

# 相場変動局面でポートフォリオの分散強化

## UBS House View - CIO Alert

Mark Haefele, Global Wealth Management Chief Investment Officer, UBS Switzerland AG

### 何が起きたか？

1月は市場が急速に動き、貴金属価格が急騰している。金(gold)価格の年初来上昇率は本稿執筆時点で25%に達し、ここ数日で大きく変動しており、銀も年初来で約60%上昇した。プレント原油は16%上昇している。米ドルは弱含んでおり、スイス・フランに対して約4%、日本円に対して約2%、豪ドルに対して約5%下落した。ユーロ/米ドルは1.20に達し、4年半ぶりの高値を付けた。

米国ではS&P500種株価指数が28日の取引時間中に初めて7,000を突破した。世界に目を向けると、中国株式が好調な出だしとなり、MSCI中国指数は年初来で7.5%上昇しており、日本株式も堅調である。

債券の利回りは比較的安定しているが、長期債に関しては断続的に投資家の懸念が表れている。例えば日本国債は財政見通しへの懸念から変動が高まり、10年債利回りは年初来で18ベーシスポイント(bp)上昇している。

### ポートフォリオ運用は予想値を見るだけではない

一部のトレンドは想定より速く進行しているものの、全体的にはCIOの2026年の見通し「Year Ahead 2026」で示した見解と合致している。資産クラスによっては、1月のうちに基本シナリオにおける年末時点の予想値に達したものもあるが、ポートフォリオの運用においては各資産クラスの予想値を見るだけでなく、ポートフォリオを構成する資産の相対的なパフォーマンスを検討し、リバランスを行い、更なる分散を図る必要がある。この点を踏まえると、相場が大きく変動している現在の局面は、多くの投資家にとって、資産配分のバランスを調整し、複数の資産クラスへの上昇の広がりをつねるために投資先を分散させる機会となる。もしくは、下落局面での損失を抑制しつつ、上昇時には一定のリターンを獲得する手段も検討できる。

市場の大きな変動要因の1つは、地政学的情勢に対し、投資家の不安が高まっていることだと考える。通常、地政学的なニュースに囚われて投資すると、企業の業績成長や経済成長の理解に基づく投資と比べて資産価値の成長につながりにくい。それでも、政府による市場介入が増え、勝者と敗者が分かれることで、想定される市場シナリオの幅は大きく広がる。こうした幅広いシナリオに対応する最も有効な方法の1つは、より多くの資産クラスや地域に分散して投資することだと考える。

より幅広く効果的な分散投資を実現するために、ポートフォリオを構成する資産クラス別の見解を以下に示す。

### コモディティ

CIOではコモディティに対して強気であり、今後も上昇する可能性が高いとみているため、投資家には金へのエクスポージャーを維持することを勧める。ポートフォリオの最大5%程度を金に配分することで、地政学リスクへの効果的かつ長期的なヘッジ手段になると考える。

一方、今回のような急騰を受け、金の下落リスクを管理したい投資家は、元本の保全や下落リスクを抑制する手段を用いることで、ポートフォリオの耐性強化を図ることも可能である。あるいは、コモディティ全般への分散も検討できる。現時点で、CIOでは銀を投機的資産と位置づけており、短期的に大幅な価格変動リスクがあるため、配分は慎重に行うことを勧める。

### 通貨

通貨については、戦術的(短期)な取引を行う前に戦略的(長期)な配分を見直すことを推奨する。まず、ポートフォリオの通貨を支出や債務返済に用いる通貨と一致させることが重要である。これにより、大きな為替変動によって資産目標を達成できなくなるリスクを低減できる。

また、ファンダメンタルズ(基礎的諸条件)の強固な主要国通貨に分散することで、為替変動による資産価値の目減りを抑えることができる。戦略的資産配分を考える際は、バリュエーションの動向、安全通貨としての評価、経常収支、準備通貨としての価値などを考慮することを勧める。戦略的通貨配分を最適化するためには、キャッシュや債券の配分の変更、株式の為替ヘッジ、直接的な通貨取引などの手段がある。戦術的には、人民元や豪ドル、ノルウェー・クローネに上昇余地があるとみている。また、キャリアが魅力的な新興国通貨のバスケットも推奨する。

### テクノロジー株および株式全般

株価上昇をつねるためのエクスポージャーを維持しつつ、機会を拡大し、特定リスクによる損失を低減させるために幅広く分散することが重要である。AI分野では、半導体関連企業などのイネーブリング層だけでなく、今後1年のリターンの牽引役になると予想するアプリケーション層への分散を勧める。

テクノロジー偏重の投資家には、米国の幅広いセクターへの分散を推奨する。具体的には、金融（活発な資本市場活動・イールドカーブの恩恵）、ヘルスケア（構造的成長）、一般消費財（景気循環・米政権のアフォーダビリティ（手頃さ）を重視する政策の恩恵の可能性）、公益事業（電力需要増加の恩恵）といったセクターが挙げられる。

また、欧州、中国、日本、米国の投資機会を活用するため、グローバルな視点も重要である。主要市場すべてに上昇余地があり、株式エクスポージャーの分散で機会獲得と地域固有リスクの管理が可能となる。

債券

債券市場は通貨やコモディティと比べて比較的落ち着いている。

クレジットスプレッドがタイトな低格付の債券よりも、高クオリティ債を勧める。長期債（10年以上）は財政政策の持続性やインフレ高止まりに対する懸念がイールドカーブの長期ゾーンに大きく影響する点に注意が必要なため、中期債を愛好する。

オルタナティブ資産

オルタナティブ資産はポートフォリオの耐性を高める。ヘッジファンドへのエクスポージャーは、市場全体の動きへの感応度を下げ、アクティブ運用の柔軟性を加え、下落局面への防御力を強化する。特に、ノン・ディレクショナル戦略、ディスクリショナリー・マクロ戦略、マルチ戦略ファンド、合併アービトラージ戦略に注目している。プライベート・エクイティは依然として魅力的なエントリーポイントにあり、強い成長余地を持つ。最後に、不動産やインフラストラクチャーもリショアリング（生産拠点の国内回帰）やデジタル化などの長期トレンドに支えられ、魅力的な投資機会を提供する。

シナリオ別資産クラスの見通し（2026年12月）

| 2026年12月見通し      | 現在*          | 楽観シナリオ<br>テクノロジー主導の好況 | 基本シナリオ<br>底堅い成長     | 悲観シナリオ<br>混乱        |
|------------------|--------------|-----------------------|---------------------|---------------------|
| MSCI ACワールド指数    | 1,251        | 1,480 (+18%)          | 1,370 (+10%)        | 830 (-34%)          |
| S&P500種株価指数      | 6,978        | 8,400 (+20%)          | 7,700 (+10%)        | 4,500 (-36%)        |
| ユーロストックス50指数     | 5,933        | 7,100 (+20%)          | 6,600 (+11%)        | 4,400 (-26%)        |
| スイス株価指数          | 13,024       | 15,000 (+15%)         | 14,000 (+7%)        | 10,500 (-19%)       |
| MSCI新興国指数        | 1,557        | 1,720 (+10%)          | 1,640 (+5%)         | 1,120 (-28%)        |
| 米国政策金利（レンジの上限）   | 3.75%        | 4.00%                 | 3.50%               | 1.50%               |
| 米国10年国債利回り       | 4.24%        | 4.75%                 | 3.75%               | 2.50%               |
| 米国ハイイールド債スプレッド** | 272bps       | 270bps                | 320bps              | 650bps              |
| 欧州ハイイールド債スプレッド** | 259bps       | 250bps                | 300bps              | 630bps              |
| 米国投資適格債スプレッド**   | 63bps        | 60bps                 | 80bps               | 180bps              |
| 欧州投資適格債スプレッド**   | 73bps        | 70bps                 | 90bps               | 190bps              |
| ユーロ/米ドル          | 1.20         | 1.14 (-5%)            | 1.20 (+0%)          | 1.25 (+5%)          |
| 米ドル/スイス・フラン      | 0.77         | 0.86 (+12%)           | 0.79 (+3%)          | 0.72 (-6%)          |
| ユーロ/スイス・フラン      | 0.92         | 0.98(+7%)             | 0.95(+3%)           | 0.90(-2%)           |
| 金 (Gold) ***     | 5,304米ドル/オンス | 4,600米ドル/オンス (-13%)   | 5,900米ドル/オンス (+11%) | 7,200米ドル/オンス (+36%) |

\* スポット価格は2026年1月28日の終値。MSCI ACワールド指数の構成国のうち先進国は現地通貨建てです。MSCI新興国指数は米ドル建てです。カッコ内の数字は当該終値からの予想変化率。配当、自社株買い、その他金利収入は含んでいません。  
\*\* 市場が混乱している期間中は、クレジットのビッド・オファー・スプレッドは拡大してレンジが大きくなる傾向があります。  
\*\*\* 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：資産クラスの予想水準は、それぞれのマクロ経済シナリオを前提としています。個別の資産価格は、マクロ・シナリオで言及されていない要因の影響を受けることがあります。

### グローバル資産クラスに対するCIOの評価・見解

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。

注記: 株式については、一部の株式レポートにおいて株式内の評価として5段階評価を採用しており、以下の2つの評価を追加しています。

**Most attractive**(最も魅力度が高い): 当該資産クラスを最も魅力度が高いと評価し、同資産クラスへのエクスポージャー追加を推奨する。

**Least attractive**(最も魅力度が低い): 当該資産クラスを最も魅力度が低いと評価する。他の資産クラスへの投資機会を求めることを勧める。

株式を他の資産クラスとともに評価する場合は3段階評価で表示し、「Most attractive」は「Attractive」に統合し、「Least attractive」は「Unattractive」に統合して評価します。

### 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ありません。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ます。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、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。外貨預金にはクーリング・オフ制度は適用されません。また、UBS銀行東京支店の預金は、預金保険制度の対象ではありません。

#### 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。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。

©UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社 2026 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。キーンボルおよび「UBS」は、UBSグループの登録商標です。

#### 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