

# POTUS 46

2021年4月14日  
Chief Investment Office GWM  
Investment Research

バイデン政権下の投資

サマリー版



## POTUS 46

POTUSはPresident of the United States (アメリカ合衆国大統領)の略称。ジョー・バイデン氏は第46代 POTUSである。

## バイデン政権のインフラ投資計画

「米国雇用計画」と投資への影響

本稿はUBS Financial Services Inc.が作成した“POTUS 46 – Rethinking infrastructure “(2021年4月14日付)を翻訳・編集した日本語版として2021年4月27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ご確認ください。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。

## 2 サマリー

### 3 インフラ投資計画

### 7 投資機会

## 要点

- バイデン政権は3月末にインフラ投資計画を発表したが、対象項目が広範囲にわたるため、狭義のインフラ投資に計画を絞り込むよう求める共和党からの反発が予想される。
- 米国の景気回復が加速する中、景気浮揚策の一環としてインフラ投資を推し進める論拠が今後弱まっていくとみられる。このため、バイデン・インフラ計画の一部項目は、法制化が難航する可能性がある。
- 民主党単独で法案成立を目指すには上院で財政調整措置を利用する必要があるが、その場合は民主党内の強力な結束が必要となる。よって、インフラ投資計画の規模と内容は最終的に縮小されると予想する。
- インフラ投資計画による米ドルへの影響は、現段階では不透明だ。バイデン氏の提案が実現すれば、貿易赤字と財政赤字のいわゆる

「双子の赤字」が拡大し、米ドル安のリスクが高まるとみられるが、金利上昇がその影響をある程度相殺すると考えられる。為替市場は、短期的には、米連邦準備理事会(FRB)のテーパリング(量的緩和の縮小)の動きと他国の成長動向を両睨みする展開となるだろう。

- 景気に敏感なバリュー株(割安株)は、今後の業績見通しとバリュエーションが再評価されて上昇に弾みがつくだろう。一方、金利上昇はグロース株(成長株)にとって逆風になるとみられる。
- 法人税増税の影響は、強気相場の流れを変えるほどではないだろう。



## 「政治とは可能性の技術であり、現実に行うことができる 次善の結果を追求する技術である」

オットー・フォン・ビスマルク、ドイツ統一の中心人物(1815~1898年)

今年、現実主義者と評されたビスマルクのこの有名な言葉の真価が試されるだろう。バイデン大統領が、様々な意見対立を調整して、インフラ投資計画の議会承認を実現できるかどうか、政権の今後を占う試金石となる。「米国雇用計画」と題するこのインフラ投資計画は、交通網の整備のほか、水道システムの刷新、クリーン・エネルギー、高速ブロードバンドの導入など投資対象が多岐にわたり、連邦政府支出の規模は、州間高速道路網を建設した1950~60年代の大型インフラ事業に匹敵する(図表1)。

バイデン大統領は気候変動への取り組みを就任当初から重点政策に掲げており、このインフラ計画にも充電ステーション50万台設置に向けた補助金交付や、政府公用車の電気自動車化など、環境に配慮した内容が数多く含まれる。老朽化したインフラ整備の必要性は依然から指摘されていたが、米国雇用計画の投資内容は典型的なインフラ投資にとどまらないため、共和党議員からは反発の声があがっている。在宅医療従事者の賃金引き上げやクリーン・エネルギーの税控除などは、従来の物理的インフラ投資の定義を拡大解釈するもので、議会審議の焦点の1つとなりそうだ。

一般的には、インフラ投資自体には超党派の支持が得られる。だが、議論がインフラ改修の財源に及ぶと、法制化はたいてい頓挫する。バイデン大統領はインフラ投資の財源として、法人税増税を提案している。バイデン氏の税制改革案では、連邦法人税率を現行の21%から28%へ引き上げ、

図表1

### 「米国雇用計画」の内訳

10年間の支出予想

交通インフラ整備	6,210億米ドル
国内製造業強化・支援、研究開発支援、および職業訓練強化プログラム	5,900億米ドル
在宅介護サービスの拡充と介護従事者への追加支援	4,000億米ドル
クリーン・エネルギーに対する税額控除	最大4,000億米ドル
低所得者向け住宅の建設・改修、学校および託児所の近代化、退役軍人(VA)病院および連邦政府施設の改修	3,280億米ドル
高速ブロードバンド拡充、電力網刷新、水道改良工事	3,110億米ドル
<b>合計</b>	<b>最大2.65兆米ドル</b>

出所：責任ある連邦予算委員会

多国籍企業の海外所得に対して米国外軽課税無形資産所得(GILTI)の実効税率を10.5%から21%へ引き上げ、20億米ドル超の純利益を計上する大企業の会計上の利益に対して15%のミニマム税を適用するなど課税を強化する方針だ<sup>1</sup>。この法人税増税案は数カ月にならって議論されてきており、これらの各種増税措置は想定範囲内であった。

バイデン大統領のインフラ投資計画は「物理的インフラ」と「人的インフラ」の2段階に分けられており、今回発表の「米国雇用計画」に続き、今月末には、医療、教育、社会保障の強化を軸とする第2弾「米国家族計画」が発表される予定である。バイデン大統領は米国家族計画の財源として、個人増税の構想を打ち出しており、個人所得税の最高税率を39.6%に引き上げる提案を行う見通しである。キャピタル・ゲイン税と連邦遺産税も変更される可能性が高いが、これらはさらに激しい論戦が予想され、実現への道は容易ではないだろう。

バイデン氏は新たな経済政策を2本に分割することで、物理的インフラ投資を効果的に優先させ、議会との交渉の主導権を握ることができた。この戦略が奏功した理由として、法人税増税に対する登録有権者の支持率が挙げられる。2019年に実施されたピュー・リサーチ・センターの調査によると、回答者の69%が法人税増税に賛成だった。



Solita Marcelli  
Chief Investment  
Officer Americas



Tom McLoughlin  
Head of Fixed  
Income Americas



David Lefkowitz  
Head of Equities  
Americas



Jason Draho  
Head of Asset  
Allocation Americas

<sup>1</sup>GILTI合算課税の計算方法は複雑で、本稿では取り上げないが、一般には米国法人の外国子会社の課税対象所得のうち国外事業資産の10%を超過する部分に対して米国連邦法人税が適用される。税制調査機関タックス・ファンデーションによると、GILTIは米国企業の低課税国への利益移転防止が主たる目的である。GILTIは米国外資産所得に対して10.5%~13.125%のミニマム税を適用する制度である(Kyle Pomerleau, "What's Up with Being GILTI?" Tax Foundation, 14 March 2019参照)。

- 2 サマリー
- 3 **インフラ投資計画**
- 7 投資機会

登録民主党員と無党派の有権者のうち増税に賛成した人の割合は、共和党支持者の同割合よりも高かったが、共和党支持者の間でもこの問題については意見が二分されている(図表2)。

## 「議論は歓迎する。妥協は不可欠だ。修正は確実だ」

マコーネル共和党上院院内総務は米国雇用計画に対して早くも反対を表明しており、米国家族計画にも同様に否定的な姿勢を示すものとみられる。現時点で共和党議員は、バイデン大統領が「1世代に1度」と強調する巨額の投資構想におおむね反対している。従って、我々の基本シナリオでは、民主党は法案を2本別々ではなく1本化して財政調整措置の対象とし、両院可決を試みることになる想定している。

インフラ投資計画は10月までに主要な法案1本が可決されると予想するが、その詳細については時間をかけて修正する必要があるとみている。提案が大幅に変更される可能性が高いとみている。米国家族計画については、一部項目が最終的な法案に盛り込まれると予想されるが、総額で4兆米ドルを超える2つの法案が成立するシナリオは、税法の複雑さと上下両院での議席数が僅差であることを考慮すると、実現の可能性が低いと考えられる。

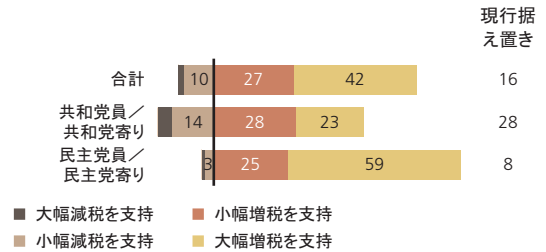
上院では与野党の議席数が拮抗していることから、民主党内の穏健派が税率の決定を左右するものと考えられる。こうした状況を踏まえると、法人税率は、大統領が提案する28%ではなく、25%で折り合うものと予想する。バイデン大統領は7日、「議論は歓迎する。妥協は不可欠だ。修正は確実だ」と述べており、自身の投資計画の一部が縮小される可能性が高いことを暗黙に認めている。

個人所得税の最高税率は、2017年税制改革法の下で予定されていた時期よりも4年前倒しされて2022年に39.6%に戻される見通しだ。キャピタル・ゲイン増税も実施される公算が大きい

図表2

## 共和党員のほぼ半数が大企業の法人税率引き上げを支持

大企業の法人税増税/減税を支持する各党員の割合(%)



出所:ピュー・リサーチ・センター

バイデン政権が提案する水準までの引き上げは見込みづらい。我々の基本シナリオには、年間所得が40万米ドル以上の個人に対するキャピタル・ゲイン税率が28%に引き上げられるとの想定を織り込んでいる。遺産税をめぐる交渉がどのような結果になるかはさらに予想が難しいが、基礎控除額が大幅に引き上げられる可能性が高いと考える。

以上、上院を中心に述べてきたが、民主党は下院でも辛うじて過半数を維持している状況にある。民主党の下院議員3名がバイデン政権に参加するために辞職し、さらに1名が突然死去したため、ペロシ氏率いる下院民主党は、年内に補欠選挙が行われるまで、党の方針に関する採決で2票しか失うことができない。民主党下院議員の2名(ニューヨーク州選出とニュージャージー州選出)は州・地方税(SALT)控除額の上限を撤廃するよう求めている。我々は、最終的な法案成立に向けて審議を進捗させるため、段階的な上限緩和が行われるものと予想する。上限が完全に撤廃される可能性もあるが、これを2倍に引き上げるだけでも、下院民主党の結束は維持できるだろう。

## 経済への影響

バイデン大統領が提案する米国雇用計画と米国家族計画を合わせると、広義のインフラに対する投資額は総額4兆米ドル近くに上る。新型コロナの世界的な感染拡大への対応という側面を差し引いても莫大な金額だ。だが、経済への影響を考えるにあたっては、この投資計画が短期的な景気刺激を目的としたものではないことに留意する必要がある。投資は少なくとも8年間の中長期にわたって実施される見通しであり、また、法案成立のタイミングを考えると、年内は顕著な恩恵は期待できないだろう。

さらに、12月と3月に可決された経済対策とは異なり、今回の法案には、支出の少なくとも半分を賄うに足る増税案が最終的に盛り込まれると予想され、そうなった場合には、正味の景気刺激効果は薄まることになろう。実際に投資が開始されるころには経済情勢はすでに堅調となり、労働市場の需給の緩み（スラック）はパンデミックが始まって以降の状況よりも改善しているだろう。これらの要素を勘案すると、この投資計画による経済への短期的な押し上げ効果は比較的限定的なものになると考えられる。今のところ、法案が我々の基本シナリオ通りとなれば、2022年末時点の国内総生産（GDP）成長率の押し上げ効果は0.5ポイント程度と予想している。投資計画の規模の割には経済効果は大きくはなさそうだ。

予算の規模や対象については与野党で意見が分かれることが多いが、追加インフラ投資自体の必要性については共通認識が得られている。最近の調査結果をおおまかに見ただけでも、インフラ投資が必要であることは明らかだ。ブルッキングス研究所によると、米国のインフラ投資総額は、資材コストの高騰を背景に10年間で実質的に減少している。米外交問題評議会（CFR）の報告では、米国内で発生する交通渋滞に起因する経済的損失は年間1,200億米ドル以上に上る。また、全米の空港での離発着の遅れから生じる損失は350億米ドルに上る<sup>2</sup>。バイデン大統領の今回の計画案には、長期的に生産性を向上させる効果のある投資が含まれている。さらに、政府が複数年にわたり支出を確約することで、民間部門の設備投資に弾みがつき、拡大への道筋が開けると期待される。米国政府が歴史的な低金利で借り入れできることを踏まえると、インフラ投資の財源確保のために負債水準がさらに上昇することについては、我々はさほど懸念していない。

## 基本シナリオ

結局のところ、米国雇用計画が何らかの形で法制化された場合、金融市場にはやや追い風になるも、経済と市場に対する全体的な影響は、3月に成立した1兆9,000億米ドルの米国救済計画法に比べると限定的となるだろう。一部のセクターや企業は大きな恩恵を受ける可能性があるが、その一方で逆風を受ける企業もある。GDP成長率に短期的な上振れ効果を及ぼし、それを受けインフレ率や金利が上昇しても、次のような理由から、株式市場に対する我々の強気の見方は大きく変わることはない。

第1に、想定を上回る高いワクチン接種率と、経済の正常化の進展具合から、我々の予想には2021年の力強いGDP成長率がすでに織り込まれている。我々は、4-6月期（第2四半期）にインフレ率が急騰するが、その後年後半にかけては上昇ペースが減速すると予想する。金利は上昇傾向にあるが、緩やかなペースにとどまるだろう。2つ目に、インフラ支出の財源の一部として法人税増税が導入されるため、正味の景気刺激効果が制限され、これにより景気の過熱は抑えられる。3つ目に、対象が多岐にわたるインフラ投資案は、バイデン政権の選挙公約に概ね沿ったもので、広く予想されていたことだ。

米国救済計画法では1兆9,000億米ドルの大半が数カ月以内に支出されるのに対して、インフラ投資計画に基づく正味の財政支出は数年をかけて実施される。また、新型コロナの経済対策では、パンデミックの影響を受ける個人、企業、州および地方政府に対して一時的な資金支援が提供されたが、今回のインフラ投資は、米国の生産性、競争力、成長力を長期的に強化することを狙いとしている。つまり、米国救済計画法の目的がまさに景気の回復であったのに対して、米国雇用計画は長期的な経済成長に軸足を置いている。

今のところ、投資家の注目は依然として景気回復に集まっており、インフラ投資計画については、現時点で市場の見通しを変えるほどではないと受け止められているようだ。長期金利や政策金利、期待インフレ率を見ればこれは明らかで、米国雇用計画にほとんど反応していない。バイデン大統領の雇用計画の発表を受け、その週に上昇したのはハイテク株だけだ。ハイテク・セクターは他のセクターよりも増税法案の影響を被りやすいにもかかわらず、株価は堅調に推移した。こうした市場

<sup>2</sup>James McBride and Jessica Moss, "The State of US Infrastructure," Council on Foreign Relations, 1 September 2020. See also Joseph Kane and Adie Tomer, "Shifting into an era of repair: US infrastructure spending trends," Brookings, 10 May 2019.

2 サマリー

3 インフラ投資計画

7 投資機会

の反応の薄さからは、投資家が最終法案は現在の提案内容からは大きく修正されると見込んでおり、進行中の景気回復の方により高い関心を寄せていることがうかがえる。

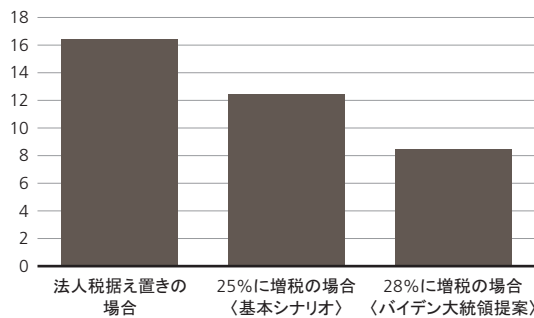
総じて、法人税増税は足かせとはなっても、強気相場に水を差すほど大きな下押し効果はないと考えている。我々の基本シナリオでは、増税により2022年のS&P500種企業の利益は4%程度押し下げられると予想している。しかし、こうした下押しがあっても、GDP成長率はトレンドを上回る伸びが続き、S&P500企業の利益成長率は13%と依然健全な水準を維持できるとみている。増税による影響はセクター全体に均一に及ぶが、テクノロジーと通信サービスへの影響は比較的大きくなりそうだ。反対に、公益事業セクターへの打撃はほとんどないだろう。

さらに、キャピタル・ゲイン課税の引き上げ観測も、株式市場にさほど大きな影響を与えないとみられる。過去の実績を振り返っても、株式市場のリターンとキャピタル・ゲイン税率の変更との間に相関関係はみられない。これは、国内の課税対象投資家が保有する米国株式の割合が市場全体の25%にすぎないことが一因と考えられる。さらに、長期投資家にとって、課税利益の実現を遅らせ(最終的に将来高い税率で課税される可能性も否めないが)、ポジションを保有し続ける(よって保有ポジションは拡大する)ことは、大抵の場合、有効な投資手段であると考えられる。

図表3

増税導入でも利益成長は健全水準維持を見込む

2022年S&P500種1株当たり利益(EPS)成長率、UBS予想(%)

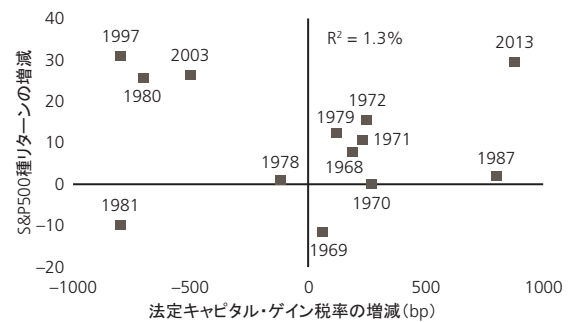


出所:UBS、2021年4月13日現在

図表4

キャピタル・ゲイン税の税率変更と株式市場リターンには相関がみられない

キャピタル・ゲイン税率の増減(ベースポイント)とS&P500種リターンの増減(%)



出所:FactSet、UBS、2021年3月24日現在



2 サマリー

3 インフラ投資計画

7 **投資機会**

## 投資機会(投資テーマ)

米国雇用計画への期待感から一部の市場セクターが上昇しているが、議会での審議については不確実性が残っている。従って我々は、インフラ投資計画の影響は完全には織り込まれておらず、一部のセクターについてはさらなる上値余地があると考えている。

### インフラストラクチャー

鉄鋼や骨材企業といった伝統的なインフラ投資の恩恵を受ける企業には追い風となる。だが保有する鉄鋼銘柄については、供給不足を一因に力強くアウトパフォームしたことから、一部利益確定売りを行った。年後半に生産能力が拡大する可能性があり、金属価格への下げ圧力が予想されるためである。資本財企業の多くははまだ見通しは強気である。

### グリーンテック

インフラ投資計画では脱炭素活動の占める比率が高い。電気自動車、再生可能エネルギー、クリーン・エネルギー(水素等)、エネルギー効率、水道システムや電力網の改修・刷新などにインセンティブが設けられれば、幅広い企業やそのサプライヤーの利益見通しに押し上げ効果が及ぶだろう。

### 半導体

半導体業界は米中ハイテク競争の中心である。バイデン大統領は、米国内の半導体製造事業と研究開発支援のため500億米ドルの補助金を投入する計画である。今年すでに、米半導体企業数社が米国内の生産拠点の拡張計画を公表している。

### 金利上昇の恩恵を受ける銘柄

前述した通り、バイデン大統領のインフラ投資計画は、米国経済の長期的な成長率を高め、長期金利を押し上げる可能性がある。よって我々は、金融など金利上昇の恩恵を受ける銘柄にも注目する。金利上昇によるプラスの効果が、懸念される規制強化による下押しを一部相殺すると考えている。

**Publisher**

UBS Financial Services Inc.  
CIO Global Wealth Management  
1285 Avenue of the  
Americas, 8th Floor  
New York, NY 10019

**Cover image**

Shutterstock

**Authors**

Solita Marcelli  
Tom McLoughlin  
David Lefkowitz  
Jason Draho  
Laura Kane

**Contributors**

Brian Rose  
Matthew Tormey  
Nadia Lovell  
Michelle Laliberte  
David Perlman  
Amantia Muhedini  
Allie Silge

**Contributors outside CIO**

[UBS US Office of Public Policy](#)  
John Savercool  
John Nolan  
Shane Lieberman

**Editors**

Abe De Ramos  
Mary Hahn

**Project management**

John Collura  
Matt Siegel  
Allie Gorin

**Design**

Cheryl Seligman



## 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。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UBS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。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。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)(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。

「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)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グループ内の他の企業(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 2021 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