

UBS House View

Monthly Letter | 2025年5月22日 | Chief Investment Office GWM, Investment Research

貿易戦争の緩和

4月に発表された相互関税の90日間の猶予と貿易戦争の緩和の兆しにより、市場は一息つくことができた。

政策リスクは続く

貿易と米国の財政の不確実性は依然として高く、関税や予算の交渉が続く中、今後数週間で市場のボラティリティが再び高まる可能性がある。

米国株式の投資見解

我々は最近、米国株式をAttractive(魅力度が高い)からNeutral(中立)に引き下げた。ただし、戦略的(長期)には、引き続き株式への十分な資産配分を勧める。

資産配分

株式では、人工知能(AI)、電力と電源、ロンジェビティ(健康長寿)といった成長テーマを推奨する。中期の高格付債と金(gold)も推奨する。米ドルはUnattractive(魅力度が低い)に引き下げる。



Mark Haefele

Chief Investment Officer
Global Wealth Management

解放から緩和へ

我々は過去1年、数回におよぶ市場のショックを経験してきた。2024年8月の円キャリートレードの巻き戻しによる市場のパニック、中国新興AI企業が低コストAIモデルを発表したことによる1月下旬の株価急落、4月上旬のトランプ大統領による「解放の日」の関税発表に伴う市場の動揺などだ。いずれの場合も、市場は急激な下落を経験した後、急速に回復した。このような動きは不安を引き起こすものの、将来に向けてポートフォリオを分散し強化する機会にもなる。

本レターでは、最近の貿易戦争の緩和、今後の米国の財政問題、好調なパフォーマンスの後の株式のポジショニング、現在の環境に適応するためのポートフォリオの調整について検討する。

我々の基本シナリオでは、米国の実効関税率が15%前後で落ち着くと予想している。これが継続すれば、経済的には売上税が約2%ポイント引き上げられるのと同等の影響がある。経済成長の逆風となり、インフレ率を押し上げるが、米国経済を景気後退に追い込むほどの大きな足かせにはならない。

一方で、不確実性は依然として存在する。貿易に関しては、相互関税の90日間の猶予がそのまま長期的な政策に転じるかどうか、そしてこれまでの関税関連の不確実性が経済成長にどの程度影響を与えてきたかが重要な問題だ。また、米国議会の予算交渉や米格付け会社ムーディーズによる米国債の格下げを受けた、債券利回りの最近のボラティリティ(相場の変動)は、米国の財政赤字に対する市場の懸念を示している。

株式市場は現在、「解放の日」以前の水準を上回って推移しているため、我々は最近、米国株式の投資判断をAttractive(魅力度が高い)からNeutral(中立)へと引き下げた。短期的には上昇余地は限定的で、ボラティリティが続くと予想する。今後については、構造的な利益成長、より安定した政治環境、米国金利の低下に

本稿はUBS AGが作成した“Monthly Letter: From liberation to de-escalation”(2025年5月22日付)を翻訳・編集した日本語版として2025年5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。



米ドルの投資判断をUnattractive (魅力度が低い)に引き下げる。

関税政策の変化が、市場に著しいボラティリティをもたらしている。

支えられ、2026年にはさらなる上昇を予想している。投資家は、ボラティリティ上昇や相場下落の時期を利用して、グローバル株式やバランス型ポートフォリオへ段階的に投資することができる。

また、米ドルをNeutral(中立)からUnattractive(魅力度が低い)に引き下げる。米ドルは最近安定しているが、米国経済が減速し、財政赤字への注目が高まる中、再び弱含むと予想する。短期的な米ドル高を利用して、他通貨への分散を検討することができる。

また、最近のボラティリティの高まりにより、ヘッジファンドや金などのオルタナティブ資産へポートフォリオを幅広く分散する恩恵が強まったと考える。

解放から緩和へ

過去2カ月の間に、トランプ政権は投資家の予想を上回る速さと規模で関税を発動し、それを一時停止した。こうした動きは、金融市場に著しいボラティリティをもたらしただけでなく、トランプ政権の通商政策への考え方に対する疑念も高めることとなった。

トランプ政権は発足以来、通商政策のさまざまな目標を掲げている。これには、歳入の増加から製造業の国内回帰による雇用拡充、貿易赤字の解消などが含まれる。より広い視点で捉えると、トランプ大統領はこれまで「不公平」の解消に取り組むべきだと主張してきた。これは、現在の貿易システムが、経済面および国家安全保障面で、米国にとって不都合だという考え方に基づいている。

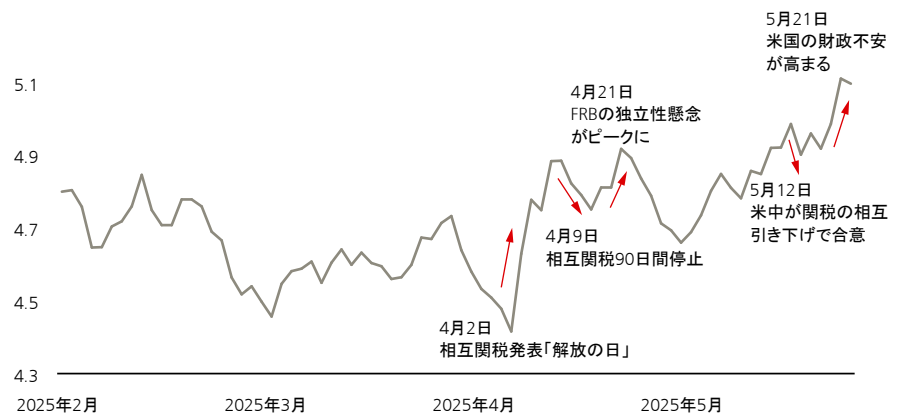
一方で、掲げた目標すべてを一度に達成することは容易ではなく、トランプ政権のアプローチによって、一部の問題で状況がさらに悪化する可能性も否めない。また、長期的な経済の変革を推し進めるために、関税という強硬手段を取れば、短期的には米国にとって著しい痛みを伴う可能性がある。市場のボラティリティはこうした懸念を反映している。

ここ数週間、トランプ政権が関税措置の発動を停止し、ディール(取引)に前向きな姿勢を示しているのは、関税による強硬な貿易政策からの方針転換ではなく、短期的なリスクに対して敏感になっているからだ我々はみている。

図表1

米長期国債利回りは政治的不確実性に大きく反応

米30年国債利回り(%)



出所: ブルームバーグ、UBS、2025年5月現在

我々の基本シナリオでは、米国の実効関税率は15%近辺に落ち着くとみている。

品目別関税は、戦略上重要なセクターに焦点を当てているため、長期にわたって維持される可能性がある。

米国議会での予算審議の行方も今後数週間で重要性が次第に高まるだろう。

我々の基本シナリオでは、米国の実効関税率は年末までに15%近辺(概ね現在と同水準)に落ち着くとみている。この見方は、10%の基本関税率が固定化され、品目別の関税率は継続され、各国・地域に課した相互関税の停止が継続し、中国への関税率が約30-40%で着地するという予想に基づく。

各種声明によると、トランプ政権は現在、医薬品、重要鉱物、木材、銅、半導体などの戦略上重要な産業セクターに対する調査を経て、今年の夏以降、より対象を絞った形で関税を引き上げるための準備を進めている。これらのセクターは、相互関税の対象から外されていた。米国政府はこれらのセクターに対しては、国内生産を促し、海外メーカーへの依存を減らすために、別途関税を課す方針を示していたためである。

品目別関税は、戦略上重要なセクターに焦点を当てているため、長期にわたって維持されると見込まれる。1962年通商拡大法第232条には過去にも適用された実績があり、安全保障への影響が想定される輸入品目に対し関税を引き上げる目的が明確で、商務省の調査に基づいて関税措置が決定される。こうした点から、国家の緊急事態に対する制裁措置の根拠となる国際緊急経済権限法(IEEPA)に比べ、関税発動の法的根拠が強固である。

相互関税を恒久的に撤廃するまでの道のりは紆余曲折が予想され、国によっては再び導入される可能性もある。しかし法的、政治的さらには産業界からの圧力が高まれば、全体的に縮小または撤廃に向かうとみられ、場合によっては違法の判決が下るとみている(訳注: 米国際貿易裁判所は28日、IEEPAに基づく関税を違法とし、恒久的な差し止めを命じた。これに対してトランプ政権側は控訴する方針)。米中の対立は続くだろうが、自国が被る経済的損失を踏まえ、両国とも、年末時点の実効関税率が30-40%の範囲内に収まるよう努めるだろう。

この基本シナリオに従えば、米国の国内総生産(GDP)の実質成長率は、2024年の2.8%から2025年は約1.5%まで鈍化すると考えられる。10%の基本関税率に、各セクター品目別の関税率を上乗せした場合の影響は、米国の売上税を2%ポイント引き上げた場合の影響にほぼ匹敵すると我々は試算しており、米国が景気後退に陥るほどのインパクトにはならないとみている。

米国以外の地域では、欧州および中国での景気刺激策が、関税による経済活動への悪影響を部分的に相殺するだろう。我々は、今年の経済成長率がユーロ圏では0.7%、中国では4.0-4.5%になると予想する。

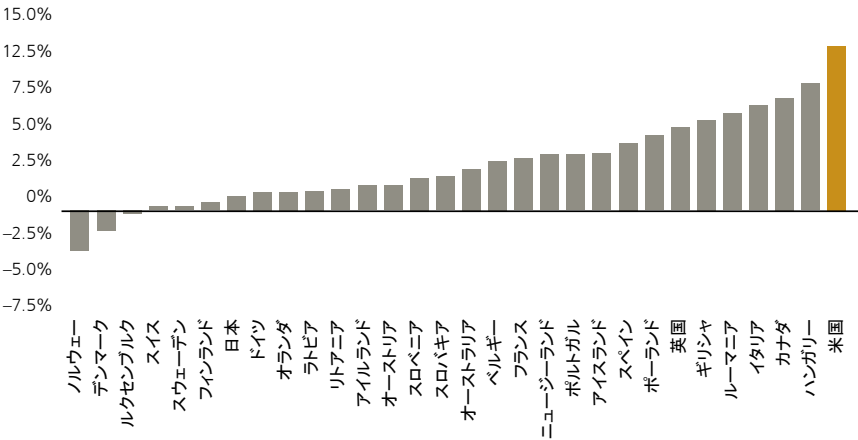
米国議会での予算審議の行方

相互関税の90日間停止は7月8日に期限を迎えるため、今後数週間も引き続き、通商政策をめぐる展開が市場の重要な牽引役となるだろう。その一方で、米国議会での予算審議の行方も次第に重要性を増してくると思う。とりわけ、景気後退リスクの緩和とともに上昇してきた米国債利回りが高止まりするようであれば、その影響はさらに大きくなる可能性がある。

トランプ大統領が打ち出した「1つの大きく美しい法案(One, Big, Beautiful Bill)」は、成立に向けた動きが続いている。下院で可決された案には、防衛支出と不法移民対策費の増額、2017年に導入したトランプ減税の恒久化、残業代・チップおよび社会保障給付に対する課税免除、メディケイド(低所得者向け公的医療保険)や低所得者向け食費補助に充てる支出の削減、州・地方税(SALT)控除上限の引き上げ、そして債務上限の4兆米ドル引き上げなどが盛り込まれている。

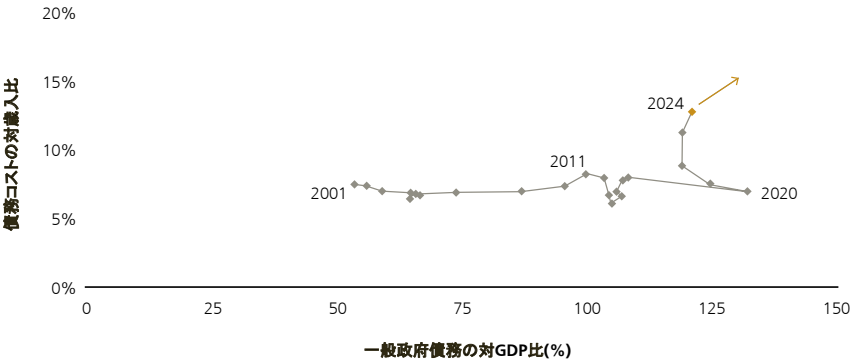
責任ある連邦予算委員会(CRFB)の分析によれば、同法案が実現すると、米国の債務は2034年までに3兆1,000億米ドル増加することになる。法案に盛り込まれた減税措置の一部は、2028年から2029年にかけて終了する予定だが、恒久化されれば、債務への影響がさらに大きくなる。減税は財政を早期に圧迫し始める一方、支出削減の効果は後から表れるため、財政赤字はすでに高水準だった2024年の対GDP比6.3%から、2026年および2027年には同7%を超える水準へと拡大する見通しである。

図表2
米国の債務コスト水準は先進国中で最も高い
債務の利払い費の一般政府歳入比



出所: UBS、国際通貨基金(IMF)、2025年5月17日現在

図表3
米国の債務水準は悪化傾向にある
一般政府債務の対GDP比と債務コストの対歳入比



出所: UBS、国際通貨基金(IMF)、2025年5月17日現在

関税による収入は、「1つの大きく美しい法案」成立に伴う財政赤字の増加をある程度相殺するとみられるが、赤字は他の要因によって押し上げられ、大幅な縮小とはならないだろう。我々は、実効関税率が15%の場合、輸入量への影響や、報復措置で損失を受けるセクターの支援に必要な費用の大きさにもよるが、今後10年の関税収入は年間3,000億-4,500億米ドルとみており、これは2024年のGDPの1.0-1.5%に相当する。ただし、関税率を下げた方がかえって収入が増える可能性もあるという点は指摘しておきたい。ピーターソン国際経済研究所は、関税率が10%の場合の関税収入の純増額は、輸入の大幅な減少が見込まれる20%の関税率の場合に比べて、およそ2倍になると試算している。

この法案は、上院でさらに変更される可能性が高い。

下院を通過した同法案は上院に送られ、さらに修正が加えられたうえで下院に差し戻され、再度の承認を経て、最終的にトランプ大統領に送付されるという形で成立する可能性が高い。

流動性と多様性に富んだ米国の資本市場、米ドルの準備通貨としての地位、米国の家計部門が保有する潤沢な資産は、米国の債務返済能力に問題がないことを示している。しかし、米国市場に対する投資家の信頼が揺らぎ、関税によってインフレ率が短期的に上昇する可能性が高まる中で、財政赤字の拡大を埋め合わせるために、すでに高水準にある米国債の発行額がさらに増やされるとの見通しは、債券市場で冷ややかに受け止められる可能性がある。

とはいえ、トランプ政権は債券利回りの上昇には敏感になっている。さらに、米連邦準備理事会(FRB)も、銀行が資本比率に影響することなく米国債を保有できるよう、銀行規制の見直しなどを検討している。そうなると、米国債への新たな需要が生まれ、利回り低下につながる可能性がある。

財政赤字への懸念から、今後数週間で米国債利回りが次第に上昇するリスクがあり、米10年国債利回りが4.75%を超えると、株式市場を圧迫し始める恐れもある。とはいえ、利回りが著しく上昇した場合には、FRBおよびトランプ政権が何らかの形で政策を修正するとみている。以上を踏まえると、高格付債と投資適格債が、現在の水準では投資対象として有望だと考える。

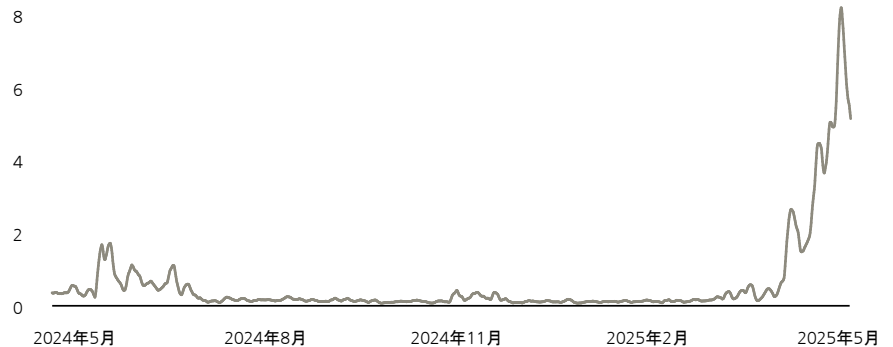
米国株式の戦術的見通し

米国株式に対しては、Neutral(中立)を維持する。

米国株式に対しては、貿易関連の懸念を市場は織り込み過ぎと判断し、戦術的(短期)にAttractive(魅力度が高い)と評価してきたが、5月12日にNeutral(中立)に引き下げた。S&P500種株価指数は現在、トランプ大統領が「解放の日」として相互関税を発表した時の水準を約3%、その後の安値を約17%上回る水準にある。貿易と財政の不確実性はいずれも依然として高く、今後数週間で市場のボラティリティを再び高める可能性がある。

図表4

米国貿易政策の不確実性はピークから低下したが依然として高い
ブルームバーグ・エコノミクス米国貿易政策不確実性指数、20日移動平均



出所:ブルームバーグ、UBS、2025年5月現在

米国の企業業績を取り巻く環境は引き続き良好。

とはいえ、米国の企業業績を取り巻く環境は引き続き良好だ。1-3月期(第1四半期)の決算発表シーズンが予想を上回る内容であったため、我々はS&P500種構成企業の1株当たり利益(EPS)予想を2025年は260米ドル(前年比+4%、従来予想は0%)、2026年は280米ドル(前年比+8%)へと引き上げた。超大型ハイテク企業の業績は、ここ数年にわたり株式市場のパフォーマンスを支えてきたAIの成長ストーリーが健在であることを示している。我々は、FRBが9月から利下げを再開することも予想している。

我々の基本シナリオでは、年末のS&P500種株価指数は約6,000と、年初の水準をやや上回るとみている。さらに、企業の利益成長、資本市場の活発化、米国政府による成長重視の政策を背景に、2026年6月には6,400に達すると予想する。よって、Neutral(中立)への引き下げは、米国株式への弱気姿勢を意味するわけでも、株式の売却を勧める判断でもない。我々は、米国株式が今後12カ月で上昇すると予想しており、他の地域の株式と同様に、米国株式にも戦略的な長期の資産配分を維持することを勧める。

楽観シナリオでは、関税率が予想以上に引き下げられるか、あるいはAIの生産性や利益成長への影響が予想を上回り、かつ早期に表れた場合に、米国株式がさらに大きく上昇するとみている。この場合、S&P500種株価指数は年末までに6,700に達する可能性がある。反対に、悲観シナリオでは、関税の猶予が継続せず、報復合戦が再開した場合に、4月の安値を再び試す展開が予想される。

投資アイデア

株式

我々は今後12カ月、株価は上昇すると予想する。

段階的に株式に投資する: 株式相場は最近力強く上昇し、貿易や財政政策、経済成長に対する不確実性が残っているため、年末までの上昇余地は比較的限定的とみている。しかし、構造的な利益成長、より安定した政策環境、FRBの利下げを背景に、株価は2026年にかけてさらに上昇すると予想する。

投資家には、現在の株式への配分を見直し、ボラティリティの高まりや株価の下落局面を利用して、グローバル株式やバランス型ポートフォリオへの段階的な投資を行うことを勧める。また、ボラティリティを管理する戦略を利用することもできる。

我々は、米国のテクノロジーやヘルスケアなどのセクター、中国のテクノロジーセクター、インド、台湾に注目している。欧州では、投資テーマ「欧州投資の6つの方法」や、ユーロ圏の中小型株を選好する。

我々は、AI、電力と電源、ロンジェビティのテーマに長期的な成長機会があるとみている。

変革的イノベーションに投資する: 我々は、AI、電力と電源、ロンジェビティ(健康長寿)など、変革的イノベーションへの投資機会(TRIO)に関するテーマに長期的な強いポテンシャルを見出している。

ロンジェビティのテーマで重要な部分を占めるヘルスケアセクターは、米国による医薬品への関税賦課の可能性、薬価政策、医療保険事業に関する報道に対する懸念から、過去1カ月間圧力を受けた。しかし、トランプ大統領が意図する薬価引き下げの動きは法的な問題に直面する可能性が高いため、現在のバリュエーションを考慮すると、最近の売りは行き過ぎであると考える。

一方、最近の決算発表内容を受け、我々はAIに対するポジティブな見方を強めた。AI需要が依然として堅調である兆候が見られる中、大手テクノロジー企業は概ね設備投資計画を維持した。我々は世界のAI設備投資額が2025年は60%増の3,600億米ドル、2026年にはさらに33%増の4,800億米ドルに達すると予想している。

トランプ大統領が湾岸諸国を訪問した際に発表されたような最近のディール(取引)内容も、AI需要の拡大を裏付けている。新規参入者(新興クラウド企業やソブリンククラウド提供事業者など)がAIへの投資を増やしている。米国とサウジアラビアの経済連携の一環として、サウジアラビアは米国企業に6,000億米ドルの投資を確約した。

我々は、中国のテクノロジー・セクターに投資機会があるとみている。

一方、中国政府がAI開発において自立性向上を目指していることは、中国のテクノロジー・セクターへの投資機会を示唆している。米国による輸出規制を受けて、中国にとって独立したAIエコシステムの開発がより重要になっている。今後数年で中国国内のAIコンピューティング分野への投資が大幅に増加すると予想する。中国のAIコンピューティングの自給率は、2024年の33%強から2029年までに90%に改善すると見込まれ、これにより、関連収益は60億米ドルから2029年には810億米ドルに拡大するだろう。

図表5

ハンセンテック指数のバリュエーションは現在、2022年以降の平均値を下回っている
ハンセンテック指数の予想株価収益率(PER)の推移



出所:ブルームバーグ、UBS、2025年5月現在

債券

高クオリティな中期債で利回りを
確定することを勧める。

持続的なインカムを追求する:米国の財政赤字拡大に対する懸念を受け、今後数週間で債券利回りがさらに上昇する可能性があるが、現在の利回り水準は、投資家が持続的なインカムを確保する機会を提供していると考えます。また、利回りが無秩序に、あるいは持続不可能な水準まで上昇した場合には、FRBによる介入やトランプ政権による政策変更が行われると予想する。

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)を提供し、景気後退に対するヘッジ手段にもなるとみている。米国の財政リスクは高まっているが、米国債は依然として米ドル建て債券の中で最もクオリティの高い債券であるとみている。長期債は財政リスクが高まっていることから、中期債を選好する。

利回りの上昇により、リスクの高い債券のリターンの見通しは改善したが、現時点では経済と財政の見通しが依然として不透明であることから、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、高クオリティ債などを含む、インカム戦略で分散された収入源の確保を勧める。

通貨

中期的には、米ドルは再び下落
すると予想する。

通貨の分散を図る:今回、米ドルの投資判断をNeutral(中立)からUnattractive(魅力度が低い)に引き下げた。米国経済の減速と、すでに巨額の財政赤字がさらに拡大する可能性に注目が集まる中、米ドルは再び下落すると予想する。よって、短期的な米ドル高を利用して米ドルの一部をユーロ、英ポンド、豪ドルなどの通貨に分散することを検討できる。

金は引き続き魅力的なポートフォリオのヘッジ手段であり続けるだろう。

コモディティ

政治リスクを乗り越える: 金(gold)は2025年に入り、ヘッジ手段としての価値が再確認されている。悲観シナリオに対する長期的なポートフォリオの分散手段として、金には引き続き価値があると考える。金価格は一時、1オンス当たり3,500米ドルを突破し、過去最高値まで急騰したが、最近では政策の不確実性が和らぎ、投資家のリスク選好度が高まったため、上昇幅を縮小した。

しかし、ムーディーズによる米国債の信用格付けの引き下げ、中東情勢の緊張再燃、米国の財政状況の悪化ペースに対する投資家の懸念を受けて、金はわずか数日で1オンス当たり100米ドル超上昇した。また、中央銀行による継続的な買い需要や、4月の中国による金輸入量の急増も上昇を後押しした。中国の金輸入量は127トンを超え、約1年ぶりの高水準となり、前月比で73%増加した。

地政学的リスクが完全に消滅する可能性は低く、米ドル安とともに実質金利が低下すると予想することから、金価格は年末までに1オンス当たり3,500米ドルに上昇するとの見通しを据え置く。金への戦略的なエクスポージャーを構築するために、最近見られたような価格の下落をエクスポージャーを追加する好機とみなす。幅広く分散された米ドル建てポートフォリオにおける金の配分を5%程度にすることが、さまざまなリスクを管理する上で適切であると考えられる。

オルタナティブ投資

我々は、オルタナティブ資産をポートフォリオに組み入れ、分散を図ることを勧める。

オルタナティブ投資で分散を図る: 市場の不確実性が高くなると、低流動性や透明性の低さなどのリスクを許容できる投資家にとって、オルタナティブ資産による分散や、オルタナティブ資産内での分散の重要性が高まる。ヘッジファンドでは、低ネットポジションの株式ロング・ショート戦略、マクロ戦略とマルチ戦略を 선호する。プライベート市場では、プライベート・クレジット、バリュー志向のバイアウト・ファンド、インフラストラクチャーなどのセカンダリーを、テーマ別では、ソフトウェア、ヘルス、気候関連技術等の分野を 선호する。また、世界の住宅用および商業用不動産の高クオリティ資産も見通しが明るいとみており、特に物流、データセンター、集合住宅などのセクターに投資妙味がある。



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	1.6	1.2
カナダ	1.2	2.0	2.0
日本	0.2	0.6	0.5
ユーロ圏	0.8	0.7	1.0
英国	1.1	0.8	1.1
スイス	1.3	0.7	1.6
オーストラリア	1.0	1.9	2.0
中国	5.0	4.0	3.5
インド	6.5	6.0	6.4
新興国	4.5	3.8	3.7
世界	3.3	2.7	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	3.0	3.3
カナダ	2.4	2.2	2.1
日本	2.7	3.1	1.7
ユーロ圏	2.4	2.1	1.9
英国	2.5	3.1	2.0
スイス	1.1	0.2	0.5
オーストラリア	3.2	2.4	2.5
中国	0.2	-0.3	-0.3
インド	4.6	3.9	4.2
新興国	8.0	4.0	3.1
世界	5.7	3.4	2.8

出所:ブルームバーグ、UBS、2025年5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12月	2026年6月
株価指数			
S&P500種株価指数	5,845	6,000	6,400
ユーロ・ストックス50指数	5,454	5,200	5,600
FTSE100種総合株価指数	8,786	8,500	9,000
スイス株価指数	12,380	12,200	12,600
MSCIアジア指数(除く日本)	764	785	807
MSCI中国指数	76	79	81
東証株価指数	2,733	2,800	2,900
MSCI新興国指数	1,175	1,190	1,230
MSCI ACワールド指数	1,045	1,060	1,130

通貨

	現在	2025年12月	2026年6月
ユーロ／米ドル	1.13	1.16	1.20
英ポンド／米ドル	1.34	1.38	1.40
米ドル／スイス・フラン	0.82	0.82	0.79
米ドル／カナダ・ドル	1.38	1.38	1.34
豪ドル／米ドル	0.65	0.68	0.70
ユーロ／スイス・フラン	0.94	0.95	0.95
ニュージーランド・ドル／米ドル	0.60	0.62	0.64
米ドル／円	144	140	136
米ドル／人民元	7.21	7.10	7.00

	現在	2025年12月	2026年6月
国債利回り(%)			
米国2年国債利回り	4.02	3.75	3.75
米国10年国債利回り	4.60	4.00	4.00
スイス2年国債利回り	-0.17	0.00	0.00
スイス10年国債利回り	0.38	0.50	0.50
ユーロ建てドイツ2年国債利回り	1.87	2.00	1.75
ユーロ建てドイツ10年国債利回り	2.65	2.50	2.25
英国2年国債利回り	4.08	3.50	3.50
英国10年国債利回り	4.76	4.00	4.00
日本2年国債利回り	0.72	0.80	0.90
日本10年国債利回り	1.53	1.20	1.20

コモディティ

	現在	2025年12月	2026年6月
ブレント原油(米ドル／バレル)	64.9	68	68
金(米ドル／オンス)	3,315	3,500	3,500

出所:ブルームバーグ、UBS、2025年5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