

UBS House View

Monthly Letter | 2025年11月20日 | Chief Investment Office GWM, Investment Research

市場を牽引するAI

AIは変わらず株式市場の主要な推進力である。AIの設備投資と普及の加速により、関連銘柄は今後とも上昇するだろう。

強気相場の継続

底堅い世界経済、堅調な企業利益、構造的な成長トレンドが2026年の株式市場を支えるだろう。

分散投資の維持

分散投資とヘッジ戦略は、AIの成長停滞、インフレ、貿易摩擦、債務問題などのリスクに対応する上で有効である。

資産配分

グローバル株式の投資判断をAttractive(魅力度が高い)とする。地域別では米国、欧州、日本、中国を選好し、高クオリティ債や金を含むコモディティも推奨する。



Mark Haefele

Chief Investment Officer
Global Wealth Management

重力圏からの脱出

CIOの2026年の見通しYear Ahead 2026のタイトルは、「エスケープ・ベロシティ: 重力圏からの脱出」とした。現在の投資家にとっての問いは、人工知能(AI)のイノベーション、財政支出、金融緩和が、債務、インフレ、地政学的制約といった「重力」を乗り越え、世界経済を新たな成長局面へと加速させるかどうかである。

AIは特に注目され、中期的には生産性向上により、経済はエスケープ・ベロシティ(脱出速度*)に達する可能性がある。しかし、その実現には投資家の資金供給意欲、テクノロジー企業の収益化能力、そしてAIを稼働させるためのエネルギー供給力が重要となる。

債務も重要なポイントである。米国史上最長の政府閉鎖は終わったが、これは債務問題の先送りに過ぎず、根本的な解決ではない。また多くの国で、政府支出の拡大が進んでおり、政策が大きく転換されない限り、対国内総生産(GDP)比で支出が増加し続けるだろう。各国政府の対応は市場に大きな影響を及ぼす。

グローバル化の変容も大きな懸念材料である。2025年前半は貿易政策がメディアの最大の関心事となり、相場は大きく変動した。米中貿易摩擦の小康状態は安定をもたらすが、戦略的な対立やサプライチェーン再編、経済の分断傾向は今後も続き、2026年も更なるボラティリティ(相場の変動)を生む可能性がある。

これらの不確実性にもかかわらず、今日における投資の原則が明確になりつつある。それは、資本が大規模に投下される分野を見極めることが投資家にとって重要であるということだ。よって、CIOではこれらの潮流に沿った投資アイデアに注目する。

*物理学では物体が地球の重力を振り切るために必要な最低速度を意味する。

本稿はUBS AGが作成した“Monthly Letter: Escape velocity?”(2025年11月20日付)を翻訳・編集した日本語版として2025年12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。



資本が大規模に投下される分野を見極めることが、投資家にとって重要である。

構造的なトレンドへの投資は、今後も長期的に株式市場のリターンを主な牽引役であり続けるだろう。

世界のAI関連設備投資は2030年までに年間1.3兆米ドルに達すると見込まれる。

AI、電力と電源、ロンジェビティ(健康長寿)の分野は、構造変化と政策支援の恩恵を受ける有望な投資機会である。債務の増加は将来的な利回り抑制を示唆し、インカム獲得が難しくなる可能性がある。一方、貿易政策、国内政治、地政学の不確実性は、ポートフォリオのヘッジや複数の資産クラスへの分散投資の重要性を高めている。

本レターの残りでは、2026年の主要投資アイデアを示し、資産の成長、インカムの獲得、ポートフォリオ分散を実現するための投資戦略について考察する。

2026年の主要投資アイデア

変革的イノベーションへの投資機会

構造的トレンドへの投資は、長期的な株式市場パフォーマンスの差別化要因と考える。最も重要な変革的イノベーションへの投資機会(TRIO)はAI、電力と電源、ロンジェビティである。

AI

先月のレターでも述べた通り、AIを牽引する主な要因は、AI設備投資の持続性と長期的な収益化に対する投資家の信頼である。

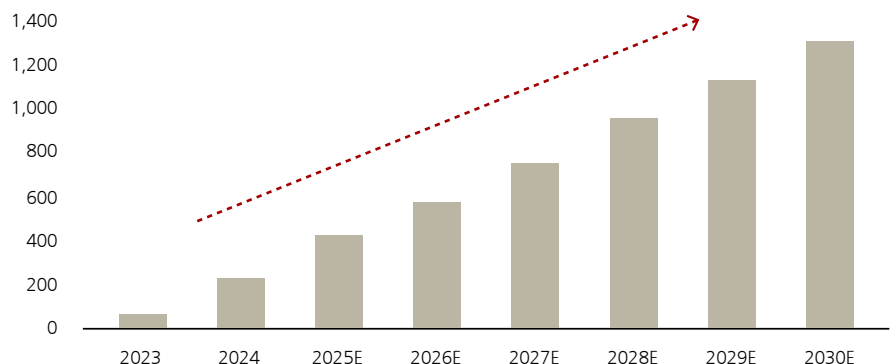
最近のデータセンターの増設により、設置済みの半導体チップの処理能力で、チャットボットの利用が25倍に増加しても十分対応できると考える。しかし、より高度なレベルのAI活用による新たな需要には、十分ではないとみている。エージェンティックAIは2030年までにコンピューティング需要を現在の5倍に押し上げる可能性があり、フィジカルAIはさらに需要を高めるだろう。既に数百万台のロボットが稼働しており、2030年には年間100万台のヒューマノイドロボットが販売される見通しであり、コンピューティング能力の需要はさらに増加する。

2026-2030年の世界のAI設備投資は累計4.7兆米ドルになると予測しているが、その内2.4兆米ドルはすでに発表済みである。2026年の投資額は5,710億米ドル(2025年は推計4,230億米ドル)で、2025-2030年の年平均成長率は25%として、2030年には年間1.3兆米ドルに達すると見込む。直近の決算期でも、米国の大手テクノロジー企業がAI関連の設備投資増加、クラウド収益の加速、予想を上回るコンピューティング需要を報告している。

図表1

AI設備投資の勢いは予想をさらに押し上げるだろう

世界のAI関連設備投資額(10億米ドル)、E=予想



出所: ファクトセット、企業報告、UBS、2025年11月12日現在

現時点では、AI関連の設備投資が先行し、収益化が追い付いていない状況にある。ハイパースケーラー（大規模クラウド業者）の営業キャッシュフローに対する設備投資比率は、2023年の約40%から2025年には70%近くに上昇した。しかし、新技術が普及促進のために低価格または無償で提供されるのは珍しいことではない。

今注目すべきは、AI導入の広がりや深さ、そして価値創出の初期兆候である。OpenAIによれば、ChatGPTはローンチから3年未満で週間アクティブユーザーが8億人に達した。米国国勢調査局のデータでは、すでに約10%の企業がAIを活用して商品の生産やサービスの提供を行っており、全体の14%が今後6カ月以内に導入予定と回答している。

リスクは存在しており、投資家はボラティリティに注意する必要がある。

先月のレターでも述べた通り、リスクも存在する。投資のスタート時には、様々な困難に直面し、不安定な状況を伴うものだ。供給が需要を上回る懸念、エネルギー供給などのボトルネック、テクノロジー企業の価格決定力不足による投資回収困難、技術の進展による投資の陳腐化などが起こり得る。大手テクノロジー企業間のディールや循環的な投資が増えると、金融面の脆弱性も生じる可能性がある。

全体としては、ボラティリティに注意する必要があるものの、AI関連設備投資の増加とAI普及加速が今後も関連銘柄の上昇を支えるだろう。

電力と電源

AIの影響はテクノロジーセクター以外にも広がっている。

AIの影響はテクノロジーセクター以外にも広がっている。データセンター需要が米国の電力消費を押し上げており、2035年にはデータセンターが米国電力消費の最大9%（現在は約4%）を占める可能性がある（Bloomberg New Energy Finance予測）。この需要が電力および電力網インフラへの投資を後押ししている。直近の決算期では、電気機器・インフラ企業が受注の加速と受注残増加を報告し、公益企業も強い新規需要と設備投資計画を示している。

AIが主要な推進力である一方、巨大プロジェクトの増加が今後の電力需要拡大に寄与するだろう。需要増加が電力・電気機器関連のバリューチェーン全体の設備投資を促し、電力と電源分野への長期投資家の関心が高まっている。特に、地域・セクターの分散を重視した投資を勧める。各地域に送電網の更新、再生可能エネルギー、重要資材分野の魅力的な投資機会があり、分散投資をすることで規制および供給のリスクや固有のリスクを低減できる。

ロンジェビティ（健康長寿）

健康寿命を延ばすための治療方法や技術を開発する先進的な企業に投資機会があると考えられる。

AIとの相関が低い構造的成長機会としては、人口動態とイノベーションの交差点に位置する、長寿と健康の促進を支援する企業が有力である。世界のロンジェビティ市場の年間収益は2030年には8兆米ドル（2023年は5.3兆米ドル）、その内ヘルスケア分野だけで2.2兆米ドルに達すると推計する。

肥満・がんの治療や、医療機器関連の企業に特に注目している。肥満治療薬（GLP-1）は2030年まで年平均12%の収益成長を予測しており、急速な普及、体重減以外の臨床効果、保険適用拡大が成長要因である。がん治療薬は高齢化、新たな治療方法の開発、診断技術向上により年平均8%の収益成長を見込む。医療機器（特に糖尿病・外科用）は1桁台半ばから後半の収益成長率が期待される。

株式にとって好ましい経済環境が続くだろう。

株式に追加投資し、中国の投資機会を探る

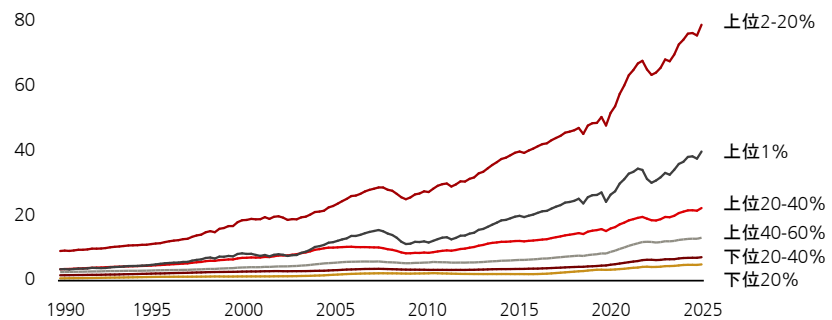
2026年はグローバル株式にとって好ましい経済環境が続くと考えます。年初は関税の影響が世界的に輸出の重石となる状況が続き、成長には幾分ばらつきが見られるだろう。しかし、徐々に企業と消費者の景況感が上向き、主要先進国の財政刺激策が勢いづいて、関税の影響も後退すると予想する。株式への投資比率が低い投資家には、株式のエクスポージャーを増やすことを勧める。

米国では、労働供給の減少と企業の採用への慎重姿勢から、雇用市場の軟調さが当面続く見通しだ。しかし年後半にかけて、景気が加速すると予想する。中間選挙が近づくにつれ、政策の焦点が的を絞った減税や規制緩和にシフトし、企業マインドが改善するだろう。個人需要も、堅調な賃金上昇と、中・高所得世帯の家計の健全さに支えられるとみている。

図表2

米国では中・高所得層を中心に家計のバランスシートが健全

米国における所得層別純資産(兆米ドル)



出所:米連邦準備理事会(FRB)、UBS、2025年11月12日現在

米国のインフレ率は2026年4-6月期(第2四半期)に3%強でピークを迎えると予想する。米連邦準備理事会(FRB)は第1四半期末までに25ベーシスポイント(bp)の利下げを2回実施し、中立的な政策スタンスへ移行すると考える。

S&P500種株価指数は2026年12月までに7,700への上昇を予想する。

マクロ経済と企業利益の堅調な成長見通しや、AIおよびロジスティクス分野の影響力の高まりを踏まえ、米国株式に対する強気姿勢を維持する。第3四半期の好調な決算を牽引したのはテクノロジー企業だが、幅広い業界で堅調さが示された。S&P500種構成企業における1株当たり利益(EPS)の予想上振れ幅の中央値は、通常を上回る約5%となった。S&P500種株価指数のEPSは2025年に前年比11%増の277米ドル、2026年に同10%増の305米ドルに達するとみており、同指数は2026年12月までに7,700へ上昇すると予想する。米国テクノロジーセクターが引き続き相場を牽引するとみられるが、ヘルスケア、公益事業、銀行株にも魅力的な投資機会があり、更なる上昇に向けた環境が整いつつあると考える。

欧州株式の投資判断をAttractiveに引き上げる。

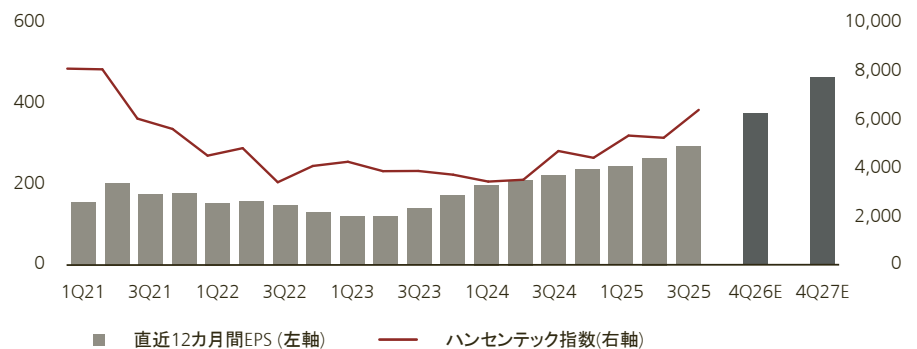
欧州では、株式の投資判断をAttractive(魅力度が高い)に引き上げる。3年間の停滞を経て、企業の利益成長率は2026年に7%、2027年に18%へ加速すると予想する。成長要因としては、財消費の回復、コスト削減の効果、企業活動に有利な金融環境が挙げられる。防衛・インフラへの投資を拡大するドイツ政府の計画も、設備投資を促すだろう。銀行セクターの健全化で企業への融資が進むことに加え、ユーロ圏株式は電力と電源、ロンジェビティといった構造的トレンドの恩恵も受ける。投資家心理が低迷している現在の状況を好機と捉え、欧州の銀行、資本財、テクノロジー、公益事業セクター、ドイツ株式、そして政策や構造的成長トレンドの恩恵を受ける「欧州のリーダー企業」を選好する。

日本株式に対しても強気の見通しを維持する。

日本株式も有望だとみている。新政権下での緩和的な政策、企業利益の予想より早い回復、自己資本利益率(ROE)の拡大、他地域に比べて低いバリュエーションが下支えとなるだろう。株主還元など、企業の資本効率を高める取り組みも、日本株式の長期的な上昇傾向が続く要因になると考える。

図表3

中国のテクノロジーセクターは2026年の力強い利益成長に支えられるだろう
ハンセンテック指数の直近12カ月間EPS(左軸)と株価(右軸)、E=予想



出所: ブルームバーグ、UBS、2025年11月12日現在

中国には、とりわけ魅力的な投資機会があるとみている。2026年に急速な利益成長が期待できるテクノロジーセクターが相場の牽引役となるだろう。この動きに加え、流動性の改善や妥当なバリュエーションも追い風となり、中国株式全体を支えるだろう。分散投資を検討している投資家には、アジア全体への幅広いエクスポージャーを持つことを勧める。アジアではテクノロジー投資が活発で、企業利益も堅調であり、バリュエーションも総じて魅力的だ。

インカム戦略で分散投資する

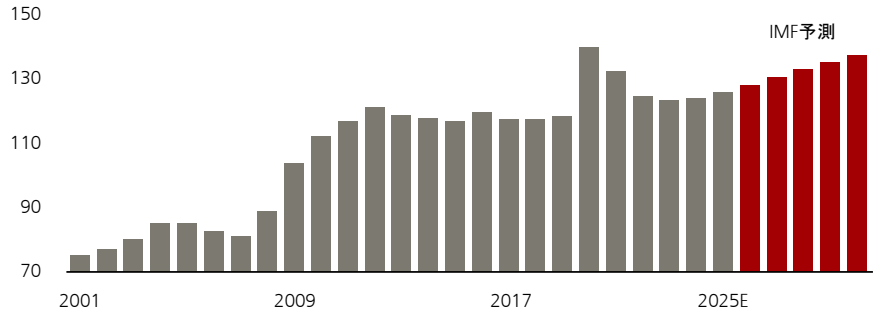
政府債務水準は上昇を続けるだろう。

政府債務の増加は今後10年のマクロ経済課題の1つである。国際通貨基金(IMF)によれば、主要7カ国(G7)の政府債務残高は今年、対GDP比で126%に達し、20年前の85%から大幅に上昇している。

図表4

政府債務水準は上昇を続けるだろう

G7の政府債務、対GDP比(%)、E=予想



出所:IMF、ブルームバーグ、UBS、2025年11月12日現在

しかし、実質的な財政再建(増税や歳出削減)は政治的に困難である。中期的には、政府が「金融抑圧」を行い、政策・規制で金利を人為的に低く保つ可能性が高いと考える。

高クオリティ債はポートフォリオで重要な役割を果たすだろう。

2026年は、高クオリティ債、特に高格付国債や投資適格社債が利回りと分散効果の源泉としてポートフォリオで重要な役割を果たすだろう。中期債(4-7年)は、FRBの利下げにより、利回りとキャピタルゲインの組み合わせで1桁台半ばのリターンが期待できるだろう。

スイスなど低金利・ゼロ金利の国・地域の投資家は、高クオリティ債から十分なインカムを得られないが、分散効果のため保有を推奨する。インカムを追求する場合は、高配当株など株式の方が有利な場合もある。

ハイイールド債などの相対的にリスクの高い債券のスプレッドは縮小しており、分散されたポートフォリオの中で慎重に投資をするべきである。プライベート・クレジットでは、ダイレクト・レンディングがインカム獲得と分散の機会を提供するが、クオリティを重視した選別が必要になる。

通貨

為替リスクを管理することが、資産・負債のミスマッチ回避には重要となる。

今後は通貨エクスポージャーの管理の重要性が高まるだろう。利回り抑制は債券のボラティリティを低減する一方、為替のボラティリティを高める可能性がある。今後、金利の固定化が進めば、経済や市場のショックが、金利よりも為替により強く表れるだろう。資産・負債のミスマッチ回避のため、ポートフォリオの通貨構成を将来の支出に合わせることで、為替の変動による資産目標達成リスクを低減する。

米ドルは2026年前半まで下落が続くと予想するが、FRBの利下げが一服すれば下押し圧力は和らぐとみている。それでも、力強い回復は見込みにくい。米ドルの高いバリュエーション、巨額の財政・経常赤字、投資家の米ドルから他通貨への分散の動きが構造的な逆風となる。

CIOではユーロ、豪ドル、ノルウェー・クローネを推奨する。基本シナリオでは、ユーロ/米ドルが2026年前半に1.20へと上昇し、12月までその水準を維持すると見込む。

分散投資やヘッジを活用して、リスクに対処することができる。

リスクヘッジ、オルタナティブ資産による分散、コモディティへの投資

2026年の市場環境は良好とみているが、注視すべき主なリスクとしてAIの成長の停滞、インフレの再燃または継続、米中の戦略的対立の膠着化、政府や企業の債務懸念などがある。こうしたリスクには、ヘッジやリターン源泉の分散などで対応できる。

ポートフォリオのヘッジ手段としては、最大5年分の引き出し予定額を賄える十分な流動性の確保、予想以上の景気減速で価格上昇が期待できる高クオリティ債への投資、地政学リスクを軽減する金 (gold) への投資などが挙げられる。

オルタナティブ資産の組み入れも、分散効果を高める方法として検討できる。ただし、自身の流動性ニーズを把握し、資産クラスとしての特性を理解したうえで行う必要がある。エンダウメント型*ポートフォリオでは20-40%の配分が望ましい。2026年は、株式との相関の低さ、リターンのばらつきの拡大、M&A (合併・買収) の活発化からヘッジファンドが恩恵を受け、中でも合併アービトラージに妙味があると考えられる。プライベート・エクイティでは、ミドルマーケット (中堅・中小企業) のバイアウト、カーブアウト (事業分離)、セカンダリー (既存投資持分の売買) に注目する。ただし、オルタナティブ投資には低い流動性や透明性、高い手数料といったリスクがあることに留意したい。

*米国大学の寄付金基金 (エンダウメント) の資産運用をモデルにしたポートフォリオで、本格的な長期分散、オルタナティブ投資を活用し、伝統的なSAAよりも高いリターン獲得を目指す。

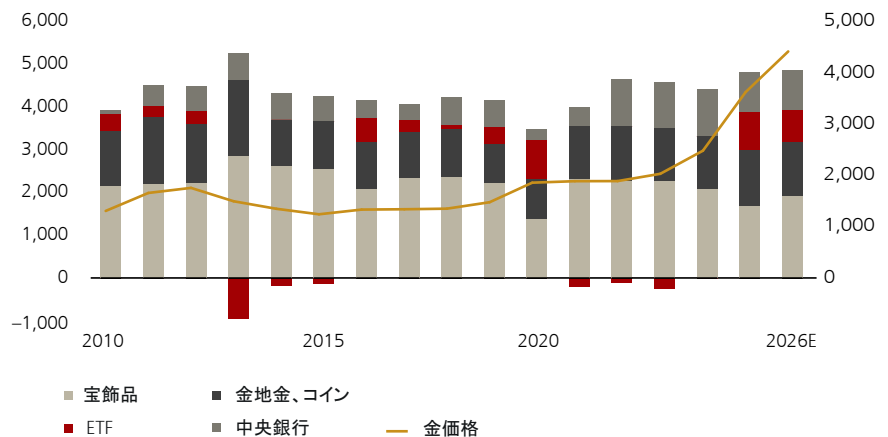
コモディティは、2026年にポートフォリオ内でいっそう重要な役割を果たすだろう。

コモディティも、2026年にポートフォリオ内でいっそう重要な役割を果たすと考えられる。コモディティは株式や債券との相関が低い傾向があり、需給の不均衡、地政学リスクの高まり、世界的なエネルギー転換などの長期トレンドが支えとなって、年半ばにかけて魅力的なリターンが期待できると予想する。

図表5

金価格は力強い需要により、更なる上昇が見込まれる

金需要 (左軸、トン) と金価格の年間平均 (右軸、米ドル/オンス)、E=予想



出所: ワールドゴールドカウンシル、UBS、2025年11月12日現在

資産クラス内では、銅、アルミニウム、農産物に投資機会があるとみている。また、金も引き続き有効な分散手段になると考える。金価格は年初来で55%上昇しているが、2026年も中央銀行による購入、財政赤字への懸念、地政学リスクの継続により、需要が支えられるだろう。銅とアルミニウムは来年、更なる供給不足により、価格の上昇が予想される。世界的なクリーンエネルギーへの転換や電化の動きによって需要が押し上げられ、構造的な投資機会が生まれると考える。



Mark Haefele
最高投資責任者
Global Wealth Management

Year Aheadの要点

- **AIおよびテクノロジー**はグローバル株式市場を牽引してきた。2026年も、堅調なAIの設備投資と普及加速が更なる株価上昇を支えるとみているが、急激な調整のリスクにも注意が必要だ。
- **投資機会**はAIのバリューチェーン全体、つまりインテリジェンス層、アプリケーション層に加えて、電力と電源、ロンジェビティ(健康長寿)といった投資テーマに広がっている。株式ポートフォリオの最大30%を、こうした構造的成長テーマに割り当てることを勧める。
- **経済成長**は世界全体で堅調に推移し、2026年を通して加速すると予想する。米国ではテクノロジー、公益事業、ヘルスケアセクターを選好する。欧州では、資本財、テクノロジー、公益事業セクターの魅力が高いとみており、アジアでは中国(特にテクノロジーセクター)、日本、香港、シンガポール、インドに投資妙味があると考え。グローバルでは銀行株を推奨する。
- **中国のテクノロジーセクター**は世界の中でも特に有望な分野であり、良好な流動性環境や堅調な企業利益、個人投資家からの資金流入が中国、アジア、そして新興国株式を下支えするとみている。
- **コモディティ**は2026年の有望な投資先とみている。供給制約と需要増加がエネルギーや金属、農産物の価格を支え、貴金属は引き続きポートフォリオの有効な分散手段と考える。
- **インカムを重視する投資家**は、高クオリティ債や高利回り戦略、高配当株を組み合わせる分散を図ることを勧める。特に低金利の国・地域では資金を有効活用することが重要となる。
- **通貨戦略**も重要である。CIOではユーロと豪ドルを推奨する。FRBの利下げは米ドルの重石になるとみている。金融抑圧は将来的な為替のボラティリティ上昇につながる可能性がある。
- **主なリスク**はAIの成長の停滞、インフレ、貿易摩擦、債務問題などがある。十分な流動性を確保し、高クオリティ債や金の保有を通して市場リスクをヘッジすることを勧める。
- **オルタナティブ資産**(ヘッジファンド、プライベート資産)はポートフォリオの分散効果を高めるのに有効だが、低い流動性や透明性など、固有のリスクがあることには留意したい。
- **投資計画を明確にし**、余剰なキャッシュを活用し、株式、債券、オルタナティブ資産への分散を通してコア(中核)部分を強化する。更に、手段を慎重に選んで市場リスクをヘッジし、戦術的な投資機会を捉えることで、2026年とそれ以降に資産を拡大させるための体制を整える。

世界の予想

経済予想

実質GDP成長率(前年比、%)

	2025年(予)	2026年(予)
米国	1.9	1.7
カナダ	1.5	1.8
日本	0.8	0.7
ユーロ圏	1.4	1.1
英国	1.4	1.1
スイス	1.3	1.3
オーストラリア	1.9	2.2
中国	4.9	4.5
インド	6.8	6.4
新興国	4.4	4.2
世界	3.2	3.1

インフレ率(平均CPI、前年比、%)

	2025年(予)	2026年(予)
米国	2.8	3.0
カナダ	2.0	2.1
日本	3.1	1.6
ユーロ圏	2.1	1.8
英国	3.4	2.2
スイス	0.2	0.5
オーストラリア	2.8	3.1
中国	0.0	0.4
インド	2.4	4.3
新興国	3.9	3.5
世界	3.3	3.0

出所:Haver、CEIC、各国統計、ブルームバーグ、UBS、2025年11月19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	2026年12月
株価指数			
S&P500種株価指数	6,642	7,300	7,700
ユーロ・ストックス50指数	5,542	6,000	6,200
FTSE100種総合株価指数	9,507	9,800	10,000
スイス株価指数	12,531	13,200	13,600
MSCIアジア指数(除く日本)	886	985	1021
MSCI中国指数	86	100	102
TOPIX(東証株価指数)	3,246	3,500	3,600
MSCI新興国指数	1,360	1,510	1,560
MSCI ACワールド指数	1,174	1,280	1,350

通貨

	現在	2026年6月	2026年12月
ユーロ／米ドル	1.15	1.20	1.20
英ポンド／米ドル	1.31	1.36	1.35
米ドル／スイス・フラン	0.80	0.79	0.79
米ドル／カナダ・ドル	1.40	1.36	1.35
豪ドル／米ドル	0.65	0.70	0.70
ユーロ／スイス・フラン	0.93	0.95	0.95
ニュージーランド・ドル／米ドル	0.45	0.58	0.59
米ドル／円	157	150	146
米ドル／人民元	7.11	7.00	6.90

	現在	2026年6月	2026年12月
国債利回り(%)			
米国2年国債利回り	3.59	3.25	3.25
米国10年国債利回り	4.14	3.75	3.75
スイス2年国債利回り	-0.16	0.00	0.00
スイス10年国債利回り	0.14	0.50	0.50
ユーロ建てドイツ2年国債利回り	2.02	1.75	1.50
ユーロ建てドイツ10年国債利回り	2.71	2.25	2.25
英国2年国債利回り	3.81	3.50	3.50
英国10年国債利回り	4.60	4.25	4.25
日本2年国債利回り	0.93	1.00	1.10
日本10年国債利回り	1.77	1.70	1.80

コモディティ

	現在	2026年6月	2026年12月
ブレント原油(米ドル／バレル)	63.5	65.0	67.0
金(米ドル／オンス)	4,083	4,500	4,300

出所:SIX Financial Information、ブルームバーグ、UBS、2025年11月19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。

グローバル資産クラスに対するCIOの評価・見解の定義

資産クラスに対するCIOの評価・見解は、投資判断を行う際のハイレベルなガイダンスを提供するものであり、主に流動性の高い一般的な指数の期待トータルリターンの評価、UBSハウスピーアの予想シナリオ、そして今後12カ月のアナリストの予想に基づき、UBSの投資見解を決定する会議のメンバーの合意に基づいた判断を反映しています。なお、投資戦略によっては、ポートフォリオ構築、集中度合、また借入制約などの要因により、戦術的資産配分(TAA)がこれらの評価・見解と異なる場合があります。

Attractive(魅力度が高い): 当該資産クラスを総合的に魅力的と評価し、同資産クラスに投資機会があると判断する。

Neutral(中立): 当該資産クラスから大幅なリターンあるいは損失の発生を想定せず、中長期的な保有を推奨する。

Unattractive(魅力度が低い): 当該資産クラスを総合的に魅力度が低いと評価し、他の資産クラスへの投資機会の検討を勧める。

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