

UBS House View

Monthly Letter | 2025年4月24日 | Chief Investment Office GWM, Investment Research

例外主義は健在か？

米国例外主義という概念が疑問視されている。政策の不確実性が最近の相場変動に拍車をかけている。

反発の余地

関税をめぐる不確実性が和らぎ、米連邦準備理事会(FRB)が利下げを実施する可能性が高いことから、S&P500種株価指数は年末までに回復が見込まれる。

リスクと機会のバランスを取る

米国でのイノベーションによる成長機会と市場のリスクとのバランスを取るために、地域を分散した投資を勧める。

資産配分

米国株式をAttractive(魅力度が高い)と評価する。高クオリティ債を推奨し、金(gold)とヘッジファンドもポートフォリオの分散に寄与する魅力的な資産と捉えている。



Mark Haefele

Chief Investment Officer
Global Wealth Management

米国例外主義をどう捉えるか

長年にわたり、米国例外主義は金融市場における重要なテーマであり続けてきた。しかし、2025年に入り、この概念は疑問視されている。

Global Investment Returns Yearbook 2025によると、1900年に米国株式に1米ドルを投資していた場合、2024年末にはインフレ調整後の実質ベースで2,911米ドルまで増加していたことになる。同じ期間に米国以外の株式に投資していた場合には、194米ドルにとどまっていた。2020~2024年、米国株式(MSCI米国指数)は、米国以外の株式(MSCI ACワールド指数(米国除く))のパフォーマンスを72%ポイント上回った。これはパンデミック後の景気拡大によって牽引されたものであり、この間、米国の名目国内総生産(GDP)は、力強い企業の利益成長と技術革新とともにおよそ35%増加した。

それにもかかわらず、米国株式は米国以外の株式のパフォーマンスを年初来でおよそ15%ポイント下回っている。米ドルと米国債は、過去とは異なる動きを見せて下落した。米国債のイールドカーブの相対的な傾斜化は、投資家が米国債を長く保有するほど、追加的なリスク・プレミアムを求めていることを示している。

経済的な観点では、関税は他の多くの国々よりも米国にかなり大きな影響を及ぼすと予想されている。関税率の引き上げなどの追加的な制約が、米国の多国籍企業による世界的な事業展開を制限する可能性がある。また、米国の財政赤字と関税引き上げによる物価高騰で、米連邦準備理事会(FRB)は有効な金融政策を打ちにくくなっており、欧州や中国の方が金融緩和や財政刺激策を打ちやすいとみられる。

本稿はUBS AGが作成した“Monthly Letter: Managing exceptionalism”(2025年4月24日付)を翻訳・編集した日本語版として2025年5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。



とはいえ、米国株式市場に存在する多くの革新的な企業は、今後数年間、世界の企業の利益成長の主な牽引役であり続ける可能性が高い。よって、グローバル・ポートフォリオの分散先として、世界最大の経済規模を持ち、最も発展した金融市場を備えた米国の資産は引き続き重要である。そして、激しい相場変動や悲観ムードが強まった後によく見られるように、米国のリスク資産は、近い将来に一時的に回復する可能性がある。

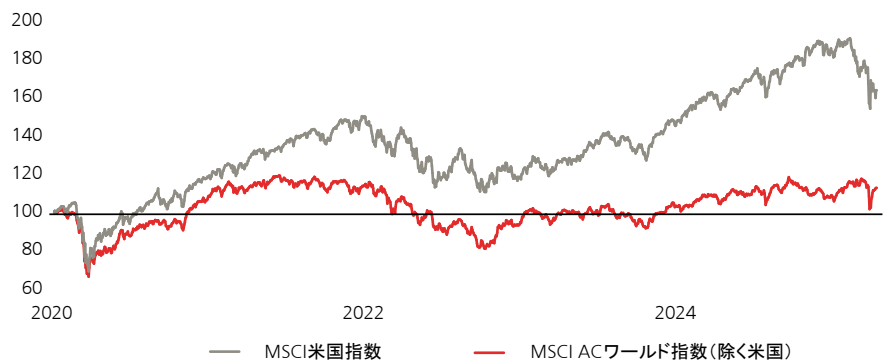
本レターでは、米国例外主義へのリスク、十分に分散されたグローバル・ポートフォリオの中核として米国資産への投資を継続する理由、さらに、現在の米国資産のリスクと機会に対しどのようにバランスをとるのかについて考察する。

米国株式の保有比率が低い投資家は、最近の急落を利用して長期的な投資配分を段階的に増やすことができる。

世界情勢の変化は、投資家が立ち止まり、状況を把握し、資産配分を見直す機会となる。米国株式の保有比率が低いまま2025年を迎えた投資家は、最近の急落を利用して長期的なポジションを段階的に構築し、一方で保有比率が高い投資家にはグローバルな分散先の検討を勧める。

短期のボラティリティ(相場変動)に対処するには、米国の高クオリティ債の魅力的な利回りを利用して持続的なインカムを確保しつつ、金、ヘッジファンド、その他のグローバル債券市場への分散投資を勧める。また、米ドルは、目先の反発局面を利用し、他通貨への分散が検討できる。

図表1
米国株は2020年代始めから2024年まで、他の株式をアウトパフォームしてきた
MSCI米国指数とMSCI ACワールド指数(除く米国)のパフォーマンス比較(2019年12月31日の値を100として指数化)



出所: ブルームバーグ、UBS (2025年4月現在)

例外主義に疑問符

もはや「例外的な」成長とは言えない

米国経済は、過去25年間にわたり他の先進諸国よりも速いペースで成長してきた。

過去25年にわたり、米国経済は他の先進諸国よりも速いペースで成長してきた。背景には、生産性、人口、投資の伸びがある。2000年から2024年までの米国の実質GDP成長率は平均で年率2.2%と、ユーロ圏の1.4%、日本の0.7%のいずれをも上回っている。

関税は米国の経済成長率を鈍化させる可能性が高い。

米国が追加の財政・金融刺激策を実施する能力がより限定的になっているようだ。

今後については、我々は、関税が他の主要経済国の大半よりも米国の経済に大きな影響を及ぼす可能性が高いと考える。我々の基本シナリオでは、2025年の経済成長率は米国が1.5%と、年初の2%超の見通しから引き下げている。これに対し、ユーロ圏は0.7%（年初の予想よりも0.2%ポイント低下）、中国は4%を下回る（同約0.5%ポイント低下）と予想している。

高関税が維持されると、米国の長期的な経済成長は悪影響を受ける可能性が高い。関税の賦課は現在の貿易の流れを阻害する。また、米国への投資意欲を減退させ、米国の貿易財セクターの生産性をむしろ恐れもある。

米国の政策に対する制約が強まる

世界金融危機の時も、新型コロナのパンデミックの時も、米国経済のパフォーマンスが他の先進諸国を上回った一因は、金融刺激策と財政刺激策の効果的な組み合わせにあった。パンデミックへの対応では、米国政府は総額5兆米ドルの財政支出を行ったと推定され、FRBは政策金利を0~0.25%に引き下げた。しかし、米国では、現在のショックを相殺するための追加的な財政・金融刺激策を打つ余地が制約されているように見える。

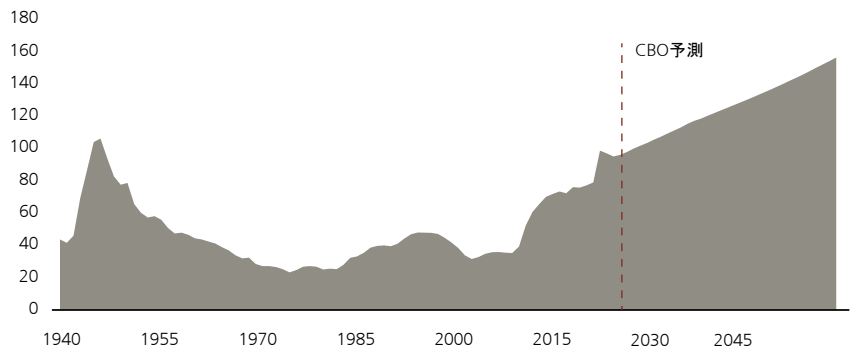
我々の基本シナリオでは、FRBが年内に75~100ベースポイント(bp)の利下げを実施すると想定している。しかし短期的には、成長懸念とインフレの狭間でバランスを取らなければならないため、FRBによる政策運営の柔軟性は一段と低下しているように見える。パウエルFRB議長は、関税引き上げによる一時的な物価上昇が二次的な波及効果を引き起こし、高いインフレ率が継続することがないよう万全を期す考えを強調した。欧州中央銀行(ECB)、スイス国立銀行(SNB)、イングランド銀行(BoE)が今年すでに利下げを実施しているのに対し、FRBが次の利下げを実施するには9月まで待つ必要があるだろう。

また我々は、米国で年内に追加の財政刺激策が実施されるとはみていない。米国は過去3年間、対GDP比5.3~6.3%の財政赤字を計上してきた。2024年12月における米国の政府債務は対GDP比で123%となり、米国の財政運営の行方に対する懸念が高まっているため、我々は財政赤字が大幅に拡大することはないと考えている。基本シナリオでは、2017年に導入された減税策が延長されると想定しているが、これは新たな景気刺激策ではなく、財政緊縮が回避されるにすぎない。

図表2

米国の政府債務の対GDP比は1946年以来の高水準にある

公的部門が保有する政府債務(政府内貸付を除く、対GDP比(%))



出所: 米議会予算局(CBO)、UBS(2025年4月現在)

米国以外では長期的見通しが改善する兆候がある。

米国中心の成長ストーリーが他地域へと移りつつあるのか？

ここ数年の米国「例外主義」ストーリーは、米国が堅調な成長を実現していたまさにその時に、欧州と中国が構造的な成長課題に直面していたことにも起因している。このストーリーが2025年に変化した一因は、欧州と中国の構造的な将来の見通しに改善の兆しが見られたことである。

最近の動向は、米国が従来果たしてきた地政学的なリーダー役から後退しつつある中で、欧州の将来の展望が改善しつつあることを示唆している。大きな転機となったのは、ドイツが基本法(憲法)に組み込まれた「債務ブレーキ」(連邦政府の債務をGDPの0.35%未満に抑えるという財政規律のルール)を改正し、防衛とインフラストラクチャーに投資するために柔軟な財政政策を取る意思を示したことだった。この動きはまだ初期段階にすぎないが、ユーロ圏全体でより広範な改革を促す可能性がある。

金融面では、代替的な外貨準備資産への世界的な需要の高まりと、防衛費拡大の必要性から、ユーロ圏での共同債の発行が再検討される可能性がある。この動きは、資本市場を拡充し、ユーロの国際的な役割を強化するだろう。欧州連合(EU)の競争力強化を提案したドラギ報告書は、生産性向上のための改革を訴え、変革への青写真を示している。

中国は「自力更生」を加速させている。

一方、中国は海外に依存しない自立した経済を目指し、「自力更生」を加速させており、ハイテク産業、人工知能(AI)、クリーン・エネルギーの発展を後押ししている。中国政府は、ここ数カ月で一段と踏み込み、技術革新を牽引する民間セクターの役割を重視する姿勢を見せている。

米国を無視できない理由

世界最大の成長機会

米国のテクノロジー・セクターは、近年の株式市場の大きな牽引役となってきた。

近年、米国株式市場の例外的な堅調さを主に牽引してきたのは、米国のテクノロジー・セクターのパフォーマンスだ。2022年11月にChatGPTが公開されて以来、S&P500種株価指数の上昇分の約60%を「マグニフィセント7」(超大型テクノロジー7銘柄)が占めている。

今後については、短期的に経済の減速や関税の逆風が予想されるものの、イノベーションが米国の、ひいては世界の株式市場の長期的なパフォーマンスを牽引するというトレンドは続くと考ええる。

米国企業は、今後も革新的な製品やサービスを提供し、世界の企業の利益成長を牽引すると予想する。今後数年は特にAI、電力と電源、ロンジェビティ(健康長寿)の3分野に注目する。本稿執筆時点で米国企業は、AI分野で我々が推奨する銘柄の約80%を占め、電力と電源では約50%、ロンジェビティでは約70%を占めている。

AI、電力と電源、ロンジェビティの各分野に魅力的な投資機会がある。

最近の株価下落を受けて、こうした企業の多くは、投資妙味が高まっていると考える。世界のテクノロジー・セクターの12カ月先予想株価収益率(PER)は、現在20倍台前半近辺にまで低下しており、昨年のピークから約20%低い水準だ。

関税は短期的に重石になるとみられるが、長期的に力強く成長する可能性を考慮することが重要だ。我々は関税による影響がテクノロジー・セクターの2025年の1株当たり利益(EPS)を3~5%押し下げると予想しているが、それでも今年は10%台半ばの増益が見込まれる。世界のAI関連の設備投資は2025年に60%増の3,600億米ドル、2026年に33%増の4,800億米ドルと、力強い伸びが続くと予想する。

電力と電源に関連する企業の予想PERは18倍で、MSCI ACワールド指数の23倍を下回っているが、我々はこうした企業の利益成長は力強く、持続性があると予想する。以前は好調なパフォーマンスを見せていた電気機器・設備銘柄の中には、現在のバリュエーションが各セクターの平均と同水準、またはそれを下回っているものがあるが、広範にわたるAIデータセンター関連の設備投資の見通しを考慮すると、過小評価だと考える。

ロンジェビティの分野では、米国企業がGLP-1受容体作動薬などを通じ、肥満や糖尿病など代謝性疾患の治療におけるイノベーションの最先端を走り続けていることに注目している。代謝性疾患関連の収益は、2030年まで年平均12%の成長が見込まれる。ヘルスケア・セクターはロンジェビティのトレンドの恩恵が特に大きいと考えられ、我々の推計では、市場規模は2030年までに約2.2兆米ドルへ拡大するとみられる。

米ドル建ての高クオリティ債は、引き続きポートフォリオの分散効果を発揮するだろう。

大きく下げた債券市場

米ドル建ての高クオリティ債も、ポートフォリオに流動性とインカム、安定性をもらし、引き続き分散効果を発揮すると考える。

米国債は株式と同様、4月上旬にトランプ大統領が相互関税の賦課を発表した後に売られた。FRBの独立性に対する懸念が強まったことも、ここ数日のボラティリティ上昇要因となっている。しかし、米国債にはリスクプレミアムが織り込まれつつあるものの、これ以上の上昇(価格の下落)には限界があるとみており、米国債が根本的に「リスク資産」へと変わったとは考えていない。

米国の経済成長が急速に鈍化した場合、米国債の価格は急騰し、我々の悲観シナリオでは、米10年国債利回りが年末時点で2.5%まで低下すると見込む(基本シナリオの予想値は4.0%)。また、米国債市場は依然として他の地域の債券市場よりも流動性が高く、FRB当局者は、市場の機能が損なわれた場合には介入する用意があることを示唆している。

米国のリスク資産は年末にかけて回復の余地がある。

米国リスク資産は年末にかけて回復の余地あり

株式市場と債券市場の混乱を受けて、トランプ政権は関税措置のスタンスを変えている。トランプ大統領は市場のストレスをある程度考慮していることが伺え、「トランプ・プット」が何らかの形で存在することが示唆される。多くの国が米国との交渉を望んでおり、トランプ政権には成果を求める圧力がかかっているため、我々は相互関税が停止されている90日の間に、さまざまな合意や、特定のセクターの対象除外が実現すると予想する。最新のCNBC全米経済調査では、トランプ大統領の経済政策に対する不支持率(55%)が初めて支持率(43%)を上回った。

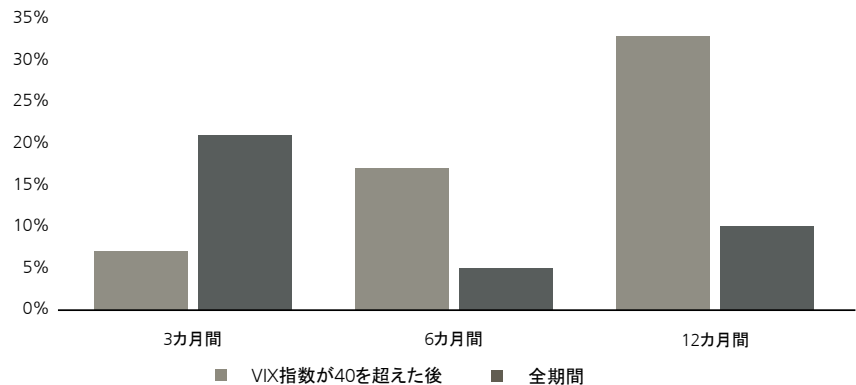
米国株式に対するセンチメントが悪化していることも、今後12カ月で株価が上昇する余地があることを示唆している。米個人投資家協会(AAII)の週次調査では、今後6カ月で株価が上昇するという強気の見方を示した回答者の割合が、3月の月間平均で22%にとどまった。過去のデータでは、強気見通しの回答者が25%を下回った際、その後12カ月間のS&P500種株価指数のリターンは平均16%となっている(全期間の平均は9%強)。

また、S&P500種株価指数は、市場のボラティリティが高まった後に好パフォーマンスを示す傾向がある。1990年以降のデータによると、米国株式の予想変動率を示すVIX指数が40を超えた場合、その後12カ月間のS&P500種株価指数のリターンは平均で30%を超えている(VIX指数は4月上旬に60をつけた)。

図表3

S&P500種株価指数は相場の変動が高まった後に力強いリターンを上げてきた

S&P500種株価指数の平均リターン(VIX指数が40を超えた後と全期間の比較、1990年以降のデータに基づく)



出所:ブルームバーグ、UBS (2025年4月現在)

投資見解:リスクと機会のバランスを取る

ボラティリティの先を見据え、戦略的エクスポージャーを構築する

米国企業は今後数年にわたり世界の利益成長の主要な原動力であり続けるとみられるため、米国株式への長期の戦略的エクスポージャーが低い投資家には、ボラティリティが続く中で配分を増やすことを勧める。関税をめぐる不透明感が和らぎ、FRBが利下げを行い、投資家の焦点が2026年の米国の利益成長の回復見通しに移るにつれて、S&P500種株価指数は2025年末までに5,800に上昇すると予想する。段階的な投資や損失を抑える戦略を取ることで、市場参入のタイミングを計ることによる短期的なリスクを回避しつつ、中期的な成長の恩恵を受けることができると考える。

また、我々はセクターを問わず、クオリティが高く、ビジネスモデルが堅固で、最近の売りで長期的に投資妙味があるとみられる米国企業20社を特定した。さらに、我々はAI、ロンジェビティ(健康長寿)、電力と電源といった変革的イノベーションへの投資機会(TRIO)に長期的な強いポテンシャルを見出している。

すでに米国へのエクスポージャーが十分、あるいは過大な場合は、欧州やアジアの投資機会への分散を検討することができる。我々の投資テーマ「欧州投資の6つの方法」では、市場のボラティリティの恩恵を受けるディフェンシブ銘柄に加え、欧州の防衛支出の増加や財政拡大が追い風となる銘柄に焦点を当てている。アジアでは、インドと台湾を推奨する。

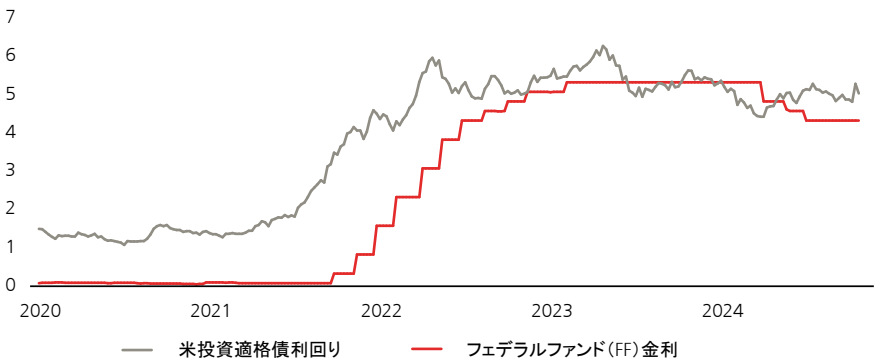
債券、金、ヘッジファンドでボラティリティを管理する

債券利回りが相対的に高く、イールドカーブが傾斜化し、経済成長が減速する見通しであることから、投資家はキャッシュを高クオリティ債や分散されたインカム戦略のポートフォリオに振り向け、利回りを確保し、ポートフォリオ全体のボラティリティを抑え、追加収入を得ることができると考える。基本シナリオでは、米10年国債利回りは年末までに4.0%へ低下すると予想しており、悲観シナリオ(ハードランディング)では2.5%まで低下するとみている。

米国株式への戦略的エクスポージャーが低い投資家には、ボラティリティが続く中で配分を増やすことを勧める。

我々は欧州やアジアへの分散投資機会を見出している。

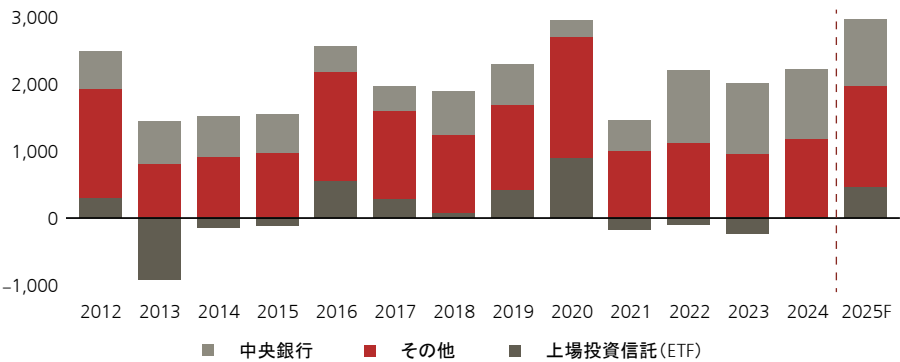
図表4
米投資適格債の利回りは依然として魅力的
米投資適格債(満期1-10年)の利回りと政策金利、%



出所: ブルームバーグ、UBS (2025年4月現在)

また、債券と株式の長期的な相関は変動する可能性があり、1990年代、2000年代、2010年代に多くみられた債券と株式の逆相関の関係性は終わりを迎えたとみられる。よって、ヘッジファンドや金などのオルタナティブ資産をポートフォリオに組み入れた分散投資が重要になる。

図表5
中央銀行の金への強い需要とETFの購入が金価格を下支え
金需要の内訳 (UBS予想含む)、単位: トン



出所: ワールドゴールドカウンシル、UBS (2025年4月現在)

金の2025年初来のパフォーマンスは際立っている。最近では、中央銀行による金の購入が続く中、上場投資信託(ETF)の購入が増加し、金価格を支えている。現在の金価格の年末予想は1オンス当たり3,500米ドルだが、米国の政治的不透明感がさらに高まり、「安全資産」とみなされる金の需要が高まれば、金価格は3,800米ドルに向けて上昇する可能性がある。

米ドルは下落が落ち着き、短期的には安定すると予想する。

米ドルから他通貨への分散を図る

米ドルは最近の下落が落ち着き、短期的には安定するとみている。FRBが利下げに慎重な姿勢を示す中、他の中央銀行は経済成長見通しの悪化から利下げを実施しているためだ。米国の政策の不透明感がさらに高まるか、米国の経済活動が急激に落ち込まない限り、現在の米ドル水準は妥当ではないと考える。

しかし、中期的には、米国経済が他の国・地域よりも減速し、米国の双子の赤字がさらに注目されるようになるにつれて、米ドルは再び下落するとみている。FRBの利下げ開始に伴い、世界の投資家が為替のヘッジ率を高めるとみられることも、米ドルの下落要因となるだろう。したがって、短期的な米ドル高の局面を利用して、ユーロ、英ポンド、豪ドルなどの他通貨へ分散することも検討できる。



Mark Haefele
最高投資責任者
Global Wealth Management

Message In Focus – トップ投資アイデア

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)を提供し、相場下落に対するヘッジ手段にもなるとみている。クレジット・スプレッドの拡大により、相対的にリスクの高い債券のリターンの見通しは改善しているが、経済の先行きが不透明な中、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。

政治リスクを乗り越える

地政学的、政治的リスクが続く中、金(gold)価格は依然として過去最高値付近で推移しており、ヘッジ手段としての価値が再確認されている。我々は、金価格は安全資産に対する需要や中央銀行による買い需要に引き続き支えられるとみており、年末時点で1オンス当たり3,500米ドルまで上昇すると予想する。株式では、ポートフォリオの上昇余地を維持しつつ潜在的な損失を抑える戦略を検討することができる。一方、銀は補完的な投資先として魅力的であり、金と同様に投資需要が価格を下支えすると予想される。

段階的に株式に投資する

短期的にはボラティリティが高止まりする可能性が高いが、トランプ政権が関税引き下げの合意に達し、利下げと潜在的な財政支援が投資家のセンチメントを改善させるにつれて、年末までに株式は上昇すると予想する。投資家は、米国株式やバランス型ポートフォリオへの段階的な投資で、短期的なボラティリティを乗り越え、長期的な上昇に備えることができる。

売られ過ぎの銘柄を見つける

最近のボラティリティの高まりにより、一部の個別銘柄と市場の両方で魅力的な投資機会が生まれている。長期的な見通しが良好な企業のバリュエーションが、魅力的な水準に低下している。我々は米国において、クオリティが高く、ビジネスモデルが堅固で、長期的に投資妙味があると考えられる20の企業を特定した。欧州では、投資テーマ「欧州投資の6つの方法」で、市場のボラティリティの恩恵を受けるディフェンシブ銘柄に加え、欧州の防衛支出の増加や財政拡大が追い風となる銘柄に焦点を当てている。アジアでは、インドと台湾を選好する。

通貨の分散を図る

米ドルは最近の下落が落ち着き、短期的に安定すると予想する。米連邦準備理事会(FRB)が利下げに慎重な姿勢を維持する一方で、他の中央銀行は経済成長の鈍化を受けて金融緩和に動いているためだ。米ドルの現在の水準は、米国の経済活動が大幅に悪化するか、政治的な不確実性が大幅に高まらない限り、妥当ではないと考える。中期的には、米国経済が減速し、米国の巨額の財政赤字に注目が集まるにつれて、米ドルは再び下落すると予想されることから、ユーロ、英ポンド、豪ドルなどの通貨へ分散することも検討できる。

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)といった、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。最近の市場のボラティリティはこれらのテーマにとって重石となっているが、世界で最も成長が速いと考えられている分野への長期的なエクスポージャーを構築する機会を提供している。短期的なリスクに対しては、段階的に投資を行い、損失を抑えるアプローチで対処することが検討できる。サステナビリティ重視の投資家には、エネルギーとヘルスケアの分野に特に魅力的な投資機会があると考えられる。

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、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選好する。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選好する。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。

コアを強化する

市場のボラティリティが高まると、ポートフォリオの中で長期的な目標達成に向けて効果的に機能していない部分が出てくる。投資家は、資産クラス、地域、セクター別に幅広く分散し、長期にわたって安定的にリターンを得ることを目指すコア(中核)となるポートフォリオを強化するとともに、短期的な投資機会を捉えたサテライト部分と併せて保有することで、市場のボラティリティが高まり、サテライト部分の変動幅が大きくなっても、長期的な目標達成に向けた軌道を維持することができる。

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	1.5	0.8
カナダ	1.2	2.0	2.0
日本	0.1	0.8	0.3
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	3.4	3.0
インド	6.5	6.0	6.4
新興国	4.4	3.5	3.5
世界	3.3	2.5	2.5

インフレ率(平均CPI、前年比、%)

	2024年(予)	2025年(予)	2026年(予)
米国	3.0	3.2	3.8
カナダ	2.4	2.2	2.1
日本	2.7	3.0	1.2
ユーロ圏	2.4	2.1	1.9
英国	2.5	3.0	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	0.4	-0.6	-0.5
インド	4.6	4.0	4.2
新興国	8.1	3.8	3.0
世界	5.7	3.3	2.8

出所:ブルームバーグ、UBS、2025年4月24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	5,376	5,500	5,800
ユーロ・ストックス50指数	5,099	5,000	5,200
FTSE100種総合株価指数	8,403	8,200	8,500
スイス株価指数	11,809	12,000	12,200
MSCIアジア指数(除く日本)	706	678	712
MSCI中国指数	71	68	70
東証株価指数	2,584	2,500	2,600
MSCI新興国指数	1,096	1,050	1,100
MSCI ACワールド指数	968	980	1,030

通貨

ユーロ／米ドル	1.14	1.14	1.16
英ポンド／米ドル	1.33	1.36	1.38
米ドル／スイス・フラン	0.83	0.83	0.82
米ドル／カナダ・ドル	1.38	1.40	1.38
豪ドル／米ドル	0.64	0.64	0.68
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	0.60	0.62
米ドル／円	143	144	140
米ドル／人民元	7.30	7.30	7.20

	現在	2025年6月	2025年12月
国債利回り(%)			
米国2年国債利回り	3.87	4.00	3.75
米国10年国債利回り	4.38	4.25	4.00
スイス2年国債利回り	0.00	0.00	0.00
スイス10年国債利回り	0.47	0.50	0.50
ユーロ建てドイツ2年国債利回り	1.75	2.00	2.00
ユーロ建てドイツ10年国債利回り	2.50	2.50	2.50
英国2年国債利回り	3.92	3.75	3.50
英国10年国債利回り	4.55	4.00	4.00
日本2年国債利回り	0.70	0.70	0.80
日本10年国債利回り	1.34	1.20	1.20

コモディティ

ブレント原油(米ドル／バレル)	66.1	68	68
金(米ドル／オンス)	3,288	3,500	3,500

出所:ブルームバーグ、UBS、2025年4月24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ウェルズ・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ウェルズ・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