

# UBS House View

Monthly Letter

2020年12月10日  
Chief Investment Office GWM  
Investment Research

## 投資計画を見直す

過去12カ月の歴史的な市場変動を経て迎える新年は、自分の投資計画とポートフォリオが投資目的と一致しているかどうかを点検する理想的なタイミングになる。

## ワクチン主導の景気回復

ワクチンが普及して幅広い景気回復と企業利益の伸びが促され、株式市場は景気感応度の高いセクターにけん引されて上昇に向かうと予想する。

## 長期の視点で考える

大半の投資家にとって、サステナブル投資とプライベート市場の重要性が高まってきた。我々はまた、「The Next Big Thing」の銘柄も推奨する。このグループは他のセクターに創造的破壊をもたらすテクノロジーを使っている企業から現れるとみている。

## 資産配分

小型株は新型コロナ危機で出遅れていたが、ここに来て大型株に追いつき始めてきた。このトレンドはまだ続くともっており、グローバル市場の小型株への投資を勧める。



Mark Haefele  
Chief Investment Officer  
Global Wealth Management

## ポートフォリオにとっての「新年の抱負」

新型コロナウイルス危機で多くの人命が失われ、世界経済は困難な状況に陥ったが、ワクチンのおかげで2021年には希望の光が見えてきた。

読者が投資計画を見直す上での参考に資するため、2020年最後の本レターは、ポートフォリオにとっての「新年の抱負」に焦点を当てる。

1. 歴史的な変化の1年を経て投資計画を見直す。
2. 株式市場の上昇を見据えたポジションを組みつつも、分散投資で次の上昇を捉える。
3. ポートフォリオの利回りを高めるよう努める。
4. 米ドルの下落に備え、通貨分散を考える。
5. 「The Next Big Thing(ザ・ネクスト・ビッグ・シング)」に向けてポジションを組み直す。
6. サステナブル投資のポジションを増やす。
7. 上場銘柄の一部をプライベート市場に分散する。

11月のグローバル株式の上昇率は12%と月間上昇率としては記録を更新し、今月もさらに上値を追い続けている。にもかかわらず相場には上昇余地があるとの見方を我々は変えていない。基本シナリオでは、今後6カ月で6%のリターンを見込んでいる。楽観シナリオでは、ワクチンが先進国に急速に普及すると想定し12%の上昇余地を見ている。

さらに、バリュー株(割安株)、小型株、米国以外の市場へのローテーションはさらに進むと予想する。グローバル市場の小型株は11月初めから15%上昇したが、年初来では大型株より2%ポイント低い水準にある。バリュー株も同じ期

本稿はUBS AGが作成した「UBS Monthly Letter: New Year's portfolio resolutions」(2020年12月10日付)を翻訳・編集した日本語版として2020年12月16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是非ご覧ください。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。

間に15%上昇したが、年初来では-4%。我々が最も推奨する英国株式は同じく12%上昇したものの、年初来では-13%となっている。

債券では、利回り追求の動きが続くだろう。景気見通しが良くなったとはいえ、すぐさま金利上昇につながるとは我々は考えていない。各国の中央銀行は需給ギャップが埋まるまでは金融を引き締めることはなさそうだ。その期間は数カ月ではなく数年にわたるプロセスになるだろう。したがって、米ドル建て新興国国債やアジアのハイイールド債など、高利回りの資産クラスを引き続き推奨する。

通貨では、米ドル安が続くだろう。欧州中央銀行(ECB)はマイナス金利の深掘りをためらっているため、戦術的にはユーロ高米ドル安を見込んでいる。米ドルの利回り優位性が低下し、安全資産への需要が低下する結果、投資家は米ドルの戦略的な保有の妥当性を見直す時期が来たと思われる。

## 「新年の抱負」

### 1. 歴史的な変化の1年を経て投資計画を見直す

歴史的な変化の1年を経て迎える新年は、投資計画を見直すよい機会だ。*Liquidity. Longevity. Legacy.*<sup>1</sup> フレームワークを使って家族の資産を3つの異なる戦略に分散することで、投資家はポートフォリオと投資目標を一致させ、目標達成の可能性を高めることができる。

ポートフォリオの投資目標の実現を目指し、投資計画を見直す時だ。

*Liquidity*(流動性戦略): 2020年1-3月期(第1四半期)に金融市場が大幅下落し、第2四半期には企業のキャッシュフローが未曾有の打撃を受けたことで、流動性戦略の重要性が裏付けられた。投資家には、今後2年から5年間でポートフォリオから引き出す予定のキャッシュフローに相当する金融資産(キャッシュ、債券、借り入れ枠)を確保することを勧める。そうすることで、資産の大半を長期目標実現のための成長資産に投資し続けられるからだ。

*Longevity*(老後戦略): さらに2020年の経験を通じて、我々は、短期のボラティリティ(相場変動)の先を見据えることと、市場タイミングに合わせて投資したいという誘惑にとらわれないことの重要性も学んだ。3月には、恐怖から多くの投資家が投資資産を売却した。投資家は十分に分散し、中長期に狙いを定めた老後のための戦略を継続すれば、過度な取引のリスクを回避し、ポートフォリオを大きく成長させることができる。

*Legacy*(資産承継戦略): 資産承継戦略は、投資家の生涯目標の先を見据えた資産を運用する。この戦略に充当する資産は上記2つの戦略よりも長い時間軸で投資ができるため、より思い切った、流動性の低い戦略を採用して資産の成長性を高められる。その結果、慈善活動や将来世代のために十分な資産を残しやすくなる。

<sup>1</sup> 時間軸は様々です。戦略はお客様の目標、目的、適合性によって変わります。このアプローチは、資産構築あるいは何らかの投資利益の達成を約束または保証するものではありません。

## 2. 株式市場の上昇を見据えたポジションを組みつつも、分散投資で次の上昇を捉える

11月は、10月まで出遅れていた銘柄群の一部がけん引役となって、グローバル株式にとっては史上最も好調な月となった。さらなる上昇余地はまだ十分にあり、しかもセクター・ローテーションがさらに続くと我々はみている。

有効なワクチンが普及し、企業業績の伸びとさらなる株価上昇を支える可能性が高い。

### a)さらなる上昇があるとする理由

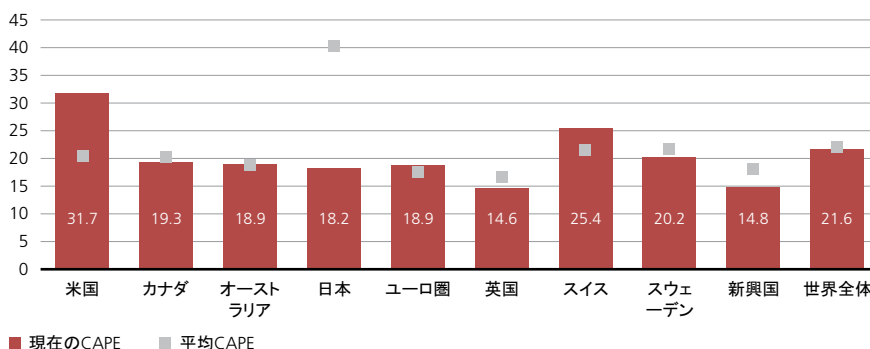
ワクチン生産量の見通しをベースに考えると、行動規制の緩和と旅行や外食といったサービス消費の回復がいずれも2021年上期には期待でき、そうなれば企業利益の回復にも弾みがつくだろう。2021年度には、世界全体で一株当たり利益(EPS)が27%増と予想する。

景気回復はすでに市場にある程度織り込まれているが、バリュエーションは一部で指摘されるほど高くない。ITと一般消費財のIT関連セクターを除くと、グローバル株式の予想ベースの株価収益率(PER)は20倍から17倍に低下している。景気循環調整後で見ると、PERは米国を除く主要市場で、軒並み長期平均に近い下回っている。米国はバリュエーションが巨大ハイテク銘柄の影響で高めになっている。

図表1

### 景気循環調整後バリュエーションで割高なのは米国のみに見える

景気調整後PER(CAPE)と長期平均(1976年以降:米国は1950年以降)



出所:ロバートシラー、UBS (2020年12月10日現在)

一方、過剰流動性(マネーサプライの伸び率と経済活動とのギャップ)は現在、経済協力開発機構(OECD)諸国では前年比40%で拡大している。これは2008年から2009年の世界金融危機時の15%をはるかに上回る。流動性は現在も極めて高く、債券利回りが非常に低い状況を受け、資産運用担当者は引き続き新規資金を株式に追加するだろう。

企業利益も予想よりも堅調なことが明らかになっている。第3四半期の企業利益が事前予想を上回っている事実を踏まえると、2020年通年の企業業績は事前予想ほど落ち込まないだろう。この見通しを踏まえて、我々は来年の株価予想を引き上げた。基本シナリオでは、2021年6月までにS&P500種株価指数が3,900(6%上昇)と予想している。2021年の早い時期にさらなるワクチンの普及

市場の牽引役が新型コロナ危機で出遅れていたセクターに移り始めており、この動きは続くだろう。

が進めば、S&P500種株価指数が4,100(11%上昇)と予想する我々の楽観シナリオの実現可能性が高まる。

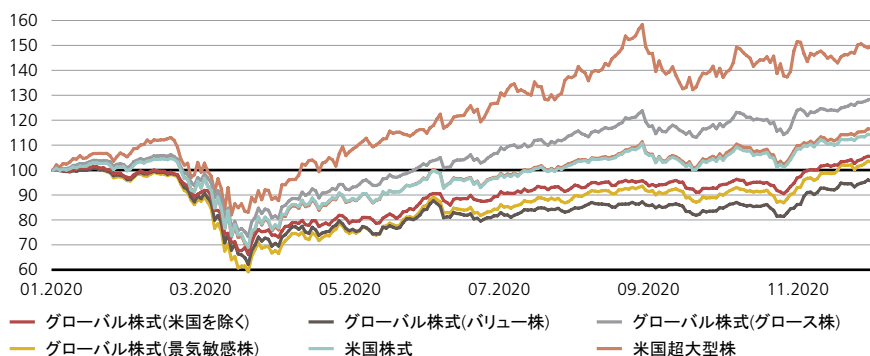
b)セクター・ローテーションが続くと考える理由

図表2が示しているのは、小型株、米国以外の市場、バリュー株(割安株)、景気敏感株がここ数週間ではアウトパフォームしてきているが、追い上げ余地がまだあるということだ。

図表2

新型コロナ危機で出遅れた銘柄の巻き返しが始まった

一部株式指数の年初来リターン(年初の水準を100に指数化)



出所:ブルームバーグ、UBS(2020年12月10日現在)

景気敏感株の選別「2021年注目の21銘柄」:「Year Ahead 2021」の発刊に合わせて、景気敏感銘柄と出遅れ銘柄で構成される21銘柄のリストを公表した。我々はこの銘柄群が「新しい出発」の年に他セクターに追いつく可能性が高いと考える。このリストは、それぞれの地域、セクター、競合他社のパフォーマンスを下回り、市場に対する割安の程度が過去と比べ直近で大きくなっているにもかかわらず、市場全体よりも期待増益率が高い銘柄群を厳選した。発表以降、リスト上の銘柄の上昇率はおよそ6%と、グローバル株式の4%を上回っているが、第4四半期の業績発表シーズンを控え、さらに追いつく余地があるとみている。

図表3

小型株が巻き返しへ

MSCIワールド小型株vsMSCI米国株(12カ月変化率、%)、ISM製造業PMI(12カ月変化率、%、右軸)



出所:ブルームバーグ、UBS(2020年12月10日現在)

## シナリオ分析

### 主要シナリオと資産クラスへの影響

		楽観シナリオ	基本シナリオ	悲観シナリオ
投資アイデア	投資アイデア トップ3	1. 分散投資で次の上昇を捉える (小型株と中型株) 2. 米ドルからの通貨分散 3. 「The Next Big Thing」 - 次の主要テーマに投資する (5G、フィンテック、ヘルステック、グリーンテック)	1. 利回り(配当とクレジットを含む) を追求する 2. サステナビリティへの投資 3. プライベート市場への分散投資	1. ダウンサイドに対するプロテクション(金(Gold)、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、長期債などを用いる) 2. 相場変動を利用する
シナリオ	概要	有効なワクチンが2021年第1四半期までに広く行き渡る。 社会活動が2021年第2四半期までに完全に正常化する。 先進国のGDPが2021年末までに新型コロナ危機前の水準に戻る。 各国中央銀行は金融緩和政策を継続するが、2021年後半または2022年初めに引き締めを検討し始める。 今後12カ月は、低い実質金利および米ドル軟化により世界の経済成長が押し上げられる。 既存の関税が部分的に撤回されて、世界経済の成長を後押しする。 米国が2兆米ドル近くの財政支援で合意に達する。	有効なワクチンが2021年第2四半期までに先進国に広く行き渡る。 新型コロナの感染再拡大は十分にあり得るが、有効な規制措置が短期間で、人々の不安も限定的なため、社会活動は2021年第3四半期までに完全に正常化する。 先進国のGDPは2022年末までに新型コロナ危機前の水準に戻る。 各国中央銀行は金融緩和政策を維持する。 今後12カ月の実質金利は低水準で横ばいに推移する。 世界貿易は依然より複雑になり、米国はターゲットを絞った行動を取る。 米国が5,000億～1兆米ドルの財政支援で合意に達する。	ワクチンの普及が遅れ、またはワクチンには当初想定されていたほどの有効性がないことが判明する。 新型コロナに対する人々の不安が高まり、ビジネス活動への規制措置が2021年年末まで断続的に続く結果、社会活動は2021年後半まで正常化しない。 先進国のGDPは2023年末までに新型コロナ危機前の水準に戻る。 金融緩和政策は、当初景気を下支えするが、インフレ率が上昇するにつれて縮小に向かう。 米中間の貿易摩擦またはブレグジット(英国のEU離脱)の失敗で地政学的緊張が新たに高まり、経済成長が阻害される。 政治的妥協が図られないため、2021年上期には米国で財政の見通しが悪化する。
資産クラスへの影響	現在値*			
(2021年6月の予想)	S&P500種株価指数	3,692	4,100	3,900
	ユーロ・ストックス50指数	3,514	4,000	3,700
	MSCI新興国指数	1,253	1,400	1,300
	SMI指数	10,293	11,500	11,000
	米国投資適格債スプレッド**	73	60bps / +1%	80bps / +1%
	米国ハイイールド債スプレッド**	403	350bps / +4%	400bps / +2%
	EMBIグローバル・スプレッド**	362	280bps / +7%	340bps / +4%
	ユーロ/米ドル	1.21	1.28	1.22
	金(Gold)	1,867	1,600～1,700米ドル/オンス	1,900米ドル/オンス

\* 2020年12月8日のスポット価格。

\*\* 市場が混乱している期間中は、クレジットのビッド/オファー・スプレッドは拡大してレンジが大きくなる傾向がある。パーセント表示の変化率は、表示されているスプレッド水準の予想されるトータルリターンを示す。

注：資産クラスの予想水準は、それぞれのマクロ経済シナリオを前提としています。個別の資産価格は、マクロ・シナリオで言及されていない要因の影響を受けることがあります。

出所：UBS(2020年12月現在)

グローバル市場の小型株は、大型株よりも割安に見えるため、景気回復の恩恵を今後も受ける可能性が高い。

小型株: 11月初め以来、小型株のパフォーマンスは大型株を米国では10ポイント、欧州では7ポイント上回った。しかし、両市場ともまだ上昇余地があると我々はみている。図表3が示すように、グローバル市場の小型株は、インフレ期待やイールドカーブ、米供給管理協会(ISM)景況感指数といった従来のマクロ経済指標からかい離してしまった。しかし、経済が正常化するにつれて、小型株はこうした指標の改善と、過去の相関への回帰による恩恵を受けると我々は考えている。

我々は米国中型株も推奨する。景気回復の初期には大型株よりも高パフォーマンスを上げやすく、現在のバリュエーションも魅力的だからだ。PERで見ると、ラッセル中型株指数は大型株の指標となるラッセル1000に対してPERが2%低い水準で取引されている。長期平均は6%高いので現在は割安ということになる。

英国株式: 地域別で最も上昇余地が大きいのは英国との見方を我々は変えていない。11月初めから12%上昇したものの、年初来では-13%だ(なお、グローバル株式は年初来では12%上昇している)。2021年には、企業利益は世界的な景気回復と原油価格の改善予想にけん引されて40%近く反発すると予想する。英国市場は、バリュー株式の比率が高い。バリュー株式は市場が経済成長の加速を織り込み始めると高パフォーマンスを上げやすい。

### 3. ポートフォリオの利回りを高めるよう努める

キャッシュレートと高格付債利回りは当面大幅に上昇する見込みがないため、投資家はこの両資産クラス以外にインカム収入を求める必要がある。利回り追求型の投資家にはクレジット、ボラティリティの売り、レバレッジの活用が考えられる。

投資家は、利回り追求にはキャッシュと高格付債以外に目を向ける必要がある。

米国のブレイクイーブン・インフレ率(市場での期待インフレ率)は約1.8%と、新型コロナ危機前の水準まで戻したものの、米連邦準備理事会(FRB)の目標である2%を依然下回っている。投資家は、未曾有の金融緩和策が続くと期待感にもかかわらず、FRBが今後10年間でインフレ率目標に到達するとは考えていない。欧州と日本のインフレ期待は米国よりもさらに低い。

市場は、米国の最初の利上げを今後3年近くは想定しておらず、今後5年間でわずか3度しか織り込んでいない。一方、ECBは債券購入プログラムの規模を拡大し、日本銀行は、必要があれば、「躊躇なく」追加的な金融緩和措置を講じることを明らかにしている。

ポートフォリオの利回りを高めたい投資家は、クレジットへの投資で追加のインカムを求めてもよいだろう。とりわけ、米ドル建て新興国国債(利回り4.7%)とアジアのハイイールド債(利回り7.2%)への投資を勧める。また、高配当銘柄は魅力的な収入源を提供できることに加え、投資家はレバレッジの活用といったインカム収入を拡大する他の戦略を考えてもよいだろう。

### 4. 米ドルからの通貨分散を図る

米ドル指数はこの1カ月で2%、3月のピーク時からは12%下落したが、米ドル安はまだ続くと予想する。投資家は米ドルが自分のポートフォリオと投資計画に及ぼす影響を考慮し、ポジションの再構築を図ることが肝要である。

金利差の縮小、安全資産への需要低下、米国の負債に対する懸念が米ドル安へのさらなる圧力になるだろう。

2017年から今年初めまで、米ドルは高利回りと安全通貨という2つの魅力を提供し、各国通貨の中で圧倒的な地位を占めてきた。その結果、外国人投資家が積み上げた米ドルのポジションはこの25年で最大となり、米ドルは他のG10通貨に対して割高になった。

しかし足元では、米ドルが享受してきた金利の優位性は低下している。米国とドイツの2年国債利回り格差は、今年だけでも215ベースポイント(bp)から90bpへと縮小した。2018年11月にはこれが358bpもあった。米国の財政赤字と経常赤字を合わせると、国内総生産(GDP)の18%に相当する。安全通貨への需要と米国の貯蓄率の正常化も、米ドルへの売り圧力になる可能性がある。

米ドルはG10諸国通貨に対してほぼ全面安になると予想する。新興国通貨では、ロシア・ルーブル、インド・ルピー、インドネシア・ルピアを推奨する。ユーロも魅力的な通貨だ。ECBはマイナス金利の深掘りに踏み込んでおらず、ユーロ高を容認する意向の模様で、さらに欧州周縁国の債券利回りの安定化に取り組んでいる。

## 5. 「The Next Big Thing(ザ・ネクスト・ビッグ・シング)」に向けてポジションを組み直す

巨大ハイテク銘柄のパフォーマンスは、2020年のみならず、この10年間でも特筆すべき動きだった。しかし1973年以降、米国株式市場がそれ以前の10年間でトップ2の高パフォーマンスを上げるセクターだったとするなら、その後10年間も同じ状況が続く確率はわずか8%で、下位2のセクターに落ちる確率は25%だ。投資家には「The Next Big Thing」に該当する次の主要テーマに向けたポジションの組み直しを勧める。とりわけフィンテック、グリーンテック、ヘルステック、そして5G技術が挙げられる。

過去10年がテクノロジーそのものへの投資が本質だったとすれば、「The Next Big Thing」は他のセクターに創造的破壊をもたらすためにテクノロジーを使う企業への投資ということになる。

フィンテック:非接触のモバイル決済システムの利用増加と、オンライン消費の拡大の両方にけん引されて、デジタル決済にはまだ成長の余地があると思われる。ア دبي・アナリティクスによると、感謝祭の翌週月曜日の「サイバーマンデー」の売上高が、米国のオンラインショッピングで史上最高の108億米ドルを記録した。全体として、フィンテック業界は、今後10年間では15~19歳からの売上高が最高の伸びを見せ、世界で最も成長する産業の一つになると我々は予想する。

グリーンテック:グリーン・トランスフォーメーションは、まだ始まったばかりと我々はみている。カーボンニュートラル(脱炭素社会)の実現に向けて、規制、投資、補助金が政府主導で提供され始めたばかりだからだ。その達成には、電池、再生可能エネルギー、水素といった新たな主要技術への政府からの莫大な補助金と民間企業による資本投資が必要になるだろう。

ヘルステック:世界の65歳以上人口は2030年までに60%増加して10億人に達すると予想されている。このような状況下で拡大する医療需要に応えるために、テクノロジーは非常に重要な役割を果たす必要があり、コストを管理しながら好ましい治療成果を上げるべく効率性の向上が図られている。ヘルステック産業は、今後10年で1桁台後半かそれ以上の成長率で急速に拡大すると予想する。

「5G+」:5G(第5世代通信)によって無数のビジネスモデルが実現し、プラットフォームの次世代リーダーの成長を促すだろう。移動通信関連の業界団体GSMAは、今後5年間で予想されている世界の移動通信事業者による設備投資額1兆1,400億米ドルの78%を5G技術への投資額が占めると推定している。

## 6. ポートフォリオの一部またはすべてを、サステナブル投資に移すのが望ましい

ポートフォリオに占めるサステナブル投資の比率を引き上げれば、ポートフォリオはさらに強靱になり、成長力も高まると我々は考える。サステナブル投資の投資対象も増加しており、伝統的な投資をサステナブル投資に置き換えることが以前よりもさらに容易になりつつある。

政府、民間企業、消費者が持続可能性を重視しているため、今後10年で最も成長する分野の多くはサステナブル関連になるだろう。

政府、民間企業、消費者が持続可能性を重視しているため、今後10年で最も成長する分野の多くはサステナブル関連になるだろう。たとえば、バッテリー式電気自動車から再生可能エネルギーに至るまで、グリーンテック分野の企業は、低炭素経済への転換を推進する政府の規制、各種インセンティブ、財政支出、投資の恩恵を受けるだろう。再生可能エネルギーの発電容量(水力発電を除く)は、ここから2030年までの間に年率14%で伸びると予想する(一方、石油火力発電は-4.1%、石炭火力発電は-2.5%と予想)。

新型コロナ危機は現地化を加速させた。この動きは、環境への負荷を減らし、サプライチェーンを短縮させている企業に有利かもしれない。一方、債券では、グリーンボンドが投資適格債よりも景気変動の影響を受けにくく、平均すると投資格付が高いという特徴がある。また国際開発金融機関(MDB)債は米国債並みに安定した長期リターンの提供が可能であり、しかも米国債に対するスプレッドは魅力的だ。

## 7. 保有する上場株式の一部をプライベート市場の銘柄に分散する

投資家が今後数年に備えるにあたっては、ポートフォリオにおけるプライベート・エクイティの役割を検討することが重要だ。今後、伝統的な投資商品のリターンの低下が見込まれる環境下では、プライベート・エクイティとプライベート・デットへの配分がリターン向上とポートフォリオの分散化に寄与する可能性がある。リスク許容度の高い投資家向けには、自身の流動性ニーズを踏まえながら、保有する上場株式の20%を上限としたプライベート・エクイティへの配分が望ましい。

伝統的な投資商品へのリターンが将来は低迷しそうな状況下では、プライベート・エクイティとプライベート・デットへの配分がリターン向上とポートフォリオの分散促進に寄与する可能性がある。

大半の投資家は、ポートフォリオの一部に上場市場の商品を保有しているが、多くの企業が未公開の状態を続けている今、十分に分散されたポートフォリオでは、プライベート市場が次第に重要な位置を占めるようになってきている。米国では、創業から新規株式公開(IPO)までの期間の中間値は1990年には8年だったが、20年後の今日は11年になっている。世界銀行のデータによると、同じ期間中に、先進国の上場企業数は25%減少し、米国はほぼ半減している。過去の実績を見てみると、プライベート市場は、市場が混乱した直後は好調に推移している。たとえば、ケンブリッジ・アソシエイツのデータによると、プライベート・エクイティ・ファンドのビンテージ・イヤー(組成年)が1993年、2001年、2009年はリターンが極めて良い年として挙げられる。



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、ワクチン開発進展の発表を受けて最新の市場見通しが議論された。

- ワクチン開発の進展、新型コロナの感染拡大状況、世界各国の金融・財政政策が2021年の金融市場の鍵を握るという見方で意見が一致した。ワクチン開発に関する朗報が、経済活動の正常化に寄与する状況が続いているが、不確実要因としてワクチンの配布方法と接種率への懸念を指摘する参加者もいた。
- 米国の財政見通しが不透明なことは確かだが、景気回復のペースが上がってきても非常に緩和的な金融政策が引き続き世界の趨勢になるとの見方で参加者は一致した。ある参加者は、バイデン次期大統領がイエレン前FRB議長を財務長官に指名したことは、米国経済への力強い追い風になるかもしれないと指摘した。しかし、ねじれ議会となる見通しを踏まえると、それほど楽観はできないだろう。
- 全体として、2021年の見通しについて、参加者たちは慎重ながらも楽観的で、ワクチンの普及が景気回復の広がりを支えると予想した。バリュー株や英国株といった、巻き返しの期待できる出遅れ銘柄に注目している参加者もいれば、アジアの有望な投資機会に目を向ける参加者もいた。

## 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)が作成したりサードレポートをもとに、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されます。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ものではありません。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。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す。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・アドバイザー株式会社 関東財務局長(金仲)第898号