

# UBS House View

Monthly Letter | 2024年8月22日 | Chief Investment Office GWM, Investment Research

## 株価反発

株式市場は8月初旬の急落後に素早く反発し、市場のシナリオが変化する中でも投資を継続する重要性を改めて浮き彫りにした。

## 注目のFRBの動き

米連邦準備理事会(FRB)は景気鈍化に対応して利下げに踏み切ると予想する。キャッシュを過剰に保有している場合は投資に回し、利下げに備えることを勧める。

## 選挙情勢の変化

米国の大統領選ではハリス副大統領の勢いが増しており、この変化を踏まえて我々の選挙結果予想の確率も修正している。

## 資産配分

債券の投資判断を中立に引き下げる。米ドルはアンダーウェイトに引き下げ、ユーロ、英ポンド、豪ドルはオーバーウェイトに引き上げる。株式では高クオリティ銘柄に注目する。



Mark Haefele

Chief Investment Officer  
Global Wealth Management

## 追いつけの時

夏季休暇から戻った投資家には、8月における金融市場の変化にもさほど実感が湧かないかもしれない。先月号のマンスリーレターを執筆していた頃と比較すると、世界の株式市場は概ね急落前の水準まで値を戻し、米国10年国債の利回りは35ベースポイント(bp)ほど低下して、米ドルはユーロに対して約2%下落した。

しかし、8月は日本の株式市場が一日の下げ幅としては過去最大を記録し、米国株の予想変動率を示すVIX指数はパンデミック開始以降で最も高い水準に急騰した。8月はまた、米国の大統領選挙をめぐる世論調査にも変化が見られた。これら一連の出来事から、我々はいま、市場や景気、政治、そして金利の行方が大きく変わる入口に立っているのではないかと、との疑問が湧いてくる。

そこで本稿では、次の3つのポイントに焦点を当てる。1)過去1カ月で何が変化し、それは今後の見通しにどう影響するか？、2)今回の市場の乱高下から得られる投資の教訓とは何か、また今後こうした荒波をどう乗り越えたらよいか？、3)上記2つのポイントを踏まえ、足元の環境に即した堅固な投資戦略をどのように組み立てたらよいか？

今回の相場の激しい変動は米景気指標の軟化が引き金となったが、我々は米国経済が景気後退に入りつつあるとはみていない。しかし、米連邦準備理事会(FRB)は景気鈍化に対応して利下げに踏み切ると予想される。我々は、FRBは年内残り3回の各会合で利下げを実施し、雇用市場または個人消費が悪化して利下げの正当性が裏付けられれば、9月の利下げ幅を50bpとする可能性もあると見込んでいる。また、米国の大統領選は、ハリス副大統領が優勢な状況へと変わった模様だ。

本稿はUBS AGが作成した「Monthly Letter: Catching up」(2024年8月22日付)を翻訳・編集した日本語版として2024年8月29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。



我々は今月、資産クラスの投資判断を一部変更している。まず、ここ最近の高クオリティ債の高いパフォーマンスを理由に、債券および同資産クラス内の高格付債(国債)のオーバーウェイトを終了する。過剰なキャッシュを保有している投資家には、引き続き投資適格社債などの高クオリティ債に資金を回し、今後の利下げに備えてポートフォリオを調整することを勧める。分散型債券投資戦略も、ポートフォリオの利回り強化に寄与するだろう。

株式では、高クオリティ企業に重点を置くことを勧める。

株式では、高クオリティ企業に重点を置くことを勧める。バランスシートが強固で、競争優位なポジションにあり、構造的に成長が見込まれる収益源を確保している企業であれば、現状の不透明な経済環境も乗り越えられるだろう。今後数カ月の間に、景気鈍化と地政学的な逆風により、テクノロジー・セクターのボラティリティ(変動率)が上昇し、株価が下落する可能性がある。そうなれば割安な価格で人工知能(AI)関連株に長期的に投資できる好機となるだろう。

そのほか、金(gold)価格とスイス・フランにも上昇余地が見込まれる。この2つはポートフォリオの分散強化とリスクに対する安全資産としての機能が期待できる。さらに、米ドルをアンダーウェイトとし、ユーロ、英ポンド、および豪ドルをオーバーウェイトに引き上げる。

この1カ月の市場の動揺は、市場の関心がファンダメンタルズ(基礎的諸条件)から離れるのがいかに速いかを示す出来事となった。だが、投資先を分散し、長期的な視点を持ち、何を買い、何を売るかを明確に把握している投資家であれば、今後同様にボラティリティが上昇する場面があっても、それを乗り切り、好機に変えることができるだろう。

我々は、米国の選挙結果の予想を修正した。

#### 何が変わり、それは今後の見通しにどう影響するか？

この1カ月の間に、我々は米国の選挙結果とFRBの政策金利に関する見通しをそれぞれ修正した。

#### ハリス氏の当選確率が高まっている

バイデン大統領が2期目の出馬を取り下げ、ハリス副大統領を民主党の大統領候補として支持すると決定したことで、米大統領選の構図は一変した。バイデン氏が撤退を表明する前の「撤退を仮定した」世論調査では、候補者が変わっても情勢はほとんど変わらないように見えたが、直近の全米世論調査では、ハリス氏がトランプ前大統領を3ポイント<sup>1</sup>差でリードしている。ハリス氏は勝敗を左右する激戦州の一部でも、バイデン氏の支持率を上回る勢いを見せている。

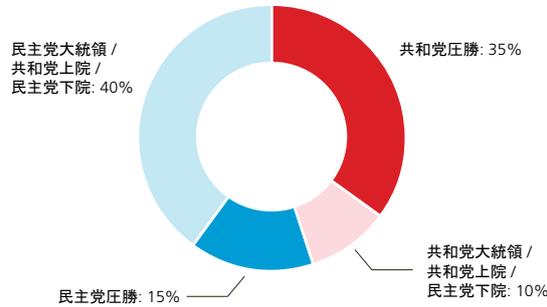
現段階では、世論調査のデータを深読みしすぎないように引き続き注意を払うことが重要だが、我々は最近の情勢の変化を踏まえ、選挙結果の確率を更新した。最新の見通しでは、ハリス氏が勝利し、ねじれ議会(上院は共和党、下院は民主党が多数派)となる確率を40%、民主党が大統領職と上下両院を全て制する「ブルー・スウィープ」の確率を15%とした(いずれも前回予想から5ポイント引き上げ)。一方、共和党が圧勝する「レッド・スウィープ」の確率は35%、トランプ氏が勝利してねじれ議会となる確率は10%とした(ともに5%ポイント引き下げ)。

目まぐるしく変わる大統領選の行方を見れば、特定の選挙結果を見込んでポートフォリオを大きく動かすべきではないことは明らかである。しかし、選挙をめぐるボラティリティからポートフォリオを守りたい場合は、金やスイス・フランの購入が選択肢として検討できる。

<sup>1</sup> FiveThirtyEight.com、2024年8月21日時点

図表1

民主党勝利の確率は上昇  
UBS CIOの米国選挙結果シナリオ確率



出所: UBS, 2024年8月

我々はまた、米国の一般消費財セクターおよび再生可能エネルギー・セクターの一部銘柄や、中国人民元などの通貨が、選挙の影響を受けやすいと考えている。これらについては、過剰な保有を避けるよう勧める。

FRBが利下げに動く可能性が高まっている

直近の米国の経済指標は、FRBには利下げの必要性和余地があることを示している。

FRBの利下げ見通しもここ数週間で変化しており、経済指標は、FRBには利下げの必要性和余地があることを示している。

米国の7月の失業率は、わずか6カ月前の3.7%から4.3%に上昇し、FRBは雇用悪化への政策対応が必要になる可能性がある。一方、7月の米国消費者物価指数(CPI)は、前年同月比の上昇率が2.9%となり、2021年初頭以来の低水準に減速した。これにより、FRBはインフレ率が2.0%の目標に向かって持続的に低下しているという自信を深めただろう。

我々は、FRBは年内残り3回の各会合で利下げを実施し、雇用市場または個人消費が悪化して利下げの正当性が裏付けられれば、9月に50bpの利下げをする可能性もあるとみている。実際、7月の米連邦公開市場委員会(FOMC)の議事要旨では、複数の参加者が7月会合の時点ですでに、直近のインフレ率と雇用市場のデータは25bpの利下げの妥当性を示すものであると述べていたことが明らかになった。したがって、景気悪化を示す経済指標が今後さらに発表されれば、FRBにとって積極的に対応することへのハードルは低いと考えられる。

キャッシュのリターンは世界的に目減りしているため、過剰なキャッシュやマネー・マーケット・ファンド(MMF)を保有している投資家は、投資に回すことを勧める。「分散型債券投資戦略」や、配当等の収益を確保する「株式インカム戦略」が、キャッシュに代わる魅力的な手段になるとみている。

我々は、FRBの政策に対する見通しは変更したが、経済成長率予想については基本的に変えていない。雇用者数の伸びは鈍化したが、失業保険新規申請件数、小売売上高、企業の利益率、非製造業(サービス業)景況感指数など、その他の経済データからは、景気後退に陥るリスクは低いと示唆される。我々の基本シナリオでは、米国経済はソフトランディング(軟着陸)に向かうと想定しており、経済成長率は2%の潜在成長率を若干下回る水準で底打ちし、インフレ率もさらに鈍化すると予想する。S&P500種株価指数の今年末の予想値は5,900、2025年6月には6,200に達すると見込む。

図表2

米国の失業率上昇とインフレ率低下で、FRBに利下げ余地あり  
米国失業率、個人消費支出(PCE)コア指数



出所:ブルームバーグ、UBS、2024年8月

クオンツ取引の拡大で市場の動きが一段と複雑化している。

### ボラティリティから得られる投資の教訓

クオンツ取引の拡大により、市場の動きは一段と複雑になっている。クオンツ戦略は、アルゴリズムと統計モデルに依存し、相場変動を増幅しやすいため、最近の市場のボラティリティを拡大させた大きな要因となった模様である。我々の試算によると、8月初旬の株式売却額のうち3,000億~4,000億米ドル近くがシステムティック・クオンツ・ファンドによるものだった可能性が高い。

クオンツ取引は今後も続き、同様の状況は将来再び起こり得る。投資家はどのように対処すべきか？

第1に、長期的な視点を維持し、価格変動だけを見て過剰に反応しない。

クオンツ取引は個別のデータの影響で市場が大きく動くことがあり、その結果、個人投資家が自分の想定していたシナリオに疑いを抱き、パニックに陥る可能性がある。7月の米雇用統計を受けてVIX指数がパンデミック以来の高水準をつけたため、米国の景気後退が差し迫っているとの懸念が高まりやすかった。しかし、その後に発表された一連のデータが、ソフトランディング・シナリオの実現を裏付ける格好となった。その結果、S&P500種株価指数は8月初旬の損失分を埋め合わせ、VIX指数も16ポイント程度と、長期平均を下回る水準に戻った。投資を継続した投資家が報われたことになる。

歴史が示唆しているように、市場参入のタイミングを計るよりも投資継続の方が効果的な戦略である。

市場参入のタイミングを計りたいという欲望に抵抗することが賢明な戦略であることは、歴史が示している。弱気相場(平均で約7年に1度到来する)を除くと、市場の急落は極めて短期で終了することが多いため、市場タイミングを計る戦略が成功する可能性は低い。我々の過去のデータ分析に基づくと、1960年からS&P500種株価指数に100米ドルを投資して保有を続けると、2024年7月末には5万9,900米ドルに成長する試算だ。一方、S&P500種が史上最高値をつけた際に売却し、10%調整するのを待って市場に再参入するという「市場タイミングを計る戦略」を採用すると、607米ドルにとどまる計算だ。

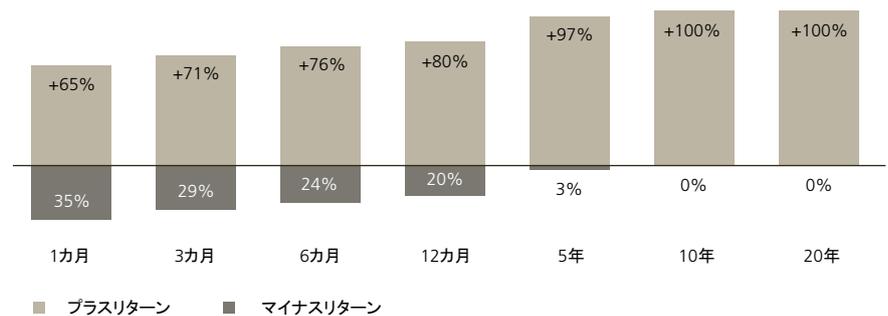
第2に、分散投資に徹する。

個人投資家が特定の銘柄や市場にポジションを集中させていると、市場のボラティリティは、ポートフォリオにより大きな損失をもたらす可能性がある。8月5日に日本の株式市場は12%下落した。この時にMSCI ACワールド指数(現地通貨建て)と米10年国債に50%対50%で投資していたら、わずか1.6%の下落にとどまっていただろう。

過去のデータは、長期的には分散投資に効果があることを裏付けている。UBS Global Investment Returns Yearbookによると、21カ国に分散投資した株式ポートフォリオは、1カ国のみよりもボラティリティが40%低かった。また、我々の分析では、株式と債券に分散投資したポートフォリオのリターンがマイナスなのは、5年の投資期間では全体の3%で、10年ではそうした事例はなかった。

図表3

バランス型ポートフォリオは長期的には高いパフォーマンスを上げている  
 バランス型ポートフォリオのプラス・マイナスリターンの可能性(60/40、米大型株と米中期国債)  
 1926年以来的投資期間別ローリングリターン(%)



出所: Morningstar Direct, UBS, 2024年8月

投資家は、「購入」リストと「売却」リストを常に更新しておけば、相場が大きく変動した時も規律を保つことができる。

第3に、「購入」リストと「売却」リストを常に更新する。

そのようなリストを持っておけば、投資家は混乱期に規律を保ち(保有しておきたい資産の狼狽売りを防ぎ)、相場が大きく変動する期間をうまく利用して、有利な価格で戦略的な取引を行うことができる。

「購入」リストには、戦略的(長期)資産配分の指標に比べて投資が不足している資産クラスや市場を載せておくのがよいだろう。また、ヘッジファンドやプライベート市場などのオルタナティブ資産に加え、長期的に堅固なファンダメンタルズを持ったAI関連企業や高クオリティ銘柄、あるいは日本やインドなどの市場も投資対象になり得る。

これとは逆に、「売却」リストには、長期の期待リターンが低い資産や、特定の銘柄や市場に過度に集中したポジションなどが含まれる。余剰キャッシュ、大型株への集中投資、あるいは国内偏重的なポジションである、単一株式市場への投資がこれに該当するだろう。

現在の投資環境は、バランス型ポートフォリオに適していると考え

### 投資アイデア

ここ数カ月の債券利回りの低下を受けて、債券への投資判断を中立に引き下げる。我々は、債券と株式のリスク・リターン(リスクに見合ったリターン)の魅力度は同程度であるとみており、今後6~12カ月間にわたって、主要資産クラスのトータルリターンはプラスになると予想されることから、現在の投資環境はバランス型ポートフォリオに適していると考え

### 債券

債券への投資判断を、オーバーウェイトから中立に引き下げる。資産クラス内では、高格付債(国債)もオーバーウェイトから中立に引き下げる。

米10年国債利回りが、4月の水準から約90bp低下しているため、ソフトランディング・シナリオが続く場合には、我々の予測期間にわたり、キャピタルゲインの余地は狭まるとみている。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%近辺に到達すると想定しているが、経済環境が悪化した場合には急低下する可能性がある。

投資適格社債については、利回りが魅力的な状況が続くと判断し、オーバーウェイトを維持する。世界的に利下げサイクルが進行し、キャッシュの金利収入が急低下する可能性を考慮して、投資家には引き続き、余剰キャッシュで高クオリティ債に投資することを勧める。

債券の分散投資戦略は、ポートフォリオの利回り向上に寄与する。

投資家は、ポートフォリオ利回りのさらなる向上策として、ハイイールド債への部分的な投資も含め、様々な債券への分散投資戦略を検討してもよいだろう。

### 株式

S&P500種構成企業の増益率は今年が11%、2025年が8%と予想する。米国の経済成長率および米国企業の増益率が堅調で、インフレ率は落ち着きつつあり、FRBも利下げを開始する可能性が高いことから、我々はS&P500種が2024年12月までに5,900ポイント、2025年6月までに6,200ポイントへ上昇すると予想する。過去のデータでは、FRBの最初の利下げ(景気後退期を除く)から12カ月間における同指数の平均上昇率は17%である。

高クオリティ企業に重点を置くことを勧める。

株式の投資環境は全体的に良好だが、経済および政治情勢の不透明感が当面続くとみられる。したがって、我々は高クオリティ企業に重点を置くことを勧める。こうした企業は、強い競争優位性を持ち、安定的な収益源を確保しており、構造的な成長要因に支えられているため、経済成長への懸念が高まった局面では特に有利な地位を確保できるからだ。今後数年にわたって持続的な業績成長が見込めるエネルギー転換関連企業や、日本および欧州の一部の高クオリティ銘柄に投資機会があるとみている。

大手テクノロジー企業の4-6月期(第2四半期)決算は、ファンダメンタルズが依然として強固であることを示す結果となった。我々は、今後6四半期にわたって前年同期比15~20%の増益率が続くとの見方を維持する。AI関連投資は旺盛とみられ、収益化も進展しつつある。主要テクノロジー企業における2024年の設備投資額見通しは、第2四半期決算後時点で2,110億米ドルとなり、第1四半期決算後時点の2,020億米ドルから増加した。

とはいえ、景気変動や地政学上の不安定要因により、今後数カ月の間、テクノロジー・セクターの株価が大きく変動する可能性はある。AI銘柄の保有比率が低い投資家は備えとして、AI関連の長期的なエクスポージャーを、より割安な価格で積み上げる計画を立てることが望ましい。すでにテクノロジー株の保有比率が高い投資家は、相場変動に対するヘッジ手段を検討してもよい。

国別では、英国株式が相対的に強いパフォーマンスを挙げたことから、オーバーウェイトから中立に引き下げている。中国株式も、景気鈍化や地政学リスクの増大を背景に、我々のアジア太平洋地域における株式戦略の中でオーバーウェイトから中立に引き下げた。

#### 通貨

中期的には米ドル安傾向が続くと予想する。

米ドルは中立からアンダーウェイトに引き下げる。米国の経済成長鈍化、インフレ率のさらなる低下、そしてFRBの利下げに伴って、米ドル安傾向が中期的に続く予想する。米ドルのバリュエーションが割高なことに加え、米国の財政赤字と経常赤字も、長期的な米ドル下押しリスクとなるだろう。

スイス・フランはオーバーウェイトを維持する。スイス国立銀行は利下げサイクルの終了が近いとみられ、欧州の一部と米国で政治状況が不透明な中、ディフェンシブな性格を持つスイス・フランをポートフォリオに組み入れることは有効だと考える。

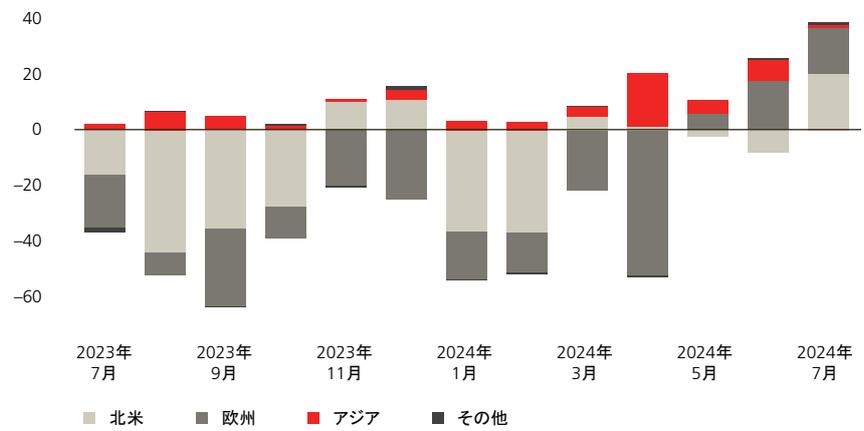
さらに、ユーロ、英ポンド、豪ドルへの投資判断を中立からオーバーウェイトに引き上げる。この3通貨はいずれも、我々の予測期間において、対米ドルで反発するとみている。イングランド銀行の利下げはFRBほど積極的ではないとみられ、オーストラリア準備銀行は来年まで利下げを実施しない可能性がある。ユーロは、エネルギー危機で悪化していたユーロ圏の貿易収支の大幅な改善が追い風になると予想される。アジア太平洋通貨では、米国大統領選が迫るなか、米国による関税引き上げリスクに対するヘッジとして、人民元をアンダーウェイトに引き下げる。

金はポートフォリオの保護に有効で、分散効果も期待できる。

コモディティ

我々は、地政学上の分断や米ドル安、米国の慢性的な財政赤字への懸念からポートフォリオを保護する手段として、金への投資が有効だとみている。金価格は、米国の金利低下、中央銀行による積極的な購入、そして上場投資信託(ETF)での需要回復を背景に、現在の1オンス当たり2,510米ドル前後から、2025年半ばには同2,700米ドルへ上昇すると予想する。

図表4  
金ETFへの資金流入は加速  
単位:トン



出所:ワールド・ゴールド・カウンシル、UBS、2024年8月

コモディティ全般を視野に入れると、コモディティ価格指数は最近の下落局面を経て、今後6~12カ月で少なくとも10%のトータルリターンを挙げると予想する。ただし目先では、中国の需要と世界の経済成長に関する不透明感が、卑金属全般の不安材料である。

ブレント原油価格は、年末までに1バレル当たり87米ドルに向けて回復すると予想する。米国やインドでの消費に支えられ、原油の需要は堅調に伸びているが、石油輸出国機構(OPEC)と非加盟産油国で構成するOPECプラスは、供給の拡大には及び腰になる可能性が高い。

Mark Haefele  
最高投資責任者  
Global Wealth Management

## Message In Focus – トップ投資アイデア

<b>利下げに備える</b>	<p>経済成長率とインフレ率の減速に伴い、中央銀行は利下げを加速すると見込まれる。キャッシュの利回りは、ここから急激に低下する可能性があるため、キャッシュやマネー・マーケット・ファンド(MMF)を過剰に保有している投資家は、投資に回すことを勧める。債券の利回りもここ数週間で低下しているが、キャッシュと比較すると、投資適格債、幅広く分散された債券投資戦略、および安定高配当の高クオリティ銘柄のリスク・リターン(リスクに見合ったリターン)は魅力的だ。債券では、残存期間が1~10年の債券を好み、ポートフォリオの平均を5年前後とする。</p>
<b>通貨とコモディティの投資機会を利用する</b>	<p>金利サイクルの転換により、通貨とコモディティに投資妙味が生まれつつある。ただし、米国の利下げと財政赤字懸念により、米ドルは中期的に下落が予想される。スイス国立銀行(中央銀行)の利下げサイクルは終了に近づいているため、スイス・フランは上昇すると予想され、地政学リスクも同通貨の上昇トレンドを支えるだろう。さらに、金利低下により、金、銀、原油、銅など、幅広くコモディティも下支えされるだろう。</p>
<b>AIへの投資機会を捉える</b>	<p>今後数年はAIが株式市場のリターンの牽引役になると予想されるため、AI関連セクターには長期で投資を続けることを勧める。景気鈍化や地政学的な逆風により、今後数カ月間はテクノロジー・セクターでボラティリティが上昇する可能性があるため、その局面を利用して、割安な価格でAI関連株への長期投資を積み増すことができる。AI関連株への投資比率が低い投資家は、押し目買いの準備しておくことを勧める。現時点で最も投資妙味が高いセグメントは、AIバリューチェーンのイネープリング層(AI向け半導体関連のイネープリング技術分野)と、垂直統合された超大型テクノロジー株だとみている。</p>
<b>クオリティ・グロース株に投資する</b>	<p>今後数カ月は、景気鈍化の懸念が市場の見通しに大きく影響するとみられ、バランスシートが強固で、競争優位性を維持し、構造的な成長要因により長期的に安定して利益が伸びている高クオリティ銘柄を買う動きが徐々に広がるだろう。この観点から、今後数年にわたり持続的な利益成長が期待できる、再生可能エネルギー関連企業を愛好する。また、ここ数週間で下落した日本と欧州の高クオリティ銘柄も、戦略的投資先として有望視できる。</p>
<b>米国の選挙に備える</b>	<p>米国の大統領選挙は、ハリス副大統領が民主党の大統領候補に指名されたことから、競争が激化している。株価は通常、大統領選挙の前後で上昇する傾向にあるが、通商・外交の政策方針転換や税制改正を市場が警戒し、株価が下落する可能性もあるため、下振れリスクに備える戦略を検討することも有効とみる。さらに、金も、地政学的な分断やインフレ、財政赤字などの懸念に対する効果的なヘッジとして機能するだろう。我々はまた、選挙の影響を受けやすい銘柄、セクター、市場、通貨を特定している。これらについては、過剰な保有は避けることを勧める。</p>
<b>非伝統的投資で分散を図る</b>	<p>十分に分散されたポートフォリオにオルタナティブ資産を組み入れることで、金利やテクノロジー、あるいは政治的な要因により変化する環境を上手く乗り切る手段が得られる。期待金利が変化する局面では、株式と債券の相関が一時的に上昇する可能性があるため、伝統的資産との相関が低いヘッジファンドはポートフォリオのボラティリティ軽減に役立つだろう。また、プライベート・エクイティは、未上場のAI関連企業など、成長企業に投資する機会を提供する。</p>

## 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	2.5	1.5
カナダ	1.1	0.8	1.3
日本	1.8	0.0	1.1
ユーロ圏	0.5	0.6	1.2
英国	0.1	0.7	1.5
スイス	0.8	1.3	1.5
オーストラリア	2.0	1.2	2.1
中国	5.2	4.9	4.6
インド	8.2	7.0	7.0
新興国	4.6	4.5	4.3
世界	3.3	3.2	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	2.9	2.4
カナダ	3.9	2.6	2.2
日本	3.3	2.5	1.7
ユーロ圏	5.5	2.4	2.1
英国	7.4	2.5	2.0
スイス	2.1	1.2	1.0
オーストラリア	5.6	3.4	3.1
中国	0.2	0.4	1.4
インド	5.4	4.3	4.5
新興国	7.5	8.2	5.0
世界	6.2	5.8	3.8

出所:ブルームバーグ、UBS、2024年8月22日現在。直近の予想は週次で更新されるGlobal Forecastsを参照ください。

### 資産クラス別予想

	現在	2025年6月
<b>株価指数</b>		
S&P500種株価指数	5,621	6,200
ユーロ・ストックス50指数	4,885	5,300
FTSE100種総合株価指数	8,283	9,100
スイス株価指数	12,250	13,000
MSCIアジア指数(除く日本)	701	765
MSCI中国指数	57	64
東証株価指数	2,665	2,900
MSCI新興国指数	1,101	1,190
MSCI ACワールド指数	993	1,090
<b>通貨</b>		
ユーロ/米ドル	1.11	1.16
英ポンド/米ドル	1.31	1.38
米ドル/スイス・フラン	0.85	0.80
米ドル/カナダ・ドル	1.36	1.34
豪ドル/米ドル	0.67	0.70
ユーロ/スイス・フラン	0.95	0.93
ニュージーランド・ドル/米ドル	0.61	0.59
米ドル/円	146	140
米ドル/人民元	7.13	7.20

	現在	2025年6月
<b>2年国債利回り(%)</b>		
米国2年国債利回り	3.93	3.25
ユーロ建てドイツ2年国債利回り	2.36	2.00
英国2年国債利回り	3.66	3.25
スイス2年国債利回り	0.51	0.70
日本2年国債利回り	0.36	0.40
<b>10年国債利回り(%)</b>		
米国10年国債利回り	3.80	3.50
ユーロ建てドイツ10年国債利回り	2.19	2.25
英国10年国債利回り	3.89	3.50
スイス10年国債利回り	0.35	0.70
日本10年国債利回り	0.88	1.10
<b>コモディティ</b>		
ブレント原油(米ドル/バレル)	76	87
金(米ドル/オンス)	2,512	2,700

出所:ブルームバーグ、UBS、2024年8月22日現在。直近の予想は週次で更新されるGlobal Forecastsを参照ください。

## 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には旧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。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ありません。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