

グローバル・リスク・レーダー

ロックダウン緩和開始：新型コロナの新たなシナリオ

2020年6月2日

Chief Investment Office GWM

Daniel Trum, CFA, Strategist; Dirk Effenberger, Head Investment Risk, Chief Investment Office GWM; Daniil Bargman, Strategist; Lachlan Towart, Analyst; Claudia Panseri, Strategist; Frederick Mellors, Strategist; Thomas Flury, Strategist; David Lefkowitz, CFA, Sr. Equity Strategist Americas

- ロックダウン(都市封鎖)緩和開始を踏まえ、我々は新型コロナに関する今後6-12カ月のシナリオを更新した。新しい基本シナリオでは持続的な景気回復が今年7-9月期(第3四半期)から始まり、経済・社会活動は2021年上期に正常に戻ると予想する。緩やかな規制は2020年年末まで継続されるだろう。楽観シナリオでは経済は早ければ今年下期にも正常に戻ると見込む。悲観シナリオでは依然として大規模な感染「第2波」を想定している。
- 先進国でロックダウンの緩和が徐々に開始されるなか、治療薬やワクチンの最新の臨床試験結果や、経済再開後も大規模な感染第2波が確認されていないことなどから、楽観的な見方も浮上している。一方、各国政府は過去に例のない規模の流動性供給と財政刺激策により、引き続き景気回復と資産価格を下支えている。
- 基本シナリオでは、コロナ禍の影響で出遅れていた銘柄に牽引される形で、今後12カ月は株式がプラスリターンになるとみている。債券のリスク調整後リターンが引き続き魅力的と考え、米投資適格債、米ハイイールド債、米ドル建て新興国国債、グリーンボンドを推奨する。米ドルは今後多くの主要通貨に対して下落すると見ている。



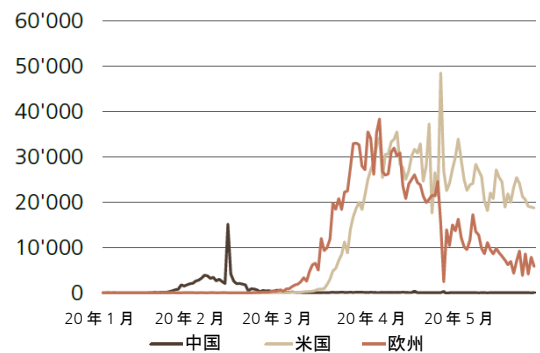
出所: iStock

新型コロナの感染が中国国外で急速に拡大し始めた2月～3月以降、市場は感染拡大に関するニュースに大きく揺れ動いてきた。例えば、S&P500種株価指数は、約3,400の過去最高値からわずか4週間で30%超下落し、3月23日に2,237をつけた。しかしその後パンデミックの封じ込めが奏功するにともない、3,000を上回る水準にまで回復した。

現在、欧州と米国では新規感染者数は概ね抑制傾向にあり、治療薬やワクチンの開発も急速に進められており、検査能力も大幅に拡充している。長引く活動規制に市民の不満が高まり、各国は経済再開に動き出し、人々は自宅を出て店舗やレストランを訪れ始めている。米国の活動状況の指標として我々が重視している「グーグル・コミュニティ・モビリティ」レポートによると、危機前の水準と比べて小売店と娯楽施設の移動トレンドは-22%、主要駅の入出は-37%にまで戻っている。重要な点は、これまでのところ、人の往來の回復が1日当たりの新規感染者数の大幅な増加につながっていないことだ。感染再拡大のリスクは払拭しきれないが、こうした状況から、当初想定していたほど感染再拡大が深刻化しないとの楽観的な見方が浮上している。

SARS-CoV-2ウイルスと、それが引き起こす新型コロナウィルス感染症(COVID-19)については、なお解明されていない部分も多いが、ここ2カ月で分かかってきたこともある。抗ウイルス薬のレムデシビルは、目覚ましい特効薬とは言えないかもしれないが、臨床試験では有効性を示す結果も出ており、医療機関の負担を軽減する可能性がある。その他にも多くの治療薬の開発が進められている。米政府は、官民連携で新型コロナのワクチン開発・生産・供給を急ピッチで進める「ワープ・スピード作戦」を開始した。感染「第2波」は当初懸念していたほど深刻化しないとの楽観的な見方も浮上している。新型コロナの感染では、通常よりも多くの人にウイルスを移す、いわゆる「スーパー・スプレッダー(感染者)」の存在が大きいと指摘されている(ただし、どの程度拡散するかについてはまだ不明な点が多い)。実際にこ

図表 1: 欧州と米国の感染拡大は収まりつつある
新型コロナの1日当たりの新規感染者数



出所: マクロポンド、UBS、2020年5月29日現在

グローバル・リスク・レーダー

のスーパープレッディング現象が発生していた場合、2つの重要な帰結が考えられるだろう。つまり、感染拡大に歯止めをかけるために必要な免疫保持者の割合が当初想定よりも低い可能性、そして、対象を絞った隔離措置が感染拡大の封じ込めに効果を発揮する可能性があるということだ。

しかし、下振れリスクをすべて排除するのは時期尚早だ。各地で実施された大規模な抗体検査では、米国や欧州主要国で感染によってウイルスへの免疫を確保した一般市民は2~10%程度であることが示唆された。例えば、集団免疫率がすでに20%に達していたとしても、まだ感染が拡大する可能性がある。特に感染がこれまでさほど拡大していない地域では、社会活動の再開により新たな感染拡大のリスクが発生し得る。米国では少なくとも10州で、今も入院者数が増加している。だがそれでもこれらの州では規制を解除する方針のようだ。一方、新興国のブラジルとインドでは感染者数が依然として増加している。このように、感染状況は地域によってばらつきがある。

表1: 新型コロナウイルス危機のシナリオの概要

	ウイルス対応策および感染拡大防止策	感染第2波	持続的な景気回復*の開始時期	正常化**の時期
楽観シナリオ	<ul style="list-style-type: none"> - 有効性の高いワクチンが2020年末までに全面的に利用可能になる。 - 高度な検査体制や追跡ツールが確立。ウイルスの再生産数は引き続き低い。 - 薬物療法やICU収容能力の拡充により、感染拡大の影響が緩和される。 	<ul style="list-style-type: none"> - 大規模な感染第2波は発生しないが、小規模かつ局地的な感染再燃はありうる。 - 経済は2020年下期には正常化する。 	2020年7-9月期 (第3四半期)	2020年 第3~第4四半期
基本シナリオ	<ul style="list-style-type: none"> - 検査体制や追跡ツールは部分的に展開。 - ICU収容能力が拡充される。 - 薬物療法により秋のICU需要がやや抑えられる。 - 相応の有効性があるワクチンの先行配布が2020年末までに始まり、2021年半ばまでに全面的に利用可能となる。 	<ul style="list-style-type: none"> - 感染の再拡大は医療システムによって対応可能。 - 長引く都市封鎖措置に対する市民の不満が高まる。 - 大規模な都市封鎖措置は再導入されない。 - 緩やかな規制は年末まで続く***。 	2020年 第3四半期	2021年上期
悲観シナリオ	<ul style="list-style-type: none"> - 検査と追跡のモデルの展開が遅れ、限定的となる。 - 2020年中は薬物療法の利用は限定的。 - 2021年半ばまでワクチンは利用できない。 	<ul style="list-style-type: none"> - 第2波、第3波の感染規模が、医療システムのキャパシティを超える。 - 大規模規制の一部または全部が断続的に再導入される。 	2021年上期	2021年下期

*「持続的な回復」とは、小売店・娯楽施設を対象にしたグーグル・コミュニティ・モビリティの数値が、すべての主要地域で世界的感染拡大前の水準の80%以上で安定している状態を指す。

**「正常化」とは、小売店・娯楽施設を対象にしたグーグル・コミュニティ・モビリティの数値が、すべての主要地域で世界的感染拡大前の水準に回復した状態を指す。

***「緩やかな規制」は、オックスフォード大学が算出したコロナ対応の「厳格度指数」が主要国全体で35ポイント以下に相当する状態を指すとみられる。政策措置には、公共イベントの中止、集会や海外渡航の部分的な規制、一般的な対人距離の確保に関するガイドライン遵守などがある。

出所: UBS、2020年6月1日現在

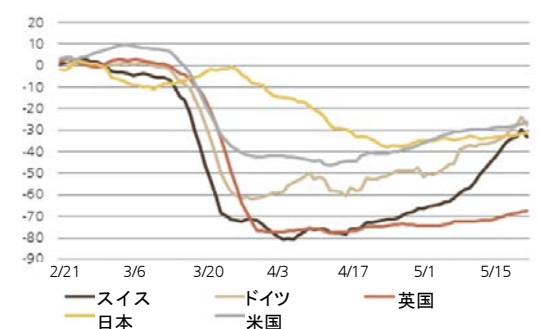
我々の見解

我々は、想定される経済回復の道筋と市場の先行きについて、以下の通り「楽観」、「基本」、「悲観」の3つのシナリオを作成した。

現時点で入手されたエビデンスに基づけば、主要先進国はロックダウン措置を再導入することなく、感染第2波に対処可能と予想される。韓国と中国での直近の感染状況から示されるように、ウイルス感染の新たな中心地が出現する可能性は十分にありうる。しかしながら、ウイルス検査や接触追跡ツールの活用や、集中治療室(ICU)の収容能力の拡充、相応の有効性がある抗ウイルス治療薬の開発等により、世界的な感染拡大は対処可能と考えられる。少なくとも1種類の新型コロナウイルス感染症ワクチンが年内にも一部の対象者向けに実用化される可能性があり、2021年半ばまでには世界的に対象可能になると期待されている。

長引く経済活動停止に市民の不満が高まっていることから、各国で夏場にかけてロックダウン措置の緩和が続く見通しである。しかしながら、ソーシャ

図表 2: 移動トレンド - 小売りおよび娯楽施設
コロナ危機前の水準との比較、7日平均、%



出所: グーグル・コミュニティ・モビリティ・レポート、UBS
2020年5月29日現在

グローバル・リスク・レーダー

ル・ディスタシング(物理的な距離の確保)や集会の制限といった緩やかな規制は、ワクチンが広く利用可能になるまで維持されるだろう。中南米やインドなど世界の多くの地域では依然として感染が拡大していることから、一定の海外渡航制限も当面続くだろう。

不確実性の要因の多くは今なお解消されていない。例えば、感染の第2波、第3波がどの程度の規模になるかはまだ不明である。抗ウイルス薬とワクチンの製造能力をどこまで増強できるかも明確にはわからない。こうした不確実性に対する想定事項をもとに、我々は以下の3つのシナリオを作成した。

基本シナリオ: 2021年上期に「正常化」

我々の基本シナリオが実現した場合、今年下期に経済が持続的な回復に向かい始め、2021年上期に正常化すると見ている。

先進国ではこの夏場に主要な経済活動規制が段階的に解除されるだろう。だが、新規感染者数を減らし、ロックダウン措置の再導入を回避するため、緩やかな規制は年末まで継続が見込まれる。社会活動(グーグル・コミュニティ・モビリティ・トレンドで測定)は、パンデミック前の水準を20%ほど下回る水準で安定推移するだろう。

相応の有効性があるワクチンは年末頃を目途に、医療従事者や必要不可欠な仕事に従事している人に供給されるだろう。ワクチンの生産能力が増強されるに伴い、2021年上期には残りの規制が解除され、それに伴い社会活動はパンデミック前の水準に回復し、経済が正常化すると想定する。

楽観シナリオ: 2020年第3四半期～第4四半期に「正常化」

我々の楽観シナリオでは、今年7-9月期(第3四半期)～第4四半期にかけて完全に正常化すると予想する。

楽観シナリオでは次のような事項を前提としている。

- 規制を緩和してもウイルスの再生産数が大きく上昇せず、一部の国では集団免疫の閾値にすでに達したことが示唆される。
- コロナ検査や接触追跡ツールが高度化し、感染の第2波、第3波の封じ込めに効果を発揮する。
- 有効性の高いワクチンが予想よりも早期に世界的に利用可能となり、製造能力も我々の推定を上回る。

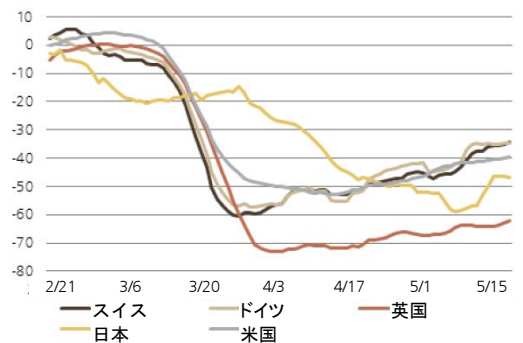
これらのいずれかによって、各国政府は我々の基本シナリオよりも早く、経済活動を本格的に再開させることができるだろう。経済の正常化は早ければ今年下期にも始まる可能性がある。

悲観シナリオ: 2021年下期に「正常化」

悲観シナリオでは世界経済は少なくとも来年下期まで正常化しないと想定する。

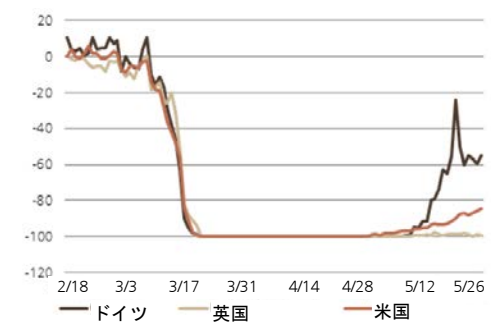
悲観シナリオの主要な前提事項は、大規模な感染第2波の発生である。極めて先進的な医療システムをもってしても、新規感染者の増加に対応できなくなる。ロックダウン措置を再導入せざるをえなくなり、すでに弱まっている世界経済に深刻な追い打ちをかけるかと想定する。

図表 3: 移動トレンド - 鉄道の主要駅
コロナ危機前の水準との比較、7日平均、%



出所: グーグル・コミュニティ・モビリティ・レポート、UBS
2020年5月29日現在

図表 4: 移動トレンド - レストランの予約状況
コロナ危機前の水準との比較、7日平均、%



出所: Opentable、UBS、2020年5月29日現在

グローバル・リスク・レーダー

表2: シナリオ別2021年6月末の目標値 および 投資戦略

		楽観シナリオ	基本シナリオ	悲観シナリオ
投資アイデア	トップ3	1.景気敏感株の選別	1.クレジットの選別	1.アクティブ運用
		2.バリュー株の選別	2.長期投資テーマとサステナブル投資	2.金
		3.米ドルからの通貨分散	3.変動の高まりを活用する戦略	3.物価連動国債
	S&P500株価指数	3,500	3,300	2,800
	ユーロストック50	3,400	3,250	2,600
資産クラスへの影響 (2021年6月末の目標値)	米国投資適格債スプレッド	120ベースポイント(bp)	150bp	300-400bp
	米国ハイイールド債スプレッド	400bp	550bp	1,000-1,500bp
	米ドル建て新興国国債スプレッド	350bp	400bp	700-800bp
	ユーロ/米ドル	1.22	1.17	1.00

出所: UBS、2020年6月1日現在

投資への影響

各国政府は過去に例のない規模の流動性供給と財政刺激策で景気回復と資産価格を支え続けている。その結果、企業の業績悪化や債務不履行(デフォルト)の増加など、2020年末までは企業のファンダメンタルズ(基礎的諸条件)悪化が見込まれるにもかかわらず、リスク資産は高パフォーマンスが続いている。

全体的には、クレジット市場のリスク調整後リターンに引き続き投資魅力があるとみられ、現時点では米投資適格債、米ハイイールド債、米ドル建て新興国国債、およびグリーンボンドを推奨する。基本シナリオでは、サステナブル投資をはじめとする長期投資戦略も良好なパフォーマンスを上げると期待される。さらに、ボラティリティ(相場変動率)が高水準を維持しているため、投資家は、この環境を活用した戦略も検討できるだろう。

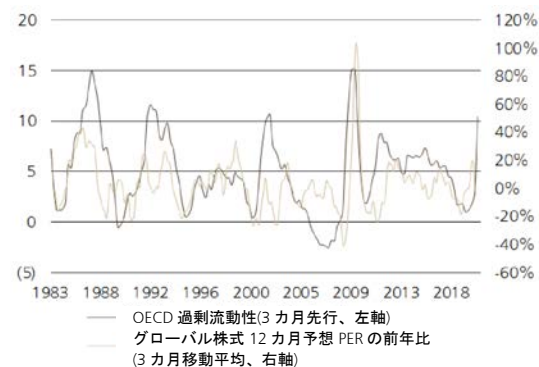
新型コロナをめぐるニュースは今後も市場に大きな影響を及ぼすと思われるが、我々の基本シナリオあるいは楽観シナリオが現実化すれば、資産価格への影響は徐々に低下するだろう。各シナリオが今後12カ月で資産クラスにどのような影響を及ぼすのか、以下で見ていきたい(表2参照)。

株式

基本シナリオでは、グローバル株式は2021年6月までに現在の水準から10%近く上昇すると見込んでいる。足元では景気指標の予想以上の悪化や失業率の急上昇、企業業績の下方修正など、数十年ぶりの悲観的数値が相次いでいるが、流動性供給の拡大や積極的な財政支援、ロックダウンの緩和等により、世界経済は底打ちの兆しを見せ始めている。各国政府当局による異例の規模の金融緩和策と財政刺激策に加え、コロナ危機前には経済不均衡がほとんど確認されなかったことから、株式投資家は、今後数四半期で経済活動が正常化すると予想し、足元の厳しい状況の先を見越している。株式市場は、世界的な企業業績の回復(来年は25%増益を予想)と著しく低い実質金利を背景に上昇に向かうだろう。

図表 5: 各国の過剰流動性により株価バリュエーションは上昇

OECD 過剰流動性(M1 伸び率-名目 GDP 成長率、%)
実績株価収益率(PER)の変化率(3 カ月移動平均)



出所: OECD、トムソン・ロイター、UBS、2020年5月29日現在

グローバル・リスク・レーダー

今年後半の景気回復のスピードなど、リスクはなお存在するが、3月に記録した安値を再び試す展開は考えにくい。特に、各国政府の積極的な財政・金融政策が継続し、テール・リスク(発生確率は低いものの、発生した場合には重大な影響を及ぼすようなリスク)が低下している現状を踏まえると、その可能性は尚のこと低い。

短期的には、米国株式は一定レンジ内の動きを維持しそうだ。投資家が経済活動の再開を材料視する段階を超え、景気回復のスピードを織り込み始めたためである。しかし、来年にまで目を向けると、経済活動の正常化がさらに進むとの期待から、米国株式には上昇余地が広がるだろう。

基本シナリオにおける S&P500 種株価指数の目標値(2021年6月末時点)は 3,300 ポイントで、企業利益が正常化すると我々の予想に基づく株価収益率(PER)でおよそ 19 倍に相当する。これは感染拡大前のバリュエーションよりも若干高いものの、超低金利環境(米 10 年国債の名目利回りは 2019 年末の 1.9% から、本稿執筆時点ではおよそ 0.7% まで低下した)を踏まえれば妥当な水準と考える。ユーロ圏株式については、低い実質金利や景気先行指数の改善、2021 年の企業業績回復を下支えとして、ユーロ・ストックス 50 指数の目標値(2021年6月末時点)を 3,250 ポイントと想定する。

クレジット

基本シナリオでは、大きく次の 3 つの理由から、クレジット・スプレッド(米国債からの利回り格差)は現在の水準から縮小するとみている。第 1 に、コロナ危機前に堅調だった企業の事業継続を助けるため、中央銀行と財政当局が流動性供給と金融緩和策による政策対応を展開している。第 2 に、企業行動がキャッシュフローの維持とバランスシートの安定化重視にシフトし、債券保有者に有利な環境が形成されている。第 3 に、今後はデフォルトと信用格下げが増加する見込みだが、現在のバリュエーションはこの状況をすでに織り込み済みである。

悲観シナリオでは、企業の資金繰り悪化が続き、デフォルト・リスクの上昇を反映してスプレッドが拡大すると想定する。中央銀行による潤沢な流動性供給と資産買入れにもかかわらず、各社は利益の深刻な落ち込みを受けて債務再編を迫られる。

楽観シナリオでは、スプレッドは現在の水準から大幅に縮小し、市場全体に対する感応度が高く、上昇相場で大きな利益が期待できる高ベータ・セグメントが好調なパフォーマンスを上げると想定している。迅速で力強い景気回復により、潤沢な資金は利回り追求に充てられ、低格付けクレジットにもその影響が徐々に波及するだろう。

ユーロ/米ドル

基本シナリオでは、ユーロ/米ドルは 1.17 まで上昇すると予想する。世界経済の成長見通し改善に加え、米連邦準備理事会(FRB)は、少なくとも 2021 年末まではフェデラルファンド(FF)金利の誘導目標を 0.00~0.25% に据え置くと見込まれるからだ。1.17 という水準は 2018 年の平均値に近い。これはロックダウンによる現在の経済停滞局面に比べてリスクテイク姿勢が回復し、輸出も円滑化することを想定している。

楽観シナリオでの 1.22 は、欧州の GDP 成長率が堅調に推移していた 2017 年の水準だ。新型コロナ危機からの予想以上に力強い回復が見られれば、当時に近いユーロ高も期待できるだろう。

一方、悲観シナリオでは、ユーロが 2021 年 6 月に対米ドルでパリティ(1 ユーロ=1 米ドル)にまで下げる可能性を想定している。これは歴史的な低水準となる。ロックダウンがもう一度起きた場合には十分にあり得るシナリオである。こうした状況下では、ユーロ圏の分裂懸念が再燃し、世界の労働需要が長期的に供給を下回り続ける環境を背景に安全通貨(米ドル)に資金が集まると想定される。

Appendix

免責事項と開示事項

本レポートは、UBS チーフ・インベストメント・オフィス・グローバル・ウェルス・マネジメント(UBS Switzerland AG またはその関連会社)が作成したリサーチレポートをもとに、UBS 証券株式会社(以下、「当社」)が翻訳・編集等を行い、作成したものです。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。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。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。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。

UBS 各社(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、本人または代理人等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。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

当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 1.10%(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、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 0.3%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)(最大 2.34%(税込・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。

グローバル・リスク・レーダー

「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 1.76%(税込)の運用報酬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 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。

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。

© UBS 2020 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。

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

金融商品仲介業務を行う金融商品仲介業者

商号等: UBS SuMi TRUST ウェルス・アドバイザー株式会社 関東財務局長(金仲)第 898 号