

# グリーンランド情勢と日本の財政懸念で市場急落

## UBS House View - CIO Alert

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

### 何が起きたか？

デンマーク自治領のグリーンランドを巡る国際情勢の緊張の高まりおよび日本の財政政策への懸念を背景に、株式と債券は20日、世界的に下落した。

トランプ米大統領は17日、米国がグリーンランドを購入できるまで、欧州8カ国に追加の関税を課すと表明した。欧州連合(EU)は、関税賦課や米国企業による欧州市場へのアクセス制限などの報復措置を検討しているとされている。世界経済フォーラム(WEF)年次総会(ダボス会議)での演説を21日に控え、トランプ大統領はグリーンランドの掌握を目指す方針について、「後戻りすることはない」とSNS上で述べた。

長期化する不透明感や米国とEU間の貿易摩擦再燃への懸念が株式市場の重石となった。米国のS&P500種株価指数は2.1%下落し、欧州のユーロ・ストックス600指数は0.7%下落して取引を終えた。ただし、両指数は過去1年間でそれぞれ約15%、約19%上昇していたことを考慮する必要がある。

米ドルも大きく下落した。米ドル指数は0.8%下落したが、相場の変動が高まる局面では通常米ドルが上昇しやすいという過去の傾向とは対照的な動きだ。投資家は他の安全資産に資金を移動させ、金(gold)は3.7%上昇して過去最高値を更新し、スイス・フランも対米ドルで0.9%上昇した。

一方、日本では19日、高市早苗首相が衆議院を解散する意向を正式に表明し、27日に総選挙の公示、2月8日に投開票を実施することとなった。高市首相は記者会見で、食品に対する消費税の減税や、国家安全保障の強化、幅広い分野への投資を拡大させる考えを示した。

この報道を受け、日本国債は財政懸念から下落し、10年国債利回りは8ベースポイント(bp)上昇して2.35%となった(8日に付けた直近安値は2.08%)。日本国債の利回りが国内投資家にとって魅力的になることで、国内への資金還流(リパトリエーション)が進むのではという懸念が高まる中、国債に対するセンチメントが世界的に悪化した。米10年国債利回りも7bp上昇して4.29%となった(前週に付けた安値は4.14%)。

### 今後の見通し

米国によるイランの核施設攻撃やベネズエラ攻撃など、地政学イベントが金融市場に与える影響は、事態が短期間で収束するものであれば比較的小さい傾向があった。よってCIOでは、米国とグリーンランド、デンマーク、EUの間で膠着状態が長期化するか、関税措置に対する報復が激化し、双方が経済的・政治的圧力をかけ合う事態となるリスクを注視している。こうした状況になれば、特に欧州のリスク資産に対し、非常に大きな悪影響が及ぶと考える。

比較的穏健な解決策としては、トランプ政権がグリーンランドを取得せず、十分な軍事・資源面でのアクセス権を確保することが考えられる。昨年の関税交渉でも、トランプ政権には交渉に応じ、関税水準を当初の水準から引き下げる用意があることが示された。相場が短期的に更に大きく変動する可能性には注意が必要だが、CIOの基本シナリオでは、グリーンランドを巡る緊張がリスク資産全体に対する強気見通しを変える理由にはならないと考える。足元の地政学的な不透明感を踏まえ、株式のエクスポージャーを複数の地域、セクター、構造的成長テーマに分散することを勧める。米連邦最高裁判所が国際緊急経済権限法(IEEPA)に基づいて発動されたトランプ関税を違法と判断した場合、新たな関税を発動する際に制約が生じる可能性がある。

一方、日米の長期国債価格の最近の下落は、財政政策が疑問視された際に生じる売り圧力によるものである。だが、長期債利回りの上昇が続く場合、国債発行額の調整および中央銀行の介入によって利回りが抑制されると考える。変動が高まった後にこのような措置が取られれば、債券市場にはプラスに働くと思われるが、為替の変動が大きくなる可能性がある。CIOでは2026年6月時点における米国および日本の10年国債利回りをそれぞれ3.75%、2.00%と予想しており、いずれも現状より低い水準である。

### 投資戦略

#### 株式への追加投資を行う

2026年の世界的な経済成長は株式市場にとって好ましい環境を提供するとみている。実質国内総生産(GDP)成長率は株式市場の最も重要なマクロ要因の1つであり、世界の主要4経済圏はいずれも財政拡張路線にある。堅調な経済成長は企業利益にも好影響をもたらす。CIOではS&P500種株価指数の1株当たり利益(EPS)が今年12%増加すると予想しており、2025年の予想値11%と比べても高い。世界各地でも利益成長の加速が見られる。

米国とEU間の貿易戦争はリスクであるが、欧州諸国の防衛費増額の必要性が高まっている。域内での軍事装備調達への注力強化は、欧州防衛関連株の支援材料となるだろう。

#### **インカム戦略で分散投資する**

CIOでは引き続き、高クオリティ債（特に高格付国債および投資適格社債）が2026年において利回りの源泉および分散効果の観点から重要な役割を果たすと考える。米連邦準備理事会（FRB）が利下げをする中で、中期（4-7年）の高クオリティ債は、利回りと価格上昇により1桁台半ばのリターンをもたらすと予想する。現在の財政懸念および国際情勢を背景とした利回りの変動は、債券への配分が不足している投資家にとってエクスポージャーを増やす好機と捉えられる。

#### **コモディティを選好する**

金は引き続き地政学的緊張の高まりに対する有効なヘッジ手段である。よって、他の貴金属よりも金を推奨する。金は産業需要のサイクルによる影響が小さく、中央銀行による外貨準備の分散先としての需要も継続している。2026年は全般的にコモディティがポートフォリオでより重要な役割を果たすとみている。工業用金属および貴金属のリターンは需給バランスの不均衡、構造的需要、地政学的リスク、通貨価値下落懸念などによって左右される。

#### **市場リスクをヘッジする**

分散されたポートフォリオと金へのエクスポージャーの維持に加え、株式への直接投資の一部を元本保全や下落リスク抑制を重視した運用手法に置き換えることも検討できる。こうした手法は、相場の下落局面での損失を限定しつつ、上昇時には一定のリターン獲得も目指せる。また、ポートフォリオ全体の変動や市場ショックへの耐性を高めることができる。直接的なヘッジに加え、オルタナティブ投資による分散も、株式と債券が同時に動く局面で相関の低いリターン源となり得る。

## 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。

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せん。

**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・マネジメンおよびシニア・マネジメン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はありません。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、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。キーシンボルおよび「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