな資金流入が見込まれることから、2024年12月末時点の金価格は、1オンス当たり2,600米ドルを予想する。原油についても、堅調な需要とOPECプラスの協調減産により、価格には上昇余地があるとみている(年末時点のブレント原油は1バレル当たり87米ドルと予想している)。

現在の環境は、すべての資産クラスにわたり投資家にとってプラス材料となる。

最後に: “Bringing It All Back Home” (すべて家に持ち帰る)

足元の市場には、投資を開始し、リターンを獲得する様々な機会があるとみている。これは、すべての資産クラスにわたり投資家にとって好ましい環境であるとみている。年末までの期待トータルリターンはグローバル株式が約5%、債券が約7%と予想される(現地通貨建てMSCIオール・カントリー・ワールド指数と10年国債に基づく)。投資家は、資産クラスを分散させ、本レポートで紹介した投資アイデアを参考にポジションを構築することで、ボラティリティを軽減しつつ、短期と長期の双方において相場の上昇を捉えることができると考える。



Mark Haefele
最高投資責任者
Global Wealth Management

Message In Focus – トップ投資アイデア

流動性を管理する	年後半には利下げが視野に入ってくる。今夏の欧州主要中央銀行による利下げに続き、FRBも利下げに踏み切る公算が大きい。金利の低下に伴い、キャッシュや短期金融商品はリターンが徐々に低下していく。キャッシュやマネー・マーケット・ファンド(あるいは満期が近い定期預金)を保有している投資家は、各自の流動性を管理する必要がある。例えば、高クオリティ債のラダー型運用で、金利低下局面でもある程度確実な金利収入を維持しつつ、より高いリターンが期待できる。
クオリティの高い債券に投資する	高金利の下、インフレ率は低下しつつあり、中央銀行の利下げも始まりつつある。しかも、経済成長は堅調で、デフォルト率は低水準が続いている。こうした足元の状況は、アクティブ分散型の債券投資を進める魅力的なタイミングだと考える。債券の中では、戦術的(短期的)には高クオリティ債を推奨する。金利が低下すれば、キャピタルゲインの可能性もあり、株式の下落リスクに対する分散効果も期待できるからだ。債券ポートフォリオのコア部分には高クオリティ債を組み込み、サテライト部分は相対的にリスクの高い債券で運用することも可能だ。
テクノロジー株の配分を最適化する	テクノロジー・セクターは、AI関連を成長の牽引役として、短期と長期の両方で上昇余地が見込まれる。長期株式ポートフォリオの約30%はテクノロジー株に配分することが有効と考える。現在、短期的に投資妙味が高いのは半導体である。半導体セクターはAIバリューチェーンにおいて実現技術を提供するイネーブラーとして重要な存在であるが、テクノロジー・セクター全体に対して依然10%のディスカウント(割安水準)で推移している。我々は今年の半導体セクターの利益成長率は50%と見込んでいる。
幅広い株価上昇に投資機会を捉える	株式市場では、テクノロジー以外にも株価の上昇が広がった。グローバル株式は、テクノロジー以外のセクターにも牽引され、年末までのリターンは1桁台半ば(%)になると予想する。アジア戦略においては、回復の兆しが見える中国株式を推奨に引き上げる。米国については、テクノロジー以外では小型株の投資妙味が高い。割安なバリュエーションに加え、堅調な景気と金利の低下見通しも追い風になると見込まれるからだ。欧州では、一部の消費関連銘柄、英国株式、および欧州版マグニフィセント・セブンなどに投資機会があるとみている。
通貨とコモディティでインカムを獲得する	主要中央銀行による利下げサイクルの開始により、通貨にも投資機会が生まれつつある。豪ドルなど金利高が長期化しそうな国や新興国通貨の一部は、キャリートレードの通貨として魅力的だ。また、米国の利下げ観測が高まる前に米ドル高の局面で米ドルを減らすことを勧める。コモディティでは、金(gold)や原油でリターンを獲得する戦略を選好する。また、銅については、さらなる上昇に備えたポジショニングを勧める。
バランスを図る	現在の状況は、すべての資産クラスにわたり投資家にとって好ましい環境であり、グローバル株式と債券価格については年末までに1桁台半ばの上昇を予想する。こうした環境下では、バランスを取ることが重要だ。資産クラス、地域、そしてセクターの分散を図ることで、ボラティリティを軽減しつつ、幅広い資産クラスにおいて、短期と長期両方の上昇を捉えることが可能となる。
非伝統的投資で分散を図る	非伝統的(オルタナティブ)資産は長期ポートフォリオの重要な構成要素だと考える。オルタナティブ投資はリターン源泉の分散や、リターンの安定化に役立ち、現在のように株式と債券の相関性が高い局面では、特にメリットが大きい。現在、投資妙味が高いのは、独自のリターン源泉を提供する戦略(クレジット・ヘッジファンド)、急成長企業への投資機会を提供する戦略(プライベート・エクイティ)、デジタル化や脱炭素化といった高成長が見込まれる長期トレンドに沿った戦略(プライベート・インフラストラクチャー投資、テーマ型プライベート・エクイティ・ファンド)などである。

世界の予想

経済予想

実質GDP成長率(前年比、%)

	2023年	2024年(予)	2025年(予)
米国	2.5	2.4	1.4
カナダ	1.1	0.9	1.4
日本	1.9	0.5	1.2
ユーロ圏	0.5	0.6	1.2
英国	0.1	0.2	1.5
スイス	0.8	1.3	1.5
オーストラリア	2.1	1.5	2.2
中国	5.2	4.9	4.6
インド	8.0	7.0	7.0
新興国	4.6	4.3	4.4
世界	3.3	3.1	3.1

インフレ率(平均CPI、前年比、%)

	2023年	2024年(予)	2025年(予)
米国	4.1	3.1	2.4
カナダ	3.9	2.5	2.1
日本	3.3	2.4	1.8
ユーロ圏	5.4	2.3	2.1
英国	7.3	2.6	2.0
スイス	2.1	1.2	1.0
オーストラリア	5.6	3.5	3.1
中国	0.2	0.4	1.4
インド	5.4	4.5	4.5
新興国	7.5	8.1	5.0
世界	6.2	5.8	3.8

出所：ブルームバーグ、UBS、2024年5月23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。

資産クラス別予想

	現在	2024年12月
株価指数		
S&P500種株価指数	5,307	5,500
ユーロ・ストックス50指数	5,025	5,200
FTSE100種総合株価指数	8,370	9,000
スイス株価指数	11,959	12,200
MSCIアジア指数(除く日本)	699	740
MSCI中国指数	63	69
東証株価指数	2,737	2,800
MSCI新興国指数	1,095	1,150
MSCI ACワールド指数	961	1,000
通貨		
ユーロ／米ドル	1.08	1.09
英ポンド／米ドル	1.27	1.30
米ドル／スイス・フラン	0.91	0.89
米ドル／カナダ・ドル	1.37	1.36
豪ドル／米ドル	0.66	0.68
ユーロ／スイス・フラン	0.99	0.97
ニュージーランド・ドル／米ドル	0.61	0.60
米ドル／円	157	150
米ドル／人民元	7.24	7.25

	現在	2024年12月
2年国債利回り(%)		
米国2年国債利回り	4.87	3.75
ユーロ建てドイツ2年国債利回り	3.01	2.00
英国2年国債利回り	4.44	3.50
スイス2年国債利回り	0.96	0.70
日本2年国債利回り	0.35	0.40
10年国債利回り(%)		
米国10年国債利回り	4.42	3.85
ユーロ建てドイツ10年国債利回り	2.53	2.25
英国10年国債利回り	4.23	3.50
スイス10年国債利回り	0.74	0.70
日本10年国債利回り	1.01	1.10
コモディティ		
ブレント原油(米ドル／バレル)	82	87
金(米ドル／オンス)	2,393	2,600

出所：ブルームバーグ、UBS、2024年5月23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。

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 2024 すべての権利を留保します。事前の許可なく、本レポートを転載・複製することはできません。また、いかなる理由であれ、本レポートを第三者に配布・譲渡することを禁止します。UBS SuMi TRUSTウェルス・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