

UBS House View

Monthly Letter

2020年6月18日

Chief Investment Office GWM
Investment Research

3つのストーリー

3つのストーリーが市場をけん引している: 中央銀行による流動性供給、新型コロナウイルス感染拡大の第2波への不安、米国大統領選挙だ。

FRBが鍵

米連邦準備理事会(FRB)の意図がこれほど明確になったことはない。金融緩和政策をさらに進め、景気回復が始まって景気刺激策を維持するということだ。

第2波への不安

新型コロナウイルス感染拡大の第2波と米国大統領選挙の動向次第で景気回復の早さと強さに対する投資家の認識が左右され、市場は大きく変動するだろう。しかし、中期的にはFRBのストーリーがリスク資産を支えると我々はみている。

投資アイデア

株式とクレジットをいずれも推奨する。他のシナリオについても、投資アイデアを説明する。



Mark Haefele
Chief Investment Officer
Global Wealth Management

検討すら考えていない

ちょうど1年前のレターで、ノーベル経済学者ロバート・シラーの「ナラティブ経済学」の考え方を紹介した。シラー氏は、我々が自分達に語るストーリーは、どのような経済統計よりも経済と市場をけん引することができるかと考える。今日において、投資家が目に見えないウイルスと歪んだデータの狭間でこの難局を切り抜けるには、ストーリーが鍵となる。

市場は少なくとも3つの進行中のストーリーに直面している。その3つとは「FRB」、「第2波」、そして「米国大統領選挙」だ。どのストーリーが最も影響力があり、安定的に続くのだろうか？報道を見ると、ウイルス感染拡大の第2波への不安と米大統領選挙が市場にとって最も影響力がありそうな印象を受けるが、実は中期的に最も影響が続くのはFRBのストーリーだ。よって、投資家にできる最も重要なことは、投資を続けることであり様子見ではないと考える。資産クラスでは、我々は株式とクレジットがどちらも有望とみている。

実のところ、FRBがこれほど政策の意図をあからさまに表明したことはかつてない。今のFRBは金融緩和による理論上の長期的な政治・経済的効果よりも、一般労働者を助けることに注力している。もちろん、それが資本の所有者の利益にもなることも見込んでいる。パウエル議長は、金融緩和政策により資金が市場に流入し相場を押し上げることで、経済格差が拡大する可能性も念頭に置いているだろう。事実、先週の記者会見では次のように述べている(以下、発言要約)。「資産価格が高過ぎると考えて、尻込みしてしまうと、...我々が実際に、そして法的に奉仕すべき人々はどうなるのか？我々は、雇用の最大化と物価の安定を図らなければならない。それが我々の使命だ。...利上げの検討すら考えていない」。

本レポートはUBS AGI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見受けられます。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。

残り2つのストーリー(新型コロナ感染拡大の第2波と米国大統領選挙)については、景気回復の早さと強さに対する投資家の希望と不安が報道によって振り回され、相場変動が大きくなるだろう。しかし、結局は、FRBの努力がリスク資産を今後も支えると我々は考えている。セオドア・ルーズベルト大統領の言葉を借りるなら、FRBは「棍棒をもって、穏やかに話す(speaks softly but carries a big stick)」からだ。

この3つのストーリーが進行するなかで、さまざまな投資機会が生まれると考える。FRBのストーリーは株式だけでなく、米国とアジアのハイイールド債や米ドル建て新興国国債、プライベート・クレジット戦略などのクレジットを支えるだろう。第2波への不安のストーリーが行き過ぎだったことが判明すれば、米国の中型株、英国市場とドイツ市場、経済活動再開でメリットを受ける銘柄への追い風になるだろう。最後に、米国大統領選挙のストーリーは、11月の投票日が近づくにつれて相場変動の要因になる可能性が高い。市場は、増税と規制強化の可能性よりも、追加の景気刺激策の見通しを重視するからだ。しかし選挙は、FRBは大統領選まで利上げをせず、共和・民主両党がさらなる景気刺激策を支持する可能性が高いという、市場にとって一種の保険にもなっている。

「FRB」のストーリー

FRBのストーリーが、かつてこれほど鮮明に語られたことはない。「利上げの検討すら考えていない」

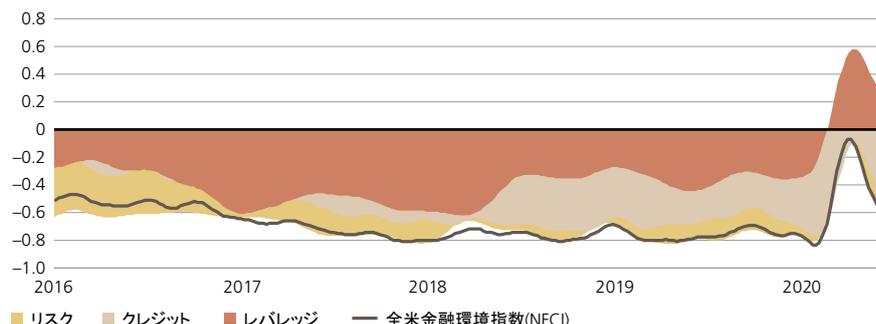
FRBのストーリーが、かつてこれほど鮮明に語られたことはない。6月の米連邦公開市場委員会(FOMC)後の記者会見で、パウエル議長は、「利上げの検討すら考えていない。我々が考えているのは、我が国の経済を支えることだ」と述べた。

FRBは、米国の金融環境を、最低でも新型コロナウイルス危機前の水準に戻すことを目指しており、その進捗を追跡する指標として、全米金融環境指数(NFCI)を使っている。FRBは、未曾有の規模とスピードで金融緩和を再開した。わずか3カ月で、バランスシートの規模を4兆米ドルから7兆米ドルへと75%近く拡大した。6月15日には、緊急の流通市場社債購入制度(SMCCF)で個別企業の社債の購入を開始すると発表した。SMCCFでは、それまでは上場投資信託(ETF)の購入に特化していた。

図表1

金融環境を新型コロナウイルス危機前の水準に戻す

シカゴ連銀全米金融環境指数(NFCI): サブ指数(クレジット、リスク、レバレッジ)も含む。プラスの数字は金融状況が平均よりも引き締め状態、マイナスは緩和状態を示す。



出所: ブルームバーグ (2020年6月15日現在)

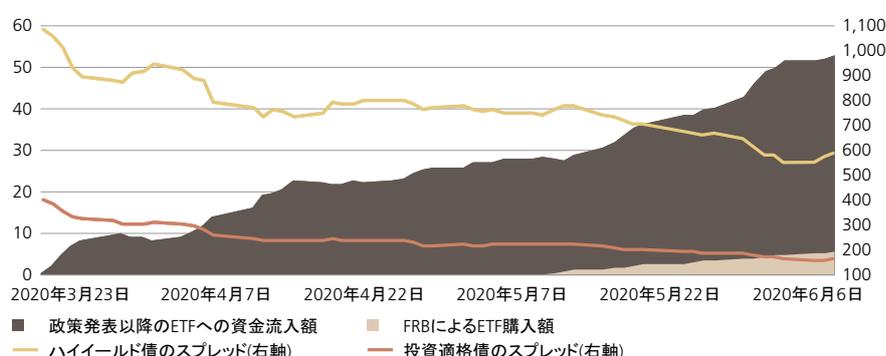
FRBによるクレジットのETF直接購入が同資産クラスへの資金流入を拡大した。

FRBによる政策の効果は、ETFへの資金流入ですでに確認することができる。FRBはクレジット(債券)のETF購入を続けており、6月10日時点での保有総額は55億米ドルと報道されていた。このFRBのストーリーを引き金に莫大な資金が流入した。3月23日に、FRBが無制限の量的緩和策とクレジットの緊急対策を発表すると、FRBが購入したのと同じETFへの投資家からの資金流入がFRBによる購入実績の10倍近くになった。

図表2

FRBが購入したクレジットETFへの資金流入

流入量(単位:10億米ドル/左軸)とクレジット・スプレッド(単位:bp/右軸)



注記:2020年3月23日～6月10日までの資金流入額は、モーニングスター・ダイレクトのデータから推計した。FRBの購入額は、米連邦準備制度理事会から発表された「Factors Affecting Reserve Balances」に基づいて試算されている。

出所:ICE Data Indices、UBS(2020年6月10日現在)

クレジット市場は、FRBの購入開始以降好調に推移している。無リスク金利に対する債券のスプレッドは、3月23日を天井とし、その後ハイイールド債の米国債とのスプレッドは、1,084ベースポイント(bp)から現在のわずか585bpへと縮小した。

投資適格債のリターンは今後さらに低下し、投資家はより高リスク商品の購入を進める可能性が高い。各国中央銀行の政策に支えられ、米国ハイイールド債とアジアのハイイールド債、米ドル建て新興国債、および株式の方が高いリターンを上げるだろう。我々の基本シナリオでは、今後1年において米国ハイイールド債は6%、アジアのハイイールド債は11%、新興国債は10%のトータルリターンを、楽観シナリオではさらに高いリターンを予想している。また、借り入れコストが低い状況下、プライベート市場のディストレス債の投資家には大きな投資機会となる可能性がある。

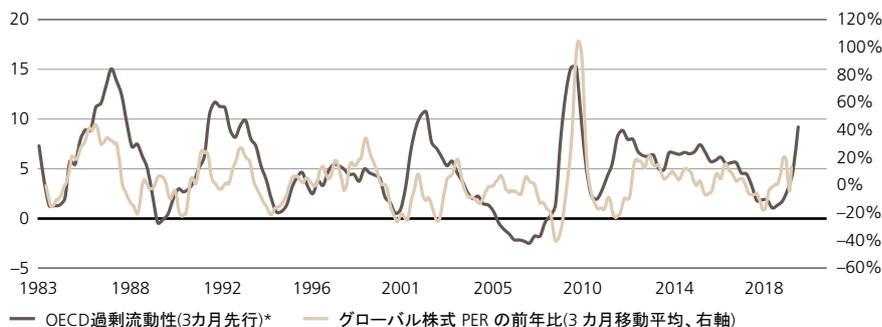
過剰流動性は株式のバリュエーションの上昇を支える。

一方、過去の歴史を振り返ると、株式のバリュエーションと株式市場のパフォーマンスは過剰流動性(M1マネーサプライの1年間の伸び率から名目国内総生産(GDP)成長率を引いた数値)と高い相関がある。米国ではM1マネーサプライはここ3カ月(3月～5月)で急伸し前年比34%増となった。我々の分析によると、金利が現在の水準を維持すると、株式のリスク・プレミアムは今後6カ月でさらに80～100bp低下する可能性があり、株式のさらなる上昇見通しを裏付ける。基本シナリオでは、米国株式が6%、スイス株式が6%、新興国株式が11%の上昇を想定している。

図表3

過剰流動性は株式のバリュエーションの上昇を支える

OECD過剰流動性(3カ月先行)*、グローバル株式PERの前年比(右軸)



注記: 過剰流動性はOECDのM1伸び率-名目GDP成長率。

出所: Datastream、UBS(2020年6月11日現在)(*) 過剰流動性には予測が含まれており、データがリリースされた時には変更される場合があります。

「第2波」のストーリー

新規感染者数の増加は、医療システムの受け入れ能力と比較すれば低い。

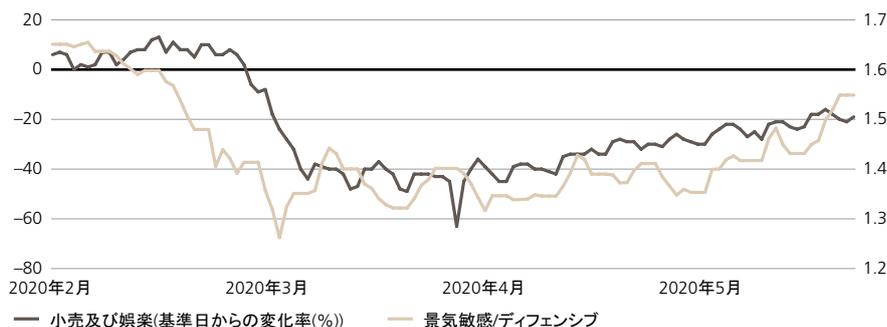
「第2波」への恐れが、相場の変動を高める可能性がある。グーグルの移動データによると、米国の活動は活発化し続けているが、テキサスやアリゾナ、フロリダ、カリフォルニアなどの州では、経済活動再開以降、新規感染者数が増加している。また、中国の北京では、新規感染者の発生を受けて、一部のエリアで移動に関する新たな制限が設けられた。

一方で忘れてはならないのは、a) 新規感染者数の増加は、医療システムの受け入れ能力と比べれば依然として低いこと、b) 米国など複数の国の政府で、全国的な都市封鎖を新たに実施する予定はないこと、c) 「第2波」への恐れに消費者がネガティブな反応を示している証拠が見られないこと、d) ワクチンと治療法の開発が進んでいる、といった点だ。従って、「第2波」への恐れが相場変動を高める可能性はあるが、最終的には、今後1年間で回復の勢いが増して行くと予想する。

図表4

経済活動の正常化は景気敏感株に有利

Googleモビリティデータ: 米国の小売と娯楽の新型コロナ危機前からの変化率(%)
米国の景気敏感セクターのディフェンシブ・セクターに対する相対パフォーマンス(右軸)



出所: ブルームバーグ、Google(2020年6月12日現在)

米国の正常化に向けた一連の動きからリターンを獲得するためのポジションとして、我々は中型株と、経済活動再開の恩恵を受ける銘柄を推奨する。また、景気に敏感なユーロ圏資本財とドイツ株も推奨する。英国市場は、バリュエーションが魅力的でバリュー株のエクスポージャーが高いことから推奨する。アジアでは、消費回復の恩恵を受けると予想される銘柄を推奨する。詳しくは、以下の「投資アイデア」を参照されたい。

「米国大統領選挙」のストーリー

投票日が近付くにつれて、米国大統領選挙への投資家の注目が高まりそうだ。

今年11月の米大統領選は、まだ市場にとって重要な材料にはなっていないが、投票日が近付くにつれて、投資家の関心を集めるようになるだろう。2016年にトランプ氏が予想に反して勝利した際には、金融市場全体でいわゆる「トランプ・トレード」が行われた。投資家が減税、規制緩和、財政支出拡大の織り込みに急ぐ中、リスク資産は上昇し、国債は下落し、米ドルは一時上昇した。

図表5

トランプ・トレード

S&P500種株価指数、ブルームバーグ・バークレイズ米10年国債Bellwethers 指数(100で指数化)、ユーロ/米ドル(右軸、反転)、垂直線は大統領選挙の投票日(2016年11月8日)



出所:ブルームバーグ(2020年6月15日現在)

選挙は接戦を予想。政策綱領はまだ明確に示されず。

世論調査から、今年の大統領選は接戦になることが示唆され、新型コロナにより経済が混乱に陥っている中、具体的な政策綱領はまだ明確に示されていない。4カ月前は、トランプ大統領が優勢だった。経済は強く、失業率は50年ぶりの低水準だったからだ。投票日まで4カ月余りとなった現在、トランプ大統領の支持率は就任以降の最低に近く、バイデン元副大統領がほぼすべての全国的な世論調査でリードしている。

投資家が自らに「恐怖」のストーリーを語ることで、つまり、民主党が選挙で勝利することによる、増税、規制強化、ハイテク大手に対する独占禁止の強化、あるいはトランプ大統領が新たに反中国を掲げて選挙戦を戦い勝利するというストーリーで、選挙は相場変動を高める可能性がある。我々の推計によると、法人税率が21%から28%に引き上げられれば、S&P500種株価指数の1株当たり利益(EPS)は約5%下がる。だがバイデン政権が誕生すれば、こうした資金は気候変動対策、医療、インフラなどの政策に再配分されるだろう。一方、新たな規制はエネルギー株や金融株にとって逆風になるだろう。

両党とも追加刺激策を支持する可能性が高い。

しかしながら、上記の恐怖のシナリオはどちらも、実現するかどうか定かではない。民主党の政策は依然として流動的であり、共和党が上院の過半数を掌握し続ける可能性もある。またトランプ大統領は機動的な経済支援に前向きである。

よって、特に現段階で、特定の選挙結果を想定したポジションを取ることは賢明ではない。明確なことは、米国選挙のストーリーはFRBのストーリーに織り込み済みだということだ。政治的に偏っているという印象を持たれないように、FRBが現時点で金融刺激策を撤回する可能性は低い。さらに、共和党と民主党はどちらも、有権者の支持を獲得するために、新たな景気刺激策を支持しそうだ。例えば、今月トランプ政権は、次回の新型コロナ救済プログラムの規模を少なくとも2兆米ドルにしたいとの意向を示した。

投資アイデア

トップ3の投資アイデア

楽観シナリオ	基本シナリオ	悲観シナリオ
1. 景気敏感株の選別	1. 株式	1. アクティブ運用
2. バリューストックの選別	2. クレジット	2. 金(Gold)
3. 米ドル安	3. ボラティリティの利用	3. スイス・フラン

楽観シナリオ

経済の正常化が早まれば景気敏感銘柄は有利。

景気敏感株の選別—米国中型株: 米国の中型株は今年、大型株にまだおよそ6%遅れている。これは主にコロナ禍による「Stay at home」の社会的トレンドに乗った企業がパフォーマンスを上げてきたためだ。こうした企業は圧倒的に大型株が多く、しかも景気動向の影響を受けにくい。一方、中小企業は大企業よりも景気動向の影響を強く受けるので、景気回復局面では大型株よりもパフォーマンスを上げやすい。都市封鎖とソーシャル・ディスタンス(対人距離の確保)措置が緩和されるとともに、景気回復の範囲が広がり、勢いも増すだろう。よって大型株よりも中型株の方が大きな恩恵を受けるだろう。我々は米国中型株に加え、景気回復に特化した「アメリカの経済活動再開」バスケットを構築した。

ユーロ圏でも、経済活動の再開に関連する景気敏感セクターを有望と考える。具体的には資本財セクターとドイツ株式を推奨する。

バリューストックの中では英国株式を推奨する。

バリューストックの選別—英国株式: 我々はグロース株よりもバリューストックの方に上昇余地があるとみているが、一気に過去平均の水準には戻らないだろう。それには債券利回りの上昇が前提条件となるだろう。しかし、英国株式は、長期平均と比べても、現在のグローバル株式と比べてもかなり割安水準で取引されている。したがって、今後12カ月では上昇する可能性が高い。業績予想の修正数(アナリスト予想の上方修正と下方修正の差で、企業の利益モメンタムを示す)は、原油価格の上昇を背景に改善しているものの、株価パフォーマンスはまだ遅れている。英国株式市場は素材、エネルギー、銀行といったバリューストックを合わせるとFTSE100種指数の40%を占める。つまりバリューストックの比重が高いため、ディフェンシブなグロース株からバリューストックへのシフトから恩恵を受けるだろう。我々は、高クオリティ銘柄にもまだ投資機会があるとみている。

新型コロナウイルスからの景気回復に関するシナリオ分析

楽観シナリオ	基本シナリオ	悲観シナリオ
<p>2020年末までに有効なワクチンの量産が可能になる、高度な感染検査と追跡モデルが確立する、あるいは集団免疫に到達する国が複数現れるといった状況が実現し、2020年7-9月期(第3四半期)から第4四半期までに正常な社会活動に戻る(「V字型回復」)。地域レベルでの流行の可能性は残る。</p> <p>米中関係は現状が維持される。両国とも「第1段階の合意」(追加関税を行わない)を遵守する。非難の応酬は激化するが行動は伴わない。</p> <p>各国中央銀行は当面金融緩和政策を維持しつつも、2021年後半には利上げを示唆する。</p>	<p>持続的な景気回復は2020年第3四半期から始まり、2021年前半には正常な社会活動に復帰する(「U字回復」)。先進国は主な経済規制を秋までに徐々に解除していくが、緩やかな制限措置は残る。ウイルス感染の再発は医療体制で対応可能。</p> <p>米中は「第1段階の合意」を遵守するが、新たな資本統制や投資制限、政治的非難の応酬が激化して両国間の関係はやや悪化する。</p> <p>各国中央銀行は当面金融緩和政策を維持し、2021年末まで利上げはない。</p>	<p>新型コロナウイルスの大きな第2波が各国で勃発し、現行の医療制度では対応しきれなくなる。都市封鎖が断続的に再実施される。2021年半ばまでワクチンも治療薬も手に入らない。世界経済は2021年後半まで回復しない。</p> <p>中国への地政学的な干渉、中国ハイテク企業への妨害、あるいは新たな追加関税で「第1段階の合意」が脅かされ、金融市場は下落する。</p> <p>各国中央銀行は経済的打撃を抑えるために、さらなる流動性供給を行う。</p>

アジア株式は、貿易紛争の高まりが懸念材料ではあるものの、現在続いている経済活動の正常化が追い風となるだろう。我々は、自動車や家電製品、輸送、飲料、小売、一部のカジノなど個人消費の回復の恩恵を受ける産業に注目している。

安全通貨への需要が後退するため、米ドル安を予想する。

米ドル安: 最近の株式相場の大きな変動のなかで、安全通貨への逃避が起きて米ドルはある程度の恩恵を受けた。今後は、コロナ危機の最悪期が過ぎたとの確信が投資家の間で強まるとともに、安全資産への需要は後退していくだろう。FRBは主要国中央銀行の中で最も積極的な金融緩和政策を講じたため、米国の金利プレミアムは剥落してしまった。2020年初頭の時点では、米2年国債利回りは同年限のドイツ国債よりも215ベースポイント(bp)高かった。現在はわずか85bpまで縮小している。一方、FRBのバランスシートはパンデミックの広がる間に3兆米ドル拡大した。これは欧州中央銀行(ECB)の拡大分の少なくとも倍である。

米国の政治状況に目を向けると、財政赤字の拡大、規制強化、増税のどれが実現しても米ドル安に向かうだろう。楽観シナリオにおいて対米ドルで推奨したい通貨は英ポンドだ。英ポンド/米ドルの購買力平価は1.54であり、現在はかなり割安水準にあると我々はみている。

基本シナリオおよび楽観シナリオ

基本シナリオ、楽観シナリオのいずれでも株式には強気。

株式: 我々は、グローバル株式を強気に見ている。マネーサプライの拡大と積極的な財政刺激策によって、世界経済は底打ちの気配を示し始めている。企業業績は今年後半に回復する可能性が高く、過剰流動性がリスク資産を支え続けているため、グローバル株式にはなお上昇余地があるとみている。とりわけ今回の反発局面で出遅れているセクターが有望だ。

低金利の長期化に中央銀行の購入が相まって、クレジットは依然として魅力的。

クレジット:低金利の長期化と中央銀行による積極的な購入プログラムが今後もクレジットを支えるだろう。金融環境は緩和を続けており、FRBは金融緩和政策をさらに進めると明言している。社債の発行体も、信用格付け引き下げや債務不履行(デフォルト)を避けるために、財務体質の強化やキャッシュフローの維持など、債券保有者に配慮した行動をとり続けている。

クレジットの中では米国ハイールド債、アジアのハイールド債、米ドル建て新興国債(EMBIグローバル・ディバースファイド指数に組み入れられている銘柄)を推奨する。今後1年を見据えた我々の基本シナリオでは、米国ハイールド債は6%、アジアのハイールド債は11%、米ドル建て新興国債は10%のトータルリターンを、楽観シナリオではさらに高いリターンを予想している。一方、投資適格債は対米国債利回りに対するスプレッドの縮小はほぼ終了した模様で、今後の価格上昇余地は限られているとみている。

プライベート市場(非上場の株式、債券、不動産など非流動的な投資機会全般)は、流動性の低下を積極的に受け入れる投資家にとっては、利回り追求の代替策を提供する。プライベート市場とヘッジファンドを通じたディストレス証券へのアクティブ投資は、経営難にある企業に資金を提供して救済し、魅力的なリターンを狙える機会が存在する。デフォルト率は上昇が予想され、ハイールド債のスプレッドにすでに織り込まれているが、その構成企業は大手の上場企業だ。一方、経営不振に陥っているのは大半が中小企業で、政府の支援プログラム利用の適格要件を満たしていない。

相場変動の大きい状況に投資機会を見いだす。

相場変動を利用する:相場は大きく変動し続けており、このボラティリティを活用した戦略も検討できる。現在は様子見をしているが、投資タイミングを誤るリスクを懸念している投資家向けには、長期のポジションを徐々に積み上げるドルコスト平均法も勧める。株式を定額で定期的に分割購入することで、資金を株式に投じつつ短期的な相場変動の影響を低減することができる。

悲観シナリオ

アクティブ運用戦略で下落相場を乗り越える。

アクティブ運用:相場下落からポートフォリオを守るために、リスク管理について強固な実績を誇るヘッジファンドをポートフォリオに組み入れることもできる。利回りが低下して、債券ではポートフォリオのリスク調整後リターンの改善が難しくなっている。したがって、大きな相場変動を乗り越えるために、投資家はダイナミック・アセットアロケーション(機動的な資産配分の変更)戦略を検討してもよい。

金(Gold)はファンダメンタルズに支えられている。

金(Gold):実物資産を好む投資家には、米ドル安への感応度の上昇、莫大な公的債務残高、金融抑圧、地政学的リスクなど、金投資の魅力を高める環境が整うことになる。我々の基本シナリオでは、金価格は2020年末までに1オンス当たり1,800米ドルまでの上昇が見込まれる。この予想に対する上振れ・下振れリスクは概ね均衡しているとみており、悲観シナリオでは1オンス当たり1,900~2,000米ドルまでの上昇、楽観シナリオでは同1,400~1,500米ドルまでの下落が考えられる。

スイス・フランには安全通貨としての魅力があるが、米ドル安の恩恵も受けるだろう。

スイス・フラン:スイス・フランは、安全通貨であると同時に、欧州経済の成長と世界の貿易量の拡大の恩恵を受ける成長志向の通貨でもある、という2つの性質を帯びている。スイス国立銀行(中銀)は、これまで外国為替市場に大規模な介入をしてきたが、今後はその傾向が弱まり、一定の通貨高を受け入れると我々は予想する。



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、景気回復と米国の大統領選挙が議論のテーマとなった。

- パンデミックはピークを過ぎ、各国政府が全国規模の都市封鎖を再行う可能性は低いとの見方が支配的だった。
- 各国政府とも、現在の財政拡大は一時的な措置のはずだったが、この政策は撤退が難しいことが次第に明らかとなり、債務水準が高まった国における懸念材料となる可能性を指摘する声もあった。しかし、財政拡大にもかかわらず、今のところはインフレに関する懸念材料は見当たらない点で概ね意見の一致を見た。
- 米大統領選挙で民主党候補が勝利した場合、現政権で実施された大規模な法人税減税は廃止の方向に向かい、富裕税が検討され、低所得者世帯向けの減税が実施されるとの見方に参加者は同意した。現政権が続いた場合には、過去4年間の政策が継続すると参加者は予想している。

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)が作成したりサーチラポートをもとに、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のですが、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、事前に利率・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、事前にその利率・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・アドバイザーズ株式会社 関東財務局長(金仲)第 898 号