

# 通貨市場

## 米ドルの短期的見通しを引き上げる

2018年8月14日

Chief Investment Office WM

Thomas Flury, Strategist; Daniel Trum, Strategist; Gaétan Peroux, Strategist;  
Teck Leng Tan, CFA, Analyst; Wayne Gordon, Analyst, Brian Rose, Senior  
Economist Americas

- ベンチマーク通貨である米ドルの短期的な見通しを変更し、今後3カ月で米ドル高/ユーロ安のもう一段の進行を予想する。米ドルについては今後1年の見通しも引き上げるが、長期的には現在の割高水準から正常水準に向けて緩やかだが着実な米ドル安方向に向かうとの基本観は維持する。
- 今後数カ月の通貨市場は、複数の要因によってリスク回避的な市場心理が優勢となり、輸出主導国通貨には不利な展開になりそうだ。その結果、米ドル、スイス・フラン、日本円といった典型的な安全通貨に資金が向かうだろう。
- 輸出国通貨は、トルコ情勢、関税と制裁の経済的影響、欧州中央銀行(ECB)による量的緩和策の終了プロセス、米国の中間選挙、中国経済の安定といった主要不確定要因からの悪影響を受けている。

我々は、今年は米ドル安が進むとみていたが、最近のトルコ情勢の展開、同時成長していた世界経済の足並みの乱れ、米中間の貿易摩擦の長期化懸念(これが米国以外の投資家センチメントを明らかに悪化させている)から、米ドルの見通しの見直しを迫られた。これまで米ドル安の原因となってきた長期的なファンダメンタルズ要因(経常赤字と財政赤字の拡大)には何ら改善は見られないものの、米国の景気指標と企業収益がさらに好転し、他国との大幅な金利差が縮小しないことから、短期的には米ドル高が続くと予想する。

我々は、米ドルへの全体的な方向性を見直すよい機会だと判断する。第一に、ユーロ/米ドルの3カ月、6カ月、12カ月予測をそれぞれ1.10(従前予測は1.20)、1.15(1.25)、1.20(1.30)へと下方(米ドル高方向)修正する。同様に、英ポンド、スイス・フラン、カナダ・ドル、豪ドル、ニュージーランド・ドルをはじめとするG10主要国通貨の予測も米ドル高方向に修正する。ただし日本円だけが例外で、従来予測を変更しない。

トルコ情勢の進展とその主要(とりわけ西欧の)貿易相手国と債権者への波及的影響が直接の引き金とはなかったものの、今回の見直し変更の大きな理由ではない。トルコが欧州諸国と貿易上密接な関係にあること、および外国銀行に対する債務を抱えていることが最近のリスクオフ的な市場心理を強めたことは事実だが、通貨市場全体を脅かすほどではない。欧州経済通貨同盟(EMU)の輸出額に占めるトルコの割合はおよそ1.6%で、外国銀行への対外債務は2,650億米ドルにすぎないからだ。さらに、トルコと他の新興諸国との相関は今後数週間、数カ月と時間が経過するとともに低下するだろう。

むしろ、米ドルの対主要通貨に対する短期的な見通しの変更は、米中間の通商関係の悪化、中国経済の成長鈍化が世界経済に及ぼす影響、そして内外の逆風に対する中国の政策対応を勘案した結果である。米連邦準備理事会(FRB)がこうした動きをどう読むかもよく考慮する必要がある。ユーロ/米ドルについては、欧州経済が今年上期の一時的鈍化から回復しているとはいえ、そのペースが事前予想を下回っていることも、このポジションの下方修正のもう一つの理由である。

### CIOの為替レート予想

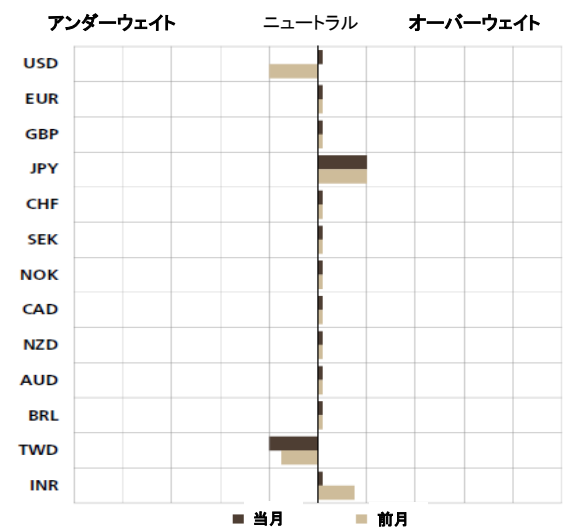
	14-08-18	3M	6M	12M	PPP
EURUSD	1.138	1.10	1.15	1.20	1.29
USDJPY	110.7	110	107	105	74
USDCAD	1.309	1.32	1.29	1.26	1.21
AUDUSD	0.725	0.71	0.71	0.75	0.71
GBPUSD	1.277	1.22	1.30	1.36	1.61
NZDUSD	0.660	0.62	0.62	0.65	0.60
USDCHF	0.991	1.02	1.00	1.00	0.93
EURCHF	1.127	1.12	1.15	1.20	1.20
GBPCHF	1.265	1.24	1.30	1.36	1.51
EURJPY	126.0	121	123	126	95
EURGBP	0.891	0.90	0.88	0.88	0.80
EURSEK	10.354	10.40	10.20	10.00	9.49
EURNOK	9.521	9.40	9.40	9.60	10.31

### 前回の予想

	3M	6M	12M
EURUSD	1.20	1.25	1.30
USDJPY	110	107	105
USDCAD	1.30	1.28	1.25
AUDUSD	0.74	0.76	0.79
GBPUSD	1.33	1.42	1.48
NZDUSD	0.67	0.69	0.71
USDCHF	0.98	0.96	0.94
EURCHF	1.17	1.20	1.22
GBPCHF	1.30	1.36	1.39
EURJPY	128	129	130
EURGBP	0.90	0.88	0.88
EURSEK	10.40	10.20	10.00
EURNOK	9.40	9.40	9.60

出所: Macrobond、トムソン・ロイター、UBS  
2018年8月14日現在

図表 1: CIOが推奨する戦術的通貨配分  
UBS CIO ハウスビューの通貨ポジション



出所: UBS、2018年8月14日現在

## 欧州の景気回復には想定以上に時間がかかる

ここ数カ月、ユーロ/米ドルは明確なトレンドを示さず 1 ユーロ=1.15~1.18 米ドルの範囲で取引されてきたが、トルコ危機が深刻化してはつきりと底が抜けた形となった。悲観的な投資センチメントが今回再び高まったのは、最近のトルコ情勢(それ以前にはイタリア情勢)の変化というよりも、欧州の長期的な成長率と企業収益見通しに関する懸念が再びはつきりと表面化したからだと考える。その結果、欧州中央銀行(ECB)は量的緩和策を終了し、いずれ利上げの検討に入るにせよ、その道筋を市場にどう示していくのが問題になっている。

欧州の景気指標は悪くないものの、米国の方がはるかに良い。2018年4-6月期(第2四半期)の米国の国内総生産(GDP)成長率は前年同期比2.8%と加速し、ユーロ圏の2.1%を上回った。以上を考えると、米国とユーロ圏の10年債の利回り差が狭まらないのも理解できる。ユーロ圏の10年債利回りは米10年債にある程度追いつき、ユーロ/米ドルは反発するとの見方を我々は変えていない。しかし、ユーロ経済が受けたダメージによって、ユーロ/米ドルの反発可能性は元々予想していたほど大きくないことは認めざるを得ない。

年末に向けてユーロが緩やかに回復すると我々の確信は揺るいでいないが、当初想定していたよりも回復が始まるのに時間がかかるだろう。とりわけ、ユーロ圏の景気指標は、ユーロ人気に火をつけ米ドルへの買い意欲を失わせるほど堅固になる必要がある。ECBはまだユーロ圏経済の見通しに自信を持ちきれていない。この自信こそがユーロ/米ドルにとっての重要な押し上げ要因であり、その再構築にはなお時間がかかるだろう。ECBのドラギ総裁は、ハト派的なトーンを保ちつつタカ派的な政策を発表して市場を驚かせたことがある。今回も同じ事が起きないとは限らない。ドラギ総裁は2018年第4四半期に短期のテーパリング(購入縮小)を開始し、12月に最後の購入を実施して量的緩和策の終了を宣言する予定だが、将来の購入については明確な方針を示していない。これらは、ユーロ/米ドルの回復タイミングを劇的に変えかねないユーロ側のリスクだ。

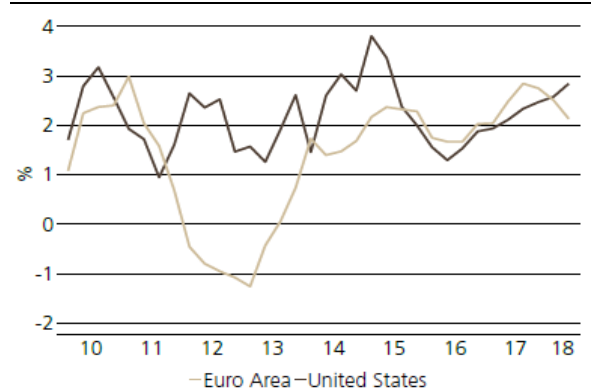
## 米国の政策に関する不透明性を無視すべきではない

11月6日に予定されている米国の中間選挙と、FRBが追加関税の実施にどう対応していくのか。これが、我々が監視すべき2つの主要イベントだ。主な疑問は、米下院の多数派が共和党から民主党に移るか、もしそうなった場合、トランプ大統領の今後の政策課題はどのような影響を受けるか、そして勢力図の変化はトランプ大統領の政策実行能力を阻害するか、という点である。民主党が多数を獲得した場合、トランプ大統領の外交政策、とりわけ通商政策へのスタンスが緩和される方向に向うことになれば、最終的には、ユーロ/米ドルおよびその他の主要輸出国通貨の後押し材料になると思われる。

とはいえ、事前の世論調査に明確な方向性が見えず、しかも選挙キャンペーンが盛り上がり始めているため、3カ月ベースでは、この不透明感をみた投資家のリスク回避姿勢が強まって米ドルを下支える展開になるかもしれない。

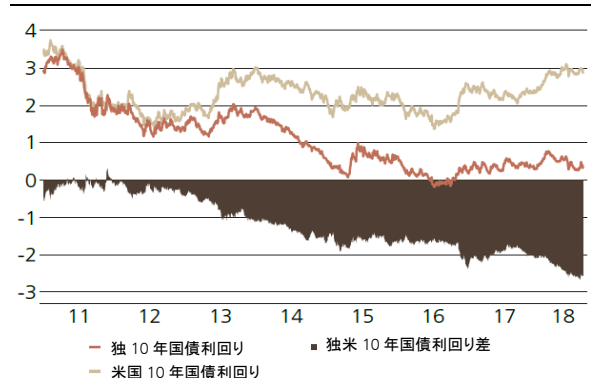
米国経済の現在の強さも考えると、現在米ドルはこの上なく好ましい状況にある。今後はどうちらかと言うと、成長率はやや鈍化しインフレ率は上昇する確率が高い。さらに、FRBは利上げに対しては非常に慎重な姿勢を崩さず、段階的に進めていくものと思われる。したがって、今後3カ月で我々が予想する米ドル高は、主にモメンタムにけん引されるものだろう。つまり、米国経済の最近の高成長と金利上昇を受けて動く短期の投資家がまだいるかもしれないということだ。このトレンドはユーロだけでなく、欧州では英ポンド、スウェーデン・クローナ、ノルウェー・クローネ、アジアでは豪ドルとニュージーランド・ドルといった「リスクオン」通貨にも下落圧力となるだろう。

図表 1: 米国の成長率はユーロ圏を上回る  
米国(濃茶)とユーロ圏(薄茶)の GDP 成長率(前年比)



出所: Macrobond、UBS、2018年8月14日現在

図表 2: 米独長期金利差が引き続き拡大している  
米独 10 年国債利回り (%)



出所: Macrobond、UBS、2018年8月14日現在

図表 3: 米ドルが数十年ぶりの高水準に近づいている  
J.P. Morgan ブロード・ベースの米ドル実質実効レート指数 (PPI ベース)



出所: Macrobond、UBS、2018年8月14日現在

# 通貨市場

関税問題の激化で第4四半期には米国経済が鈍化し、これを受けてFRBは12月に利上げを実施しないかもしれない。12月は、我々の3カ月予測と6カ月予測の間の時期に当たるため、ユーロ/米ドルが再び上昇する可能性もある。FRBの金融政策に起因するリスクとして、インフレ率を慎重に監視する必要があるだろう。これまでのところ、米国のコア個人消費支出指数(PCE)インフレ率は年率2%程度に抑制されている。この水準を継続的に上回ると米ドルには双方向のリスクが残ることになる。a) FRBが段階的な利上げサイクルを継続する結果、インフレ率が目標を上回ると米ドル安になるか、b) 利上げペースを加速させるかだ。後者の場合、米ドル高が長く続くことになるかもしれない。

## ユーロ/米ドル予測を再調整する

すでに述べたように、ユーロ/米ドルの3カ月、6カ月、12カ月予測をそれぞれ1.10(従前予測は1.20)、1.15(1.25)、1.20(1.30)へと下方修正した。誤解を避けるために付け加えておくと、スポット価格(前回予測時は1.160、今回は1.138)から見た短期(3カ月)予測の方向性を前回のユーロ高/米ドル安予測から今回はユーロ安/米ドル高へと変更したのは、現在のモメンタムとその変動要因が予想以上に長く持続する可能性が見えてきたことに加え、米国以外のリスク・センチメントが悪化していると認識したからだ。

とはいえ、我々は今後12カ月ではユーロ/米ドルが反発しユーロ高、米ドル安に向かうとの見方を変えていない。1ユーロ=1.10米ドルの水準を下回ると、長期的にみてユーロの絶好の買いタイミングになると我々は考える。米政府は米ドル高に対しては何度か対処してきており、ユーロ/米ドルが1.10を下回り、新興国通貨に深刻な下げ圧力がかかった場合には、通貨介入の議論が高まると考えている。同時に、ユーロが対米ドルでこれだけ弱いと、欧州経済は好調に回るだろう。ユーロ/米ドルが1.10に近づくかこれを下回ると、2017年に起きた反発が繰り返されると我々は考える。

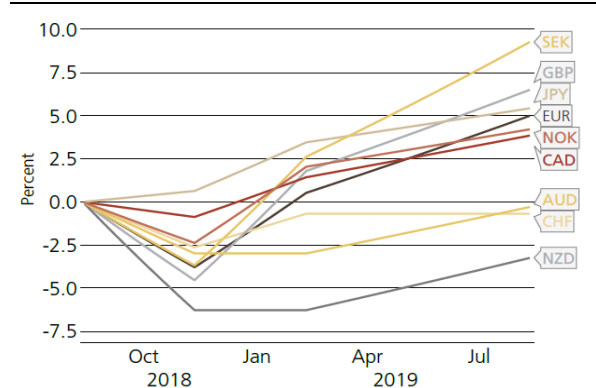
## ユーロと米ドルにはさまれるスイス・フラン

ユーロ/スイス・フランは下落し、米ドル/スイス・フランは上昇を予測する。原則として、スイス・フランはリスク回避的なセンチメントが市場を支配するとき、とりわけユーロ圏が影響を受けるときに上昇しやすい。したがって、ユーロ/スイス・フランの3カ月予測を1.12に引き下げた。一方、米国の金利上昇を見込んで米ドルを選好する投資家も多い。その結果、米ドル/スイス・フランは今後数カ月で1.02を上回る可能性があり、その後1.00近辺に落ち着くと予測する。スイス経済はドイツと北イタリアへの好調な輸出による恩恵を受けている。今後数カ月のうちに、関税と経済制裁が世界の輸出に損害をもたらすのか、その場合どの程度になるのかが明らかになるだろう。よって、ユーロ/スイス・フランがこの水準からさらに下がると現時点で予測するのは適切ではないと考える。

## ブレグジット関連リスクで英ポンドにはさらに下落の公算

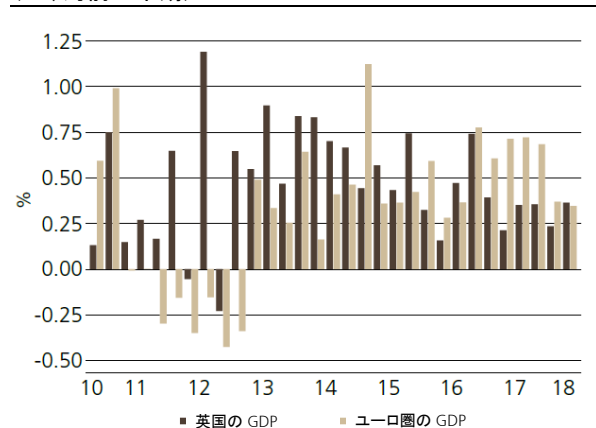
今後3カ月の英ポンドには小休止する余地がほとんどないだろう。ブレグジット(英国のEU離脱)関連のリスクは11月から1月の間にピークを迎える可能性が高く、イングランド銀行はすぐには追加利上げをしないだろう。力強い経済を背景に高金利を維持し、さらに利上げを続ける米国とは対照的なスタンスとなるはずだ。したがって、今後3カ月の英ポンド/米ドルは1.22(従前予測は1.33)への下落、ユーロ/英ポンドは0.90を超えるまでの急騰を予測する。我々は依然としてブレグジットの移行協定は合意に達すると考えている。そうすることが双方にとって最善の利益となるからだ。しかし、合意までの道筋は険しいものとなるはずだ。しかも、移行協定が成立しないリスクも高い。その場合には英ポンドは今回の新たな見通しよりもなお一層下落するだろう。それがどの程度になるかを予測することは難しいが、さらに5~10%の下落も視野に入れてよいだろう。

図表 4: 米ドルは今後3カ月以内に高止まりの見通し  
主要通貨のスポット変化率予想(対米ドル)



出所: Macrobond、UBS、2018年8月14日現在

図表 5: 英国のGDP成長率は底堅く推移  
(%、対前四半期)



出所: Macrobond、UBS、2018年8月14日現在

## 通貨市場

予測期間を長くすると、英ポンド／米ドルの見通しは短期よりは明るい。6カ月予測は1.30(従前予測は1.42)、12カ月予測は1.36(1.48)へと、3カ月後の予測値(1.22)からは反発するだろう。様々なバリュエーション指標が示す通り、英ポンドが割安で米ドルが割高の状態が続いている。実のところ、英国経済は非常に好調だ。2018年4-6月期(第2四半期)の国内総生産(GDP)成長率は前期比0.4%と、ユーロ圏より若干高い。コア(食料およびエネルギーを除いた)インフレ率は1.8%に低下したが、イングランド銀行の目標である2%近辺に安定しているように見える。我々の基本シナリオによると、来年の世界経済のセンチメントは非常に好調になるため、投資家は割高の米ドルから割安の英ポンドに資金をシフトすると予想される。言い換えれば、英ポンドは短期的には引き続き「売り推奨」となるが、長期的には魅力的な「買い推奨」になる可能性があるということだ。

### ドル円の予測は据え置く

我々はドル円の3カ月、6カ月、12カ月予測をそれぞれ1米ドル＝110円、107円、105円に据え置く。ここ数週間のドル円為替レートは、我々の短期目標である1米ドル＝110円に向けて下落してきた。全般的な(ユーロや中国人民元を含む主要通貨に対する)米ドル高が進む中で、短期的にはドル円は現在の水準近辺を推移する可能性がある。ただし、我々の通貨戦略では台湾ドルに対する日本円のオーバーウェイトを維持する。市場では短期的にリスク回避センチメントが高まり、安全通貨としての日本円が恩恵を受ける可能性があるからだ。長期的には、FRBによる利上げサイクルの成熟化(2019年中盤～後半)に日銀の金融政策の正常化が重なって、ドル円は下落基調を続けると予測する。

### 米国との貿易紛争でカナダ・ドルには厳しい環境が続く

米ドル／カナダ・ドルの3カ月、6カ月、12カ月の見通しをそれぞれ1.32(従来予測は1.30)、1.29(1.28)、1.26(1.25)に引き上げた。

今夏のカナダ・ドルは好調に推移している。米ドル／カナダ・ドルは6月下旬に1.33近辺で天井をつけ、その後我々の前回の3カ月予測水準である1.30まで下落(カナダ・ドル高)した。カナダ・ドルが上昇したのは、5月のGDP成長率と6月の貿易収支でカナダ経済の反発と輸出の伸びが確認され、カナダ銀行(中銀)が利上げを実施するのではないかと投資家の期待が高まったからだ。米国およびメキシコとの北米自由貿易協定(NAFTA)再交渉が、自動車部品の域内調達ルールをめぐる集中的な協議に入り、新たな楽観論が台頭してきたこともカナダ・ドルの押し上げ要因になった。

しかし、今後3カ月はカナダ・ドルも応分の問題を抱えそうだ。NAFTA交渉は進展しているようだが、完全な協定は来年まで締結されそうにない。メキシコの新政権が12月にならないと発足しないからだ。カナダが現在の交渉の全てに参加しているわけではないことも、もう一つの懸念材料だ。米国中間選挙が近づくとともに、世界貿易をめぐる緊張も高まり、投資家センチメントが悪化することで、景気感应度の高いカナダ・ドルには不利な投資環境も予想される。さらに、貿易紛争の激化で米国の経済成長が2018年第4四半期には鈍化し、その結果FRBが次回は利上げを見送ることになりそうだ。米国経済とカナダ経済の密接度合いを考慮すると、こうした動きはカナダ経済の勢いを削ぎ、カナダ銀行は利上げを見送ることになるだろう。

こうした投資環境がカナダ・ドルの力強い上昇につながるとは思えない。とはいえ、コモディティ価格が安定し、NAFTAの合意が近づけば懸念も急速に低下すると思われるため、今後3カ月の米ドル／カナダ・ドルはいったん上昇するものの、その後中期的には下落を予測する(カナダ・ドル高方向)。

# 通貨市場

## 豪ドルは足踏み状態

この2カ月、豪ドル/米ドルはおおむね0.73~0.75という狭いレンジで取引され、足踏み状態が続いていた。ところが、最近になって、トルコ危機をきっかけに世界中でリスク回避的な動きが広がり、このレンジを下に抜けた。トルコがオーストラリアの輸出に占める割合は0.4%程度に過ぎないので、オーストラリア経済はこうしたイベントの影響を直接受けているわけではない。しかし豪ドルは従来世界的なリスク・センチメントを測る尺度の一つで、市場心理が悪化するとパフォーマンスが低迷しやすい。

オーストラリア準備銀行(RBA)は、最近発表した四半期に一度の金融政策発表で、国内経済には楽観的な見解を示しつつも、中国と世界経済見通しへの慎重姿勢を強め、短期のインフレ見通しを下方修正した。RBAはキャッシュレート(政策金利)をこの2年にわたって据え置いてきた。この方針は2020年上期まで、あるいは少なくとも賃金が本格的に上昇し始める(賃金の伸び率は2%前後という歴史的な低水準に停滞している)まで変更がないと思われる。RBAのロウ総裁は最近の発言で、中期的には利上げバイアスを維持する方針を確認した。とはいえ、住宅市場の成長が鈍化し、それに伴ってクレジットと家計消費が伸び悩みリスクは無視すべきではない。以上を踏まえ、2018年と2019年のオーストラリア経済の成長率は今後もRBAの予測値と潜在成長率(2.8%近辺)を下回ると予測する。

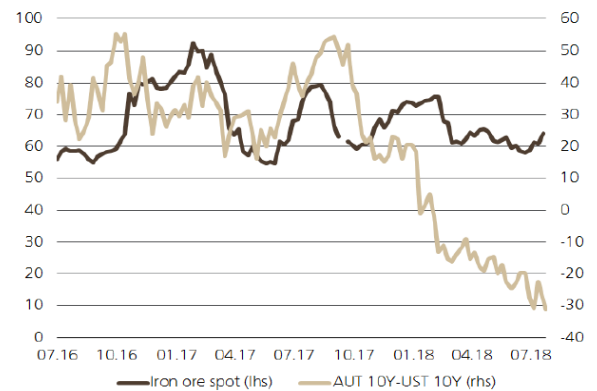
豪ドル/米ドルの3カ月と6カ月予測を0.71(従前予測はそれぞれ0.74と0.76)に修正し、12カ月予測は米ドル安を想定して0.75(0.79)と下方修正するが現状(0.74)からはやや回復するとみる。この見通しは、バルクコモディティ(鉄鉱石や石炭)価格の安定と液化天然ガス(LNG)輸出額の上昇を根拠に交易条件が安定化するという楽観的な見通しと、世界的なリスクの高まり、米債とオーストラリア国債の持続的な利回り格差という悲観的な見通しとのバランスを図った結果である。

## 中銀のハト派姿勢がニュージーランド・ドルへの下方圧力に

ニュージーランド準備銀行(RBNZ)のオア総裁は最近ハト派に転じ、今年の経済成長見通しを(3.2%から2.5%へと)大幅に引き下げるとともに、キャッシュレート(政策金利)引き上げの目途を2020年第3四半期へと遅らせて、次の利上げタイミングに対する期待感に水を差した。この発表は我々には完全に予想外の動きというわけではなかった。RBNZはここしばらく、次の動きを「利上げ、利下げ」のどちらもあり得ると示唆していたからだ。

ニュージーランド・ドル/米ドルの3カ月と6カ月予測を0.62(従来予測はそれぞれ0.67と0.69)へ、12カ月予測を0.65(0.71)に引き下げる。我々は今後12カ月で利下げが実施される確率を20~30%とみており、その他の財政/金融政策も重なってインフレ率はRBNZの現在の見通しを上回る水準まで押し上げられると予測する。利下げは、今後の成長率がどうなるか、RBNZがそれにどう対処するかによるだろうが、現段階では2019年末までは金利を据え置くと思われる。

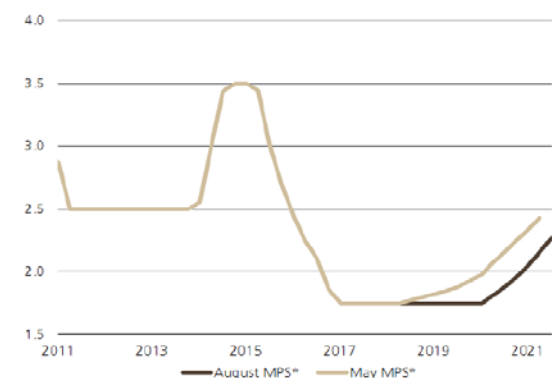
図表6: オーストラリア・ドルに対し、マイナスの金利差と堅調なコモディティ価格が相反する影響を及ぼしている  
オーストラリア10年国債利回り - 米10年国債利回り(ベースポイント、薄茶、右軸)と鉄鉱石スポット価格(米ドル/トン、濃茶、左軸)



出所: ブルームバーグ、UBS、2018年8月14日現在

図表7: ニュージーランド準備銀行は政策金利をしばらく据え置く見通し

5月の金融政策報告の政策金利(キャッシュ・レート)見通し(薄茶)と8月の同見通し(濃茶)(%)



出所: RBNZ、UBS、2018年8月14日現在

## Appendix

### 免責事項と開示事項

本レポートは、UBS CIO ウェルスマネジメントリサーチが作成したリサーチレポートをもとに、UBS 証券株式会社が作成したものです。なお、本レポートは、UBS 証券株式会社（以下、「当社」）のほか、その業務委託先である UBS 銀行東京支店を通じて配布されることがあります。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。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。UBS AG（以下、「UBS」）および UBS グループ内の他の企業（またはその従業員）は随時、本レポート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、本人または代理人として取引したりすることがあります。あるいは、本レポート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。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、また、過去の実績は将来の運用成果等の指標とはなりません。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。当社は、お客様固有の投資目的、財務状況、ニーズを考慮に入れることはできません。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。

### 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 証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 2633 号

加入協会： 日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会  
一般社団法人日本投資顧問業協会

UBS 証券株式会社における国内株式等の売買取引には、ウェルスマネジメント本部のお客様の場合、約定代金に対して、最大 1.00%（税抜）、外国株式等の売買取引には、約定代金に対して最大 1.25%（税抜）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の手数料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。インベストメント・バンク部門のお客様については、お客様ごとの個別契約に基づいて手数料をお支払いいただくため、手数料の上限額や計算方法は一律に定められておりません。国内株式等の売買取引では手数料に消費税が加算されます。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。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。

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、直接的にご負担いただく手数料として申込手数料があり、申込代金に対して上限 3.00%（税抜）です。間接的にご負担いただく手数料として運用報酬（信託報酬）があり、各ファンドの平均純資産額の年率 2.34%（上限）（ファンドごとに異なりますので、各ファンドの目論見書または販売用資料をご覧ください。）およびその他費用がある場合があります。その他の費用は、保有期間等によりご負担が異なりますので、表示することができません。投資信託は組み入れた有価証券の価格や為替相場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。

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 1%または 1 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 2%を上限とします。

本レポートは、資産クラスや市場に関する参考情報の提供を目的としており、特定の商品の取引を想定したものではありません。本レポートに記載されている資産クラスや商品群には、当社または業務委託先である UBS 銀行東京支店で取り扱っていないものも含まれています。

### 金融商品仲介等業務を行う登録金融機関

商号等： ユービーエス・エイ・ジー（銀行）東京支店 登録金融機関 関東財務局長（登金）第 605 号

加入協会： 日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会

© 2018 無断転載を禁じます。UBS はすべての知的財産権を留保します。UBS による事前の許可なく、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 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。