

UBS House View

Monthly Letter | 2025年6月26日 | Chief Investment Office GWM, Investment Research

政策は安定化へ

2025年前半は大きな変動に見舞われたが、後半は米国の貿易政策と財政政策が安定に向かうと予想する。

地政学リスクに注目

地政学リスクは依然として市場環境に影響を及ぼしている。投資家にとっては、効果的なヘッジと分散投資が重要となる。

FRBが利下げを再開

米連邦準備理事会(FRB)は年後半に利下げを再開する可能性が高い。金利低下は債券市場を下支えすると予想する。

資産配分

株式では、AI、電力と電源、ロンジェビティといったグロース・テーマを推奨する。米ドルはUnattractive(魅力度が低い)を維持し、日本円はNeutral(中立)とする。



Mark Haefele

Chief Investment Officer
Global Wealth Management

2025年後半の5つの注目点

2025年後半に突入するにあたり、相場変動の一方で安定化の兆しが見え始めており、投資家は重要な岐路に立たされている。前半は、政策の変化、センチメントの揺れ、地政学的イベントに翻弄された。しかし、水面下では、今後の市場回復や成長に向けた土台が着実に築かれつつある。

我々は、今後数カ月の投資リターンを左右すると予想される注目すべき要因が5つあると考える。

第1に、米国の貿易政策と財政政策が徐々に形になりつつある。米国の相互関税の上乗せ分の猶予期限切れと、関税の根拠となる国際緊急経済権限法(IEEPA)を巡る法的論争は、短期的な変動を引き起こすリスクがあるが、今後数週間で米国の貿易政策の最終的な輪郭がより明確になると予想する。一方、大型減税法案「1つの大きく美しい法案」を含む米財務省と連邦議会の取り組みにより、財政政策の透明性も高まるだろう。高関税率と根強い財政赤字は、市場を定期的に動揺させる可能性があるが、経済全体の成長の流れを止めたり、継続的な相場下落を引き起こすことはないと予想する。

第2に、中東と東欧の地政学は依然として市場環境に影響を及ぼしている。投資家にとっての課題は、さらなる紛争激化による相場変動リスクをいかに効果的に分散し、ヘッジするかである。

第3に、政策金利と債券利回りは低下すると予想する。米連邦準備理事会(FRB)は年前半には政策金利を据え置いたが、後半には利下げを再開するとみている。政策金利の引き下げ、経済成長の鈍化、インフレ率の低下、安全資産への資金流入により、年末までに高格付債の利回りは低下するだろう。

本稿はUBS AGが作成した“Monthly Letter: Five things to watch in the second half”(2025年6月26日付)を翻訳・編集した日本語版として2025年7月4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。



長期的な「脱米ドル化」のトレンドは続く予想する。

第4に、米ドルのさらなる下落を予想する。年前半に大幅に下落したため、下落ペースは緩やかになるかもしれないが、長期的な「脱米ドル化」のトレンドは続く予想する。

最後に、構造的な成長トレンド、特に人工知能(AI)、電力と電源、ロンジェビティ(健康長寿)が、年後半以降のさらなるイノベーションと普及、そして収益化に支えられ、株式市場のリターンを牽引し続けると考える。

こうした状況を踏まえ、投資家には、ポートフォリオにこれらの重要な成長要因を取り入れつつ、相場変動の再燃リスクの管理をすることを勧める。

株式の保有比率が低い投資家は、分散されたグローバル株式やバランス型ポートフォリオへのエクスポージャーを徐々に増やすことで、今後数年のリターンの上昇に備えることができる。短期的には、欧州よりも米国と新興国市場の方が上昇余地が大きいとみている。短期的にも長期的にも良好なパフォーマンスが期待される構造的な成長機会へのエクスポージャーを推奨する。

短期金利はすでに低く、今後も低下することが見込まれる中、キャッシュの一部を高くオリティ債と分散されたインカム戦略に振り向けることを勧める。これにより、利回りを高め、継続的なインカム収入を確保することができる。また、通貨エクスポージャーを見直し、過剰に保有している一部の米ドルは他通貨に分散することを勧める。

最後に、金は地政学リスクに対する効果的なヘッジ手段になると考える。また、米ドル安、実質金利の低下、中央銀行と投資家の需要により、金はさらに下支えされる可能性が高い。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への投資を検討することも勧める。

年後半の相場を動かす5つの要因

1. 米国の貿易政策と財政政策の安定化

米国の貿易政策と財政政策を巡る不確実性が高まっている。

2025年前半は、米国の貿易政策と財政政策を巡る不透明感が強まった。年後半の焦点となるのは、7月9日に迫った米国の相互関税の上乗せ分の猶予期限と、7月末に米連邦巡回区控訴裁判所(高裁に相当)で行われる、国際緊急経済権限法(IEEPA)が関税の根拠として妥当か否かを問う審理だ。

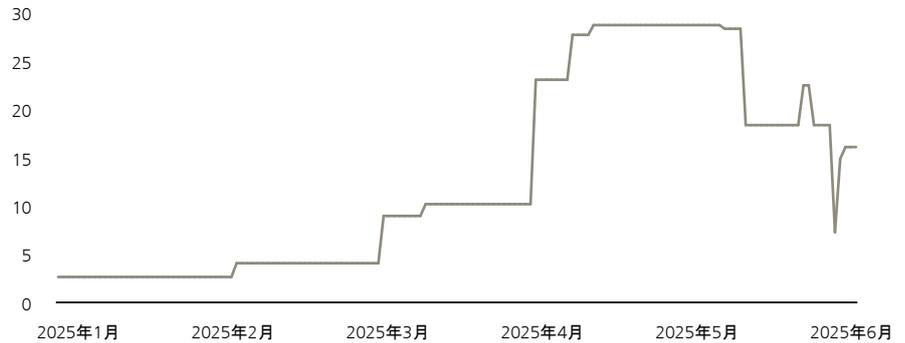
こうしたイベントはメディアの注目を集め、市場に短期的な変動をもたらす可能性がある。トランプ米大統領はこれまでに、関税発表で市場を動揺させながらも、その後の方針を転換する姿勢を見せており、再び同じ手法を選択するかもしれない。しかし、これによって長期的な政策や相場の方向性が大きく変わることはない我々は予想する。

ベッセント米財務長官による最近の発言は、「誠実な交渉」を行う国に対しては関税の猶予期間を延長する「可能性が非常に高い」ことを示唆するものだ。米国は、関税を現行の水準から大幅に引き上げることで、貿易が縮小し、関税収入も減少することは望んでいないからだ。

米国による実効関税率は15%程度で落ち着くと考える。

一方、IEEPAが関税の法的根拠として認められなかった場合でも、米国政府は別の法的手段(製品別関税を含む)を模索し、最終的な関税率と適用範囲は、実際には大きく変わらないと予想する。我々の基本シナリオでは、米国による実効関税率が15%程度で落ち着くとみている。これは昨年の3%よりは高いが、相互関税発表後に達したピークである28%よりは低い水準だ。中国からの輸入品に対する関税率は、他地域よりも高い30-40%で落ち着くとみている。

図表1
 トランプ政権により関税率は大きく変動してきた
 米国による実効関税率(%)



出所: イェール大学予算研究所、UBS、2025年6月4日現在

米国の経済成長やインフレに対する関税の影響は限定的だと考える。

関税率がこのような高水準に引き上げられるのは1930年代以来だが、米国の経済成長やインフレへの影響は限定的だと考える。15%という実効関税率は景気に対する逆風となり、インフレ率を緩やかに押し上げるとみられるが、景気後退を引き起こすほどではないとみている。米国の個人消費は底堅く、世界のサプライチェーンも状況に適応することで、影響は和らぐだろう。

財政政策に目を向けると、議会上院では「1つの大きく美しい法案」が審議されている。修正案には、2017年に導入された個人所得税減税の延長や国防費の増額、メディケイド(低所得者向け公的医療保険)に充てる支出の削減等が盛り込まれる見通しだ(訳注: 内国歳入法899条の削除など、修正された法案が7月1日に上院を通過し下院に戻されたが、修正案がそのまま可決されるかは不透明)。

米国の財政赤字は、2024年で対GDP比6.4%だった。現行の政策が維持されれば、減税措置が終了するのに伴い、今後数年で縮小していただろう。だが我々は、同法案に盛り込まれる歳出の増加と減税により、2025年から2028年にかけて赤字が拡大すると予想する。

財政赤字の拡大により、米国は名目経済成長率や株価の上昇につながる政策を推進するだろう。

ただしプラス材料は、財政赤字の拡大により、米国が名目経済成長率や株価の上昇につながる政策を推進すると考えられることだ。現在の米国内では、基礎的財政収支(プライマリーバランス)の黒字化にどの程度の支出削減や増税が必要か、政治的な合意が形成されていない。FRBの信頼性、準備通貨としての米ドルの地位、流動性と多様性に富んだ米国債市場、国債発行額の調整、FRBのバランスシート(保有資産)、銀行の資本規制などは、いずれも赤字を埋め合わせる手段にはなるが、財政の黒字化が実現できなければ、根本的な問題の解決にはならない。

そのため、米国における債務の対GDP比を管理し改善するには、経済成長が必要であり、この点はトランプ政権も認識している。ベッセント財務長官は、経済成長のペースが債務拡大を上回れば、財政を安定させて現状から脱却することが可能だと述べている。

我々は、こうした制約があることで、関税措置や、その他景気後退のリスクを伴う政策方針が、交渉によって最終的には軟化する可能性が高まると考える。1つの大きく美しい法案による歳出を補うには関税収入が必要だが、関税の過度な引き上げが貿易の縮小や経済成長の鈍化をもたらし、結果として税収の減少につながれば、トランプ政権の利益にはならない。

要点: 慢性的な財政赤字と高水準の関税により、株式市場と債券市場は一定の期間不安定になるとみられるが、赤字を補填するための措置や、経済成長を重視した政策により、そうした市場の変動が継続的な相場下落の引き金になるとはみていない。

2. 地政学リスクの高止まり

イスラエルとイランの紛争はここ数週の間激化した。

イスラエルとイランの紛争はここ数週の間激化し、米国はイランの核施設を空爆した。対して、イランによる米国への報復は比較的軽度だった。トランプ大統領はその後、イスラエルとイランの停戦を発表したが、予断を許さない状況が続いている。

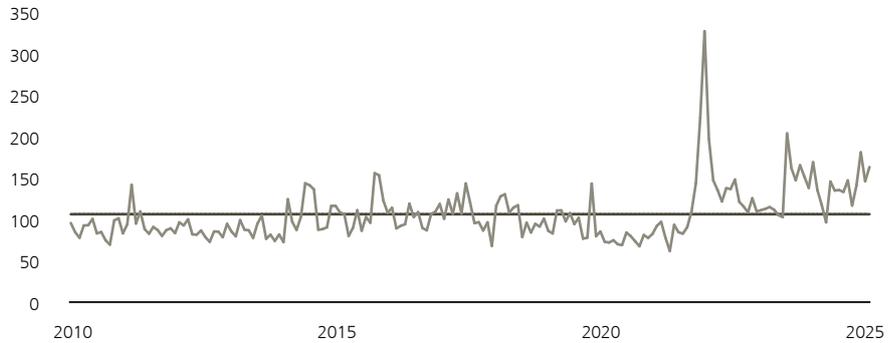
中東紛争の激化による金融市場への影響はこれまでのところ限定的で、これは過去にも見られた傾向だ。11の主な地政学的イベント(第1次湾岸戦争からロシア・ウクライナ戦争まで)の際には、発生から1週間後のS&P500種株価指数は平均で0.3%の下落にとどまり、12カ月後には平均で7.7%上昇している。

中東の緊張が原油を通じて世界経済および金融市場に影響を及ぼしうる状況は、依然として続いている。重要な点は、中東からのエネルギー輸出(特にホルムズ海峡を経由した原油の輸送)が影響を受けるかどうか、そして他の主要国が紛争に巻き込まれるかどうかだ。

イランによる米国基地、米国の同盟国、中東地域のエネルギーインフラへの報復攻撃はリスク要因だ。ホルムズ海峡を通る海上交通を脅かす可能性も残っている。さらなる懸念は、米国の関与が他国を紛争に巻き込むかどうかだ。特にロシアは、ウクライナをめぐる交渉で自国を有利にする手段として、原油供給の長期的な混乱を利用する可能性がある。

図表2

2020年代に入り、地政学リスクは過去15年の平均を上回っている
地政学リスク指数(直線は過去15年の平均を示す)



出所: Dario Caldara and Matteo Iacoviello「地政学リスク指数」、UBS、2025年6月現在

基本シナリオでは、イランとイスラエルの紛争がより広い地域を巻き込んだ長期的な戦争に発展することはないと予想する。

我々の基本シナリオでは、イランとイスラエルの紛争が、世界の原油供給を大きく混乱させるような、より広い地域を巻き込んだ長期的な戦争に発展することはないと予想する。

我々は、トランプ大統領の狙いはイランの政権転覆よりも核の脅威を封じ込めることにあると考えている。また、ロシアが直接介入することもないとみている。イランと「包括的戦略パートナーシップ条約」を結んだロシアは、イランに対するイスラエルの攻撃を非難しているが、ウクライナ戦争でロシアの軍事力には殆ど余裕がなく、中東紛争への直接的な関与は、米国による対ロシア制裁強化やウクライナへの支援拡大につながる可能性がある。

リスクシナリオでは、中東地域からのエネルギー供給が途絶し、原油価格が上昇して、経済成長の鈍化とインフレの悪化を招くことが想定される。このシナリオではリスク資産が急落すると考えられ、エネルギー供給の混乱が最初に報じられた時に、特にその可能性が高まる。しかし、イランの軍事力はすでに低下しており、エネルギー供給に支障が出るほど緊張が高まった状態は長引かず、短期間で収束する可能性が高いとみられる。したがって、リスク資産は程なくして回復するだろう。

相場の変動は、投資家にとって、必要に応じてリスクポジションを構築またはリバランスする好機となりうる。しかし、緊張が高まり、想定外の事態が起きる、あるいは新たな火種が生まれるリスクは排除できない。中東紛争やロシア・ウクライナ戦争に加え、南シナ海や朝鮮半島、台湾海峡の緊張も注視する必要がある。

要点: 地政学リスクは今後も、投資環境を左右する重要な要因になると考えられる。市場は特に経済に持続的な影響を及ぼすイベントに反応するだろう。投資家には、ポートフォリオに対する地政学リスクの管理を勧める。金や米国債、その他の安全資産を保有することで、不確実性や緊張が高まった局面でポートフォリオを守る効果が得られるだろう。

3. 政策金利の引き下げと債券利回りの低下

欧州の各中央銀行は年前半に利下げした。

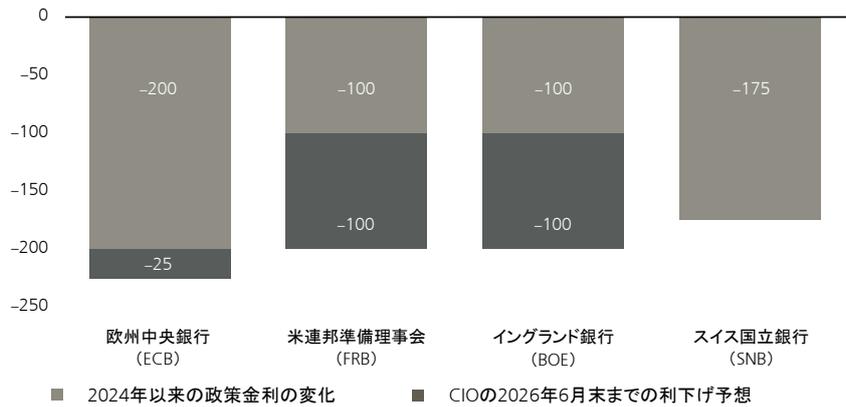
欧州中央銀行(ECB)は2025年前半に4回利下げを行い、スイス国立銀行(SNB)とイングランド銀行(BOE)はそれぞれ2回利下げを行った。これに対し、米連邦準備理事会(FRB)は、インフレの粘着性、経済の底堅さ、関税の物価への影響の不確実性を理由に、政策金利を据え置いている。

今後については、ECBがこの利下げサイクルで利下げをもう1回行うと予想するが、SNBはすでにゼロ金利であることから、金利を据え置く可能性が高い。しかし、米国では、経済成長が鈍化するにつれてFRBが利下げを再開し、9月以降、現サイクルで100ベースポイント(bp)の追加利下げを行うと予想する。金融緩和の舞台が欧州から米国に移ることから、米国株式を相対的に推奨し、米ドルを引き続きUnattractive(魅力度が低い)とする。

図表3

FRBの今後の利下げ幅は他の中央銀行より大きいと予想される

2024年以降の政策金利の変化(CIOの予想含む)、ベースポイント(bp)



出所: ブルームバーグ、UBS、2025年6月現在

長期債利回りの上昇はリスク要因であり、特に財政とインフレの不確実性が高い米国、英国、日本ではそのリスクが顕著となる可能性がある。しかし、我々の基本シナリオでは、経済成長の鈍化、インフレの低下、高格付債への需要の再燃が国債市場への資金流入を促し、年末までに主要国の10年債利回りが低下すると予想する。

要点: 金利低下はキャッシュと短期債のリターンを抑制する可能性があるが、利回りが低下する中で、多くの高格付国債と投資適格社債は好パフォーマンスを示すと予想する。また、分散されたインカム戦略も推奨する。

4. 脱米ドル化の進行

米ドルは年前半に下落した。

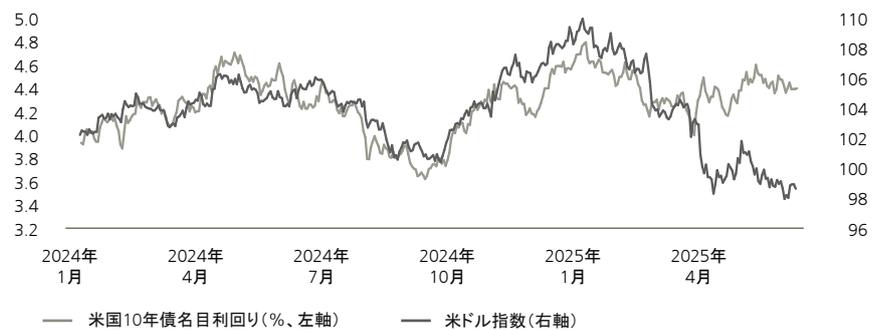
米ドルは、米国の関税と財政政策の見通しと、米ドルの安全資産としての特性に対する懸念が影響し、貿易加重ベースで年初来約6%下落している。年後半には米ドルの下落ペースは鈍化する可能性があるが、今後12カ月では下落が続くと予想する。ユーロ/米ドルは2026年6月までに1.20まで上昇すると予想する。

財政政策による景気刺激効果が弱まり、関税引き上げが経済活動の重しとなる中で、米国の経済成長は鈍化する可能性が高く、FRBは他の主要中央銀行よりも大幅な利下げを行う可能性がある。また、各国の外貨準備とグローバル投資家のポートフォリオが、米ドルから徐々に他通貨に分散される「脱米ドル化」のトレンドが続くと予想する。

図表4

米国債名目利回りは上昇したが、米ドルは下落

米国10年債利回り(％、左軸)、米ドル指数(右軸)



出所:ブルームバーグ、UBS、2025年6月現在

各国の中央銀行は、米ドル準備資産の積み上げを抑制する可能性がある。

例えばアジアでは、各国の中央銀行は自国通貨の急激な上昇を防ぐために米ドル準備資産を積み上げてきた。だが、トランプ政権から「為替操作国」とみなされることを避けるために、準備資産の積み上げを抑制する可能性がある。

同様に、米国以外の国・地域の長期的な見通しも、米ドルから他通貨への移動を促している可能性がある。例えば欧州では、財政政策の緩和と防衛費の増加を背景に、構造的に経済成長が改善すると予想される。

しかし、我々は、脱米ドル化のトレンドが米国資産からの全面的な資金流出によって引き起こされているとは考えていない。米国は依然として、特にAIなど、株式市場においてパフォーマンスを牽引すると予想される分野のエクスポージャーが高い。米国外の株式投資家は、これらの成長ドライバーへの投資を引き続き重視するだろう。

要点:米ドルは当面、世界の金融市場で支配的な役割を維持すると予想するが、グローバル投資家は、ユーロ、スイス・フラン、英ポンド、豪ドル、アジアの一部通貨など、他通貨への分散を徐々に進めると予想する。よって、我々は余剰な米ドルの他通貨への分散を推奨する。

5. 構造的な成長機会

構造的な成長を捉える投資テーマは、ポートフォリオのパフォーマンスの重要な牽引役となるだろう。

AI設備投資は引き続き堅調だ。

2025年後半以降は、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)のように、構造的な成長を捉える投資テーマが、ポートフォリオのパフォーマンスにとって重要になるとみている。

AI:テクノロジー株は、堅調な企業業績と大手企業の積極的な投資が追い風となり、4月の安値から反発している。これは、低コストのAIモデルに対する懸念が行き過ぎだった可能性を示唆する。半導体への新たな関税賦課やAI半導体の輸出規制の可能性など、リスクは残るものの、収益性が改善傾向にあり、価格決定力も維持されていることから、AI需要は引き続き力強く拡大するとみている。新たな大規模言語モデル(LLM)の投入や、7月以降に発表されるビッグテック4社の決算が、市場の変動要因になる可能性がある。

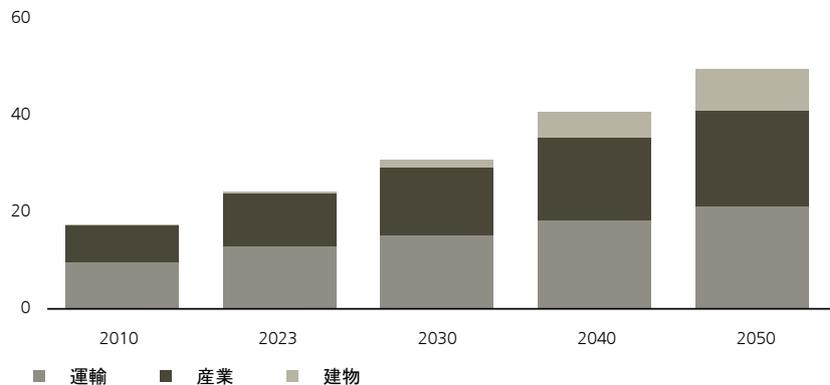
中国のAI企業、新興クラウド企業、エンタープライズ・クラウドおよびソブリン・クラウドを手掛ける事業者などがAI向け投資を加速させている。世界のAI設備投資額は2025年に3,600億米ドル(前年比60%増)、2026年に4,800億米ドル(同33%増)に達すると予想する。

電力と電源:データセンター、製造業およびオートメーション、輸送、気候変動対策といった分野で電力需要が増加していることから、我々は2030年までの間、年間3兆米ドルの投資が必要になると推定している。これは2023年比で50%の増加だ。こうしたトレンドが、電力インフラの基盤となる比較的少数の企業に大きな恩恵をもたらし、収益拡大と株価パフォーマンスを支えると考ええる。

年後半は、電気機器・設備関連企業の受注が前年同期比で安定して増加し、一部の企業ではその伸びがさらに加速すると予想される。よって、現在の成長トレンドの持続性や規模に対する投資家の懸念も和らぐだろう。データセンター建設のペースや、来年のAI設備投資計画に関するハイパースケール・データセンター事業者のコメントにも、投資家の注目が集まるだろう。

図表5
電力消費は増加が続く見通し

世界の電力消費量(分野別、テラワット時)。2030年以降はIEAが発表した表明公約シナリオ(APS)に基づく予想



出所: 国際エネルギー機関(IEA)2024年版「世界エネルギー見通し」、UBS、2025年6月現在

投資テーマ「ロンジェビティ」への投資の好機とみている。

ロンジェビティ:この投資テーマの中核をなすヘルスケアセクターは、大きな変動が続くと考えられる。米国の医薬品に対する関税賦課(通商拡大法232条に基づく調査後)や、米国の医薬品価格を他の先進国市場の最も低い水準にまで引き下げ、「最恵国待遇価格」での提供を目指すとしたトランプ大統領の大統領令をめぐり、先行きが不透明な状況にあるためだ。強制的な薬価引き下げには議会の承認が必要なことから、実現する可能性は低いとみているが、薬価引き下げ政策関連の報道が続くことで、短期的には同セクターの相場変動が大きくなるとみられる。

年後半は、関税や薬価引き下げ政策の先行きに投資家の注目が集まり、不透明感の払拭が見られれば、医薬品分野に対するセンチメントは改善するだろう。医薬品分野を中心にバリュエーションが低く、構造的な成長トレンドが顕著であることから、ロンジェビティのテーマへの投資の好機が訪れていると考える。肥満、がん、アルツハイマー病、心血管疾患の治療に対する需要の拡大が支えとなり、世界のヘルスケアセクターの市場規模は2030年までに2.2兆米ドルに達すると予想する。

要点:ポートフォリオにおいて構造的な成長分野への資産配分を確保することで、従来の景気サイクルにとらわれずに、幅広い株価指数を上回るリターンを目指すだけでなく、多様な収益源の確保にもつながると考える。

投資アイデア

政策の明確化、金利低下、構造的成長トレンドの持続が市場を支えるだろう。

年後半は、経済の不透明感と地政学リスクにより、市場のボラティリティが一時的に高まる可能性があるが、政策の明確化、金利低下、構造的な成長トレンドの継続が、今後数年の市場パフォーマンス改善の土台になると考える。

段階的に株式に投資する:グローバル株式は力強く上昇し、不透明感が依然として高いことから、年末までのリターンは小幅にとどまると予想する。S&P500種株価指数の年末の予想値は6,200とし、2026年6月までには6,500に上昇するとみている。株式の保有比率が低い投資家には、今後数年のリターン拡大に備え、分散された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を勧める。

年後半は、米国と新興国の株価パフォーマンスが欧州を上回ると予想する。7月半ばから本格化する2025年4-6月期の決算発表は、市場予想を上回るとみている。また、米国が欧州よりも利下げ幅が大きくなることを見込まれ、米国と新興国のパフォーマンスを支えると予想する。短期的な投資家センチメントも、米国と新興国よりも欧州の方が良好なため、米国と新興国の方がサプライズでの上昇余地が大きい。

我々は、米国のテクノロジー、ヘルスケア、金融セクターを選好する。

我々は、米国のテクノロジー、ヘルスケア、金融セクターに投資機会があるとみており、新興国では、台湾、インド、そして中国のテクノロジーセクターを推奨する。欧州のパフォーマンスは米国と新興国を下回る可能性があるが、欧州の高クオリティ銘柄、スイスの高クオリティ配当銘柄、投資テーマ「欧州投資の6つの方法」には投資妙味があると考えられる。

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)の3つの投資テーマの好調なパフォーマンスを予想する。AIでは、インフラストラクチャー、半導体、アプリケーションに分散投資することで、AIの普及加速と収益化を捉えることができるだろう。電力と電源では、送電網、再生可能エネルギー、重要資源に投資することで、電力需要の急増と世界的なエネルギー転換の恩恵を受けるだろう。ロンジェビティは、人口動態の変化と、ヘルスケア、メドテック、ウェルネス分野の急速なイノベーションに支えられており、肥満やがん治療の躍進がこのテーマの魅力を高めている。

持続的なインカムを追求する:短期金利が低い、または低下している時期には、高格付債と投資適格債、プライベート・クレジットや株式インカム戦略を含むインカム戦略に投資機会があると考えられる。ポートフォリオのインカムを増やすには、ある程度のリスクを許容することも必要になるだろう。

通貨の分散を図る:市場の不確実性が高まる局面で、米ドルの相対的な「安全通貨」としての役割に疑問符がついている。負債の返済や支出計画に必要な分を上回る米ドルについては、ユーロや豪ドルなどの他通貨に分散することを勧める。

金は引き続き有効なヘッジ手段であり、ポートフォリオの分散効果を高めるとみている。

政治リスクを乗り越える:金は地政学リスクに対する有効なヘッジ手段であり、実質金利の低下と米ドル安が金価格を引き続き支えたと考える。金価格の年末の予想値を1オンス当たり3,500米ドルで据え置くが、地政学リスクが高まればこの水準を超える可能性がある。株式では、ポートフォリオの損失を抑え、リターンを確保する戦略も検討できる。ヘッジファンドも地政学リスクに備えたポートフォリオの分散に寄与するだろう。

オルタナティブ投資で分散を図る:安全資産とされてきた資産の分散効果に対する不確実性が高まっており、オルタナティブ資産によるポートフォリオの分散の重要性が高まっている。ヘッジファンド、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、クオリティの高いグローバル不動産などのオルタナティブ資産への投資を検討することを勧める。オルタナティブ投資は、リターンの源泉の多様化やポートフォリオの耐性の向上に寄与するが、低い流動性や透明性、レバレッジの使用等、さまざまなリスクやデメリットもあることには留意したい。



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	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	1.4	0.9	1.4
オーストラリア	1.0	1.7	2.1
中国	5.0	4.0	3.5
インド	6.5	6.4	6.7
新興国	4.5	3.9	3.8
世界	3.3	2.8	2.7

インフレ率(平均CPI、前年比、%)

	2024年	2025年(予)	2026年(予)
米国	3.0	2.9	3.4
カナダ	2.4	2.2	2.1
日本	2.7	3.3	1.8
ユーロ圏	2.4	2.2	1.9
英国	2.5	3.2	2.1
スイス	1.1	0.2	0.5
オーストラリア	3.2	2.4	2.7
中国	0.2	-0.3	-0.3
インド	4.6	3.5	4.2
新興国	8.0	4.0	3.0
世界	5.7	3.4	2.8

出所:ブルームバーグ、UBS、2025年6月26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	6,092	6,200	6,500
ユーロ・ストック50指数	5,252	5,200	5,600
FTSE100種総合株価指数	8,719	8,500	9,000
スイス株価指数	11,880	12,200	12,600
MSCIアジア指数(除く日本)	799	806	836
MSCI中国指数	77	79	81
東証株価指数	2,782	2,800	2,900
MSCI新興国指数	1,221	1,190	1,230
MSCI ACワールド指数	1,075	1,090	1,140
通貨			
ユーロ/米ドル	1.16	1.16	1.20
英ポンド/米ドル	1.36	1.38	1.40
米ドル/スイス・フラン	0.81	0.82	0.79
米ドル/カナダ・ドル	1.37	1.34	1.32
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	146	140	136
米ドル/人民元	7.17	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	3.78	3.75	3.75
米国10年国債利回り	4.29	4.00	4.00
スイス2年国債利回り	-0.10	0.00	0.00
スイス10年国債利回り	0.37	0.50	0.50
ユーロ建てドイツ2年国債利回り	1.84	1.75	1.50
ユーロ建てドイツ10年国債利回り	2.57	2.25	2.25
英国2年国債利回り	3.86	3.50	3.50
英国10年国債利回り	4.48	4.25	4.25
日本2年国債利回り	0.73	0.80	0.90
日本10年国債利回り	1.40	1.30	1.30

	現在	2025年12月	2026年6月
コモディティ			
ブレント原油(米ドル/バレル)	67.7	68	68
金(米ドル/オンス)	3,333	3,500	3,500

出所:ブルームバーグ、UBS、2025年6月26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