

UBS House View

Monthly Letter | 2025年9月18日 | Chief Investment Office GWM, Investment Research

FRBは更なる利下げへ

米連邦準備理事会(FRB)は足元のインフレ加速よりも、雇用市場の顕著な軟化に注目し、更なる利下げが予想される。

強気相場は継続

FRBの金融緩和、堅調な企業利益成長、AIの追い風により、グローバル株式は今後1年間、更なる上昇が見込まれる。

キャッシュの活用

FRBの利下げサイクル再開により、投資家がキャッシュを分散ポートフォリオで運用する必要性が一段と高まっている。

資産配分

株式では、日本株の投資判断をAttractive(魅力度が高い)に引き上げる。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)とする。



Mark Haefele

Chief Investment Officer
Global Wealth Management

利下げ局面における投資

哲学者、映画ファン、スポーツファンは、「止められない力が、動かせない物体にぶつかったらどうなるか？」という逆説的な問いについて、長らく思いを巡らせてきた。最近の出来事により、エコノミストや投資家も独自の哲学的パラドックスに向き合わざるを得なくなっている。

米連邦準備理事会(FRB)は、弱含む米国労働市場と上昇するインフレ率に対し、どのようにバランスを図るのか。株式投資家は高いバリュエーションを無視し、堅調な利益成長を重視するべきか。金利低下と経済成長鈍化が進む中、債務の持続可能性に対する債券市場の懸念は抑えられるのか。

9月の利下げはFRBによる一連の利下げサイクルの始まりとなり、2026年1-3月期(第1四半期)までに更に75ベースポイント(bp)の利下げが実施されると予想する。政策担当者は足元のインフレ加速よりも、米国労働市場の顕著な軟化に注目するだろう。

FRBの金融緩和、堅調な企業利益成長、AIの追い風により、グローバル株式は今後1年間、更なる上昇が見込まれる。投資のタイミングを計ることによるリスクを回避したい投資家には、段階的に投資を進め、市場の下落局面を利用して投資妙味のある分野へのエクスポージャーを増やすことを勧める。地域別では、日本株の投資判断をAttractive(魅力度が高い)に引き上げた。

債券市場はよりバランスがとれた状況を予想する。金利低下と成長鈍化は財政懸念の悪化につながらず、高クオリティ債については、今後数カ月は利回りが現状水準で推移するとみている。ポートフォリオ全体でみれば、高クオリティ債からはインカム収入と、予想以上の景気減速時の価格上昇(キャッシュにはない特性)の両方が期待できる。ハイイールド債は、スプレッドがタイトなため、投資妙味は少ない。プライベート・クレジットは二極化しており、選別的なアプローチが必要だが、優良なファンドには引き続き魅力的なリターンが見込まれる。

本稿はUBS AGが作成した“Monthly Letter: Investing as the Fed cuts rates”(2025年9月18日付)を翻訳・編集した日本語版として2025年9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。



金価格はさらに上昇すると見込む。

FRBは9月のFOMCで25bpの利下げを実施した。

通貨市場では、ユーロや豪ドルが米ドルに対して上昇すると予想する。FRBが他の中銀よりも速いペースで利下げを行う可能性が高いことや、依然として大きな双子の赤字(経常赤字と財政赤字)が米ドルの重石になるだろう。

また、金(gold)は米ドル安、中央銀行の旺盛な需要、実質金利の低下、政府債務増加に対する投資家の懸念、金融抑圧リスク、地政学的リスクの継続などを背景に、さらに上昇すると見込む。

FRBの利下げサイクル再開により、投資家がキャッシュを活用する必要性が高まっている。キャッシュ保有状況の見直し、効果的な流動性ポートフォリオの構築、余剰キャッシュの様々な投資機会への配分が重要となる時期にある。

FRB:雇用減速とインフレ加速のバランスを図る

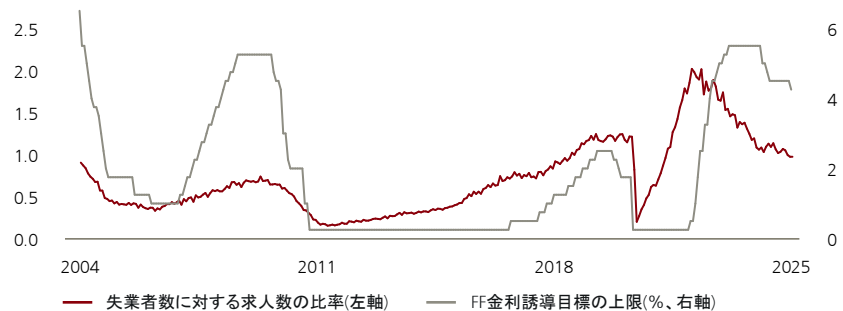
FRBは9月の米連邦公開市場委員会(FOMC)で政策金利を25bp引き下げた。FOMC参加者による政策金利の見通し(ドットチャート)は、今後2回の会合で追加利下げが実施される可能性を示唆している。FRBは7月の前回会合で、雇用市場は堅調な状況が続いているとしていたが、今回は雇用の下振れリスクが高まっていると判断した。よって、インフレ率は上昇し、やや高い水準が続いているものの、フェデラルファンド(FF)金利の誘導目標を4.00-4.25%に引き下げた。2024年には計100bpの利下げが実施されたが、2025年の利下げは今回が初となる。

我々は、主に雇用市場の顕著な鈍化を根拠として、今後数カ月でFRBが追加利下げを実施するとみている。パウエルFRB議長はFOMC後の記者会見で、労働需要が軟化しており、最近の雇用創出ペースは、失業率を一定に保つために必要な水準を下回っているとの見解を示した。5月以降の非農業部門雇用者数の伸びは月平均で約27,000人にとどまっている(医療および社会扶助分野を除くと月平均45,000人の減少)。米労働統計局は9月に入り、今年3月までの12カ月間における非農業部門雇用者数の伸びの合計が911,000人下方修正されとの見通しを発表した。米失業保険申請件数も増加傾向にあり、2021年後半以来の高水準に達している。

図表1

FRBは短期的なインフレよりも雇用市場の弱さを重視するだろう

米国の失業者数に対する求人数の比率(左軸)、FF金利誘導目標の上限(%, 右軸)



出所:ブルームバーグ、UBS、2025年9月現在

FRBはインフレを注視しつつ、雇用市場鈍化の懸念とのバランスを図る必要があるだろう。

FRBはインフレの動向も注視しながら、雇用市場鈍化の懸念とのバランスを図る必要があるだろう。8月の総合消費者物価指数(CPI)は、前年同月比の上昇率が2.9%に加速し、市場予想通りではあるものの今年1月以来の高水準となった。食品とエネルギーを除くコア指数の上昇率は前年同月比3.1%で安定している。一部先行指標にはCPIが今後数カ月で上昇する兆候も見られ、米サプライマネジメント協会(ISM)が発表した8月の非製造業(サービス業)景況感指数における仕入れ価格は69.2(3月は60.9)となっている。一方、8月の米卸売物価指数(PPI)は予想に反して前月比で0.1%下落し、今年4月以来のマイナスとなった。

またFRBは、米連邦最高裁が一部関税の撤廃を命じた場合でも、関税による一部の物価上昇が粘着的なものとなる可能性に留意すると考える。移民流入の減少により、今後雇用の伸びが鈍化した場合でもインフレが利下げの壁となることも予想される。

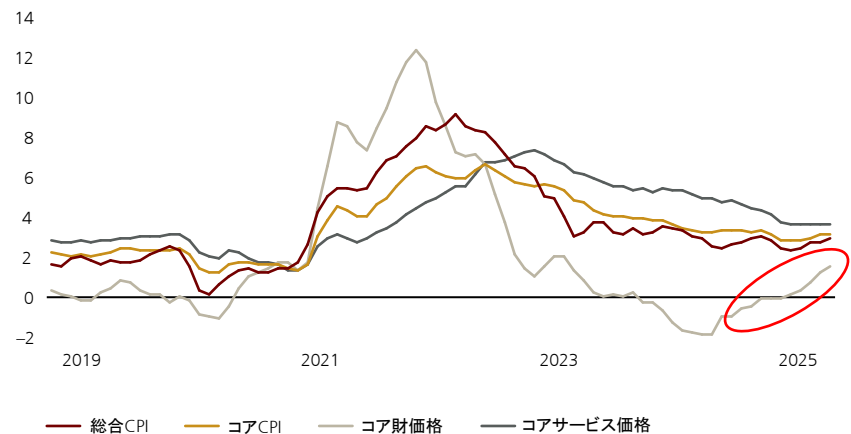
パウエル議長は、関税による価格上昇は一時的との見解を示した。

それでもFRBは一時的なインフレ率の上昇よりも雇用市場の弱さを重要視するだろう。FRBは、関税による価格転嫁のペースが想定よりも遅いと考えており、パウエル議長も、関税による価格上昇は一時的なものにとどまるとの見解を改めて示した。FOMCの経済見通しでは、2027年にインフレ率がFRBの目標である2%付近まで低下すると予想している。パウエル議長は、長期的な期待インフレ率を示す指標が、FRBのインフレ目標と整合的な水準にあることを指摘した。

図表2

コアインフレ率が上昇し始めている

米国総合CPI、コアCPI、食品とエネルギーを除く財(コア財価格)、エネルギーを除くサービス(コアサービス価格)、前年同月比(%)



出所: ブルームバーグ、UBS、2025年9月現在

FF金利も、4.00-4.25%という水準では、中立金利の平均的な予想値を依然として上回るため、FRBはインフレ加速のリスクに直面する前に、利下げを実施する余地がある。我々は、FRBが2026年第1四半期までに75bpの追加利下げを実施するとみている。悲観シナリオでは、雇用市場の鈍化が想定より深刻あるいは長引いた場合、FRBが2026年半ばまでに200-300bpの利下げを行うと予想する。

FRBの利下げは株価を下支えするだろう。

株式:利下げ、AI、消費が上昇要因に

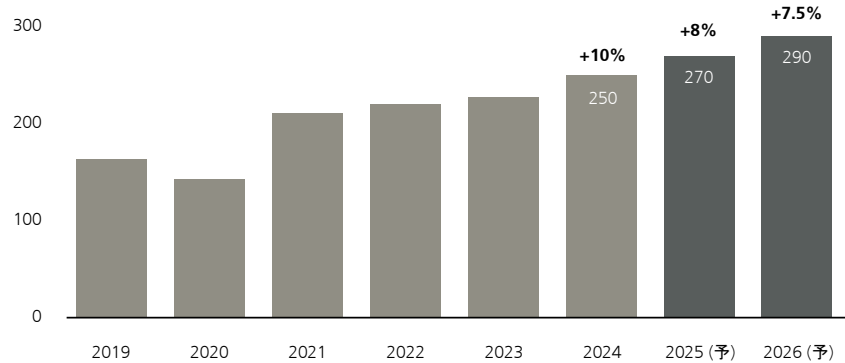
FRBの利下げは、米国株式に対して追い風になると考える。過去のデータを見ると、景気後退入りしていない局面におけるFRBの利下げサイクルは株価の下支え要因となっている。雇用市場の成長は鈍化しているが、景気後退の可能性は依然として低い。アトランタ連銀のGDPナウでは、第3四半期の経済成長率を本稿執筆時点で3.3%と予測し、8月の小売売上高は前年同月比5.0%増であった。

企業利益の伸びも堅調であり、第2四半期の利益成長率は8%と、我々が当初予想していた5%を超えた。幅広い企業の業績が好調で、S&P500種構成企業の約80%が売上高で予想を上回った。1株当たり利益(EPS)では予想を中央値で4.3%上回った(通常は3.5%前後)。S&P500種株価指数のEPSは2025年に前年比8%増の270米ドル、2026年に同7.5%増の290米ドルに達すると見込む。

図表3

企業の利益成長は今後も堅調

S&P500種株価指数の年間EPS(1株当たり利益、米ドル、UBS CIOの予想含む)



出所: Haver, UBS, 2025年9月現在

企業のバランスシートは引き続き健全である。

企業および家計のバランスシートは健全で、米国政府が貿易政策から規制緩和へと焦点を移し始めていることも、株価を支えると考えられる。大手AI関連企業の個別要因が市場全体を押し上げる可能性もある。我々の基本シナリオでは、S&P500種株価指数が2026年6月までに6,800に達するとみており、楽観シナリオでは7,500まで上昇すると予想する。

ただし、留意が必要な点もある。現在のバリュエーションは長期平均と比べて高い。S&P500種株価指数の予想株価収益率(PER)は22.6倍で、過去20年間の上位2%にあたる高水準だ(米大型テクノロジー企業7社「マグニフィセント7」を除くと20.1倍)。S&P500種株価指数は一部の銘柄に投資が集中しており、時価総額上位10銘柄が指数全体の40%を占める。我々は、2025年におけるS&P500種のEPS成長の3分の2超をマグニフィセント7が占めると予想する。最近の力強い上昇を受けて調整局面が訪れることも十分あり得るため、投資のタイミングを計ることによるリスクを回避するためには、段階的な投資や、市場の押し目を利用した我々の推奨分野へのエクスポージャーの追加を勧める。

AI設備投資のトレンドは今後も盤石だ。

長期的には、変革的イノベーションが株式市場のパフォーマンスを牽引する可能性が高い。我々は、世界のAI設備投資額が2025年に前年比67%増の3,750億米ドル、2026年に同33%増の5,000億米ドルに達するとみており、過去2年間の設備投資額がコンセンサス予想の3倍に達したことに注目している。

電力と電源の分野に対しても、強気な見方を維持する。持続的な商業需要、堅調な受注残、データセンターや公益事業への投資継続が支えになるとみており、いずれの要因からこの分野の企業が成長し続けることが示唆される。

ロンジェビティ(健康長寿)も変革を起こす重要なトレンドだとみている。長期的には、高齢化が進み、健康寿命を延ばす製品(肥満・がんの治療関連、医療機器など)の需要が増加することで、こうした変化に関わる企業が平均を上回る成長を遂げると考える。

日本株式の投資判断をAttractiveに引き上げる。

地域別では日本を选好し、投資判断をAttractive(魅力度が高い)に引き上げる。日本株式には固有の上昇要因が複数あるとみている。自民党の総裁が代わるにより、新政権が現政権よりも緩和的な政策をとる可能性がある。企業業績のコンセンサス予想の底打ちや自社株買いの加速も、市場のセンチメントを支えるだろう。中期的には、コーポレートガバナンス改革による自己資本利益率(ROE)の拡大も期待できる(日本企業のROEは主要市場の中でも低い)。バリュエーションも相対的に低水準にある。東証株価指数(TOPIX)の現時点のPERは約16倍と、長期平均が13.8倍であることを踏まえれば割安ではないが、S&P500種株価指数と比較すると約30%割安な水準にある(過去5年の平均と同水準)。

ユーロ圏株式については、世界の製造業が長期的に回復する兆候が明確に表れるのを待つため、投資判断をNeutral(中立)で据え置く。欧州連合(EU)の防衛費やドイツのインフラ投資拡大の恩恵が見込まれる投資テーマ「欧州投資の6つの方法」などを通じた選別のアプローチを勧め、引き続き欧州の高クオリティ株も選好する。セクター別では、変革的イノベーションと構造的成長の恩恵を受ける資本財と情報技術(IT)を勧める。

債券・為替・コモディティ:金利低下と債務懸念のバランスをとる

債務の持続可能性への懸念が焦点となっている。

メディアの注目は債務の持続可能性、中央銀行の独立性、フランス・日本・英国の政治動向に集まっているが、債券市場の実際のボラティリティ(変動率)は過去約3年半で最低水準にあり、米国とスイスの10年国債利回りは年初来の最低水準に近く、フランスを除く欧州の大半では最近の平均的水準にある。

債券市場の値動きは、長期的な財政懸念よりも経済成長、金利政策、そして資金需要が足元の相場に強く作用している可能性を示している。こうした短期要因は、今後数カ月にわたって高クオリティ債を引き続き支え、利回りは概ね現在の水準近辺で推移すると予想される。特にベンチマークとなる戦略的資産配分を上回る中期債へのエクスポージャーを勧める。より顕著な景気減速が起きた場合、債券をポートフォリオに組み込んでおくことがキャピタルゲインを得られる可能性がある。

各国政府と中央銀行には債券利回りを抑制する手段が複数ある。

もちろん、政府債務は急速に増加しており、財政赤字が縮小する兆しもほとんど見られず、中央銀行のガバナンスや責務の変化は、政府債務に対して少なくとも一時的なリスク・プレミアムをもたらす得る。とはいえ、政府と中央銀行は、債券市場の需給や規制に対して強い影響力を持っており、利回りの抑制に関しては利害関係が一致している。こうした状況を踏まえると、財政赤字や債務負担への懸念から、すぐに債券利回りの上昇を予想するのは早計だ。

一部の国では、国債の発行が短期債に偏りつつある。

例えば、米財務省はすでに、国債発行を短期債にシフトし、長期債の買い戻しを拡大することによって、長期金利の上昇を抑えようとしている。また、FRBによる補完的レバレッジ比率(SLR)の引き下げ提案も、銀行が米国債を購入する余力(資本)を2,000億-5,000億米ドル増やす可能性がある¹。

その他の地域に目を転じると、日本の財務省は短期国債の発行を増やし長期国債の発行を減らし始めた。欧州中央銀行(ECB)も、長年にわたり数多くの手段を講じてきた。その一例が伝達保護措置(TPI: Transmission Protection Instrument)であり、これは金融分断(域内の金融環境の乖離により市場が分断される動き)を阻止することを目的とした、ECBが国債を買い支える仕組みだ。また、ECBは必要に応じて国債利回りを抑制する柔軟性を発揮してきた。英国でも債務管理庁(DMO)が、長期債の発行減額を決定し、イングランド銀行は、量的引き締めプログラムの規模を年間1,000億ポンドから700億ポンドに縮小すると発表した。また、長期国債に対する利回り上昇圧力を認め、国債の売却における長期債の比率を減らす意向を示した。このように各国政府や中央銀行は、長期金利の急上昇を防ぐ措置をとっている。

しかし、政府債務の増加に対する懸念が債券利回りの上昇という形で現れないのであれば、市場のどこに現れるとみるべきなのか。かつて我々は「為替は固定され、金利は市場で決まる」世界に生きていた。しかし今では、大規模な資本主義経済において、通貨よりも金利の方が当局によって管理される傾向が強まってきている。したがって、債務の持続可能性に関する懸念は、債券よりも通貨の方に反映される可能性が高い。通貨の価値は依然として市場で決定されるからだ。

これは投資家にとって2つの重要な意味があると考ええる。

投資家にとっては、「通貨の不一致」から生じるリスクが高まる可能性がある。

第1に、投資家が保有する資産の通貨と、支出や負債返済に用いる通貨との不一致から生じるリスクは、一段と高まるだろう。ここ数年、米国資本市場における豊富な投資機会、世界の他の地域よりも高い金利、そして「安全通貨」と見なされている米ドルの地位などが要因となって、多くの投資家が必要以上に米ドルを保有している。全体として、我々の試算では、G10諸国の外国人投資家は、14兆米ドル分の米ドル建て資産を為替ヘッジなしで保有している。

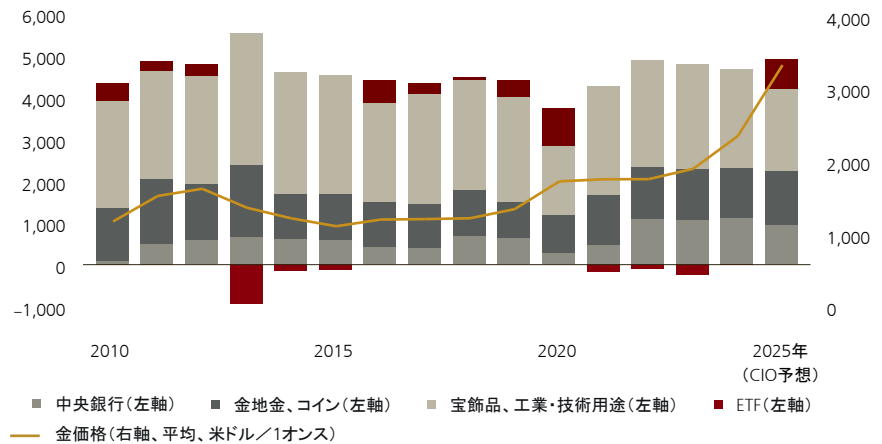
米国の相対的な金利優位性が低下する可能性が高い現在、投資家には自身にとって適切な通貨構成を慎重に検討し、米ドル資産への配分を見直し、必要に応じて米ドル保有ポジションをヘッジして配分のバランスを図ることを勧める。我々の基本シナリオでは、ユーロ/米ドルは2026年6月までに1.23に上昇すると予想している。

分散投資先としての金の価値は、引き続き高い見込み。

第2に、概ね全ての地域で政府債務が増加するなか、分散投資先としての金の価値は、引き続き高いとみられる。実質金利の低下に加え、世界の地政学リスクへの懸念や、債務負担の増加に対応する各国政府の措置が重なり、金価格の下支え要因になるだろう。機関投資家の金への需要も引き続き高水準にあり、投資需要は増加している。我々の基本シナリオでは、金価格は2026年6月までに1オンス当たり3,900米ドルに達すると見込まれる。

¹補完的レバレッジ比率(SLR)によって、銀行は「安全」とみなされる資産も含めた総資産を資本比率の計算に含めることを義務付けられているため、銀行による米国債の保有は抑制されている。SLR要件を引き下げれば、銀行は米国債の保有やレポ取引仲介といった低リスク活動を拡大できるようになる。FRBはまた、国際的な銀行資本規制「パーゼル3」の最終化において、当初の提案よりも規制が緩和されるとの期待を背景に、資本要件全般の見直しを行っている。

図表4
金需要は数年ぶりの水準に上昇する見込み
金価格(米ドル/1オンス)、金需要(トン)



出所: ワールドゴールドカウンシル、UBSによる推計、2025年9月

投資アイデア

金利の低下により、余剰なキャッシュを活用する必要性が一層高まっている。

余剰なキャッシュを活用する:FRBは利下げサイクルを再開し、欧州も概ね低金利だ。こうした状況下において、余剰なキャッシュを活用する必要性が一層高まっており、キャッシュの保有は、近い将来ポートフォリオから引き出す必要があると予想される金額に抑えることを勧める。リターン向上の方法として、キャッシュを管理すること、余剰なキャッシュを分散型ポートフォリオへ段階的に投資し、投資タイミングのリスクを管理しつつ市場の長期的な上昇を捉えること、株式インカム戦略などを通して収益源の代替先を検討することが挙げられる。年金や借入枠の活用も、キャッシュフロー管理を効率化する手段となる。

企業の力強い利益成長、金利の低下、AIの追い風が株式を下支えするだろう。

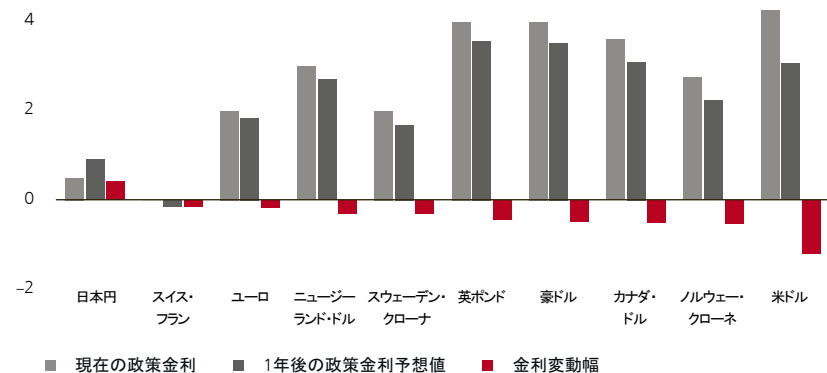
株式を押し目買いする:金利の低下、企業の力強い利益成長、AIの追い風が、今後1年間のグローバル株式の更なる上昇を支えようとする。株式の保有比率が低い投資家には、段階的な投資や、市場の押し目を利用した我々の推奨分野へのエクスポージャーの追加を検討することを勧める。グローバルでは、AI、電力と電源、ロンジェビティ(健康長寿)といった変革的イノベーションへの投資機会(TRIO)の投資テーマを勧める。地域別では、米国のテクノロジー、ヘルスケア、公益事業、金融セクターを選好し、欧州ではスイスの高クオリティ配当株、欧州の高クオリティ株、資本財セクター、投資テーマ「欧州投資の6つの方法」を勧める。その他の地域では、日本、中国のテクノロジーセクター、シンガポール、インド、ブラジルを推奨する。

変革的イノベーションに投資する:変革的イノベーションへの投資機会(TRIO)の投資テーマは、市場全体をアウトパフォームすると予想する。AIのトレンドは株式のパフォーマンスを牽引し続けており、世界のAI関連収益は2030年まで年平均41%のペースで成長し、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が恩恵を受けると考える。電力と電源では、データセンター需要の高まりが米国の電力価格を押し上げ、送電網インフラへの記録的な設備投資を促している。ロンジェビティ分野でも、健康寿命を延ばす製品・サービスを提供する企業が勢いを増している。ヘルスケアセクターは回復しつつあり、世界の肥満治療薬市場は2030年までに2,000億米ドルの規模に達すると予想する。がん治療や医療機器関連企業も構造的な成長の恩恵を受けるとみている。

米ドルは今後数カ月で下落傾向に戻ると予想する。

通貨の分散を図る: 米ドルは今後数カ月で下落傾向に戻ると予想する。FRBが他の中銀よりも速いペースで利下げを行う可能性が高いことや、外国人投資家が保有する巨額の為替ヘッジなし米ドル建て資産、依然として大きな双子の赤字(経常赤字と財政赤字)が米ドルの重石になるだろう。分散先としてユーロと豪ドルを推奨する。投資家には、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。

図表5
米国は他の地域よりも大幅な利下げを行う見通し
1年後の政策金利予想、%



出所: ブルームバーグ、UBS、2025年9月

金はポートフォリオの効果的なヘッジおよび分散手段であると考え。

金(gold)を選好する: 金は年初来大きく上昇している。金はポートフォリオの効果的な分散手段であり、政治的・経済的リスクに対するヘッジ手段であると考え。実質金利の低下、米ドル安、中央銀行の旺盛な需要、政府債務増加への懸念、金融抑圧リスク、地政学的リスクの継続などから、金価格は上昇すると予想される。

オルタナティブ投資で分散を図る: オルタナティブ資産をポートフォリオに追加することで、ポートフォリオの分散効果を向上させ、成長の可能性を広げ、下落リスクに備えることができる。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	1.7	1.4
カナダ	1.2	2.0	2.0
日本	0.1	0.8	0.5
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	1.3
オーストラリア	1.0	1.9	2.2
中国	5.0	4.7	3.8
インド	6.5	6.4	6.3
新興国	4.5	4.3	3.9
世界	3.4	3.1	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	3.4
カナダ	2.4	2.2	2.1
日本	2.7	3.4	2.2
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	2.4	4.5
新興国	8.0	3.9	3.3
世界	5.7	3.3	3.0

出所:ブルームバーグ、UBS、2025年9月18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
株価指数		
S&P500種株価指数	6,600	6,800
ユーロ・ストックス50指数	5,370	5,600
FTSE100種総合株価指数	9,208	9,300
スイス株価指数	11,999	12,600
MSCIアジア指数(除く日本)	885	910
MSCI中国指数	90	93
TOPIX(東証株価指数)	3,146	3,350
MSCI新興国指数	1,348	1,310
MSCI ACワールド指数	1,161	1,190

	現在	2026年6月
国債利回り(%)		
米国2年国債利回り	3.55	3.25
米国10年国債利回り	4.09	3.75
スイス2年国債利回り	-0.14	0.00
スイス10年国債利回り	0.16	0.50
ユーロ建てドイツ2年国債利回り	2.00	1.75
ユーロ建てドイツ10年国債利回り	2.68	2.25
英国2年国債利回り	3.96	3.50
英国10年国債利回り	4.63	4.25
日本2年国債利回り	0.88	1.10
日本10年国債利回り	1.60	1.70

通貨		
ユーロ／米ドル	1.19	1.23
英ポンド／米ドル	1.37	1.40
米ドル／スイス・フラン	0.79	0.76
米ドル／カナダ・ドル	1.38	1.32
豪ドル／米ドル	0.67	0.70
ユーロ／スイス・フラン	0.93	0.94
ニュージーランド・ドル／米ドル	0.60	0.62
米ドル／円	146	138
米ドル／人民元	7.11	7.00

コモディティ		
ブレント原油(米ドル／バレル)	68.0	65.0
金(米ドル／オンス)	3,660	3,900

出所:ブルームバーグ、UBS、2025年9月18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