

UBS House View

Monthly Letter | 2025年10月16日 | Chief Investment Office GWM, Investment Research

人工知能(AI)に注目

今後1年、堅調なAI関連の設備投資トレンドと需要拡大を背景に、AI関連株の更なる上昇が見込まれる。

更なる上昇余地

AI以外にも、米国の経済成長が予想を上回っていることや米国金利の低下など、株式市場を支える複数の要因が存在する。

分散投資の維持

AIに対する懸念はあるものの、投資家には長期的な資産目標に集中し、十分に分散したポートフォリオの維持を勧める。

資産配分

株式をAttractive(魅力度が高い)に引き上げる。地域別では米国、日本、中国を選好する。また、高クオリティ債や金(gold)も推奨する。



Mark Haefele

Chief Investment Officer
Global Wealth Management

熱狂の時代における資産形成

26年前の1999年秋、私は今と同じように顧客に向けて、テクノロジー株の熱狂の時代における投資方針について書いていた。当時、テクノロジーへの熱狂は行き過ぎだと考えていたが、本レターでは逆の主張をする。

ただし、現在の我々の投資方針について説明する前に、ドットコムバブルの時代は、誰もが一度はバブルに振り回されて失敗したことを指摘したい。市場からの撤退を早まった人は、得られたはずのリターンを逃したことへの後悔にさいなまれた。1995年初頭から2000年3月までにナスダック総合指数はほぼ7倍に上昇した。一方、遅すぎる撤退も悲惨な結果となり、同指数はピークから2002年底をつけるまで約80%下落した。

しかし、短期的には大きな損失を避けるのがほぼ不可能だったとはいえ、荒波を乗り越えて、資産を増やすことも不可能ではなかった。2000年にナスダック総合指数が急落し始めた際、米国不動産投資信託(REIT)、米国債、金、原油は横ばいもしくは上昇した。さらに、バブルが完全に終息するまでの間も、インターネット株に背を向けることは得策ではなかった。1995年初頭から2002年末まで、ナスダック総合指数は年平均7%という堅実なリターンをもたらした。

これらの教訓が今日に示すものは何か？

第1に、市場のタイミングを完璧に計ることはほぼ不可能であり、投資家は長期投資計画の成功をこれに依存しないようにすべきである。そのためには資産目標に集中し続けることが重要である。

第2に、長期トレンドを逃すことは、短期的な相場の急落に耐えるよりもはるかに痛みを伴う場合がある。ドットコムバブルとその崩壊も、今となってはチャート上の一時的な揺らぎに過ぎない。

本稿はUBS AGが作成した“Monthly Letter: Wealth in the time of euphoria”(2025年10月16日付)を翻訳・編集した日本語版として2025年10月27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。



AI関連株へのエクスポージャーを持つだけでなく、十分な分散投資を行うことも重要である。

第3に、強い影響力を持つ要因により、全ての資産クラスが影響を受けることはあるが、投資家はその要因に完全に振り回されてはならない。AI関連株へのエクスポージャーを持つことは重要だが、同時に、それ以外にも分散投資を行うことが必要である。

本レターの残りでは、この強気相場がさらに続くと考え理由、AI及びそれ以外の相場を牽引する要因、そして現時点の戦術的な投資機会について述べる。

私の仕事の一部は顧客に戦術的な投資見解を伝えることだが、最も重要なのは、長期的に資産を守り育てるためのサポートをすることである。したがって、AIブームが正しければ恩恵を受け、間違っていれば損失を抑制し、長期的な資産目標達成を目指すための実践的な投資戦略について説明する。

更なる上昇余地

グローバル株式の投資判断をAttractiveに引き上げる。

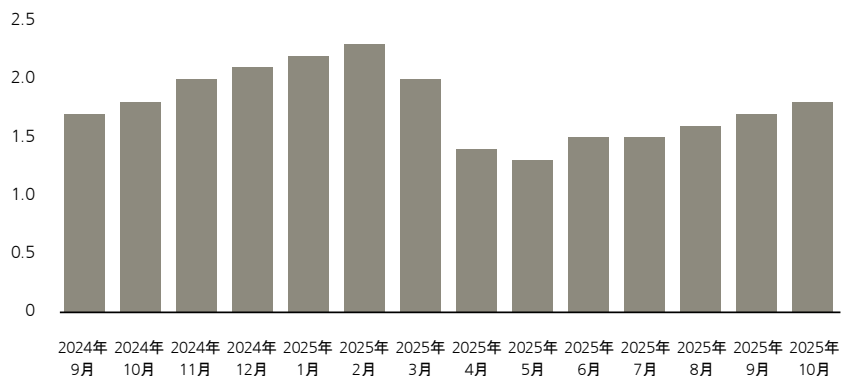
株式の強気相場は現在4年目に入っているが、今後も更なる上昇が予想される。よって、グローバル株式の投資判断をAttractive(魅力度が高い)に引き上げる。ただし、米国の経済成長が予想以上に堅調であることや、米国金利の低下、さらに中国をはじめとする米国以外の地域でAIが発展していることから、今後の市場の上昇を牽引する力は米国テクノロジー株だけにとどまらず、より幅広い分野に広がっていくと考える。

ハイパースケーラー(大規模クラウド事業者)とAI半導体企業が巨額の契約を結んでいることから、AI関連設備投資が期待を上回り、長期にわたり堅調に推移すると見込まれる。一方、経済指標では米国の成長が予想を上回っており、2025年のGDP成長率に対するブルームバーグのコンセンサス予想は、5月のボトムから0.5ポイント上昇している。

図表1

米国のGDP成長率は予想を上回る

2025年の米国GDP成長率に対するブルームバーグのコンセンサス予想(％、前年比、中央値)



出所: ブルームバーグ、UBS、2025年10月14日現在

米国の企業利益は好調な見通し。

これら2つの要因から、2025年および2026年の米国企業の利益成長見通しを引き上げる。S&P500種株価指数の1株当たり利益(EPS)は2025年に275米ドル(前年比10%増)、2026年に295米ドル(前年比7%増)とし、いずれも前回予想から5米ドル上方修正した。基本シナリオでは、S&P500種株価指数は2026年6月までに7,300に到達すると見込む。

全体として、2026年6月までにグローバル株式(MSCI ACワールド指数)はさらに9%上昇すると予想する。今後の決算シーズンで予想を上回る結果が出れば、これらの上昇ペースは速まる可能性がある。米銀の決算は、消費支出が堅調であり、企業破綻のニュースはあったものの信用動向も良好であることを示している。また、最近のAI関連設備投資の発表は、データセンターや公益事業関連の受注加速につながる可能性がある。

AI: 今後の成長要因

AI関連株は今後もグローバル株式のパフォーマンスの重要な牽引役となるだろう。

今後数カ月および数年におけるグローバル株式のパフォーマンスは、AI関連株の動向に大きく左右されるとみている。そして、ここからのAI関連株の上昇は2つのポイント次第だと考える。

第1に、設備投資は今後も予想通りに推移するかという点だ。力強い設備投資はこれまでAI関連株の最大の成長要因であり、今後6-12カ月においても最も重要なリターンの牽引役になる可能性が高い。

第2に、AI関連企業が将来に魅力的なリターンをもたらすとの投資家の確信が続くのかという点であり、今後のパフォーマンスの最大の鍵となるだろう。

設備投資は今後も予想通りに推移するのか？

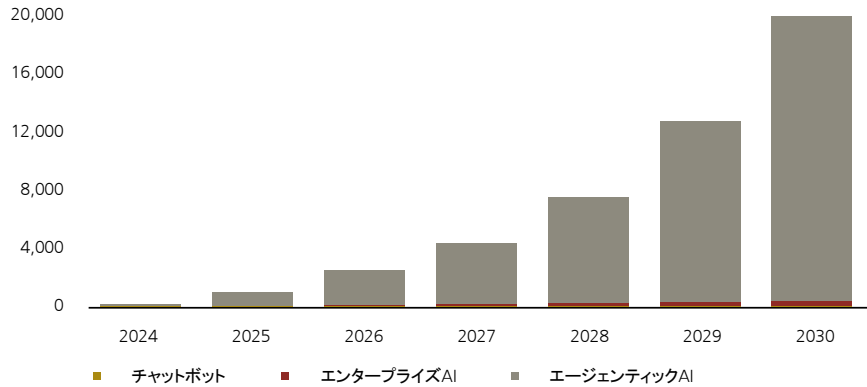
設備投資が当面の間、予想通りかそれを上回るペースで推移し続けるための条件は、計画中の生産能力の増強に見合うだけの需要が最終的に期待でき、新たな需要に応えるために投資をさらに加速させる必要があるという確信を、テクノロジー企業の経営陣と資金提供者である投資家が持ち続けることだと考える。

これまでに導入されているAI半導体は、チャットボットの個人利用が25倍¹に増加しても十分対応できる処理能力を持っている。しかし、今後はエージェンティックAI(自律的な意思決定と行動が可能なAIシステム)やロボット・自動運転車などのフィジカルAI(AIが周囲の環境を理解し、物理的なタスクの実行を助けるシステム)の成長が期待される。こうしたAI発展への期待が、テクノロジー企業の経営陣と投資家にとって、AI関連の設備投資をさらに増やす大きな後押しとなっている。

¹ チャットボットの個人ユーザー数は年率50%増と見込んでいる(なお、ChatGPTのユーザー数は過去2年間で約8倍に増加している)。

図表2

チャットボット、エンタープライズAI、エージェンティックAIの推定されるコンピューティング需要
単位: EFLOPS



出所: UBS, 2025年10月15日現在

注: EFLOPSとは、浮動小数点演算を1秒間に100京 (10¹⁶) 回実行できることを表す。スーパーコンピュータの処理速度を測る単位であり、複雑な演算を1秒間でいかに多く行えるシステムであるかを示している。

エージェンティックAIは、企業のAI活用の中心になると考える。

企業はAIユーザーとして重要性が増しており、エージェンティックAIは企業のAI活用の中心になると考える。エージェンティックAIのシステムでは、個々のAIエージェントがタスク全体の一部のみを実行するため、知識労働者の役割を再現するには多数のエージェントが必要となる。しかし、世界の知識労働者の数が12億人（調査会社ガートナーの推計）であるのに対し、2030年までに導入されるAIエージェントの数が3億7,500万体制にとどまると仮定した場合でも、AIコンピューティング需要は現在の導入規模の5倍に相当する²。

フィジカルAIは、さらに大きなコンピューティング需要を喚起するだろう。

フィジカルAIは、さらに大きなコンピューティング需要を創出するだろう。国際ロボット連盟(IFR)によると、世界ではすでに450万台を超えるロボットが導入されており、バンク・オブ・アメリカによると、2030年までに年間100万台のヒューマノイドロボットの販売が見込まれる。この市場のごく一部がAI対応になるだけでも、現在よりもはるかに高いコンピューティング能力が求められるだろう。

我々は全体として、現時点で計画されている約1兆米ドル分の設備投資でさえ、中期的には必要な水準を満たさない可能性があるともみているため、投資の伸びは今後1年にわたって続くと考え。

AI関連企業は投資に十分見合ったリターンを得られるのか？

AIの収益化の可能性は、巨額の設備投資計画を考慮しても大きいと考える。

AI全体の収益化の可能性は、巨額の設備投資計画を考慮しても大きいと考える。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に相当する業務がAIで自動化できるとする。その業務の労働分配率（業務により生み出される経済価値のうち労働者への分配）は半分程度であり、AIベンダーがそのうちの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。

² 組織内でのAIエージェント導入は、普及率が段階的に現在の6%から2030年までに100%に達する想定。また、企業内で使用するAIへのクエリ（質問・要求）は、一般個人向けより3倍複雑だと仮定し、企業におけるユーザー1人当たりのクエリの量は、個人によるチャットボット利用の10倍に達すると推定して試算。

とはいえ、AIの発展はまだ初期段階にあるため、本格的な収益化を期待するのは時期尚早だと考える。過去の例を見ると、企業は新たな技術を最初は低価格または無償で提供し、ユーザーがその技術を理解し、採用し、手放せないようになってから、価格の引き上げや利用料の設定に踏み切ることが多い。これは、ソーシャルメディア、クラウドストレージ、ストリーミングサービス、個人向けおよび企業向けソフトウェアといった幅広い分野で顕著に見られるパターンだ。我々はAIも同じ道をたどると予想する。

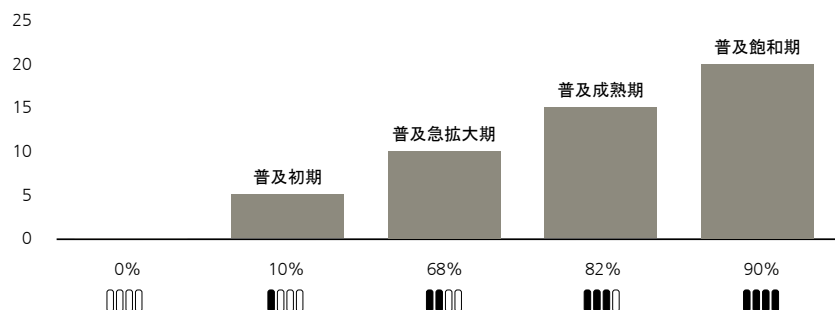
よって、現時点で注視すべき点は、AIの導入がどれだけ広がるか、消費者の生活や業務プロセスの中にAIがどれだけ深く浸透するか、そしてAIが価値を生み出している兆候が見られるかだと考える。今後、AIの普及と価値創出が十分に進めば、テクノロジー企業は過去と同様に、その価値を容易に収益化できるようになるだろう。

AIの普及が急速に拡大している。

これら3つの点に関して、我々は引き続き前向きな見方をしている。米国勢調査局のデータによると、米国におけるAIの普及率は、2025年4-6月期(第2四半期)の9.2%から、第3四半期には9.7%へと上昇した。我々は2025年末までに、AIの普及率が10%に達すると予想する。AIは約3年でこの節目に到達することになり、スマートフォンが5年、Eコマースが24年を要したのと比べると速いペースである。こうした過去の技術トレンドに関する我々の分析は、普及率が10%に達すると導入のペースが加速することを示している。

図表3

米国のスマートフォン普及の過程は、生成AIが急速に普及する時期に近いことを示唆
スマートフォン普及率(横軸)、到達までに要した年数(縦軸)



出所: 米国勢調査局、世界銀行、企業発表、UBS、2025年9月現在

AIを早期に導入した企業は経済的な恩恵を得ている。

AIを早期に導入した企業は経済的な恩恵も得ている。JPモルガン・チェースのジェイミー・ダイモン最高経営責任者(CEO)は10月に行われたインタビューで、同行は年間20億米ドルのAI投資をしているが、既に同等額の経費削減効果を得ており、これは「氷山の一角にすぎない」と述べている。AI開発はまだ初期段階にあるものの、第2四半期の決算発表シーズンでも、AIの収益化に向けた安心材料が見られた。アルファベットは、クラウド収益の前年比27%増の要因として、その相当部分がAIおよび機械学習関連の利用によるものだと説明した。

あらゆる投資ブームに言えるように、投資家はリスクを十分に意識しておく必要がある。

リスク

投資家は過去の投資ブームにおいて、どの業界でも設備投資が将来の需要に完全に合致していたことは一度もないことを認識しておく必要がある。ドットコム時代には、光ファイバーのネットワークが過剰に導入され、その多くが長年にわたり未使用のままだった。シェールオイル・ブームは、過剰供給と価格急落を招いた。そして太陽光発電業界は、需要が追いつくまで過剰な生産能力を抱える時期を経験した。

今回のAI投資ブームにもまた、供給が潜在的な需要を上回っているように見える時期や、エネルギー供給などのボトルネックがAIの発展を制約する時期があるだろう。投資家は、テクノロジー企業が投資を回収するのに十分な価格決定力が確保できず不安になる局面や、新たな技術の進歩によって投資が陳腐化するリスクに直面するかもしれない。

また、投資ブームには、レバレッジ(借入れ)や金融工学を駆使した手法がとられることによるリスクがつきものである。ドットコム時代には、複雑なストックオプションや強引な会計手法が用いられた。住宅バブルは住宅ローンの証券化によって加速し、シェールオイルのブームを支えたのはハイイールド債だった。

AI分野への資金流入と急成長が続く中、金融面でも工夫を凝らした新たな仕組みが生まれることから、投資家は投資機会とリスクにも注意が必要だ。これに関連し、一部のAI投資には、大企業同士が互いに出資し合い、将来の製品購入契約や投資契約を結ぶという循環的な投資構造が拡大しており、懸念材料となっている。AI分野に関わるエコシステム全体から見れば、こうした取引の規模が過度に大きいとは現時点では考えていない。ただし投資家は、こうした取引がさらに広がることで、このエコシステムに直接的または間接的なレバレッジが持ち込まれ、特定の部分における問題がシステム全体に影響を及ぼすリスクを注視する必要がある。

今回のAIブームは、他のマクロ要因による市場のボラティリティ(変動)の影響も避けられない。

以上のことを踏まえ、本レターの後段で論じるように、投資家はAI関連銘柄で予想されるもう一段の上昇からリターンを得る機会に備えつつ、過剰供給や過剰なレバレッジへの懸念から、場合によっては相当規模の株価調整が起きた場合でも耐えられるポートフォリオを構築することが極めて重要である。

AI以外で市場を押し上げる要因とは？

株価を支えるポジティブ要因はAI以外にも見出せる。

グローバル株式がさらに上昇するには、AIトレードの好調さが続くことが前提条件になるとみているが、グローバル株式に対する強気姿勢の理由は他にもある。

第1に、米連邦準備理事会(FRB)による追加利下げの見通しと、設備投資費や研究開発費の即時償却、チップ非課税、規制緩和といった景気刺激的な米国の財政政策は、2026年に向かう中で、景気敏感セクターへの緩やかな追い風になるだろう。ドットコム時代と現在のAIブームの重要な相違点は、1999年当時はFRBが利上げを実施していたのに対し、現在は利下げサイクルが再開した局面にあるという点だ。

第2に、最近のデータによると、米国の経済環境も予想以上に堅調な傾向にある。中・高所得世帯は、資産価格の上昇や、パンデミック期間中に住宅ローンの固定金利を低水準で確定させたことが支えとなり、資産効果の恩恵を受け続けている。また、8月の米国小売売上高は前月比0.6%増となるなど、米国経済は引き続き底堅さを保っており、我々は2025年と2026年の企業利益成長見通しを引き上げた。

これまでに発表された関税の経済に対する影響が、今後数カ月以内にわたり徐々に波及していくとみられるものの、現時点では限定的にとどまっているのはプラス材料である。関税をめぐる動向は、この1カ月で見られたように、なおも短期的な市場のボラティリティを生む可能性がある。今後は、米連邦最高裁が国際緊急経済権限法(IEEPA)に基づく関税をめぐる11月に口頭弁論を行い、年内あるいは2026年初頭に判決を下すことで、関税が再び注目を集めると考える。一連の関税措置が違法と判断された場合には、関税の枠組みが大きく変わる可能性がある。

米国以外の投資機会とは？

中国のテクノロジーセクターには投資妙味があるとみている。

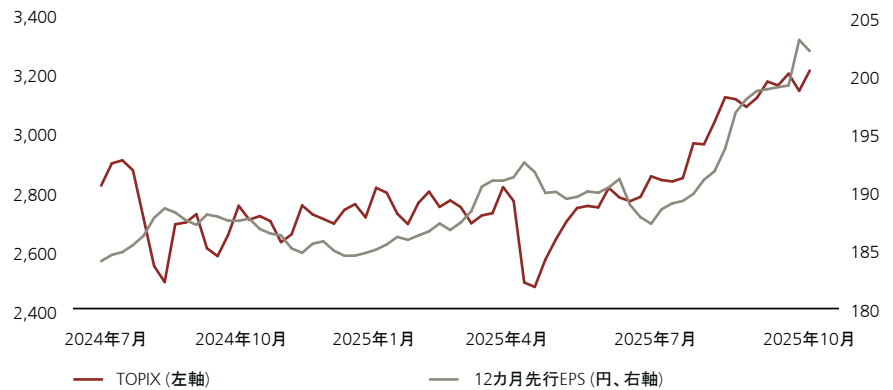
中国のテクノロジーセクターは、世界的に見ても特に魅力度が高いとみている。AIトレンドが追い風となり、同セクターは年初来で30%超上昇している(ハンセンテック指数)。中国はテクノロジー分野の内製化や技術革新を戦略的に推し進めており、今後の上昇を支える土台となっている。現在、MSCI中国指数のパフォーマンスの大部分をテクノロジー関連セクターが押し上げており、主要企業はAIやクラウド、国産半導体開発の進展によって堅調に利益を上げている。

米中の対立は続いているが、**中国株式全体**も魅力度が高いとみている。良好な流動性環境(9月のM2³マネーサプライは前年同月比8.4%増)、的を絞った景気刺激策、投資への資金回帰が市場を下支えすると考える。MSCI中国指数の予想株価収益率(PER)は約13倍で過去平均を上回るが、MSCI ACワールド指数と比較すると30%割安で、過去の水準並みである。

中国のテクノロジーセクターおよび中国株式全体の上昇は、**新興国株式**の指数にも追い風になると考える。FRBの利下げや米ドル安が新興国株式全体の支えとなる一方、新興国通貨の堅調さや良好なマクロ経済のトレンドも、新たな資金の流入とバリュエーションの上昇につながるだろう。グローバル株式と比較したバリュエーションは引き続き魅力的であり、MSCI新興国指数の予想PERは約14倍で、MSCI ACワールド指数と比較して27%割安だ。

³ 現金、企業の当座預金、定期預金、家計の預金を合わせた通貨供給量。

図表4
日本企業の業績は想定より早く底打ちした
東証株価指数(TOPIX)と12カ月先行1株当たり利益(EPS)



出所: ブルームバーグ、UBS、2025年10月現在

日本株式に対する強気姿勢を維持する。

日本株式も引き続き魅力的だと考える。自民党新総裁に高市早苗氏が選出された直後には、減税、補助金、景気刺激策といった拡張的な財政政策やハト派的な金融政策への期待から株価は上昇した。公明党が自民党との26年間にわたる連立を解消したことを受け、株価は一時的に下落したものの、高市氏は最終的に首相に就任すると見込む(訳注: 高市氏は10月21日の首相指名選挙を経て首相就任)。よって我々は、政治の安定性が高まり、日本の構造改革への道筋は維持されるとみており、企業業績の成長を後押しし、インフラ、テクノロジー、防衛関連を中心とした内需セクターを支える政策が打ち出されると期待する。東証株価指数(TOPIX)もグローバル株式に比べて割安で推移している。

現在の状況ではグローバル銀行株への投資も魅力的だ。

グローバル銀行株に対しても強気の見方をしている。数年に及ぶ債務圧縮と戦略的再編の動きを経て資本力と流動性が高まり、バランスシートリスクも低下している。こうした状況に加え、イールドカーブ(利回り曲線)の正常化、規制緩和による追い風、マクロ経済の堅調さが重なることで、現在のバリュエーションでグローバル銀行株に投資する魅力が高まっていると考える。

米製薬大手ファイザーはトランプ米大統領との間で、同社の医薬品が3年間輸入関税を免除される代わりに、薬価を引き下げることと、米国内での製造と研究に投資することで合意した。この動きにより、**ヘルスケアセクター**および投資テーマ「**ロンジェビティ(健康長寿)**」に対する投資家心理は押し上げられている。健康寿命を延ばす製品やサービスへの需要増加が構造的成長をもたらすと我々はみている。

公益事業セクターおよび投資テーマ「**電力と電源**」における上昇余地とその持続性についても、過小評価されていると考える。OpenAIが最近発表した一連の巨額取引(提携・契約)は、世界的に加速する電力や電力網インフラに対する需要をさらに押し上げるだろう。我々は2030年までに発電、エネルギー貯蔵、電力網、データセンターといった分野で年間3兆米ドルの投資が行われると見込んでおり、新規プロジェクトに必要な電力容量を確保したい顧客企業からの力強い需要が支えになるとみている。

ブームは変革的イノベーションとともに発生する。

変革的トレンドへの投資は、長期的な資産成長への鍵となることが多い。

長期的に資産を増やすためのポジショニング

ブームやそれに伴う熱狂的な強気相場は投資家にとって難しい局面と言える。これらは長期的な資産形成の要となる変革的イノベーションとともに発生することが多い(1800年代の鉄道、1990年代のインターネットなど)。一方で、熱狂期には「投資タイミングを誤る恐怖」「パフォーマンス追求の誘惑」「資産を恒久的に毀損するリスク」などの不安も伴う。

では、短期的な落とし穴を避けつつ、長期的に資産を増やすためにはどうすべきか。

1. **全体的な投資方針を忘れないこと。**投資が長期的な取り組みである人もいれば、短期的な勝負である人もいる。自身の目標・時間軸・リスク許容度を見直し、集中することで、コストの高い失敗を避け、長期的な資産形成の恩恵を受けやすくなる。
2. **戦略的資産配分を適切に設計すること。**目標に合ったポートフォリオ構成を設計し、定期的にリバランスすることで、市場サイクルを通じて目標の資産配分を維持する。これにより、規律を保ち、高値を追うことやストレス時の市場撤退の誘惑を回避することができる。株式・債券・オルタナティブ資産・キャッシュをバランスよく配分した分散ポートフォリオは、熱狂的な相場のリスクヘッジとなり、適切な資産配分による分散投資はリスク管理の最も有効な手段の1つである。
3. **シナリオを可視化すること。**市場に関するポジティブ・ネガティブ両面のシナリオと自身の資金ニーズを検討することで、ポートフォリオの運用計画のストレステストやその脆弱性の把握、リスク許容度の確認ができる。先を見据えたこのアプローチは、より強固なポートフォリオの構築や、相場変動への過剰反応の回避につながる。
4. **傍観しないこと。**熱狂的な相場で投資をすることへの不安により、投資家は行動をためらうことがある。しかし、変革的トレンドへの投資は、リスク許容度や目標と合致する限り、長期的な資産の成長に不可欠である。2000年以降、ドットコムバブル崩壊期を含めても、テクノロジー株を含むS&P500種株価指数を組み入れた米国株ポートフォリオは、テクノロジー株を除いた同指数を組み入れた場合のリターンを61%上回った。
5. **完璧なタイミングは狙わないこと。**完璧な投資のタイミングを待つことは投資機会を失うことにつながりやすく、タイミングを狙うことは多くの場合で成果につながりにくい。段階的な投資やリバランス、クオンツ運用の売買シグナルの活用などで、短期的なタイミングリスクを管理しつつ長期ポジションを構築することができる。
6. **十分な流動性を確保すること。**今後2-5年でポートフォリオから引き出す予定額は、安全な流動性資産で保有することを勧める。これにより、市場急落時に安値で資産を売却せざるを得ない事態を回避でき、短期的な資金ニーズが満たされることで、他の投資を長期視点で維持できる。
7. **レバレッジは慎重に使うこと。**流動性を十分に確保する一方で、レバレッジの利用は慎重に行うべきである。借入れやレバレッジをかけた投資は上昇相場でリターンが増幅するが、下落時には損失も拡大する。マージンコール(追証)対応で安値売却を強いられることは、資産を恒久的に毀損する一因となる。レバレッジは必要最小限、保守的に使うことで、ボラティリティへの耐性を高められる。

株式の保有比率が低い投資家は、余剰なキャッシュの一部を株式に配分することを勧める。

高クオリティ債と金は依然として魅力的である。

株式は今後1年間で更なる上昇の余地があるとみている。

金は依然としてポートフォリオの効果的な分散およびヘッジ手段である。

投資戦略

堅調な成長と構造的な転換の中で、今後の株式は上昇していくことが期待できる。投資家は現在の株式配分を見直し、少なくとも長期的な戦略的資産配分目標と同水準、もしくはそれをやや上回る水準にしておくべきだと考える。現在株式の保有比率が低い投資家は、余剰なキャッシュやハイイールド債などの一部を株式に配分することを勧める。

また、株式の中でも、我々の推奨する成長分野、長期的な成長が見込める米国株式や中国株式およびグローバルのテクノロジーセクター、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、企業業績の上方修正が期待できる日本株式やグローバル銀行株など、我々が推奨する成長分野や地域へのエクスポージャーを十分に確保することが重要である。

株式やAI分野以外の分散先として、我々は高クオリティ債を引き続きAttractive(魅力度が高い)としている。米国経済の見通しやAI相場の持続性に対する懸念が高まれば、債券価格は上昇するとみている。利回りが依然高水準であるため、リスク・リターンも魅力的であり、悲観的なシナリオでも上昇余地がある。一方でクオリティの低い債券は二極化している。最近の企業破綻事例が市場の一部の脆弱性を示しており、選別的なアプローチが必要なため、引き続き高クオリティ債を推奨する。金(gold)も年初来の上昇を経ても依然として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。

主要投資アイデア

株式への追加投資を行う: AI関連銘柄の持続的な上昇が、特にAIのエクスポージャーが高い米国や中国を中心に株式市場を下支えすると予想する。加えて、米国の金利低下、堅調な利益成長、強固な経済基盤が今後1年間のグローバル株式の更なる上昇を牽引すると考える。テクノロジーセクター以外の分散先として、米国の公益事業、ヘルスケアセクター、グローバル銀行株、欧州の一部セクターを推奨する。地域別では日本、ブラジルに魅力的な投資機会があるとみる。欧州の中では、情報技術、資本財、公益事業セクターを選好する。

中国の投資機会を探る: 中国のテクノロジーセクターは、AIや半導体分野での革新、製造業・データ・電力分野での構造的優位性を背景に、グローバル株式で最も魅力的な分野の1つである。直近の企業業績も、設備投資や半導体の国産化、AIやクラウド分野の収益化拡大によって、中国テクノロジー株の上昇が持続することを裏付けている。我々は、中国のテクノロジーセクターが中国株式やアジア株式全体の上昇の流れを牽引し続けていくとみている。流動性の向上や経済政策への期待、地政学的環境の改善も追い風であり、米国の金利低下や米ドル安が進めば追加の支援材料となる。割安なバリュエーションと投資家の控えめなポジションを考慮すると、更なる資金流入や再評価につながる可能性がある。

金(gold)を選好する: 金は年初来大きく上昇しており、直近は政治や貿易交渉の不確実性の高まりによりその勢いを増している。金は依然としてポートフォリオの効果的な分散および政治的・経済的リスクのヘッジ手段として有効と考える。実質金利の低下や米ドル安が進み、政府債務増加や地政学リスクといった懸念が再燃すれば、金価格は上振れシナリオ(1オンス当たり4,700米ドル)に向けて更に上昇する可能性がある。金は耐性のある投資戦略の重要な構成要素となる。

FRBの利下げにより、手元の資金を運用する必要性が一段と高まっている。

今後数カ月、米ドルは弱含むと予想する。

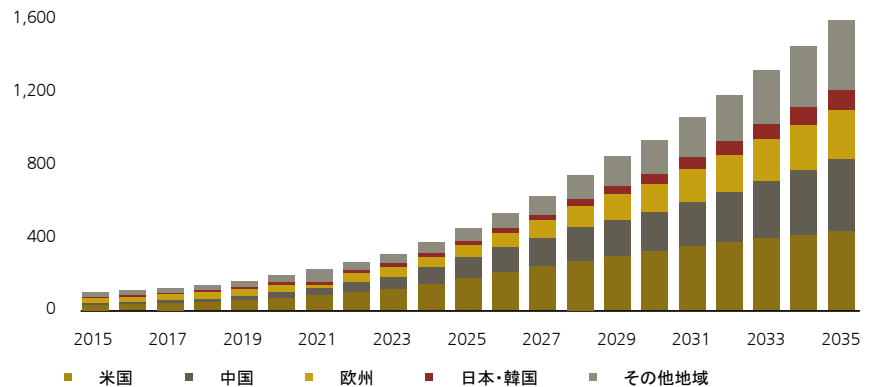
余剰なキャッシュを活用する:FRBが利下げサイクルを再開し、欧州も概ね低金利であるため、キャッシュの保有は近い将来ポートフォリオから引き出すと予想される金額に抑えることを勧める。キャッシュを管理し、余剰なキャッシュを分散型ポートフォリオや株式に段階的に投資することでリターンを向上させ、市場の長期的な上昇をとらえることが可能となる。年金や借入枠の活用も、現在の環境下におけるキャッシュフロー管理と資金運用の効率化の手段となる。

通貨の分散を図る:FRBが他の中央銀行より速いペースで利下げを進めると見込まれることや、外国人投資家が米ドル建て資産を為替ヘッジなしで多く保有していること、そして米国の双子の赤字を背景に、今後数カ月米ドルは弱含むと予想する。分散先としてユーロと豪ドルを推奨する。米国経済がさらに成長し、AI分野を牽引し続ける場合、米ドル安は限定的となる可能性もあるが、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

AIとデータセンターが電力需要の伸びを牽引する

世界のデータセンター電力需要見通し(単位:テラワット時(TWh))



出所: UBS、2025年10月15日現在

我々はAIに加えて、電力と電源、ロンジェビティの分野に成長の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:AI関連銘柄は卓越したリターンをもたらし、バブルに陥っているのではないかと懸念も生じているが、堅調な設備投資、戦略的提携の加速、製品の投入の増加がAIコンピューティング需要の持続性を示しており、今後も牽引していくと考える。AI以外では、電力と電源、ロンジェビティ(健康長寿)も重要な投資テーマであり、公益事業やヘルスケアセクターが恩恵を受けるとみている。変革的イノベーションへの投資機会(TRIO: AI、電力と電源、ロンジェビティ)は、今後も市場全体をアウトパフォームすると予想する。

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	2025年(予)	2026年(予)
米国	2.8	1.9	1.7
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	6.7	6.3
新興国	4.5	4.3	3.9
世界	3.4	3.2	2.9

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	2.1
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	0.0	0.2
インド	4.6	2.4	4.5
新興国	8.0	3.9	3.4
世界	5.7	3.4	3.0

出所:ブルームバーグ、UBS、2025年10月16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	6,671	7,300
ユーロ・ストックス50指数	5,605	5,900
FTSE100種総合株価指数	9,425	9,800
スイス株価指数	12,530	13,200
MSCIアジア指数(除く日本)	892	964
MSCI中国指数	87	100
TOPIX(東証株価指数)	3,184	3,400
MSCI新興国指数	1,366	1,470
MSCI ACワールド指数	1,179	1,280

通貨

ユーロ／米ドル	1.16	1.23
英ポンド／米ドル	1.34	1.40
米ドル／スイス・フラン	0.80	0.76
米ドル／カナダ・ドル	1.40	1.32
豪ドル／米ドル	0.65	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	0.57	0.59
米ドル／円	151	148
米ドル／人民元	7.12	6.90

	現在	2026年6月
国債利回り(%)		
米国2年国債利回り	3.50	3.25
米国10年国債利回り	4.03	3.75
スイス2年国債利回り	-0.15	0.00
スイス10年国債利回り	0.21	0.50
ユーロ建てドイツ2年国債利回り	1.92	1.75
ユーロ建てドイツ10年国債利回り	2.57	2.25
英国2年国債利回り	3.90	3.50
英国10年国債利回り	4.54	4.25
日本2年国債利回り	0.90	1.10
日本10年国債利回り	1.65	1.70

コモディティ

ブレント原油(米ドル／バレル)	61.9	65.0
金(米ドル／オンス)	4,209	4,200

出所:ブルームバーグ、UBS、2025年10月16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