

# UBS House View

Monthly Letter | 2025年8月21日 | Chief Investment Office GWM, Investment Research

## 高値圏で推移

AI関連株が米国株式市場を史上最高値へと押し上げている。短期的には「消化不良」のリスクが存在するが、AI関連株は長期的なポートフォリオ成長の主な原動力と考える。

## バブル懸念？

株式のバリュエーションは過去のレンジの上限付近に位置している。しかし、力強い利益成長に支えられており、強気相場は維持されると見込む。

## 分散投資の継続

短期的な調整リスクに備えるには、分散投資が引き続き重要である。米連邦準備理事会(FRB)の利下げが見込まれる中、高クオリティ債に投資妙味があるとみる。

## 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)といった構造的成長テーマを重視する。高クオリティ債や金(gold)も選好するが、米ドルはUnattractive(魅力度が低い)としている。



Mark Haefele

Chief Investment Officer  
Global Wealth Management

## 高値更新は新領域へ

株式市場はここ数週間で最高値更新を続けている。米労働市場の弱さを示す兆候を受けて一時的に売られたものの、企業業績の堅調さ、米インフレ指標の落ち着き、今後の米連邦準備理事会(FRB)の利下げ期待を背景に株価は再び上昇した。

我々は株式の強気相場が今後も続くと考えている。基本シナリオでは、経済のソフトランディング(軟着陸)、堅調な企業業績、金利低下が今後12カ月の市場を支えたと予想する。

本レターでは、急騰する市場の主な原動力の1つである人工知能(AI)に注目する。短期的には「設備投資の消化不良」がリスクであるが、中長期的にはAIへのエクスポージャーがポートフォリオの成長に不可欠であると考ええる。

また、現在の株式市場がバブルかどうかについての質問も増えている。バリュエーションは過去のレンジの上限付近にあり、バブルは新技術への熱狂と重なることが多い。ミーム株\*の高騰や一部IPO(新規公開株)の上場初日の急騰など、過熱感も一部見られる。

しかし、投資家心理は過度に楽観的とは言えず、バリュエーションは力強い利益成長に支えられ、企業は引き続き予想を上回る業績を出している。したがって、市場はバブルではないと考える。FRBが9月に利下げを再開すれば、米国株は引き続き支えられると予想する。

投資家はこの状況にどう対応すべきなのか？AIが経済や市場を大きく変える可能性がある中、長期間市場から離れるべきではなく、株式の保有が不足している投資家には調整局面での追加投資を勧める。幅広く分散された株式投資でAI主導の株式相場の上昇に乗ることができるが、個別銘柄やテーマ投資に、より大きな機会があると考ええる。

\*企業の実力や業績とは無関係に、ネット上の話題や流行で急騰・急落する株

本稿はUBS AGが作成した“Monthly Letter: Charting new highs”(2025年8月21日付)を翻訳・編集した日本語版として2025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。



短期的な調整リスクに備えるには、分散投資が引き続き重要である。

短期的なリスクも残るため、分散投資は依然として重要である。FRBの利下げが見込まれる中、高クオリティ債に投資妙味があるとみている。金(gold)の価格見通しも引き上げており、引き続きポートフォリオの分散や政治リスクヘッジの手段として有効である。米ドルはさらに弱含むと予想する。

本レター後半のコラムでは、米国の暗号資産規制環境の変化を踏まえ、暗号資産に関する我々の最新の見解について述べる。

### AIの機会：長期と短期

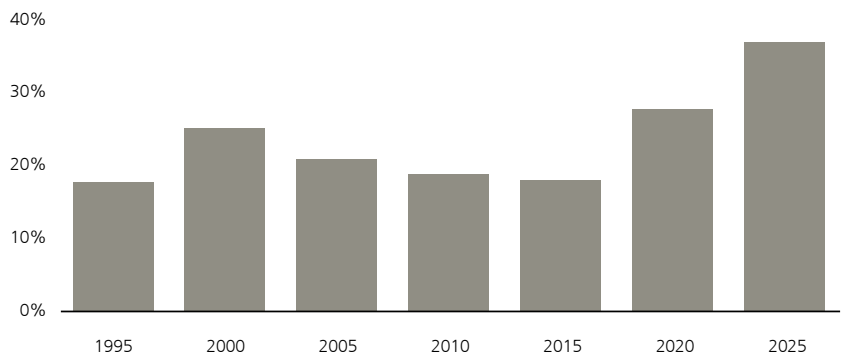
米国の株式市場では近年、一部の銘柄に投資が集中している。

インデックス投資において、ごく少数の銘柄にこれほど投資が集中したことはかつてない。現在、S&P500種株価指数で時価総額上位10社が、同指数全体の約40%を占めている。さらに、過去6カ月間における「マグニフィセント7(米大型テクノロジー企業7社)」の株価変動率は、同指数全体より約50%高い。

図表1

米国株式市場では一部銘柄へ投資の集中が進んでいる

S&P500種株価指数の時価総額上位10社が占める割合



出所：ブルームバーグ、UBS、2025年8月現在

一部の銘柄に投資が集中したことで、投資家はこれまで恩恵を受けてきた。過去3年間でこの上位10社は106%のリターン(S&P500種株価指数全体の59%分)を上げ、過去12カ月では同指数の純利益成長の55%を生み出した。AIの効果への期待が主な原動力となっている。

一方で、米マサチューセッツ工科大学(MIT)のプロジェクトNANDAが行った調査では、調査対象企業の95%で、これまでに行った生成AIへの投資がリターンにつながっていないことがわかった。OpenAIのサム・アルトマン最高経営責任者(CEO)も最近、投資家がAIに対して過度に興奮していると指摘している。

これは、ごく少数の好調な銘柄に期待が集まりすぎているということなのか。

短期的には、「設備投資の消化不良」が一定の期間生じるリスクがある。

短期的には、「設備投資の消化不良」が一定の期間生じるリスクに留意する必要がある。2022年から2024年にかけて、ビッグテック4社(巨大テクノロジー企業4社)の設備投資額は1,510億米ドルから2,280億米ドルへと増加し、今後1年でもさらに増加すると見込まれる。しかし現時点では、収益の増加が設備投資の増加に追いつかない状況が続き、利益率を圧迫している。多くの大手テクノロジー企業が、短期的な収益性の圧迫要因として、AI機能の拡張や、AIを活用した顧客情報管理(CRM)ツールやパーソナライズドコンテンツ(顧客に合わせたコン

テンツの提供)への投資に伴うコストを挙げている。また、最近、設備投資が急速なペースで拡大していることから、今後数四半期は前年同期比の成長率が鈍化する可能性が高い。

一方で、中長期的にはAIへのエクスポージャーがポートフォリオ成長の鍵になると考える。

消費者や企業によるAIの利用はすでに予想を上回るペースで拡大している。ChatGPTは週間アクティブユーザー数を年初来で4億人増やし、それまでの2年間の累計3億人を上回る増加となった。アルファベットの生成AIであるGemini(ジェミニ)は、今年AIトークン\*消費量が前年比50倍に増加している。AI技術を活用し自律的にタスクを実行する「AIエージェント」がこの勢いをさらに後押しするだろう。ある主要なAIエージェントサービスは現在、米国有力企業「フォーチュン500」の80%で導入されている。

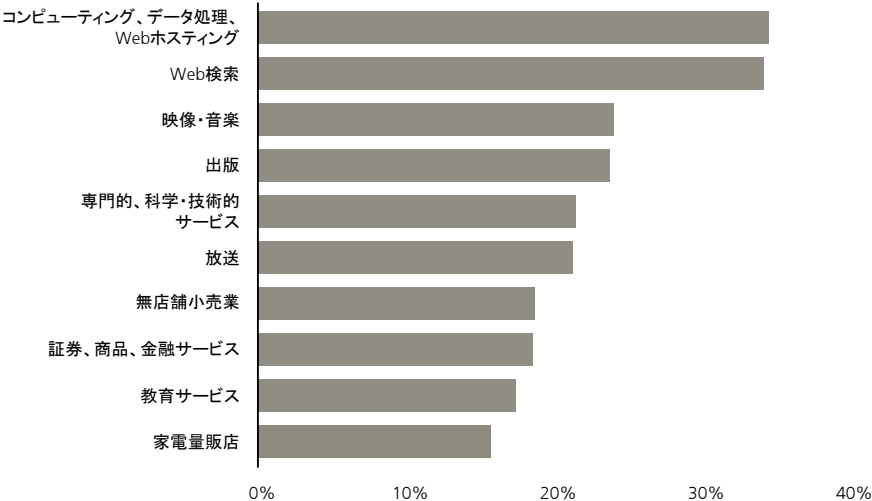
AIソリューションを提供する企業では、AIの収益化が進んでいる。

AIソリューションを提供する企業では、AIの収益化が進んでいる。例えば巨大テクノロジー企業は、小売業者のカスタマーエクスペリエンス(顧客体験価値)を高めるためのAI搭載パーソナライズツールの有料提供、AIを活用したツールのサブスクリプション、医療機関向けには治療計画に役立つAI分析・診断支援ツールを提供したりしている。主要プラットフォーム3社のクラウド収益も堅調で、前年比の成長率は平均で25%を上回っている。

収益化の余地は今後さらに広がると考える。すでに一部の大手テクノロジー企業では、コーディングの20-30%がAIによって行われており、さまざまな企業のサービスチャットの大半をAIが処理している。ある医療機器メーカーのAIシステムは、標準的な手法と比べて大腸ポリープの見落としを50%削減した。このような特定の分野の使用事例がさらに広がり、業務のプロセスに深く組み込まれるのに伴い、AI企業の収益化能力も高まると見込む。

\*大規模言語モデル(LLM)が処理するデータの最小単位。1つの単語またはその一部、1つの文字、句読点などをトークンとして扱う場合がある。

図表2  
AIの導入が進んでいる  
米国の業界別AI導入率



出所: 事業動向と見通し調査(BTOS)、米国勢調査局、UBS、2025年6月現在

テクノロジー企業は最終的に、現在の投資から魅力的なリターンを得られるだろう。

AIが創造的破壊をもたらす可能性も考慮する必要がある。

関税の引き上げと経済の不透明感にもかかわらず、株式市場は上昇を続けてきた。

さらに、設備投資額の増加も続くと予想する。我々は最近、世界全体のAI設備投資額の見通しを約4%上方修正し、2025年の予想を3,600億米ドルから3,750億米ドル、2026年を4,800億米ドルから5,000億米ドルに引き上げた。ビッグテック4社が決算発表で設備投資計画を拡大したことが、今回の更新の背景にある。

そして最も重要な点として、テクノロジー企業は最終的に、現在行っている投資から魅力的なリターンを得るとみている。潜在的な機会の大きさは、経済においてAIが自動化できるタスクの割合、そのタスクにおける人件費の割合(労働分配率)、AIベンダーが獲得できる収益の割合から概算できる。

マッキンゼー・アンド・カンパニー、ゴールドマン・サックス、世界経済フォーラムの推計によれば、AIで自動化できるタスクの割合は25-50%とされている。世界の国内総生産(GDP)に対する労働分配率は約50%である。クラウドコンピューティングや産業オートメーションの場合を参考にとすると、AIベンダーが獲得できる収益は、AIが創出した付加価値のうち5-15%前後と推定できる。

世界の経済規模が約100兆米ドルだと考えたうえで、その約3分の1に相当するタスクがAIで自動化され、労働分配率が約半分、AIベンダーが創出された付加価値の10%を獲得できると仮定すれば、AIの年間収益機会とは約1.5兆米ドルとなる。

2022-2025年における世界のAI設備投資額は累計7,800億米ドル、2026年の設備投資額は5,000億米ドル規模と推定されるが、この潜在的な収益を踏まれば行き過ぎた額ではないと考える。

投資家はまた、AIがビジネスを支援するにとどまらず、ディスラプション(創造的破壊)をもたらす可能性も考慮する必要がある。すでに多くのソフトウェア、広告、人材紹介企業で、AIによるディスラプションが起きている。

AIのトレンドにより、長期投資はいつそう重要になり、投資機会を的確に捉えることで得られるリターンは拡大して、機会を逃した場合のコストも高まると考える。

### 現在の市場はバブルなのか

我々は、AI分野が長期にわたって予想を上回る成長を続けると見込んでいる。一方で、関税の引き上げや最近の米国景気の軟化にもかかわらず、株価指数が上昇を続けていることから、市場が現在バブルに陥っているのではないかと疑問が浮かび上がる。

我々は2021年に、経済歴史学者チャールズ・キンデルバーガー氏とヘッジファンド運営会社ブリッジウォーター・アソシエーツのレイ・ダリオ氏が示したバブルの枠組みを踏まえて過去のバブルに関する特徴を整理し、次のようにいくつかの問いを立てた。伝統的指標と比べてバリュエーションは割高か？株価は将来の急速な上昇を織り込んでいるか？取引には高いレバレッジが使われているか？買い手や企業は先行購入を行っているか？市場への新規参入者は増えているか？市場センチメントは全体的に強気か？金融引き締めによってバブルがはじけるリスクはあるか？

こうした問いに対して、今ならどう答えるだろうか。

米国株式のバリュエーションは過去のレンジの上限付近にある。

バリュエーションは、伝統的指標の長期平均と比べても高水準にある。S&P500種株価指数の予想株価収益率(PER)は22.5倍、景気循環調整後株価収益率(CAPEレシオ)は37.9倍であり、いずれも過去20年間で上位1%という高さである。もっとも、米大型テクノロジー企業7社のマグニフィセント7と、S&P500種の残り493社のバリュエーションの違いに留意することが重要である(予想PERは前者が29.5倍、後者が19.8倍)。

テクノロジー企業の利益見通しは絶対水準では高いものの、過度な高さではなく、落ち着きを見せつつある。金融情報サービス会社ファクトセットによれば、テクノロジーセクターにおける1株当たり利益(EPS)成長率のコンセンサス予想は、2025年が前年比20%、2026年が同18%である。

株式の取引全体における個人投資家の参入は、パンデミック以前に比べて大幅に増えており、景気循環に連動した取引を行う傾向が見られる。しかし、米国金融業規制機構(FINRA)のデータによれば、時価総額に対する信用取引残高(証拠金債務)の割合は、1999年5月の1.7%から、ITバブルがピークを迎えていた2000年3月には2.6%に上昇したのに対し、現在は1.8%であり、過去30年間の最低水準である1.5%からそれほど離れてはいない。

収益機会を考慮すれば、AIへの設備投資は過大ではないと考える。

テクノロジー企業の設備投資は、将来の高いリターンを見込んだ数十億米ドル規模の「先行購入」に相当する側面もある。しかし我々は、上述したAIの収益機会を考慮すれば、この水準の投資は過大ではないと考える。

その一方で、投資家のセンチメントは過度に強気なわけでもない。米個人投資家協会(AAII)の週間調査では、ここ数週間、市場に対する弱気な見方が優勢となっている。機関投資家のポジションも慎重に見える。モルガン・スタンレーのデータによれば、超大型テクノロジー株の保有比率は、S&P500種株価指数の構成比率と比較して、過去16年間で最も低い水準となっている。

FRBは近く利下げを再開する可能性が高い。

過去にバブルがはじけた代表的な原因の1つである金利上昇が、短中期的に起こる可能性は低いと考える。我々は、FRBが9月に25ベースポイント(bp)の利下げを行い、2026年初めまでにさらに75bpの利下げを実施すると予想している。米シカゴ地区連銀が公表している全米金融環境指数(NFCI)は、2022年1月以来で金融環境が最も緩和的な水準にあることを示している。そのような状況での追加利下げは、強気の株式相場が続く要因となるだろう。現在の金融政策の状況は、FRBが1999年6月から2000年5月までの間に政策金利を175bp引き上げたITバブル期と対照的である。

では、他の点についてはどうだろうか？現在、一部の銘柄が、ITバブル期の企業に匹敵する上昇を見せている。しかし重要な点は、今日のマグニフィセント7の上昇が、ITバブル期を大幅に上回る利益成長に支えられているということだ。現在の巨大テクノロジー企業のPERは、ITバブル全盛期のテクノロジー企業に比べてはるかに低い。例えば、当時市場をリードしていたマイクロソフト、シスコシステムズ、ルーセント・テクノロジー、ノーテルネットワークス、AOLの1999年の予想PERは平均82倍であり、マグニフィセント7の過去12カ月平均予想PERである28倍を大きく上回っていた。



とはいえ、投資家はバブルのリスクに留意する必要がある。そして、ITバブル崩壊をもたらした要因については、今回の相場サイクルでも注視した方がよいだろう。

2000年には、設備投資の抑制、設備過剰や業績不振が重なって市場の信認が損なわれ、成長期待の低下とともに割高なバリュエーションが露呈した。上述のように、我々はAI関連企業が、短期的に設備投資の消化不良というリスクに直面するとみている。したがって、長期的な見通しとマクロ経済環境がAI関連株に対して支援的に見えても、投資家は、データセンターの需給バランス、資金調達のトレンドとベンチャーキャピタリストの投資意欲、およびAI投資の収益化に向けた進捗を注視し、現在予想されるリスクを評価する必要があるだろう。

### 債務拡大期の政治リスクへの対応

我々は、政治的介入が強まる時期に直面するだろう。

貿易政策から金融政策、経済指標の公表に至るまで、金融市場を支える主要な分野における政治的介入が強まっている。最近ではトランプ政権による介入が大きく報道されているが、これは米国特有のものではない。政府債務が拡大しているため、この傾向は今後も続くだろう。

政府債務の拡大に対処する方法は、増税、歳出削減、経済成長の拡大、インフレの容認、あるいは金融抑圧のいずれか、または複数の組み合わせが必要になるだろう。しかし、増税と歳出削減は政治的に支持されにくく、経済成長も、少なくとも短期的にはコントロール不可能だ。よって、インフレの容認や政府債務の低金利化、投資家に対し国債保有を促す政策に備える必要があると考える。

政治リスクへの対応をするにあたり、投資家にとって重要な点は3つある。

インフレリスクを管理する戦略を勧める。

第1に、インフレを直接ヘッジすることは困難であるが、価格決定力の強い企業の株式、不動産やインフラストラクチャー、貴金属など、インフレとともに価値が上昇する資産を適切に組み合わせて保有することが重要である。キャッシュの過剰な保有による購買力低下リスクは今後も高まるとみており、金に対する投資判断は引き続きAttractive(魅力度が高い)としている。

第2に、各国政府は債務管理に関して様々な選択を行い、その選択は為替市場に重要な影響を及ぼすだろう。よって、投資家には自身の状況に応じて必要な通貨を考慮したポートフォリオの通貨構成を推奨する。米ドルに対する投資判断はUnattractive(魅力度が低い)を維持しており、過剰な米ドルを保有する場合は、他の推奨通貨への分散を勧める。

第3に、政治的介入の拡大は、特に為替変動を通じて、一国の資産間の相関性を高める可能性がある。投資家は、地域分散、グローバルな構造的成長テーマへの投資、オルタナティブ資産の組み入れを行うことで、同一国内資産間の相関性が上昇する局面において、ポートフォリオの分散効果を高めることができる。

## 暗号資産法制化の進展

米国ではここ数カ月の間に暗号資産<sup>1</sup>関連の法整備が大きく前進した。連邦議会はデジタル資産に関する3つの法案の成立を目指してきたが、そのうちの1つ「GENIUS(ジーニアス)法案」<sup>2</sup>は成立しており、今後数カ月でさらなる法整備の進展があると予想される。今回の法案成立により規制の枠組みが明確になることで、暗号資産の一種である米ドル建てステーブルコインの米国内外における幅広い利用が促進されるとともに、戦略的資産配分における暗号資産の役割を検討する投資家が増えるだろう。

### ステーブルコイン

ステーブルコインは法定通貨やコモディティといった特定の資産に価値が連動する暗号資産であり、デジタル資産の潤滑油的存在として、その安全性と流動性が高まれば、伝統的金融資産のトークン化<sup>3</sup>など、デジタル資産を推進する他の取り組みの追い風となるだろう。ステーブルコインの重要性が高まるにつれ、裏付け資産にできる米短期国債への需要が高まると予想する。しかし、需要の増加が米国債利回りに影響を及ぼすかどうかは不透明である。

投資家はカウンターパーティー(取引相手)の信用リスクに十分留意する必要がある。ステーブルコインは民間企業が発行するデジタル通貨であり、その安定性は、発行体が裏付け資産を十分に確保し、償還請求に対応できるかどうかによって左右される。また、発行体の業務運営の透明性や信頼性の高さ、さらに規制の整備が重要となる。

### 暗号資産

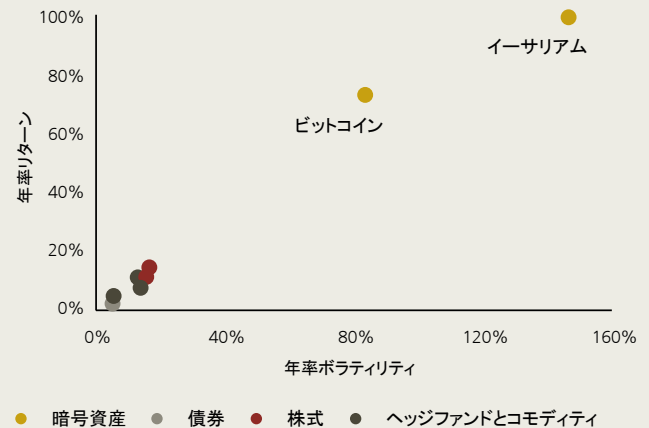
近年、暗号資産は力強いパフォーマンスを示している。株式60%/債券40%のポートフォリオに暗号資産を追加して組み入れた場合、リスク・リターン(リスクに見合ったリターン)は改善していたであろう。しかし、ボラティリティ(変動率)の高さや歴史の浅さ、生存者バイアス<sup>4</sup>が影響している可能性を踏まえ、投資家は暗号資産の過去のパフォーマンスを注意深く分析し、戦略的な暗号資産への投資には慎重であるべきと考える。

実社会や投資での利用が定着し、ボラティリティが低下して、他資産との相関がより安定することで、暗号資産が成熟した資産クラスへと発展する可能性があると考え、投資家は、暗号資産をコア(中核)・サテライト(非

図表3

デジタル資産は他の資産クラスと比較し変動が大きくなる傾向がある

各資産クラスの年率リターンとボラティリティ



注: 2017年1月から2025年2月までの月次データに基づく。暗号資産XRPは年率リターンが105%、ボラティリティが360%であり、表示を見やすくするため図表には含めていない。

出所: ブルームバーグ、UBS、2025年8月現在

中核)運用の枠組みにおけるサテライト部分に位置づけるのが適切だと考える。ただし、サテライト部分の投資において、単独のポジションがポートフォリオ全体のパフォーマンスやリスクを大きく変えてしまうようなポジショニングは避けるべきだ。

極端な価格変動を許容することが難しい、もしくは資産クラスとしての暗号資産の発展の可能性に懐疑的な投資家は、暗号資産への投資を控えるべきと考える。

- 分散型台帳技術(DLT)を使って取引記録が分散管理されるデジタル資産で、法定通貨とは異なり、国による保証がない通貨。暗号資産の移転は銀行などの第三者機関を使用しない。
- 2025年7月18日にステーブルコインの規制を定めたGENIUS(ジーニアス)法案が成立。
- ブロックチェーン技術(DLTの一種)を用い、金融資産の権利をデジタル形式で記録・取引すること。
- パフォーマンスが良好な資産の分析結果や、投資に成功した人の体験だけを判断基準とすることで、過去の実績を過大評価してしまうこと。

免責事項: 当社はデジタル資産に関する投資推奨を行っておらず、本コラムは情報提供のみを目的としたものです。デジタル資産への投資では高ボラティリティ、低流動性、規制の不透明性、不具合や詐欺などのリスクに直面する可能性があるため、資産価値が大幅に減少する、あるいは全損するリスクを負うおそれがあります。したがって、投資にあたってはリスク許容度が重要な検討事項となります。

## 投資アイデア

株式は今後12カ月間でさらに上昇すると予想する。

**株式を押し目買いする:** グローバル株式は堅調で、最近は最高値を更新している。今後6-12カ月はさらなる上昇余地があるだろう。株式の保有比率が低い投資家には、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)の投資テーマに加え、米国テクノロジー、ヘルスケア、公益、金融セクターへの段階的な投資や押し目買いを勧める。S&P500種株価指数は2026年6月までに6,800まで上昇余地があると予想する。欧州ではスイスの高クオリティ配当株、欧州の高クオリティ株、資本財セクター、投資テーマ「欧州投資の6つの方法」に投資妙味がある。その他、中国のテクノロジーセクター、シンガポール、インド、ブラジルも推奨する。

**変革的イノベーションに投資する:** 構造的な成長をとらえる投資テーマ、つまり変革的イノベーションへの投資機会(TRIO)の投資テーマは、今後数年であらゆる指数を上回るリターンをもたらす可能性が高い。AI分野では、インフラストラクチャー、半導体、アプリケーション関連銘柄に分散投資することで、AIの普及加速と収益化の恩恵を享受できる。電力と電源は電力需要の急増から引き続き恩恵を受けるとみている。ロンジェビティ分野は、米国の政策による逆風が解消されれば、がん治療や肥満関連テーマに携わる企業が不確実性の低下による恩恵を受けると見込む。医療機器分野も短期的な政策リスクが少なく、長期的な成長余地がある。

高クオリティ債は依然として魅力的だ。

**余剰なキャッシュを活用する:** 余剰なキャッシュは投資に回す好機とみている。FRBIは9月から利下げを再開する見込みであり、欧州も概ね低金利だ。ポートフォリオの収益源の代替先として、高格付債や投資適格債が魅力的だが、ハイールド債やシニアローンは魅力度が劣る。中期債を推奨する一方、長期債は財政政策やFRBの独立性、インフレ指標といったリスク要因の影響を受ける可能性がある。また、スイスと東南アジアの株式インカム戦略、一部のアジアおよび欧州の債券、新興国通貨を活用したキャリー戦略も魅力的な選択肢である。

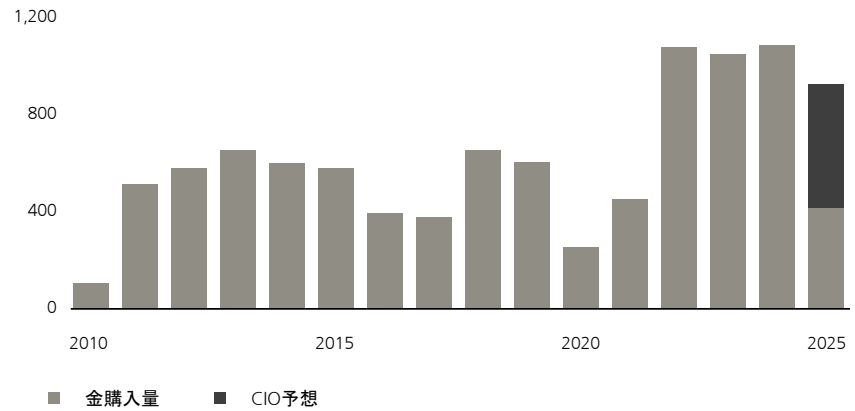
**政治リスクを乗り越える:** 金は効果的なポートフォリオの分散手段であり、政治リスクに対する有効なヘッジ手段であると考える。米経済指標の弱さ、利下げ見通し、インフレ懸念、FRBの独立性懸念、継続する地政学リスクが金価格を支える。我々は金価格の2026年6月末の予想を1オンス当たり3,700米ドルに引き上げた。政治・経済リスクが高まれば、これを上回る可能性もある。一部のオルタナティブ投資戦略も政治リスク分散には有効だ。



図表4

中央銀行による金需要は依然として強い

中央銀行によるネットの年間金購入量(2025年下期のCIO予想含む)、単位:トン



出所: ブルームバーグ、UBS、2025年8月

米ドルはさらに下落すると予想する。

**通貨の分散を図る:**米ドルは短期的に反発したが、その後、米国経済指標の軟化により最近の上昇分を失った。今後は、米国経済成長の鈍化、FRBの利下げ、継続的な双子の赤字が、年内の米ドルの重石になると予想する。米国の高金利環境下では米ドルの為替ヘッジコストが高いことから、投資家は負債の返済や支出計画を考慮して通貨配分を見直し、過度な米ドル保有分を他通貨へ分散させることを勧める。

**オルタナティブによる分散:**米国債や米ドルなど、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が重要となっている。より幅広いリターン源泉からリターンを獲得するために、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には、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      | 1.3      |
| カナダ     | 1.2   | 2.0      | 2.0      |
| 日本      | 0.2   | 0.7      | 0.6      |
| ユーロ圏    | 0.9   | 1.1      | 0.9      |
| 英国      | 1.1   | 1.2      | 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   | 4.7      | 3.8      |
| インド     | 6.5   | 6.4      | 6.7      |
| 新興国     | 4.5   | 4.2      | 4.0      |
| 世界      | 3.4   | 3.0      | 2.8      |

インフレ率(平均CPI、前年比、%)

|         | 2024年 | 2025年(予) | 2026年(予) |
|---------|-------|----------|----------|
| 米国      | 3.0   | 2.8      | 3.3      |
| カナダ     | 2.4   | 2.2      | 2.1      |
| 日本      | 2.7   | 3.4      | 2.0      |
| ユーロ圏    | 2.4   | 2.1      | 1.8      |
| 英国      | 2.5   | 3.4      | 2.2      |
| スイス     | 1.1   | 0.2      | 0.5      |
| オーストラリア | 3.2   | 2.5      | 2.7      |
| 中国      | 0.2   | -0.2     | -0.1     |
| インド     | 4.6   | 2.8      | 4.5      |
| 新興国     | 8.0   | 3.9      | 3.1      |
| 世界      | 5.7   | 3.3      | 2.8      |

出所:ブルームバーグ、UBS、2025年8月21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     | 2026年6月 |
|-----------------|--------|---------|
| <b>株価指数</b>     |        |         |
| S&P500種株価指数     | 6,396  | 6,800   |
| ユーロ・ストックス50指数   | 5,472  | 5,600   |
| FTSE100種総合株価指数  | 9,288  | 9,300   |
| スイス株価指数         | 12,276 | 12,600  |
| MSCIアジア指数(除く日本) | 825    | 868     |
| MSCI中国指数        | 83     | 86      |
| TOPIX(東証株価指数)   | 3,099  | 3,100   |
| MSCI新興国指数       | 1,260  | 1,310   |
| MSCI ACワールド指数   | 1,129  | 1,190   |

|                  | 現在    | 2026年6月 |
|------------------|-------|---------|
| <b>国債利回り(%)</b>  |       |         |
| 米国2年国債利回り        | 3.75  | 3.75    |
| 米国10年国債利回り       | 4.29  | 4.00    |
| スイス2年国債利回り       | -0.19 | 0.00    |
| スイス10年国債利回り      | 0.27  | 0.50    |
| ユーロ建てドイツ2年国債利回り  | 1.93  | 1.50    |
| ユーロ建てドイツ10年国債利回り | 2.72  | 2.25    |
| 英国2年国債利回り        | 3.92  | 3.50    |
| 英国10年国債利回り       | 4.67  | 4.25    |
| 日本2年国債利回り        | 0.85  | 1.10    |
| 日本10年国債利回り       | 1.61  | 1.70    |

### 通貨

|                 | 現在   | 2026年6月 |
|-----------------|------|---------|
| ユーロ／米ドル         | 1.17 | 1.23    |
| 英ポンド／米ドル        | 1.35 | 1.40    |
| 米ドル／スイス・フラン     | 0.80 | 0.76    |
| 米ドル／カナダ・ドル      | 1.39 | 1.32    |
| 豪ドル／米ドル         | 0.64 | 0.70    |
| ユーロ／スイス・フラン     | 0.94 | 0.94    |
| ニュージーランド・ドル／米ドル | 0.58 | 0.62    |
| 米ドル／円           | 147  | 138     |
| 米ドル／人民元         | 7.18 | 7.00    |

### コモディティ

|                 | 現在    | 2026年6月 |
|-----------------|-------|---------|
| ブレント原油(米ドル／バレル) | 66.8  | 65.0    |
| 金(米ドル／オンス)      | 3,347 | 3,700   |

出所:ブルームバーグ、UBS、2025年8月21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