

グローバル E レジャー

構造的な消費行動のシフト

2018年7月18日

Chief Investment Office WM

Alexander Stiehler, CFA, Analyst.; Andreas A. Tomaschett, CFA, Analyst

- 我々は、消費者が体験への支出を増やす、構造的な消費行動のシフトが起きていると認識する。レジャーや、デジタルエンターテインメント(ビデオゲーム等)、ソーシャルメディアなど、我々のEレジャーのテーマに関連するトピックへの支出が増加するなかで、消費行動の転換が進むだろう。
- 我々は、旅行やレジャー分野を通じた投資を推奨すると同時に、最も接触が難しい消費者グループの1つであるミレニアル世代との関りが得られるため、ビデオゲームといった分野に新たな機会があると考えます。
- 我々の上述の投資見解は、多くの地域で消費者信頼感が過去最高水準に達している他、失業率の下落、賃金上昇、低金利といった投資環境が下支えとなる。これらは可処分所得の増加と消費支出の増大につながっている。
- こうしたトレンドは特定の地域に限定されているわけではなく、我々はこのトレンドの恩恵を受けるグローバルな投資テーマとして「グローバルEレジャー」を設定した。ここでは、複数の業種にまたがる分散化されたアプローチを取ることを推奨する。

投資見解

単に車を所有するだけでは、もはや十分ではない。消費者は行ったことのない場所を訪れ、体験したことないことに挑戦し、友人たちとネット上で競い合い、いつでもどこでも好きな時に買い物したいと考えている。我々は、消費者がレジャーやデジタルエンターテインメント(ビデオゲーム等)、ソーシャルメディアといった体験への支出を増やす、構造的な消費行動のシフトが起きていると認識する。これにより様々な興味深い投資機会が生まれている。

例えばクルーズでは船内の娯楽と陸上の観光の両方が体験できるため、それに魅了される若者が増えている。また消費者のビデオゲームへの支出は過去最高水準に達している。新たなチャネルとビジネスモデル(Eスポーツ等)は今後数年で収益機会を高め、ゲームは消費セクターで最も魅力的な最終市場の1つになるだろう(図表1参照)。ここ数年でEスポーツ市場は2倍以上に拡大したが、我々は2020年までにさらに倍になると予想する。Eスポーツ愛好家の半数は21~35歳で、多くのブランドにとって価値の高いターゲット層であり、Eスポーツへの投資により投資家がこうした消費者層と関わりを持つことができる。

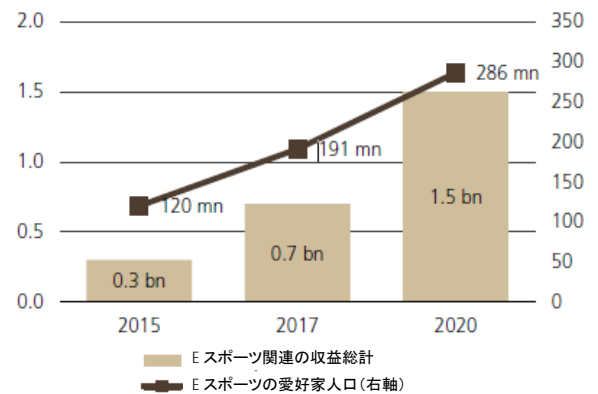
マクロ経済的な観点から見るとこのテーマは、過去最高の消費者信頼感につながる失業率下落と賃金上昇の恩恵を受ける。2018年は消費者センチメントの高さが維持され、世界の消費支出が4%近い成長率を記録すると我々は予想する。特にEレジャーへの支出はそれ以上のペースで拡大するだろう。

投資家はEレジャー分野の新しい最終市場とともに、伝統的な最終市場への分散投資の機会を探るべきである。こうした分野の企業の高い増益率によって、同テーマがグローバル株式を上回るパフォーマンスを記録すると我々は予想する。



出所: gettyimages

図表 1: E スポーツの愛好家と収益は堅調に伸びている
E スポーツの推定収益(10 億米ドル、左軸)と愛好家人口(百万人、右軸)



出所: ニューズー (2017 Global eSports Market Report)、UBS、推計値、2018年7月現在

グローバル E レジャー

投資ケース

過去最高の消費者信頼感

失業率低下、賃金上昇、国内総生産(GDP)の堅調な伸びを背景に、消費者信頼感はユーロ圏と米国で10年間の最高記録を更新した(図表2参照)。また歴史的な低金利環境のなか、住宅ローン支出と消費者ローンのコストが下落してきたが、今後急激に上昇することはないとみている。このことが、株式市場の好調さとあいまって、可処分所得の増加につながっている。2018年は消費者センチメントの高さが維持され、世界の消費支出の伸びが4%近くになると予想する。レジャーへの支出はそれを上回るだろう。

体験への需要が拡大

我々は、消費者が体験への支出を増やす、構造的な消費行動のシフトが起きていると認識する。シェアリングエコノミー(共有型経済)の成長は、このトレンドの結果だ。車を所有する代わりに、車を共有する人が増えている。このプラスの効果として、消費者はより多くの資金を旅行や娯楽に充てることができる。金融危機の最中でさえ、消費者が削った個人的な娯楽への支出の割合は、総支出の削減割合を下回る。それは少額商品で特に顕著である。例えば、前回の金融危機中に米国の個人消費は減少したが、ライブショーへの支出は増加し続けていた(図表3参照)。

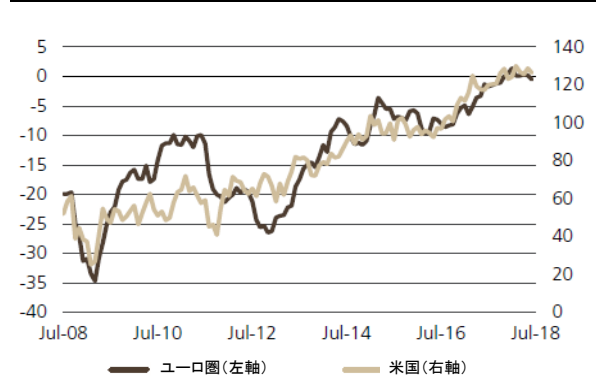
また我々は、クルーズ産業が新たな旅の体験を求める若年層市場の需要の恩恵を受けると考えている。クルーズは、船内の娯楽と寄港地観光の両方が体験できる魅力的な手段である。価格は旅の季節、快適さのレベル、そして観光の予約によって大きく変わる。従って、クルーズは様々な所得層にとって魅力である。高齢世代が「フルサービス」の体験を好む可能性がある一方で、予算の少ない若年世代は、ガイドをつけずに自分たちだけで自由に陸上を観光する、余分なサービスを省いたクルーズを好む傾向にある。我々は、世界のクルーズ市場が今年は1桁台半ばから後半の伸び率で成長すると予想する。

航空、旅行、エンターテインメント:燃料コストの上昇を、堅調な予約と強い価格決定力で補う

ホテルと航空会社の予約も堅調だ。販売可能客室数あたりの客室売上高の伸びは南欧など一部の地域で特に高い。また我々は外食支出も増えたと予想する。食品宅配の注文も多くなっている。欧州では今年、オンラインの食品持ち帰り市場が約30%の伸びを示している。

現在、世界の航空交通量の伸びは輸送能力の伸びを上回っており(図表4参照)、運輸会社、とりわけ航空会社に魅力的な事業環境となっている。最近までは、このトレンドに航空燃料のコスト上昇が水を差していた。この投資テーマ全体の中で、輸送セクターが占める割合はごくわずかなため、原油生産の落ち込みから短期的に原油価格が上昇しても(我々のリスクケース)、過度に心配することはないだろう。その場合には航空会社が値上げを行うため、燃料コスト上昇がビジネスに及ぼす影響は限定的になると我々は想定する。需要の伸びが輸送能力の伸びを上回っているため、航空会社が価格決定力を持っているからだ。

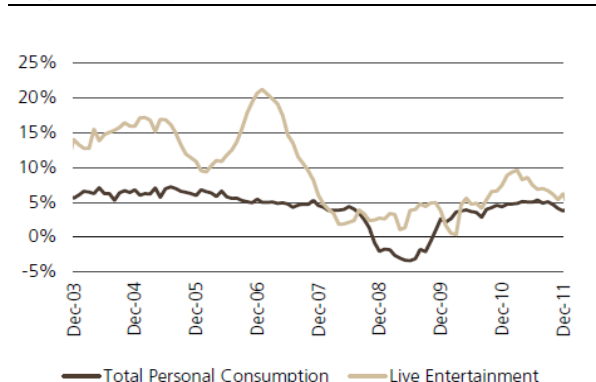
図表 2: 米欧の消費者信頼感は引き続き高水準



出所: Conference Board(米)、Eurostat(ユーロ圏)、FactSet、UBS、2018年7月11日現在

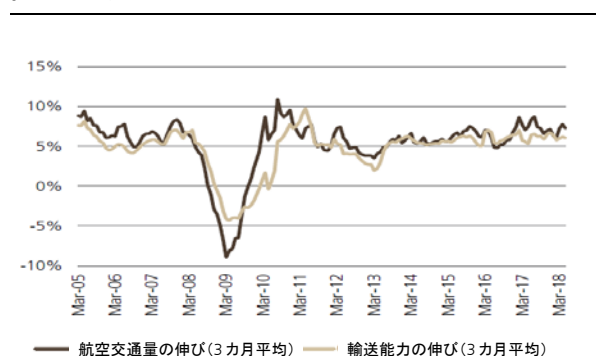
図表 3: ライブショーへの支出は前回の金融危機時にも増加し続けた

米国の個人消費(濃茶)とライブショーへの支出(薄茶)の伸び(前年同月比、%)



出所: 米商務省経済分析局、FactSet、UBS、2018年7月現在

図表 4: 世界の航空交通量の伸びは輸送能力の伸びを上回っている



出所: 国際航空運送協会(IATA)、UBS、2018年5月31日現在

グローバル E レジャー

ミレニアル世代との接点を求めてEゲームとEスポーツに投資

先日、ファン層という観点では世界で最も人気が高いスポーツであるサッカーの、4年に1度のイベント、ワールドカップ・ロシア大会が閉幕した。ここで、投資家を驚かせるような事実がある。それはビデオゲームがサッカーとクリケットに次いで人気が高いスポーツだということだ。ビデオゲームをプレイする人の数は世界で20億人を超え、バスケットボール、野球、フィールドホッケー、またはテニスのファンの数を凌ぐ(図表5参照)。UBS独自の分析によると(UBS Evidence Labに基づく)、ビデオゲームに費やす時間は大幅に伸びており、Eゲームが魅力的な投資機会を提供する成長産業であるという我々の確信を裏付けている。

ビデオゲーム:世界的に魅力的な市場

同セクターに特化した有力なコンサルタント会社、ニューズーは世界のビデオゲーム市場が年間1,000億米ドルを超える規模だと試算する(図表6参照)。国別では、2017年に最も高い売上高を記録したのは中国(275億米ドル)で、米国(251億米ドル)、日本(125億米ドル)、ドイツ(44億米ドル)、英国(42億米ドル)、韓国(42億米ドル)、フランス(30億米ドル)が続く。

ブラジル(世界13位)やインド(世界17位)などの大国は、ビデオゲームの売り上げという点では小さいが(それぞれ13億米ドル、8億米ドル)、ブラジルでは1億4,000万人、インドでは4億人以上がすでにインターネットにアクセスできることを考えると、両国が持つ長期的な潜在力は高い。最終市場の観点からは、PCゲーミング(パソコンでプレイするゲーム)はモバイルゲーミング(スマートフォンでプレイするゲーム)に劣っている。世界のゲーム関連収益をセグメント別でみると、モバイルゲームの割合は最大だ(図表7参照)。

市場をコンソールとモバイルのプラットフォームに分けることができる。現在ゲーマーの80%超がコンソールを使用していない。世界的にはゲームコンソールのインストールベース(使用されている台数)は3億台前後だ。現在のスマートフォンの技術力に注目すると、モバイルゲーミングの市場が極めて強く、すべてのゲーミング収益の50%近くを占めることは驚くには当たらない。ニューズーによると、モバイルゲーム市場は今後数年で2桁台前半の成長率で拡大すると予想されており、消費支出では最も魅力的な最終市場の1つとなっている。

新しい販売チャネルが利益率の上昇につながる

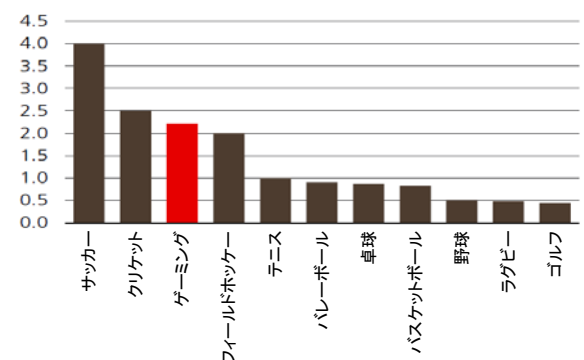
ゲーム市場はここ数年で変化した。同市場は、ゲーム会社が小売店での現物の発売に大きく依存していたが、現在は幾重にも重なる収益機会を備えたメディア消費のビジネスモデルに倣っている。ゲーム産業のデジタル配信への移行を後押しするのは、インターネット基盤の改良、回線容量の拡大、ストレージ費の値下がりだ。これにより、販路として伝統的な小売店を経由した場合と比較して、高い利益率を確保することが可能になった。

重要な例の1つがコンソール市場だ。ゲーム会社は、バリューチェーン内の小売店を除外する代わりに、自社のダウンロード用のオンラインプラットフォームを利用することで50~60%の粗利益率を70~80%にまで上げることが可能と我々は試算する。我々は、現在約40%のゲームがダウンロードで販売されているが、今後3~5年でダウンロード率は60~70%にまで上昇すると予想しているため、利益率が大幅に上昇する可能性がある。

もう一つの投資機会として、ビデオゲームのストリーミングサービス(クラウドベースのゲーム配信サービス)が挙げられる。ストリーミングサービスモデルは単純にゲームを販売するよりも、はるかに安定的で予測可能な収益とキャッシュフローを生むと我々はみている。UBSの推計に基づく、既存のゲーマーの25%がストリーミングサービスに切り替えるだけで、PCとコンソール全体の収益ベースを塗り替えることができる。この

図表 5: 世界で人気のスポーツ

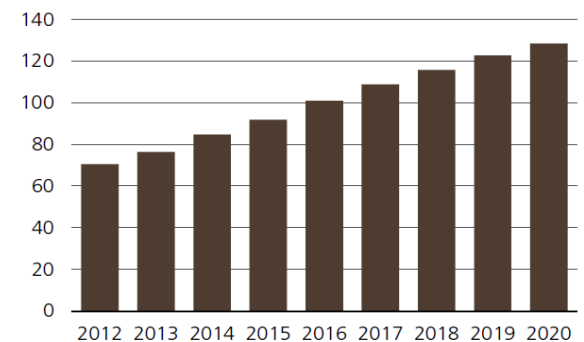
濃茶は愛好家人口、赤はゲーマー人口(10 億人)



出所: WordAtlas.com、ニューズー (2017 Global Games Market Report)、UBS、推計値、2018年7月現在

図表 6: 世界のゲーム市場の収益(10 億米ドル)

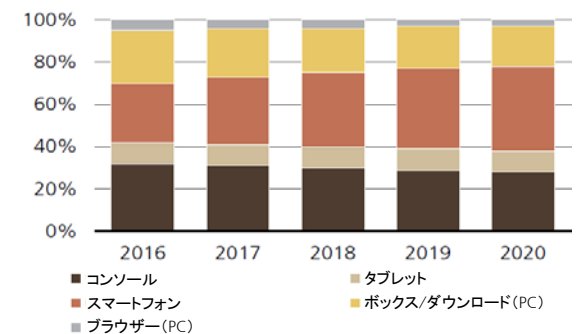
(すべて推計値)



出所: ニューズー (2017 Global Games Market Report)、UBS、推計値、2018年7月現在

図表 7: 世界のゲーム関連収益のセグメント別内訳

(すべて推計値)



出所: ニューズー (2017 Global Games Market Report)、UBS、推計値、2018年7月現在

グローバル E レジャー

推計は、ストリーミングサービスの料金がPC向けで月額9米ドル、コンソール用で月額17米ドルとする仮定に基づいている。普及率とストリーミングサービス料金が上昇すれば、PCとコンソールを合わせた収益プールが今の数倍もの大きさになるだろう。

次なる目玉はEスポーツ

Eスポーツ(人がプレイするゲームを観戦するイベント)も同様に魅力的だ。世界最大級のEスポーツイベント「Intel Extreme Katowice (インテル・エクストリーム・カトヴィツェ)」では、視聴者数が約5,000万人、観戦に訪れる人の数が18万人に上り、ゲーム人気を強めている。

企業は極めて魅力的な視聴者に接触することができるため、この市場での広告活動に熱心である。Eスポーツのビジネスモデルはまだ初期段階にあるが、ポテンシャルは高い。Eスポーツ市場は伝統的なスポーツと比べると、収益化がほとんど進んでいないと考えている。20億超のゲーマーで構成されるゲームコミュニティの規模と、その大部分がミレニアル世代という魅力的な人口動態の特徴を考慮すると、広告、放映権、物品販売の市場は数倍に拡大する可能性がある(図表8参照)。このテーマが若い消費者に関わっていることも、投資家にとっては極めて魅力的だろう。こうしたことから、Eスポーツの売り上げが今後数年で大きく伸びると予想する。またEスポーツがビデオゲームへの関心をさらに高めれば、さらに増加する可能性がある。

Eショッピング

体験がすべて

大型スーパーマーケットや大型食料品店で週に1度買い物をする代わりに、コンビニエンスストアやオンラインでより頻繁に買い物をするのを好む消費者が増えている。具体的には、規格品、消費期限のない商品だけでなく、生鮮食品の購入さえもネットを利用する人が多くなっている。オンラインのチャンネルを通せば、消費者は郊外にある大型ショッピングセンターまで運転することもなく買い物することができる。人々は他のことに時間を使いたいと考えている。そのため実店舗が来店を促すには、体験(新鮮な食品のコーナー、健康部門等)、種類の多さ(新鮮な食品、オーガニック食品等)、サービス(配送、託児施設等)、近さ(場所)を重視して差別化を図らなければならない。新しいショッピングセンターはもはや食品と衣料品を販売する場所ではない。それらは買い物客が楽しみ、リラックスするためのエンターテインメントの場なのだ。

2桁台の収益成長率を記録する可能性

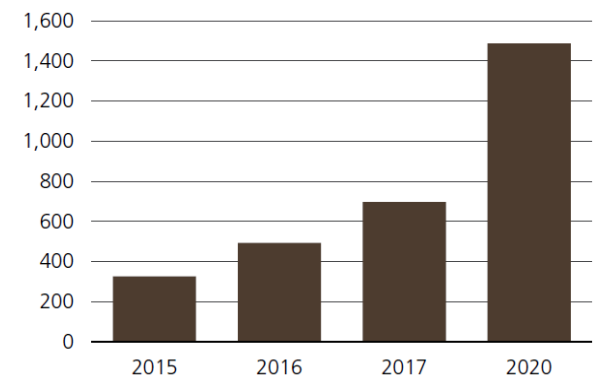
スマートフォンの普及拡大は時間と場所の境界線を崩し、消費者がいつでもどこでも好きな時に購入できるようになった。オンライン市場調査会社のeMarketerによると、世界の小売売上高のうち約3兆米ドルがオンラインで発生している。ネットショッピングの普及率は国によって違うが、大半の国では総小売売上高の10%強と、全体的にはまだ低い(図表9参照)。我々はネットショッピングが今後10年で年間15~20%の伸び率で成長すると予想する(図表10参照)。消費者はオンラインのマーケットプレイスが提供する幅広い品揃えの恩恵を受け、そこで地元の店舗では入手できない物も購入することができる。我々は、Eコマース(電子商取引)の巨大企業が世界的な野望を持っていることを踏まえて、クロスボーダー取引の重要性が増すと見ている。とは言え、国内経済の保護を目的とした新たな規制の導入や輸入関税の引き上げが、クロスボーダー取引の成長にとっての最大のリスクになると考えている。

どこにいてもショッピングが楽しめる

利便性は、消費者がオンラインで購入する主な理由である。ほとんど制限なく購入できることが、衝動買いの増加につながるだろう。買い物が店舗の営業時間によって制限されず、消費者は購入のために家を離れる必要がない。価格の透明性が高く、実店舗を訪れることなく値段を比較できることも、ネットショッピングを利用しやすくしている。配送も迅速

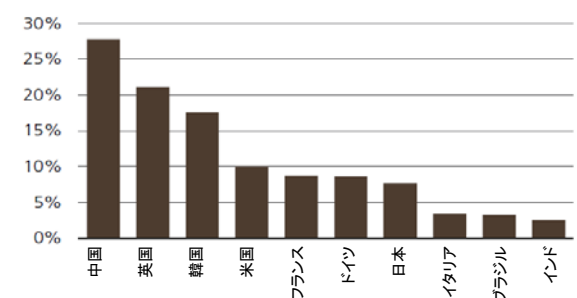
図表 8: E スポーツは収益が堅調に伸びている
放映権料、広告、スポンサーシップ、商品企画、チケット収入、ゲーム・パブリッシャー・フィー等を含む収益総計

(百万米ドル) (すべて推計値)



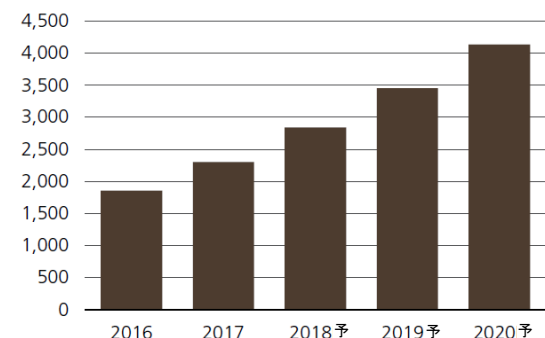
出所: ニューズー (2017 Global Games Market Report)、UBS、推計値、2018年7月現在

図表 9: オンライン小売売上高のシェアは国により異なる
2018年の電子商取引の国別予想浸透率(%)



出所: eMarketer、UBS、2018年5月現在

図表 10: 世界の電子商取引は今後10年間は年率15~20%で伸びる見通し
世界のオンライン小売売上高(10億米ドル)



出所: FactSet、UBS、2018年7月12日現在

グローバル E レジャー

かつ安価になっている。消費者は注文した商品を受け取り、返品するのに家の玄関を出る必要がない。技術の進歩によって支払いのプロセスも簡単になった(アプリ内支払オプション等で買い物のたびにクレジットカード番号を入力する必要もなくなった)。

技術のおかげでネットショッピング体験が改善

ネットショッピングを嫌がる消費者はよく、実際に商品を見て、触って、持ってから購入を決めたいと言う。しかしながらオンラインの買い物体験はより「リアル」になっている。仮想現実と拡張現実によって、シミュレーションや可視化を通じた新たな買い物体験が可能になり、返品率が低下するほか、販売への転換率が上昇する。人工知能は、ウェブサイトのパフォーマンスを上げ、認識した個人のニーズに基づく検索順位などを通してカスタマイズを強化することで、消費者の体験を充実させる。人工知能はまた配送のプロセスを効率化、迅速化する(配送ルート等)。このことがネットショッピングの体験を充実させて普及を促進する可能性がある。

EPSの構造的なアウトパフォーマンス

一般消費財・サービス(旅行、レジャー、ネットショッピング)、IT(インターネットサービス、Eゲーム)、そして資本財・サービス(航空会社、その他の運輸会社)が我々の「グローバルEレジャー」のテーマの恩恵を主に受ける。我々は、需要拡大の恩恵を受けると思われる200超の企業で構成されるグループに注目する。ただし、一部のセクターと企業は新しく、ビジネスの初期段階にあるため、それらの過去の売り上げからは、成長潜在力に関して限られた考察しか得られない。例えば、多くのネットショッピングとEゲームの企業はここ数年の間に設立されたか、金融危機後に上場したかのどちらかである。従って我々は2009年以降のトレンドと展開に基づいてテーマの分析を行う。

図表 11 は、我々のテーマ「グローバル E レジャー」に係る企業グループと広範な株式市場(MSCI ワールド指数)を、1株当たり利益(EPS)の推移で比較したものである。結果は極めて印象的だ。世界金融危機以降、同テーマは広範な市場のパフォーマンスを上回っている。今後 12 カ月とそれ以降の E レジャーの EPS 成長の潜在性が高いことから、我々はこの傾向が続くと考えている。テーマの短期的な EPS 成長率のコンセンサス予想は、MSCI ワールドを 5 ポイントほど上回っている。この高い成長潜在性は、テーマに関連する企業の高いバリュエーションにも反映されている。12 カ月予想株価収益率(PER)はテーマ関連企業が 21.4 倍であるのに対して、MSCI ワールドは 15.4 倍である。この高いバリュエーションは、E ゲーム市場がミレニアル世代に関連するなど、魅力的な最終市場を背景にした強い構造的成長見通しによって裏付けられる。従って、EPS 成長が構造的に優れていることを根拠に、同テーマがグローバル株式のパフォーマンスを上回ると予想する。

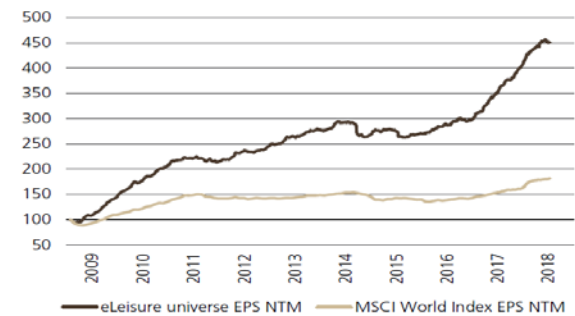
リスク

我々は個別銘柄に特有のリスクを最小化するため、十分な分散投資を行うことを推奨する。Eレジャーのテーマへの投資には次のような大きなリスクがある。

- 予想外の経済成長の低迷と同時に消費支出の減少が起こることが、消費財企業にとって最大のリスクとなる。世界経済の後退や金利の急上昇が売り上げと利益率、消費者センチメント、さらには株価のパフォーマンスに深刻な打撃を及ぼすだろう。
- 大規模なテロ攻撃などで消費者信頼感が大きな衝撃を受ければ、レジャー支出と輸送量が打撃を受けるだろう。そのため、消費者信頼感は注目すべき重要な先行指標となる。
- 規制と税制は依然として伝統的なビジネスモデルを主な対象としている。ネットショッピングに不都合な規制や税制が導入されれば、Eコマース(電子商取引)のフレームワークが変わるだろう。例えば政府が税制、規制、輸入関税を通してクロスボーダー取引を制限する可能性がある。

図表 11: E レジャー関連の銘柄ユニバースは大幅な増益を達成している

E レジャー関連銘柄ユニバース(濃茶)と MSCI ワールド指数(薄茶)の 12 カ月予想 EPS(2009 年=100 として指数化)



出所: FactSet, UBS, 2018年7月12日現在

グローバル E レジャー

- 我々のテーマは金融、公益、エネルギー、通信といったバリュー株をアンダーウェイトしている。このトピックはモメンタム投資を対象にしているが、投資家がこの投資スタイルに否定的になった場合に、アンダーパフォーマンスのリスクが高くなる。
- 原油価格の上昇は運輸会社の投入コスト増加につながるため、同投資テーマはその打撃を受ける可能性がある。
- Eゲームやネットショッピング業界で発生するセキュリティ違反やプライバシー侵害によって、普及率が下落するリスクもある。

結論

我々はレジャーを構造的な成長市場だと見ている。現在はそのほぼ全てが体験に関わっている。投資家は分散された方法でレジャーに投資する手段を探るべきである。ホテルや予約プラットフォーム、ツアーオペレーター、クルーズ、テーマパーク、レストラン、航空会社、空港といった従来のレジャーの最終市場の強い成長から恩恵を受けることもできる。一方でEゲーム、仮想現実、メディア、ネットショッピングという、我々がまとめてEレジャーと呼ぶものの今後の上昇トレンドからも恩恵を受けることができる。

消費財セクター、IT、資本財の一部の業種がグローバルEレジャーのテーマから主に恩恵を受けると考えている。それらの企業は、特に失業率下落と賃金上昇を背景に高い消費者センチメントが維持されるとみられる中で、体験への支出が構造的に増加するトレンドからの恩恵を受けるだろう。高い消費者センチメントはEレジャーへの消費支出拡大につながるだろう。過去数年は、広範なベンチマークを大きく上回るEレジャーのEPSパフォーマンス(図表11参照)は主に新しいレジャーの最終市場によって牽引されてきた。しかしながら、景気サイクルの現時点では、伝統的なセグメントと新しいセグメントの両方が良い状況にあると我々はみている。従って我々は、分散投資のアプローチを推奨し、グローバルEレジャーのテーマのパフォーマンスがグローバル株式を上回ると予想する。

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あり、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けます。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。