

UBS House View

Monthly Letter | 2025年3月27日 | Chief Investment Office GWM, Investment Research

政策不確実性は高い

米国の政策と経済の不確実性が高い中で、短期的には相場変動が大きい状況が続くとみられる。投資家は、相場の変動を利用して中長期的なポジションを構築することができる。

ファンダメンタルズは堅調

米国の経済見通しは引き続き良好であり、主要な人工知能(AI)関連企業の利益成長トレンドは健在だ。

ロンジェビティに投資

ロンジェビティのトレンド、すなわち健康長寿を促進する製品やサービスへの需要の高まりから恩恵を受ける企業に成長機会があるとみている。

資産配分

米国株式をAttractive(魅力度が高い)と評価し、AI、電力と電源、ロンジェビティ(健康長寿)に関連する企業を勧める。また、国債と投資適格債、金(gold)も推奨する。



Mark Haefele

Chief Investment Officer
Global Wealth Management

関税の恐怖か、関税の恩恵か

投資の観点から見ると、2025年は地域によって「関税の恐怖」か「関税の恩恵」のどちらかを感じる年になっている。米国では、トランプ政権による関税導入への動きは予想以上に速く大胆だ。S&P500種株価指数は年初来で3%、2月につけたピークからは7%下落している。

一方、欧州と中国は米国の動きに対し行動を起こした。欧州は防衛力の米国への依存度を減らすために、防衛費を増やす意向を示した。中国は国内消費を押し上げるための景気刺激策を発表した。欧州と中国の株式市場は年初来でそれぞれ約15%と17%上昇している(MSCI EMU指数とMSCI中国指数)。

市場のボラティリティ(相場変動率)は短期的には高止まりする可能性が高い。トランプ米大統領は3月26日、全輸入自動車に25%の関税を課すと発表した。主要貿易相手国に対する更なる関税の発表は4月2日の予定だ。4月中旬に始まる2025年1-3月期(第1四半期)の決算発表シーズンでは、関税の直接的および間接的な影響が注目される。

しかし、スタグフレーション*への懸念はあるものの、年後半に向けて状況はポジティブな方向に改善されると予想する。トランプ政権の最近のコメントは、相互関税に対するやや柔軟な姿勢を示しており、関税を緩和するディール(取引)による着地点を探る意向があることが伺える。トランプ政権の政策のプラスの側面として、現在協議中の財政調整措置に、市場の注目が再び集まる可能性がある。また、労働市場の軟化の兆候が確認されれば、我々は米連邦準備理事会(FRB)が6月18日の金融政策決定会合で利下げを再開すると予想する。

*インフレと経済停滞が同時に起きること

本稿はUBS AGが作成した“Monthly Letter: Tariff-ying or tariff-ic?”(2025年3月27日付)を翻訳・編集した日本語版として2025年4月2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。



ユーロ圏と中国の株式市場は年初来で米国をアウトパフォームしている。

我々はロンジェビティ(健康長寿)のテーマに関連する企業に成長機会があるとみている。

米国株は現在の水準から、2025年の残りの期間で、欧州株やアジア株をアウトパフォームすると予想する。ポジショニングとセンチメントのデータから、「米国例外主義」の見方がもはや広く支持されていないことが見て取れ、予想外の好材料による相場上昇余地は大きいとみている。関税リスクはあるものの、我々は米国経済の見通しおよび主要AI企業の利益成長に対する強気姿勢を維持する。

逆に、ユーロ圏と中国の株式の年初来の急騰は、欧州の財政出動の拡大、中国のAIの発展、中国政府のビジネス支援を強める姿勢が短期的に織り込み済みであることを示唆しているが、関税は依然として脅威である。

米国株全般とAI関連株への配分が少ない投資家は、短期的なボラティリティを利用して、これらに段階的に投資することができる。最近の株価上昇を受け、欧州とアジア株に対して、より選別的なアプローチを維持し、欧州の財政拡大から恩恵を受ける企業や、台湾市場、中国本土の国有企業を選好する。

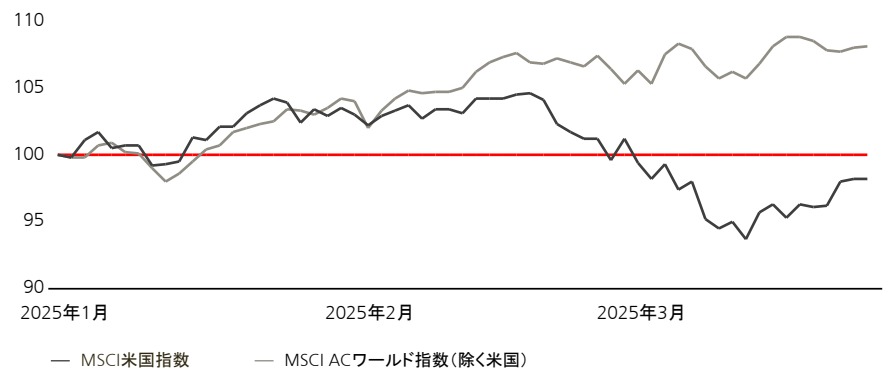
また、技術革新への投資機会として「電力と電源」のバリューチェーンに関わる銘柄を推奨しているが、同様な投資機会として最近新たに「ロンジェビティ(健康長寿)」のレポートを発表した。ここでは、今後数年間で高い需要が見込まれる健康長寿を促進する製品やサービスに焦点を当て、投資機会を説明している。

株式以外では、利回りが引き続き高水準にある高クオリティ債で持続的なインカムを確保することを勧める。通貨では、米ドルは短期的に上昇する可能性があるが、年末にかけてその強さが薄れると予想する。米ドルは年末には現在の水準近辺に戻るとみており、レンジ取引の機会を提供していると考ええる。また、地政学的な不確実性と、個人投資家や機関投資家の金への需要が続いていることから、金は依然として魅力的だとみている。

図表1

米国株式市場は年初来、米国以外の市場をアンダーパフォームしている

MSCI米国指数とMSCI ACワールド指数(除く米国)を2024年末の値を基準に比較



出所: ブルームバーグ、UBS(2025年3月現在)

米国の政策の不確実性は、当面高い見通しだ。

米国

まずは悪材料から見ていく。トランプ政権の次なる政策の動きを予測することは難しく、今後数週間は、米国市場をさらに大きく変動させかねないイベントが続く。

4月2日には、大半の主要貿易相手国に対する相互関税が発表される見通しだ。相互関税の解釈については各国に見解の違いがあるため、報復合戦がその後数週間で激化することが懸念される。4月10日に発表される米国の消費者物価指数の結果によっては、FRBによる利下げ観測が変わる可能性もある。また、米国の個人消費動向への関心が高まる中、4月16日に発表される3月の小売売上高も、ポラティリティを高める要因となり得る。さらに、2025年第1四半期の企業決算は4月中旬から5月初旬にかけて発表される予定で、関税による直接的・間接的な影響やAIの収益化の動向が投資家の主要な関心事となって、市場のさらなる変動要因となる可能性がある。

トランプ政権からの最近のコメントは、相互関税に対しある程度柔軟な姿勢を示唆する。

一方で好材料もあり、第2四半期末にかけて状況はポジティブな方向に動く可能性がある。トランプ政権は経済的「混乱」を許容する考えのようだが、最近のコメントは、相互関税に対しある程度柔軟な姿勢を示唆している。これまでもトランプ政権では、関税発動の脅しをかけた後、その内容を和らげるために交渉を持ちかけるといった手法がとられてきた。

また、上下両院の委員会は、2017年減税・雇用法(TCJA)に基づいた個人所得税減税の延長と、一部のすでに失効した法人税減税措置の復活を盛り込んだ財政調整法案の策定に取り組んでいる。実際の予算が成立するのは年後半になると見込まれるが、交渉が進展すれば市場心理を押し上げるだろう。

我々は、労働市場に軟化の兆しが見られれば、FRBが6月18日の米連邦公開市場委員会(FOMC)で利下げ実施を決定すると予想する。金融緩和が再開すれば、スタグフレーションのシナリオが後退し、株式市場を下支えするとともに、ポラティリティも低下するだろう。

S&P500種株価指数は年末までに6,400へ上昇すると予想する。

我々の基本シナリオでは、他の条件が変わらなければ、関税の影響によって、2025年のS&P500種構成企業の利益成長率は約2ポイント低下すると想定し、1株当たり利益(EPS)成長率を6%に下方修正する。それに伴って、S&P500種株価指数の年末時点の予想を従来の6,600から6,400に引き下げた。しかしこれは、年末までになお十分な株価の上昇余地があることも意味する。我々は、景況感を示す経済指標が弱含んでいる中でも、米国の経済成長と企業業績はなお堅調で、AI需要などの主な構造的成長要因は健在だと判断する。

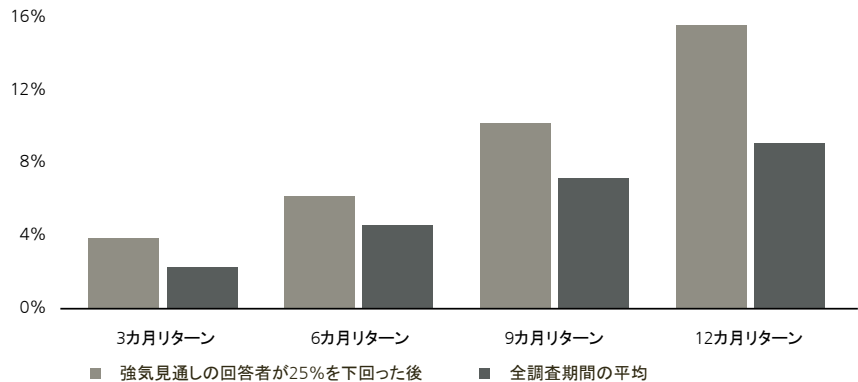
米国株に対する市場センチメントは弱気に転じている。

米国株に対する投資家のポジションは、以前の買い偏重が解消され、米国の投資家のセンチメントも弱気に転じている。株式市場が3月に安値をつけた時期に実施された米国個人投資家協会(AAII)の週間調査では、今後6カ月で株価が上昇すると答えた回答者はわずか19%にとどまった。これは、1987年にこの調査が始まって以来の全データの中でも、下位2%に入るほどの低水準である。過去のデータでは、AAIIの調査で強気の見通しを示した回答者の割合が25%を下回った時には、1年後の米国の株価は平均16%上昇しており、上昇確率は85%となっている(なお、過去35年間の12カ月間における平均上昇率は9%、上昇確率は78%)。

図表2

米国株に対する投資家の弱気なセンチメントは、買いの好機とも捉えられる

米国個人投資家協会の調査で強気見通しの回答者が25%を下回った後のS&P500種株価指数の平均リターンと全調査期間の平均リターン



出所: ブルームバーグ、UBS (2025年3月現在)

AIの成長トレンドは健在だ。

AIの収益化に関する不透明感は、最近の市場のボラティリティの一因になったとみられるが、中国の新興AI企業が開発した低コストのAIモデルは、最先端のAIモデルと共存でき、AIの構造的な成長トレンドが損なわれることはないと考えられる。大規模言語モデル(LLM)が学習モデルから推論モデルへと高度に発展するなか、スケール(規模)がますます重要になっている。そのために必要な研究開発(R&D)の集約度(売上高に対するR&D費の割合)は、米国が13.5%で、中国の8%を上回る。米国のクラウド・プラットフォームは約70%という高い粗利益率(中国は約50%)を確保しており、米国企業はこの優位性を活かし、収益性を損なうことなく、R&Dへの投資を拡充することができる。

したがって投資家には、米国市場の足元のボラティリティを活用し、次頁の「ポジション積み増しのための戦略」に沿って、米国株およびAI関連株の中長期的なポジションの構築を勧める。

4月のポジション積み増しのための戦略

我々は投資家に対して、ボラティリティを利用して中長期的なポジションを構築することを勧める。関税や予算協議、経済・企業業績の動向などに関するニュースやボラティリティは、市場参入に際して追加的な不確実性をもたらす可能性があり、投資家はこの点を常に念頭に置くことが重要である。市場のタイミングを見極めるのは容易ではないが、現在のリスク評価に基づき体系的に投資ポジションを積み増すための戦略を下に示す。

S&P500種株価指数の水準:

5,000~5,250の場合: 年末の予想値までの上昇余地が大きく、「関税ショック」シナリオもすでに織り込み済みと考えられる。景気後退が予想されない場合、押し買いを勧める。

5,250~5,500の場合: 年末の予想値まで十分な上昇余地があり、「関税ショック」シナリオは概ね織り込み済みと考えられる。景気減速が予想されない場合、段階的な**ポジション積み増しの加速**を勧める。

5,500~6,000の場合: 年末の予想値までの上昇余地はあるものの、短期的には値動きが荒くなる可能性もある。**段階的なポジション積み増しと、利回り確保を重視する戦略**を勧める。

6,000を超えた場合: 年末の予想値まで若干の上昇余地がある。下落シナリオは十分には織り込まれておらず、市場は短期的に下落しやすい。**ポジション積み増しの一時停止や、下落リスクに備えた戦略を検討**するとよいだろう。

ドイツは今後、財政出動を大幅に拡大する。

欧州

地政学的危機の脅威、ドイツの政権交代、トランプ政権の強硬な関税政策を受け、欧州の指導者たちは行動を起こした。ドイツ議会は、緊縮的な財政を緩和し、国内総生産(GDP)比で1%を超える防衛支出を「債務ブレーキ条項*」の適用対象外とすることを可能にする基本法(憲法)改正案を承認した。資金が実際に拠出されるまでには時間がかかるとみられるが、ドイツが防衛支出をGDP比3%を超える水準に引き上げた場合、政府支出の増加額は今後10年間で累計1兆ユーロを超える可能性がある。

投資家は短期と長期を分けて投資アプローチを考えることが重要である。

ドイツの財政政策の緩和、EUの防衛支出の増加、ロシアとウクライナの停戦の可能性は、欧州株にとってプラス要因である。長期的には、欧州の潜在成長率を押し上げ、イノベーションを促進し、エネルギーコストを低下させる可能性がある。我々は、これらのプラス要因を反映して、2月にユーロストックス50指数の見通しを引き上げた。また、ユーロ圏の企業利益成長率の見通しは、2025年は5%、2026年は8%とみている。

しかし、短期的には、年初来で前の13カ月間に匹敵する8%のパフォーマンスを記録したストックス欧州600指数に対して、慎重な見方を維持する。財政拡張などの材料はすでに広く織り込まれており、短期的には、欧州株式市場全体をさらに押し上げる力は限られていると考える。MSCI EMU指数の予想株価収益率(PER)は14.4倍で、長期平均の13.4倍を上回っているが、これは地域のマクロ経済見通しが良好であるためだ。

*政府債務をGDP比0.35%未満に制限するルール

図表3

欧州株のバリュエーションは長期平均を上回る

MSCI EMU指数、12カ月先株価収益率(PER、倍)と長期平均



出所:ブルームバーグ、UBS(2025年3月現在)

関税は欧州株にとって短期的なリスク要因である。

一方、関税は欧州株にとって短期的なリスクである。すべての条件が同じであれば、欧州に25%の関税が課された場合、一次効果によって企業利益は1桁台前半(%)程度押し下げられると予想される。しかし、世界の経済成長が鈍化すれば影響は更に大きく、GDP成長率が1%低下するごとに、欧州の企業利益は約7%押し下げられると予想する。

全体として、ユーロ圏株に対するNeutral(中立)のスタンスを維持し、銘柄の選別を勧める。第1に、投資テーマ「欧州投資の6つの方法」は、ドイツ政府による成長志向の改革や安全保障投資の増加など、欧州のプラス要因から恩恵を受けるとみられる銘柄を選別し、関税リスクへのエクスポージャーを最小限に抑えることを目指している。我々は現在、資本財、素材、不動産、公益事業セクターを選好する。

我々はユーロ圏の中小型株を選好する。

第2に、ユーロ圏の中小型株を選好する。大型株に比べてPERが大幅に割安であり、過去20年以上で最大の割安水準にある。中小型株は、国内成長見通しの改善に対するエクスポージャーが高く、資本財の比重が高いため、防衛を含む構造的成長要因に対する投資機会も提供する。

短期的なリスクを考慮して、欧州株に対して選別的なアプローチを維持しているが、関税交渉が予想以上のポジティブな結果となった場合や相場の調整局面では、欧州株への投資配分が低い投資家にとって、長期成長ストーリーへのエクスポージャーを構築する機会となる可能性がある。

特に最近、中国のAI開発能力の高さが浮き彫りになった。

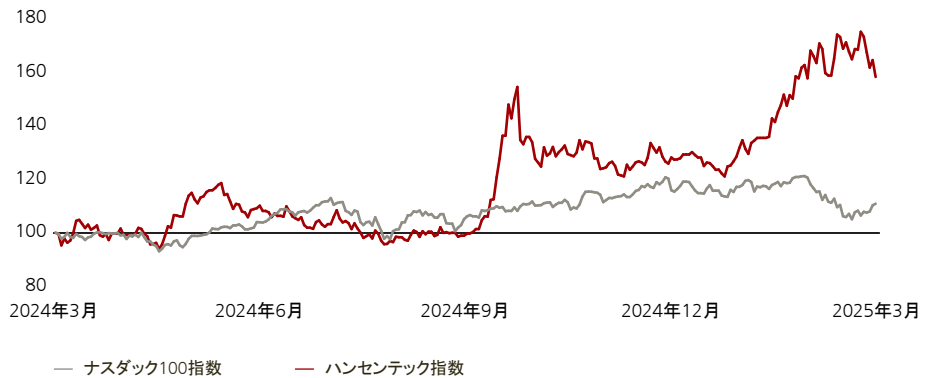
中国

中国では注目すべき動きがいくつかみられる。中国新興AI企業や大手インターネット企業による低コストで高性能なAIモデルの発表は、中国の高いAI開発能力を裏付けており、3月開催の全国人民代表大会（全人代、国会に相当）でも、民間のハイテク企業によるイノベーションの重要性が強調された。中国大手電気自動車(EV)メーカーも、急速充電技術や運転支援の最新技術を発表した。

しかし、欧州の場合と同様、力強い上昇を遂げた中国株に対し、特に目先の関税リスクを踏まえて、投資家には慎重な姿勢をとることを勧める。ハンセンテック指数は年初来でおよそ25%上昇しており、昨年9月半ば以降の上昇率は米国のナスダック100指数を57ポイント上回っている。MSCI中国指数は、2025年のEPS成長率のコンセンサス予想はわずか0.3%だが、年初来で17%上昇している。

図表4

ハンセンテック指数はナスダック100指数を過去6カ月間アウトパフォームしている
ナスダック100指数とハンセンテック指数を2024年3月の値を基準に比較



出所: ブルームバーグ、UBS(2025年3月現在)

中国株に対する選別姿勢を維持し、国有企業を選好する。

中国製品に対する米国の関税賦課は以前から予想されていたが、今回の新たな追加関税は、交渉の材料とするために、比較的高めの数字が打ち出される可能性がある。概して、関税強化の圧力は中国政府による一層の政策支援を促し、5%前後という中国の2025年の経済成長率目標の達成を後押しするものとみている。だが、目先の関税リスクと年初来の株価の上昇幅を考慮し、我々は中国株に対する選別姿勢を強め、国有企業を中心としたディフェンシブ戦略を選好する。

アジア全体では、台湾に最も魅力的な投資機会があるとみている。台湾株は、米国の超大型ハイテク企業によるAI設備投資の加速による恩恵を受けると考える(情報技術セクターは、時価総額でMSCI台湾指数の80%近くを占める)。

ボラティリティを活用し、米国株とAI関連株のポジション構築を勧める。

投資アイデア

目先の動きは不透明だが、年末までに米国株は大幅に上昇すると予想する。よって、第2四半期のボラティリティを活用して、米国株とAI関連株のポジション構築を勧める。投資テーマ「電力と電源」や「ロンジェビティ」では、今後数年間で技術革新が追い風となる企業への投資機会を提示している。ヘルスケア、医療機器、消費財、不動産セクターの一部企業は、健康長寿を促進する製品やサービスへの需要の高まりから恩恵を受けるだろう。

大幅な上昇を経た欧州や中国の市場では、今後数カ月間は関税が逆風となる可能性がある。よって、欧州とアジアでは、欧州の財政拡張の恩恵を受ける企業や、構造的成長市場である台湾、中国本土の国有企業に焦点を当てた、より選別的なアプローチを勧める。

Message In Focus – トップ投資アイデア

米国のボラティリティを利用する

ボラティリティは今後数週間高止まりすることが見込まれるが、米国株は2025年の残りの期間において、堅調なリターンを上げ、他市場のパフォーマンスを上回ると予想する。構造的成長要因が強く働く一方、関税による景気下押しの影響は少なく、企業の利益成長も依然底堅いからだ。投資家には、相場の下落局面を利用して、広範な米国株やAI関連株を押し目買いすることを勧める。

ロンジェビティ関連銘柄に投資する

今後10年の株式市場を牽引する技術革新への投資機会の1つは「ロンジェビティ(健康長寿)」の分野であり、市場規模の更なる拡大を予想する。最近の相場の下落は、特に米国のヘルスケア・セクターへの投資機会を提供したと考える。短期的には、政策をめぐる不透明感の後退や、新政権によるヘルスケア政策の見直しといった好材料が、同セクターの成長を後押しすると予想する。さらに、人々が豊かで健康に長生きするにつれて、健康長寿を促進する製品やサービスへの需要が高まるとみている。

欧州とアジアで選別姿勢を強める

欧州とアジア市場のパフォーマンスは年初来好調だ。しかし、関税と地政学リスクが両地域の経済成長に影響を及ぼす可能性がある。よって、選別的な投資が重要と考える。欧州では、財政拡張の恩恵を受ける銘柄や中小型株を、アジアでは、構造的成長市場である台湾と、中国本土の国有企業を中心としたディフェンシブ戦略を選好する。加えて、米国以外にもエクスポートを持つ電力と電源などのテーマにおける投資機会は、堅実なリターンをもたらすと考える。

持続的なインカムを追求する

経済成長の下振れリスクが高まっているが、債券利回りは依然として高水準にある。投資家には、ポートフォリオの持続的なインカムを追求し、キャッシュのリターンを最適化することを勧める。具体的には、高格付債と投資適格債が魅力的なリスク・リターン(リスクに見合ったリターン)を提供するとみており、シニアローン、プライベート・クレジット、および配当収入に注目した株式インカム戦略などを含む、インカム戦略で分散された収入源の確保を勧める。

通貨はレンジで取引する

米ドルは今後数カ月、主要通貨に対してレンジ内で推移すると予想する。米国の経済成長とインフレを巡る不透明感が続く中、欧州通貨の下落リスクは後退している。しかし、ドイツの財政拡張の短期的な恩恵が織り込まれ、関税リスクが目前に迫っているため、ユーロの上昇を追うことは勧めない。

政治リスクを切り抜ける

金(gold)価格は現在1オンス当たり3,000米ドルを超えているが、今後も地政学およびインフレリスクに対するヘッジ手段となるだろう。原油は供給不足が続くと考えられるため、年末は1バレル当たり80米ドルと予想し、投資判断はAttractive(魅力度が高い)としている。

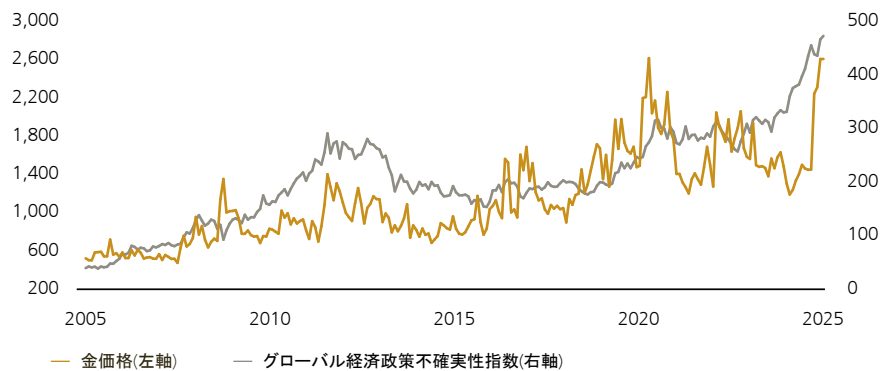
我々は高格付債と投資適格債のリスク・リターンが魅力的とみる。

株式以外では、高格付債と投資適格債のリスク・リターンが魅力的とみる。他にも、分散型債券投資戦略、シニアローン、プライベート・クレジット、株式インカム戦略を通じて、ポートフォリオの持続的なインカムの確保を勧める。通貨では、米ドルは短期的に上昇する可能性があるが、年末にかけてその強さは弱まると考える。米ドルは、主要通貨の大半に対して、年末には現在の水準付近に戻ると予想しており、今後数カ月間はレンジ内での取引を推奨する。

図表5

金価格は経済の不確実性が高い時に上昇する傾向にある

金価格(米ドル/オンス)、グローバル経済政策不確実性指数



出所: ブルームバーグ、UBS (2025年3月現在)

金は引き続きポートフォリオの貴重なヘッジ手段である。

地政学および経済的な不確実性が第1四半期の金需要を押し上げ、金価格は過去最高値を記録した。金価格は更に上昇し、年内に1オンス当たり3,200米ドルに達すると予想する。金は引き続きポートフォリオの貴重なヘッジ手段になると考える。

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、%)

	2024年(予)	2025年(予)	2026年(予)
米国	2.8	2.0	1.8
カナダ	1.2	2.0	2.0
日本	0.1	1.2	0.7
ユーロ圏	0.7	0.9	1.1
英国	0.9	1.1	1.3
スイス	1.3	1.2	2.0
オーストラリア	1.0	2.1	2.1
中国	5.0	4.0	3.0
インド	6.5	6.3	6.5
新興国	4.4	3.9	3.6
世界	3.3	2.9	2.7

インフレ率(平均CPI、前年比、%)

	2024年(予)	2025年(予)	2026年(予)
米国	3.0	2.7	2.5
カナダ	2.4	2.2	2.1
日本	2.7	3.1	1.8
ユーロ圏	2.4	2.3	2.0
英国	2.5	3.0	2.1
スイス	1.1	0.5	0.7
オーストラリア	3.2	2.5	2.6
中国	0.2	-0.3	0.0
インド	4.7	4.2	4.3
新興国	8.0	3.9	3.1
世界	5.7	3.3	2.7

出所:ブルームバーグ、UBS、2025年3月27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	2025年12月
株価指数			
S&P500種株価指数	5,712	6,000	6,400
ユーロ・ストックス50指数	5,412	5,500	5,700
FTSE100種総合株価指数	8,690	8,700	9,000
スイス株価指数	12,954	13,000	13,200
MSCIアジア指数(除く日本)	734	748	780
MSCI中国指数	76	78	80
東証株価指数	2,813	2,810	2,850
MSCI新興国指数	1,132	1,150	1,190
MSCI ACワールド指数	1,026	1,060	1,120

通貨

	現在	2025年6月	2025年12月
ユーロ／米ドル	1.08	1.06	1.10
英ポンド／米ドル	1.29	1.26	1.31
米ドル／スイス・フラン	0.88	0.90	0.86
米ドル／カナダ・ドル	1.43	1.46	1.42
豪ドル／米ドル	0.63	0.65	0.67
ユーロ／スイス・フラン	0.95	0.95	0.95
ニュージーランド・ドル／米ドル	0.57	0.56	0.58
米ドル／円	151	148	145
米ドル／人民元	7.26	7.40	7.30

	現在	2025年6月	2025年12月
国債利回り(%)			
米国2年国債利回り	4.02	4.00	3.75
米国10年国債利回り	4.35	4.25	4.00
スイス2年国債利回り	0.17	0.20	0.20
スイス10年国債利回り	0.63	0.50	0.50
ユーロ建てドイツ2年国債利回り	2.12	2.00	2.00
ユーロ建てドイツ10年国債利回り	2.80	2.50	2.50
英国2年国債利回り	4.29	3.75	3.50
英国10年国債利回り	4.73	4.00	4.00
日本2年国債利回り	0.89	0.80	1.00
日本10年国債利回り	1.59	1.50	1.50

コモディティ

	現在	2025年6月	2025年12月
ブレント原油(米ドル／バレル)	73.8	80	80
金(米ドル／オンス)	3,020	3,200	3,200

出所:ブルームバーグ、UBS、2025年3月27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、お客様個々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。

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0.5%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。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2025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