

# Year Ahead 2026

## エスケープ・ベロシティ 重力圏からの脱出

チーフ・インベストメント・オフィス  
インベストメント・リサーチ



## **Year Ahead 2026 – UBS House View**

本書はUBS AG、UBS AG London Branch、UBS Switzerland AG、UBS Financial Services Inc. (UBS FS)、UBS AG Singapore Branch、UBS AG Hong Kong Branch、UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社が作成した“Year Ahead 2026 - 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15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。





# 投資家の皆様へ

## Year Ahead 2026へようこそ

2025年は、AIが牽引するイノベーション、政治的な波乱、市場のサプライズと、激動の1年となりました。ここ数年で初めて、中国と欧州の株式が米国株式を米ドル建てでアウトパフォームしました。金利は低下し、スイスはゼロ金利に戻り、金価格は過去最高値を更新しました。米国市場は貿易を巡るボラティリティから回復し、AI関連のイノベーションと投資が相場上昇の大きな原動力となりました。

2026年を迎えるにあたり、世界は岐路に立っています。AIなどのイノベーションの勢いに乗り、市場や経済は「エスケープ・ベロシティ(脱出速度)」に達し、増大する債務や政治的不透明感、根強いインフレといった「重力」から抜け出すことができるのでしょうか。それとも、これらの要因で地上に引き戻されてしまうのでしょうか。

UBS CIOによる2026年の見通しYear Ahead 2026は「エスケープ・ベロシティ: 重力圏からの脱出」と題し、投資家の皆様が重要なシグナルを見極め、ノイズを排除し、自信を持って投資判断を行うための一助となることを目指しています。AI、電力と電源、ロンジェビティ(健康長寿)といった強力なトレンドが株式市場を押し上げるとみえています。また、金利が低下する中、ポートフォリオのインカムにも改めて注目すべき時にあります。

ただし、リスクも残っています。AIの発展の停滞、インフレ率の上昇、債務問題の再燃が起きた場合、市場は新たな課題に直面する可能性があります。こうした状況下でも、UBS CIOは引き続き、リサーチや投資アプローチのご提案などを通じ、皆様の心強いパートナーとして投資のサポートをさせていただきます。

皆様のご信頼に心より感謝申し上げます。2026年も共に更なる高みを目指して参りましょう。



**Rob Karofsky**  
Co-President Global Wealth Management  
and President UBS Americas



**Iqbal Khan**  
Co-President Global Wealth Management  
and President UBS Asia Pacific

# Contents

## 08 エスケープ・ベロシティ

## 13 グロース

14 AIは更に相場を押し上げるか？

17 変革的イノベーションへの投資

22 経済環境

26 株式への追加投資を行う

31 中国の投資機会を探る

33 コモディティを選好する

## 35 インカム

36 政府は債務拡大にどう対処するのか？

39 インカム戦略で分散投資する

42 2026年の為替見通し





## 45 分散

46 2026年、政治は市場にどう影響するか？

47 新たなグローバル秩序は何をもたらすか？

50 主なリスク

51 シナリオ

52 市場リスクをヘッジする

54 オルタナティブ投資で分散を図る



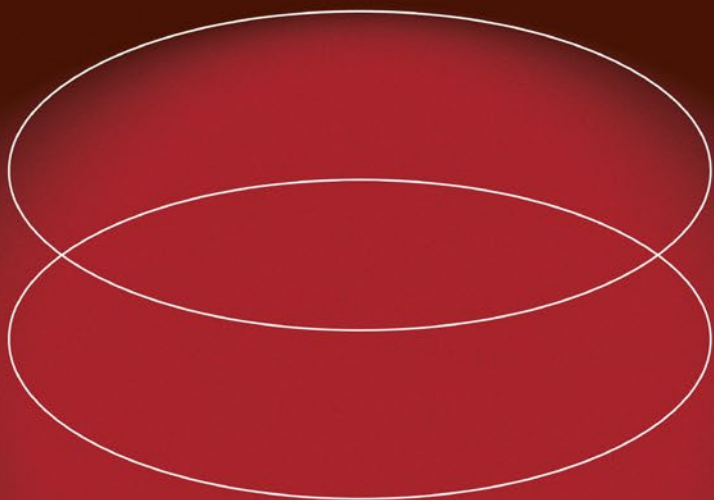
## 56 強固なポートフォリオの構築



## 60 振り返りと見通し

61 2025年の振り返り

62 予想



エスケープ・ベロシティ





**Mark Haefele**  
Chief Investment Officer  
Global Wealth Management

物理学における「エスケープ・ベロシティ」とは、天体などの強い重力から、追加の推進力を使わず脱出するために必要な最低速度のことである。

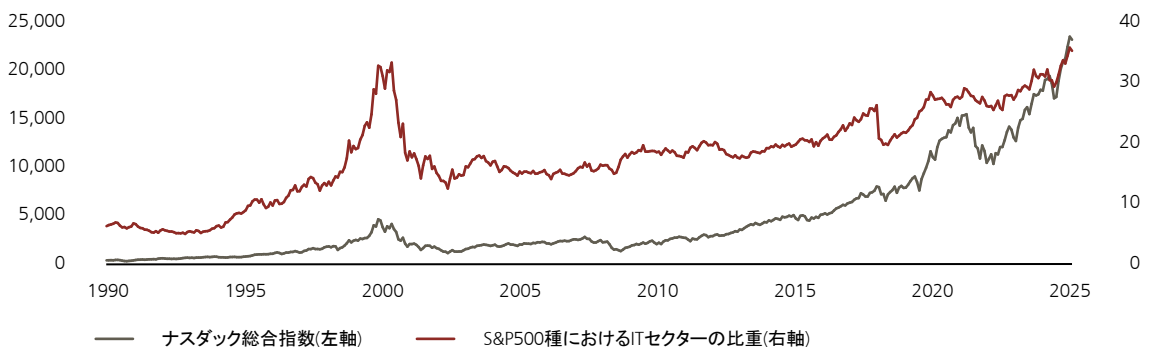
2026年を迎えるにあたり、市場にとっての大きな疑問は、AIのイノベーション、財政支出、緩和的な金融政策という強力な組み合わせにより、債務、政治的不確実性、根強いインフレという「重力」から世界経済を新たな成長局面へ加速させることができるのかということだ。

現在、特にAIが注目を集めている。経済がこれまでの制約を乗り越え、エスケープ・ベロシティに達するためには生産性の向上が不可欠であり、AIブームはこうした変化をもたらす可能性を秘めている。その実現には、投資家によるAI分野への投資意欲、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十分なエネルギー供給力が重要となる。

図表1

## AIは更に相場を押し上げることができるのか？

ナスダック総合指数、S&P500種株価指数におけるITセクターの比重(%)



出所: ブルームバーグ、UBS、2025年11月12日

債務も重要なポイントである。財政支出は経済成長を下支えしているが、多くの国、特に高齢化が進む国々では、政府支出が増加の一途を辿っており、抜本的な対策が講じられない限り、国内総生産(GDP)に占める割合は今後さらに拡大する見通しである。

グローバル化の変容も大きな懸念材料である。貿易政策、国内政治、地政学の相互作用は依然として強い影響力を持ち続けている。歴史の重力(新興国と先進国の対立、統合と分断のサイクル、凍結されていた紛争の再燃)は、2026年に更

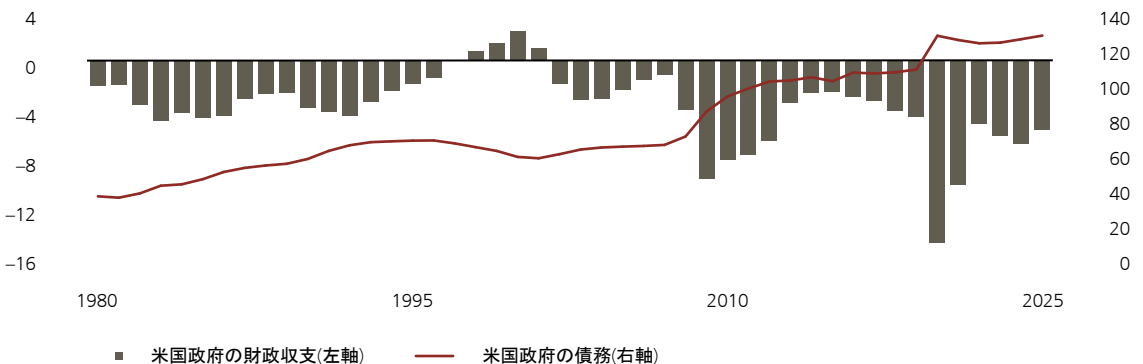
なる市場の変動要因となる可能性がある。新たな政策アプローチによって、長年の構造的な重力から脱出できるかどうかは、投資家にとってもう1つの重要な問いとなるだろう。

こうした問いに不確実性が残る中であっても、今日における投資の原則が明確になりつつある。過去のYear Aheadでは、今後10年を見通す重要な要素として、債務(Debt)、グローバル化の変容(Deglobalization)、人口動態(Demographics)、脱炭素化(Decarbonization)、そしてデジタル化(Digitalization)の「5つのD」について論じてきた。しかし、

図表2

## 政府は債務拡大にどう対処するのか？

米国政府の財政収支と債務、対GDP比(%)



出所:ブルームバーグ、UBS、2025年11月12日

これらはもはや遠い将来の話ではなく、現在進行形で投資環境に大きな影響を与えており、今後1年の見通しを考える上でも中心的なテーマである。大規模な資本がどこに投下されているかを理解することは、投資家にとって極めて重要である。

よって、CIOではこれらの潮流に沿った投資アイデアとセクターに注目する。AI、電力と電源、ロンジェビティ(健康長寿)の分野、そしてコモディティは、構造的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金融

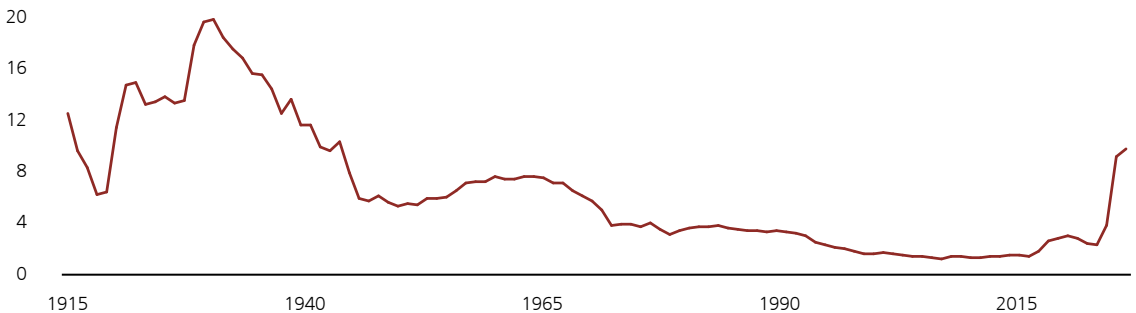
抑圧を示唆する。金融抑圧とは、政府が規制や政策によって、貯蓄や中央銀行の資金を国債に誘導するなどして、利回りを抑制する仕組みだ。一方、貿易政策、国内政治、地政学の不確実性により、ポートフォリオのヘッジや複数の資産クラスへの分散投資の重要性が高まっている。

将来の予測が困難な状況にあっても、CIOでは確かな分析手法と普遍的な資産配分の原則を組み合わせることで、2026年以降の環境を乗り越えるための指針を示していく。

図表3

### 政治は2026年の市場にどのような影響を及ぼすか？

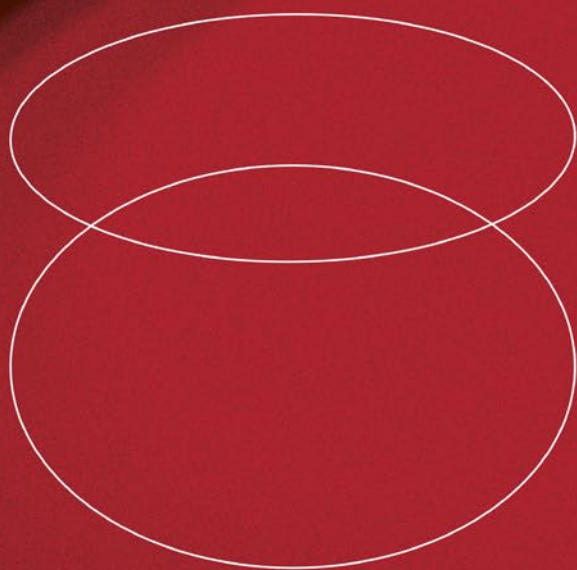
米国の実効関税率(1915年以降、%)



出所: 米国国際貿易委員会(USITC)、ブルームバーグ、UBS、2025年11月12日

## 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、つまりインフラ層、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、ロンジエビティ（健康長寿）といった投資テーマにも広がっている。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度が高いとみており、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の発展の停滞、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。
- ★ 資産運用計画を明確にし、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、市場リスクの一部をヘッジし、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ことができる。



| グロース

# AIは更に相場を押し上げるか？

ここ数年、AI関連のイノベーションが株式上昇の原動力となってきた。いかなる投資ブームにもリスクが伴うため、引き続き留意する必要があるが、設備投資の力強いトレンドとAI普及の加速が、今後1年間、AI関連株の更なる上昇をもたらすと考える。

## AIの重要性が増す

AIの発展を成長ドライバーとする銘柄が多い情報技術(IT)およびコミュニケーション・サービスセクターは、現在MSCI ACワールド指数の36%を占めている。米ラッセル3000指数では、上位9銘柄のテクノロジー企業が過去12カ月間の上昇の72%を生み出し、その支配的な地位が際立っている。

AIインフラへの投資が経済に直接及ぼす影響は強まっている。米国の実質GDP成長率に対する情報機器およびソフトウェアの寄与度は、2019年10-12月期(第4四半期)の0.2ポイントから、2025年第2四半期には0.8ポイントへと上昇した。

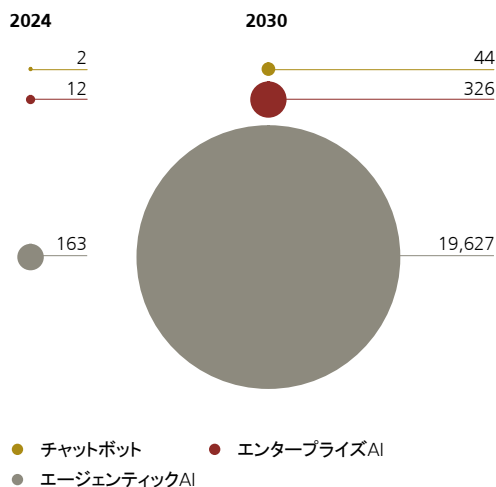
AI関連株の急騰は消費者心理にも影響しており、米国の家計が株式として保有する資産は、過去5年間で24兆米ドル増加した。

今後、AI関連株の上昇につながる重要な要因は2つあると考える。設備投資トレンドが持続すること、こうした投資から長期的なリターンが得られるという確信を投資家が持ち続けることである。

図表4

### 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11月12日

注:EFLOPSとは、浮動小数点演算を1秒間に100京( $10^{16}$ )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。



## 設備投資: 短期的成長の原動力

堅調なAI設備投資は、株式市場のパフォーマンスを押し上げてきた。ナスダック総合指数は3年間で107%上昇し、フィラデルフィア半導体株指数(SOX)は157%と更に大幅な上昇となった。設備投資額は過去2年間で予想の3倍に拡大している。

この勢いが続くには、将来の需要によって現在の大規模投資が正当化されることを、テクノロジー企業の経営陣や投資家が確信する必要がある。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には、チャットボットの利用が25倍に増加しても対応できるだけの処理能力が備わっている。しかしチャットボットだけでなく、特定の専門能力を持つ複数のAIエージェントが連携して人間の知識労働を再現するエージェンティックAIや、ロボット・自動運転車などのフィジカルAI、AI動画といった次の波が想定されることから、設備投資は更に拡大する可能性がある。

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によって、コンピューティング需要は2030年までに現在の導入規模の5倍に拡大すると想定される。

フィジカルAIも需要を更に押し上げる可能性がある。既に数百万台のロボットが導入済みで、2030年までに年間100万台のヒューマノイドロボットが販売されるとの予測もあり、コンピューティング能力への需要はいっそう高まることが予想される。

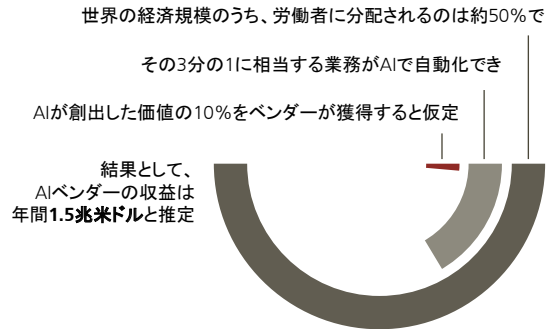
全体として、2026年から2030年にかけて、世界で累計4.7兆米ドルのAI設備投資が実施されると見込む。2025年だけで40件超の案件が発表されていることを踏まえ、2.4兆米ドル分が既に計画されていると考える。

2026年の設備投資額は5,710億米ドルに達すると予想する(従来予想は5,000億米ドル、2025年の設備投資額予想は4,230億米ドル)。また、設備投資額は2025年から2030年にかけて年平均25%増加し、2030年までに年間1.3兆米ドルに達する見通しである。

図表5

### AIが巨額の収益を創出する可能性

CIOによる推定(世界の経済規模を約100兆米ドルとする)



出所: 国際通貨基金(IMF)、UBS、2025年11月12日

## 収益化: 重要な試金石

現在のAIの成長局面を支える設備投資の最終的な成否は、企業が投資に対して魅力的なリターンを提供できるかどうかで決まる。

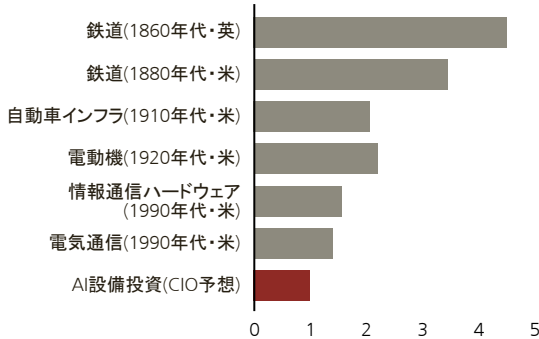
将来期待できる収益は極めて大きいと考える。仮に世界の経済規模のうち、労働者に分配されるのが約50%で、その3分の1に相当する業務をAIで自動化でき、AIが創出した価値の10%をベンダーが獲得できるとすれば、エンドユーザーから獲得するAI関連の年間収益は1.5兆米ドルに達する可能性がある。

これまでのところ、収益化は設備投資のペースに追いついていない。ハイパースケーラー(大規模クラウド事業者)における設備投資額の営業キャッシュフローに対する比率は、2023年の約40%から、2025年には70%近くまで上昇している。

図表6

## AI設備投資の対GDP比はまだ低い

過去の設備投資の規模(世界のGDPに対する比率、%)



出所: Goldman Sachs、米商務省経済分析局(BEA)、国際通貨基金(IMF)、UBS、2025年11月12日

それでも過去のデータを見れば、新しい技術が普及促進のために、まずは低価格が無償で提供され、ユーザーがその技術を手放せなくなってから価格決定力が生まれ、利益を獲得できる場合が多いことがわかる。これはソーシャルメディアやクラウドストレージ、企業向けソフトウェアでも見られたパターンだ。

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。米国勢調査局のデータでは、既に約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、この割合は今後6カ月以内に14%まで増加すると予想される。CIOの分析は、導入率がこの水準を超えると普及が更に加速する傾向を示している。

AIを早期に導入した企業からは、既に明確な価値が創出され、AIの活用が進んでいることが報告

されている。日々の業務時間の短縮が複数の調査で示されており、Adeccoは1日平均1時間、Forbesは52分の短縮を報告している。

また、2025年第3四半期決算シーズンで報告されたように、主要プラットフォームでクラウド収益の成長が加速し、それ以上のペースで受注残が拡大していることから、AIの大規模な収益化が実現する可能性が高まっている。今後は、イネーブリング層からアプリケーション層へと価値の移行が進むだろう。

## リスク: 過去からの教訓

AIはエスケープ・ベロシティ(脱出速度)に到達できるだろうか？ 正確な物理の法則に基づくロケット科学とは違い、金融市場の軌道は変動し、正確に予測できるわけではない。

投資のスタート時には様々な困難が伴うものであり、過剰供給、ボトルネック、価格決定力不足、技術の陳腐化などが懸念材料となる。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。

とはいえ、過去のデータには安心材料もある。CIOが予想する2030年時点のAI設備投資額1.3兆米ドルは、世界のGDPの約1%であり、過去150年間のインフラ投資(鉄道、自動車、コンピュータ、電気通信)の1年あたり対GDP比である1.5-4.5%を下回る。

投資家はリスクに留意する必要があるものの、AI設備投資のトレンドとAI普及の加速が、2026年もAI関連株を更に押し上げると考える。

# 変革的イノベーションへの投資

今後数年にわたり、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）が株式リターンの主要なドライバーとなるだろう。AI分野ではイネーブリング層、インテリジェンス層、アプリケーション層といったAIバリューチェーン全体に投資機会が広がっており、データセンター需要の急増は、電力および電力網インフラへの投資を後押ししている。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も、市場の牽引役として台頭すると予想する。投資家には、分散された株式ポートフォリオの最大30%を、TRIOを含む構造的トレンドに再配分することを勧める。

## AI

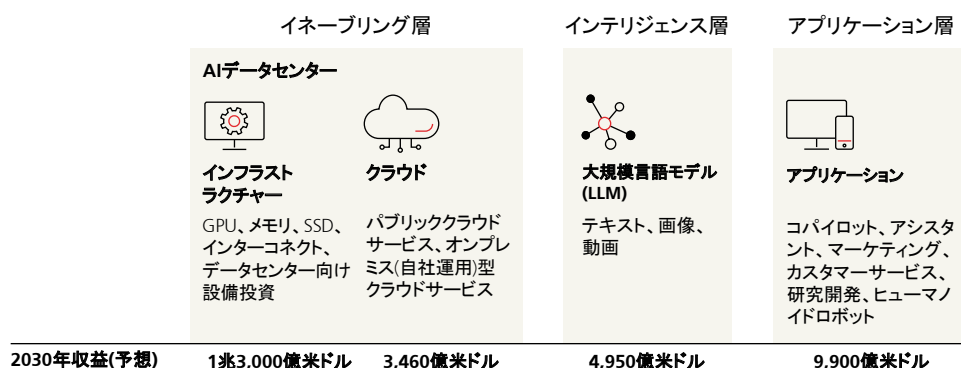
CIOでは、AIのエコシステムをイネーブリング層、インテリジェンス層、アプリケーション層の3つの層に分けて考える。

イネーブリング層は、半導体、クラウドコンピューティング、ネットワーク機器、特殊ハードウェアなど、AIを支える基盤となるインフラや技術で構成

図表7

### AI: 価値が生まれる層は徐々に変化する

2030年のAI関連収益は3.1兆米ドルを予想。3つの層にわたり、6年間で年平均30%の成長



出所: UBS、2025年11月12日

される。先端半導体や高性能コンピューティングへの需要が、この分野の企業にとって恩恵となるだろう。

インテリジェンス層には、AIシステムが学習や推論を行い、答えを導き出すことを可能にするソフトウェア、アルゴリズム、データプラットフォームが含まれる。該当するのはAIモデル開発企業、データマネジメント企業、機械学習ツールを提供する企業などだ。AI専門企業にとって、イノベーションを収益化することは依然課題だが、業務プロセスにAIを組み込む企業や拡張性のあるプラットフォームを提供する企業は成長が期待できると考える。

アプリケーション層は、AIを活用して価値を提供するエンドユーザー向けの製品・サービスで構成される。AIが実験段階から実際の導入へと移り、消費者への普及が進むなか、この層は今後3年間で最も広範な影響をもたらし、急速に成長すると予想する。自社のツールによって生産性の明らかな向上やコスト削減を実現し、新たな収益源が確保できる企業に引き続き注目したい。

全体として、成長機会を幅広く捉え、AI技術の成熟に伴うリスクを管理するために、イネーブリング層、インテリジェンス層、アプリケーション層にバランスよく投資することを勧める。こうして投資対象を分散することにより、基盤インフラへの更なる設備投資に加え、ソフトウェアのイノベーションや実社会でのAI普及からも恩恵を受けつつ、特定の分野のボラティリティによるリスクを低減できる。

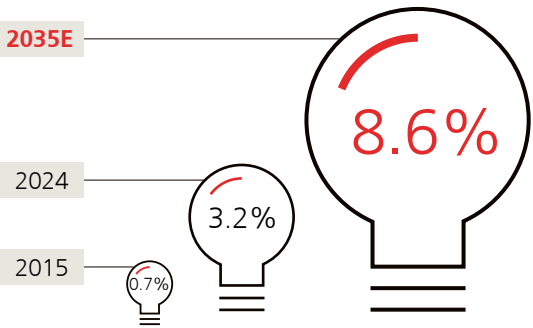
## 電力と電源

AIの急速な普及は米国の電力需要を押し上げており、データセンターは2030年までに、スウェーデンの現在の年間電力消費量に匹敵する電力需要を生み出すと予測される。データセンターにおける電力使用量は、2035年までに米国全体の使用量の最大9%に達する可能性があり(現在は約4%)、米エネルギー情報局(EIA)は2025年の電力卸売価格が2024年より平均23%高くなると予想している。

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。

図表8  
データセンターの電力需要は急拡大している

米国のデータセンターにおける電力需要の総需要に占める割合、E=BNEF予想



出所: ブルームバーグNEF (BNEF)、Ember、UBS、2025年11月12日

欧州連合(EU)と中国では、クリーンエネルギーに対する政策支援を引き続き強力に推し進めており、欧州グリーンディールや中国の5カ年計画を通じて、電力網の更新に巨額の費用が投じられている。米国では脱炭素を支援するインフレ抑制法(IRA)の一部条項が存続する一方、インフラ投資・雇用法や「1つの大きく美しい法(OBBB法)」といった複数の法律により、政策支援は更に複雑となり、引き続き法改正の影響を受けることが予想される。

電力需要の増加によって、発電から消費に至るバリューチェーン全体で新たな設備投資が進むなか、電力と電源の分野は長期投資家の注目を集めている。電力網への投資は2026年に世界全体で約5,000億米ドルに達する見通しである。

長期的には、AIを活用した電力網の管理や小型モジュール炉(SMR)など、新たな技術への需要が高まると予想されるが、SMRが本格的に収益を伸ばすのは2030年代半ば以降だとみている。

また、こうした電力関連インフラの構築で必要となる工業用金属の供給逼迫は、課題であると同時に機会でもある。例えば銅需要は約3%増加し、供給不足が2025年の53,000トンから2026年には87,000トンへ拡大することで、価格が1トン当たり13,000米ドルを超えると予想する。

CIOでは地域やセクターを分散した投資アプローチを勧める。各地域に電力網の更新、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。

## サステナブル投資

電化、資源効率、政策支援といった要因は電力と電源分野の投資機会を支えるとともに、サステナブル投資の機会拡大も示している。

世界全体におけるエネルギー転換への投資は、2024年に2.1兆米ドル(前年比11%増)と史上最高額を記録し、中国がそのうちの8,180億米ドルを占め、最大の市場となった。サーキュラリティ・ギャップ・レポート2024によると、50年間で資源消費量は3倍超に拡大したが、リサイクル率は6.9%にとどまり、資源効率は重要性を増している。サーキュラー・エコノミー(循環型経済)を広げ、資源のリサイクル手段を拡充することは、

供給リスクを緩和し、成長機会を捉えるために不可欠である。一方、経済的な損失が拡大するなかで気候変動への適応も注目されている。スイスの再保険会社Swiss Reによると、大規模災害による保険損害額は、2025年に1,500億米ドルに達する見通しである。

こうしたトレンドに政策支援が相まって、投資可能な資産クラスが広がっている。マルチアセット型のポートフォリオを構築することにより、サステナビリティをめぐる政治的議論が続くなかでも、成長と分散投資の機会を捉えることができると考える。

## ロンジェビティ(健康長寿)

テクノロジーとインフラによって働き方と生き方が変わりつつあるなか、人口動態とイノベーションの交差点に、もう1つの大きな流れが生まれている。それが、長寿と健康を支えるロンジェビティという投資機会だ。

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。特に肥満・がんの治療や、医療機器関連の市場で、力強い成長が期待される。

糖尿病・肥満治療薬(GLP-1)に関しては、2030年まで年平均12%の収益成長を予想する。臨床効果(臨床試験で15-22%の体重減少、心血管や腎臓に対するリスク低減)を背景とした急速な普及や、保険の適用拡大、2026年に発売が見込まれる肥満治療用の経口GLP-1薬などが成長要因である。

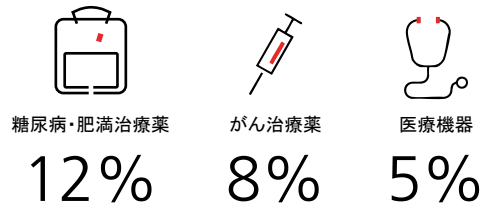
がん治療薬は2030年まで年平均8%の収益成長を見込む。高齢化、新たな治療法の登場、診断の早期化が堅調な需要を支えている。

医療機器に関しても総じて力強い成長を予想しており、糖尿病用・外科用は1桁台半ばから後半の

図表9

### 年間収益は成長が期待できる

ロンジェビティ関連分野の年平均収益成長率(2023-2030年)



出所:UBS、2025年11月12日

年間収益成長率が期待できる。持続血糖モニタリング(CGM)や低侵襲手術の進歩が需要を後押しするだろう。

CIOでは、人口動態の変化で恩恵を受けるセクターに分散して投資するアプローチを勧める。高齢化への対応においてヘルスケアは必要不可欠な役割を担うため、ロンジェビティ分野の主要な牽引役である。消費関連、金融サービス、不動産など、その他の分野にも機会が見込めるが、一部の企業では高齢化による新たなニーズに対応するために、ビジネスモデルの転換を進めている。



## 変革的イノベーションをポートフォリオに組み入れる

最近のデータは、構造的成長機会への投資が、株式ポートフォリオのパフォーマンス向上につながることを示している。今後数年間のグローバル株式市場に関しても、この傾向は続くだろう。

多くの投資家の株式ポートフォリオには、意図的かどうかにかかわらず、構造的トレンドへのエクスポージャーが既に一定程度あると考えられる。MSCI ACワールド指数(MSCI ACWI)に投資して、完全にパッシブなポートフォリオを組んだ場合、2025年10月末時点で、間接的には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)に39%のエクスポージャーがある。

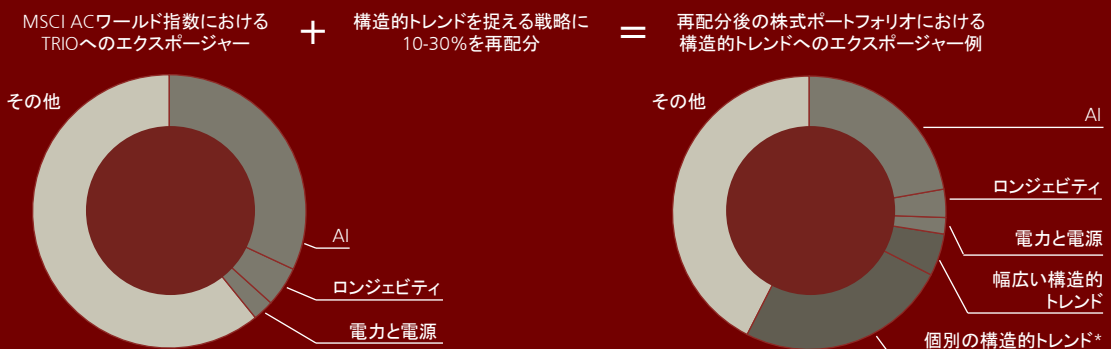
構造的トレンド(TRIOとその他長期投資テーマ)への意図的な投資でアウトパフォームの可能性を高めたい投資家は、大きく3つの戦略が検討できる。幅広い複数の構造的トレンドへの投資、個別の構造的トレンドへの投資、1つまたは複数のトレンドに関連する個別銘柄への投資である。

MSCI ACWI連動型といった、パッシブ運用の株式ポートフォリオの10-30%をこうした戦略に再配分することで、構造的成長トレンドへのエクスポージャーを39%から45-58%に高めることができる。具体的には、最大10%を幅広い構造的トレンドへの投資に割り当てつつ、2から5つの個別トレンド、または個別銘柄に投資することを検討できる。

図表10

### 構造的トレンドへの投資配分でポートフォリオのエクスポージャーを補完する

MSCI ACワールド指数におけるTRIOへのエクスポージャーと、10-30%を構造的トレンドに再配分した場合のエクスポージャー



\*TRIOおよびその他の長期投資テーマに、1テーマ当たりの比率を最大4-5%として投資

出所: MSCI、UBS、2025年11月12日

# 経済環境

2026年の経済環境は株式市場にとって追い風となる見通しである。年初の成長はややばらつきが見られるものの、年が進むにつれて企業・消費者の信頼感が改善し、主要先進国での財政刺激策が効果を発揮し始めるほか、関税の影響も徐々に薄れると予想する。

## 米国

2026年における米国の実質GDP成長率は2%前後と、2025年と同水準を見込む。2026年に入り、関税による物価と貿易への圧力が続くことで、米国経済は一時的に軟調となる可能性がある。労働市場も、労働供給の減少や企業の慎重な採用姿勢を背景に、軟調な状態が続く見通しだ。しかし、年後半にかけては成長の加速を予想する。中間選挙を控え、政策の焦点が的を絞った減税や規制緩和へと移ることで、企業マインドが改善するとみられる。消費者需要も、堅調な賃金上昇と中・高所得層の健全な家計のバランスシートによって下支えされるだろう。

インフレ率は第2四半期に3%強でピークを迎えると見込む。米連邦準備理事会（FRB）は第1四半期末までに追加で2回の利下げを実施し、政策スタンスは中立に近づくと予想する（2025年11月時点）。新たなFRB議長の就任による不透明感が残るものの、金融政策は引き続き経済指標に基づいて決定されるだろう。

## 欧州

ユーロ圏の2026年の経済成長率は1%強を見込むが、年を通じて成長の加速が期待される。消費者センチメントは依然として慎重で、貯蓄率も高水準にあるほか、米国の通商政策による逆風も続いている。しかし、ドイツが進める財政刺激策やインフラ投資により、所得や雇用が増え、域内の需要拡大につながると予想する。

2026年には、ユーロ圏の総合インフレ率が欧州中央銀行（ECB）の2%目標を下回ると見込む。一方で、中期的なインフレ期待は安定して推移すると予想されるため、ECBは政策金利を据え置くことが可能となるだろう。ロシア・ウクライナ戦争の先行きは不透明だが、停戦や復興が進めば、より良好な成長見通しにつながると考える。

## アジア

APAC（日本を除くアジア太平洋地域）の成長率は5%弱の堅調な水準を維持すると見込む。ただし、2026年の前半はやや緩やかな成長で、金利低下の効果が表れるにつれ、年後半にかけて成長が加速すると予想する。中国は新5カ年計画のもと、技術革新や産業の高度化を優先課題とし、政府による成長目標は4.5-5.0%に設定される見通しだ。

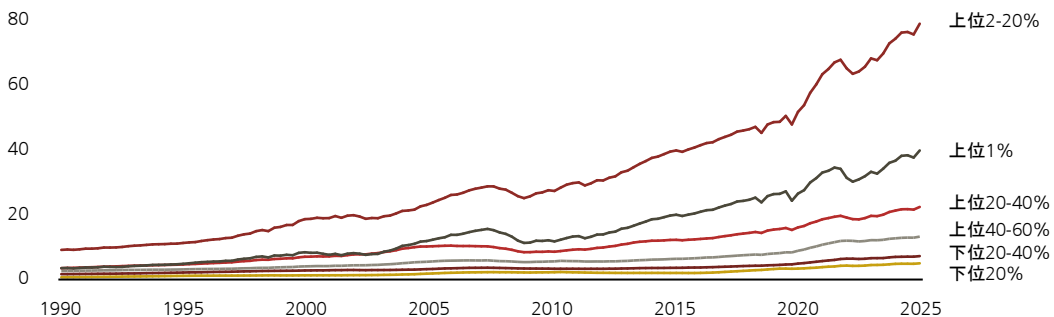
政策面では、最近の米中貿易休戦は前向きな進展と評価できるが、半導体分野を中心に詳細の多くが未解決のままである。一方、中国は引き続き国内産業の高度化やサプライチェーンの多様化に注力しており、こうした取り組みが世界的な不確実性の中で経済の安定を下支えすると考える。

アジアでは、テクノロジー分野のサプライチェーン拡充、日本とインドの国内消費回復、そして融資の伸びが見られる。これらの要因が、銀行や消費関連の投資機会への追い風となるだろう。

図表11

### 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)

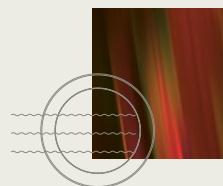


出所: 米連邦準備理事会(FRB)、UBS、2025年11月12日

# 海外からの 便り

欧州は豊富な機会に恵まれている一方で、多くの矛盾を抱えている。44カ国の中には、非常に革新的で成功した経済大国もあり、他のどの地域よりも多くの旅行者や学生を惹きつけている。生活の質と都市の魅力度は非常に高い。アテネ、ベルン、パリ、プラハ、ローマ、ウィーン、チューリッヒのいずれを訪ねても、歴史的遺産や素晴らしい公共施設を目の当たりにすることができる。ラグジュアリー産業では、どの地域よりも多くの高級な時計やハンドバッグ、自動車を販売している。

それでも、欧州は本来の力を発揮できていない。ドイツのメルケル元首相の「欧州は世界の人口の7%、世界のGDPの25%にすぎないにもかかわらず、世界の社会保障支出の50%も占めている」という発言は、今なお説得力を持つ。米国の労働者が年間およそ1,800時間働くのに対し、ドイツの労働者は1,335時間で、4カ月分も少ない。そして欧州のGDPと株式市場の時価総額は、米国のマグニフィセント7(大型テクノロジー企業7社)に比べると見劣りする。欧州の政策、規制および官僚制度は極めて複雑だが、こうした状況のなか、欧州の指導者たちは変化へのプレッシャーと期待の高まりを感じている。2025年の欧州株式市場の活況は、更なる変化の予兆かもしれない。



## 欧州

Burkhard Varnholt

Senior Financial Markets Advisor

米国では不透明だった1年を経てようやく、企業の楽観的な見方が戻りつつある。政策の霧が晴れ始め、1つの大きく美しい法(OBBB法)による新たな税制優遇策が、投資や事業拡大を目指す企業に追い風となっている。規制緩和も再び議題に上がっている。特に銀行部門におけるトランプ政権の規制緩和推進は、金融環境も引き続き緩和傾向にある中、起業家や中小企業に新たな機会をもたらしている。M&A(合併・買収)やIPO(新規株式公開)の動きが活発化し始め、企業経営者にとって、事業売却や上場といった次のステップに進むための環境の改善がうかがえる。

もっとも、相反する動きも残っている。低所得層の消費低迷が消費市場全体の楽観ムードを抑えている。主要産業では、人口動態と移民パターンの変化を背景に、労働力不足が続いている。そして、AIの急速な発展と貿易政策の混乱で、経験豊富なビジネスリーダーでさえも常に警戒を強いられている。それでもなお、米国の起業家精神は健在だ。政策の不透明感が薄れ、イノベーションが継続すれば、2026年は機会が課題を上回り、企業経営者が主導権を取り戻す年となるだろう。



## 米国

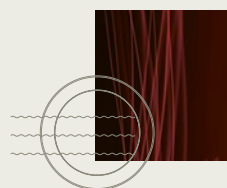
Jason Draho

Head of Asset Allocation, CIO Americas

2026年の中国経済は、課題と機会が共存する状況にある。輸出は引き続き底堅く、テクノロジー関連の需要も堅調で、的を絞った補助金が消費者支出を支え続けるだろう。新5カ年計画はイノベーションと産業高度化を中心に据えている。政府が2035年までの国民1人当たりGDP倍増を掲げていることは、今後10年間にわたる野心的な成長を示唆するとともに、高度で質の高い生産力や経済安全保障、さらには国際競争力に対する期待の高まりも示している。

米国との貿易摩擦は続いているものの、国内産業の高度化、新市場の開拓、サプライチェーンの多様化という中国の戦略により、機動的な企業には新たな機会が生まれている。政策の変化をうまく乗り切り、テクノロジーに投資できる企業にとっては、得られる成果が大きなものになり得る。

アジア全域でも自信が高まっている。テクノロジー関連のサプライチェーンは引き続き堅調で、地域全体で国内景気が回復するなか、エネルギーからインフラ、金融に至る幅広いセクターで機会が広がっている。アジア地域の力強さは本物だが、変化に迅速に対応し、市場の変動がもたらす投資機会を捉える必要性も同様に大きい。



## アジア

Yifan Hu

Chief Investment Officer Greater China



## 株式への追加投資を行う

ここ数年で築かれたモメンタムが引き続き株式市場を押し上げ、グローバル株式は2026年末までにおよそ15%上昇すると予想する。株式への配分比率が低い投資家は、追加投資を行うのが望ましい。CIOでは米国のテクノロジー株および米国株式全般に対して強気であり、米国のヘルスケア、公益事業、銀行セクター、更には欧州、日本、中国、新興国市場でも良好なパフォーマンスを見込んでいる。

### 米国株式

米国は今後も、グローバル株式の上昇を主導するだろう。力強い業績成長、高い利益率、そしてAI、電力と電源、ロンジェビティ(健康長寿)分野の影響力が強まることにより、2026年のパフォーマンスが押し上げられると予想する。健全な消費者需要、緩和的な金融政策、そして財政支援が更なるポジティブ要因となっている。

S&P500種構成企業の1株当たり利益(EPS)は、2026年に前年比10%増の305米ドルに達すると予想している。また、同指数は2026年末までに7,700へ上昇すると見込んでいる。マグニフィセント7(米大型テクノロジー企業7社)は、引き続き市場の主要な牽引役となり、予想される利益成長のおよそ半分に寄与するだろう。

米国株式では、ヘルスケア、公益事業、銀行株にも魅力的な投資機会があるとみており、更なる上昇に向けた環境が整いつつある。

**ヘルスケア:**米国のヘルスケアセクターは政策による先行き不透明感を払拭しつつあるとみており、薬価や医薬品関税の方向性が明確になることでパフォーマンスが改善すると予想する。肥満治療など大規模な成長市場に事業展開する一部の企業に上昇余地があるとみている。また、景気連動性が低いセクターであるため、経済成長が鈍化した場合にその価値が発揮されるだろう。

**公益事業:**米国の公益事業セクターも有望視している。同セクターは現在、AIによる電力需要や、進行中のデジタルインフラ整備の恩恵を受けている。AIデータセンターや産業機械メーカー等による電力需要の急速な伸びが、電力インフラへの設備投資の増加と堅調な利益成長を支えている。時価総額ベースで公益事業セクターの半分超がこうしたトレンドと深く関連している。公益事業株はS&P500種株価指数比で18%割安で取引されており、かつ2.7%の配当利回りを享受できる。こうした成長性とディフェンシブなインカム特性の組み合わせに、強い投資妙味があるとみている。



**銀行:** 米国および世界の銀行は資本基盤が強化され、収益性も高まっている。2025年の自己資本利益率(ROE)は11.5%に上昇する見通しで、今後更なる改善が予想される。純金利マージン(利ざや)の改善傾向、融資伸び率の上昇、資本市場の活発な動き、そして一部市場での規制緩和の可能性を追い風に、銀行セクターは割安感と株主還元余地の両面で魅力がある。

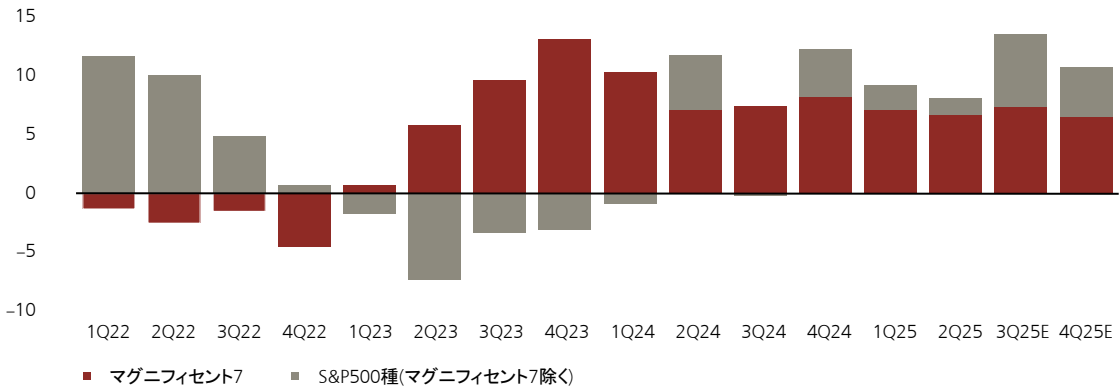
米国以外での投資機会

米国以外では、欧州、日本、および中国にも投資機会があるとみている。

**欧州:** 欧州株式の投資判断をAttractive(魅力度が高い)に引き上げ、特にユーロ圏に注目する。企業利益は3年間にわたり伸び悩んだものの、2026年に前年比7%増、2027年には18%増へと加速する見込みだ。モノ消費の回復、徹底したコスト管理、そして既に実施された200ベースポイント(bp)の利下げを含むECBの支援的な政策が追い風となるだろう。GDPの20%超をインフラと防衛に投資するドイツ政府の計画は、将来的な財政見通しを強化し、設備投資を押し上げると考える。銀行の財務体質は、融資の伸びの加速、資産価格の再設定、手数料収入の増加により健全化している。また、ユーロ圏株式市場には電力と電源やロンジェビティの分野に展開する企業が

図表12  
マグニフィセント7は今後もS&P500種の利益成長を牽引

S&P500種株価指数のEPS成長に対する寄与度(%)、E=予想

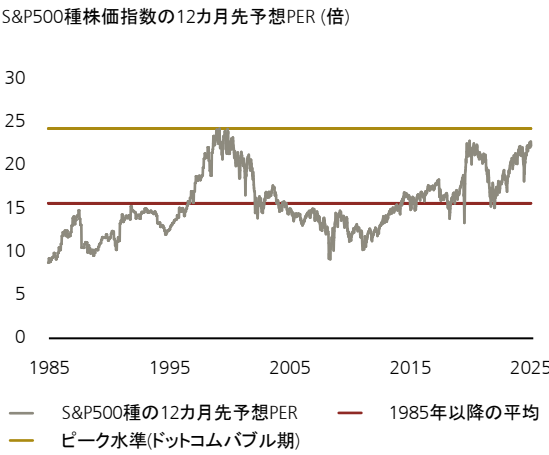


出所: FactSet、UBS、2025年11月12日

多い。バリュエーションは引き続き妥当である。ユーロ圏株式は現在、予想株価収益率（PER）が15.2倍と長期平均を10％上回っているが、グローバル株式に対しては22％割安である。過熱感が和らぎ、先行きの見通しが改善しているため、現在は買いの好機だとみている。欧州の資本財、テクノロジー、公益事業セクターに加えて、政策面および構造的な成長の恩恵を受けやすい「欧州のリーダー企業」を有望視している。

日本:短期的には政治の不透明感が市場のボラティリティを高める可能性があるものの、中期的には新政権による緩和的な政策が市場を下支えすると予想する。想定より早い企業利益の回復、ROEの改善、そして他地域に比べて割安なバリュエーションも、市場の下支え要因になると見ている。株主還元など、資本効率の改善に向けた日本企業の取り組みも、市場が上昇基調を維持する一助となるだろう。

図表13  
バリュエーションは上昇しているが、ピーク時の水準には達していない



出所:Refinitiv Datastream、UBS、2025年11月12日

図表14  
株式は更なる上昇を予想する

主要株式指数に関するCIO予想(PERは現在の株価とCIOの利益予想で算出)

	スポット	予想株価 (2026年12月)	PER (2026年)	EPS成長率 (2026年)	配当利回り (2026年、コンセンサス予想)
S&P500種株価指数	6,851	7,700	22.5x	10%	1.2%
ユーロ・ストックス50指数	5,787	6,200	17.0x	7%	3.0%
TOPIX(東証株価指数)	3,359	3,600	16.6x	7%	2.3%
MSCI中国指数	88	102	12.4x	14%	2.1%
FTSE100種総合株価指数	9,911	10,000	14.5x	5%	3.5%
スイス株価指数	12,794	13,600	17.2x	5%	3.2%

出所:Refinitiv Datastream、UBS、2025年11月12日

## 株式は割高なのか？

グローバル株式のバリュエーションは依然として高水準にある。MSCI ACワールド指数は、12カ月先予想PERが19倍超と、20年平均をおよそ30%上回る水準で取引されている。こうしたプレミアムは、情報技術(IT)などバリュエーションが高いセクターの成長が主因となっている。ITセクターは現在、同指数の28%余りを占めており、10年前のわずか11%から大きく伸びている。

米国株式のバリュエーションはとりわけ高い。S&P500種株価指数は、12カ月先予想PERで23倍と、過去のレンジの上限付近で取引されている。ナスダック総合指数の実績PERは30倍と、ドットコムバブル時のピークを大幅に下回るものの、依然としてかなり楽観的な見方を織り込んでいる。一方、欧州株式と中国株式のバリュエーションは比較的落ち着いた水準にあり、20年平均をそれぞれ10%と7%上回っている。日本株式は長期平均を下回る水準で取引されている。

過去が示すように、バリュエーションが高いという要因だけで上昇相場が終わることは殆どない。たとえば、1996年に当時のグリーンズパンFRB議長が株式市場の過熱に対し、「根拠なき熱狂」という警告を発したのはナスダック総合指数がピークをつける数年前のことであり、2013年に「量的緩和(QE)バブル」への懸念が高まった後も、市場は上昇を続けた。バリュエーションが高いと長期リターンが控えめになる場合があり、S&P500種株価指数の年率リターンは過去20年間の平均である9.7%には届かないかもしれない。しかし、利益の伸びが堅調で、流動性が潤沢であれば、市場が上昇し続ける要因になる。

利益成長が鍵になる。S&P500種株価指数のEPSの伸び率は、2025年に11%、2026年に10%と予想しており、この利益成長が短期的な株価の上昇要因となるだろう。長期的には、AIが期待どおりに成長すれば、市場は現在の高いバリュエーションが正当化される水準へと上昇する可能性がある。AIの発展に対する失望感が広がることが主なリスクとなる。

## 戦略的な株式ポートフォリオを構築する

戦略的な株式ポートフォリオを構築するには、長期的な資産目標とリスク管理・分散のバランスを取る必要がある。

多くの投資家にとって、株式は成長重視のポートフォリオの中核を成す資産であり、リスク許容度、投資期間、資産目標に応じて、通常は総資産の30-70%を構成する。長期的な目標に合わせて定期的にポートフォリオをリバランスすることは、リスクレベルを管理し、運用の規律を維持する上で重要となる。

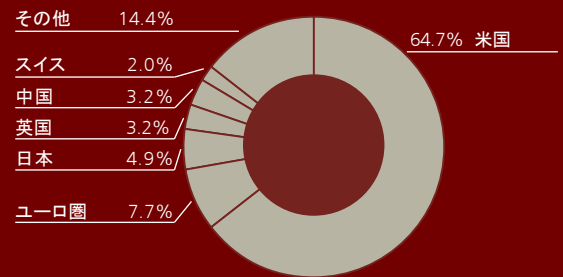
投資対象地域の分散も重要であり、MSCI ACワールド指数を基準にすることができる。CIOでは、グローバル株式ポートフォリオのうち少なくとも半分は米国に、20%以上をその他のグローバル市場に配分するのが一般的だと考える。

資産の成長の可能性を高めたい投資家は、幅広く分散された既存の株式ポートフォリオの最大30%を、構造的成長を捉える戦略に再配分することを勧める(21頁参照)。

図表15

米国株式はグローバル株式指数の約3分の2を占める

MSCI ACワールド指数の国・地域別比率(%)



出所: MSCI、UBS、2025年11月12日

## 中国の投資機会を 探る

AI関連のイノベーションと投資が中国のテクノロジーセクターの力強い成長を後押ししており、2026年には企業利益が大幅に拡大する見込みである。こうした動きは、健全な流動性と割安さも相まって、中国株式全体を押し上げている。分散効果を高めたい投資家には、アジア地域への幅広い投資を勧める。同地域はAI関連の設備投資が好調であり、企業利益は堅調で、バリュエーションも魅力的だ。とりわけインドやシンガポールは、景気循環と企業利益の改善による恩恵が期待できる。

### 中国のテクノロジーセクター

中国のテクノロジーセクターは2025年にイノベーションを加速させ、AIバリューチェーン全体にわたり顕著な進歩を遂げた。中国の新たなAIモデルがテクノロジー業界での存在感を示し、政策面での支援によってエコシステムの強靱性は高まっている。2025年に株価は力強く上昇したものの、バリュエーションは世界の同セクターと比較して依然大幅に割安で、過去のピーク水準も下回っている。2026年には企業利益の力強い伸びも予想され、株価は更に上昇するとみている。よって、同セクターはグローバル株式の中でも有望だと考える。

### 中国株式全般

テクノロジーセクターに限らず、中国株式全般の見通しは改善している。経済成長率は低調にとどまる可能性があるが、株価は国内の流動性拡大、堅調な企業利益、個人投資家からの資金流入の増加によって下支えされるだろう。政府による景気刺激策はこれまでのところ控えめだが、新5カ年計画には製造業やテクノロジーに対する新たな支援策が盛り込まれる可能性が高い。現在のバリュエーションはこれまでの平均を上回るものの、過去のピーク水準を大きく下回っている。米中関係の緊張の高まりを背景とした株価調整局面が訪れた場合は、ポジションを積み増す好機となり得る。

## アジア(日本を除く)

中国株式全体およびテクノロジーセクターの良好なリターンは、アジア(日本を除く)の株式指数のパフォーマンスも下支えするとみており、2026年末までに2桁台のリターンを見込んでいる。アジア全体の良好なマクロ経済見通しと米ドル安も、更なる追い風となるだろう。アジア全域で進む好調なAI設備投資は成長を後押ししており、企業利益の伸びも堅調で、業績予想の上方修正も広がっている。アジア株式のバリュエーションもグローバル株式に対して割安水準にあり、魅力的だ。中国本土市場以外では、インド、シンガポール、香港がそれぞれ企業利益の拡大、株主価値向上策、金利低下の恩恵を受ける見込みだ。

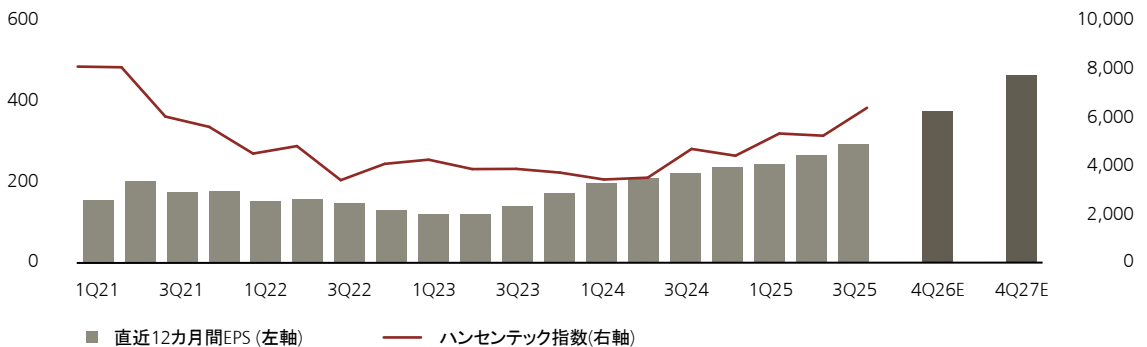
## 新興国

新興国市場へ投資することで、分散効果を高めながら中国に投資し、米国以外のAIおよびテクノロジーのイノベーションに対するエクスポージャー拡大を図ることもできる。実際、テクノロジー関連セクターは現在、MSCI新興国指数の4割超を占める。良好なマクロ環境、FRBの金融緩和と米ドル安により金融環境が改善し、資本流入が促されると予想されるため、新興国株式は2026年末までに1桁台後半のリターンを見込む。

図表16

### 中国のテクノロジー株は2026年の力強い利益成長により上昇するだろう

ハンセンテック指数と、同指数の直近12カ月間EPS、E=予想



出所: ブルームバーグ、UBS、2025年11月12日



## コモディティを 選好する

コモディティは需給の不均衡、地政学的リスクの高まり、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、魅力的なリターンが期待できると予想する。また、株式や債券との相関が低い傾向にあるため、市場がストレスを受ける局面でポートフォリオの緩衝材となる。特に有望な機会があるのは銅、アルミニウム、農産物とみており、金も引き続きヘッジ効果を発揮すると考える。

### 貴金属

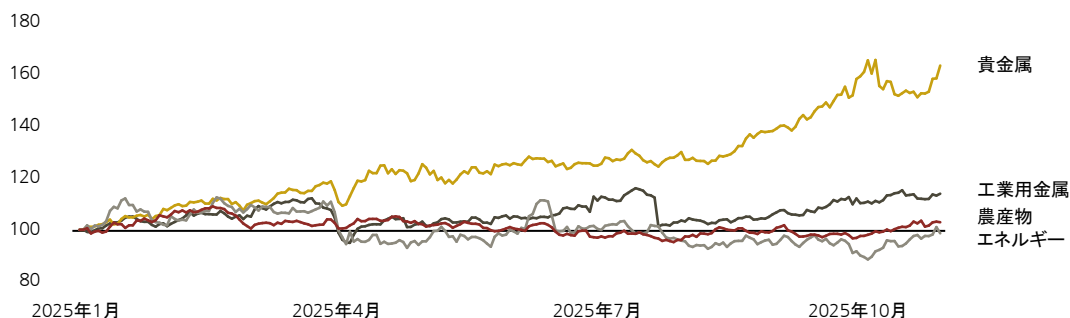
政治・経済の不確実性により安全資産への需要が高まるなか、2025年の貴金属価格は過去にない大幅な上昇を示した。急騰後に一時的な調整はしたものの、2026年には金・銀ともに更なる上昇余地があると考え。金は、中央銀行による

買い入れ、巨額の財政赤字、地政学的リスクの継続が価格を支える要因となり、引き続きヘッジ効果を発揮するだろう。銀も電子機器や太陽光発電向け需要の増加から恩恵を受けている。

図表17

### 2025年はコモディティのパフォーマンスがまちまちとなった

主要コモディティのトータルリターン指数(2025年初=100)



出所: ブルームバーグ、UBS、2025年11月12日

## エネルギー

2025年の原油価格は、予想を下回る需要の伸びと、南米および北米からの潤沢な供給を背景に、他のコモディティに比べて低調だった。とはいえ、非OPECプラス産油国における供給の伸びの停滞と、需要の緩やかな回復により、2026年半ば以降に価格が大きく上昇すると見込む。また、中東を中心に、地政学的ショックが起きた場合のヘッジ手段にもなる。

## 工業用金属

2025年の工業用金属価格は堅調に推移し、特に銅は鉱山の操業上の問題や地政学的・環境的要因による供給の混乱で価格が上昇した。銅とアルミニウムは2026年、更なる供給不足により

価格が押し上げられると予想する。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の拡大が続き、構造的な投資機会が生まれると考える。

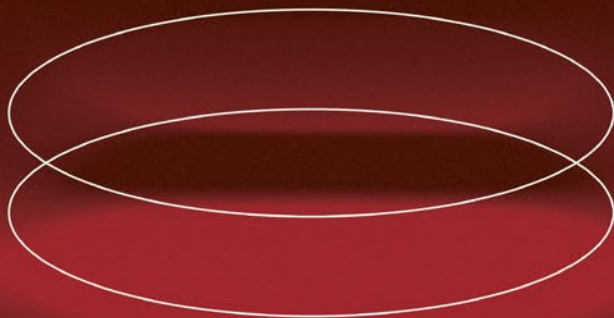
## 農畜産物

不振の1年を経て、農産物は魅力的な投資機会を提供すると予想される。カカオ豆やコーヒー豆の供給逼迫、穀物に対する気候リスクの顕在化が、今後1年の価格上昇要因となるだろう。農業分野はファンダメンタルズが改善しており、景気サイクルとの相関も低いため、投資対象として検討できる。畜産物に関しては、米国の雌牛頭数が記録的な低水準となったことや、養豚の利益率縮小による生産量減が価格を支えるだろう。

# コモディティをポートフォリオに組み入れる

コモディティはポートフォリオにおいて重要な役割を果たすが、価格変動は避けられない。需給バランスの不均衡が拡大している時期や、インフレ・地政学的イベントなどマクロリスクが高まっている局面では、リターンが特に大きくなる。こうした時期には、幅広いコモディティにエクスポージャーを持つことで、ポートフォリオの分散効果を高め、ショックに備えることができる。見通しが良好な場合、分散型コモディティ指数に最大5%の配分を勧める。

コモディティには指数連動型商品や上場投資信託(ETF)などを通じて投資できるが、価格変動や、先物・現物保有に伴うコストなど特有のリスクに留意したい。またコモディティは過去に、株式パフォーマンスとの大幅な乖離が長期間続いたことがある。よって、コモディティは通常、長期ポートフォリオの恒久的な構成要素ではなく、一時的な要素であるとする。



インカム

# 政府は債務拡大に どう対処するのか？

一部の国では、現行の政策により政府支出が増加の一途を辿っており、抜本的な対策が講じられない限り、国内総生産(GDP)に占める割合は今後も拡大を続ける見通しである。債務の増加は今後数年の金融抑圧を示唆する。金融抑圧とは、政府が規制や政策によって、貯蓄や中央銀行の資金を国債に誘導するなどして、利回りを抑制する仕組みだ。

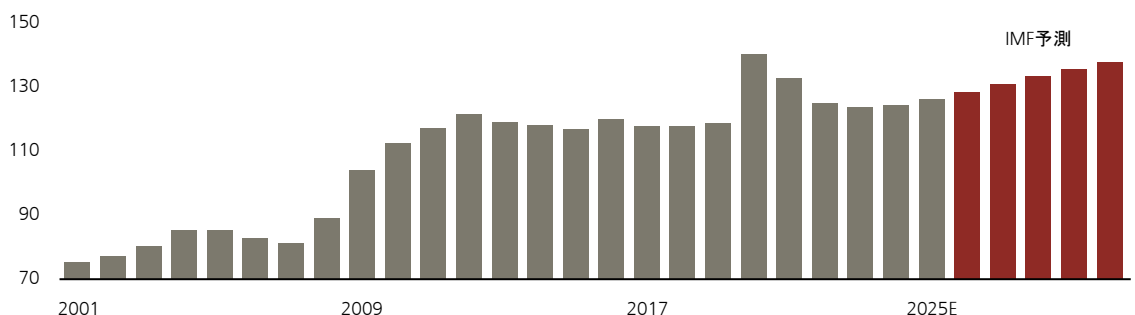
政府債務の増加は今後10年のマクロ経済課題の1つである。国際通貨基金(IMF)によれば、主要7カ国(G7)の政府債務残高は、2025年に対GDP比で126%に達し、20年前の85%から大幅に上昇している。

主な要因は、2008年の金融危機や新型コロナのパンデミックなど、未曾有のショックである。しかし、債務の増加傾向は今後も続くとしている。IMFは、債務水準が2030年までに対GDP比で137%に達する可能性があるとして試算しており、その背景には高齢化による財政負担の増加と税収基盤の縮小、防衛費の増加がある。

図表18

## 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

懸念されているのは、政府支出が危険な水準へと加速し、財政赤字の継続や金利負担の増加によって、債務水準を元に戻すことが困難になるリスクである。

こうした環境下では、政府が対応するか否かではなく、どのように対処するのか、そしてその選択が投資家にとって何を意味するのかが重要な問いとなる。

## 政策対応の選択肢

### 財政健全化

教科書的な解決策は、財政健全化である。すなわち、増税による歳入の増加や歳出の削減による財政赤字の縮小である。しかし、政党間の対立が合意形成を困難にしている。フランスでは、財政赤字の削減を目指した予算案も、分裂した議会内の対立によって可決せず、審議が難航している。米国では民主・共和の両党ともに、財政赤字削減を優先課題としていない。日本では、与党自民党はむしろ、財政出動による経済対策を進める方針だ。こうした状況から、本格的な財政健全化が行われるケースは、今後も限られるだろう。

### 政府債務期間の短期化

もう1つの手法は、政府債務の借入期間を短期化することである。短期債の発行を増やすことで、政府は高い借入コストを長期間固定することを避け、将来的な金利低下や財政状況の改善に期待することができる。この方法は時間を稼ぐ効果がある一方で、借換リスクが高まり、将来のインフレや金利急騰への脆弱性も増すことになる。結局のところ、これは根本的な問題の解決を先送りするだけである。

### 金融抑圧

政治的に困難な歳出削減や増税だけに依存するよりも、より巧妙で広範に用いられる方法として金融抑圧が挙げられる。金融抑圧とは、政策によって金利を人為的に低く抑え、政府の借入コストを管理しやすくする仕組みである。

具体的には、銀行・年金・保険会社に対する規制や中央銀行による国債買い入れなどを通じた、政府債務への需要の管理が挙げられる。こうした政策により、政府は預金者の実質的な利回りを低下させ、間接的に課税していることになる。実際、金融抑圧的な政策の結果、中央銀行のバランスシートは過去20年間で大幅に拡大しており、今後も高い水準が続くだろう。

## 市場への影響

投資家にとって直近のリスクは、債務の持続可能性や国債の格下げへの懸念が、債券利回りの断続的な変動を引き起こす可能性である。しかし、今後は利回りの安定化や低下を図るための介入が、より頻繁に行われると考える。

中期的には、介入頻度が増えることで、金利や債券利回りが本来の債務状況が示す水準よりも低く維持される可能性が高い。利回りを積極的に抑制する政策は、為替の変動を大きくする要因となり得る。これは、経済や市場のショックを吸収するための負担が金利よりも通貨に多くかかるためである。過去には為替レートが固定され、債券利回りが変動していたが、現在は両方とも市場で変動する。今後は、金利の固定化が進むことで、ショックの影響が為替に強く表れることになるだろう。

## 投資家へのインプリケーション

- ★ **資産価格は短期的に上昇する可能性がある**  
政府や中央銀行が利回りの抑制に積極的に介入する場合、実質金利の低下により、株式・国債・コモディティの価格（現地通貨ベース）は短期的に上昇する可能性がある。
- ★ **インカムとリターンの源泉の分散を図る**  
国債のボラティリティが上昇する可能性があるため、インカム獲得に向けた分散アプローチが不可欠となる。中央銀行の介入が強まると、

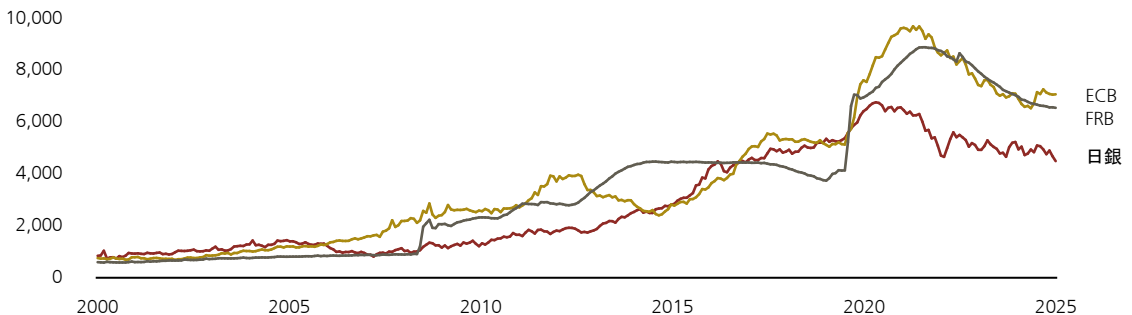
株式と債券の値動きが連動しやすくなり、ポートフォリオ内でオルタナティブ資産の重要性が高まる。

- ★ **為替リスクに配慮する**  
利回りが固定化される傾向が強まると、為替市場が政府債務増加によるショックの影響を強く受ける可能性が高い。投資家にとっては、資産と負債のミスマッチを避けるためにも、戦略的な為替エクスポージャーの管理が重要となる。

図表19

### 中央銀行のバランスシートは、過去20年で大幅に拡大した

米連邦準備理事会(FRB)、欧州中央銀行(ECB)、日本銀行のバランスシート、総資産(10億米ドル)



出所: ブルームバーグ、UBS、2025年11月12日



## インカム戦略で 分散投資する

クレジットスプレッドの縮小、政府債務をめぐる不透明感、そしてクレジット市場で新たに生じているストレスを踏まえると、投資家は利回り獲得にあたり、バランスよく分散されたアプローチをとる必要がある。具体的には、高格付債や投資適格債、株式インカム戦略、さらに選別されたプライベート・クレジットを組み合わせた分散投資が検討できる。

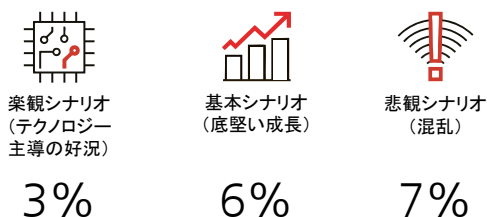
### 高クオリティ債

高格付国債や投資適格社債といった高クオリティ債は、2026年において利回り獲得と分散投資の両面で重要な役割を果たすと考ええる。特に、中期（4-7年）の高クオリティ債は、利回りと政策金利の低下による値上がり益の両方を通じて、1桁台半ばのリターンが期待できるだろう。また、金利の見通しが低下し、債券価格が上昇するような市場環境の悪化局面では、高クオリティ債のリターンがキャッシュの利回りを上回ると考えられる。低金利やゼロ金利の経済圏では、高クオリティ債から得られるインカムは限定的となるが、ポートフォリオ分散の観点から保有する意義が依然として大きい点には留意したい。

図表20

高クオリティ債は逆風下でも魅力的なリターンが期待される

米10年投資適格債のシナリオ別リターン予想(2026年12月時点のCIO予想)



出所:UBS、2025年11月12日

## 分散型の債券投資戦略

クレジットスプレッドが縮小していることから、ハイイールド債などリスクの高い債券については慎重な姿勢を維持している。一方で、債券投資による高いリターンを追求する投資家にとっては、分散型の債券投資戦略にも一定の意義がある。投資適格債に加え、選別したハイイールド債や新興国債券をリスク管理のもとで組み合わせることにより、信用リスクおよび金利変動による債券価格の変動リスクを抑制しつつ、利回りの向上が期待できる。

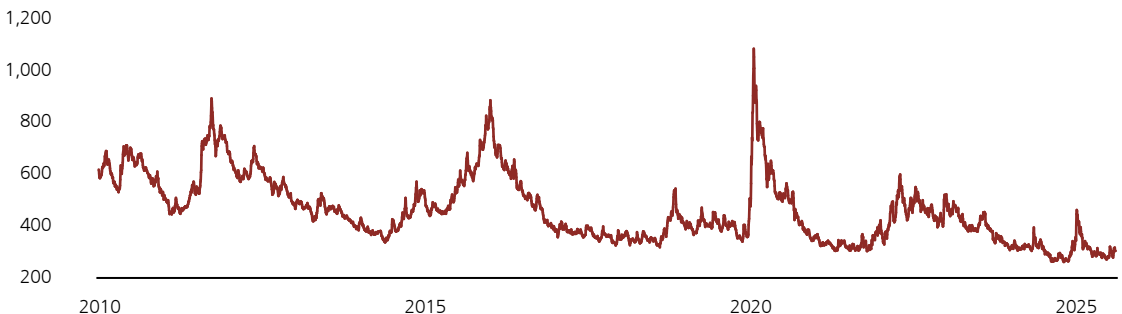
## 選別されたダイレクト・レンディング

ここ数年、より高いリターンを求める投資家の動きから、プライベート・クレジット市場には多額の資金流入が続いている。プライベート・クレジットは長期的なインカム獲得手段として有望と考える。一方で、貸し手が負うリスクに対して得られるスプレッドが限定的であることや、一部で金融ストレスが顕在化していることから、銘柄選別には慎重な姿勢が求められる。特に、リスクが高まっている中小企業セグメントへの過度な投資は控えるべきである。CIOでは、ダイレクト・レンディングの中でも、スポンサー（PEファンド）付きローンや、返済順位の高いシニアローンを選好する。投資家には、景気変動の影響を受けにくく、財務レバレッジの低い大企業や安定したセクターへの投資に重点を置くことを勧める。

図表21

### ハイイールド債のスプレッドは依然として歴史的低水準にある

ICE BofA米国ハイイールド債指数、スプレッド(bp)



出所: ICE BofA、UBS、2025年11月12日

## 株式インカム戦略

債券利回りが低い水準にとどまり、クレジットスプレッドも縮小している市場環境下で、インカム獲得を志向する投資家には、高配当株を含む株式インカム戦略がより有望な収益機会になると考える。

配当戦略においては、スイスの高クオリティ配当株の配当利回りが約4%と、同国の債券利回りを大きく上回る水準を示している。また、東南アジア市場でも平均配当利回りが4%超となっている。

## 債券ポートフォリオの構築

堅固な債券ポートフォリオを構築するには、安定性とインカムの確保、ならびにリスク管理が重要となる。債券への資産配分比率は、総資産の15-50%程度が一般的な目安であり、個々のリスク許容度、必要とするインカム収入、投資期間に応じて調整する。安定性を重視する場合は債券比率を高め、成長志向の場合は債券比率を低くすることを推奨する。市場環境や債券の償還、利子の受け取り等によりポートフォリオの構成比率は変動するため、定期的なリバランスによって目標配分を維持することが求められる。

為替リスクは、債券投資において他の資産クラス以上にリターンへの影響が大きくなる場合がある。そのため、保有資産は全体の為替戦略と整合させることが重要である。具体的には、為替ヘッジ付きファンド、現地通貨建て債券、外貨建

て債券などを組み合わせることで、為替リスクの管理を図るべきである。

デュレーションは、債券価格が金利変動に対してどの程度感応するかを示す指標である。平均デュレーションを5-7年程度に設定することで、長期投資家は金利変動リスクとリターンのバランスを適切に維持できる。特に金利が緩やかに変動する局面では、この水準が有効である。

分散投資の観点からは、安定性の向上には先進国の国債を、またインカムの向上には社債および新興国債券を組み合わせることを推奨する。さらに、低利回り環境下では、株式インカム戦略などで補完し、ポートフォリオ全体のインカム向上を図ることができる。

# 2026年の為替見通し

2026年に入るにあたり、米国の双子の赤字が継続し、他国の金利が安定する中で米国金利が低下することで、米ドル安圧力が続くとみている。このような環境下では、ユーロ、豪ドル、ノルウェー・クローネなどの通貨を推奨する。高利回り通貨は、今後1年で為替市場のリスク選好が広がるにつれ、相対的に恩恵を受けやすいと考える。

## 米ドル

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、投資家による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。

図表22

## 政府・中央銀行は米ドル保有を減らしている

世界の外貨準備における米ドルの割合(%)



出所: ブルームバーグ、UBS、2025年11月12日

## ユーロ

ECBが政策金利の最終到達点にあるとみられる中、今後数四半期は現状維持が続く見通しである。フランスの政治的不透明感が後退することで、ユーロは対米ドルで持ち直す展開が期待される。加えて、ドイツの財政刺激策や民間部門の借り入れ拡大もユーロの下支え要因となる。ただし、アジア通貨が米ドルとの連動性を維持する場合、ユーロ高は欧州の国際競争力を制約する可能性があり、ユーロの上昇余地は限定され则认为る。

## スイス・フラン

スイス国立銀行(SNB)はゼロ金利政策の維持を改めて表明しており、市場の期待も追加利下げなしとの見方でCIOと一致している。今後のSNBのスタンスは、国内要因よりもグローバルな動向に左右される可能性が高い。

## 英ポンド

英ポンドは財政の不透明感に左右されやすいものの、キャリー収入の観点では依然として魅力的だ。2026年のイングランド銀行(BOE)による利下げは2回にとどまる見通しであり、英国の金利水準は今後数カ月間、米国やユーロ圏を上回る状況が続くと予想される。これを踏まえ、英ポンドは米ドルよりもプラスのリターンをもたらすと予想する。

## 日本円

高市早苗首相の就任による緩和期待で円安が進んだが、米国と日本の金利差縮小を背景に、2026年には円が対米ドルで徐々に回復すると予想する。

## 人民元

2025年に人民元は対米ドルで上昇し、この傾向は2026年も続くと予想する。背景には、米中貿易協議の進展、中国人民銀行による元高方向への基準値誘導、輸出企業による外貨売却(人民元への転換)の継続、そして堅調な経常収支がある。

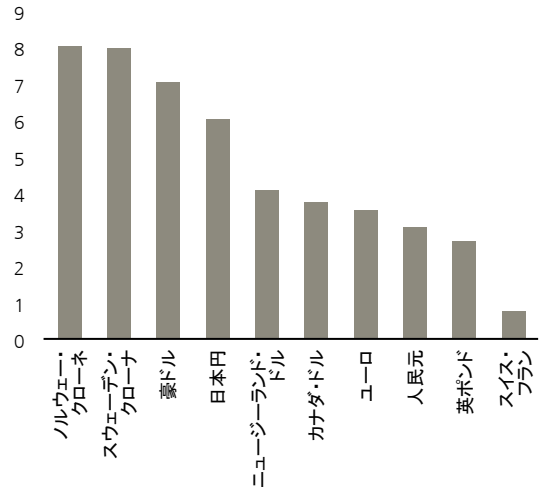
## 豪ドル

豪ドルは2026年において、キャリー収入の魅力と堅固なファンダメンタルズを有すると考える。コモディティ輸出の堅調さや中央銀行の中立的な政策スタンスが豪ドルの下支え要因となるだろう。加えて、オーストラリアの健全な財政基盤と政策金利の据え置きにより、金利差は一段と有利な方向に働く見通しである。また、中国経済の安定も追い風となることから、豪ドルをAttractive(魅力度が高い)と評価する。

図表23

米ドルはスポット価格で、他のG10通貨全てをアンダーパフォームすると予想する

主要通貨における対米ドルのスポット上昇率のCIO予想  
(2026年末時点、%)



出所:UBS、2025年11月12日

## 通貨エクスポージャーの最適化

各国政府や中央銀行が金利・債務管理のために介入を増やす可能性が高いことから、為替市場の高いボラティリティは今後も継続するだろう。こうした環境下では、ポートフォリオの通貨構成を将来の支出に合わせた通貨に調整することで、為替変動による資産の目減りリスクを抑え、長期的な資産形成目標の達成をサポートできる。

グローバル志向の投資家や、将来の支出を大きく上回る資産を持つ投資家に対しては、長期的な購買力を維持するために、主要通貨で分散して資産を保有することを勧める。これは、単一の基準通貨に依存せず、経済的に安定した複数通貨に分散してエクスポージャーを持つことを意味する。

## 暗号資産について

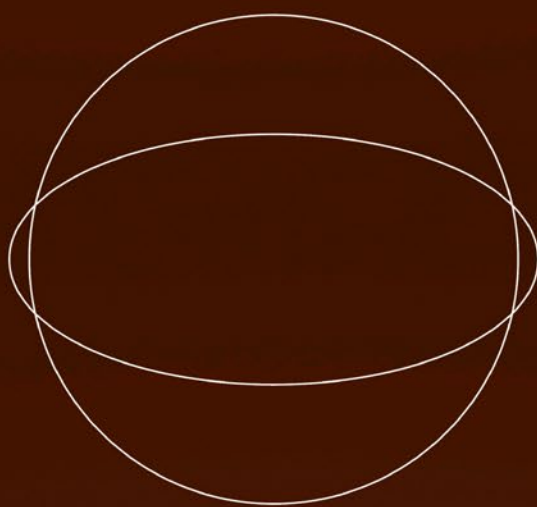
ビットコインなどの暗号資産は、近年アクセスが容易になり、規制面での認知も高まっている。一部の投資家は、暗号資産を金や株式と同様に長期保有型の資産と位置付けている。実際、伝統的なポートフォリオに暗号資産を加えることで、過去数年はリターン向上につながったケースも見られる。ただし、重要な注意点がある。暗号資産は依然として価格変動が非常に大きく、歴史が浅いため、過去のデータから将来を予測するのが難しい。したがって、分散投資の一部としての組み入れには、慎重であるべきと考える。

暗号資産が投資ポートフォリオの一部としてより確立される可能性は否定できない。具体的には、価格変動が小さくなり、他の資産との相関が安定し、機関投資家による採用が広がることで、暗号資産の位置付けが強まる可能性がある。

現時点では、暗号資産の長期的な成長性を信じる投資家には、少額を購入して保有する選択肢もあるだろう。ただし、ポートフォリオ全体の中で占める割合は控えめにすべきである。依然としてリスクが大きいと、仮に暗号資産が全損となった場合でも、資産運用計画やリスク許容度に重大な影響を及ぼさない水準に抑えることが重要である。

UBSではデジタル資産に関する投資推奨を行っておらず、本稿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。





| 分散

# 2026年、政治は市場に どう影響するか？

2026年も政治関連の報道が市場の中心的な話題となるだろう。ただし、政治要因が金融市場に与える影響は概して短期的なものにとどまる傾向がある。2025年は貿易政策、各国の国内政治、地政学がボラティリティ上昇の要因となったが、その後、投資家の注目は堅調な経済ファンダメンタルズ、利下げ、AIなどの構造的成長トレンドに再び移っている。

## 貿易政策は引き続き注目材料

米連邦最高裁は、国際緊急経済権限法(IEEPA)に基づいた関税をめぐる判決を下す予定であり、これにより関税収入の約70%に影響が及ぶ可能性がある。一連の関税措置が違法と判断された場合は、より対象を絞った新たな関税が導入される公算が大きく、政策の不確実性や市場のボラティリティ上昇が予想される。特に貿易相手国が報復措置を取った場合、その影響は大きくなるだろう。ただし、米国中間選挙後に議会がねじれ状態となる可能性が高く、貿易政策が大幅に転換する可能性は限定的だ。

## 指導者の交代も焦点

2026年には米連邦準備理事会(FRB)議長が交代する予定であり、高インフレや債務問題といった課題が残るものの、金融政策は引き続き市場を下支えするとみている。11月に行われる米国中間選挙では、下院全議席と上院の3分の1が改選と

なり、政治リスクが高まる可能性がある。政治的な発言が激化する場面も想定されるが、市場は選挙サイクルの先を見据える傾向がある。現時点では議会がねじれ状態となることが見込まれ、これにより立法の停滞が生じ、貿易・財政刺激策や金融規制などの大幅な政策変更は抑制される可能性が高い。

## 世界的な政治リスクも継続

欧州では、フランスや英国の政治的不安定感が注視されるほか、ロシアとウクライナの戦争が継続し、中東地域の緊張も高まった状態が続くとみている。中南米では、チリ、コロンビア、ペルーおよびブラジルにおける大統領選挙の結果次第で、地域全体の政治的潮流が右派寄りになる可能性がある。アジアの政治動向は比較的落ち着いているが、日本の財政政策や、経済成長・安全保障・テクノロジー重視を掲げる中国の新5カ年計画の内容が注視される。

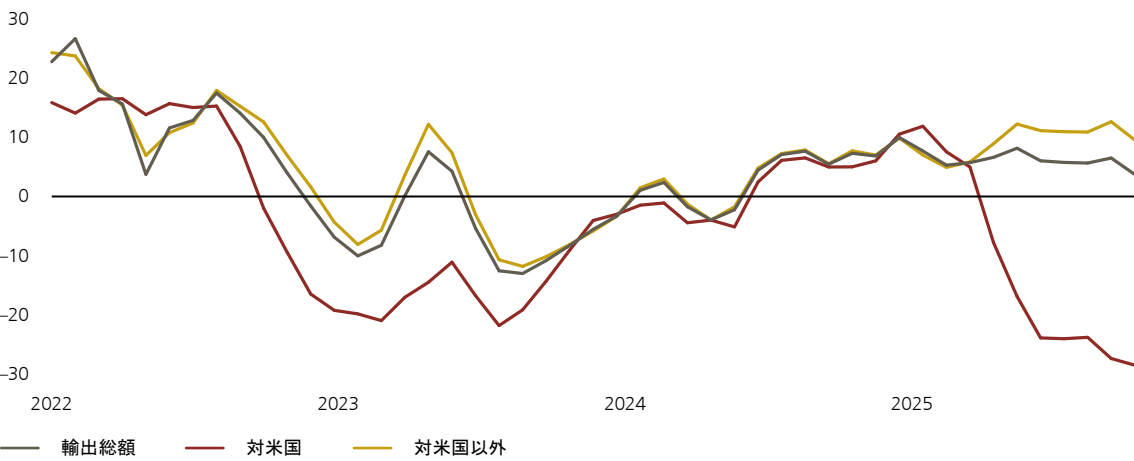
# 新たなグローバル秩序は 何をもたらすか？

新たなグローバル秩序のもとで政治・経済・安全保障上の国際関係が再編され続けるなか、世界は一段と多極化へ向かっている。地政学情勢を大きく左右する米中関係が依然として注目を集める一方、米印関係や米国の中間選挙といった他の火種にも目を向ける必要がある。

グローバル秩序の根本的な構造変化が進んでいる。冷戦終結後の米国とアジアは、国際的な貿易規範を互いに遵守したうえで親密な協力関係を築き、経済的繁栄を実現してきたが、最近この関係

は本質的に変化しつつある。相互関税が発表された2025年4月の「解放の日」は、この転換点を象徴する出来事として広く受け止められている。

図表24  
中国の輸出は米国以外の市場に支えられている  
中国の輸出総額、対米国輸出・米国以外への輸出、3カ月移動平均、前年比(%)



出所: CEIC、中国税関総署、UBS、2025年11月

## 多極化の進行

米国が地政学上の敵対国だけでなく、同盟国に対しても広範な関税を導入したことは、従来の外交政策からの大きな転換と受け止められ、力関係を重視した貿易アプローチへの移行を告げるものだった。一因としては、他国との間の貿易不均衡や戦略的対立が挙げられる。結果として、現在では国際的な拠点、サプライチェーン、経済関係が再構築され、新しい多極的な体制が台頭しつつある。

実際、世界各国は、関係維持のための新たな道筋を模索し始めている。例えば、2025年9月に発表された「投資と貿易の未来(FIT)パートナーシップ」では、シンガポール、ニュージーランド、アラブ首長国連邦(UAE)、スイスなどが、サプライチェーンや投資促進において緊密に協力することとなった。環太平洋パートナーシップに関する包括的及び先進的な協定(CPTPP)の加盟国と欧州連合(EU)も、より秩序立った連携に向けて協議を開始している。

世界の貿易ルートや投資フローが多様化する中、国境を越えた協力関係の恩恵を受ける企業を見極め、もはや単一の経済大国を軸としない世界の流れに合わせて戦略を適応させることが成功の鍵となる。

## 米中は市場の注目の中心にある

とはいえ、米国と中国はその純然たる規模の大きさと経済力から、依然として市場の注目の中心にある。米国は基軸通貨としての米ドルの地位に支えられ、金融面で強い影響力を持つ一方、中国は先端製造業やクリーンエネルギーといった重要分野で優位性を高め、レアアースなどの供給拠点としても支配的な地位にある。

具体的な貿易動向も注視する必要がある。例えば、中国の財輸出は2025年初から10月末までで前年比5.3%増加したが、対米輸出は同17%減少した。実際、10月時点で中国からの輸出に占める米国の割合は約10%にとどまり、2024年末の15%から低下している。東南アジアは中国製品の輸出市場として重要性を増しており、高クオリティな製品が手頃な価格で流通している。しかし、インドネシアの繊維産業やタイの自動車産業など、域内の供給業者や製造業者が中国製品との競争によって押し出される可能性がある。

米国とインドの関係も注視する必要がある。インドは本稿執筆時点で、米国との貿易交渉が妥結していない国の1つであり、50%の関税が課されている。CIOの基本シナリオでは、この税率は最終的に25%程度で着地するとみている。とはいえ、米国向け輸出は現在、インドの国内総生産(GDP)の約2.2%にとどまっており、インド経済の大幅な下振れリスクは比較的小さい。また、米国の売り上げ比率が大きいITサービスとヘルスケアの2セクターは、ニフティ50指数の時価総額に占める割合が15%弱と小さく、いずれも関税の対象外であるため、株式市場への影響も最小限にとどまるとみている。

## 米国中間選挙の影響

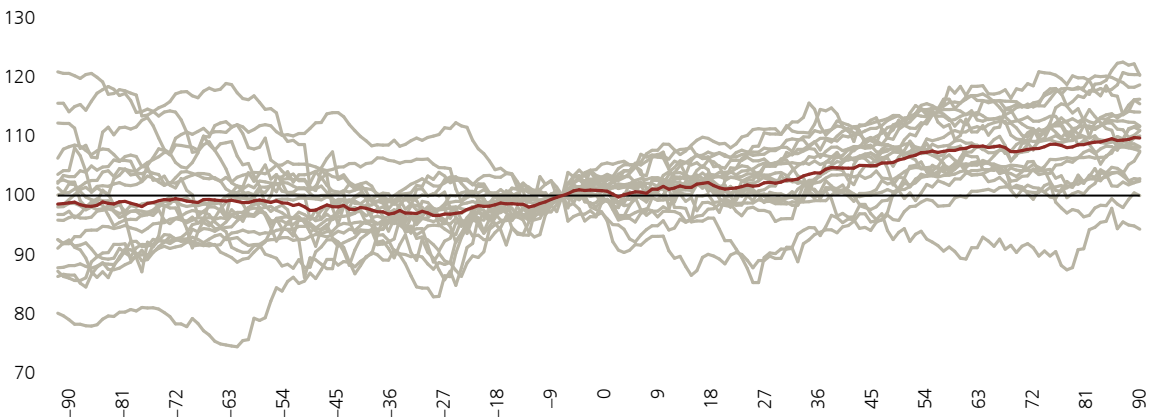
2026年には米国の中間選挙も控えているが、CIOの基本シナリオでは、市場への影響は限定的だと予想する。歴史的に、投資家は中間選挙の先を見据える傾向があるためだ。本稿執筆時点では、選挙後にねじれ議会となる公算が大きいと、2026年の早い時期に優先法案の成立を急ぐ動きが予想される。しかし、こうした状況でも貿易政策の全体的な方向性が大きく変わる可能性は低いとみている。

米国政府が中間選挙に向けて、新たな貿易協定の締結や株式市場の支援など、市場に配慮した姿勢をとり、経済強化に向けた積極的な措置を継続する場合、米ドルが恩恵を受ける可能性がある。選挙の結果、共和党が上下両院で議席を拡大し、より強固な多数派となれば、法案の成立が円滑になり、政策の不透明感が低下して米ドルを支える要因となり得る。反対に、民主党が下院を奪還した場合は、財政運営の滞りや議会の機能不全が意識され、米ドルの重石となる可能性がある。

図表25

### 歴史的に、市場は米国の中間選挙にとらわれない傾向がある

米国中間選挙前後のS&P500種株価指数のパフォーマンス(1946年以降)、赤太線が平均、横軸は選挙当日を基準(0)にした取引日



出所:ブルームバーグ、UBS、2025年11月

# 主なリスク

2026年に世界経済が「重力圏から脱出できず、地上に引き戻される」要因となりうるリスクは何か？CIOでは、AIの発展や普及に対する失望感の広がり、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の高まりなどが主なリスクだとみている。

## AIへの失望感の広がり

AIに対する現在の投資家の熱狂は、旺盛な設備投資、実際のAIイノベーションと普及によって正当化されると考える。しかし、バリュエーションは高く、株価は大きく上昇している。また、いかなる投資ブームでも、設備投資が将来の需要と完全に一致した例はない。2026年には、過剰投資やボトルネック、技術の陳腐化への懸念から、AI相場が調整局面を迎える可能性がある。さらに、投資資金の回収が滞れば、デフォルト（債務不履行）や金融システムの脆弱化といった、より広範なリスクに直面する恐れもある。

## インフレの再燃

米国による関税措置の回避は想定以上に進んでいるとみられるが、関税が物価に与える影響は想定通りとなった。2026年のリスクとしては、米国の企業が商品価格を引き上げ、利潤主導型インフレにつながるといった二次的影響により、インフレが継続し、FRBが無視できなくなることが挙げられる。これにより、FRBのリスク対応余地が狭まり、長期金利が高止まりする可能性がある。

## 米中対立

2025年、米中対立は一段と激化した。今後も対立が再燃すれば、2026年も関税、レアアース輸出、AI半導体の販売などを巡る瀬戸際外交が行われるリスクが残っている。現時点で、交渉による合意で対立は収束しており、長期的な混乱は回避したいようだ。

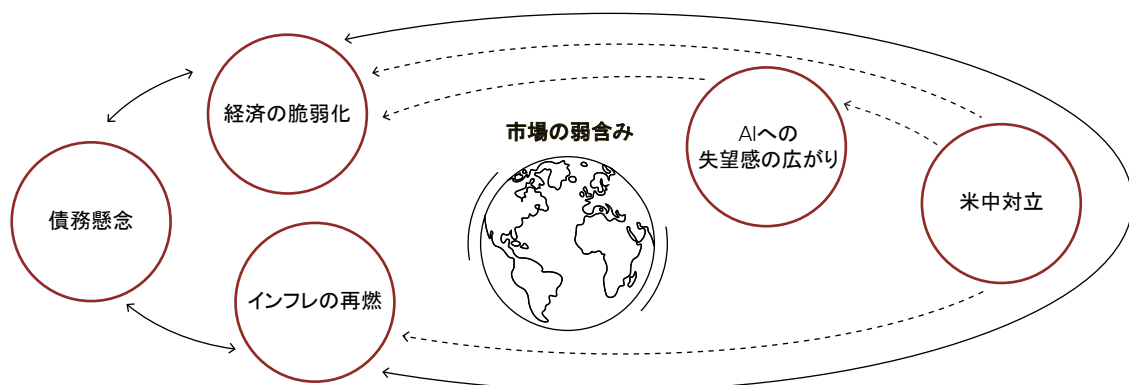
## 債務懸念

2025年には、政府債務の増加が繰り返し警告され、米国、フランス、日本、英国で金利上昇局面があった。各国の政府が金利やインフレリスクに対する市場の不安を払拭できない場合、あるいは中央銀行に利下げ圧力をかけた場合、金利や通貨のボラティリティが上昇する可能性がある。金利が急上昇すれば、株式市場にもリスクが及ぶ。また、公開および非公開（プライベート）のクレジット市場も、スプレッドの縮小や融資基準の緩和によって脆弱性が生じている可能性があるため注視する必要がある。

図表26



## 複数の要因により、市場が弱含む可能性がある

2026年に想定される主な市場リスク(点線は間接的な影響を示す)





# シナリオ

	 <b>楽観シナリオ</b> (テクノロジー主導の好況)	 <b>基本シナリオ</b> (底堅い成長)	 <b>悲観シナリオ</b> (混乱)
AI	AIへの投資は幅広く活況を呈し、AIの普及が急速に進む。収益化の進展は予想を上回り、生産性と企業利益を押し上げる。エージェンティックAIやフィジカルAIといったAIの応用も加速し、AIに対する楽観ムードとさらなる投資を促進する。	AI設備投資は堅調に継続し、普及も着実に進み、収益化も徐々に進展する。生産性の向上は段階的に進み、企業マインドは支えられるものの、マクロ経済成長を大幅に押し上げるには至らない。	AI設備投資は、期待外れな収益化、技術の陳腐化などにより停滞または縮小する。企業の慎重姿勢が設備投資の減少と普及スピードの鈍化につながる。
経済	米国経済は力強い消費と企業投資を背景にトレンドを上回る成長を遂げる。失業率は低水準にとどまり、賃金の伸びも堅調となる。その他の主要な地域も、テクノロジー分野の活況による世界的な波及効果や貿易摩擦緩和の恩恵を受ける。	米国経済は2%のトレンド付近の成長率で推移し、労働市場は軟化するものの失業率は5%未満にとどまる。消費は底堅い。欧州と中国の成長は、的を絞った財政刺激策によって下支えされる。	米国の経済成長は、関税の遅行的な影響や消費の減速、波及効果などにより大きく鈍化し、トレンドを下回るか、場合によってはゼロ成長付近にとどまる。他の主要国の経済も弱含み、景気後退リスクが高まる。
政策	米国の実効関税率が10%未満に低下し、貿易摩擦が緩和される。ロシアとウクライナの停戦への期待から、世界的なセンチメントが改善する。各国中央銀行は金融政策を維持または若干引き締めるととどまり、クレジットスプレッドは縮小する。	米連邦準備理事会(FRB)はインフレ率が目標付近で安定する中、政策金利を3-3.5%程度まで引き下げる。米国の実効関税率は10%台後半の水準にとどまるが、報復措置は限定的となる。欧州および中国の財政刺激策が成長を下支えする。	各国中央銀行は大幅な利下げを行い、FRBは200-300ベースポイント(bp)の利下げを実施する。政策の焦点は危機管理へと移行する。クレジットスプレッドは拡大し、貿易摩擦とインフレリスクが依然として続く。

## 各資産クラスの見通し(2026年12月)

MSCI ACワールド指数	1,450	1,350	830
S&P500種株価指数	8,400	7,700	4,500
ユーロ・ストックス50指数	6,800	6,200	4,400
スイス株価指数	14,600	13,600	10,500
MSCI新興国指数	1,640	1,560	1,070
米国政策金利(レンジの上限)	4.00%	3.50%	1.50%
米国10年国債利回り	4.75%	3.75%	2.50%
ユーロ/米ドル	1.14	1.20	1.26
ユーロ/スイス・フラン	0.98	0.95	0.90
金*	3,700米ドル/オンス	4,300米ドル/オンス	4,900米ドル/オンス

\*金は安全資産とされており、株式などリスク資産の下落時には上昇し、リスク資産の上昇時には下落する傾向があります。

注:上記の資産クラスの目標は、各マクロシナリオに基づいています。個別の資産価格は、マクロシナリオに反映されていない要因の影響を受ける可能性があります。

出所:UBS、2025年11月12日

## 市場リスクを ヘッジする

市場リスクのヘッジには、分散アプローチが重要になる。十分な流動性を確保することで、投資家はやむを得ない売却を回避できる。高クオリティ債は魅力的な利回りを提供し、ポートフォリオの緩衝材となり得る。金も引き続き重要な分散手段になると考える。

### 流動性戦略の構築

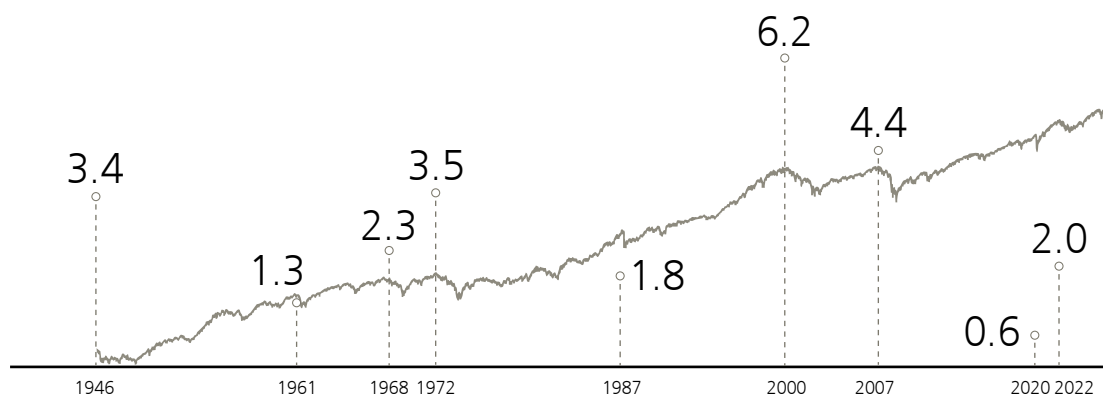
キャッシュやリスクの低い短期金融商品を確認することで、資産を値下がりした状態で売却せず、投資を継続させることができ、市場が悲観シナリオに傾いた場合に特に重要になる。また流動性は、投資機会を捉える柔軟性をもたらし、成長分野に

機動的に投資することを可能にする。弱気相場からの回復には時間がかかる場合もあることから、今後5年間に見込まれる取り崩し額を賄えるだけの十分な流動性を確保することを勧める。

図表27

歴史的に、弱気相場からの回復には3-5年程度の時間を要す傾向がある

1946年5月以降のS&P500種株価指数の弱気相場からの回復年数



出所: ブルームバーグ、UBS、2025年11月12日

あるいは、与信枠を確保し、借り入れを行うことも検討できる。これにより、市場のストレス時に資産を売却せずに資金を調達することが可能となる。

## 高クオリティ債とオルタナティブ資産を組み入れる

戦略的な資産配分は、市場リスクを長期的にヘッジする最も効果的な手段だ。株式、債券、オルタナティブ資産に分散投資することで、ポートフォリオのボラティリティを抑え、AIへの失望感の広がりやインフレ、債務懸念による金利急騰といったショックの影響を抑えることができる。成長の鈍化局面で上昇する傾向のある国債と、株式との相関が低いオルタナティブ資産を適度に組み合わせることで、ポートフォリオの安定性を向上させることを勧める。

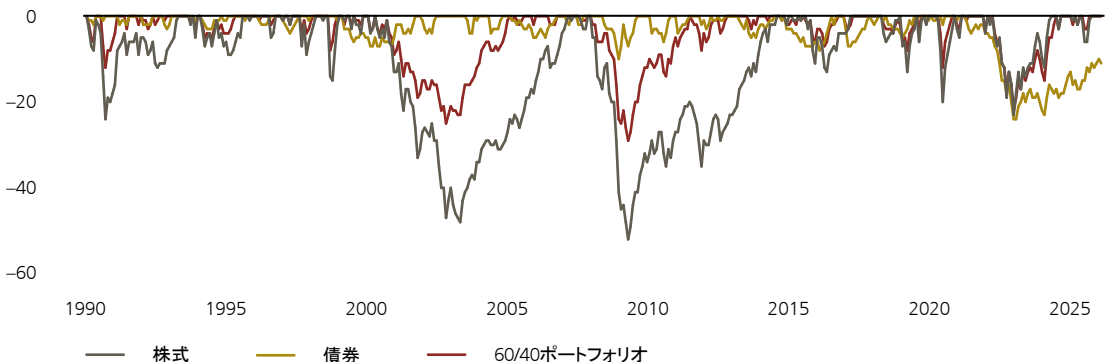
## 金をポートフォリオに組み入れる

金は歴史的に、市場でのストレスやインフレ懸念、地政学的不確実性のある局面で、ポートフォリオの効果的なヘッジ手段として機能してきた。株式や債券との相関が低いため、リスク資産が下落する際に金価格が上昇し、他の資産による損失を相殺する傾向にある。金はインカムを生まない資産であり、すべての下落局面で必ず防御的に機能するとは限らないが、ポートフォリオにおける金の配分比率を最大5%程度とすることで、ポートフォリオの分散効果を高め、リスクに対する緩衝材になると考える。

図表28

### 分散ポートフォリオは資産の値下がりによる影響を抑えることができる

株式(MSCI ACワールド指数)、債券(ブルームバーグ・グローバル総合投資適格債指数)、株式60%/債券40%のポートフォリオの下落率



出所:ブルームバーグ、UBS、2025年11月12日

## 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へ組み入れることで、分散効果を高めることが可能だ。ただし、オルタナティブ投資をする上で、まずは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する必要がある。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ると考える。プライベート・エクイティ(PE)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)に注目しており、選別されたダイレクト・レンディングやプライベート不動産、プライベート・インフラストラクチャーも、魅力的なインカム、分散効果、構造的トレンドへの投資機会を提供すると考える。

### ヘッジファンド

株式との低い相関とリターンの乖離という、ヘッジファンドのアルファ(超過リターン)の源泉は健在であり、2026年のパフォーマンスを支える環境が整っている。CIOでは、株式マーケットニュートラル戦略が、相場の上昇・下落両局面でリターンを創出しつつ、価格変動リスクを抑制できる点から、ポートフォリオの強化につながると考える。また、グローバル・マクロ戦略やマルチ戦略ファンドも、経済動向や、インフレの継続、貿易摩擦、債務の持続性などのリスクに柔軟に対応できるため魅力的だ。加えて、M&A活動が再び活発化していることにより、合併アービトラージ戦略にも新たな投資機会が生まれている。

### プライベート・エクイティ

各国中央銀行による金融緩和と成長志向の財政政策の影響により、分配金の増額やイグジット(投資資本回収)が増加し、PEのリターンを下支えすると予想する。低金利環境が続き、上場市場のバリュエーションが高止まりする中、CIOではミドルマーケット、バリュー志向のバイアウト、複雑なカーブアウト、セカンダリーに注目している。地域的なリスクの分散を図るため、欧州やアジアへの分散投資を勧める。好調なマクロ経済環境と良好な流動性条件は、PEのファンドマネジャーにとって支援材料となる。

\*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。

## 選別されたダイレクト・レンディング

プライベート・クレジット市場の動向を見ると、投資商品のクオリティと選別力の重要性が示唆される。スプレッドの縮小やFRBの利下げによってリターンは抑制されているものの、ダイレクト・レンディングは、依然として魅力的なインカムと分散効果を提供すると考える。主なリスクは中小企業の借り手に限定されており、規模が大きく、景気減速の影響を受けにくい企業へのスポンサー（PEファンド）付きシニアローンは引き続き堅調とみている。適切な投資配分とファンドマネジャーの選定が不可欠であり、過度な配分を行っている投資家は、他のオルタナティブ資産への分散も検討すべきである。

## プライベート不動産・インフラストラクチャー

プライベート不動産やプライベート・インフラストラクチャーは安定したインフレ連動型のキャッシュフローを提供し、構造的トレンドへの投資機会を享受できるため、ポートフォリオの魅力的な構成要素と考える。CIOでは、デジタルインフラ、再生可能エネルギー、物流、住宅用不動産、データセンターを選好し、売却時の収入よりも賃料収入の割合が高いコア\*/コアプラス\*\*不動産戦略が有望とみている。

\*コア：不動産賃貸からの安定的な賃料収入（インカムゲイン）の獲得を主目的とする戦略

\*\*コアプラス：インカムゲインを主目的としながらも、売却時の収入（キャピタルゲイン）も同時に目指す戦略

## 有効なオルタナティブ資産配分の構築

長期投資家やエンダウメント型の運用スタイルの商品を保有する投資家は、ヘッジファンドやプライベート資産などのオルタナティブ資産にポートフォリオの20-40%を配分することで恩恵を享受できるだろう。最適な配分比率は、個々のリスク許容度、流動性ニーズ、長期の資産目標によって異なるが、適切に構築されたオルタナティブ資産配分は分散効果を高め、リスク調整後リターンの向上につながる。

オルタナティブ戦略間での効果的な分散投資は、そのメリットを最大化する上で不可欠である。ヘッジファンドやプライベート資産（エクイティ、クレジット、インフラストラクチャー）などを組み合わせて投資することで、様々なリターンの源泉にアクセスし、

下振れリスクを抑制できるだろう。バランスの取れたアプローチにより、ポートフォリオは変化する市場環境にも強く、柔軟に対応できる。

オルタナティブ資産への投資では、ファンドマネジャーの選定が特に重要である。したがって、実績のある高クオリティなヘッジファンドや、堅固な管理体制を持ち、専門性の高いプライベート資産のファンド、キャッシュフローの安定したインフラ資産を優先して保有することを勧める。オルタナティブ資産への配分比率が低い場合はファンド・オブ・ファンズや、運用期間が無期限のエバングリーン型ファンドを通じた分散投資が有効だ。一方で配分比率が高い投資家は複数のファンドマネジャーを選別して分散投資することが望ましい。





強固なポートフォリオの  
構築



# 強固なポートフォリオの構築

資産運用計画を明確にし、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、市場リスクの一部をヘッジし、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ことができると思う。

## ✓ 計画の策定

資産運用計画を明確にし、資産目標やニーズとポートフォリオを整合させることで、投資家はリスクを乗り越え、自信を持って投資機会を捉えることが可能となる。CIOでは、ポートフォリオをLiquidity、Longevity、Legacy（流動性戦略、長期資産形成戦略、資産承継戦略）\*の3つの戦略に分けて管理することを推奨している。

### \* Liquidity（流動性戦略）

短期的な支出を賄うことができるキャッシュを確保し、市場のボラティリティに備えるための戦略。

### \* Longevity（長期資産形成戦略）

生涯を通じて必要な資産成長とインカムをもたらす、資産目標を達成するための戦略。

### \* Legacy（資産承継戦略）

次世代のための資産の最大化を図り、慈善活動や家族の目標を支援する戦略。

図表29

資産運用計画を策定することで、市場環境の変化を乗り越える

Liquidity、Longevity、Legacy戦略



\*時間軸は様々です。戦略はお客様個人の目標、目的、適合性によって変わります。この考え方は、資産形成あるいは何らかの投資利益の達成を約束または保証するものではありません。

出所:UBS、2025年11月12日

年に1度のポートフォリオの見直しを資産運用計画の一部として実施することで、変化する目標やリスク特性と投資戦略が引き続き整合していることを確認できる。また、投資助言、ウェルスプランニング、資産承継などの専門家によるサポートは、新たな投資機会の発掘や複雑なニーズへの対応に役立つだろう。

## √ 余剰なキャッシュを活用する

Liquidity戦略を最大限に活用するため、用途別に日々のキャッシュ(日々の支出用)、貯蓄用キャッシュ(近い将来の支出用)、投資用キャッシュ(より長期的なニーズ用)の3層に分けて管理する

ことを勧める。このように分けて管理することで、柔軟性を維持しつつ、Longevity戦略やLegacy戦略といった、より長期的な投資向けの資産でより高いリターンを追求することが可能となる。

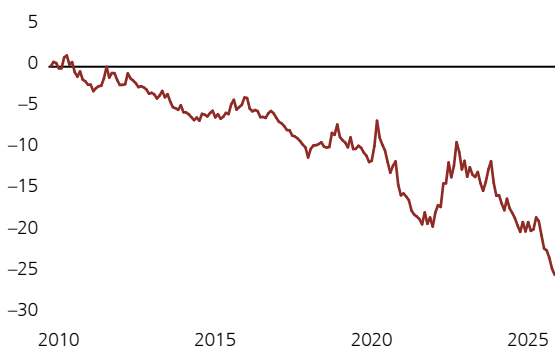
Liquidity戦略で十分な資金を確保した後は、余剰資金を長期的な成長のための投資に回すことができる。キャッシュを過剰に保有すると、ポートフォリオの成長が鈍化する。実際、過去15年間でキャッシュの比率が25%のポートフォリオは、5%のポートフォリオと比較し25%以上もリターンが劣後している。借入枠の開設や活用も、キャッシュドラッグ\*を抑え、長期資産の売却を回避する手段となり得る。

\*ポートフォリオにキャッシュが多く含まれることで、全体の収益率が目減りし、機会損失となる現象

図表30

### キャッシュを過剰に保有すると、ポートフォリオのリターンは縮小する

キャッシュの比率が25%で、残りの資産をグローバル株式60%/債券40%の分散ポートフォリオに投資した場合の、キャッシュ5%のポートフォリオとのリターンの格差(%)



出所: ブルームバーグ、UBS、2025年11月12日

## √ コア部分を強化する

キャッシュを投資に回す際には、まず資産の成長、インカムの獲得、ポートフォリオの分散をもたらすコア・ポートフォリオの構築に注力することを勧める。

★ **株式**: 2026年は、株式への追加投資を勧める。戦略的な株式ポートフォリオに全体の30-70%を配分し、その中で地域の分散(米国株式に最低50%、その他のグローバル株式に最低20%)を図り、定期的にリバランスするのが一般的な手法となる。株式ポートフォリオの最大30%をAIや電力と電源など構造的成長テーマに割り当てることで、リターンの向上が期待できる。

★ **債券**: 債券への資産配分にあたり、一般的にはポートフォリオの15-50%程度を配分し、為替戦略と整合させ、平均デュレーションは5-7年程度を目安にすることが望ましい。インカムの源泉を分散させるため、国債、社債、プライベート・クレジットをバランスよく組み入れ、低金利の地域では、代替的に株式を含むインカム戦略も検討できる。

★ **オルタナティブ資産**: ヘッジファンドやプライベート資産などのオルタナティブ資産への配分を行うことで、分散効果とリスク調整後リターンの上昇につながると考える。

る。加えて、ポートフォリオの一部(最大5%程度)を金への投資に回すことは、市場ストレスやポートフォリオ全体に対するリスクをヘッジする補完的な手段として有効である。

## ✓ 戦術的な投資機会を追求する

ライフスタイルに沿ったニーズを十分に満たす強固なポートフォリオのコア部分を設計し、効果的なヘッジ手段を整えていれば、リスク管理を徹底した上で自信を持って戦術的な投資機会を追求し、更なる資産成長を捉えることができる。

## ✓ 市場リスクをヘッジする

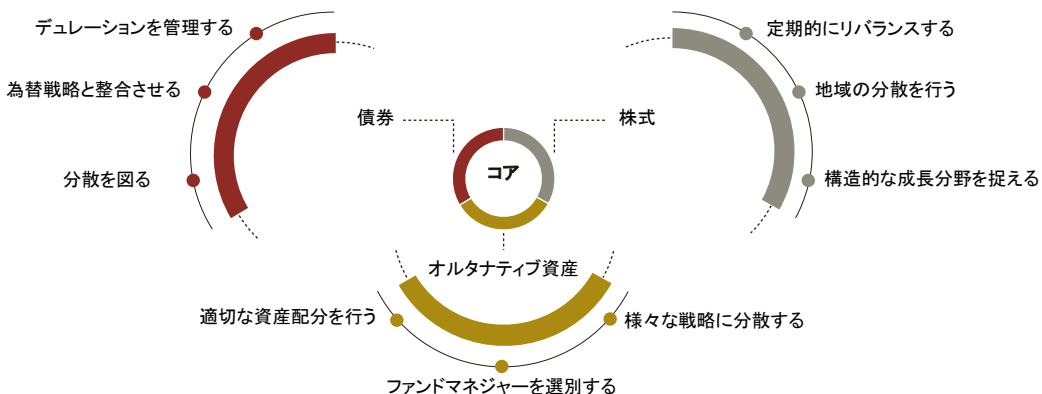
必要に応じて個別のヘッジ戦略を導入することで、ポートフォリオのコア部分の強化を更に補完でき

2026年は、株式市場に魅力的な投資機会があると考えられる。特に、テクノロジー、銀行、ヘルスケア、公益事業セクターおよびコモディティ全般、豪ドル、ユーロなど一部の通貨に投資妙味があると考えられる。

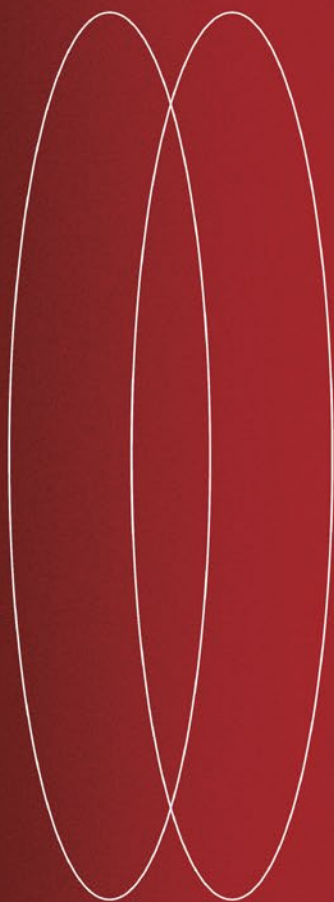
図表31

### コア部分を強化する

コア投資アプローチのポイント



出所: UBS、2025年11月12日



振り返りと  
見通し

# 2025年の振り返り



## 経済

Year Ahead 2025では、2025年の経済成長が緩やかに減速すると予想していた。先進国経済は概ね当初の予測通りの推移となっており、現時点では2025年の成長率を1.6%と見込む。一方、新興国・発展途上国経済は予想をやや上回るパフォーマンスを示しており、当初の4.0%予想に対し、2025年は4.4%の成長を見込む。インフレ率も各地域で低下傾向となっており、当初の見通し通りの展開となっている。



## 株式

Year Ahead 2025では、S&P500種株価指数が5,917から2025年末には6,600まで上昇すると予想していたが、そのパフォーマンスは概ね想定通りとなっている。一方、欧州・新興国・アジア市場は米国をアウトパフォームし、当初予想を上回った。MSCI欧州指数、中国指数、新興国指数の年初来リターンはそれぞれ15%、36%、31%となっている。



## 金利

2025年に金利が低下すると予想していたが、そのペースは当初の想定よりもやや緩やかであった。米連邦準備理事会（FRB）は、11月半ば時点で年初来50ベースポイント（bp）の利下げを実施しており（当初予想は100bp）、2026年第1四半期末までに更に50bpの利下げ余地がある。米国10年国債利回りは2024年末の4.6%から4.1%へと低下し、予想していた4.0%に沿った動きとなっている。一方、欧州では財政および政治の不透明感を背景に利回りが上昇している。



## 米ドル

米ドルは2024年12月末から2025年1月にかけて一段と強含み、ユーロ/米ドルは一時1.02まで下落した。その後、米ドルは上半期としては1973年以来最も大きく下落し、当初の想定を上回る下落となった。執筆時点でユーロ/米ドルは1.16と、予想していた2025年末の1.12を上回る水準にある。



## AI

AIは今後10年を象徴する投資テーマであると位置付け、超大型株への投資を推奨してきた。米国ITセクターは年初来で27%上昇しており、設備投資額は過去2年間で当初予想の3倍に達した。2025年の世界のAI関連設備投資は、前年比88%増の4,230億米ドルに拡大すると見込む。



## 金

Year Ahead 2025発行時点で、金価格は1オンス当たり2,675米ドルで推移していた。CIOでは、2025年末には2,900米ドルへの上昇を見込んでいたが、実際には予想を大きく上回るパフォーマンスとなり、金価格は過去最高値となる4,336米ドルを記録した。

# 予想

## 経済

### GDP成長率(%)

	2025年E	2026年E	2027年E	2028年E
米国	1.9	1.7	1.9	2.4
カナダ	1.5	1.8	1.8	1.2
日本	0.8	0.7	1.0	0.8
ユーロ圏	1.4	1.1	1.4	1.0
英国	1.4	1.1	1.4	1.3
スイス	1.3	1.3	1.3	1.9
オーストラリア	1.9	2.2	2.1	2.1
中国	4.9	4.5	4.6	4.2
インド	6.8	6.4	6.5	6.5
新興国	4.4	4.2	4.4	4.2
世界	3.2	3.1	3.3	3.2

### インフレ率(%)

	2025年E	2026年E	2027年E	2028年E
米国	2.8	3.0	2.4	2.2
カナダ	2.0	2.1	2.0	2.0
日本	3.1	1.6	2.2	2.1
ユーロ圏	2.1	1.8	2.0	2.0
英国	3.4	2.2	2.0	2.0
スイス	0.2	0.6	0.9	0.9
オーストラリア	2.8	3.1	2.7	2.6
中国	0.0	0.4	0.8	1.0
インド	2.4	4.3	4.0	4.0
新興国	3.9	3.5	3.1	3.0
世界	3.3	3.0	2.7	2.6

E=予想

出所:Haver、CEIC、各国統計、ブルームバーグ、UBS、2025年11月12日



## 資産クラス別

	スポット (2025年11月12日時点)	2026年6月	2026年12月
<b>株価指数</b>			
S&P500種株価指数	6,851	7,300	7,700
ユーロ・ストックス50指数	5,787	6,000	6,200
FTSE100種総合株価指数	9,911	9,800	10,000
スイス株価指数	12,794	13,200	13,600
MSCIアジア指数(除く日本)	921	985	1,021
MSCI中国指数	88	100	102
TOPIX(東証株価指数)	3,359	3,500	3,600
MSCI新興国指数	1,408	1,510	1,560
MSCI ACワールド指数	1,213	1,280	1,350
<b>通貨</b>			
ユーロ/米ドル	1.16	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	0.92	0.95	0.95
米ドル/円	155	150	146
米ドル/人民元	7.11	7.00	6.90
<b>政策金利(%)</b>			
米連邦準備理事会(FRB)	3.87	3.33	3.33
欧州中央銀行(ECB)	2.00	2.00	2.00
イングランド銀行(BOE)	4.00	3.25	3.25
スイス国立銀行(SNB)	0.00	0.00	0.00
日本銀行	0.50	0.75	1.00
<b>10年国債利回り(%)</b>			
米国10年国債利回り	4.07	3.75	3.75
ユーロ建てドイツ10年国債利回り	2.64	2.25	2.25
英国10年国債利回り	4.40	4.25	4.25
スイス10年国債利回り	0.14	0.50	0.50
日本10年国債利回り	1.68	1.70	1.80
<b>コモディティ</b>			
ブレント原油(米ドル/バレル)	63	65	67
WTI原油(米ドル/バレル)	58	62	64
金(米ドル/オンス)	4,214	4,500	4,300
銀(米ドル/オンス)	53	60	57
銅(米ドル/トン)	10,944	12,000	13,000

出所: SIX Financial Information、ブルームバーグ、UBS、2025年11月12日

## **Year Ahead 2026 – UBS House View**

本書はUBS AG、UBS AG London Branch、UBS Switzerland AG、UBS Financial Services Inc. (UBS FS)、UBS AG Singapore Branch、UBS AG Hong Kong Branch、UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社によって作成されました。本書末尾に掲載されているディスクレーマーは大変重要ですので是非ご覧ください。

本書はグローバルに拠点を有するCIOチーム全体の考察と見通しを反映しており、UBSの知的リーダーシップを示しています。

### **Global Chief Investment Officer**

Mark Haefele

### **Editor in Chief**

Kiran Ganesh

### **Project manager**

Sagar Khandelwal

### **Supervisory analysts**

Kat Van-Hoof

Jess Hoeffner

### **Editorial deadline**

17 November 2025

### **Publishing date**

20 November 2025

### **Design**

CIO Content Design

UBS Switzerland AG

### **Cover image**

CIO Content Design

UBS Switzerland AG

### **Languages**

English, German, French, Italian, Spanish, Portuguese, Chinese (Simplified, Traditional), Japanese

### **Japanese editors**

Chie Sato

Yuko Kanetaka

Marimi Ota

本冊子の印刷には100%再生紙を使用しており、森林管理協議会(FSC)の認証を受けています。

## グローバル資産クラスに対するCIOの評価・見解

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ハウスビューの予想シナリオ、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。

## 将来予想に関する記述についての注意事項

本稿には、将来予想に関する記述(forward-looking statement)が記載されています。これらの記述には、証券市場および資本市場の仮定についての現在および予想される状況に関する記述等が含まれますが、これらに限られません。将来予想に関する記述は、本稿に記載されている事項に関する我々の判断および将来の見通しを反映したものです。様々なリスク、不確定要素、市場の変化、その他の重要な要因により、実際の結果がその記述の内容と大きく異なる場合があります。これらの要因の例としては、次のものが挙げられますが、これらに限られません。(1)米国市場およびその他の市場セグメントにおける将来の変動の程度およびその性質、(2)その他の市場およびマクロ経済情勢。これには、現時点の市場の混乱に直接・間接的に起因するか否かを問わず、国内外の証券市場、クレジット・スプレッド、為替レート、金利の変動等を含みます。(3)これらの変動がその他の市場ならびに資産クラスに与える影響。UBSは、新たな情報、将来の事象、その他の結果にかかわらず、将来予想に関する記述を更新または変更する義務を負わず、かかる義務を明示的に否認します。

## 新興国市場への投資

新興国市場の資産は、とりわけ為替レートの変動、資本コストの突然の変更や経済見通しの急変にかかる潜在的なリスク、および規制リスクや社会政治リスク、金利リスク、信用リスクなどを伴います。新興国の資産は流動性が非常に低下し、流動性の状況が急激に悪化する場合があります。CIO GWMは通常、米連邦登録規定(1934年証券取引所法セクション12)および各州の登録規定(いわゆる「ブルースカイ法」)の下に登録されていると判断した証券のみを推奨します。見込み投資家は、CIO GWMが、米国法が認める範囲内で、米国または各州の証券法の下に登録されていない債券を推奨することがあることを認識しておく必要があります。そうした未登録債券は、情報開示の頻度・内容の要件が米国法より低い管轄区域で発行されている場合があります。

債券の長期保有に関心のある投資家には、(投資適格級の中で)信用格付けが最も高い国の国債に投資することを勧めます。これにより、保有する国債がデフォルト(債務不履行)状況に陥るリスクを低減します。投機的格付けの債券は、リスク許容度が高く、高利回り債券を短期に限定して保有することを目指す投資家のみに推奨します。

## 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





