

JTG 証券 ストラテジー・レポート

FRB 議長の解任は可能か？

－ 米国債投資へのインプリケーション －

経済調査室
チーフ・インベストメント・
ストラテジスト

上田 祐介

[本レポートのサマリー]

1. 本レポートの目的

- － 本レポートでは、FRB 議長職に係る米国の法律上の条文を確認し、弊社が考える解任可能性の論点と、債券投資戦略について考察する。

2. パウエル FRB 議長の解任可能性に関する法的規定

パウエル氏の 3 つの職位と、法的な解任規定。

- (1) FRB 理事；大統領による解任は法的には困難（正当事由が必要）。
- (2) FRB 議長；大統領は（明確な理由なく）解任可能。
- (3) FOMC 議長；FRB 議長から解任されれば自動的に失職（FOMC の合議は無関係）

3. 大統領による政府機関理事の解任可能性に関する訴訟事例

そもそもパウエル氏自身が、FRB 議長職の解任に対抗できるとは言っていない（理事職のみ対抗可と言及）。最近の主張は、むしろ中央銀行が独立することの重要性を訴える内容。

FRB 理事の解任に関連した、2つの訴訟事例を参照；

- (1) ハンプリー氏解任事件（1935）；政策上の理由による委員の解任は不当。米憲法が大統領に「無制限の解任権」を与えたことはない。
- (2) トランプ大統領により解任された2人の政府機関の委員による訴訟（2025）；連邦地裁は、政策上の理由による理事の解任は不当で違法と判断、復職を命じたが、トランプ政権はこれを不服として控訴中。

4. 今後のトランプ大統領によるパウエル議長解任の可能性と市場影響

- － トランプ大統領の政策には、法律の「拡大解釈」に見える運用が多い。先に判断・実施し、後から裁判所で争われる事例も。ただし、政策としては先行実施済みとなる。
- － トランプ大統領による、FRB 議長職、理事職に対するスタンス別の3つのシナリオ；
 - (1) 現状維持（解任なし） → 債券・金利相場も現状維持。
 - (2) パウエル FRB 議長の議長職解任・理事としては役職継続 → 金利水準が全体的に切りあがる。短期の金利上昇が相対的に大きく、超長期の金利上昇は相対的に小さい。
 - (3) パウエル議長及び複数理事の解任と入れ替え；→ （一時的にも）政策金利が大きく引き下げ。長短金利のスプレッドは大きく拡大、超長期の金利はそこまで下がらない。
- － 3シナリオを勘案した、相対的な投資機会は、むしろ 20-25 年程度の高利回りゾーン。直利が大きい半面で、利回りの変動は抑制されやすく、インカム・ゲイン目的での中長期保有には、他の年限よりも相対的に効用が高い。

JTG 証券 ストラテジー・レポート

FRB 議長の解任は可能か？－ 米国債投資へのインプリケーション －

JTG 証券 チーフ・インベストメント・ストラテジスト 上田 祐介

1. 本レポートの目的

本レポートでは、FRB 議長職に係る米国の法律上の条文を確認し、弊社が考える解任可能性の論点と、債券投資戦略について考察する

本レポートでは、FRB 議長職に係る米国の法律上の条文を確認し、弊社が考える解任可能性の論点を整理する。その上で、政策金利と米国債券市場への潜在影響と有効な債券投資戦略について考察する。

なお、本レポートで示した FRB 理事・議長職からの解任に関する法的な解釈は、あくまで市場影響を考える上での「弊社の考え方」であり、実際の投資を行う際には、各投資家のリーガル・アドバイザーにご確認の上、投資判断を行っていただきたい。

2. パウエル FRB 議長の解任可能性に関する法的規定

トランプ米大統領は、利下げに慎重なジェローム・パウエル FRB 議長の解任を要求する発言を重ねる

トランプ米大統領は、物価上昇と雇用の最大化の観点から利下げに慎重なジェローム・パウエル FRB 議長の解任を要求する発言を続けている¹。一方で、パウエル議長は、退任の意思はないことを多くの記者会見で重ねて明確に表明している。アメリカの最重要の公職に位置する 2 名が、同じ内容について異なる法的な見解を示している、というのは極めて異例な事態だ。まして、その内容が、世界で最大の経済であるアメリカ合衆国の金融政策を定める中央銀行としての連邦準備制度(FRB)の議長職の解任可能性であることは、世界の金融市場にとって非常に危うい状況といえる。

パウエル議長は、退任の意思がないことを多くの記者会見で重ねて明確に表明

パウエル議長は、公式には FRB において 3 つの職位についている、と考えられる。FRB 理事(ボードメンバー)、連邦準備制度理事会の議長、FOMC の議長の 3 つの職位だ。これら 3 職位についての就任・退職に関する法的規定を、以下の図表 1 にまとめた。同図表などから、各職位の大統領による解任可能性は、以下のようにまとめることができる。

パウエル氏の 3 つの職位と、法的な解任規定

(1) FRB 理事

大統領による解任は法的には困難(正当事由が必要)

(2) FRB 議長

大統領が(明確な理由なく)解任可能

(i). FRB(連邦準備制度理事会)の理事職(ボード・メンバー)

FRB の理事職については、就任時には「大統領が指名し、上院の助言(advice)と承認(consent)を得て任命される。一方、解任に関する明示的な法的規定は存在していない。よって、パウエル氏を業務における方向性の違いを理由に、大統領が FRB 理事職から解任することは困難だと考えられる。

(ii). FRB 議長職

FRB の議長職については、連邦準備制度法に就任・解任の両方が明文で規定されている。就任時には、「理事の中から大統領により指名」され、解任時には「(理由は特定せず)大統領は議長または副議長をその職から解任することができる」と規定されている。よって、この条文を見る限り、大統領が FRB 議長職から解任することは可能

¹ [“Trump suggests he can remove Fed Chair Powell and says he’s ‘not happy’ with him over interest rates”](#), 18, Apr 2025, AP News

だと弊社では考える。

- (3)FOMC 議長

FRB 議長から解任されれば自動的に失職 (FOMC の合議は無関係)
- (iii).FOMC 議長職

FOMC の議長職については、「FRB 議長が(自動的に)FOMC 議長を兼務する」と法律で明示的に規定してある。一部メディア等の解説にあるように FOMC メンバー等の合議で決まるわけではない²。よって、FRB 議長職を離職した場合には、自動的に FOMC 議長からも退任するものと考えられる。

図表 1 連邦準備制度法における3つの公職に関する就任・退任(解任)の規定

日本語の役職名	英語の役職名	役職就任に関する規定	役職からの退任・解任に関する規定	出所
FRB理事 (ボードメンバー)	The Board of Governors of the Federal Reserve System	The Board of Governors of the Federal Reserve System (hereinafter referred to as the "Board") shall be composed of seven members, to be appointed by the President, by and with the advice and consent of the Senate, → 連邦準備制度理事会 (以下「理事会」) は、7 人の理事で構成され、 理事は大統領が指名し、上院の助言と承認を得て任命されるものとする。	(解任に関する条文は規定されていない) → 「正当な理由がなければ解任できない」という慣習的・判例的な解釈 (例: Humphrey’s Executor v. United States, 1935) が適用されるというのが、一般的な理解だが法制化されていない。	連邦準備制度法 (Federal Reserve Act) 第12 U.S.C. § 242
FRB (連邦準備制度理事会) 議長	the Chair of the Board of Governors of the Federal Reserve System (FRB Chair)	Of the persons thus appointed, one shall be designated by the President as Chairman and one as Vice Chairman of the Board, to serve as such for a term of four years. 「上記の任命を受けた者のうち1名は、大統領により理事会議長 (Chairman) に、もう1名は副議長 (Vice Chairman) に指名され、それぞれ4年間その役職に在任する。」 The Chairman and Vice Chairman shall serve as such until the expiration of their terms of office as Chairman and Vice Chairman, respectively, or until their successors are appointed and have qualified; 「議長および副議長は、その任期が満了するか、後任者が任命され資格を得るまで在任する。」	except that the President may remove the Chairman or the Vice Chairman from the office of Chairman or Vice Chairman. 「大統領は議長または副議長をその職から解任することができる (左記の例外) 。」	連邦準備制度法 (Federal Reserve Act) 第12 U.S.C. § 242
FOMC (連邦公開市場委員会) 議長	the Chairman of the Federal Open Market Committee	“The Chairman of the Board of Governors of the Federal Reserve System shall serve as Chairman of the Federal Open Market Committee.” 「FRB議長が(自動的に)FOMC議長を兼務する」と法律で規定。	(→ FRB議長職を失えば、FOMC議長職も自動的に喪失)	連邦準備制度法 (Federal Reserve Act) 第12 U.S.C. § 263(b)

出所: 合衆国法典 (United States Code, U.S.C.) の第 12 編 (銀行・金融)、第 3 章 (Federal Reserve System) を構成する、連邦準備制度法 (Federal Reserve Act; 1913 年制定) の条文から JTG 証券で作成

² 一部の報道において「FOMC 議長は FOMC メンバーの合議で決まる」側面があるかのような表現が見られことがある。FOMC の内部手続きとして、年初の会合で議長と副議長の役職を確認することがあるが、これは形式的な手続きであり、法的な選出手続きではない点に注意。

これらの法的規定からは、パウエル議長を FRB の理事から解任することは難しいが、FRB と FOMC の両議長職から大統領が解任することは、法的には認められている、と読むことができる。

3. 大統領による政府機関理事の解任可能性に関する訴訟事例

パウエル氏の主張は、(i)大統領が正当な事由(for cause)なくして FRB 理事を解任することはできないことは法的にも明らか(米議会証言³)、(ii) FRB 議長を自ら退任する意思はなく任期を全うするつもり⁴、(iii) 中央銀行の独立性は選出された政治家や国民の間でも一般的に理解・評価されているが、それ以上にはるかに重要⁵、(iv) トランプ大統領による労働委員会解雇事件のような判断は FRB には適用されない、等の内容となっている。

しかし、よく読めばパウエル氏は、下記のように述べるに留まっている。

そもそもパウエル氏自身が、FRB 議長職の解任に対抗できるとは言っていない(理事職のみ対抗可と言及)
最近の主張は、むしろ中央銀行が独立することの重要性を訴える内容

- 「トランプ大統領による FRB 議長職の解任」については法的権限について否定をしていない(あくまで FRB 理事職からは放逐できない、との主張に留まる。)
- 「中央銀行の独立性」の重要性についてもアメリカ経済の運営における重要性については説明し訴えているが、法的に対抗できるといった反論はしていない。
- トランプ大統領が連邦労働委員会等の民主党員2人を解雇したことをめぐり最高裁で係争中の訴訟について、「この決定が FRB に適用されるかどうかは分からない」とだけ述べている。

ここで、トランプ大統領によるパウエル議長解任の可能性を考える上で、抑えておくべき2種の裁判所の判断がある。

FRB 理事の解任に関連した、2つの訴訟事例を参照；

(1) ハンプリー氏解任事件(1935)

政策上の理由による委員の解任は不当。米憲法が大統領に「無制限の解任権」を与えたことはない

(1) ハンプリー氏解任事件に係る対米連邦政府訴訟⁶

フーバー大統領がハンプリー氏を連邦取引委員会(FTC)委員に任命し上院がこれを承認した後の1933年、ルーズベルト大統領は政策の方向性への不一致を理由に同氏を解任した。これを不服とした同氏及び同氏の遺族は、米連邦政府を相手に、憲法違反だとして訴訟を起こした。1935年の判決で、最高裁は全員一致で、FTC法は合憲であり、ハンプリー氏の政策上の理由による解任は不当であると判断、憲法が大統領に「無制限の解任権」を与えたことはないと論じた。

この判断を準用して、「法に基づき任命された独立機関の委員を『正当な理由(for cause)、たとえば職務怠慢や不正』なしに大統領が解任することはできない」との判断が FRB 理事にも適用されるという考え方は、判例法及び制度的慣習として米国法の下では認識されている(80年以上、この判決を否定する判断はなされていない)。

³ “情報 BOX：パウエル米 FRB 議長の議会証言要旨”、2025/2/12、Reuters

⁴ “パウエル FRB 議長、早期退任改めて否定 「任期全うする」”、2025/4/5、Reuters

⁵ “Fed's Powell defends central bank independence as challenges loom”、2024/7/10、Reuters

⁶ “HUMPHREY'S EXECUTOR v. UNITED STATES.”、1935/5/27、米判例

(2) トランプ大統領により
解任された2人の政
府機関の委員による
訴訟(2025)

連邦地裁は、政策上の
理由による理事の解任
は不当で違法と判断、復
職を命じたが、トランプ政
権はこれを不服として控
訴中

(2) トランプ大統領により解任された2人の政府機関委員による訴訟事案⁷

① キャシー・ハリス(Cathy Harris)氏の連邦公務員制度保護委員会(Merit Systems Protection Board, MSPB)委員解任事案

任命:2022 年に当時のジョー・バイデン大統領により 7 年の任期で任命

解任:2025 年 2 月、任期途中でドナルド・トランプ大統領により解任

法的争点:MSPB の委員は、「非効率、職務怠慢、または職務上の不正行為」がない限り解任できないと連邦法で規定、ハリス氏の解任はこれに違反すると主張

訴訟経過:連邦地裁はハリス氏の解任を違法と判断し、復職を命じたが、トランプ政権はこれを不服として控訴中

② グウィン・ウィルコックス(Gwynne Wilcox)氏の全国労働関係委員会(National Labor Relations Board, NLRB)委員解任事案

任命:2021 年、バイデン大統領により任命され、2023 年に 5 年の任期で再任

解任:2025 年 1 月 27 日、任期途中でトランプ大統領により解任

法的争点:NLRB の委員は、「職務怠慢または職務上の不正行為」がない限り解任できないと連邦法で定められており、ウィルコックス氏の解任はこれに違反すると主張

訴訟経過:連邦地裁はウィルコックス氏の解任を違法と判断し、復職を命じたが、トランプ政権はこれを不服として控訴中。

(2)に対するパウエル議
長のコメント;

明確にトランプ大統領に
よる解任に法律上で対
抗できるとは、一切主張
していない

ここで、示されたのは、いずれも「政府機関の理事を解任することは、大統領権限でも難しく、裁判所にも否決される」、という判断だ。しかし、この判例は「FRB 議長職を解任して FRB 理事としての職位を維持した場合」に関する直接の判断材料とはならない、と弊社は考える。報酬が伴う理事職という立場を保全することは、身分保障上も重要だ。しかし FRB 議長という立場には、こうした法律で規定された身分の保全という判断を行う論拠が明確でないためだ。

このため、パウエル議長は、「これらの案件は FRB には適用されない、と思う」とコメントした。これは、「トランプ大統領は FRB 理事の解任には動かない(だろう)」という期待感を示した発言に過ぎない、という点に注意が必要だ。つまり、パウエル議長は慣習と良識に従えば、大統領は中央銀行の独立性を維持すべき、と主張しているが、過去からの判例を維持する立場をとったとしても、明確にトランプ大統領による解任に対抗できるとは、一切主張していないことが確認できる。

⁷ [“Powell does not think Trump's labor board firings case will apply to Fed”](#), 2025/4/17, Reuters

4. 今後のトランプ大統領によるパウエル議長解任の可能性と市場影響

トランプ大統領の政策には、法律の「拡大解釈」に見える運用が多い

トランプ大統領の政策には、過去の判例などを参照し尊重する立場からすれば、「拡大解釈」に見える法律運用が多い。例えば、4 月 2 日の「相互関税 (Reciprocal Tariffs)」の適用において、トランプ大統領が法的根拠とした「国家非常事態経済権限法 (International Emergency Economic Powers Act, IEEPA)」は、本来、国家に対する「異常かつ並外れた脅威 (unusual and extraordinary threat)」が存在する場合に、大統領が経済的措置を講じることができる法律だ。トランプ大統領は、貿易赤字と他国の不公平な貿易慣行がこのような脅威に該当するとして「国家非常事態」を宣言することで、議会の判断を必要としない同法に基づく相互関税を導入した。これに対し、例えばカリフォルニア州は、同関税政策が大統領の権限を超えており、憲法に違反するとして訴訟⁸を起している。しかし、現実には相互関税は発効しており、カリフォルニア州の訴訟が、将来のいずれかの時点で裁判所から、違法との判断を受けたとしても、それ以前の課税を戻せるわけではない。

先に判断・実施し、後から裁判所で争われる事例も。ただし、政策としては先行実施済みとなる

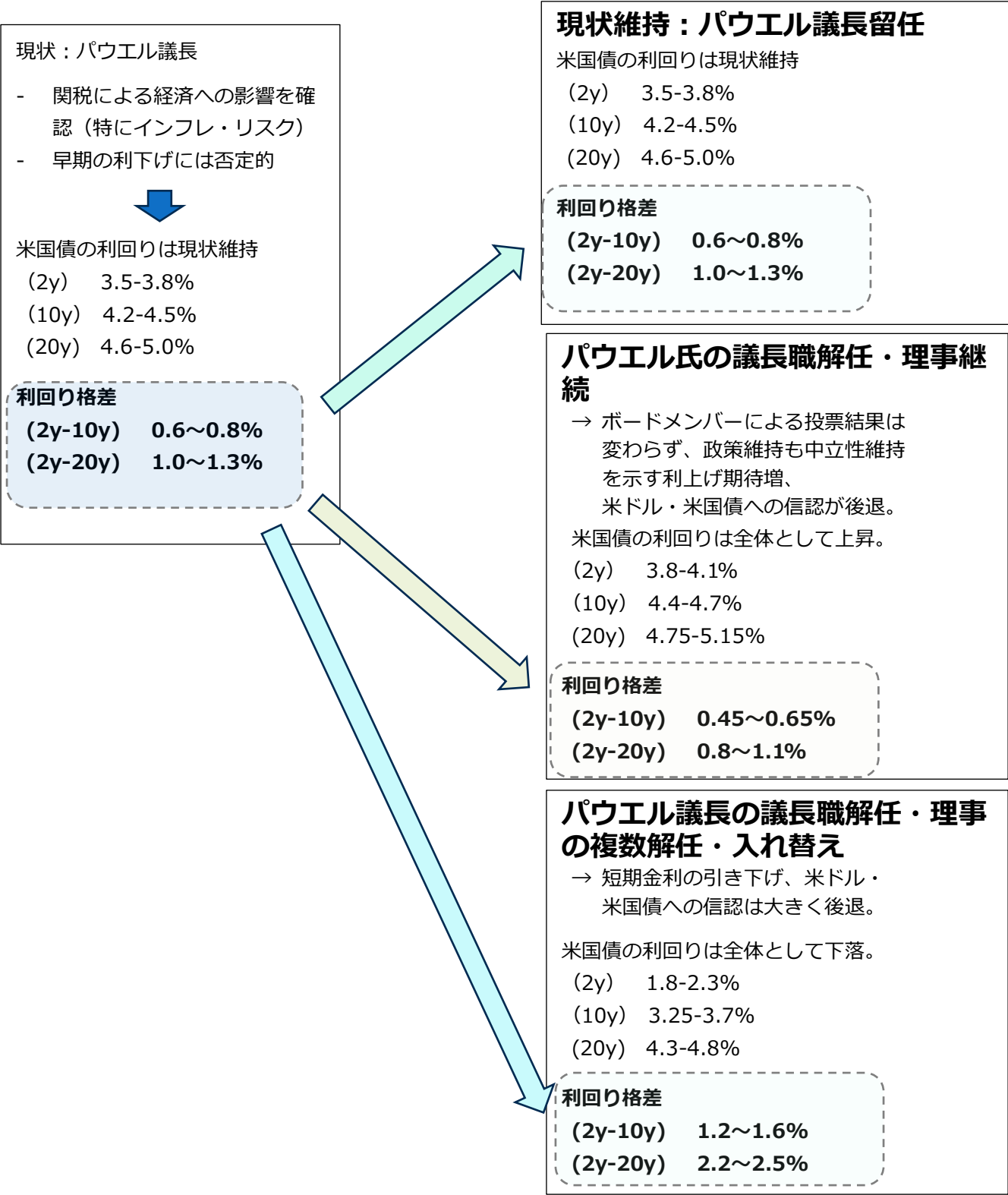
前述のとおり、トランプ大統領がパウエル議長の「議長職からの解任」を決めること自体は、そもそも法的に認められた権限であり、理由は求められていない。正当な事由 (for cause) が求められるのは、あくまでトランプ氏がパウエル議長を FRB 理事からも排除したいと考えた場合のみだ。加えて、前述の他の政府機関においては、トランプ大統領は、法的に「正当な事由なく解任できない」と明確に規定されている理事を、政策の不一致を理由に解任している。このことは、同大統領が裁判所の判例に影響されず、大統領権限を拡大解釈して理事の解任を執行する意思があり、実際にそうした行為を取り、下級裁判所で敗訴の判断が出ても、上級審まで争っている、という事実を示している。

よって FRB 議長の解任を求めるトランプ氏を差し止めるものは、もはや法律でもなければ経済学でもない。経済の混乱が読めない中、議会や支持者に離反される可能性への恐れだけが、トランプ氏にブレーキを踏ませる可能性がある、と弊社では考える。トランプ大統領の経済閣僚の中でも、ベッセント財務長官は FRB の中立性を尊重し、パウエル FRB 議長が任期を全うすることを望む、との発言を以前から繰り返し行っている。しかし、トランプ政権の意思決定プロセスは不透明であり、最近の金融市場の反応に不満を感じているトランプ大統領が、逆に解任に走る可能性も否定できない状況だ。

定性的に決まり、必ずしも経済学的な論理が重視されないまま、金融市場に影響がある政策が実施される可能性がある中での、米ドル建て債券投資戦略についての考え方を整理する。政治的に政策金利や市場金利が大きく変動する可能性がある中での投資戦略を考える上では、長短利回り格差に着目したい。図表 2 には、シナリオ毎に大きく変動しうる相場の想定を示した。

⁸ “[Governor Newsom files lawsuit to end President Trump's tariffs](#)”, 2025/4/16、原告：カリフォルニア州（知事：ギャビン・ニューサム、司法長官：ロブ・ボンタ）、被告：ドナルド・トランプ大統領および連邦政府機関、提訴日：2025 年 4 月 16 日、裁判所：カリフォルニア州北部地区連邦地方裁判所

図表 2 パウエル議長の解任を行った場合の市場影響の整理



出所:JTG 証券で作成

なお、図表 3 には、年限により異なる経済不安定化リスクの織り込み方を比較した。同図が示す通り、短期では金利の低下(債券価格の上昇)により経済の不安定化リスクを織り込む傾向が強いが、長期・超長期では、長短の利回り格差で織り込む傾向が強い。

こうした市場傾向も勘案すれば、FRB の独立性と、市場からの信託を考えるうえで、最も重要となるのは、(1)米国の短期金利と、(2)米国債の短期と長期の利回り格差(長短スプレッド)だと、弊社は考える。

そこで、トランプ大統領が、パウエル議長並びに FRB 理事に対して取りうるスタンスは 3 通りあると考えた場合の、シナリオ別の相場影響を以下に示す。

トランプ大統領による、FRB 議長職、理事職に対するスタンス別の3つのシナリオ

(1) 現状維持(解任なし)
→ 債券・金利相場も現状維持

(2) パウエル FRB 議長の議長職解任・理事としては役職継続
→ 金利水準が全体的に切りあがるシナリオ。短期の金利上昇が相対的に大きく、超長期の金利上昇は相対的に小さい

(3) パウエル議長及び複数理事の解任と入れ替え
→ (一時的にも)政策金利が大きく引き下げ。長短金利のスプレッドは大きく拡大、短期金利低下のため、超長期の金利はそこまで下らない

(1).現状維持：パウエル議長及び理事の役職継続(図表 2、右上ボックス)

型破りなトランプ政権といえども、中央銀行の信託を揺るがせた場合に生じる金融システムへの悪影響は、先日来の相場やベッセント財務長官からの提言で理解している可能性がある。第一期トランプ政権と同様に、圧力は加えても FRB 理事長の解任には踏み切れない、というシナリオ。債券・金利相場も現状維持されやすい。

(2).パウエル FRB 議長の議長職解任。ただし理事としては役職継続

(図表 2、右中ボックス)

現状で FRB の根拠法に背反しないで、トランプ政権ができるのは、パウエル議長の議長職からの解任のみである。ただし、理事会のボードメンバーは入れ替われないため、金融政策が大きく変更されることはない。むしろ FRB の中立性を明らかにするために、利上げ的なメッセージを発信しやすくなる。同時に、中央銀行の中立性に疑念を与え、米ドル及び米国債への信託は低下する。ただ、すぐにドルの決済需要がなくなるわけでもなく、また金融政策の継続性が安心感を与える可能性もある。よって、極端に相場が崩れる状況は生じにくい。シナリオ1よりも長短スプレッドが縮小する中で、金利水準が全体的に切りあがるシナリオ。短期の金利上昇が相対的に大きく、超長期の金利上昇は相対的に小さい。

(3).パウエル議長及び複数理事の解任と入れ替え(図表 2、右下ボックス)

一時的に過去の判例に基づく慣習法に背反しても、解任に関する規定がないことを逆説的に解釈し、複数の FRB 理事の同時解任・入れ替えを実施するケース。トランプ政権が、自らの政策意図を反映したものとなるよう、FRB の金融政策をコントロールするには、パウエル議長の議長職からの解任だけでは不十分。7 名の理事の半数強が自分の政策に同調するよう、複数の理事を解任して入れ替える必要がある。こうした過激な判断が行われた場合にも、一旦は大統領の命令が反映された後に、裁判で現在の理事により地位保全の訴えが起こされたとしても、確定するには一定の期間を要する。この間に政策金利が大きく引き下げられれば、トランプ政権としては政治目標を達成可能。長短金利のスプレッドは大きく拡大するが、短期金利が低下するため、超長期の金利はそこまで下らない。

こうした 3 通りのシナリオを想定した場合に、相対的な投資機会は、むしろ 20-25 年程

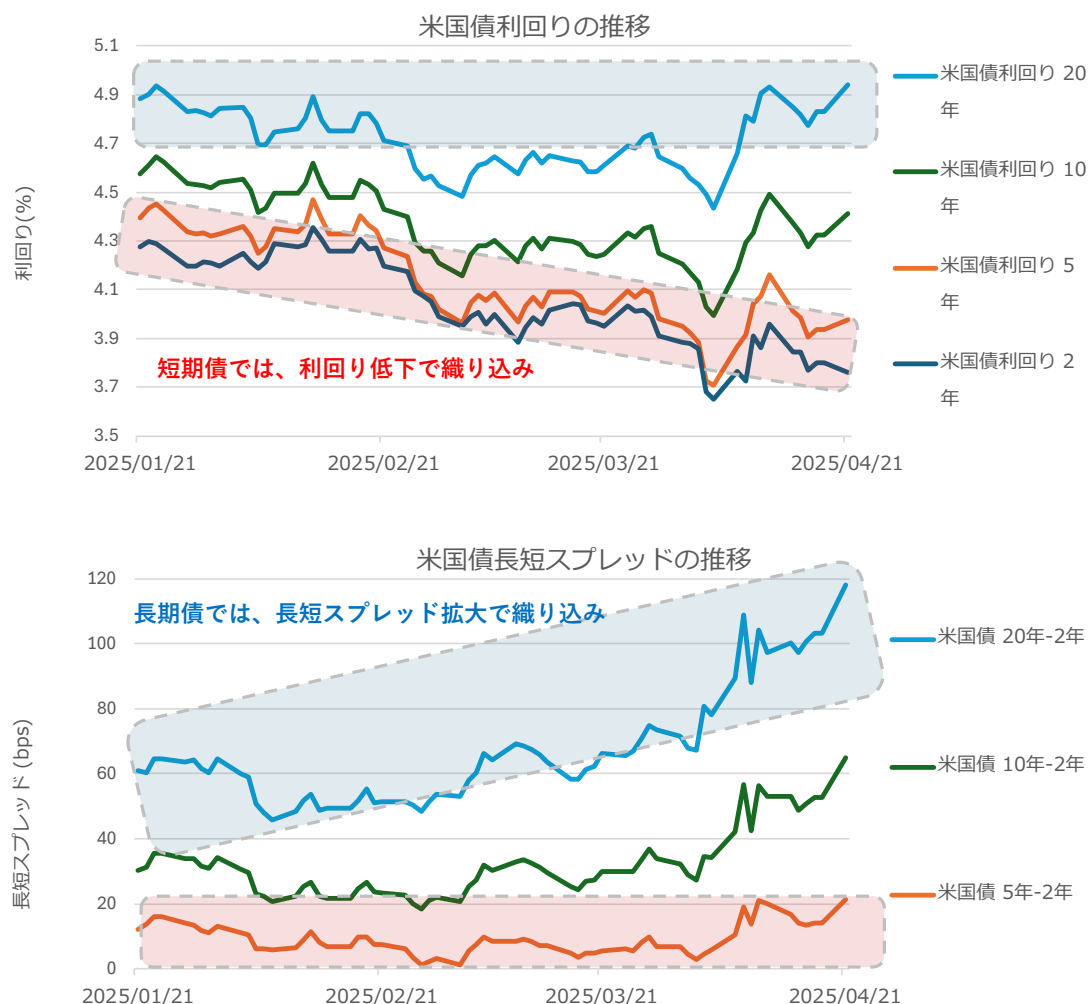
3 シナリオを勘案した、相対的な投資機会は、むしろ 20-25 年程度の高利回りゾーン。

直利が大きい半面で、利回りの変動は抑制されやすく、インカム・ゲイン目的での中長期保有には、他の年限よりも相対的に効用が高い

度の高利回りゾーンになりやすいと弊社は考える。直利が大きい半面で、利回りの変動は抑制されやすく、インカム・ゲイン目的での中長期保有には、他の年限よりも相対的に効用が高いと考えている。

以上

図表 3 年限により異なる米国債への経済不安定化リスクの織り込み方



出所: JTG 証券で作成

無登録格付に関する説明書

格付会社に対しては、市場の公正性・透明性の確保の観点から、金融商品取引法に基づく信用格付業者の登録制が導入されております。

これに伴い、金融商品取引業者等は、無登録格付業者が付与した格付を利用して勧誘を行う場合には、金融商品取引法により、無登録格付である旨及び登録の意義等をお客様に告げなければならないこととされております。

○登録の意義について

登録を受けた信用格付業者は、①誠実義務、②利益相反防止・格付プロセスの公正性確保等の業務管理体制の整備義務、③格付対象の証券を保有している場合の格付付与の禁止、④格付方針等の作成及び公表・説明書類の公衆縦覧等の情報開示義務等の規制を受けるとともに、報告徴求・立入検査、業務改善命令等の金融庁の監督を受けることとなりますが、無登録格付業者は、これらの規制・監督を受けておりません。

■ムーディーズ・レーティングスについて 格付会社グループの呼称等について 格付会社グループの呼称：ムーディーズ・レーティングス(以下「ムーディーズ」と称します。) グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：ムーディーズ・ジャパン株式会社(金融庁長官(格付)第2号) 信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について ムーディーズ・ジャパン株式会社のホームページ(ムーディーズ日本語ホームページ(https://ratings.moodys.com/japan/ratings-news))の「信用格付事業」をクリックした後に表示されるページ)にある「無登録業者の格付の利用」欄の「無登録格付説明関連」に掲載されております。 信用格付の前提、意義及び限界について ムーディーズ・レーティングスの信用格付は、事業体、与信契約、債務又は債務類似証券の将来の相対的信用リスクについての、現時点の意見です。ムーディーズは、信用リスクを、事業体が契約上・財務上の義務を期日に履行できないリスク及びデフォルト事由が発生した場合に見込まれるあらゆる種類の財産的損失と定義しています。信用格付は、流動性リスク、市場リスク、価格変動性及びその他のリスクについて言及するものではありません。また、信用格付は、投資又は財務に関する助言を構成するものではなく、特定の証券の購入、売却、又は保有を推奨するものではありません。ムーディーズは、いかなる形式又は方法によっても、これらの格付若しくはその他の意見又は情報の正確性、適時性、完全性、商品性及び特定の目的への適合性について、明示的、黙示的を問わず、いかなる保証も行っておりません。 ムーディーズは、信用格付に関する信用評価を、発行体から取得した情報、公表情報を基礎として行っております。ムーディーズは、これらの情報が十分な品質を有し、またその情報源がムーディーズにとって信頼できると考えられるものであることを確保するため、全ての必要な措置を講じています。しかし、ムーディーズは監査を行う者ではなく、格付の過程で受領した情報の正確性及び有効性について常に独自の検証を行うことはできません。	■S&P グローバル・レーティングについて 格付会社グループの呼称等について 格付会社グループの呼称：S&P グローバル・レーティング(以下「S&P」と称します。) グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：S&P グローバル・レーティング株式会社(金融庁長官(格付)第5号) 信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について S&P グローバル・レーティング・ジャパン株式会社のホームページ(https://www.spglobal.com/ratings/jp/index)の「ライブラリ・規制関連」の「無登録格付け情報」(https://www.spglobal.com/ratings/jp/regulatory/content/unregistered)に掲載されております。 信用格付の前提、意義及び限界について S&P グローバル・レーティングの信用格付は、発行体または特定の債務の将来の信用力に関する現時点における意見であり、発行体または特定の債務が債務不履行に陥る確率を示した指標ではなく、信用力を保証するものでもありません。また、信用格付は、証券の購入、売却または保有を推奨するものでなく、債務の市場流動性や流通市場での価格を示すものでもありません。 信用格付は、業績や外部環境の変化、裏付け資産のパフォーマンスやカウンターパーティの信用力変化など、さまざまな要因により変動する可能性があります。 S&P グローバル・レーティングは、信頼しうると判断した情報源から提供された情報を利用して格付分析を行っており、格付意見に達することができるだけの十分な品質および量の情報が備わっていると考えられる場合にのみ信用格付を付与します。しかしながら、S&P グローバル・レーティングは、発行体やその他の第三者から提供された情報について、監査、デューデリジェンスまたは独自の検証を行っておらず、また、格付付与に利用した情報や、かかる情報の利用により得られた結果の正確性、完全性、適時性を保証するものではありません。さらに、信用格付によっては、利用可能なヒストリカルデータが限定的であることに起因する潜在的リスクが存在する場合もあることに留意する必要があります。	■フィッチ・レーティングスについて 格付会社の呼称について 格付会社グループの呼称：フィッチ・レーティングス(以下「フィッチ」と称します。) グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社(金融庁長官(格付)第7号) 信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社のホームページ(https://www.fitchratings.com/ja)の「フィッチの格付業務」欄の「規制関連」(https://www.fitchratings.com/ja/regulatory)の「信用格付の前提、意義及び限界」に掲載されております。 信用格付の前提、意義及び限界について フィッチの格付は、所定の格付基準・手法に基づく意見です。格付はそれ自体が事実を表すものではなく、正確又は不正確であると表現し得ません。信用格付は、信用リスク以外のリスクを直接の対象とはせず、格付対象証券の市場価格の妥当性又は市場流動性について意見を述べるものではありません。格付はリスクの相対的評価であるため、同一カテゴリーの格付が付与されたとしても、リスクの微妙な差異は必ずしも十分に反映されない場合もあります。信用格付はデフォルトする蓋然性の相対的序列に関する意見であり、特定のデフォルト確率を予測する指標ではありません。 フィッチは、格付の付与・維持において、発行体等信頼に足ると判断する情報源から入手する事実情報に依拠しており、所定の格付方法に則り、かかる情報に関する調査及び当該証券について又は当該法域において利用できる場合は独立した情報源による検証を、合理的な範囲で行いますが、格付に関して依拠する全情報又はその使用結果に対する正確性、完全性、適時性が保証されるものではありません。ある情報が虚偽又は不当表示を含むことが判明した場合、当該情報に関連した格付は適切でない場合があります。また、格付は、現時点の事実の検証にもかかわらず、格付付与又は据置時に予想されない将来の事象や状況に影響されることがあります。 信用格付の前提、意義及び限界の詳細にわたる説明についてはフィッチの日本語ウェブサイト上の「格付及びその他の形態の意見に関する定義」をご参照ください。
--	---	---

この情報は、2024 年 6 月 25 日に信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を当社が保証するものではありません。詳しくは上記格付会社のホームページをご覧ください。

Disclaimer

本資料は、Jトラストグローバル証券(以下、JTG 証券)が本資料を受領されるお客様への情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の有価証券又は金融商品の売買の推奨・取引・勧誘・申込みを目的としたものではありません。

開示事項

本資料の作成及び配布は JTG 証券が行っております。

JTG 証券では調査部門の活動(リサーチ・レポート作成、リサーチ情報の伝達を含む)に関する適切な基本方針と手順等、組織上管理上の制度について、日本証券業界によるアナリスト・レポートに関する自主規制に準拠した内部ルールと管理プロセスを整備しています。

JTG 証券はリサーチ部門・他部門間の活動及び/又は情報の伝達、並びにリサーチ・レポート作成に関する適切な基本方針と手順等、組織上管理上の制度について、日本証券業界によるアナリスト・レポートに関する自主規制に準拠した内部ルールと管理プロセスを整備しています。

JTG 証券では、所属するアナリスト及びその家族が、当該アナリストの担当カバレッジに属するいずれの企業の株式も保有することを禁じられています。また、本リサーチ・レポートが公開される前後 3 か月間に、本リサーチに関連する金融商品を個人的に取引することも禁じています。

アナリストによる証明

本レポート表紙に記載されたアナリスト(以下、同アナリスト)は、本レポートに記載した見通し・評価・分析等の内容が、分析対象銘柄の発行企業及びその証券に対する同アナリスト個人の見解に一致していることを証明いたします。また、本レポート内で特定の判断もしくは見解を表明する見返りとして、いかなる報酬も一切受領しておらず、受領する予定もないことを合わせて証明いたします。

免責事項

本資料内で JTG 証券が言及した全ての記述は、公的に入手可能な情報のみに基づいたものです。本資料の作成者は、インサイダー情報の入手・使用を禁じられています。

本資料に含まれる情報は、弊社が正確かつ信頼できると考える情報に基づき、正確性と信頼性を担保することを目標として作成していますが、その正確性、信頼性が客観的に検証しておりません。本資料内で JTG 証券以外の外部サイトのインターネット・アドレスを参照していることがございますが、リンク先の内容・正確性について JTG 証券は一切責任を負いません。本資料はお客様が必要とする全ての情報を網羅することを意図したものではありません。

JTG 証券は本資料に掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる保証を表明しておりません。また、JTG 証券は、本資料の論旨と一致しない他の資料を発行している場合があり、又は今後発行する場合があります。

本資料に示したすべての内容は、本資料発行時点において JTG 証券が入手可能な範囲で最新の評価や判断を示しておりますが、本資料に含まれる情報は金融市場や経済環境の変化等のために最新の内容ではない可能性があることをご認識ください。JTG 証券では、本資料内に示した見解は予告なしに変更することがあります。また、JTG 証券は本資料内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。

本資料で直接的又は間接的に言及・例示・評価・推奨している有価証券や金融商品は、市場価格の変動や発行体の財務状況の変化、経済環境の変化や経営判断、同証券や発行体に関わる外部評価の変化、金利や為替などの市況変動などの影響など、様々な要因により投資元本を割り込むリスクがあります。

本資料の作成にあたり、JTG 証券では本資料を受領される個々のお客様の財務状況、ニーズもしくは投資目的を考慮しておりません。このため、本資料で言及されている有価証券や金融商品、市場見通し、投資戦略などは全てのお客様にとって適切なものであるとは限りません。お客様の投資に当たっては、ご自身の判断により投資評価や投資戦略を評価し、本資料に記載されている有価証券又は金融商品に関して投資・取引を行う際には、専門家やファイナンシャル・アドバイザーにご相談ください。

お客様による最終的な投資判断は必ずお客様自身によりなされなければならず、投資によって生じたいかなる結果につきましても、一切の責任はお客様にあります。JTG 証券は、本資料を直接的にまたは間接的に入手したお客様が、本資料を参照した結果として生じたいかなる事象(直接・間接の損失、逸失利益及び損害、その他の状況)についても一切の法的責任を負いません。

本資料は、お客様に対し税金・法律・投資上のアドバイスとして提供する目的で作成されたものではありません。法律・制度・税金・会計等につきましては、お客様ご自身の責任と判断で専門家にご相談ください。

本資料に過去の投資パフォーマンスや過去データに基づく分析が示されていたとしても、これらは将来の投資パフォーマンスを確定的に予測したり、保証するものではありません。特に記載のない限り、本資料に含まれる将来予想は、アナリストが適切と判断した材料に基づく本資料公表時点におけるアナリストの予想であり、実現値とは異なることがあります。JTG 証券では、将来の投資パフォーマンスやリスクについての参考情報や見通しを示すことがあります。いかなる観点でも、これを保証するものではありません。

本資料の作成アナリストによる投資・保有禁止に関わらず、JTG 証券及び社員は、本資料で言及された有価証券等や関連するエクスポージャーを、自己の勘定もしくは他人の勘定で取引もしくは保有する可能性があります。また、本資料で示された投資判断に反する取引を行うことがあります。本資料のご活用にあたりましては、お客様と JTG 証券並びにその社員との間で、利益相反が起こりうることにご注意ください。

本資料は、日本国内に限定して配付致します。

間接的に海外で入手されるような事態が生じた場合があったとしても、JTG 証券では諸外国の法制度や規制に対応する責任を負いません。

Copyright JT G 証券 Co. Ltd. All rights reserved.

本資料は JTG 証券の著作物であり、著作権法により保護されております。

JTG 証券の書面による事前の承諾なく、本資料の全部もしくは一部を変更、複製・再配布し、もしくは直接的又は間接的に第三者に交付することはできません。

東京都渋谷区恵比寿 4-20-3

恵比寿ガーデンプレイスタワー7 階

Jトラストグローバル証券株式会社 経済調査室

ご投資にあたって

本資料に記載の内容を参考にしてお取引をされる場合、商品毎に以下の手数料等をご負担いただきます。

【上場株式等】

店舗における国内の金融商品取引所に上場する株式(売買単位未満を除く)の場合は約定代金に対して最大 1.1524%(税込)(但し約定代金の 1.1524%(税込)に相当する額が 3,300 円(税込)に満たない場合は 3,300 円(税込)の委託手数料をご負担いただきます。

【投資信託】

投資信託の場合は銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費等をご負担いただきます

【債券等】

債券等を募集、売出し等又は相対取引により購入する場合は、購入対価のみお支払いいただきます。また、外貨建ての債券の場合、円貨と外貨を交換する際には外国為替市場の動向を踏まえて当社が決定した為替レートによるものとします。

投資リスクについて

各商品等には、株式相場、為替相場、金利水準、不動産相場、商品相場等の価格の変動等及び有価証券の発行者の信用状況(財務・経営状況含む)の悪化等、それらに関する外部評価の変化等により損失が生じるおそれ(元本欠損リスク)があります。

商品毎に手数料及びリスク等は異なりますので、当該商品の目論見書または契約締結前交付書面をよくお読みください。

Jトラストグローバル証券株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 35 号
貸金業者登録番号 東京都知事(1)第 31946 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