

UBS House View

Monthly Letter

2020年1月23日

Chief Investment Office GWM
Investment Research

変貌を遂げた新興国市場

これまでの新興国市場は、急成長しつつも、素材、エネルギー、公益などの「オールド・エコノミー」への依存度が高かった。しかし様相は一変した。現在のMSCI新興国指数は、情報技術(IT)、金融、一般消費財が多く占めており、地域別では74%がアジアだ。

長期トレンドという追い風

新興国株式におけるテクノロジーとアジアが占める割合が高いということは、新興国株式が水不足やデジタル・トランスフォーメーションなど、今後10年間で最大の長期トレンドの多くから恩恵を得ることを意味する。

増益率と経済成長率格差の拡大

新興国と先進国の経済成長率格差は再び拡大し、企業利益でも、新興国企業の増益率の方が高いと我々は予想する。

資産配分

米国株式のオーバーウェイトを新興国株式に移し、ユーロ圏株式に対し新興国株式をオーバーウェイトとする。高利回り新興国通貨バスケットにブラジル・レアルを加える。さらに、米ドル建て新興国国債のオーバーウェイトを終了する。



Mark Haefele
Chief Investment Officer
Global Wealth Management

新興国市場の再興

新興国は、過去20年で経済も社会も驚くほどの変貌を遂げた。今や、新興国は世界経済の総生産の60%程度を占め、国内総生産(GDP)成長率の70%程度を占める。原油、銅、鉄鉱石の消費量、自動車販売、携帯電話の加入件数のどれを取っても世界で大半のシェアを占めている。2000年以降、新興国で貧困から脱した人々は10億人を超え、新興国における億万長者(資産総額10億米ドル超)の増加ペースは、先進国の3倍を超える。

こうした動きを見越して資金を投じてきた投資家は十分に恩恵を受けてきた。過去20年間の株式市場のリターンは、我々が新興国ユニバースと見なしているMSCI新興国指数で年率7.2%と、MSCIワールド指数の5.2%を上回っている。1988年にMSCI新興国指数が設定されて以来、新興国株式市場はグローバル株式市場を年率でおおよそ2%ポイント上回ってきた。債券に目を転じると、JPモルガンEMBIグローバル・ディバーシファイド国債指数の2000年以降のリターンは年率9%に迫っているのに対し、米国債リターンは5%にも達していない。

しかし、ここ数年、新興国をめぐる状況は変わってきた。2014年から2019年までの経済成長率で見ると、先進国に対する新興国全体の優位性は低下した。株式市場のパフォーマンスも低調だった。例えば、昨年新興国市場のトータルリターンは19%を下回ったのに対し、グローバル株式は27%、S&P500種株価指数は32%だった。実際、2007年半ば以降、新興国株式のリターンは55%にすぎず、S&P500種株価指数の260%を大幅に下回っている。投資家はその低パフォーマンスに嫌気が差して、新興国市場から資産を移すことで意思表示をしてきた。その結果、グローバル・ミューチュアル・ファンドに占める新興国のシェアは現在わずか7%と、過去平均の9%を下回っている。

本レポートはUBS AGにより作成されました。本レポートの末尾に掲載されている「お客様へのお知らせ」は大変重要なものではないかとご留意ください。投資には一般に損失のリスクが伴い、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。本レポートには様々な資産クラスに関する記述がありますが、それらは情報提供のみを目的としたものであり、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。よって、お客様に適合しない投資商品が含まれている可能性があります。また、本レポートに記載されている資産クラスや商品群には、UBSが日本で取り扱っていないものも含まれます。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。

我々は、株式でも通貨でも戦術的リスクの大半を新興国で取っている。

だが我々は現在、投資家が新興国に資産を再び振り向ける時がきたと考えている。その理由は第1に、現在、新興国の経済成長率が先進国を上回っているが、今後はこの格差の広がりが予想されるからだ。第2に、株価バリュエーションで見ると新興国は先進国よりも割安水準にある。最後に、来る「変革の10年」で確認できる最大の長期トレンドは、新興国で実現すると考えるからだ。

したがって、我々は現在、株式でも通貨でも戦術的(短期)リスクの大半を新興国で取っている。今月は、米国株式へのオーバーウェイト分を新興国株式に移してこの方針を強化する。新興国は、バリュエーションでも企業業績の伸びでも米国およびユーロ圏よりも魅力的であることがその根拠だ。

更に、既に保有しているインド・ルピーとインドネシア・ルピアの新興国通貨のオーバーウェイトにブラジル・リアルを加える。とはいえ、米ドル建て新興国国債については、最近はスプレッドが縮小して収益機会が減少していると判断し、オーバーウェイトのポジションを終了する。

我々は、新型コロナウイルスの動向を注視しているが、現時点では、これによりポートフォリオを変更する必要はないと判断する。

新興国：以前とは様変わり

これまでの新興国市場は、急成長しつつも、素材、エネルギー、公益などの「オールド・エコノミー」セクターへの依存度が高かったと考えている投資家は多い。トルコやアルゼンチンでの金融危機も、新興国は①経常赤字が続き、②海外資金への依存度が高く、③価格変動の激しいコモディティの輸出国でショック時に弱い、という印象を強めている。

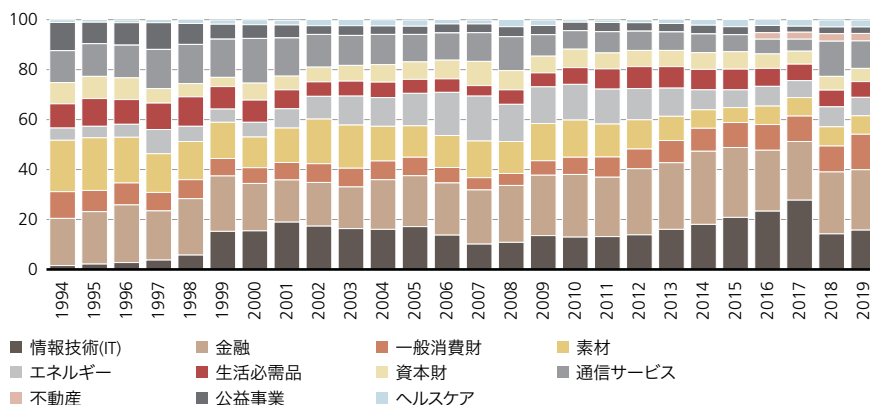
ITおよび通信サービス・セクターの比率は27%と、素材とエネルギーを合わせた比率の2倍近い。

しかし、新興国株式の銘柄構成は大幅に変わってきた。1994年には、素材、金融、通信、公益が新興国指数のおよそ3分の2を占めていた。今日では、IT・通信サービス、金融、一般消費財で指数の3分の2近くを占める。ITおよび通信サービス・セクターの比率は27%と、素材とエネルギーを合わせた比率の2倍近い。

図表1

新興国株式のセクター分布の推移

MSCI新興国指数のセクター分布 (%)



出所：UBS、MSCI(2019年12月現在)。本図表は例示を目的としたものにすぎません

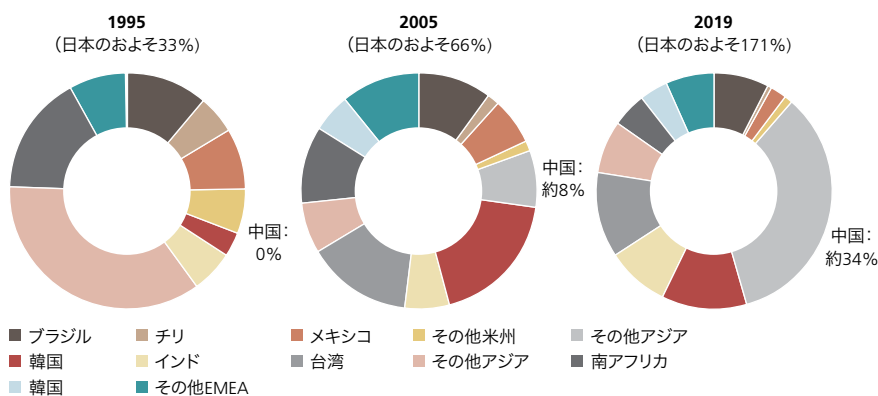
1995年には、アジアは新興国指数の時価総額の半分も占めていなかった。今日、アジアは指数全体の74%を占めている。

1995年、MSCI新興国の株式時価総額は、日本株式の3分の1で、アジアは指数の時価総額の半分も占めていなかった。2019年には、新興国の時価総額は日本株式の171%で、グローバル株式の時価総額の10%を上回っていた。同じ期間中に、同指数における中国株式の比率は当初のゼロから30%を超えるまでに増加し、今やアジア市場はMSCI新興国全体の74%を占めている。また、MSCIが中国A株の組み入れ比率を段階的に増やしているため、投資資金の流入が後押しされている。

図表2

急成長、急変化

MSCI新興国指数の時価総額構成比とMSCI日本指数に対する割合



出所: UBS, MSCI (2019年12月現在)。本図表は例示を目的としたものにすぎません。

新興国は、地域ではアジア、セクターではテクノロジーの比率が高いため、来るべき「変革の10年」を牽引する長期的な成長トレンドに乗りやすい位置にある。さらに、投資家が分散投資することを前提とすれば、新興国市場が大きく変動しても対処は十分に可能である。我々が話す投資家の多くは、新興国指数のボラティリティ(変動率)が過去3年で14.6%と、実際には、多くの安定した個別銘柄以下であることを知ると驚く。

相対成長率が拡大へ

長期トレンドへの適度なエクスポージャーが、新興国株式のパフォーマンスに寄与すると考える。ただし、これまでの振り返ると、新興国株式のパフォーマンスは先進国との経済成長格差との相関が非常に強かったことも事実だ。ここ数年、新興国株式が先進国株式のパフォーマンスを下回ってきた一因は、ここまでの低い成長率格差にあった。

図表3

高成長が高パフォーマンスの下支えに

新興国対先進国の株式指数相対パフォーマンス（左軸）、新興国対先進国の経済成長率差（赤茶線、右軸）



出所: MSCI, UBS, Bloomberg(2020年1月現在)

新興国における変革の10年

水不足は今後10年の主なテーマの1つであり、特に新興国で大きな展開をみせるだろう。中国とインドは世界人口の35%を抱えているが、利用可能な淡水源は世界全体の10%未満にとどまっている。都市化と人口増加の世界トレンドは、その影響が発展途上国に集中して現れるため、この人口に対する水不足の状況はさらに悪化している。そのため、我々は全体的な水のバリューチェーンの継続的な増収増益を予想する。

新興国でのメガシティの拡大によって、インフラ投資への需要が高まっている。2025年までに、世界のインフラ支出の約3分の2が新興国で発生すると予想される。さらに、米中貿易摩擦の結果行われたサプライチェーンの再編によって、一部の国でインフラ支出が増えそうだ。我々は、水のバリューチェーンや、地域分散され米ドルのトレンドとの相関関係が弱いMSCI新興国のトランスポート・インフラストラクチャー指数などを通じた分散投資を推奨する。

新興国では、今後10年でヘルスケアへの公共投資も増加すると考える。その背景には人口の高齢化、そして拡大を続ける都市部の中間層からの最新のヘルスケアサービス需要の高まりがある。新興国のヘルスケア投資は向こう10年、世界のヘルスケア投資の2倍の速さで増加し、新興国の経済成長を上回るペースで伸びる見通しだ。具体的には、我々は遺伝子療法に注目している。我々は、この治療法が医療のパラダイムシフトをも

たらすとともに、医療の提供を大きく変化させ、バイオ医薬産業にディスラプション（創造的破壊）をもたらす潜在性を持つと考える。米国では、承認された4つの治療法が、年率換算で10億米ドル相当の売り上げを上げている。しかし注目すべきは、2018年に世界で実施されたCAR-T細胞療法（免疫システムの力を利用するがん治療のアプローチ）の臨床試験の3分の1が中国で行われたことだ。

我々は、5G、人工知能、ビッグデータとクラウドコンピューティングの組み合わせが、今後10年間の世界のデジタル・トランスフォーメーションとイノベーションの新時代を定義すると考える。そしてこのトレンドを牽引するのは新興国だ。最近台湾で行われた5G周波数帯の入札では46億米ドルが集まった。人口比でみると今回の入札は世界最大規模となった。一方、韓国は米英と並びすでに5Gネットワークの本格展開を始め、中国は11月に国有携帯電話会社3社が50都市で5Gサービスの提供を開始した。

新興国での環境、社会、ガバナンス(ESG)規制は、先進国と比べて弱い場合が多いが、このことは、ESG基準が高い新興国企業に、投資家が高いプレミアムを払う可能性が高いことを意味する。MSCI新興国ESGリーダーズ指数のパフォーマンスはすでに、より広範なMSCI新興国指数を年率で3%超上回っている(2007年9月末の設定来から2019年9月末まで)。

新興国と先進国の経済成長格差は、最近およそ2.5%ポイント周辺にとどまっていたが、今年は3.5%まで拡大するだろう。

しかし今後の見通しは明るい。新興国と先進国の経済成長格差は、最近およそ2.5%ポイント周辺にとどまっていたが、今年は3.5%ポイントまでの拡大を予想する。米中貿易交渉の「第1段階」の合意は、全体としては米国よりも新興国諸国に大きな利益をもたらすだろう。貿易摩擦の悪影響を最も大きく受けた製造業セクターは、米国GDPの11%を占めているが、新興国に占める割合は21%だ。合意の影響はすでにデータに表われ始めている。新興国では、製造業の景況感が12月もやや改善したが、米国のISM製造業景況感指数は2009年以降で最低水準に落ちた。今年は、各国の金融緩和政策と米ドル安が寄与して新興国の経済成長率も支えられる見通しだ。

武漢市の新型コロナウイルス集団感染を注視

中国武漢市で発生した新型コロナウイルスによる肺炎の集団感染では、およそ4億5,000万人が中国国内や海外を旅行すると予想される春節を目前に、すでに複数の死者が出た。ウイルスの強さと感染拡大のスピードについては依然として不明な点が多い。

今回の集団感染への当局の初動対応は比較的迅速に行われている。武漢市と近隣の都市には移動制限が発令された。また、この件に関する報道が増えたために、市民の予防意識も高まっている。

今回ほど迅速な対応が取られなかったものの、アジア地域で発生した同様の事例を振り返って見ると、経済と市場に及ぼす影響に関して参考になるかもしれない。2003年に発生したSARSの集団感染は、8カ月間健康被害へのリスクであり続けたが、それによって中国の経済成長が大きく落ち込んだのはわずか1四半期の間で、その後は急速に回復した。日本を除くアジア市場が回復するまでの時間はたった2カ月だった。

我々は、集団感染の深刻化に対して警戒を続けるが、現時点ではそれによりポートフォリオの見直しが必要になるとは考えていない。我々は、中国株式とMSCIアジア(日本を除く)指数の下落は、これら市場へのエクスポージャーを増やす好機と見ている。直近のデータは、北アジア、特に中国と台湾のファンダメンタルズ(経済の基礎的諸条件)が改善しつつあることを示している。

我々は、今後もしばらくは新興国の経済成長が先進国を上回り続けると予想する。高中所得国では、生産年齢人口は2020年から2025年にかけてピークに達する可能性が高く、それを境にGDPの成長率は低下する可能性がある。これに対し、一部の新興国では、人口増加の続く若年層が経済成長の重要な牽引力となっている。高成長の原動力となりそうなその他の要素としては、技術革新を国内の生産プロセスに組み入れる能力や、インフラ投資資金の提供もしくは資金を引きつける能力が挙げられる。

新興国の企業業績も好調

新興国株式のバリュエーションは現在、S&P500種株価指数に比べて30%の割安と、10年平均の27%に近く過去水準に照らして特に割安というわけではない。しかし、他のほぼすべての市場が現在は10年平均を上回り、2018年のピーク時に近づいている。しかも、今後の投資リターンの主なけん引役になるのは、バリュエーションよりもむしろ、企業利益ではないかと考える。こうした環境は、新興国株式に有利に働くだろう。

新興国株式の推奨

新興国株式では中国株式を推奨する。中国の経済成長率は、昨年鈍化したものの安定してきた。12月の鉱工業生産高、小売売上高、固定資産投資はいずれもコンセンサス予想を上回る。金融緩和政策と財政拡張政策は続いている。中国人民銀行は今月、預金準備率を50ベースポイント(bp)引き下げたが、年内にさらに50~150bpを引き下げ、中期貸出制度金利も10~20bp引き下げられるだろう。企業利益のモメンタムは改善が続いている。業績の上方修正の数が下方修正の数を上回り、今年の増益率は、消費関連セクターに牽引されて10%前後になりそうだ。

最近ではブラジルのオーバーウェイト・ポジションも開始した。ブラジルは、世界的に景気サイクルが成熟化する中、「景気拡大の初期」に入った数少ない国の1つで、国家主導から市場主導への移行が進んでいる。そうになると、ブラジル企業の増益率も一段と高まるだろう(我々の予想では新興国企業の13%に対してブラジルは20%)。国内の構造改革も進んでおり、ブラジル株式の新興国株式平均に対するバリュエーション・プレミアムは、現在のゼロから10%まで拡大する見込みである。実質金利も記録的な低水準にあるため、国内外の資金が株式市場に流入しやすく、ブラジル・レアルが上昇すれば株式市場のさらなる追い風になるかもしれない。

今後12カ月のインド株式市場は2桁のリターンが望めそうだ。今年と来年はGDP成長率が伸び、政府による市場寄りの政策改革で成長モメンタムが回復するだろう。何と云っても、企業利益が2020年度(2020年3月期)には22.6%、2021年度にも15.6%と素晴らしい増益率が予想される。

地域別では、増益率が最も高いのは、日本を除くアジアと中南米になるだろう。

地域別では、2020年に企業の増益率が最も高いのは日本を除くアジア(13%)と中南米(15%)で、米国はわずか6%、ユーロ圏では2%の減益になる見込みである。新興国企業の高い増益率は今後10年にわたって続くと我々は予想する。先進国の株式市場のリターンは、過去10年よりもはるかに低くなりそうだ。具体的には、先進国の現地通貨ベースでの名目リターンは年当たり4~6%と予想する。これに対し、新興国企業は長期の増益率見通しが良いことから、株式市場のリターンは年率9%(米ドルベース)程度になりそうだ。

中国の経済成長が鈍化したにもかかわらず、新興国経済の成長率は、全体としては先進国よりも高い状況が続くと予想されるため、新興国を拠点とする企業の方が高い増収率を達成しやすいだろう。また、米国企業の利益率は記録的水準に近づいている一方、新興国企業は長期平均並みにとどまっており、利益率が大きく下振れする可能性は低い。

新興国市場への投資方法

株式

ユーロ圏株式と高格付債に対し新興国株式を戦術的なオーバーウェイトとする。

ユーロ圏株式に対するオーバーウェイト・ポジションを米国株式から新興国株式に移行する。

米国企業はユーロ圏企業よりも高い増益率を維持しているが、相対バリュエーションが拡大し、上昇余地が限られてきた。一方、新興国株式のバリュエーションはそれほど上昇しておらず、増益率も高い。新興国の企業は、2桁増益率予想に加え、上方修正された銘柄数が下方修正された銘柄数を2年ぶりに上回る見込みだ。世界経済に安定化の兆しが見える中、グローバルPMIが底打ちした後は新興国株式がアウトパフォームする傾向が見え始めた。1998年以降、PMIが底打ちした後の6カ月で比較すると、新興国株式が平均26%（新興国アジアが31%）上昇したのに対し、ユーロ圏株式（EMU）の上昇率はわずか8%だ。よって、ユーロ圏株式と高格付債に対し新興国株式をオーバーウェイトとする。

債券

高格付債に対する米ドル建て新興国債のオーバーウェイトを終了する。

高格付債に対する米ドル建て新興国債のオーバーウェイトを終了する。

金融緩和政策、世界的な低金利、世界経済の低成長が新興国債を下支えし、クレジット・スプレッドは縮小した。そこで、同資産クラスのオーバーウェイト・ポジションで利益を確定し、新興国の株式と通貨といったリスク資産への投資継続を勧める。

とはいえ、我々は戦略的（長期）には、米ドル建て新興国債の重要性を今後も重視する。米ドル建て新興国債のリスク調整後リターンは高く、魅力的な利回りを提供するとともに、ポートフォリオの分散化にも寄与している。2000年以降では、インフォメーション・レシオ（超過リターン／超過リターンの標準偏差）が1を上回り、世界の債券市場の中では抜群のパフォーマンスを記録した。デフォルト（債務不履行）、あるいは債務再編に直面している（今年で言えばアルゼンチンなど）新興国諸国がマスコミの見出しを飾り、新興国資産に関する悪印象が強まるかもしれない。しかし、JPモルガンEMBIグローバル・ディバースィファイド国債指数は73カ国、170の発行体から発行された債券で構成されており、十分な分散が図られている。例えば、アルゼンチンは指数の1.5%を占めるにすぎない。同資産クラスの信用度は、時間の経過とともに全般的に改善しており、今やおよそ54%が投資適格債だ。

通貨

高利回り新興国通貨のバスケットをオーバーウェイトとする。

高利回り新興国通貨のオーバーウェイトにブラジル・レアルを追加する。

現在の通貨市場は、ボラティリティが史上最も低く、金融緩和政策が続き、先進国の金利が低いというキャリー取引に好都合な環境が揃い、新興国通貨の下支え材料になっている。

我々は、豪ドルと台湾ドルに対しインドネシア・ルピアとインド・ルピーをオーバーウェイトとしてきた。

図表4

外国為替市場のボラティリティは記録的低水準

JPモルガン・グローバルFXボラティリティ指数



出所:ブルームバーグ、UBS(2020年1月20日現在)

今月は、スウェーデン・クローナに対するブラジル・レアルのオーバーウェイトを加える。ブラジル・レアルの名目金利は3.7%で、他の新興国よりもやや低いが、低利回りのスウェーデン・クローナよりはかなり高い。国内の経済活動は改善しており、今年の成長率は(昨年の1.0%から)2.0~2.5%に上昇することが予想される。構造改革も続き、市場センチメントのさらなる改善要因になるだろう。一方、スウェーデン中央銀行は政策金利をゼロに引き上げたが、追加利上げは実施しないと我々はみている。今回の利上げ決定は、強い経済指標によるものではなく、マイナス金利の悪影響を懸念したためで、スウェーデンの景気見通しは引き続き弱い。スウェーデン・クローナの買い持ちポジションが利上げ前に積み上がっており、ポジション解消により下落しやすい状況にある。

戦術的資産配分

その他の戦術的資産配分は次の通りである。

ユーロ圏株式に対して日本株式をオーバーウェイトとする。

- **ユーロ圏株式に対して日本株式をオーバーウェイトとする。**

昨年の日本株式のトータルリターンは19%で、ユーロ圏株式の27%超を下回った。ユーロ圏市場は米中貿易交渉の「第1段階」の合意をすでに織り込んだ可能性がある。ユーロ圏のコンセンサス利益予想は楽観的過ぎであり、今年はさらなる減益を予想する。一方、日本企業は、2020年3月期は3%の減益予想だが、2021年3月期には3%増益と業績回復が期待できる。バリュエーションで比較しても、日本株式の方がユーロ圏株式よりも割安だ。日本株式のオーバーウェイトには戦略的に為替ヘッジをしないことから、円高はこのポジションの追い風になる。

米ドルに対する英ポンドのオーバーウェイトを開始する。

● **米ドルに対する英ポンドのオーバーウェイトを開始する。**

英国は1月末までに欧州連合(EU)を正式に離脱し、年末までの移行期間に入る。英ポンドは12月の総選挙後に高値をつけたものの、新たな貿易協定が2020年末までに合意に至らないのではないかと懸念に加え、イングランド銀行が利下げを示唆しているため、その後は軟調に推移している。我々は、利下げのタイミングは近く、しかも1度限りとみている。さらに、年内12月までに限定的な貿易協定で合意に達すると予想しており、英国とEUの貿易協定への道筋がより明確になるにつれ、英ポンドの下支え材料になるだろう。貿易摩擦の緩和を受けて、今年は米ドルも軟化に向かう可能性が高い。緊張激化で米ドル高に向かったのと逆の動きである。我々は、戦術的な投資期間(短期)では英ポンドの最近の一時的下げを買いの好機とみている。英ポンド/米ドルは2020年末までに1.40に上昇するだろう。同時に、戦略的(長期)な英国株式保有分を通貨ヘッジせずに、長期的な英ポンドへの強気姿勢を維持する。



Mark Haefele
Chief Investment Officer
Global Wealth Management

UBS投資家フォーラムの見方

今月の投資家フォーラムでは、2020年の景気見通しと投資展望が議論された。今年のパラダイムシフト(経済の基礎的諸条件)が健全に見える、という点で参加者の見方は一致したが、市場を揺るがしかねない主要リスクをいくつか確認した。

- インフレ率は低水準を維持しそうだが、物価上昇が加速すると、各国の中央銀行が金融引き締めを余儀なくされ、市場が不安定化する可能性がある。参加者は、量的緩和策とマイナス金利の効果がすでに低下し始めているとの見方で一致した。
- 米中間の「第1段階の合意」は概ね評価された。とはいえ、新たな紛争の火種が残っているとの見方もあり、特に、中国が合意通りに米国製品の輸入を拡大できず、あるいは拡大する意思を示さなかった場合の懸念が残る。
- ブレグジットは引き続き地政学リスクとなっている。参加者は英国とEU間の交渉は難航するとみているが、停滞するにしても比較的短期間で済むとの意見もあった。英国とEUの規制の相違は、英国の経済成長の足かせになる可能性がある。

UBS産業リーダー・ネットワークの見方

UBS産業リーダー・ネットワーク*は、人脈やイベントを通じて集う企業のオーナーや経営者のネットワークだ。最近では、地政学およびテクノロジーをめぐる環境について話し合った。

- 米中間の第1段階の合意は主にメディア向けで、今後の行方はトランプ大統領の「変わりやすい」外交政策のスタンスに左右されるとの懸念が示されるなど、好意的に捉えられたとはいえ、手放しでの楽観論は示されなかった。
- むしろ、米中両国は戦略的に袂を分かち、その結果、例えば米国の投資家が中国のプロジェクトに資金を出さなくなり、中国の投資家も同様の動きを示すのではないかと懸念する企業オーナーもいた。
- 他にも、「クラウド」について議論されたが、一貫してサイバーセキュリティに関心が集まった。クラウドのセキュリティが自社内運用より堅固であったとしても、重大な不正アクセスが起きると、クラウド上の自社のデータの漏えいを防ぐことができないというリスクがある。また、クロスボーダーのデータとその所有者に関する問題は重要性を高めている。

*「UBS産業リーダー・ネットワーク」は、UBSの世界中の顧客と見込み顧客のネットワークで、企業のオーナーと経営幹部で構成されています。ネットワークの見解はUBSと異なる場合があります。

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ありますが、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。

「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けます。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けます。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場合があります。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・アドバイザーズ株式会社 関東財務局長(金仲)第 898 号